

# 所有権と信託<sup>\*)</sup>

西 山 茂

## 要 旨

本稿の主眼は信託の制度的展開について所有権の概念を適用したオルタナティブな分析を提示することにある。本稿は新制度経済学の理論に基づいて所有権の概念を一般的に考察したうえで、受託者と受益者の間での所有権の二重化という信託における独自の所有権の構造を捉え、さらにここに所有プレミアムの理論を適用することによって信託報酬の本質と源泉を理論的に明らかにしている。

## キーワード

信託、信託制度、所有権、所有プレミアム、信託報酬、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。

## はじめに

本稿は信託の制度的展開について所有権（property rights）の概念を適用したオルタナティブな分析を提示する。

今日、所有権の概念とその分析的な適用は制度についての理論的な考察にとって不可欠となっている。だが信託とその制度的展開の分析における所有権の意義は特に強調されてよいであろう。信託は信託財産に関する所有権の帰属の変動を伴うだけでなく、以下においても検討されるように独自の所有権の構造を有しており、しかもその経済的な分析はこれまで全く未展開であるためである。本稿ではこうした所有権の構造がすぐれて信託報酬（trust fees）の本質を規定することを明らかにし、この分析の端緒としたい。

本稿が理論的な枠組として重点を置くのは、所有権の概念を適用した新たな経済理論であるHeinsohn and Steiger（2000; 2006a; 2006b）であり、とりわけその所有プレミアム（property premium; Eigentumsprämie）の理論である。こうした新しい研究成果を積極的に導入して課題に接近したいと考える<sup>1)</sup>。

本稿の構成を示せば、第Ⅰ節でNorth（1990）に基づいて所有権の概念とその意義を一般的に明らかにし、さらに第Ⅱ節でHeinsohn and Steiger（2000; 2006a; 2006b）によって展開された所有プレミアムの理論を捉えることにより、本稿における分析に必要な所有権の理論と概念を提示する。続いてこれらの理論と概念を適用して信託の制度的展開についての分析を行い、第Ⅲ節で信託における独自の所有権の構造を明らかにし、第Ⅳ節で信託報酬の本質と源泉を理論的に解明する。

## Ⅰ 所有権の概念

本稿の主眼は所有権の概念を適用した信託の制度的展開の分析にある。このためには以下の考察に先立ち所有権の概念について一般的に明らかにしておく

必要があろう。本節ではNorth (1990) によって示された新制度経済学 (New Institutional Economics) の理論に基づいて所有権の概念を捉えることとしよう。周知のように、新制度経済学は経済的な所有権とその意義の分析に対して理論として一つの重点を置き、豊富な研究成果を蓄積している。

制度の本質と意義を理論的に解明することを意図したNorth (1990, 4) によれば、制度は「人間がその相互作用を形作るために考案したいかなる形態の制約をも包含する」とされ、制度はさらに「フォーマルな制約」と「インフォーマルな制約」の両面を併せ持つとされる。所有権は前者のフォーマルな制約に属する。North (1990, 47) はフォーマルなルールが「政治的 (および司法的) ルール、経済的ルール、契約」によって構成され、この経済的ルールが「所有権」を定義するとしている。

このように位置づけられる所有権とはどのような権利であるか。経済的に捉えられたそれは「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」と定義されよう (North 1990, 47)。またはより端的に「所有権とは自分自身の労働と自分が占有する (possess) 財およびサービスに関して個人が保持する権利である」(North 1990, 33) とされる。こうした所有権がどの主体にどのように帰属するかによって一定の所有権構造が形成され、所有権構造は取引費用が存在する場合に資源配分とその効率性に対して必然的に影響を及ぼす。「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)<sup>2)</sup>。これは取引費用の存在が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を明らかにしたCoase (1960) のより厳密かつ明確な定式化にはかならない。この定式化の基礎には所有権によって外部性が内部化され、当事者相互の交渉が可能になるとともに、資源配分のパレート効率性が回復され得るという認識がある。他方、所有権の保持は法的なルール、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の構造に影響を与え、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。一方の変化は他方の変化を誘発する。このように政治的ルールと経済的ルールたる所有権は同時に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（North 1990, 33, 48）。

所有権の概念とその意義についてのこのような理解は制度に対するNorth（1990, 47）の次の把握に基づいているといえよう。「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礎的な構造を変更すること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。」

