

信託の倒産隔離機能について

経済法務専修コース 26120 鈴木秀昭

1 問題意識

1-1 倒産隔離を検討する意義

1-1-1 論文の目的

本論文の目的は、信託の倒産隔離機能が委託者の倒産または受託者の倒産という場面で具体的にどの様に実現されるか確認・検証する点にある。我国での営業としての信託は、銀行が国の認可を受け行って来たこともあり（金融機関の信託業務の兼営に関する法律1条1項）信託法が制定されて以降、受託者が実際に倒産することはなかった。従って、受託者が倒産した場合に信託財産が保全されることについては異論がないが、信託財産が具体的にどのように保全されるかについて必ずしも明確ではない点や、信託財産に係わる法律関係の処理について必ずしも明確でない点もある。そこで、受託者が倒産した場合に、信託財産がいかんにか保全されるかおよび信託財産をめぐる法律関係がいかんにか処理されるかを整理することは意義があると考ええる。

1-1-2 倒産隔離の意義

倒産隔離とは、財産権が倒産の影響を受けないことである。財産権は人（法人を含む）に帰属するから、人の信用状態に影響を受けるのが原則である。（省略）

これに対して、信託は財産が倒産の影響を排除する機能（倒産隔離機能）を有する。この信託の倒産隔離機能には二つの側面がある。第一は委託者の倒産の影響を受けないという面であり、第二は受託者の倒産の影響を受けないという面である。

1-2 倒産隔離を利用した仕組み

1-2-1 総論

上記のように信託は倒産隔離機能を有しているため、この機能を利用した信託スキームが開発・利用されてきた。これらのスキームは誰の倒産から財産を保護するかという観点から二つに分けられる。主に委託者の倒産から財産を保全するスキームとして、社内預金引当信託、顧客分別金信託があげられる。これに対して、委託者および受託者の倒産から財産を保全することを目的としたスキームとして資産流動化およびデット・アサンプションがあげられる。また、これらのスキームは、受益権によって保全される債権が存在するか否かという観点から二つに分けられる。受益権によって保全される債権が存在する場合は、受益権と当該債権の関係が担保物権と被担保債権の关系到類似するため倒産手続において、担保権として扱われるかという問題が生じるため、この区別をする実益がある。受益権によって保全される債権が存在するスキームは、社内預金引当信託、顧客分別金信託、デット・アサンプションであり、保全される債権が存在しないスキームは資産流動化である。以下各スキームを概説する。（各スキーム概要は省略）

2 信託の倒産隔離機能

2-1 総論

まず信託における委託者および受託者が倒産した場合について一般的に検討し、その後具体的な信託スキームで委託者および受託者が倒産した場合を検討する。委託者および受託者が破産した場合に適用される倒産手続には、清算型として破産、

特別清算があり、再建型として会社更生、民事再生、会社整理がある。ここでは、委託者および受託者が株式会社であることを前提とし、清算型として破産、再建型として会社更生について検討する。また、検討する具体的スキームは、受益権によって保全される債権が存在する類型として社内預金引当信託、受益権によって保全される債権が存在しない類型として資産流動化を取り上げる。

2-2 委託者の破産

2-2-1 総論

法人、自然人が破産した場合、破産宣告時に破産者が有した財産権は、破産財団を構成する。そして、破産管財人が当該財産権の管理処分権を有し、破産財団に属する財産は破産手続において換価処分され破産債権者に配当されるのが原則である（破産法6条・7条・185条以下・256条以下）。

これに対して、信託における委託者が信託を設定し信託が有効となった後に委託者が破産した場合、当該信託の信託財産が委託者の破産手続とどのような関係に立つか、以下の観点から検討する。第一に、信託財産は誰に帰属するか、第二に、委託者の倒産から隔離されるには対抗要件を備える必要があるか、第三に、委託者の下に信託財産がある場合に取戻権を行使することができるか、第四に、委託者の破産財団に帰属する場合があるかという観点である。

2-2-2 信託財産の帰属

信託財産が委託者の破産財団に帰属するかについて、明確に規定する条文はない。しかし、破産法6条の解釈として信託財産は委託者の破産財団に帰属しないと考えられる。すなわち、破産財団は、破産者が破産宣告時に有する一切の財産で構成される（破産法6条1項）ところ、信託は財産権の移転その他の処分をなし、受託者に管理または処分させるものであるから（信託法1条）信託設定によって信託財産は受託者に帰属している。従って、信託財産は破産者（委託者）が破産宣告時に有する財産にあらず、原則として委託者の破産財団を構成しない¹⁾。また、委任では受任者の破産は契約の終了事由となり（民法653条）請負の場合には注文者の破産があると請負人は契約を解除しうること（民法642条1項）と異なり、信託の委託者が破産宣告を受けた場合に信託契約は終了しない。従って、信託契約の終了により信託財産は委託者に復帰することもない²⁾。（省略）

