

組織法の中の信託

森田 果

目次

1. はじめに
2. ベンチマーク：Hansmann/Kraakman 論文
 - 2.1 分析枠組み
 - 2.2 積極的財産分離
 - 2.3 防御的財産分離
 - 2.4 組織法その他の機能
3. 組織法の中の信託
 - 3.1 わが国における「組織法」の「本質」性
 - 3.2 「組織法」のイメージ
 - 3.3 組織法の中の信託
 - 3.3.1 組織法としての信託
 - 3.3.2 Schwarcz 仮説
 - 3.3.3 Triantis 仮説
 - 3.3.4 信託法の存在意義

*本稿は、財団法人トラスト60の助成に基づく研究の成果の一部である。

1. はじめに

平成16年度通常国会に提出され、継続審議となっている信託業法の改正に伴い、従来は信託銀行に事実上限定されていた信託業の担い手が今後広く解禁されることになっている。そしてそれに伴って、信託が多様

な場面でこれからますます活用されていくことが予想される。

投資商品の一定のスキームを現行法の下で実現しようとする場合などにおいては、株式会社（SPCを含む）など信託以外の組織法フォーマットを利用したアレンジメントと、信託を利用したアレンジメントとの双方が利用可能であり、両者が組織法フォーマットとして併存する場合が、従来しばしばあった。このような事態が、冒頭に言及した法改正を契機に、これからもますます増大していくことが予想されよう。そうだとすると、複数の組織法フォーマットのかかる併存状況を前にして、今一度、信託を、他の組織法フォーマットとの比較という形で相対的に位置付ける作業を行っておくことが望ましいのではないか。

すなわち、法が組織のためのフォーマットとしてさまざまなものを用意しており、信託もその中の一つとして位置づけられるのであれば、なぜ他のフォーマットではなく信託を選ぶべきなのか、そしてその際に考慮されるべき要素は何か、さらには信託法のルールはどのような視点から設計していくべきか、ということ进行を考察しておくことが有益であると考えられる。例えば、債権流動化法の改正によって、従来のSPC（特別目的「会社」）方式に加えて信託を利用する方式が解禁されたけれども、それは果たしてどのような意義を持つのだろうか。このような問いを考察する際の基本的視点を設定するために、信託の組織法としての位置づけに関する検討は意味を持つ。

この点、Hansmann教授とKraakman教授との共著論文 *The Essential Role of Organizational Law*⁽¹⁾ は、多様な標準書式を提供する法である組織法の「本質的」な要素とは何かを検討したものであり、共著者の一人であるHansmann教授による、信託を分析したもう一つの論文⁽²⁾とあわせ読むことで、信託を組織法の中に位置付けていくためのベンチマークを提供してくれる。そこで、本稿では、これらの論文の視点を取り込んだ上で、信託を組織法の中に位置付ける作業を行い、もって組織法としての信託に期待されるべき役割を明らかにすることを目指したい。

なお、本稿は、筆者による別稿「組織法の中の信託—Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law* を

めぐって——⁽³⁾」を補完するものである。そこで、この別稿と内容的に重なる点については簡潔な記述にとどめ、本稿は、別稿に記述のない部分(具体的には3.3.2以下)を重点的に記述する。別稿と本稿とをあわせ読んでいただければ幸いである。

(1) Henry Hansmann & Reinier Kraakman, The Essential Role of Organizational Law, 110 Yale L. J. 387(2000).

(2) Henry Hansmann & Ugo Mattei, The Functions of Trust Law : The Comparative Legal and Economic Analysis, 73 NY U. L. Rev. 434(1998).

本論文の紹介としては、沖野眞巳「私益信託の場面における信託法の機能」トラス60研究叢書グローバルな視点での信託と信認関係17頁(2000)がある。

(3) 『日本信託法制の変革に関する研究(仮題)』(トラス60 研究叢書)所収予定。Available at <http://www.law.tohoku.ac.jp/~hatsuru/library.html>

2. ベンチマーク：Hansmann/Kraakman 論文

本節では、信託を「組織法」の中に位置づける作業の前提作業として、Hansmann/Kraakman 論文の枠組みを簡単に紹介することにする。同論文は、多様な組織法に共通する「本質的」な要素を切り出すという視点を提供する。このような視点は、逆に、各組織法が、機能的には、この本質的要素+ α によって成り立っている、という点を明らかにしてくれ、多様な組織法を相互に比較することを可能にしてくれるからである。

なお、初めに、Hansmann/Kraakman 論文に言う「本質的」という言葉の意味について断っておきたい。同論文に言う「本質的」とは、「組織法なくしては実現が不可能または著しく困難」という意味である。同論文の言う「本質的」要素が組織法にとって重要であることはもちろんであるが、それ以外の要素は重要ではないということや、組織法に共通する他の要素は存在しないということは決して意味してはいない、ということに注意しなければならない。むしろ、それ以外の要素の方が、多

様な組織法を分節しているという点では、より重要であることすら含意しているのである。

2.1 分析枠組み

まず、Hansmann/Kraakman 論文の分析枠組みについて簡単に紹介したい。

企業は契約の連鎖として把握することが可能であるけれども、そのような企業が実効的に活動するには、2つの要素を具備していなければならない。一つが、企業を契約にコミットさせるための意思決定主体であり、ここではそれを「経営者」と呼ぶ。もう一つが、企業による契約の履行を保証する、企業に所属する財産プールであり、ここではそれを「拘束財産」と呼ぶ。自然人も法人もこの2つの要素を具備しているが、法人が自然人と異なるのは、その拘束財産が企業の所有者・経営者の財産から（少なくとも部分的に）分離されている点——それが後に見るように組織法の中核的機能を形成する——である。

