

Title	船舶金融に用いるセキュリティ・トラストの理論と実務
Sub Title	Law and Practice of Security Trust in Ship Finance Structure
Author	島田, 真琴(Shimada, Makoto) 瀬野, 克久(Seno, Katsuhisa)
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2009
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.14 (2009. 9) ,p.19- 64
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20090925-0019

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

船舶金融に用いるセキュリティ・ トラストの理論と実務

島 田 真 琴
瀬 野 克 久

はじめに

1. 船舶金融の仕組みとセキュリティ・トラスト
2. セキュリティ・トラストに関する準拠法の選択
3. 日本の信託法におけるセキュリティ・トラストの解釈
4. 国際船舶金融特有の問題
5. 結語

はじめに

船舶金融は、船舶を所有して事業を行おうとする者が、金融機関から船舶の建造資金や購入資金の融資を受けるための手段である。船舶金融取引は、借主が建造、購入する船舶とこれを利用して実施する事業の収入を融資の担保とするので、これらの資産に対し簡便・迅速に担保権を設定し、その実効性を確保するため、セキュリティ・トラストという制度を用いることが多い。

セキュリティ・トラストとは、担保権を信託財産とする信託のことで、船舶金融取引のような担保付金融取引において国際的に広く利用されているが、日本の金融機関や企業にとってはあまり馴染みがない制度であり、日本法に準拠した取引にはほとんど用いられていない。

本稿は、セキュリティ・トラストを用いた船舶金融取引の一般的な仕組みを紹介のうえ、日本法に準拠した船舶金融取引においてセキュリティ・トラストを利用することの可否、適否及びその場合の問題や注意点を検討するものである。

1. 船舶金融の仕組みとセキュリティ・トラスト

(1) 標準的な船舶金融の仕組み

船舶金融の基本的な仕組みは、19世紀の海運国であったイギリスにおいて形成され、発展を遂げた。そのため、現在でも多くの船舶金融取引はイギリス法に準拠している。船舶金融は、金融機関から資金の融資を受ける点において、他の一般的なローンと同様である。ただし、海運事業の国際性に鑑み、多くの船舶金融取引は、融資を行う金融機関の営業地や設立地、借主、保証人、船舶所有者等の国籍や住所、船舶運航地や船籍地などの要素が複数の国に跨っている。また、融資を受けた資金の用途が船舶の建造、購入及び船舶事業に限定されること、船舶や事業収入を担保とする融資であること、融資期間が長期に及ぶため、融資した金融機関が交代する可能性が高いことなども、船舶金融の際立った特徴である。これらの特徴に基づき、船舶金融の組成に当たっては、(a) 船舶及びこれを用いた事業収入の有効かつ適切な担保化、及び (b) 貸付債権（ローン）の流動性の確保などが強く要請される。

(2) 船舶金融の組成¹⁾

実務上、標準的な船舶金融は、以下の手順で組成される。

(i) 船舶所有子会社の設立

船舶を建造、購入して、それを通じて事業を営もうとする者（以下、「実質事業者」という。）は、多くの場合、自らが船舶所有者とはならず、外国に、当該船舶の所有及びこれを通じた事業の遂行を目的とする子会社（以下、「特別目的会社」という。）を設立する。この特別目的会社は、資金の借入契約上の借主となり、実質事業者は、その借入金の返済に関する連帯保証人となる。このような方式を採る理由は、税務上の配慮、コストの安い外国人船員の乗船を可能に

1) P. Wood, Law and Practice of International Finance vol.2 chapter 28

するための方策、規制が緩和された国で船舶を登録しようとの意図を含め様々であるが、当該船舶及びこれを通じた事業収入を、実質事業者の他の事業や取引における他の債権者から隔離することもその主要な理由の1つである。船舶金融の対象となる事業が別の会社（特別目的会社）に帰属している場合、実質事業者が他の事業で失敗し多額の負債を抱えたとしても、他の債権者は、特別目的会社の資産にまでかかっていくことができない。よって、船舶金融における貸主は、融資の対象である船舶及びこれによる事業収入を自己の融資金の返済充当分として確保できるわけである。もちろん、1つの特別目的会社に複数隻の船舶を所有させることも稀ではないが、上記の目的を有効に達成するために1つの特別目的会社に1隻の船舶だけを保有させ、他の業務、ビジネスを禁止していることが多いので、本稿では1つの特別目的会社が1隻の船舶を保有する仕組みの船舶金融取引を前提として説明する。

（ii）船舶購入又は造船、傭船事業等に関する契約書の作成、締結

実質事業者は、特別目的会社を買主又は発注者として、船舶の売主又は造船会社との間で、船舶売買契約又は造船契約を締結する。実質事業者は、これらの契約上の特別目的会社の債務を連帯保証する。また、この取引が履行されて特別目的会社が船舶を所有することを停止条件とし、特別目的会社と海運事業者との間で傭船契約を締結しておく。貸主にとって、この傭船契約は、返済資金の原資となり、かつ担保となるべき事業収入を確保しておくうえで重要である。特別目的会社が所有することとなる船舶の登録地国は、多くの場合、パナマ、リベリアなど、実質事業者の営業地、会社登録地等や当該船舶の主要な運航地とは無関係の国である。なお、特別目的会社の本拠地国と船舶登録地国は、同じ国であることが多いが、そうではない場合もある。船舶登録地（船籍地）国は、船員法上の制限、登録費用及びその維持費用、船舶の所有、維持、事業に関する税金などの様々な要素を勘案し、当該船舶を所有するうえで最も有利な地が選ばれる。

（iii） 融資に関する契約書の作成、締結

上記（ii）の契約と並行して、特別目的会社は、船舶購入資金又は建造資金の融資を受けるため、金融機関との間でローン契約を締結する。実質事業者は、特別目的会社の連帯保証人となる。このローンは、複数の金融機関による協調融資あるいはシンジケートローンの場合もあるし、単独の金融機関による融資（バイラテラルローン）の場合もある。いずれの場合も長期に亘る融資となるので、貸主が融資期間中にローン債権の全部又は一部を他の金融機関に売却することが少なくない。したがって、そのローン契約において借主が貸主によるローンの売却を承認する旨の規定やその場合の譲渡手続規定を設けて、あらかじめローン債権の流動性を確保しておくのが通例である。また、バイラテラルローンであるにかかわらず、将来の一部債権譲渡によって貸主が複数となる場合に備えて、ローン契約において、支払代理人の指定や債権者間の調整に関する定め等、シンジケートローンであることを前提とする規定を設けておくことがある。

（iv） 担保の設定に関する契約書の作成、締結

上記（iii）のローン契約書の作成と並行して、担保設定に関する書類も準備する。担保書類としては、船舶を担保の対象とする船舶モーゲージ又はチャージに加え、備船契約上の債権のアサインメント（債権譲渡）契約書、船舶保険契約上の債権のアサインメント契約書などが締結される²⁾。また、造船契約上の建造請負代金債権に対する融資の場合は、造船契約上の注文者の債権もアサインメントの対象となる。

モーゲージやチャージは、船舶そのものの価値を担保とするものであり、日本法上の船舶抵当に類似している。通常、船舶には船籍地の法制度に準拠した担保が設定されるが、船籍所在地の法制度上も有効かつ実行可能であることを

2) 瀬野克久「船舶金融と債権回収をめぐる諸問題（I）」社団法人日本海運集会所発行海事法研究会誌No. 117 1頁以下、瀬野克久、森田晃徳共同執筆「船舶担保権者の権利行使と法的責任（上）」金融法務事情1725号16頁以下

確認のうえ英米法に基づくモーゲージを設定することもある。

アサインメントは、日本の債権譲渡担保と同種の担保である。ローンの準拠法がイギリス法の場合は、これらもイギリス法に準拠して作成されることが多い。ただし、債務者の本拠地（domicile）や住所地国法のもとでも有効かつ実行可能であることの確認は必ず行われる。これらのアサインメントにより、備船料債権や保険金支払請求権は、融資先金融機関に譲渡されるが、ローンの支払が約定どおり行われている間は、特別目的会社がその受取人となり、特別目的会社や保証人（すなわち、実質事業会社）に不払い、信用不安その他債務不履行事由が生じたときにのみ担保が実行され、備船料や保険金は債権譲受人たる貸主に支払われる。

（v）担保設定及び融資の実行

モーゲージは、船舶登録地における登録を担保設定要件やその対抗要件としている場合が多い。イギリス法上のアサインメントは、債務者への通知によって完了するが、関係国の準拠法においてそれ以外の対抗要件（たとえば、登録や公証など）が求められているときは、この手続きも行う。

ローン契約上、船舶金融に基づく融資は、原則として以上の登録や通知手続の完了を確認のうえで実行すべきものとされている。但し、実務的には、担保に関する対抗要件の具備（特に船舶モーゲージの登録）の完了は、融資実行後となることが多い。

（3）セキュリティ・トラスト活用のメリット³⁾

（i）国際船舶金融におけるセキュリティ・トラストの活用

船舶金融は、船舶及びこれに基づく事業に対する担保設定を伴っている。担

3) D. Hayton “Underhill and Hayton Law of Trusts and Trustees 17th ed” (Butterworth, 2006) p53, Thomas and Hudson “The Law of Trusts” (Oxford, 2004) pp.1535-1557, P. Wood, Law and Practice of International Finance University ed. (Thompson, 2008) pp. 272-274

保とは、債権者が債務者の倒産等によって債権回収が困難となる場合に備えて、債務者又は第三者が有している特定の財産から優先的に弁済を受けられるようにしておく手段である。したがって、日本に限らず多くの国の法制度上、担保を設定する場合において、通常、担保の設定を受けて担保権者となるのは、債権者本人である。しかし、英米法に準拠した船舶金融の場合、セキュリティ・トラストの制度を利用して、債権者（貸主）のうちの1人又は債権者以外の者が担保権者となり、全債権者のために担保の管理及び実行をする方法が採られているので、担保権者と債権者とは一致しない。

セキュリティ・トラストとは、担保権を信託財産とする信託のことである。この制度によれば、債権者以外の者が当該担保権の信託を受けて法律上の完全な担保権者となり、債権者のために当該担保権を管理・維持し、債務者の債務不履行など、担保の実行を必要とする事態が生じたときは、債権者のために担保物を処分するなどの方法で担保を実行し、債務弁済資金を確保することが可能になる。セキュリティ・トラストの設定方法としては、(a) 担保権を有する者が信託設定者（委託者）となって第三者（受託者）に担保権を移転することにより、自己を受益者とする信託を設定する方法、及び (b) 当該財産を担保として提供する権限を有する者が委託者となって、第三者（受託者）に担保権を設定すると同時に、債権者のために当該担保権の管理・維持・実行を行うべきことを託する方法の2つがある。実務上行われているセキュリティ・トラストは、借主が受託者に対して担保権を設定すると同時に両者間で担保権の信託に関する信託証書（Security Trust Deed）を作成する方法、すなわち、上記 (b) の方法がとられている⁴⁾。シンジケートローンの構成が採られているローン契約は、債権者（貸主）のうちの1人が支払代理人に指定され、全債権者の代理人として融資金を一括して借主に支払ったり借主から弁済を受けて債権者に分

4) 担保付シンジケートローンにおいて、債権の流動性を高めるためにセキュリティ・トラストを設定する場合には、(a) の方法、すなわち二段階設定方式が利用されるとの指摘もある（谷笹孝史・前掲注17）26頁（注2）。しかし、この方式が債権流動性を高める効果を持つとは思えない（後記3（1）（ii）参照）。

