

## 商事信託法と業法・特別法―投信法・SPC 法上の若干の論点

明治学院大学 田澤元章

### I はじめに

- ・ 集団投資スキーム（資産運用型・資産流動化型）においては、基本的に同じ機能を有する会社型と信託型の 2 つの「器」が整備されている
- ・ 会社型は会社法に倣った役員の義務規定を有するのに対し、信託型は受託者義務とくに善管注意義務については業法・特別法による強行規定化という特徴がある
- ・ 機能的に同じ器としても、会社型の役員の責任ルール（会社に対する損害賠償責任、第三者損害賠償責任、代表訴訟）と信託型の受託者の責任ルール（損失てん補請責任）は異なり、また、差止制度も会社法・信託法と異なる点がある
- ・ 器の性質や投資者の救済から、会社法上の解釈がそのままあてはまるか等、若干の検討を行う

### II 業法・特別法上の注意義務規定と損害賠償責任

#### 1. 会社型と信託型の注意義務規定

- (1) 会社型（投資法人・特定目的会社）
  - ・ 会社法 330 条に倣った規定（投信法 97、SPC 法 69）は会社法と同趣旨といわれる
- (2) 信託型（投資信託・特定目的信託の受託会社）
  - ・ 特定目的信託における受託信託会社の注意義務規定（SPC 法 280 II）
    - 信託法 29 条 2 項の強行規定化、少なくとも公募型では契約で軽減不可といわれる
  - ・ 投資信託に規定はなく信託法・信託業法による（信託法 29 II、信託業法 28 II）
- (3) 投信法上の運用業務者 → 投資運用業者の権利者に対する注意義務規定（金商 42 II）

#### 2. 金融商品取引業者（投資運用業）の善管注意義務

- (1) 業法による規定の目的・違反の効果
  - ・ 金商法 42 条 2 項は民法上の委任契約の善管注意義務を強行規定化
  - ・ 金商法の基本である投資サービスという観点から私法的効力を示唆するものがある
    - 業者の義務違反には、業法的効果（行政処分発動事由）に加え私法的効果（とくに損害賠償責任）も生じると解する見解も有力
- (2) 受託者責任（fiduciary duty）の業法によるエンフォースメント
  - ・ 米国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る
  - ・ 従来から業者に対する行政的コントロールの中でエンフォースしてきたという事情

#### 3. 信託業法による善管注意義務の強行規定化

- (1) 受託者義務の強行規定化の趣旨
  - ・ 不特定多数の顧客との間の情報量や交渉力の差を考慮し一定の義務を課し顧客保護
    - 業法改正の全体の文脈でみると「不特定多数の顧客（受益者）」に重点がある
- (2) 合理的範囲で義務を負う範囲を制限することも可能

- ・平成 18 年改正時の議論、引受対象となる信託の多様性
- (3) 業者の義務違反の場合の効果
  - ・業法上の効果（行政処分の発動事由）とはなるが私法上の効果はないとの見解のほか最終的には受託者の損害賠償責任に結びつける見解も有力
  - ①信託契約を介さずに、信託業法違反行為が法令違反として信託法 40 条の任務懈怠にあたるとする考え方（最判平成 12・7・7 民集 54 卷 6 号 1767 頁参照）
  - ②業法を前提に解釈を通して信託契約上の義務として取り込み、それに違反することが信託法 40 条の任務懈怠にあたるとする考え方

〔参考〕受益証券発行信託における善管注意義務の強行規定化（信託法 212 I）

- ・受益権の証券化により流通が強化され不特定多数の一般投資家が受益者となるため、受託者義務の厳格化によって受益者保護を図る必要性が高いとの立案担当者の説明

### III 投信法・SPC 法における損害賠償責任

#### 1 投資信託と投資法人

- (1) 投資者の運用業者に対する損害賠償請求
  - ・投資信託では認められている（投信法 21・56）
  - ・投資法人の資産運用会社の責任は、投資法人役員の責任（投信法 115 の 6～116）と同じく①法人に対する任務懈怠責任、②第三者損害賠償責任、③代表訴訟（投信法 204）
  - 会社法の考え方を参考とし、投資主が間接損害を代表訴訟ではなく第三者損害賠償責任規定により資産運用会社に請求することは認められるか？
- (2) 間接損害を被った株主は会社法 429 条 1 項の第三者にあたるか？
  - ・否定説（多数説・判例）
    - ①株主の間接損害は代表訴訟によって会社の損害を回復すれば足りる
    - ②もし肯定すると株主に会社の損害賠償債権（会社財産）の割取を認めることになる
    - ③取締役が株主と会社に二重の責任を負う事態を生ずる
  - ・肯定説（有力説）
    - 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
    - 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
    - ③会社財産維持は株主への賠償により会社に対する責任は減縮しないと考えればよい
  - 会社に対し先に賠償すれば株主への責任は消滅するが、先に株主に賠償し後に会社に賠償したときは、先に受けた株主の賠償を不当利得となると考える
- (3) 間接損害を被った投資主を「第三者」にあたりと考えるべきか？
  - ・投資信託の受益者の場合とのバランスからも肯定説（有力説）に従うのが妥当
  - ①否定すると、なぜ投資法人の債権者が、一般の会社の債権者に比べ第三者損害賠償責任規定で厚く保護されるのか、その積極的な理由は説明し難い
  - ②運用資産は法人格により分離された財産とはいえ、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、資産運用の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
  - ③資産運用の器である投資法人において投資主に常に代表訴訟を要求するのは困難

