

# 信託を用いて行う事業

——その可能性と限界——

神作裕之

## 目次

1. 序論——問題提起——
2. アメリカ法
  - (1) はじめに
  - (2) ビジネス・トラストのメリット
  - (3) 受益者の責任の範囲
  - (4) ビジネス・トラストの組織——権限分配を中心として——
  - (5) 小括
3. ドイツ法
  - (1) はじめに
  - (2) 信託—合資会社のメリット
  - (3) 信託—合資会社における投資家の法的地位
    - ① 責任の範囲
    - ② 権利
  - (4) 信託—合資会社の組織
4. 結論

## 1. 序論——問題提起——

信託は、財産管理制度のひとつであるが、他の財産管理制度と比較すると、信託財産の独立性が極めて強い点に特徴がある。すなわち、信託の場合には、受託者の財産とも受益者の財産とも割切り難い、強い独立性を有する信託財産を中心に法律関係が展開する<sup>(1)</sup>。他方、世の中が豊かになり専門化・複雑化が進

展するにつれ、利殖目的の投資を行いたいというニーズが生ずる一方で、企業家は資本市場からできるだけ有利な条件で資金を調達したいと考えるであろう。それでは、両者のニーズを信託という法形式を用いて満たすことはできないか。換言すれば、信託という法形式を利用して事業を行うことは許されるのか。

信託法は、信託の目的について何ら制限を課していないから、目的さえ確定していれば、信託を用いて事業を行うことにはまったく問題がないようにも思われる。ところが、たとえば、もっともスタンダードな信託法のテキストにおいては、信託財産として事業そのもの（事業経営権）を抛出することはできないとか、<sup>(2)</sup> 会社の代用となる信託形態をかりに認めるとしても、信託法理の上からも立法上ないし解釈論上の手当を必要としよう、<sup>(3)</sup> といった、信託を用いて事業を行うことに対し消極的とも解される記述が見受けられる。<sup>(4)</sup> いったい信託を企業形態として用いることは可能であるのか。もし可能であるとしたら、それに対しどのような法規制がなされるべきかについて、重要と思われるいくつかの私法上の論点をとりあげて若干の考察を行いたい。

本稿においては、「事業」という言葉を、会社の目的となりうる営利的活動という程度の意味で用いることにする。<sup>(5)</sup> 換言すれば、本稿の問題意識は、会社形態で行うことを信託という法形式を用いて展開することは可能かどうか、という点にあるのである。わが国においては、信託の引受の大半は金融機関である信託銀行によってなされている。たしかに、他業禁止を定める業法や株式の保有制限等を定める独禁法等の趣旨に鑑みるならば、信託銀行が「信託の引受」と称して一般事業を展開することには問題があろう。しかし、本稿では、業法等の問題は捨象して、企業形態として信託を利用することの可能性と限界について、信託法理からいかなる帰結が導かれるのかを明らかにしたい。

ところで、わが国においては、事業を営むための法形態として、合資会社・合名会社・有限会社・株式会社という4種類の会社制度をはじめとして、匿名組合など様々な制度が用意されている。したがって、はじめに、企業形態として信託を利用することに、いかなる経済的・社会的なメリットがありうるかを考察する必要がある。つぎに、企業形態として信託を利用することに意義を認

## 信託を用いて行う事業

めらるのであれば、それが実践に移された場合に生ずるであろう私法上の問題点を検討しておく必要がある。前述したように、このテーマは業法、経済法、税法等様々な法分野にわたる総合的検討を必要とするものであるが、私法上の論点に限定して考察したい。また、本稿においては、アメリカ法とドイツ法の状況の概観に重点をおいた。というのは、利用の仕方は大きく異なるものの、両国においては、信託が事業を展開する際の法的手段として直接または間接に活発に利用されているという現実があるからである。

- (1) 四宮教授は、信託財産は実質的法主体性を有すると述べておられる。四宮和夫「信託法〔新版〕」69頁以下参照。
- (2) 四宮・注(1)に掲げた文献123頁。
- (3) 四宮・注(1)に掲げた文献21頁。
- (4) もっとも、四宮教授は、信託された財産権を基礎として事業を営むことは、それが信託行為の定める目的の遂行上必要であるなら認められると述べられるとともに、その実現が可能であり、強行規定や公序良俗に反しなければ目的となりうると述べておられ(四宮・注(1)に掲げた文献133, 142頁)、事業を目的とすることが完全に禁じられると解されているわけではない。
- (5) 神田教授は、ファンド・トラストや土地信託等も「事業性のある信託」であり、わが国の信託銀行が事業性のある信託を行ってきたというのは歴史的事実であると明確に述べておられる(神田秀樹「金融の証券化と信託の役割」信託163号77頁)。

## 2. アメリカ法

### (1) はじめに

アメリカにおいては、信託が1世紀以上前から事業のための法的手段として利用されてきたし、現在でも利用されている。いわゆる「ビジネス・トラスト」と呼ばれる企業形態がそれである<sup>(6)</sup>。ビジネス・トラストとは、通常以下の要件を満たす信託をいう。第一に、信託宣言または書面による証書によって設定された信託であること。第二に、受託者は受益者のために信託財産を保有し、一

定の事業目的のためにそれを管理・処分する権限を有すること。第三に、受益者に対し、譲渡可能な受益権持分証券が発行されること。第四に、受益者は当該事業の収益および残余財産に対し、持分比率に応じた持分を有することである。ビジネス・トラストは、かつてマサチューセッツ州会社法のもとで、会社形態で不動産事業を営むことが禁止されていたために、その代替手段として信託という法形式が用いられたことに由来する<sup>(7)</sup>。したがって、ビジネス・トラストは、マサチューセッツ・トラストと呼ばれることも少なくない。ビジネス・トラストの有効性をめぐり当初は判例も動揺していたが、多くの州で有効性が認められるようになり、今日ではその効力をまったく認めない州はひとつも存在しないといわれている<sup>(8)</sup>。

(6) ビジネス・トラストについては、大阪谷教授や海原教授をはじめとする先達による紹介および分析がある。たとえば、大阪谷公雄「アメリカに於けるビジネス・トラスト」信託復刊6号2頁以下、同「ビジネス・トラストの諸問題」信託復刊15号9頁以下、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、同「ビジネス・トラストにおける受益者の責任」金沢法学10巻2号1頁以下、同「ビジネス・トラストにおける受託者の責任」金沢大学法文学部論集法経篇12号、同「ビジネス・トラストにおける信託財産の責任」日本法学31巻2号42頁以下、小島昌太郎「企業形態としての事業信託」神戸商大論集17号1頁以下等参照。

(7) Business Trusts, 13 Am Jur 2d, §2

(8) Cavitch, Business Organization With Tax Planning, §43.06 [1] (1990).

