中小企業の事業の存続・承継と信託

砂田太士

目次

1. はじめに
2. 経営権とは
3. 事業の存続（企業の維持）と信託の利用
4. 事業の承継と信託の利用
5. おわりに

1. はじめに

わが国には，数多くの中小企業が存在している。中小企業は，大企業の下請けとして企業活動をしているものもあれば，優秀な人材または独自の技術を活かして企業活動をしているものまで，その企業内容・活動は多種多様である。このような中小企業の企業活動の状況において，実際に各中小企業を経営している者または中核をなしている者（以下本稿においては，キーパーソンという）が死亡した場合，当該企業の乗っ取りまたは倒産などの企業自体の存亡にかかわる事態に陥ることがある。そこで，キーパーソンが死亡しても，当該企業がこのような状況に陥ることを免れることができるまたはかかる状況を少しでも緩和することができる方法について，信託を利用して事業の存続（企業を維持すること）および事業承継（現経営者から後継者への円滑な承継）を行う方法について述べる。(1)

（1） 本稿は，平成８年（1996年）６月７日大阪学院大学にて開催された第21回信託法学会における報告および配付したレジュメ（後掲・資料参照）に加筆したものである。本研究については，既にその成果の一部を公表しているが（後掲・参考

文献①～③)，本稿ではこれらの公表および報告後に行った検討も付け加えている。なお税法および相続法からの検討も必要であるが，本研究はこれらの観点からの検討は行っていない。

2.　経営権とは

経営権という財産権は認められていないが，本研究では，会社の事業を行うことまたは経営することを，便宜上，経営権という。そこで，このような意味での経営権を信託することを検討する。

信託法第１条は，「本法ニ於テ信託ト称スルハ財産権ノ移転其ノ他ノ処分ヲ為シテ一定ノ目的ニ従ヒ財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシムルヲ謂フ」と規定している。したがって経営権と同条にいう「財産権」との関係をまず検討しなければならず，さらに「経営権とは何か」および「経営権は信託することができる財産権であるか」を考えなければならない。たとえ経営権を定義することができたとしても，それが信託法第１条にいう財産権に該当しなければ，実際には経営権を信託することはできない。

経営権を，単に企業経営を行う権限と捉えるならば，経営権とはどのような財産権であるのか理解することはできない，つまりいかなる財産権であるのかを説明することは困難である。会社形態にしろ個人形態にしろ，企業が企業として活動するとき，すなわち事業を行うとき，誰が実際に経営しているのかを特定しその個人の権限＝経営権限を経営権と捉えるのであれば，それは信託することができる財産権とは認められない。

会社形態の中で株式会社に限定して考えるならば，株式会社は株式を発行しかつ株券を発行することから，これを経営権の問題にあてはめて考えてみると，株券は有価証券であり信託することが認められている（信託１，信託業４②，兼営１Ⅰ・Ⅱ)。そこで株式の観点から考えると，議決権を有する発行済株式総数の過半数を所有している株主であれば，当該会社の株主総会をほとんど支配することができ，ひいては当該会社を支配することができる。つまり株主総会で自己を取締役として選任しかつ自己の言いなりになる者を取締役に選任するこ

とにより，当該会社の取締役会の過半数を押さえ，取締役会で自己を代表取締役に選任し会社を経営することができる。このことは，現代の株式会社の特徴である「所有と経営の分離」とは逆の現象であるが，中小株式会社においてはこのような会社が多いものと考えられる。言い換えると，いわゆる「オーナー経営者」と呼ばれる者が，多くの中小企業に存在し，しかもこのようなオーナー経営者こそが，事業の存続（企業の維持）・事業の承継を真剣に考えている者であるということができよう。

以上のことから，本研究でいう「経営権」とは，いわゆるオーナー経営者と呼ばれている者が当該株式会社の過半数の株式を所有し（便宜上，かかる株式を支配株式という），その支配株式の議決権を背景に会社の経営を支配することであるということができる。したがって「経営権の移転」とは，支配株式の移転と解することになる。

ところで先に述べたように，株式を信託の目的とすることは可能であり，株式を表章している株券を信託すること，いわゆる管理有価証券信託または有価証券管理信託を行うことができる。本研究では経営権の移転を支配株式の移転と解することから，その支配株式を表章する株券を信託することにより，「経営権」を信託することになる。以下においては株式会社において信託を利用して，事業の存続（維持）および事業の承継を行うことを検討する。(2)

（2） 昭和60年（1985年）の第10回信託法学会において信託法研究会（故四宮和夫教授主宰）より信託法の改正に関する報告が行われ，信託法研究10号（1986年）にその報告内容・質疑応答等が掲載されている。そこで示された信託法改正私案（第４私案）の第１条（信託の定義）は，「この法律で信託とは，財産の処分（第２条の２の信託宣言を含む。）を受けた者が，他人のため一定の目的に従い，その財産の管理若しくは処分又はその財産をもつてする事業の経営をすべき関係をいう」と規定され，次のように説明されている。すなわち，①広く「財産」としているのは，老舗，得意先などの営業上の利益が信託の客体にならないと解されるおそれがあることから，ここでは広く「財産」として，この危惧を解消することにしたと説明され，②「その財産をもつてする事業の経営」については，あく

までも「その財産をもつてする事業の経営」を考えているのであり，財産の信託を伴わない，例えば病院の経営それ自体だけの委託をするような場合については，「信託」と解していないと説明されている（米倉明・信託法研究10号7—9頁）。

信託法がこの改正私案のとおりに改正されるのか，それともこの私案とは異なる形で改正されるのかは判らないが，信託法が改正されるならば信託業法の改正も考慮されることになろう。本研究は，株式会社の経営権を支配株式ととらえ，さらにそれを信託するにあたり株券という有価証券を信託することから，たとえ上述の改正私案にしたがったとしても，本研究は事業の経営自体を信託するものではないことから，本研究による信託を行うことは可能である。

