

# 事業承継目的の株式信託について

山田 裕子

## 目次

1. はじめに
  - (1) 事業承継における信託の活用
  - (2) 事業承継目的の株式信託の法的論点
2. 会社法に関する議論
  - (1) 議決権の統一的行使を目的とする契約の有効性にかかる議論
    - ① 議決権拘束契約
    - ② 議決権信託
    - ③ 本件信託の有効性についての検討
  - (2) 過去の裁判例からの分析
    - ① 大阪高裁昭和58年10月27日決定
    - ② 東京地裁昭和25年10月25日判決
  - (3) まとめ
3. 信託法に関する議論
  - (1) 議決権行使の指図を行うにあたっての制約
    - ① 受託者の善管注意義務・忠実義務と議決権の行使
    - ② 指図権を行使する指図者の義務
  - (2) 事業承継目的の株式信託における信託目的の検討
    - ① 事業承継目的の株式信託スキーム
    - ② 信託目的の検討
    - ③ 信託目的の順位
    - ④ 信託目的と指図者の善管注意義務との関係
  - (3) 議決権行使の指図にあたって問題になる場面と信託契約書に議決権行使にかかる定めを置くことの検討

- ①- 1 合併や増資のケース
- ①- 2 合併や増資の条件が著しく不合理で、かつ指図者を利するよ  
うな場合
- ② 剰余金の配当のケース
- (4) 指図権のない受益者にスキームからの離脱を認める制度の検討
- (5) 受託者の役割
- 4. 最後 に
- 5. 補論 遺留分制度についての論点
  - (1) 受益者連続型信託が遺言代用信託である場合とない場合の違い
    - ① 信託における基本形
    - ② 受益者連続型信託の場合
    - ③ 生前贈与と評価されることの実務的な影響
  - (2) 受益者変更権の存在の影響等

## 1. はじめに

### (1) 事業承継における信託の活用

中小企業の事業承継に関わる課題の一つに、オーナー経営者の保有する自社株式の議決権の分散を防ぐことがある。オーナー経営者が保有する自社株式の議決権が相続により複数の者に分散すると、後継者の会社への支配力が弱くなり、会社の運営に支障をきたすことを懸念するためである。

そのため、オーナー経営者の主たる財産が自社株式のみというような場合は、オーナー経営者は、後継者以外の相続人にも株式を相続財産として残したいが、株式の議決権は与えたくない、ということになる。

このような場合、信託の二つの仕組みを使うことで解決策を提供し得る。一つは、受益者連続型信託である。受益者連続型信託とは、受益権を複数の者に連続して帰属させる信託である。信託行為において定めた一定の条件の成就や期限の到来（先順位の受益者の死亡など）により、先順位の受益者の受益権が消滅し、後順位の受益者が受益権を取得す

(1) この仕組みを利用することで、オーナー経営者は、数世代にわたり、遺言や相続とは異なる自社株式の承継が可能になる。もう一つは、信託財産である自社株式の議決権行使について、受託者に指図する権限（指図権）を、信託行為において定めることである。信託では、信託行為によって、受託者以外の者が、受託者に対して信託財産の管理処分に関する具体的な方法を指図する権限を定めることができる。信託財産である自社株式の議決権行使について指図権を定め、その指図者に後継者を指定すれば、後継者以外の者にも受益権（あるいは株式の経済的利益）を与えつつ、後継者に議決権を集中させることができる。さらにその次世代の指図者も指定（後継者の死亡や意思能力の喪失、経営からの引退時などに指図者となる等）しておけば、2世代にわたる支配権の承継も可能である。

具体的なスキームとしては、例えば次のようになる。オーナー経営者の保有する自社株式を信託して、その死亡後の受益者を後継者と後継者以外の相続人とする。そして、信託財産である自社株式の議決権行使については、受託者は、後継者の指図に従って行使する旨定める。そうすれば、後継者以外の相続人も株式の配当を得ることができる一方で、議決権行使の指図権を後継者に集中させることで議決権の分散を防止し、後継者は会社に対する支配力を維持することができる。また、さらにその次世代の受益者と議決権行使の指図者を定めておけば、2世代にわたり、支配権を承継させていくことができる。（以下、このような事業承継目的の株式信託スキームを「本件信託」という。）

上記のような問題の解決策としては、会社法上の制度を利用することも考えられるが、信託と会社法の制度を比較した場合、信託は、手続きの簡便さ、すなわち会社法の制度の場合、株主総会決議や定款変更等、会社法の所定の手続きを要するのに対し、信託の場合は、委託者と受託者の信託契約のみで行うことができるということ、さらには、スキームの柔軟性、委託者の意思を長期にわたり反映させることができるという特徴がある。

## (2) 事業承継目的の株式信託の法的論点

本件信託の重要なポイントの一つは、信託財産である自社株式の議決権行使の指図権を、事業の後継者に集中させる点にある。このような株式信託、すなわち議決権行使の(実質的)権限を、特定の受益者のみ、または受益者以外の者に与え、行使させる株式信託には、会社法および信託法に関していくつかの論点が存在する。本稿では、そのうち以下の2つを取り上げ、検討することとした。

① 会社法上、株式の議決権の統一的な行使を目的とする契約は、その有効性について議論がある。その一類型である議決権信託の有効性について、会社法上の議論を概観した上で、本件信託が、その議論との関係で無効となり得るか、過去の裁判例の分析を通じて検討する(後記2.)。

② 信託法上の論点として、議決権行使の指図権にかかる制約の問題について検討する。株主は、保有する株式の議決権を自らの意向により行使することができる。他方、信託の受託者は、一般論として、信託の目的の達成のために善管注意義務及び忠実義務を負って信託財産である株式の管理を行い、議決権の行使もまた、その制約を受ける。では議決権行使の指図者たる後継者は、指図権行使にあたり何らかの制約を受けるのか、受ける場合にはそれはどのような内容なのかということを検討する(後記3.)。

なお、この報告の意見に関する部分は、筆者の個人的見解であり、所属する組織の意見ではないことを予めお断りする。

## 2. 会社法に関する議論

(1) 議決権の統一的行使を目的とする契約の有効性にかかる議論

### ① 議決権拘束契約

株主間契約の一種として、株主が、他の株主との間で株主総会におけ

る議決権の行使方法について契約を締結する場合があります、これを議決権拘束契約<sup>(2)</sup>という。議決権拘束契約は、原則は有効と考えられているが、契約の目的や態様が会社法の精神や公序良俗に反するような場合には無効になるとされ、その有効性の限界について議論がある。具体的にどのような場合に無効になり得るかについて、主として、次のような見解がある。

- ア) 会社が契約当事者あるいは会社の拘束を受ける議決権拘束契約や、取締役の指図に従うような議決権拘束契約は、経営陣による会社支配に利用されるものであり無効とする見解<sup>(4)</sup>。
- イ) 長期間の議決権拘束契約は、議決権の行使に過度の制限を加えるものであり有効性に疑問があるとする見解<sup>(5)</sup>。
- ウ) 少数派株主を不当に圧迫している等、濫用的に利用されている場合は無効になり得るとする見解<sup>(6)</sup>。

## ② 議決権信託

議決権を統一的に行使するための契約の一類型として、議決権拘束契約とともに議論されているものに、議決権信託<sup>(7)</sup>がある。議決権信託については、「議決権を統一的に行使するために株主が株式を一人の受託者<sup>(8)</sup>に対し信託するもの<sup>(9)</sup>」といった説明がなされる。すなわち、議決権信託とは、議決権の統一的行使を目的として行う株式の信託であり、信託により株式の名義人となった受託者が、一定の内容に沿った（特定の者の指図に従う場合を含む）議決権の行使を行うことで、議決権拘束契約と同様の目的が果たされるのである。

議決権拘束契約は、株主が合意内容に違反した議決権行使を行っても、その行使の効力には影響がなく、違反した者に損害賠償責任が発生するのみとする見解<sup>(10)</sup>が有力であり、その実効性に弱点がある。他方、議決権信託の場合は、株式の名義が受託者に変わるため、その点の懸念がないとされる<sup>(11)</sup>。

