

信託の制度理論の構築に向けて^{*)}

—— 方法的諸問題 ——

西 山 茂

要 旨

本稿は信託の制度的な展開に金融制度論の見地からアプローチするための端緒として、その方法的な諸問題について考察することを意図している。具体的には制度に関する従前の経済理論の検討に基づいて信託制度への取引費用概念の適用可能性を明らかにし、さらに受託者のモラルハザードと信託制度によるその抑止に着目することによって、信託における典型的なジレンマ・ゲームである利益相反問題に即して信託制度の形成と発展を理論的に解明する方法を提示する。

キーワード

信託、制度、信託制度、金融制度、取引費用、新制度経済学。

*) 本稿は以下の科学研究費補助金による成果の一部である。

研究課題「信託制度の形成・発展と金融システムにおけるその機能」、研究種目：基盤研究(C)、課題番号：19530297。

ただし本稿で言及している信託の金融仲介機能の研究は以下の科学研究費補助金による成果を基礎としている。

研究課題「ゲーム理論に基づく信託の金融仲介機能に関する基礎研究」、研究種目：若手研究(B)、課題番号：15730165。

はじめに

2006年12月における信託法の初の抜本的改正により、わが国の信託制度はさらなる展開を遂げた。とりわけ信託の対象範囲が拡大され、従来のように「資産」だけでなく「負債」をも含めた事業そのものの信託が可能となった点と、自分自身を同時に委託者かつ受託者とする自己信託が解禁された点とが法改正のポイントとされている。これによって受益権の証券化や収益を担保とする資金調達が容易となり、企業には新たな資金調達の方法が整備されるとともに、信託を適用した事業の再編成や提携にも可能性が開かれた。

この度の信託法改正による制度改革はこのように金融システムにおける信託の機能とその適用機会を拡大し、金融仲介機関としての信託の意義もさらに高められたと述べていい。しかし信託をめぐるこうした実際の具体的な動きが近年急速に進展している一方で、信託の理論的分析は極めて手薄であるといわざるをえない状況である。特に信託の金融仲介機能の研究は、金融仲介機関としてのその重要性にもかかわらず、ほとんど未着手のままであったといっても過言でないだろう。

Nishiyama (2004; 2006) はこうした研究史の間隙を補完することを意図してなされた信託の金融仲介機能の理論的検討であった。しかし信託は信託法によって組織された信託制度のもとで運営されており、金融仲介機能を初めとする信託の諸機能もこの制度的な枠組みのもとで果たされている。ゆえに信託制度の形成・発展とその役割を捉えなければ、信託について十分な理解を得ることは難しい。端的に信託が金融仲介機能を果たすことから信託制度が一つの金融制度として機能しているということはできるであろうが、その立ち入った解明に際しては、金融の観点からみたとき信託制度はどのような要因によって形成され、また発展するか、そして金融システムのなかで信託制度がどのように機能し、金融行動としての信託そのものにどのような効果をもたらすかについて、理論的に考察する必要がある。

こうした理論的考察のための方法的な諸問題を検討することが本稿の課題である。具体的には信託制度の形成と発展に焦点を絞り、それに対して適用される妥当な方法はどのようなものか、どのような概念を適用して分析を進めることが最適であるか、これらを把握することが主眼となる。本稿が明らかにしえた信託制度の研究方法は、信託におけるモラルハザードと信託制度によるその抑止に着目し、信託における典型的なジレンマ・ゲームである利益相反問題に即して信託制度の形成と発展を理論的に明らかにするというものである。その際、本稿ではもっとも包括的で体系的な制度理論の一つである新制度経済学(New Institutional Economics)の理論に基礎を置く¹⁾。この結論を捉えるために、以下まず第Ⅰ節で制度を対象とする経済理論を概観し、その内容を把握するとともに、本稿の課題にとっての新制度経済学の妥当性を明らかにする。次いで第Ⅱ節でこの新制度経済学に即して一般的な制度の研究方法を捉え、信託制度の分析に適用可能な方法と概念を把握する。ここではとりわけ取引費用(transaction costs)の概念の重要性が示唆されよう。以上の解明を承けて第Ⅲ節では信託制度の形成と発展を研究する固有な方法について立ち入って考察し、上の結論を提示するとともに、金融制度としてのその機能の分析にも言及する。

I 制度の経済理論

1. 制度とその分析

信託制度の形成と発展を解明するための方法的な考察が本稿の課題であった。具体的には信託制度の研究に妥当する方法はどのようなものか、どのような概念を適用して分析を進めることが最適であるか、これらを把握することが本稿の主眼である。その際、本稿では特にNorth(1990)を中心とする新制度経済学の理論に基づいてこの把握を深めていきたいと考える。上述の問題意識を踏まえるならば、とりわけ信託制度の形成と発展の解明は金融制度としての

信託制度が有する機能の分析と一体に進められなければならない。この機能进行分析する際には、信託の金融仲介機能に対して信託制度が有する効果とよりブロードな金融システム一般における信託制度の機能の解明が必要となる。経済分析を基礎とした信託制度に対するこうしたアプローチにとってもっとも整合的であるのはミクロ経済学と方法的基盤を共有する新制度経済学にはかならない。さらに、後述するように新制度経済学は従来の制度理論が対象としている制度分析の類型を一貫して網羅する統一的な理論を提示できていると考えられ、この意味でもっとも包括的で体系的な制度理論の一つとなっている。本節では制度に関する従前の経済理論を概観し、その内容を簡潔に整理するとともに、本稿の課題にとって新制度経済学が有する妥当性を明らかにする。

