

商事信託法と業法・特別法 —投信法・SPC法上の若干の論点

田澤元章

I はじめに

信託と会社は財産分離機能を有する組織法であるという点において共通している。この2つの組織の型の財産分離機能に着目し、集団投資スキームの資産運用型(投信法)と資産流動化型(SPC法)において、信託型と会社型は機能的に同じ「器」として法制が整備されてきた。

組織の型は異なっても、最終的に受託者義務が確保されていることが、投資者保護の観点からは重要である。受託者義務に関する判例の蓄積の中でエンフォースメントがなされている英米法と事情を異にする我が国では、業者の業法上の善管注意義務が損害賠償責任に結びつくとの考え方も有力であることに簡潔に触れた後、受託者義務のエンフォースメントとしての損害賠償と差止について、投信法及びSPC法を素材に若干の比較検討を試みる。

同じ機能を有する器として制度が整備されても、もともと土台が異なる以上、そこには自ずと違いが生じる。会社型の器には役員の実責任ルールが持ち込まれる(会社に対する損害賠償責任、第三者に対する損害賠償責任、代表訴訟)。信託型の器の実責任ルールは、受託者の損失でん補請責任となる。会社法の解釈をそのまま会社型の器に持ち込むと、2つの器の間で、投資者の救済において差を生ずることがあり、別の解釈が必要となる場合がある。

投信法では運用業者の受託者責任を明確にするため、運用業者の受益者に対する損害賠償責任を規定し、投資法人では運用業者に役員と同じ責任ルールを規定する。2つの器で投資者が同じ救済を受けられるようにするには、投資法人における第三者損害賠償責任規定における「第三者」の解釈が問題となる。同時に、投資信託でも投資法人でも、運用業者の投資者に対する損害賠償が、器の中身(信託財産・法人資産)の割取につながることはないような解釈が必要となる。SPC法においても、特定目的会社の場合、資産流動化のための器という共通する特性に即して第三者損害賠償責任規定を解釈することにより、特定目的信託と同じ損害賠償ルールとすることができる。

差止に関しては、特定目的会社における差止請求権者の債権者への拡大をとりあげる。また、特定目的信託における代表権利者による受益者の権利の専属的行使とその例外としての受益者の差止請求権について、制度のもととなっている信託法及び会社法の考え方からみてみることにする。

*本報告は、『商事法・法人法の観点から見た信託』〔トラス60研究叢書〕(2014年6月)所収の拙稿「商事信託法と業法・特別法—投信法・SPC法上の若干の論点」(1頁~24頁)の内容の一部を省略し簡略化したものである。

II 業法・特別法上の注意義務規定と損害賠償責任

会社型の器の場合、会社法の役員の善管注意義務及び忠実義務（355条）に倣った規定が置かれており（投信法97条、109条5項、111条3項。SPC法69条、85条。会社法355条）、会社法における役員の場合と同様に、私法上の強行法規としての性格を有する義務であるとの結論に結びつけやすい。投資法人の外部委託先である一般事務受託者及び資産保管会社の投資法人に対する善管注意義務・忠実義務の規定は（投信法118条、209条）、私法的効力を有する強行規定と思われるが、はっきりしない¹。

信託型の器の場合、信託受託者（信託会社等）の善管注意義務は、私法上の任意規定である信託法29条2項に加え、信託業法28条2項により業法上の義務として規定されている。なお、SPC法上の特定目的信託の受託信託会社等については、善管注意義務が強行規定として定められていると解される（SPC法280条2項）²。

投信法上、運用業務を行う者（投資信託委託会社、資産運用会社等）の善管注意義務は、その者が金商法上の投資運用業を行うものであれば、金商法42条2項により権利者に対する金融商品取引業者等の義務として確保される仕組みとなっている³。権利者（投資者）は、運用業者と必ずしも契約関係に立たないからである。金融商品取引業者（投資運用業）の善管注意義務が業法に規定されている理由は、任意規定である民法の委任契約の善管注意義務を強行規定化するためでもあるが、受託者責任（fiduciary duty）の日本におけるエンフォースメントの問題も関係するといわれる。受託者責任は、米国では判例法理として発展してきたが、そのような判例法の産物を日本で制定法ルールとして受け継ぎ、かつ裁判のない状態で運用するのはかなり無理があり、業者に対する行政的コントロールの中でエンフォースされてきたという経緯があるという。業者に義務違反があった場合には、業法的効果（行政処分の発動事由になる等）が生じることに加えて、私法的な効果（とくに損害賠償責任）も生じると解すべきと思われる⁴。