2-2-3 対抗要件

受託者が委託者の破産管財人に、信託財産が委託者の破産財団に帰属しないことを主張するためには、対抗要件が必要である。なぜならば、破産管財人は財団債権の差押債権者と類似の法律上の地位が認められ、権利を主張するに對抗要件を必要とする「第三者」にあたりと解されているからである。従って、破産者から財産権を取得した者と、破産管財人との間には対抗関係が生じ、財産権の取得を主張するためには対抗要件が必要であるのが原則である³⁾。

信託の場合も、破産者から財産権の処分を受けている点で、売買等の処分行為と異なるところはないから、以上の原則に従い委託者の破産管財人に財産の取得を主張するためには、対

¹⁾ 「委託者が破産宣告ヲ受クルモ、之ニ因リテ信託其ノモノガ終了セザルハ勿論、受託者ノ任務モ終了セザルモノト解ス」東京地判昭和8・12・9四宮和夫『信託法（新版）』（有斐閣、1989年）262頁。

²⁾ 入江眞太郎『全訂 信託法原論』（巖松堂書店、1933年）491頁。

³⁾ 伊藤眞『破産法』（有斐閣、2001年）206頁。

抗要件を具備する必要がある。しかし、信託の場合、信託法 3 条が登記または登録すべき財産権については、登記登録をするのでなければ信託を対抗できないと定め、信託財産の公示を要求している点で別途の考慮が必要である。すなわち、信託行為は、財産権の移転その他の処分という物権行為と一定の目的に従う管理処分という債権行為の二つの構成要素からなる（債権説）⁴、財産権の処分についての対抗要件に加え、信託財産であることを第三者に主張するためには、信託財産であることを公示する必要がある。そこで、委託者が破産した場合に、受託者が信託財産が自己に帰属することを破産管財人に主張するには対抗要件を具備することが必要であるとして、財産権処分にかかる対抗要件と信託の公示にかかる対抗要件の双方の対抗要件を具備する必要があるのか、あるいは一方で足りるかが問題となる。

まず、破産管財人が権利を主張するに對抗要件を必要とする「第三者」である以上、財産権の処分に関する対抗要件を具備することは必要である。

次に、破産管財人に對抗するためには、財産権の処分に関する対抗要件に加えて信託の公示（信託法 3 条）が必要かであるが、この点を検討するにあたっては、登記登録すべき財産権と登記登録が不要な財産権とに分けて考えるべきである。なぜならば、信託法 3 条は、登記または登録すべき財産権については、登記登録をしなければ第三者に對抗できない旨規定しているからである。

まず、登記登録が不要な財産については、3 条の反対解釈として、信託の登記登録をしなくても第三者に對抗することができる⁵と解されている。従って、登記登録が不要な財産権については、財産権の処分について対抗要件を具備すれば第三者に信託財産であることを対抗できる。

次に、登記または登録すべき財産権について検討する。この点、財産権の移転その他の処分に関する対抗要件があれば足り、信託の公示は不要である⁶と考える。なぜならば、委託者が破産した場合に問題となるのは、財産権が委託者に帰属するのか受託者に帰属するのか問題なのであって、当該財産権が受託者の固有財産であるのか信託財産であるかどうか問題となっている訳ではないからである。また、信託行為を財産処分行為と信託目的での管理処分に限定する債権行為の複合とみる見解（債権説）に立てば、処分行為は有効になされ対抗要件をも具備している以上、信託財産の管理処分権は確定的に受託者に移転したといえる。さらに、実質的に考えても、委託者から受託者へ財産権の処分がなされ、その権利変動につき対抗要件を具備している場合には、少なくとも委託者の財産でないことは公示されているのだから、委託者の一般債権者は、当該財産権が自己の債権の責任財産となることを期待すべきではないと思われる。この点判例も同様に解している⁷。

2-2-4 取戻権(省略)

2-2-5 委託者の破産財団に帰属する場合(省略)

⁴ 信託契約を、財産権変動の契機と委任の契機を含む事務処理関係設定行為と捉える見解として、四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989 年）90 頁がある。しかし、信託法の一般法にあたる民法は物権と債権を峻別しており、信託行為を物権・債権双方の性質を持つ法律行為と捉えることは民法と整合しないのではないかとと思われる。

⁵ 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989 年）169 頁。

⁶ 「信託」の公示と「財産権ノ処分ノ他ノ処分」の公示とを合一すべきとの立場として四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989 年）163 頁。

⁷ 最判昭和 25・11・16 民集 4 卷 11 号 567 頁。

2-3 商品スキームでの検討

2-3-1 社内預金引当信託

社内預金引当信託は前述のように、企業を委託者、企業に預金債権を持つ従業員を受託者とし、金銭または有価証券を信託財産とする信託であり、従業員の企業に対する預金債権の保全を目的とするものである。当該信託設定後、委託者が破産した場合を検討する。

信託財産が金銭の場合、信託設定により金銭の占有が受託者に移転する。従って、受託者は信託財産の移転につき占有移転による対抗要件を取得しており、破産管財人に対して移転を対抗することができる。信託財産が有価証券の場合にも、対抗要件を具備していれば破産管財人に対して財産権の移転を主張できる。