## (2) ビジネス・トラストのメリット

アメリカにおいて、ビジネス・トラストが企業形態として盛んに利用されてきた理由として、つぎの三点をあげることができよう<sup>(9)</sup>。まず第一は、会社法・州証券法 (blue sky law) の規制を免れつつ、しかし会社に認められる利益を享受しうる可能性がある点である。ビジネス・トラストを用いれば、株式会社と異なり次のようなメリットを受けることができる。すなわち、①授権資本を定

## 信託を用いて行い事業

める必要がなく信託宣言において受益権を増加または減少させる権限を受託者に付与できること、それに関連して②授権株式数に比例して支払うことを要する登録手数料を節約できること、③受託者は受益者の同意なく信託を終了したりその名称を変更できること、④合併・資産の売却・信託宣言の修正等に必要な受益者総会の決議要件を会社法の基準より緩和したり排除することすらできること、等である。また、パートナーシップと異なり次のようなメリットを受けられることができる。すなわち、①受益者の死亡・破産によっても解散しないこと、②パートナーシップに比べて経営を集中できること、③受益者の変更・加入に他の受益者の同意を得る必要がないこと等である。ところが、後述するように、ビジネス・トラストにおいては、投資家に有限責任が認められるのかどうかについて判例・学説が分かれており、法的安定性に欠ける点に注意する必要がある。さらに、受益者に有限責任が認められる場合には、判例法あるいは州ビジネス・トラスト法によって、企業組織、受益者—受託者間の権利義務関係等に関し会社法の規定が適用ないし類推適用され、結局のところ会社と同様の法規制に服せしめられていることが少なくない。

第二は、受益者に有限責任が認められることを前提とすれば、企業家としては、ビジネス・トラストを利用して大衆投資家から多額の資本を糾合できる点である。資本市場からの資金調達、受益権持分権が証券化され流通性が高められることにより一層促進される。

第三に、ビジネス・トラストを用いることによって、税法上のメリットを受けられる点である。会社形態をとれば原則として二重課税となるが、<sup>(10)</sup>法人格のない信託を用いれば一重課税ですむわけである。もっとも、ビジネス・トラストが伝統的な信託より企業組織に類似していれば会社として課税される旨を判示した Morrissey 判決以降、<sup>(11)</sup>ビジネス・トラストに認められてきた税法上の優遇措置の大半が除去されており、数少ない例外として、内国歳入法856条～858条があげられる程度である。受益者に対する配当を課税対象から控除できるというのが、優遇措置の内容の柱である（内国歳入法857条(b)(2)(A)）。ここで注意すべきは、同条による税法上の優遇措置を受けるためには、受益者が

100人以上存在すること、消極的な投資活動のみを行うこと、収益の95パーセント以上を配当することなど、様々な条件が課されている点である(内国歳入法856条(a)(5))。

以上から、アメリカにおいては、信託を企業形態として用いる場合には、受益者の有限責任が認められるかどうかという点と、企業組織の柔軟性をどこまで確保できるか、という二点が私法上とりわけ重要なポイントと考えられていることが明らかになった。

(9) Business Trusts, *supra* note 7, § 5; Jones=Moret=Storey, *The Massachusetts Business Trust and Registered Investment Companies*, 13 Del. J. Corp. L. 421, 455-6 (1988).

(10) ビジネス・トラストにおける税法上の論点については、海原文雄「ビジネス・トラストにおける団体性と課税の問題」信託復刊63号23頁以下、佐藤英明「事業信託と法人の分類基準(上)～(下)」ジュリスト998号114頁以下、1001号118頁以下参照。

(11) *Morrissey v. Commissioner*, 296 US 344, 56 S Ct 289 (1935).

### (3) 受益者の責任の範囲

ビジネス・トラストにおける受益者の第三者および受託者に対する責任について、信託宣言にはどのような規定がおかれ、裁判所はそれらの条項をどのように解釈しているか。

信託宣言においては、受益者は個人的には責任を負わず、かつ、これらの条項は変更できない旨が規定されている場合が多い。<sup>(12)</sup>判例は、一般に、これらの規定は、少なくとも第三者との関係では無効であると解している。有限責任に関する条項を無視したうえで、アメリカの判例は、ビジネス・トラストを「純粹な信託 (pure trust)」かパートナーシップかのいずれかに分類し、前者であれば受益者に有限責任を認め、後者であれば無限責任を課す傾向が強い。<sup>(13)</sup>しかし、後述するように、ビジネス・トラストの利用される領域が次第に限定されてきたことと関連しているようにも思われるが、判例は徐々に受益者の有限責

## 信託を用いて行う事業

任を認めるようになってきたと言えよう。

古い判例は、ビジネス・トラストの利益に対し受益者が請求権ないし持分を有するかどうかというテストを用いていた<sup>(14)</sup>。このテストを利益配当請求権のテストと呼ぶことにしよう。このテストは、「利益の帰するところ、損失もまた帰する」という考え方に立つものといえる。しかし、利益配当請求権のテストは、現在では完全に廃棄されるに至っている。それは、受益者が利益配当請求権を有するかどうかという内部的な問題と、受益者が第三者に対しどのような責任を負うかという外部的な問題との間には、論理必然的な関係が存在しないという理由によるものと考えられる。

つぎにあらわれた考え方は、ビジネス・トラストを一律にパートナーシップとみなすルールである<sup>(15)</sup>。テキサス・ルールと呼ばれるこの考え方は、有限責任を享受するためには、そのために用意された法規整に従わねばならないことを論拠とする。有限責任は例外的で特別なものであるという発想に立っているわけである<sup>(16)</sup>。しかし、これに対しては、有限責任を認める法制度が存在するからといって、それによらなければ必然的に無限責任となるわけではないと批判される。なお、たとえビジネス・トラストの受益者に有限責任を認めたところで、第三者に対する責任を履行した受託者が受益者に対し求償権を行使すれば無意味に帰するという指摘もある<sup>(17)</sup>。たしかに、信託のリステイトメントはわが信託法と異なり受託者の受益者に対する求償権を認めていないけれども<sup>(18)</sup>、リステイトメントはビジネス・トラストには適用されないことが表明されていること、判例・学説においてもビジネス・トラストの場合に求償権を認めることにはほぼ異論がないことに鑑みるならば、重要な指摘であろう。

