

改正信託法と事業信託

新 井 誠

- I. 期待される事業信託の活用例
- II. 新信託法と事業信託
- III. 旧信託法下の事業型信託との差異
- IV. 事業の移転
- V. 事業信託の展望
- VI. 消極財産と信託財産
- VII. 消極財産と債務引受
- VIII. 自己信託との併用

2006年信託法改正のトピックの1つに事業信託を認めたことが挙げられている。事業信託とは、特定の事業そのもの（事業経営権）を信託の対象とすること¹⁾である。すなわち、会社法467条以下所定の事業譲渡の「事業」に類似したものを信託財産（債務の引受、契約の地位の譲渡を含む概念）とする信託のことである。ここでいう「事業」は、現会社法施行前の旧商法245条に規定されていた営業譲渡の「営業」と同一であり²⁾、旧商法下での営業譲渡にかかる判例（最大判昭40.9.22民集19巻6号1600頁）によれば、「営業」（＝「事業」）とは、「一定の営業目的のため組織化され、有機一体として機能する財産（得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含む）」とされている。具体的には、

1) 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989年）133-134頁

2) 神田秀樹『会社法〔第七版〕』（弘文堂、2005年）282頁

営業用財産に製造・販売等のノウハウ、従業員との雇用関係、得意先との販売契約、仕入先との原料の買付契約等であり³⁾、それらを合わせた総体が「事業」なのである。かくして、事業信託というときの事業とは、一個の独立した財産として委託者から受託者に譲渡ないし処分することが可能である。事業自体の移転については、上記のように旧商法・会社法にも規定があり可能であるといえる。

I. 期待される事業信託の活用例

新信託法が可決・成立した参議院の会議録⁴⁾によると、事業信託に対しては産業界からの期待の声が大変大きいとされ、経済産業省がその活用例を5つに類型化していたとのことである。すなわち、①従来なら営業譲渡の形態をとる必要のあった高い収益が見込める特定部門の信託による切り分け、そしてそれを担保とする資金調達が可能になるということ、②ハイリスクの新規事業に着手するに当たって、倒産隔離目的などで自己信託が活用され得るということ、③クレジット・リース会社がクレジット債権を自己信託することで資金調達が出来るとということ、④債権回収業者、いわゆるサービサーが回収金を自己信託をして倒産リスクを回避するということ、⑤知的財産信託、たとえば特許権等、製造・販売事業の一体的な信託をすることによって流動化資金調達などを進めるということである。

ここで、旧信託法下でも行われていたいわゆる土地信託に代表される事業型信託との差異を述べておこう。土地信託は、委託者が保有する土地の有効利用や処分を目的に設定される不動産信託の一種で、受託者が信託された土地を信託目的に従って管理・運用する結果として、賃貸あるいは分譲といった事業を営むものである⁵⁾。どのような建物を建設し、どのような賃貸事業を営むのか、

3) 田中和明「事業の信託に関する一考察(上)」NBL829号(2006年)50-51頁

4) 参議院法務委員会議事録4号(2006年11月30日)

5) 三菱信託銀行信託研究会『信託の法務と実務[4訂版]』(きんざい、2003年)523-528頁

またどのように資金を調達するのかといった採算・収支計算を含む事業計画の立案や開発行為の実施が、委託者の承諾を得て、受託者によって信託事務として執行される。しかし、これは、不動産賃貸業自体の信託ではない。すなわち、信託財産を管理・運用する結果として、事業を営むもので、その事業が信託行為の定める目的の遂行上必要であるならば信託事務として行えるものと解されていた⁶⁾ わけである。事業信託との差異の具体的要素としては、事業信託の受託財産たる事業自体は当然に債務を含むものであるのに対して、従来の土地信託における受託財産は消極財産を含まない積極財産のみで構成されることである。

また、委託者が信託宣言を行って相当の期間内に受益権を投資家に売却すれば、特定の事業部門に連動した配当を行うトラッキング・ストック⁷⁾と同様のことが、より徹底した形で行うことができ、より低いコストによる資金調達や機動的な事業変更が可能となるとされる。トラッキング・ストック類似の簡易な会社分割手段として事業の信託による受益権の発行を行うこと、事業信託として企業的な利用あるいは事業再生の活用が挙げられている⁸⁾。