従って、前述の信託財産が破産財団に組込まれる例外的な場合を除けば、社内預金引当信託において委託者が破産しても信託財産は保全され破産の影響は受けないといえる。そして、委託者が破産した場合には、受益者は信託管理人を通じて受益権を行使することができるようになり、受託者は委託者が破産した場合は、信託管理人を通じて元本受益権を償還する。仮に、この償還によって預金債権の全額の弁済を受けることができない場合には、残額を破産債権として行使することになる。

ところで、社内預金引当信託の一つの特徴は、受益者が企業に対して預金債権を有しており、この預金債権を保全するために信託を設定する点である。従って、当該信託の設定により従業員預金債権者は、他の債権者に優先して預金債権の弁済を受けることができるため、社内預金引当信託は経済的には預金債権を被担保債権とする担保物権と類似する機能を有する。そこで、破産管財人が当該信託を別除権として扱い、目的物を示すことを求め目的物の評価をなし（破産法 195 条）、監査委員の同意を得た上で別除権の目的物を受戻し（破産法 197 条 14 号）、換価をなし（破産法 203 条）、処分期間を定めること（破産法 204 条）ができるかが問題となる。

しかし、以下の理由から受益権は別除権とは扱われないと考える。第一に、仮に別除権とすると、破産管財人が信託財産の管理処分権を有することになり不当である。破産法は実体法上の担保権を破産法上別除権として保護し破産手続外での行使を認めるが、破産財団に帰属する財産について優先権が設定されているため、破産管財人に介入権等を与え調整を図っている。これに対して、信託財産は委託者から受託者に譲渡されており、破産財団に帰属せず破産管財人も管理処分権を持たない。従って、財産が破産財団に帰属することから認められる介入権等は信託財産に対しては認められない。第二に、担保物権は、債務の弁済ができない場合に行使するものであり、債権者は債務者の信用リスクを負担する地位にあるのに対して、信託した場合、財産権が受託者に移転し受益者は受託者に対する権利を有するから、債務者の信用リスクを負担する地位にない。従って、債務者の破産手続による影響を受けないと解すべきである。

以上のように考えた場合、社内預金引当信託は信託を利用して担保物権を作り出すもので、物権法定主義（民法 175 条）に反するとの批判も考えられる。しかし、受益権は受益者に対する請求権であって物権ではないから物権を新たに創出するものではなく物権法定主義に反しない。また、当該信託は担保物権が破産法で受ける制約を受けないとすると、法の潜脱にならないかが問題となる。相殺について判例は、いわゆる無制限説を採用しており、相殺が認められる範囲では、相手方の破産の影響は全く受けずに債権の回収が可能であり、担保物権よりも強い効力を認めている⁸。従って、相殺の担保的機能との平仄から

⁸ 最判昭和 45・6・24 民集 24 卷 6 号 587 頁。

も、倒産手続に服さない債権の保全措置を認めることは不当とはいえない。また、保証人に保証額に見合う金銭を預託し、主たる債務者が破産した場合には、保証人が債務を弁済し主たる債務者に対する求償権を取得し、預託を受けた金銭の返還債務と相殺する契約を締結した場合には、債権者は委託者の破産にかかわらず弁済を受けることが可能と思われるが、これとの平仄からも社内預金引当信託を担保と扱うことは妥当でないと考ええる。

なお、従業員が企業に対する預金債権および受益権の関係であるが、信託契約上受益権は預金債権の範囲内で行使することが認められることが規定されている。従って、企業が預金債権を弁済すれば受益権が消滅し、合わせて預金債権も消滅する。

2-3-2 資産流動化

債権の流動化の場合、信託設定により債権が受託者に譲渡される。通常は当該譲渡について、債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律または民法によって対抗要件を具備する。そして、債権は登記登録すべき財産ではないから、信託の公示の問題もなく、財産権処分に関する対抗要件を具備していれば破産管財人に譲渡を対抗できる。従って、委託者（オリジネーター）が破産しても、流動化の対象財産は委託者の破産財団に帰属することはなく、信託財産として保全される。もっとも、債権流動化では、債権の回収をオリジネーターが行うことが多い。この回収は、通常オリジネーター名義の口座に預金され一定期間毎に受託者に引渡される。そこで、オリジネーターが回収した金銭が、受託者に引渡される前にオリジネーターが破産した場合に、受託者が当該預金の返還請求をすることができるかは別途問題となる。

次に不動産の流動化の場合、信託設定により不動産が受託者に譲渡される。通常は当該譲渡について登記を経由する。通常は登記に際しては信託の登記も行うため、信託法3条の信託の公示が満たされる。従って、委託者が破産した場合にも、流動化の対象資産は委託者の破産財団に帰属することはなく、信託財産として保全される。

2-4 会社更生法の適用

2-4-1 総論

更生手続開始の決定があった場合は、会社の事業の経営並びに財産の管理および処分をする権利は、管財人に専属する（会社更生法53条）信託財産は委託者から受託者へ移転しているため、会社財産にあらず管財人の管理処分権には服さない。ただ、破産の場合と同様に、財産権の移転を主張するためには、財産権の処分についての対抗要件を備える必要がある。

