

研究・信託法(9)

信託と会社

中部大学客員教授 渡辺宏之
早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター

— 目次(第9回) —

第1回 信託をめぐる国際的な状況と信託の法律構成(本誌270号)	第8回 様々な信託の類型(本誌286号)
第2回 信託の設定(本誌271号)	第9回 信託と会社
第3回 信託財産(本誌274号)	1. 信託と法人
第4回 受託者の義務・責任(1)(本誌278号)	2. 信託と会社
第5回 受託者の義務・責任(2)(本誌280号)	3. 信託法と会社法の交錯・相克
第6回 受益者等(本誌282号)	4. 議決権コントロールのための信託
第7回 委託者/信託の終了等(本誌283号)	(以上、本号)

1. 信託と法人

(1) 信託と法人格

四宮和夫博士の「実質的法主体説」は、信託財産を「実質的法主体」と位置付け、受託者を信託財産の「名義」と「管理権」を有する者と位置付ける⁽¹⁾。この「実質的法主体説」は、信託財産の独立性はもとより、受託者の任務懈怠により信託財産に損失が生じた場合の損失填補の効果等、信託の機能を説明するに際しては、非常に適合的な部分が多々あると考えられる。信託と法人の関係に着目する学説は、海外でもしばしば存在したが(英国のメイトランド⁽²⁾、フランスのルポール⁽³⁾等)、四宮博士の「実質的法主体説」は、信託財産の独立性のみならず、受益者の権利や

受託者の権限をはじめとする信託法に関する各個別問題の解釈論についても、統一的な理論構成に基づく解釈の徹底を試みた点で特筆されるべきである。

「実質的法主体説」は、信託の機能的説明においては非常に適合的な面を多々有している。しかしながら、他方で、信託の本質的特徴として、受託者が信託に関する取引の取引主体となることの理解が重要である。四宮和夫博士の「実質的法主体説」は、信託財産を「実質的法主体」と位置付け、受託者を信託財産の「名義」と「管理権」を有する者と位置付ける構成を採るが、こうした四宮博士による受託者の法的地位の位置付けは、「わが信託法が受託者に附与する法律効果は、単なる管理権に止まらず、対外的には、所有権者と同

様な権利主体としての地位と無限責任を附与するものである点を矛盾なく説明し得ない欠点を持つ」として、大阪谷博士等により批判されている⁽⁴⁾。

また、信託財産に一般的に法人格を認めることには本質的な問題がある（それゆえにこそ、四宮博士も、自らの信託法理論において信託財産に法人格そのものを措定せず、“実質的”法主体と表現したものと思われる）。カナダのライオネル・スミス教授は、信託財産に法人格を（一般的に）認めると、信託は法人（会社等）に吸収されてしまい、法制度としての信託の特性そのものが失われてしまう（法制度としての独立性を維持できなくなる）と主張している⁽⁵⁾。比較法的にも、信託財産に法主体性を一般的に認めているのは、アメリカの一部の州におけるビジネス・トラスト（いわゆるデラウェア・ビジネストラスト等）ぐらいであるとされている。

以上のように、信託財産に一般的に法人格や法主体性を認めることは、法制度としての信託の独自性を喪失させかねない重大な変更となるものであるが、例外的に、いくつかの特定された局面においては、信託財産に法形式上の法主体性（法人格）を持たせるべき場合もある。改正信託法で創設された以下の規定は、まさにそうした趣旨の規定と位置付けられる。①受託者である個人が死亡後、後任受託者不在の場合（信託法74条1項）については、信託財産は法人とされる。また、②信託財産の破産の場合（信託法163条7号）については、信託財産の「破産能力」を認めることが、信託財産に一種の法主体性を認めることになる⁽⁶⁾。

信託財産に（原則として）法人格が付与されない理由は、信託の対象となる財産は積極

財産に限られ、消極財産（債務）自体が信託財産に含まれるものではないとの考え方と、密接に関係している⁽⁷⁾。現行信託法（改正信託法）もそうした立場をとっており、したがって、「事業の信託」、すなわち、積極財産と消極財産（債務）の集合体としてすでに成立し運営されている事業自体を信託財産として信託することは認めていない。もっとも、現行信託法の立案担当者によれば、信託の設定時において、信託行為の定めをもって、ある事業の積極財産を信託するとともに、委託者の負担する（当該事業に関連する）債務を信託財産責任負担債務（信託財産に属する財産をもって履行する責任を負う債務、信託法21条）とすることができるから（同条1項3号）、両者を組み合わせることによって、「事業の信託」をしたのと実質的に同様の状態を作り出すことができるということになるとされており⁽⁸⁾、これがいわゆる“事業信託”と呼ばれているものである⁽⁹⁾。

「債務の信託」を認める理由や法律構成については、わが国でもこれまでしばしば試みられてきたが、債務（消極財産）そのものを信託財産とすることを十分に正当化する考え方は出てきていないように思われる⁽¹⁰⁾。道垣内弘人教授は、ある財産が「信託財産に属する」とされることによって生じる主要な効果のひとつは、「受託者名義の財産であるにもかかわらず、あたかも受託者の財産ではないように扱われる」ということであり、これによって信託財産の独立性が確保されると指摘する。しかるに、受託者名義の債務（受託者が債務者とされている債務）については、「あたかも受託者の消極財産ではないように扱われる」という効果は生ぜず、したがって、ある債務について、それが信託財産であ

るということには、積極的な意味はないとする⁽¹¹⁾。

(2) 「信託の目的」と「会社の目的」 ～限定責任信託の場合

現行信託法は、第9章を「限定責任信託の特例」（第216条－第247条）として、「限定信託」に関する規定を創設している。名称がやや類似しているため紛らわしいが、会社法における「有限責任」は、出資者（社員）の責任が出資額を上限に限定されているという趣旨であるのに対し、「限定責任信託」において責任が限定される（信託財産に属する財産のみをもってその履行の責任を負う）のは「受託者」である。

限定責任信託においては、信託の目的を定めるべきことが要求されている（信託法216条2項1号）。しかしながら、信託法232条1号は、定められた目的を登記事項としている。ここでは一定の文言で明確なたちで規定された「目的」を要求していると思われるが、道垣内教授は、これが立法論として疑問であるとともに、そうであるならば、そこにいう「目的」は、信託法2条1項と異なり、形式的に「資産の増殖」などと規定しておけば足りることになるとする。ここにいう信託の目的が、信託法2条1項にいう「一定の目的」と同義であるならば、信託の設定において、それが認められることが必要なのは当然であるが、その目的は、受託者が信託事務を行ううえでの指針となり、その権限の外延を画するものであり、信託行為全体の解釈によって定まるものであるとする⁽¹²⁾。

信託法の規律は、会社法27条1号が、定款記載事項としての「目的」を要求し、同法911条3項1号が、「目的」を登記事項として

いることに対応している。しかし、株式会社において「目的」の定め・登記が要求されるのは、法人の能力が目的の範囲内に限定されることと関係している（民法34条）。団体は当然には法人格を有しないため、限定責任信託では、法人格者である受託者が行為の主体となる。したがって、道垣内教授は、限定責任信託において、能力の範囲を画する「目的」は必要なく、会社法の規定に準じる必要はなかったとする⁽¹³⁾。

現行法の法人に関する規律では、民法における法人と同じく、会社法における株式会社等も、その「目的」により権利能力を制限されることになっている。こうした取り扱いは、「Ultra Vires（能力外）の理論」に関する伝統的な英国会社法の法理が、その端緒であるとされている。しかしながら、近年、米国・英国を始めとした諸外国では、定款所定の目的による権利能力の制限を会社に適用しない動向が生じていることに留意が必要である。わが国でも、株式会社に関する判例は、定款の目的条項を弾力的に解釈するため、実際に目的外の抗弁が認められる可能性は皆無に近いといわれる。こうした状況を前提に、わが国の会社法の学説においても、平成18年改正前公益法人に関する民法規定の会社への類推適用を否定する見解が有力であった。しかしながら、平成18年民法改正は、株式会社を含むすべての法人につき権利能力の定款所定の目的による制限を明定したため、これを激しく批判する会社法学説もある⁽¹⁴⁾。

それゆえ、会社の「目的」と「権利能力」に関する現行法の立場が、果たして適切なのかという疑問がありうる。そして、定款の目的条項がきわめて弾力的に解釈される現実を前提とすれば、株式会社における定款所定

の会社の「目的」は、通常は、会社の権利能力を確定するという“本来の”機能をはたしておらず、漠然とした事業目的の記載に留まっていることが実情であると思われる。それゆえ、何を本来の状態として想定して、「目的」に関する立法の評価を行うべきかについては、非常に困難な状況を迎えているといえよう⁽¹⁵⁾。

