

Trust Sixty Foundation

経営権の承継と株式管理信託に関する考察

報告書

平成3年2月

財団法人 トラスト60

発行にあたって

中小企業の事業承継は、煎じ詰めると、自社株をいかにして後継者（相続人）に承継させ、経営を存続させるかということであろうし、相続税を中心に税制の問題として従来より論議されているところである。この事業承継を含む個人の財産承継は、相続と信託の二つの制度から考えることができようが、残念ながら信託からの研究は十分ではない。

本研究の目的は、中小企業の経営権の承継をスムーズに運ぶための一助として、信託を使ったスキームを考察することにある。税務対策については他に数多く研究があり、ここではそれを主目的としていない。

本報告書では、「経営権の承継のための株式管理信託」のモデルを、実務上の取り扱いに準じて設定し、これに法律的側面から検討を加えて、さらに必要な限りに於いてそのモデルに相続法と税法からの検討を加えている。モデルの核心は、信託期間中に自益信託から他益信託に変更される点と、信託財産が中小企業の自社株であるため、その議決権行使をめぐる問題をいかに解決するかという点の検討にある。

本報告書は、「株式管理信託」に焦点を絞って考察したものであるが、視点を変え視角を拡げると、信託法理、信託実務の両面ばかりでなく、様々な面で興味深い問題を豊富に内包しており、今後更に研究を重ねて行きたいと考えている。

最後に、本研究に熱心にご参加いただいた委員各位並びに貴重なご意見をいただいた方々に、心から感謝申し上げる次第である。

平成3年2月

はじめに

中小企業の保護・育成を考えてみると、その事業承継を行なうこと（経営権の承継を行なうこと）の難しさを、どのようにすれば解決または緩和することができるのかという問題に直面する。この問題を信託を利用して考えてみようとの単純な発想から、この研究会が発足した。毎月1回の研究会を重ねるうちに、メンバー一同この問題が大変奥行き深いテーマであり単純に考えることができない問題であるとの認識を一層強くした。しかしながら、ゲストスピーカーの報告やメンバーによる報告・討議を通して一定の方向を導き、モデルケースを設けその検討を繰り返すことにより、とりあえず形だけは整えることができた。

本研究に際しては、ご多忙中にもかかわらずゲストスピーカーとして貴重な情報・解説等を提供して下さった、公認会計士の佐野充夫氏、公正取引委員会経済部企業課課長補佐の松田邦夫氏および国学院大学助教授新井誠氏には、心よりお礼申し上げます次第である。またこのような研究の機会を与えていただきかつ事務局の労をとられた（財）トラスト60の方々には深く感謝する次第である。

平成2年12月

(砂田)

研究会委員名簿

(敬称略、順不同、所属は当時)

木 幡 文 徳	専修大学教授
砂 田 太 士	福岡大学助教授
占 部 裕 典	九州国際大学助教授
濱 田 俊 郎	弁護士
岩 田 恒 男	住友信託銀行営業企画部主管営業推進役

事務局 財団法人 トラスト60

目 次

	ページ
第1章 事業承継の必要性	1
1. 事業承継の必要性	1
2. 信託利用の可能性	5
3. 有価証券管理信託と事業承継への適用	6
第2章 株式管理信託と経営権の承継	9
第3章 株式管理信託のモデルによる考察	11
1. モデルケースⅠ	12
経営権の承継のための株式管理信託の概要	12
2. モデルケースⅡ	20
経営権の承継のための株式管理信託の概要	21
第4章 相続法および税法からの考察	25
1. 相続法からの考察	25
(1) 事業承継と相続法	25
(2) モデルケースⅠ	26
(3) モデルケースⅡ	28
2. 税法からの考察	28
(1) 経営権の承継のための株式管理信託に対する事業承継税制のスタンス	28
(2) モデルケースⅠ	29
(3) モデルケースⅡ	32
(4) 経営権の承継に関する株式管理信託と節税	34
(5) 経営権の承継に関する株式管理信託への税制面からの政策的配慮	36
おわりに	39
補論 新井誠 国学院大学助教授ゲスト報告要旨	41

第1章 事業承継の必要性

1. 事業承継の必要性

わが国には多数の株式会社が存在しているが、その実態をみると、一握りの株式会社を除いてそのほとんどが中小の株式会社である。これらの中小の株式会社の活動内容は、大会社をはじめとする他の会社の下請けを行う企業から独自の販売・仕入れ先を有して活動している企業まで、多岐にわたっている。しかも中小企業の場合には、株式会社形態を採りながらも、家族・親族で会社を構成しかつ経営を行っているのがほとんどである（いわゆる同族会社である）ことから、後者のような中小企業においては、その経営者の死亡によって倒産・乗っ取り等の事態に陥り、その結果として当該企業が有していた優秀な技術・技術者をその後有効に用いることができなくなるケースが少なくない。

かかる事態を含めて中小企業一般について考えてみても、経営者にとって当該事業を承継させる（経営権を承継させる）ことは、非常に重要な問題である。すなわち、現経営者にとって、後継者を誰にするのか、いつ後継者に事業を承継させるのか等が問題となり、一方、後継者に指名された者もしくはその候補者にとっては、事業承継を受けるべきか否かはその者の人生にとって重大な問題である。

これらの問題点に関して、東京商工会議所が、東京都下に本社・本店を有する資本金300万円以上の企業2860社の代表者を対象に実施した「世代交代に関する調査」（平成元年8月23日）による興味深い調査結果があるので、それを少し検討してみる。（回答581社、回答

☆問 あなたは、自分と同じ仕事を子供に勧めますか。

<オーナー社長・サラリーマン社長別による考察> ()内は%

	子供のいる 社長全体	勧める	勧めない	不明
全体	549 (100.0)	303 (55.2)	205 (37.3)	41 (7.5)
オーナー社長	423 (100.0)	277 (65.5)	115 (27.2)	31 (7.3)
サラリーマン社長	126 (100.0)	26 (20.6)	90 (71.4)	10 (7.9)

率20.3%、581社中オーナー社長が446人（76.8%）、サラリーマン社長が135人（23.2%）であったが、ここでは、必要と思われる結果のみを検討する。）

この数値は、後の問の調査結果と併せて考えると、オーナー社長が子供が自己の後継者になって企業・事業を経営して欲しいとの希望・期待を有していると推察できる。一方、サラリーマン社長にとっては、仕事の厳しさからか、自分の子には同じ苦勞をさせたくないという考えがあるのか「勧める」の数値は意外に低い。

☆問 あなたの会社は、世代交代の時期にきていると思いますか。
 （オーナー社長のみ回答）

<社長の年齢別による考察> ()内は%

	オーナー社長 全体	はい	いいえ	不明
全体	446 (100.0)	175 (39.2)	263 (59.0)	8 (1.8)
40歳以下	22 (100.0)	2 (9.1)	19 (86.4)	1 (4.5)
41～50歳	94 (100.0)	5 (5.3)	88 (93.6)	1 (1.1)
51～60歳	139 (100.0)	33 (23.7)	103 (74.1)	3 (2.2)
61～70歳	141 (100.0)	93 (66.0)	45 (31.9)	3 (2.1)
71歳以上	45 (100.0)	39 (86.7)	6 (13.3)	—

これをみると事業承継の時期は、オーナー社長60歳が一つの目途であることがわかる。つまり、オーナー社長自身60歳を超えると、世代交代の時期が到来したと考えることが多く、したがって、この時期に事業承継がスムーズに行われることが望ましいようである。いいかえれば、この時期までに事業承継を容易に行うことができるような準備をする（例えば、後継者を指名し、その者をバックアップする社内体制を整える）必要がある。

☆問 あなたは、自分の後継者を決めていますか。

(オーナー社長のみ回答)

<社長の年齢別による考察>

() 内は%

	オーナー社長 全体	はい	いいえ	不明
全体	446 (100.0)	255 (57.2)	187 (41.9)	4 (0.9)
40歳以下	22 (100.0)	5 (22.7)	16 (72.7)	1 (4.5)
41～50歳	94 (100.0)	26 (27.7)	68 (72.3)	-
51～60歳	139 (100.0)	76 (54.7)	63 (45.3)	-
61～70歳	141 (100.0)	107 (75.9)	31 (22.0)	3 (2.1)
71歳以上	45 (100.0)	38 (84.4)	7 (15.6)	-

☆問 その後継者は、あなたと血縁関係（親戚縁者を含む）にありますか。

(オーナー社長のみ回答)

() 内は%

後継者を決定している オーナー社長全体	はい	いいえ	不明
255 (100.0)	233 (91.4)	19 (7.5)	3 (1.2)

子供	娘むこ	その他	不明
183 (78.5)	17 (7.3)	26 (11.2)	7 (3.0)

世代交代の時期もさることながら、後継者を決めることの方がより重要な問題であるようである。この結果をみるかぎり自分の後継者を決めた後に、いつその経営権を後継者に譲り渡すのかを考えるのが、一般的である。しかも、その後継者に自分の子供もしくは娘婿を考えているオーナー社長は85パーセントを超え、一定範囲の親族に経営者たる地位を譲りたいと考えているようである。

このように、オーナー経営者が事業承継の時期、後継者を考える一方で、また、後継者の育成や事業承継について不安を感じていることも事実である。以下の結果は、このことを如実に示している。

☆問 後継者の育成や事業承継にあたり、どんな点に不安を感じていますか。

(オーナー社長のみ回答、2つ以内に○印)

<会社の規模別による不安点>

()内は%

	オーナー 社長	0～ 20人	21～ 50人	51～ 100人	101～ 300人	301人 以上
全体	446 (100.0)	121 (100.0)	123 (100.0)	89 (100.0)	75 (100.0)	35 (100.0)
相続税や自社株の対策	199 (44.6)	40 (33.1)	54 (43.9)	42 (47.2)	41 (54.7)	20 (57.1)
社内の協力体制の確立	202 (45.3)	41 (33.9)	59 (48.0)	40 (44.9)	42 (56.0)	18 (51.4)
顧客・取引先ばなれ	37 (8.3)	13 (10.7)	12 (9.8)	7 (7.9)	4 (5.3)	1 (2.9)
後継者の経験・資質不足	212 (47.5)	61 (50.4)	49 (39.8)	44 (49.4)	37 (49.3)	19 (54.3)
自らの実権の低下	13 (2.9)	6 (5.0)	4 (3.3)	1 (1.1)	2 (2.7)	-
その他	11 (2.5)	6 (5.0)	4 (3.3)	1 (1.1)	-	-
特にない	49 (11.0)	16 (13.2)	17 (13.8)	7 (7.9)	5 (6.7)	4 (11.4)
不明	11 (2.5)	6 (5.0)	3 (2.4)	1 (1.1)	1 (1.3)	-

(上段人数は従業員を示す)

オーナー社長のかかえる不安・悩みのうち特に、①相続税・自社株の対策、②社内協力体制の確立、③後継者の経験・資質不足の3点が気になる点のようである。したがって言い換えれば、この3つの点を取り除くことができれば、事業承継がスムーズに行われることになる。その中で、相続税および自社株に関して、納税困難・相続倒産がなぜ生じるかにつき、次のように述べる見解がある(西浦正和監修『改討第3版 自社株の評価と事業承継』64頁〔平成元年〕)。

「オーナー経営者が亡くなって、後継者がその事業を承継した場合、もしも相続倒産などが起きるとすれば通常次の要因が考えられます。

- (1) 会社の資本金が1億円未満であり、事業規模は比較的小規模である。
- (2) 会社の経営内容は、堅実で、高収益、高配当の水準を維持している。
- (3) 株主の構成は、全株式を殆んど社長の同族で所有している。
- (4) 社歴は古くて、昔からの会社所有の土地、借地権がある。

上記の要因が、すべて該当しているとしますと、典型的な相続税の過重負担の問題が起きてきますが、このような会社では、次の問題点が後継者の一番の悩みの種となるものと考えられます。

- (1) 自社株の1株当たりの相続税評価額が、異常に高く評価される。
- (2) 亡くなった先代オーナーの株式保有数が、殆んど全株であったことから帰結する相続税の課税価額が高額になる。
- (3) 社有土地、先代社長の個人所有土地には、事業資金の借りに伴う、金融機関の抵当権が付されていることから、相続税納付資金の借りに困難になり、かつ、相続税の延納申請の阻害要因にもなる。
- (4) 事業拡張と堅実経営の姿勢を貫いてきたため、先代オーナー個人の余裕資金も生前自社に積極的に投下され、個人の金融資産保有額が比較的少額である。
- (5) 経営権の問題もあり、取引相場のない自社株は、物納財産、延納申請の際の担保提供には不都合が生ずる。

これらの要因が相乗的に作用すると、相続税納税のため、現金を用意するか、現金が無ければ最後の手段として、自社株をすべて手放すか、最悪の場合は会社の崩壊倒産の事態にまで発展しかねないこととなるわけです。」

この見解からも、資本金が1億円未満であるなど、事業規模が比較的小規模の同族会社で、社歴が古く昔からの土地・借地権を有し、堅実経営で高収益・高配当を維持しているような会社の場合には、事業承継に多くの問題・不安があることがわかる。

以上のように、各種の統計および見解によっても、事業承継の問題は中小企業とりわけオーナー経営者による同族企業の場合には、企業の存亡がこれにかかっていると言っても過言ではない。そこで、事業承継（経営権の承継）によって当該企業（事業）自体が揺らぐことがないような事業承継の方法確立が要請されることになる。

2. 信託利用の可能性

1で述べたように、中小企業の事業承継においては、経営者自身が後継者を指名しかつ事業承継の時期を見計うことが重要なポイントである。そこで事業承継とりわけ中小の株式会社をその対象として考えるならば、これをスムーズに行うために、信託あるいは信託制度を利用することで何か良い方法はないだろうかというのが、本研究の出発点である。

信託の利用を考える前提として、経営権について少し検討してみる。信託を用いて事業承継を行うとするならば、当然に信託財産が問題となり、この場合、「経営権」を信託財産とすることの可能性が問題となるからである。考えるに、会社を経営する権限を有している者から、その権限を譲り受けた者が会社を経営すること、これを事業承継であるとするならば、会社を経営する権限、これを「経営権」と呼ぶことができ、事業承継のために、その「経営権」を信託すると考える可能性も否定できないからである。ところで、このような抽象的・包括的権限を信託財産と考えることができるかどうかについては、問題もあろうが、その点の問題は一先ず置いておくとして、ここでは一応「経営権」を信託財産とする可能性について検討する。

