

## セッション 2

### 信託と倒産

## 信託と倒産

### I 受託者の倒産

#### 1 背景事情

従来、日本で信託と言えば、ほとんどすべて信託銀行が受託者となって行われるものでした。現時点でも、その状況はそれほど変わっていません。また、戦後、日本で信託銀行が倒産したことはありません。したがって、日本において、受託者の倒産というのは、学問上の検討対象ではあっても、実務における検討課題ではありませんでした。

しかし、2004年から2006年にかけて、信託業法と信託法が相次いで大幅に改正され、2つの点でその状況を支えてきた法的枠組みに変化が生じました。すなわち、1つには、銀行でなくても、免許等を得れば、信託会社となって他人から業として信託を引き受けることが認められるようになり、2つには、受益者が少人数にとどまる限り、信託業法の規制を受けずに、誰でも自己信託（いわゆる信託宣言）により受託者となることができるようになったのです。私はこれを「受託者倒産時代の到来」と見ています。

その動きは、すでに現実化しつつあります。たとえば、ジャパン・デジタル・コンテンツ信託株式会社は、信託業法改正前から、映画等の著作権を引当てとする資金調達、すなわちコンテンツ・ファイナンスの仕組み作りや、それら著作権に投資するスキーム、すなわちコンテンツ・ファンドの運営を行い、2000年には東証マザーズ市場に上場し、2004年の信託業法改正後には、いち早く信託免許を取得し、著作権等の信託を引き受けるようになりましたが、その後業績の悪化に伴い、顧客資産の流用など数々の法令違反行為を引き起こし、2009年9月には信託免許を取り消され、その後ほどなく上場廃止となりました。その後、なおも存続している信託について、同社により受託者辞任の申立てがなされ、裁判所により信託財産管理者が選任されました。

また、ノンバンクその他の事業会社が自己信託を利用して資産の流動化取引を行う例が少しずつ増えています。今後は、事業会社が自らの事業の一部門を自己信託し、その受益権を譲渡して資金を調達する例が現れる可能性もあります。これらの委託者兼受託者が経営破綻するような事態は、もはや絵空事ではありません。

#### 2 受託者が倒産した場合の取扱いー信託財産の独立性

それでは、受託者が倒産したら、信託財産はどのような影響を受けるのでしょうか。伝統

的に、信託制度の財産的側面における最大の特長は、信託財産の独立性にあるといわれてきました。これは、受託者の財政状態が悪化しても信託財産はその悪影響を受けず、信託財産は受託者自身の債権者による強制執行や受託者の倒産手続の対象とならず、その結果として、受益者は受託者の信用リスクから保護されるという原則です。信託法は、これを明文で定めています。

このうち、民事再生手続や会社更生手続においては、信託行為において倒産手続の開始が信託の終了事由として定められていない限り、信託がそのまま継続します。

これに対し、破産手続の場合は、破産者は、法人であれば解散し、消滅する運命にありますから、代替りの受託者が必要です。そこで、信託法は、受託者についての破産手続の開始を（信託の終了事由ではなく）受託者の任務終了事由として定め、信託行為にその場合の手当てがなされていない場合には、委託者と受益者との合意または利害関係人による裁判所への申立てにより、新受託者を選任することとしています。新受託者が選任されるまでの間、裁判所は、利害関係人の申立てにより、信託財産管理者を選任して信託財産の管理を命ずることができます。

### 3 具体的な問題①－財産の特定

このように、受託者について倒産手続が開始されても信託が存続するよう手当てされているわけですが、実際に信託財産の独立性が認められるためには、不動産や特許権等のような登記・登録財産については、信託財産であることの登記または登録が必要であり、振替有価証券等については、振替口座簿等に信託財産であることの記録または記載が必要です。これに対し、そのような公示制度のない財産については、信託財産の独立性が認められるための信託の公示は必要ありません。

もっとも、公示制度がない財産であっても、当然のことながら、信託財産であることを管財人等に示すことができなければ、当該財産が破産財団、再生債務者財産または更生会社財産に属しないことを主張することはできません。以下では、財産の入れ替えが起りやすい信託、具体的には、受託者が信託事務の処理として事業を行う信託、すなわち事業信託を例にとって具体的な問題を検討してみます。