議決権信託も、今日では原則有効と考えられているが、その有効性の限界について議論がある。議決権拘束契約と同様、会社法の精神や公序

良俗に反するような場合には無効になるとされるほか、議決権信託の場合は、特に、会社法310条2項（議決権行使の代理権の授与は総会毎に行う旨規定）との関係が論点となり、かつては当該規定の脱法であるとして無効とする見解もあったが、今日では、会社法310条2項は現経営陣が議決権行使の代理権限を会社支配の手段として濫用する等の危険性に鑑み必要以上に厳しい規制を置いたものであるとして、同規定の効力を議決権信託にまで当然に及ぼす必要はないと考えられている<sup>(12)</sup>。ただし、同規定の趣旨に反するような場合は無効になり得るとされ、具体的には、次のような見解がある。

鈴木竹雄教授は、議決権信託が旧商法239条4項（会社法310条2項の内容を規定）の潜脱を目的とするから当然無効であるというような議論は、「あまりに単純で問題にならない」と述べた上で、「しかし、その信託契約の内容が同条の所期する株主の利益保護の要請を満たしているか否かを問題にするのであれば、それは十分考慮に値する」とし、その契約内容について、「受託者に対し議決権行使の方針があらかじめ指示されているか否か、信託期間がしかく長期のものでないか否か、委託者に信託解約の自由が留保されているか否か、これらの点を総合的に判断して株主の利益保護がはかられていると認められるならば、そのような議決権信託の効力を否定する必要はない<sup>(13)</sup>」とする。また、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310条2項の精神に照らし無効となる場合がある」とし、信託契約の「有効・無効は、委託者・受託者の関係、議決権行使の基準の明確性、信託期間等を基準として判断すべきである<sup>(14)</sup>」と述べる。

### ③ 本件信託の有効性についての検討

本件信託の重要なポイントの一つは、信託財産である自社株式の議決権行使の指図権を、事業の後継者に集中させる点にある。すなわち、株式の議決権を特定の者に行使させることが重要な目的の一つであると言え、そうであるとする、本件信託は、議決権信託の有効性にかかる上記の議論との関係で、その有効性が問題になり得る。

上記の議決権拘束契約と議決権信託にかかる議論を見るに、有効性を判断する視点は、大きくは、次の2点であるように思う。一つは、①経営者による会社支配のための利用や少数株主を不当に圧迫するような利用は問題があるとする、議決権の統一的行使により影響を受ける「一般株主の利益保護」の視点と、もう一つは、②契約当事者であり、議決権の行使を制限される「個々の株主の利益保護」の視点である。

本件信託の場合、上記の二つの視点のうち、前者については、企業オーナーの保有する自社株式を承継するためのスキームという本件信託の側面に着目すれば、利用場面が違うと言えそうである。他方、後者については、本件信託の各受益者を実質的株主と考える場合には、議決権行使の指図権を与えられない、後継者以外の受益者について問題になり得るかもしれない。

この問題を検討する題材として、過去の株式管理信託の裁判例に、委託者兼受益者に共益権の行使を認めていない株式信託契約を会社法の観点から無効としたものがある。当該裁判例は、一般的に議決権信託の裁判例として理解されている<sup>(15)</sup>。そこで、以下では、当該裁判例において株式信託契約が無効とされた理由を分析し、本件信託の有効性について検討を行う。

## (2) 過去の裁判例からの分析

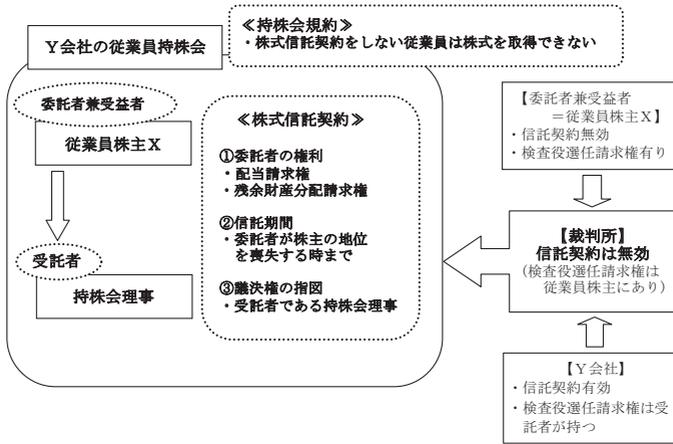
### ① 大阪高裁昭和58年10月27日決定<sup>(16)(17)</sup>

本事案は、委託者兼受益者に共益権の行使を認めていない株式信託契約を無効とし、委託者兼受益者に共益権の行使を認めるべきだという判断を下した裁判例である。

#### ア) 事案の概要

##### (i) 本事案の株式管理信託契約

Y会社には従業員持株会がある。この持株会の規約には「株式信託契約を締結しない従業員は株式を取得できない」との規定があり、株式の取得には、株式信託契約を締結することが条件となっている。委託者兼受益者であるXは、この従業員持株制度の下で更生会社Yの株式を取得



した従業員株主であり、受託者は、従業員持株会の理事である。信託契約には、従業員株主である委託者には配当請求権と残余財産分配請求権が帰属すること、信託期間は委託者が株主の地位を喪失する時までであること、株式の議決権は、受託者である持株会理事が行使することが規定されている。

(ii) 争いの内容

従業員 X が、株主として検査役の選任請求権を主張したのに対し、Y 会社は、検査役を選任請求権は信託の受託者が持つので、X には請求権は無いと主張した。両者の主張に対して、裁判所は、株式信託契約を無効として従業員 X に検査役の選任請求権を認めた。

イ) 裁判所の判断

信託契約を無効とした理由について、裁判所は、「Y 会社の従業員は、従業員持株制度によって株式を取得することができるものの、株式信託契約を締結しない者は株式を取得できないから、株式を取得するためには株式信託契約を強制され、・・・契約の解除も認められていない・・・そして、株式信託制度が Y 会社関与のもとに創設されたことは記録上明らかであり、右信託契約は、株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止するためのものというほかなく、委託者の利益保護に著しく欠

け、会社法の精神に照らして無効と解すべきである」と述べた。

ウ) 昭和58年の裁判例で信託契約が無効とされた理由と本件信託の比較

裁判所が信託契約を無効とした理由に関する学説は、大きくは二つあり、次の(イ)説と(ロ)説に分かれる(下線部分は、裁判例から引用している箇所)。

(イ) 「会社が関与した目的が不当なため無効」とする説<sup>(18)</sup>

すなわち、株式信託制度が、「Y会社関与のもとに」「株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止するため」「創設された」ものであることを問題とする説である。

(イ)説を筆者なりに解釈すると、会社とはY会社の経営陣であり、経営陣が会社に対する支配の維持あるいは獲得のために信託を利用した、すなわち、経営陣が会社に対する支配権を従業員のものである株式を使って維持しようとした、そのために信託を利用したとみなされて、その点が問題視されたと考える。

そのように考えると、本件信託の場合は、従前より会社の支配権を持つオーナー経営者が、その保有株式を後継者に承継することを目的とするスキームである。経営者が、会社支配権を不当に、すなわち、昭和58年裁判例のように他人の株式を利用して、維持あるいは獲得するために信託を利用するのではない。よって、結論として、この(イ)説の観点からは本件信託が無効とされることは無いと考える。

(ロ) 「信託契約が株主(=委託者)の利益保護に著しく欠けるため(会社の関与がなくとも)無効」とする説<sup>(19)</sup>

本事案の信託契約は、裁判例の言葉を引用すると、契約の解除も認められていない契約、また、株主の議決権行使を含む共益権の自由な行使を阻止する契約であるということになる。よって(ロ)説の場合、委託者(=株主)に議決権行使の機会(または意思の反映の機会)を与えない契約である点が、その利益保護に著しく欠け、問題であるとも考えられなくもない。そして、本件信託の後継者以外の相続人は、議決権行使及び意思の反映の機会とは与えられない。

では、本件信託は、(ロ) 説の観点からは、受益者 (= 実質株主) の利益保護に欠けるとして無効になり得るのだろうか。結論から述べると、筆者としては、受益者 (= 実質株主) の利益保護を考える場合、議決権行使の機会が無いことだけではなく、やはり、契約の目的や契約締結の経緯等も含めて総合的に判断される不当性の有無が重要なのではないかと考える。