このような財産の分離は、2つの段階からなっている。第1段階が、企業所有者・経営者の個人財産から独立した、企業に付随する財産プールの設定であり、第2段階が、法人の形成に伴って出現する複数の財産プールに対し債権者の優先権を割り当てることである。そして、この後者の優先権の割当については、2つのクラスのことを区別する必要がある。企業の財産に対しては企業債権者が優先する「積極的」財産分離と、所有者の個人財産⁽⁴⁾に対しては所有者の個人債権者が優先する「防御的」財産分離とである。

積極的財産分離は、weak form/strong form/super strong form の3つのクラスに区分される。weak form においては、企業債権者は企業財産に対する優先権を持つだけだが（例えばパートナーシップ）、strong form においては、所有者が支払不能に陥っても所有者の個人債権者は会社財産の払出を求めることができない（例えば株式会社）。さらに、super strong form においては、受益者（所有者）の個人債権者が受益者の持分利益に対して何ら請求権を持たないという意味で、企業債権者

に優先権を超えた排他的な権利が割り当てられている（例えば浪費信託・公益信託）。同様に、防御的財産分離にも、最も強力な有限責任——企業債権者は所有者の個人財産から隔離されている——という形態からそのような分離が全くない形態（例えばジェネラル・パートナーシップ）までの間に、さまざまなバリエーション——按分比例、多重責任など——が存在している。

他方、経営者の財産分離については、以上のような積極的・防御的という点での違いはなく、どの組織法においても、排他的な積極的・防御的財産分離が設定されている。

では、組織法が実現しているこれらの財産分離は、どのような機能を果たしているのだろうか。以下では、積極的財産分離と消極的財産分離それぞれについて、その機能を簡単に見ていこう。

(4) Hansmann & Kraakman, *supra* note 1, at 393-94.

2.2 積極的財産分離

積極的財産分離は、さまざまな形でモニタリングコストの節減に貢献する。まず例えば、ある一企業の中に複数の事業が存在した場合、それを当該企業内で全て完結させるよりは、それぞれ別の法主体にした方が、債権者——特に取引債権者——によるモニターが容易になり、結果的にクレジットコストが低下する。もっとも、このような財産分離には、債権者の引当となる財産プールの減少・均一化による倒産コストの増大、当該企業による機会主義的行動のリスク（資金の恣意的な移動など）といったコストも存在する。このため、両者を衡量してネット・ベネフィットがプラスになる場合にのみ、財産分離を行うべきことになる。⁽⁵⁾第2に、所有者が多数の個人であるような場合、積極的財産分離は、企業債権者による所有者に対するモニタリングコストを節減するし、所有者相互のモニタリングコストも節減してくれる。積極的財産分離は、法人の事業には無関係な、所有者の個人・事業リスクを切り離し、法人の事業のリスクだけに集中する手段を与えてくれるからであ

⁽⁶⁾る。さらに、積極的財産分離によって財産プールを事業毎にバラバラにすることで、所有者・債権者の間で最適ナリスク分配を実現することも可能になる。⁽⁷⁾

では、以上のような有益な機能を持つ積極的財産分離は、組織法の助けがなくとも、所有権法・契約法・代理法の利用のみで実現可能であろうか。実現可能であるなら、それは組織法の「本質的」な機能とは言えなくなるので、この点の検討が必要になる。

まず、契約法・所有権法による対処を考えてみよう。単独の所有者の事業において積極的財産分離を実現しようとする場合、所有権法・契約法のデフォルト・ルールは、当該所有者のあらゆる財産について各債権者が共同して権利を有する、というものである。従って、積極的財産分離を実現するには、当該所有者が、分離される事業の債権者に対して、「現在・将来の全ての他の債権者から、分離される事業の債権者に対して債権を劣後させる旨の合意を得る」ということを確保してやらなければならない。しかし、全ての場面でそのような合意を得るには非現実的なコストがかかる。加えて、所有者がこのような合意を現実を取得しているかを分離された事業の債権者が実効的にモニターすることができないため、所有者のモラル・ハザードが発生してしまう。これに対し、組織法を利用すれば、このような取引費用とモラル・ハザードを回避できる。⁽⁸⁾

所有者が複数存在する場合にも、契約法・所有権法のデフォルト・ルールでは、共同所有者の債権者が共同所有者の共有持分を引当財産とできるから、積極的財産分離を実現するためには、単独の所有者の場合と同じ問題が発生する。これに加えて、所有者が複数存在する場合には、所有者間でのフリー・ライダー問題も生じる。さらに、strong formの積極的財産分離も、所有権法だけでは実現することが困難である。なぜなら、共同所有者は共有物分割請求権を持ち、それを制限する契約を締結しても、期間制限があるし、そもそも共有者の債権者にその合意を対抗できるのかも疑わしいからである。⁽⁹⁾

次に、代理法によって積極的財産分離を実現するには、事業財産の所有権を経営者に移転し、経営者を代理人とした上で契約でその行動を拘

束することが考えられる。しかし、この手法には、事業財産が経営者の個人財産と混合してしまう、というコストが発生する。⁽¹⁰⁾このため、組織法を利用した場合ほど、積極的財産分離の実現は容易ではない。