III 投信法における投資者の投資財産減少に対する損害賠償請求

1. 投資信託における受益者の損害賠償請求

投資信託では、受益者は運用業者に対しその任務懈怠による損害賠償責任を追及できる。委託者指図型投信においては、投資信託委託会社（運用指図権限委託先を含む）が任務懈怠により投資信託財産の受益者に損害を生じさせたときは、受益者はその者に対し損害賠償を請求できるとされ（投信法21条）⁵、委託者非指図型投信においても同様に、受託者（運用権限委託先を含む）が任務懈怠により投資信託財産の受益者に損害を生じさせた場合、受益者はその者に対し損害賠償を請求できるとされる（投信法56条）。

2. 投資法人における投資主の損害賠償請求

投資法人では、投資信託のように（投信法21条、56条）、資産運用会社の投資主に対する損害賠償責任規定を設けることはなされていない。資産運用会は委託契約の相手方である投資法人に対して損害賠償責任を負うのであり、裏からいえば、それは投資法人の財産に属する損害賠償請求権である。これを出資者である投資主が直接請求できるとすると、会社財産の割取をみとめることと同様になりかねず、会社法の考え方からは認め難いからであろう（後述するが、投信法56条の解釈においても信託財産の割取は問題となる）。そこで、投資法人では、資産運用会社それ自体を、投資法人の役員と損害賠償責任の上で同列に扱うことで解決を図ろうとしている。

投資法人役員については、会社法上の取締役と同様に、任務懈怠による損害賠償責任、第三者に対する損害賠償責任、代表訴訟が規定されている（投信法115条の6～116条）。そして資産運用会社についても、投資法人役員と同じく、①任務懈怠による投資法人に対する損害賠償責任（会社法423条1項に相当）、②悪意・重過失を要件とする第三者損害賠償責任（会社法429条1項準用）及び③代表訴訟による責任追及（会社法847条以下準用）を認めている（投信法204条）⁶。

3. 投資法人における投資主の資産運用会社に対する直接賠償請求の可能性

以上に述べたように、投資信託においては、投資者（受益者）が資産運用を行う者に対する直接の損害賠償請求が明文により認められている。これに対し、投資法人の場合は、投資者（投資主）は、会社法の通説・判例の考え方に従えば、資産運用会社が善管注意義務に違反する運用によって投資財産を減少させても、それは、取締役が任務懈怠により会社に損害を生じさせた場合における株主の場合と同様に、直接の損害賠償請求は認められずに、代表訴訟により資産運用会社の投資法人に対する損害賠償責任を追及する仕組みとなっている。

投資法人の場合も、投資信託の場合と同様に、投資者（投資主）が資産運用を行う者（資産運用会社）に対する直接賠償請求を解釈により認める余地はないだろうか。結局、これは、会社法における間接損害を被った株主が会社法429条1項により取締役に対して直接損害賠償請求できるかという論点に重なる問題であるといえる。

会社法上の通説は、会社財産の割取りを株主に認めることになるのでこれを否定するが⁷、これを肯定する有力説もある⁸。有力説は、①代表訴訟によって株主の間接損害が完全に回復されない場合が十分に想定されること、②株式売却後は第三者損害賠償責任による請求を認めざるを得ないこと、③株主に対する損害賠償によっては会社に対する責任は減縮しないと考えれば会社財産の維持は図れ、役員等が会社に対し損害全額を賠償し、その結果、株主の損害が填補されれば、先に受けた株主の賠償は不当利得となると考えればよいとする（先に会社に対し全額につき損害賠償すれば、429条に基づく株主の請求は損害なしとして棄却される）。

投資信託における受益者救済とのバランスからも、投資法人の場合、間接損害を被った投資主も第三者損害賠償責任規定における「第三者」にあたるとし、資産運用会社に対し損害賠償請求を認める解釈も十分成り立ち得ると思われる。投資主の場合は、上記の有力説の論拠に加え次の