まず新制度経済学による代表的な制度の概念を提示しておこう。North (1990, 3, 6) は、制度を「社会におけるゲームのルールであり、より形式的には人間の相互作用を形成する人的に考案された制約である」とし、またその主要な役割は「人間の相互作用に対して安定的な（だが必ずしも効率的でない）構造を確立することによって不確実性を引き下げること」にあるとする²⁾。

では制度に関する従前の経済理論はどのように制度を捉え、またどのように分析しているか。ここで有益な端緒となるのはHollingsworth (2002) である。Hollingsworth (2002, 89-107) によれば、制度の分析には抽象の程度に応じた五つの類型が存在する。以下順次示し、これを用いて制度の理論を概観する。

第一の類型は社会の基礎的な規範、ルール、因習 (conventions)、価値、法律 (laws)、規制、習癖 (habits) を対象とする分析である。これらは制度のもっとも基底的な属性であり、変化に対して強い耐性があり、抵抗的である。大部分の人間行動は規範とルールおよびその体系によって組織され、規制される。さらにこれらの概念は主体の選好 (preferences) を反映し、かつそれを形成するとされる。規範とルールを通じてこそ、ある行動が例えば民主的であるとか、公正であるとか、平等主義的であると判断されるのである。

第二は多様な主体間の調整に関連した制度であり、これは制度的整合化

(institutional arrangements) といわれる。社会の事実上すべての部門において主体はその相互作用における不一致や対立に直面する。これらを調整するために社会的に形成される制度がこの制度的整合化である。市場はこうした制度的整合化の典型であり、異なる主体間での経済的な調整を行う制度にほかならない。これは市場以外に、種々のヒエラルキー、ネットワーク、国家、共同体など多様な制度から構成される。

第三は社会の制度的部門 (institutional sectors) または制度的セグメント (institutional segments) である。制度的部門とは特定の財またはサービスを提供するあらゆる組織を包含し、これには当該の組織と密接に関連する組織もともに含まれる。具体的には金融システム、教育システム、企業システム、研究システム、生産の社会的システムなどがこれに相当する。こうした制度的部門はまた相互に密接な関連を有し、相互補完的となる。この相互関連と相互補完の程度こそがそれぞれの部門の抜本的变化の難易を規定するといっている。

第四の類型は組織または組織的構成体 (organizational structures) である。Hollingsworth (2002, 100-101) によれば、制度的なルール・規範・因習は組織的構成体と連動して展開し、前者は後者によって具体化される。このことから制度と組織が錯綜的に結合し、さらには共進化する (co-evolve) ことも示唆されているとされる³⁾。

最後に第五の類型は多様な制度と組織のアウトプットとパフォーマンスである。具体的には法的な部門における特定の制定法 (statutes) や国家における特定の政策などがこれに含まれる。この分析の段階において制度はプラグマティックな性格を持ち、変化を受け入れる柔軟性を備えるとともに、オープンで国際的な模倣も容易に行われるようになる。制度の機能の有効性と妥当性の検討が可能になるのは、こうしたアウトプットを通じてこそであり、こうした意味でこれらは制度のもっとも具体的な形態といえることができるであろう。

制度の分析はこのように類型化される。これを用いて制度に関する経済理論を概観し、信託制度の研究に必要な理論的基礎を与えることができる。

2. 信託制度の研究における理論的基礎

Northによる制度の概念とHollingsworthによる制度分析の類型は以上のようであった。だが同時に制度の研究においては多様なアプローチが存在することも事実である。今日の主要なアプローチには、相互作用に構造を付与するために人的に形成される制約として制度を捉える新制度経済学、制度は経路依存に基づいて極めて安定的であるとし、危機（crises）によってその急激な変化がもたらされるとする歴史的制度主義（historical institutionalism）、同じ環境的条件のもとで個人または組織を相互に同形化（isomorphism）させる制約として制度を理解する社会学的制度主義（sociological institutionalism）、市場の失敗と限定合理性（bounded rationality）の問題の克服、期待の安定性を高めるルール・手続・執行メカニズムの提供、集合行動の問題の解決の手段として制度が形成されるとする合理的選択制度主義（rational choice institutionalism）などを挙げることができる。こうしたアプローチの相違は、制度のもっとも基底的な属性である規範・ルール・因習・価値などをどのように把握するかに典型的に看取できるといい。具体的に新制度経済学においては方法論的個人主義（methodological individualism）が前提され、主体としての個人の行動とその相互作用から制度を捉える⁴⁾。この見地ではこうした規範やルールの形成と変化は主体としての個人の行動から生ずるものとされ、その意味でこれらは人的に形成された制約である。他方、個人は制度的な環境に嵌め込まれており、こうした規範やルールは個人を制約するだけでなく、個人を形成する役割を有するという理解に立ち、制度と個人の相互作用関係を重視するのが社会学的制度主義にほぼ共通する基本的な見地であった⁵⁾。だがこのようなアプローチの相違が、それぞれが適用する理論的・方法的枠組みに共通の基盤を見出すことを困難にし、また概念の共有を阻害していることも指摘されなければならない⁶⁾。