一般に株式会社の場合、その会社の議決権のある発行済株式総数の50%超を所有する株主であるならば、その会社の株主総会において議事の多くを支配することができる。すなわち、定款に別段の定めがないかぎり、総会議長を選任することができ(商法第237条ノ4第1項)、株主提案権を行使することができるのはもちろんのこと(商法第232条ノ2)、議決方法がいわゆる普通決議で行われるかぎり(商法第239条第1項)、常に株主総会を支配することが可能である。したがって、いわゆる経営者として自己自身並びに自己の経営方針に同調する者を取締役に選任することが容易である(株式を50%超所有するかぎり、取締役選任決議にかかる株主総会の定足数の要件も充足することができる(商法第256条ノ2参照))。このようにして、自己が取締役として更には代表取締役として会社経営に当ることはもちろんのこと、株主総会を支配することにより、会社経営の主導権を握ることができる。いわゆる所有と経営の分離していないオーナー企業においては、これが常態ともいえる。

このように株式の所有の観点から見ると、「経営権」とは支配的株式の議決権を保有して経営に当ることであり、「経営権」の移転とは、すなわちその支配的株式所有の移転と解することができる。前述の如く「経営権」を信託財産とするということは、すなわち株式を信託財産にするということになり、信託財産が株式であるならば、現実には株式を表象した株券を信託する有価証券の管理信託の利用(ここでは、株券の管理信託)ということになる。株券を信託財産として、信託会社が受託することについては、信託法上及び信託業法上問題はない(信託法第1条、信託業法第4条第2号)。すなわち、「経営権」の信託を株式の信託であると考えることにより、実質的に「経営権」の信託は可能であるとの結論

を得ることができる。

3. 有価証券管理信託と事業承継への適用

有価証券管理信託を事業承継に適用する場合、どのような方法が考えられるのであろうか。次章ならびに第3章において、有価証券管理信託を用いた事業承継について、モデルケースを用いて検討を行うことから、ここでは有価証券管理信託の機能について述べ、事業承継への適用・利用について簡単に述べることにする。

有価証券管理信託は、一般に次のように解されている。有価証券管理信託とは、有価証券の管理を目的とする信託であり、有価証券の所有者が、何らかの理由で自ら管理を行うことができない場合、あるいは多種多量の有価証券を保有するために、より完全な管理・保全が必要である場合などに利用される。そして有価証券管理信託は、信託契約を締結し有価証券を引渡すことによって通常成立するが、記名式有価証券は、発行会社に対抗するためには名義書換を必要とするほか、信託財産であることを第三者に対抗するためには更に証券への信託財産の表示および株券の場合は株主名簿への信託財産たることの記載が必要である（信託法第3条）。

有価証券管理信託における有価証券の管理の具体的内容は、信託契約で定められるものであるが一般的には、株式の場合は、株券の保管、配当金の受領、増資のときの新株の払込、新株券の受領、議決権の行使などである。

「経営権」の移転を株式所有の移転であるととらえ、これをもって事業承継と解するならば、オーナー経営者の所有する株式を有価証券管理信託の信託財産として信託会社に信託し、受託者たる信託会社がその株式を管理し、一定の時期に達したならばその受託株式を信託契約で定める者に移転することにより、信託は終了するわけである。また、信託株式の議決権については、信託期間中の一定時期に事業の承継者に行使させることにより、「経営権」の移転（事業の承継）を行うことができるのではなからうか。そのような基本的な問題意識のもとに本研究は、有価証券管理信託の特徴を活用することにより、いわゆる「経営権」の移転という法律的側面において中小企業における事業承継の問題を少しでも緩和し、その健全な育成と発展に寄与することを目的としている。

本報告書では、この研究目的にしたがって検討した成果を述べるにあたり、第2章以下を次のように構成している。「第2章 株式管理信託と経営権の承継」では、経営権の承継

に株式管理信託を適用したときに生じる問題点を検討し、「第3章 株式管理信託のモデルによる考察」では、具体的なモデルを2つ掲げ、このモデルの説明とその問題点を指摘する。「第4章 相続法および税法からの考察」においては、株式管理信託適用について、現行法制への提言を含めて、相続法および税法の観点から検討を行っている。

(砂田)

第2章 株式管理信託と経営権の承継

経営権の承継すなわち株式の移転による経営権の移転のため、経営者（とりわけオーナー経営者）は、その有している株式を信託会社に信託する。信託された株式は株主名簿上受託者たる信託会社の名義に書換えるとともにそれが信託財産である旨の記載を行いかつ株券上にも信託財産であることを表示する。株券は受託者たる信託会社が保管する。定款上株式の譲渡に取締役会の承認を要する定めのある場合は、取締役会の承認を得ておく必要がある。このように、株券が信託財産として信託会社に保管されるということは、当該株式につき信託期間中事実上の譲渡制限が課せられた状態になり、さらに当該株式につき信託前の原因により生じた権利または信託の事務処理より生じた権利に基づく場合を除き、当該株式に対し強制執行・競売等を行うことができないなど、信託財産としての保護が受けられる（信託法第16条第1項）。事業承継者に対して、株式の譲渡による議決権の行使によって経営権を承継させるとき、まづもって株式の管理・保全は重要な意義を有する。

また株式の信託により当該株式の議決権を行使することができる者は、受託者たる信託会社となるが、信託設定の時の約定によりその議決権行使を、委託者または受益者が受託者から白紙委任状の交付を受けて行使するか、あるいは委託者または受益者の指図によって受託者に行使させることができ、実際このように行うことが多いと言われている。このように信託契約の本旨に従って信託会社が議決権を行使する、あるいは委託者が受託者に代って行使するか、委託者の指図に従って受託者たる信託会社が議決権を行使するならば、承継者が十分に経営の能力・資質を備えるまで、委託者たるオーナー経営者が従来通り議決権を背景に経営を続け、その間承継がスムーズに行われるような十分な社内体制の整備を行い、時期到来後、受託者に代って議決権を行使する者、あるいは議決権行使の指図者を委託者から承継者に変更するように予め信託契約で定めておく。一方信託株式に係る経済的利益は、委託者の意思に従い、たとえば相続人に一定の割合で受益権を取得せしめ、これを享受せしめることを信託契約に定めておく。

ところで株式を信託する場合、受託者が信託会社のような金融業を営む会社の場合には、独占禁止法の規定による持株制限という問題がある。

独占禁止法第11条第1項は、原則として、金融会社は国内の会社の株式の発行済総数の

100分の5（保険会社にあつては100分の10）を超えて所有することとなる場合には、その株式を取得しまたは所有してはならないとしている。この5パーセントの制限があるために、株式管理信託として受託した株式については、5パーセントまでなら議決権を行使しても、適法に株式を所有することができるかと解されているが、一定の要件を充たさない限り、5パーセントを超えて株式を所有することができないことになっている。すなわち、その要件とは金銭又は有価証券の信託に係る信託財産として株式を取得し、又は所有する場合で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指図を行うことができる場合であり（同法第11条第1項第3号）、このような場合には受託者たる信託会社が5パーセントを超えて株式を所有することが認められるものと解されている。そこで、第3章においては、この例外措置によって議決権が行使される方法をモデルケースに組み入れてみた。

（砂田）

第3章 株式管理信託のモデルによる考察

本章では、経営権の承継に株式管理信託を利用し、オーナー経営者から経営権が承継者に引き継がれる方法を2つのモデルケースを用いて考察する。

まず本章で用いるモデルケースは、事業を承継する者を経営者の子供としている。これは、第1章で示したように、オーナー経営者の想定する承継者として自己の子供が多かったこと、および中小の株式会社は同族会社が多くその経営者の交代は、親から子へと行われることが多いと考えられるからである。モデルケースⅠは、親子ともにいわゆる社会人として働いており、父親たるXから子のAに事業を承継させる場合を想定している。モデルケースⅡは、Aがまだ未成年者である場合を想定している。

信託契約に関しては、実務上の取り扱いに準じて設定している。信託期間中の受益権の分割がいずれのモデルでも生じてくる。受託した株式を元本とし、その株式から生じる配当などを収益とし、受益権を、元本の受益権と収益の受益権とに分け、収益の受益権を分割するという方法も可能であるが、ここではその構成はとっていない。したがって、受益権の分割とは、配当などの収益に相当する部分のみならず、元本（株式）に相当する部分も分割割合に応じて受益権が分割されることを意味する。

現在の商法では会社の設立に際して、発行する額面株式の1株の金額は5万円を下ることができないと規定されていることもあり（商法第166条第2項）、額面5万円の株式が発行されている場合を想定した。

以下では、モデルケースⅠおよびⅡを考察するが、相続面および税務面も十分に考える必要があることから、前述の通り第4章でまとめて検討することにする。

何れにしても、このモデルは信託を用いた場合のいわば原型ともいえるべきものであり、信託契約の内容は、企業の実情、オーナー経営者（委託者）の家族の状況、承継者・相続人への財産承継やそれに係わるいわゆるタックスプランニングの考え方、ニーズ等々によって、いろいろなバリエーションが可能であり、個別ケースに応じて信託契約に工夫をこらしていく必要のあることはいうまでもない。

1. モデルケース I

(承継者＝相続人が成年者)

			所有株式
X	65歳	R株式会社の代表取締役	670株
Y	60歳	Xの妻（相続人）	30 "
A	35歳	子供（相続人）	70 "
B		子供（相続人）	40 "
C		子供（相続人）	40 "
その他			150 "
発行済株式数合計			1000 "

経営権の承継に関する株式管理信託の概要

1. 信託の種類 有価証券の管理信託
2. 信託の目的 A（承継者）へのR株式会社の経営の円滑な承継を図るため、本信託の条項に従い、信託財産から生じる利益を受益者に交付すると共に、信託株式に係わる議決権等の権利行使に関する管理を行うこと
3. 信託契約締結日 1990年4月1日
4. 委託者 X
5. 受託者 T（信託会社）
6. 信託財産
 - ① 委託者の所有するR株式会社株式600株及び信託株式の管理に充当する金銭
 - ② 委託者による信託財産の追加は可能
 - ③ 信託株式については、信託の公示（株券への表示及び株主名簿への記載）手続きを行う
 - ④ 有償増資新株式については、委託者又は受益者が受託者に必要な資金を提供した場合に限り、その資金の限度に於いて受託者はその引受又は応募を行う。受益者が資金を提供した場合の当該受益者の受益権は、引受又は応募した株式数相当分増加する

7. 受益者

- ① 当初の受益者は委託者（自益信託）
- ② 1995年4月1日に受益権を分割し、受益者をY、A、B、Cに変更する。受益権の分割割合は、 $Y=150 : A=350 : B=50 : C=50$ とする（他益信託）
- ③ 受益者変更前に委託者が死亡した場合は、上記②と同じ割合で受益権を分割して夫々Y、A、B、Cを受益者とする

[委託者の有する受益権の相続に関し、別途上記と同じ割合で受益権を分割して夫々をY、A、B、Cに相続させることを内容とする公正証書遺言を行い、受託者を遺言執行者に指定する]

8. 信託株式の議決権等の行使

- ① 信託株式の議決権については、受託者は自らの意思で行使してはならず、下記によりR株式会社の株主総会の都度、無条件でその行使を委託者又はAに委任するものとする（議決権代理行使の委任を受ける者を以下、指定議決権行使者と言う）
 - ・指定議決権行使者は、当初は委託者とし、1995年4月1日以後はAとする
 - ・1995年3月末日以前に委託者が死亡した場合の指定議決権行使者はAとする
- ② 信託株式の議決権以外の共益権の行使については、受託者は指定議決権行使者の申し出により、協議の上次のいずれかの方法によるものとする
 - イ. 指定議決権行使者の指示による
 - ロ. 指定議決権行使者又はその指名する者に対し、その指示する内容の委任を行う
- ③ 信託株式の利益配当請求権、利息配当請求権、株券交付請求権及び名義書換請求権以外の自益権の行使については、受託者は受益者の申し出により協議の上次のいずれかの方法によるものとする
 - イ. 当該受益者の指示による

ロ、当該受益者又はその指名する者に対し、その指示する内容の委任を行う

9. 信託期間 1990年4月1日から2010年3月末日までの20年間 但し、委託者、指定議決権行使者又は受託者から契約満了日の3カ月前までに別段の申し出がないときは、2年間契約を延長できるものとする
10. 信託財産又は受益権の処分、担保提供
信託財産又は受益権は、委託者、指定議決権行使者及び受託者の合意ある場合の他は、受託者又は受益者は、それぞれこれを処分し又は担保に供することは出来ない
11. 受託者の信託事務及びサービス
① 信託財産の管理及び処分、信託株式の議決権その他の権利行使のための委任状の交付その他の処理、配当金等の収益の收受及び交付、増資新株式の引受け及び応募、信託財産に関する収支計算書及び財産目録の作成・報告など
② 委託者及び指定議決権行使者に対する相談
12. 信託の解除 委託者、指定議決権行使者及び全受益者の合意ある場合の他は、解除出来ない。但し、受益者から委託者及び指定議決権行使者の同意を得て申し出があった場合は、受託者は当該受益者の受益権につきその一部又は全部を解除することができる
13. 信託の終了 次の場合は信託は終了し、受託者は最終計算を行うとともに信託株式の信託公示を抹消の上、これを現状有姿のまま受益者に交付する
①信託期間の満了 ②信託目的の達成を理由とする委託者、指定議決権行使者及び受託者の合意 ③信託目的達成の困難又は信託事務遂行の困難を理由とする受託者からの、委託者及び指定議決権行使者への申し出 ④信託財産の消滅 ⑤指定議決権行使者の欠如
14. 信託事務処理に関する費用
信託財産に関する租税その他の信託事務処理に必要な費用は、委託者、指定議決権行使者又は受益者に請求できる他、信託財産の中から支弁できる

15. 信託報酬

- ① 信託報酬は下記により委託者、指定議決権行使者及び受益者に請求できる他、信託財産の中から収受できる
 - ・ 信託株式：額面金額合計額に対し年1000分の〇〇
 - ・ 金銭：信託残高に対し 年1000分の〇〇
- ② 信託株式の換価処分の場合には、別途所定の割合で処分代金の中から信託報酬を収受する

16. 信託条項の変更

本信託の条項は委託者、指定議決権行使者及び受託者の合意ある場合に限り、変更することができる。但し、信託株式の議決権については、受託者が自らの意思で行使できるように変更してはならない

17. 通知、申し出等

委託者、受益者、指定議決権行使者、受託者、その他本信託の関係者の行う通知、申し出、承諾、同意その他相手方に対する意思の表示等は全て書面による

18. 疑義等

本信託契約締結時に予測されなかった事態が発生した場合及び本信託の条項の適用に疑義が生じた場合は、委託者、指定議決権行使者及び受託者の協議による

[委託者所有でR株式会社使用の重要財産の信託]

