

# 信託と法人に関する一考察

## A Comparative Study of Trust and Corporation

木内 清章 Seisho KIUCHI

### 概要

2007年の信託法改正により、信託が適用される事業オペレーションは多様化し、また受益権証券の流通性が具備されることにより、広く市場での資金調達も可能となった。本稿では、わが国の事業信託について他の法人形態との比較考察によって、組織性がそなわっているか？ 法人との接近性はあるか？ を検討していく。具体的には、まず、既に法人代替としての位置付けが確立している英米における、現代の信託構造理論を概観する。次に、組織要件として抽出される意思決定機関と団体自治のあり方について、わが国信託と法人形態を比較する。さらに本稿では、法改正にみる信託法理の転換を論拠に、受託者が機関化して信託自体の法主体性がそなわっている点に着目している。

### キーワード

事業信託	Trust of the Business
信託財産	Trust Property
限定責任信託	Limited Liability Trust
受託者	Trustee
善管注意義務	Duty of Care of a Prudent Manager

### 目次

- 1 はじめに
- 2 信託構造に関する基礎理論
- 3 信託の組織性
- 4 信託の法主体性
- 5 おわりに

#### 1 はじめに

現代における事業運営組織の中核をなすのは株式会社であるが、産業構造の複雑化・金融手法の高度化を背景として、組織形態も多様化している。この例として、匿名組合<sup>①</sup>・持分会社・投資法人<sup>②</sup>などがあげられるが、信託もまた取引構造の中に利用されている。

ところが、信託は他の組織形態と異なり、独立した法実体として認識されていない。他の形態と同様に、事業オペレーションや資金調達が行なわれていても、法的には当事者の関係によって成立し<sup>③</sup>、

当事者関係が株式会社に類似していてもそれは擬制的なものとして解される。

これに対して、わが国の学説の中には、信託財産実質法主体性説<sup>④</sup>という有力説があり、信託財産は受託者他の当事者から独立した存在であるとの解釈がなされている。同説でも、信託を法人と同一視している訳ではなく、信託財産自体の不完全な法主体性と説明している<sup>⑤</sup>が、受託者を信託財産に対する機関ととらえることで、財産を中核とした組織体を観念できる。

本稿は、事業を信託財産とするいわゆる事業信託

に組織性があること、そして法人といかに接近した存在であるかを考察する。現行の信託法から、信託を法人と解することはできないが、信託財産が債務弁済の主体性を有していること、受託者が機関化していることなどの側面から、信託が法人に接近し、その代替性を具備していると考えられるのではないかと、との問題意識を検証するものである。最終的に法人格を付与するための条件設定は、立法論の範疇であるが、少なくとも解釈論としてその前提条件が成り立つか否かについて、本稿では検討してみたい。

考察の手順としては、まず第2章で、主として英米の学説を参照して、信託と法人の接近性をどのように把握していくべきか整理する。そして第3章では、この中から抽出される要件である、意思決定機関の具備と団体自治の観点から、株式会社をはじめとする法人組織と信託を比較する。

第3章での検討により一定の組織性が確認されるが、さらに法人格ある株式会社等との接近性を論じるためには、受託者の位置づけを検討しなければならない。信託としての弁済等第三者責任の主体が受託者であれば、信託自体の法主体性が認められないからである。第4章では、この問題について改正された信託法の解釈を中心に考察していく。

## 2 信託構造に関する基礎理論

### 2.1 法人と組織

法人とは、いかに定義されるか。通説的見解<sup>⑥</sup>では、「人々の集まりである団体や、一定の目的にささげられた財産のうち、法によって独立に権利や義務の主体としての資格を認められたもの」を法人とする。

つまり、ある団体に、その構成員とは独立の法的主体としての地位を認め、その団体の名で権利の取得と義務の履行がなされる。また、訴訟においてもその主体となる。財産についても同様のことがいえ、財団法人と称されるものがこれに該当する。

法人は、自然人と違い、みずから活動することができないので、内部的な意思決定をしたり、対内的・対外的な業務を執行するために、人的な組織を必要とする<sup>⑦</sup>。これを法人の機関という。このことは財団法人でも同様であり、理事会・評議員会・監事等が必須の機関とされている。

ところで、この法人格を有さない団体が存在する。いわゆる権利能力なき社団・財団である。判例<sup>⑧</sup>は、

権利能力なき社団の成立要件を「団体としての組織を備え、そこには多数決の原則が行なわれ、構成員の変更にも関わらず団体そのものが存続し、しかししてその組織によって代表の方法、総会の運営、財産の管理その他団体としての主要な点が確定していることが必要」としている。しかし、法人格を有しない以上、財産は構成員から独立しているのではなく、その構成員の総有に帰属する。また、債務についても総有債務であるが、社団の財産だけがこれの引当責任を負い、構成員各自は責任を負わないとするのが、判例の見解である<sup>⑨</sup>。

以上のことから、意思決定のための機関がとどまっていることが組織性の要件であり、これを充たすものがまず団体とされる。そして、この団体には、財産債務の帰属および訴訟主体の点で、構成員から独立しているものとそうでないものがあり、前者が法人格を有する存在(法人)と解される。組織(organization あるいは association)の一部が、法人(incorporated あるいは corporation)であり、法人がさらに株式会社・持分会社・社団法人・財団法人等に区分されるのである。

### 2.2 事業信託

2007年に改正された信託法(以下“新法”とする)において、事業信託という条項は直接的にはない。しかし、新法は「信託として」事業運営を行ない得るための法的インフラを整えている。「信託として」の意味にふれる前に、まず新法によって整備された条項を概観する。

一つには、信託財産の対象が拡大されたこと(新法2条3項)である。事業の構成要素には、資産たる積極財産のみならず、借入金などの消極財産も含まれ、事業を受託するといったときには、本来的にはこの消極財産も含まれることが望ましい。新法では、消極財産自体を信託財産とする訳ではないが、受託者が債務引受を行なえることで(2条9項)、資産負債の一体となった事業ユニットの信託を可能としている<sup>⑩</sup>。

次には、限定責任信託の特例(216-247条)である。旧法にも信託財産責任限定特約の定めはあったが、さらにこの全てについて、受託者の弁済責任が信託財産からの支弁に限定され、受託者個人財産を対象外としたものが限定責任信託である。このため、一方では、第三債権者への保護に配慮した規定をおいている。具体的には、登記による公示義務(219条)、

受益者への給付制限(225条)、過剰給付の返還請求(悪意の受益者へのいわゆる利益吐き出し)(227条)などである。

さらに、受益権証券発行信託の特例(185-215条)がある。信託当事者関係の中でも、不特定多数の受益者が想定され、かつ受益権の譲渡による受益者交替が発生するとき、株式と同様に受益権が流通証券化することが望まれる。これに対応した規律として本条項はある。また、受益権証券を発行し、かつ限定責任信託とするときには、248-257条に特例がおかれており、監査人をおくべき条件などが定められている<sup>(11)</sup>。

ところで、上述の「信託として」事業運営を行ない得るとした文脈であるが、これは事業運営の権限と責任が受託者にかかってくるのか、それとも最終的な責任引当は信託財産に求めるものであり、受託者は管理者あるいは執行者と位置付けられるのか、信託の基本構造に係る問題を内包している。