以上のようにNorth（1990）はフォーマルなルールの一環をなす経済的ルールによって所有権が定義されると捉え、これをフォーマルな制約のなかに位置づけつつ、その内容を明確に規定した。こうした所有権の概念とその意義は新制度経済学においてほぼ共通する理解となっており、また最近の経済理論の展開のなかでも幅広く適用されているといつてよい<sup>3)</sup>。

小括しよう。これまでNorth（1990）に基づいて所有権の概念について一般的に明らかにした。このような一般的な解明を前提とすれば、所有権は次のような権利によって構成されているといえよう。

①所有権とは自分自身の労働と自分が占有する財およびサービスに関して個人が保持する権利である。

②対象となる財とサービスを使用する権利である。

③対象となる財とサービスを源泉として生ずる所得を取得する権利である。

④資産または資源を譲渡する社会的能力を規定する権利である。

こうした所有権の概念は「経済的な（所有の）権利」（Barzel 1997, 3）であり、これは法的な所有権とは明確に区別される。法的な所有権は経済的な所有権にとって手段的であり、前者は後者を支持する役割を果たす。端的には「法的な所有権を認めることによって政府が経済的権利を定義し保護することに参与する」のである（Barzel 1997, 90-91）。

## II 所有権と信用・利子——所有プレミアムの理論

前節では所有権の概念とその意義を一般的に明らかにした。こうした所有権の確立を前提とすると、そのもとで固有な範疇として「所有プレミアム」が成立するとし、とりわけ信用および利子との関連でその内容と意義を明らかにした成果がHeinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) である<sup>4)</sup>。この所有プレミアムの理論は信託の制度的展開に関する本稿の分析にとって不可欠な理論的枠組である。以下ではHeinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) に基づいてこの理論を提示する。

端的に所有プレミアムとは所有 (property; Eigentum) によってもたらされる非物質的な利回り (yield; Ertrag) である。これは財と資源に所有権が付加されることによって自然的に発生するものだが、対象となっている財と資源が権利化 (encumbered) されておらず、自由な状態にあることが前提とされる。明らかであろうが、この所有プレミアムを把握するにはまずHeinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) による所有（と所有権）の理解を捉える必要がある。その際にコアとなるのは所有と占有 (possession; Besitz) との経済的な概念としての区別である。

前節における小括を端緒としよう。経済的な所有権を構成する①の権利は「所有権とは自分自身の労働と自分が占有する財およびサービスに関して個人が保持する権利である」という内容であった。この記述は直接にNorth (1990, 33) によっている。ここでは所有と占有との使い分けがあるが、North (1990)

の所有権の概念では両者についてこれ以上の言及や展開はなされていない。

他方、Heinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) は両者を明確に区別し、所有の概念を占有との対比によって論じている。それぞれの内容を示せば、まず占有とは財または資源の物的な使用に関連する概念である。占有権は財または資源を誰が物的に使用でき、またそうした使用によってその実質と形態を変化させることができるかを規定する。すなわち「占有権は資源の物的な使用に制限されている」(Heinsohn and Steiger 2000, 68)。所有権はこうした「物的な使用の権利」である占有権には関連がない。所有権は「法的な請求を負担させる権利」である。この請求は貨幣の裏付 (backing)、信用に対する担保化 (collateralizing)、執行および売却のための権利化という「非物的な使用」を内容とする (Heinsohn and Steiger 2000, 70)。さらにこうした非物的な権利化こそが経済活動を構成するのであり、このとき所有は経済的な使用に組み込まれている。なお直上で示した「占有権」の概念は前節の所有権の②「対象となる財とサービスを使用する権利」と必然的に重なる部分もあろうが、後者は「物的な使用」と「非物的な使用」との対比を問題としていない。また後者は現在の直接的な使用だけでなく、将来的な目的のために資産として保有する行動を含んでおり、Heinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) の「占有権」の概念とは異なった内容である。

さて所有権が確立することにより、そのもとでの経済活動において収益の二重化が発生する。第一に占有された財と資源の物的な使用の収益であり、物質的な利回りである。第二のそれは財と資源の所有権に関連する収益であり、これは非物質的な利回りであった。後者が所有プレミアムとしてこの経済活動を特徴づける (Heinsohn and Steiger 2000, 82; 2006b, 94)<sup>5)</sup>。