現在の支配的なテストは、支配権 (control) のテストと呼ばれるものである<sup>(19)</sup>。マサチューセッツ・ルールとも呼ばれるこのルールは、要約すれば、受益者がビジネス・トラストの事業の経営、信託財産の管理につき支配権を有する場合には、受益者は無限責任を負わねばならないのに対し、受託者が支配権を有する場合には受益者には有限責任が認められるというテストである。前者の場合には、当該ビジネス・トラストはパートナーシップであるとされるのに対し、後

者の場合は「純粋な信託」であると判示される。このテストのもとでは、個々のビジネス・トラストの信託宣言を分析し、受託者と受益者のどちらに支配権があるのかを個別に判断するというアプローチがとられている。<sup>(20)</sup>

支配権のテストを採用する裁判例は、当初は、受託者を選任する権利を有しているだけで受益者の支配権を認定していたが、<sup>(21)</sup>次第に、受益者に認められたどれかひとつの権利だけに着目するのではなく、受益者に付与された権利を全体的・総合的に考慮して支配権の所在を決している。受益者に支配権ありと判示された事案においては、受益者には、①受託者の選任権・解任権、②信託宣言の変更権、③当該ビジネス・トラストを終了させる権利の三つが最低限与えられているケースが多い。<sup>(22)</sup>信託宣言において認められている権利を、受益者が実際に行使したか否かを問題とする裁判例は例外的なものと位置づけられている。<sup>(23)</sup>しかし、実際には、受益者の有限責任が否定された事案の多くは、受益者が現実にビジネス・トラストを支配していたケースであったと指摘されている。<sup>(24)(25)</sup>

(12) 信託宣言の様式については、たとえば、Bogert, *Trusts & Trustees* (2d ed. revised), § 1161~1171 (1988) 参照。

(13) Fletcher, *Cyclopedia of Corporations*, § 8261 (1988).

(14) *Wells v. Mackay Telegraph Cable Co.*, 239 S. W. 1001 (1922).

(15) テキサス・ルールの内容およびそれを採用する判例については、Fletcher, *supra* note 13, § 8262 参照。

(16) Warren 教授は、受益者が出資義務以外のいかなる責任をも負わない旨の条項は、少なくとも債権者との関係では公序に反し無効であるとされる (Warren, *Corporate Advantages without Incorporation*, at 391-.)。

(17) Bogert, *supra* note 12, § 247 G (1977).

(18) *Restatement*, 2d, *Trusts*, § 249.

(19) マサチューセッツ・ルールの内容およびそれを採用する判例については、Fletcher, *supra* note 13, § 8261 参照。

(20) Cavitch, *supra* note 8, § 43.06 [2].

(21) *Hoadley v. County Comm'rs*, 105 Mass. 519 (1870).

(22) Cavitch, *supra* note 8, § 43.06 [2].

## 信託を用いて行う事業

(23) Levy v. Nellis, 284 Ill App 228, 1 NE 2d 251 (1936).

(24) たとえば, Note, Liability of Shareholders in a Business Trust — The Control Test, 48 Va. L. Rev. 1105, 1117 (1962) 参照。

(25) また, 受益者の個人責任が争われる場合に, 受益者の大半が受託者を兼ねているときは, 受益者に支配権があると認められることが多い (Enochs & Flowers v. Roell, 154 So 299 (1939))。もっとも, そのようなケースにおいては, 受益者の地位にもとづき責任が認められたのか受託者たる地位にもとづき責任が課されたのか, あるいはその双方なのか, 必ずしも判然としない。

### (4) ビジネス・トラストの組織——権限分配を中心として——

つぎに, ビジネス・トラストの企業組織について権限分配を中心に概観したい。はじめに指摘されるべきは, ビジネス・トラストにおいては, 一般的に言って, 所有と経営が分離している点である。すなわち, ビジネス・トラストの利益や残余財産が最終的には受益者に帰属するという点で, 受益者がその実質的な所有者であると考えられるが, 信託財産の名義や経営権は受託者に帰属しているのである。さらに, 受益者は, 信託財産の名義や経営権を有しないのみならず, 信託財産に対し持分払戻請求権をも有しないという点において, 株主と同様きわめて弱い立場におかれている。<sup>(26)</sup>

したがって, 実務で用いられている信託宣言は, 基本的には株式会社の定款に大変よく似ている。判例の中にも, ビジネス・トラストの受益者の権利を確定するにあたり, 衡平法上のルールの許すかぎりにおいて, 株式会社における株主の権利に関するルールを適用すべきであると述べるものが存在する。<sup>(27)</sup>

支配権のテストについて述べたところから明らかなとおり, ビジネス・トラストの中にも, 受益者が支配権を留保しているものと, 受託者がそれを掌握しているものがある。たとえば, 信託宣言に受益者総会に関する規定がない場合には, 受益者は, 一定の事項についてたんに個別的な同意を受託者に与えることができるにすぎず, 受託者に対しほとんどコントロールを及ぼすことができない。そのようなビジネス・トラストにおいては, 異論なく受益者の支配権が否定される。しかし, 実際には, 大半のビジネス・トラストにおいて株主総

会に相当する受益者総会の存在が予定されている。<sup>(28)</sup>通常、以下の事項が受益者総会の決議事項とされている。①受託者の選任・解任。②信託宣言の変更・修正。③信託の終了。④授權された受益権の数の増減や、その額面額の設定・変更・撤廃、受益権のクラス・数の変更。⑤信託財産の総資産価値の25パーセント以上を構成する資産を処分したり担保に入れることに対する承認の付与。⑥利害関係ある受託者と信託財産との取引に対する承認の付与等である。しかし、それぞれの決議が成立するためには議決権の5分の3以上の賛成が必要である、といったように厳格な決議要件が定められていることも多く、かつ、受益者が議決権を積極的または有効に行使できない場合も少なくないであろう。経営者にとってはまさにその点にビジネス・トラストの魅力のひとつがあるということになる。もっとも、このようなメリットに関しても、判例あるいは立法によって、株式会社の場合と同様の法規制が課される傾向にある点については、すでに述べたとおりである。