わが国信託法の多数説ともいべき債権説<sup>(12)</sup>では、信託の基本構造を、受託者による信託財産の所有と、受益者から受託者に対する請求権として把握する。すなわち、事業運営責任の帰属は受託者に求める。

一方、信託財産実質法主体性説では、委託者・受託者・受益者のいずれも信託財産に対する支配権を有さず、受託者を信託財産に対して管理者の性格を有する存在、また受益権は単に受託者への債権ではなく物権的権利性あるもの<sup>(13)</sup>と把握する。本学説の見解に立てば、受託者の法的立場は、株式会社の取締役あるいは財団法人の理事に近似してくると考えられる。本稿では、この後者の見解を援用した事業信託の把握の妥当性を検討する。以下ではまず、英米の著名な学説を通して、信託における組織性の抽出、法人との接近性を考察し、その問題点・課題を明確にしてみる。

### 2.3 メイトランド『信託と法人』

メイトランド(Frederic William Maitland、1850-1906)は英国の法制史学者であり、信託におけるエクイティ理論でも著名な研究業績をのこしている<sup>(14)</sup>。ここで取り上げるのは、1904年に公表された『信託と法人』<sup>(15)</sup>である。これは法制史的に信託の起源から発展をトレースしていく中で、公益目的の信託財産に実質的独立性が生じてきたことと、それが法人との接近性につながる点を論じたものである。

同書によれば、17世紀頃から信託が公益目的に用いられるようになってきた。例えば、教会の営造物が自然人たる受託者に所有され、不特定多数の信託のための公益目的(charitable)として信託捺印証書(trust deed)をつくるのである。その例として、ウェスレー派の礼拝堂に関する1832年作成文書が有名である。公益信託では、永久権禁止則の例外とされることを意図しており、信託財産は社会的(宗教的)目的に供される財団的性格を強くしている<sup>(16)</sup>。これが信託財産の実質的独立性の第一歩である。

英国では19世紀頃には、法人格を付与された株式会社(Joint Stock Company)が設立されるようになった。しかし一方、ロンドン証券取引所やロイズ保険協会のように、当該業務に権益を持つ構成員による権利能力なき社団としての存立を選択し続けるものも少なくなかった。これは、権益に関わらない外部者に株式が取得されて、団体の本来的な性格が壊されることへの懸念に起因している<sup>(17)</sup>。また、株式会社に対して課される規制が、信託によって運営される組織によっては要求されないことも、むしろ団体組織が法人化を選択しない動きを助長させる要因ともなった。

このようにして、信託を活用した組織運営は、法人との親近性をそなえていく訳だが、同書ではさらに19世紀中盤以降、企業が巨大資本の集積を行なう形態、いわゆる“トラスト”に言及している<sup>(18)</sup>。ここにおいて、信託は公益目的のみならず、私的な事業運営においても法人との接近性を高めていったものと評価できる。

メイトランドは、信託の目的財産の独立性に着目し、これが法人制度の代替的役割、さらには法人との結合に至るまで発達していった過程を論じている。ここでは信託の基本構造に関しては、「信託関係は(民法の)物権・債権の法律構成と異なるところがあり、しかも便宜性がある」<sup>(19)</sup>と説明している。つまり、受託者を責任主体と定めた、受託者対受益者の債権関係にしばって把握するのではなく、受益権が信託財産にも及ぶ物権的性格も考慮している。これを会社財産が株主に帰属することと同一視はできないが、メイトランドの見解は、次にみる米国の物権的な把握<sup>(20)</sup>およびビジネストラストにも結合し得るといえよう<sup>(21)</sup>。

### 2.4 信託の基本構造—契約 v. s. 財産主体—

米国においても、信託の基本構造への考察を、法

人との比較論に展開させている学説がある。その代表的なものとしてまず、ハンツマン (Henry Hansmann) の論文を取り上げる<sup>(22)</sup>。

ハンツマンはまず、信託の基本構造に関して、対立的な二つの見解を紹介する。一つは、ラングバイン (John H. Langbein) による契約説<sup>(23)</sup>である。これは、信託を委託者と受託者による契約ととらえ、財産移転を受けた受託者の違法行為によるリスクやこれを監督するコストを、委託者は契約の中に織り込むものと考え<sup>(24)</sup>。

もう一つは、スコット (Austin W. Scott) による財産主体説<sup>(25)</sup>である。これは、信託財産を各当事者から切り離された、誰にも帰属しない管理財産の集合体 (in the entire pool of managed assets) と把握する。

ラングバインは、市場 (マーケット) での評価をうける現代の信託が、競合する他の信託と比べて優位性をもつ要素は、受託者の専門能力と信頼性の高さであるとする。後者は受託者の広範な裁量権限と表裏の関係にあり、これを規律するのは信託義務を定める契約だと考えるのである<sup>(26)</sup>。しかし、現代の信託のもつ機能的な側面、すなわち不特定多数の受益者への報告義務や過半数受益者の承認などの監督機能に着目すると、委託者と受託者の契約内容とは別の規律も必要、との指摘もされている<sup>(27)</sup>。

一方、スコットの財産主体説は、受託者・受益者間を中心とした信託当事者関係だけではなく、第三債権者を含めて信託の構造を考えている。つまり、債権者にとっての弁済引当財産が特定され、かつ債務者の倒産から隔離 (bankruptcy remote) される機能に着目している。民事信託の場面では親族間の財産承継が主体であり、受託者に適切な信託財産の管理処分を行なわせることが、法の中心課題であった。逆に言えば、外部債権者が介在してくる可能性は低かったのである。これに対して商事信託においては、資金調達や商取引が行なわれて、外部債権者が利害関係人に加わる可能性が高いため、これを念頭においた信託構造の理解が重要となるのである。

また、特定の事業を取り出して新たに信託をつくらうとするとき、その主目的は、事業者 (債務者) 自身の信用力・事業遂行能力から離れて、対象財産 (商業不動産が典型例であろう) から作出される弁済能力に依存することである。ハンツマンのいう「信託法は、第三者の権利の再構築目的との側面を重視している」との見解<sup>(28)</sup>は、商事信託に関しては適当

と考える。

なお、かかる倒産隔離目的を実現する手段としては、信託に限らず、SPC (特別目的会社) もある。この両者の根本的な差違は、運営主体が委託者から受託者に替わるか、それとも基本的には同一であるか、であろう。債権者を含めた当事者が、コストをかけても、対象財産についてより高度もしくは透明性の高い管理運営を望むとき、信託が選択されることが基本と考える。

しかし、ひとたび信託を選択すると、法人格ある会社とは異なる当事者関係が適用される側面が生じる。ハンツマンは、この点について次節のとおり、信託と法人の比較考察を行なっている。

## 2.5 信託対法人 (trust v.s. corporation)

信託と法人 (主として株式会社) の比較について、ハンツマンは各々が依拠する信託法と会社法の相違から議論している。信託法は多くの条文が「信託行為で別の定めをすればそれに従う」とのデフォルトルールが多く、当事者の契約が優先する性格が強い。これに対して会社法は、組織法としての性格が強く、信託法のような柔軟性はあまり有していない<sup>(29)</sup>。