以上を承けて所有プレミアムをより厳密に規定すれば、「所有が活動的でなく、それゆえ経済的な使用に向けられない限りにおいて、ここから発生する契約能力 (Kontraktfähigkeit)——裏付能力と負債能力——の非物質的な利回り」(Heinsohn and Steiger 2006b, 94) となろう<sup>6)</sup>。ここで「契約能力」とは具体的

に「信用契約においてのみ創造され得る貨幣の発行を裏付ける能力」と「信用を得るための担保として機能する適格性」である (Heinsohn and Steiger 2006a, 471)。所有が活動的でなく、経済的な使用に向けられていない状態とは、所有権の対象となっている財と資源が権利化されていない状態であることはいうまでもないであろう。

こうした所有プレミアムは利子の形成に重要な意義を持つ。「契約能力」が有する、所有から発生した「非物的な利回り」であるがゆえに、この所有プレミアムは所有者 (proprietors; Eigentümer) に信用契約を可能にするとともに、債権者または債務者となり得る潜在的可能性を測る尺度として妥当する。まず債権者においてそれが発行する貨幣はその所有権の対象としての財または資源に対する匿名化された請求権にほかならない。このような請求権を創造することによって、債権者は信用契約の期間を通して所有権の対象である財と資源をその裏付として権利化に組み入れるため、これらに対する自由な状態が凍結される。他方、債務者はその財と資源に対する請求権を担保として設定することにより、匿名化された請求権たる貨幣を借り入れるのであって、これによって財と資源が同様に権利化に組み入れられる。いずれにおいても財と資源は債権者または債務者によって継続的に占有され、その物質的な利回りも同様に享受されるが、それらの所有の面では一時的な「移転」が発生するのである。すなわち信用の授受は資源の物的な使用に関与せず、所有権を対象としている。信用契約において占有権は移転せず、所有権の移転のみが発生しうるのであり、所有権の対象となる財と資源が権利化に組み入れられることによって、自由な状態に置かれていた所有が活動化 (activation) の状態に入ることとなる (Heinsohn and Steiger 2000, 82-83)<sup>7)</sup>。

このとき所有プレミアムはどうなるであろうか。所有プレミアムとは、所有が活動的ではなく、それゆえ経済的な使用に向けられない限りにおいて発生する非物質的な利回りであった。しかし債権者においては、その財と資源の権利化によってそれらに対する匿名化された請求権としての貨幣に裏付が行われ、

もって所有が活動化の状態に入る。ゆえにその際には所有プレミアムを放棄しなければならない。また信用契約では同時に債務者の側でも担保化によって所有プレミアムの損失が発生する。信用契約の期間を通じて債権者と債務者の双方で所有プレミアムは完全に損失の状態に置かれることとなる。とすれば、債権者における所有プレミアムの損失はそれを相殺する追加的な権利を惹起し、これは償還請求権に追加される請求権を構成し得るが、債務者が損失した所有プレミアムが債権者に付与されることは起こり得ない。では信用契約において生じた債権者の所有プレミアムの損失は何によって補償されるか。Heinsohn and Steiger (2000, 83) によれば、この損失を補償するものこそ利子である。

ゆえにHeinsohn and Steiger (2000, 83) にしたがえば、利子は債権者が消費可能であった財の損失を補償するものではない。また利子は債務者が担保の占有的な使用を継続する権利に債権者が関与できないことに対する補償でもない。債務者は担保としての財を提供するのではなく、その所有を提供するからである。さらに利子率は流動性プレミアムの損失を補償しない。債権者は一定の利子率を逆給付としてすでに創造されている貨幣を貸付によって放棄するだけであるからである。

最後に債務者の側における所有プレミアムとその損失にも触れて小括しよう。債務者の所有プレミアムはその財と資源に対する請求権の担保化によって損失される。こうした担保は債務者による元本の償還不能のみならず、利子の支払不能をもカバーする。だがこのことは担保の要求が利子の要求から派生することを意味しない。債務者が担保を提供してもそれによって債権者が利子を放棄するように誘引することは不可能である。また信用契約における担保はリスクを避けられない。こうしたリスクは利子率の「水準」に対して一定の作用を有し、所有プレミアムの水準によって決定される純粋な利子率は担保のリスクに基づく「リスクプレミアム」によってさらに引き上げられる。だが後者は前者と明確に区別されなければならないであろう。では何が債務者の所有プレミアムの損失を補償するか。結論的にいえば流動性プレミアムである。債務者