最後に、担保権を利用した場合、積極的財産分離を実現するためには、全ての企業債権者に対して現在・将来の全ての事業財産について債権割合に応じた担保権を設定する契約が必要だが、そのためには、(a)担保設定する全ての財産、および、(b)将来・現在の全ての企業債権者が特定されなければならない。現行 UCC article 9 のルールでは、このうち、(a)はクリアできるけれども、(b)については担保権者の特定が要求されている。さらに、米国の倒産法では、担保権の優先性がときに否定されることがあり、企業債権者の優先性は完全なものにはなり得ていない。従って、担保権を利用しても、不完全な積極的財産分離しか実現できないこととなる。⁽¹¹⁾

以上のように、積極的財産分離を組織法を利用せずして実現することは、不可能であったり多大なコストがかかったりするから、積極的財産分離は組織法の「本質的」機能であるといえる。

(5) Id, at 399-401.

もっとも、積極的財産分離が以上のようなモニタリング・コストの節減のためだけにあるのであれば、weak form のそれだけで十分なようにも思える。しかし、weak form の積極的財産分離においては、所有者の個人債権者が企業の部分的ないし完全な清算を求めることができ、それによって継続企業価値の減損が発生してしまう可能性がある。そうすると、そのような事態を避けるために、所有者に対するモニタリングがわずかながらでも必要になる。strong form の積極的財産分離ではそのような事態が発生しないので、今日では strong form の方が普及している。また、排他的な積極的財産分離——super strong form——については、パターンリズム、および、受益者の権利の評価が極度に困難で執行がほとんど不可能であることによるものと説明することができる (Id, at 403-05)。

(6) Id, at 401-03.

(7) Id, at 404.

- (8) Id, at 406-09.
- (9) Id, at 410-12.
- (10) Id, at 414-17.
- (11) Id, at 417-21. ただし、担保法と組織法は類似する性格を有しており、担保法の柔軟化が進めば、組織法に代替できる日が来る可能性があると考えられる (at 422-23)。

2.3 防御的財産分離

防御的財産分離のコストは、企業所有者が企業債権者に対し機会主義的に行動するインセンティブを生じさせることであるが⁽¹²⁾、ベネフィットには次のようなものがある⁽¹³⁾。

第1に、防御的財産分離を通じて企業所有者の個人財産が企業債権者から分離されることによって、企業所有者の個人債権者による企業財産に対するモニタリング・コストが節減される。さらに、所有者が複数存在する場合に、所有者同士が互いにモニターしあう必要性もなくなる。第2に、所有者の利益を同質的にすることで集団的意思形成を容易にし、企業の意思決定コストを低下させる。第3に、経営者をモニターする負担を、所有者から企業債権者に対し部分的に移転する効果を持つので、所有者のモニター能力が不十分な場合には効率的なモニタリング・スキームとなる。第4に、所有者が多数存在する場合、個別の所有者に対する判決を得て執行するには多大なコストがかかる。このため、プレミアムを払ってでも防御的財産分離を実現した方が効率的であることがある。第5に、所有者の地位の流通性を容易にする、という機能がある。もっともこれは、上述のモニタリングの問題と意思決定の問題の反映にすぎず、副次的なものである。第6に、企業債権者と所有者の間のリスク分配、所有者相互間のリスク分配について、各人のリスク負担能力に応じた適切なリスク分配を達成できる潜在的な可能性を持つ。

そして、以上のような機能を持つ防御的財産分離は、組織法なくしては実現が困難である。なぜなら、契約法のデフォルト・ルールは無限連帯責任であるから、防御的財産分離を実現するためには、全ての企業債権者との間で、所有者の個人財産を引当財産から外す契約を締結する必

要がある。そのためには取引コストがかかるからである。

もっとも、そのコストは、積極的財産分離を契約で実現しようとする場合よりはるかに小さい。この場合には、所有者とその全ての個人債権者との間の契約を修正する必要はないし、モラル・ハザードの問題も発生しないからである。⁽¹⁴⁾従って、組織法は、確かに防御的財産分離実現のための取引費用を節減しているが、積極的財産分離の場合ほど重要な役割を果たしているわけではない、ということになる。

(12) 防御的財産分離の一態様である有限責任の場合の詳細については例えば、Richard A. Brealy & Stewart C. Myers, *Principles of Corporate Finance* Ch. 18(6th ed. 2000)を参照。

(13) Hansmann & Kraakman, *supra* note 1, at 424-27.

(14) *Id.*, at 429.

2.4 組織法のその他の機能

以上の財産分離に対し、それ以外の組織法の機能は「本質的」とは言えない。

まず、配当制限や最低資本金など、企業所有者を拘束する機能については、有限責任同様、債権者との契約で容易に実現できる。所有者と経営者の間の規律（善管注意義務・信認義務など）についても、同様のことが言える。企業所有権の譲渡可能性については、所有者間の契約、および、企業と債権者との間の契約にその旨を規定すればよい。それには確かに取引コストがかかるが、実現不可能というわけではない。⁽¹⁵⁾

もっとも、前述したように、財産分離以外の機能が「本質的」ではないことは、それらの機能が重要ではないことを決して意味しない。それらの機能は多くの重要な役割を果たしているのである。⁽¹⁶⁾

(15) *Id.*, at 433-34.