配したりする業務や全債権者のために借主を監視し債権を管理する業務を引き受ける。当初の貸主が1社であるバイラテラルローンの場合も、将来にローンの一部が譲渡される場合を想定して、ローン契約上、当該貸主を支払代理人に指定する仕組みを採っていることがある。実務上、セキュリティ・トラストにおける担保の受託者（セキュリティ・トラスティ）には、この支払代理人が指定されるのが通例である。

(ii) セキュリティ・トラストのメリット

船舶金融のような担保付ローンにおいてセキュリティ・トラスティを指定する方式が採られるのは、これを用いることに様々なメリットがあるからである。その主だったものは以下のとおりである。

(a) 複数債権者の統率、調整：ローンの貸主が複数の場合、担保設定手続きが煩雑であるし、借主がすべての貸主と応対するのは困難である。セキュリティ・トラストを利用すれば、担保設定手続きも単純化し、また、借主は、受託者のみを相手にすれば済む。融資期間中に追加担保が必要となったときも、受託者に対する担保設定手続きだけをとれば足りる。

(b) 担保の対象となる船舶、債権及び保険条件などの監視：全債権者がすべての担保物を監視するのは無駄であるし、作業を分担すると統一的な判断ができなくなる。担保管理は、専門能力のある受託者に任せた方が効率も良い。

(c) 権限証書、担保書類等の管理：担保関係書類は、債権者のうち誰か1人のもとで保管しなければならない。受託者は、信託法上の注意義務や忠実義務を負うので、これらの書類の管理者としても適任である。

(d) 担保登記の単純化：モーゲージの登記手続きに際して、多くの債権者を担保権者として登記するのは、手続きも複雑であるし、費用も嵩む。

(e) 債権者間の弁済順位、充当等の合理性確保：法律上、債権者は債権額に応じて平等に弁済を受けるのが原則だが、債権者間において弁済順位に関する特別な合意をすることもある。船舶金融の場合、特定の担保物（たとえば、備

船料)について優先弁済を受ける債権者を定めたり、劣後弁済権しか有しない債権者グループを設けたりすることも少なくない。しかし、これらの合意はあくまで債権者間の約束に過ぎないので、実際に弁済の必要が生じたときに一部の債権者がそのような約束の解釈や効力を争った場合、円滑な弁済を受けられなくなるおそれがある。特に、一部の債権者が破産するなどして法的な倒産手続きの対象となったとき、そのような債権者の破産管財人や裁判所によって、弁済順位に関する合意の法的拘束力が否定されるおそれもある。セキュリティ・トラストを利用した場合、受託者は、信託の定めに従って弁済充当を行う義務を全債権者に対して負うこととなるので、信託条項に弁済順位を明記しておけば、これに従った順序による弁済が確実に実現できる。

(f) 担保の効率的かつ迅速な実行：債務不履行の判断や担保実行のタイミングなどに関して複数の債権者間で考え方や方針が一致しない場合、多くの債権者が希望していても、少数の反対のせいで担保実行ができなくなるおそれがある。そのような事態を避ける方法として、ローン契約において、債務不履行や担保実行の判断は、たとえば、債権総額の4分の3の同意があったときに支払代理人に委ねる旨の規定をおくなどの方法が考えられるが、そのような規定は債権者間の約束に過ぎないので、実効性に限界がある。反対の意見の債権者が、同意手続きをわざと遅滞させるかもしれないし、債権者が倒産したとき、破産管財人や裁判所が、そのような規定や同意の効力を否定するかもしれない。セキュリティ・トラストの場合、受託者が法律上の担保権者なので、一部債権者の妨害を受けずに、あらかじめ定めておいた信託条項に従って、确实かつ迅速に担保の実行ができる。

(g) 債権譲渡手続きの簡便化：被担保債権について債権譲渡があったときは、これを担保するモーゲージ等の担保権も債権譲受人に移転されるので、その都度、担保権者を債権譲受人の名義に変更登記することが必要となる。セキュリティ・トラストの場合、債権譲受人は、債権と共に担保権に対する受益権を譲り受けるだけなので、担保権者変更の登記は不要である。

(h) 債権者の追加の手續きの簡略化：船舶金融の手續きが完了した後に、

追加融資を受ける必要が生じ、新たな債権者が加わるようになった場合、その都度、新債権者を担保権者に加える旨の登記を行うのは煩雑である。セキュリティ・トラストの場合は、受益者追加の合意だけで済む。

(i) 受託者個人資産と担保権の分離：上記 (a) 乃至 (h) のメリットのうちの全部又は一部を実現するための代替的な手段として、債権者が委任契約の方法によって、第三者や一部の債権者、たとえば、支払代理人を担保権の維持、管理及び実行に関する包括的代理人（以下、「担保代理人」という。）に指名するという方法が考えられる⁵⁾。しかし、この方法には様々な問題があるため、その効用は限定的である。第1に、担保代理人に指名された者が債権者全員のために担保権を管理するとしても、自己を担保権者として登記・登録することは困難である。多くの国の登記制度上、担保権の登記は担保権者本人が行わない限り効力を生じないと解されているためである。第2に、仮に担保代理人の名義による登記が可能だったとしても、担保代理人に指名された者の担保権者としての権限は、個々の債権者の委任に基づくものなので、債権者の一部が委任を取り消した場合、もはやその債権者のために担保権を行使することはできなくなる。撤回不能の委任とする合意をしたとしても、債権者の一部が倒産したとき、破産管財人が委任を取り消すおそれがある。第3に、担保代理人となった者が自己の名義で担保権の登記をすることができたとした場合、その者が自己の債務について債務不履行となったり、倒産したりしたとき、担保代理人の債権者や破産管財人が、担保権全体を担保代理人の資産として取り扱うおそれがある。モーゲージは、特定の債権の担保ではあるが、他の債権のために譲渡することも可能な財産的価値のある資産でもある。担保の管理を担保代理人に委託した債権者は、自分が担保権者であることを公示する登記を有していない

5) フランスには2007年2月19日の民法改正まで信託に相当する制度がなかったため、金融実務上、担保付シンジケートローンにおける各銀行は、支払代理人を担保の代理人に指定し、担保の登記や管理、実行などに関する撤回不能の委任をしていた (Michele Graziadei, Ugo Mattei and Lionel Smith “Commercial Trusts in European Private Law” (Cambridge, 2005) p 491)。その効果が限定的であることは、本文で述べたとおりである。

ので、担保代理人の債権者や破産管財人に対して、当該船舶モーゲージが自己の債権の担保であることを対抗できなくなるおそれがある。特にリスクが大きいのは、担保代理人が債権者のために担保権を実行して船舶を売却し、その売却代金を受領した時点において破産した場合である。このような場合、売買代金は、担保代理人の固有財産として、破産財団に組み入れられてしまうことになる。担保権の信託（セキュリティ・トラスト）は、そのようなリスクを生じさせないための制度である。この制度を利用した場合、受託者（セキュリティ・トラスティ）は、債権者のための受託者の立場で船舶モーゲージを管理しているに過ぎないので、受託者の債権者や破産管財人は、信託財産であるモーゲージやその実行手続きにおいて受領した金員を受託者個人の責任財産として扱うことができない。つまり、信託を受けた担保権は、受託者の個人財産からは完全に分離されることになる。セキュリティ・トラストは、債権者が安心して第三者に担保権を託することができる唯一の制度といえる。

（4）日本法上の問題点と新信託法による解決⁶⁾

（i）旧信託法とセキュリティ・トラスト

上記1（3）に列挙したメリットがあるにもかかわらず、日本法に準拠した船舶金融取引において、これまでセキュリティ・トラストが利用されることはなかった。これは、日本の信託法及びこれを取り巻く環境に、以下のような不備があったためである。

（a）担保権者・債権者一致のドグマと信託法の解釈

日本の民法上、担保権者は他の債権者に先立って自己の債権の弁済を受ける権利を有する者であり、担保権者と被担保債権の債権者が法律上分離する関係は想定されていない（民法342条、369条など）⁷⁾。担保権者を受託者、被担保債権の債権者を受益者とする担保を認めるセキュリティ・トラストは、元々、民

6) 新井誠「信託法[第3版]」（有斐閣、2008年）150頁以下、井上聡編著「新しい信託30講」（弘文堂、2007年）155頁以下（第15章・セキュリティ・トラストの設計と課題）他

7) 我妻栄「新訂担保物権法」（岩波書店、1968）128頁、227頁

法が想定していない制度だったと考えられる。ただし、この例外として、担保付社債信託法2条は、社債に物上担保を付する場合には、担保の目的財産を有する者と信託会社の間で信託契約を結ぶべき旨、すなわち、担保付社債における担保の設定は信託によるべき旨を明記している。しかし、民法学者の多数説は、担保付社債信託法は、社債が大量に発行され画一的な内容を有し、社債券という転々流通する有価証券に表章されるため、その社債という債権についての担保権及びその対抗要件の移転までも債権者毎に行うのは困難であることから、特別に設けられた法律であるとし、そのような特別な定めがない限り、担保権を信託財産とすることはできないと解していた⁸⁾。以上の考え方によれば、平成19年(2007年)4月以前の信託法(旧信託法)には担保権を信託財産にできる旨の特別な定めがないので、担保付社債信託以外のセキュリティ・トラストは認められないことになる。これに対し、信託の定義を定めた旧信託法1条の「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」の解釈において、「処分」に担保権設定を含むものと解して担保権信託の設定を認めるべしとする有力な学説もあった⁹⁾。しかし、民事執行法における担保執行の手続きは、担保物に対する執行申立を債権者が行うことを予定し、受託者による執行を認める旨の規定がないこと、不動産登記法上、不動産の所有権以外の権利に関する信託登記の申請手続きが定められていなかったこと¹⁰⁾などに鑑みれば、旧信託法の解釈に関する有力説だけを根拠としてセキュリティ・トラストを採用することには大きなリスクが伴い、この制度の利用は金融実務上困難だった。

(b) 信託業法上の制約

信託業法上、信託業は内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ営むことができない(信託業法7条)。平成16年(2004年)12月以前の信託業法(旧信託業法)

8) 岡光民雄「逐条新担保付社債信託法」(1994)72頁

9) 四宮和夫「信託法(新版)」(有斐閣、1989)138頁

10) 平成16年改正以前の旧不動産登記法108条以下。なお、平成16年の不動産登記法改正後も、受益者の氏名又は名称及び住所が登記事項とされ(97条1項1号)、債権者変更の都度、登記変更が必要だったので、日本に所在する不動産を担保とするローンに関し、セキュリティ・トラストを設けるメリットはあまり大きくなかった。

のもとで信託業の免許を受けた会社は、昭和23年（1948年）に信託銀行に転換するなどして消滅し、事実上は、信託業法の規律が準用される信託兼営金融機関（信託銀行）のみしか信託業務を行えない状態だった。しかも、旧信託業法は、当初、営業信託として受託可能な財産を①金銭、②有価証券、③金銭債権、④動産、⑤土地及びその定着物、⑥地上権及び土地の賃借権に限定列挙し、担保権の信託を認めていなかった。したがって、日本において担保権の受託を業として行うことは旧信託業法上できないと考えられていた¹¹⁾。

（ii）新信託法による解決

（a）信託法3条及び55条の立法趣旨

上記（i）（a）の問題点は、平成19年（2007年）4月に施行された新しい信託法によって、ほぼ解消された。信託法3条1号及び2号は、信託の設定方法として、「特定の者との間で、当該特定の者に対し財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分をする旨並びに当該特定の者が一定の目的に従い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旨」の契約を締結する方法と遺言をする方法を定めることにより、「担保権の設定」による信託が可能であることを明記した。さらに、同法55条は、担保権が信託財産である信託において、受益者が被担保債権の債権者である場合は、受託者が担保権の実行の申立をし、売却代金の配当又は弁済金の交付を受けることができる旨を規定している。

