

信託法改正に伴う信託業法の見直しについて（たたき台）

平成 18 年 1 月 17 日

1. 今回の信託業法見直しの考え方について

- 金融審議会金融分科会第二部会・信託WG合同会合においては、法制審議会において検討が進められている信託法改正に伴う信託業法の見直しについて審議を行った。
- 現在、法制審議会において検討が進められている方向で信託法が改正された場合の、信託業法上の対応にかかる基本的な考え方については、以下のように整理することが適当と考えられる。
 - ① 信託の一般ルールである信託法によって関係者に一定の保護がなされているのに加えて、信託業法を適用することの意味は、一般に業者と不特定多数の顧客が取引を行う際に情報力・交渉力に差があることを踏まえて、顧客（受益者等）を保護し、業者に対する信頼性を確保し、安定的な業務遂行を行わせるために、業者に一定の義務を課すものであり、これは今回の信託法改正後も同様である。
 - ② 信託業法の基本的枠組みについては、昨年抜本改正で信託業の担い手や信託財産対象を拡大した際に、信託業に対する信頼確保の観点から構築されたもの。
今回の改正においては、信託法改正に伴って追加される新しい信託類型等を信託業法上適切に位置付けるために必要な措置を早急に検討することが基本。その上で、新しい信託類型の活用状況やニーズを十分に見極め、更に信託業規制を見直す必要性を議論すべき。
 - ③ 信託宣言をはじめとする新しい信託類型を追加することに伴い、信託業規制の対象範囲を整理する。
現行の信託業規制の範囲については、信託の引受けの反復継続性・収支相償性を要件としているが、これは基本的には、業者と不特定多数の委託者ひいては受益者との取引が行われ得るかという考え方を反映した基準と考えられ、今後とも同様の考え方をとることが適当と考えられる。
これを踏まえ、今後、信託宣言を活用する場合の業規制の範囲については、不特定多数の受益者等を予定しているかどうかという考え方に基づいて判断し、受益者等が限定されている場合については信託業規制の範囲外とする。
 - ④ 信託宣言等の新しい信託類型について通常信託と同様の考え方で信託業規制の対象とした上で、適切に参入が認められるように、現行の兼業規制等については必要な見直しを行う。ただし、業務運営上の行為規制等については、従来の信託形態との相違に基づいて、受益者等の保護の観点から必要であれば、通常信託形態の場合に加えて適切な措置を講じる。

- ⑤ 信託の一般ルールたる信託法において受託者等の義務が緩和されたとしても、業者対顧客の関係を前提とした信託業法上は、受益者等の保護のために必要な義務付けは維持する。ただし、実務上不都合が生じている部分については、受益者等の保護の要請を勘案しながら個別に検討する。

2. 新しい形態の信託の導入に対応した信託業規制の範囲・内容の整理

- (1) 一般的に、営業とは反復継続して収支相償うよう行うことを言うことから、現行信託業法上は、受託者としての業務に反復継続性が認められ、収支相償うよう行う場合は信託業に該当することとなるが、これは、委託者ひいては受益者が不特定多数の場合を信託業規制の対象とすべきことを反映したものと考えられる。

今後、特に信託宣言が導入されることにより、事業会社自らが自己の財産を信託設定する場合について、どういった場合を信託業規制の対象とすべきかが問題となる。

- (2) 信託業法は業者対顧客の情報力・交渉力の格差を踏まえて、顧客（受益者等）を保護し、業者（信託会社）に対する信頼性を確保することを目的としていることから、信託宣言が活用される場合においても、不特定多数の受益者等を相手方とするときには信託業規制の対象とすることが考えられる。

こうした考え方に基づけば、企業における特定の事業部門や債権等を信託宣言により信託設定するときの当該企業がその受益権を不特定多数の投資家に販売することを前提に信託設定する場合には、信託業規制の対象となることになる。

- (3) この他、弁護士の前かり金等、他の取引に伴って金銭等を預かることが信託と認められる場合であっても、予め当事者に信託設定の明確な意思がないときや、他取引に付随して決済用の金銭の管理を行うにとどまり受託者の裁量が小さいと認められるときには、信託業規制の対象外とすることが適当と考えられる。

- (4) 信託宣言などの新しい信託類型を信託業として取り扱う場合、兼業規制が参入障壁となるとの指摘があるが、信託会社の兼業規制については、信託業規制の実効性確保のため、信託業への他業リスクの遮断、利益相反行為の防止、信託業務の安定的運営等の趣旨から課しているもの。

確かに、信託会社は、銀行・保険会社と異なり、破綻しても信託財産は制度上は倒産隔離されることとなっており、仮に信託会社が信託財産を費消したとしても、受益者は事後的に損失填補責任を追及することも可能である。しかし、信託会社は、銀行・保険会社と同様に、自己の名義・計算で顧客財産を管理運用しており、分別管理義務を怠り財産が混同されたまま金銭等が費消された場合には実態上は倒産隔離が完全には働かない。

これを踏まえれば、信託財産の流用等により受益者が被る損害を未然に防止し、信託業を営む者の健全性、安定的な業務運営を確保する観点から、今後も何らかの形で兼業に対する規制は必要と考えられる。