なお、退出権については、退出禁止契約の実現は困難であるが、これはむしろ、第三の財産分離と捉えるべきであるとされる。すなわち、財産分離とは、独立した財産プールの設定とそれに対する優先権の付与で

あったが、退出禁止ルールは、所有者自身による払戻請求からの隔離であるからである (Id, at 433-35)。

また、非営利法人や公益信託に見られる分配禁止ルールも、契約での実現は困難であり、その意味では「本質的」である (Id, at 436 n. 77)。しかし、分配禁止が適用される組織形態は相対的に少ないし、契約でも類似のルールが実現できる一方、財産分離に類似した財産拘束的な性格を持つものである。従って、財産分離のみが組織法の本質的機能であるという本論文の主張に対する致命的な反論となるわけではない。

- (16) Id, at 437. 例えば、法による標準書式の提供は、①定款の起草を容易にする、②組織形態の詳細部分の設定に当たってのミス回避を助ける、③標準的でない規定について全当事者に情報を与える、④所有者相互間、所有者・企業債権者間に信頼できるコミットメントを作り出す手段を提供する、⑤公共財としての性格も持つ標準書式の効率的発達を促進する、⑥現行ルールが非効率だと判明した場合に、企業内の当事者の既存の関係を当事者の明示の同意なくして変更できる、といった利点がある。

3. 組織法の中の信託

3.1 わが国における「組織法」の「本質」性

まず、Hansmann/Kraakman 論文の指摘する財産分離が、日本法の下でも「本質的」か否かを確認しておこう。

積極的財産分離について。単独所有の場合に企業債権者のための優先性を取り付ける約束に実効性を期待できない点、所有者複数の場合の共有物不分割特約に制限がある点 (民法256条2項) は、米国と変わらない。経営者に財産所有権を移転した上で代理権を付与する手法も、経営者の個人財産と企業財産が混合してしまう欠点は共通する。担保法を利用したアレンジ⁽¹⁷⁾に至っては、UCC よりもわが国の担保法の方が硬直的であり、積極的財産分離の実現への道は遠い。また、防御的財産分離については、米国の場合と同様、企業の債権者との契約によって実現できる。さらに、米国において「本質的」ではない機能は、日本法の下でも「本質的」ではない。それゆえ、Hansmann/Kraakman 論文の分析は、

わが国においても基本的に妥当すると考えてよい。

(17) 道垣内弘人・担保物権法・第6章第3節第4節(1990)を参照。

3.2 「組織法」のイメージ

そして、以上のように、「本質的」機能がどの組織法にも共通して存在する属性であるのだとすれば、「本質的」ではない機能こそが多様な組織法を区別していく特徴だということになる。Hansmann/Kraakman論文は、そのように裏側から眺めることによって、さまざまな組織法の存在理由を考察する基礎的な視点の一つを与えてくれている。

すなわち、以上の視点から浮かび上がってくる「組織法」とは、さまざまな機能(を実現するルール)の集合体のようなものである。その中核に、全ての組織法に共通な「本質的」=必要不可欠な機能——積極的・防御的財産分離——を実現するためのルールがあり、その他の機能が必要に応じて追加される、というイメージである。どのような機能を追加すべきかは、その組織法が利用されようとしている企業の性質に依存する。ある機能を追加することが効率的であるのならば、その機能を果たすルールを組み込んだ組織法を標準書式として用意することが好ましいということになる。⁽¹⁸⁾

もっとも、Hansmann/Kraakman論文においては、財産分離が組織法の「本質的」機能として位置づけられているが、現実に存在する様々な組織法を観察する限り、「本質的」機能のみを備えた、いわば「裸」の組織法に該当するものは存在しないことに気づかされる。程度の強弱に違いはあれ、何らかのコントロール構造・ガバナンス構造を持たない組織法というのは現実には存在していないのである。そのようなコントロール構造・ガバナンス構造を完全な任意法規であると捉えるのでない限り、財産分離の程度に応じたコントロール構造・ガバナンス構造が組織法には常に存在していることになる。とすると、Hansmann/Kraakman論文の言う「本質的」とは違う意味で、組織法に「不可欠」な何らかのメカニズムが存在する可能性はある。⁽¹⁹⁾⁽²⁰⁾

- (18) その際、どの機能がどのクラスの企業にとって効率的かを検討するには、Henry Hansmann, *The Ownership of Enterprise* (1996) が参考になる。
- (19) 例えば、組合や匿名組合については、財産分離が認められている程度が弱いが、それと同時に要求されているコントロール構造・ガバナンス構造の度合いもごくわずかである。
- (20) この点については、藤田友敬助教授から貴重なご指摘をいただいた。なお、この点で興味深い発想の一つとして、岩原紳作「会社区分のあり方」*ジュリ*1267号35頁, 37頁 (2004) で紹介されている、所有と経営の分離をメルクマールにガバナンス構造の区分をしていこうとする発想がある (この発想は神作裕之教授の提唱によるものとされている)。すなわち、所有と経営が分離されている場合には、会社・株主間、株主相互間の意思疎通が十分に機能しないから定款自治に多くを期待することが困難であるのに対し、所有と経営が分離していない場合には、それらの意思疎通が容易であるので、コストのかかる経営陣内部の経営監視機構に期待しなくとも株主による直接的な経営者の監視ができるし、定款自治の条件が備わっている、とされる。もっとも、後者の場合にも奪い得ないものは何か、という点についてはこの発想では説明できないので、その点についてはさらなる考察が必要であろう。