不動産登記手続上は、平成16年（2004年）の不動産登記法大改正によって、所有権以外の権利を目的とする信託の場合であっても信託の登記ができることになった（不動産登記法97条以下）。さらに、平成19年（2007年）に新信託法の施行にあわせた改正がなされ、信託の登記に際して受益者の氏名を特定せずに「受益者の指定に関する条件又は受益者を定める方法の定め」を登記することが可能になったので、「被担保債権の保有者である者」を受益者として登記す

11) 金融法委員会「セキュリティ・トラスティの有効性に関する論点整理」（平成17年1月14日）3頁

る方法をとれば、被担保債権が譲渡された際に譲受人名義に登記変更することは不要となった。

(b) 信託業法の改正

平成16年（2004年）における信託業法改正後、受託可能財産の制限も撤廃されたので、担保権を目的とする信託業務が可能となった。また、信託財産の運用をせずに管理だけを行う管理型信託業という種類の営業が新たに定められ、この業務については、免許を受けなくても内閣総理大臣の登録を受ければ行えるなど、信託業務への参入基準が緩和された。

さらに、平成16年改正信託業法2条1項は、信託業の定義について、「信託の引受（他の取引に係る費用に当てるべき金銭の預託を受けるものその他他の取引に付随して行われるものであって、その内容等を勘案し、委託者及び受益者の保護のために支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く。以下同じ。）を行う営業」をいうと定め、政令によって信託業法上の規制の適用除外を定めることを認めている¹²⁾。担保付のシンジケートローンに付随して、支払代理人となった金融機関が他の債権者のために担保権の信託を受けたとしても、委託者及び受益者の保護のために支障が生ずることがあるとは考えられないので、今後、実務上のニーズが明らかになれば、セキュリティ・トラストの受託を信託業規制の適用除外とする政令が設けられる可能性が高いと思われる。

2. セキュリティ・トラストに関する準拠法の選択

イギリス法に準拠した船舶金融におけるセキュリティ・トラストには、通常、イギリス法に基づく信託（Trust）が用いられる。イギリス法上の信託は、設定者が信託設定の意思を明示的に表明して信託財産を移転することによって成

12) 現行の規則上、信託業から除外されているのは、(i) 弁護士が依頼者から委任事務処理費用の預託を受ける行為、及び(ii) 建築請負人が工事代金の前払いを受ける行為だけである（信託業法施行令1条の2）。

立し、金融機関と債務者（特別目的会社）及び保証人（実質事業者）間の契約によって成立する金融取引そのものとは異なる法的性質を有した制度である。また、イギリスの国際私法上、設定者は、信託行為において信託の成立及び効力の準拠法を自由に設定できるとされている¹³⁾。したがって、法律上、船舶金融本体（すなわち、ローン契約）の準拠法と信託の準拠法とは、必ずしも同じ国の法律でなければならないというわけではない。一般に、国際的な船舶金融取引においてイギリス法に準拠した信託が選択されるのは、イギリス法上の信託を利用した方が、イギリス以外の国の制度によるよりも合理性及び法的安定性において優れていると考えられているからである。

そこで、日本法における船舶金融の場合に関しても、ローン債権の準拠法を日本法としながら、イギリス信託法に準拠したセキュリティ・トラストを設定することが可能か否か、及びこれを行うことの適否について検討しておく必要がある。

（1）日本の国際私法における信託準拠法の決定基準に関する学説

ローンの準拠法として日本法が選択された船舶金融は、これに関する紛争の裁判管轄地としても、日本の裁判所を専属的又は非専属的裁判所とする旨の合意がなされるので、セキュリティ・トラストの有効性や効力に関する法律問題が、日本の裁判所に判断される場合を想定しておく必要がある。日本の裁判所は、日本の国際私法に基づいて渉外的要素のある事件の準拠法を決定する。そこで、日本の国際私法上、船舶金融における信託の準拠法はどのような基準で決定されるかを検討しなければならない。

日本の国際私法のルールを定める法の適用に関する通則法（以下、「通則法」という。）は、信託という単位法律関係の準拠法決定基準について特段の規定を設けていない。学説上は、信託行為は法律行為の1つであるとし、通則法7条及び8条を信託の成立や効力に関する法律問題にも適用又は類推適用すべし

13) Recognition of Trust Act 1987, Convention on the Law applicable to Trusts and on their Recognition, Articles 6 and 7

と解する見解（通則法7・8条適用説）が通説である¹⁴⁾。筆者もこの見解に賛成である。信託は、信託設定者が信託行為において定めた条項に従った効果を生ずべき点において、契約その他の法律行為と同様、当事者自治が妥当する制度なので、その成立及び効力の準拠法も、当事者が自由に指定できることを原則とする通則法7及び8条によるのが合理的だからである。日本の信託は、受託者と委託者との間の信託契約による方法で設定される場合が多く、信託に関与する者は、信託関係を信託契約に基づく権利義務関係であると認識している。このような認識のもとで合意された準拠法指定条項の効果も、民法上の契約における準拠法条項と区別して考える理由はない。したがって、委託者と受託者との間の信託契約において信託の準拠法をイギリス法とすることが合意されているとき、裁判所は、通則法7条に基づいて、その合意どおりの法に従って信託の成立及び効力を判断すべきである¹⁵⁾。

(2) 債権準拠法と信託準拠法の分割指定の可否に関する学説

信託契約において信託準拠法を指定することが、通則法7条によって可能であるとしても、船舶金融におけるローン契約が日本法を準拠法としている場合において、当該ローン契約に付随して設定されたセキュリティ・トラストについてだけイギリス法上の信託を選ぶことができるか否かは別途に検討すべき法律問題である。国際私法上、この問題は、通則法7条に基づく契約準拠法の分

14) 山田鎌一「国際私法第3版」（有斐閣、2004）326頁、法例研究会「法例の見直しに関する諸問題（3）—能力、法人、相続等の準拠法について—」別冊NBL88号（2005）80頁

15) 詳細は、島田真琴「国際信託の成立及び効力の準拠法（1）」慶應法学10号（2008年）89頁以下、同「国際信託の成立及び効力の準拠法（2）」慶應法学13号（2009年）参照。なお、通則法7・8条適用説の中には、国際私法における単位法律関係としての信託は単独行為であるとして、通則法7条の適用に関しては委託者の一方的な指定ができるとする立場（澤木=道垣内「国際私法入門第6版」（有斐閣、2006）229頁以下）と、信託契約の方法で設定される信託については、委託者と受託者の合意によって準拠法が決定されるとする立場（山田鎌一（注13）326頁）とがある。筆者は後者に賛成であるが（島田「国際信託の成立及び効力の準拠法（2）」慶應法学13号43頁以下参照）、いずれの見解を採ったとしても、信託契約における準拠法の定めに従うことになる。

割指定の可否の問題として議論されている。これに関する学説は、当事者の意思による準拠法の分割指定を自由に認めるべしとする無制限肯定説が通説だが¹⁶⁾、無制限な準拠法の分断は法律関係を複雑化し、強行法規の潜脱にも利用されやすいことなどから、一定の制限のもとに分割指定を認めるべしとする制限肯定説も有力である¹⁷⁾。しかし、船舶金融取引において、ローン契約が債権者（金融機関）と債務者（船舶所有目的会社）及び保証人（実質事業者）の間で締結されるのに対し、セキュリティ・トラストは、多くの場合、委託者である債務者が受託者（通常は債権者の支払代理人）に対し設定するものであり、法律関係の当事者が異なっているし、受託者と受益者との関係は、権利義務の性質や内容においてもローン債権の成立や効力とは独立した法律関係と考えられるので、ローンの当事者が強行法規の潜脱のためにセキュリティ・トラストを利用する事態は考え難い。しかも、日本の国際私法上、ローン債権を担保する船舶モーゲージの成立や効力は、通則法13条及び船舶準拠法に関する判例法によれば船籍地法に準拠することになり¹⁸⁾、また、傭船契約や保険契約上の債権のアサインメントの対抗力は、それぞれ傭船契約、保険契約の準拠法によるので（通則法23条）、国際船舶金融においては、ローン債権の準拠法とこれに関する担保権の準拠法とが一致しないこと、つまり、法の適用関係が複雑であることは元々想定されている。よって、担保権に対する信託の準拠法をローン債権の準拠法に合わせることは、法的安定性を高めるうえではあまり意味がない。以上の理由で、制限肯定説の立場から見ても、日本法に準拠したローン契約に対する担保権の設定に際して外国法に準拠したセキュリティ・トラストを利用することに、法律上は何ら問題はない。

16) 山田（注12）335頁、澤木＝道垣内（注13）209頁

17) 横山潤「当事者自治の原則」国際私法学会編「国際関係法人（第2版）」（2005）645頁、藤川純子「契約準拠法の分割指定について」国際公共政策研究1巻1号100頁、山手正史「国際私法判例百選」別冊ジュリスト185号62乃至63頁、島田・前掲注15）慶應法学10号155頁以下参照

18) 神戸地裁昭和57年3月29日（判決刑月14巻3・4号282頁）、山口地裁柳原支部判決昭和42年6月26日（下民18巻5・6号711頁）、山田「国際私法第3版」（前掲注10）309頁。

(3) 英米法に準拠するセキュリティ・トラスト設定の適否

日本の国際私法上、英米法に準拠したセキュリティ・トラストの設定が可能であるとした場合、船舶金融を組成する者は、日本の信託法上の信託を利用すると、英米法上のトラストを利用するので、どちらがよいかを検討のうえ選択することができる。

そこで、両者のメリット及びデメリットを比較検討する必要がある。この判断に際してまず考慮すべきなのは、船舶金融においてセキュリティ・トラストを利用することのメリット（上記1（3）参照）が、日本法に基づく信託を利用した際にも同様に享受できるか否かという点である。筆者は、上記1（3）に列挙したセキュリティ・トラストのメリットは、日本法上の信託の場合も損なわれないと考える。たしかに、日本の信託法上、セキュリティ・トラストに関する条項は3条及び55条だけであり、今後の解釈に委ねられている問題が多いので、英米法上の信託に比べて法的安定性を欠く点があることは否定できない。しかし、少なくとも現時点において解釈上の問題とされている事項は、後記3のとおり、船舶金融の実務に関してあまり問題とならない。また、英米の信託法においても、セキュリティ・トラストは、裁判所よりも国際金融実務の中で確立された制度であり、それほど多くの判例法があるわけではない。そもそも国際信託に関する主要な法的リスクは、外国の裁判所が信託制度やその効果を認めない場合に発生する。後記4のとおり、船舶金融に関する実務においては、スキームの組成及び関係書類の作成の中で、このリスクの軽減が検討され対処されている。日本の船舶金融のスキームや関係書類も、基本的には、英米の船舶金融実務と同じなので、同様の対処方法が適用できるはずである。

上記を前提としたとき、残された考慮事項は、ローン契約の準拠法が日本法の場合において、これに付随するセキュリティ・トラストについて異なる準拠法を選ぶことのデメリットである。日本法がローン契約の準拠法に選ばれるのは、実質事業者、中心的な金融機関、又はその双方が日本企業の場合である。このような場合、船舶金融を組成する当事者にとって最も慣れ親しんだ法制度