ような理由もあげられよう。

第一に、もし間接損害を被った投資主は第三者にあたらないと解すると、間接損害を被った会社債権者は第三者にあたと解するのが会社法上の通説・判例であり、これに従うと、資産運用会社の第三者損害賠償責任は、事実上、主として投資法人債保有者等の投資法人債権者⁹の損害賠償請求のために規定されたことになる。そうすると、なぜ投資法人の債権者が一般の会社の債権者の場合より、資産運用会社の任務懈怠に起因する間接損害の損害賠償請求の局面において厚く保護されるのか、積極的な理由は説明し難いように思われる。

第二に、実業を営む「器」である株式会社と比べ、資産運用の「器」である投資法人では、投資主との間で法人格により分離された財産の独立性を強調するのが適切ではない場合がある。運用資産の減少による投資主の保有投資口の持分価値の減少は、器にすぎない投資法人ではむしろ直接的な損害に近く、救済を与える必要性が高いといえる。

第三に、資産運用の器である投資法人において、投資主に代表訴訟の提起を要求することは、株式会社の場合にも増して困難な要求にも思われることである。

かりに投資法人の投資主に資産運用会社に対する第三者損賠償責任規定による請求を肯定するとしても、その主観的要件は、資産運用会社の職務執行についての悪意・重過失であり（投信法204条3項、会社法429条1項）、軽過失は除かれる。したがって、資産運用会社に重過失ではなく軽過失が疑われる場合、投資主は資産運用会社に対する代表訴訟ではなく、不法行為責任の追及を選択する可能性が高いと思われる。資産運用会社による投資法人資産の運用失敗においては、投資主への加害行為についての過失と任務懈怠の過失とは、ほぼ重なるのではないかとも思われるからである¹⁰。

4. 投資者の直接の損害賠償請求と投資信託財産・投資法人財産の割取の問題

投資信託財産・投資法人財産の運用失敗による減少に対し、投資者からの直接の損害賠償請求を認めることは、投資者から分離され、法の規定に従った分配しか認めない信託財産ないし会社財産に対する投資者による割取りを認めることに繋がるという問題がある。

この問題について、投資法人の投資主の場合は、前述の会社法上の有力説の論拠③「株主〔投資主〕に対する損害賠償によっては会社〔投資法人〕に対する責任は減縮しないと考えれば会社財産〔投資法人財産〕の維持は図れ、役員等〔資産運用会社〕が会社〔投資法人〕に対し損害全額を賠償し、その結果、株主〔投資主〕の損害が填補されれば、先に受けた株主〔投資主〕の賠償は不当利得となると考えればよい（先に会社〔投資法人〕に対し全額につき損害賠償すれば、429条に基づく株主〔投資主〕の請求は損害なしとして棄却される）」ということが、その回答となろう。

受益者に直接の損害賠償請求を認める投信法56条の規定は、信託法からはどのような規定と理解されるのであろうか（なお、委託者指図型投信の投資信託委託会社の責任（投信法21条）は、信託契約上の運用の指図権者に対する受託者責任を定めたものであり、ここでは扱わないことと

する)。問題の考察を単純化するため、以下では、第三者委託に関する信託業法及び信託法の規定は考慮しない。

投信法56条によれば、例えば、受託者から運用権限の一部委託を受けた運用業者が、任務懈怠により投資信託財産の受益者に損害を生じさせた場合、運用業者は受益者に対し損害賠償責任を負うことになる。受益者に損害を生じさせるとは、投資信託財産を減少させたことによる間接損害の発生を意味すると思われる。任務懈怠があった運用業者は委託契約上も債務不履行となり、受託者は損害賠償請求権を有するが、これは信託法16条1号により、信託財産に帰属するといえる。

