

機関番号：37113

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2007～2010

課題番号：19530297

研究課題名(和文) 信託制度の形成・発展と金融システムにおけるその機能

研究課題名(英文) The Formation and Development of Trust Institutions and Their Function in the Financial System

研究代表者

西山 茂 (NISHIYAMA SHIGERU)

九州国際大学・経済学部・教授

研究者番号：20289565

研究成果の概要(和文)：現代の信託は、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いる。ゆえに信託機関の金融活動を捉えるためにも信託制度とその機能が理論的に解明されなければならない。本研究課題はこの解明に取り組んでいる。端的には、信託のより具体的で制度的な側面に金融制度論の立場からアプローチし、信託制度の形成・発展とその要因、信託機関の金融仲介機能に対する信託制度の作用、金融システムにおける信託制度の機能、の三点について理論的に明らかにしている。

研究成果の概要(英文)：Modern trusts are operating in the form of trust institutions organized under trust law, while themselves taking this concrete form as the institutional framework for their existence and function. In this research project “The Formation and Development of Trust Institutions and Their Function in the Financial System,” I analytically examined the institutional development and evolution of trusts in the financial environment, with the intention of grasping the function and effect of trust institutions and trust law as working as the institutional and legal framework of trusts. More specifically, the following generic issues were undertaken in the project: first, the investigation and modeling of the development of financial trust institutions and their evolution over time; second, the analysis of the effect which trust institutions have on the financial intermediation function of trusts; and third, the further analytical clarification of the essential function performed by trust institutions in the financial system.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2008年度	900,000	270,000	1,170,000
2009年度	800,000	240,000	1,040,000
2010年度	800,000	240,000	1,040,000
総計	3,500,000	1,050,000	4,550,000

研究代表者の専門分野：金融機関論、金融制度論

科研費の分科・細目：経済学・財政学・金融論

キーワード：金融論、信託、信託制度、金融制度、金融仲介機能、金融システム、新制度経済学、ゲーム理論

## 1. 研究開始当初の背景

(1) 信託は金融システムの重要な一環に位置づけられていながら、その理論的な研究は未展開であるといわざるを得ない。研究代表者は金融研究のこの間隙の補完を意図した。まずそのもっとも基礎的な研究として、主に平成 15 年度から平成 17 年度の若手研究(B)により、信託機関の金融仲介機能についてゲーム理論に基づいた解明を行った。ここでは信託機関に固有な独自性である投資裁量権の欠如（受託資産の運用が信託機関の意思決定には基づかず、完全に委託者の指示によって行われる場合で、委託者を貯蓄超過主体とすれば事実上の直接金融として機能する）に着目することにより、信託機関は間接金融と事実上の直接金融への同時的関与と両者の転換・調整と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がこの転換・調整に際して戦略的な変数となることを理論的に明らかにしている。とりわけこの金融仲介機能にシュタッケルベルク型複占ゲームを適用して操作性の高いモデルを提示するとともに、信託機関と委託者とにナッシュ均衡が成立することを解明した。

(2) だが現代の信託を顧みるとき、信託は一般に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・金融的機能を初めとする信託機関の諸機能もこの制度的な枠組みのもとで推進されている。ゆえに信託制度の形成・発展とその意義を捉えなければ、信託について十分な理解を得ることは難しい。とすれば、信託機関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、その有意な解明に際しては、金融の観点からみたと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、信託機関の金融仲介機能に対してどのような作用をもたらすかについて、理論的に考察する必要がある。本研究課題では、信託制度に関して、以上のような内容を持つ金融制度論としての理論的構築が構想された。

(3) さらに最近の経済理論の発展を視野に入れれば本研究課題を次のように捉えることができる。近年ではゲーム理論を基礎とした新制度経済学や進化経済学、契約の経済理論など、制度と組織に関する理論的研究の進展が著しく、金融制度や企業組織といった個別の制度と組織についても豊富な成果が提出されている。だが信託それ自体の理論的研

究が未展開であったことから、信託制度はこうした研究の対象には未だなっていないといわざるを得ない。こうした点を前提とすれば、信託機関とその機能に即して信託制度の解明を進める本研究課題は、制度に関する理論的研究の対象を一層拡大し、その内容を豊富化する位置を占めるといえよう。このような理論上の貢献もこの研究課題においては意図された。