このことは、内部のガバナンス構造の違いにおいて顕著である。例えば、株式会社では毎年株主総会を開催して、取締役の選任決議を行なう。しかし信託においては、定期的な受益者集会によって受託者を選任決議することは法定されていない。また、株式の追加発行についても、株主割当以外の方法で募集株式を有利発行する場合は、株主総会への付議事項であるが、信託法では受益権の追加発行について、既存受益者の承認を得る条項もない<sup>(30)</sup>。あくまでも、必要があれば信託契約で別途定めればよいのである。このように、法人の組織運営については詳細な標準フォーム (legally provided standard form) による枠組みがおかれる一方、信託は受託者の信託義務に負うところが大きかった。

それでは、信託にはかかる柔軟性による弊害はないのであろうか。また逆に、信託のガバナンス構造が肯定されるのであれば、それにも関わらず会社型のスタイルが採択されるのは、いかなる理由であらうか。これらの疑問に対して、ハンツマンは次のように考える。

信託は、事業の中でも金融資産マネジメントなどに有効である。なぜなら、金銭や有価証券などの信託財産を動かすポートフォリオ・マネージャーへの

管理フレームには、取引金額・取引相手など明確なルールをはめやすいからである。一方、プロジェクトへの投資判断やコストコントロールなどの業務については基準をあてにくい。よって、一般事業オペレーションを信託の受託者に行なわせた場合、その判断の適正さの評価はむずかしい。よってこれらの事業遂行には、意思決定に詳細な枠組みがつくられる会社の方が向いている<sup>(31)</sup>。

さらに言えば、契約中心のルールを詳細な標準フォームに転換していくことは容易でも、その逆はむずかしい。このため、新規事業への参入はともかく、既往の事業オペレーションを信託に転換していく例は少ない。

以上のように、ハンツマンは事業タイプによる信託と法人の棲み分けを説明する。では今後の展望はどうか。信託と法人は、適用事業分野によって併存し続けるのか、それとも両者の接近と交錯が進むのだろうか。次にみるシットコフ (Robert H. Sitkoff) の論文<sup>(32)</sup>では、この点についても考察がなされている。

## 2.6 非株式会社としての存在価値

21 世紀前後の米国は、一般事業組織 (operating enterprise) としては株式会社が信託を凌駕しているが、同時に、州政府から法人格を付与されたスタチュートリ・トラスト<sup>(33)</sup>が、ビジネストラストの発展形態として各州で制定される状況となっている。シットコフは、20 世紀中盤から現在までをとらえて、「会社法が確立した後において、なぜ信託は事業組織の一形態として併存し続けたのか?」、また逆に「既に柔軟性の高い信託法が確立している状況で、なぜ会社法は必要とされたのか?」との命題をあげ<sup>(34)</sup>、これへの考察を通して、非株式会社 (unincorporation) としての信託の存在価値を論じている。

20 世紀初めの米国各州においては、まだ株式会社設立の準則主義が支配的とはいえ、また不動産所有をはじめとする規制も厳しかった。たしかにこの時期においては、信託(主としてビジネストラスト)は株式会社の代替的手段として位置付けられており<sup>(35)</sup>、前述の英国における法人格なき団体の信託利用に類似していたといえる。しかし 20 世紀中盤に至り、株式会社形態が広く一般化していった以降も、信託は、1960 年代の REIT (不動産投資信託)<sup>(36)</sup>、1980 年代の資産証券化<sup>(37)</sup>などの分野を中心に活用されてきた。もちろん、これには課税措置上のイン

センティブがあったことは否定できないが、それだけが背景理由とはいえない。

シットコフは、株式会社・信託いずれかの形態を優越視する二者択一的な議論の仕方に疑問を呈する<sup>(38)</sup>。むしろ、両者は事業主体として競合しつつも、現代の組織形態を進化させていく役割を担っていると考える。具体的には、まず資金調達(増資・社債発行など)を行なう資本市場の投資家に対して、彼らのニーズに合致する選択肢として、両者を提供し得るのである<sup>(39)</sup>。たしかに投資家からすれば、固定的に一つの組織形態を志向するものではなく、仮に一方の形態のガバナンスに弱点があったとしても、リターンに比較して許容できるレベルであれば、それを選択することは十分に考えられる。

またシットコフは、信託法のデフォルトルールを基礎として組織運営を行なうことについても、その事業種類および任意規定化の範囲と程度によって、選択と調整がなされるべき問題であるとしている<sup>(40)</sup>。ここでいう事業種類の解釈としては、製造業・販売業・金融などの区分もあるが、それに限定されるものではない。事業オペレーションは、労働集約型か資産集積型かによって、経営者の管理対象と偶発的な事故債務の性質も異なってくる<sup>(41)</sup>。

また事業は、資本調達の規模と方法によって、対債権者・対出資者・対市場のあり方が異なってくる<sup>(42)</sup>。これによって、事業運営者に対する監督と介入のレベル差が生じ、機関設計に反映されてくる。一般的に、信託は金融ビジネスへの適応性が高く、製造業には不向きと言われるが、資本調達規模の多少や出資者数によって柔軟にとらえるべきであろう。

このようにみると、信託と法人の選択は、単一的あるいは固定的な基準に拠るべきではなく、個々の事業の管理対象やステークホルダーの状況に応じて替わってくるものと思われる。その意味では、信託と法人の各々の特性は、ある一つの組織の中でも接近・交錯する可能性もあると言えよう。

## 3 信託の組織性

前章において、米国では、多数受益者と外部債権者などのステークホルダーを意識した現代の信託構造が考えられていることを概観した。これらの信託が組織性を備えていると認めるためには、意思決定の方法・代表と機関が整っていること、そして多数出資者の利害調整としての団体ルールが存在すること、が要件であろう。米国では既に、20 世紀初めか

らビジネストラストがこれを充足しているが、わが国の信託も要件を充足、少なくともその基礎は整っていると解釈できるだろうか？ ここでは、法人形態として株式会社・持分会社・財団法人を取り上げ、これらとの比較において考察してみる。

### 3.1 組織性の比較検証(1)意思決定機関

#### ①株式会社

法人においては、一定の自然人やそれらの者による会議体が意思決定と行為をすることが必要である。これらの自然人や会議体を機関という。株式会社における最も単純な機関設計は、株主総会が意思決定をし、取締役がその執行をする構造である。しかし、多数の株主が存在してくると、会社の内情には精通していない者、経営監視能力が高くない者も増えてくる。これらの株主自らが、会社の経営に直接関与するのは適当とはいえないため、株主らは株主総会において基本的事項についてのみ意思決定を行ない、その他の事項に関しては取締役を選任して、決定と執行を行なわせている。

そして、自らの意思決定と業務執行の適切性を確保し監督するために、取締役らは全員で取締役会を構成する。つまり、取締役会は会社の業務執行に関する意思決定機関であると同時に、取締役の職務執行への監督機関となる。さらに、取締役らの職務全般を監査する機関として、監査役(あるいは監査役会、委員会設置会社における監査委員会)がある。

以上が株式会社の機関設計に関する基本的な枠組みであるが、株式会社と機関構成者の関係は、取締役・監査役等の役員の場合と株主の場合で異なる。つまり、役員等は委任関係により専ら会社のためにその権限を行使すべきであるが、株主が監督は正権を行使する場合は、会社の機関として行動するものの、その実質は社員として自己の利益に基づいて権利行使していると解されるのである<sup>(43)</sup>。