3.3 組織法の中の信託

3.3.1 組織法としての信託

以上の観点からすると、信託も組織法の一つとして位置づけることができる。なぜなら、積極的財産分離についてみると、信託は、少なくとも weak form のそれを用意しているからである。信託においては、信託財産については信託債権者が優先し、委託者・受益者の債権者は信託財産にかかっていくことはできない。さらに、受託者について見ても、信託債権者からの防御的財産分離はわが国ではデフォルトルールとしては実現されていないものの、受託者の個人債権者からの積極的財産分離は実現されている。

そして、信託を組織法の一つとして位置づけることによって、信託の特殊性が浮かび上がってくる。

第1に、組織法としての本質的機能以外に信託が有する機能の少なさ

組織法の中の信託

である。他の組織法においては、典型的には株式会社に見られるように、本質的機能以外の多数の機能が付与されて、一つのパッケージを形成している。これに対し、信託においては、本質的機能以外の追加的機能は、ごくわずかしが存在しない。公益信託に関する監督のルールなど特殊なルールを除外すると、そこに残るのは、信託の設定に関するルール（信託1条・2条・5条など）、受託者・受益者間の義務・管理等に関する最小限度のルール（信託8条・20条～29条・34条～55条など）、信託の終了に関するルール（信託56条～65条）、公益信託に関するルール（信託66条～73条）等しか残らない。つまり、信託法は、もっぱら財産分離に関するルール（＝「組織法の本質的機能」）から構成されており、ガバナンス・メカニズムに関するルールは、相対的にわずかしが提供していないことになる。

第2に、日本法において Hansmann/Kraakman 論文に言う組織法の本質的機能を有している組織フォーマットとしては、種々の法人の他、権利能力なき団体および民法上の組合（の一部）がある。権利能力なき団体や民法上の組合と信託とを比較すると、ガバナンス関係のルールは同様に少ないが、より確実な財産分離を提供してくれる。

とすれば、他の組織フォーマットと比較した信託の特徴は、①確実な財産分離を提供しつつ、②それを最小限の付属的な機能パッケージで実現している点にあると言えよう。いわば、「組織法の本質的機能」に特化して付属物を削ぎ落としたフォーマットとして信託は理解されるのである。

以上が Hansmann/Kraakman 論文の分析枠組みを援用して眺めた信託の姿であるが、これが信託を観察する唯一の視点という訳ではもちろんない。そこで以下では、他の視点からの信託の分析についても見ておきたい。

3.3.2 Schwarcz 仮説

まず、Schwarcz教授⁽²¹⁾は、他の組織法（特に株式会社法）と比較した上で、信託の特徴を、受益者間の利害調整メカニズムの特性に見出す。

彼は、19世紀に米国で広く活用された事業信託が、その後次第に利用されなくなり、事業を営むための組織形態としては株式会社もっぱら利用されるようになったことについて、次のような説明を与えている。

信託においては、優先受益者・劣後受益者間の利害調整は、公平義務によることになっている。しかし、公平義務は、受託者の行動基準としては欠点があり、⁽²²⁾ 安定的財産運用を前提とせざるを得ない。これに対し、株式会社においては、経営者は株主という単一のプリンシパルに対する信託義務（株主価値最大化）を果たせば足りる。債権者との関係では、契約による義務さえ果たしておけば、後は株主に対する信託義務の履行に専念できる。この結果、積極的なリスクテイクが可能になるのである。

そして、リスクをとらずに事業展開のできた19世紀においては事業信託による対応で十分であった。ところが、20世紀に入ると、積極的にリスクをとる必要のあるビジネスが増大し、それに伴って事業信託では対応できず、株式会社の利用が盛んになった、と把握するのである。⁽²³⁾

しかし、受益者間の利害調整がリスクテイクの際の障害になるのであれば、複数の受益者を設けず、単一のクラスの受益者を設けた上で全ての受益者の利害を標準化してしまえばよい。つまり、株式会社における普通株式と同様の受益権を作り出すのである。逆に、株式会社であっても、種類株式を使って複数のクラスの株式を作り出せば、それら相互間の利害調整が必要となって、同様の状況が発生するはずである。そもそも、公平義務はデフォルト・ルールに過ぎず、必要があれば特約による修正が可能である。⁽²⁴⁾

そうだとすると、異なるクラスの受益者間の利害調整の必要性・メカニズムが信託と会社とを区分する決定的なメルクマールであるとは考えにくい。仮に違いがあったら、会社法が持つ様々なガバナンス構造等について、信託が契約を使って追加的にこれを装備していくためには取引費用がより多くかかってしまう、という点であろう。

組織法の中の信託

- (21) Steven L. Schwarcz, Commercial Trusts as Business Organizations : Unraveling the Mystery, 58 Bus. Law. 559(2003).
- (22) multiple principals 状況がもたらす問題点については、拙稿「受託者の公平義務（上）（下）」NBL780号35頁，NBL781号54頁（2004）を参照。
- (23) Schwarcz, supra note 21, at 575-80, 585.
- (24) 拙稿・前掲注(22)を参照。