#### (1) 動産（原材料）およびその購入契約

事業信託の受託者 X が、信託事業において必要となる原材料のうち、固有財産を用いて行っている事業（以下「固有事業」という。）の原材料と共通するものをまとめて

供給者に注文した場合に、Xについて例えば会社更生手続が開始したとします（図1参照）。その開始時が、①供給者との売買契約の成立後原材料の受領前かつ代金支払前である場合、②原材料の一括受領後信託事業部門への取分け前かつ代金支払前である場合、③原材料の一括受領後かつ信託事業部門への取分け後代金支払前である場合、④原材料の一括受領後かつ代金支払後信託事業部門への取分け前である場合、または⑤原材料の一括受領後かつ信託事業部門への取分け後かつ代金支払後である場合のそれぞれについて、信託財産はどのように保護され、あるいはされないのでしょうか。

まず、信託事業と固有事業の双方で必要となる原材料をまとめて供給者に注文した場合に、(a)Xが固有財産のみの立場で供給者と売買契約を締結し、原材料を固有財産において一括して受領した後その一部を自己取引によって信託財産に売り渡すものと解すべきなのか、それとも、(b)Xは信託財産と固有財産双方の立場で売買契約を締結し、その結果、供給者に対する原材料引渡請求権を信託財産と固有財産とでいわば準共有することとなり、その後原材料を受領したときに信託財産と固有財産とで動産の共有が生じ、その一部を信託事業部門に取り分けることによって共有物の分割がなされると解すべきなのかが問題となります。

(a)と解するならば、供給者との関係を見れば、①の場合、更生管財人は売買契約全体を双方未履行の双務契約として解除するか履行するかを選択でき、上記②③の場合、供給者の原材料引渡債務が履行済みで、Xの代金債務が未履行ですから、供給者の代金債権全額が更生債権となり、④⑤の場合、売買契約が双方履行済みと扱われるように思います。信託財産の立場から見ると、③⑤の場合、固有財産から信託財産への原材料の移転は履行済みですから、反対給付として、信託財産に属する代金相当額の金銭を固有財産に振り替えればよいだけです。しかし、①②④の場合は、その時点で信託財産に属する金銭を固有財産に振り替えていなければ、信託財産と固有財産との間に双方未履行の双務契約に関する規律が及ぶのかが問題となりますし、①②④の時点で信託財産に属する金銭を固有財産に振り替えてしまっていれば、信託財産は更生会社に対して原材料引渡請求権を更生債権として届け出ることになるのか、信託財産に属する金銭の固有財産への振替をいわば先履行したことについて受託者に善管注意義務または分別義務の違反がなかったかなどが問題となるでしょう。

これに対し、(b)と解するならば、供給者との関係を見れば、①の場合、更生管財人は売買契約全体を双方未履行の双務契約として解除するか履行するかを選択できるのか、その前にむしろ売買契約上の地位またはそれに基づく原材料引渡請求権を分割したうえで売買契約の一部について解除か履行かを選択できるのかなどが問題となります。また、②③の場合には、供給者の代金債権が2つに分割されて一方が更生債権と

なり、もう一方が信託財産責任負担債務に係る債権となるでしょうし、④⑤の場合には、売買契約が双方履行済みと扱われると思います。信託財産の立場から見ると、原材料については、①②④の場合、管財人に対し取戻権を行使して、準共有する原材料引渡請求権または共有する原材料の分割を請求することができるのかが問題となり、③⑤の場合、取り分けた原材料は共有物を分割して完全に信託財産に帰属するに至っているため倒産手続に服さないことになると考えられます。代金債務については、①②③の場合に、信託財産から代金相当額の金銭を供給者に直接支払うというだけで、固有財産の会社更生手続との（自己取引類似の）関係は生じません。

この点、まず、受託者が受託者の権限に属する行為を信託財産のためにする意思をもって行ったのであれば、そのとおりの効果が信託財産に帰属するはずですが、(a)か(b)かは、結局のところ、固有財産との間の取引を介在させるか否かの違いですから、信託行為において固有財産との間の取引を前提とし許容する規定を置いていたか、固有財産でまとめて購入して信託財産に振り分けるような帳簿処理をしていたか、といった事情から受託者の意思内容を判断することになるのでしょうか。ただ、そのような事情が明らかでない場合には、信託財産を自己の信用リスクに晒さない意図であった(b)であったと解するのが合理的な意思解釈であるように思われます。