株主の権利行使と団体自治ルールによる制約については後述とし、ここでは取締役等の負う義務の性質についてふれる。上述のとおり、会社と取締役の法律関係には委任の規定が適用されるため(会社法 330 条)、取締役がその職務を行なうについては善管注意義務を負う(民法 644 条)。善管注意義務は信託の受託者についても根本的な規律として定められているが(信託法 29 条)、取締役と受託者では厳格性の度合いに差違もみとめられる。

すなわち、取締役については、一方で経営判断原

則(ビジネス・ジャッジメント・ルール、裁判所は経営判断には事後的な介入はしない)が判例法理としておかれており<sup>(44)</sup>、著しく不合理な行為でなければ、その裁量判断が尊重される傾向にある。これに対して、信託の受託者の責任については、信託財産の毀損という結果責任に重きがおかれているといえよう。

#### ②持分会社

米国においては、株式会社に加えて LLC<sup>(45)</sup> という法人形態が一般化しているが、わが国においても持分会社形態は増えてきている。内部関係の規律について原則として定款自治が認められること、また機関設計についても株式会社と比べて規制が少ないことなど、信託との接近性は株式会社以上に強いともいえる。

持分会社は、出資者たる社員の責任によって無限責任社員と有限責任社員に区分され、その構成によって合名・合資・合同各会社に分けられる。しかし、原則として業務執行の権利義務を全社員が有すること、定款により別段の定めをおけることは、いずれの形態にも共通する。

株式会社と比較した持分会社の特徴は、この定款自治の原則にある。つまり、組織内部規律や機関設計についての柔軟性が高い。また社員の義務として、他の社員の業務執行を監督することが法定されていないため、複層的な機関を設置する必然性も低い。信託においても、いわゆる受託者会 (board of trustees) のような合議体が法定されておらず、この点は類似している。

なお、定款自治を原則としているが、業務執行社員の善管注意義務・忠実義務に関しては、別段の定めができる旨の規定はなく、これらの義務の緩和はできないものと解される。この点も、これらの義務が中核とされる信託法理と類似している。

#### ③財団法人

財団法人は、設立者から寄贈された財産の集合体に、法人格が付与されたものである。財産自体に法人格が与えられることは、社団法人はじめその他の法人形態と異なる。また、財団の構成員が設立者の意思に従って財産を管理していく点は、信託において委託者の設定した目的に従って受託者が財産管理することと同じである<sup>(46)</sup>。しかし、信託においては財産自体が人格を有さず、受託者が当事者として法律行為を行なうことが本質的に異なる点である。

財団法人の機関構成は、評議員 3 名・理事 3 名・監事 1 名が最小人数と法定されている(一般社団法人及び一般財団法人に関する法律(以下“一般社団法人法”とする)176・177 条参照)。他の法人形態と比べて特徴的なことは、評議員および評議員会である。財団法人は財産が寄附されて設立するため、出資者なり持分という概念がない。したがって、その代替となり定款に定めた目的に沿った財産の管理運用を担保する機関として、評議員が設置されるのである。

評議員会による意思決定の仕組みは、社団法人における社員総会と対比すると分かりやすい。社団法人の社員は各 1 個の議決権を持つが、定款の定めにより社員間の差違を設けることができる(一般社団法人法 48 条)。株式会社における種類株式と同様である。これに対して、財団法人ではあくまでも評議員数による決議である。また、社団法人では代理人や書面による議決権行使が認められているが(同法 189 条)、評議員会においてはこれは認められない。

この違いは、社員の意思によって、その方向性や目的を変更していくことができる社団法人(あるいは株式会社や持分会社)と、財産拠出した設立者の意思が強く影響される財団法人との性質の違いといえる。執行者である理事の恣意を制御することが、評議員会の機能と考えられる。

財産拠出者の意思が、執行者の意思決定や判断の基準とされることについての根本は、信託も同様である。しかし、現代の信託法理の方がむしろ柔軟化している。これは端的には、改正された信託法において、委託者の地位と権限が一步後退したことに表れている。重要な意思決定について、委託者を関与させない定めをおくことができる(信託法 145 条)他、委託者の意思や信託目的に沿って受託者が意思決定や執行を行なっているかをチェックする機関も法定されていない。

このことは、信託は誰のためにあるのか?何を保護することが最優先されるのか?との問いにもつながる。その答えが受益者であれば、現在の信託法的设计に問題はないかもしれないが、受益権に優先する外部債権者の信託債権の保護を最優先としたときに、問題とならないだろうか。また財産の倒産隔離性とも絡むが、信託財産自体の価値を最優先したときはどうだろうか。信託を組織とみたときの機関設計のあり方は、これらの前提条件にも左右されるものと考えられる。

#### ④事業信託

ここまでみた組織形態における機関設計と比較すると、信託のそれはシンプルである。意思決定を行なうのは受託者であり、委託者および受益者は原則的にこれに関与しない。ただし、委託者と受益者は、受託者を解任する権限を有している(信託法 58 条)。

受託者には、善管注意義務と忠実義務がおかれる。受託者は委託された信託財産の名義人となるため、厳格な義務遵守が求められ、これが信託法理の中核をなしている。

この善管注意義務の具体的な程度が議論された、近時の判例<sup>(47)</sup>がある。これは地方公共団体 Y が委託した土地に、受託者である信託銀行 X がスポーツ施設を建設運営した事案で、その事業収支悪化に対する受託者としての責任と、受託者が立て替えた弁済資金について費用補償請求権が認められるかが争点とされた。

判旨では、「X の収支予想が、当時の経済状況や利用料金の伸び率からみて不合理であったとはいえない」こと、また「本件事業計画については Y の承諾を得ている」こと、さらに事業途上での工事代金・借入限度額の増額についても「協議の過程において、X がことさら Y の判断を誤らせるような不合理な説明をしたものではない」こと、などから X に善管注意義務違反はなかったものと結論付けている。

このポイントは二つであり、一つは、その意思決定時点の状況からして合理性があれば、受託者の判断は違法性なきものとされることである。これは取締役に対する経営判断原則と同質といえる<sup>(48)</sup>。またもう一つは、委託者および受益者に対して合理的な説明をして承諾を得ていることである。信託については、株主総会に相当する受益者集会の定時開催や承認が必須とされていない。よって、受託者から委託者・受益者に対する任意不定期の報告が、本判例のように意思決定の適切性を左右することにもなる。この点は、機関化が未成熟であることの弱点といえるだろう。

もともと、受益者が不特定多数化してくると、意思決定プロセスと受託者監督についての機関化も進んでくる。具体的には、受益者集会の制度がある。これは、会社法上の株主総会・社債権者集会に関する規定を参考に、受託者による招集権限(信託法 106 条)と受益者による招集請求(同 107 条)を定めている。

また株式会社における規制と同様に、一定資産規模を超えると監査人設置が法定されており(信託法

248条)、受託者業務に対するチェックの高度化が確保される仕組みが用意されている。

### 3.2 組織性の比較検証(2) 出資者による団体自治

#### ①株式会社

ここまで組織性の要件として、意思決定を行なう機関構成についてみたが、もう一つの要件として多数決の原則を中心とする団体自治がある。これは円滑な業務執行を妨げない目的で、少数持分者の権限行使を制限することにある。