は信用契約において担保を設定することにより所有プレミアムを損失する一方で、同時に借入を通じて貨幣を取得することにより流動性プレミアムを取得している。債務者の利子の支払は債権者の所有プレミアムを補償し、債務者の所有プレミアムは流動性プレミアムを生成すると考えられる (Heinsohn and Steiger 2000, 84; 2006a, 214-215)。

以上、Heinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) にしたがって所有プレミアムの範疇とその理論を提示した。所有プレミアムは、活動的な状態に入らず、経済的な使用に向けられない限りにおいて、所有から発生する契約能力の非物質的な利回りであり、信用契約に伴う権利化の発生によって債権者と債務者の双方において損失される。信用契約において失われた債権者の所有プレミアムが利子によって補償され、債務者の所有プレミアムが流動性プレミアムを生成する。こうした内容は、Heinsohn and Steiger (2000; 2006a; 2006b) によってもっとも本源的な関係として明らかにされているので、一定の金融資産が所有権の対象となり、金融的な資金移転の過程においてそれらが権利化に組み入れられるより具体的な場合にも理論として同様に妥当すると考えられる。

### Ⅲ 信託における所有権の構造

前節までの考察により所有権の概念が明らかにされ、また所有権が確立したもとで成立する固有な範疇である所有プレミアムを捉えることができた。以下ではこれらの諸概念を適用して信託の制度的展開について分析し、その独自の所有権の構造を明らかにするとともに、信託報酬とその源泉を理論的に解明していく。

最初に信託そのものの定義を確認しておこう。現行の信託法（平成18年法律第108号）2条に基づいて定義を与えるならば、「信託」とは「信託契約」「遺言」「書面又は電磁的記録によってする意思表示」のいずれかの方法によって、「特定の者」が「一定の目的」に従い、「財産の管理又は処分及びその他の

当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとする」という。これは信託を「財産権ノ移転其ノ他ノ処分ヲ為シ他人ヲ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」とする旧信託法（大正11年法律第62号）1条と実質において変更はない（法務省民事局参事官室 2005, 3）。ゆえに旧信託法に基づく四宮（1989, 7）の信託の定義「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」は現行の信託法のもとでも妥当するといえる。現行の信託法で明示された「信託契約」「遺言」「意思表示」はいずれも信託を成立させる法律行為たる信託行為である。さらに現行の信託法は、上の定義に基づいて「信託をする者」を「委託者」、「信託行為の定めに従い、信託財産に属する財産の管理又は処分及びその他の信託の目的の達成のために必要な行為をすべき義務を負う者」を「受託者」、「受益権を有する者」を「受益者」とそれぞれ規定している。他方、四宮（1989, 7）の定義における「管理・処分」は「受託者の職務権限の象徴的例示」（四宮 1989, 207）に過ぎず、受託者の行為がこの二つに限定されていないことは自明とっていい。

では所有権の概念を適用することによって信託の制度的展開をどのように捉えることができるか。考察の端緒として以下では英米における信託法の研究に着目する。これらの研究では信託の本質が所有の関係として提示されており、そこでの所有権の構造についても明確に把握されている<sup>8)</sup>。実際、典型的な所論としてGregor（1998, 7）は信託を「独特な所有の約定（unique ownership arrangement）」であるとし、信託による財産（property）または資産（assets）の所有は「独自な所有の形態（distinctive form of ownership）」であると述べている。