受託者に対しては、信託宣言において、信託財産に対する絶対的な支配権・処分権および当該信託の目的たる事業を遂行する権利が付与されている。<sup>(29)</sup>さらに、社長等の役員・エイジェントを任命する権利や配当を行うかどうかを決定する権利、報酬請求権、付属定款(業務規定)やルール・レギュレーションを制定・変更する権利等が認められている。信託宣言において、受託者は「純粋な信託」における受託者と同様の地位にある旨、および、個人責任を負わない旨が規定されている。ところが、これらの条項も、原則として第三者に対しては効力を有しないと解されている。<sup>(30)</sup>ここでも、信託宣言において受託者に認められている権利は、株式会社の取締役のそれにきわめて類似しているといえる。実際、受託者に対し株式会社の取締役に通常認められる権限を与える旨を信託宣言に規定している例もある。業務執行に関する意思決定は、通常、取締役会に相当する受託者会と呼ばれる機関においてなされる。「純粋な信託」においては、受託者が複数存在するときは全員一致で決定しなければならないのが原則であるのに対し、受託者会においては受託者の過半数で決議しうることとされている。

## 信託を用いて行い事業

- (26) Cavitch, *supra* note 8, § 43.23.
- (27) Wallace v. Malooly, 4 Ill 2d 86, 122 NE 2d 275 (1954); Davis v. Fraser, 307 NY 433, 121 NE 2d 406 (1954).
- (28) Fletcher, *supra* note 13, § 8244.
- (29) Id. at § 8249.
- (30) Walker v. Hatfield, 17 S. W. 2d 357 (1929).

### (5) 小 括

ビジネス・トラストは、会社法や証券法の適用を受けることなく、したがって受託者の活動や組織のあり方に対する規制を回避しながら、しかも一般投資家から大量の資本を集中しうる企業形態として注目を浴び、一時は様々な事業分野で全国的に利用されるに至った。<sup>(31)</sup>しかし、ビジネス・トラストを利用するメリットの多くは判例または制定法により否定されてしまい、メリットを享受できる可能性がある場合にも法的安定性・確実性に欠けるという理由から、現在では、その利用は特殊な領域に限られている。それは、不動産投資と証券投資の領域で、具体的には REIT および登録証券投資会社として利用されている。これらの領域において信託という法形態が利用されることが容認されるに至ったのは、理論的な必然性によるというより、むしろ歴史と経験の産物であると理解すべきであろう。しかし、理由はともあれ、アメリカにおいては、信託を企業形態として利用することが完全に否定されたわけではなく、特定の領域であるにせよ、実際に活用されていることは注目に値する。専門的知識を有する受託者すなわちプロフェッショナルに不動産の管理・運営あるいは証券投資を委ねることを目的とする信託においては、一般投資家である受益者に対し大きな権限を与えたところで、それが実効的に行使される可能性は大きくないと考えられ、むしろ、「プルーデント・インベスター・ルール」をはじめとする厳格な義務を受託者に課すこと等によって受益者の利益を擁護することには、一定の範囲で合理性が認められるように思われる。<sup>(32)</sup>

(31) Bogert, *supra* note 12, § 247 B.

(32) 受託者の投資責任に関しては、1990年にリステイトメントが改正された。

Restatement, Trusts 3d (1992) 参照。

### 3. ドイツ法

#### (1) はじめに

ドイツにおいて注目されるのは、信託 (Treuhand) が人的会社形態と結び付いて事業の展開に利用されている点である。この会社形態は、信託—合資会社 (Treuhand-Kommanditgesellschaft) と呼ばれ、公開された人的会社 (Publikums-personengesellschaft) の特殊形態である。ドイツにおいては、人的会社形態が、多数の投資家から資本を集中し特定の経済プロジェクトを推進する手段として活発に利用されている。それは、わが国と異なる次の二つの理由による。すなわち、第一に、人的会社には法人格が付与されていないためいわゆる二重課税を回避できること。第二に、1922年7月4日のライヒ最高裁判所判決をリーディング・ケースとして、判例上、会社が人的会社の社員となることが認められてきたことである。主に、エネルギー資源の開発、娯楽産業、環境保全、ハイテクの研究・応用といった分野において利用されており、公開された人的会社による資金調達額は、株式会社が新株発行により調達する額を上回るほどの規模に達している<sup>(34)</sup>。

信託—合資会社とは、合資会社の有限責任社員の地位に Treuhandkommanditist と呼ばれる受託者がつき、内部的にはそのリスクを信託の設定者—受益者たる一般投資家が引受けるというものである<sup>(35)</sup>。受益者たる投資家は法的には社員ではなく、受託者と債権関係に立つことによって間接的に会社と結び付いているだけである。すなわち、投資家が有するのはあくまで信託持分であって会社持分ではない。信託—合資会社には様々なタイプのものがあるが、かつては有限会社が無限責任社員となり、当該有限会社の業務執行者が受託者たる有限責任社員の地位につくという、二名の社員だけから構成されるタイプのものが多かった<sup>(36)</sup>。ところが、最近では、受託者たる有限責任社員は経営陣から独立していなければならないとして、銀行等の第三者が就任するタイプのもの

## 信託を用いて行う事業

が増加している。また、信託—合資会社はコンツェルンの一部に組込まれていることも少なくない。

このように、ドイツにおいては、信託が合資会社形態と組合わされて活発に利用されているのみならず、会社法の領域における信託の利用が、今後重要性を増す可能性がある。というのは、たしかに近時、税法の改正によりメリットの一部が失われたため控除会社 (Abschreibungsgesellschaft) としての信託—合資会社<sup>(37)</sup>の利用には歯止めがかかったものの、公開された人的会社一般に対し法律<sup>(38)</sup>によって受託者たる有限責任社員の設置を強制すべきであるとの主張がなされ、投資家保護の手段のひとつとしての信託の利用の可能性が検討されているからである。以下では、信託—合資会社のメリットを確認したのち、受益者の責任の範囲と信託—合資会社の企業組織の二点に絞って、ドイツ法の状況を概観したい。

(33) RGZ 105, 101.

(34) Hopt, Klaus: Inwieweit empfiehlt sich eine allgemeine gesetzliche Regelung des Anlegerschutz? Gutachten G für den 51. Deutschen Juristentag, G 22; Bälz, Ulrich: Treuhandkommanditist, Treuhänder der Kommanditisten und Anlegerschutz, ZGR 1980, S. 1, S. 4.

(35) Schmidt, Karsten: Gesellschaftsrecht, S. 1265 (1986).