会社更生法との関係で問題となるのは、信託が更生担保権と扱われないかである。更生債権または更生手続開始前の原因にもとづいて生じた会社以外の者に対する財産上の請求権で、更生手続開始当時会社財産の上に存する特別の先取特権、質権、抵当権または商法による留置権で担保された範囲のものは、更生担保権として扱われる（会社更生法123条1項）。

そこで、委託者に会社更生法が適用された場合、信託の担保的機能が利用されている場合に更生担保権として扱われないかを検討する必要がある。そこで前述した、倒産隔離機能を利用した信託の仕組みについて検討する。

2-4-2 商品スキームでの検討

2-4-2-1 社内預金引当信託

委託者に対する債権を保全する目的で信託が設定されるため、担保として扱われるのではないかが問題となる。条文上は信託は記載されていないが、判例は条文に規定されていない譲

渡担保を更生担保権としているから⁹、実質的に担保と認定されれば更生担保権と扱われる余地はある。しかし、委託者の破産で検討したのと同様の理由によって更生担保権と扱われることはないと解する。

2-4-2-2 資産流動化

資産流動化においてオリジネーターに会社更生法が適用された場合も、破産法の場合と同様に財産権が受託者に帰属している以上、オリジネーターの倒産手続の影響は受けない。しかし、資産流動化は資産を担保として資金を調達するようにも見えるため、更生担保権として扱われないかが問題となる。オリジネーターに破産法が適用された場合には、別除権として扱われるのではないかが問題となるが、仮に別除権とされた場合でも破産手続外で行使できる。これに対して、更生担保権は更生手続によって行使することになるため（会社更生法124条）、当初想定したキャッシュフローを得ることができなくなり、資産流動化が破綻する恐れがある。そこで、破産手続において別除権と扱われるよりも深刻な問題が生じる。この資産流動化における問題は、関連問題として別途論ずる。

2-5 受託者の破産

2-5-1 総論

法人または自然人が破産した場合、破産宣告時に破産者が有していた財産は原則として破産財団を構成し、破産債権者の引当財産となるのが原則である（破産法6条1項）。この原則に対して、受託者が破産した場合に信託財産がどのように扱われるか、以下の観点から検討する。第一に、信託財産が受託者の破産財団に帰属するか、第二に、受託者の破産から隔離されるには対抗要件を備える必要があるか、第三に、受託者の下にある信託財産につき取戻権を行使できるか、第四に、受託者の破産から隔離されるには分別管理をする必要があるかという観点である。

2-5-2 受託者の破産財団への帰属

受託者が破産した場合、信託財産は破産者の財産であるにもかかわらず破産財団に帰属しない点で一般原則の例外をなしている。このことは、信託法の条文上は明文で規定されていないが、信託法16条の規定からこのように解されている¹⁰。すなわち、信託法16条は信託財産につき信託前の原因によって生じた権利または信託の事務処理について生じた権利にもとづく場合を除き、信託財産に対する強制執行を禁止している。従って、信託財産は特別法にもとづく差押禁止財産であり破産財団に属しない¹¹。

⁹ 最判昭和41・4・28民集20巻4号900頁。

¹⁰ 能見善久「現代信託法講義（2）」信託200号（1999年）93頁。

¹¹ 伊藤眞『破産法』（有斐閣、2001年）148頁、入江眞太郎『全訂 信託法原論』（巖松堂書店、1933年）503頁～508頁は以下の二つの理由から信託財産が受託者の破産財団に組み入れられないとする。第一に、信託財産が相続財産に含まれないとする15条・信託財産に対する強制執行を禁ずる16条、相殺に関する17条が示すように、信託財産を受託者の固有財産と分離しその独立性を認め、これを前提に受託者が破産した場合に、裁判所への申立により新受託者を選任し（49条1項）前受託者の任務終了時に新受託者に譲渡されたものとみなすこと（50条）である。第二に、破産財団には、差押禁止財産は含まれないところ、受託者の一般債権者は原則として信託財産に対して強制執行または競売をすることができない（16条）から、一種の差押不可能性を有する財産権として受託者の破産財団に組入れられないことである。

また、信託法 42 条以下の規定も、信託財産が受託者の破産財団に帰属しないことを予定していると考えられる。すなわち、受託者が破産すると受託者の任務は終了し、利害関係人の請求により裁判所が新受託者を選任し、前受託者の任務終了時に前受託者から新受託者に譲渡されたものとみなされる（信託法 50 条 1 項）旨規定し、新受託者に信託財産が引き継がれ信託が継続することを予定している。従って、破産財団は破産者が破産宣告時に有する一切の財産で構成されるところ（破産法 6 条 1 項）破産宣告を受けた時点で、信託財産は新受託者に帰属するから破産財団に含まれない。