株式会社においては、少数株主として株主総会での議案を提出するためには、6ヶ月前から総株主の議決権の1%以上または300個以上の議決権を有する必要がある(会社法303条2項)。換言すれば、一定数以下の保有比率しかない株主には提案権が認められないわけであるが、これは株主権限の濫用を抑制し、株主総会の円滑な運営を図ることが全体の利益に適うとの法理に基づいている。

一方、多数決の意思決定の結果、自らの意向が採択されなかったことになる株主へは、反対株主の株式買取請求権が用意される。具体的には、事業の全部または一部の譲渡・合併・会社分割等の決議について、あらかじめ総会前に会社に対して反対の意思を通知し、かつ総会で反対した株主には買取請求権が生じる。そして、株主は会社との協議によって公正な買取価格を決定することが原則となり、協議が調わない場合には裁判所に価格決定の申し立てを行なう。

株式会社では、その保有する株式の数に応じて平等の取扱いを受けるべきとする株主平等の原則が基礎となる。このため、株式数による多数決と、重要事項の意思決定に反対する株主への公正な配慮が併せ置かれることで、団体の秩序と個々の権利を均衡させているといえるだろう<sup>49)</sup>。

#### ②持分会社

持分会社においても、多数決の原則は基礎となっている。業務執行の意思決定は、業務執行社員の過半数によることとされており(会社法590条2項)、また支配人の選任解任等は総社員の過半数とされている(同591条2項)。しかし、株式会社と根本的に異なるのは、社員の議決権が一人一議決権ということである。これが、出資持分の流通性を基本的に認めない、いわゆる閉鎖会社としての特徴である。

多額の資本投下による会社支配を認めない形態で

あるため、株式会社のような少数株主や株式買取請求権などのルール設定は要らない。一方で持分会社は、持分譲渡や退社について全社員の同意を原則としており、構成員の結びつきは強い。結局、株式会社と持分会社は、社員(出資者)の権利行使についての規律は異なるが、団体自治の原則については共通していると考えられる。

#### ③財団法人

財団法人との対比として社団法人を考えると、構成員としての社員が存在する。この社員は意思決定には参画するが、社団法人の財産から配当や払戻しを受けることはない(一般社団法人法11条)。この意味で、株式会社の株主や持分会社の社員とは異なる。

このことは、財団法人にもあてはまる。そもそも財団法人の財産は設立者から拠出されたものであり、理事・評議員などの法人の構成員は、財産管理などの業務執行を行なう者である。この業務執行に対する報酬を得ることはあっても、財産自体からの配当を受けることはない。この意味で、財産法人の構成員は信託における受託者であって、受益者ではないといえるだろう。

したがって、出資者による団体自治という観点では、株式会社・持分会社と同列の比較はできない。しかし、構成員の変更にも関わらず法人が存続し、理事会・評議員会などで取り上げられるべき議事内容が定款で定められること、またその決議も多数決で行なわれる原則(同189条)などから、組織性が充足されていることはたしかである。

財団法人が何らかの営利事業を行なうとき、これを会社・事業信託のいずれに接近させてとらえるかは、理事会・評議員会などの機関構造の具備を主体として評価するか、それとも財産管理機能という側面を中心にみるか、によっても分かれてくると思われる。

#### ④事業信託

信託の受益者の権利は、複数受益者が存在するときでも、単独で行使できることが原則である。しかし、とりわけ事業信託などの仕組みとして用いられる受益証券発行信託については、この例外を定めている。これは、受益者が多数におよぶ信託において、ある受益者が信託事務の円滑な遂行など全体の利益に対して妨げとなるような権限行使をしようとするときにこれを抑制する目的であり、まさに団体自治



の法理によるものである<sup>(50)</sup>。

具体的には、受託者の権限違反行為の取消権・帳簿等の閲覧謄写請求権・検査役の選任申立権の各々については、議決権または受益権総数の3%以上を有する受益者のみ行使できる旨を信託行為に定められることである(信託法213条1項)。また、信託を変更・終了を命ずる裁判申立権については、同じく10%以上を有する受益者のみ行使可能、との定めをおくこともできる(同法同条2項)。

さらに、一般的な権利行使については、すべての受益者の一致によってのみ行なえることが原則であるが(同105条1項)、信託行為に受益者集会における多数決決議を行なう旨を定めることができる(同法同条2項)。受益者集会を開催するのは、多数受益者の存在する事業信託が典型例となろうが、一般的な信託法理からはなれて、団体自治など組織法理を取り入れているものである。

### 3.3 法人格の要件と信託

事業信託と法人の関係の考察は、二段階に分かれる。最初の段階は、前節までにみた組織性の検討である。これが肯定されることで、まず事業信託の当事者関係を、単に契約関係としてではなく団体を構成するものと把握できる。

そして次の段階は、その団体が法人と接近性があるのか、についての検討である。ある団体が法人格を有しているとするときは、財産や債務の帰属が構成員から独立していることが要件となる。また、訴訟の主体となることも要件とされる。ただし、訴訟の当事者能力については、「法人でない社団または財団で、代表者または管理人の定めがあるものは、その名において訴え、または訴えられることができる」(民事訴訟法29条)とされているため、法人であるか否かの決定的な判断基準とはできないであろう。

わが国の信託法は、信託の法的構成について債権説、すなわち財産の完全権が受託者に属するものとの考え方に拠っている<sup>(51)</sup>。これに相對する一方の有力説が、2.2.でふれた信託財産実質法主体性説である。こちらによれば、信託はたしかに受託者への信頼を基礎として、受託者に財産権の名義を委ねている。しかし、信託目的によって独立性を与えられた信託財産は、受託者を含めたすべての関係当事者から独立した存在(nobody's property)であり、この信託財産を中心として客観的・超個人的関係が形成されることこそが、信託の法律関係の本質であると説

く<sup>(52)</sup>。

ただし同説は、これをそのまま、信託イコール法人と把握している訳ではない。それは信託の不完全性、すなわち、名義保持者としての受託者と実質的法主体である信託財産という二重関係を内包していることによる。この不完全性は、信託事務処理によって生じる債務について、受託者個人も第三者に対して債務と責任を負担していること、また逆に、受託者の違法行為には信託財産は責任負担しないこと、に表れている<sup>(53)</sup>。よって、信託を法人そのものとはいえず、不完全かつ制限的な法主体性を持つにとどまる<sup>(54)</sup>と解釈しているのである。

では、この不完全性は、やはり信託を法人と決定的に乖離させるものであろうか。法人、とりわけ株式会社の取締役も、自らも違法行為については個人責任を追及されるし、会社債務について連帯保証の責に任ずるケースは少なくないであろう。取締役によるこれらの法的責任と、信託財産に対する受託者の関係が、同質といえるか否かによって、信託の法人接近性に関する評価は異なってくると思われる。次章では、受託者の責任を取締役と比較することで、この問題について考察してみる。