では信託制度の形成と発展の解明に際して、どのような制度理論に基礎を置くことが妥当であろうか。本節の冒頭でも言及したように、本稿では特に

North (1990)を中心とする新制度経済学の理論に基づいて信託制度の形成と発展を明らかにする方法を把握したいと考える。新制度経済学は前項で示した制度分析の類型を包括する簡潔で一貫した枠組みを提示し、それに基づいた体系的かつ統一的な分析を展開している。具体的にNorthとともに新制度経済学に属するWilliamson (2002, 49)によれば新制度経済学は制度的な環境 (institutional environment) とガバナンス制度 (institutions of governance) の二つを対象とする。ゲームの概念によって示せば、前者はゲームのルールをカバーする領域であり、法律、政治組織 (polity)、司法によるフォーマルなルールと習慣、社会慣習 (mores)、規範などのインフォーマルなルールからなる。後者の領域にはゲームのプレーに関与する企業やそれらの相互作用を調整する制度としての市場などが属する。これは上述の制度分析の類型をトータルに網羅し、かつ固有な視角から簡潔に再構成した内容を有するといえよう⁷⁾。

またとりわけ信託制度の形成と発展の解明は金融制度としての信託制度が有する機能の分析と必然的に一体化される。この機能を分析する際には、信託の金融仲介機能に対して信託制度が有する効果とよりブロードな金融システム一般における信託制度の機能を対象としなければならない。経済分析を基礎とした信託制度に対するこうしたアプローチにとってもっとも整合的であるのは、市場およびその機能をそこにおける経済主体の行動とともに捉えるミクロ経済学と方法的基盤を共有する新制度経済学にほかならない。

次節ではこうした視角に基づき、新制度経済学による制度の理論に基づいて一般的な制度研究の方法と概念を捉える。その主眼はあくまでも信託制度の研究に対して適用される妥当な方法はどのようなものか、またどのような概念を適用して信託制度の分析を進めることが最適であるか、を把握することにある。

II 新制度経済学の制度理論

1. 制度・所有権・取引費用

新制度経済学による制度理論に基づいて制度の研究方法を捉える端緒として、信託制度もその一部をなす金融制度の問題を取り上げてみよう。完全競争が想定される場合、とりわけ情報が完全とされ、取引費用が存在しない金融市場において、金融が制度的に展開する必然性はない。もっとも基礎的な金融の制度的展開の一つは金融仲介機関の存在であるといえるが、この金融市場で資金の最終的借手が自ら金融負債を発行して最終的貸手から資金調達を行うとすると、最終的借手にとってこの資金調達は金融仲介を通じたそれと完全に代替的であり、また最終的貸手にとってこの金融負債は——金融資産として——間接証券と完全に代替的であるから、均衡においてこれら三者の利子率は等しくなる。よって金融仲介に基づく利潤はゼロとなり、金融仲介が成立する経済的根拠はない。また同様の理由によって、金融仲介機関が存在したとしても、その意思決定は他の経済主体に何ら影響を与えないこととなる⁸⁾。

だが金融市場に関する理論的な前提を修正し、現実により接近したモデルを想定するならば、その帰結は同一ではない。金融は本質的に異時点間の取引であるから、情報の完全性が前提されなければ、その過程には不確実性とリスクが不可避的であり、これは情報生産費用を中心とする取引費用を発生させる。こうした情報の不完全性と取引費用の発生によって金融仲介の成立と金融仲介機関の存在も根拠付けられるのであって、金融の制度的な展開もこうした視角から考察されなければならない⁹⁾。

以下こうした点を念頭に置き、一般的な制度の研究方法を捉え、また信託制度の解明に適用される妥当な方法と概念を把握する基礎として、前節に従ってNorth（1990）を中心とする新制度経済学の理論的成果を取り上げる。とりわけ、すでに論じたWilliamson（2002, 49）による制度分析の簡潔な再構成である制度的な環境とガバナンス制度の概念を導きとして検討を進める。

まず前者の制度的な環境に着目する。これはゲームのルールをカバーする領域であり、法律、政治組織、司法によるフォーマルなルールと習慣、社会慣習、規範などのインフォーマルなルールを内容としていた。フォーマルなルールは国家または政治組織が公式に法定したルールが代表的であるが、こうした政治的および司法的なルール以外に、経済的ルールと契約もこれに含まれる。North (1990, 47) によってそれぞれのルールの内容を示せば、まず政治的ルールは政治組織のヒエラルキー構造、その基本的な意思決定構造、課題管理 (agenda control) の顕示的な特性を概括的に定義するものであり、経済的ルールは所有権 (property rights) を定義する。また契約は交換における特定の合意に固有な諸規定を内容としている。

他方、インフォーマルなルールとは、フォーマルなルールの拡大・精緻化・修正、社会的に認められた行動規範、内的に強制される行為の基準である (North 1990, 39-40)。これらは繰り返される人間の相互作用を調整するために発生し、社会的に普及したものと考えられる。

経済行動において、そのあり方や内容を規制するあらゆるルールが法律によって制定され、司法によって適用されるわけではない。取引を通じて形成される経済主体の相互関係のなかで自然発生的に形成されるインフォーマル・ルールが含まれている。経済取引の場合、これを円滑に実施できるようにするために定められた手順や仕組みとしての商慣習 (commercial customs) は、法的に制定されていなくても取引を拘束する力を有しており、文字通りの典型的なインフォーマル・ルールであるといっている。こうした商慣習の形成によって取引が円滑化されると同時に、経済的効率性が確保され、さらにはフォーマルなルールではカバーすることができない、具体的で実態に即した経済取引の社会的管理が可能になるといえる¹⁰⁾。

他方、国家または政治組織が法によって規定した政治的および司法的なフォーマル・ルールは、経済行動の観点からみれば、効率的で公正な市場の機能を確保し、安定的な経済成長を促進するための法的・政治的枠組みの形成に

