

## 信託法改正に伴う信託業法の見直しについて（案）

平成 18 年 1 月 26 日

## 1. 今回の信託業法見直しの考え方について

(1) 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、法制審議会における信託法改正の検討を踏まえて、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。

法制審議会においては、「信託法改正要綱案」（平成 18 年 1 月 20 日）において、信託法について、信託宣言等新たな形態の信託を認めるとともに、受託者等の義務に関する見直しを提示したところである。

(2) 法制審議会の検討内容に沿って信託法が改正された場合、それに伴う信託業法上の対応に係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 信託業法の基本的枠組みは、一昨年の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、受益者等の保護や信託業に対する信頼確保の観点から構築されたものである。

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について、信託業法上、十分活用可能となるよう配慮しつつ適切に位置付けるために必要な措置を早急に講じることを基本とする。更なる信託業法上の規制の見直しについては、まずは新しい信託類型の活用状況やニーズを十分に見極めた上で、その必要性を議論することが適当と考えられる。

② 信託の一般ルールである信託法によって受益者等に一定の保護がなされているが、これに加えて信託業法の規制を課す趣旨は、業者（受託者）と不特定多数の顧客（受益者等）との間には情報量や交渉力の差が生じ得ることに加え、委託者等の信頼に基づき信託された財産を受託者が自己名義で管理運用するという信託の特質も踏まえ、業者（受託者）に対して管理運用上の義務を確実に遂行するよう一定の義務を課すことによって、顧客（受益者等）を保護するものであり、こうした考え方は今回の信託法改正後も同様と考えられる<sup>1</sup>。

③ 現行の信託業に対する規制の対象は、信託の引受けの「営業」と規定され、反復

---

<sup>1</sup> なお、今般の信託法改正により信託受益権の有価証券化が認められて転々流通性が高まり、一つの信託財産のリスクがマーケットを通じて不特定多数の者に伝播し得るようになると考えられることから、受託者の管理運用上の義務を確実に遂行させる必要性は、より一層強くなるものと考えられる。

継続性・収支相償性が要件と解されているが、この反復継続性の要件については、不特定多数の委託者・受益者との取引が行われ得るかという実質に則して判断されているところである<sup>2</sup>。委託者と受託者が同一となる新たな信託類型である信託宣言の場合にも、現行の通常の信託に対する規制の考え方を踏まえ、不特定多数の受益者を予定しているかどうかに基づいて判断する。

- ④ 新しい形態の信託類型に対する規制の内容については、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、参入後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、通常の信託形態に対する規制に加え、実態に則した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善管注意義務等の受託者責任が見直されたとしても、業者対不特定多数の受益者等の関係を前提とした信託業法においては、受益者等の保護のため、受託者責任を規律する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. 新しい形態の信託類型に対する信託業法上の規制の対象範囲

### (1) 信託宣言形態に対する規制の対象範囲

信託宣言は委託者と受託者が同一のものであるが、受益者保護の必要性は通常の信託と同様であり、信託業法上の規制の対象範囲については、現行の通常の信託と同様に考えることが適当である。

従って、信託宣言にかかる信託業法上の規制の対象範囲については、現行の通常の信託の規制対象の考え方に沿って、不特定多数の受益者を予定しているかどうかによって判断することが適当である。この場合、不特定多数とは、具体的には、一定の人数を超える受益者を予定しているかどうか<sup>3</sup>によって判断することが考えられる。

例えば、事業会社が自社の事業の一部を信託宣言して不特定多数の投資家から資金調達を行ったり、自社の債権の一部を信託宣言して不特定多数の投資家に受益権

---

<sup>2</sup> 現行の通常の信託については、特定少数の委託者から複数回信託の引受けを行う場合には、反復継続性があるとは考えず、信託業の対象とはしていないが、これは、反復継続性を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実質に則して判断していることによるもの。例えば、今後、事業会社が他の会社の事業を複数回受託する場合についても、不特定多数の委託者を予定していない場合には、信託業の対象とはならないと考えられる。

<sup>3</sup> 他制度においても、現行証券取引法上の有価証券の「募集」「売出し」（第2条第3項及び第4項）に該当するのは「多数の者を相手方として行う場合として政令で定める場合」とされ、政令で50人と規定している例がある。