2. 信託と会社

(1) 米国における法と経済学 (Law and Economics) の観点からの議論

近年の米国では、「信託」と「会社」の機能を法と経済学 (Law and Economics) の観点から分析し、両者の法制度としての差異およびその理由を考察する試みが行われてきた⁽¹⁶⁾。これらの一連の議論においては、事業型の信託である、いわゆる「ビジネス・トラスト⁽¹⁷⁾」のあり方をいかに位置付けるかということも、主要なテーマのひとつとなった⁽¹⁸⁾。

19世紀に米国で広く活用されたビジネス・トラストは、その後次第に利用されなくなり、事業を営むための組織形態としては株式会社よりも利用されるようになったとされる。Hansmann, Kraakman & Squire が指摘するように、理論的には、会社、LLC (Limited Liability Company)、LLP (Limited Liability Partnership)、LLLP (Limited Liability Limited Partnership) として形成されるいかなる制度も、制定法上のビジネス・トラストを用いて実質的な代替物を組成することができる。それゆえ、企業を運営する組織として、会社、LLC、LLP、あるいは LLLP がなぜ制定法上のビジネス・トラストに優越し続ける

のかという疑問が出てくる⁽¹⁹⁾。

他方で、Hansmann & Mattei は、「信託の存在を前提とすると、なぜ会社形態を必要とするのであろうか」という問いこそがむしろ重要であるとした⁽²⁰⁾。Tamar Frankel も、大半が任意規定であり、諸州のビジネス・トラストの中でも最も柔軟なルールを提供するデラウェア・ビジネストラスト (Delaware Business Trust) について、同様の問いを發している⁽²¹⁾。そして、John Langbein は、こうした興味深い問題に対する究極の方策は、「いつ、そしてなぜ、特定の商事利用にとって信託が会社に優越するかを説明すること」であるとした⁽²²⁾。

また、事業を行う形態として会社形態が米国で圧倒的な優勢にあるにもかかわらず、ビジネス・トラストが特定の領域 (投資信託、年金、証券化等) においてなぜ隆盛をおさめているのか」ということは、これまで、Robert Sitkoff らによって問題にされてきた⁽²³⁾。

(2) 運用型の信託スキームと事業型の信託スキームの比較

そうした議論をふまえつつ、2021年にわが国で公開された論文である、行岡睦彦「商事信託のガバナンス構造についての覚書—「運用型」と「事業型」の比較—⁽²⁴⁾ は、事業活動の観点から見た信託の特性について非常に明快かつ説得的な分析を提示していると思われる。行岡論文によれば、信託という法形式は、①信託財産を独立した責任財産として切り分けることで、信託財産の継続性・一体性を確保し⁽²⁵⁾、②信託財産に係る管理権限とリスク負担を分属させ、分業の利益を可能にするものであり、一見すると、運用型のみな

らず、事業型においても十分活用できそうな仕組みであるといえる。それにもかかわらず、現実には、信託は、運用型においては広く利用されてきたのに対し、事業型においてはそれほど活発に利用されてこなかった。この理由については、運用型の信託においては、①任務内容の特定性および②払戻による退出の容易性という二つの要素により受認者に一定の規律づけが働いており、それゆえ、株式会社と比べてシンプルなガバナンス構造を可能にする信託を利用することに合理性があるが、事業型の信託においてはこのような事情が必ずしも妥当しないことにあるとする⁽²⁶⁾。

(3) 運用型の信託スキームの特質と優位性

運用型の信託スキームでは、受認者に委ねる裁量的判断の幅を（一般的な事業活動を行う株式会社と比べて）相当狭い範囲に限定することで、受認者に対する事前のコントロールを強化するアプローチを取る構造となっていることが指摘される。株式会社では、事前の裁量権限はほぼ無制限に認めつつ、事後の統制を強化して多層的なガバナンスを設けるアプローチが取られているのに対し、運用型の信託スキームでは、事前の裁量権限をかなり狭めつつ、事後の統制メカニズムをかなりシンプルに抑えるアプローチがとられているといえる。また、任務内容（業務内容）の特定性は、信託業法や投信法で、信託財産の管理・運用に関する具体的な行為規制を設け、懸念すべき濫用的行為を典型的に捉えてルールベースで規制することを可能にする⁽²⁷⁾とされる。

また、運用型の信託スキームにおける「退出」は、株式会社（上場会社）でみられる株式市場を通じた退出とかなり異なっているこ

とが指摘される。株式会社における株主の退出は、株式市場で株式を売却するという方法であり、そこでは、当該会社の将来収益に対する期待を反映した価格（時価）で退出が行われることになる。つまり、もし現経営陣のパフォーマンスが悪ければ、それを反映した低い価格（株価）でしか退出できないことになる。これに対し、運用型の信託スキームにおいては、受益者は流通市場で受益権を売却して退出するわけではなく、当該ファンドからその時点における純資産価値に応じた払戻しを受けて退出することになる⁽²⁸⁾。

以上のように、運用型の信託スキームは、①（事業会社と比べると）パフォーマンスに対する市場の評価や、法的義務・規制立法による規律づけが比較的容易と考えられ、②投資家の退出と競争のメカニズムによる一定の規律づけが期待できるという点において、一般的な事業会社とは異なる状況にある。これらの相違により、株式会社のガバナンス構造（とりわけ、議決権行使による受認者の選解任を通じた規律づけのメカニズム）の必要性が乏しくなっており、信託という法形式は、こうした特性に応じたシンプルなガバナンス構造を可能にする特色があるとされる⁽²⁹⁾。

(4) 事業型の信託スキームの特質と課題

他方で、信託においても、一般的な事業活動を営むための最低限の要請は満たすことが可能であることが指摘される。まず、受益証券発行信託の制度（信託法185条以下）を利用し、かつ受益証券の流通市場を整備することで、事業用財産の継続性・一体性を確保しつつ、投資家の退出の機会（流通市場での売却機会）を確保することが、少なくとも理論上は可能であると考えられる。また、複数の

受益者が存在する場合における意思決定の方法を信託行為で定めることが可能であり（信託法105条1項ただし書き）、そのためのいわば標準書式として受益者集会の仕組み（信託法106条以下）が用意されているため、受益者集会を通じた受益者の意思決定を基礎とするガバナンス構造を実現することも、やはり可能であると考えられる⁽³⁰⁾。

このように、信託は、制度上、株式会社と比べて遜色ないガバナンス構造を実現し得るポテンシャルを備えているように思われるが、信託だと実現しにくいことがあることも否定できないとされ、一般的な事業活動の器として信託を利用する際に課題（ないし障害）になりうると思われる点が挙げられる⁽³¹⁾。

第一の課題として、「受託者の規律づけ」が挙げられる。信託においても、パフォーマンスの悪い受託者を解任し（信託法58条）、新たな受託者を選任することが可能である。しかしながら、信託では、信託財産が受託者に帰属するという構成がとられており、受託者が交代するたびに、すべての事業用財産や契約等の名義の変更が必要となるため、受託者の選解任に伴うコストが比較的大きくなりやすい。これは、法人格それ自体が事業用財産の所有者および契約の当事者たる機能を果たす株式会社では生じない、信託という法形式をとるがゆえの問題であるとされる⁽³²⁾。

第二の課題としては、「事業上の意思決定手続に関する問題」（信託では、株式会社とは異なる形で信託事務の執行に係る意思決定権限が配分されていること）が挙げられる。具体例として「利益相反取引の承認手続」が挙げられている。株式会社では、取締役会の承認決議を得ることで、取締役が利益相反取引や競業取引をなしうる仕組みが取られてい

るが、信託法では、会社法と同様の、利害関係のない受託者の承認によって利益相反取引を許容する旨の規定が存在しないことが指摘される⁽³³⁾。

この点、私見は、「利益相反取引の承認手続」に関する会社法と「信託法」の差異が、信託を用いた事業活動の重要な課題・障害となるかについては、やや疑問がある。「信託法」においては「信託行為の定め」によって利益相反取引等を予め許容することで対応できる場合が多いと考えるからである。しかしながら、「信託業法」等が適用されるいわゆる営業信託に目を向けるならば、信託業法等において上乘せされる「非常に厳格・詳細な利益相反取引規制」が、株式会社のような事業活動を円滑に営む観点からは、障害になりうると思われる。さらに、信託業法等に規定される利益相反取引（利害関係人との取引等）を行うためには、信託法の場合と異なり、禁止を解除するための要件がかなりハードルの高いものになっている⁽³⁴⁾。それゆえ、「信託業法」等の適用されるいわゆる「営業信託」においては、「利益相反取引の承認手続（禁止解除の要件）」がやはり、事業活動を円滑に営む観点からは障害になりうると思われる。