3.3.3 Triantis 仮説

次に、Triantis 教授⁽²⁵⁾も、信託の存在意義について興味深い仮説を提示しているので、これを簡単に見ておこう。

Triantis 教授は、Hansmann/Kraakman 論文の貢献は認めつつも、組織法にはもう一つの相補的な存在意義があると主張する。すなわち、組織法が提供する法的境界は、その内部においては資源が容易に再配分できるのに対し、それを越える再配分にはコストがかかる、内部資本市場を設定する。この内部資本市場においては、情報が利用可能になるまで資源の再配分を遅らせることができるという、スイッチング・オプションが存在することになり、このオプションを有効に活用できる情報を持つ経営者の手にこれを委ねることはオプションの価値を増大させる。しかし、他方で、経営者にスイッチング・オプションのコントロールを与えることは、経営者が、組織の総リターンではなく私的利益の最大化のために資源再配分を行うインセンティブをもたらす。株主などの投資家のモニタリング能力は限定されているし、事前に最適なスイッチ戦略を特定することも難しいからである。そうだとすると、内部資本市場の大きさは、情報を持つ経営者を活用して裁量を付与することのメリットと、それに伴うエージェンシーコストのトレードオフによって決まってくることになる⁽²⁶⁾。

かかる観点から様々な組織法を観察すると、会社法や証券取引法は、組織の境界を越える資源再配分に一定の手続的要件・実質的要件を課したり情報開示を強制したりすることによって、内部資本市場の設定に効果的な役割を果たしていることが分かる。他方、信託法は、この側面では、会社法とは大差がないとする。では、信託法の特徴はどこにあるの

か、という点、むしろ非営利目的組織において意義を持つのだとする⁽²⁷⁾。

すなわち、非営利目的組織においてもエージェンシー問題は存在するにもかかわらず、非営利目的組織においては、営利目的の組織に比べ、資金拠出者によるガバナンスの権利がごくわずかしか設定されていない。このため、営利目的組織の場合に比べて、経営者による資源再配分を制約すべき要請が強く出てくることになる。そこで、経営者の裁量を内部資本市場の設定という形で制約していくことが必要となるが、それには、異なる非営利目的組織の間において分割するのではなく、一つの非営利目的組織の内部で分割することが有益である。このとき、非営利目的組織の内部で機能する信託法理が、プロジェクト間の資源再配分を妨害し、非営利目的組織の内部において複数の内部資本市場を設定する効果をもたらす。資金拠出者は、非営利目的組織の目的のうちの一つに自分の拠出資金の利用を制約することができる。経営者は、これに違反した場合の法的サンクションの厳しさ（人的責任を負う）と名声などの非法的サンクションを考慮し、この制約に違反することはまずない。このようにして、信託法理が経営者の裁量の制約に役立っている、とするのである。

では、以上のようなTriantis教授の信託⁽²⁸⁾の存在意義の捉え方は、説得的であろうか。確かに、信託目的違反の行為の取消（信託法31条）や受託者の信託目的に応じた善管注意義務など、信託法上、一つの信託内部で内部資本市場を設定することはある程度可能である。しかし、実は、これを信託法によってしか実現できないと考える必要はない。例えば、株式会社においても、定款上の会社の目的を細かく制限的に記載することによって——実際にそのように定款を活用している事例というものはほとんど聞かないけれども——、会社の権利能力の範囲を制限し、取締役の行動⁽²⁹⁾に制約を与えることは可能である。もっとも、定款上の会社の目的を詳細に記載するとしても、資金拠出者として多様な形態を持ちうる信託に対し、株式会社においては、「株式」という形で資金拠出者の権利が均質化・標準化されてしまっている点は異なるようにも見える。しかし、この点も、共通した経営者のもとに複数の株式会社を作り出せば

内部資本市場の細分化は実現できるのである。

逆に、信託を使えば一つの非営利目的組織の内部に複数の内部資本市場を設定できると言っても、それは、「一つ」の信託契約を利用して見えて、実は、「複数」の信託契約を設定していると評価することも可能な状態を作り出しているだけのことだ、と理解することもできそうである。そうだとすると、一つの非営利目的組織の内部に複数の内部資本市場を設定することによって、資金拠出者のガバナンスの権利の脆弱さをカバーできる、という信託の機能は、会社法に比べればそのようなアレンジメントを実現しやすいと言えるにしても、必ずしも「信託でなければ実現不可能な機能」であるとは言えないように考えられる。

(25) George G. Triantis, Organizations as Internal Capital Markets : The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises, 117 Harv. L. Rev. 1102(2004).

(26) Triantis, supra note 25, at 1109-18.

(27) Id, at 1145-57.

(28) ここで問題になっているのは、より正確に言えば、組織法としての信託というよりも、より一般的な「信託法理」である。

(29) いわゆる *ultra vires* の法理。最判昭和25年6月24日民集24巻6号625頁も参照。

3.3.4 信託法の存在意義

以上に見てきたように、Schwarcz 教授の仮説も、Triantis 教授の仮説も、信託法の独自の存在意義を説明するには不十分な理論——ただし、Triantis 教授の仮説については、前述のように部分的な妥当性はある——のようと思われる。そこで、Hansmann/Kraakman 論文の分析枠組みに戻ろう。すると、信託法には次の2つの存在意義があることになる。第1に、「組織法」の中で最も単純なフォーマットであるということ、第2に、資金拠出者による経営者裁量の拘束の確保をしやすくしていること、である。以下では、このそれぞれの存在意義に着目して、簡単な考察を行いたい。