以上のように解することは、信託法が信託財産の独立性を前提としている点からも妥当である。すなわち、上述の 16 条の他、信託財産が受託者の相続財産を構成しないとする 15 条、信託財産に属する債権と信託財産に属しない債務との相殺を禁止する 17 条、混同・添付の例外的扱いを定める信託法 18 条・30 条は、信託財産が受託者名義となっても、受託者の固有財産となるわけではなく、受託者固有の財産と区別されたものと扱われることを示すものと解される。

この点、公共工事に当たり地方公共団体が請負人に対して支払った前払い金について信託の成立を認めた事案がある。本件は公共工事の請負者が保証事業会社の保証の下に地方公共団体から前払金の支払を受け、その前払金を金融機関に預金していたが、営業を停止し、公共工事の続行が不可能となったために請負契約が解除された後に破産した場合において、請負人の破産管財人と地方公共団体に対する保証債務を履行した保証事業会社との間で預金の帰属等が争われた事案である¹²。本判決は、信託銀行以外の者が金員の預託を受けた場合に信託の成立を認めた点に意義があるが、信託財産が受託者の破産財団に帰属しないことを判例が認めたものといえる。当該判例は信託財産が受託者の破産財団に帰属しない根拠を信託法 16 条に求めている。

2-5-3 対抗要件

受託者が破産した場合の対抗要件の問題は、新受託者が破産管財人に信託財産の取得を主張するのに財産権の移転に関する対抗要件が必要かという問題と、信託の公示（信託法 3 条）が対抗要件として要求されるかという問題に分けられる。

まず、新受託者が破産管財人に信託財産の取得を主張するのに財産権の移転に関する対抗要件が必要かという問題について検討する。信託法 50 条 1 項は、受託者の更迭があった場合、信託財産は前受託者の任務終了時に新受託者に譲渡されたものとみなすとの規定を置く。そこで、前受託者の破産管財人と新受託者間に対抗関係が生じ、新受託者は対抗要件を具備しなければ信託財産の取得を破産管財人に対抗できないのではないかが問題となる。しかし、対抗要件の具備は不要であると考えられる。なぜならば、そう解しないと受託者更迭に関する規定は無意味なものとなるからである。すなわち、受託者が破産宣告を受けると受託者の任務は終了し（信託法 42 条 1 項）その後、利害関係人の請求により裁判所が新受託者を選任するため（信託法 49 条 1 項）破産者の財産につき破産管財人が管理処分権を取得した時点で（破産宣告時）新受託者が信託財産について対抗要件を具備することはあり得ない。従って、新受託者に対抗要件の具備を要求すると、対抗関係において新受託者は常に破産管財人に負けることになり、信託が継続することを前提とした 49 条以下の規定が無意味になる。そこで、「譲渡サレタルモノ看做ス」とは法律上当然に新受託者に移転し、破産管財人に財産権の取得を主張するのに財産権移転に関する対抗要件は

不要である趣旨と解する¹³。

次に、受託者破産時に信託財産が破産財団に帰属しないことを主張するためには、信託法 3 条の信託の登記が必要かを検討する。この点、新受託者が破産管財人に対してある財産が信託財産であることを主張する場面であり、破産管財人は差押債権者と同様の地位を認められるところ「第三者」に該当し 3 条の対抗要件を必要とするとも考えられる¹⁴。しかし、信託財産は破産宣告と同時に、前受託者から新受託者に譲渡されたものと見なされる（信託法 50 条 1 項）から、新受託者と受託者の破産管財人の関係は、前受託者を起点とする二重譲渡と同様の関係にある。そして、前述のように新受託者は対抗要件なしに破産管財人に信託財産の取得を主張できると解される。従って、新受託者の地位は、破産者から財産を取得した者と同様であり、信託財産であることを主張する場面ではないから新受託者は信託の公示なくして信託財産の取得を主張できると考える¹⁵。

このように、信託の公示ない場合にも信託財産が受託者の破産財団に帰属しないと解すると、受託者の固有財産に対する債権者の利益を害するとの批判も考えられる。しかし、問屋である証券会社が、顧客の委託を受けて株式を購入し、買い顧客に引き渡す前に破産した場合に、判例は、「問屋はその性質上、自己の名においてではあるが、他人のために物品の販売または買入をなすを業とするものであることにかんがみれば、問屋の債権者は問屋が委託の実行としてした売買により取得した権利についてまでも自己の債権の一般的担保として期待すべきではないといわなければならない。」として公示がなくとも顧客が株式の取戻権を行使することを認める¹⁶。この判例の考えを信託の場合に当てはめれば、信託も自己の名において他人の財産を管理処分する点で問屋と類似するから、登記登録すべき信託財産について信託の公示がなかったとしても、受託者の固有財産に対する債権者は信託財産を自己の債権の一般担保として期待すべきではないと思われる。従って、受託者破産時に信託財産が破産財団に帰属しないことを主張するためには、信託法 3 条の信託の登記は不要としても、受託者の固有財産に対する権利者の利益を害するとはまでは言えない。

このように解釈すると信託法 3 条の趣旨が問題となるが、同上の趣旨は、対外的に信託を主張する場合に信託の公示が必要であることを定めるものであると考えられる。すなわち、3 条が意味を持つのは 31 条の場合に限定されると考える¹⁷。