なお、(b)の場合、実体法の問題として、信託財産が（準）共有者として保護されるのか、あるいは、保護されるために必要な特定性を欠くと判断されるのかを検討すべきこととなります。この点、信託財産が固有財産に広く混入してしまっているのと異なり、目的となる財産（受領した原材料）の外延は明確であり、かつ、その持分割合も明らかですから、信託財産に物権的な保護を認めるのが妥当であると思われる。

## (2) 預金

事業信託の受託者 X が、固有事業で利用している預金口座（以下「一般口座」という。）において、信託事業で販売する商品の代金を受領し、そのまま保管していたときに、仮に X について倒産手続が開始されたとして、はたして信託財産に属すべき金銭がどのように扱われるかも問題となります。

この点、信託行為において、信託財産に属する金銭の保管方法として、帳簿上の分別がなされている限り、固有事業のために利用しても（すなわち預金を全額引き出しても）構わないこととされている場合に、受託者について倒産手続が開始した時点で実際に固有財産のために金銭を利用していたとすれば、信託財産から固有財産に貸付取引が行われていたようなものですから、受託者の倒産手続において、信託財産は一

般債権者として扱われるに過ぎないでしょう。しかし、信託行為において、信託財産に属する金銭の額以上の残高を一般口座において維持することが求められている場合に、現に残高が維持されていれば、受託者について倒産手続が開始されたとしても、信託財産に属する金額の限度で、信託財産は物権的に保護されると解すべきです。

受託者が倒産したときの信託財産の独立性の文脈で、このような信託財産と固有財産との区別の必要性は、事業信託の場合でなくともしばしば問題となります。特に、金銭やその他の金融資産については、どの程度の特定ないし分別がなされていれば信託財産の独立性が認められるか、必ずしも明確ではない場合が多いと言えるでしょう。

#### 4 具体的な問題②—信託財産と固有財産との間に取引がある場合

信託財産には独立の法人格が与えられていませんから、信託財産と固有財産との間に契約が成立すると解することは困難です。しかしながら、信託法 31 条は、信託財産と固有財産との間の財産のやりとりを前提としてこれを利益相反行為として規律しており、いわば「取引関係」の成立を肯定しています。

事業会社がある事業部門を自己信託した場合には、先ほどの例のように固有事業との間で原材料の売買のような取引が行われることが考えられますし、金銭債権その他の金融資産を信託銀行が受託した場合には、信託銀行の固有財産と信託財産との間に金銭の貸借や預託などの関係が生じやすいように思われます。

##### (1) 双方未履行の双務契約に係る規律の類推

そのような関係が信託財産と固有財産との間に成立している場合に、それが双方未履行の状況で受託者について倒産手続が開始された場合、実質的に見れば、双方未履行の双務契約に関する倒産法の規律を類推適用すべきものと考えられます。すなわち、管財人は、信託財産との取引を解除するか維持するかを選択することができると考えられます。

問題は、管財人による選択権の行使方法です。破産手続の場合、新受託者または信託財産管理者が選任されていれば、管財人は、新受託者または信託財産管理者に対する意思表示によって解除または履行の選択をすることができ、当該選択までの間、少なくとも新受託者は、当該選択に関し管財人に催告することができると解することになろうと思います。

これに対し、破産以外の倒産手続の場合または破産手続であっても新受託者または信託財産管理者が選任されていない場合には、管財人がどのように権利を行使するのかが問題となります。このような場合、管財人は、信託財産側にも立っていることから、利益相反を回避するために、新受託者または信託財産管理者を選任したうえでなければ、解除または履行の選択をすることができないという見解があります。しかしながら、制度上、一般に双務契約の相手方は管財人の選択を受忍するほかないのですから、利益相反に基づく板挟みの問題は生じないのではないのでしょうか。そうだとすれば、管財人は、新受託者または信託財産管理者の選任を待つことなく、もっぱら倒産債権者の利益の観点から、対象となる自己取引を任意に実行しまたは取りやめることができるかと解することができるのではないのでしょうか。