英米の信託法に関する研究を踏まえつつ、所有権の概念を適用して信託の制度的展開を捉えるとき、信託の設定によって所有権が二重化または分割される

という論点を見出すことができる。信託は委託者・受託者・受益者という三者の法律関係 (Rechtsverhältnis) であった。所有権の視角からみると、委託者は財産の本来の所有者であり、信託を設定して受託者に財産を移転 (transfer) することとなるが、その際には当該の財産に対するコモン・ロー上の所有権 (legal ownership) が受託者に移転される。このコモン・ロー上の所有権の移転が行われなければ信託は成立しない。受託者は財産のコモン・ロー上の所有者 (owners at common law) として信託財産の管理・処分およびその他の必要な行為を行うのである。このように委託者は「財産の占有、支配、所有権」を受託者に引き渡す (Hower and Kahn 2007, 15)。他方、受益者は設定された信託から発生する利益を受ける者であり、端的に信託受益権 (beneficial interests) の主体となる。換言すれば、受託者が有するコモン・ロー上の所有権に対応して、受益者はエクイティ上の所有権 (equitable ownership) を保有することとなる。これによって受託者と受益者はエクイティ上の債権債務関係 (equitable obligation) に置かれ、受託者はこの関係に基づいて「一人またはそれ以上の受益者のために財産を保有し管理する」 (Hower and Kahn 2007, 15)<sup>9)</sup>。

委託者・受託者・受益者の以上の役割と関係を前提とすれば、信託という法律関係の「所有の約定」または「所有の形態」としての意義は、信託された財産に対して受託者が有するコモン・ロー上の所有権と受益者が有するエクイティ上の所有権との所有権の二重化または所有権の分割にある。すなわち「財産が信託のもとに置かれる場合、所有権の二重性または『二重所有権』 ('double dominium') が存在し、コモン・ロー上の所有権とエクイティ上の所有権との間に区別がなされなければならない」。こうした「財産の所有権の二重性は信託の本質的な特性である」 (Pearce and Stevens 2006, 97)<sup>10)</sup>。

信託において二重化した所有権は当然ながら本来は委託者に一体となって帰属していた。委託者が財産を信託することにより、受託者に移転されるコモン・ロー上の所有権と受益者に付与されるエクイティ上の所有権とにこれが二重化または分割される。第Ⅰ節の小括で示した経済的な所有権の構成を適用す

れば、③の「対象となる財とサービスを源泉として生ずる所得を取得する権利」が受益者に分離して帰属するといえよう。他方でその他の①②および④の権利は経済的な権利としては受託者に帰属するが、法的にはこれらに対して受益者による拘束が存在する。

このような信託における所有権の二重化または分割は、例えば信託にエクイティの概念を適用することに批判的なGardner (2003) にも看取することができる。Gardner (2003, 2) によれば、信託は「コモン・ローで認められる債権債務関係に置かれているある者（受託者）に対して財産が帰属（vested）される状態（situation）」と定義されるが、その際に「特定の方法により、かついかなる個人的利害をも排除して財産を取り扱うために、この債権債務関係の少なくとも一部は所有者の性質を有する」とされる。この信託の定義は標準的な英米の信託法の文献における定義よりもむしろ日本の信託法に基づくそれに近いといえようが、債権債務関係と所有関係の併存の可能性を示すことによって、信託における所有権の二重化が示唆されている。

日本における研究では、「実質的法主体性説」に立つ四宮（1989）の示す「信託の本質的特色」（四宮 1989, 14）にこのような所有権の二重化を捉えることができると思われる。この「本質的特色」は前掲の四宮（1989, 7）の信託の定義から必然的に生起する三者からなり、その第一として信託においては「特定の財産権について、対世的に権利者とみられる者（受託者）と、その財産権から生ずる利益を享受する者（受益者）とが、分裂する」としている<sup>11)</sup>。これは英米の信託法における所有権の二重化にかなり近接しているといえよう。その具体的な内容として、一方で受託者は信託財産についてその名義を有するとともに「広義の管理権」を有し、他方で受益者は信託財産に対してその一部または全部の給付を請求する請求権を有すると同時に信託財産に対する物的権利を有するとされる（四宮 1989, 76-79, 201, 207）。

以上のように信託における所有権の構造は信託財産に対して受託者が有するコモン・ロー上の所有権と受益者が有するエクイティ上の所有権とへの所有権

の二重化または所有権の分割として把握できる。経済的な所有権を構成する権利に即して捉えるならば所得を取得する権利が分離して受益者に帰属していると考えられる。

こうした所有権の構造の把握に基づき、信託の制度的展開についてさらなる分析を行い、信託報酬の本質と源泉を明らかにすることができる。これを可能にする方法が所有プレミアムの理論の適用である。次節でこの分析に入る。