第三の課題としては、「事業上想定される様々な事象を信託行為に定めることのコストや不確実性の問題」が挙げられる。信託法の規定の多くは任意規定であるが、信託行為によって具体的な事業運営を想定したルールを逐一規定するのは相当のコストを要する。たとえば、継続的に事業活動を営むうえでは、投資家から追加のエクイティ出資を募る必要が生じうるが、株式会社であれば、募集株式発行の手続が詳細に定められており（会社法199条以下）、かつ、既存株主と新規株主の利

害調整のルールとして有利発行や不公正発行の制度が設けられており（会社法199条3項、210条2号）、裁判所によるエンフォースメントが予定されている。これに対し、信託法は、受益権の追加発行について何らのルールも設けておらず、①そもそもどのようなルールが望ましいか、それを信託行為でどのように定めるべきか、というドラフティングの問題が生じるのみならず、②信託行為の定めを裁判所がどの範囲でエンフォースしてくれるか、という点で不確実性が残るとされる。

こうした、信託を用いた事業活動における、ルールのドラフティングやエンフォースメントに関する問題は、わが国でこれまでもしばしば指摘されてきた⁽³⁵⁾。ちなみに、米国では、19世紀に広く活用された事業信託は、その後次第に利用されなくなり、事業を営むための組織形態としては株式会社がもっぱら利用されるようになった。この背景について、Steven L. Schwarcz は、「リスクを取らずに事業展開のできた19世紀においては事業信託による対応で十分であったが、20世紀に入って積極的にリスクを取る必要のあるビジネスが増大すると、事業信託では対応できず、株式会社の利用が盛んになった」⁽³⁶⁾と分析するが、上記の指摘された課題、特に「第3の課題」の観点を加えることで、より説得的な説明が可能になろう。

以上、行岡論文は、結論として、信託という法形式を用いて株式会社のような仕組みを再現することは、不可能でないにせよ、それなりに課題ないし障害があるとされる。また、運用型において信託が活発に利用され、事業型においては必ずしもそうではない、という現下の状況は、それぞれの企図する活動内容に応じた適切な規律づけ（ガバナンス構造）

を可能にする合理的な選択の結果であるとされる⁽³⁷⁾。

同論文は、運用型スキームにおける信託の卓越した特性と、一方で、事業型スキームに対応可能なポテンシャルを有しながらも種々の課題と問題点を有する信託の特性を適確に分析している。筆者も、同論考の提示する分析に基本的に大いに賛同し支持するものである。

3. 信託法と会社法の交錯・相克

これまで、「信託と法人」、および「信託と会社」の相違について、それぞれの基本理論の観点から若干の検討を行ったが、以下では、「信託法と会社法の交錯・相克」に関係する各論的な論点について考察する。取り上げる論点は、(1)善管注意義務と忠実義務の関係、(2)競合行為と競業取引・介入権、(3)法人受託者の理事等の連帯責任、(4)信託の併合の際の金銭交付に係る問題、(5)詐害信託と詐害的会社分割、(6)信託社債と会社法、である。

(1) 善管注意義務と忠実義務の関係

（わが国では）会社の取締役・信託の受託者のいずれも、重要な義務として「善管注意義務」と「忠実義務」を負っているが、「善管注意義務と忠実義務の関係」については、会社法と信託法でどのような類似点・相違点があるだろうか⁽³⁸⁾。

わが国の「会社法」の判例・学説においては、善管注意義務と忠実義務の関係につき、取締役の「善管注意義務と忠実義務を一体化して理解する見解」（同質説）が一般的である。八幡製鉄政治献金事件最高裁判決（最判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁）では、

(政治献金は忠実義務違反であるという上告理由に対して) 忠実義務は「善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるのであって、……通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の、高度な義務を規定したものとは解することができない」と判示した。こうした考え方は、少なくとも結論においては、英米信託法における忠実義務と注意義務の関係についての一般的理解とは大きく異なるものであるといえる(※「英国」の信託法および会社法における「忠実義務」を語るに際しては、後述の補足内容に留意する必要がある)。

しかしながら、わが国では、「信託法」においても「善管注意義務と忠実義務」の「同質説」が有力に存在してきた⁽³⁹⁾。こうした、わが国信託法における「善管注意義務と忠実義務」の「同質説」の重要な背景としては、①旧信託法では信託法に忠実義務の一般的規定を欠いていたために、米国信託法における受託者の忠実義務に相当する少なからぬ部分を、わが国では「善管注意義務」を根拠規定として位置付ける必要性が存在したこと、②旧信託法では両者の義務違反の効果が同様であったこと〔これに対し、英米信託法においては、忠実義務違反の場合には利益吐き出しの効果が伝統的に認められてきた〕が挙げられよう。

改正信託法は、忠実義務の一般規定(信託法30条)を導入しつつ、忠実義務関連の規定に関する違反の効果につき、受託者またはその利害関係人が当該行為により得た利益の額を信託財産の損失推定額とする規定(信託法40条3項)を導入し⁽⁴⁰⁾、(損失のてん補という制度枠組みは維持しつつも)違反の効果としては利益吐き出しと類似の制度を導入した。これにより、改正信託法(現行信託法)

の下では、旧信託法下の忠実義務と善管注意義務の同質説の上記①・②の背景は失われたといえる。しかしながら、他方で、改正信託法(現行信託法下)においても、善管注意義務と忠実義務関連の諸規定(信託法30条・31条・32条)が連動している、あるいは結果的に重なり合う局面が少なからずあることの理解も重要である⁽⁴¹⁾。

なお、ここで「英国」の信託法・会社法における「忠実義務」について、重要な補足をおきたい。英国信託法では、かねてより、「利益取得禁止ルール(no profit rule)」と「利益相反禁止ルール(no conflict rule)」(特に後者の「利益相反」)を軸にして忠実義務の問題を語ろうとする歴史が存在するため⁽⁴²⁾、“duty of loyalty”(「忠実義務」の英訳に相当する)という概念は定着していない⁽⁴³⁾。それゆえ、英国信託法における“忠実義務”という表現を用いる場合は、忠実義務に関連する実質的なルールの総称として読み替える必要があると思われる。英国では会社法についても同様の状況であり、取締役の義務としての“duty of loyalty”という概念は定着せず、主として“conflicts of interest”や“self-dealing”といった概念が、実質的に、取締役の「忠実義務」に相当するカテゴリーとして想定されてきたようである⁽⁴⁴⁾。

(2) 競合行為と競業取引・介入権

改正信託法(現行信託法)における「競合行為」の概念については、会社法の「競業取引」とやや異なることに留意する必要がある。会社法におけるいわゆる「競業取引」は、取締役が「自己または第三者のために会社の事業の部類に属する取引をしようとするとき」(会社法356条1項1号)に成立する。これに対し、

信託法における「競合行為」は、「受託者として有する権限に基づいて信託事務の処理としてすることができる行為であってこれをしていないことが受益者の利益に反するもの」（信託法32条1項）とされている。なお、条文の見出しとしては、信託法31条・32条を合わせて「利益相反行為の制限」とされている。

改正信託法の立法過程では、会社法の「競業禁止義務」的規定を置いた場合、信託銀行の銀行部門の業務が原則として「競業」となってしまうことに強い懸念が表明された。一方、その点がクリアされたならば、信託に関連する「競業取引」とは「事業信託」のケースぐらいになってしまい、逆に適用範囲の狭い規定となることも懸念されたが、結果的に、上記の規定振りによって「競合行為」として位置付けられたとされる⁽⁴⁵⁾。

競合行為がされたとき、受益者は、当該行為は信託財産のためになされたものとみなすことができる（いわゆる「介入権」、信託法32条4項本文）。ただし、介入権の行使によって、第三者の権利を害することはできないとされる（同条4項ただし書）。この点、改正信託法において介入権が規定されたほぼ同時期に、会社法では介入権が廃止されたことは非常に興味深い現象である⁽⁴⁶⁾。会社法の「介入権」に関する規定は、かつて、会社取締役の競業取引について存在したが（平成17年改正前商法264条3項）会社法の制定に伴って削除された⁽⁴⁷⁾。これに対し、信託法においては、改正信託法により、競合行為違反についての介入権（信託法32条4項本文）が導入された。こうした、介入権の廃止と導入をめぐる会社と信託の制度上の差異について、道垣内教授は、いわば「2つの顔だが、1つの人格」という信託受託者の基本的性格