を利用した方が安全であるし、取引に関する書類作成は日本の弁護士が行うので、外国の専門弁護士に書類作成を依頼することによる費用も節減できる。それ以上に重要なのは、紛争が生じた場合のリスクと費用である。取引の関係当事者が日本に所在する場合は、これに関する紛争の管轄裁判所として日本の裁判所を選択する方が便利である。しかし、日本で訴訟が提起されたとしても、準拠法が外国法である場合、両当事者は、準拠法である外国法の内容や解釈を裁判所に示して説明しなければならない。このためには外国法専門家の鑑定意見などを採る必要があるので、膨大な費用がかかるし、それにもかかわらず、外国法を知らない裁判所が間違った判断をするリスクもある。そのようなリスクを考慮した場合、紛争が生じた際に裁判管轄地となることが予想される国の法を準拠法に指定しておいた方が安全である。以上の観点から、ローン契約の準拠法が日本法であり、日本を裁判管轄地とする合意がある取引においては、セキュリティ・トラストも日本法に準拠することが望ましい。セキュリティ・トラスト自体に関する紛争の管轄裁判所も日本の裁判所にした方がよいし、セキュリティ・トラストに関する法律問題は、ローンに関する紛争に関連して争われることが少なくないからである。

以上のとおり、日本法に準拠したローン契約に基づく船舶金融において、英米法上のセキュリティ・トラストを利用すべき積極的な理由は見当たらないので、原則として、日本法上の信託を利用すべきである。

3. 日本の信託法におけるセキュリティ・トラストの解釈

日本の信託法におけるセキュリティ・トラストに関する規定は、財産に対する担保権の設定による信託を認めた第3条1号、2号及び受託者による担保権の実行を認めた第55条だけであり、民法、民事執行法、各種倒産法制との調整やセキュリティ・トラストの要件、効力、限界などに関する諸問題は、今後の解釈に委ねられている。現在のところ、セキュリティ・トラストに関する法律問題としてわが国で議論されているのは、以下のような事項である¹⁹⁾。

(1) セキュリティ・トラストの設定方式

(i) 設定方式に関する学説

セキュリティ・トラストの組成方法として、直接設定方式と二段階設定方式の2つの方法がある。直接設定方式とは、債務者が自己所有の財産につき自ら委託者となり、受託者となる第三者に対し、債権者を受益者として担保権を設定することにより信託を設定する方式である。信託法3条1号及び2号は、「特定の者に対し……担保の設定その他の財産を処分する旨」の契約を締結する方法やその旨の遺言をする方法によって信託が設定できると定めているので、この方式が可能なのは明白である。これに対し、二段階設定方式とは、第1段階として、債権者が貸付債権の実行を条件として債務者から担保の設定を受け、その後、第2段階として、債権者が委託者兼受益者となり、受託者となる第三者に対して担保権を貸付債権から切り離して移転することにより信託を設定するという方式である。二段階設定方式によることには、自益信託として被担保債権の債権者（受益者）が契約当事者になり、信託設定に直接関与できるというメリットがある反面、債権者が担保権を移転する際に担保権設定者の承諾を要する点が煩わしいとされている²⁰⁾。

信託法の解釈上、二段階設定方式が認められるか否かは、日本の担保法における「担保権者は被担保債権者と一致させるべし」とのドグマに関する根源的な考え方に関わっている。民法の規定は、担保権者と被担保債権の債権者が法律上同じであることを想定している。このことを担保物権法上の本質的な要請と捉えた場合、被担保債権と切り離して担保権を信託財産とすることは、担保

19) 藤原彰吾「セキュリティ・トラスト活用に向けての法的課題（上）（下）」金法1795号（2007年）30頁以下、1796号（2007年）42頁以下、谷笹孝史「セキュリティ・トラストの利用に際して留意すべきポイント」金法1816号（2007年）28頁以下、〈特集〉「新信託法とその利用—担保的利用を中心に」金法1811号（2007年）7頁以下（総論＝能美義久、セキュリティ・トラスト＝山田誠一、担保としての信託＝道垣内弘人）、大野正文「担保目的の信託」新しい信託法の理論と実務（経済法令研究会、2007年）198頁以下

20) 長谷川貞之「担保権の設定を信託の形式で行う場合のいわゆるセキュリティ・トラストとその法律関係」（自由と正義2008年4月号）50頁

付社債信託法のような特別な法令の定めがある場合を除き、物権法定主義に反し許されない。この考え方によれば、信託法3条1号及び2号は、特別な法令上の定めに基づく例外的な制度として「担保の設定」による信託を認めたものであり、これ以外の方式による信託は許されないことになる²¹⁾。これに対し、担保権者と被担保債権者とが同一人でなくても、担保権の実行による配当金等の金銭が担保権者を通じて債権者に帰属する法的仕組みになってさえいれば構わないと解した場合、担保付社債信託法や信託法3条1号及び2号のような明文規定がなくても担保権の設定を信託の形式で行うことが可能となる。よって、セキュリティ・トラストは、直接設定方式だけでなく二段階設定方式でも設定できることになる。筆者は、担保法の解釈に関しては後者の考え方に賛成である（後記3（4）（i）参照）。しかし、下記（ii）のとおり、債権者の保護や債権流動性の確保のうえで、二段階設定方式を採用することにどれほどの意味があるのかは疑問である。

（ii）セキュリティ・トラスト設定の実務

通常の場合、セキュリティ・トラストの設定は、債務者を担保権設定者、受託者を担保権者、被担保債権の債権者を受益者とする信託証書（Security Trust Deed）を、債務者及び受託者が作成する方法、すなわち、直接設定方式によって行われている。

船舶金融のローン契約は、当初から複数の債権者によるシンジケートローンを組む場合、融資を行う全債権者は、シンジケーションを組成する段階からセキュリティ・トラストを設けること、及び被担保債権者のうちの1社（通常は支払代理人に指定される債権者）が全債権者のために担保権の受託者となること

21) 新しい信託法のもとで、二段階設定方式によるセキュリティ・トラストの設定を不可とする見解を示した文献は今のところ見当たらない。しかし、旧信託法下において、担保権の信託は、特別な法令の定めがある場合に限ると解していた学説の考え方に従えば、新信託法下でも、第3条が明記した「担保の設定」以外の方法ではセキュリティ・トラストを設定できないことになるはずである。

を承知のうえで参加する。よって、事実上は、担保権の設定及び信託設定に直接関与しているに等しい。なお、この場合、受託者自身も被担保債権者なので、受益者の一人となるが、受託者が共同受益者となることは、日本の信託法の解釈上も許容されているので、特に問題はない²²⁾。よって、二段階設定方式を採用することが法律上可能か否かにかかわらず、実務上この方式で信託設定する場合はあまり考えられない。

船舶金融においては、バイラテラルローンの場合であっても、当該ローン債権の全部又は一部の譲渡を可能とする仕組みを設けておくことが要請されるので、債権者は、受託者兼受益者の立場で債務者（特別目的会社）からセキュリティ・トラストの設定を受ける方法がとられることがある。こうしておけば、債権者は、ローンの全部又は一部を、これを被担保債権とする担保権（信託財産）に関する受益権と共に移転する方法で、担保付ローン債権を処分・換金することが可能となるからである。英米の信託法上、この方式による信託設定は可能とされているが、日本の信託法はこれを認めていない。すなわち、信託法2条1項の信託定義規定は「特定の者が一定の目的（専らその者の利益を図る目的を除く。同条において同じ。）に従い財産を管理又は処分……すべきものとする」と定め、また、同法163条2号は、「受託者が受益権の全部を固有財産で有する状態が1年以上継続したとき」信託は終了すべきものとしている。これらの規定によれば、受託者が単独受益者となる形での信託設定は許されないことになる²³⁾。この問題の解決策として、セキュリティ・トラストの設定を二段階設定方式で行うこととする方法が考えられる。つまり、バイラテラルローンの債権者は当初は担保権設定だけを受け、後に債権を譲渡する際に、自らが委託者となり、債権譲受人を受益者として担保権を信託譲渡する方法である。しかし、この場合、当初の債権者である譲渡人は担保の受託者でもあり、この信託は自己信託に当たるので、債権譲渡の都度、公正証書その他の書面又は電磁的記録を用いなければ信託設定できない。そのような煩瑣な手続きを必要とする

22) 新井誠・前掲注6) 173頁以下

23) 新井誠・前掲注6) 174頁、373頁

方式は、債権の流動性を高めるうえで有効とはいえない。船舶金融の組成時からローン債権流動化の仕組みを備えたスキームとするには、直接設定方式を前提に、信託法2条1項や163条2号に抵触しない手当てを工夫した方がよい。その1例としては、債務者が担保設定時において「被担保債権の債権者が複数となったときにおけるすべての債権者」を受益者に指定し、当初の債権者を受託者とするセキュリティ・トラストを設定する方法が考えられる。こうすれば、受託者が唯一の債権者兼担保権者である間は受益者不存在の信託として存続し、債権の一部が譲渡されたときにおいて、債権譲渡人である受託者と債権譲受人とが自動的に共同受益者となる。受託者が単独受益者となる状態は生じないので、信託法2条1項及び163条2号の解釈上許容されるはずである。

以上の方式を採れば、シンジケートローン、バイラテラルローンのいずれの場合でも、被担保債権の債権者は信託設定に直接関与しながら、適法に信託を設定できるので、わざわざ二段階設定方式をとる実益はない。

(2) セキュリティ・トラストの設定に関する債権者の同意の要否

(i) 設定要件としての債権者同意に関する学説

上記3(1)の直接設定方式により債務者(担保設定者)が委託者となって第三者に対してセキュリティ・トラストを設定する場合に関し、担保権の設定及び信託設定のための一般的要件に加えて、被担保債権の債権者(すなわち、受益者となるべき者)の同意が必要か否かという議論がある。この問題について、学説上は、他益信託の設定は受益者の同意を必要としないことを理由に同意は不要とする見解(同意不要説)と、担保権の実行において受託者が配当金や弁済金を受領したときに被担保債権が消滅することから、被担保債権の債権者の同意を得たうえでなければ、債権者以外の者が担保権者となることを許すべきではないとする見解(同意必要説)とが対立している²⁴⁾。同意必要説は、信託法55条に基づき受託者は弁済受領権を有しており、受託者が優先弁済金を受領すれば被担保債権は消滅するとの考え方を前提としている²⁵⁾。しかし、信託法55条は、担保権が信託財産である場合の受託者の権限を示す規定であるから、

被担保債権の消滅の根拠とはならない。民法上、担保権は被担保債権に附随しており、担保権の消滅は、被担保債権が消滅したことの効果である。よって、担保権の実行の効果として被担保債権が消滅するとの論法は本末顛倒と思われる。また、信託法上も信託は委託者と受託者との間の信託契約だけで設定可能なものとされ、これによって受益者が権利を失うなどの不利益を被る事態は想定されていないし、英米の信託法上もそのような解釈は存在しない。同意必要説は、受託者が優先弁済金を受領したにかかわらず被担保債権が直ちに消滅しないとした場合、担保設定者（債務者又は物上保証人）に酷であると指摘する²⁶⁾。しかし、直接設定方式を採用する場合、担保設定者はセキュリティ・トラストの委託者として、信託を設定するか否かを自ら決定できる立場にある。委託者がこのリスクを覚悟の上で信託設定をした以上、不利益を甘受させたとしても合理的とはいえない。よって、筆者は、セキュリティ・トラストの設定によって受益者は不利益を被ることはないという前提に立ち、同意不要説に賛成する。

（ii）実務上の処理

船舶金融において設定されるセキュリティ・トラストに関しては、同意の要否を問題とすべき場面は実務上発生しない。セキュリティ・トラストは、船舶金融のスキームを組成する段階からこれに組み込まれ、債権者、債務者共に受託者による担保実行の効果を十分承知のうえでこれに参加するからである。しかも、多くの場合、担保権の受託者となるのは、債権者全員のために融資金の支払や弁済金の受領をする権限を有している支払代理人である。受託者が弁済

24) 山田誠一「セキュリティ・トラスト」（金法1811号、2007年）21頁、寺本昌弘「逐条解説 新しい信託法」（商事法務、2007年）192頁、長谷川貞之・前掲注18）51頁