ほかならない。こうしたフォーマルなルールは当該の国民経済におけるあらゆる経済行動に適用され、それらの経済行動を正規化し、逸脱する行為を規制する。North (1990, 47)によれば、端的に以下のように要約される。「意思決定を行う当事者の初期の交渉力を所与とすれば、ルールの機能は政治的または経済的な交換を促進することである。現存する権利の構造（およびその執行の性格）は、経済的または政治的交換のいずれかを形成することによって実現される、プレイヤーの資産極大化（wealth-maximizing）の現存する機会を定義する。交換は制度の現存する集合の内部で行われる交渉を伴う。しかし同様にプレイヤーは権利を再移転するために政治組織のより基本的な構造の変更に対して資源を充当することに相応の価値があることをしばしば見出す。」

こうした権利の構造に着目するとき、重要な論点はNorth自身が経済的ルールの内容を構成するとしている所有権の問題である¹¹⁾。この問題は同時に制度とその形成に根拠を与える取引費用との関連において捉えられなければならない¹²⁾。

Northによれば所有権とは個人が自分自身の労働と自分が所有する財およびサービスの全体にわたって有する権利である。また経済的な視角から捉えられたそれは、所有から引き出されるべき使用および所得と資産または資源を譲渡する能力とに関する一群の権利と定義できよう。こうした所有権の保有は法的なルール、組織形態、執行、行動規範などを内容とする制度的な枠組みの関数であり、広義には政治的ルールから経済的ルールへの帰結である。だが所有権は政治的な意思決定によって規定され、執行される一方で、経済的な利害の構造が政治的な構造に影響を与え、均衡において所有権とその執行の所与の構造は政治的ルールとその執行の特定の集合と一致するであろう。このように政治的ルールと経済的ルールは相互的な因果関係を有することも併せて把握されなければならない。

さらに所有権の問題は取引費用との関連において捉えられなければならない。この把握は取引費用と制度との関連を正しく理解することにほかならないといえる。取引費用の存在は経済主体の交渉を通じた資源配分に影響を与え、

とりわけパレート効率的な資源配分の達成を阻害することがCoase (1960) によって明らかにされた。このCoaseの定理によって、取引費用が存在する場合、所有権がどの主体にどのように帰属するかという所有権構造は資源配分とその効率性に影響を及ぼさざるを得ない。すなわち「正の取引費用のもとで資源配分は所有権構造によって変更される」(North 1990, 28)。だがこのような取引費用を決定する交換の構造を提供するのが制度にほかならない。これには所有権に関連した経済的ルールも含まれる。交換は所有権の法的な移転を必然的に伴う過程であり、経済的交換が行われるために所有権が確保されなければならない。そして所有権とその執行の確実性はまさに取引費用を規定する一要因である。所有権構造に関する経済的ルールをその一部とする制度はこのように取引費用の発生と水準を規定すると同時に、一定の取引費用のもとで経済行動に影響を及ぼすのである¹³⁾。当然ながら交換を遂行するために必要な制度は、単純な交換の問題を解決するものから時間と空間を通じて無数の個人に及ぶものまで、複雑性において多様である。しかし制度の多様な形態は交換の取引費用モデルと整合する一般的な類型に収束する。

2. ガバナンス制度——企業を中心に

次にガバナンス制度について検討する。新制度経済学のなかでこのガバナンス制度について有力な所論を展開しているのはWilliamson自身であった。そして取引費用はここでも分析の主要な概念として適用されている。実際Williamson自ら取引費用アプローチは主にこのガバナンス制度に関連するとしている (Williamson 2002, 49)¹⁴⁾。ただしガバナンス制度は実に多様かつ多岐にわたるため、ここでは市場における主たる経済主体であり、また豊富な研究成果が蓄積されている企業（経済制度としての）に即して考察を進めることとする。

問題を明確に捉えるため、理論史的な概観に基づいてWilliamsonの所論を検討したい。取引費用の概念を適用して企業を分析する立場は、情報とそれに

適応した資源配分に焦点を絞り、外部的に得られる情報に対する最適な対応という視角から企業を把握する。この立場を代表する最初の有力な所論がCoase (1937) であることは明らかであろう。ここでは情報の不完全性と密接に関連した取引行動とそのためが必要となる費用の分析に基づいて企業の存在と規模の根拠が明らかにされた。企業と市場とが両者の効率性の比較に基づいて選択されることから、情報シグナルとしての価格を利用する際の費用の存在によって企業の根拠が与えられ、またその規模が規定される。このようにCoaseにおいてとりわけ問題となるのは情報へのアクセス費用であった。

同様に取引費用の概念を適用した分析は他にもなされている。まずJensen and Meckling (1976) によるプリンシパル・エージェント理論である。この理論はプリンシパル・エージェント関係において情報の非対称性によって発生するエージェンシー費用とその効果の解明に主眼を置いている。またMarschak and Radner (1972) によるチーム理論もこれに含まれよう。チーム理論においては、企業の設立と運営に関与する「チーム」の構成員間での情報の非対称性が強調され、個々の構成員の全体のパフォーマンスに対する真の貢献が評価不可能であることから、ヒエラルキーによるモニタリングが必然的に発生するとする。ここではこのモニタリング費用が取引費用の独自な内容となっている。

これと並ぶ有力な分析は主体の情報生産機能とその能力を重視する視角からのそれであり、以下を挙げることができる。まず個々の経済主体が有する情報生産機能の限定性を強調する所論がSimon (1947; 1957) である。企業はこうした限定性に対応する制度的な装置 (institutional devices) であるとされ、個々の主体における情報生産機能の限定性が一般的であるもとでは、この限定性に対応するために企業を形成するインセンティブが経済主体に発生すると論ずる。さらにAoki (1986; 1988) は特に日本企業の効率性を解明する分析ツールとして情報構造 (structure of information) に着目し、不確実性のもとでこの情報構造が企業の効率性を規定する関係を明らかにした。