(36) Wiedemann, Herbert: Gesellschaftsrecht, Bd. 1, S. 501 (1980).

(37) Krenzel, Joachim: Treuhand an Kommanditanteilen, S. 26ff (1991).

(38) Mertens, Referat P 51. DJT S. 48f (1976).

### (2) 信託—合資会社のメリット

信託—合資会社が産みだされた理由は、それが投資家である受益者の利益にかなうというよりも、その仕組みを考案した企業家の利益にかなうと信じられたからである。Wiedemann 教授はこう述べられる。「信託的思考の空洞化の顕著な例が信託—合資会社である。そこでは、資金を拠出する者が受託者たる有限責任社員によって代表される一方で、持分所有にもとづき会社を経営する者によって支配される。ところが、出資者は受託者たる有限責任社員を解任す

ることすらできないのである。」<sup>(39)</sup>

信託が利用される理由は大きく四つある。<sup>(40)</sup> 第一に、企業家および受託者だけで簡単に会社を設立できること。換言すれば、実質的には会社が一般投資家からエクイティ・ファイナンスを行っているのに、法律적으로는有限責任社員から投資家に対する信託持分の売却という形をとるため、資金調達が法的には会社組織に直接影響を及ぼさないこと。第二に、業務執行に従事する無限責任社員は、多数の投資家と関わることなく業務に専念できること。第三に、経営に関する専門的知識・経験のない大多数の投資家からすれば、利益配当請求権、議決権、監視権といった権利の主張にわずらわされる心配がないこと。第四に、受益者の氏名は商業登記簿に記載されないため名前を隠すことができるとか、受益権を譲渡しても登記を変更する手間やコストを省けるといった理由が挙げられている。

いずれにせよ、信託—合資会社は元来は企業家が自己のために考案した制度であるといつて間違いなく、多数の信託—合資会社の倒産により一般投資家が被害を受けたこともあって、判例・学説はいかにして受益者を保護すべきかということに腐心してきた。その過程で資本市場法的解決を指向した「財産的出資に対する持分の販売に関する法律」草案が起草されたが、他の人的会社に適用され不測の事態を招くおそれがある、公開された人的会社がその柔軟性ひいては存在根拠を喪失し投資家から選択の自由を奪う結果になる、といった理由から成立せず、結局、公開された人的会社における投資家保護の問題は判例および学説に委ねられるところとなった。<sup>(41)</sup> 投資家保護の要請は、信託—合資会社においていっそう先鋭化する。なぜなら、個々の投資家は会社と直接法律関係に立つわけではなく、定型化された信託契約にもとづき受託者と法的関係を有するにすぎないからである。前述した草案において、人的会社法的解決より優れているとして資本市場法的解決が採用された理由のひとつも、まさにこの点にあったのである。

(39) Wiedemann, supra note 36, S. 494.

## 信託を用いて行う事業

(40) Bälz, supra note 34, S. 12f.

(41) Id. S. 5.

### (3) 信託—合資会社における投資家の法的地位

#### ① 責任の範囲

信託—合資会社というスキームを用いる最大の狙いは、少数の社員から成る柔軟な組織たる人的会社でありながら、多数の投資家から資金を調達し大規模な事業活動を展開することを可能ならしめる点にあったわけであるから、その目的達成のためには投資家の有限責任の確保が絶対的な要請になる。まず第一に、信託の設定者であると同時に受益者でもある投資家は、信託—合資会社の社員ではないから、会社ないし会社債権者に対し直接責任を負うことはありえない。また、内部的にも、受益者の有している権利は有限責任社員たる地位に対する信託持分であるから、社員契約に定められた責任の限度額を超えて責任を負うことはないように考えられる。しかし第二に、受益者は、受託者たる有限責任社員と信託関係に立つわけであるから、受託者の支出した費用を償還する義務を負う。連邦通常裁判所も、受益者のために保有し管理している有限責任社員たる地位のために必要的に生じた債務の弁済や、受益者に経済的利益をもたらすと考えて支出した費用について、受託者は受益者に対し求償できると述べている。<sup>(42)</sup> そうであるとする、受益者は費用償還義務の履行により追加出資を強いられる可能性も否定できず、その場合には受益者は実質的に有限責任であるとはいえなくなる。第三に、受益者として間接的に会社に参加することによって、有限責任社員として直接会社に参加する場合よりも有利に扱われることがありうるのかが問題となる。以下では、連邦通常裁判所の有名な判例を

紹介しながら、これらの問題に対するドイツ法の状況を概観しよう。<sup>(43)</sup>

#### 〔1〕 連邦通常裁判所1985年1月14日判決

本件の事実関係はこうである。受益者である原告Xは、受託者たる訴外A州立銀行(Landesbank)を通じて訴外B信託—合資会社(MS St. B.KG)に10万マルクを出資した。B会社は海上運送業を目的とする会社であり、その無限責任

社員は訴外C会社 (Sch. & B. KG) であった。Xは、Aとの契約に従って信託契約を解除し、10万マルクの出資を回収した。ところがB会社の債権者は、Aに対しドイツ商法172条4項および171条1項にもとづき10万マルクの責任が復活したとしてその履行を請求し、Aはそれに応じて弁済をなした。AはXに対し、10万マルクとそれに対する利息分は業務執行に係る支出であると主張してその求償を求めた。XはAの請求に応じ支払いをなし、今度は、B会社の破産管財人である被告Y—B会社の無限責任社員であったC会社の財産を管理する立場にあった一に対し、上述の金額を破産債権として届出たが、Yはそれを債権表に記載することを拒絶したので、その記載を求めて本訴が提起された。

第1, 2審ではXが勝訴したが、連邦通常裁判所はそれを破棄差戻した。判旨によれば、受託者たる有限責任社員(A)の負担した費用を受益者(X)が償還しても、それだけで無限責任社員(C会社)に求償できるわけではなく、そのためにはAがC会社に対して有する求償権を譲受ける必要がある。そこで問題は、AのC会社に対する求償権が発生しているかどうかであるが、Xが求償権の譲渡を受けB会社の財産から満足を受ければ、前述した商法の規定によりAの責任が再び復活するから、YがXに償還すれば、それによりAは再びB会社の旧債権者に対し責任を負わねばならないであろう。したがって、会社債権者に弁済をした受託者たる有限責任社員(A)が無限責任社員(C会社)に求償できるためには「特段の事情」が必要である。本件では、B会社の破産により、C会社が求償に応じて事実上B会社に求償できず、その結果会社債権者が害されることはない。この事情が「特段の事情」にあたりうると判決は述べる。すなわち、無限責任社員(C会社)が法的もしくは事実上の理由からB会社に対し求償できないという事情があれば、商法171, 172条の趣旨と目的に照らして有限責任社員(A)の責任は復活しないというのである。