事業信託の際に信託宣言の手法を活用すれば、次のようなメリットがあるとされる。

まず、事業部門に関する権利関係の主体を変更せずに済む。また、事業譲渡を実施する場合において、これまでは一部門を完全に売買していたが、ある期

6) 早坂文高「事業型商事信託」金商1261号(2007年)173頁

7) トラッキング・ストックとは、特定の事業部門や子会社の業績に株価を連動させて、利益配当を行う株式のことである。株式の発行は親会社が行うため、調達した資金は親会社に入る。企業が普通株式を発行する場合、企業内の事業業績は総合的に評価されるため、業績の良い事業部門は、コングロマリット・ディスカウント(高成長・高収入の見込みのある事業が、低い評価を受ける)の傾向がある。しかし、事業部門を分社化して株式公開を行うと、支配力低下を招いてしまう。そこで考え出されたのがトラッキング・ストックである。トラッキング・ストックを発行すると、会社分割を行わずに資金調達が行え、事業部門や子会社に対する支配力を維持することができる。

8) 勝田信篤「信託宣言について」清和法学12巻2号(2005年)17頁

間に限定して特定の事業部門を売却することが可能となる。他社と事業提携を行う場合には、他の会社に事業提携に関連する部門につき信託宣言をしてもらい、自らが受益権の一部を保有するという形にすれば、他社の倒産リスクをも免れることができる。事業譲渡において、事業上の瑕疵というリスクを回避するために、売却代金の一部を保留したいという場合、コストをかけて会社を設立することをしなくとも柔軟にそれを実施できるとともに、資金調達容易化等が可能となる⁹⁾。

ただし、新信託法下においても信託宣言による資金調達は行うことができないとする私見の立場からは、信託宣言と事業信託の組み合わせによる上掲トラッキング・ストック的機能の有効性については疑問とする。

II. 新信託法と事業信託

要綱試案は、事業信託につき特段の提案をしていなかった¹⁰⁾。さらに新信託法においても、その条文中にも事業信託という用語は用いられていない¹¹⁾。それでは、なぜ新信託法が事業信託を導入したとされるのか。以下で論ずる。

(1) 信託財産責任負担債務

信託行為の目的とされる信託財産に関して旧信託法は、その1条で、「信託ト称スルハ財産権ノ移転其ノ他ノ処分ヲ為シ」と規定し、信託財産はまず「財産権」でなければならないとしていた。この「財産権」については、金銭に見積もれるものであること、および積極財産であること、が有効要件であるとされている。後者に関しては、(a)債務自体を信託することは認められず、(b)積極

9) 勝田・前掲注8) 17頁

10) 法務省民事局参事官室「信託法改正要綱試案 補足説明」(2005年)においては「事業の信託」として触れられているが、それについては後述する。

11) 前掲注4) 参法4号議事録には、「法律の上からいいますと、事業をまとめて譲渡する、それを信託するというをこの法律が新たに可能にしたということは実はございません」という政府参考人(法務省)の答弁がある。

財産と消極財産（債務）とを含む包括財産の信託も認められない（通説）とされていた¹²⁾。「事業」は、上述したように債務を行うのが通常であろうから、旧信託法下では信託財産になり得ないということであった¹³⁾。債務以外にも、従業員との雇用契約等も受託可能資産とはなり得ないとされたのであろう。

消極財産を信託することはできないと解されていた旧信託法に対し、新信託法21条1項3号は、「信託前に生じた委託者に対する債権であって、当該債権に係る債務を信託財産責任負担債務とする旨の信託行為の定めがあるもの」については「信託財産責任負担債務となる」と規定した。これにより、旧信託法では認められないとされていた、委託者が負担する債務（消極財産）を受託者が信託財務として引き受けることが可能になるとされる。前述したように新信託法は事業信託につき直接規定してはいるが、立法過程において補足説明は、同条規定を根拠として事業信託が可能になると解説¹⁴⁾していた。