こうした理論史を承けて、Williamson (1975; 1985; 1996) は不確実性が存在するもとでの限定合理性と機会主義 (opportunism) の二つの概念を重視する。前者はSimonの主張を継承するもので、これによれば人間の分析や判断の能力には限界があるため、合理的な行動は限定的にしか達成され得ない。企業が形成される根拠の一つはこうした限定合理性によって与えられる。また不確実性が伴い、情報が不完全な状況においては、経済主体の行動の相互の十分な観察ができず、非協力的な自己利益の追求 (その典型がrent seekingである) が発生する可能性が高い。これが後者の機会主義の内容である。このとき経済主体間の取引が市場を通じて進められるとすると、相互の行動の観察に過度な取引費用が必要となる。この費用に対しては、取引を企業内部に組織化することによって、これを削減しようとするインセンティブが発生し、企業の形成にさらなる根拠が与えられることとなる¹⁵⁾。

以上の概観から、Williamsonによるガバナンス制度としての企業の理論は取引費用と情報生産機能のそれぞれに基づく理論的系譜を総合する一つの位置を占めているといえる。新制度経済学において取引費用はガバナンス制度の分析にも不可欠な概念として適用されていることを看取できる。

3. 小括

以上のように、新制度経済学の理論では、制度的な環境とガバナンス制度のいずれにおいても、取引費用がエッセンシャルな概念として適用されている。これに従えば、一般に制度の形成と発展について分析するには、その制度が制約すべき経済行動に固有の取引費用の内容と効果を明らかにすることがまず基本的な論点になると考えられる。本節の冒頭で示唆した通り、金融においてもこれは同様に妥当する。何よりまず金融仲介それ自体が情報の非対称性とそれに伴う取引費用の発生を根拠としていた。また以上の理論的検討からも明らかであるように、こうした金融仲介が金融仲介機関というガバナンス制度の形態を取ることも同様に取引費用によって把握され、決済制度、支払準備制度と

いった金融仲介機関が共有する制度的仕組みの形成、中央銀行の成立とそれを頂点とする銀行制度・通貨制度の形成、各種の金融規制、銀行法を初めとする法制度の整備など、金融における種々の制度的な展開も、フォーマルおよびインフォーマルなルールを内容とする制度的な環境とそこでのガバナンス制度の形成という実体を有するものとして、取引費用との関連において理解される¹⁶⁾。

では本稿の主題である信託とその制度的展開については具体的にどのように把握され得るか。節を改めてこれを明らかにする。

Ⅲ 信託の制度理論の構築に向けて

1. 信託の金融仲介機能と取引費用

新制度経済学についての検討によって、制度の形成と発展について分析するには、その制度が制約する経済行動に固有の取引費用の内容と効果を明らかにすることがまず基本的な論点となることが示された。では信託制度の研究においてこの点はどのように理解することができるか。

Nishiyama (2004; 2006) によって理論的に明らかにされたように、信託は投資裁量権の欠如という固有な独自性を有している。この独自性に基づいて信託は間接金融と直接金融との転換・調整をその金融仲介機能の一部とし、また投資裁量権を行使しない非裁量型資産の信託報酬をこの転換に際しての戦略的な変数としていた。とりわけNishiyama (2006) はこの金融仲介機能に操作性の高いシュタッケルベルク型複占ゲームを適用して、受託者である信託と委託者（同時に受益者であるとする）との間でユニークなナッシュ均衡が成立することを解明した。

こうした解明を前提として、信託に取引費用の概念を適用するならば、受託者である信託のモラルハザードと信託制度によるその抑止に着目し、信託における典型的なジレンマ・ゲームである利益相反問題に即して信託制度の形成と発展を理論的に明らかにすることが可能になると考えられる。

受託者である信託のモラルハザードとそれによる利益相反の導入は、委託者（同時に受益者）において、運用収益の低下と運用リスクの拡大に帰結するとともに取引費用を発生させる。具体的なその作用として次の四つのモラルハザードと利益相反が考えられよう。第一に慎重なる投資家の原則（prudent investor rule）の逸脱である。具体的には裁量型資産における運用収益の低迷と過度なリスク受容である。信託においてこれらはすべて委託者（受益者）にシフトされる。第二に受託者による自己利益を追求した資産運用である。これは第一のモラルハザードのさらに進んだ形態であり、典型的な利益相反問題を構成する。第三に非裁量型資産での運用指図の不履行である。これには運用への介入や不適切な資産管理を含む。第四に信託報酬の恣意的な料率設定が考えられる。Nishiyama（2006）が解明したように、受託者は非裁量型資産の信託報酬（料率）を通じて裁量型資産と非裁量型資産の受託比率をコントロールし、そこにナッシュ均衡を形成できる。いずれかの資産の受託をナッシュ均衡において完全に排除することも可能となる。すなわち信託報酬（料率）の設定は委託者と受託者との間に最適化行動としての利益相反を引き起こす要因となるといえる。さらに信託における以上のモラルハザードはいずれも委託者（受益者）の利得を侵害するとともに、受託者が信託報酬およびそれ以外の収入を不当に拡大する契機となる（これこそrent seekingにほかならない）。また受託者による資産の受託と運用に対してモニタリングを必要とさせ、委託者に取引費用が新たに発生せざるを得ない。

以上の理解を基礎として信託制度の形成について理論的な分析を進めることが可能となろう。ここで信託制度は受託者のモラルハザードとそれによる利益相反を抑止し、委託者（受益者）の取引費用を抑制する機能を果たすものとして定式化される。このような見地に立つならば、とりわけ信託報酬（料率）による利益相反はナッシュ均衡において発生するため、委託者と受託者とのゲーム過程では内在的に抑止できない。ゆえにこれは信託制度の形成に特に有力な要因となるものと考えられる。