最も単純な「組織法」フォーマット まず、信託を信託を最も単純な「組織法」フォーマットとして把握すると、信託の存在意義は、「ニーズはあるのだけれども、他の組織法では実現できない・実現しにくいスキームを実現する」ところにあると捉えることができるのではないだろうか。

すなわち、現存する多種多様な組織法は、それぞれ、特定のクラスの事業について効率的な追加的ルールとの組み合わせである。Hansmann/Kraakman 論文において指摘されていたように、本質的機能以外の機能が不要なわけではない。本質的ではない機能も、より効率的な組織フォーマットの利用のために大きな貢献を行っている。もっとも、それらの追加的な機能パッケージのうち、どれが適切なのかは、組織フォーマットを利用しようとする組織形態毎に異なる⁽³⁰⁾。とすれば、——その組織フォーマットが適切に設計されているのであれば——その組織フォーマットが対象とした事業のクラスについては、信託のような比較的単純な組織フォーマットを採用した上で追加的パッケージを当事者間の契約でアレンジするよりも、その組織フォーマットの提供する標準書式をそのまま採用した方が、低コストである。このような場面では、信託法の存在意義は小さい。

けれども、それまで存在しなかった新しい事業ニーズが社会に発生した場合——例えば資産流動化——、既存の組織法の提供する追加的パッケージを利用したのでは高コストになってしまうことがある。そのような場合には、いったん信託という組織フォーマットを利用した上で、必要な追加的ルールを契約でアレンジすることの方が低コストであることがあり得る⁽³²⁾。そのような場合の緊急避難的な組織フォーマットとして、信託の存在意義が認められるのではないか⁽³³⁾。

第2に、組織フォーマットとしての信託は、様々な組織フォーマットの「成長」のベースとなる、という予測もできる。すなわち、以上のように信託が「緊急避難」的に使われる組織フォーマットだとしても、常にそのままであり続けるわけではない。組織フォーマットして信託を使うことが効率的であるケースが存在するといっても、それはあくまで既

存の組織フォーマットの利用と比較した場合の話である。前述したように、信託自体は、組織法の本質的機能に純化した組織フォーマットであるから、それを特定のクラスの事業に適合させるためには、様々な契約を通じたアレンジメントが必要となり、そのための契約コストを伴う。とすれば、特定のクラスの事業に十分に幅広いニーズが存在するのであれば、何らかの方法で追加的パッケージの標準書式を新たな組織フォーマットとして提供した方がより効率的であることがあり得るだろう。そのような場合には、信託は「成長」して、当該事業に適した新たな組織フォーマットへと移行する。

わが国に典型的に見られる、いわゆる「商事信託⁽³⁴⁾」は、まさに信託のそのような「成長」形態であると理解することができる。貸付信託・投資信託などについては詳細なルールがそれぞれ個別法として提供されているのは、それらのルールを個別に契約で提供するよりも、機能パッケージを標準書式として提供する方が効率的であるからに他ならない。特に、受益者が多数存在するような集団的な信託においては、個別の契約の締結・利用に伴うコストが多くなるから、法律等を通じて機能パッケージの標準書式を提供することで社会的効率性が改善されるだろう。

これに対し、民事信託（典型的にはエステイト・プランニング）については、組織法（財産分離）としての機能より、財産権の転換機能を通じた遺言相続制度の代替物として発展してきたこと、および、個々の被相続人のニーズの多様性の幅が広いこと、から商事信託において多く見られるような「成長」は多くは観察されないと予測される。民事信託においては、ガバナンス関係について契約によるアレンジを準備する必要性が少なく、信託法の用意するデフォルト・ルールだけでほぼ足りてしまうため、新たな組織フォーマットを標準書式として提供する必要性が小さいのである。

信託法ルール設計の際の視点 そして、以上のような組織法としての信託の位置づけからは、信託法ルールを設計して行くにあたって次の2点の示唆が得られる。

第1に、実務において、あるスキームについて信託が用いられている場合、それは、既存の組織法では当該スキームを低コストでアレンジできないことの徴憑である可能性がある。その場合、当該スキームをアレンジするに当たって効率的な追加的ルールの組み合わせからなる組織法を新たに立法して提供することが、社会的なコストの節減に資するかもしれない。なお、その際に作られた新たな組織法に、「信託」という名前を付けるか否かは、本質的な問題ではない。⁽³⁵⁾

第2に、信託法が前述したように「緊急避難」的に利用されるのだとしたら、信託法自体のルールを設計するにあたっては、緊急避難目的に利用しやすいようなルールのパッケージとすることが望ましい。そのためにはまず、「過剰な」ルールを解消する必要がある。⁽³⁶⁾ 他方で、緊急避難目的に反しない範囲で、どのような企業にとっても効率的でありそうなルールはできるだけ取り入れることが望ましい。⁽³⁷⁾

いかなるルールがそれぞれの分類に該当するかの詳細な検討は難しいが、例えば、信託に「法人格」を与えるという立法について検討する余地も十分にあるのかもしれない。また、受益者が多数存在する場合の意思決定方法について多数決等一定のデフォルトルールを用意しておくことは、受益者多数の場合における意思決定コストを低下させる一方で、受益者が少数の場合には障害を与えないから、そのようなルールを信託法の中に加えておくことは有益であると考えられる。⁽³⁸⁾