25) 井上聡他「新しい信託30講」159頁、浅田隆ほか「〈座談会〉銀行から見た新たな信託法制—想定される説例を契機に—」金融法務事情1810号（2007年）26頁〔村田秀樹発言〕。なお、受託者が弁済金を受領することにより被担保債権が消滅するとしながら、債権者の同意を不要とする見解もある（小野傑「新信託法と弁護士業務」ジュリスト1335号（2007年）23頁）。

26) 井上聡他・前掲注25）165頁

金を受領することによって被担保債権が消滅する仕組みは、当初からスキームに盛り込まれているのである。

（3）担保の変更

（i）担保の変更と信託変更の関係に関する学説

セキュリティ・トラストにおける担保物の入替えや担保権の一部解除などが、信託法上、信託の変更に当たるか否かという議論がある。仮にこれらが信託法上の信託の変更に該当するとしたら、担保の変更は、受益者を含む当事者による合意や意思表示を必要とし（信託法149条）、また、それにより損害を受けるおそれがある反対受益者に受益権買取請求が認められることになる（信託法103条）。

通説は、担保権を目的とする信託は、信託の目的を特定の担保物に限定している場合を除き、当該担保物そのものではなく、その担保価値に意味があるので、一定の担保価値の維持を前提とした担保の入替えは、信託法上の「信託の変更」には該当しないと論じている²⁷⁾。この解釈は、担保物の個性を問題としない通常の金融取引の場合は妥当する。しかし、船舶金融やプロジェクトファイナンスのように、特定の財産や事業を根幹として成り立っている金融取引については、担保物そのものに重要な意味がある。とりわけ、船舶金融は、特定の船舶の購入や建造を目的とする金融手段であり、貸主は当該船舶及びこれに基づく事業の担保価値だけに注目して融資の決断をしている。よって、船舶の処分や買替えは、貸主にとって、融資の継続に重大な影響を及ぼす事態である。船舶金融において、担保となっている船舶の買換えや、これに対する保険の差替え、傭船契約の解除、更改など、担保を変更すべき場合が稀ではないが、少なくとも、船舶金融の対象である船舶の買換えは、信託契約に特別な定めがない限り、「信託の変更」に該当すると思われる。

27) 新井誠・前掲注22) 154頁、長谷川貞之・前掲注18) 55頁

(ii) 実務上の処理

船舶金融取引の実務上は、債務完済前に担保物である船舶の処分や保険の差替え、傭船契約の変更などの可能性があることは当初から想定できるので、ローン契約や信託条項において、たとえば、担保の入替えを要する事態が生じたときは、一定の要件のもとで受託者に裁量権を与える旨の条項を設けるなどの方法で、担保の入替えの手続きを定めておくのが通例である。英米の信託法において、受託者は信託財産を処分したり、変更したりする権限を有しているので、信託の目的や信託条項の規定に反しない限り、受託者の裁量により、信託財産である担保の変更をすることができる²⁸⁾と解されている。

日本の信託法上、第149条は、信託の変更に関して「信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる」と規定しているところ、担保の入替え手続きに関する条項は、この「別段の定め」に該当する。また、同法103条との関係上も、上記の定めがあれば、「信託の目的の変更」にも当たらないと考えられる。更に、信託条項において、担保の入替えは、担保価値を維持することを前提として行う旨を明記しておけば、「受益債権の内容の変更」にも当たらない。このように、信託条項において十分な手当てをしたうえで、これに従った担保の変更を行うことにすれば、信託法103条の受益権買取請求の対象とはならないし、信託の変更に関する信託法149条の手続きをとる必要もない。

(4) 被担保債権から切り離れた受益権処分

(i) 受益権単独処分の可否に関する学説

セキュリティ・トラストの受益者である被担保債権の債権者が、被担保債権と切り離して受益権だけを単独で譲渡することができるか否かについて、これを認めないとする見解が有力である。その根拠としては、信託法55条が受託者による担保権実行の要件として、被担保債権の債権者が受益者であることを要求していること、「担保権者＝債権者とする民法法理とセキュリティ・トラス

28) Trusts of Land and Appointment of Trustees Act 2996, s 6(1), Trustees Act 2000 s 4 (2), s 8 (4), Trustee Act 1925 ss 14 (1), s 16他

トとの調和は、担保権者が担保実行で得た代り金が信託の制度を通じて被担保債権の債権者たる受益者に配分されることにより、担保権と被担保債権が結び付けられているところに求められる」ことなどが挙げられる²⁹⁾。しかし、信託法55条は、「信託行為において受益者が当該担保権によって担保される債権に係る債権者とされている場合には」受託者が担保権を実行できる旨を定めているので、この文言上は、信託行為において被担保債権の債権者以外の者が受益者となり得る旨を定めることも可能と解するのが自然である。この問題は、「担保権者＝債権者とする民法法理」（担保権者・債権者一致のドグマ）を担保物権法上の本質的な要請と捉えるか否かにかかわっている。すなわち、信託法3条1号、2号及び55条を民法の例外を許した特別な制度と解した場合、債権者以外の者を受益者とする信託は、物権法定主義に反し許されないことになる。これに対し、担保権も財産権である以上、当然に信託の対象となり得ると考えた場合、他の信託財産の場合と同様に、担保権を対象とする信託受益権の譲渡も可能であると解する余地が出てくる。民法は、抵当権者が同一の債務者に対する他の債権者の利益のために抵当権やその順位を処分することを認めているのだから（民法376条）、受益権を当該債務者に対する他の債権者に譲渡することを認めたとしても、民法の原則に矛盾することにはならない。この受益権譲渡があったとき、信託財産である担保権は、当初の被担保債権ではなく受益権を譲り受けた者の債権を担保し、受託者は新しい受益者が有する債権の弁済に充てるために担保権を実行することになる。これに関し、信託法55条は、受託者による担保権の実行ができるのは、信託行為において被担保債権の債権者が受益者とされている場合に限定している。しかし、信託行為において、受益権だけが譲渡されたときに、信託財産である担保権によって担保される被担保債権を別の債権に変更するための手続きを定めておけば、同条の文理に反することはない。以上の考え方が同法55条の解釈として合理的であり、信託の本質とも適合すると思われる。

29) 新井誠・前掲注22) 153頁、藤原彰吾「セキュリティ・トラスト活用に向けての法的課題（上）」金法1795号（2007年）37頁、長谷川貞之・前掲注18) 54頁

(ii) 実務の状況

船舶金融のために利用されるセキュリティ・トラストにおいて、債権者にとって、担保の存在及び維持が不可欠であり、債権者が被担保債権と切り離して受益権のみを譲渡するような場合はあまり生じないので、通常は、そのような事態を想定せずにスキームが組まれている。特に、信託条項において、当初の被担保債権の債権者を受益者とする旨の定めがあるセキュリティ・トラストの場合、当初の被担保債権を譲り受けない者が受益者となることは、事実上不可能である。

しかし、たとえば、金融の対象となっている船舶に関して無担保の債権者と有担保の債権者とが混在する場合において、有担保の債権者が担保権に関する受益権を無担保の債権者に有償で譲り渡す旨の合意をすることもあり得ないわけではない。特に、債務の弁済に関して優先順位の定めがある場合において、一定の条件のもとに優先順位を変更するようなスキームは、十分に合理性がある。通説の見解によれば、当初からの被担保債権者以外の者に受益権を譲渡できないため、優先順位の変更を含んだスキームは成り立たない。しかし、船舶金融の設定者が、一定の実務上の要請に基づいてそのようなスキームを用意し、信託条項においてこれを可能とする定めを設けたとき、これを無効と解する理由はないと思われる。

(5) 融資期間中におけるセキュリティ・トラストの終了

(i) 信託終了時の担保権の現物交付に関する問題

シンジケートローン契約の期間中に、何らかの事情によりセキュリティ・トラストが終了することになった場合、受託者は担保権者の地位から離脱し、各債権者がそれぞれ自己の被担保債権に関する担保権者となる必要がある。この場合の手続きとしては、受託者が担保権を各債権者に分割譲渡する方法を採ることができれば、最も簡便で問題が少ない。しかし、当該担保権が日本民法上の普通抵当権である場合、これには分割制度が存在しない。また、登記実務上、

債権者が異なる数個の債権を担保する準共有抵当権の設定登記は認められていない。その結果、セキュリティ・トラストを終了するためには、常に担保設定者である債務者の同意を取り、担保の付替えに関してその協力を求めなければならない。しかも、当該担保に後順位担保権者の登記がある場合、その同意も得なければならない。これでは、手続きが煩瑣であるし、セキュリティ・トラストを終了させることが困難となる場合も出てくる。そこで、信託終了時において、担保設定者の承認を逐一とらずに担保権の現物交付をする方法について議論がなされている³⁰⁾。

（ii）実務上の対処方法

上記の問題は、日本の民法が普通抵当権の分割を認めず、かつ準共有抵当権の登記が登記手続き上できないことに起因している。船舶金融におけるモーゲージは、多くの場合、日本以外の国で登記、登録され、その準拠法は船舶登録地法や英米法であるため、日本の担保法や登記実務は関係しない。しかも、船舶金融の実務上、ローンの完済や担保の実行以外の場合におけるセキュリティ・トラストの終了は想定せず、終了時の処理に関する条項は設けないのが通例である。したがって、一般的な船舶金融の実務において、日本の不動産法特有の問題に基づく上記の議論は、ほぼ無視することができる。しかし、船舶金融の設定者が、ローンの債権者によるセキュリティ・トラストの終了を可能とする仕組みを備えたスキームを設けたいと考えることがあるかもしれない。そのような場合において、船舶登録地法がモーゲージの分割譲渡や準共有登録を認めないとき、上記と同じ問題が生ずる可能性がある。

この問題を解決する前提とし、そもそも、ローンの債権者らがセキュリティ・トラストを中途終了させたいと願うのはどのような場合であるかを検討しておくべきである。

これは次の3つの場合が考えられる。第1は、船舶金融の関係者にとって、

30) この議論は、第33回信託法学会総会（平成20年6月14日）において報告されている（吉田貴広「担保権の信託の諸問題について」）。

もはやセキュリティ・トラストのメリットを受ける必要性がなくなった場合である。しかし、被担保債権者が複数である場合や債権譲渡の可能性がある場合には、債権者・債務者の双方又は一方にとって、上記1(3)(ii)のメリットは存在するので、債務者の同意を得ずに安易に廃止すべきではない。セキュリティ・トラストの必要性が完全になくなるのは、債権者が1人の状態となり、かつ債権の一部譲渡の可能性もなくなったときだけである。仮にそのような場合があるとすれば、そのときは、受託者が単独債権者に担保権を移転するだけでよいのだから、上記の問題は生じない。第2に、受託者の担保管理能力や信用力に問題が生じ、これ以上は受託者の地位におくことができないと債権者らが判断した場合、債権者らは、セキュリティ・トラストの解消を望むかもしれない。しかし、そのような不都合は、受託者を解任し、他の者を新受託者に選任すれば解決する。よって、信託条項において受託者の交代の方法と手続きを定めておけばよい(信託法58条3項、62条)。第3は、受託者手数料等の費用負担を考慮した結果、債権者らが自ら担保の管理を行い、かつ債権譲渡の際の手間と費用を負担することとした方がよいと判断した場合である。この場合、債権者らは、受託者を解任のうえ、その代わりに、債権者らが共同受託者に就任することによってセキュリティ・トラストを継続すればよい。債権者らが共同受託者に就任したとき、受益者と受託者は同一人となるが、信託条項において、各受託者(=各債権者)の担保の実行による弁済金受領権だけを各人が有する被担保債権の範囲に限定し、それ以外の受託者の権限と事務は共同行使する仕組みにしておけば、信託法2条1項及び163条2号との関係上の問題は生じないので、信託が終了することはない。この方法は、セキュリティ・トラストのメリットを享受しながら担保管理を債権者自身が共同で行えるという点で、信託を終了させるよりも優れている。