判旨の理論構成に対しては様々な批判がなされているが、受益者たる投資家がB会社の債権者と平等に無限責任社員の財産にかかることを認めた本判決の結論は正当である、と一般に解されているようである。<sup>(44)</sup>これに対し、典型的な合資会社については、会社債権者が有限責任社員に優先して無限責任社員の財

## 信託を用いて行う事業

産にかかってゆけるのは当然であると解されている。このように、判例は、信託—合資会社における有限責任社員（および受益者）の無限責任社員に対する求償権の問題に関しては、典型的な合資会社の場合とは異なった解決を図っており、一般投資家のリスクの拡大を極力防止しようという態度をとっていることは注目される。本件では、XはAとの間の信託契約を解約し一旦投下資本を回収しているから、利息分の支払いを無視すれば、有限責任を否定されたわけではないことはもちろん、無限責任社員の財産に一般債権者と同順位でかかってゆくことにより、実際には初期の投資額より少ない負担しか負わなくてすむ可能性が認められることになったのである。この限りにおいて、受益者たる投資家の地位は典型的な合資会社における有限責任社員たる地位より有利に扱われているといえよう。

他方で、受託者たる有限責任社員は受益者に対し費用償還請求権を有することが判例上認められており、その場合には受益者の有限責任が確保されない可能性があることには注意を要する。もっとも、受託者たる有限責任社員がその責任限度額を超えて行った支出が、受益者との関係において常に有効といえるかは疑問であり、受益者に対抗できないと解すべき場合もあろう。そのような出費をなすこと自体が信託契約に反しうるからである。ただし、受託者たる有限責任社員が社員契約にもとづく義務に従ってそのような支出をした場合には微妙な問題が生じよう。これは、受託者たる有限責任社員の会社法上の義務と信託契約上の義務とが衝突する局面のひとつである。この点については、後述する。

(42) BGH, Urteil v. 28.1.1980, NJW 1980, 1163.

(43) BGH, Urteil v. 14.1.1985, BGHZ 93, 246.

(44) Hadding, Walther: Rückgriff des haftenden Treuhandkommanditisten—  
Besprechung der Entscheidung BGHZ 93, 246—, FS für Hans-Joachim  
Fleck, S.71, S.86 (1988).

② 権利

信託—合資会社の受益者たる一般投資家に対しいかなる権利が認められているのであろうか。まず、信託—合資会社の社員はあくまで受託者であって、受益者ではない。したがって、受益者たる投資家は原則として社員に対し認められている権利を会社に主張できない。受益者の権利義務関係は信託契約において定められることになる。しかし、後述するように、学説・判例とも、受益者たる投資家の地位をその権利面については直接参加している社員の法的地位に近づけようとする努力を行っている。さらに最近では、社員契約と信託契約の双方に、受益者は内部的には社員と同様の権利義務を有するという規定が置かれることも少なくない。というのは、受益者たる投資家が「共同企業家 (Mitunternehmer)」と認定されなければ税法上の優遇措置を受けることができないからである。<sup>(45)</sup>このように、信託—合資会社の最大の特徴であった、投資家と会社とを法的に遮断しているベールが、判例・実務・学説のいずれにおいても徐々に剥がされてゆく傾向にあることは興味深い。

すでに述べたとおり、受益者は会社と直接的な法律関係に立っているわけではないから、会社に対し直接権利を主張できないというのが原則である。しかし第一に、受益者は、受託者たる有限責任社員に対しては、信託契約にもとづき選任、解任およびコントロールを行う権利を有する。受託者の選任および解任は、受益者総会において多数決原理に従ってなされることになる。しかし、これらの権利は債権的なものであって会社に対する拘束力を有しないという欠点があるのみならず、信託契約にもとづき受益者に認められている権利には様々な制限が課されているという限界がある。<sup>(46)</sup>

そこで第二に、受益者の権利を著しく制限する条項に対しては、裁判所が、①株式法のフォームを強制したり、あるいは、②契約の補充的解釈や補正的な内容コントロールを行う場合がある。たとえば、受益者の受託者に対する権利の中でもっとも重要な権利のひとつである指図権を契約によって制限することは許されない。<sup>(47)</sup>十分な情報が与えられてはじめて適切に指図することができるから、受益者は有限責任社員と同じ内容の情報請求権を受託者に対し主張でき、

## 信託を用いて行う事業

それに反する信託契約は無効であると解されている。<sup>(48)</sup> 指図は主として議決権行使の局面で行われるが、信託契約においては、受益者の過半数の決議をもって受託者に指図できると定められることが多い。もっとも、受益者の指図権は、それに従うことによって受託者の会社法上の義務違反が惹起される場合には制限され、そのような場合には受託者は会社法上の義務に従って行動すれば責任を問われないと解されている。<sup>(49)</sup> すなわち、会社法上の義務と信託契約上の義務とが衝突する場合には、前者が優先するのである。

第三に、受益者は合資会社の有限責任社員と同様の権利を会社に対し主張できると解することによって、間接的に信託—合資会社に参加しているにすぎない受益者を実質的に社員と同様に扱おうとする努力がなされている。たとえば、信託契約においては受益者に対し会社の重要な取引について同意を与える権利を認めていなくても、核心理論 (Kernbereichslehre) と呼ばれる法理、すなわち、有限責任社員の法的地位に対する介入——具体的には、増資、利益・損失分担の変更、社員の変更・除名、無限責任社員の業務執行権・代表権の剥奪、機関の任命・罷免、会社の解散といった会社の根本的変更に関わる事項——は、これらの協働 (Mitwirkung) なしには行いえないという法理を適用することによって、<sup>(50)</sup> 受益者たる投資家を保護しようとする見解がある。

学説においては、受益者の有する権利を受託者に対してのみ主張できる債権的なものとしてではなく、会社に対して主張できる機関的な権限として認めるべきであるという見解すら主張されている。<sup>(51)</sup> さらに、他の社員が人的会社の持分に関する信託関係の存在を知りかつそれに同意している場合には、受託者と受益者の双方が社員たる地位にある (Doppelständigkeit) ことを認めるべきであるとする学説も存在する。<sup>(52)</sup> 信託—合資会社の社員契約においては、信託関係の存在が前提とされているから、このような考え方によれば、受託者たる有限責任社員と受益者の双方が社員として認められることになるが、具体的に権利をどのように行使するのか等解決すべき問題も少なくないように思われる。