## 4 信託の法主体性

### 4.1 信託に法主体を認める法理論

ここではまず、3.3.で取り上げた信託財産実質法主体性説(以下“四宮説”とする)において、受託者がどのように位置付けられているかを整理しておく。四宮説では、信託財産に独立性を与えるのは、信託目的が委託者・受託者・受益者のいずれからも独立しているからであると説く。これは、信託財産を受託者の名義に帰属させていても、その財産を統一する信託目的は、受託者の一般的目的とは異なっていることを理由とする<sup>(55)</sup>。

そして独立性があるとは、受益者あるいは第三者と信託財産自体が法律関係を有することになる。まず受益者に対しては、たしかに受託者が受益者へ給付義務を負っているが、これは旧法19条にも「信託財産の限度においてのみ、その履行の責に任ず」とあるように、物的有限責任である。受託者は、みずからの固有財産をもって弁済する必要はない。四宮説はこれをもって、受託者を信託財産の名義人としたためにその債務も受託者の名義としているにすぎず、実は信託財産が債務と責任を負い、受託者はその履

行について管理権者として責任を負っているものと説明する<sup>(56)</sup>。

また第三者(信託債権者)に対しても、受託者をいわば機関ないし代表ととらえ、実質的な当事者は信託財産であるとする。これは、信託財産が強制執行や競売の対象となり(旧法 16 条、新法では 23 条)、かつ受託者が自ら弁済したときは信託財産に対して求償権を有する(旧法 36 条、新法では 48 条)ことを論拠としている<sup>(57)</sup>。

さらに、受託者の更迭には関わらず債務は存続し、原則的に受託者は弁済義務を負い続けるが、これを免除することも可能である。一方、信託財産が受託者の変更をもって弁済引当対象から除外されることはない。これらのことから、弁済の主体となるのはあくまでも信託財産であり、受託者は従たる存在と考えられる<sup>(58)</sup>。

それでは、四宮説を前提とした信託における受託者の法的地位は、株式会社における取締役のそれと同質であると考えられるだろうか。あるいは、受託者と取締役の責任の違いは決定的なものとはいえず、受託者についても信託の「機関」として解釈することは可能であろうか。本稿ではこの問題を、第三債権者に対する弁済責任の観点から考察する。「機関」であれば、弁済の責任主体とはならず、従たる立場である。株式会社の取締役はこれに該当するが、受託者についても同様であると、信託法の規定解釈上いえるであろうか。四宮説は旧法を前提としているが、ここでは 2008 年改正の新法条文にしたがって検討を行っていく。

#### 4.2 取締役の対第三者責任

会社には法人格があり、取締役とは別の独立した存在である。したがって、取締役が会社債務について個人責任を負わないことが原則となる。

これに対する例外は、(1)取締役が(連帯)保証人となっている、(2)取締役の職務執行につき故意または重大な過失がある、ことに大別できる。(1)については明確であり、また実際、多くの株式会社の代表取締役は、会社債務につき連帯保証人となっている。しかし、その職を辞するときには、債権者によって保証債務を免除されることが大半である<sup>(59)</sup>。

一方(2)は、会社法 429 条に定める第三者に対する損害賠償責任である。これは具体的には、支払がほとんど不可能な手形を濫発的に振り出す行為や、粉飾決算への関与など<sup>(60)</sup>があげられる。またこれらの

行為を行なっているのが代表取締役であるとしても、これに対する監督義務違反としての責任が、その他の取締役に対して問われることもある。いわゆる社外取締役として就任した者に対する義務違反・損害賠償責任を認めた判例<sup>(61)</sup>もある。

#### 4.3 受託者の対第三者責任

信託事務として行なわれた借入その他の第三者に対する債務については、信託財産および受託者の固有財産をもって弁済の責に任ずる(信託法 21 条 1 項 5 号)のが原則である。これに対する例外が、限定責任信託の特例であり、この場合の受託者は信託財産のみをもって、信託財産責任負担債務の履行にあたればよい。固有財産を弁済引当としなくてよい点は、保証債務を負っていない取締役と同質の負担といえる。

ただし、信託法 75-76 条は、受託者がその職を辞した後も、重疊的に債務を負担し続ける原則を定めている。この点は取締役に対する会社法理と相反している。受託者が交代した場合、受益者に対しては、任務懈怠による損失填補責任などを除いて責任を免れるが、第三者である信託債権者に対しては、引き続き固有財産をもって債務負担し続けなければならない(76 条 1 項)。新旧受託者の連帯債務となるのである。

旧受託者がこの債務を免れるためには、民法上の免責的債務引受の原則に従い、個別に債権者の承諾を得る必要がある。しかし、このことについても 76 条 1 項但し書によって、信託財産に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務は除く、とされている。したがって、限定責任信託によれば、受託者の責任は、会社取締役と同質化できるのである。

また逆に 50 条では、信託財産責任負担債務について、受託者が固有財産をもって弁済した場合には、受託者は債権者に代位できると定めている。旧法からの改正において、受託者の費用補償請求に係る優先権については合理的な範囲に制限を設ける一方、受託者利益の適切な保護を図る規律が検討された。この結果、本条が新設されているのである<sup>(62)</sup>。これは、債務弁済の主体が信託財産であることを基礎においているものと解釈できよう。

以上にみた各点、すなわち限定責任信託における弁済責任、および自ら弁済を行なった後の債権者代位権の獲得からは、第三債権者への弁済責任はまず信託財産にあり、受託者はこの財産への管理者とし

ての、従属的な責任を負うものと考えられる。

しかし、これをもってまだ、受託者とは信託の機関であるとするには足りない。つまり、取締役と受託者の責任同質性だけではなく、信託に期待されるものが受託者なのか信託財産なのかという本質的な信託目的そのものが確認されなければならない。会社と取引をする者は、取締役個人ではなく、会社自体があらゆる点で目的とされている。新法の信託法理は、これと同じ次元でとらえることができるのかを、次節において検討する。

#### 4.4 受託者義務の緩和

受託者と取締役の同質性は、さらに信託法理の変化、すなわち受託者の義務の緩和によって確認することができる。新法では、善管注意義務(29条)・忠実義務(30-31条)・自己執行義務(28条)の条項を設けて、受託者の義務を明確化している。しかし一方で、これらの条文は、信託行為に別の定めがあるときはそれに従うとのデフォルトルール化をしている<sup>(63)</sup>。これは、信託制度とは一定の目的に従って財産の管理処分等を行なうものであるから、受託者の義務内容や程度も、その目的達成の見地から個別的に定められるべき、との法理によるものである<sup>(64)</sup>。

特に、旧法 26 条では、受託者は委託された信託事務については自らこれを行なうべきであり、他人に再委託することは原則として禁止し、その例外が許容されるのは、やむを得ない場合もしくは委託者との信託行為にあらかじめ明示されている場合、とされていた。しかし新法 28 条では、この第三者への再委託が、原則禁止から原則許容へと転換されている。これは、同条 2 項に反映されているように、「信託目的に照らして相当であるとき」との合理性基準の追加である<sup>(65)</sup>。

具体的な適用としては、受託者がより高い専門性を有する能力を利用したいと考える場面、あるいは費用や時間の点で効率性があると考えられる場面などが想定されるが、その妥当性は、生じた結果ではなく、再委託に至るプロセスの合理性に求めるべきとの見解がある<sup>(66)</sup>。