(2) 一定の目的の達成のために必要な行為

また、旧信託法制定の過程で、特定の事業そのものを信託の対象とすることは、事業経営はリスクを伴い、安全確実を旨とすべき信託会社にとって不相当である等の理由でついに認められなかった¹⁵⁾とされる。旧信託法下において信託とは、「他人ヲシテ（中略）財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシメル」ことであ

12) 四宮・前掲注1) 132-133頁

13) 山田昭『信託立法過程の研究』（勁草書房、1981年）245頁

14) 前掲注10) 補足説明4頁「これまでも、受託者に債務を帰属させることは、信託の成立後に、民法の一般原則に従って債務引受の手続きをとれば可能であると解されてきた。しかしながら、信託の成立後に、債権者の承諾を得て委託者から受託者に債務を移転することはできるが、信託の設定当初からこのように債務を移転することはできないと構成しなければならない合理性はないから、信託の設定当初から債務を引き受けることができることを明確にすることにしたものである。このように措置がされることにより、積極財産の価額が消極財産の価額を下回る形の信託の設定も可能となり、さらに、いわゆる事業の信託を行うことも可能となると考えられる。」

15) 山田・前掲注13) 245頁

るから、信託行為の目的とされる信託財産としての財産権に関しない行為（たとえば従業員の管理・評価等）を受託者に委託することは、「受託者として財産の管理又は処分をせしめること」には該当しないということとなろう。

これに対し、新信託法2条1項は、信託を「財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとする」と定義した。財産の管理・処分に限らず、必要な法律上及び事実上の行為を受託者に為さしめることを可能とすることが明確となったのである。すなわち、一定の事業を遂行することを受託者に委託することが同項により可能となった、つまり事業信託が可能になったと解することができるのである。

Ⅲ. 旧信託法下の事業型信託との差異

旧信託法下においては、消極財産を信託することはできないと解されていたことは既述した。しかし、旧信託法下で行われていた土地信託についても、信託行為の目的とされる信託財産たる「土地」には固定資産税などの支払い債務が当然に付着している。「土地・建物」の信託の場合では、固定資産税はもちろんのこと、賃借人への敷金・保証金の返還債務も付着しているであろう。これらはいわゆる消極財産であるが、信託の目的たる積極財産が担保物件を負担していることは差し支えなく（旧信託法16条1項）、また財産権自体に付随する負担（例、公租公課）をとともなうことは妨げない¹⁶⁾とされていたので、旧信託法下でも問題とはならなかったのである¹⁷⁾。また、事業型とはいっても受託者は、土地等の単一の財産を受託し、その管理・処分の結果としての事業を営む（換言すれば、信託財産によって営まれる事業である）に過ぎない。

それに対し、事業信託において受託者が負担する債務は、積極財産に付随す

16) 四宮・前掲注1) 133頁

17) なお、積極財産が担保物件を負担していることは差し支えなくとも、それにかかる被担保債権（委託者の債務）を信託することは認められていなかったようである。たとえば、1,000万円のローン残務が残っている時価5,000万円の不動産物件を、その残務も併せて信託することは認められないとされていたのである。

るものだけに止まらない。事業信託における消極財産の種類は多岐に亘る。たとえば、手形債務や従業員への労働債務、買掛債務、賞与支払いのための借入金等々であるが、これらは、事業信託の目的たる積極財産に付随しているものではないということである。また、事業信託における「事業」について、これは、積極財産の管理・処分の結果としての事業を超えたものである。

IV. 事業の移転

株式会社が特定の事業を信託することによって受託者に移転するには、会社法の事業譲渡（467条以下）によることとなろう。たとえば、事業の全部または重要な一部の信託譲渡をする場合には、効力発生日の前日までに株主総会の特別決議によって、当該行為にかかる契約の承認を受けなければならない。また、会社分割とは異なり、当該事業にかかる債務や契約上の地位を受託者に移転するためには、個別に相手方の同意を得ることが必要となる。このような会社法上の規定は、自己信託の場合も適用されることが定められた（新信託法266条2項）。