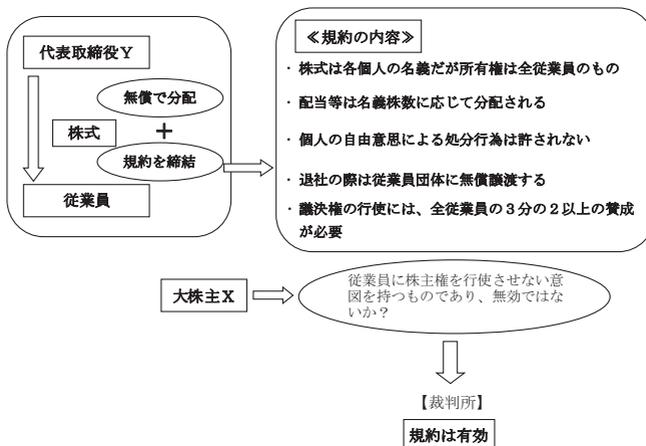
そこで、次に、この昭和58年裁判例とは別の、株主の議決権の行使を制限する株主間契約が有効とされた昭和25年の裁判例を検討する。これは株主間契約の裁判例であるが、本件信託の後継者以外の相続人の利益状況は、昭和58年の株式信託の裁判例よりもむしろこの昭和25年の裁判例に類似している (具体的には、株主の議決権を制限している点、契約期間中、配当のみを受け取るとしている点)。よって、続いては、この昭和25年裁判例と本件信託の比較検討を行う。

② 東京地裁昭和25年10月25日判決<sup>(20)(21)</sup>

ア) 事案の概要

(i) 本事案の株主間契約

代表取締役Yが、自社株式を従業員に無償で分配して、それらの無償



で分配した株式を対象に、従業員と、株式の共有と共同管理について定めた規約を締結した。規約には、株式は各個人の名義だが所有権は全従業員のものであること、配当等は名義株数に応じて分配されること、個人の自由意思による処分行為は許されないこと、退社の際は従業員団体に無償譲渡すること、議決権の行使には、全従業員の3分の2以上の賛成が必要であることなどが定められていた。

(ii) 争いの内容

大株主Xが、手続きの瑕疵を理由に株主総会決議の取消請求訴訟を提起して、さらにそれを本案として総会にて選任された役員の職務執行停止および代行役員選任の仮処分を申請し、裁判所は当該申請を却下した。その裁判の過程において、大株主Xは、代表取締役と従業員が締結した規約は、従業員に株主権を行使させない意図を持つものであり、無効ではないかと主張し、これに対して裁判所は、規約は有効であると判断した。

イ) 裁判所の判断

規約を有効とした理由について、裁判所は、「対象であるいわゆる従業員持株は、前記認定のとおり、もともと最初から何ら経済的な対価を支払うことなく、いわば恩恵的に割り当てられたものであり、当時従業員等としては、とにかくその従業員である期間は、ある種の利益の均等に浴し、他に何ら不利益な義務を負担するものではないから、たとえ右のように権利行使の制限された株式となっても異議ない趣旨で憲章に署名捺印したものと一応認められる。このような株式取得の経緯に鑑みるときは右憲章に定める規約は必ずしも不合理とはいえず、従ってこのような規約は、株主間相互の契約として有効なものともみべき」と述べた。

ウ) 昭和25年裁判例と本件信託の利益状況の類似性

昭和25年裁判例では、従業員株主は、規約によって、株式の保有期間中議決権行使の自由はなく、退社の際に従業員団体への無償譲渡が義務付けられているため株式から得る経済的利益は保有期間の配当のみに限定されている。一方で、規約の対象となる株式は対価を支払うことなく

取得している。裁判所は、取得の経緯に鑑みると、このような規約も不合理とは言えず有効と判断した。

本件信託の場合は、後継者以外の相続人は、受益者である期間中議決権行使の指図権はなく、株式の配当のみを給付される。一方で、本件信託の目的には相続の代替という性格があり、受益権は対価を支払うことなく与えられる。株式についての限定的な権利(議決権行使が制限され、配当のみを得る権利)を無償で取得したという点で、本件信託の後継者以外の相続人の利益状況は、昭和25年裁判例と類似している。

以上により、結論として、後継者以外の相続人のように期間中に配当のみを受取るような権利を相続(その代替としての信託)で受けることも、昭和25年裁判例からは肯定されるであろうと考える。

### (3) まとめ

本件信託は、株式の議決権を後継者に行使させることが重要な目的の一つであるため、会社法上の、議決権信託の有効性にかかる議論との関係で、その有効性が問題になり得る。

会社法上の議論を検討したところ、有効・無効の判断の視点としては、①議決権の統一的行使により影響を受ける「一般株主の利益の保護」の視点と、②契約当事者であり、議決権の行使を制限される「個々の株主の利益の保護」の視点があると考え、その両面からの検討を、二つの、裁判例の分析を通じて行った。

まず①の視点については、本件信託は、従前より会社の支配権を持つオーナー経営者が、その保有株式を後継者に承継することを目的とするスキームであり、経営者が、会社支配権を不当に手に入れるために利用するような場合とは利用場面が異なる。よって、この視点からは、本件信託が不当とされ、無効と評価されることは無いと考える。

続いて②の視点については、本件信託の後継者以外の受益者は、議決権行使の指図権がなく、信託を解約して株式を受け取る権利もないため、議決権行使の機会が無い。しかし、受益者(=実質株主)の利益が不当に害されているか否かを判断するにあたっては、目的や契約締結の経緯

等も含めて総合的に判断される不当性の有無が重要と考え、昭和25年の裁判例との比較から、相続の代替という性格を持ち、受益権を対価を支払うことなく与えられる本件信託については、受益者（＝実質株主）の利益が不当に害されている場合には該当しないと考えた。

よって、結論として、本件信託は、議決権信託の有効性にかかる会社法上の議論との関係で、無効と解されるような場合には該当しないと考える。

### 3. 信託法に関する議論

#### (1) 議決権行使の指図を行うにあたっての制約

##### ① 受託者の善管注意義務・忠実義務と議決権の行使

信託の受託者は、信託行為の定めに従い、信託財産に属する財産の管理又は処分及びその他の信託の目的の達成のために必要な行為をすべき義務を負う（信託法2条5項）。そして、信託事務の処理にあたっては、善管注意義務（同法29条）と、受益者に対する忠実義務を負う（同法30条）。忠実義務とは、<sup>(22)</sup>受託者はもっぱら受益者の利益のためにのみ行動すべきという原則であり、<sup>(23)</sup>信託関係の効果として、信託の受託者を始めとする受託者一般に認められる義務とされる。

忠実義務を負う信託の受託者は、信託事務の処理にあたって自己の利益を図ってはならない。もっとも、当該行為が信託行為で許容されている場合には、受託者が信託事務の処理によって信託報酬以外の利益を得たとしても、忠実義務違反にはならないとされる。ただし、受託者の忠実義務を完全に免除するというような定めは、受託者および受益者の受託者に対する信託関係を基礎とする信託の本質に反するため、そのような定めがある場合には、<sup>(24)</sup>信託自体が無効、あるいはそのような定めのみ一部無効というような解釈がなされ得る。

株式管理信託の受託者が、信託財産である株式の議決権を行使する場合にも、当然、上記の受託者としての義務に従い行使する必要がある。では、仮にオーナー経営者が自社株式を後継者に信託して（後継者が受

託者)、後継者と、後継者以外の相続人を受益者として設定した場合<sup>(25)</sup>、受託者である後継者は、どのように自社株式の議決権を行使すべきであるのか。株式現物を保有する場合と比較して、どのような違いがあるのか。一つの具体例で考えてみたい。

例えば、委託者であるオーナー経営者が、会社の発行株式を全て所有しているとする。オーナー経営者が、株式現物を、後継者と後継者以外の相続人に7対3の割合で贈与した場合、総会決議の主導権は常に7割を保有する後継者にある。そして、後継者は自らの意向に従って株式の議決権を行使すれば良い。一方で、自社株式を後継者に信託して、受益権を後継者と後継者以外の相続人に7対3の割合で付与した場合には、受託者である後継者は、忠実義務により、信託された株式の全てについて、信託目的に沿ってではあるが、全ての受益者、すなわち自分と、自分以外の相続人の双方の利益に適うように、議決権行使の判断をしなければならないということになるだろう。