を販売することにより債権流動化を行う場合には、一度の信託設定により不特定多数の受益者が発生し得るため、規制の対象とすることが適当である。

一方、自社の事業の一部を信託宣言し、他社に受益権を譲渡することにより、事業提携や企業再編のツールとして活用するケースにおいて、受益者が特定少数に限定されている場合には、信託法の適用に委ね、信託業法上の業規制の対象外とすることが適当である。

## (2) 預かり金等に対する規制の範囲

弁護士の預かり金、工事代金の前払い等、他の取引に付随して決済用の金銭の管理を行う形態が信託法上の信託と認められる場合<sup>4</sup>における、信託業法の適用の可否については、信託業法による顧客保護の必要性を踏まえて判断することが適当である。

すなわち、これらの形態の中でも、他の取引契約や規制に基づき受託者義務の適切な遂行が確保し得る場合や、他の取引に基づく業者と顧客の関係を踏まえれば情報量・交渉力に差が生じるような関係とは考えられない場合については、信託業法による顧客保護が必要とされないことから、信託業法の適用の対象外とすることも差し支えないと考えられる。

## 3. 新しい形態の信託類型に対する信託業法上の規制の内容

### (1) 規制内容に関する考え方

信託宣言など新しい形態の信託類型にかかる規制の内容については、以下のような考え方に基づいて措置することが適当である。

- ① 受益者等の保護の必要性は通常信託と同様であることから、基本的には通常信託と同様に、管理運用上の義務を確実に遂行するよう行為規制を課すとともに、参入規制や兼業規制によってその実効性を担保して顧客からの信頼性を確保する。
- ② 信託業法が適用されると事実上新しい形態の信託類型が活用できなくなるという事のないよう、参入規制・兼業規制等について配慮する。
- ③ 信託宣言については委託者＝受託者となることから架空の信託設定等の懸念が指摘されていることなどを踏まえ、参入後の行為規制等について、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。

---

<sup>4</sup> こうした形態の中には、従来より判例上、信託法理を適用し倒産隔離の効果は認めるものの、信託業法の適用対象外とされてきたものもある。

なお、参入規制について、信託は倒産隔離機能をはじめとする受益者保護に資する機能を有することを踏まえ、信託の円滑な利用を阻害しないように配慮することが適当であるとの指摘があった。<sup>5</sup>

## (2) 新しい形態の信託類型にかかる兼業規制について

- ① 兼業規制は、信託会社の他業の状況が悪化する場合に、信託会社が分別管理義務・忠実義務(利益相反行為の防止等)等の管理運用上の義務を適切に遂行せず、信託財産を毀損する事態となることを未然に防止するため、他業が信託業の適切な運営を阻害しないものであることを求めるものである<sup>6</sup>。こうした観点から、今後新しい形態の信託類型が導入されても、何らかの形で兼業に対する規制は必要と考えられる。

その際、受託者の管理運用上の義務の遂行といった規制目的のためには、行為規制・参入規制・兼業規制を総体として活用すべきであり、その中で兼業規制についても内容・程度を検討することが適当である。

- ② 兼業規制については以下のような指摘があった。

- ・ 信託業のように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、子会社形態をとることが可能であり、あえて事業会社本体に信託業を兼業させる必要はない場合が多いことから、兼業規制の緩和の必要性は少ない。
- ・ 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。
- ・ ただし、事業会社が信託宣言を活用するニーズも想定され、現行の兼業規制のままでは事業会社本体による活用が難しくなるため、現行の兼業規制は見直しが必要。

- ③ これらを踏まえれば、信託宣言については、受益者保護の要請も踏まえつつ、兼業規制については、例えば、他業について収支が良好であること、流動性資産が

---

<sup>5</sup> 現在検討されている投資サービス法(仮称)上は、信託受益権の販売については、投資サービス業としての規制が適用される予定であるが、信託の受託者の管理運用上の義務については、信託された財産を受託者が自己名義で管理運用を行う信託の特質に基づいて、受益者等の保護のため確実な遂行が求められるものであり、今後も信託業法において措置が必要と考えられる。

<sup>6</sup> 信託法上は、受託者の破綻時には信託財産は倒産隔離されることとなっており、受託者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できることとされているが、信託業法上の兼業規制は、受益者等の保護のため、兼業内容をチェックすることにより他業リスクが信託業に波及することを防ぎ、万一の破綻時においても倒産隔離が確実に機能するように措置されているものと考えられる。