また、信託業法 10 条の理解も問題となる。平成 10 年の信託業法改正により、有価証券につき分別管理による公示を認め（信託業法 10 条 1 項）登録社債等につき内閣府令、法務省令による登録をすることによる公示を認める（信託業法 10 条 2 項）通説の理解によるとこれらの場合には信託の公示が具備されたことになり、受託者が破産した場合にも、新受託者は破産

¹³ 法定代位（民法 500 条）した場合債権は代位者に移転するが対抗要件は不要とされる。これと同様に解することが可能と思われる。

¹⁴ 入江真太郎『全訂 信託法原論』（巖松堂書店、1933 年）507 頁。

¹⁵ 四宮和夫『信託法（新版）』（有斐閣、1989 年）171 頁は、「信託財産の独立性と呼ばれるすべてについて信託の公示を要求することには、疑問を覚えるのであるが、民法 177 条の「対抗」に関する判例・学説の確立した理論を無視することも、ためらわれる。」とする。しかし、受託者の破産財団からの取戻しは、新受託者へ信託財産が移転することが法律上認められることによると解すれば民法 177 条に関する確立した理論を無視することにはならないと考える。

¹⁶ 最判昭和 43・7・11 民集 22 巻 7 号 1462 頁。

¹⁷ 能見善久＝山田誠一＝道垣内弘人「現代信託法の展望」83 頁。

¹² 最判平成 14・1・17 民集 56 巻 1 号 20 頁。

管財人に対抗することができる趣旨との規定と理解することになる。

しかし、前述の通り新受託者は財産権の移転につき対抗要件を具備すれば、信託の公示がなくとも破産管財人に対抗できるべきである。そこで、信託業法の10条は3条の特則として、31条の場合に意味を持つ規定と解すべきと考える。

2-5-4 取戻権(省略)

2-6 分別管理と倒産隔離(省略)

2-7 会社更生法の適用

2-7-1 総論

信託法42条1項は受託者の破産を任務終了の原因とするが、更生手続決定があった場合について規定はない。従って、信託法42条1項の反対解釈として、会社更生法が適用されても信託任務は終了しないと解する¹⁸。この点、信託は受託者と委託者の信頼関係を基礎とすることから、更生手続決定を信託の任務の終了事由と解すべきとも思われる。しかし、信託法よりも後に会社更生法が制定されたことにかんがみれば、受託者が会社である場合には、信託の任務が終了しないとするのが会社更生法の判断であると考えられる。そこで、会社更生法が適用された場合に、信託の任務が終了しないと、信託財産の管理・処分をどのように行うかが問題となる。

2-7-2 信託財産の管理・処分

会社更生手続は以下の過程を経て行われる。まず、更生手続開始の決定があった場合、会社の事業の経営並びに財産権の管理および処分をする権利は、管財人に専属する(会社更生法53条)。そして、手続開始前の原因にもとづいて生じた財産上の請求権は更生債権とされる。更生債権は、手続開始決定により個別的権利行使が禁止され、届出、調査、確定を経た上で、更生手続に定められた条件に従い弁済が行われる。また、担保権も更生担保権とされ、届出、調査、確定を経て、更生計画に記載され権利変更を受けることになり、担保権も更生手続によらなければ行使できない(会社更生法67条1項)。管財人は更生計画を作成(会社更生法189条)し、裁判所の認可決定を受け(会社更生法233条)計画を遂行する。

それでは、受託者に会社更生法が適用された場合、どのように処理がなされるかであろうか。まず、信託財産であるが、管理処分権は管財人が有するが、更生債権の引当財産とはならないと考える。なぜならば、会社更生法は継続企業価値の配分にかかわる全ての者の関与の下、継続企業価値の保全・維持を目的とするところ、信託財産は配分されるべき価値に含まれない(信託法16条)からである。従って、受託者が信託にかわりなく固有財産で負担する債務や担保は、更生債権、更生担保権と扱われ上記手続に従うが、受益権は更生計画に関係なく行使できる。信託事務の処理につき生じた債権は、受託者に対する権利は更生計画に従うが、信託財産に対する権利は更生計画によらずに行使できると考える。

3 関連問題

3-1 総論

以上、信託財産が委託者および受託者の倒産から隔離について検討したが、次に、この倒産隔離に関連して発生する論点について検討する。倒産隔離に関連する問題は多岐に渡るが、ここでは委託者の倒産からの隔離の問題として資産流動化にお

ける倒産隔離の問題について論ずる。

3-2 資産流動化における倒産隔離

3-2-1 総論

資産流動化における倒産隔離の問題は、資金調達者であるオリジネーター(委託者)の倒産からの隔離とSPVの倒産からの隔離を含むが、ここでは、信託を利用した資産流動化スキームについてオリジネーター(委託者)の倒産からの隔離の問題を以下の観点から検討する。第一に、資産流動化における委託者からの倒産隔離の意義、第二に、委託者からの倒産隔離の要件、第三に、委託者からの倒産隔離が問題となった具体例としてマイカルの事案における議論である。