3.　事業の存続（企業の維持）と信託の利用(3)

（1）　事業の存続（企業の維持）

中小企業のように株主数が少人数の株式会社にあっては，一人の株主が死亡した場合，残存株主は死亡した株主の所有していた株式を自分たちで確保しておくことを望み，したがってその株式の取得を考えることが多いと思われる。このことは特に経営者である株主（＝オーナー経営者）が死亡した場合には，残存株主が従前の経営権を維持して会社を経営することを望むことから，死亡した株主の株式（＝支配株式）の取得を望むことになる。しかし残存株主がかかる株式の取得に関して十分な資金を有しないときは，実際上，株式を取得することはできない。一方，相続人にとっても，相続税の支払いのために当該株式を第三者に売却しなければならないことがある。このような場合には，会社にとってまたは現経営陣もしくは残存株主にとって不都合な株式の流失——例えば，株主ではなかった第三者が当該会社の株主として会社に入ってくる——といった事態が生じ，さらに会社を維持すること（会社の経営を維持するまたは株主として会社の支配権を維持すること）ができなくなる——例えば，新たに会社に入ってきた者が会社の経営に関与ししかも残存株主を追い出すことにより会社を乗っ取る——といった事態に陥ることになる。このような事態を回避するために，死亡した株主が有していた株式について，残存株主がそれらを円滑に取

得することができる方法が必要となる。

（2） アメリカにおける事業生命保険信託

アメリカにおいては，先に述べた不都合な株式の流失または会社の乗っ取りといった事態を回避する方法の一つとして（他の方法として，例えば保険を利用するキーマン保険がある），事業生命保険信託（Business Life Insurance Trust）——単に事業保険信託（Business Insurance Trust）ということもある——がある。(4)

事業生命保険信託は，キーパーソンに生命保険をかけ，キーパーソンが死亡した場合，その保険金を受託者が受領し，それを利用してキーパーソンが有していた株式を残存株主のために取得する。このことはキーパーソンの死亡を原因とする諸事態——例えば，相続人が株主ではなかったことから相続人が換金のために株式を第三者に売却すること，残存株主にキーパーソンの株式を取得するための資金が不足していた等——による会社内部の混乱・事業の停滞等を回避することができる。そこで株主がキーパーソンに生命保険をかけ，キーパーソンが死亡した場合に，キーパーソンが所有していた株式を購入するための資金を保険金で確保し，それを用いて残存株主のために現実に株式を買い取り会社の事業は残存株主が行うことになる。本来の受取人である株主に代わり，受託者が保険金を受領しキーパーソンの株式を購入するが，実際には，後にも述べるように，キーパーソンが受託者にその株券を譲渡していることから，受託者は保険金を利用した株式購入代金をキーパーソンの相続人に支払い，株式を譲り受けるべき株主に当該株券を譲渡することになる。事業生命保険信託のスキームの概要は次のようなものである。

① 保険料の支払い

保険料の支払いについては，予め規定を設けそれに従った保険料の支払いが必要である。閉鎖会社の場合，会社または被保険者たる株主以外の株主が保険料の支払いをする。例えば，会社にAおよびBの2名しか株主が存在しない場

合には，AはBについて（＝Bの生命について）保険料を支払い，またBはAについて（＝Aの生命について）保険料を支払うか，または会社がA，Bそれぞれについて保険料を支払うことになる。会社が保険料を支払うことにつき，それが会社の権限内の行為であるか否かの問題が生ずる場合には，取締役会または株主総会における承認を要する，といわれている。(5)

② 株券

株券については，ア．株券は受託者に預託されるだけなのか，イ．受託者に株券が譲渡されるのか，ウ．株券が他の株主の占有の下に置かれているのか，を決めておかなければならない。これを決めておくことは，被保険者である株主が死亡した場合，その所有していた株式の売買を確保することができる，すなわち受託者に対して当該株式を表章する株券がすでに譲渡されていることにより，株式の売買が確保されるといわれている。(6)

③ 株式の評価

証券取引所で売買されている株式の場合，日々取引がなされていることから，株価＝株式の評価を行うことは容易である。これに対し，閉鎖会社の株式のように公に取引が行われていない場合，株式の評価をどのようにするのかは重要な問題である。株式を購入することが目的であることから，株式の価格の設定如何では，必要な保険金を確保するために高額の保険料の支払いを強いられることにつながりかねないし，また逆にあまりに低い価格であればこのようなスキームを用いることをキーパーソン等の株主が拒むことが考えられる。株式評価の問題は，本研究のみならず，市場のない株式の研究を行う場合に共通する問題である。そこで株式評価については，例えば，簿価による方法，平均収益に基づく方法等を基本とするが，その評価については仲裁人を付しておくこと，いったん定めた価格を定期的に見直すこと等も考慮されているといわれている。(7)

④　信託証書と株式の譲渡

信託証書には，信託に関する詳細な定めを記載する必要がある。例えば，ア．被保険者が死亡した場合の手続，イ．信託の継続または打ち切りとその後の残りの者の持分，ウ．被保険者の株式売却の効果等である。これらを信託証書に記載することにより，信託契約の内容を明らかにしかつ信託を円滑に実行することができることになろう。また株式の譲渡を考えると，受託者は被保険者たるキーパーソンが死亡した場合にその支払われる保険金を受領し，さらにその保険金を利用して死亡した株主の株式を購入し，購入した株式を受け取る権限を有する者へ譲渡することである。自己株式の取得が認められる場合，株式を受け取る権限を有する者が会社となることがあり得るが，通常は受託者は受益者たる残存株主に対して株式を譲渡することになる。(8)

以上，事業生命保険信託について簡単に説明したが，その目的は生命保険金を利用して株式購入資金を確保し，受託者がその資金を利用して残存株主または会社のために株式を購入することにより，会社内部の関係に外部の者を入れることなどの不測の事態に対処することであると考えることができる。また株式の取得がそこにあることから，次に株式買取契約(stock-purchase agreement)について簡単に述べる。