V. 事業信託の展望

事業信託を限定責任信託や受益証券発行信託、あるいは自己信託として設定することが考えられているようである。特に、自己信託との併用に関しては、期待が寄せられているようである。すなわち、得意先との取引関係や従業員との雇用関係を変更せずにその事業を切り出すことができる。また、限定責任信託と組み合わせれば、事業リスクを自社から切り離し、その事業のみを責任財産としたノンリコースの資金調達が可能となる¹⁸⁾等である。

しかし、信託宣言を用いた資金調達にかかる一般信託法上の有効性に関しては、私見は懐疑的である。

18) 早坂・前掲注6) 176頁

VI. 消極財産と信託財産

旧信託法下においては、単に消極財産のみを信託財産とする信託が認められないばかりでなく、積極財産と消極財産とを含む包括財産を対象とする信託についても、その設定は許されないとされていた。四宮博士は、「消極財産をも受託者に帰属させようというのなら、民法の一般原則に従って、受託者による債務の引受の手続をとらなければならない¹⁹⁾」とする。また、道垣内説は、「決して、信託財産とか、信託といった者が、債務者になるわけではない。それらには法人格はなく、債務者にはなれないのである²⁰⁾」から「信託設定時に債務が信託財産に含まれ得ないことはもちろん、設定後も債務が信託財産になることはない」として、そもそも債務は信託財産に含まれるものではなく、設定後に生じた信託事務の処理に関連した債務も含めて、受託者個人が債務を負うに過ぎない（債務に関しては、旧信託法15条が規定する信託財産の独立性に該当しない）とする。つまり、そもそも「信託財産たる債務を觀念すべきではない²¹⁾」とするのである。

上掲道垣内説によると、信託行為の目的とされる消極財産に付着した公租公課についても、それは、信託財産たる債務ではなく受託者個人に属する債務に過ぎないということとなる。果たして、そうであろうか。信託財産たる不動産は、通常、信託登記がなされるであろう。信託登記がなされた不動産についてはそれが信託である旨を第三者に対しても対抗できる。しかし、それに付着した公租公課という債務については別異であるなどということがありうるのだろうか。

思うに、信託にかかる債務について、それを「消極財産たる信託財産」とみるか「受託者個人に属する債務」とみるかは、所詮対抗要件の問題、延いては

19) 四宮・前掲注1) 133頁

20) 道垣内弘人「新しい信託法理論の展望と課題」同ほか編『新しい信託法の理論と実務』金商1261号(2007年)8頁

21) 道垣内弘人「最近信託法判例批評(7)」金法1597号(2000年)68頁

その債務にかかる責任財産の範囲の問題に集約されるのではないだろうか。

ある債務の債権者は、その債務者の一般責任財産を担保として期待する（要するに債務者の信用力に期待する）であろう。ところが、債権者の承知しない間にその債務が信託され、債務者が受託者に替わってしまったとしたら、すなわち、もはや原債務者の信用力に期待することができなくなるならば（代わって、受託者の信用力を期待することができるにしても）、債権者は即座にそれに満足せねばならないという道理はない²²⁾。債権者は、当該債権につき（それが受託者に信託譲渡されたとはいえども）原債務者にその履行の請求ができるし、当該債権につき債務不履行があれば（原債務者と受託者との間で当該財産につき信託契約が有効に成立していたとしても）原債務者の一般責任財産にかかっていけるのである²³⁾。そして、それは当然の事理なのである。そのために、信託財産である旨の対抗要件として、換言すれば、委託者からの倒産隔離効果を具現させるための対抗要件として、民法467条の規定が信託にも準用されているのである。その対抗要件が具備されていたのであれば、後は、当該債権者がその債権にかかる責任財産として期待できるのはその信託に属する財産のみなのか、あるいは受託者個人の一般責任財産をも担保として期待できるのかの差異である。

民法467条規定の対抗要件を具備しているだけであれば、債権者は、受託者個人の一般責任財産にも強制執行することができる（原債務者の一般責任財産にはかかっていけない）。上掲道垣内説の「信託財産たる債務を観念すべきではなく受託者個人が債務を負うに過ぎない」ことの証左である。しかし、債務を伴った信託が価格変動等で債務超過となり、受益者が受益権を放棄すれば、受託者はその信託債務を最終的に負担せざるを得なくなる。それを避けるため、

