

# 信託の基礎概念と金融仲介<sup>\*)</sup>

西 山 茂

## 要 旨

本稿は信託の法的概念を適用することによってその独自の金融仲介機能を捉え、さらに両者がどのように関連するか、また信託の金融仲介機能が法的な概念としてどのように構成されているかを明らかにする。とりわけ受動信託の概念に着目することにより、信託は自己の固有な意思決定による金融仲介機能と並行して事実上の直接金融への関与を行っていることを捉える。また受動信託に伴う委託者の指図権について考察することによって、信託は間接金融と事実上の直接金融に同時的に関与するとともに、両者の間の転換・調整をその固有な金融仲介機能の一部としていることを解明する。

## キーワード

受動信託、信託機関、金融仲介、金融仲介機関、金融制度。

## はじめに

金融仲介機関の伝統的な類型に従うなら、信託は既存の貨幣を受け入れ、他方でこれを貸し付ける「貨幣媒介型機関」であり、さらに貨幣の受入を営業として行う「貨幣収集営業型機関」に細分される。また自ら発行する間接証券が一般的支払手段の機能を有せず、非貨幣的資産であることから、信託は「非貨幣的金融仲介機関」にも分類されている。

---

\*) 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。

これらの類型は「分析の単位が制度であり、既存の制度的構造を所与とする」(Merton 1995, 466) 制度的アプローチの典型的な結果である<sup>1)</sup>。同時に信託に関しては従来その金融仲介機能が理論的に分析されることもほとんどなかったために、この制度的アプローチにとどまらざるを得なかったということも事実であろう。

こうした研究史の補完を意図して、Nishiyama (2004; 2006) は信託による金融仲介機能の理論的検討に取り組み、通常の信託統計でも使用されるやや経験的・実務的な概念である投資裁量権 (investment discretion) についての経済学的な分析によってこの機能の内容と独自性を考察している。しかし信託はそもそも委託者・受託者・受益者の三者によって構成される法的関係を捉えた概念である。したがって信託の金融仲介機能を検討する際にも、この機能と信託に関する法的な概念とがどのように関連するか、金融仲介機能が法的な概念としてどのように構成されているか、といった点が併せて理解されなければならない。本稿はNishiyama (2004; 2006) などでもやや看過されていたこの課題に取り組みたい。金融仲介機能と信託の法的な概念を関連づけることにより、信託の金融仲介機能の内容と意義も一層明確にされ、信託という金融仲介機関への機能的アプローチに端緒を開くことができよう<sup>2)</sup>。また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、経済的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。ゆえに信託の法的な概念とその金融仲介機能との関連を捉えることは、信託制度の理論的な研究にとっても不可欠な前提とならざるを得ない。

本稿ではまず信託の法的概念を適用することによってその独自の金融仲介機能を把握するとともに、この機能と信託に関する法的な概念とがどのように関連するか、また金融仲介機能が法的な概念としてどのように構成されているかについて一般的に明らかにする。ここでは特に受動信託とその意義に重点が置かれる (第 I 節)。さらにこうした受動信託に伴う指図権についてやや立ち入って考察し、信託の固有な金融仲介機能に対してそれが有する意義を明確化

する。さらに代表的な受動信託である特定金銭信託に即して、そこにおける信託の法的概念とその金融仲介機能との関連をより具体的に把握する(第Ⅱ節)。以下、このような構成によって課題に接近していきたい。

なお信託については「債権説」と「実質的法主体性説」の有力な二大学説が提起されている<sup>3)</sup>。これらの信託学説はそれぞれが独自の体系をなし、対立する論点も少なくない。法理論や法解釈の問題にとどまらず、応用的な研究においてもその影響は避けられないが、本稿ではこれらの学説にほぼ共通する範囲での信託の基礎概念の理解とその適用に主眼を置くので、学説的な問題の詳細に深く立ち入ることはせず、関連するかぎりで言及するにとどめることとする。

## I 信託の法的概念とその適用——受動信託と金融仲介

本節では信託の法的概念をまず提示し、これを適用して信託が有する独自の金融仲介機能を明らかにする。さらにこの機能と信託に関する法的な概念との関連を捉え、法的な概念としての金融仲介機能の構成について一般的に明らかにすることとする。