に関係していると指摘する。取締役の競業取引についての介入権行使の効果として、その契約上の地位が当然に会社に帰属するとなれば、相手方に損害が生じうる（小規模な会社の場合、会社よりもその取締役個人の方が保有財産が多い可能性もありうる）。これに対して、信託においては、信託のためにする取引と自分自身のためにする取引のいずれも受託者が契約当事者となる。それゆえ、介入権行使の効果として、相手方との契約を信託事務執行としてなされた契約にするという性質の変更を行っても、契約当事者の変更が生じない。したがって、会社法における介入権の廃止にもかかわらず、改正信託法において介入権が規定されたといえる⁽⁴⁸⁾。

(3) 法人受託者の理事等の連帯責任

信託法と会社法の規定や趣旨の微妙な差異が、法制度としての信託と会社の差異のみならず、信託法の立法の背景や、会社法の改正の歴史を反映している場合がある。たとえば、「法人受託者の理事等の連帯責任」の問題を通じて、それらを見て取ることができよう⁽⁴⁹⁾。

信託法41条は、法人である受託者が、信託法40条によって、損失てん補責任等を負担するときに、当該法人の「理事、取締役若しくは執行役又はこれらに準ずる者は、……当該法人が行った法令又は信託行為の定めに違反する行為につき悪意又は重大な過失があるときは」、法人と連帯して、損失てん補責任を負う、と規定している。本条の適用については、法人である受託者が信託法40条の責任を負うための要件が満たされているときは、法人受託者の理事等の「悪意又は重大な過失」と信託財産の損失・変更との間の因果関係を、

受益者等が証明する必要はなく、また、違反行為が個々の理事等の具体的職務内容と関係しない場合であっても、当該理事等は責任を負うと考えられている⁽⁵⁰⁾。

他方で、本条の趣旨については、受託者である法人に十分な資力がない場合の受益者の保護ということも説かれる⁽⁵¹⁾。ところが、資力のない法人をあえて受託者にするという事態に対処する会社法の規律（持分会社の業務執行社員を法人とした場合）は、当該自然人が「その任務を怠ったとき」となっており、「悪意又は重大な過失」に責任を限定しておらず（会社法598条1項・2項、596条）、こうした会社法の規定と比較すれば、信託法41条の規定は受益者保護の範囲が狭いことが指摘される⁽⁵²⁾。

こうした状況を、道垣内教授は「(持分会社において) 法人である業務執行社員の制度を導入する際に、その弊害を取り除こうとする会社法の規定と、受託者のほとんどは法人であるという現状から出発している信託法との違いであると説明するほかはなさそうである」と評する⁽⁵³⁾。たしかに、両法における当該規定の創設をめぐるそうした背景の違いが、上記のような規定の相違を招いているひとつの要因であることは間違いないであろう。

しかしながら、現行の信託法制下（信託業法、兼営法等を含む）において、「資力のない法人をあえて受託者にする」ケースが現実にはどの程度想定し得るだろうか？ 信託業法または兼営法の適用を受ける法人については、そもそもそれらの法律や関連法令で、財産的基礎を一定程度以上に充実させることが法定されているため、資力の甚だ乏しい法人をあえて受託者に指名する状況を想定するこ

とが難しい。そうすると、実質的に問題になり得る状況は、業規制の適用を受けない非営業信託においてということになる。

実際に想定し得る事例としては、一般社団法人を受託者とする非営業信託が挙げられる。家族間での財産の承継に関して信託を用いる場合、受託者に自然人を選任すると、当事者が死亡や後見開始又は補佐開始の審判を受けた場合、破産手続開始の決定を受けた場合において受託者の任務が終了し（信託法56条1項1～3号）、信託事務が停滞する可能性がある。この点を懸念し、複数の家族が設立時社員になって一般社団法人を設立し、この一般社団法人が受託者となるケースが、近年多く発生したようである⁽⁵⁴⁾。しかし、2019年6月の第198回通常国会で「成年被後見人等の権利の制限に係る措置の適正化等を図るための関係法律の整備に関する法律」(令和元年法律第37号)が成立して、同年9月14日に施行された。この整備法では、信託法56条1項ただし書を改正し、信託行為の定めを置くことによって、受託者等について後見開始決定等がされた場合であっても、その任務を継続させることができるようになった。それゆえ、同法改正以降は、上記のようなニーズに基づいて、家族信託において一般社団法人を受託者とするスキームが採用されることは、大幅に減少することが見込まれる⁽⁵⁵⁾。

旧信託法制定当時のわが国では、現在とは状況が全く異なり、経営が不健全で資力・信用力に乏しい信託会社が跋扈しており、そうした信託会社を規制することを主目的として1922年に旧信託業法が制定され、同年に併せて旧信託法も制定されたという状況にあった。そうした状況下、旧信託法制定当時においては、資力の乏しい法人が受託者に指名さ

れた場合の受益者等の保護の問題は、非常に切実な問題であったといえよう。また、たとえば、取締役等の第三者責任についての規定は旧信託法制定当時に（旧商法に）存在しなかったが、改正信託法制定の前年（2005年）には会社法に規定が創設されたという点においても、新旧信託法の制定当時では、状況が大きく異なっている。以上のように、旧信託法制定時には、法人受託者の理事等の連帯責任に関する規定（旧信託法34条）を導入する際に、「資力の乏しい法人が受託者に指名された場合の受益者等の保護」という背景・趣旨が色濃くあったと思われるが、改正信託法（現行信託法）下では、信託法・会社法関連等の法整備も相俟って状況が大きく変化し、そのような趣旨の存在意義は小さくなってきているといえる。

ところで、信託法41条の規定には、会社法の規定が対象とする範囲と実質的に重なる（競合する）部分が少なからずあることが指摘される。受託者である法人が株式会社であるとき、取締役等は、会社法423条に基づき、任務懈怠について会社に対して損害賠償責任を負う。また、第三者に対して、直接に責任を負う場合もある（会社法429条）。そうすると、多くの場合、信託法41条による責任と競合することになるが、会社法423条によるときは、任務懈怠と会社に対する損害との因果関係を証明しなければならず、同法429条によるときは、第三者が直接に損害を受けたことを立証しなければならない。したがって、信託法による責任と、その範囲が全く重複するわけではなく、信託法41条による責任のほうが認められやすいといえる。しかし、逆に、信託法41条では責任主体とされていない、会計参与、監査役、会計監査人も、任務を怠っ

ているかぎり、会社法上は責任を負うことになっている。また、会社法の規定と対比してみると、現行信託法41条の規定は、法人受託者の理事等が、あたかも法人受託者自身であるかのように責任を負い、さらに法人受託者との連帯責任となる構造と理解し得ることが、藤田友敬教授により指摘されている⁽⁵⁶⁾。

（4）信託の併合の際の金銭交付に係る問題

信託法と会社法の双方に類似の制度が存在している場合、類似の規定を前提にしたときでも、解釈の帰結は必ずしも同様になるとはかぎらない。信託と会社は、「法人格の有無」等という点で根本的に異なる性質を有するからである。「信託の併合の際の金銭交付に係る問題」は、そのような類型の論点のひとつであるといえよう⁽⁵⁷⁾。

信託の併合とは、「受託者を同一とする二以上の信託の信託財産の全部を一の新たな信託の信託財産とすること」であり（信託法2条10項）、併合により信託は終了し（同163条5号）、新たな信託が設立されたことになる。信託法151条1項3号は、信託の併合の際に明らかにしなければならない事項の1つとして、「信託の併合に際して受益者に対し金銭その他の財産を交付するときは、当該財産の内容及びその価額」を挙げている。この規定に基づき、信託の併合にあたって、それぞれの信託における受益者の権利が異なるとき、その内容を金銭等の給付によって調整することができ、また、一方の信託の受益者に金銭等を給付して、受益者でなくすることも可能と考えられる⁽⁵⁸⁾。

この点、平成17年改正前商法409条4号は、「合併ニ因リテ消滅スル会社ノ株主ニ支払ヲ為スベキ金額ヲ定メタルトキハ其ノ規定」と

しており、合併の際、消滅会社の株主に金銭だけを支払い、合併後の会社の株式は与えないという選択はできないと一般に解されている。これに対して、会社法749条1項2号等は、「株式又は持分に代わる金銭等を交付するときは」とし、株式を割り当てないで、金銭交付のみを行うことも可能であることが明確にされた。一方で、信託の併合について、信託法151条1項3号は、「信託の併合に際して受益者に対し金銭その他の財産を交付するときは、当該財産の内容及びその価額」という文言になっており、むしろ会社法制定前の商法の文言に近い。そうすると、信託の併合においては、一方の信託の受益者に金銭等を給付して、受益者でなくすることはできないと解するほうが条文の文言に整合しているとの指摘もある⁽⁵⁹⁾。