投信法56条は、受益者に運用業者に対する損害賠償請求を認めるが、この信託財産に帰属する受託者の損害賠償請求権との関係はどう考えるのか。この点について述べたものは見当たらなかったが、投信法56条は法定責任であり、これにより信託財産に帰属する受託者の運用業者に対する損害賠償請求権は影響を受けないと考えるものと思われる。さもないとすれば受益者に信託財産の割取を認めることになるからである。投信法56条が運用業者に二重の責任を負わせるものでないとするれば、前述の株主の間接損害の賠償請求を肯定する有力説の論拠の③と同様に解することが考えられる。すなわち、受益者に対する損害賠償によって、受託者に対する責任は減縮しないと考えれば投資信託財産の維持は図れ、運用業者が受託者に対し損害全額を賠償し、その結果、受益者の損害が填補されれば、先に受けた受益者の賠償は不当利得となると考えればよい（先に受託者に対し全額につき損害賠償すれば、投信法56条に基づく受益者の請求は損害なしとして棄却される）ということになる。

こうしてみると、投資者からの損害賠償請求の問題は、投資信託の場合も投資法人の場合と同様、分離された財産（信託財産、会社財産）が割取されないような解釈をとる必要があり、そのロジックは、会社も信託も同じものが通用するという意味では、パラレルに考えることができるといえる。

IV SPC法における資産流動化計画記載の特定社債権者等の損害賠償請求について

特定目的信託において受託者の任務懈怠により信託財産に損害を生じた場合と、特定目的会社において取締役の任務懈怠により会社財産に損害を生じた場合とでは、受益者や社員にはどのような救済が与えられるのであろうか。信託型の器と会社型の器という相違が、投資信託と投資法人の場合におけるように、投資者救済の制度的枠組みに違いをもたらす。しかし、両方の器が機能的に等価な制度として存在するのであれば、会社法の解釈をそのまま会社型の器に持ち込むことが妥当ではない場合があるといえる。

信託法上、受託者の任務懈怠により信託財産に損害を生じた場合、受益者は損失でん補等請求権を有する（信託法40条、92条9号、214条括弧書参照）。特定目的信託においても同じであるが、原則として、受益者（受益証券の権利者）が自ら行使することは予定されず、権利者集会以て選任された代表権利者にその行使を請求し、代表権利者がその権利を行使するかたちをとる（SPC法256条）。この代表権利者を通しての権利行使については、差止のところでは触れる。

これに対し、特定目的会社の役員等については、会社に対する損害賠償責任、第三者に対する

損害賠償責任、社員による代表訴訟についての規定がある（SPC法94条～97条）。特定目的信託の場合と実質的に同じ結論をとるのが妥当だとするならば、この場合、社員は役員の本会社に対する損害賠償責任を代表訴訟により追及できるが、①社員は間接損害を第三者損害賠償責任規定により賠償請求することはできない、②資産流動化計画に記載された特定債権者等の債権者も、間接損害を第三者損害賠償責任規定により賠償請求することはできない、という考え方をとることになる。①の社員の場合は会社法の判例・多数説の通りだが、②特定社債権者等については、会社法の通説・判例とは異なる考え方をとることになる。特定目的会社の役員の本会社の第三者損害賠償責任規定の第三者とは、直接損害を被った第三者に限るという考え方であるが、より端的に言えば、特定社債権者等の資産流動化計画に記載されている債権者の地位が優先出資社員に著しく近接しているため、損害賠償においても、優先出資社員と同じ扱いをするということである。このような考え方も特定目的会社の場合は可能ではないかと思われる。なお、資産流動化計画に記載されていない特定目的会社の一般債権者については、会社法の通説・判例と異なる解釈をする必要はないと考える。

特定目的会社は、資産流動化計画の機械的な遂行を唯一の目的とする流動化の器である。資産流動化計画を通じて、社員及び特定社債権者等は契約的な関係にあり、資産流動化計画の機械的な遂行を確保することに全員が共通の利益を有するという合意があるといえる¹¹。そして特定社債権者等の資産流動化計画に記載されている債権者の地位は、法的にも優先出資社員に著しく近接したものとなっている。社員だけでなく、特定社債権者等にも、資産流動化計画の変更への承認等による関与があり（SPC法154条～157条）、優先出資社員とほぼ同じ各種の監督是正権が与えられている¹²。

役員等の任務懈怠により特定目的会社に損害が生じた場合、資産流動化計画の記載通りの実行のためには、会社に対する損害賠償が優先されるべきであろう。社員及び特定社債権者等には、直接損害の賠償請求を認めれば十分であり、間接損害の賠償請求を認めることは、資産流動化計画の遂行の阻害要因となるおそれがある。このように解することが、SPC法の趣旨にも沿うように思われる。ただし、資産流動化計画の遂行がもはや不可能な状態の場合には、別の解釈をする余地もあり得よう。