とくに問題とされているのは、受益者に対し内部的には社員と同様の権利を与えるとしても、受益者による議決権行使を認めることは、議決権だけの譲渡

を禁じている分離禁止原則 (Abspaltungsverbot) に反しないかどうかである。判例は分離禁止原則を採用しており、学説も一般に、会社を第三者の影響から守る必要性と管理権の非自立的性格を根拠としてそれを支持してきた。<sup>(53)</sup>しかし判例は、1976年の連邦通常裁判所判決を契機として徐々にこの原則を緩和してきた。<sup>(54)</sup>とくに、1987年の判決は、信託—合資会社において受託者たる有限責任社員の権利を受益者が直接行使することは、全社員の同意が推定されるから許されると判示している。<sup>(55)</sup>Koblenz 上級地方裁判所判決も、社員契約および信託契約において受益者の直接的な議決権行使を認めていた事案において、受益者の提起した社員総会決議の無効確認請求を認容している。<sup>(56)</sup>

しかし第四に、受益者に有限責任社員と同様の権利を認めさえすれば、投資家保護の問題が解決されるというわけではない。今度は、信託を用いて投資家を間接的に参加させるという形をとらないため、多数の投資家が社員として直接参加することになる、「公開された合資会社」における投資家保護と同じ問題が出現するのである。受託者に信託持分の管理を委ねることを承知し、しかも自己の権利の主張にわずらわされないことをメリットとさえ感じている投資家に対し、たとえ有限責任社員と同様の権利を認めたところで、投資家はその権利を実効的に行使するとは考えにくいわけである。<sup>(57)</sup>

第五に、投下資本の回収という観点からみると、信託契約において信託持分の自由譲渡性が定められるのが通常であり、投資家は信託持分を他人に譲渡することにより投下資本を回収できる。これは、個々の投資家が有する信託持分権は単独持分権であって共有持分や合有持分ではないことを意味する。また、信託契約の解約により投下資本を回収することも可能である。すなわち、信託契約および社員契約の双方において、受益者は特定の時点で信託契約を解約できる旨を定めることは可能であるとされる。そのような規定の有無にかかわらず、重大な理由があれば信託契約を無催告解除できるかどうか争われるケースが少なくないが、判例の中にはそれを肯定するものが存在する。<sup>(58)</sup><sup>(59)</sup>

以上のように、判例・学説・実務のいずれにおいても、信託関係を介在させることにより間接的に会社に参加している受益者に対し、社員として直接参加

## 信託を用いて行う事業

すれば有したであろう権利のかなりの部分を認めようとする傾向が窺える。社員契約にもとづき受益者に会社に対する権利が与えられている場合には、社員と受益者の間に契約関係の存在が認められると解するならば、<sup>(60)</sup>受益者には社員としての権利のみならず誠実義務をはじめとする社員契約上の義務も認められることになろう。具体的には、守秘義務や競業禁止義務の存否や範囲をめぐって<sup>(61)</sup>議論がなされている。

(45) Krenzel, supra note 37, S. 89.

(46) Bälz, supra note 34, S. 68, S. 91.

(47) Krenzel, supra note 37, S. 88.

(48) Id. S. 88.

(49) Blaurock, Uwe: Unterbeteiligung und Treuhand an Gesellschaftsanteilen, S. 133ff. (1981).

(50) Bälz, supra note 34, S. 45ff.

(51) Id. S. 94f.

(52) Ulmer, Peter: Zur Treuhand an GmbH-Anteilen: Haftung des Treugebers für Einlageansprüche der GmbH? ZHR 156 (1992) 377, S. 388.

(53) BGHZ 3, 354; 20, 363; 43, 261; Wiedemann, Herbert: Übertragung und Vererbung von Mitgliedschaftsrechten bei Handelsgesellschaften, S. 276ff. (1965).

(54) BGH, Urteil v. 11. 10. 1976, WM 1976, 1247.

(55) BGH, Urteil v. 30. 3. 1987, WM 1987, 811.

(56) OLG Koblenz, Urteil v. 22. 10. 1987, ZIP 1989, 100.

(57) Bälz, supra note 34, S. 92f.

(58) BGH, Urteil v. 28. 1. 1980, NJW 1980, 1163.

(59) BGH, Urteil v. 22. 1. 1979, BGHZ 73, 294.

(60) BGH, Urteil v. 30. 3. 1987, WM 1987, 811.

(61) Blaurock, supra note 49, S. 201ff.

(4) 信託—合資会社の組織

上述したように、信託—合資会社は、当初は企業家が実質的には資本会社を設立したのと同じ効果を挙げながら、資本会社に対する厳格な法規制を回避し、しかも投資家を会社から法的に遮断することによって経営に対する関与を極力抑えるために利用されはじめたわけである。ところが、次第に受益者に対しても直接参加している社員と同様の法的地位が認められるようになってきた。そのことと密接に関連するが、受託者の役割や信託—合資会社の組織構造にも大きな変化が生じている。すなわち、かつては信託—合資会社の受託者たる有限責任社員の地位には、無限責任社員たる有限会社の業務執行者が就任することが多いと言われていたのに対し、最近ではむしろ受託者たる有限責任社員は経営陣から独立した第三者でなければならないことが強調されている<sup>(62)</sup>。もちろん、実務においても、有限責任社員の独立性が弱いときは、諮問委員会 (Beirat) と呼ばれる組織をつくり、そこで無限責任社員の行う業務執行の監視や、非通例的な取引に対し同意を与えるかどうかを決定していることが少なくなかった<sup>(63)</sup>。すなわち、信託持分の管理と経営陣に対する監視・監督とが機能的に分化され、それぞれが異なる組織によって担われていたのである。しかし、連邦通常裁判所が、無限責任社員の業務執行者が受託者たる有限責任社員の地位を兼ねることは、受託者の業務執行からの独立性を侵害し、投資家の利益を予断をもたず<sup>(64)</sup>に擁護することを不可能にするから許されないと判示して以来、現在では、銀行が受託者の地位につくことが多いようである。その結果、受託者たる有限責任社員の役割も大きく変化し、投資家の有する信託持分の管理と経営陣の業務執行に対する監視という二つの役割を同時に引受けることになったわけである。

公開された合資会社一般について、受託者の設置を強制すべきであるとの立法論も主張されており<sup>(65)</sup>、将来は、公開された合資会社に対する法規制と信託—合資会社に対する法規制は統一され、両者の差異は発展的に解消する可能性も否定できないと思われる。さらに、受託者の強制的な設置による投資家保護というアイデアは、株式会社に対してまで拡張されるべきことが立法論として主張されており<sup>(66)</sup>、ドイツ会社法における注目すべき論点のひとつとなっているの

## 信託を用いて行う事業

である。

(62) Bälz, *supra* note 34, S.90f.