#### (4) 投信法 56 条と信託財産

- ・指図権者の受益者への損害賠償を規定する投信法 21 条と非指図型投信の受託会社及びその運用委託先の受益者への損害賠償を規定する投信法 56 条は法的意味が異なる
  - 指図権者は受託者への損害賠償責任を負わない
  - 指図権者の受益者への損害賠償は信託財産の割取りの問題を生じない
- ・非指図型投信の受託会社から運用委託を受けた業者が任務懈怠により信託財産を減少させた場合の法律関係（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）
  - ①運用業者は、受託会社に対し委託契約の債務不履行による損害賠償責任を負う
    - 受託会社の損害賠償請求権は信託法 16 条 1 号により信託財産に帰属
  - ②運用業者は、受益者に対し投信法 56 条により損害賠償責任を負う
    - 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会社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べきだろう
    - さもなければ受益者に信託財産の割取を認めることと同様になる
    - しかし、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（2）の肯定説（有力説）と同様に解するのが合理的
- ・受託会社自身が運用上の任務懈怠により信託財産に損害を与えた場合はどうか？
  - 受託者は信託法の損失てん補責任と投信法 56 条の損害賠償責任を負う
  - 信託財産維持から受益者には損失てん補請求権の行使を認めれば十分との考え方
- ・非指図型投信において受益者に損害賠償をなせば受託者に対する責任ないし受託者の責任は消滅すると考えると信託財産の割取りを受益者に認めるのと同様になる

#### (5) 会社と信託における財産保持のロジック

- ・信託は法人格がないため「信託財産の範囲」（信託法 16 条）の問題として処理
  - 損失てん補責任も、機能的には、信託財産の損失分につき受託者の固有財産から信託財産へ財産を移転する責任（受益者からみると財産移転の請求権）であり、「信託財産の範囲」の問題と連続性を有する
- ・会社は法人格があるので、「会社の権利」の問題として処理
  - 取締役の任務懈怠による損害賠償債務も会社財産である
  - 株主に間接損害の賠償を認めることは会社財産の割取りという問題を生じ、会社債権者保護の問題が重ねて語られる
- ・代表訴訟と損失てん補請求権は「財産の回復」という点でパラレルに考えられるが、債権者に対し有する意味は異なる
  - 会社債権者は株主代表訴訟による会社財産の回復に利益を有するが、信託債権者は受益者による損失てん補請求権の行使がなされても利害状況に変化はない
  - 会社債権者の責任財産は会社財産のみだが、信託債権者の責任財産は受託者の固有財産及び信託財産であり、財産がいずれに帰属しようと責任財産に変化はない

## 2. 特定目的会社と特定目的信託

#### (1) 投資者救済ルールの違い

- ・特定目的信託の受託信託会社の任務懈怠により信託財産に損害を生じた場合、受益者は損失てん補請求権を有する（原則として代表権利者により行使、SPC 法 256）
- ・特定目的会社の役員の任務懈怠の場合は、①会社に対する損害賠償責任、②第三者に

に対する損害賠償責任、③社員による代表訴訟の規定がある（SPC 法 94~97）。

→ 特定社債権者等の地位に鑑みると第三者損害賠償責任規定の「第三者」について株主と債権者を峻別する会社法の考え方とは異なる考え方が適切ではないか

（２）間接損害を被った社員及び特定社債権者等は「第三者」あたるか？

- ・ 特定社債権者等の資産流動化計画記載の債権者の地位が優先出資社員に著しく近接
  - ①資産流動化計画を通じ社員及び特定社債権者等は契約的な関係
  - ②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（利害の一致）
    - リスク選好の違いによる社員と債権者の間の会社経営上の利害対立は生じない
    - 取締役の職責も計画の機械的遂行であり経営裁量を有しない
  - ③特定社債権者等も優先出資社員と同じく経営上の監督是正権を有する  
計画違反決議取消訴訟、差止請求、計画変更の承認等（SPC 法 64・82・154~157）
- 「第三者」の解釈において特定社債権者等も優先出資社員と同じ扱いが妥当
- 株主の間接損害の賠償請求を否定する会社法の多数説の考え方に従う
- ・ なぜ、投資法人の場合と異なる考え方をするのか？
  - ①流動化計画の遂行のための器と資産運用の器という器の利用目的・性質の違い
  - ②器の中の会社財産の経済的価値と自己の権利の経済的価値との関係性  
投資法人の投資口の経済的価値は運用資産に対する持分的価値に直結  
流動化資産の価値ではなくキャッシュフロー分配に与る権利が経済的価値の中核