「第三者」の解釈につき、投資法人の場合と反対の結論となったのは、以上のように資産流動化の「器」としての性格（計画実行のための器）と、特定社債権者等と優先出資社員の地位が近接していることから、第三者損害賠償責任規定の第三者の解釈においても、資産流動化計画に記載されている特定社債権者等も社員に準じた扱いをすることに合理性があると思われるからである。

V 投信法・SPC法における差止

1 投資法人・投資信託における投資者による差止

信託法上、受益者は受託者の信託違反行為及び公平義務違反の行為に対する差止請求権を有する（信託法44条、85条4項、92条11号、213条4項）。会社法では、信託違反行為の差止が株主に

よる取締役の違法行為差止請求権（会社法360条）に相当する。会社法では、会社に損害なければ、違法行為でも会社の業務の差止を許さないことから、株主自身の利益保護の制度として、募集株式等の不公正発行の差止請求権（会社法210条、247条）がある。会社法には公平義務はないが、代わりに株主平等原則が同様の機能を果たし、その違反は無効と解されている。

投資信託の受益者は「著しい損害」の発生のおそれを要件として信託法上の差止請求権を有するのに対し（なお、投信法6条7項、50条4項。信託法213条4項参照）¹³、投資法人の投資主は、「回復することができない損害」の発生のおそれを要件として、執行役員の違法行為差止請求権を有する（投信法109条5項、会社法360条）¹⁴。これは、投資信託の場合は受益者が受託者を直接監督するかたちとなるが、投資法人の場合、監督役員が執行役員の職務執行を監督する職責を有し¹⁵、監督役員が差止請求権（「著しい損害」要件）を行使することが予定されているからである。会社法の監査役設置会社及び委員会設置会社の場合と同じ構造である。募集株式の発行に相当する募集投資口の発行について、募集株式の不公正発行差止め（会社法210条）の準用は当初なかったが、平成25年投信法改正により準用がなされた（平成25年改正後投信法84条1項）。

募集投資口の発行においては、有利発行は認められず、公正な金額による発行を義務づけられる（投信法82条6項）。会社では事業上の様々な目的を達成するため、一定の手続を経れば既存株主に損害が生じても有利発行を認める必要性と合理性が認められる場合があるが、投資法人は投資主の資産運用の「器」であることから、既存投資主の経済的利益を重視し、既存投資主に損失を与える有利発行により資金を調達し運用を行う必要性を、法は認めないということであろう。

従って、執行役員のなすべき行為は常に公正な価格による発行である。この任務に違反し不公正な価格で発行した場合は、公正な価格と実際の発行価格との差額は、投資法人の損害とみることができる。投資主は代表訴訟により役員の損害賠償責任を追究することができる。

投資法人の損害を肯定した場合、既存投資主の損害は間接損害とみることができる。会社法の裁判例は、違法な有利発行にも株主による取締役に対する第三者損害賠償責任の追究を肯定するが、直接損害か間接損害かの基準よるわけでないようである¹⁶。間接損害であるとしても、前述のように、投資法人においては、間接損害を被った投資主も「第三者」にあたる考える解釈をとれば、投資主は、役員に第三者損害賠償責任を追究できると解される。

2. SPC法における差止

特定目的会社においては、社員だけではなく、特定社債権者等の資産流動化計画に記載されている債権者にも、取締役の「法令又は資産流動化計画に違反する行為」の差止請求権を認めている（SPC法82条）。同条は、会社法360条1項と同様の規定といわれるが、特定目的会社の取締役には資産流動化の機械的な遂行が求められており¹⁷、差止対象は法令定款違反の行為だけではなく、資産流動化計画に違反する行為にも拡大される。また、差止請求権者が、社員だけではなく、資産流動化計画に記載された債権者に拡大されている。特定目的会社スキームは、資産流動化計画を前提として、特定目的会社及び利害関係者間で結ぶ契約的色彩が強いという特質を有するため、債権者にも差止請求権を認めたとされる¹⁸。