3-2-2 倒産隔離の意義

資産流動化において委託者からの倒産隔離は、委託者の信用リスクを排除する点で重要な意義を有する。資産流動化は、例えば、ある企業が企業自体の信用力は低いが、優良な資産を保有しており、自己の信用力で資金調達するよりも、資産の信用力を利用した方が有利な資金調達ができる場合に、資産の信用力を利用する資金調達手段である。従って、オリジネーターの信用リスクを排除する必要があるため、オリジネーターとは別の器であるSPVに資産を譲渡する仕組みを採用する¹⁹。すなわち、資産流動化は、資産が生み出すキャッシュフローが投資家への配当原資となると、オリジネーターが倒産した場合に、流動化の対象となっている資産がオリジネーターの倒産手続きに組み込まれると、倒産手続きの影響を受け対象資産からのキャッシュフローが当初の予定通り投資家へ流れなくなる。すると、資産からのキャッシュフローのみを引き当てとして設計された資産流動化が破綻する可能性がある。そこで、このような危険を防止するため倒産隔離の措置を講じるのである。

3-2-3 倒産隔離の要件

前述のように、信託においては、委託者から受託者に財産権を移転する以上、委託者の倒産手続きの影響は受けけないのが原則である。従って、本来、倒産隔離が認められるために、信託の成立要件に加え特別の要件は不要なはずである。しかし、資産流動化では、委託者が倒産し更生手続き開始決定があった場合、資産流動化が担保取引であるとして会社更生法上更生担保権と扱われないかが議論されている。このような議論がなされる理由として以下の二点があげられる。

第一に、アメリカの議論の影響があげられる。資産流動化はアメリカで開発され発展したが、アメリカでは担保取引と売買では対抗要件が異なっていた。そこで、オリジネーターからSPVへ資産を売却が担保取引とされると、債権者は担保取引としての対抗要件を備えていないため、無担保債権者となる。そこで、オリジネーターからSPVへの資産譲渡が「真正譲渡(True Sale)」であるか担保取引であるかが否かが争われた²⁰。この議論が日本においても影響を及ぼし、「真正譲渡」性が議論された。

第二の理由として、資産流動化は全体としてみるとオリジネーターが特定の資産を引き当てに資金調達したようにも見える

¹⁹ 資産流動化では、多くの場合受益権に格付を取得する。そして、投資家は当該格付を受益権を購入する場合の一つの参考資料とする。この格付は、一定の基準を満たした場合には、資産から発生するキャッシュフローを基礎として付与する。従って、倒産隔離が否定される場合には、格付を前提として購入した投資家への影響もある。

²⁰ 角紀代恵「債権流動化と債権譲渡の対抗要件」NBL第595号6頁、第597号24頁、第598号53頁、第599号33頁(1996年)。

¹⁸ 商事信託法要綱471条1項1号は受託者について更生の開始決定があったこと受託者の任務終了事由としている。商事信託研究会『商事信託法の研究』(有斐閣、2001年)14頁。

ことがあげられる。すなわち、資産流動化では、オリジネーターが資金を調達していること、特定の資産から資金を回収する仕組みとなっていることから、これを全体として見るとオリジネーターが特定の資産を引当に資金調達する担保取引のようにも見えるため、担保取引であるとして会社更生法上更生担保権と扱われるかが議論される。

資産流動化における委託者からの倒産隔離の要件の考え方については、大別して二つの考え方がある。第一は、アメリカでの議論を背景とする考え方である。この立場は、当事者の意思、譲渡対象資産の特定の程度、第三者対抗要件の有無等の複数のファクターを考慮し、リスクの移転を判断基準として担保取引か売買かを判断する²¹。第二は、日本法の非典型担保権に関する議論の延長線上で担保取引か売買かを判断するものである²²。ただし、いずれの考え方を取ったとしても、一義的に結論が決まるものではなく、資産流動化一般は担保取引にあたらないことではほぼ共通していると思われる。さらに、これらの議論は、SPC を利用した流動化を典型として行われているため、信託に適用するには、別途の考慮が必要であると考えられる。

3-2-4 マイカルの事案

次に、現在担保取引か否かについて議論がなされているマイカル流動化について検討する。まず、マイカルの事案の仕組および担保取引と考えた場合の法律構成を概説した上で、問題点につき主に信託法の観点から検討する。

マイカル流動化のスキームは、以下の通りである。マイカルは、委託者兼当初受益者として、マイカルおよびその関連会社が保有する不動産および追加加入居保証金を信託財産として信託設定し、その後受益権を SPC に譲渡する。SPC は社債を発行する。また、マイカルは受託者と不動産の賃貸借契約を締結し、さらにテナントに転貸する。そして、その賃料が受益権の配当として SPC に支払われ、社債償還の支払原資となるものである。この委託者であるマイカルについて更生手続開始決定がなされ、マイカルが受託者に対して支払う賃料債権が更生債権とされるか、共益債権となるかが問題とされている。