## 2. 研究の目的

本研究課題は金融制度としての信託制度に関する検討である。より具体的には、信託機関の金融仲介機能に関する研究代表者の研究成果を基礎として、信託制度の機能と発展過程について金融制度論の視角から理論的に解明することを意図している。とりわけ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、これに即して信託制度の形成・発展を捉えるとともに、信託機関の金融仲介機能に対する信託制度の作用と金融システムにおける信託制度の機能について考察することに重点を置く。

## 3. 研究の方法

(1) この研究課題において当初から想定されている基本的な方法は、委託者（同時に受益者と仮定）に帰属する運用収益、運用リスクの負担とその配分、信託機関が取得する信託報酬を利得関数として組み入れ、また信託財産の受託と運用の過程を信託機関と委託者（受益者）との完備情報・展開型非協力ゲームとして定式化したモデルを適用して、信託制度の形成と発展を分析することであった。このモデル分析においては、まず信託機関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解明することが意図された。

(2) 金融制度としての信託制度の機能に関する解明に際しては、まず信託制度の基礎的な機能を捉え、信託制度が有する本質的な諸規定とこれに関連する信託法の諸概念がこの機能に具体的にどのように関与し、またこれを促進するかについて段階的に明らかにしていく方法を適用した。本研究課題において、信託制度のもっとも基礎的な機能として位置づけられているのは、信託機関の固有な金融仲介機能に対してこの制度が有する作用である。信託機関は、本来の間接金融と事

実上の直接金融とへの同時的関与と、両者の間の転換・調整とをその固有な金融仲介機能とする。信託制度とその作用を重ね合わせるならば、ここで本質的であるのは受動信託とその金融的意義である。これを前提とするとき、金融制度としての信託制度が有する基礎的な機能は、信託機関の固有な金融仲介機能とその確実かつ正常な運営に関する制度化に他ならない。金融仲介機能に対するこうした信託制度の作用をまず詳細に明らかにし、これを端緒に金融制度としての信託制度の機能を解明していくこととした。

(3) 金融システムにおける信託制度の機能の解明について、方法的には、信託制度が金融システムに包摂されることにより、信託機関の金融仲介機能に対する作用に基づいて、この制度が全体の金融構造にどのような作用を及ぼすかをまずモデル分析によって検討した。さらに時間を通じた信託制度の発展に関する分析を基礎として金融システムに内在する諸要因と信託制度の発展との関連を明確に捉えつつ、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、などについて解明する端緒を示すことが構想された。

#### 4. 研究成果

(1) それぞれの課題に即して成果の概要を示せば、まず信託制度の形成と発展に関するモデル分析はほぼ研究計画に基づいて進めることができている。信託制度の形成と発展の要因として、本研究課題ではモラルハザードによって生じる信託の利益相反問題と信託制度によるその抑止を想定していたが、モデル化に際してはこの利益相反問題に取引費用の概念を適用し、委託者（同時に受益者）の利得関数における費用としてこれをモデルに導入することとした。こうしたモデル化によりモラルハザード（とそれによる利益相反）の抑止を取引費用の抑制として定式化し、これを要因とする信託制度の形成と発展を捉えることができた。具体的なモラルハザード（とそれによる利益相反問題）として、①「慎重なる投資家の原則」の逸脱、②信託機関による自己利益を追求した資産運用、③非裁量型資産での運用指図の不履行、④信託報酬における恣意的な料率設定、の四者を考察しているが、とりわけ信託報酬に関するモラルハザードはナッシュ均衡において発生するため、委託者と信託機関とのゲーム過程で内在的に抑止されない。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) 信託制度のモデル分析についてはさらに以下のような成果が得られた。

第一に、時間を通じた信託制度の発展について、取引費用の概念を適用したモラルハザード（と利益相反問題）の抑止という理解を基礎として、①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、②平均的な受託資産規模の拡大、の二つの要因による発展を考察した。一定の長期的な時間の経過を想定すると、これらの要因はいずれも信託機関によ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・強化させる契機となることを明らかにしている。この解明は同時に金融システムに内在する諸要因と信託制度の発展との関連を捉える端緒ともなっている。