会社では、残余請求権者である株主と債権者では、会社がとる事業リスクの選好に違いあり、利害が一致しない。それゆえ、取締役は両者を同時に満足させる行動をとることは難しく、取締役は株主の利益に忠実義務を負うが、会社債権者にはそのような義務を負わず、契約条件を遵守することとされる¹⁹。しかし、特定目的会社では、会社がとる事業リスクは資産流動化計画として定められ、その計画の確実な遂行という点で、社員も債権者も利害が一致しており、両者の行為は共通のインセンティブに裏付けられることになる。従って、資産流動化計画の遂行の確保という点において、一般の会社とは異なり、債権者を経営に関与させること—資産流動化計画の遂行の監督権をあたえること—に合理性がみとめられる。このことは法が、債権者にも、資産流動化計画の変更への関与（SPC法154条～157条）、資産流動化計画違反決議取消訴訟（SPC法64条）などが認められていることと、整合的に理解できる。

特定目的信託では、受益者及び委託者の権利は、一定の例外を除き権利者集会のみが行使することができ（SPC法240条1項）、権利者集会で選任された代表権利者（または特定目的信託管理者）が受益者及び委託者の権利を統一的かつ専属的に行使する仕組みがとられている（SPC法256条、259条、260条。ただし、261条）²⁰。会社法の社債権者集会と代表社債権者に似た制度である。多数の受益証券の権利者の権利行使が、受託者に過度の事務負担を負わせる可能性もあり、その事務処理コストが受益証券の配当利回り低下を通じて投資家に転嫁されるおそれもあるからといわれる²¹。要するに、一般投資家の利益及び信託事務の円滑な遂行のためである²²。

受益証券の権利者から権利行使の請求があった場合、代表権利者は、特定目的信託の事務の遂行を妨げ又は権利者共同の利益を害する目的で請求を行ったと認められる場合その他正当な理由がなければ、権利行使の請求を拒むことができないとされる（SPC法256条3項）。差止請求権（信託法44条。「著しい損害」要件）も代表権利者を通じての行使が原則であるが、例外的に、特定目的信託契約に違反する受託信託会社等の行為により「回復することができない損害」発生のおそれを要件として、自ら差止請求を行うことを認める（SPC法262条）²³。

株主による違法行為差止に関する監査役設置会社の場合の損害要件（会社法360条3項）と同様の観点から、受益権者の単独行使による損害要件を厳格化したとの解説がある²⁴。しかし、代表権利者は監査役と異なり、違法行為監視の職責を担うわけではなく、受益証券の権利者の中から権利者集会からの委任により善管注意義務をもって受益者の権利行使に関する委任事務処理を行う者であり（SPC法254条1項、民法644条）、監査役と同等の機能を果たすものとは言い難い。

しかしながら、会計帳簿閲覧権等請求権の拒絶（会社法433条2項2号）と同様に正当な拒絶理由がなければ権利行使を拒めないとしていること、代表権利者も受益者であり利害の共通性があること、不当拒絶には善管注意義務違反による損害賠償責任を生じ得ること（SPC法259条、会社法710条1項）を勘案すれば、各受益者も拒絶事由にあたるような権利行使は許されないのだから、単独行使の場合と同等の権利行使が保証されているとみることも可能であり、この観点から正当化することが可能であろう。SPC法の代表権利者制度は、現行信託法に先立って立法されたものであるが、受益証券発行信託における受益者の差止請求権について、損害要件の厳格化は行わず、保有期間制限しか認めない信託法213条4項の例外をなすといえる。たしかに監

査役のような監督機関を持たない信託においては、受益者が多数であるというだけで差止請求の損害要件を厳格化することは、信託事務の円滑な遂行という観点からは理解できるが、受益者の立場からは正当化が難しい面があるともいえる。権利者集会と代表権利者の制度は、受益者（及び委託者）以外に受託者の監督を行う者がいない信託において、監督機関を有する会社型の器以上に、投資者の権利の集团的・統一的行使を実現する制度であるといえよう。