以上のように、実務上、セキュリティ・トラストを終了すべき場合はほとんどないし、仮に信託を途中で終了させることが必要な事情があるとしても、そのニーズは、受託者交代の手続きを信託条項に定めておく方法で十分に対応できる。したがって、日本の学説が憂慮している上記(i)の問題は、船舶金融

の実務において生ずることはない。

（6）信託の登記と対抗要件

（i）信託法14条の解釈及び適用範囲

信託法14条は、「登記又は登録をしなければ権利の得喪及び変更を第三者に対抗することができない財産については、信託の登記又は登録をしなければ、当該財産が信託に属することを第三者に対抗することができない」と定めている。これは、信託財産の独立性の効力は信託外の第三者にも及ぶことから、信託財産が受託者の固有財産から区分された独立の財産である事実を一般的に公示することにより第三者の利益保護を図るための制度である。たとえば、不動産に関する所有権その他の物権（担保物権を含む）（民法177条）、買戻権（同581条）、不動産賃借権（同605条）を信託財産とする場合には、不動産登記法の各規定（不動産登記法97条乃至104条）に基づく登記が行われない限り、受託者が信託財産とは無関係に行った取引に関してその相手方が信託財産を差し押えた場合に、受託者や受益者が異議を主張したり（信託法23条）、受託者が権限違反をして信託財産を売却した際に受益者がこれを取り消したり（信託法27条）することができなくなるわけである。

「登記又は登録をしなければ権利の得喪及び変更を第三者に対抗することができない財産」には、船舶に関する所有権や担保権なども含まれる³¹⁾。商法687条は、「船舶所有権の移転は其登記を為し且船舶国籍証書に之を記載するに非ざれば之を以て第三者に対抗することを不得」と規定し、船舶登記令において、船舶及び製造中の船舶の所有権及び抵当権・賃借権に関する事項の登記手続きが定められている。当該船舶に信託が設定されている事実も、不動産登記法の規定の準用により登記可能な事項とされている（船舶登記令35条1項）。この結果として、日本船籍の船舶に関する船舶金融において船舶に抵当権を設定の上、セキュリティ・トラストを利用して抵当権を受託者が管理するスキーム

31) 新井誠・前掲注6) 356頁

を用いた場合、船舶登記令に基づいて船舶抵当権の登記をするだけでなく、当該抵当権が信託財産である事実に関する事項の登記もしておかなければ、受益者である債権者は、受託者の個人的な取引に関する債権者や受託者が倒産した場合の破産管財人等に対し、受益者であることに基づく主張をすることができなくなる³²⁾。

以上は、国内で登録された船舶を対象とする船舶金融取引の場合にはそのまま妥当する。しかし、一般的な船舶金融において、船舶の登記・登録が行われるのはパナマ、リベリアなどの第三国である。これらの国は、船舶の所有権や抵当権に関する登記、登録制度を有しているが、信託に関する事項を登記することができない。實際上、信託に関する事項の登記が可能な国は、日本、フランスなど大陸法系の法制度のもとで信託制度を採用した少数の国に限られている³³⁾。そこで、信託の対抗要件として登記を要求する信託法14条は、外国、とりわけ、信託登記の制度を有しない国に所在する財産に関しても適用されるのかという問題が生ずる。この問題は、(a) 信託法14条の解釈上、信託登記ができない財産でも物権の得喪・移転の対抗要件が登記であるときは、同条の適用を受けるのかという問題、及び (b) 日本の国際私法上、そもそも外国財産に信託法14条が適用されるのかという問題の2つに分けられる。

(a) 信託法14条の解釈について

信託法14条の「登記又は登録をしなければ権利の得喪及び変更を第三者に対

32) 仮にそのような問題が起こったとしても、多くの場合、担保権という財産権が差し押えられるのは、その登録がなされている国、もしくは船舶が所在する国であり、また、受託者が破産したときに担保権が破産財団に組み込まれるおそれがあるのは、破産裁判所、つまり受託者の所在地もしくは本拠地国である。日本以外の国における裁判において信託法14条の適用があるか否かは、その国の国際私法及び財産法の問題である（後記4（4）参照）。

33) フランスは、2007年2月19日の民法改正により新たに設けた信託制度に関する規定において、不動産又は不動産物権を対象とする信託は、租税法の要件に従い公示がなされなければ無効となる旨を定めている（フランス民法2019条2項）。ただし、この規定は、第三者保護より脱税目的での利用を禁ずることに主眼をおいていると思われる。

抗することができない財産」を文理どおりに解したとき、所有権その他の権利に関する登記制度がある財産については、信託に関する事項の登記が手続き上可能か否かにかかわらず、「信託の登記又は登録をしなければ、当該財産が信託に属することを第三者に対抗することができない」ことになりそうである。しかし、同条は、信託財産の独立性の効果は信託外の第三者に対してまで及んでいくので、信託外の第三者の保護を図るために、信託財産であることに関する特別な公示制度を設け、第三者に対して信託財産の独立性を主張するための要件として公示方法を備えることを要求する趣旨の規定である。立法上又は手続き上の不備その他の原因で信託に関する事項の登記ができない場合にまで、そのことによる不利益を受益者に負担させるのが立法者意思であるとは考えられない。よって、信託法14条の「登記又は登録をしなければ権利の得喪及び変更を第三者に対抗することができない財産」は、信託に関する登記が可能である財産に限ると解すべきである。以上の解釈によれば、船舶モーゲージに関する信託登記の制度を有しない国において登記・登録した船舶は、信託法14条の適用を受ける余地がないので、受益者や受託者は、当該船舶が信託財産に属することについて第三者に対抗することができる³⁴⁾。

(b) 国際私法の適用

信託法14条に関して仮に上記 (a) のような解釈が困難であるとしても、日本の国際私法上、外国に所在する財産の対抗要件に関する法律問題については、日本の信託法の適用がないと解されるので、日本の裁判所において上記の問題が生ずることはない。上記2 (1) において、通則法7条により、信託契約において日本法を準拠法に指定したとき、信託の成立及び効力に関する法律問題の準拠法は日本の信託法となるべき旨を述べた。しかし、同条に基づいて日本

34) 通説判例は、公示方法の定めのない財産権については、何らの公示なしで、当該財産が信託財産であることを第三者に対抗できると解している（四宮・前掲注9）169頁、新井誠監修、鈴木正具・大串淳子編集「コンメンタール信託法」（ぎょうせい、2008）70頁）。これに対し、公示方法がない財産であっても、受益者の表示等による特定をしない限り第三者に対抗できないとする見解もある（新井誠・前掲注6）358頁）。

の信託法が適用されるのは、「信託の成立及び効力に関する法律問題」であり、信託に関するすべての法律問題の準拠法が日本法となるわけではない。通則法7条は、契約その他の法律行為は、当事者自治の原則に従って当事者間で自由に決定できるのだから、その準拠法も当事者に指定させるのが合理的であるとの考えに基づき、法律行為の成立と効力に関する準拠法の選択を認めたものである。したがって、委託者・受託者間や受託者・受益者間のように信託条項の規律が及ぶことが予定されている信託関係者間ではなく、信託関係者と第三者との間の利害調整のように当事者自治が妥当しない場面の法律問題に関しては、その適用範囲外と考えるべきである。以上のような考え方は、国際私法上、「送致範囲の画定」と呼ばれている³⁵⁾。通則法7条により定められた準拠法が適用を予定していない問題、すなわち、同条の送致範囲外の法的問題については、別途に準拠法を決定すべしということである。信託法14条は、ある財産が信託財産であることについて第三者に対して公示して、第三者の利益を保護するための制度であるから、同条の解釈や適用は信託の成立及び効力に関する法律問題とはいえない。対抗要件制度のような第三者と当事者との間における財産の帰属に関する調整の制度は、財産権に関する法律問題なので、物権準拠法を定めている通則法13条によるべきである。通則法13条は、「動産又は不動産に関する物権その他の登記をすべき権利は、その目的物の所在地法による」べき旨を定めている。日本の判例上、船舶の場合は、財産所在地法に代えて船籍地の法とされている（注18）参照。したがって、船舶モーゲージが信託されたときの対抗要件は、日本の国際私法上も当該船舶の船籍がある国の法によることになる。信託登記の制度を有しない国において信託の登記を対抗要件とする旨が定められているはずはないので、結局、上記のような問題が生ずる余地は

35) 国友明彦「契約と不法行為の抵触規則の競合問題（1）-（3・完）」法学雑誌32巻4号711頁、33巻1号29頁、石黒一憲「国際私法第2版」（新世社、2006）49頁、199頁、221頁以下、齊藤彰「国際私法に於ける性質決定理論の再構成（一）-（四）」関西大学法学論集43巻4号1364頁、6号1848頁、44巻1号28頁、3号388頁、道垣内「ポイント国際私法総論」（前掲注3）92頁以下。詳しくは、島田真琴「国際信託に関わる法律問題の準拠法決定基準」慶應法学11号（2008年）79頁以下参照。

ないと思われる。

（ii） 対抗要件問題に対する実務の対処

英米には信託に関する登記・登録の制度が存在しないので、英米法系の国に所在する財産に対して設定された英米法に準拠する信託は、特別な対抗要件を備えなくても第三者に対して効力を生ずる³⁶⁾。すなわち、受託者が権限に反して信託財産を第三者に処分した場合や信託財産を第三者が差押・占有した場合、受益者は、信託の物権的（財産権的）な性質に基づいて追及権を行使し、信託財産の取戻しや代替物の引渡しを求めることができる。しかし、英米法上も、外国に所在する財産に対する追及権の行使は無制限に認められるわけではない。たとえば、イギリスの国際私法上、財産権の帰属に関する第三者保護制度に関する法律問題は、当該財産の所在地法によるべきものとされている³⁷⁾。したがって、外国で信託財産を譲り受けた第三者に対して受益者が追及権を行使したとき、第三者は、財産所在地国における取引保護のための制度（即時取得、対抗要件など）の抗弁主張をすることが可能となる。船舶金融における信託財産は、船舶を担保物とする担保物権であり、その所在地が英米法系の国のみに留まっている保証はない。よって、セキュリティ・トラストを利用した船舶金融を組成する場合は、船舶の主要な運航地や登録地国における第三者保護の法制度に関して常に注意を払う必要がある。これは、信託準拠法がイギリス法であるか、日本法であるかにかかわらず、常に考慮すべき事項である。ただし、船舶金融の実務上、このリスクは限定的である。信託財産である担保権は、通常の場合、被担保債権の存在から切り離して経済的な価値がある財産として捉

36) Pettit・前掲注4) p. 83。ただし、例外もある（Land Charges Act 1972 s 2 (4)）。

37) Underhill前掲注3) pp. 1297-1298, Thomas and Hudson前掲注3) pp. 1115-1125, T M Yeo'Choice of Law for Equitable Doctrine'T M Yeo p. 185, D. Hayton ICLQ (前掲注13) pp. 275-276, J. Harris "The Hague Trusts Convention: scope, application and preliminary issues" (Oxford, 2002) p. 324, D. Hayton "The Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and Recognition" (1987) 36 International and Comparative Law Quarterly p. 260、ハーグ信託条約11条 (d) 但書