四宮(1989, 7)によれば、信託とは「ある者(委託者)が法律行為(信託行為)によって、ある者(受託者)に財産権(信託財産)を帰属させつつ、同時に、その財産を、一定の目的(信託目的)に従って、社会のためにまたは自己もしくは他人——受益者——のために、管理・処分すべき拘束を加えるところに成立する法律関係」と定義される。こうした定義は「信託行為を通じて当事者間に確立した法律関係を定義」した信託法(新井 2006, 33)に基づいて得られており、信託学説を問わず、共通しているといってい。

四宮(1989, 7-10)はさらにこれを展開し、信託の「特色」として以下の6点を指摘する。①特定された財産を中心とする法律関係であること。②受託者が財産権の名義者となること。③受託者に財産の管理・処分の権限が与えられること。④受託者の管理・処分の権限は排他的であること。⑤受託者の権限は自

己の利益のために与えられたものではなく、それは他人のために一定の目的に従って行使されなければならないこと。⑥法律行為によって設定されること。以上である<sup>4)</sup>。

信託による金融仲介はこのように規定される「法律関係」を通じて進められる。当然ながら金融仲介の担い手は機関受託者 (institutional trustees) である信託機関である。本質的な関係を明確にするために委託者を貯蓄超過主体とし、また委託者が同時に受益者である自益信託を前提すれば、まず委託者が受託者に財産権 (信託財産) を帰属させることにより、委託者から受託者への信託財産の移転が生ずる。金融的には信託機関が発行する信託証書が非貨幣的な間接証券として機能し、委託者がこれを購入することによって貯蓄超過主体から金融仲介機関である信託機関に対して資金の移転が発生する。他方、この信託財産は受託者によって管理と処分が行われ、その運用も法的に「管理行為の一種」とされる (四宮 1989, 219)<sup>5)</sup>。信託財産の運用によって信託機関による本源的証券の購入がなされ、もって投資超過主体への資金の再移転が起こり、金融仲介が完了することとなる。

従来、信託の金融仲介機能の説明はほぼ以上のような内容で尽きていたといっている。明らかなように、これは制度的アプローチの限界内に完全にとどまっており、信託の存在を与件的な前提として制度的側面からの記述的な分類がなされたに過ぎず、信託による金融仲介を理論的に分析し、その意義を解明する視点は全く含まれていない。このような限界を克服し、信託に対する機能的アプローチを展開するためには、信託という「法律関係」に内在して、その金融仲介を規定する要因を法的概念に基づいて捉え、さらに信託がどのような金融仲介機能を果たしているかについてこうした要因に即して考察することが必要であろう。以下、この理解に基づいて検討を進める。

いま上述の信託の「特色」のうち③と④に着目する。すなわち受託者に信託財産の管理と処分の権限が与えられ、かつその権限は排他的であるという点である。

金融仲介をトータルにみれば、金融仲介機関は一方で間接証券を発行して貯蓄超過主体より資金を受け入れ、他方で投資超過主体の発行する本源的証券を購入することによりこれに資金を供給する。この資金の受入と供給は金融仲介機関の固有な意思決定に基づいて決定され、また実際に遂行される。この観点からみると、信託の「特色」の③と④は運用を含む信託財産の管理と処分を受託者が排他的になし得ることを示しており、これによって受託者である信託機関が資金の供給面において自己の固有な意思決定に基づいた金融仲介機能を果たすことが制度的に保証されているとあってよい。

だがこの受託者の管理処分権に関連して、信託の金融仲介機能を捉えるうえで決定的な論点が存在する。受動信託 (passive trusts) がそれである。受動信託とは「受託者に財産権の名義が移されるけれども、受託者が積極的に行なうべき権利義務を有しない信託」(四宮 1989, 9) であり、とりわけ委託者または受益者に指図権が付与され、「受託者が委託者または受益者の指図に従って管理・処分する」(四宮 1989, 9) 場合を「狭義の受動信託」(新井 2006, 115) という<sup>6)</sup>。追って言及するように、狭義の受動信託は、受託者が排他的な管理処分権を有し、委託者または受益者の指図によってもそれが妨げられないことから(四宮 1989, 210 n4)、明確に信託としての実体を持ち、この点で受託者が主体的かつ積極的に管理処分権を行使する能動信託 (active trusts) と区別はないとされる。