- ① 委託者の所有する財産（土地その他）でR株式会社の使用に供されている重要財産については、必要に応じ、上記の受託者を受託者として、株式管理信託の主旨に即した管理を目的とする信託を設定する
- ② この場合の取り扱いは、株式管理信託のそれに準ずる（信託株式に係る議決権その他の権制行使に関する部分を除く）

(1) モデルケースⅠの項目1～18までのうち、「2.信託の目的」にそって必要な項目について考察する。

このモデルケースの特徴は、信託期間中の委託者Xの存命中に自益信託から他益信託に変更されるところである。すなわちXの存命中に信託株式に係る経済的利益だけは相続

人に予め分配しておこうというもので、その配分についても、信託期間終了後、事業承継者たるAがR株式会社の経営権を掌握し易いようになるべくAに厚く、という配慮である。受益権を分割して他益信託に変更する前にXが死亡した場合の受益権の分割割合についても同様である。Xが死亡した場合、被相続人Xの財産の2分の1が子である相続人の遺留分の対象となることから(民法第1028条第2号)、これを信託財産たる株式(600株)にあてはめて計算すると、Xの子であるBとCは、それぞれ $600株 \times 1/2$ (子A・B・Cの法定相続分、民法第900条第1号) $\times 1/3$ (子A・B・Cの各自の相続分、民法第900条第4号) $\times 1/2$ (遺留分、民法第1028条第2号)=50株。この50株相当分の受益権をそれぞれ受け取る権利を有することになる。Xの妻Yは、同様に計算すると、 $600株 \times 1/2$ (配偶者たるYの法定相続分、民法第900条第1号) $\times 1/2$ (遺留分、民法第1028条第2号)=150株相当分の受益権ということになる。そこでこれらの株式数を600株から引くと残りは350株相当分の受益権となる($600株 - (50株 \times 2) - 150株 = 350株$)。これを基礎として、受益権の分割割合をモデルのように設定した(7-②)。

(2) 信託期間中は、前述の通り、信託契約によってX又はAが信託株式600株について受託者に代って議決権を行使するので(8-①)、経営権はX又はAに確保されるが、信託終了時にはAは信託財産から350株の交付を受け、元々所有している70株と合わせて420株の株主となるので(Xが死亡すればXが信託しないで所有している70株について法定相続分通りに相続したとすると更に11株(小数点以下略)加わる)、発行済株式数の半数には及ばないが、第一の株主として、体制次第では優に経営権の掌握は可能であろうが、できれば信託期間中に増資をし、その際に新株をより多く引受けたり、他の者からの株式又は受益権の買取りを行うとともに、株主関係を良好に整えておく必要があり、そのための準備期間として信託期間を十分活用することができるであろう。

(3) 「2.信託目的」にもあるように、受託者たる信託会社は、信託株式の議決権等の権利行使に関する管理を行うことになっている。第2章でも述べたように、議決権行使については独占禁止法上の制約もあるので、受託者たる信託会社は白からは議決権を行使しないし、又信託会社が議決権を行使することが委託者の経営権の承継のために必ずしも必要なことでもない。議決権行使については、以下のように取扱うことにした(8.信託株式の議決権等の行使)。

まず、信託株式については、議決権行使を受託者が行わない旨を信託契約で明定する

ことにする(8—①)。この明定は、現在行われている従業員持株信託などにおける議決権行使を参考に、最初から受託者たる信託会社がその所有する株式の割合にかかわらず(5パーセントを超えようと超えまいと)、信託株式については自から議決権を行使しないことにする。議決権行使を受託者が行わないことにした上で、当該信託株式の議決権行使については、以下のように取扱うこととする。

すなわち、信託設定当初は、その時の経営の実権者であるXに株主総会の都度白紙委任状を交付すべき旨を信託契約で定め、これによりXが議決権の内容について自由に行使用することができるようにしておく。これは、委託者は現に経営の実権者であり、本信託の設定者でもあるからである。その経営する会社を維持・発展させ、株主に利益を配当するとともに、将来、事業承継者であるAが経営者となったときのために、社内外の環境を整えることなども考えて議決権を行使し、これを背景に経営を行うと考えられることから、委託者に白紙委任状を交付する方法によりこの目的を達成しようとするものである。議決権の代理行使者は会社の株主たることを要する旨の定款の定めがある場合でも、モデルケースでは、Xは信託した株式の他に手許に株式を残し、依然株主名簿上の株主となっているので、問題はない。なお、通常考えられないことであるが、仮に委託者Xが信託の目的に反するような議決権の行使を行い、それによって信託の目的を遂行することが困難になったような場合には、そのことを理由として受託者は当該信託を終了させることができる(13—③、信託法第56条参照)。委託者自からがかかる行為を行うことは、そもそも事業承継を望まなくなったか又は指名した承継者Aに経営権を承継させることを翻意したものであろうから、信託を無理に維持するよりも終了させた方が委託者にとっても受託者にとっても最良の方法であろう。このように委託者に対して白紙委任状を交付し、委託者が自由に議決権を行使することができるとする方法は、独占禁止法第11条第1項第3号但書前段にいう委託者が議決権を行使することができる場合に該当するので、信託会社は本信託によって所有株が5パーセント超となっても、適法にこれを信託財産として所有することができるものと解せられる。

- (4) 次に、信託契約で予め定めた時期が到来するかあるいは委託者Xの死亡によって信託株式の議決権をAに行使させるようになったとき、受託者がAに白紙委任状を交付する方法も、委託者Xに白紙委任状を交付する場合と同様の立場から考えた。この場合Aは受益者になっていることから、やはり独占禁止法第11条第1項第3号但書の前段にい

う受益者が議決権を行使することができる場合に該当することになる。委託者たるXが議決権を行使するときは委託者自身が信託したすべての株式につき議決権を行使するのに対し、受益者たるAが議決権を行使する場合は、A以外の受益者（モデルケースIではY、B、C）の受益権相当分の株式に係る議決権の行使も行うことになる。これは、信託契約において明らかに他人の受益権に相当する分まで一括してAが議決権を代理行使すべき旨定められており、またその行使には受託者である信託会社の意思が介在する余地がないものであるから、受益者が議決権を行使する場合と考えて良いものと思われる。少なくとも自己の受益権相当分の株式に係る議決権行使については、明らかに独占禁止法第11条第1項第3号但書前段にいう受益者が議決権を行使する場合に該当すると解される。また他の受益者の受益権相当分の株式に係る議決権行使については、委託者たるXが、信託契約において受託者である信託会社に対して、Aにその分の議決権も代理行使させるよう指図したものと見ることもできよう。すなわち独占禁止法第11条第1項第3号但書後段にいう委託者から受託者に対する指図により、Aに無条件で（信託会社からAへの白紙委任状の交付によりAの自由裁量に基づいて）行使せしめていると考えることもできよう。あるいは、Aの受益権相当分の株式に係る議決権とその他の受益者（Y、B、C）の受益権相当分の株式に係る議決権とを分けて考えることなく、信託された株式すべてについて、委託者Xが受託者たる信託会社に対して、Aにその議決権行使を無条件に任せるべき旨、指図したと考えることもできよう。なおモデルケースIでは、Aは信託財産とは別に会社の株式を所有しているので、議決権行使の代理人は株主であることを要する旨の定款の定めがあっても、問題はない。

- (5) 信託株式の議決権以外の共益権については、指定議決権行使者（本研究では、上述の委託者Xまたは受益者Aのように、信託契約に基づき株式の議決権を受託者である信託会社からの委任により代理行使すべき者をこのように呼ぶ、以下同じ）の申し出により、受託者と協議の上、一定の方法で行使することにした（8-②）。これは、共益権とは会社の経営に参加することを目的とする権利であり、その中心が議決権であることから、これを行使すべきか否か、また行使の内容については議決権を実際にその意思で行使する者の判断に依存することにしたものである。
- (6) 株式の自益権は会社から経済的利益を受けることを目的とする権利であり、信託期間中はそのうち利益または利息の配当請求権が中心的なものであり、信託受益者にとって

はその分配を受けることが受益権の主要な内容となる。信託契約期間終了時には、信託株式そのものを受益権の内容として分配を受ける。受託者としても利益または利息を受領して各受益者に受益権の割合に応じて分配することが、信託期間中における信託株式管理の重要な一部である。更に自益権のうち株券交付請求権（増資などの場合）および名義書換請求権については、信託株式の名義は受託者たる信託会社になっており、かつ信託財産である旨の公示がなされていることから、これらの権利は一々受益者の指示、判断にまつまでもなく、受託者の管理行為の一つとして遂行されて問題はない。しかし、これら以外の、例えば新株引受権や株式買取請求権その他の自益権の行使については、各受益者の指示、判断に依存するのがベターであると考えられることから、受益者からの申し出により受託者と協議の上、一定の方法により行使することとしている（8—③）。また新株引受権が株主に附与されている場合（商法第280条ノ2第1項第5号）の株主への割当（株主割当）に際しては、単なる募集による有償増資と同様に、委託者または受益者が受託者に新株の引受に必要な資金を提供した場合に限り、受託者はその資金の限度において新株の引受または応募を行うことにしている（6—④）。

- (7) 「9.信託期間」、「10.信託財産又は受益権の処分、担保提供」、「11.受託者の信託事務及びサービス」、「12.信託の解除」、「13.信託の終了」、「14.信託事務処理に関する費用」、「16.信託条項の変更」、「18.疑義」において、その当事者または関与者に指定議決権行使者を含めているのは、指定議決権行使者こそ会社の支配経営者（Xの場合）またはその承継者（Aの場合、モデルケースIIのPは両者のいわば中継ぎ役）であり、株主総会において、支配株としての信託株式全部の議決権を行使するものであって、本信託は正にその支配的経営者の地位、経営権の円滑な承継を主たる目的として設置されるものだからである。
- (8) 最後に本信託が終了すると信託株式は、各受益者に対して受益権の割合に従って交付される。例えば、モデルケースIでは、信託期間中に株式について増資その他の変動が無いものとすれば、A350株、Y150株、B50株、C50株の株式の交付を受け、夫々信託以前からの持株とXが信託しないで所有していた70株を、法定相続分通りに各人が相続したものとすれば、それらを合計した各人の持株は、A431株、Y215株、B101株、C101株（小数点以下略）となり、Aは発行済株式数の半数に近い持株となるが、経営権をより確固たるものとするには、信託期間中に株主との話し合いによりY、B、Cその他の株

主の持株の一部または全部を譲受けるか(受益権を譲受けても良い)、あるいは増資の際に優先株(無議決権株)を発行して、これをY、B、Cに取得してもらうことにより普通株をAが取得するなどの方策をとっていくことが必要である。また転換社債や新株引受権付社債の利用も考えられる。信託期間はそうした期間として決して短い期間ではないであろう(平成3年4月1日施行予定の改正商法により無議決権株の発行限度は、発行済株式総数の4分の1から3分の1までに引き上げられた)。

- (9) 上述の通り本信託の主要目的は、株式管理信託による経営権の承継であるが、委託者であるオーナー経営者所有の株式以外の財産で株式会社の使用に供している重要な財産(例えば会社の敷地など)についても、これをこの信託と同様に管理することができれば事業承継の実があがる。そこで、この株式管理信託を補う意味も含めて、委託者所有の財産で会社が使用している重要な財産については、必要に応じて本信託の主旨に則した管理を目的とする信託を別途設定することが望ましい。この場合の取扱いは、株式管理信託における株式に係る議決権その他の権利行使に関する部分を除き、本信託に準ずることになる。かかる財産についても、将来、相続等の対象となって、所有権が会社の経営権承継者以外の者にも帰属するようなことがあると、会社の使用に支障を来す事態が発生するおそれなしとしないから、信託財産にすることによって信託期間中、経済的利益(土地なら賃貸料収入など)は分配するが、信託財産自体は一括して継続的に会社の使用に供することができるようにするためである。

2. モデルケースII

(承継者=相続人が未成年者)

			所有株式
X	45歳	R株式会社の代表取締役	670株
Y	40歳	Xの妻(相続人)	30〃
A	15歳	子供(相続人)	70〃
B		子供(相続人)	40〃
C		子供(相続人)	40〃
P		R社の取締役	70〃
		その他	80〃

経営権の承継に関する株式管理信託の概要

「1. 信託の種類」、「2. 信託の目的」、「3. 信託契約締結口」、「4. 委託者」、「5. 受託者」、「6. 信託財産」、「9. 信託期間」、「10. 信託財産又は受益権の処分、担保提供」、「11. 受託者の信託事務及びサービス」、「12. 信託の解除」、「13. 信託の終了」、「14. 信託事務処理に関する費用」、「15. 信託報酬」、「16. 信託条項の変更」、「17. 通知、申し出等」、「18. 疑議等」はモデルケース I に同じ

7. 受益者

- ① 当初の受益者は委託者（自益信託）
- ② 委託者が死亡した場合は、受益権を分割し、受益者を Y、A、B、C とする。受益権の分割割合は、 $Y = 150 : A = 350 : B = 50 : C = 50$ とする

[委託者の有する受益権の相続に関し、別途上記と同じ割合で受益権を分割して夫々を Y、A、B、C に相続させることを内容とする公正証書遺言を行い、受託者を遺言執行者に指定する]

8. 信託株式の議決権等の行使

- ① 信託株式の議決権については受託者は自らの意思で行使してはならず、下記により R 株式会社の株主総会の都度、無条件でその行使を委託者、A 又は P に委任するものとする（議決権代理行使の委任を受ける者を以下、指定議決権行使者と言う）
 - ・ 指定議決権行使者は、当初は委託者とする
 - ・ 2000年4月1日以後に委託者が死亡した場合の指定議決権行使者は A とする
 - ・ 2000年3月末日以前に委託者が死亡した場合の指定議決権行使者は P とし、2000年4月1日以後の指定議決権行使者は A とする
- ② モデルケース I-8-②に同じ
- ③ モデルケース I-8-③に同じ

[Pは信託株式の議決権の行使その他、本信託の条項による権限の行使に当たっては、信託の本旨に従い善良なる管理者の注意を以て処理する旨別途委託者及び受託者に約定する]

[委託者所有でR株式会社使用の重要財産の信託]