## (2) 否認規定の類推

一般に、否認の対象となる行為は、法律行為に限られず、いわゆる準法律行為や訴訟行為、公法上の行為など法的効果を伴う行為が広く含まれると解されています。したがって、固有財産が破綻した場合に、危殆時期になされた信託財産との間の取引が否認の対象となり得ることについては、肯定してよいと考えられます。

ここでも問題はその行使方法です。否認権は、訴え、否認の請求（裁判上の請求）または抗弁によって行使されなければなりません。すなわち、否認権は、裁判手続によってのみ行使することができます。そこでは、相手方は、否認権の行使に際し否認要件の有無を争う機会が保障されていることから、管財人の否認権の行使を受忍する立場にはありません。したがって、双方未履行の双務契約に関する管財人の解除または履行の選択権と異なり、否認権については、管財人は、信託財産の管理者（破産手続の場合）または受託者（会社更生手続もしくは民事再生手続の場合）としての地位を辞任したうえで、新受託者または信託財産管理者の選任を待ってこれを行使すべきものと考えられます。

## II 信託財産の破産

### 1 信託破産制度の概要

事業信託や知的財産権信託等の例を挙げるまでもなく、今後、信託財産や信託事務が多様化していくと、信託財産がマイナスになる事態もまた、絵空事ではなくなります。従来は、不動産の信託において、土壌汚染が発覚して多大な浄化費用がかかったり他人に損害賠償責任を負ったりした場合、地震により建物の一部が倒壊し危険を回避するために大規模な修繕

が必要となった場合、受託した土地に抵当権を設定して金銭を借入れたうえ建物を建設したところ不動産価額が下落して借入金の返済ができなくなった場合など、主として不動産の信託において関心を集めた問題ですが、今後は、知的財産権の信託や事業信託においても、そのような事態が生ずる可能性があります。そのような流れの中で、2006年の信託法改正に伴い破産法が改正され、信託財産破産制度が導入されました。

信託債権を有する者、受益者、受託者などは、信託財産が支払不能または債務超過にあるときは、裁判所に破産手続開始の申立をすることができます。ここで、「信託債権」とは、信託財産に対する債権のうち受益者の債権を除くものです。

信託財産について破産手続が開始されると、基本的には、信託財産が1つの会社であるかのように手続が進行するわけですが、その際、特則として、①受益者の債権が支払を受ける順位は、一般の信託債権が支払を受ける順位よりあとになり、約定劣後破産債権が受益者の債権より優先する旨を信託行為に定めない限り、約定劣後破産債権と同一順位となります。ここで「約定劣後破産債権」とは、債務者が、破産する前に、特定の債権について、債務者が破産した場合には他の債権よりも弁済の順位を低くしてもらって構わない旨を債権者と同意した場合のその債権（約定劣後債権）をいいます。また、②受託者が信託財産から信託費用を受け取る権利は、信託財産に対する金銭債権として扱われます。

すなわち、受益者は、会社が破産したときの株主と同じように扱われ、一般債権者に財産を分配したあとに残余財産があるときだけ、その分配に加わることができることとなります。この破産手続は、信託財産を1つの会社のようにみなして、信託財産に対する債権者に対して信託財産を平等に分配する手続ですから、受託者の固有財産や他の信託の信託財産に対する債権者は、この破産手続に参加して分配を受けることはできません。

## 2 破産原因

信託財産についての支払不能とは、「受託者が、信託財産による支払能力を欠くために、信託財産責任負担債務のうち弁済期にあるものにつき、一般的かつ継続的に弁済することができない状態」をいいます。この定義によれば、受託者の固有財産によって、信託財産責任負担債務のうち弁済期にあるものを支障なく弁済できる状況にあっても、信託財産の支払不能は解消されないことに留意する必要があります。

信託財産が、多くの信託においてそうであるように、単一の財産または有機的つながりのない複数の財産から構成されるとすれば、相続財産と同じく、信託財産自体の信用や労力による回復を想定しがたいため、破産手続開始原因として債務超過と別に支払不能を観念する