このように受託者による信託財産の積極的な管理と処分が行われない狭義の受動信託を前提とすると、信託の金融仲介機能はどのように把握されるか。信託は排他的な管理処分権こそ有しているが、上述したような資金の供給面においての信託機関による固有な意思決定とそれに基づく資金の再移転はここでは明らかに存在しない。金融仲介を考察する際には自益信託を前提としているので、受託者である信託機関は委託者の指図に基づいて信託財産の管理と処分を行うからである。運用を含む受託者による信託財産の管理がここでは委託者の意思決定に基づいて行われている。これを信託による金融仲介ということは不

可能である。信託機関が何らかの本源的証券を購入したとしても、それは固有な意思決定による行動ではなく、委託者がその本源的証券の購入を決定し、信託に指図した結果であるからである。委託者が主体となって行う運用にほかならない。

とすれば、受託者が自己の意思決定によらずに、委託者（受益者）の指図にしたがって信託財産の管理と処分を行う狭義の受動信託において、信託による金融仲介は形式に過ぎない。すなわち形式的には信託が金融仲介を行う間接金融として現れるが、受託した信託財産の運用は完全に委託者の指図によって進められるため、実質は直接金融に等しい。端的に信託は狭義の受動信託を通じて間接金融の形式で事実上の直接金融に経路を提供しているのである。

以上を小括しよう。信託とは、委託者が受託者に財産権（信託財産）を帰属させつつ、同時にその財産を一定の信託目的に従って受益者のために管理・処分すべき拘束を加えるところに成立する法律関係と定義され、信託による金融仲介もこの「法律関係」を通じて進められる。特に受託者が有する排他的な管理処分権とその主体的かつ積極的な行使に基づき、機関受託者としての信託機関が資金の供給面において自己の固有な意思決定による金融仲介機能を果たす。信託の法的概念によればこれは能動信託となる。しかし同時に信託では受託者が信託財産を積極的に管理かつ処分する権利と義務を負担しない受動信託、とりわけ受託者が委託者（受益者）の指図に従って信託財産の管理と処分を行う狭義の受動信託が有効に存在している。ここで信託機関は排他的な管理処分権を有するけれども、信託財産の管理と処分は委託者の指図に基づいており、その運用も委託者の意思決定に基づいて行われる。これは形式的には信託が金融仲介を行う間接金融として現れるが、実質は直接金融に等しく、信託は受動信託を通じて事実上の直接金融に経路を提供しているといえる。

## II 指図権と金融仲介におけるその意義

前節において信託は自己の固有な意思決定による金融仲介機能を果たすと同時に狭義の受動信託を通じて事実上の直接金融に対して経路を提供していることが明らかにされた。本節では、従来こうした観点からは全く考察されることがなかった指図権とそれを伴う受動信託について、信託の金融仲介に関連する論点を摘記し、その意義を若干立ち入って考察したい。

第一に、委託者または第三者に指図権が与えられる場合でも、受託者が有する排他的な管理処分権は妨げられることがない(四宮 1989, 210 n4)。四宮はこの根拠として「指図権者の指図は信託財産に対し物的効力はもたない」こと、「指図権者が同時に受託者でもある場合」には「その義務違反の指図に受託者は従う必要はない」ことを挙げる。こうした管理処分権の保持は狭義の受動信託に直接に関連しており、この受動信託が明確に信託としての実体を持ち、この点で受託者が積極的に管理処分権を行使する能動信託と区別されず、有効な信託として機能する根拠となっている。

このことは事実上の直接金融への関与＝事実上の直接金融に対する経路の提供という独自の機能の枠組みとなっている受動信託を有効ならしめ、信託機関の固有な業務の一部とすることを根拠づける意義を有するといえよう。すなわち排他的な管理処分権が妨げられず、狭義の受動信託が有効な信託となることによって、信託による事実上の直接金融への関与が妥当な機能として自立化するのである。

第二に、通常では、排他的な管理処分権の主體的で積極的な行使を通じて自己の固有な意思決定により信託財産の管理と処分を実施する能動信託と、委託者または受益者の指図に従って管理と処分を実施する狭義の受動信託とを信託機関は並行して受託しており、前者において自ら積極的に金融仲介機能を果たすとともに、後者において事実上の直接金融に対する経路の提供を行っている。すなわち信託機関は、委託者(受益者)の指図権の有無に基づいて、信託