モデルケース I に同じ

- (1) モデルケース II は、「7. 受益者」および「8. 信託株式の議決権等の行使」以外の部分はモデルケース I と同様になっているので、ここでは 7 および 8 について述べる。まづモデルケース II でも当初は自益信託として設定されているが、モデルケース I と異り、委託者 X の生存中に他益信託に変更されることはない。しかし X が死亡すれば受益権は分割されて、妻 Y および A、B、C に帰属すること、およびその分割割合については、モデルケース I の場合と同様である（モデルケース I 7—②、モデルケース I 7—③）。
- (2) また X は当初は指定議決権行使者であるが、X が死亡した場合には指定議決権行使者は A に変更される。しかし A が一定の年齢に到達するまでは、経営権を承継することが不適当な場合も想定されるので、モデルケース II では、例えば 2000 年 3 月末日以前に X が死亡した場合は、指定議決権行使者を直に A とはせず、X が信頼する第 3 者たる P を一旦指定議決権行使者とし、2000 年 4 月 1 日到来をまって指定議決権行使者を A に変更することにしている（8—①）。

そこで信託株式の議決権行使について独占禁止法上の問題点を検討する。まづ信託契約により X または X の死亡後 A が指定議決権行使者として受託者から白紙委任状の交付を受けて議決権を行使する場合は、X も A も受益者であるので、モデルケース I において X または A が指定議決権行使者として議決権を代理行使する場合に述べた通り、独占禁止法第 11 条第 1 項第 3 号但書前段に該当すると解されるので、受託者である信託会社にとって独占禁止法上の問題は生じないものと解される。

- (3) 次に、X が 2000 年 3 月末日以前に死亡した場合は、前述の通り 2000 年 3 月末までは P が指定議決権行使者として議決権を代理行使することになるわけであるが、この場合 P は、委託者でも受益者でもない。しかし、信託契約により信託株式の全てにつきその議決権を受託者からの白紙委任状によって代理行使すべき旨定められており、かつ当然のことながらその行使の内容に受託者である信託会社の意思が介在する余地が全くないのであるから、この場合も委託者の意思の範囲の中において行使されるものと解される。

あるいは受託者である信託会社がPに無条件に（白紙委任状を交付して）行使を委任させるべき旨が明定されていることから、委託者の受託者に対する指図に基いてPが行使するとも考えられ、何れにしても受託者である信託会社については独占禁止法上の問題はないものと解される。なおPはその会社の株式を所有しているため、議決権行使の代理人は株主たることを要する旨の定款の定めがあっても問題はない。PがXにとって人物、経営手腕とも信頼に足る人物であり（例えばXの長年の友人、Xの部下で人柄、能力を十分にXが知っているなど）、経営権をAに承継させるまでのいわば継ぎ役として、この信託契約の本旨を十分に理解している人物であるかぎり、会社を維持・発展させ株式配当を続ける一方、円滑に経営権がAに承継されるよう社内体制を整えることが期待できよう。

- (4) モデルケースIIでは、Pは本信託の条項による権限行使にあたって、信託の本旨に従い善良なる管理者の注意を以って処理する旨、別途委託者および受託者と約定することとしているが（8一〔 〕内）、Pの法律上の性格については信託法上の信託事務処理のための代人（信託法第26条）としてその性格を位置づけることも可能であり、Pに対する責任追及という点からはより好ましいとも言えよう（国学院大学新井助教報告）。この点XもAも指定議決権行使者として受託者に代って議決権を行使するわけであるが、Xは正に信託の設定者であるが故に信託の本旨に違反するような議決権行使をすることは通常ありえないし、Aも経営権の承継者であるから、通常そのようなことは考えられない。しかし万一何等かの事情によってXまたはAが信託の本旨に則った議決権の行使をしていないことが明らかな場合には、信託条項を変更する方法もあるが、受託者は信託の目的達成が困難または信託事務遂行の困難を理由に指定議決権行使者に申し出て信託を終了させることになる。例えばXの場合、明らかにAに敵対するような人物を多数取締後に迎えるような議案に賛成したり、Aの場合明らかに配当できるにもかかわらず無配にして、一方で法外な役員報酬を収受するような議案に賛成する場合である。会社の経営を良好な状態で維持・発展させ、株式配当を受託者に分配しながら経営権が円満にAに承継されることが、本信託の目的だからである。以上のことは、Pの議決権代理行使についても全く同様である。従って信託設定に際しては信託の目的を出来るだけ明確に規定する必要がある。

（砂田）

第4章 相続法および税法からの考察

1. 相続法からの考察

(1) 事業承継と相続法

周知の通り、わが国の法定相続は、相続人が複数ある場合においては、共同・均分相続が原則であり、相続人の中の特定の者に遺産が集中しないことをもってその原則としている。また生前贈与、遺贈等の方法により、法定相続人からある者を排除して特定の者に遺産を帰属させることも可能ではあるが、この場合においては遺留分の制度によるかなり強い限界がある。この我が国の相続法のとる態度から中小の企業の事業承継を考えると、「中小の企業の承継者は単独であることが望ましく、またその事業をささえる基盤となる株式あるいは持分そして事業を運営するに必要な財産（企業用敷地・建物、機械その他の動産等—以下「企業用財産」と呼ぶ）は、その企業の単独承継者に帰属せられるべきである」との命題が与えられるとするならば、相続法とこの命題には大きな矛盾が存することになる。しかして、現在では、この相続法の枠組みの中で、上記命題を実現すべく、様々な方策が追求されてきたと言うのが実情であろう。そこで、当研究会において提示されるモデルの説明に入る前に、これまで採られてきた方策とその問題点について相続法とかかわりを持つ限りで指摘しておくことにしたい。そのことによりモデルの留意点がより良く理解できるものと思われるからである。但し、以下では相続人から事業承継者が選定される場合のみを想定し、相続人以外からの承継者を予定していないことを念のためお断りしておく。

- ① 法定相続による時も、複数の相続人間で、事業承継者以外の相続人が相続放棄をすることにより、あるいは遺産分割協議を経ることにより企業用財産を事業承継者に集中させることは可能である。殊に企業用財産以外にも遺産が存在する場合には、それらの財産を事業承継者以外の相続人に取得せしめることにより満足を図ることが出来得れば遺産分割協議は一層有効な働きをすることになる。しかしこの方策は、相続人間に、事業の継続という点での見解の一致が必要であり、協力関係の存在が不可欠である。現実的には相続人間の協力関係の存在しない場合が少なくないのでその点で困難を抱えることになる。

- ② 前事業主が、企業用財産を事業承継者に帰属させる旨の遺言をすること。この場合には他の相続人の遺留分についての配慮が必要となる。他に見るべき財産の存在しない場合には、遺留分の放棄が有効であるが、そこでは①と同じ問題を抱えることとなる。
- ③ 事業承継者と目される者を、出来得る限り早く事業経営に参画させ、その実績を「寄与分」として評価させ、もって企業用財産の集中を図ること。しかし寄与分の評価をめぐっては不確定要素が多々あり、また何よりも、事業承継者がその事業経営に参画出来得るほどに成長していることが前提となるので一般的に取り得る方策とは言えない。
- ④ 事業主がその生前において事業承継者に企業用財産を売買、贈与の方法により移転しその集中を計ること。これは全くの取引行為なので最も問題の少ない方策と言えようが、売買の場合にはその代金を事業承継者が調達できなければ問題にならないという極めて現実的な問題があろうし、贈与については（売買の形式をとっていても実質的に贈与である場合が問題となろうが）いわゆる相続財産の持ち戻しの問題となり遺留分の減殺請求に服することになることも考えられる。

当研究会においても相続法との関連ではこのような問題のあることは早くから意識され、これらの諸点を相当程度までクリアしかつ特殊な事情を必要としない一般方策として株式の管理信託の利用が追究されたのである。そこで少なくとも経営権の分散を招かないことをいわば大前提として相続との関連では株式の相続に限定して作成されたのがモデルケースⅠである。そこでモデルケースⅠについて若干補足的な説明を加えておく。

(2) モデルケースⅠ

モデルケースⅠは、信託契約の当事者である事業主Xの生前において事業承継者に実質的にその経営権を承継させることを本来の目的としているのであるが、その手続（指
定議決権行使者の変更と自益信託から他益信託への変更）の前に、Xが死亡した場合が相続との関連で問題となる。まず信託契約の継続性であるが、信託契約は委託者の死亡によって当然に解消されるものではなく、その委託者兼受益者たる地位は相続人たるY、B、Cに相続されると解される。従って、事業承継者たるAが事業の継続を望まず、Y、A、B、Cが一致して解約を意図すれば格別、AがXの意を休して事業継続の意思ある

場合は、通常は信託契約は継続することとなる。そこで、相続人はその相続分に応じて現実には信託期間中は信託株式より生ずる配当を主とする利益を、そして信託終了時には信託株式を請求する権利を、受益権の取得という形で取得することとなる。ところで、この際の Y、A、B、C の法定相続分は $Y1/2$ 、A、B、C はそれぞれ $1/6$ であるが、モデルケースではこれを $Y=150 : A=350 : B=50 : C=50$ に変更している。この変更をモデルケースでは信託契約の条項に盛り込むばかりでなく、あらかじめ X により受託者 T を遺言執行者とする公正証書遺言を作成しておくことによっておこなうものとしている。信託条項と遺言の関係については一個の問題であり、信託条項にある以上遺言は必要としない、すなわち信託自体にその意が含まれていると解する余地も十分にある。被相続人の財産処分の自由、死亡に伴う財産処分の多元化等からもこの見解は十分根拠のあることと思われるが遺言法の要式性と抵触するとの異論もあるので併用することとしたのである。いずれにせよこの法定相続分の変更は、遺産分割の方法の指定あるいは相続分の指定にあたるものであり、Y、B、C の遺留分について配慮しつつ、A への集中を考慮したのである。遺留分への配慮についてはそれほど重要ではないとの見解もあろうが、法的紛争を極力さける趣旨であり、事業承継者以外の相続人に何らかの手当をしておくことは、たとえその者の取得分が相続法にさだめられた分を下回るときでも時にはそれによって満足し紛争の拡大を防ぐという消極的ではあるが、現実的には、小さくない効果を生むこともあることを指摘しておきたい。

さて次に、X の生前に自益信託から他益信託への変更がおこなわれた場合であるがこの場合は相続人に対する生前贈与と理解されるべきこととなる。そこでその後の生ずる相続との関係では、いわゆる「持ち戻し」が必要となることがあり、この贈与が行われた時期と X 死亡の時期との関係では他の財産の相続において A が超過して多くを取得している場合には遺留分の減殺請求の対象となることもあることに注意すべきである。

通常の株式の相続においてはその株式について共同相続人間の共有となり、遺産分割を経て各相続人に帰属することになるので、その協議が整わない間は、株式に基づく権利の行使には相続人の全員一致による権利行使者の選任が必要となるなど、企業の運営に支障をきたしかねない困難な事態も生ずることが予想される。モデルでは、この点、信託の目的に信託株式の議決権行使に関する管理を含ましめており、信託条項によって、信託株式の議決権を代理行使する者を指定する形で(上記の場合は A が代理行使する)

その解決を図っている。

(3) モデルケース II

モデルケース IIについても相続面での問題点はモデルケース Iと同様であり再説することとは避けたい。ただこのモデルでは相続人以外から一時的とはいえ企業の運営に当る者 (P)が選択されることになっているが、それは指定議決権行使者としての機能を果すものであり、相続面に影響を来たすものではない。

(木幡)

2. 税法からの考察

(1) 経営権の承継に関する株式信託に対する事業承継税制のスタンス

中小企業の事業承継税制の問題は昭和55年ごろから議論が白熱し、昭和58年には「中小企業の事業承継に係る相続税等の改善」が行われている（詳細については、日本税理士連合会編集『事業承継税制の理論と実務』1章、2章、富岡幸雄『事業承継を考える』1～75頁参照）。かつては、特に多くの中小企業の非上場株式が、「相続税財産評価に関する基本通達」（以下、「相続税評価通達」という）のもとで純資産価額方式で評価され、ほとんど市場性のない株式が経営実態とかけはなれたアンバランスな株式評価となり、後継者の事業承継に税金面で大きな障害となっていたのしかかっていた。そこで、純資産価額方式は企業の収益を反映せず、財産的な思考を採り入れているため、ゴーイング・コンサーンの観点からは問題であるとして、類似業種比準方式を加味した株式評価の改善（名目的評価を排除するために、同族会社の株式の評価にも収益性を少なくとも50%以上加味する）などが行われた。

しかし、その後もなお相続税を中心とする税負担（後継者への株式移転にともなう税負担）がその障害となっている状況には変わりがなかったといえる（第1章1の東京商工会議所アンケート調査参照）。

だが一方では、相続税法、相続税評価通達等の矛盾点を利用した租税回避行為に極めて近い節税策が一部に行われていることもあり、平成2年9月1日以後に相続・贈与・遺贈により取得した財産の評価方法（株式及び出資の評価方法）が一部改められ、土地と同族会社の株式の保有者に対する一部課税強化が行われ、中小会社の事業承継対策に強いインパクトを与えている（「相続税財産評価に関する基本通達の一部改正について」

(直評12 (例規)、直資2-203、平成2年8月3日)。

このような現状において、中小企業のオーナーの地道な事業承継対策、さらには事業承継税制の抜本的な見直しの必要性は一層高まってきているといえる。

経営権の承継にあたって、税負担は無視できないものではあるが、ここでの「経営権の承継に関する株式管理信託」は、わが国の経済発展の源泉たる中小企業の円滑な事業承継を阻害するような税制面での障害は別途、事業の承継にともなう財産の承継に係る税制として動態的に認識・構築されるべきものであるとのスタンスに立ち、租税負担の軽減を目的としたものではない。

すなわち、経営権の承継に関する株式管理信託は、現在の相続制度のもとでは仮に後継経営者が長男と決定されていても、その全部が相続される保証は何もなく、会社所有権の分散は中小企業の維持発展の障害になりうるとの理解から、まずシェアプランニング、さらに後継者の育成・社内体制の整備のためのトレーニングプランニングにおいて、最大の効果を発揮するものである。このような目的をもつ株式管理信託の効果が、事業の継続において生じる様々な不確定要因を前提とした節税戦略を加味することにより、歪められることのないように、税制面は二次的に配慮されるべきものとして理解されている。

しかし、経営権の承継は事業承継税制問題とは切っても切れない関係にあることには変わりない。一般的に、相続税軽減対策は、①株価引下げ策と②自社株の生前分与(移転)を両輪として進められる。そこで現行の事業承継税制のもとでの経営権の承継に関する株式管理信託による租税負担は、既存の事業承継税制の枠内での(タックス・プランニングのもとでの)租税負担との対比において、この信託の活用に向けて無視することのできない重要な問題である。まず、モデルケースⅠ・Ⅱの課税関係を考察する。