#### IV 信託報酬とその源泉

信託においては独自の所有権の構造として受託者が有するコモン・ロー上の所有権と受益者が有するエクイティ上の所有権とへの所有権の二重化が存在すること、経済的な所有権としては所得を取得する権利が分離して受益者に帰属していること、が把握できた。本節はこうした所有権の構造の理解に基づき、信託の制度的展開についてさらに分析を進め、信託報酬の本質と源泉を明らかにしたい。

信託報酬とは信託において受託者が信託財産から受け取る報酬である。信託法では54条1項により「信託事務の処理の対価として受託者の受ける財産上の利益」と簡潔に規定され、商法512条の規定の適用により「商人」である受託者が営業の範囲内で信託を引き受ける商事信託の場合と、信託行為に受託者が信託財産から信託報酬を受ける旨の定めがある場合に限り、受託者はこの信託報酬を取得できるとされている。旧信託法においても同様に35条により「受託者ハ営業トシテ信託ノ引受ヲ為ス場合ヲ除クノ外特約アルニ非サレハ報酬ヲ受クルコトヲ得ス」とする。ここで「営業トシテ信託ノ引受ヲ為ス場合」とは同6条の「信託ノ引受ハ営業トシテ之ヲ為ストキハ之ヲ商行為トス」に該当する。いずれにおいても立法的には無報酬を原則とする規定となっているといえよう。無償性は信託の伝統的な原則であり、信託法としての明文化も相俟って信託報酬に関する理論と制度の両面での考察を低調にしていると思われる。

る。だが信託報酬を前提とした営業的な商事信託が支配的である今日においてその考察を等閑に付すことは妥当でない。

さて第Ⅱ節での考察を前提として信託における独自の所有権の構造に所有プレミアム理論を適用してみよう。

信託においては所有権の二重化が発生し、受託者にはコモン・ロー上の所有権が移転される。受託者はコモン・ロー上の所有者として信託財産の管理・処分およびその他の必要な行為を行う。その際、受託者は「管理行為の一種」（四宮 1989, 219）として信託財産の運用を行い、受益者に還元される運用収益を生み出すのであるが、信託財産に対するコモン・ロー上の所有権が「財産の占有、支配、所有権」を内容とする以上、受託者が所有者となっている信託財産はこの運用の過程で権利化に組み入れられ、その所有が経済的な活動化の状態に入ると考えられる。とすれば信託財産の運用によって信託財産に関する受託者の所有プレミアムが放棄されているとみることができる。

このような受託者による所有プレミアムの放棄は本来その運用収益によって補償されるものであった。だが信託においてこれはあり得ない。所有権の二重化により信託財産を源泉として発生する所得を取得する権利が分離されているためである。すなわちこの運用収益を取得するエクイティ上の所有権は受益者に帰属しており、運用収益は全面的に受益者によって取得される。信託においてはその独自の所有権の構造のために、受託者の放棄した所有プレミアムが直接に運用収益によっては補償されないのである。

では信託における受託者の所有プレミアムの補償はどのようにして行われるか。この所有プレミアムを補償するためには運用収益の再分配が行われなければならない。ここで着目しなければならないのが信託報酬である。信託報酬は受益者から受託者に対する運用収益の再分配として信託財産の一部を付与する形態であるといえる。信託報酬として付与された信託財産の一部が受託者の損失した所有プレミアムを補償する。その際、正常な信託財産の管理と運用が行われている限り、運用収益の全部に相当する財産が再分配されることはない。

信託財産に対する受託者のコモン・ロー上の所有権は委託者から移転されたものであり、それゆえに恒久的ではない。また所有権の二重化に規定された部分的で相対的な所有権という性格を併せ持つ。これらの性格を前提とすれば、信託財産の運用において受託者が放棄する所有プレミアムは、利子率を規定するその通常の水準を必然的に下回るものとなるであろう。これによって受益者から受託者に再分配される運用収益はあくまでもその一部にとどまる。

まとめよう。信託の独自の所有権の構造に対して所有プレミアムの理論を適用することにより、信託報酬の経済的な本質と源泉を捉えることができる。それは信託財産に対してエクイティ上の所有権を保有する受益者から受託者に再分配された運用収益の一部である。この再分配はコモン・ロー上の所有権を有する受託者が放棄した信託財産の所有プレミアムを補償する。信託報酬は以上の本質と源泉を有すると考えられる。