しかし、旧商法の規定（平成17年改正前商法409条4号）の文言自体は、合併後の消滅会社の株主に存続会社の株式を割り当てないで、金銭交付のみを行うこと（「金銭対価合併」）を排除していないようにも読める。旧商法の規定の下で、金銭対価合併が不可能と一般に解されていたのは、合併の法的性質をめぐる議論が前提にあったからである（人格合一説・現物出資説等）。他方で、信託はそもそも法人格を有さず株式会社のような資本も存在しないために、信託の併合に関する議論については、そうした旧商法下の議論とは主要な前提を共有していない。また、旧商法下においても、当該規定の文言や沿革から鑑みて金銭対価合併が可能と解する説も存在した⁽⁶⁰⁾。こうした状況を踏まえ、かつ、信託法151条1項3号の文言からも、信託の併合の際に受益者に金銭対価を支払うことで、受益者でなくすることも認められてよいと考えら

れる⁽⁶¹⁾。

(5) 詐害信託と詐害的会社分割

詐害信託と詐害的会社分割のケースを比較した以下の分析も、（会社と比較した）信託の特性や制度に期待されるものを浮き彫りにしているといえよう。

「詐害信託⁽⁶²⁾」の規定は、債務者である委託者がその債権者を害する意思をもって信託を利用した場合に、信託の関係者と委託者の債権者との間でいかに利害関係を調整するか規定したものであるが、このような病理現象、つまり債務者がその保有する財産を債権者の引当ての対象となる一般財産から分離することにより、一部の債権者を害するおそれを生じさせる状況は、株式会社の組織的行為を伴う場合でも生じ、いわゆる「詐害的会社分割」（濫用的会社分割）と呼ばれている⁽⁶³⁾。

高橋美加教授は、詐害信託と詐害的会社分割とのケースを比較分析することを通じ、両者のケースでは「移転後の財産や事業が生み出すであろう収益に対する見通しや期待」が異なることを指摘する。裁判例となった会社分割事例の大半が、実質的に倒産状態にある会社の延命措置であり、分割によって移転した事業も、それ自体は比較的優良な事業であったとしても、当該事業継続による収益の見込みはあまり期待されていないことが多いとする。一方、詐害信託のケースでは、切り出された財産自体の価値や収益性に疑いが持たれることなく、受益権に相応の価値が反映されていることが前提となっているとする。信託のスキームにおいては、たとえ設定行為に詐害性があったとしても委託者がそれによって破産手続に移行しない限り、切り出された信託財産の信用を堅持し、信託を用いたファ

インサンスの仕組みの破壊から善意の投資家を守る事が、強い価値基準として構成されている点が浮き彫りになることを指摘する⁽⁶⁴⁾。

(6) 信託社債と会社法

会社法上の制度であっても、それが専ら信託に関するものである場合には、信託に特有の性質や制約を帯びることがある。「信託社債」は、まさにそれらの点を反映している制度であるといえる⁽⁶⁵⁾。信託社債の直接の根拠規定は、信託法ではなく、会社法（会社法施行規則）である。そして、信託社債は、会社法における社債の定義（会社法2条23号）を前提として、会社法施行規則（2条3項17号）において、「信託の受託者が発行する社債であって、信託財産のために発行するもの」と定義されているが、「信託財産のために」した行為と認められるためには、その行為により生じる経済的な利益・不利益を信託財産に帰属させようとする、受託者の主観的な意思があることを要すると解されている⁽⁶⁶⁾。一般の社債と対比した、信託社債に特有の性質としては、①信託契約の効力が信託契約に依拠すること、②信託社債の責任財産が信託財産であること、③信託社債の債務者が責任財産たる信託財産の受託者であること、等が挙げられる⁽⁶⁷⁾。

一般の社債の債務者は、責任財産たる会社財産を自らの利益のために管理処分する会社であるのに対し、信託社債の債務者は責任財産たる信託財産の受託者である。信託社債、特に責任財産限定信託社債の場合、社債権の満足は受託者による信託財産の適切な管理に依拠するが、受託者は法的には受益者の利益のために信託財産を管理し、信託事務に関しては受益者に対して責任を負う。また、受託

者の具体的な権限や責任を定める信託契約は、社債権者を当事者に含まない⁽⁶⁸⁾。

なお、信託銀行が信託社債の発行会社となる場合には、当該発行会社の銀行勘定で信託社債を取得する場合が想定されるが、法的構成の観点から特に問題となるのは、「銀行勘定が信託社債の割当てを受けることにより発行会社から直接取得する場合」である。この問題については議論があるが⁽⁶⁹⁾、いずれにしても、信託社債が銀行勘定に留まる限り、信託勘定から銀行勘定に社債要項の条件に従って元利金の支払いを行うことは可能と考えられる。ただし、社債権の成立にあたっては、申込みと割当て（会社法680条1号）又は総額引受契約の締結（同条2号）という一定の方式が求められるため、銀行勘定が信託社債権を有していないとされた場合、信託社債の譲渡を受託者が承認することにより社債権が当該第三者との間で成立したとはみなされない可能性が高くなる。この点、信託勘定・銀行勘定間の金銭の貸付けにおいては、当該譲渡の際に契約が成立したとみなされる余地がある。それゆえ、信託勘定・銀行勘定間の“取引”においては、信託社債の割当ての場合とはとりわけ、法律行為の要式性とその帰結にも留意する必要がある⁽⁷⁰⁾。

4. 議決権コントロールのための信託

これまで、信託と法人・会社について理論的な観点から比較を行いつつ、信託法と会社法が交錯・相克する論点について取り上げてきた。以下では、信託法と会社法が交錯する具体的なスキームであり、中小企業の事業承継の観点等からも近時注目が高まっている、「議決権コントロールのための株式信託（議

議決権コントロール信託)」について検討する。

(1) 議決権コントロールのための株式信託 (議決権コントロール信託)の適法性

「議決権信託」といった表現がしばしば用いられるが、従来から、株式の議決権のみを株式から分離して移転することは不可能とされているため(会社法254条2項)、「議決権の信託」そのものは不可能とされている⁽⁷¹⁾。これに対し、「議決権コントロールを目的とした、株式の信託⁽⁷²⁾」の設定は可能とされており⁽⁷³⁾、後者が「議決権信託」と呼ばれることも多い。両者の混同を避けるため、「議決権の信託」と「議決権コントロールのための株式信託(いわば、議決権コントロール信託)」の相違は明確にされるべきであろう⁽⁷⁴⁾。

議決権コントロールのための株式の信託は、原則として有効と考えられているが、その適法性の限界については議論がある。例えば、江頭憲治郎教授は、「弱小株主の議決権を不当に制限する等の目的で用いられる場合には、会社法310条2項(議決権の代理行使)の精神に照らし無効となる場合があり、有効・無効は、委託者・受託者の関係、議決権行使基準の明確性、信託期間等を基準として判断すべきである⁽⁷⁵⁾」とする。

さらに、従業員株主制度のもとにおける株式を対象とする信託契約が無効とされた判決(大阪高決昭和58.10.27判時1106号139頁)をふまえ、議決権コントロール信託の有効性の観点から問題になりうる場合として、(a)株主自身の意思によらずに議決権などの株式に係る権利・権限が制限されることになる場合、(b)信託契約の締結が強制される場合、(c)株式の発行会社の意向によってスキームが組成されたり、議決権行使の内容に発行会社が関与

したりする場合、等の基準が実務から提唱されている⁽⁷⁶⁾。

なお、上記の会社法310条2項は、株主総会の議決権行使についての「代理権」の授与を株主総会ごとにするを要求する規定である。議決権コントロール信託における受託者は、委託者または受益者の代理人として議決権を行使するのではなく、発行会社の株主として議決権を行使するため、議決権コントロール信託の受託者による議決権行使は、同項の文言そのものには抵触しないといえる。しかしながら、議決権行使についての「代理権」そのものの授与でなくとも、株主総会での議決権行使について実質的に他人に委ねる場合には、本項の(類推)適用の対象となり得る場合があると考えられるべきであろう。

また、松元暢子教授は、議決権コントロール信託の有効性が否定される場合として主として想定されているのは、会社法308条2項(自己株式の議決権を否定する規定)や会社法310条2項(上述)の趣旨に反する場合であるとする。この点、会社法308条2項が自己株式の議決権を否定しているのは、取締役の保身や経営支配の手段として濫用される危険があるためだと考えられており、会社法310条2項についても、経営陣による会社支配の手段として濫用の危険性に対処するものであると考えられている。以上の理解を前提に、松元教授は、議決権コントロール信託のうち会社法308条2項及び310条2項の趣旨に鑑みてその効力を制約する必要があるのは、議決権行使の方法を決定する権限が「取締役の立場にあることに起因して」取締役に与えられる場合であり、他方で、当該発行会社の取締役が議決権行使についての権限を有している場合であっても、こうした権限が「取締