（3）　株式買取契約

小規模閉鎖会社においては，キーパーソンは自己の死亡から会社に生ずる事態に関心を持っており，とくに事業の継続を確実に行うことについてそうであろう。そこでキーパーソンに生命保険をかけ，キーパーソンが死亡した場合，会社がキーパーソンの所有していた株式を購入する契約と株主間でそのキーパーソンが所有していた株式を購入する契約が考えられる。いずれにせよキーパーソンが死亡した場合にその所有していた株式を購入することになるのであり，このことは死亡したキーパーソンの株式の相続人に対して対価を支払うことから，キーパーソンの相続人は株式ではなく金銭を得ることになり，その限りにおいて十分に満足することができる（株式は市場がないかぎり現金化することは難

しいが，このように株式を迅速に換金することができれば相続人は満足しよう)。

会社がキーパーソンの所有する株式を購入することは，自己株式の取得が認められるときに限り行うことができる[9]。また保険料の支払いを行うにあたり，その支払いが会社の権限の範囲内か否か，取締役会または株主総会において承認を得る必要があるのかを注意しなければならない（上述，3. ⑵①参照)。

残存株主がキーパーソンの所有する株式を購入する場合であっても，購入することを約束していた株主に株式を購入するだけの資金が不足していた場合，株主側からすれば借金をして購入資金を用意したりまたは分割払いで支払うことになる。また相続人の側からは予定した（約束されていた）金銭を得られず，止むを得ず相続した株式の一部を第三者に売却せざるをえないことがあり得る。このようなことを避けるため，購入を約束していた株主が購入することができない場合，他の株主がそれを購入することが考えられる（クロス・オプション，cross-option[10])。また，会社と株主の双方を購入者とすることも考えられる（会社が購入する限度を定め，その余を株主が購入する[11])。

（4） わが国における事業生命保険信託の利用（後掲資料A参照)

上述したように，アメリカにおいては事業生命保険信託を利用することにより，死亡したキーパーソンの所有していた株式を他の株主または会社がその生命保険金を利用して購入し，会社またはその事業を維持することが見受けられる。そこで，わが国における事業生命保険信託の利用可能性を考えてみる(対象は小規模な株式会社)。基本的には，キーパーソンに保険をかけ，キーパーソンが死亡した場合にその保険金を利用してキーパーソンの所有していた株式を購入し，生存する残りの株主または会社のために株式を保有しかつ移転することである。このとき，①株主相互間で保険を掛け合うものと，②会社がキーパーソンに保険を掛けるものの2つに分けて考えてみる。

① 株主相互間で保険を掛け合う場合

これは，株主が相互に保険を掛け合うもので，例えばキーパーソンである株

主が死亡した場合には，その生命保険金を利用して受託者がその所有していた株式を受益者たる他の株主のために購入し，さらにそれを保有し譲渡することになる。これによりキーパーソンが死亡しても，その所有していた株式は第三者に流出することがないので，株主にとって安定した企業または事業の存続が望めることになる。信託関係を考えるならば，委託者はキーパーソンに保険を掛ける株主であり，受益者は委託者である株主であり本来の生命保険金の受領者でもある（委託者兼受益者)。受託者はキーパーソンが死亡した場合に受益者のために保険金を受領し，それによりキーパーソンが所有していた株式を購入し，必要とあれば保有し，最終的には受益者たる株主に譲渡する。このときキーパーソンが受託者に株券を譲渡しておくと，これがスムーズに行われる。信託を利用せず株主が相互に保険を掛け合うのみの場合と比較すると，信託を利用しない場合には株主が得た保険金を株式購入に充てないことがあり得るが，信託の場合にはこのような事態を回避し確実に信託契約にしたがって株式の購入およびその後の保有・譲渡が行われる。

② 会社がキーパーソンに保険を掛ける場合

この場合には，会社がキーパーソンに保険をかけ，キーパーソンが死亡した場合，受託者はその生命保険金を利用して，キーパーソンの所有していた株式を会社のために購入し，必要とあれば保有し譲渡することになる。会社はその取得した株式を迅速に処分する。しかし，信託法はその脱法行為を禁止しているので（信託10)，最終的に会社が株式を取得するのであれば，商法第 210 条にいう自己株式取得規制に抵触する。

小規模な株式会社の場合，株主が株式を取得するよりも，株主以外の第三者が取得したほうが，残存株主のみで事業継続を試みるよりも，事業継続の観点からは有益でありまた必要となる場合もありうるのではないだろうか。そこで譲渡制限付株式の場合に会社が自己株式を取得することができる場合と同様に(商210ノ3)，受託者が会社のためにその相続人から株式を購入しかつ譲渡しそれを会社が相当の時期に処分することは認められるべきであろう（ただしこれ

が認められるとしても，現行法の規制の意図からは，相当の時期に処分する必要がある〔商211〕。また会社事業を維持する観点からは，現行法の規定の解釈からは無理であるとしても，今後は譲渡制限付株式ではない場合でも，このような取得を認めてもよいのではないだろうか)。現行法上，実際的なことを考えるならば，株式に譲渡制限を付し，キーパーソンが死亡したときに会社が相続人より株式を買い受け（商210ノ3）それを信託し，相当の期間内に会社事業継続に必要な第三者を捜すことが考えられる。このときキーパーソンが受託者に株券を譲渡していれば，キーパーソンが死亡した場合には会社が株式を買い受けかつ会社が新たな買受人を指定するまで受託者が株式を管理することになる。(12)

以上のことから，わが国においても信託スキーム＝事業生命保険信託を利用して，キーパーソンが死亡した場合であっても，小規模な閉鎖的株式会社においては，会社事業を継続して行うことを確保することが可能であり，特に株券を受託者に譲渡しておくことでスムーズにこれを行うことができる。

（3） この3.に関しては，後掲・参考文献①参照。

（4） 以下この(2)における記述は，Bogert, The Law Of Trusts And Trustees, 2nd §253 による。

（5） Bogert, supra note (4), §253.