第二に、信託制度の形成と発展の要因となる新たなモラルハザード（と信託制度によるその抑止）として、受託単位の設定に伴う利益相反の発生とそれに基づく金融仲介機能の規律低下を析出し、信託制度の形成と発展に関する要因としてのその作用を独自に定式化することができた。

第三に、制度の「最適化」としての信託制度の発展とその分析である。本研究課題では金融仲介機能に対する作用を効率化する信託制度の構築をこの制度の「最適化」と捉え、信託制度の発展そのものをこうした「最適化」の過程として考察している。ここでは信託の固有な経済的便益が信託機関の金融仲介機能・信託制度の発展・信託制度の本質的な諸規定の三者を関連づけ、総合化する機能を有することが把握できており、これまでの成果を集約したモデル化の端緒を得ることができた。

(3) 金融制度としての信託制度が有する機能の解明においては、当初の方法に基づいて、受動信託、信託財産の統一性、トレーシング、信託財産に関する所有権の分割、信託報酬、受託者の義務など、信託制度が有する本質的な諸規定に即して、信託の固有な金融仲介機能の制度化という観点から、この制度の機能を明らかにしている。

まず示されるべき成果は、受動信託とその金融的意義の明確化である。本研究課題では、受動信託の概念に着目することにより、信託機関が自己の固有な意思決定による本来の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、これまで投資裁量権とその行使に即して把握されていた信託機関の固有な金融仲介機能を信託制度の展開に位置づけて厳密に定式化する

ことができた。併せて受動信託の設定に伴う委託者または受益者の「指図権」について詳細に考察することによって、信託機関の固有な金融仲介機能と信託制度の諸規定との概念上の関連を明らかにし、後者が前者の制度的な枠組みとして機能していることを具体的に解明している。これは金融制度としての信託制度が信託機関の固有な金融仲介機能に対して有するもっとも基礎的な機能として把握され定式化された。同じ結論は 2006 年に制定された新信託法（平成 18 年法律第 108 号）に関する金融制度論的な考察によっても確認することができている。

(4) 次いで、信託財産の観点から信託制度の機能を捉えるため、信託財産にはどのような属性が付与され、またこの属性によって信託機関の金融仲介機能にどのような作用が生じるかを考察した。具体的には、信託制度が有する本質的な諸規定の一つであり、信託法の研究においても重要な論点となっている「信託財産の統一性」について検討し、信託機関の金融仲介機能に対して信託制度が有する作用をこの規定に即して明らかにしている。信託財産はすべての関係当事者から独立した信託目的による拘束を受ける。信託財産の統一性とはそれにより信託財産に与えられた内部的統一性であった。本研究課題では、こうした信託財産の統一性について一般的に明らかにするとともに、物上代位の原則とその適用による信託財産の自己同一性、英米の信託法におけるトレーシングの法理など、関連する制度的な論点を詳細に考察することによって、信託制度におけるこの概念の意義を把握した。この把握に基づいて、信託財産の統一性が、信託財産の形態における金融資産の蓄積、金融資産としての信託財産の自立化、信託証書の間接証券化という三つの制度的な作用を有し、信託による金融仲介機能をこれらの作用に基づいて促進することを明らかにするとともに、金融制度としての信託制度が有する作用の一端として定式化した。

(5) 信託に関する制度的な論点の一つとして信託財産の所有権の問題がある。とりわけ英米の信託法においては、受託者と受益者の間でのコモン・ロー上の所有権と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」が信託に独自の所有権の構造とされ、その意義がしばしば強調される。本研究課題ではこうした信託の独自の所有権の構造に着目し、これを端緒として経済的所有権の概念に基づく信託制度の分析を行っている。具体的な成果として、信託におけ

る「所有権の二重化」を経済的な所有権に基づいて捉え直すとともに、Heinsohn-Steiger によって展開された「所有プレミアム」の理論と概念をこの所有権の構造に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理論的に明らかにした。これらの論点はこれまで全く顧みられておらず、本研究課題の独自の成果の一つとなっているといえよう。