22) 原債務者の格付がBB-であるのに対し、受託者のそれがAA+であるというような場合は、経済合理性のみを勘案すれば、通常、満足しないことはないであろうか。

23) 物上担保があるのなら、それからの優先弁済（別除権）をも期待するであろう。債務者が当該被担保債務を信託する際にその担保目的物自体も信託するのであれば、信託財産たる当該信託財産（担保物件）からの優先弁済も期待できる（旧信託法16条1項）。

上記対抗要件具備の際に、受託者が債権者との間で、責任財産を信託財産に限定するとの「責任財産限定特約」をつけることができれば、債権者が責任財産として期待できるのはその信託に属する財産のみということとなる。その特約の結果として「信託財産たる債務」が観念されうるに至るのである²⁴⁾。

Ⅶ. 消極財産と債務引受

次に、いわゆる「消極財産」の受託と受託者による「債務の引受」の関係について考察を加えたいと思う。

消極財産が信託行為の目的とされる信託財産となりうるかを論ずる際の消極財産とは、債務にほかならない。したがって、上の命題は、債務が信託財産となり得るかと言い換えることができる。ということは、消極財産を信託財産とするということは、受託者が債務を引き受けるということにほかならないのである。

受託者として債務を引き受けるには、信託が発効していなければならない²⁵⁾、したがって信託設定時においては債務引受ができないとされてきたようである。信託設定後であれば、受託者として債務の引受をすることができるというのである。しかし、その債務が信託の目的とされる信託財産ではないというのであれば、その債務引受は、いかなる（信託の）一定の目的に従うことになるのであろうか。信託設定後に受託者が引き受けた債務は、受託者が一定の目的に従って管理・処分する財産ではないというのだから、何のために債務引受を

24) 責任財産限定特約が付された信託債務につきこれを「受託者個人の債務」とであると観念せねばならないとすれば、旧信託法39条所定の帳簿および財産目録にはこの債務は載らないということになる。土地信託等において調達した資金ないしその代位物（その資金で建築した建物）は帳簿の資産サイドに記載されるが、その債務は負債サイドに記載されないということであれば、それはバランスしなくなってしまう。当該債務は「受託者個人の債務」に過ぎないというのであれば、おそらく、負債サイドに「受託者の求償権」という項目が立つことになるのだろう。しかし、「信託財産たる債務を観念すべきではない」というのであれば、そもそも負債サイドが存在しないということだから、「受託者の求償権」を負債サイドに立てることもできないはずである。

行うのかが不明となる。信託財産たる他の積極財産の管理・処分を行うために必要な債務というものは想定され得ないのである。積極財産を巧く管理・処分するためには、純粋な債務の増加は、むしろ障害以外の何者でもない。一定の目的が「信託財産を毀損せしめる」とか「信託財産の価値を極小化する」ということでない限り、純粋な債務は不要である。

なお、債務引受は、土地信託において（信託設定後に）行われる資金調達という債務とは区別されねばならない²⁵⁾。土地信託における資金調達は、債務も増加するが同額の借り入れ資金も流入するので、差し引きゼロとなり、信託財産に毀損を生ぜしめることとはならない²⁷⁾。また、当該債務の負担は、一定の目的に適用のものである。然るに、信託設定後に債務引受を行うということは、その分信託財産価値を減ずるに過ぎない。そのような受託者の行為（債務引受）が、一定の目的に合致するはずはなかろう。事業信託を論ずる際の消極財産とは、委託者の「この消極財産を（も）巧く管理してくださいね」という

25) 旧信託法1条の規定振りから、消極財産の信託（委託者から受託者への債務の移転）については、（信託成立の要件である「財産権ノ移転（其ノ他ノ処分）」の目的物たりえないので）信託設定時における移転は否定的に解されていた（信託が発効していなければ、債務引受人がまだ受託者とはなっていないからともいえるかもしれない。しかし、信託とか信託財産には法人格がないので債務者になり得ないという見解を正当とするならば、受託者としての債務引受という概念も否定されるであろう）。なお、受託者による債務の引受が、信託の成立後であれば可能なものが設定当初にはできないとすることの非合理性から、新信託法では信託設定時から債務の引受が可能であることが明文化された（2条9項、23条1項）。