(2) モデルケースⅠ

モデルケースⅠにおいては、取得税としての所得税、贈与税、相続税(特に贈与税が中心)の課税問題が生じる。その他、流通税としての有価証券取引税の課税関係が問題になる。なお、地方税(住民税等)については基本的には所得税と課税関係は異ならないのでここでは言及しない。以下、時間的な経過にそって課税関係をみていく。

1) 信託設定(信託行為)時および自益信託期間中

相続税法第4条第1項は、他益信託が設定されたとき受益者が信託の利益を受ける権利(以下「信託受益権」という)を贈与により取得したものとみなして贈与税(当

該信託設定が遺言による場合は遺贈により取得したものととして相続税)を課する旨規定している。本ケースの場合は、信託行為(信託設定)時には、自益信託であるため、1995年4月1日の他益信託への変更時あるいは委託者兼受益者の死亡時まで相続税法上の課税関係は生じない。

この点について、本ケースのような信託は、信託設定時に始期付で受益者に信託受益権を帰属せしめる附款が付された他益信託として、相続税法第4条第1項によりそもそも信託設定時に受益権がY、A、B、Cに帰属すると解する向きもあるが、相続税法第4条第1項はそもそも信託設定当初から他益信託である場合を前提としたもので、本ケースの場合には適用されない。

所得税法第13条第1項は、受益者が存在し、特定している場合には「受託者の名義になっている信託財産」を受益者が有しているものとみなして所得税法を適用し、信託財産の運用・処分により生ずる収入・支出は受益者に帰属する旨規定する。よって、本ケースの場合には当初は委託者が受益者であるため、所得税法においては、株式の管理により生じた収益は、受益者Xにおいて課税される。収益は、配当所得(所得税法第24条)として取り扱われる(所得税法第17条。所得税法176条租税特別措置法第8条も併せて比較参照)。

なお、信託設定時に株式の所有権は委託者から受託者に移転されると有価証券取引税法上の課税関係が問題となるが、この場合、有価証券取引税法第8条第1号は、委託者から受託者への有価証券の譲渡を非課税譲渡としているので課税関係は生じない。課税庁は、有価証券取引税法の課税物件たる「有価証券の譲渡」は、有償による有価証券の移転をいうと解している。

2) 自益信託から他益信託への変更時(1995年4月1日)あるいは委託者兼受益者の死亡時

この時点において委託者兼受益者から受益者の変更が行われる(すなわち自益信託から他益信託への変更)。このケースの場合は、相続税法第4条2項第1号でいう「委託者が受益者である信託について、受益者が変更されたこと」に該当する。よって受益者変更時に信託受益権を課税財産として、贈与税(みなし贈与)が課せられる。

しかし、受益者変更前に委託者兼受益者が死亡した場合(7-③)には、相続税法第4条第2項第4号でいう「停止条件付で信託の利益を受ける権利を与えることとして

いる信託について、その条件が成就した」場合で、かつその「条件が委託者の死亡である場合には遺贈により取得したものとみなす」場合（同条第2項本文括弧書き）に該当すると解されることから、信託受益権を課税財産として、相続税が課せられる。なお、この場合に公正証書遺言により、その信託受益権の相続が行われたとすると、相続税法第1条第1号によりストレートに相続税が課せられる（信託法と相続法の関係の捉え方により租税負担は同じであるが適用条文が異なる）。ここでの問題点は後述モデルケースIIについての(3)の2)委託者兼受益者の死亡時参照。

このみなし贈与、みなし遺贈あるいは相続により受益者は、信託受益権を取得したことになるが、信託受益権の評価が問題となる。信託受益権は、元本の受益権と収益の受益権に分離することができるので、受益者を元本の受益者と収益の受益者に分けることも可能であると考えられるが、本ケースの場合には両者は分割されていないことから、この時点でのこの権利の価額は、信託受益権の取得時における時価となる。信託受益権の評価にかかる相続税評価通達202(1)は、「元本と収益との受益者が同一人である場合においては、この通達に定めるところにより評価した課税時期における信託財産の価額によって評価する」と定める。株式評価については、相続税評価通達168以下参照。

福岡地裁昭和49年10月1日判決（税務訴訟資料77号1頁）は、元本及び収益の双方を受益する被相続人死亡後5年を経過して相続人全員が同意したときのみ解除することができるとする株式信託契約に基づく信託受益権の相続開始時における価額が当該株式の時価であると判示している。また、同判決は、「株主権のうち、利益配当受益権以外の権能は、たとえ中小企業の株式であってもそれ自体固有の財産的価値はなく、また会社経営に参画できないため利益配当受益権が害される場合には、信託契約の性質上当然に契約を解除できるわけであるから、原告ら主張の右事実〔年8分の割合による複利計算の中間利息の控除—執筆者注〕は、本件信託受益権の価額に影響を及ぼすべき客観的事実とはいえない」としており、参考となる。

なお、モデルケースIにおいて、Y、B、Cは信託受益権を取得するが、議決権を信託期間中は行使することができないので、この点「議決権」の有無が受益権の評価に影響を及ぼすとする見解もありうる（平成2年1月4日付日本経済新聞『議決権のない株式信託』参照）。

有価証券取引税もみなし贈与、みなし遺贈あるいは相続により受益権は移転するが、信託株式の所有権が受託者にある以上生じない。

3) 他益信託期間中

この場合、所得税法第13条第1項は、受益者が「その信託財産を有するものとみなして、この法律の規定を適用する」と規定していることから、所得税法上は他益信託に変更された時点から委託者兼受益者 X から受益者が Y、A、B、C に変わるのだから、Y、A、B、C は信託財産からの収益について配当所得として課税されることになる。

その他の税目について課税関係は生じない。

4) 信託終了時

有価証券取引税法第8条第2号は、「有価証券の信託の終了の場合における受託者から委託者又はその相続人への譲渡は非課税」と規定するが、受益者への譲渡については明確ではない。しかし、有価証券取引税法第1条の「有価証券の譲渡」の意義からして、本ケースのような場合にはここでいう譲渡に該当せず、課税関係は生じないものと解される。なお、実務においても有価証券取引税法の取扱通達1においても「有価証券譲渡」とは有償譲渡を指していると解していることから、同様の取扱になるものと解されよう。

(3) モデルケース II

モデルケース II においても、取得税としての所得税(さらに住民税)、相続税、流通税としての有価証券取引税の課税関係が問題となる。以下、モデルケース I と同様に時間的な経過にそって課税関係をみていく。

1) 信託設定時および自益信託期間中

相続税法においては、本ケースも信託の設定時には、まだ自益信託であるため、課税関係は生じない(第4条第1項参照)。

所得税法においては、委託者は委託者死亡時までは受益者であるため、株式の管理により生じた収益は、受益者 X において配当所得として課税される(第13条第1項、第24条)。

有価証券取引税法においては、信託設定時の有価証券の譲渡は非課税譲渡とされているのでモデルケース I 同様、課税関係は生じない(第8条第1号)。

2) 委託者兼受益者の死亡時

委託者兼受益者 X の死亡により X から Y、A、B、C へと受益者の変更が行われる（すなわち自益信託から他益信託への変更）。この場合には、相続税法第 4 条第 2 項第 1 号でいう「委託者が受益者である信託について、受益者が変更されたこと」に該当するとともに、相続税法第 4 条第 2 項第 4 号でいう「停止条件付で信託の利益を受ける権利を与えることとしている信託について、その条件が成就したこと」（第 4 号の条件が委託者の死亡である場合には、遺贈により取得したものとみなされる（同条第 2 項本文括弧書き））にも該当しそうである。どちらの規定を適用するかについては争いのあるところである。相続税法第 4 条第 2 項第 4 号は、本ケースのように当初自益信託であるものはその適用を予定しておらず、そのような場合には同項第 1 号の適用が予定されているところである。しかし相続税法第 4 条第 2 項第 1 号は、受益者の変更が遺言による場合はみなし遺贈の規定はあるものの（同条第 2 項本文括弧書き）、本ケースのような信託契約による委託者の死亡に起因する受託者の変更には適用されないと解される（本件のような場合にこの号を適用すると、みなし贈与と解さざるを得ない）。相続税法第 4 条第 2 項本文括弧書きは、第 4 号の条件が死亡である場合には遺贈と規定することから、相続税法第 4 条第 2 項第 4 号（類推）適用説を妥当としよう。委託者の死亡を停止条件付とすることにより、「7-②」によりみなし遺贈による相続税の課税関係が Y、A、B、C に生じる。

なお、この場合に公正証書遺言により、その受益権の相続が行われたとすると、相続税法第 1 条第 1 号によりストレートに相続税が課せられることになる（租税負担は同じであることからさして問題にする必要はないといえるかもしれないが、信託法と相続法の関係の捉え方により適用条文が異なる）。なお受益者の変更を遺言によつたとすると相続税法第 4 条第 2 項第 1 号及び同条第 2 項本文括弧書きによってみなし遺贈（相続税）と解する余地もある。

相続税の課税価格は、委託者死亡時の信託受益権の時価であるが、信託受益権の評価については、モデルケース I の場合と同様である ((2)2)。

有価証券取引税の課税は、みなし遺贈により受益権は移転するが、信託株式の所有権が受託者にある以上生じない。モデルケース I の場合と同様である ((2)2)。

3) 他益信託期間中

所得税法においては、委託者の死亡により他益信託に変更した後の受益者 Y、A、B、C は、そのときから株式から生ずる配当について配当所得として課税されることになる(第13条第1項)。その他の税目について課税関係は生じない。モデルケース I の場合と同様である ((2)3))。

4) 信託終了時

課税関係は生じない。有価証券取引税についてモデルケース I の場合と同様に解することができる ((2)4))。

(4) 経営権の承継に関する株式管理信託と節税

中小企業は経営と所有とが一体となっているからこそ、その活性化がはかられるという特質がある。そこで、この分離を未然に防ぐためには、次期経営者に少なくとも過半数の株式を保有させる必要があると考えられるが、これを相続まで待って一気に解決しようとする、現行の相続制度(民法)と相続税負担からみてかなりの危険をはらんでいるといえる。そこで多くの場合、租税負担の観点からは、生前贈与等を利用した段階的分与が不可欠であり、かつそれと表裏一体の関係にある自社株対策(株価の引き下げ策)が講じられるのが一般的である。ここでは、モデルとのかかわりで生前分与の活用を取り上げることとし、自社株対策については重要性を指摘しておくにとどめる。

まず、事業承継におけるタックス・プランニングは、事業用資産の時価の推移、オーナーの死亡時期等の不確定要因をかかえているが、それを理由に無策であることは許されない。

生前贈与を基礎控除額(60万円)の枠を使い、少量ずつ承継者 A に贈与するのみでは、それほど効果が上がらないため、多くの場合、贈与による節税限界点の範囲内で生前分与を最も効率よく行っている(理論的には、相続財産に対する相続税の割合(実効税率)と贈与財産に対する贈与税の割合(実効税率)との比較により行われる)。

このような対策は、相続税の基礎控除、贈与税の基礎控除、両税の超過累進税率の相違等による税負担の相違から生じる。行き過ぎた節税はともかく、法律上問題なく、会社の経営にも影響なく、将来発生するであろう相続税を軽減するのは合理的な経済人として当然の行為であり、企業の屋台骨を揺るがすような過重な税負担は避ける必要がある。

モデルケース I・IIのように生前あるいは相続による一括・一時的移転を行うと、通

常相続と生前贈与をミックスして事業承継税制の節税策を考慮する場合に比べて、税負担が重くなる。1995年にみなし贈与として贈与税が課せられるとすると、相続税（あるいは生前贈与による贈与税を加算した総額）に比べて重くなることは避けられない（ただし、純資産価額方式のもとで会社の資産が相続までに急騰したというような場合には例外がありうる）。特に、モデルケースⅠのように一時による生前分与は税制面で通常大きな障害となるであろう（納税資金が豊富であれば資金繰的には問題はないが）。

仮に、Y、A、B、Cについて、始期をそれぞれ異にする他益信託を設定しても信託設定時にすべてみなし贈与が生じることになり、課税時期を繰り上げる効果を生むことになる（この点、始期（期限）付の他益信託は停止条件付の他益信託と異なり、信託設定時にすべて網打ちされるが、期限付受益権の贈与税の課税時期は、条件付受益権のそれと足並を揃えることが立法上検討されるべきである）。

このように、経営権の承継に関する株式管理信託の設定により、オーナー所有の株式の拡散・譲渡制限を課するという効果は、一面ではその株式の拡散・譲渡制限という「信託による株式移転の凍結効果」をもつものであるが、同時に相続税法上親族間での株式譲渡時期の凍結・画一化につながる。

上述したように、一般的には、事業承継税制のもとでは生前贈与による自社株を積極的に採り込んでいくことが有利な会社承継のためのポイントといえ、決算終了のたびに収益内容を分析し、自社株の評価に有利になるものであれば、直ちに後継者への贈与あるいは譲渡といった分与策を検討すべきであろう。

しかし、前述の通り経営権の承継に関する株式管理信託は、信託契約の内容いかんでは、自社株の生前贈与の硬直化という問題をかかえることになるので、信託契約の中には、受益者変更の方法、時期、量を考慮し、信託の対象にしていない手許の株式を併せた計画的なタックス・プランニングを行う必要があるが、一方、節税に走るあまり本来の経営に悪影響を及ぼすということだけは避けなければならない。あえてモデルケースを税制面でみると、モデルケースⅠのような生前一括贈与タイプはどちらかといえば「株価上昇型」（純資産価額方式の場合に地価高騰の激しい土地等をもつ会社、類似業種比準価額方式の場合に高収益の持続が見込まれる会社）に適するといえ、モデルケースⅡの相続タイプはどちらかといえば「株価平均型、株価下降型」に適するといえる。

モデルケースは経営権の承継に焦点を絞ったいわば基本型を示したものであるから、

実際には信託契約締結に際しいろいろ工夫を施す必要がある。

そこで、このような信託を設定するにあたっては、現行税制のもとでは、「経営権の承継に関する株式管理信託」の本来の目的を歪めない範囲内で、過重な租税負担を回避するために、信託契約（条項）等において、次のような配慮が必要とされる場合もあろう。