役の立場にあることに起因して」与えられたのではない場合には、上記の規定の趣旨を理由として議決権コントロール信託の有効性を否定する理由はなく、否定すべきでもないとする⁽⁷⁷⁾。傾聴すべき見解であると思われるが、そのように、会社法308条2項及び310条2項の上記の趣旨（会社・経営支配の手段としての濫用への対処）に鑑みて、議決権コントロール信託の効力を制約する場合を限定するに際しては、議決権行使の方法を決定する権限が「取締役の立場にあることに起因して」取締役に与えられる場合のみならず、「経営者（CEO、執行役員等）の立場にあることに起因して」それらの者に与えられた場合も含めるべきではないだろうか。

(2) 信託スキームを用いた「自益権と共益権の分離」の問題

議決権コントロール信託のスキームにおいては、受益者以外の者に議決権行使の指図権を与えることがあるが、これが「自益権と共益権の分離」の観点から会社法に違反しないかが論点となる。この点に関し、中小企業庁『信託を活用した中小企業の事業承継円滑化に関する研究会 中間整理』8頁（平成20年9月）は、「非公開会社においては、議決権について株主ごとの異なる取扱い（いわゆる属人的定め）を定めることが認められており（会社法第109条第2項）、剰余金配当請求権等の経済的権利と議決権を分離することも許容されているため、（事業承継目的の株式管理信託において）複数の受益者のうちの特定の者に議決権行使の指図権を集中させても、会社法上の問題は生じないと考えられる」としている⁽⁷⁸⁾。

他方で、公開会社・上場会社には、株主平

等原則（会社法109条1項）の例外である、会社法109条2項のような規定が存在しないので、議決権コントロールのための株式の信託で自益権と共益権の実質的分離を生じさせるものが、会社法ないしその趣旨違反となるかが問題となるが、この点に関連して、神田秀樹教授は、（信託同様に私人間の取決めである）株主間契約により商法の強行法規と異なる定めを置くことと、（会社や他の株主に対し効力を有するルールである）定款でそのような定めを置くことを区別して考えるべきことを強調し、前者については、民法90条違反等がある場合を除けば、当事者がその契約内容を十分に承知した上で合意をしているときにその効力を制限すべき理由は、取引安全保障等の必要がある場合を除き見出し難いとしている⁽⁷⁹⁾。

なお、議決権コントロール信託のスキームにおいて、とくに信託の経済的利益の帰属主体とならない受益者以外の者が議決権行使の指図を行う場合には、実際に企業価値を下落させるような議決権行使がなされた場合に、特別の利害関係を有する者の議決権行使によって著しく不当な決議がされたことを理由とする、株主総会決議取消しの訴え（会社法831条）を認めることが可能と考えられる⁽⁸⁰⁾。

(3) 議決権コントロール信託の信託期間と開示の問題

議決権コントロール信託（voting trust）に関して、米国では多くの州はその期間の上限を10年としているが、その一方で、デラウェア州一般会社法（Delaware General Corporation Law, § 218）や、モデル事業会社法（Model Business Corporation Act, § 7.30）においては、議決権コントロール信託の期間

の上限の定めが撤廃されている。こうした米国の状況を参考にしつつ、わが国でも議決権コントロール信託の期間制限を特に設けるべきではないとする見解もしばしばみられる。しかしながら、米国の状況を参考にするのであれば、デラウェア州一般会社法や、モデル事業会社法においては（そして、議決権コントロール信託の期間の上限の定めがある多くの州においても）、議決権コントロール信託契約書の写し等を会社に提出し、株主および受益者の閲覧に供することが要求されている点⁽⁸¹⁾も併せて考慮すべきであろう。

日本の現行信託法の下では、受益者連続信託の場合には信託法91条の制約があり、信託設定時から30年経過した時点で現に損する受益者が死亡するまでしか効力を有さないことになるため、事業承継において、信託設定者の直系卑属に順番に受益権を与えることを内容とするような信託を設定しようとする場合には、この制限が適用されることになる。わが国における議決権コントロール信託について、この信託法91条による制約の他に、期間の制約を課すべき理由は見当たらないとする見解⁽⁸²⁾もあるが、同91条は受益者連続信託についての「信託法の観点」からの期間制約である。それゆえ、わが国が上記の米国デラウェア州一般会社法のような規制構造を採用しないのであれば、信託法91条とは別途、「会社法（あるいは民法）の観点」から、一定の期間を超える議決権コントロール信託の効力が否定される可能性はありうると考えるべきであろう。わが国においても、近年の米国における動向から示唆を受けつつ、議決権コントロール信託に関する「株主および受益者への適切な開示」を前提に、（解釈論として）当該信託の期間制限を原則として設けないこ

とも、ひとつの方向性として考えうる。

日本法の下では、上場会社の場合には、大量保有報告書において、会社の「事業活動を支配する目的を有する」指図権者についての開示が要求されている上場会社等が発行している株券等の保有者で、「①金銭の信託契約その他の契約又は法律の規定に基づき株券等の発行者の株主としての議決権その他の権利の行使権限又は指図権限を有する者であり、かつ、②株券等の発行者の事業活動を支配する目的を有する者」は、大量保有報告制度における「保有者」に含まれ、株券等保有割合が5%を超える場合は大量保有報告書の提出義務を負う（金融商品取引法27条の23第3項1号）。これに対し、大量保有報告書の提出が要求されない非上場会社の場合にも議決権コントロール信託契約の内容や指図権者について開示を要求する立法が必要であるかは難しい問題であると、松元教授は指摘する。議決権コントロール信託契約以外にも、議決権拘束契約が締結されている場合等、株主以外の者が議決権の行使方法について影響力を有している場合がありうるため、非上場会社の場合に開示を要求するか否かについては、こうした場面とのバランスも考えながら慎重に検討する必要があることが示唆されている⁽⁸³⁾。

私見は、議決権コントロール信託等に関しても、上場会社では指図権者に関する公衆に対する開示（大量保有報告書）が要請される一方で、非上場会社では公衆に対する開示は原則として必要としないものの、会社の支配に関して重要な影響力を有し得るアレンジメントについては、株主や受益者に対する適切な開示が行われることが必要であると考えられる。それゆえ、金商法上の開示の対象となら

ない非上場会社においては、デラウェア州一般会社法の規定（218条）に倣いつつ、開示対象を議決権コントロール信託契約だけではなく類似の議決権拘束契約等も捕捉可能にして類似の契約間で規制のバランスを取るために、わが国の金商法の大量保有報告書に関する上記の規定の趣旨も一部敷衍することが望ましいと考える。具体的には、会社の「事業活動を支配する目的を有する⁽⁸⁴⁾」指図権者が存在する場合、当該指図を可能にする議決権コントロール信託や議決権拘束契約等の契約書の写し等を、対象会社に提出のうえ、株主および当該信託の受益者に対し閲覧に供することが望ましい。ただし、これを会社法改正その他の立法を通じて実現することは、少なくとも当面は非常にハードルが高いと思われる。それゆえ、ガイドライン的なもの（たとえば、「中小企業の事業承継における『議決権の指図・拘束等にかかる契約』について」等）を作成して周知することが当面の検討課題となろう。

（4）指図の適切性に関する問題

議決権コントロール信託スキームの一種として、たとえば、事業承継を目的とする株式信託において指図権者を定めた場合に⁽⁸⁵⁾、指図の内容が、会社の解散議案について賛成するといったものであるなど、円滑な事業承継の進行のために不適切なものとなることも想定される⁽⁸⁶⁾。それゆえ、指図の内容が、信託行為や法令に違反するとはいえないとしても、受益者にとって著しく不利益な内容であることが明らかであるときに、受託者が指図に従わない義務等を負うかが問題となる。

この点、指図権は善管注意義務の問題であるという理解を前提に、受託者としては「指

図に従っていれば義務を尽くしたとして免責される」ことを信託契約に規定することが可能であるとの見解もあるが、「信託の本旨」にしたがって信託事務を遂行すべき受託者の根本的な義務は、信託行為の定めによっては免除できないと考えるべきである⁽⁸⁷⁾。

第三者による指図を受けたとき、受託者が指図の適切性について常に積極的な調査義務を負うとするのは、監視コストが高く、迅速な信託事務処理を阻害することになろう。他方で、指図権の行使が信託行為の定めを反しているとき、または受託者の性質、受託者が有している情報、指図の内容等に照らして、当該指図が信託の目的または受益者の利益に明らかに反することを受益者が知り、または知るべきであったときは、受託者は、直ちに指図に従うことをせず、指図権者に再考を促し、指図が信託の目的または受益者の利益に反していることを示す事実につき、受益者に通知することが、信託の本旨に適う事務処理として求められるというべきである⁽⁸⁸⁾。