（6） Ibid.

（7） Ibid.

（8） Ibid.

（9） 米国における自己株式の取得に関して，例えば模範事業会社法（Model Business Corporation Act）の第6.31条a項は，会社は自己株式を取得することができ，そのように取得した自己株式は授権株式であり未発行株式（authorized but unissued shares）を構成すると規定する（MBCA, §6.31a)。さらに模範事業会社法の模範法定閉鎖会社補足（Model Statutory Close Corporation Supplement, hereinafter cited as MSCCS）では，法定閉鎖会社（a statutory close corporation）を50人以下の株主を有する会社で定款で法定閉鎖会社であることを規定する会社であるとし（MSCCS, §3），この閉鎖会社においては，定款または第12条（会社による株式の先買権ならびに会社が拒否した場合の株式の

移転に関する規定）による場合を除き，株式を移転することができない（譲渡制限）（MSCCS, §11a）とする。ただし例外として，株主間の移転，株主の近親者（または受益者のすべてがその株主の近親者である信託）に対する移転，株主会員が書面により同意した場合の移転，株主が死亡した場合における遺言執行者（executor）もしくは遺産管理人（administrator），模範事業会社法第11条に基づく合併・株式交換による移転，貸付の担保としての質による移転（ただし質権者に議決権を与えないもの），その会社が法定閉鎖会社の地位として終了した後の移転が認められている（MSCCS, §11b）。

(10) Williamson, Handbook On The Small Business Enterprises, 4th ed., § 5.17 (1993).

(11) Ibid.

(12) したがって，現行の自己株式取得規制の範囲内での取得のみが認められることになる。なお自己株式取得に信託を利用することについて，廣田憲史郎「信託を利用した自己株式取得」商事法務1435号16頁（1996年）。

4. 事業の承継と信託の利用(13)

（1） 事業承継の必要性

本研究の対象である小規模な閉鎖的株式会社において，現経営陣から次の経営陣への事業承継をスムーズに行うことは，重要な問題である。特に，オーナー経営者にとり，自己の子を中心とした親族にその経営を譲りたいと思うのが，この会社の特徴でもある。そこで，オーナー経営者の会社にあっては，後継者への事業承継をスムーズに行うことが望まれまた必要とされる。

例えば，古い資料ではあるが，東京商工会議所が平成元年（1989年）に資本金300万円以上の2860社について行った「世代交代に関する調査」では，オーナー社長はその65.5%が自分と同じ仕事を子供に勧めると回答し（サラリーマン社長の場合には20.6%），さらに後継者を決定している社長の回答における社長と後継者との関係については，子供を後継者とするのが78.5%，娘婿を後継者とするのが7.3%であり，これをあわせると85.8%となっている。また世代交代の目安は，60歳代となっている(14)。

（2）　事業承継と信託

「2.　経営権とは」で述べたように，「経営権」を株式所有の観点からオーナー経営者と呼ばれている者が会社の過半数の株式を所有し，その議決権を背景に会社の経営を支配することであると解し，「経営権の移転」を支配株式の移転と解すると，株式を表章している株券を信託すること――いわゆる管理有価証券信託または有価証券管理信託――を用いた事業承継について検討する。

（3）　有価証券管理信託と株式に関する問題

有価証券管理信託（株券の管理信託）と株式に関する問題につき，a．議決権行使の問題，b．持株制限，c．信託財産であることの公示，を検討する。

a．議決権行使の問題

後述の「b．持株制限」にも関連するが，受託された株式は，名義書換がなされ受託者の名義となる。この株式については受託者が議決権を有することになりこれを行使することになる。民事信託（非営業信託）の場合には，受託者が委託者との信託契約にしたがって，自己の責任において議決権を行使することになる（このような例として，東京高判昭和63年12月21日金商判834号17頁がある(15)）。商事信託（営業信託）として信託行為を行うことができるのは，信託銀行（信託業務を行うことができる金融機関も含む。以下，同じ）である。受託者である信託銀行がその議決権を行使するのが原則であるが，実際には後述「b．持株制限」との関係から，議決権行使の問題を考えなければならない。

b．持株制限

独占禁止法第11条1項によれば，金融会社は国内の会社の発行済株式総数の100分の5を超えて所有することになる場合には，その株式を取得しまたは所有することが認められていない（証券投資信託法25条による適用除外はある）。したがって信託銀行が受託者として株式を受託する持株制限の例外として，本研究の観点から適用が可能であると思われるものは，ア．公正取引委員会規則の定めるところにより，あらかじめ公正取引委員会の認可を受けた場合（独禁11Ⅰ本文但書），イ．有価証券の信託にかかる信託財産として株式を取得しまたは所有す

る場合であっても，委託者もしくは受益者が議決権を行使することができる場合，または議決権の行使について委託者もしくは受益者が受託者に対して指図することができる場合（独禁11Ⅰ③）に限られる。そこで，これら2点について考察する。

ア．公正取引委員会規則の定めるところにより，あらかじめ公正取引委員会の認可を受けた場合（独禁11Ⅰ本文但書）。

この例として，適格企業年金信託がある。適格企業年金信託では，委託者が運用を指図できないことから議決権行使も指図できないとされている(法人税法施行令159条11号)。これについては生命保険会社も扱っていて，生命保険会社の場合の持株制限は，会社の発行済株式総数の100分の10を超えて所有することができないとなっていることから（独禁11Ⅰ），この場合との均衡から，特に認可を受けたものは100分の5を超えて取得することができるとされたといわれているがこの実例は少ないといわれている(16)。本研究のような中小企業の保護・育成を目的とした事業承継信託については，このことを理由として公正取引委員会の認可を受けることができるかもしれない。そうすれば，たとえこの制限を超えて株式を取得し所有したとしても，信託銀行は事業承継信託の受託者としての職務を十分にはたすことができる。ただし，実際のところ，事業承継は各企業によってその内容が異なることから，個別的に認可を受けるのかもしれないし，また認可のための手続を要する。