財産の運用における意思決定の所在が異なる信託を同時に設定することにより、間接金融と事実上の直接金融とに同時に関与する機能を有している。

第三に、指図権と信託行為との関連であり、端的には設定される信託における指図権の有無が信託行為によって規定されるということである（四宮 1989, 211-214）。信託行為によって受託者に対する指図権を与えられた者の指図する行為は、受託者が行うことができ、また行わなければならない行為の一つをなす。逆に信託行為において定められていなければ、指図や指示が与えられても受託者は必ずしもそれに従う義務がない。

この指図権の有無によって当該の信託が能動信託と受動信託のいずれであるかが決定されることはすでにみてきた通りである。だが信託行為による指図権の設定＝能動信託または受動信託のいずれかの設定は、信託契約の過程で委託者と受託者との交渉を通じて選択された結果であるから、信託は間接金融と事実上の直接金融の間の転換・調整をその固有な金融仲介機能の一部とし、これらの機能の全体として信託の金融仲介機能が構成されているといえる。

これまで主として受託者の業務権限に対する効果を通じて、信託の金融仲介機能にとっての指図権と受動信託の意義を検討した。これらを前提として実際の受動信託に即した考察を行い、信託の法概念とその金融仲介機能との関連を具体的に把握する。種々の信託においてこうした指図権とそれを伴う受動信託の展開を看取することができるが、ここでは代表的な受動信託である特定金銭信託を取り上げる。

特定金銭信託とは委託者が同時に受益者となる自益信託であり、「金銭の信託」に区分され、運用方法が特定された金銭信託をいう。すなわち特定金銭信託においては信託財産の運用方法が委託者によって具体的に特定されている。より詳細に言えば運用方法は委託者またはしばしば委託者の選任した代理人である投資顧問会社によって特定され、受託者である信託銀行に対して指図される。委託者が運用方法について指図権を有しており、受託者はその指図に従って運用を行うので、後者に裁量の余地は存在しない。典型的な「狭義の受動信

託」であるといえよう。受託者である信託銀行は自らの名義において、これらの指図に従った運用を行うのであり、前節の解明を前提とすればこれは信託による事実上の直接金融への関与＝事実上の直接金融に対する経路の提供と捉えることができる。

ではこの特定金銭信託について三つの論点を挙げて検討しよう。

第一に信託による事実上の直接金融への関与についての法理論的な把握である。特定金銭信託が狭義の受動信託であり、信託による事実上の直接金融への関与＝事実上の直接金融に対する経路の提供という理解と密接に関連する指摘として、岸田(1990, 388)は特定金銭信託が実質的には「自己の財産の運用の器」として利用されていると指摘する。これは特定金銭信託が「実質は委託者個人の財産管理機構」であるという把握であり、「信託を財産管理の制度として理解」(四宮 1990, 43)する方法を適用する際にも、委託者自身の意思決定に基づく信託財産の運用を内容とする事実上の直接金融への関与を本来の金融仲介機能と同時的に並行して行うという信託の金融的な本質が捉えられているものと思われる。

さらに岸田(1990, 388-389)は、この把握に基づき、「財産権の移転は、自己の管理機構への形式的な移転の意味しか有しないこととなる」とし、受託者の地位は結局名義と管理権に帰着するとする四宮(1989, 63)の理解が「特に特定金銭信託契約においてあてはまるであろう」と述べる。ここには信託学説とその評価においてもこの金融的な本質を捉えた見方が一定の影響を与え、とりわけ実質的法主体性説との整合性が示唆されていることを看取できるであろう。

第二は信託における特定金銭信託の位置づけに関する論点である。これは能動信託と狭義の受動信託とに基づく信託の金融仲介機能の理解にも一つの有用な視角を提示する。

新井(2006, 62)は「受託者が委託者の指図に従う義務のみを負うような」特定金銭信託が名義信託として無効となる可能性を指摘して、この信託を限界的な自益信託であると捉える。この対極にあるのが「公益信託」であり、もっ