結局、この原則転換は、委託者が受託者の個人的資質を期待して、財産を属人的に委託しているという発想から、全体としての受け皿機能を評価して委託をしているとの発想へと、信託機能への把握が変化していることによると考えられる。前節の最後に、受託者と取締役の同質化から進んで、受託者ではな

く信託自体が目的とされる法理が備わって始めて、受託者の機関化が肯定されてくる旨を述べたが、この自己執行義務緩和の視点からは、受託者が信託の一機関であることが示唆されるものとする。

## 5 おわりに

本稿では、米国の近時学説およびわが国の信託財産実質法主体性説を参照し、信託の基本構造を財産主体に把握するアプローチをとった。委託者・受託者等の信託当事者関係を中核ととらえないことにより、受託者の変更に関わらず、信託目的に規定された財産管理の方法・意思決定の基準が一貫することになる。この点が、「構成員の変更に左右されない意思決定と管理方法を有する」という組織性の具備と評価できる。

次に、法人との接近性を検討した。たしかに受託者は信託財産の名義人となるが、改正された新法では信託法理の転換が進み、外部の債権者に対する弁済責任の主体として、信託財産が前面に出てくる。また受託者の有限責任を認める特例も明確化された。すべての信託を同一には論じられないが、受託者を信託財産の管理者、すなわち法人における一機関と位置付ける構造把握が可能となってくる。

米国スタチュートリ・トラストのように明確に法人格を与えない限りは、現在の信託を法人と同一視することはできない。しかし現代は、20 世紀初期の米国において、ジョイント・ストック・カンパニーと信託が二者択一に議論された状況とは異なる。2.6 でも引用した“*unincorporation*”のように、内部的な組織運営には、自由度の高い一つの組織形態として存在価値が認め得るのである。

本稿で考察した法人への接近性は、株式会社に対する信託の優位性や代替性を強調するものではない。むしろ、複雑化と柔軟性が求められる現代の事業構造に対して、選択的・補完的に利用できる手段となり得ることへの検証である。ただし、わが国学説の中でも債権説の見地に立てば、信託を組織的に把握することには反論も強いであろう。これへの比較検証は、今後の重要な課題と認識している。

### 注

- (1) 匿名組合(商法 535-542 条)は、個々の匿名組合員と営業者の相對契約として構成され、特段の届出は不要である。外形的には営業者の単独事業であるが、匿名組合と第三者との間の法律関係として構成される。

- (2) わが国では「投資信託及び投資法人に関する法律」61条以下に根拠をおく法人である。証券取引所への上場を前提としており、会社法が株式会社に対して法定する組織モデルにならう側面が強い。このため、投資信託契約でとられる委託者・受託者・受益者の3者構造ではなく、役員会・投資主総会等の機関設計をとっている。
- (3) 信託法3条では、信託契約による方法の他、遺言による方法、委託者が自ら受託者となって行なう方法(いわゆる自己信託)を定めている。
- (4) 四宮和夫教授による学説であり、信託財産に権利の客体としての地位のほか、信託当事者から独立した実質的な法主体性を仮定する考え方である。ただし、受託者に信託財産の名義が与えられるため、民法総則でいうところの法人とみなされるものではない、とも説明している。
- (5) 四宮和夫『信託法[新版]』(有斐閣、1989年)80頁参照。
- (6) 我妻栄・有泉亨『民法 総則・物権法(第5版)』(一粒社、2000年)26頁参照。星野英一『民法概論(序論・総則)』(良書普及会、1989年)119-22頁参照。江頭憲次郎『株式会社法(第5版)』(有斐閣、2014年)26-27頁参照。
- (7) 五十嵐清『私法入門』(有斐閣、2007年)97頁参照。
- (8) 最判昭和39年10月15日民集18巻8号1671頁。
- (9) 最判昭和48年10月9日民集27巻9号1129頁。ただし最近の学説では、権利能力なき社団の内容によって、代表者や構成員個人にも責任を認めるべき場合があるとも論じている。五十嵐・前掲(7)107頁参照。
- (10) 鈴木正具・大串淳子『コンメンタール信託法』(ぎょうせい、2008年)10-13頁、寺本振透『解説新信託法』(弘文堂、2007年)235-238頁、福田政之・池袋真実・大矢一郎・月岡崇『詳解新信託法』(清文社、2007年)446-447頁、など参照。
- (11) 会計監査人の設置は、受益権の小口化・譲渡流通化によって、受益者による受託者への監督権限の行使が必ずしも期待できなくなることへの対応である。新法の国会審議の過程では、会計監査人設置の法定範囲をさらに拡大することが議論された経緯もある。鈴木=大串・前掲(10)558頁参照。
- (12) 債権説は、(1)信託行為の対象となる財産権(信託財産)の管理権・処分権のみならず、その財産名義も含めて、委託者から受託者へ移転する。また(2)受託者は、当該信託財産を、あくまでも受益者のために活用するという管理処分上の制約を負い、この拘束性は受益者から受託者に対する債権的請求権である、と解釈する。新井誠『信託法[第3版]』(有斐閣、2008年)42-43頁参照。
- (13) 四宮・前掲(5)76-77頁参照。
- (14) 著名なものとして、1909年に発表された『Equity』および本稿でも取り上げる1904年発表(当初は独語によりドイツの法律専門誌に掲載され、後に英訳された)の『Trust and Corporation』などがあげられる。
- (15) 本稿では、メイトランド著・森泉章監訳『F.W.メイトランド・信託と法人』(日本評論社、1988年)を参照する。
- (16) 森泉・前掲(15)58-59頁参照。
- (17) 森泉・前掲(15)78頁参照。
- (18) 米国では20世紀前後に広く独占の主要形態として生成した。代表的な例として、1879年のスタンダード石油トラスト、1901年のU.S.スチール会社などがある。森泉・前掲(15)145頁参照。
- (19) 森泉・前掲(15)9-10頁参照。
- (20) 米国において物権説は、1930年代の第一次リステイトメントにおいて採択されて以来、通説的見解となっている。受益権は受託者に対する請求権であるとする債権説と異なり、信託財産に対するエクイティ上の利益、すなわち物権的権利(jus in rem)であると考えられる。星野豊『信託法理論の形成と応用』(信山社、2004年)96頁参照。
- (21) ただし、メイトランドの信託構造把握については債権的・物権的のいずれとも断定はしておらず、その解釈についても見解は一致していない。
- (22) Henry Hansmann, Ugo Mattei, *The Function of Trust Law : A Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 N.Y.U.L.Rev 434 (1998).
- (23) John H.Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 Yale L.J.625 (1995).および John H.Langbein, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, 77 Yale L.J.165 (1997).等が代表的な論文といえる。
- (24) John H.Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 Yale L.J.625,666 (1995).
- (25) Austin.W.Scott, *Nature of the Rights of Cestui Que Trust*, 17 Colum. L.Rev.269 (1917).が物権説を提唱した代表的論文といえる。
- (26) Langbein, supra note 24, at 652.
- (27) Hansmann, supra note 22, at 471.
- (28) Id, at 472.
- (29) Id, at 472.
- (30) このことは、受託者の恣意による受益権の追加発行と、そのことによる一受益権あたりの価値の希釈化を招き、これを受益者が監督・抑制できないおそれにつながる。
- (31) Hansmann, supra note 22, at 475-76.
- (32) Robert H.Sitkoff, *Trust as“Uncorporation” : a research agenda*, 2005 U.Ill.L.Rev.31 (2005).
- (33) 20世紀終盤から、デラウェア州を始めとして各州で、法実在性をもつビジネストラスト形態が承認されてきた。これは、判例法理の中で蓄積されてきた、ビジネストラストの受託者から独立した法主体性・永続性・訴訟主体性、あるいは受託者と受益者の有限責任原則・受益権の自由譲渡性などが成文化されたものである。2009年には統一州法委員全国会議において、“entity(独立実体)”の語句を加えた、統一スタチュートリ・トラスト・エンティティ法(Uniform Statutory Trust Entity Act)が採択されるに至っている。
- (34) Sitkoff, supra note 32, at 35.
- (35) 土地取引のように大規模の資本収集を目的とする場合に、組合のような構成員全員による財産保有という状態を回避する手段として信託形態を使い、受託者の名において財産を取得・処分することに意義があった。また、出資者たちが組織の債務についての有限責任性を確保できる点でも、信託受益者となることは有効であった。Hilderbrand, *The*