イ．有価証券の信託にかかる信託財産として株式を取得しまたは所有する場合であっても，委託者もしくは受益者が議決権を行使することができる場合，または議決権の行使について委託者もしくは受益者が受託者に対して指図することができる場合（独禁11Ⅰ③）。

この場合には，信託銀行は自己の意思によって議決権を行使するわけではない。委託者（＝事業承継を行いたいオーナー経営者）の意思または受益者（＝事業承継により事業を譲り受ける者）の意思が議決権行使に反映されるのである。こ

の方法は，例えば，社内預金引当信託の有価証券方式（信託財産を有価証券とする）の場合（約款４条により委託者が指図する），従業員持株信託の場合（約款19条により委託者〔実際は，持株会規約に従い会員の代表である理事長〕が受託者に指図する）に行われており，委託者の指図に従い受託者たる信託銀行が議決権を行使しなければならないことになる。(17)

以上のようにアまたはイの方法が考えられるが，本研究では，議決権の問題とも関連して，イの方法，すなわち委託者または受益者の指図に受託者が従う方法を採用する。この他に，受託者が白紙委任状を委託者または受益者に交付しかかる者に議決権を行使させることも可能である。この場合には信託契約において，受託者が議決権を行使しないことを明らかにしかつ委託者または受益者に白紙委任状を交付することから，実質的にも委託者または受益者が議決権を行使することになる。(18)会社の定款で株主総会の代理人の資格を株主のみに制限している場合であっても，実質株主たる委託者が名義株主である受託者より代理権を授与されているときは，この制限の例外であると考えられる。(19)

c．信託財産であることの公示

第三者との関係から（第三者に対抗することから），信託された株券についてはそれが信託財産であることを表示し，さらに株主名簿の名義を書換（委託者名義から受託者名義）かつ信託の表示をしなければならない（信託３Ⅱ，有価証券ノ信託財産表示及信託財産ニ属スル金銭ノ管理ニ関スル件第１条〔大11・12・29勅令519〕）。この信託表示は株式であるので（株券であるので），委託者または受託者の請求により発行会社または公証人がこれを行うことになっている（勅令１）。なお信託財産は分別管理されるところから，受託者は受託した株券については，受託者の固有財産および他の信託財産とは分別して管理しなければならない（信託28）。

本研究の設定する信託は有価証券たる株券の管理信託であり，その株券が表章している株式を背景に事業承継をスムーズに行うことを目的としている。したがって，この信託財産の表示を確実に行うことにより，信託関係を明らかにすることが有益である（表示することにより，例えば，他益信託の場合には委託者の

遺産にはならない＝名義が受託者であり，またたとえ受託者が信託銀行等の金融機関ではないときであっても，その受託者が死亡しても受託者の財産とはならない等)。

(4) 事業承継信託の基本モデル（後掲資料B参照）

事業承継を考えるとき，多くの場合，委託者たる現在の経営者（いわゆるオーナー経営者）は当該事業を継がせたい後継者として子を中心とする親族をその中心において考えている（上述，4.(1)参照)。そこでこの場合のモデルとして，後継者でありかつ受益者である者が，ア．成年者であり仕事を有している場合と，イ．未成年者である場合に分けて考えてみた。基本的な信託の構成は，いずれの場合も，あまり変わらないように考えてみた。以下では，ア．のモデルの概要を説明し，次いでイ．のモデルの特徴を説明する（以下の説明においては，委託者から事業を承継する受益者をAという)。

ア．成年者であり仕事を有している場合

事業承継信託の目的は委託者から事業を承継する受益者へのスムーズな事業承継であり，それに関して有価証券管理信託（実際は株券の管理信託）を利用するものである。この場合，委託者＝受益者で信託を開始し（自益信託)，信託期間内の特定の日に，受益権を分割し，この時点から受益者が変更される（他益信託)[20]。このとき，相続問題の観点から他の相続人たる受益者の遺留分を勘案したうえで，事業を承継する受益者Aに配慮した配分比率を定めておく（これと同様な配分の受益権の相続に関する遺言を作成しておく)。議決権行使については，特定の日までは委託者が行い，それ以降は受益者が行うものとする（受益権の分割割合[21][22]に従う)。

さらに委託者がこの特定の日より前に死亡したときに備え，委託者が死亡した場合についても，特定の日が到来したときと同様の条項を設けて，両者間の差異をなくしておく（受益権を信託契約の配分割合に従い分割する)。

イ．事業を承継する受益者が未成年者の場合

基本的な構成は，ア．のモデルと同じである。ただしこのモデルの特徴として，議決権の行使については，委託者，受益者以外の者を指定議決権行使権者として設けることになる。これは委託者が死亡したのち未成年者たる受益者が事業を承継するのに十分な年令に（少なくとも成年に）達するまで議決権を行使する者である。これを置く理由は，本信託の目的が委託者から受益者へのスムーズな事業承継であることから，①受益者が事業を承継するのに十分な年令に達するまでは（少なくとも成年に達するまでは），この信託の目的にしたがって議決権を行使する者が必要であること，②独占禁止法第11条１項本文に定める金融機関の持株制限規制（100分の5）を超えて受託者が株式を受託するときは，この規制をクリアしなければならないこと，以上の２点である。そこで独占禁止法第11条１項３号にいう委託者の指図の解釈として，すなわち，この場合委託者の指図の解釈を，委託者がとくに議決権行使を受益者・受託者以外の第三者（＝指定議決権行使権者）にさせることであると解するのである。委託者から受託者へ株券が移転し，委託者が議決権について指図権を有していることになるから，その指図権の行使として指定議決権行使権者が議決権を行使することになる。(23)