とも典型的な他益信託に位置づけられている（新井 2006, 60-63）。

こうした理解は、従来の債権説が「英米法のトラストの特徴を必ずしも十分に把握していなかった点」を修正するため、「債権説の基本的な骨組みを保持しつつ、英米のトラストの特徴を解釈論的に生かす形で債権説を再構成す」という立場に立ち、「信託利益の享受主体」と「委託者からの支配離脱性の有無」とを指標として、「自益信託」と「他益信託」を理念的に区別した法解釈論を展開するという「新債権説」に基づくものである（新井 2006, 53-54, 59-60）。すなわち特定金銭信託は委託者と受益者が同一で、委託者が自分自身を利益の享受主体とする自益信託であり、同時に委託者が信託財産の運用方法を特定して指図することから、委託者からの信託財産の支配離脱性は不十分なままである。（逆に他益信託では信託利益の享受主体が委託者以外の第三者となり、信託の運用は本来的に受託者の裁量に基づいて行われるため、委託者からの支配離脱性が強まる。）この強い自益性と先に指摘した無効な信託の可能性とに基づいて、特定金銭信託は自益信託の限界を画する位置を占めているとされる<sup>7)</sup>。

このような見方を適用することにより、信託のトータルな把握にその金融仲介機能を位置づけて理解することができる。これまで能動信託と狭義の受動信託の意義を捉え、自益信託におけるそれらを前提に、信託の金融仲介機能を本来の間接金融と事実上の直接金融への同時的関与として明らかにした。同じ自益信託を前提しても、能動信託では排他的な管理処分権の主體的で積極的な行使に基づき、受託者が自己の固有な意思決定によって信託財産を管理かつ処分する一方、狭義の受動信託では委託者（受益者）の指図に基づいて信託財産の管理と処分を行う。前者では信託財産が委託者からほぼ完全な支配離脱性を有しており、後者ではこの支配離脱性が十分に生じていない。以上を考え合わせれば、信託による間接金融と事実上の直接金融への関与は、自益信託における自益性の強度に着目して、前者は後者に比較して自益性が弱い自益信託と捉えることができよう。

第三にこの特定金銭信託のスキームは証券投資信託においても適用されている。証券投資信託とは、委託者の指図に基づき、信託財産を特定の有価証券に対する投資として運用することを目的とする信託であり、その受益権は分割され、不特定多数の者に取得させられている。ここで委託者となるのは証券投資信託委託会社であり、投資について受託者である信託銀行に指図を行う。証券投資信託は委託者と受益者が異なる他益信託であり、かつ証券投資信託委託会社自体が一つの金融仲介機関であるから、狭義の受動信託における信託の形式的な金融仲介はここでは「再仲介」の形式となり、この形式のもとで証券投資信託委託会社と受託者である信託銀行とが共同的・協調的な金融仲介機能を果たしているものと捉えられる。四宮(1989, 16)は財産権者の財産管理力や経済的信用力に関して信託の転換機能が活用されるとし、証券投資信託について「投資の受任者や設備の供給者」が「その投下資金の蒐集ないし回収」を容易にするために「経済的信用力ある者」を受託者として「介在させる」事例であるとしているのもこれを反映した内容であると考えられ、とりわけこのような共同的・協調的な金融仲介に対しては、「信託行為において、受託者はその管理・処分行為について委託者・受益者または第三者の指示または同意によるべき旨を定めた場合に」、それらの者が「受託者の協同機関」として機能するという四宮(1989, 275)の理解が典型的に妥当するであろう。

小括しよう。本節では指図権とそれを伴う受動信託について、信託による金融仲介に対するその意義という観点から検討した。まず指図権の設定によっても受託者の排他的な管理処分権は妨げられず、これによって受動信託が有効な信託とされ、信託による事実上の直接金融への関与が適切な機能として自立化する。また指図権の設定は信託行為によって行われ、この設定は信託契約の過程で委託者と受託者との交渉を通じて選択された結果であるから、信託は間接金融と事実上の直接金融への同時的関与とともに、両者の間の転換・調整をその固有な金融仲介機能の一部とし、これらの機能の全体として信託の金融仲介機能が構成されている。さらに代表的な受動信託である特定金銭信託は狭義の