- ① 信託契約において、Y、A、B、C（特に A）に対する受益権の移転時期にかかる裁量的権限を委託者が留保する。この信託目的は円滑な経営権の承継であり、付随的に合理的な経済人なら行うであろう租税の軽減が付加されたとしても租税回避として許されないものではなからう。
 - ② 信託契約において、Y、A、B、C（特に A）に受益権を取得させるにつき、受益者の受益の意思表示を必要とするようにする。（信託法第 7 条但書、相続税法第 4 条第 2 項第 2 号参照）。
 - ③ モデルケースのように株式移転を凍結させるのであれば、このデメリットを活かすべく自社株の評価方法、会社資産の内容（たとえば、地価高騰の激しい土地を保有しているか否か）、収益の拡大の推移、オーナー株主の年齢等により自益信託から他益信託への変更時期を考慮する必要がある。たとえば、後継者が納税資金に乏しく、さらに株価上昇率が低い場合には、自益信託の期間を長く設定し、できるかぎり承継者等への株式譲渡の時期を後に延ばすことが望ましい。
 - ④ 自社株の生前贈与の枠を残すために、あるいは配偶者に対する相続税額の軽減制度（相続税法第 19 条の 2）を利用できるように、信託財産への組み入れ株数を検討する必要がある。よって、たとえば、モデルケース I のような場合には、1995 年 4 月 1 日における委託者生存中に受益者を変更する場合の受益権の分割割合（7-②）と 1995 年 4 月 1 日以前に委託者死亡のため受益者を変更する場合の受益権の分割割合（7-③）あるいは公正証書遺言による受益権相続の場合の受益権の分割割合を変える必要がある（モデルケース II において、7-②あるいは公正証書遺言による受益権相続の場合の受益権の分割割合についても同様）。
- (5) 経営権の承継に関する株式管理信託への税制面からの政策的配慮

タックス・プランニングを余りに強調すると、経営権の承継に関する株式管理信託の目的を歪める結果となるが、逆に信託の設定によるシェア・プランニングを一時におこなうことは、その目的を阻害することにもなりうる。そこで、現行事業承継税制のもとで許

容されうる、さらに信託の目的を歪めない範囲での、上述したような対策を織り込む必要があろう。

しかし、事業承継税制は、類似業種比準価額方式は、会社の資産価額の他、配当、利益というフローに着目はしているものの、なお上場株式の株価と比準させることによる問題点はある。さらに純資産価額方式においても、企業という継続的な活動主体を評価時点でストップさせ、その時点で会社を清算した場合を前提にしており、このような株式評価は事業承継税制にはそもそも問題があることはかねてより指摘されている。事業承継税制を回避するためのタックス・プランニングを考慮することにより、経営権の承継に関する株式管理信託の目的を歪めることは本末転倒であるといえよう。

昭和58年の事業承継税制導入をめぐる議論においても農業（農地）における生前贈与制度（但し、今日の上地税制の改革のなかで廃止の方向にある（平成2年税調土地税制基本答申））との対比において、事業承継への税制面での配慮は中小企業の利益の単なる擁護ではなく、社会利益につながるものとの考えのもとに、事業承継にも同様の制度を導入すべしとの意見も強力に主張されたところではあるが今日までその導入を見ていない。

そこで、事業の保全・保護的な機能を有し、事業の円滑な承継に資する経営権の承継に関する株式管理信託が農地同様の制度の受け皿として活用されるように、次のような措置がこのような信託に立法上あるいは実務上積極的に講じられる必要があろう（事業承継税制にかかる一般的な提案については、前掲書『事業承継税制の理論と実務』7章、前掲書『事業承継を考える』1 75頁参照）。

- ① 「経営権の承継に関する株式管理信託」において生じた租税負担は、一律に信託終了時まで、延納を認める（利子税免除）。
- ② 「経営権の承継に関する株式管理信託」において、生前みなし贈与により取得した信託受益権は、相続により取得したものとみなす。
- ③ 「経営権の承継に関する株式管理信託」において、承継者に事業承継上必要と解される信託受益権のみなし贈与あるいはみなし遺贈による課税は、相続税法とは分離し、一定の低税率による相続課税を認める。あるいは、事業承継に必要な信託財産（株式）の評価は、一律に収益還元方式等を導入することにより価額を算定する。
- ④ 「経営権の承継に関する株式管理信託」に組み込まれた信託財産（自社株）については課税庁との関係において、延納の際の担保能力を積極的に肯定する（担保要件の緩

和)。

- ⑤ 「経営権の承継に関する株式管理信託」の委託者が自益信託の受益者として受取った株式配当相当分の収益を納税資金として信託財産に組み入れる場合には、その配当は所得税法上非課税とするとともに、最終的に承継者の相続財産からはそれを除外する。
- ⑥ 「経営権の承継に関する株式管理信託」の受託者（信託会社）が、納税資金を承継者の信託受益権を担保に低金利で承継者に融資する制度を公的に確立する。そのような金融機関等には租税面での優遇措置を与える。

（占部）

お わ り に

中小企業における経営権の承継に際して生ずる諸問題（後継者選び、内紛など）を処理し、スムーズな経営権の承継を行うことができるように、信託の利用を考えてみた。対象会社を中小企業の中でも株式会社に絞ったのは、株式管理信託を利用できることおよび現実はこの形態をとる企業が多いことからである。

本研究では株式管理信託を利用した場合に生ずる種々の問題を検討したが、説明はモデルケース中心にその概略を記すに止めた。経営権の承継をめぐる各企業の実情は千差万別であり、かつ複雑な要素をもつ問題であるだけに、本研究で示したような単純なモデルでは到底カバーし切れるものでもないし、画一的方法で処理し切れるものではない。信託法、民法、商法、独占禁止法、税法などとの関係で、疑問を包含している。従って本研究は信託制度のもつ特殊な機能の一例をこれに適用して、それに伴う問題点を探ってみたと言ったものに止まっている。

それにしても、日本経済を支える膨大な中小企業の事業承継は社会的にも極めて重要な問題であり、その維持、発展のために税制面その他で特別な方策が望まれるところである。本研究が中小企業の円滑な事業の承継のため、何らかのヒントを示すことが出来るならばと思う次第である。同時に、このような信託制度の活用は工夫如何により種々の目的にも役立つのではないかと考えるものであり、これを機会に本研究に対し多くの方々のご教示、ご指導を迎うことが出来れば幸いである。

(砂田)

補 論

信託法理に関する事柄について私が一寸思いついたことをお話します。先ずこのケースで一番問題になるのは、議決権とはいかなる場合も受託者の自らの意思で行使してはならないという点を信託法理上どう捉えたらいいかということだと思います。信託においては受託者に信託財産の排他的な管理が移転すると考えられているわけです。従って株式の共益権も受託者に移転するのが通常であるわけです。株式においては自益権と共益権は分離することができないので共益権のみ委託者に留保することはできません。つまり受託者に排他的管理権があるという信託法理から考えると、その受託者の持っている排他的管理権の中には共益権も含むことになるわけです。しかしこのケースでは指定議決権行使者に議決権の行使を委任となっているので、この法律的な関係をどう考えたらいいかが問題になってくると思います。このケースでは自益権、共益権共に信託によって受託者に移転した上で（名義書換と信託の公示を行い、発行会社との関係でも受託者に完全な株主権が帰属する）、共益権のうちの議決権についてだけ信託契約で指定議決権行使者に無条件で議決権を行使させることになっているわけであります。本ケースとは別にですが、受託者が議決権を行使する場合でも、必ず第三者の同意を得た上で行使しなければならないように定められる信託契約もあり得るわけです。何れにしても受託者に共益権の全てが移行していることが信託では必要であるわけです。

さてここでは委任という言葉が使われています。私見になりますが民法上の委任や代理ではなく、信託法26条1項の信託事務処理の代行と考えるべきではないか或いはそのように構成したほうがベターではないか。信託法の26条の1項は「受託者は信託行為に別段の定めのある場合を除くその他、止むこと得ざる事由ある場合に限り他人をして自己に代り信託事務を処理せしめることを得」と規定しておりますが、ここでは受託者の自己執行義務が規定されているわけですが、この「止むことを得ざる事由、或いは特約によって信託事務を代行させることができる」うち後者がこれに当たるのではないかと思うわけです。

その理由としては二つ程考えられます。一つは信託関係を設定したにも拘わらず更に委任とか代理という民法上の概念を用いるのは屋上屋を架すことになるわけです。つまり信託というのは財産管理制度であり、代理とか委任も財産管理制度ですから、どちらかを使えばいいわけであって信託+民法上の委任という必要はないのではないかと。

第二はもし仮にこれを代理と考えるとその受託者とA又はPの議決権に関する権限が競合することになるわけです。(競合しても信託契約上受託者自らは行使しえないが)。受託者に管理権があってそれが信託法26条1項でP又はAに帰属していると考えるのが良いのではないかと思うわけです。

この26条1項の信託事務処理の代行ですが、現在の信託実務においても割合使われていて例えばその典型的な事例が土地信託です。土地信託というのはご存じのように土地の信託を受けましてそれにファイナンスを付けて建物を建て、テナントを募集する信託ですが、この土地信託において最も重要な部分は建物の建設という部分であるわけですが、その建物の建設という信託事務の処理について、この信託法26条1項を用いてゼネコンにやらせているのがそれに当たると思います。

このケースにおいては当初自益信託、そして後に他益信託に変更されるわけですが当初設定される自益信託の目的は何かを少し考えてみたいと思います。委託者がXで受益者もXです。受託者はTですが、Xは実質的には議決権行使者でもあるので、受託者Tには実質的には排他的管理権が移転していないとも考えられる。受託者に排他的管理権が移るといのが信託法理であり、ここで実質的にみると議決権に関する部分については受託者は管理権を持っていないのではないかと考えられる。そうするといわゆる *passive trust* の問題が出てくるわけです。*passive trust* というのは名義だけを受託者が持っていて、実質的な管理権を持っていないような信託ですね。これは信託法上の信託ではないと言われてます。しかし私はこの自益信託の段階でもやはり信託関係と考えていいのではないかと、しかしただここでも自益信託の実態というのは *custody* にかなり近い信託だと思うわけです。しかし信託法1条の要件を満たしていると考えられるわけであり、つまり議決権行使に関する部分だけでも株主総会の都度白紙委任状を交付するのは信託事務の処理であり、名義だけということではないし、そもそも株式の名義を移して株券を安全に保管し、配当を受領して受益者に分配するなどの自益権を行使する他、信託株式に係る株主権のうち議決権以外の共益権や一定の自益権については株主議決権行使者や受益者と協議して権利行使の方法、内容などを決めて自ら行使したり他に委任したりという信託事務を遂行する義務がある以上 *passive trust* とはならない。

では何故 *custody* に近い信託を設定する必要があるのかですが、二つほど理由を考えてみました。一つは後の他益信託への変更の方が重要なので、その他益信託の為の準備とし

てです。もう一つは委託者の意思の凍結、例えば不意に死亡した場合に経営権の承継を確実にするというような目的の為に設定するのではないか。アメリカに standby trust と呼ばれる信託があります。これは他益信託を設定する前段階として委託者の意思を凍結するために使う信託ですが、それと類似しているのではないかと考えました。ここで大きな問題となるのは、委託者の撤回権という問題で委託者に撤回権が留保されているのかどうか。これによってこの自益信託の性質もかなり違ってくる。撤回権がないと自益信託ではあるけれども、実質的には自己の支配権から財産権がかなり離脱されたという状況が生ずるわけです。このケースではXに撤回権を認めていませんが、撤回権があるということになれば未だあたかも自分の財産のような状況になるので、利益状況がかなり違ってくるといふ点は留意する必要があると思います。

次に自益信託の後に他益信託に変更されるわけですが、この場合の他益信託の機能は何かということを考えてみます。信託の本来の機能をここでは果たしているように思われます。というのは名義ないし管理権と経済的な利益享受の可能性が分離されているわけです。つまり名義と管理権というのは受託者のT、あるいは議決権の行使は実質的にA又はPに帰属させ、経済的な利益享受可能性というのは4人の受益者に帰属する、というように名義ないし管理権と利益享受の可能性が分離しているからです。

このように株式の名義ないし管理権と経済的な利益享受可能性を分離することによって法定相続人には経済的な利益を与えながら指定議決権行使者に議決権の行使を委任する、つまり共益権をコントロールすることによって株式を実質的に事業承継の為に拘束するというのが信託の目的ではないか。そして信託制度はこのような株式の実質的な拘束の為の器として用いられることにこそ、この信託で一番重要な点だと思われるわけです。そして、ここに着目すると委託者の死亡した場合の受益権の分割というのは信託法理による方がベターではないかと考えるわけです。

財産の承継には、信託と相続の2つの方式があります。一般的に言えば相続は完全権の取得を目的とし、信託は信託目的による財産の実質的コントロールを目的としていると言えますが、両者の関係については、なお検討すべき点もあると思われれます。そこでこのケースでは、信託契約で、X死亡時に受益権を分割して受益者を相続人に変更するという信託方式を採用しているが、遺言によって受益権を分割して相続させることも可能としています。

それから、A又Pの法的な地位ということについて考えてみても、これは信託法26条3項に当てはまると解釈できるだろうと考えました。つまり26条3項は「受託者に代り信託事務を処理する者は受託者と同一の責任を負う」という規定で、受託者と類似の責任を課すことになるわけです。特にPについては意味があるでしょう。例えば東京高裁の昭和63年12月21日の判決(金商834号17頁)があります。ある会社の監査役であり顧問弁護士である人を受託者とする株式の信託が成立したわけですが、委託者であるオーナー経営者が亡くなった後必ずしも信託目的が忠実に守られないで信託が解除されたという事例です。解除できるかどうかで争われた判例です。ここでの顧問弁護士が本ケースのPに非常に類似しているといえます。つまりXの信任が厚いということだけでXの死亡後、その信任に依って委任の部分についてきちっと処理してくれるかどうかという保証はない。従って26条3項で受託者類似の責任を負わせておけばこの点の問題は法的にはクリアできて、この信託制度自体の安定性、その信頼性を担保できるということにもなるのではないかと考えました。

それからR会社の株主総会の都度、指定議決権行使者に対する白紙委任状を交付するという部分については、議決権行使という信託事務であると解します。つまり受託者Tと、A又はPが議決権行使という信託事務を共同で行使するような考え方をしてはどうか。A又はPが議決権を行使するというのはあくまでも信託契約内容で拘束されていると考えるべきであって、そのように考えた方が法理としてもより安定的な制度となるのではないか。Tは受託者としての立場、それからA又はPは26条1項で委任を受けた部分についての信託事務を処理する、信託契約上は実質的にはTと共同で行使するということになるわけです。A又はPは勿論厳密には受託者ではありませんが、26条3項で受託者的な責任を負う。特にイギリス法では共同受託者の考え方が発達していて *custodian trustee* と *managing trustee* という区別がなされており、両者は一体的に信託事務を行使する場合は非常に多いわけですが、ここでは議決権行使に関して受託者Tがあたかも *custodian trustee* でありA又は、Pが *managing trustee* であるかのような働きをするわけです。しかし日本の信託法上はA又はPは26条の1項ないし3項の問題として捉えたらどうかと考えます。