しかし、例えば、現行信託法において批判の多い受託者の忠実義務に関する規定（信託22条）について、受託者の行為規範としての詳細なルールを設けることは、将来、信託がどのような事業ニーズに対して使用されるのか分からない以上、潜在的な障害となることを回避するために、詳細なルールを設定しておくべきではなく、一般条項レベルに止めるべきであろう。⁽⁴⁰⁾ そのような詳細なルールは、むしろ信託の「成長」に委ねるべきものなのである。

資金拠出者による経営者裁量の拘束の確保 さて、信託法のもう一つの存在意義である資金拠出者による経営者裁量の拘束の確保は、活用しなくてもよいが、活用できる点がその特徴である。出資者の多様性を反

映しつつ経営者の裁量の範囲を制約していくアレンジメントとして、それなりの合理性はあろう。ただし、経営者の裁量の拘束の仕方としては、事前に信託契約の段階で特定してしまうという形で拘束するから、硬直的なやり方になってしまう。このため、それほど多くの分野で有用な機能とは言い難いであろう。具体的には、積極的な事業展開が要求される状況——スイッチング・オプションの価値が高い状況——においてはあまり有用ではなく、安定的な事業展開で十分な状況においてしか有用ではないように思われる。

- (30) この問題を扱ったものの一つが、Hansmann, *supra* note 18であると言えよう。
- (31) 例えば、①既存の組織フォーマットの提供する追加的機能の一部が、新たな事業ニーズにおいては適切なものではないにもかかわらず、それを契約で排除するには多大な取引コストがかかったり、あるいは、②解釈上、当該機能が強行規定と捉えられており、そもそも契約による排除が認められなかったりするかもしれない（特に税法関係ではそのような場合が多いかもしれない）。また、③新たな事業ニーズにおいて必要とされる追加的機能が既存の組織フォーマットにおいては提供されておらず、かつ、当該機能を当事者間の契約で実現することには多大な取引コストが発生することもあり得る。
- (32) なお、Hansmann & Mattei, *supra* note 2, at 473は、「会社法があるのに信託法があるのはなぜか」という問いではなく、「信託法があるのに会社法があるのはなぜか」という問いの方がより本質的な問いであるとしていた。その根拠は、標準書式を州が提供するよりも私的に供給される方が好ましい、というところにある。しかし、筆者は、そのような私的な標準書式の自発的な供給が十分になされるか、また、国家による供給とどちらが好ましいか、という点についてはHansmann/Mattei論文とは見解を異にする。
- (33) この意味で「信託は、契約・法人その他の制度と競争する」という、ときに見かける表現は、ややミスリーディングなものであると考える。競争するのではなく、補完するのである。
- (34) わが国における様々な商事信託のあり方については、鴻常夫（編）・商事信託法制（1998）、および、将来的な「成長」方向の一つの提案とし

て、商事信託法研究会・商事信託法の研究商事信託法要綱案およびその説明(2001)を参照。

- (35) ただし、重要ではないというのは、生み出された組織フォーマットに対して「信託」という名称を付けるか「会社」という名称を付けるか、という問題であり、どのような組織フォーマットの内容が適切かという問題については、また別のレベルの議論である。この点についてのより詳細な議論については、藤田友敬「組織法から見た金融システム改革諸法」商事1637号36頁(2002)も参照。
- (36) 何が「過剰」かについてはもちろん議論があるが、さしあたり、商事信託研究会・前掲注(34)や金融法委員会「信託法に関する中間論点整理」(2001)を参照。
- (37) 例えば、善管注意義務・信認義務といったルールは、今日、ほぼどの国の信託においても見られる。これは、それらのルールが本質的な機能を提供するものではないけれども、契約でアレンジするよりは標準書式の形で提供した方がはるかに効率的であり、しかも、そのようなルールを標準書式が設定することによってさまざまなアレンジの障害になることは特にないためであるとも考えることができる(この点については、Ian Ayres, Making a Difference : The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel, 59 U. Chi. L. Rev. 1391(1992)を参照)。もっとも、これらの義務が過度に広範な形で設定されているなどすれば非効率的であることは明らかであり、解釈論(・立法論)としては、そのような障害とならない必要最小限度の範囲に抑えるべきだ、ということになる。
- (38) もっとも、信託が「法人格」を持つことに伴う機能の多くを既に具備していることに鑑みれば、信託に「法人格」を認めることの実益は、限定的なものとなろう。
- (39) もちろん、ある特定の集団的意思決定方法が全てのビジネス・ニーズに対して最適であるとは限らないから、このルールは強行規定であってはならない。
- (40) 例えば、信託法改正試案(第4試案)22条参照(信託法研究10号123頁)。もっとも、少なくとも信託法22条を強行規定と解釈しなければならないようなルールとすべきではない。

なお、受託者の忠実義務(信託22条)を任意規定であると解釈する見解が近時の信託法学説の中で有力になりつつあるように見受けられるが、その主張にはやや荒っぽさを感じることもある。任意規定説の中に

組織法の中の信託

は、事前に信託行為で約定されていれば忠実義務を排除できるとする見解があるが、一概にそうとは言えない。確かに、排除される忠実義務違反該当行為が事前にある程度特定されていれば、それを放棄する約定には一定の合理性が認められることが多かろう。しかし、忠実義務を事前に一般的に排除するような約定には合理性を認めることは難しく、そのような約定を適法と認めるには慎重でなければならないと考えるからである。

(東北大学大学院法学研究科助教授)