なお、以上のような状況をあらかじめ想定して、信託行為の定めにより対応する方策もありうるであろう。上述の事業承継目的の議決権コントロール信託スキームにおいては、たとえば、信託期間が長期となればスキームと実情の不整合が生じうることに配慮し、指図が不適切な場合に、受託者と指図者が協議して協議が整わなければ信託を終了させる旨の契約条項を信託行為の定めとして盛り込むことが考えられる⁽⁸⁹⁾。

【注】

- (1) 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989）58-81頁（以下、四宮『信託法』とする）。
- (2) H.P.Hazeltine, G. Laspley & P.H.Winfield eds., *Maitland, Trust and Corporation, Selected Essays*

- (Cambridge University Press, 1936) . 同書の翻訳として、メイトランド(森泉章監訳)『信託と法人』(日本評論社、1988年)がある。
- (3) Pierre Lepaulle, *Traité Théorique et Pratique des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International* (Rousseau & Cie, 1932), p.23.
- (4) 大阪谷公雄『信託法セミナー講義録(トラスト60叢書)』(信託研究会、1990年)50頁、同旨、道垣内弘人「最新信託判例批評」金融法務事情1592号23-24頁(2000年)等。
- (5) Lionel Smith, 'Trust and Patrimony', *Estate, Trusts & Pensions Journal*, Vol.28, p.332 (2009). 同論文の翻訳として、ライオネル・スミス(渡辺宏之訳)「信託と財産(Patrimony)」早稲田法学86巻3号257頁(2011年)がある。
- (6) 渡辺宏之「信託をめぐる国際的な状況と信託の法律構成〔研究・信託法(1)〕」信託270号59頁(2017)。
- (7) ライオネル・スミス(渡辺訳)・前掲注5参照。
- (8) 寺本昌弘『逐条解説新しい信託法〔補訂版)〕(商事法務、2008)〔以下、寺本『逐条解説新しい信託法』とする〕88頁注2。
- (9) いわゆる「事業の信託」に関する論点については、渡辺宏之「様々な信託の類型〔研究・信託法(8)〕」信託286号69-71頁(2021)参照〔以下、「研究・信託法(8)」とする〕。
- (10) 「債務も信託財産となりうるとする見解」と、それらへの批判については、道垣内弘人『信託法〔別巻現代民法)〕(有斐閣、2017)〔以下、道垣内『信託法』とする〕33-34頁参照。
- (11) 同上・32-33頁。
- (12) 同上・153頁。
- (13) 同上。
- (14) 江頭憲治郎『株式会社法〔第8版)〕(有斐閣、2021)〔以下、江頭『株式会社法』とする〕33-35頁。
- (15) 渡辺「研究・信託法(8)」65-66頁。
- (16) 2000年代初頭頃までのこれらの議論を、Hansmann & Kraakmanによる「組織法(organizational law)」〔Henry Hansmann and Reiner Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 Yale L.J. 387 (2000)〕の観点を中心に紹介しつつ論じたものとして、森田果「組織法の中の信託」信託法研究29号41頁以下(2004)参照。また、その後展開されたこれらの議論を、Robert Sitkoffの研究を中心に紹介しつつ論じたものとして、山中利晃「信託法の経済分析—Sitkoff教授とその示唆」東京大学大学院法政
- 治学研究科金融商事法ワーキングペーパー・シリーズ〔2015-2〕(2015)参照。
- (17) ビジネス・トラストについては、わが国でも、海原文雄博士の一連の研究が古くからあった〔海原文雄「ビジネス・トラストの法的地位」信託復刊59号2頁以下(1964)等〕。近年の代表的な研究としては、工藤聡一『ビジネス・トラスト法の研究』(信山社、2007)、木内清章『商事信託の組織と法理』(信山社、2014)、等がある。
- (18) 米国での議論動向に関して、山中・前掲注16・34-51頁等参照。
- (19) Henry Hansmann, Reiner Kraakman and Richard Squire, *The New Business Entities in Evolutionary Perspective*, 5 ILLIL L. Rev. 14 (2005).
- (20) Henry Hansmann and Ugo Mattei, *The Functions of Trust Law : The Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 NY U.L.Rev.434 (1998).
- (21) Tamar Frankel, *The Failure of the Delaware Business Trust Act as the New Corporate Law*, The Boston University School of Law Working Paper Series (2001). Available at: <https://ssrn.com/abstract=288543>
- (22) John H. Langbein, *The Secret Life of the Trust : The Trust as an Instrument of Commerce*, 107 Yale L.J.165, 178 (1997).
- (23) Robert H. Sitkoff, *The American Statutory Business Trust: A Research Agenda*. Regulation of Wealth Management 17 (Hans Tijo ed., National University of Singapore, 2008). わが国で同様の問題意識を共有する研究として、神作裕之「信託を用いて行う事業—その可能性と限界—」信託法研究18号27頁(1994)、同「事業信託としての自己信託の可能性」トラスト60研究叢書『事業信託の展望』50-51頁(2011)、等がある。
- (24) 行岡陸彦「商事信託のガバナンス構造についての覚書—「運用型」と「事業型」の比較—」トラスト未来フォーラム研究叢書『商事信託法の現代的課題』〔以下、『商事信託法の現代的課題』とする〕3頁以下(2021)。
- (25) 同論文では、「関係者の有限責任を可能にする」ことも、信託の重要な機能のひとつとして挙げられている(行岡・同上・12頁、21頁)。たしかに、同論文の注24で指摘されているように、改正信託法は、①受益者に対する費用等償還請求権の規定を削除し個別合意による対応とすることで(信託法48条5項)

受益者の実質的な無限責任を解消し、②限定責任信託の特例（信託法第9章）を設けて受託者有限責任のスキームを選択可能にした。しかし、受託者について言えば、有限責任はあくまで例外的な制度（限定責任信託）や特約（責任財産限定特約）に基づいて可能になるものであり、受託者の有限責任性を信託の一般的特質として強調すべきではないと考える。改正信託法（現行信託法）下で、運用型・事業型双方に有利な（かつ株式会社制度とも共通する）信託の特性を切り出すのであれば、「関係者」ではなく、「出資者」の「有限責任性」と理解することが適切ではないだろうか。

- 26) 同上・21頁。
- 27) 同上・13頁。
- 28) 同上・14頁。
- 29) 同上・16頁。
- 30) 同上・18頁。
- 31) 同上・19頁。
- 32) 同上・19頁。
- 33) 同上・20頁。
- 34) 信託業法29条2項は、「信託会社は、信託行為において次に掲げる取引を行う旨及び当該取引の概要について定めがあり、又は当該取引に関する重要な事実を開示してあらかじめ書面若しくは電磁的方法による受益者の承認を得た場合であり、かつ、受益者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合を除き、次に掲げる取引をしてはならない」とし、同項1号では、「自己又はその利害関係人（株式の所有関係又は人的関係において密接な関係を有する者として政令で定める者をいう。）と信託財産との間における取引」を挙げている。そして、同号の「利害関係人」の範囲は非常に広く、「役員・使用人、財務諸表規則上の親会社、子会社、親会社の他の子会社、関連会社、親会社の関連会社、議決権の過半数を保有する個人株主」等となっている（信託業法施行令14条、信託業法施行規則4条、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行令10条、同法律施行規則11条）。また、信託業法29条2項の「受益者の保護に支障を生ずることがない場合として内閣府令で定める場合」は、内閣府令（信託業法施行規則）41条3項で詳細かつ具体的に定められている。
- 35) 同様に、事業型の信託における課題・問題点として、「ルールのドラフティングのコスト」の指摘を行うものとして、森田・前掲注16・54頁、また、「裁判所によるエンフォースメントの不確実性」の指摘を行うものとして、神作・前掲注23（「事業信託としての自己信託の可能性」）51頁、等がある。
- 36) Steven L. Schwarcz, *Commercial Trust as Business Organizations : Unraveling the Mystery*, 58 Bus.Law, 559 (2003); 森田・同上・54頁。
- 37) 行岡・前掲注24・21頁。同様の結論を示唆するものとして、道垣内弘人ほか〔パネルディスカッション〕新しい信託法と実務」ジュリスト1322号14頁、36頁（2006）〔井上聡発言〕、藤瀬裕司「組織法の柔軟化・多様化と証券化ヴィークルの今後(下)」NBL866号39頁（2007）、等がある。
- 38) 渡辺宏之「受託者の義務・責任(1)〔研究・信託法(4)〕信託278号40-41頁（2019）〔以下、「研究・信託法(4)』とする〕。
- 39) たとえば、新井誠『信託法（第4版）』257-258頁（有斐閣、2014）は、「善管注意義務が忠実義務を包含している」と捉える見解であり、善管注意義務のうち、①「利益相反行為の禁止」と②「信託報酬以外の利得禁止」に特化した義務が忠実義務であるとし、③「忠実な信託事務の処理」という要素については善管注意義務でカバーできる領域であるとする。
- 40) 会社法においては、「競争取引」の場合に限定されるが、当該行為によって取締役等が得た利益の額を推定損失額とする規定（会社法423条2項）があり、これは平成17年改正前商法266条の4を引き継いだ規定である。
- 41) 善管注意義務と忠実義務関連の諸規定が連動していたり結果的に重なり合う具体的な局面については、道垣内『信託法』225-227頁参照。
- 42) 海原文雄『英米信託法概論』（有信堂、1998）138-139頁、等参照。
- 43) 星野豊「受託者の忠実義務」本郷法政紀要1号293頁（1993）、姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』（信山社、2014）348-349頁、渡辺「研究・信託法(4)』43頁、等参照。
- 44) Paul Davies, *Introduction to Company Law [Third Edition]*, Ch.6 (Oxford University Press, 2020).
- 45) 能見善久・道垣内弘人編『信託法セミナー2』〔以下、『信託法セミナー2』とする〕140頁（有斐閣、2014）。
- 46) 渡辺「研究・信託法(4)』39頁。
- 47) 会社法制定に際しての「介入権」規定の廃止に至る背景等については、相澤哲編著『一問一答新・会社法』（商事法務、2005）127頁等参照。