## 結語にかえて

今回の分析の成果は以上のものであった。本稿は所有権の概念を適用することにより信託の制度的展開を捉えるこれまで未展開であったオルタナティブな分析を主眼としていた。本稿ではまず所有権の概念を一般的に考察し、また所有プレミアムの理論を提示したうえで、「独特な所有の約定」または「独自の所有の形態」としての信託が所有権の二重化または所有権の分割という独自の構造を有することを明らかにした。さらにこの所有権の構造に所有プレミアムの理論を適用することによって、信託報酬の経済的な本質と源泉を捉えることができた。

信託の制度的展開とその意義、とりわけ信託の金融仲介機能に対するその作用を一般的に明らかにするためには、信託報酬についてもさらなる理論的な考察が要請されよう。また信託制度に内在してその独自の諸規定を捉え、それらが信託の金融仲介機能に対してどのような意義を有するかについても並行して

解明し、成果の総合化が進められなければならない。今後の継続的な課題としたい。

(注)

1) 論旨の明確化を重視して、本文では引用文中の傍点・圏点・括弧による補足・異字体による強調・原語の提示などを適宜省略している。ただしその旨を逐一明示しない。

2) 取引費用 (transaction costs) についてNorth (1990, 27) は以下のように論ずる。

「情報の有償性 (costliness) が取引費用にとっての鍵となり、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。」

所有権と取引費用との関連は重要な論点の一つであるが、本稿において過度に立ち入る必要はない。本文で言及した文献によられたい。

3) 例えばHodgson (1999) など。

またBarzel (1997, 3) によれば、こうした経済的な所有権の研究はArmen A. Alchianらによって端緒が開かれたとされる。

4) 所有プレミアムの理論についてはGunnar HeinsohnとOtto Steigerの共同またはいずれかによる一連の成果がある。だがHeinsohn and Steiger (2000) はこの理論の展開を直接の主題とした成果であり、またHeinsohn and Steiger (2006a; 2006b) は最新の成果に含まれるので、本稿では主にこれらの文献によった。

5) 所有権が確立し、権利化に組み入れられることにより、財と資源は経済活動の対象となる。これによってそれぞれ商品 (commodities; Waren) と資産 (assets; Vermögen) に転化する (Heinsohn and Steiger 2006b, 9など)。

6) このような所有プレミアムの基礎には英米法におけるencumbranceの概念があると思われる。実際、この術語 (派生語も含めて) は所有プレミアムの定義においてもより一般的な意味ではあるがそのまま用いられている。わが国の標準的な英米法辞典である田中 (1991, 294) によれば、encumbranceとは「土地に対する負担」を意味し、担保や用益など限定的な目的のための「他人の土地に対する権利」をいう。具体的には譲渡抵当権 (mortgage)、先取特権 (lien)、地役権 (easement) などがこれに相当する。ただし重要な点として、こうした権利がencumbranceとなるのはこれらが土地の価格を低下させる場合に限られている。このような土地に対する権利の設定とそれによる土地評価額の変動が所有プレミアムの理解を形成する社会経済的基礎の一つとなっているのではないか。さらにいえば所有プレミアムはこのencumbranceの一般化とも捉えることができよう。なお本稿ではencumbranceを「権利化」、encumberを「権利化する」または「権利化に組み入れる」などと訳出しているが、この訳語も以上の理解に基づいている。



- 7) 信用契約と異なり売買契約では占有権と所有権の両者が同時に移転する。
- 8) 以下の記述はGregor (1998) ; Hower and Kahn (2007) ; Pearce and Stevens (2006) ; Train and Melfe (1999) ; Watt (2008) によった。
- 9) 委託者・受託者・受益者が異なる人格である必然性はない(Hower and Kahn 2007, 15-16)。委託者、受託者および受益者の三者を同一者が兼ねる信託も成立しうる。周知のように、このような「自己信託」は日本でも現行の信託法により可能となった。また信託による金融仲介機能を問題にする際には委託者が受益者を兼ね「委託者力信託利益ノ全部ヲ享受スル」(旧信託法57条)「自益信託」が想定される。現実には個人貯蓄の保有形態として信託が選好される場合には常態的にこの信託が形成されている。
- 10) 同じ指摘はHower and Kahn (2007, 16) などにもみることができる。
- 11) 四宮(1989, 14) は、本文で言及した「第一」の「本質的特色」に続けて、こうした「分裂」が事務処理関係に伴うものであること、また事務処理関係における「財産」と「権能」の分裂の復原が準物権的に保護されていること、の二つの特色を挙げ、これらの三者が「本質的特色」をなすとしている。