ことは不要です。実際に、信託法改正要綱試案の段階では、「受託者自身の収益力等と切り離して信託財産の収益力、信用などを把握することは必ずしも容易ではないと考えられる」ことを理由として、相続財産の破産と同様に、支払不能を破産手続開始原因としない考え方が示されていました。しかしながら、事業信託のように信託財産が事業キャッシュフローを生み出す有機的一体的財産であるような場合には、受託者の信用や技能・能力とは別個に信託財産を基礎とする事業そのものについて信用や技能を観念できる場合もあり得ることから、支払不能が破産手続開始原因とされることとなりました。その意味で、支払不能が破産手続開始原因とされていることは、特に事業信託において重要な意味を持つものといえます。

これに対し、信託財産の破産手続開始原因としての債務超過とは、「受託者が、信託財産責任負担債務につき、信託財産に属する財産をもって完済することができない状態」をいいます。すなわち、基本的には、信託財産責任負担債務の総額と信託財産に属する資産の総額とを比べて前者が後者を上回ることを意味しますが、前者、すなわち信託財産責任負担債務の総額については、残余財産受益権の額を含まないものと考えられているのですが、受益権の内容次第で、その他の受益権との区別が困難な場合が生ずるように思われ、今後の検討課題と考えられます。なお、後者、すなわち信託財産に属する資産の総額については、事業信託の場合には個々の財産の清算価値の総和と継続企業価値とのいずれか高い方によるべきものと考えられています。

### 3 他の信託財産または固有財産との間の取引の取扱い

信託財産と他の信託財産または固有財産との間の取引は、同一法人内の取引であって契約とは言い難いのですが、受託者自身の破綻について検討したのと同様に、信託財産が破綻した場合も、管財人は、他の信託財産または固有財産との取引のうち、双方の履行が完了していないものについて、双方未履行双務契約の規律を類推適用して、当該取引の解除または履行を選択できると解すべきです。この場合は、受託者自身の破綻の場合と異なり、管財人は信託財産側（破産財団側）の利益のみを代表しているため、先に検討したような利益相反の問題は生じませんし、また、他の信託財産および固有財産については引き続き受託者自身が管理処分権を有するので、管財人による権利行使方法についても問題は生じません。

同様に、信託財産破産の場合の管財人は、他の信託財産または固有財産との取引を否認することができると考えられます。この場合も、受託者自身の破綻の場合と異なり、管財人は信託財産側（破産財団側）の利益のみを代表しているため、先に検討したような利益相反の問題は生じませんし、また、他の信託財産および固有財産については引き続き受託者自身が管理処分権を有するので、管財人による権利行使方法についても問題は生じません。

### Ⅲ 委託者の倒産

2004年から2006年にかけての信託業法および信託法の改正まで、実務においては、信託と倒産と言えば、委託者の倒産からの隔離機能が信託における主たる議論の対象でした。すなわち、証券化取引等のストラクチャード・ファイナンスにおいて信託が頻繁に利用されるにつれて、委託者が倒産した場合に、①委託者から受託者への財産の移転行為が担保の設定とみなされないか（いわゆる真正売買の問題）、②委託者から受託者への財産の移転行為が否認されないか、③信託財産に属する債権の回収事務を委託者が受任している場合に回収金を委託者から取り戻せるか（いわゆるサービサーリスク・コミングルリスクの問題）、④双方未履行の双務契約として信託契約を管財人に解除されないか、などについて長い間議論されてきました。なぜなら、これらのストラクチャード・ファイナンスにおいては、財産のリスクは取れるが委託者のリスクを取りたくない投資家をターゲットにしている一方で、委託者に残された貴重な優良資産が処分の対象となる場合が多く、また、財産の単純な売却と異なり、委託者が信用補完の負担を負ったり対象財産の管理を継続したりするなど、担保設定による借入れに類似する面を否定できないからです。

これらは、今もなお重要な問題といえますが、新たな議論の展開がそれほどあるわけではないので、本日は、日本では、①については、その問題の本質が譲渡担保の認定の問題であること、②については、相当価格による資産の処分を否認の対象から原則として外した倒産法改正により相当程度解決され、残る問題は、現在進められている民法改正の中で、詐害行為取消制度においても、相当価格による資産の処分を取消しの対象から原則として外すことにより解決されることが見込まれること、③については、一定の試みはあるものの完全な解決を見るに至ってはいないこと、④については、信託契約上、委託者の倒産後は受託者が信託報酬を信託財産からのみ受け取ることにするなど、双務契約性を排除することにより実務上対処していることをご紹介して、報告を終えたいと思います。

図 1