以上のマイカルの事案については、担保取引と見る見解と、担保取引に該当しないとの見解が対立している。担保取引と考えた場合次に、担保取引と考えた場合の法律関係は以下のとおり主張されている。すなわち、オリジネーターに対する融資者は受託者であり、SPC が受益権の売買代金という形で融資を立替払いし、SPC は受益権という形で求償権を取得するという構成である。この場合、マイカルに対する賃料債権が被担保債権たる貸付債権であり、店舗等を主たる目的物とする譲渡担保が成立するという構成である²³。

以上の見解に対して、譲渡担保の構成要素は、被担保債権の存在、担保目的物を債務不履行時に処分できる実行権および債務不履行時までには処分できないという補充性、設定者による受益権という点にあり、マイカルの事案ではいずれの要素も満た

さず、譲渡担保にあたらぬとする批判がある²⁴。

以下、信託方式による資産流動化を譲渡担保と構成した場合の問題点について、主に信託法の観点から以下の項目について検討する。第一に、譲渡担保が成立することと信託の成立が両立するか、第二に、信託が成立するとした場合その内容はどのようなものかという点である。

まず、譲渡担保が成立することと信託の成立が両立するかという点について検討する。信託が成立するためには、財産権の移転その他の処分が必要である（信託法1条）。そこで、委託者から受託者への財産権の移転が譲渡担保であると構成した場合、財産権の移転という信託の成立要件を満たすかを検討する。

譲渡担保の法的性質については、目的物の所有権が担保権者に移転するとの考え（所有権的構成）と所有権は担保権設定者に帰属し、担保権を取得するとの考え（担保的構成）がある。所有権的構成をとった場合は、委託者から受託者へ不動産所有権等が移転するため「財産権ノ移転」という信託の成立要件を満たす。これに対して、担保的構成をとった場合には、受託者が取得する権利は担保権であるから「ソノ他ノ処分」として信託法1条の要件を満たすと考えることができる²⁵。しかし、担保権を信託財産と考えた場合、業として行うことはできないという問題がある。なぜならば、業として信託を行う場合に適用される信託業法では、受託できる財産を限定列挙しており（信託業法4条）担保権はここに含まれないためである²⁶。

次に仮に信託財産に関する要件が満たされるとして、信託がいかなる内容を有するか問題となる。この点二つの観点から考えることができる。

第一に、譲渡担保という点からすれば、担保の管理を目的とする信託であると考えられる。しかし、担保の管理を目的とする信託と考えた場合、受託者は自己がオリジネーターに対して有する貸付債権の担保として不動産等管理することになり、信託と矛盾する。すなわち、信託は他人のために財産を管理処分するものであるから、受託者である債権者が自己の債権の弁済を受けるために所有権ないし担保権を有することは相容れない²⁷。従って、不能な目的として信託の成立要件を欠くと思われる。

第二に、SPC が受益権の形で求償権を取得するという点からすれば、回収した賃料を受益者である SPC に配当することを目的とする信託であるとも考えられる。このように考えた場合には、忠実義務違反（信託法22条）が生じる恐れがある。すなわち、受託者がオリジネーターに対して有する賃料債権を受託者が融資したものであるのだから、当該債権は受託者の固有財産となる。貸付債権を回収しこれを受益権の配当原資とした場合、貸付債権の回収金は自己の固有財産であり、これを信託財産として配当することになる。従って、信託法22条の忠実義務に反するのではないかが問題となる。

以上のように、マイカルの事案を譲渡担保と構成することは、信託法の観点からも困難であると考えられる。 **以上**

²¹ 田中幸弘「証券化金融取引の債権譲渡を見る視点（上）」NBL510号43頁（1992年）、「債権譲渡担保から債権売買へその法理と実務上の諸問題」金融法務事情 No.1387（1994年）。

²² 「マイカル証券化スキームに関する山本和彦教授意見書の全文」金融法務事情 No.1653（2002年）は、当該スキームが担保取引に該当するかを日本における担保概念に関する判例学説との整合性からマイカルスキームが担保取引にあたるかを検討し、担保取引に該当しないとの結論を導いている。

²³ 詳細については、「「マイカル・グループの不動産証券化についての意見書」の概要」金融法務事情 No.1646（2002年）、「なぜわれわれはマイカルCMBSを問題にするのか」NBL

No.746（2002年）を参照。

²⁴ 詳細については、「マイカル証券化スキームに関する山本和彦教授意見書の全文」金融法務事情 No.1653（2002年）参照。伊藤眞「証券化と倒産法理（下）破産隔離と倒産的再構成の意義と限界」金融法務事情 No.1658（2002年）。

²⁵ 信託法1条の「処分」は、「設定的移転」を含む。四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989年）137頁。

²⁶ 立法者も信託業法4条は担保権の信託を認めない趣旨であると述べている。山田昭『日本立法資料全集2 信託法・信託業法』（信山社、1991年）330頁。

²⁷ 山田昭『日本立法資料全集2 信託法・信託業法』（信山社、1991年）228頁。