受動信託の具体的な展開であり、その分析によって委託者自身の意思決定に基づく信託財産の運用を内容とする事実上の直接金融への関与を金融仲介と同時的に並行して行う信託の金融的な本質が法理論においてどう把握されているかを捉え、また信託のトータルな把握のなかにその金融仲介機能を位置づけて、この機能と信託の法的概念との関連をより深く考察するとともに、特定金銭信託を適用した証券投資信託について検討し、「再仲介」の形式による共同的・協調的な金融仲介機能という一層具体的な論点を明らかにすることができた。

## 結語にかえて

以上、信託の法的概念を適用することによってその独自の金融仲介機能を捉え、さらにこの機能と信託に関する法的な概念とがどのように関連するか、また金融仲介機能が法的な概念としてどのように構成されているかについて明らかにしてきた。主要な結論として、信託は自己の固有な意思決定による金融仲介機能を果たすとともに、狭義の受動信託を通じて事実上の直接金融に経路を提供し、事実上の直接金融への関与を果たしている。また信託財産の運用における意思決定の所在が異なる能動信託と受動信託を同時に設定することにより、間接金融と事実上の直接金融とに並行して同時的に関与するとともに、両者の間の転換・調整をその固有な金融仲介機能の一部としていた。

こうした結論は投資裁量権の分析によって得られたNishiyama (2004; 2006)のそれと一部重なり、相互に補完する意義を持つと考えられる。特に指図権とその設定は信託による投資裁量権の有無と密接に関連している。これらの成果を併せて信託の金融仲介機能とその制度的展開に関する理論的研究を今後とも進めたい。

(注)

- 1) Merton (1995, 466) 自身は制度的視角 (institutional perspective) と表現している。制度的アプローチについては堀内 (2005) も併せて参照。
- 2) 機能的アプローチ (機能的視角; functional perspective) は制度的アプローチと対照的に「金融制度によって提供される経済的機能を所与とし、与えられた時間と場所でこれらの機能を遂行するために最善の制度的構造を研究する」(Merton 1995, 466)。最近における金融仲介機関の理論的研究は基本的にこの機能的アプローチに基づいているといい。典型的に、貸付におけるリスク回避に着目して金融仲介機関の分類を行うBond (2004)、間接証券に体现される契約の完全性に即して金融仲介機関をモデル化するAllen and Gale (2004)などを挙げることができる。銀行理論の標準的な教科書の一つであるFreixas and Rochet (1997, chapter 1) などでもこのアプローチは明確に支持されている。
- 3) 四宮 (1989, 59, 207) の要約によれば、通説とされる債権説は「受託者の完全権と受益者の債権とで信託を構成する」。これによる信託は「委託者が財産権の完全権を受託者に与え、受益者のためにその財産を信託目的に従って管理・処分すべき債務を、受託者に負わせる制度」であり、「受託者は、受託行為の原因行為によって、信託財産の管理・処分をなすべき義務を負わされている」(本稿では引用文中の傍点は省略する)。完全権とは「受託者に名義の帰属している財産権それ自体を意味する」。受託者に完全権が「帰属」というのは、所有権・債権・質権の名義が受託者に帰属している場合なら、それらの単なる管理権や担保権ではなく、所有権・債権・質権が「全面的に受託者に帰属していること」をいう (四宮 1989, 60 n2)。

他方、実質的法主体性説といわれる四宮 (1989, 63, 207) の立場では、信託財産が「実質的にはそれ自体独立した主体とならざるをえ」ず、信託は「この独立した信託財産を中心とする法律関係となる」とし、受託者は「信託財産の名義」を有し、信託財産について管理と処分をなす権限を有することとなる。

信託学説については新井 (2006, 33-53) に最新の諸学説を含む詳細なサーベイが与えられている。本稿でも参考の一つにしている。
- 4) ただしこれらの「特色」が必然的な相互関係を有することは明らかである。例えば以下で着目する受託者の排他的な管理処分権は、受託者が財産権の名義者となることの効果である (中野 2005, 12)。
- 5) 四宮 (1989, 207) によれば、受託者による信託財産の管理と処分の権限は、直接の管理と処分を基礎としつつも、それを越えた権利取得行為や債務負担行為、さらには訴訟行為にも及び得る「広義の管理権」であるとされる。この点は四宮の実質的法主体性説における一つの要目でもある。
- 6) 本文では信託として有効な実体を有する狭義の受動信託に絞って考察することとするが、受動信託は「受益者が信託財産について各種の行為をなすことを容認する義