VI 結語

信託型と会社型の器は、土台となった組織の特徴を残しつつも、かなり近接したものになり得る。信託型も会社型も、基本的には分離された財産の維持に優れた仕組みであり、投資者の間接損害の賠償請求を認めることは、分離された財産（法人財産と信託財産）の割取につながるという問題を生じるが、同じロジックによる解釈で問題の回避が可能であると思われる。また、会社型は、「第三者」（会社法429条1項）の解釈により、間接損害についての賠償請求について、信託型と実質的に同じような結論を導くことも可能である。

会社型は、ガバナンスにおいて投資者を出資者と債権者とに峻別するが、信託型には受益者しかいない。しかし、事業遂行に裁量をなくし投資者全体の利害を共通化すれば、会社型においても、信託型のように投資者の請求権の優先劣後により監督是正権の扱いに差を設けないような扱いに近づけることも可能である。

多数の投資者による権利行使に対処する仕組みにおいて会社型は優れるが、信託型は受益者の扱いを社債権者集会型にカスタマイズすることが可能であり、その場合は、会社型よりも投資者の権利行使を一元的に集約する方法をとることも可能となる。

以上

- 1 額田雄一郎『逐条解説投資法人法』（金融財政事情研究会、2012年）187頁は、一般事務受託者との委託契約の軽過失免責条項は有効かとの問いについて、任意規定の論拠と強行規定の論拠を両論併記し結論は明示していない。同428頁は、資産保管会社については、委託契約に義務条項を欠く場合でも、投信法209条の義務を負うとのみ述べる。
- 2 長崎幸太郎編著＝額田雄一郎改訂『逐条解説資産流動化法〔改訂版〕』（金融財政事情研究会、2009年）653頁。特定目的信託の受託信託会社等の善管注意義務の規定（SPC法280条2項）は、注意義務が任意規定とされる信託法29条2項を強行法規化するために規定したとされる。神田秀樹「金融関連法の改正と商事信託」信託203号26頁も強行規定であるとし、旧信託法20条（現信託法29条2項）と異なり、少なくとも公募型の流動化の場合には契約で軽減することはできないと解すべきであるという。
- 3 乙部辰良『詳解投資信託法』（第一法規、2001年）63頁及び200頁は、平成18年改正前の投信法上の投資信託委託会社等の運用業務を行う者の善管注意義務につき（平成18年法律第65号による改正前投信法14条2項、34条の2第2項）、英米法の受託者責任と共通する考え方であると述べる。この善管注意義務につき、神田・前掲注2/27頁は、少なくとも公募型の投資信託の場合には契約で軽減することはできないと解すべきであるという。なお、平成18年金商法制定に際し、規制の横断化と整備が行われ、現在、投信法にこれらの注意義務規定は置かれていない。
- 4 神田秀樹＝資本市場研究会『投資サービス法への構想』（資本市場研究会、2005年）29頁〔神田秀樹〕。

定例研究会

証券取引法研究会編「金融商品取引法の検討〔1〕」別冊商事法務308号（商事法務、2007年）129頁では、金商法上の善管注意義務規定は、私法原理の修正という側面を有するのではないかと（森田発言）、また、金商法の基本である投資サービスという観点からみて、私法的規定であると考えざるを得ないのではないかと（大武発言）等との指摘がなされている。