なお、信託の受託者のように、他人のために株式を保有する者は、会社の意向に関わらず、その株式の議決権を統一しないで行使することも可能である<sup>(26)</sup>。そこで、上記のような場合に、受益者を兼ねる受託者は、信託財産である株式のうち、後継者以外の相続人の受益権割合に相当する3割分については後継者以外の相続人の利益を考えて行使するが、自己の受益権割合に相当する7割分については、自らの個人的意向に基づいて行使すれば良いという考え方は可能だろうか。これは、信託目的によると思われる。というのは、受託者は、受益者のために善管注意義務と忠実義務を負って議決権の行使を行うが、受託者が信託事務の処理を行うにあたって有する権限は、信託目的の達成のために必要な範囲に限られることから、他方で受益者の利益もまた、信託目的の範囲において享受できるものであり、それ以外の受益者の個人的な利益までも含むものではないと考えられるからである。つまり、受託者の判断はあくまでも信託目的を基礎に行うのであって、各受益者の個人的意向や利益によって左右されることはないというのが原則であり、それは自らが受益者である場合も同様であると考えられる。各受益者の受益権の持分割合に応

じて、各受益者の意向に従って議決権を不統一行使することが信託目的に合致する、あるいは信託行為に議決権行使の方法として定めがあるのであれば、そのような行使を行うことになるだろう。しかし、そのような目的の記載や指図が何ら無いのであれば、信託目的の達成のためには全ての議決権を統一的に行使することが一般的であると考えられる。

## ② 指図権を行使する指図者の義務

上記のとおり、信託の受託者は、信託目的の達成のために、善管注意義務と忠実義務を負って信託事務を遂行する。ただし、一般に、信託事務の遂行方法や信託財産の管理にあたっての受託者の裁量権の範囲や裁量権行使の手続きについては、委託者は、信託行為で任意に定めることができ、受託者による信託事務の遂行について、ある者の指図に従うべき旨を信託行為に定めることも可能である<sup>(27)</sup>。

信託財産である株式の議決権行使について、受託者に判断の裁量がある場合には、受託者が、善管注意義務を負って、信託目的の達成のために必要な判断を行うことになる。一方で、本件信託のように、信託行為において、議決権の行使については、受託者は指図者の指図に従うと規定している場合は、議決権行使にあたっての受託者の善管注意義務の内容は、まずは指図者の指図に従うことになる。

では、本件信託の指図者である後継者は、議決権行使の指図を行うにあたり、受託者が信託事務の遂行にあたり善管注意義務や忠実義務を負うように、指図権の行使にあたり何等かの義務を負うのか。

日本の信託法には、指図者にかかる明文の規定が存在しない。よって、指図者が、指図権の行使にあたり何等かの義務を負うかについては解釈に拠ることになる。指図者の義務にかかる既存の研究を参照すると、中田直茂氏は、原則として、「指図権行使の結果が、指図者以外の者に影響する場合、信託行為の解釈として、指図者は信認義務を負うと推定するのが相当である」とする。そして、「信託行為の合理的解釈により指図者が信認義務を負うと解される場合、指図者は、受益者に対する善管注意義務を負い（信託法29条2項本文の準用または類推適用）、また、

忠実義務に関する信託法の規定のうち少なくとも一般的忠実義務（信託法30条）は指図者に準用または類推適用されるべきである」とし、「委託者（ないし受益者）との間に契約関係がない場合における指図者が、信認義務（善管注意義務・忠実義務）を負う実質的根拠については、指図者の就任承諾という指図者の意思的関与を理由として、信認義務の発生を認めてよい<sup>(28)</sup>」とする。また、須田力哉氏は、指図者と受益者の間に契約関係が存在しない場合でも、「信託が受益者のための財産管理制度である以上、契約関係に拘らずに一方の当事者が他方の当事者に依存する信頼関係、すなわち信認関係が指図者と受益者との間に存在することを積極的に認めて良いと考える」とし、また、日本の信託法において、信託管理人等の、受託者では無い者であっても、受益者のために行使する権限を有する者は、その権限行使にあたって受益者に対して一定の義務を負うことが規定されていることに言及し、このような考え方は、「受益者のために行使する権限を有する者には信託の本質から当然課される義務と広く解釈するほうが受益者利益の保護を重視する信託の考え方に合致する」として、「指図者もまた、指図権限の行使にあたっては一定の義務を負うと解釈すべき」とする。その上で、指図者は、「受託者に準じた権限を行使する地位にあるので、その権限の行使にあたって受益者に対して受託者に準じた義務、すなわち善管注意義務や忠実義務を負うと解釈できる<sup>(29)</sup>」とする。

これらの見解を参考に、本件信託では、信託行為とその背後にある委託者、すなわちオーナー経営者の意思の合理的解釈として、後継者である指図者は、指図権の行使にあたって受託者に準じた善管注意義務・忠実義務を負うという前提のもとに、以下の議論を進める。

後継者以外の相続人は、株式を現物で贈与された場合には自らの保有分につき議決権を行使することができるが、本件信託のように、信託の受益権とされた場合には、議決権の行使は後継者である指図者の判断に委ねられている。しかし、後継者である指図者が受託者に準じた善管注意義務・忠実義務を遵守する場合には、上記①のとおり、信託目的に沿ってではあるが、後継者以外の相続人の利益にも適うように議決権行使

## 事業承継目的の株式信託について

の判断が行われるため、株式現物を贈与されるよりも、受益権を付与される方が有利な場合もあると考える。すなわち、後継者以外の相続人は議決権について全く発言権がなくても、後継者である指図者が善管注意義務・忠実義務を遵守することによって、自ら議決権を行使するよりも有利になり得るのである。

では、本件信託において、善管注意義務・忠実義務に則った議決権行使の指図とは、具体的にはどのようなものであるか。上記①で述べたように、信託の受託者は、信託の目的の達成のために必要な行為を行う義務を負う者であり、信託事務の処理にあたって信託行為に定めのない部分については、信託目的を指針としてその判断を行う。したがって、あるべき議決権行使を考えるためには、信託目的の確認と、その達成のための議決権の行使とはどのようなものかということを考える必要がある。そこで、以下では、具体的な事業承継目的の株式信託を想定し、その信託目的を提示した上で、その達成のための議決権行使の指図とは、どのようなものであり得るかということを考えてみたい。

### (2) 事業承継目的の株式信託における信託目的の検討

#### ① 事業承継目的の株式信託スキーム

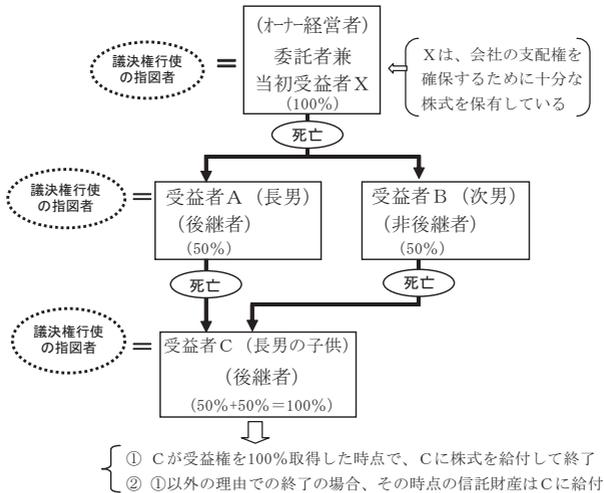
具体的な事業承継目的の信託として、次のようなスキームを想定する。

オーナー経営者であるXが、事業の次の後継者を2人の子供（長男Aと次男B）のうち長男Aにしたいと考え、さらにその次世代の後継者をAの子供であるCにしたいと考えていたとする。この場合、以下の図のような信託スキームが考えられる（以下「本件スキーム」という）。

#### ア) 受益者

委託者であるオーナー経営者Xが当初受益者となる。Xの死亡により、AとBはそれぞれ50%ずつ受益権を取得する。AとBそれぞれの死亡により、Cは、AとBそれぞれの持分である50%の受益権を取得する。

AとBの両方が死亡して、Cが受益権を100%取得した時点で、Cに株式を給付して信託は終了する。なお、それ以外の理由で終了する場合



にも、その時点の信託財産はすべてCに給付される。

### イ) 議決権行使の指図者

信託行為において、受託者は、信託財産である株式の議決権の行使は指図者の指図に従うことを定める。議決権行使の指図者は、Xの生存中はX、Xの死亡後はA、Aの死亡後はCと指定する。<sup>(31)</sup>