務」を受託者が負うにとどまる「名義信託」（四宮 1989, 9）と「狭義の受動信託」とに細分される。これらは受託者が信託財産を積極的に管理かつ処分する権利と義務を負担しないという点で共通するとはいえ、名義信託において受託者は信託財産に対する名義こそ有すれ、その管理と処分は受益者によって行われる。すなわち名義信託の受託者は排他的な管理処分権を持たない。四宮（1989, 9）は名義信託を信託として無効であるとする。

名義信託について、最近では名義だけの信託をも有効とする見方が有力であるという友松（2003, 42）のような指摘が存在する一方で、こうした見方を踏まえながらもその有効性を明確に否定する新井（2006, 115-116）のような見解もある。

ただし信託の金融仲介機能の解明を主眼とする本稿にとって、受動信託において本質的であるのは意思決定の問題であり、より具体的には運用を含む信託財産の管理と処分が委託者の意思決定に基づいて行われることにある。もちろん信託としての有効性は前提であり、この点から本文でも狭義の受動信託に対象を絞っているが、管理処分権の有無による受動信託の区別はそれほど重要な問題ではない（蛇足ながら、受動信託の有効性の根拠には債権説と実質的法主体性説の立場に規定された相違が明確に現れているように思われる）。

なお受動信託はしばしば受働信託と記されているが、慣例的な通用に従って本稿は前者で統一する。能動信託も同様である。

- 7) この限界を超えて自益性が強まれば、もはや名義の移転自体が消滅し、代理・委任制度による管理に移行する（新井 2006, 60-63）。

#### 引用文献

- Allen, Franklin and Douglas Gale. 2004. "Financial Intermediaries and Markets." *Econometrica* 72 (4), 1023-1061.
- 新井誠. 2006. 『信託法』第2版補訂, 有斐閣.
- Bond, Philip. 2004. "Bank and Nonbank Financial Intermediation." *Journal of Finance* 59 (6), 2489-2529.
- Freixas, Xavier and Jean-Charles Rochet. 1997. *Microeconomics of Banking*. Cambridge, Mass., and London: MIT Press.
- 堀内昭義. 2005. 「信託と金融サービス業」『信託』第221号, 51-54.
- 岸田雅雄. 1990. 「特定金銭信託」石田・西原・高木三先生還暦記念論文集刊行委員会編『金融法の課題と展望』（石田喜久夫・西原道雄・高木多喜男先生還暦記念論文集下巻）日本評論社, 383-405.
- Merton, Robert C. 1995. "Financial Innovation and the Management and Regulation of Financial Institutions." *Journal of Banking and Finance* 19 (3-4), 461-481.
- 中野正俊. 2005. 『信託法講義』酒井書店.

- 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.
- 四宮和夫. 1989. 『信託法』新版, 有斐閣.
- 四宮和夫. 1990. 「財産管理制度としての信託について」『四宮和夫民法論集』弘文堂, 43-75.
- 友松義信. 2003. 「集団投資スキームにおける信託と会社の比較」道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦編『信託取引と民法法理』第2章, 有斐閣, 27-60.

## ABSTRACT

The Conceptual Framework of Trusts and Their Financial Intermediation

Shigeru Nishiyama

(Department of Business Administration, Kyushu International University)

This paper examines the basic conceptual framework of trusts, which establishes the concrete forms of their financial activities, with the intention of grasping their distinctive function of financial intermediation, as an essential preliminary to providing a functional perspective on trust institutions as financial intermediaries. Among the paper's central conclusions are that trust institutions simultaneously engage in intermediated and direct finance through their active and passive trust investments, and that these institutions can perform the function of conversion and adjustment between the two types of finance, which comprises a crucial part of their financial intermediation. The paper also discusses a few of the model examples, including specified money trusts, which describe how these passive trust investments are conducted, thereby illustrating and emphasizing their role in the process of financial intermediation by the institutions.

**Keywords:** Passive trusts; Trust institutions; Financial intermediation; Financial intermediaries; Financial institutions.