以上のように，モデルを用いて中小株式会社の事業承継信託の仕組みを説明した。この信託の目的は，あくまでも事業承継をスムーズに行うことまたはそれを助けるものであり，これを利用して会社を支配するものではない。商事信託を前提とするので，有価証券たる株券を利用することから，株券の発行がその条件である（民事信託の場合には，これを不要とする。信託業４，信託業施行細則2，兼営１Ⅰ・Ⅱ，兼営施行規３，対照(24)）。

なお，中小企業の事業承継信託を考える場合，事業承継の問題のみを考慮するのではなく，相続に関する問題も考えてこの信託を構築しなければならない。例えば，委託者たる被相続人から相続人である他の受益者が普通株式または株式以外の他の財産を享受すれば満足することもある。その場合には，後継者たるAに普通株式を発行しその他の受益者に議決権のない優先株（商222・242）

を発行しその相続分を調整したり，Aは株式をその他の受益者はXの有する他の財産の分与を受けること等が考えられる。このように他の財産をも十分に考慮したうえで，信託契約においてここで述べた信託スキームに，種々の個別的な信託（他の財産の管理信託等）を付加することにより，各企業ごとに相応しい事業承継信託が設けられることになろう。

(13) この4.については，後掲・参考文献②および③参照。また信託を利用することについて，東京大学ビジネス・プランニング研究会編『ビジネス・プランニング①』別冊商事法務180号80頁（平成8年）参照。

(14) トラスト60研究会配付資料（後掲・参考文献③1—3頁）。

(15) 東京高判昭和63年12月21日金商判834号17頁の事件は，原告XがY会社に対して，株式の名義書換を求めた事件であるが，信託が利用されていたことから，この信託契約を解除することができるか否かが争われた。Y会社（被告）のオーナー経営者Aは（発行済株式総数の7割を所有），Aの死後に，協議離婚を求めたがそれを拒絶するなど不仲であった妻が株式を相続するなどしてY会社の経営に介入することを防止し，Y会社の経営の適正を期するため，公正証書により，本件株式についてX等を受益者とし，Y会社の監査役でありかつ顧問弁護士であるBを受託者とする信託を行う旨，ならびに信託終了後の株式の取得者とその割合を遺言した。Aの死後，信託が開始された。信託期間については「受託者が信託を引き受けた日より20年間とし，右期間中は受益者は受託者の了解なくしては本件信託を解除することができない」との規定があった。この規定に従い，受託者Bと本件信託を解除する旨を合意したXらは，Bから株券の交付を得て，Y会社に名義書換を求めたがY会社はこれを拒んでいた。裁判所は，Y会社は受益者Xらの賛成を得て第三者割当で新株を発行したりして，受託者Bと受益者Xとの間の信頼関係が破壊されたこと，しかも受託株式のみでは発行済株式総数の過半数に満たず，Bは会社経営に対する適切な発言権を確保することができないこと，したがってまた本件信託を続ける意義が失われたものとBは考え，Xらの申し出に基づき，BとXらで本件信託を解除することに合意したと述べ，これらのことからは，Bのなした本件信託の合意解除については，本件信託がされた経緯・趣旨・目的に照らし不合理ではないとし，信託契約に関する解除規定は受託者の了解があれば信託期間中であっても受益者において本件信託を解除することができ

ると述べ，Xらの名義書換請求を認める旨の判示をした。

(16)　三菱信託銀行信託研究会編『信託の法務と実務〔新版〕』145,146頁(平成7年)。

(17)　三菱信託銀行信託研究会・前掲注（16）546，553頁。実際は，信託財産に属する株式に係る議決権については，委託者の指図により受託者が行使する旨の特約を付し，信託銀行は委託者から議決権行使に係る「議決権行使指図書」を株主総会ごとに提出してもらうことにより，独占禁止法上の手当を行っている，と言われている（同書・433頁)。

(18)　委託者の議決権行使　株券管理信託の委託者が名義人たる受託者の委任状により代理行使せざるをえないが，これは本質的には代理委任ではなく，委託者たる実質株主の行使であって，かりに委任状の交付を受けても，内容的には委託者であることの証明の意味しかないと解されている（橋本孝「信託された株式の議決権行使の諸問題」信託法研究2号85頁〔1978年〕)。

(19)　大隅健一郎＝今井宏『会社法論(中)〔第3版〕』60頁（平成4年)，橋本・前掲注(18)85頁。

(20)　受益者の連続　受益者の連続について，英米ではこれが認められているが，わが国では問題があると述べる見解があるといわれている。しかし①信託法62条（相続税法4条3項も同旨）の規定が受益者のほかに「信託終了の場合に信託行為に定めた信託財産の帰属権利者」のありうることを前提としていること，②後継遺贈に関して世襲財産を創出しないものでなければよいこと，③受益者連続を定める生前信託行為は当然に無効なのではなく，相続人の減殺権の対象となりうるのにとどまるといわれており，受益者の連続はこのかぎりでは認められると解されている（四宮和夫『信託法〔新版〕』128—130頁，平成元年)。またこのモデルの自益信託から他益信託に変更する構造に関しては，新井誠・後掲・参考文献③42，43頁参照。

(21)　変更後Aのみが議決権を行使することについて　信託契約に従いAのみが議決権を行使する場合には，このことを各受益者が納得している場合は問題はないが，納得しない場合もあり得る。参考文献③のモデル契約では，受託者は議決権行使をしない旨を規定し，委任状を委託者に交付する方法を示している。このモデルの例についても，委託者の指図を基本として考えると，委託者の指図とは，すなわちAのみが議決権を行使する者であると解することができる。このように解することができなければ，①たとえ受益権が分割された後でも，委託者が生存中はあくまでも委託者がこれを行うとしておくこと，②さらに受益権の分割後はA以