- (5) また、兼業規制については、信託業のような本業とリスクの異なる事業を行う場合には、会社設立のコストはかかるものの、子会社形態で行えばよく、あえて事業会社本体に信託業を兼業させる必要はないので、兼業規制の緩和の必要はない場合が多いとの指摘もある。なお、同一法人で信託業と他業を行わせると、法人全体の健全性を保つため、他業の健全性まで監督する必要が生じることを考えれば、子会社形態を活用した方が全体として自由な事業運営ができるとの考え方もある。
- (6) ただし、事業会社が信託業を兼営し、信託宣言を活用して、新規事業に参入する際に事業信託を通じて多数投資家から資金調達を行ったり、債権流動化を行ったりするニーズも想定されることから、それに対応して現行の兼業規制は見直すべきとの指摘があった。特に、事業会社が信託業を兼営して信託宣言を活用する場合には、現行の兼業規制をそのまま適用すると、事業会社本体が信託宣言を業として行うことは事実上難しくなるため、例えば、何らかの指標により信託業以外の他業の健全性が客観的に担保されていることを求めれば足りるとの指摘がある。

3. それぞれの信託形態について信託業法上考えられる措置

(1) 信託宣言

- ① 信託宣言は、委託者と受託者が同一であることを除いては、受益者保護の必要性は通常の信託と同様であり、信託宣言により不特定多数の受益者と取引を行うような場合には、通常の信託と同様に信託業規制の対象とするべきである。

すなわち、信託宣言については、事業信託とあわせて資金調達目的で活用する場合など、一度の信託設定でも不特定多数の投資家が発生し得るため、そうした場合も含めて受益者保護のため適切な信託業規制が必要と考えられる。

- ② また、信託宣言については、事業提携や資産流動化における活用可能性もある等の有用性が指摘されている一方で、事業目的で用いている海外事例も乏しく、通常の信託に比べて、委託者等の牽制効果が期待できず、信託財産の二重譲渡が容易に行われたり、第三者の検証がない信託の設定による信託受益権が販売される懸念があるとの指摘がある。

これらを踏まえれば、信託宣言については、受益者保護のために通常の信託形態の場合に加えて適切な措置を講じることが必要と考えられるが、その内容としては、

- ・ 信託受益権販売業者の顧客への受益権販売に際して、信託宣言の内容について一定の説明義務を課す
- ・ 信託会社の内部で固有財産を信託財産とする信託の設定が真正になされたことの第三者のチェックを求める

ことなどが考えられる。

- ③ なお、この点、信託宣言については、改正信託法上、事後的に詐害行為取消権が認められ、受託者の義務に関するルールも整備されているので、通常の信託と同様の対応で十分であるとの意見もあった。一方、これについては、信託法上認められている措置は事後的救済にとどまり、業者対顧客の取引の場合には顧客保護のため信託業規制により十分な事前規制を置くべきとの意見があった。

(2) 信託設定時における消極財産（債務）の引受け・事業の信託

- ① 信託法の改正により、設定時から消極財産（債務）が積極財産を上回るような信託の設定も可能となり、受益者が出資した元本の額以上の損失を被る可能性があるなどリスクの高い商品の販売も考えられることから、受益者保護のため、純資産額など信託財産の内容、事業計画、レバレッジ比率の説明義務などを受託者に求めることが必要と考えられる。

- ② また、今回の信託法改正において、信託の意思決定の仕組みが契約に委ねられ自由に設定できることが検討されているが、事業の信託が行われ、多数の受益者が発生する場合には、受益者と信託勘定との関係は、株主と株式会社との関係に類似するとも言える。

これを踏まえれば、信託業規制においては、受益者の保護の観点から、例えば、重要事項の意思決定については、受益者の多数決など、受益者の意見を十分に反映させる仕組みを求めるべきと考えられ、この点は事業の信託以外の信託も同様と考えられる。さらに、これについて、受益者に対して、意思決定に必要な情報が事前に受益者に開示されるようにすべきとの指摘があった。

なお、この点については、信託においては個々の受益者に詐害行為取消権など事後的に行使できる強い権限が与えられており、必ずしもガバナンスの水準を株式会社と単純に比較できないとの意見もあった。一方、これについては、信託法上認められている措置は事後的救済にとどまり、業者対顧客の取引の場合には顧客保護のため信託業規制により十分な事前規制を置くべきとの意見があった。

- ③ さらに、事業の信託については、信託対象となる事業に属する労働者の地位（雇用関係、給与）や会計上の取扱いを明確にするべきとの意見があった。

(3) 目的信託

- 目的信託については、受託者を監視する受益者がいないことを踏まえて、受益者が存在する通常の信託よりも、委託者の監督権限を強化すべきと考えられる。

(4) 限定責任信託

- 信託会社が限定責任信託を設定する場合や、投資家はその信託受益権を購入する場合に、受益者保護の観点から、例えば、その信託が限定責任信託であり受益者への財産分配規制が課されることや、財産分配規制の内容について説明義務を課することが適当である。