### ② 信託目的の検討

上記のような事業承継目的の信託において、委託者であるオーナー経営者が実現しようとする目的には、おおよそ、次の3つの要素が含まれるのではないか。

まず一つ目は「事業の維持・発展」である。オーナー経営者が、後継者に自社株式の議決権を集中させたいと望むのは、通常、後継者が会社の支配権を取得することで経営が安定し、それによって事業が維持・発展していくと思うからである。オーナー経営者Xは、長男であるAと長男の子供であるCに、議決権行使の指図権を与えることによって事業の維持・発展を託していると考えられる。

二つ目は「会社支配権の受益者Cへの承継」である。

三つ目は、「株式の配当の受益者への配分」である。オーナー経営者Xが、後継者以外の相続人Bにも受益権を与えるのは、通常は、後継者ではないBにも、事業から生じる経済的利益を得させたいと思うからだと考えられる（そこには、相続権や遺留分に関する配慮もあるかもしれない）。

以下では、この3つの要素を信託目的と考えて、分析を行う。

### ③ 信託目的の順位

上記の3つの信託目的は、後に詳しく述べるが、実現にあたって互いに対立する場合があります。そのような場合に、指図権行使にあたっていずれの目的を優先すべきなのか、指図者に判断の指針を与えるという意味で、信託行為において、3つの目的に優先順位を定めておくという考え方があります。ここでは、例として、各目的の優先順位を以下のとおり定めることとする。

信託目的	・ 第一に事業の維持・発展 ・ 第二に会社支配権の受益者Cへの承継 ・ 第三に株式の配当の受益者への配分を目的とした株式の管理（各目的の優先順位は、順番のとおり）
------	-----------------------------------------------------------------------------------------

各目的が対立した場合には、まずは第一の目的から優先される。すなわち、第三の目的である株式の配当の受益者への配分は、「事業の維持・発展」「会社支配権の受益者Cへの承継」という第一と第二の目的が可能な限りにおいて享受できるということになる。

ちなみに、上記の優先順位はあくまでも例であり、違う順位付けもあり得るし、どの目的が優先されるというものではないということで順位自体を定めないという考え方も、もちろんあり得る。

④ 信託目的と指図者の善管注意義務との関係

後継者である指図者は、善管注意義務の内容として、上記の信託目的に沿って議決権行使の指図を行うことになる。

企業の経営者は、通常「事業の維持・発展」を目指すものであるため、経営者と指図者の地位を兼ねることは、第一の信託目的との関係では基本的には矛盾しないと思われる。他方、第二の「会社支配権の受益者Cへの承継」、第三の「配当の受益者への配分」は、経営者に必ずしも求められるものではない。よって、事業の維持・発展とともに、これらの目的の達成も目指さなければいけないという点で、指図者である後継者は、通常の経営者よりも、結果的に経営の裁量の範囲が限定されていると言えるかもしれない。

また、本件スキームの信託目的には、いくつか留意すべき点がある。まず一つ目は、信託目的が複数存在し、各目的が互いに対立する場合があるということである。この場合、上記の順位付けを踏まえた上で、各目的の優先度、目的の間の兼ね合いを考える必要がある。二つ目は、信託目的が会社の経営に関わるものであり、議案の賛否の妥当性を、客観的に判断するのが困難な場合があるということである。

このような特徴があるために、本件スキームでは、善管注意義務の観点からはどのような指図権の行使を行うべきかの判断が困難である場面があり、その典型的なものとして、例えば、合併等の組織再編や増資、剰余金の配当の場面が挙げられるのではないかと考える。

これらの場面において具体的にどのようなことが問題になるのか。また、そのような場面の対策として、信託契約に議決権行使にかかる一定の定めを置くことが考えられるが、それは具体的にどのようなものが考えられるかを、次に検討する。

(3) 議決権行使の指図にあたって問題になる場面と信託契約書に議決権行使にかかる定めを置くことの検討

上記のとおり、議決権行使の指図にあたって問題が生じ得る一定の場面について、予め、信託契約書に議決権行使にかかる定めを置くことが

考えられる。典型的な場面の例として、上記で挙げた合併や増資のケースと剰余金の配当のケースについて検討する。

### ①-1 合併や増資のケース

#### (i) 信託目的との関係

合併や増資は、第一の目的である「事業の維持・発展」に資するあるいは必要という場合がある。一方で、合併や増資の結果、信託財産株式の議決権比率が過半数を下回る場合には、第二・第三の信託目的との関係で問題になり得る。すなわち、第二の信託目的である、「会社支配権の受益者Cへの承継」とは、自社株式を単に承継させるだけではなく、会社支配が可能な議決権比率を維持して承継するというを意味することになるであろうから、合併や増資の結果、信託財産で保有する議決権が過半数を下回る場合には、第二の目的は達成できなくなる恐れがある。また、第三の信託目的との関係では、会社の支配権を失って配当政策が変更されることにより「株式の配当の受益者への配分」が影響を受ける可能性がある。よって、そのような合併や増資の議案に指図者が賛成することは、3つの信託目的との関係で許容されるかということが問題になる。

例えば、合併や増資を行わなければ事業の発展はおろか継続に支障がある場合、支配権を維持することに意味が無くなった場合などはどうか。会社が救済合併や外部からの出資などを受入れなければ、倒産してしまうか、大幅な事業の縮小をしなければならないような場合や、合併によって規模を拡大しなければ競争力を失ってしまうような場合にまで、第二の信託目的に従って支配権の維持にこだわると、事業も一切残らず、信託財産も無価値になってしまうかもしれない。そのような場合には、どのような選択が合理的であるかを検討することが、指図者には求められることになる。

#### (ii) 信託契約上の手当て

以上のような状況への対応方法として、信託契約書に、指図権の行使に関して、次のような手当てを置くことが考えられる。

(イ) 議決権比率が過半数を下回る合併や増資の議案には常に反対の指図を行う

このような条項を信託契約書に置いた場合、信託財産株式の議決権比率が過半数を下回ることになる合併や増資にも、上記のように、合併や増資を行わなければ事業の継続に支障があるなど合理的な理由が存在する場合もあり得るため、常に反対という判断を信託設定の段階ですることは会社経営の判断として硬直的にすぎ、信託財産を無価値にすることも止む無し、ということになってしまうかもしれないという問題がある。

(ロ) 指図者の判断で賛成の指図ができる

これは、指図者には合理的な判断を行う義務を課すものの、指図者の判断で賛成の指図ができる、すなわち、選択の合理性についての判断を指図者に委ねるというものである。この案については、合理性があるか否かの判断を全面的に指図者に任せることが妥当か、すなわち、誰かがチェックしなくて良いのかという問題があるように思われる。これに対しては、そのままチェックする者が存在しないとすれば、委託者Xがそのような問題も含めてAに任せる、言い換えると、Aを全面的に信頼することが委託者Xの意思であるということになる。もし、そうでないとすれば、次の(ハ)のような考え方がある。

(ハ) 第三者(例：諮問委員会やB)が同意した場合のみ賛成の指図ができる(指図者は、合理的と考える根拠を第三者に対して示す義務を負う)

これは、第三者、例えば諮問委員会<sup>(32)</sup>やBが同意した場合にのみ賛成の指図ができるというもので、この場合、指図者は、自らの判断が合理的と考える根拠を第三者に対して示す義務を負う。なお、Bが同意者である場合には、Bは合併や増資に関連して配当において不利益を受ける可能性があるため、その不利益を受ける可能性のあるBに、Aの判断が第三の信託目的に合致しているかのチェックを行わせるという意味がある(同時に、第一、第二の信託目的についても、Bはチェックを行うことができる)。一方で、信託契約の定め方によっては、合併や増資<sup>(33)</sup>に対する拒否権という強い権限を、Bに与えるということにもなりかねない。

また、この案には実現可能性という問題がある。具体的には、諮問委員会の場合は、委員会が指図を検討するのに要する時間的余裕やコスト、Bの場合は、Bにそのような判断が可能かといったことが問題になるだろう。

①-2 合併や増資の条件が著しく不合理で、かつ指図者を利するよ  
うな場合

(i) 忠実義務との関係

次に、合併や増資に関して、忠実義務の問題も考えてみたい。すなわち、指図者Aが受益者BやCの利益を犠牲にして、Aまたはその関係者の利益を図るような合併や増資の議案に賛成する指図を行えば、忠実義務違反の問題となる。