ところで「実質的法主体性説」と対立する信託学説である「債権説」によれば、委託者から受託者に財産権が移転することによって、受託者に財産権が完全権として全面的に帰属する。受益者は受託者に対する債権を有するのであり、信託財産に対しては直接の権利を持たない。ここでは信託行為によって財産権の移転と債権的拘束の設定が一括して行われることとなり、所有権の二重化または分割はそもそも論点とならないであろう。四宮(1989, 59-60) ; 新井(2008, 40-43) を参照。

引用文献

- 新井誠. 2008.『信託法』第3版, 有斐閣.
- Barzel, Yoram. 1997. *Economic Analysis of Property Rights*. 2nd ed. Cambridge: Cambridge University Press.
- Coase, Ronald H. 1960. “The Problem of Social Cost.” *Journal of Law and Economics* 3, 1-44. Reprint, Chapter 5 in *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago and London: University of Chicago Press, 1988.
- Heinsohn, Gunnar and Otto Steiger. 2000. “The Property Theory of Interest and Money.” Chapter 4 in *What Is Money?* edited by John Smithin. London and New York: Routledge.
- Heinsohn, Gunnar and Otto Steiger. 2006a. *Eigentum, Zins und Geld: Ungelöste Rätsel der Wirtschaftswissenschaft*. 4., erneut durchgesehene Auflage. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Heinsohn, Gunnar and Otto Steiger. 2006b. *Eigentumsökonomik*. Marburg: Metropolis-Verlag.
- Hodgson, Geoffrey M. 1999. *Evolution and Institutions: On Evolutionary Economics and the Evolution of Economics*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- 法務省民事局参事官室. 2005.「信託法改正要綱試案補足説明」法務省民事局参事官室.
- Hower, Dennis R. and Peter T. Kahn. 2007. *Wills, Trusts, and Estate Administration*. 6th ed. Clifton Park: Thomson Delmar Learning.
- Gardner, Simon. 2003. *An Introduction to the Law of Trusts*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press.
- Gregor, Monty P. 1998. *Trust Basics: An Introduction to the Products and Services of the Trust Industry*. Washington, D.C.: American Bankers Association.
- North, Douglass C. 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Princeton: Princeton University Press.
- Pearce, Robert A. and John Stevens. 2006. *The Law of Trusts and Equitable Obligations*. 4th ed. Oxford: Oxford University Press.
- 四宮和夫. 1989.『信託法』新版, 有斐閣.
- 田中英夫編集代表. 1991.『英米法辞典』東京大学出版会.
- Train, John and Thomas A. Melfe. 1999. *Investing and Managing Trusts under the New Prudent Investor Rule: A Guide for Trustees, Investment Advisors, and Lawyers*. Boston: Harvard Business School Press.
- Watt, Gary. 2008. *Trusts and Equity*. 3rd ed. Oxford: Oxford University Press.

## ABSTRACT

### Property Rights and Trust

Shigeru Nishiyama

(Department of Business Administration, Kyushu International University)

This paper provides an institutional analysis on trust by means of applying the concept of economic property rights. The fundamental and essential characteristic of trust is the duality of ownership of trust property, namely, the split between the legal ownership of the trustee and the equitable ownership of the beneficiary. The main concern of the paper is to examine analytically this distinctive structure of trust property ownership as an institutional framework of trust, while, for this analysis, the paper outlines the concept of economic property rights from the perspective of the New Institutional Economics, as well as it describes the property theory of money and interest primarily developed by Gunnar Heinsohn and Otto Steiger. The paper also focuses on the notion of trust fees and clarifies their economic nature and source in the light of the duality of ownership of trust property. As one of its central conclusions, the paper finds that trust investment returns undergo redistribution between the trustee and the beneficiary, under the notion of trust fees, to compensate the loss of the trustee's property premium.

**Keywords:** Trust; Trust institutions; Property rights; Property premium; Trust fees; New Institutional Economics.

