

Title	不動産投資法人(J-REIT)のガバナンスにまつわる実務上の諸問題に関する一考察
Sub Title	Thoughts on practical issues concerning corporate governance of J-REIT
Author	石橋, 源也(Ishibashi, Motoya)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2011
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.84, No.12 (2011. 12) ,p.119- 143
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	斎藤和夫教授退職記念号
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20111228-0119

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

不動産投資法人（J-REIT）のガバナンスに まつわる実務上の諸問題に関する一考察

石 橋 源 也

- 一 はじめに
 - 1 J-REITとは
 - 2 J-REITの仕組みと特徴
- 二 ガバナンスにまつわる実務上の諸問題について
 - 1 投資法人のガバナンスの基本的構成
 - 2 投資主総会に関する実務上の諸問題
 - 3 役員会に関する実務上の諸問題
 - 4 業務委託先に関する実務上の諸問題
- 三 おわりに

一 はじめに

1 J-REITとは

J-REITとは、東京証券取引所をはじめとする金融商品取引所において取り扱われる、投資家から集めた資金で複数の不動産などを購入し、その賃貸収入や売買益を投資家に分配する投資商品の総称である⁽¹⁾。

米国で発祥したREIT (Real Estate Investment Trust) の仕組みを我が国に取り入れたのがはじまりであり、二〇〇一年九月に東京証券取引所が市場を開設し、J-REITが誕生してから、本稿の日付現在までで約一〇年という、比較的新しい投資商品である。

2 J-REITの仕組みと特徴

J-REITは、投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)に準拠した資産の運用(投資)を目的とする特殊法人であり、投資に伴い必要となる各種の事務を外部委託する、外部委託型のスキームを採用している⁽²⁾。したがって、会計事務や、投資法人の機関運営に関する事務はもちろん、投資法人の目的たる資産の運用に係る業務それ自体も外部に委託することが必要とされる⁽³⁾。投信法上、資産の運用に係る業務の委託を受ける者には一定の資格要件が定められており、当該業務の委託を受ける者を、「資産運用会社」とよぶ。資産運用会社は、J-REITにおいて最も重要な役割を果たしており、単に不動産を対象としたファンドマネージャーの役割を果たすのみならず、J-REITの運営全般を補助する業務を行うことが実務上一般的である⁽⁴⁾。

二 ガバナンスにまつわる実務上の諸問題について

1 投資法人のガバナンスの基本的構成

投資法人は、投資者の資金を主として有価証券等に対する投資として集合して運用し、その成果を投資者に分配するため、資産を主として有価証券、不動産その他の政令で定める資産（特定資産）に対する投資として運用することを目的として設立される営利社団法人である（投信法第一条及び第二条第一二項参照）。

その組織構成は、会社法に基づく株式会社近似している部分も多く、関係する会社法の規定が多数準用されている。もともと、投資法人制度は、集団投資スキームにおける導管体として用いられることを前提に整備されていることから、投資者が分散することを予定した制度の整備がされている点に特徴があり、かかる特徴故に会社法と異なる規律を設けている点も多く、⁽⁵⁾⁽⁶⁾ 実務上多くの解釈論上の問題が生じる。⁽⁷⁾

以下、不動産投資法人（J-REIT）のガバナンスにまつわる実務上の諸問題として、投資法人の法定機関のうち、投資主総会及び役員会に関して生じる実務上の問題について検討するとともに、投資法人が採用する外部委託型のスキームにおいて不可欠な要素である業務委託⁽⁸⁾先に関して生じる実務上の問題について検討する。

2 投資主総会に関する実務上の諸問題

投資主総会は、株式会社の株主総会に相当する機関であり、投信法に規定する事項及び規約で定めた事項に限り決議をすることができる（投信法第八九条第一項参照）。

株主総会との主たる異同は、主として①投資主総会の日⁽⁹⁾の二か月前までに当該日を公告することが必要とされていること（投信法第九一条第一項参照）、②書面による議決権行使制度の採用が法定されていること（同条第四項

参照)、及び③みなし賛成の制度が法定されていること(投信法第九三条参照)の三点であるが、実務上、①及び③については、重要な解釈上の論点が存在する。

ア 二か月前公告の必要と実務上の諸問題

既述のとおり、投資法人においては投資主総会の日の二か月前までに当該日を公告することが必要である。株主総会と異なり、計算書類の承認が投資主総会の権限事項ではない(投信法第一三一条参照)ことから、決算期ごとに投資主総会を開催する必要はなく、いわゆる「定時総会」という制度は投資法人においては予定されていない⁽⁹⁾ため、投資主に対して投資主総会が開催されることを周知し、投資主権の行使を保障する趣旨と解される⁽¹⁰⁾。

しかしながら、投資主が投資主総会の開催を覚知するのが公告の日(すなわち、総会開催の日の二か月前の日)であるとした場合、投資主提案権(投信法第九四条第一項・会社法第三〇三条第二項)の行使には実務上困難を生じる。投信法第九四条第一項及び投信法施行令第八〇条は、投資主提案権について、会社法第三〇三条第二項第二文所定の期間を読み替えていないため、投資主提案権を行使する場合、投資主は、原則として八週間前までに投資主総会の目的とするこの請求をなすことが必要とされる。したがって、投資主総会開催の公告を覚知して直ちに投資主提案権を行使しようとしても、通知発出までの時間的猶予が数日しかなく、投資主提案権の行使は、現実には極めて困難である⁽¹²⁾⁽¹³⁾。