#### IV 投信法・SPC 法における差止

##### 1. 投資法人における不公正価格による募集投資口の発行の差止

（１）会社と信託における差止

- ・ 信託法 44 条 1 項（法令・信託行為違反の差止）は会社法 360 条とパラレルな規定であるが、信託法 44 条 2 項（公平義務違反の差止）に相当する差止めは会社法にはない
- ・ 会社法では会社の損害が肯定されないと違法行為でも差止はできない
  - 募集株式の発行差止（会社法 210）は会社の損害の有無を問わない特別規定
  - 投資法人における差止は会社法 360 条を準用（投信法 109V）  
平成 25 年法改正により会社法 210 条も準用
- ・ 会社法では違法な有利発行により会社に損害が生ずるか否かが問題となる
  - 会社に損害ありとすれば株主の間接損害の救済の問題（代表訴訟）となり、会社に損害なしとすれば株主の直接損害の救済の問題（第三者損害賠償）となるのが原則

（２）不公正価格による募集投資口の発行と投資法人の損害

- ・ 損害要件を肯定し差止めた先例あり（東京地決平成 22・5・10 金判 1343 号 21 頁）
- ・ 会社法上は違法な有利発行で会社に損害が生ずるかにつき学説上争い有り
- ・ 判例も直接損害とみるか間接損害とみるか明らかではなく、第三者損害賠償規定に基づく株主の賠償請求、株主代表訴訟による取締役の責任追及のいずれも肯定
- ・ 募集投資口の不公正価格発行により投資法人に損害が生ずると解すべき
  - 資産運用の「器」なので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（投信法 82VI）
  - 公正価格と発行価格との差額が投資法人の損害（投資主の間接損害）

→ 投資主は代表訴訟と第三者損害賠償請求のいずれの手段も認められるべき（前述）  
会社法の学説でも有利発行による損害の場合は両方の手段を肯定する見解が有力

## 2. 特定目的会社と特定目的信託

### （1）特定目的会社における差止

・ SPC 法 80 条は会社法 360 条と同趣旨といわれるが下記の点で異なる

①差止権者に特定社債権者等が含まれる

→ 前述のように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ので、差止請求権を認めることに合理性あり

②差止対象が法令違反行為のほか、資産流動化計画違反行為に拡大されている

→ SPC の取締役の唯一の職務は「資産流動化の機械的な遂行」

③会社法 360 条と異なり会社の損害要件が規定されていない

→ 監査役に差止請求権が認められているので（SPC 法 90）本来ならば「回復することができない損害」要件があるべきだが、流動化計画違反はスキーム崩壊に繋がる恐れがあるので敢えて規定するまでもないとの説明あり

→ そうすると同じく差止対象となる「法令違反」については、資産流動化計画違反と同等の法令違反すなわち「回復することができない損害」の発生するおそれがある法令違反に限定する解釈もあり得よう

### （2）特定目的信託における差止

・ 代表権利者による受益者の権利の統一的かつ専属的行使が原則（権利者集会で選任された代表権利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、SPC 法 240 I・256・259~ 261）

→ 代表権利者を介した差止請求権の行使：「著しい損害」要件

→ 受益者自身による行使の例外：「回復することができない損害」要件（SPC 法 262）

・ SPC 法 262 条の損害要件の厳格化を正当化する理由（ref. 信託法 213 条 4 項

→ 監査役設置会社の損害要件（会社法 360Ⅲ）と同じ観点からの説明あるが疑問

→ 代表権利者は受託者の違法行為監視の義務を負わず、受益者から権利者集会を通じて権限行使を委任されたものであり、監査役と同等の機能を果たすとは言い難い

・ 正当化は、以下のように代表権利者を通じての権利行使が単独行使と同等と評価できる制度的な担保があることに求められるのではないか

①代表権利者は権利行使の請求に対し正当理由がなければ拒絶できない会社法の会計帳簿閲覧権等請求権の拒絶（会社法 433Ⅱ②）と同様の構造（SPC 法 256Ⅲ）

②代表権利者も受益者であり利害の共通性があること

③不当拒絶には損害賠償責任を生じ得ること（SPC 法 259、会社法 710Ⅰ）

・ 問題となり得るのは、代表権利者の利益相反の防止であり、不適格事由が受託信託会社等の役員・使用人だけで十分かは検討の余地があるように思われる（SPC 法 255）

・ 前述の特定目的会社の社員等による差止請求権とのバランス上、資産流動化計画に違反する受託信託会社の行為は、常に「回復することができない損害」要件を充たすと解することも可能であろう

以 上