例として、信託財産株式の議決権比率が過半数を下回るだけでなく、合併比率が著しく不利で、さらにその相手方の会社が指図者Aやその関係者の関与する会社である場合を想定してみよう。この場合、信託財産である株式の価値が著しく損なわれ、それによってAやその関係者が利益を受ける。よって、指図者は、善管注意義務違反とともに忠実義務違反が問われる。増資の場面では、指図者Aやその関係者を対象に株式の有利発行が行われた場合、同様の点で問題になり得る。

(ii) 信託契約上の手当て

このような場合に対応するための手段としては、先ほど①-1で検討した(イ)から(ハ)のような条項を信託契約に置くことは、どのような意味を持つかということを検討する。

(イ) 議決権比率が過半数を下回る合併や増資の議案には常に反対の  
指図を行う

この事例のような不当な行為を防ぐためにも有効であるが、上記①-1で検討したような、必要な合併等にも対応できなくなるため、会社経営の判断として硬直的にすぎるといえる問題があることは同様である。

(ロ) 指図者の判断で賛成の指図ができる

全面的にAを信頼するという考え方であり、委託者の判断次第という

ことなのかもしれないが、この事例では信託財産の毀損が生じる。よって、①-1の場合よりも、受益者Bにとってリスクが高いため、その点をどのように考えるかという問題がある。

(ハ) 第三者(例：諮問委員会やB)が同意した場合のみ賛成の指図ができる(指図者は、合理的と考える根拠を第三者に対して示す義務を負う)

明らかに信託財産を害するような場合は、チェックを行う第三者にとって、①-1のような場合よりも判断は容易かもしれない。よって、一定の防止措置として期待できる。ただし、①-1の場合と同様の、実現可能性の問題は残る。

これら以外の規定を置くことや、財産の分配方法を工夫するといったことも考えられるかもしれないが、①-1と①-2で検討したことを踏まえて、(イ)から(ハ)の案のいずれが最も適切かということを考えてみると、どの案にもメリットとデメリットがあり、一概には言えない。ただ、私見では、(イ)の案は、やはり、経営の柔軟性を阻害しかねないという点で、デメリットが大きいと思われる。常に反対の指図を行う場合として、議決権比率が過半数を下回る合併や増資であることに、さらに一定の条件を付け加えるなど、条文を工夫することも考えられるが、将来起こることを予測して条文を作成するのは困難だと思われる。

(ロ)と(ハ)の案については、(ハ)案で、実務的に可能な仕組みが考えられるならば、(ハ)案の方が、より望ましいと言えるかもしれない。また、①-2のような、信託財産である株式の価値が著しく損なわれるような事態が発生するリスクが高いと考えるならば、コストや弊害の問題があったとしても、(ハ)案を採用すべきということになるかもしれない。

## ② 剰余金の配当のケース

### (i) 信託目的との関係

剰余金の配当が全く無いあるいは著しく少ない場合は、第三の信託目

的「株式配当の受益者への配分」が達成できないのではないかということが問題になる。剰余金の配当は、まず、第一の信託目的「事業の維持・発展」との兼ね合いがある。すなわち、配当を出さずに内部留保を厚くすれば、資金調達することなく事業の運営・新規投資が可能になり、これは第一の「事業の維持・発展」という目的には合致する。しかし、仮に「事業の維持・発展」に支障がないのに、長期にわたり配当が出ない、あるいは著しく少ないような場合には、善管注意義務違反が問題になり得る。

また、受益者Bの状況の変化はAの判断に影響するか、ということがあるかもしれない。例として、Bの資産状況が著しく悪化したような場合は、配当金額について一定の考慮が求められるかもしれない。逆に、Bが役員でもある場合には、役員報酬との関係で、利益の分配を配当の代わりに役員報酬として受け取っているのであれば、受益者Bにも会社から生じる利益を配分したいという委託者の意図は満たされるので、配当を出さないことのみをもって指図者の善管注意義務に反しているとの評価を受けることは無いということもあるかもしれない。

#### (ii) 信託契約上の手当て

配当水準について、どの程度が適正なのかを客観的に判断するのは困難である。よって、信託契約締結時に、委託者の意向を踏まえて、信託契約に配当水準にかかる基準を設けること、そしてその基準を下回った場合の手続きを定めることが考えられる。例えば、配当性向が一定期間特定的水準を下回った場合のルールとして、その場合の剰余金処分案への賛成には受益者Bの同意を要件とし、受益者Bが同意すれば剰余金処分案への賛成の指図が可能であり、受益者Bが同意しなければ、当該水準を充たす株主提案の指図を行うと定めることが考えられる。<sup>(34)</sup>

(4) 指図権のない受益者にスキームからの離脱を認める制度の検討  
上記(3)のような措置を検討していくにあたって、指図権の無い受益者Bの利益保護をより図るべきだと考える場合には、受益者Bが、Aの指図権行使の内容が不当と考えるなど、不満を持った場合に、株式あ

るいは一定の金額を受け取って解約するなど、Bがスキームから離脱できる制度を導入することも考えられる。このような考え方は、会社法の株式買取請求権にも見られるもので、Bが株式現物を持つ場合との対比からも検討に登ると考えられる。

しかし、本件信託の場合は、信託財産株式は最終的に受益者Cが受け取ることになっているため、安易に受益者Bが株式を受け取れる、あるいは受益者Bに一定金額を渡すために株式を処分するとなると、スキームの本来の目的が達成できないという懸念がある。受益者Aが、Bの受益権を買い取るという方法であればそのような懸念は無いが、その場合には、受益者Aが買取用の資金を調達できるのかという問題がある。

#### (5) 受託者の役割

最後に、本件信託における受託者の役割について簡単に述べる。

信託契約上、指図権の行使について(3)のような規定を置いた場合でも、なお、指図者より不適切な指図が行われる可能性は存在する。指図者のいる一般的な株式管理信託の場合と同様、本件でも、受託者が信託財産の議決権を行使するにあたっては、指図者の指図に従った場合は免責されるとの条項を置くことが実務上考えられる。その場合には、受託者の善管注意義務の内容は一義的には指図者の指図に従うことである。しかしそれでも、信託目的に反することが明白である指図に従った場合には、受託者が善管注意義務違反を問われる可能性はあるかもしれない。ただし、そのような指図は、指図者の著しい忠実義務違反が受託者にとって明白であるような限界的な事例ではないと思われる。

#### 4. 最後 に

以上、本稿においては、事業承継目的の株式信託について、大きくは2つの法的論点について検討を行った。内容にはいろいろと不十分な点があるかと思われるが、多少なりともご参考になれば幸いである。

## 5. 補論 遺留分制度についての論点

事業承継目的の株式信託に関わる重要な法的論点の一つに遺留分の問題がある。事業承継目的の株式信託の場合、相続人の遺留分の問題は主たる関心事の一つである。そこで、十分な検討ができていないものの補論として、受益者連続型信託に遺留分の規定を適用する場合の考え方に<sup>(35)</sup>つき簡単な問題提起をしたい。

まず(1)受益者連続型信託が遺言代用信託である場合とない場合の違いについて述べる(なお本稿では、信託法90条が対象とする類型の信託を「遺言代用信託」という<sup>(36)</sup>)。次に(2)受益者変更権が存在する場合の影響について述べる。

(1) 受益者連続型信託が遺言代用信託である場合とない場合の違い

### ① 信託における基本形

他益信託の設定が遺留分の規定に反するときは、委託者の相続開始後、遺留分権利者による減殺請求の対象になる<sup>(37)</sup>。

他益信託による受益権の付与が、遺留分の規定の適用にあたって遺贈、死因贈与、生前贈与のいずれに相当するかについては、四宮博士は、遺言信託および死因贈与の形をとる信託は遺贈、生前信託は贈与と解すべきとされ<sup>(38)</sup>、生前信託でも遺言代用の信託の場合は死因贈与に類似するとされている。

### ② 受益者連続型信託の場合

信託法改正時の法制審議会での議論により、後継ぎ遺贈型の受益者連続型信託<sup>(39)</sup>で、例えば、委託者Aが生前は自らを受益者(第1次受益者)とし、Aの死後はBを受益者(第2次受益者)、Bの死後は更にCを受益者(第3次受益者)と定めた信託の場合、遺留分の規定の適用にあたっては、委託者兼第1次受益者Aの死亡時に、第2次受益者Bが受益権を取得するだけでなく、未だ受益権が帰属していない第3次受益者C(Aの死亡時に未存在でもよい)も、委託者から、始期付の存続期間の