それから信託期間の件については、信託という制度は信託財産を信託目的によって拘束するわけです。従って民法の所有権絶対との関係で問題になってくる。つまり財産を拘束するので財産権の流通の阻害などの問題があり、絶対的所有権の立場からは必ずしも好ま

しくないという問題が出てくるわけです。英米では rule against perpetuities によって一応信託の期間は20年までとされています。日本においては信託の期間が一体何年まで認められるのかという議論はなされていませんが、民法の604条1項で賃貸借は一応20年を上限としていること、先ほどの判例の中でも20年であればOKだと言われていましたし、欧米の例を参考にして20年くらいが妥当な線だと考えているわけです。このケースでも信託期間が20年ということになっておりますので、一応妥当ではないかと思うわけです。ただしここで言う信託期間というのは、自益信託を設定された時から起算することになっていますが、自益信託においては信託財産が信託目的によって拘束されていると考えなくて良い。自益信託においては自己の所有物の所有の一形態として信託を設定しているわけですのでこの期間には算入しなくてもいいわけです。rule against perpetuity は他益信託が設定されてから20年と考えていいのではないかと思います。以上は理論的な話であるわけです。自益信託が設定されてから信託期間を20年とすることは勿論可能ですので、理論的に言えば他益信託に変更してから20年という考え方でもよいのではないかとっておきます。

(新井)

(禁無断転載)

[非売品]

平成3年2月28日 第1刷発行

平成8年3月25日 第2刷発行

経営権の承継と株式管理信託に関する考察

報 告 書

発 行 © 財団法人 トラスト60
東京都中央区八重洲2-3-1
住友信託銀行八重洲ビル内
Tel. 03-3286-8100 (代表)

印刷：(株) ディグ

独占禁止法における株式所有の概念と信託に 係る株式の取扱いについて

—(財)トラスト60「経営権の承継と信託に関する研究会」における報告—

公正取引委員会 事務局
経済部企業課 課長補佐

松 田 邦 夫

トラスト60研究叢書

財団法人 トラスト60

独占禁止法における株式所有の概念と信託に係る株式の取扱いについて

—(財)トラスト60「経営権の承継と信託に関する研究会」における報告—

平成2年7月17日
公正取引委員会 事務局
経済部企業課 課長補佐

松田邦夫

私は現在、公正取引委員会事務局の経済部企業課で金融機関による株式保有の制限、それを認めるかどうかという業務を主に担当しています。その中には信託の問題も本来は含まれている筈ですが、通常は業務の上も余り問題になりませんので、どこまでお役に立てるかどうかわかりませんがその範囲のお話をさせていただきます。またここでの関心事は事業継承の法的留意点という事ですので、独占禁止法における株式所有の概念とそれから信託に係る株式の扱いという観点からお話をさせていただこうと思っています。

先ず大きく四つぐらいに分けてお話ししたいと思います。レジユメの後半部(13頁～)はいただいたご質問内容ですが、それにお答えする前に一応独禁法の中で信託に関する株式の保有がどういう扱いになっているのかという総論的なお話を先ずしておこうと思います。

第一に独禁法第4章[株式の保有、役員の兼任、合併及び営業の譲受]。これは企業間の結合を規制したのですが、その頭の部分に株式の保有の規定がおかれています。その中に信託に関する株式の保有に関する規定が二つ程あります。

まず第10条[会社の株式保有の制限、届け出義務]という事で第2項の方が届け出義務に関するもの。第1項の方は重要ではありますが、抽象的な規定ですから省きます。要するに競争制限になるような株式は持っては駄目だというような事が書いてあるわけです。第2項は、「金融業以外の事業を営む国内の会社であって、その総資産が20億円を超えるもの又は金融業以外の事業を営む外国会社は、国内の会社の株式を所有する場合(金銭又は

有価証券の信託に係る株式について、自己が、委託者若しくは受益者となり議決権を行使することができる場合又は議決権の行使について受託者に指図を行うことができる場合を含む。)には、公正取引委員会規則の定めるところにより、毎事業年度終了の日現在においてその所有し、又は信託をしている株式に関する報告書を3箇月以内に公正取引委員会に提出しなければならない。」と届け出義務を定めております。

それから私の本業部分であるともいえる第11条〔金融会社の株式保有の制限〕。中身は「金融業を営む会社は、国内の会社の株式をその発行済の株式の100分の5（保険業を営む会社にあつては、100分の10。次項において同じ。）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、又は所有してはならない。ただし、公正取引委員会規制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及び次の各号の一に該当する場合は、この限りでない。」ということで、

- 「1 担保権の行使又は代物弁済の受領により株式を取得し、又は所有する場合
- 2 証券業を営む会社が業務として株式を取得し、又は所有する場合
- 3 金銭又は有価証券の信託に係る信託財産として株式を取得し、又は所有する場合。

ただし、委託者若しくは受益者が議決権を行使することができる場合又は議決権の行使について委託者若しくは受益者が受託者に指図を行うことができる場合に限る。」という規定になっております。

10頁に第9条の2を参考までに挙げてあります。これは規模の大きな会社が株式を保有することを制限しているもので、具体的には信託という言葉は出てきませんが、金融会社以外の場合に資本金の額が一定以上、或いは純資産の額が一定以上である、要するに大規模会社が国内の会社の株式を持つ場合には一定の額を超えてはならないという事です。大きな資本が更に別の会社の資本を買い集めることによって、事業の支配或いは経済力が集中してしまう危険性を排除する目的で、直接信託に関する規定ではありません。しかし先程の条文との関係で、ここで取得とか所有することについて、信託財産として持っているものについてはどうか、名義は違うけれども議決権は持っているといったようなものはどうなのかということが実はこの条文においても問題になり得るので採り上げてみました。

私共では信託に対してはどういう考え方をとっているかということですが、実のところ必ずしも対外的に通説であると断言できるような検討は十分になされていません。あくまでも個人的見解であり、現在、問われれば公正取引委員会としては恐らくこういう判断を

するであろうと私なりに判断した結果です。

先ず信託に係るものを例えば第10条の方ではこういうものを含んで報告して下さいとあるし、第11条は信託の中で、こういうものについては適用除外だと書いてあるわけですが、こうした規定がどういう意味を持つのかについては大きく二つの考え方があります。第1番目は確認的な効果を持つ、いわゆる実質説と深い繋がりがある、或いはそういう考え方を反映していると言えますが、株式の所有に関して実質に着目して、実質的な所有者例えば議決権を行使する者が所有者であるという考え方です。名義は貸したり借りたりすることも或る程度できますし、売ったものの相手が書き換えてくれないと名義が残るという事があります。実質的に所有している人を重視するという考え方に立てば、先程第10条の中で所有という言葉を用いたのは、実質的に持っているということが所有だという考え方になるわけです。従って、() 中でこういった場合を含むというのは当然に実質所有の中に含まれるのだから、確認的な意味しか持たないという考え方になるわけです。ここに学界では有力と書きましたが、次の創設的効果という事を重視される方はあまりいないようです。

創設的効果をむしろ持っているんだという考え方は、本来は入らないものがここで括弧書きになっている、或いはこういうものについては独禁法の第11条の適用除外にするというのは、これがあるからこそ意味があるのであって、そういう意味で創設的な効果を持つんだという考え方です。これは名義説を反映しているわけです。株式の所有については取り敢えず名義に着目すべきではないか、名義人を所有者として扱う事で問題はないだろうという考え方に立っているわけです。勿論それで全て問題ないというわけではありません。それは後述いたします。

公正取引委員会では現在先ず以て名義を持っている人を所有者と考えるという立場に立つと申し上げて差し支えないでしょう。なぜ名義を基準に考えるか。独禁法が禁止しようとしているのは実質的な競争制限だから、やはり実質に着目すべきではないかというのは、確認的効果を有するものとする説の有力な主張ですが、私共が名義を基準に考えるというのは大きく次のような理由に拠ります。まず通常株式を発行している(持たれる側の)会社は、やはり名義人を真実の所有者として扱わなければならないという実務上の要請、取り敢えずの見掛けを重視しなければならないというのが現実の慣行です。独禁法の第10条、第11条はある程度形式的に割切った規定です。勿論独禁法の中には実質的な要素を重

視する規定もありますが、例えば第11条違反で5%を超えて持っている持っていないというのは或る程度画一的に判断する必要がある。すべて実質から入るとなると認定調査が極めて困難になるために、やはり名義を信じていいのではないかという建前からそう考えられています。

それから第10条の方は報告義務に関する規定だったわけですが、何を報告しなければならないかという事について、実質という事になってしまうと、そもそも何を報告していいかの判断が困難であるため、先ず形式的に名義を持っているもの以外にこういうものも先程の括弧書きで報告して下さいと付け加えてあるという考え方です。

次に名義はないけれども実質的に保有している場合は野放しになるのかという点ですが、第17条に脱法行為禁止規定が置かれているので、これで拾っていけばいいということになります。そこで第17条の規定も参考までに載せておきました(11頁)。「何らの名義を以てするかを問わず、第9条から前条(第16条)までの規定による禁止又は制限を免れる行為をしてはならない」、ということです。この運用というのは今申し上げたような考え方に立っているわけです。

次に、後で問題になる第11条第1項第3号の適用除外規定の捉え方という所に入ります。金融会社は国内企業の発行済株式の5%超を所有することはできないわけですが、信託会社が信託財産として株式を取得する場合には一定の要件を満たした場合(要するに信託会社が実質的に議決権を行使しているわけではない場合)には信託会社が持っているとは言わない、要するに形式的には所有しているが規制から外していいだろうというのがこの主旨だということになるわけです。

適用除外規定の解釈としては、所有者はあくまで受託者である信託会社になってしまいますが、この第1項第3号に該当するケースについては信託会社が発行会社の支配を目的として当該会社の株式を所有するというものでは通常ないわけです。従って競争法上も特に信託会社に対する規制の対象の範囲に含める必要はないということから明文化されたと考えられるわけです。これらは何れも信託会社が明らかに議決権を行使し得ないケースを列挙しているわけですが、これ以外のあらゆるケースを否定するものかということそうではない。従来厳密な結論を出してきたわけではないので、それ以上の答えはできませんが、第1項第3号但書で「ただし、委託者若しくは受益者が議決権を行使することができる場合又は議決権の行使について委託者若しくは受益者が受託者に指図を行うことができる場

合に限る」とある、これ以外の場合は一切あり得ないかどうかといえ、設定の趣旨からしてそうではないのではないだろうと考えられます。

因みに独占禁止法外における適用除外規定の例で信託に係るものとして投資信託における適用除外の例も掲げております。証券投資信託法の第17条の2第1項に「信託財産として有する有価証券に係る議決権並びに商法……の規定に基づく株主の権利その他これらに準ずる株主の権利で大蔵省令で定めるものの行使については、委託会社がその指図を行うものとする」と書いてあり、次に第25条は「独禁法第11条第1項の規定は、信託会社が信託財産をもって株式を取得し、又は所有する場合においては適用しない」という事でこの規定も先程から説明した趣旨からすれば第17条の2で議決権は当然信託会社が行使しないということが明文中で書いてあるわけですから、私共の考え方としてはこの第25条の規定は確認的な意味を有するに過ぎないわけであり、独禁法の趣旨から見ても当然だと位置づけられることになると思います。

それではケーススタディに移ります。ざっと概要を振り返っておきます。XはR株式会社の代表取締役。Yはその妻。A・B・CはXYの子供。Pは社長の信任の厚いR社取締役ということでした。委託者Xが全1,000株のうち670株持っていて、その中の600株を信託するという想定で、T信託会社に信託を行う。受益者は当初X（委託者自身）。Xが生きている一定の時期にYと3人の子供に変更する。変更前にXが死亡した場合にはYと3人の子供が受益者になる（受益権を相続する）。議決権は当初はXが代理行使し、生存の一定時期に長男のAに変更する。但し変更前にXが死亡した場合にもAに変更する。ただXの死亡が一定時期以前の場合は一旦信任の厚い取締役Pに変更し、一定時期が来た時にAに変更する。それから議決権の代理行使の内容としてはT信託会社から代理行使の受任者に対して株主総会の都度、無条件に委任を行う。議決権の代理行使の受任者及び代理行使の内容（無条件）はこれを信託契約で明記するという事で、大雑把に分けると図のようなケースになる（14頁）。委託者はXですが生前というのが左の3分の2で死後は右の3分の1ぐらい。議決権代理行使受任者というのがXのケースから一旦Pに渡る場合もあれば直接Aに行く場合もあるという事ですがいずれはAに行く。

そこで宿題としていただきました「第11条第1項第3号但書との関係」という問題ですが、今のケースで議決権を代理行使すべき者は、はっきりと定められているわけで、その代理行使の委任は受託者から無条件で行う。何れの場合も受託者の意思というのは議決権

に反映する事はあり得ないというのが前提となっているようです。そこで先程の第3号の但書の前段ですが、「委託者若しくは受益者が議決権を行使することができる場合」ということに関して先程の幾つかのケースが問題になるわけで、議決権を行使するということがどういう意味なのかによって若干変わってくるのではないかという問題提起をいただいたわけです。これは大きく代理行使の問題と議決権の行使の意味ないし範囲に分けて考えます。行使するというのが代理人としてであれ何であれ株主総会に出席して自らの意思に基づいて議決権を行使することを意味するのであれば、前記①④というのがXの生前でいきますと受益者が誰であれX自身が行使する場合。それから⑥というのはXの生前で受益者がXではなかった時にAが議決権を行使する場合ですね。⑧は死亡後にAが行使する場合。何れも委託者或いは受益者がX或いはAであるという事でこれに該当すれば問題ないわけですが、行使するというのは勿論一番狭く解すれば、自ら出席して自ら議決権を行使するということですが、ここは私の結論はもう一寸……かなりと言いますか……緩く解する余地はあるだろうということです。

質問(2)の但書以下で書いてある、「⑥⑧のAは受益者であるが信託株式全部についての議決権を行使する、つまり自分の受益割合を超える株数について行使することになるがこれも該当すると考えてよいのか」ということですが、これが信託契約において明示的に他人の分まで代理或いは包括して行使するという事であればそれは行使するという中身に恐らく含めて考えていいのではないかと考えられます。それから「②③⑤⑦のP又はAは委託者または受益者ではないので但書前段には該当しないと考えるべきか」ということですが、これは後の但書の後段に当たるのか、という問題にもなってくるわけですが、ここはやはり委託者の明らかに意思の範囲の中において議決権が行使される。それから信託会社がその中において介在する余地はないということで行使するという範囲内にやはり含めて考えられるのではないかというのが私の意見です。