- Massachusetts Trust*, 1 Texas L.Rev. 127, 152(1923).
- (36) 米国財務省は 1960 年以降、不動産投資目的の有限責任組合への規制を強化した。この一方、内国歳入法の改訂で、一定の適格要件を備えた不動産投資信託 (Real Estate Investment Trust、いわゆる“REIT”) に対して、法人税免除が与えられるようになった。REIT の組織運営は、通常の信託と同様に受託者がおこなうものであるが、事業の目的が受働的であることが求められるため、不動産管理人がおかれ、受託者からの委任によって不動産の売買や管理などをビジネスとしておこなっていた。REIT における受託者の役割については Parker, *REIT trustees and the Independent Contractor*, 48 Va.L.Rev.1048 (1962) 参照。
- (37) 資産証券化の定義は、流動性のない貸付債権や取引債権を、流動性と譲渡交換性のある (liquid and tradable) 証券に転換することといえる。そして、これらの証券を保有することだけを目的として設立された法人の信用リスクは、元々の債務者 (借入人や取引債務者) 自身の倒産リスクからは分離させたい。これが倒産隔離 (bankruptcy remote) であり、いわゆる SPV (Special Purpose Vehicle、以下、SPV とする) を設立して、そこが譲り受けた債権を裏づけとした証券を発行して一般投資家から資金調達をおこなう資産流動化スキームの前提となっている。米国においては、この SPV としてビジネストラストが利用されている。Tamar Frankel, *The Delaware Business Trust act failure as the new corporatelaw*, 23 Cardozo L.Rev.325,344-346(2001).
- (38) Sitkoff, *supra* note 32, at 45.
- (39) *Id.*, at 45.
- (40) *Id.*, at 46. 比喩的に、感染症に有効な薬 A と B があるとき、常に医師の好みによって A・B が決定されるべきであろうか、との例を示している。
- (41) 例えば、製造工場とホテルを比べてみると、ホテルは資産集積型であり、偶発的事象も含めて管理対象が限定されると考えられよう。
- (42) Sitkoff, *supra* note 32, at 45.
- (43) 神田秀樹『会社法[第 16 版]』(有斐閣、2014 年) 156 頁参照。
- (44) 東京地判平成 16 年 9 月 28 日判時 1886 号 111 頁は、善管注意義務違反・忠実義務違反の判断基準として、取締役の行為の選択決定に不合理性がなかったかを示している。また、最判平成 22 年 7 月 15 日判時 2091 号 90 頁では、意思決定の過程と内容に不合理性がないこと、また経営上の専門的判断に委ねられた事項であることを、義務違反がないとするための要件と示している。
- (45) LLC (Limited Liability Company) は、出資者の有限責任の他、課税上は組合に準じた取扱いを受けられること、また各州で制定される LLC 法も、デフォルトルールの多い契約法としての性格が強いことが特徴である。
- (46) 関根稔『一般社団法人 一般財団法人 信託の活用と課税関係』(ぎょうせい、2013 年) 2-3 頁参照。
- (47) 大阪高判平成 22 年 5 月 14 日金法 1935 号 59 頁。
- (48) さらに、大阪地判平成 23 年 12 月 9 日判時 2141 号 50 頁では、事業計画の内容・遂行状況、計画の修正や変更の提案、これらに関する報告説明など、事業執行者としての具体的な項目に関する合理性を判断基準としている。
- (49) なお、神田・前掲(43)192 頁では、反対株主が投下資本を回収することにより経済的救済をはかる株式買取請求権制度を、累積投票制度・取締役等の解任権と共に、多数決の修正機能として評価している。
- (50) 受益権取得請求権(信託法 103 条)の趣旨について、鈴木=大串・前掲(10)314 頁参照。
- (51) 新井・前掲(12)41-43 頁、星野・前掲(20)144-145 頁、鈴木=大串・前掲(10)32 頁等参照。
- (52) 四宮・前掲(5)69-71 頁参照。
- (53) 四宮・前掲(5)80 頁参照。
- (54) 四宮・前掲(5)70-74 頁、新井・前掲(12)46-49 頁参照。
- (55) 四宮・前掲(5)71 頁参照。なお、信託目的は委託者の意思に必ずしも依存しないこと、また信託目的は無条件に受益者の利益を基準とするものではないこと、から信託当事者のいずれからも独立した存在であるとも説明されている。
- (56) 四宮・前掲(5)72 頁参照。
- (57) 四宮・前掲(5)73 頁参照。
- (58) 四宮・前掲(5)73-74 頁参照。
- (59) このことは、大会社・公開会社では慣習化しているが、中小企業に関しても、2014 年 2 月に「経営者保証に関するガイドライン」が中小企業庁により示され、銀行等債権者の側に保証債務を継続させる合理性の判断が求められることとなっている。
- (60) 粉飾決算に関する判例は多いが、経営破たんした大手銀行による関連ノンバンク支援に関する事案(大阪高裁平成 16 年 5 月 25 日、判時 1863 号 115 頁)では、「公正な会計慣行に合致する会計基準は、一般的に複数存在する」として原告の訴えを退けている。
- (61) 最判昭和 55 年 3 月 18 日では「名目的に取締役に就任した者であっても、代表取締役の業務執行をまったく監視せず、取締役会を招集することを求めたりすることもない」場合に、損害賠償責任を負うと判示している。
- (62) 鈴木=大串・前掲(10)222 頁参照。
- (63) ただし、受益証券発行信託については、多数の受益者が流動的に替わっていく性質に鑑みて、善管注意義務の軽減はできないものとしている(信託法 212 条)。
- (64) さらに、信託財産に関する信託当事者の権利義務・利益・負担の内容は、信託目的によって規制・制限される一方で、柔軟かつ多種多様な権利関係を自由に創設できるのが信託法理である、と説明する学説もある。星野・前掲(20)324 頁参照。
- (65) 鈴木=大串・前掲(10)112-13 頁参照。なお、米国の第 3 次リステイトメント(1990 年)や統一信託法典(2000 年)においても合理的な人の行動に照らして ( prudent man rule ) 受託者は自らの義務を委任できると定めている。
- (66) 鈴木=大串・前掲(10)114-15 頁参照。

(原稿受理年月日 2014 年 11 月 28 日)