不確定な権利（Bの死亡時を始期とし、C自身の死亡時を終期とする）を取得したものと必要算定がされるべきとされている。<sup>(40)</sup>

つまり、上記のように、委託者の死亡の時に受益権を取得する定めのある、受益者連続型の信託（以下、「遺言代用の受益者連続型信託」という）では、遺留分の規定の適用にあたっては、委託者Aの死亡時に、第2次受益者Bだけではなく、受益権を未取得の第3次受益者Cも、Aの死亡時に遺贈を受けた場合と同様に評価されることになる。

なお、この考え方は、受益者連続型の遺言代用信託だけではなく、遺言代用信託全般についてあてはまると考えられる。すなわち、遺言代用信託には、委託者の死亡の時に受益権を取得する定めのある場合（信託法90条1項1号）以外にも、「委託者の死亡の時以後に受益者が信託財産にかかる給付を受ける旨の定め」のある場合（信託法90条1項2号）がある。後者の類型の信託には、例えば、信託設定時からA、B、Cが受益者であるが、委託者兼受益者であるAの死亡後にBが、Bの死亡後にCが受益を開始する（受益権の取得時期ではなく、受益の給付時期が連続）といったものもあり得る。この場合も、B、Cは、ともにAの死亡時に遺贈を受けたと同様に評価されることになるのだろう。受益者連続型信託の場合と異なる扱いとする理由はないと考えられるからである。

中小企業庁の公表した中間整理<sup>(41)</sup>では、遺言代用信託をさらに、委託者に受益者変更権がある場合には遺贈、ない場合には死因贈与、と細分化している。死因贈与も撤回できることが原則であるが、撤回できない旨を定めることができるため、この分類は妥当と考える。<sup>(42)</sup>

では、遺言代用でない受益者連続型信託の場合はどうか。第3次受益者Cは、上記の遺言代用の場合と同様に、第2次受益者からではなく、「委託者から、始期付の存続期間の不確定な権利」を取得すると考えるべきと思われる。そして、その取得時期を、委託者Aが信託を設定したときと考えた場合には、第2次受益者Bと、第3次受益者Cは、ともに、委託者Aから生前に贈与を受けたと評価することになると考えられる。<sup>(43)</sup>

これをまとめると以下の表のようになる。

事業承継目的の株式信託について

信託の種類			
生前信託	広義の遺言代用信託 = 委託者の死亡により受益者と 指定されている者が <u>受益権を取                      得する信託</u>	委託者に受益者変更権がある (狭義の遺言代用信託)	遺贈
		委託者に受益者変更権が無い	死因贈与
	遺言代用信託でない信託 = 委託者の生存中 <u>に受益者と指定されている者が受益権を取                      得する信託</u>		生前贈与

③ 生前贈与と評価されることの実務的な影響

ところで、遺留分算定の基礎となる財産の計算にあたり、被相続人が生前に行った贈与は、相続人への特別受益である場合を除き、民法1030条により、相続開始前の1年間にしたものに限り算入される<sup>(44)</sup>。この場合、相続開始前1年間というのは、贈与契約の時点が基準になり、履行が1年以内であっても、贈与契約が1年間より前であれば算入されないとされる<sup>(45)</sup>。

そうだとすると、遺言代用でない受益者連続信託の場合、信託設定時を基準と考えるならば、委託者兼第1次受益者A、第2次受益者B（Aの子）、第3次受益者C（Bの子）のようなケースでは、Aの死亡の1年より前に信託が成立し、A死亡時にBが生きていれば、Cの受益権は、遺留分算定の基礎財産とされないということになる。

この考え方があてはまる場合には、遺言代用の受益者連続信託ではCの受益権が常に遺留分算定の基礎財産となることとの比較では、信託スキームの選択において実務上大きな考慮要素となり得る。特にCが元本受益者となり、Cの受益権の価値がBの受益権の価値よりも大きな場合には影響が大きい。

(2) 受益者変更権の存在の影響等

遺言代用の受益者連続型信託で、委託者の死亡後に変更権が行使される可能性がある場合、例えば、委託者兼第1次受益者Aの死亡後はBを受益者（第2次受益者）、Bの死後は更にCを受益者（第3次受益者）

とする信託では、Aの死亡時に受益権を取得したBが受益することは確実であるが、Cは受益できるか不確実な状況にある。

この場合の考え方としては、Aの死亡時に(ア)Cは将来の受益者として何等かの権利の遺贈を受けたと考えるが、その権利の価値は受益者変更権の存在によって評価額が低く(あるいはゼロに)なる。(イ)Cは、受益者となるかは不確実であるため、何の権利の遺贈も受けていないと考えるの2つがあるように思われる。そして、(ア)の場合は、低くなった評価額相当額は、Bの受益権の評価がその分高くなると考えるか、あるいはC以外の受益者候補も、Aから遺贈を受けたと考えることがあり得るように思われる。また、(イ)の場合には、Bが信託財産の全てに相当する遺贈を受けたと評価する考え方と、第3次受益者の受益権については受益者が未確定と考え、減殺請求にあたっては、受託者を相手方として遺留分減殺請求をするというような考え方があるように思われる。<sup>(46)</sup>

上記の考え方は、前提事実によって結論が様々になるように思われる。また、受益者変更権以外にも、第2受益者Bに解約して残余財産を受け取る権利があるなど、様々な場合が考えられる。

以上、はなはだ不十分ではあるが問題提起させていただく。

- (1) 四宮和夫『信託法〔新版〕』(有斐閣, 1989年)128頁, 能見善久『現代信託法』(有斐閣, 2004年)186頁。
- (2) 江頭憲治郎『株式会社法 第4版』(有斐閣, 2011年)60頁。
- (3) かつては無効とする見解もあったが、今日では、原則は有効との考え方が、一般的に承認されている。わが国における議論の流れを概観したものとして、森田果「株主間契約(1)」法学協会雑誌118巻3号(2001年)408頁。
- (4) 会社と締結する契約は無効と解するものとして、菱田昌宏『株主の議決権行使と会社支配』(酒井書店, 1960年)129頁, 代表取締役の指図に従って議決権を行使する契約は問題があるとするものとして、森本滋『会社法(第2版)』(有信堂, 1995年)203頁, 会社あるいは株主でない取締役などの拘束を受ける契約は無効と解するものとして、青竹正一「株主の契約」平井慶道=小島康裕=庄子良男編『現代企業法の理論—菅原菊志先生古稀記念論集』(信山社出版, 1998年)22頁, 公開会社において、取締役や会

社の指図に従う議決権拘束契約について無効と解するものとして、森田果「株主間契約（6・完）」法学協会雑誌121巻1号（2004年）25, 62頁。森田准教授は、公開会社と閉鎖会社とでは、議決権拘束契約が果たす役割が違うとして、「閉鎖会社において株主が（代表）取締役の地位を兼ねている場合には、形式的には「取締役の指図に従う旨の議決権拘束契約」に該当することになる。しかし、このような議決権拘束契約は、いわゆる「会社支配」のために利用されているものとは言えず、濫用の懸念の対象になるものではない。株主としての資格を中心に捉えるべき」とする。