(63) *Id.* S.50.

(64) BGH, Urteil v. 28.1.1980, NJW 1980, 1163 ; BGHZ 73, 294.

(65) 前注 (38) 参照。

(66) Roth, Günter : Das Treuhandmodell des Investmentrechts, S. 314ff. (1972).

## 4. 結 論

アメリカ法とドイツ法の概観から明らかなように、信託の目的として事業を営むことが信託法理それ自体から禁止されるということはないと思われる。信託の目的として事業を行うことを認めている米国において、事業自体を信託財産として拠出することが認められているのも当然であろう。これに対し、わが国においては、実務的にも理論的にも信託を企業形態として用いることには消極的である。かつて信託会社の中に悪質なものが存在したという歴史的事実に鑑みるならば、たしかに企業形態としての信託の利用に消極的なことも故なしとしない。しかし、わが国においては、物的会社形態をとると組織の柔軟性に欠け、他方、人的会社形態をとると、所有と経営の分離を推進めることがむづかしくなり、さらに社員の死亡・破産等により社員が一人になると会社は解散しなければならない。そうであるとすれば、所有と経営の分離によるメリットを柔軟かつ永続的な組織で実現しうる信託という法形式を用いて事業を展開することに対する潜在的なニーズは大きいのではないか。もちろん、比較法的研究から明らかなように、信託を用いれば何でもできるわけではないことは言うまでもない。しかし、アメリカ、ドイツいずれの国においても、信託を企業形態として、または企業形態の一部として利用することに対して、判例や立法による修正を加えながらも、一定の範囲で法的承認を与え、場合によっては奨励すらしている点に注目すべきであろう。さいごに、わが国において信託を企業

形態として用いる場合にもっとも問題となるであろう私法上の論点について、私見をかんとんに述べる。

はじめは、受益者の有限責任が認められるのかどうかという問題である。受益者の有限責任が確保されないと、信託を用いて大規模な企業活動を行うことは實際上困難となるであろう。信託の場合は取引の主体は受託者であるから、受益者が債権者に対し直接責任を負うことは原則として考えられない<sup>(67)</sup>。しかし、信託法36条第2項によって、受益者は受託者の負担した費用を補償する義務を負っている。したがって、受託者から補償請求されるか、あるいは、受託者が受益者に対して有する補償請求権を債権者が代位行使することによって、受益者の有限責任が実質的に否定される可能性がある。もっとも、同条第3項によって、受益者がその権利を放棄した場合には補償義務を負わないと規定されているが、営利を目的とし、しかも受益権を対価を払って取得するようなタイプの信託において、受益権の放棄を認めることには疑問がある。そうであるとすると、結局のところ、信託を企業形態として利用すると受益者の有限責任は確保できないということになりそうである。しかし、つぎの方法のいずれか、あるいはいくつかの方法を組合わせて用いることによって、受益者の有限責任を実現できる可能性があるように思われる。第一は、取引相手と契約を締結し、責任財産を信託財産に限定すること。もっとも、この方法では、不法行為債権者に対しては有限責任を主張できないから、不完全であることは免れない。第二は、事業を目的とする信託においては、受益者は有限責任しか負わないことが商慣習として認められることである。アメリカの判例の中には、ビジネス・トラストの債権者が信託宣言に受益者の有限責任を定める規定があることを知っていさえすれば、それに同意していなくても、有限責任であることを対抗されると判示するものがある<sup>(68)</sup>。これは、責任限定契約が締結されたというよりも、ビジネス・トラストにおける受益者の有限責任が商慣習として認知されてゆく過程と捉えることができるかもしれない。第三は、ビジネス・トラストが有限責任を享受しうるための実質的な要件を備えている場合である。江頭教授によれば、有限責任の実質的根拠とは、①事業の開始にあたりリスクに応じた合理

## 信託を用いて行う事業

的な出資の引受がなされ、②以後それが維持され、③財務状況に関して合理的な方法で第三者に開示がなされることである。<sup>(69)</sup>①～③の要件を満たす事業信託においては、受益者の有限責任を認めてよいと考える。第四は、信託契約において、受託者の受益者に対する補償請求権を放棄しておくこと。第五は、ドイツにおける信託—合資会社のように、有限責任社員たる地位を信託の対象とすることである。

次は、信託を企業形態として用いた場合に、どこまで柔軟な組織を作ることができるかという問題である。これは、受益者の利益をどこまで、そしてどのように守るべきかというアプローチから検討すべきであろう。信託という法形式を利用することによって、所有と経営の分離を実現でき、場合によっては当該信託の目的たる事業に精通したプロによる効率的な経営が可能となる。それに対し、受益者がどれだけの発言権をもち、いかなる監視手段を有するべきかは、第三者との関係で問題となる、受益者の有限責任に関わる部分を除き、基本的には、個々の信託契約の中で自由に決めることのできる問題であろう。しかし、組織の柔軟性を認めることは往々にして受益者の利益に反するおそれがあるから、その許容範囲は、受益者の利益を害することのないように決められるべきであり、その際、たとえば、受益者の投下資本の回収方法すなわち退出の容易性であるとか、経営陣の違法・不当な行為を抑制し監視するためにどのような制度が存在しているか、といった点などをも考慮に入れ、個別的に判断する必要があるであろう。さらに、その際、会社法理論との整合性にも注意を払う必要があることは言うまでもないが、詳細な検討については、今後の課題としたい。

(67) もっとも、アメリカにおける「支配権のテスト」のように、一定の要件のもとで、債権者が受益者に直接かかってゆくことを認めることも、論理的には可能であろう。

(68) *Dunning v. Gibbs*, 280 S.W.483 (1926); *Brown v. Bedell*, 188 N.E. 641 (1934).

(69) 江頭憲治郎「企業の法人格」現代企業法講座第2巻76頁(1985)。

(学習院大学法学部助教授)