えられるものではない。したがって、担保権だけが受託者の名義で登録されている場合において、受託者の債権者が担保権だけを差し押えたり、あるいは受託者の破産管財人が担保権だけが破産財団に含まれると主張したりすることはほとんどない。また、債務者や被担保債権者に確認もせずに、被担保債権から切り離された担保権だけを買受ける第三者が現われるとは考え難い。実務上考慮すべき場合は、受託者が担保権を実行し、船舶の売却代金を受領した時点において、まだ債権者に対する分配をする前に倒産してしまった場合のリスクである。後述のとおり、このリスクに対しては、受託者の営業所所在地や本拠地国における専門家の法律意見書を取る方法で対処している（後記4（4）（ii）参照）。

（7）受託者への弁済と充当

（i）受益権に関する合意と法定充当に関する学説

シンジケートローン等でセキュリティ・トラストが用いられる場合において、複数の被担保債権者の間で弁済の優先順位に関する合意をすることがある。そのような場合において、受託者が担保権を実行して受領した配当金が被担保債権全額を消滅させるに足りないとき、合意の効力をどう解するかが議論されている。この問題に関連し、学説上、競売手続きにおける配当金の充当について判示した、2つの最高裁判所判決がよく引用される。1つは、(a) 不動産競売手続きにおける配当が同一担保権者の有する複数の被担保債権のすべてを消滅させるに足りない場合は、債権者と債務者の間で特約があったとしても、民法の法定充当の規定に従って配当すべきであるとする事件³⁸⁾、他の1つは、(b) 被担保債権者が複数の場合は、各債権額の割合で按分されて充当されると判示した事件である³⁹⁾。この2つの判例に従った場合、信託契約において、各受益者の受益権に関して、それぞれに関する被担保債権の弁済順位について優先劣後の構造を設けていたとしても、民事執行法上の配当手続きにおいては、債権額に応じた按分額の満足しか受けられないことになりそうである。学説は、このような解釈を前提とし、受益権に関する合意を実現するため、「債務者との

間では法定充当の定めに従った充当を行ったうえで、優先受益者と劣後受益者との間で配当金額の調整を行う旨を信託契約において定めておくことが望ましい」とか、優先債権者と劣後債権者との間で当然に債権譲渡契約が成立するアレンジをあらかじめ定めておく必要があるなどと論じている⁴⁰⁾。しかし、受益者間の債権的な合意による方法では、劣後債権者が破産した場合等において合意の効力が争われるおそれがあるし、債権譲渡に関して税務上その他の新たな問題を生むおそれもある。

上記の学説は、判例法上、受託者による担保権実行手続きにおいて、債権者と債務者の間における弁済充当の順位に関する合意は効力を有しないことを前提としている。しかし、以下の理由により、そのような解釈は合理的とはいえない。第1に、上記の2つの最高裁判決は、セキュリティ・トラストの実行の場合とは異なる事案に関する判断である。すなわち、上記(a)の判決は、「不動産競売手続は執行機関がその職責において遂行するものであつて、配当による弁済に債務者又は債権者の意思表示を予定しないもの」であることを理由に、執行機関が弁済金の充当をする際には法定充当によることを判示したものであり、担保権者（受託者）が弁済金を受け取ったうえで充当する場合に関するものではない。また、上記(b)の判決は、弁済に関する合意がなかった場合において、「法定充当の規定に定めるところと異なる充当をするべき事由につき何らの主張、立証のない本件においては」と断ったうえで、上記の判断をした

38) 最高裁判決昭和62年12月18日民集41巻8号1592頁は、「同一の担保権者に対する配当金がその担保権者の有する数個の被担保債権のすべてを消滅させるに足りないときは、右配当金は、右数個の債権について民法489条ないし491条の規定に従った弁済充当（以下「法定充当」という。）がされるべきものであつて、債権者による弁済充当の指定に関する特約がされていても右特約に基づく債権者の指定充当は許されないものと解するのが相当である。ただし、不動産競売手続は執行機関がその職責において遂行するものであつて、配当による弁済に債務者又は債権者の意思表示を予定しないものであり、同一債権者が数個の債権について配当を受ける場合には、画一的に最も公平、妥当な充当方法である法定充当によることが右競売制度の趣旨に合致するものと解されるからである」と判示している。

39) 最高裁判決平成9年1月20日（民集51巻1号1頁、判例タイムズ931号153頁）

40) 長谷川貞之・前掲注18) 56頁、井上聡他・前掲注25) 165頁以下

ものであり、債権者及び債務者の間であらかじめ充当の優先順位に関する合意があったときでも、これを無視して法定充当の規定によるべきである旨を判示したわけではない。第2に、民法489条乃至491条は、債権者と債務者の間で弁済の充当に関する合意がない場合の充当の順序を定めた規定である⁴¹⁾。よって、担保物が民事執行法上の手続きに従って処分換金される場合であったとしても、弁済金を受託者が受領したうえ充当する場合、当事者間における弁済充当の合意があるにもかかわらず、合意の効力を排除して法定充当の規定を適用するのは、民法489条及び491条の趣旨に反している。第3に、民法398条の14第1項は、根抵当権の共有者は、それぞれの債権額に応じて弁済を受けることを原則としながら、「ただし、元本の確定前に、これと異なる割合を定め、又はある者が他の者に先立って弁済を受けるべきことを定めたときは、その定めに従う」と規定している。上記(b)の最高裁判決は、民法398条の14第1項本文の趣旨を応用したものと考えられるので⁴²⁾、民事執行手続きにおける弁済充当に関しても、当事者間で別段の定めがあるときは、同条1項但書の趣旨を応用し、当該合意に従うと解した方が合理的である。第4に、上記の学説の議論は、セキュリティ・トラストにおける担保権実行の効果との関係上も妥当とはいえない。上記3(2)(i)で述べたように、セキュリティ・トラストの実行に関し、受託者が優先弁済金を受領すれば被担保債権は消滅するとの考え方と受託者が受益者である債権者に弁済金を支払ったときに初めて被担保債権が消滅するとの考え方の対立があるが、上記の学説は、前者の考え方に立つことを前提とし、担保の執行機関が受託者に弁済金を支払ったときに各債権者に対する充当がなされると解するものである。たしかに、この考え方によれば、上記2つの最高裁判決はセキュリティ・トラストの場合にも適用せざるを得ない。しかし、後者の考え方を採った場合、執行機関の役割は担保物を換金して得た弁済金を受託者に交付することまでであり、各債権者への支払及び充当は受託

41) 我妻栄「新訂債権総論」(岩波書店、1964年)

42) 金融・商事判例1015号3頁、判例タイムズ931号153頁、判例タイムズ1103号162頁(前掲注39)の判例の解説)

者が行うことになる。受託者は、弁済金を受領した時点において、当該弁済金は担保物に代わる信託財産として受託者が管理している。そして、被担保債権が消滅するのは、各債権者に弁済金を交付したときである。もっとも、担保付シンジケートローンの多くは、債権者のための支払代理人がセキュリティ・トラストの受託者となるので、受託者の弁済金受領と各債権者への弁済は、時間的には同時に発生している。しかし、債権者間で弁済順序に関する合意がある場合、支払代理人の弁済金受領権限も当該合意の範囲内でしか付与されないはずである。すなわち、劣後債権に関する弁済権限は、当初から、優先債権の完済を条件としてのみ付与されている。受託者は、受託者たる地位に基づいて弁済金を受領すると共に、各債権者の支払代理人の地位及び権限に基づき、先ず優先債権に関する弁済を受け、残額があれば劣後債権分として弁済を受ける。この場合、執行機関は代理人の受領権限を変更できないので、上記最高裁判決が適用される余地はない。

以上の理由により、セキュリティ・トラストの実行による弁済金の充当の順序は、特別なアレンジをしなくても、優先順位に関する当事者間の合意に従うべきである。

（ii）実務上の処理

英米法に準拠した船舶金融におけるセキュリティ・トラストに関し、日本の学説が議論している上記のような問題が生じた例は見当たらない。一般に、シンジケートローンの債権者間で弁済の順序に関する定めがある場合は、この定めに従った信託証書及び担保証書が作成され、担保実行の際にはこれに従った弁済充当がなされている。船舶に対して設定されるモーゲージやチャージなどの担保権は、担保証書において弁済充当の順序に関する担保権者の権限を定めおけば、そのとおりの効果が生ずるものと解されている。

日本の学説における上記議論の根拠となっている2つの最高裁判決は、執行機関が関与する民事執行手続き、すなわち、公的機関による弁済充当の手續に関して判断したものである。しかし、船舶金融においては、多くの場合、対象

となる船舶の船籍地及び運行地は日本国外なので、セキュリティ・トラストを日本の信託法に基づいて設定したとしても、日本の国際私法上、担保の有効性や優先弁済の可否の問題は、船舶登録地国の法令に従うことになる⁴³⁾。とりわけ、担保の実行が外国で行われる場合は、日本の裁判所や執行機関は関与しないので、上記の議論が当てはまる余地はない（後記4（1）及び（2）参照）。

4. 国際船舶金融特有の問題

(1) セキュリティ・トラストに関する紛争と裁判管轄

上記3で説明した日本の信託法の解釈に関する議論は、セキュリティ・トラストに関する法律問題が日本の裁判手続きにおいて争点となった場合の問題である。しかし、船舶金融は、実質的に資金を借り入れて船舶に関する事業を行うとする実質事業者が日本法人であるとしても、この事業に融資する金融機関、船舶所有者となる特別目的法人、船舶の登録地、造船の場所、船舶の運航地などの要素が日本国外の複数の国に跨っているため、セキュリティ・トラストの成立、効力、有効性、対抗力などの法律問題は外国の裁判所で争われることが少なくない。この場合、紛争の当事者は、外国の裁判所において日本法上の信託の成立、効力、有効性などについて立証しなければならず、法律鑑定その他の費用と手間を要するうえ、外国裁判所が日本法を理解しないリスクを負う。のみならず、裁判所所在地国の法制度上、信託に相当する制度が存在せず、かつ日本の信託法の適用が承認されない場合、受託者による担保権行使ができなくなるおそれもある（後記4（2）乃至（4）参照）。このようなリスクを回避するための手段として、セキュリティ・トラストの設定に際し、信託条項において信託から生ずる紛争に関する専属的管轄裁判所を定めておく方法が考えられる。日本の民事訴訟法には国際裁判管轄に関する定めが存在しないが、学説及び判例は、契約当事者間において専属的裁判管轄の合意があるときは、その

43) 前掲注18)

ような定めは原則として有効と解している⁴⁴⁾。EUやアメリカを初めとする多くの国の裁判所においても、信託に関する裁判管轄の合意は有効と認められるので⁴⁵⁾、日本法に準拠した信託の信託契約において東京地方裁判所を専属的管轄裁判所とする旨を設けておけば、外国での裁判のリスクを一定の限度で軽減することができる。

ただし、そのような管轄条項の効果は、以下の理由により限定的である。

第1に、専属的裁判管轄の合意は、あらゆる国で提起された裁判をすべて排除できるわけではない。たとえば、イギリスで提起された訴訟において、被告が他の国を専属的管轄裁判所とする旨の管轄合意を主張して裁判の停止を求めたとしても、裁判所は、その裁量によって裁判を停止しないことができるとされている。この場合、裁判所は、当事者や関係者の所在地、紛争が起きた場所、証拠との距離、訴訟の進行状況などの様々な要素を考慮し、どちらで裁判を行った方が公平、迅速かつ経済的であるかを客観的合理性の見地から判断することになる⁴⁶⁾。日本の裁判所においても、専属裁判管轄の合意が公序良俗に反するときには、その効力が認められない⁴⁷⁾。