十分にあること等、何らかの指標により他業の健全性が客観的に担保されていることを求めるとすることも考えられる<sup>7</sup>。

### (3) 新しい形態の信託類型にかかる行為規制等について

#### (a) 信託宣言

- ① 信託宣言については、資金調達や債権流動化のための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、委託者による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。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。

なお、第三者によるチェックについては、いわゆるデュー・ディリジェンスの確保が必要ではないかとの指摘があった。また、信託宣言の設定時だけでなく、設定後の管理運用上の義務の遂行についても第三者によるチェックの必要性を検討すべきとの指摘があった。

- ② なお、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法により十分な事前規制を置くことが適当との意見もあった。

#### (b) 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

---

<sup>7</sup> 一方、事業会社の信用力が低下して通常の借入れ等による資金調達が難しくなる場合に信託宣言を活用して資金調達を行うインセンティブが生じることも想定されることから、兼業規制により法人全体の健全性を十分に担保すべきとの指摘があった。

るなどリスクの高い商品の販売も考えられることを踏まえ、受益者保護の観点から、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、信託業法上、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ことが適当と考えられ、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、受益者に対し、意思決定に必要な情報が事前に開示されるようにすることが適当との指摘があった。

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法により十分な事前規制を置くことが適当との意見もあった。

- 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。

#### (c) 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ることが適当と考えられる。

#### (d) 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。

#### (e) その他の規制内容

参入にあたって、信託業務に一定年数従事した経験者を配置しなければならないとの要件については、新規業者の円滑な参入の観点から見直しが必要であるとの指

摘があった。

#### (4) 規制内容の更なる類型化について

新しい形態の信託類型にかかる規制の内容については、不特定多数の受益者等を予定する形態の中でも、受託者の裁量、受益者等の知識・能力（いわゆるプロ顧客に該当するか）、信託財産の性質等に応じて、更なる類型化を検討していくことが適当との指摘があった。これについては、まずは改正信託法施行後の実際のニーズをよく見極めた上で、引き続き制度的対応が必要かどうか検討を進めることが適当と考えられる。

### 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量・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、これは合理的な範囲内であれば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、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ることが適当と考えられる。
- ② 他方、信託法上、受託コストの軽減の観点から、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、信託業法にお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とともに、それによって信託の倒産隔離機能を確保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と異なる条件で信託財産に損害を与える取引については、今後も禁止を維持することが適当と考えられる。
- 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<sup>8</sup>や、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り、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ことが適当と考えられる。

### (4) いわゆるプロ顧客との取引における取扱い

- ① 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軽減を認めるべきとの指摘もあるが、これは不特定多数の受益者等に係る信託財産の健全性を担保する信託業の本質的な義務であって、一定の顧客に対して軽減を認めることについては、今後とも慎重な検討が必要である<sup>9</sup>。  
なお、忠実義務の遂行は、信託の本質の一つである倒産隔離機能を確保するために不可欠であり、信託業法上もいわゆるプロ顧客相手であっても忠実義務の軽減は認めるべきではないとの指摘があった。
- ② なお、受託者としての管理運用上の義務が適用される場面において、実務上支障を来している点については、プロ顧客との取引について軽減を認めることにより対応すべきとの指摘もあるが、上記①を踏まえれば、(1)～(3)で述べたような個別の措置によって対応することが適当である。

### (5) 信託業務の委託先

- ① 現行信託業法においては、受託者から第三者に信託業務が委託された場合の委託先についても、受託者と同様の善管注意義務や忠実義務等を課している。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、

---

<sup>8</sup> 例えば、証券取引所における上場有価証券の取引など、市場において価格の公正性が担保されているものの取引については、利益相反行為に該当しないとするなどが考えられる。

<sup>9</sup> 「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。



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、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、また、委託内容や委託先にも様々なものがあることから、一律に受託者同様の義務付けを行うことは見直すべきではないか、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、現行どおり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は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（委託先が確定していない場合は、その客観的な選定基準等）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、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ることが適当と考えられる。
- ⑤ 信託業務の外部委託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も可能とすることが適当と考えられる<sup>10</sup>。
- 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を講じることを検討することが適当と考えられる。

---

<sup>10</sup> 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。