2. 信託制度の発展と金融制度としてのその機能

信託制度の形成とその要因はおおよそ以上のように把握できた。次いでこの制度の発展過程が分析されなければならない。そこでは一定の長期的な時間の経過が想定され、資産の運用機会の多様化と運用規模の拡大としての金融市場の発展、受託資産規模の変化、信託制度による取引費用低下の効果といった要因とその直接・間接の効果を委託者と受託者の利得に反映させる必要がある。モラルハザードと取引費用に対する直接的な効果に即して期待される結果を一般的に述べれば、金融市場の発展と受託資産の拡大は信託におけるモラルハザードの機会と可能性を引き上げるため、信託制度の発展を促進・強化させる。取引費用に対する効果は制度の発展を促進する作用を有し、この効果が多大であるほど制度の発展が促進されよう。

さらにこうした信託制度の発展は金融制度としてのその機能と一体化して考察されなければならない。ここでは信託の金融仲介機能に対して信託制度が有する効果とよりブロードな金融システム一般における信託制度の機能についての分析が課題となろう。その際、信託制度が有するモラルハザード（とそれによる利益相反）の抑止機能、これに伴う信託における取引費用の低下を前提として、前者については、投資裁量権の保障とその確実な行使という観点から、信託の固有な金融仲介機能（直接金融と間接金融の転換・調整）とその正常な運営の制度的な保障として把握することができよう。後者については、信託の金融仲介機能に対して有する効果を基礎として、金融システムに包摂されることにより、信託制度が経済全体の金融構造にどのような作用を及ぼすかを検討し、これを端緒として金融システムのなかでの信託制度の機能を理論的に明らかにする。その際の具体的な論点として、信託制度と銀行制度との制度間競争・協調関係、信託制度と金融制度の統合形態としての金融コングロマリットの意義、金融市場（特に証券市場）に対して信託制度が与えるインパクト、などがある。金融制度としての信託制度の機能に関する以上の解明に基づいて、最終的には信託におけるフォーマル・ルールである信託法について金融システ

ムの観点から分析を進めたい¹⁷⁾。

以上、信託にモラルハザードとそれによる利益相反を導入し、信託における取引費用の発生を捉えた制度形成の分析を基礎として、信託制度の発展過程、信託の金融仲介機能に対する信託制度の効果、金融システムにおける信託制度の機能という三つの視角から信託の制度的展開についての研究を進める方法が見出されたといえよう。

結語にかえて

信託制度の研究に関する方法的な検討は以上のものであった。本稿は、もっとも包括的で体系的な制度理論の一つといえる新制度経済学の成果に即して信託制度の研究に適用可能な方法と概念を把握した。そこではとりわけ取引費用の概念の重要性が示唆され、これに基づいて信託制度の形成を捉える方法的な基礎付けを行うことができた。端的に示せば、受託者のモラルハザードと信託制度によるその抑止に着目し、信託における典型的なジレンマ・ゲームである利益相反問題に即して信託制度の形成と発展を理論的に明らかにするという方法である。

ここで把握された方法に基づいて、信託制度の理論的研究を深化させることがまさに今後の課題である。継続的に取り組んでいきたいと考える。

注

1) 新制度経済学はOliver E. Williamsonによって付与された名称である (Coase 1998, 72)。North (1990) 以外の代表的な文献としてNorth (2005); Williamson (1975; 1985; 1996) など。またNorthの所論に関する最近の研究としてVandenberg (2002) がある。

他方、新制度経済学に対する批判的な検討も数多くなされている。例えばAnkarloo and Palermo (2004) など。またAlley (2001) は本稿でも言及している。

2) 制度による「不確実性の低下」の分析は制度研究の重要な一分野をなしている。最近の研究としてDequech (2004) など。

3) こうした理解は、制度と組織にほとんど区別を置かない見地であり、Hollingsworth (2002, 100) 自身が述べているように、制度と組織とを峻別するNorth (1990, 4-5) のそれと対照的である。Northは制度をゲームのルール、組織をそのもとでのゲームのプレイヤーと把握し、両者の概念としての区別を強調する。また組織のモデリングは統治構造 (governance structures)、技能 (skills)、そしてどのようにラーニング・バイ・ドゥーイングが時間を通して組織の成功を決定するかを分析することであり、ルールのモデリングとは明確に異なる内容となっている。

ただしNorth (1990, 5) において組織は「目的を達成するためにある共通の目標によって結合された諸個人の集団」とされ、概念の内容がそもそも異なること、またNorthの研究は基底的なゲームのルールたる制度の解明を主眼とし、組織は制度変化の担い手としてのその役割に焦点が絞られ、それゆえに両者の「相互作用」に重点が置かれていること、を前提とすれば、上の点について両者に共通の理論的・方法的見地を見出すことにほとんど全く意義はないと考えられる。

4) このような方法論的個人主義は同時に新旧の制度経済学を区別する基準でもある。Thorstein Veblenらの旧制度経済学では社会そのものがそれを構成する個々の主体の行動には分解できない独自の運動をなし、その運動に即した制度が整備されると捉える。

5) 以上の記述はAlley (2001); Hollingsworth (2002, 88-89, 92-93) によった。またGreif (1998) なども併せて参照している。また特に歴史的制度主義と社会学的制度主義を代表する文献を挙げれば、Steimo, Thelen, and Longstreth (1992); Powell and DiMaggio (1991) などがある。