26) この債務については、債務者が当初から受託者である。受託者以外の債務を受託者が引き受けることはならないので、債務引受ではないということに留意せねばならない。

27) 消極財産（借入金）を受け入れることによって信託勘定のバランスシート上の負債が増加するが、同時に資産も同額増加するということである。それに比して、債務引受の場合は、負債のみが増加することとなり、バランスしなくなるということである。負債サイドにはもともと信託受益権が立っているから、債務引受によって増加した負債の分だけ信託受益権の額を減ずればよいという考えも採れなくはないが、そうであれば信託受益権の額以上の債務引受はできない（債務超過になってしまうから）はずである。しかし、そのような議論が行われたことはないようである。

委託の目的たる財産であり、それ（消極財産の管理）が一定の目的に含まれていなければならないのである。

新信託法上の信託の対象である「財産」には、いわゆる消極財産たる債務は含まれないので債務を信託することはできず、「委託者と受託者との合意に基づいて委託者の債務を受託者が（信託財産で）引き受けることができるに過ぎない」とする見解²⁸⁾に対しては、以上の検討より疑問を禁じえない。同見解はさらに、「債務引受を行うことによって、実質的には、積極財産および消極財産を信託したのと同様の状態を作出すことは可能であり、（中略）積極財産は信託されるものの消極財産については債務引受の形式が取られることになる」としている。信託において委託者から受託者へ移転される債務につき「消極財産の信託」と呼ぶか、「受託者による債務引受」と呼ぶかの定義の問題であれば、それは「決め」の問題である。しかし、それが信託の一定の目的の対象となるものでないならばそれは信託ではないし、対象であるならば信託財産として捉えるべきものといえよう。

少なくとも、当該債務の引受が新信託法2条1項にいわゆる「一定の目的の達成のために必要な行為」でなければならない。信託の目的の達成のために必要な行為の対象であるならば、信託設定後でなければ委託者から受託者に移転することができないなどということはあるまい。諾成的信託にあっては、信託設定（信託契約の締結）と同時に受託者が債務引受をすることができるのであって、積極財産の信託譲渡が行われた後でなければ債務引受はできないなどということはない。委託者から受託者への財産の移転とともに設定される信託においても、受託者は設定と同時に債務引受をすることができる、つまり消極財産を含む包括財産の受託は可能であると解するべきなのである。

旧信託法下における「受託者による債務の引受ならいいが、消極財産を信託財産とすることはできない」との理解は、上述したように妥当なものではなかった。消極財産を信託の目的とされる信託財産とするということは、債務を引

28) 寺本昌弘ほか「新信託法の解説(2)」金法1794号（2007年）22頁

き受けることにほかならないからである。また、新信託法下でも、上記の「委託者の債務を受託者が（信託財産で）引き受けることができるに過ぎない」との見解は妥当であるとはいえない。「債務を信託財産で引き受ける」ということは、消極財産を信託財産として引き受けることにほかならないからである。信託用語の定義の問題なのかもしれない²⁹⁾が、要は、上述のとおり、債権者が受託者の一般責任財産をも担保として期待できるかということがポイントなのである。

VIII. 自己信託との併用

私見は、自益型の信託宣言は新信託法下においても認められていないと考える。したがって、I.で紹介した事業信託の活用例とされるもののうち、①特定部門の信託を担保とする資金調達、②ハイリスクの新規事業に着手するに当たって、倒産隔離を目的とする自己信託、③クレジット・リース会社がクレジット債権を自己信託することでの資金調達、についてはいずれも自己信託の委託者兼受託者が当初全部受益者であることが前提となっているようであり、新信託法下でもこれらは信託としては認められないといわざるを得ない。

29) 受託者の引き受ける債務を「消極財産（としての信託財産）」と呼称するのではなく、単に「受託者責任」とするという「呼び方」の問題なのかもしれない。しかし、その債務が受託者に帰属することとなる限りにおいて、信託財産と呼んで差し支えないように思う。