(6) 金融仲介機能の直接の担い手である信託機関は同時に信託における機関受託者の位置を占める。受託者は信託財産の絶対的かつ排他的な管理処分権を有する信託の中心的な当事者であることから、信託制度は受託者に対して広範な自由裁量権を与える一方、厳格な義務と責任を課している。こうした受託者の義務は信託機関の金融仲介機能に対しても制度的な作用を及ぼさざるを得ない。本研究課題では受託者の基本的義務である信託事務遂行義務について金融制度論的に検討し、この義務が金融仲介機能に対して有する作用を明らかにした。具体的には現行の信託法に即して信託事務遂行義務の内容と独自性を把握するとともに、信託において形成される信託関係とこれに関連する諸概念を適用して信託事務遂行義務の制度上の意義を一般的に捉えた。さらにこれらの解明に基づいて、受託者の信託事務遂行義務が、間接金融と事実上の直接金融とへの同時的関与という信託機関の固有な金融仲介機能を信託そのものに内在して制度化し、その確実な遂行を促進すること、またこの義務が、信託機関による事実上の直接金融への関与の制度的な保障、信託機関の金融仲介機能の実質化・補完化、貯蓄超過主体の貯蓄行動および意思決定と信託機関の金融仲介機能との整合化、を作用として併せ持つことを具体的に解明している。

(7) 以上の信託制度に関するモデル分析と金融制度としてのその機能の解明に基づいて、金融システムにおける信託制度の機能について理論的な検討を行った。ここでは次のような成果と今後の研究への端緒が得られている。

第一に、信託制度の機能に関する成果を総括して信託の金融的定義を示し、金融システムにおける信託制度の機能を捉える概念的基礎を提示した。具体的に、信託とは「金融仲介機関に直接金融への関与を可能にするために金融制度がその一部として導入した法律関係」であると定義できよう。

第二に、金融システムにおける信託制度の機能を捉える理論的フレームワークの整備を進めた。ここでは委託者が貯蓄超過主体に

限定されず、金融仲介機関（信託においては企業年金基金などの機関投資家が典型であろう）を含む場合における信託制度の機能をまず検討している。ここで信託機関は、その能動信託と受動信託のいずれで信託財産の受託を行うかによって、委託者たる金融仲介機関との間で金融仲介機能に関する意思決定の所在をシフトすることとなる。理論的に捉えるなら、これは間接金融におけるコアの配分として扱うことが可能であり、信託制度はこうした配分のあり方を制度化する機能を果たしていると考えられる。

第三に、研究の総括と今後のさらなる研究の展開をも視野に入れつつ、金融の分野における法と経済学に関する学際的研究の観点から、信託法の金融経済的基礎とその金融制度的意義についての考察に着手している。ここでは、信託法の経済学的把握にとって不可欠の前提となる信託の経済的概念の定式化に向けて、理論上および方法上の論点を整理・把握することができた。

## 5. 主な発表論文等

（研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線）

〔雑誌論文〕（計 10 件）

① 西山茂、金融的信託観の確立のために、経営経済論集、第 17 巻第 3 号、129-144 頁、2011 年、査読無。

② 西山茂、信託の制度化——金融仲介機能と信託財産の統一性、経営経済論集、第 16 巻第 1 号、51-74 頁、2009 年、査読無。

<http://ci.nii.ac.jp/naid/110007709751>

〔学会発表〕（計 3 件）

① Nishiyama, Shigeru. Capital Market Intermediaries in the Light of the Stackelberg Competition: An Analysis of the Institutionalization of Financial Wealth. Paper Presented at the Pan-Pacific Conference XXV, San José, Costa Rica, 2-4 June 2008.

〔その他〕

① アウトリーチ活動

北九州市立年長者研修大学校講師（2008 年度、2009 年度）。

② ホームページ

（所属研究機関）

<http://www.kiu.ac.jp/about/academiccpu/rsuits/img/kagakuhojyokin.pdf>

（個人）

[http://www.geocities.jp/nishiyama\\_outreach/](http://www.geocities.jp/nishiyama_outreach/)

## 6. 研究組織

(1) 研究代表者

西山 茂 (NISHIYAMA SHIGERU)  
九州国際大学・経済学部・教授  
研究者番号：20289565

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

なし