第2に、専属的管轄条項の適用対象となる紛争は、セキュリティ・トラストの受託者や受益者などを被告として、セキュリティ・トラストに関する権利義

44) 最高裁判決昭和50年11月28日（民集29巻10号1554頁、判例タイムズ330号261頁）

45) EUの国際裁判管轄に関する規則（Council Regulation (EC) No 44/2001 of December 2000 on jurisdiction and the recognition and enforcement of judgments in civil and commercial matters）は、信託証書において裁判管轄の定めがあるときは、委託者、受託者又は受益者の関係、権利、義務などに関する訴訟をこれらの当事者を相手方として提起する場合、信託証書に定められた裁判所が独占的な裁判管轄権を有するものとしている（Article 23 (4)）。アメリカ統一信託法典は、信託事務の主たる管理地の裁判所を管轄裁判所と規定し（Uniform Trust Code, s202）、合意管轄の定めを設けていない。しかし、同法典105条（b）項に基づき信託条項における定めが202条に優先することを定めているので、信託条項において専属的な裁判管轄の定めをおくことは可能である（大塚民雄他編著「現代アメリカ信託法」〔有信堂、1992〕12頁、42頁）。

46) Dicey and Morris, *The Conflict of Laws* 14th ed. (2006) 12R-074, p. 424

47) 前掲注44) の判決

務等に基づく請求に関して提起された訴訟事件だけである。たとえば、船舶所有者の債権者や船舶先取特権者が船舶の寄港地において当該船舶を差し押えた場合、受託者は、寄港地国の差押裁判所において担保権に基づく優先権を主張しなければならない。この訴訟において、差押債権者がセキュリティ・トラストの成立や効力を争ったときは、専属的管轄の定めにかかわらず、当該裁判所の判断を受けることになる。

第3に、後述のとおり、受託者自身も、担保権を実行して船舶を処分換金するために、船舶寄港地を管轄する裁判所において法的手続きを採らなければならない（後記4（2）（i）参照）。

船舶金融は、国境を越えて運航する船舶を対象とする金融手段なので、外国で訴訟の対象となることは避けられない。そして、外国における裁判手続きの中でセキュリティ・トラストの成立、効力、対抗力などが争われたときは、日本の信託法の解釈及び適用について、当該裁判所が判断することになる。このリスクは、信託準拠法が日本法であるか、英米法であるかにかかわらず、同様に生じてくる。したがって、セキュリティ・トラストを利用する際には、当該信託の準拠法にかかわらず、あらかじめ以下のような場合を想定し、対策を検討しておくべきである。

（2）船舶の差押え等をめぐる紛争とセキュリティ・トラスト

（i）船舶差押裁判所の所在地国における信託制度不存在のリスク

債務者や保証人について債務不履行事由が発生し、受託者がモーゲージを実行することが必要となったとき、最も一般的なモーゲージの実行方法は、担保権者が自ら又は代理人を指名して、船舶を任意に売却して換金する方法である。このための前提とし、まず船舶の寄港地の管轄裁判所において船舶自体の処分や移転を禁止するための保全措置を採る必要がある。担保物である船舶自体が引渡し可能な状態になっていなければ、その処分は困難だからである。

この場合の手続きとして、船舶が英米法系の法制度を採る国の港にあるとき、受託者は、同国の裁判所に対してモーゲージの実行による船舶の処分換金命令

を求めて訴えを提起し、同時に、この請求権を保全するため船舶の処分及び移転を禁ずる旨の暫定的命令を申し立てる。英米法系の諸国は、物的裁判管轄（*in rem jurisdiction*）の制度を有しているので、船舶がその国の管轄内の港にあるとき、裁判所は担保権の実行に関する管轄権を有することになる⁴⁸⁾。フランスその他の大陸法系の法制度の国には物的裁判管轄の制度は存在しないが、国内の民事保全手続きを利用し、仮差押えや保全処分の申立てをすることができる。また、船舶差押えに関する国際条約の加盟国にある船舶は、船舶モーゲージを実行するために差し押えることができる⁴⁹⁾。日本法上、外国籍船に対する船舶モーゲージに基づく競売申立て事件の国際裁判管轄が日本の裁判所に認められるかどうかは理論的には明らではないが、裁判実務上は、差し押えようとする港を管轄する地方裁判所に競売申立てを行うことが認められている。この場合、被担保債権の存在を証するローン契約書とモーゲージ設定証書が、民事執行法181条、189条の定める「担保権の存在を証する文書」に当たると解されている⁵⁰⁾。

このような差押え手続きに対し、船舶を所有する特別目的会社に対する他の債権者や船舶先取特権者が異議を主張し、船舶モーゲージの成立、有効性、範囲などを争うことがある。特に問題となるのは、当該裁判所の所在地国に信託に相当する制度が存在せず、かつ日本の信託法の適用及び効力を認めていない場合である。この場合、裁判所所在地国の法制度上、当該モーゲージは、被担保債権者以外の第三者を担保権者とし、当該第三者の名で登録されているだけの状態と解される。債権者や先取特権者が、この点、つまり、担保権者と被担保債権者の債権者が異なる事実を指摘し、担保権の附従性の原則（すなわち、担保権者と債権者とは同一人であるべしとのドグマ）に反することを根拠にモーゲージの無効を主張したり、登録名義人が被担保債権者ではないことを根拠に対

48) P. Wood、前掲注2) LPIF vol.2 chapter 28、Dicey and Morris 前掲注46) 13R-001 p452

49) Brussels Convention of 1952 on the Arrest of Seagoing Ships, Article 2, Article 8 (2)

50) 鎌田薫（編）「債権・動産・知財担保利用の実務」（第3章「動産担保」；第④「船舶」（木村宏執筆）324乃至348頁）（新日本法規、2008年）

抗要件の不備を主張したりすると、担保権が実行できなくなるおそれがある。

また、受託者が担保権を実行する意図がない地の港に停泊中の船舶を、他の債権者や船舶先取特権者が差し押えてくることがある。通常、このような事態は被担保債権の債務不履行事由に当たるので、受託者は、担保を実行するため、差押裁判所に異議を申立てて優先弁済権を主張することになる。この手続きにおいて、債権者や先取特権者は上記と同様の主張をしてモーゲージの効力や対抗力を争う可能性がある。

(ii) 実務上の解決策

一般に、セキュリティ・トラストを利用した船舶金融の組成に当たっては、その準拠法が英米法である場合も、当該船舶が主として運航する国の法制度を確認し、融資の前提条件として、モーゲージ及びセキュリティ・トラストの有効性及び執行可能性に関して、その国の法律専門家の意見書を取っている。モーゲージの実行を行うために船舶を差し押える必要が生じた際も、事前に寄港地法を再チェックし、法的なリスクの少ない国の裁判所に申立てをする。ただし、他の債権者や先取特権者は、受託者が予期しない国で船舶を差し押える可能性があるため、この方法だけではリスクを完全に除去することはできない。

そこで、より確実な手段として、船舶金融の組成の際、必要に応じて、担保権だけでなく、各貸主に帰属している被担保債権に関しても、債務不履行事由が生じた時点において、貸主が委託者兼受益者となり、担保権の受託者に信託譲渡する仕組みを設けておく方法が考えられる。こうしておけば、担保権実行時には被担保債権の帰属主体と担保権者とを一致させることができるので、裁判地の法制度が信託の効果を否認した場合であっても、附従性の問題や対抗要件の不備は治癒されていることになる。

(3) 債務者の破産とセキュリティ・トラスト

(i) 債務者の破産裁判所所在地法における信託制度不存在のリスク

債務者が倒産して破産手続きの申立てをするとき、通常の場合、債務者の所

在地、営業所、本拠地などに所在する裁判所がその管轄裁判所となる。受託者は、破産管財人に対して船舶に関してモーゲージを有していることを根拠に別除権を主張する必要があるが、破産管財人がこれを争う場合、破産裁判所の所在地国において破産管財人に対して訴訟を提起しなければならないことがある。破産裁判所所在地国に信託及びセキュリティ・トラストに相当する制度が存在しない場合や信託準拠法の適用又は効力を認めない場合、破産裁判所所在地国の法律上、モーゲージは、被担保債権者と異なる者に対して設定され、登録されている状態になる。そこで、破産管財人がこの事実を指摘し、担保権の附従性の原則に反することを根拠にモーゲージの無効を主張したり、登録名義人が被担保債権者ではないことを根拠に対抗要件の不備を主張したりすると、別除権が認められないおそれがある。

（ii）実務上の解決策

このリスクを予防するため、セキュリティ・トラストを利用した船舶金融の組成する際には、債務者が破産した場合に破産手続きを管轄する裁判所所在地国の法制度を確認し、融資の前提条件として、モーゲージ及びセキュリティ・トラストの有効性及び執行可能性に関して、その国の法律専門家の意見書を取っている。また、債務者が住所地、営業地、本拠地などを変更する場合には、受託者の事前承認その他一定の条件を課すことにより、破産事件の管轄裁判所が変更されたときのリスクに備えておく。この条件は、新しい住所地、営業地、本拠地等が所在する国の法律専門家によるモーゲージ及びセキュリティ・トラストの有効性及び執行可能性に関する法律意見書の提出などである。

なお、上記（2）（ii）で述べた、被担保債権を担保権者に信託譲渡される仕組みを設けておく方法は、破産管財人との間における上記紛争の予防策としても有効である。

（4）受託者破産とセキュリティ・トラスト

（i）受託者の破産裁判所所在地国における信託制度不存在のリスク

典型的な船舶モーゲージの実行手順は、船舶を担保権者（又はその指定する者）の占有に移して任意売却又は公的な競売手続きによって換金し、代金を受託者が受領したうえで各債権者に分配して債務弁済する方法である。このような手続きの途中で受託者が受領する船舶売買代金や競売代金は、船舶に代わる信託財産である。したがって、受託者が代金保管中に破産した場合、この金員は受益者のためのものであり、破産財団には属さない（信託法25条1項）。しかし、受託者の破産手続きを管轄する裁判所の所在地国において信託に相当する制度が存在しない場合や信託準拠法の適用及び効果が認められない場合、そのような金員も受託者の破産財団の一部として扱われる可能性がある。

（ii）実務の対応

信託財産と受託者の固有財産とを法的に切り離して扱える点は、信託制度の最大の特徴でありメリットである。したがって、上記のような事態を避けるため、セキュリティ・トラストを利用した船舶金融の組成に当たっては、受託者の住所地、営業所、本拠地など、受託者が破産した場合の管轄裁判所所在地における法制度上、信託の効果が否定されることがないように、慎重に調査し、法律専門家の意見書を入手する必要がある、実際にも行われている。

5. 結語

信託制度は、財産の管理・保全、複雑な手続きの簡素化、取引先倒産に伴うリスクの回避、節税その他の目的を達成する便利な手段として、様々な種類の国際取引に関して広く利用されている。しかし、信託の概念及び基本的な性格は、英米法系の国々の信託と大陸法系の国々とで大きく異なるうえ、世界には信託という法制度を全く持たない国も多い。このように、国際間における信託概念が不統一の状況のもとで多国間に跨る取引に信託を利用したとき、信託を設定した者の意図とは異なる内容の信託が認定されたり信託の存在自体が否定されたりして、その目的が達成できなくなる可能性がある⁵¹⁾。

上記4で紹介したように、英米法に準拠した船舶金融実務においては、そのようなリスクに配慮しながら適宜に軽減措置を講じたうえで、上記2に示したセキュリティ・トラストのメリットが享受されてきた。これまで、日本法に準拠した船舶金融においてセキュリティ・トラストの活用は避けられていたが、新しい信託法はこれを促進することを正に意図しており、また、本稿で検討したとおり、日本の信託法を用いた場合に想定される実務上のリスクは、英米の信託法による場合とほとんど変わりがないので、同様の手法により回避が可能である。日本法に準拠したセキュリティ・トラストは、今後の船舶金融において広く活用されることが期待される。

51) 島田真琴「国際民事信託の設定に関する諸問題」（慶應法学9号、2008年）117頁以下参照