6) North (1990) の組織概念に関する注3) を参照。

7) North (1990) についても同様である。その表題を想起せよ。

8) 金融仲介機関を前提して、それが保有する資産と負債の構成という視角から捉えれば、この点は実質的にModigliani-Miller定理に相当する。この記述はFreixas and Rochet (1997, 8-11) によった。またここで言及した金融制度については例えばAllen and Gale (2000) などの文献がある。

ところで金融仲介機関の存在（金融の一制度としての）と金融仲介の成立とは区別されなければならない。金融仲介そのものと金融仲介が制度的に（金融仲介機関によって）進められることとは理論的に別個の問題である。ここでは主に金融仲介それ自体が成立しないという視界から論じている。なおこの区別の点でFreixas and Rochet (1997) には難がある。

- 9) North (1990, 27-35) は以上を「経済的交換」一般について論じている。
- 10) インフォーマルなルールは効率性や公正性といった有効な経済的基準によって形成されるだけでなく、そこには非経済的な要因が確実に作用する。このためインフォーマル・ルールの存在によって逆に経済的効率性が阻害され、公正性が損なわれるなど、部分的であれマイナスの作用が発生することもあり得る。付言すれば、フォーマル・ルールについても政治的市場の不完全性により同様の結果が生ずる。
- 11) 以下North (1990, 28, 33-35, 47, 48, 61-69) による。Northは以下の一部の議論が経済的交換に焦点を絞ったものであるとする。Northの所論においてこの限定は意味を有するのであるが、本稿にとっては特に重要ではなく、論旨に影響もないので、逐一明示することはしない。

ところで所有権が確立したもとでの経済行動には種々の独自性が現れる。金融にも密接に関連するその独自性の一つとして、所有プレミアム（property premium）の形成を挙げることができる。このプレミアムは、資産が担保化されず、経済的に不活動である場合に、所有によって発生するその非物理的な利回りである（Heinsohn and Steiger 2000, 82）。これによって所有権が確立したもとでの経済行動においては収益の二重化が生ずる。第一に所有された財と資源の物理的使用の収益であり、第二は財と資源の所有の権原に対する収益である。前者は物質的、後者は非物質的な利回りであり、後者が所有プレミアムとしてこの経済行動を特徴づける。

なお詳しい言及は本稿の主題からやや逸脱するので避けるが、所有権の経済分析としてBarzel (1997) は不可欠の文献であり、本稿でも併せて参照している。その他に所有権とその制度に関する最近の実証的な特殊研究としてAcemoglu and Johnson (2005) などがある。

- 12) 取引費用についてNorth (1990, 27) は以下のように論ずる。「情報の有償性（costliness）が取引の費用にとって鍵となり、この費用は交換されるものの有償性を計測する費用と、権利を保護し、また契約を整序かつ執行するための費用によって構成される。」

取引費用をより一般的に定義すれば「経済システムを運営する費用」であり、これは「いかなる市場にも、資源配分のいかなる様式にも付随する」費用であるといえよう（Arrow 2004, 111, 119）。取引費用の定義の問題についてはHodgson (1999, 203-204) などに制度理論の観点からの簡潔な言及がある。また包括的にはWilliamson and Masten (1999); Carroll and Teece (1999) などを参照。なおNorth (1990, 27-28 n1) は取引費用を適用した制度の分析について、その重要性を支持する以外に所論の間の

一致はないとし、特にWilliamsonとの対照性に触れている。

- 13) ここでは所有権そのものを維持する費用については言及していないが、これは制度の効率性にも関連した重要な論点である。North (1990, 33, 52) の指摘によれば、任意の所有権構造のもとで取引費用は正となるため、権利は決して完全に規定され執行されることがなく、また政治的な取引費用の高低は所有権の効率性を左右し、経済活動とその水準にも影響を与える。他方、資源配分の効率性について分析する場合にもこうした所有権に関連する費用が考察されなければならない。
- 14) Williamson (1975; 1985; 1996) などで詳細に展開されている。他にWilliamson (1998) を参照。またこの点について企業を組織の一形態と捉え、かつ制度と組織を峻別するNorth (1990, 73-74) に直接の言及がある。
- 15) これらを補完する要因として資産特化 (asset specificity) が指摘される。資産特化のために特定の取引関係への依存が生じ、機会主義の抑止も困難となることから、市場から企業への内部化が促進される。
- 16) 金融取引の多様化・複雑化に応じて取引費用が拡大するため、制度の高度化とさらなる展開が促進されることをこの理解に基づいて指摘できる。先の注13) で所有権そのものを維持する費用について言及した。同様に金融においても制度それ自体を維持し、運営する費用が発生する。特に金融における制度的環境の整備にはこの費用の圧縮というインセンティブが強く作用している。こうした費用の圧縮は金融制度の機能を評価する一つの基準でもあるといえる。これに関連してNorth (1990, 66-67) を参照。
- 17) Gennaioli and Shleifer (2007) は信託法にも密接に関連するコモンローの形成を経済理論によって解明した研究として興味深い。

引用文献

- Acemoglu, Daron, and Simon Johnson. 2005. "Unbundling Institutions." *Journal of Political Economy* 113(5), 949-995.
- Allen, Franklin, and Douglas Gale. 2000. *Comparing Financial Systems*. Cambridge and London: MIT Press.
- Alley, Blind. 2001. "New Institutional Explanations for Institutional Change: A Note of Caution." *Politics* 21(2), 137-145.
- Ankarloo, Daniel, and Giulio Palermo. 2004. "Anti-Williamson: A Marxian Critique of New Institutional Economics." *Cambridge Journal of Economics* 28, 413-429.
- Aoki, Masahiko. 1986. "Horizontal vs. Vertical Information Structure of the Firm." *American Economic Review* 76, 971-983.
- Aoki, Masahiko. 1988. *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