外の受益者に対してもそれを認めることになる。また信託銀行が委託者または受益者の指図にしたがって受託者として議決権を行使することもあり（持株制限を下回るとき），そのときは各委託者または受託者の議決権を行使するが，例えば受益者が複数存在するときは各受益者からの指図とその議決権数にしたがった議決権の行使（いわゆる議決権の不統一行使〔商239ノ2 Ⅰ・Ⅱ。同条2項は，会社は信託その他他人のために株式を有することを理由としないときはこれを拒むことができると規定する〕）を行うことになる。なお，新井誠・後掲・参考文献③44，45頁参照。

(22) Aに議決権を集中させる方法　信託期間中に増資を行うなどの方法により，XからAへの事業承継（支配株式の移転）をスムーズに行うための方策を採っておく必要がある。例えば，委託者たる被相続人から株式以外の他の財産をA以外の他の受益者が享受すれば満足することがあるので，Aが株式をその他の受益者は他の財産の分与を受けることにしたり，株式についてはAに普通株式を発行しその他の受益者に議決権のない優先株を発行することが考えられる。

(23) 指定議決権行使権者の性格　本文のように解することのほか，指定議決権行使権者の性格を代人（信託26）と同様に解すべきであると述べる見解がある（新井誠・後掲・参考文献③41，42頁）。受託者の代わりに信託業務（議決権行使）を行うことができれば，指定議決権行使権者は受託者と同一の責任を負うので（信託26Ⅲ），信託目的にそった議決権行使が行われる。但し受託者の名で行うので（四宮・前掲注（20）238頁），独占禁止法との兼ね合いからは，委託者からの指図により議決権を行使すると解釈することになろう。いずれにせよ，指定議決権行使権者の義務と責任については，少なくとも代人の規定を類推適用して考えるべきである。

(24) 株券保管振替法または株券が発行されていない場合（商226ノ2）には，株券は流通しないまたは発行されないが，参加者口座簿ないし顧客口座簿または株主名簿上で当該株式が信託財産であることを示すことになる（株券保管振替37，株券保管振替施行規則7・8，商226ノ2，信託3）。しかし本稿の検討対象である中小企業においては，株券保管振替決済制度の対象となる企業は稀であろう。もっとも，キーパーソンの死亡後経営権をめぐって内部紛争が生ずる可能性は，いわゆる大会社におけるそれより高いものといえよう。たとえ民事信託の場合であっても，株券を発行しそれを予め受託者が保管することになれば，事業承継信託の目的が

確実に果たされよう。

5. おわりに

中小企業の抱える諸問題のうち，キーパーソンが死亡した場合の事業の存続(企業の維持)および事業承継について，信託を利用する方法を検討した。事業の存続と事業の承継とに分けて述べたが，小規模会社においてはいずれかを利用するのではなく併せて利用するほうが有益である。会社の性格・状態を十分に検討し，4.(4)の説明の最後で述べたように，他の財産の管理等の信託と組み合わせることにより，これらの信託を行うならば，小規模会社または小規模閉鎖会社の性格を十分に受け継ぐことができよう。またこの性格を活かすためには，譲渡制限付の株式としておくことが望ましい。

現実的な問題として，特に事業承継信託について税法上このようなスキームでは税金の負担の問題（課税時期の問題を含む）が大であるならば，委託者の生存中には株券の管理信託および他の財産の管理信託とし，さらに公正証書による遺言によりキーパーソン（オーナー経営者）の死後は先に述べたスキームを利用して（例えば，後継者が未成年者の場合のスキームにおける委託者が死亡した後のスキームを利用して),後継者への支配株式の移転を基本に，委託者が死亡した場合の後継者および他の相続人への財産権の分割を信託することを遺言し，その執行を信託銀行が行うことが考えられる。

なお本研究では，民事信託ではなく商事信託として信託銀行を受託者としている。これは，①民事信託と異なり信託銀行という永続性のある者が受託者となること（期間が長期にわたる場合に委託者の死亡を考える必要がない。事前に株券を譲渡することにすれば，事業の存続についてもキーパーソンの死亡後のスキームを円滑に行うことができる),②信託銀行の経験からキーパーソンの株式のみならず，他の財産の管理を総合的に行うことができると考えているからである(このことは，特に事業承継の場合には，総合的な遺産の管理を行うことができるので有益である[25])。

本研究には，税金の問題，相続の問題が絡んでくることは言うまでもない。

本稿ではこれらの問題をほとんど述べていない。今後は税法および相続法の問題をも検討していくとともに，さらに中小企業の抱える問題を少しでも緩和する研究を続けていきたい。

(25) 決して民事信託を排除するものではない。前掲注(15)の東京高判昭和63年12月21日金商判834号17頁の事件のように，本研究のような事業承継を目的とする民事信託が行われているであろう。商事信託とするのは，本文で述べているように民事信託に比べて利点があるからである。

(参考文献)

① 砂田太士＝甘利公人「アメリカにおける事業生命保険信託―生命保険との比較およびわが国への導入の可能性―」信託研究奨励金論集16号67頁（平成7年）

② 砂田太士「中小企業の事業承継と信託」福岡大学法学論叢36巻4号311頁（平成4年）

③ (財)トラスト60『経営権の承継と株式管理信託に関する考察』（平成3年）

（福岡大学教授）

〔資料〕

「中小企業の事業の存続・承継と信託」のモデルケース

A　企業の存続（企業の維持）と信託の利用—事業生命保険信託（仮称）の適用モデル

ア．株主相互間の場合

委託者　　キーパーソンを含む株主
受託者　　信託銀行（信託業務を行うことができる金融機関を含む）
受益者　　キーパーソンを含む株主（但し，生命保険金の受取人）

この場合キーパーソンを含む株主が委託者でありかつ受益者であるが，このことは自己以外のキーパーソンを含む株主が死亡したときに株式を買い取るために備えて（資金調達のために），各株主が保険料を支払いかつ保険金受取人となり死亡時にその保険金を受け取りそれを利用して株式を買い取ることを信託銀行に委託する。例えば，会社の発行済株式総数が１万株で，Aが8000株，Bが2000株所有している場合，AはBの2000株分を取得するための資金を調達するためにBを被保険者とする生命保険を掛け必要な保険料を支払い受取人となり，逆にBはAの8000株を取得するための資金を調達するためにAを被保険者とする生命保険を掛け必要な保険料を支払い受取人となり，それぞれが死亡したときに備えることになる。買取株式数が増せば，それだけ保険料の支払いを要する。