4. 受託者等の義務について

(1) 善管注意義務

- ① 信託会社の善管注意義務は顧客に管理運用を託される信託業の最低限かつ共通の義務である。また、信託会社と顧客の間の情報力・交渉力格差を考えれば、善管注意義務の水準を当事者間の契約に全て委ねると、信託会社に過度に有利な契約となり、顧客保護が確保されない可能性がある。従って、今後とも、善管注意義務については、現行規定どおり信託会社に課することが適当と考えられる。
- ② なお、善管注意義務に関しては、従来より実務上、信託契約において義務の具体的内容・範囲を規定することがあるが、これは信託業法上許容されるものと考えられる。

(2) 分別管理義務

- ① 分別管理義務は、信託財産の倒産隔離機能の確保や、受託者の忠実義務の履行を担保する観点からも重要であり、信託業法においても、現行どおり、信託会社に対して、信託財産の分別管理のための体制を整備する義務を課すことを維持すべきと考えられる。
- ② 他方、信託法上、受託コストの軽減等の観点から、動産・有価証券等については、物理的分別管理の代替として帳簿上の管理を認めることが検討されているが、帳簿上の管理による場合でも財産滅失の際には固有財産・信託財産で損失を按分することができ、物理的分別の場合と同様に倒産隔離機能が働くことを踏まえ、信託会社についてもこうした措置を認めることができるものと考えられる。

(3) 忠実義務

- ① 信託会社の忠実義務は、受託者の権限濫用や利益相反行為を防止する観点から重

要なものであるが、このうち、信託目的等に照らして不必要な取引や通常の条件と異なる条件で信託財産に損害を与える条件での取引の禁止については、今後も禁止を維持すべきと考えられる。

- ② 利益相反行為の禁止に関しては、免除要件（「信託財産に損害を与えるおそれがない」）について実務に支障をきたさないように要件の明確化が必要であるとの指摘、取引が制限される相手方である利害関係人の範囲が広すぎるとの指摘もあるが、受益者保護の観点から問題がない範囲で対応を検討するべきと考えられる。

(4) いわゆるプロ顧客との取引における取扱い

- これら信託会社の受託者としての管理運用上の義務については、プロ顧客との取引については一般的に軽減を認めるべきとの指摘もあるが、信託業の本質的な義務であって一般的に軽減を認めることは適当ではなく、むしろ、実務上支障をきたす点については個別の措置によって対応するべきと考えられる。

（注）なお、「投資サービス法（仮称）の整備に向けて」（平成17年12月22日金融審議会金融分科会第一部会報告）においては、投資サービス法については、業者と特定投資家（いわゆるプロ顧客）との取引においては、説明義務、書面交付義務等について適用除外とすることが適当とされている。

(5) 信託業務の委託先

- ① 現行信託業法では、信託業務の委託先についても受託者と同様、善管注意義務や忠実義務等を課しているが、これは、信託業については、顧客（委託者）が信託会社への信頼に基づいて財産を信託し、信託会社が財産の運用・管理を行って、顧客（受益者）に原則実績払いを行うものであることから、信託業務が委託された場合には、委託先は顧客との関係では実質的に信託会社同様の機能を果たし得ることに基づくものと考えられる。

一方で、委託先の行為については、受託者の損害賠償責任によって最終的に受益者等の保護は担保されており、委託先にも受託者同様の義務付けを一律に行うことにより委託コストも嵩むとの指摘もある。

- ② これらを踏まえれば、今後とも、信託業務の委託先の義務については、現行の規定を維持し、信託会社と同様の善管注意義務・忠実義務等を課すことを原則としつつ、委託先が信託財産の保管を委託されるにとどまる場合など、信託財産の運用・処分について実質的に受託者（信託会社）と同様の機能を果たしているとまでは考えられないような場合には、委託先に受託者と同様の義務を課す必要はないと考えられる。

- ③ 信託契約における委託先の明記を求める範囲も上記の整理と同様に考えることが適当である。
- ④ 委託先の行為に係る信託会社の損害賠償責任については、信託業務は委託者・受益者が信託会社への信頼に基づいて運用管理を行わせるものであることを踏まえ、現行においては、信託会社には委託先の行為について厳格な損害賠償責任が課されているが、今後とも、受益者等の保護を最終的に担保する観点からは、例えば委託者が自らの関係者を委託先に指名した場合や受益者の指図がある場合など限られた場合を除き、この枠組みは維持すべきと考えられる。
- ⑤ 信託業務のアウトソース化が進んでいる現状にかんがみ、銀行・保険会社と同様に、信託会社の健全性確保のために必要な場合に限って、委託先に対する検査・監督を可能とするべきである。
- ⑥ なお、これらの措置について、委託の取引実態として再委託が相当程度利用されていることから、再委託先についても十分な措置が講じられることが適当と考えられる。

(注) この点、「投資サービス法（仮称）の整備に向けて」（平成17年12月22日金融審議会金融分科会第一部会報告）においては、投資サービス業（仮称）については、業務の外部委託を巡る内外の動向等を勘案し、業務委託先への監督について所要の整備を行うことが適当とされている。