- Arrow, Kenneth J. 2004. "The Organization of Economic Activity: Issues Pertinent to the Choice of Market versus Nonmarket Allocation." Chap. 6 in *The Foundation of the New Institutional Economics*, edited by Claude Ménard. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar. Originally Published in *The Analysis and Evaluation of Public Expenditure: The PPB System*. Vol. 1. Joint Economic Committee, 91st Cong., 1st Sess. Washington, D.C.: U. S. Government Printing Office, 1969.
- Barzel, Yoram. 1997. *Economic Analysis of Property Rights*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- Carroll, Glenn R., and David J. Teece, eds. 1999. *Firms, Markets, and Hierarchies: The Transaction Cost Economics Perspective*. Oxford and New York: Oxford University Press.
- Coase, Ronald H. 1937. "The Nature of the Firm." *Economica*, n.s., 4(16), 386-405.
- Coase, Ronald H. 1960. "The Problem of Social Cost." *Journal of Law and Economics* 3, 1-44.
- Coase, Ronald H. 1998. "The New Institutional Economics." *American Economic Review* 88(2), 72-74.
- Dequech, David. 2004. "Uncertainty: Individuals, Institutions and Technology." *Cambridge Journal of Economics* 28, 365-378.
- Freixas, Xavier, and Jean-Charles Rochet. 1997. *Microeconomics of Banking*. Cambridge, Mass., and London: MIT Press.
- Gennaioli, Nicola, and Andrei Shleifer. 2007. "The Evolution of Common Law." *Journal of Political Economy* 115(1), 43-68.
- Greif, Avner. 1998. "Historical and Comparative Institutional Analysis." *American Economic Review* 88(2), 80-84.
- Heinsohn, Gunnar, and Otto Steiger. 2000. "The Property Theory of Interest and Money." Chap. 4 in *What Is Money?* edited by John Smithin. London and New York: Routledge.
- Hodgson, Geoffrey M. 1999. *Evolution and Institutions: On Evolutionary Economics and the Evolution of Economics*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- Hollingsworth, J. Rogers. 2002. "On Institutional Embeddedness." Chap. 6 in *Advancing Socio-Economics: An Institutional Perspective*, edited by J. Rogers Hollingsworth, Karl H. Müller, and Ellen Jane Hollingsworth. Lanham and Oxford: Rowman & Littlefield Publishers.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial*

- Economics* 3(4), 305-360.
- Marschak, Jacob, and Roy Radner. 1972. *Economic Theory of Teams*. New Haven: Yale University Press.
- Nishiyama, Shigeru. 2004. "Trustor-Trustee Relationship as a Determinant in Finance: An Investigation into the Financial Intermediation Function of Trust Institutions." In *International Business and Global Project Management, Proceedings of the Pan-Pacific Conference XXI*, 322-324. Lincoln: Pan-Pacific Business Association, University of Nebraska-Lincoln.
- Nishiyama, Shigeru. 2006. "Trust as a Stackelberg Game: An Investigation into the Financial Trust Institutions." In *Strategic Innovation in the E-Global Age, Proceedings of the Pan-Pacific Conference XXIII*, 79-81. Lincoln: Pan-Pacific Business Association, University of Nebraska-Lincoln.
- North, Douglass C. 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- North, Douglass C. 2005. *Understanding the Process of Economic Change*. Princeton: Princeton University Press.
- Powell, Walter W., and Paul J. DiMaggio, eds. 1991. *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Simon, Herbert A. 1947. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization*. New York: Macmillan.
- Simon, Herbert A. 1957. *Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting*. New York: Wiley.
- Steimo, Sven, Kathleen Ann Thelen, and Frank Longstreth, eds. 1992. *Structuring Politics: Historical Institutionalism in Comparative Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Vandenberg, Paul. 2002. "North's Institutionalism and the Prospect of Combining Theoretical Approaches." *Cambridge Journal of Economics* 26, 217-235.
- Williamson, Oliver E. 1975. *Markets and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization*. New York: Free Press.
- Williamson, Oliver E. 1985. *The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting*. New York: Free Press.
- Williamson, Oliver E. 1996. *The Mechanisms of Governance*. New York: Oxford University Press.
- Williamson, Oliver E. 1998. "The Institutions of Governance." *American Economic Review* 88(2), 75-79.

- Williamson, Oliver E. 2002. "Contract and Economic Organization." Chap. 3 in *The Economics of Contracts: Theories and Applications*, edited by Eric Brousseau and Jean-Michel Glachant. Cambridge: Cambridge University Press.
- Williamson, Oliver E., and Scott E. Masten, eds. 1999. *The Economics of Transaction Costs*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.

ABSTRACT

Methodological Perspectives on the Institutional Evolution of Trusts

Shigeru Nishiyama

(Department of Business Administration, Kyushu International University)

This paper presents methodological perspectives on the institutional evolution of trusts, as the first step in my new research project “The Formation and Development of Trust Institutions and Their Function in the Financial System” funded by JSPS Grant-in-Aid for Scientific Research (C). The paper focuses on the methods and concepts introduced to analyze the development of institutions as well as their function, and also discusses a few of the many applications of the methods in the field of economic and financial institutions, with the intention of providing a methodological framework relevant to further research on the subject.

Keywords: Trusts; Institutions; Trust institutions; Financial institutions; Transaction costs; New Institutional Economics.