- (5) 東京高裁平成12年5月30日判決（判例時報1750号169頁）は、議決権拘束契約の有効性は承認しつつも、「約18年間の長きにわたって議決権の行使に拘束を加える右の約束は、議決権の行使に過度の制限を加えるものであって、その有効性には疑問があると言わざるを得ず、少なくとも、相当の期間を経過した後においては、…もはや本件合意には拘束されないものというべきである」とし、そしてその相当の期間は、長くても10年経過した後までと解するのが相当と判示した。これに対し、議決権拘束契約に特段の期間制限は不要とする見解がある。「10年を超える議決権拘束契約であっても全く合理的な合意であることは十分にあり得る」として、「長期にすぎるものには、信頼関係破壊に基づく特別解約権を設定する（民法683条・651条参照）などの手段で対応すれば足りる」とするものとして、森田果「株主間契約（5）」法学協会雑誌120巻12号（2003年）37頁、森田・前掲（注4）25頁。米国の州法には議決権拘束契約に期間制限を設けるものもあるが、「米国のような明示の立法的制限を持たない日本の会社法の解釈としては、議決権拘束契約の有効期間には、基本的に制限はない」（民法の一般原則による制限はあり得る）と解するものとして、田中亘「議決権拘束契約についての一考察—特に履行強制の可否に関して」岩原紳作＝山下友信＝神田秀樹編『会社・金融・法〔下巻〕』（商事法務，2013年）232頁。
- (6) 菱田・前掲（注4）155頁，森田・前掲（注5）37頁，森田果「議決権拘束契約・議決権信託の効力」ジュリスト増刊『会社法の争点』（2009年）102頁。
- (7) 本稿では、議決権のみの信託ではなく、株式自体の信託を意味する。
- (8) 青竹・前掲（注4）17頁，森本・前掲（注4）203頁，龍田節『会社法（第10版）』（有信堂高文社，1995年）203頁，森田・前掲（注6）102頁，江頭・前掲（注2）319頁。
- (9) 江頭・前掲（注2）318頁。

- (10) ただし、株主全員が契約の当事者である場合には、違反の効果は、それだけにとどまらないとする見解が有力である(江頭・前掲(注2)318頁)。
- (11) 江頭・前掲(注2)318頁、森田・前掲(注6)102頁。
- (12) 鈴木竹雄「議決権信託の効力」『商法研究Ⅲ会社法(2)』(有斐閣,1971年)103頁、江頭・前掲(注2)319頁。
- (13) 鈴木・前掲(注12)104頁。
- (14) 江頭・前掲(注2)319頁。
- (15) 江頭・前掲(注2)319頁、坂巻俊雄=龍田節編『逐条解説会社法 第4巻 機関1』(中央経済社,2008年)143頁他。
- (16) 大阪高裁昭和58年10月27日決定(高等裁判所民事判例集36巻3号250頁)。
- (17) 同様の趣旨の裁判例として大阪高裁昭和60年4月16日決定(判例タイムズ561号159頁)。
- (18) 出口正義「従業員持株会制度の下での株式信託契約の効力」ジュリスト857号118頁。
- (19) 今井潔「従業員持株制度と株式信託契約の有効性」別冊ジュリスト149号58頁。
- (20) 東京地裁昭和25年10月25日判決(下級裁判所民事裁判例集1巻10号1697頁)。
- (21) 河本一郎、神崎克郎、河合伸一、岡本昌夫、前田雅弘、森本滋「従業員持株制度をめぐる諸問題(3・完)」民商法雑誌98巻3号346頁。
- (22) 四宮・前掲(注1)231頁、能見・前掲(注1)75頁。
- (23) 四宮・前掲(注1)210頁。
- (24) 寺本昌広「逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕」(商事法務,2008年)118,119頁。
- (25) 受託者は、受益者として信託の利益を享受することができる(信託法8条)。ただし、単独受益者として信託の利益を享受できるのは1年未満に限られる(信託法163条2号)。
- (26) 株主は、その有する議決権を統一しないで行使することができるが、株式会社は、その株主が他人のために株式を有する者でないときは、当該株主が議決権を統一しないで行使することを拒むことができる(会社法313条3項)。
- (27) 中田直茂「指図権と信託」新井誠=神田秀樹=木南敦編『信託法制の展望』450頁(日本評論社,2011年)。
- (28) 中田・前掲(注27)451頁。
- (29) 須田力哉「指図を伴う信託事務処理に関する法的考察-不動産信託を例

として」信託法研究34号（2009年）22頁。

- (30) この点については、信託行為において、議決権行使の指図者は、指図権の行使にあたって、善管注意義務・忠実義務を負うことを記載すれば、より明確になる。
- (31) 議決権行使の指図者の変更時期は、XやAが意思能力を喪失した時や、経営を退いた時とするとも考えられる。
- (32) 諮問委員会の法的位置づけを明確にするために、諮問委員会は信託目的に沿って公正中立に判断を行う立場であることを、信託契約および諮問委員会と締結する委任契約において明確にすることが考えられる。具体的には、①信託契約において、諮問委員会を設置すること、諮問委員会の位置づけや役割、すなわち、諮問委員会は信託目的に沿って公正中立に判断を行う者であること、指図者は諮問委員会に対して指図が合理的と考える根拠を提示する義務を負うこと等を定める、②受託者あるいは委託者が、諮問委員会と締結する委任契約において、諮問委員会は、信託目的に沿って、公正中立な立場で適性な判断を行う義務があることを定める、といった手当てを行うことが考えられる。
- (33) Bに与える同意権は、同時に拒否権という機能も持つ。AとBの間に個人的対立があるような場合に、会社にとって建設的な議案でも、Bが承認せず、経営が停滞するようなことも起こり得る。従って、この同意権には何か制限を加えるという考え方もあるだろう。例としては、①信託目的との関係でBの不同意が明らかに不合理だと認められる場合には、Bの同意がなくてもAの指図に従った議決権行使を行うという仕組みを設ける、②Bの同意を必要とする場面を限定する、例えば合併の場合には、信託財産の議決権が過半数を割ることに加え、「合併条件が著しく不利」な場合にのみ、同意を求めることなどが考えられる。しかしこのような制限の問題として、①についてはBの不同意が不合理か否か、②については「合併条件が著しく不利」な場合に該当するか否かを誰が判断するのか、あるいは誰が判断できるのかということがある。受託者がこのような判断をするとした場合、指図権のあるAが判断材料となる資料を提供するにしても、総会までの数日間で判断することは困難であるし、仮に時間があつたとしても判断は容易ではない。するとやはり、受託者はBの同意・不同意に従えばよい、ということにするしかないように思われる。もっとも、会社のために必要性の高い議案が可決できるように、Bが不同意の場合には、Aの申立てで第三者の判断を仰いだうえでBの不同意を無視する仕組みも考えられるかもしれない。しかし、具体的には個別の事案により考えていくしか

ないと考える。

- (34) なお、配当性向の指針を設けても、役員の「従業員給与」を多くするなどにより当期利益を減らすことで潜脱は可能である。そのような事態が予測される場合には、その点も考慮した基準を設けるべきと考える。
- (35) 信託一般についての遺留分減殺の相手方や減殺の範囲、遺留分減殺の効果等、複数の論点の議論を取り上げたものとして、道垣内弘人「展開講座さみしがりの信託法 第8回 誰が殺したクックロビン」法学教室2008年12月号 (No.339) 82頁。  
星田寛「財産承継のための信託」、道垣内弘人「信託設定と遺留分減殺請求」能見善久編『信託の実務と理論』(有斐閣, 2009年) 47頁。
- (36) 委託者の死亡の時に受益権を取得する、もしくは委託者の死亡後に受益を開始する定めのある信託(信託法90条1項)。信託法90条は、この類型の信託に関する特則を定めたものである(寺本・前掲(注24) 256頁)。
- (37) 四宮・前掲(注1) 140頁。
- (38) 四宮・前掲(注1) 28, 104, 160頁, 寺本・前掲(注24) 256頁。
- (39) 信託法91条の規定する「受益者の死亡により、当該受益者の有する受益権が消滅し、他の者が新たな受益権を取得する旨の定め(受益者の死亡により順次他の者が受益権を取得する旨の定めを含む。)のある信託」のこと(寺本・前掲(注24) 256頁)。
- (40) 中田裕康「信託法改正要綱の意義」信託226号(2006年) 23頁, 寺本・前掲(注24) 260頁。
- (41) 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 平成20年9月「中間整理～信託を活用した中小企業の事業承継の円滑化に向けて～」11頁。
- (42) 遺言の取消に関する民法1022条がその方式に関する部分を除いて準用される(最高裁昭和47年5月25日判決(最高裁判所民事判例集26巻4号805頁))。
- (43) 中間整理・前掲(注41) 11頁を参考に行っている。
- (44) ただし、当事者双方が遺留分権利者に損害を加えることを知って贈与をしたときは、1年前の日より前にしたものについても算入される。(民法1030条後段)。
- (45) 中川善之助=加藤永一編『新版 注釈民法(28) 相続(3) 補訂版』(有斐閣, 2001年) 463頁。
- (46) 能見編・前掲(注35) 道垣内弘人65頁。

(三菱 UFJ 信託銀行コンプライアンス統括部法務室調査役補)