- 5 乙部・前掲注(3)86頁。解釈上同様の責任を有すると解されていたが、平成12年法改正により、受託者責任を明確にするため、明文の規定を置いたものである（平成12年改正後投信法33条の2）。強行規定であり、この責任を軽減するような特約規定を投資信託契約に盛り込むことはできない。改正前から、解釈上は、同様の責任を有すると考えられていた。
- 6 なお、一般受託者に対しても代表訴訟による責任追及を認めている（投信法119条3項）。その理由は、一般事務受託者が投資法人の実務の一定部分を担当する関係から、投資法人が自らその責任追及をすることは期待できない場合があり得るためだという。額田・前掲注(1)189頁。
- 7 神田秀樹『会社法〔第18版〕』（弘文堂、2016年）265頁。なお、江頭憲治郎『株式会社法〔第6版〕』（有斐閣、2015年）504頁。東京地判平成8年6月20日判例時報1578号131頁、東京高判平成17年1月18日金融商事判例1209号10頁など。
- 8 弥永真生『リーガルマインド会社法』（有斐閣、2015年）256頁。
- 9 投資法人の借入金は、投資法人の導管性の要件として、機関投資家からの借入に限られること（租税特別措置法67条の15第1項2号（ト）、同施行令39条の32の3第8項）、また、投資法人債は、投資法人債管理者の設置を避けるため、額面1億円以上の大口投資者向けに発行されるのが通常であることなどから（投信法139条の8）、投資法人の債権者はいずれも自衛能力のあるプロ投資家といえる。
- 10 投資信託委託会社の事案ではあるが、投信法21条に基づく損害賠償責任ではなく不法行為に基づく損害賠償責任として争われた事案として、大阪地判平成16年8月26日判例時報1905号126頁。
- 11 長崎・前掲注(2)8頁及び54頁。
- 12 会社内部の問題である定款違反決議取消訴訟（SPC法65条4項、会社法831条）、定款違反行為の差止（同83条）、代表訴訟の提起（同97条）は、社員だけに認められている。
- 13 委託者指図型投信では、投信法6条7項により信託法213条4項が準用されるので、6箇月以下の受益権の保有期間要件を定めることは可能であるが、委託者非指図型投信では、投信法50条4項が信託法213条を準用していないので、そのような定めはできない。
- 14 監督役員に「著しい損害」発生のおそれを要件として執行役員の違法行為差止請求権を認めていることから（投信法111条3項で会社法385条を準用）、会社法360条3項に倣い、投資主には「回復することのできない損害」要件で差止を認めている。
- 15 神作裕之「会社型投資信託の導入—証券投資法人制度—」月刊資本市場165号46頁は、法は監督役員の法的地位を監査役に引き寄せて規整することにより、その位置づけをやや不明確にしているが、監督役員は外部取締役に相当するという。そして、監督役員が過半数を占める投資法人の役員会は、米国型に近接した一元的なボード・システムであると述べる。
- 16 株主から取締役に対する損害賠償請求を認める裁判例は、この株主の損害を間接損害とみるか直接損害とみるかについては、一致していない。直接損害とするものとして、京都地判平成4年8月5日判例時報1440号129頁〔最判平成9年9月9日判例時報1618号138頁の第一審判決〕、直接損害か間接損害かは述べないものとして、大阪高判平成11年6月17日判例時報1717号14頁〔前掲最判平成9年9月9日の差戻控訴審判決〕、東京地判昭和56年6月12日判例時報1023号116頁、東京地判平成4年9月1日判例時報1463号154頁。
- 17 特定目的会社の取締役の職責は資産流動化計画を機械的に実施することである旨を述べる裁判例として、大阪地判平成18年5月30日判例タイムズ1250号325頁。

- 18 長崎・前掲注(2)306頁。一方、SPC法83条の定款違反行為の差止請求権を社員に限定するのは、特定目的会社の定款は資産流動化計画とは異なり、社団としての内部規律を定めるものにすぎないからといわれる。
- 19 例えば、落合誠一『会社法要説』47頁以下（有斐閣、2010年）。
- 20 長崎・前掲注(2)613頁及び622頁。代表権利者は、社債権者集会の代表社債権者（会社法736条）を参考とした制度であり、権利者集会により選任（委任）され、善管注意義務をもって委理事務処理をする義務を負う。代表権利者が存在しない場合に、受託信託会社等が選任する特定目的信託管理人は、信託管理人（信託法）や社債管理者（会社法）に相当する制度とされる（SPC法260条）。特定目的信託管理人には社債管理者の義務と責任が準用される（SPC法260条5項、会社法704条・710条1項）。代表権利者及び特定目的信託管理人は任意の制度であり、これらの者が選任されていないときは、原則に戻り、各受益証券の権利者が、権利者集会決議事項等を除き、自ら権利を行使することができる（SPC法261条）。
- 21 長崎・前掲注(2)616頁。
- 22 神作裕之「資産流動化における信託法～特定目的信託制度を中心に」債権管理93号65頁。
- 23 商事信託法要綱514条は、SPC法のこの規定を参考とし、濫用の危険に鑑み、受益者の差止請求権について「回復しがたい損害」発生のおそれを行使要件とする。商事信託法研究会『商事信託法の研究』102頁（有斐閣、2001年）。
- 24 長崎・前掲注(2)626頁。