次の「但書前段『行使する』とは代理人として何であれ更に特定の者に無条件に委任する場合、又は賛否その他の条件を付して行使を委任する場合も含むと解するべきか或いはこれは但書後段で読むべきか」について。但書後段はすぐ下にあるように「委託者若しくは受益者が受託者に指図を行う」ということであり、やはりここで指図を行うという所に含めて読む可能性もあり得るわけですが、何れにせよ委任の場合を法律の明文ではっきり書いてあるわけではない。そういう限界があるのでこういったケースについてはやはり前

段の方の行使を行っている」と読んで差し支えないのではないかと思います。

但書後段の「委託者若しくは受益者が受託者に指図を行うことができる場合」について、質問(3)は「委託者若しくは受益者が株式名簿上の株主たる受託者が議決権を行使するに当たり受託者の意思通りにはさせず賛否その他の条件を付して（行使の内容を指示して）、受託者に行使を指示することができる場合の他、受託者をして自ら行使させず委託者若しくは受益者が予め指名するものに対して受託者から無条件に行使を委任させることができる場合、又は受託者から委託者もしくは受益者の指示どおりの賛否その他の条件を付して（行使の内容を指示して）行使を委任させることが出来る場合を含むと解すべきか。そうであれば前記の①④⑥⑧の場合の他に②③⑤⑦の場合もすべて信託契約により委託者が受託者に指図を行うことができる場合に該当することになるがこれでよいか」というものです。確かに受託者である信託会社が指図を受けるという行為が入る以上は後段に一見該当するようですが、議決権の行使を行う人間は委託者や受益者自身ではないわけで、その者が指名した第三者になります。こういう定型から外れるものについてまで後段で読めるということは勿論不可能ではないと思うんですが、むしろ前段で議決権を行使しているという中で考えた方がすっきりするのではないかという気がします。

最後に「又議決権を代理行使すべき者が委託者 X から P 又は A に変更されるのは X の死亡時の場合もあり、又 P から A に変更されるのは委託者 X の死亡後の一定時期である。即ち委託者 X が死亡していても、その変更は信託契約の定めによるものであり、かつ委任の内容も信託契約の定めによるものであるから、議決権の行使について委託者が受託者に指図を行うことができる場合に該当すると考えて良いか」という点ですが、恐らくそう考えて良いだろうと思われれます。要するに委託者の意思がそのまま議決権の行使について反映され、それが契約によって担保されるという事であればこれは受託者が指図を行うことができるという場合に含めて考えることができるだろうと思います。

そういう事で今回いただきました宿題に対するお答えとしては、従来想定しているケースや条文などから必ずしもはっきり答えが出てくるものではないんですが、立法趣旨等に遡って考えてみれば、信託会社が議決権を行使するという可能性が明示的に排斥されているものについては、或る程度広く汲み取っていくという可能性を内包した規定であろうと考えるのが最近の私共のスタンスだと申し上げられると思います。ですから信託会社がこういうものを受託した場合においても信託会社の財産としてカウントする必要は恐らくな

いのであろうと考えられます。

それから一番最後に「信託契約外における議決権所在の明確化の可能性」と書きましたのは信託契約上は例えば委託者ないし受益者というのが議決権行使するんだと書いておけば独禁法上は明らかに適用除外になるケースでありましょうが、その上で信託契約の外側で別途議決権だけは当事者間で、例えば取締役Pが行使する、或いはXの生前にAが行使するといった契約を定めるというのがどの程度当事者の意思としてあり得るのかという疑問です。私共はこうした形をとっても問題ないという気はします。ただ、信託契約外で最終的な議決権の所在を明らかにする方が信託契約の中に入っている場合よりは担保力が劣ってしまうと考えて実務では普通しないのか。自信がないんですが、例えば信託契約上は通常独禁法が想定していないケースを避けて、それとは別の契約で議決権の行使をはっきり当事者間で取り決めをするということが信託契約による担保力との関係でどの程度あり得るのかなという疑問を書いてみたわけです。

この場合は有価証券が管理信託のような形で信託されるわけですね。この趣旨とは離れますが、受ける側の信託銀行側の話ではなくて、預ける側が金融機関であった、要するに金融機関が自分の持っている有価証券をそのまま有価証券管理信託として信託銀行に信託したという事例というのが過去私共が扱った中にありました。それは信託銀行にとってではなく、預けた銀行側にとってどうかというケースです。その場合には当然名義も移りますし、議決権も信託銀行に預けてしまう。そうすると銀行は持つてるとは言えない。その分は銀行自身が持つ5%の中からは外して貰えるのではないか。逆に実質保有になりますから信託銀行の保有分にはのってくるんでしょうか、何れにせよ銀行の方は有価証券ごと預けて名義も変える、議決権も信託銀行にいつてしまう。その場合は独禁法第11条の規制から逃げられるのかどうかという事例がありました。金銭を信託してそこで株式に運用するというのであれば別ですが物そのものを預かってもらうというのは形式的に疎開してただけに過ぎない、そういう意味では第11条上許容できる要素は殆どなくて、やはり引き続き銀行が持っているということになるだろう。この場合は名義も議決権もないわけですが、それでもやはり銀行が持つと考えるべきではないかという判断をしたことがありました。直接的には関係ありませんが、有価証券管理信託という事でそういう事例が一つあるということをご紹介しておきたいと思います。

(報告者レジュメ)

事業承継を考えるにあたっての法的留意点

——独占禁止法における株式所有の概念と信託に係る株式の扱いについて——

公正取引委員会経済部企業課

松 田 邦 夫

1. 独占禁止法第4章〔株式の保有、役員兼任、合併及び営業の譲受〕における信託に係る株式の保有に関する規定

第10条〔会社の株式保有の制限、届出義務〕

① (略)

- ② 金融業以外の業務を営む国内の会社であって、その総資産（最終の貸借対照表による資金の合計金額をいう。以下同じ。）が二十億円を超えるもの又は金融業以外の事業を営む外国会社は、国内の会社の株式を所有する場合（金銭又は有価証券の信託に係る株式について、自己が、委託者若しくは受益者となり議決権を行使することができる場合又は議決権の行使について受託者に指図を行うことができる場合を含む。）には、公正取引委員会規則の定めるところにより、毎事業年度終了の日現在においてその所有し、又は信託をしている株式に関する報告書を三箇月以内に公正取引委員会に提出しなければならない。

第11条〔金融会社の株式保有の制限〕

金融会社を営む会社は、国内の会社の株式をその発行済の株式の百分の五（保険業を営む会社にあつては、百分の十。次項において同じ。）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、又は所有してはならない。ただし、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許可を受けた場合及び次の各号の一に該当する場合は、この限りではない。

- 一 担保権の行使又は代物弁済の受領により株式を取得し、又は所有する場合
 - 二 証券業を営む会社が業務として株式を取得し、又は所有する場合
 - 三 金銭又は有価証券の信託に係る信託財産として株式を取得し、又は所有する場合。
- ただし、委託者若しくは受益者が議決権を行使することができる場合又は議決権の行使について委託者若しくは受益者が受託者に指図を行うことができる場合に限る。

(以下略)

(参考) 第9条の2 [大規模会社の株式保有総額の制限]

金融業（銀行業、相互銀行業、信託業、保険業、無尽業及び証券業をいう。以下同じ。）以外の事業を営む会社であって、その資本の額が百億円以上又はその純資産の額（＜定義に関する部分省略＞）が三百億円以上であるものは、その取得し、又は所有する国内の会社に株式の取得総額（最終の貸借対照表において別に付した価額があるときは、その価額。以下同じ。）の合計額が自己の資本の額に相当する額又は純資産の額に相当する額のいずれか多い額（以下「基準額」という。）を超えることになる場合には、当該基準額を超えて国内の会社の株式を取得し、又は所有してはならない。ただし、次の各号に掲げる場合における当該株式の取得又は所有については、この限りではない。

2. 第10条、11条における信託に係る株式の扱いについての考え方

(1) 確認的効果を有するものとする説

- ・株式の所有に関して実質に着目する考え方（実質的所有者＜議決権を行使する者＞を所有者とみる考え方。いわゆる実質説。）を反映。
- ・学界では有力。

(2) 創設的効果を有するものとする説

- ・株式の所有に関して名義に着目する考え方（名義人を所有者とみる考え方。いわゆる名義説。）を反映。

- ・現在公正取引委員会ではこちらの立場に立っている。
- ・名義を基準に考える理由は次のとおり。
 - ア. 通常、株式発行会社は名義人を真実の所有者として扱わなければならない。
 - イ. 形式的な第11条違反の有無や第10条の報告義務の有無が容易に判断できなければならない。
 - ウ. 名義のない者に対する規制は第17条で行えば足りる。

(参考) 独占禁止法第17条 [脱法行為の禁止]

何らの名義を以てするかを問わず、第9条から前条までの規定による禁止又は制限を免れる行為をしてはならない。

3. 独占禁止法第11条第1項第3号の適用除外規定のとらえ方

(1) 解釈

本適用除外規定の趣旨は、上の議論のとおり、所有者はあくまで受託者たる信託銀行となるが、第1項第3号に該当するようなケースについては、信託銀行が株式発行会社の掌握を目的として当該会社の株式を所有するものではなく、競争法上信託銀行に対する規制の対象とする必要が認められないことから、とくに明文化されたものと考えられる。

したがって、同号のケースは、いずれも信託銀行が明らかに議決権を行使しえないケースを列挙したものであるが、これら以外のあらゆるケースを否定するものではないと考えられる。

(2) 独占禁止法における適用除外規定の例

証券投資信託法第17条の2 [議決権等の代理行使]

信託財産として有する有価証券に係る議決権並びに商法（明治32年法律第48号）第222条ノ2項第1項、第245条ノ2及び第280条ノ4第1項の規定に基づく株主の権利その他これらに準ずる株主の権利で大蔵省令で定めるものの行使については、委託会社はその指図を行うものとする。

2. 信託財産として有する株式に係る議決権の行使については、商法第239条第5

項の規定は、適用しない。

同第25条〔私的独占禁止法の適用除外〕

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号）第11条第1項の規定は、受託会社が信託財産をもって株式を取得し、又は所有する場合には適用しない。

4. ケース・スタディ

- (1) 議決権の代理行使について
- (2) 議決権の「行使」の意味（範囲）について
- (3) 信託契約外における議決権所在の明確化の可能性

以 上

<設例による質問>

X	R 株式会社	代表取締役	R 社株式670株所有
Y	X の妻	(相続人)	” 30 ”
A	X・Y の子供	(相続人=承継者)	” 70 ”
B	”	(相続人)	” 40 ”
C	”	(”)	” 40 ”
P	R 社取締役	(X の信任厚い)	” 70 ”
その他			” 80 ”
R 社発行済株式数			1000株

R社株式600株を信託

委託者 X

受託者 T 信託会社

受益者 当初X X生前の一定時期にY, A, B, Cに変更する。
変更前にX死亡の場合はY, A, B, Cが受益権を相続する。

議決権代理行使の受任者

当初X X生前の一定時期にAに変更する。
変更前にX死亡の場合もAに変更する。但しXの死亡が一定時期以前の場合は一旦Pに変更し、一定時期到来時にAに変更する。

議決権代理行使の内容 Tより議決権代理行使の受任者に対し、R社の株主総会の都度、無条件に委任する(白紙委任状を交付する)。

議決権代理行使の受任者および議決権代理行使の内容については上記の通りこれを信託行為(契約)で明定する。

以上のケースに於ける委託者、受益者、議決権代理行使の受任者の組合せは次頁のようになる。

委託者	X (生前)						X 死亡後	
受益者	X			Y A B C			Y A B C	
議決権代理行使受任者	① X	② (P)	③ A	④ X	⑤ (P)	⑥ A	⑦ P	⑧ A

②⑤は上記ケースにはないが、ケースによってはありうる。

②⑤⑦のPは受益者ではない、特定の第三者。

③のAはまだ受益者ではない。

独禁法 §11①3号 但書との関係

(1) 前記何れの場合も信託契約により議決権を代理行使すべき者（議決権代理行使受任者）が定められており、且つ代理行使の委任は受託者から無条件で行う（白紙委任する）べき旨定められている。従って何れの場合も受託者の意思は議決権行使に反映し得ない。

(2) 但書前段「委託者若しくは受益者が議決権を行使することができる場合」

この場合の「行使する」とは委託者若しくは受益者が代理人としてであれ何であれ株主総会に出席して自らの意思に基づいて議決権を行使することを意味するなら、前記①④⑥⑧の X 又は A は受益者であるのでこれに該当する。但し⑥⑧の A は受益者ではあるが、信託株式全部についての議決権を（代理）行使する（自分の受益割合を超える株数について（代理）行使する）ことになるが、それでも該当すると考えて良いのか、又②③⑤⑦の P 又は A は委託者又は受益者ではないので但書前段には該当しないと考えるべきか。

但書前段の「行使する」とは委託者若しくは受益者が代理人としてであれ何であれ、更に特定の者に無条件に委任（白紙委任）する場合（この場合特定の者には受託者を除く）又は賛否その他の条件を付して（行使の内容を指示して）行使を委任する場合（この場合特定の者には受託者を含む）も含むと解すべきか或いはこれは但書後段で読むべきか。

(3) 但書後段「議決権の行使について委託者若しくは受益者が受託者に指図を行うことができる場合」

この場合の「指図を行う」とは委託者若しくは受益者が株主名簿上の株主たる受託者が議決権を行使するに当り、受託者の意思通りにはさせず賛否その他の条件を付して（行使の内容を指示して）受託者に行使を指示することが出来る場合の他、受託者をして自ら行使させず委託者若しくは受益者が予め指名する者に対して受託者から無条件に行使を委任（白紙委任）させることができる場合又は受託者から委託者若しくは受益者の指示通りの賛否その他の条件を付して（行使の内容を指示して）行使を委任させることができる場合を含むと解すべきか。そうであれば前記の①④⑥⑧の場合の他②③⑤⑦の場合も全て信託契約により委託者が受託者に指図を行うことができる場合に該当することになるが、これで良いか（P、A は受益者である必要もなくなる）。

又議決権を代理行使すべき者（受託者から委任状の交付を受けるべき者）が、委託者

XからP又はAに変更されるのはXの死亡時の場合もあり、又PからAに変更されるのは委託者Xの死亡後の一定時期である。即ち委託者Xが死亡していても、その変更は信託契約の定めによるものであり、かつ委任の内容も信託契約の定めによるものであるから、議決権の行使について委託者が受託者に指図を行うことができる場合に該当すると考えて良いか。