（スキーム）

① キーパーソンを含む株主が，相互に生命保険をかけ，互いに保険料を払い合う。保険金の受取人が，保険金を利用して死亡した者の所有している株式を買い取ることにする。受託者は，委託者から保険料の支払いの代行（保険料の拠出は委託者），保険金受け取りの代行，保険金の受取人たる株主のために保険金を利用して死亡した株主が所有していた株式を購入し保有し譲渡する。

② 例えばキーパーソン（上述の例ではA）が死亡した場合，その生命保険金を受託者が受益者（上述の例ではB）に代わり受領し，その保険金を利用してキーパーソンの所有していた株式を購入し，受益者たる株主のために保有しまたは受益者たる株主に

譲渡する。

イ．会社がキーパーソンに保険を掛ける場合

委託者　　会社
受託者　　信託銀行（信託業務を行うことができる金融機関を含む）
受益者　　会社

会社がキーパーソンに生命保険を掛ける＝会社が委託者であり受益者となる。

（スキーム）

① 会社がキーパーソンに生命保険をかけ，保険料を払う。保険金の受取人（会社）が，その生命保険金を利用して死亡した者の所有している株式を買い取ることにする。受託者は，委託者たる会社の保険料の支払いの代行（保険料の拠出は会社），保険金受け取りの代行，保険金の受取人たる会社のために保険金を利用して死亡した株主が所有していた株式を購入し保有し譲渡する。

② 例えばキーパーソンが死亡した場合，その生命保険金を受託者が受益者に代わり受領し，その保険金を利用してキーパーソンの所有していた株式を購入し，受益者たる会社のために保有しまたは受益者たる会社に譲渡する。会社は，相当の時期にその株式を処分する。すなわち，会社の存続のために必要な者に対して譲渡する（但し現行法上，自己株式取得規制の問題はある）。

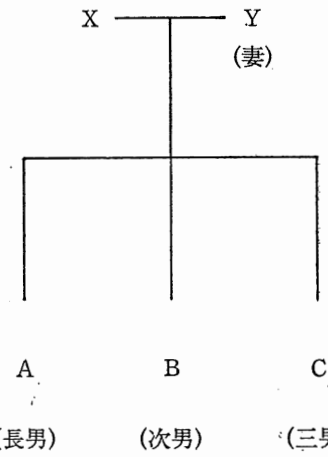
B　企業の承継と信託の利用―事業承継信託の具体的モデル

委託者　　甲会社の代表取締役X
受託者　　信託銀行（信託業務を行うことができる金融機関を含む）
受益者　　Xの長男A，次男B，三男C，妻Y

ア．受益者が成年者である場合

事業承継信託契約および事業承継が，委託者の生存中になされる場合。

現在成年者たる長男AにXは経営権を譲渡したい。そこで，Xは信託を利用して，Xの所有する株式をスムーズに長男Aに移転したいが，しかし，まだAは社会的にも未熟なので，他の会社にいったんAを入れて社会経験を積ませることにし，特定の日（Aが十分に経験を積んでいるであろうと思われる日）に受託している受益権（株式）を分割



しその経営権を引き継がせる（Xの所有する株式をAに多く移転させる）ことにする。

〔信託契約の内容〕

① Xよりその所有する株式（株券）を受託する。

② 受託株式について，Xの指図の下にその管理・処分を行う（議決権行使は，委託者が行う）。

③ 特定の日に受益権を分割する（相続の関係を考慮した配分を行うが，Aに多く株式が配分されるように事前に配分率を信託契約で決めておく）。

（留意点）

特定の日より前に委託者（X）が死亡した場合に備え，その場合には，③に述べるものと同じ割合で受益権を分割する遺産配分を定めておく。

イ．受益者が未成年者の場合

事業承継信託契約は委託者の生存中になされるが，事業承継自体は，委託者の死後なされる場合。

Xは現在未成年である長男Aに将来経営権を譲渡したい。そこで，信託を利用して，Xの死後その所有する株式をAに多く移転したい。Xが生存中にあっては，委託者たるXが会社を切り盛りし，その間にAの経営者としての必要最低限の修行をさせるので，受託者は，委託者の指図の下で受託株式を管理・処分する。Xの死後Aにその経営権を引き継がせる（Xの所有する株式の多くをAに移転させる）ことにするのが目的となる。

〔信託契約の内容〕

① Xよりその所有する株式（株券）を受託する。

② Xが存命中は，受託株式について，Xの指図の下にその管理・処分を行う。

③ Xの死後，受益者のために，受託株式を管理・運営する。すなわちXの死後，受託している受益権を分割する（相続の関係を考慮した配分を行うが，Aに多く株式が配分されるように事前に配分率を信託契約で決めておく）。指定議決権行使権者に議決権行使を行わさせる。

④ 信託期間終了後，受託株式をAはじめ受益者に譲渡する。

（留意点）

指定議決権行使権者は，本信託の内容を理解しかつ会社に精通している者が望ましい。

＊ Bのモデルケースに基づいた信託契約の規定（モデル）については，参考文献②329頁以下参照（なお参考文献②に掲げるモデルの規定は，岩田恒男氏〔当時，住友信託銀行営業企画部主管営業推進役〕により作成された）。