- (48) 道垣内弘人「君のままで変わらないで（さみしがりの信託法 第17回）」法学教室350号（2009）92頁。
- (49) 渡辺宏之「受託者の義務・責任(2)〔研究・信託法(5)〕」信託280号49-51頁（2019）に基づき、内容や記述をやや修正した。
- (50) ただし、理事等の責任を、受益者保護のための例外的なものであり、二次的なものにすぎないと考えれば、責任を負う場面は限定されるべきことになる〔村松秀樹＝富澤賢一郎＝鈴木秀昭＝三木原聡『概説新信託法』（金融財政事情研究会、2008）139頁〕。
- (51) 寺本『逐条解説新しい信託法』159頁。
- (52) 『信託法セミナー2』269-273頁〔藤田友敬〕。
- (53) 『条解信託法』324頁〔道垣内弘人〕。
- (54) 伊庭潔編著『信託法からみた民事信託の実務と信託契約書例』288頁以下（日本加除出版、2017）。
- (55) 一般社団法人の理事は、一般社団法人に対して善管注意義務や忠実義務を負う（一般社団法人法83条、64条、民法644条）。また、理事には社員が就任することが大半と思われるが、社員に剰余金や残余財産の分配を受ける権利を与える旨の定款の定めは無効である（同法11条2項）。このように、「一般社団法人を受託者とする非営業信託」の場合においても、理事の濫用的行為への規制や責任追及のための法規定が設けられている〔田中和明編著『詳解 民事信託—実務家のための留意点とガイドライン—』（日本加除出版、2018）220-222頁〔関貴志〕〕。
- (56) 『信託法セミナー2』269-273頁〔藤田友敬〕、道垣内弘人編『条解信託法』（弘文堂、2017）326頁〔道垣内弘人〕。
- (57) 渡辺宏之「委託者／信託の終了等〔研究・信託法(7)〕」信託283号10頁（2020）〔以下、「研究・信託法(7)」とする〕。
- (58) 道垣内『信託法』397頁。
- (59) 能見善久＝道垣内弘人編『信託法セミナー4』（有斐閣、2016）27-28頁〔藤田友敬〕。
- (60) 森本滋編『会社法コンメンタール17（組織変更、合併、会社分割、株式交換等〔I〕）』（商事法務、2010）81-84頁〔柴田和史〕。
- (61) 道垣内『信託法』398頁も、信託の併合の際の金銭交付に係る問題について、会社法と異なる規律にする必要は必ずしもないとする。
- (62) 詐害信託に関する諸論点については、渡辺「研究・信託法(7)」6-9頁（2020）参照。
- (63) 高橋美加「詐害信託と詐害的会社分割」信託法研究39号50頁（2014）。
- (64) 高橋教授はまた、詐害的な会社分割において、詐害信託における悪意の受益者に対する受益権請求権に相当する考え方がない理由にも、会社と信託の制度的な違いが反映しているとし、株式は、抽象的には会社の事業価値を反映しているはずであるものの、信託受益権ほどには「財産の価値が化体したもの」とは考えられていないからではないかと指摘する〔同上。議論の詳細については、高橋美加「詐害的会社分割・詐害信託に見る会社と信託の異同について」トラスト60研究叢書『商事法・法人法の観点から見た信託』27頁以下（2014）も参照〕。
- (65) 渡辺「研究・信託法(8)」72頁。
- (66) 寺本『逐条解説新しい信託法』89頁。
- (67) 田中和明編著『新類型の信託ハンドブック』（日本加除出版、2017）144-153頁〔後藤出〕。
- (68) 同上・151頁〔後藤出〕。したがって、信託財産の管理が受益者と委託者のみによりコントロールされ、信託社債権者が不利益を被るリスクがある。この問題への対応については、同上・161-162頁〔後藤出〕参照。
- (69) 同上・155-157頁〔後藤出〕、沖野眞巳「信託財産破産をめぐる諸問題」ジュリスト1450号41頁（2013）、渡辺「研究・信託法(4)」37頁、等参照。
- (70) 同上・154-155頁〔後藤出〕。
- (71) 四宮『信託法』133頁等。
- (72) 「議決権コントロール目的の株式信託」は、米国では“voting trust”と呼ばれることが多いが、これも日本語の“議決権信託”同様、一般に定着しているものの、ややミスリーディングな表現であるといえよう。
- (73) 「議決権コントロール目的の株式信託」は、閉鎖会社における株主間の利害調整のために発達してきたという経緯を有する。森田果「議決権拘束契約・議決権信託の効力」浜田道代・岩原紳作編『会社法の争点〔ジュリスト増刊〕』102-103頁（2009）等参照。
- (74) 渡辺宏之「信託財産〔研究・信託法(3)〕」信託274号46頁（2018）頁。
- (75) 江頭『株式会社法』353頁注3。
- (76) 有吉尚哉「議決権コントロールのための信託〔みずほ信託プロダクツ法務研究会報告〕」金融法務事情2128号48頁（2019）。
- (77) 松元暢子「米国における議決権信託の利用」前掲注24・『商事信託法の現代的課題』95-96頁。
- (78) 中田直茂「事業承継と信託」ジュリスト1450号24頁（2013）。

- (79) 神田秀樹「株式会社の強行法規性」竹内昭夫編『特別講義商法Ⅰ』4-5頁(有斐閣、1995)、同「有価証券の信託」鴻常夫編『商事信託法制』227-228頁(有斐閣、1998)。
- (80) 白井正和「信託を用いた株式の議決権と経済的な持分の分離」信託法研究39号90頁(2014)等。
- (81) 松元・前掲注77・92-93頁。
- (82) 同上・97頁。
- (83) 同上・97頁。
- (84) 金商法では、「事業活動支配目的」を判断する明確な基準は設けられていないが、融資関係、人的関係、取引関係などを通じた事業活動への影響力を判断することになると考えられている。この点、連結子会社への該当性の判断に用いられるいわゆる「実質支配力基準」(財務諸表等規則8条4項)が参考になるとされているが、他方で、議決権行使をすれば、保有者の主観的意図はともかく、法的には支配目的があると一般的に判断すべきとの見解もあることに留意すべきである〔森・濱田松本法律事務所『金融商品取引法(公開買付制度と大量保有報告書制度編)』(商事法務、2017)465頁〕。
- (85) 中小企業のオーナーが保有する株式について、遺留分に配慮しながら、議決権行使にかかる意思決定権を、オーナーの相続人のうち後継者として適任な者1名に集中させるスキームが典型的であるとされる〔中田直茂「指図権者を利用した場合の受託者責任(上)—分業による責任限定は可能か—」金融法務事情1859号30頁(2009)〕。
- (86) 中小企業庁『信託を活用した中小企業の事業承継の円滑化に向けて(中間整理)』(信託を活用した中小企業の事業承継円滑化に関する研究会、2008年9月)〔以下、中小企業庁「中間整理」とする〕8頁。
- (87) 渡辺宏之「受託者の義務・責任(2)〔研究・信託法(5)〕」信託280号42頁(2019)。
- (88) 木村仁「指図権者等が関与する信託の法的諸問題」法と政治64巻3号147頁。
- (89) 中小企業庁「中間整理」8-9頁、中田・前掲注78・26頁。

(わたなべ・ひろゆき)