また、開催にあたり、公告が必要とされることは、投資主からの投資主総会の開催請求(投信法第九〇条第三項・会社法第二九七条第一項及び第四項)の場面においても、実務上困難を生じる。

すなわち、投資主総会の開催に先立ち二か月前に公告を行う必要があるため、投資法人は、投資主による開催の請求があった日から八週間以内の日を投資主総会の日とする投資主総会の招集の通知を発することは理論上不可能である⁽¹⁵⁾。にもかかわらず、かかる開催請求について会社法第二九七条第四項第二号が準用されると解すると、

投資主からの開催請求に対し、内閣総理大臣は常に許可を行う要件が整うこととなり、明らかに不当である。⁽¹⁶⁾ 投信法第九〇条第三項及び投信法施行令第七八条の文言にかかわらず、会社法第二九七条第四項第二号は投資主総会の開催については準用されず、内閣総理大臣⁽¹⁷⁾が投資主総会の開催を許可できるのは、投資主による開催の請求の後遅滞なく招集の手続が行われない場合に限られる（同項第一号参照）と解するのが相当であろう。

イ みなし賛成と実務上の諸問題

投資主総会に関し、最も特徴的な投信法上の定めは、規約によって、投資主が投資主総会に出席せず、かつ、議決権を行使しないときに、当該投資主がその投資主総会に提出された議案について賛成するものとみなす旨を定めることができるとするみなし賛成制度（投信法第九三条）である。⁽¹⁸⁾⁽¹⁹⁾

みなし賛成制度は、「複数の議案が提出された場合において、これらのうちに相反する趣旨の議案があるとき」には適用されないが、投資法人提案の議案であれば、議案間に矛盾が生じないように調整するのが当然であり、したがって、実務上、「相反する趣旨の議案」該当性が問題となるのは、投資主からの提案があった場合のみである。このとき、解釈論として問題となるのは、主として、「相反する趣旨の議案」が、①総会の目的事項とすることが可能な議案のみに限定されるのかとの点、及び、②投資主提案権（投信法第九四条・会社法第三〇三条）の行使による場合に限定されるのか、投資主の議案提案権（投信法第九四条・会社法第三〇四条）（議案提案権）の行使による場合も含むのかとの二点である。⁽²⁰⁾

そもそも総会の目的事項とすることが可能な議案でなければ、投資法人は、当該事項を議案として採り上げる必要はない。⁽²¹⁾ にもかかわらず、この場合にみなし賛成の適用がないと解するとすれば、「議案」であることを要求する投信法第九三条の明文に反する。また、違法な投資主提案権の行使がなされることによってみなし賛成が成立しないとするのでは、みなし賛成の適用を予測し議決権行使をしなかった投資主の期待に反するとともに、

既述のみなし賛成制度の趣旨にも反するものであり、結論において不当である。したがって、①の点については、「相反する趣旨の議案」は、原則として総会の目的事項とすることが可能な議案のみに限定されると解するのが相当である。

他方、②の点については、「相反する趣旨の議案」は、投資主提案権の行使による場合に限定されず、議案提案権の行使による場合も含むと解すべきである。投資主提案権の行使による場合と議案提案権の行使による場合とを問わず、投資主より議案の提出があった場合には、投資主総会において同一議題について複数の議案が生じるため、欠席した投資主が賛成したものとみなすべき議案を特定できず、したがってのみなし賛成の適用を肯定することは適切ではないからである。⁽²²⁾⁽²³⁾⁽²⁴⁾

もっとも、当該議案が、合併契約の承認に係る反対提案（合併契約書の修正の動議）の場合には別段の検討が必要である。

すなわち、株式会社においては、合併契約の修正動議について、株主提案権の行使として行うものは適法としながら、議案提案権の行使として行う場合には、合併契約書の同一性を欠き、議案修正の範囲を超えるものとして不適法とする見解が有力である。⁽²⁵⁾ 投資法人においても、合併契約の承認は投資主総会の決議事項とされているところ（投信法第九三条の二第二項第五号）、かかる見解に従い、合併契約の修正動議を不適法と考えた場合、⁽²⁶⁾ 合併契約の承認議案については、投資主提案権が行使された場合を除き常に「相反する趣旨の議案」が存在しないこととなり、のみなし賛成の適用が認められてしまうとの問題が生じる。⁽²⁷⁾

投資法人は集団的投資を可能とするためのスキームであるところ、かかるスキームの併合（ファンドの併合）はかかるスキームへの投資者たる投資主にとり重大事項であること、既述のとおり、投資主提案権の行使は期間制限との関係で実務上極めて限定されること、のみなし賛成の制度は、通常の運営下における投資者の分散のため

に投資主総会を開催しにくいことへの対処として制定されたものであり、投資法人の合併の可否に対する判断について、投資法人側の判断に対し、投資主から反対提案が主張されているがごとき投資法人の運営について重大な対立が生じているような場面において、投資法人提案の原案に絶対的な優先権を持たせる制度とは解しがたいことを考慮すると、合併契約について合併契約の修正を行う動議が議案提案権の行使としてなされた場合には、みなし賛成の制度趣旨に照らし、合併契約承認の投資法人側原案についてみなし賛成の適用を認めることは許されない⁽²⁸⁾と考えるべきであろう。

3 役員会に関する実務上の諸問題

ア 役員会の位置付けについて

役員会は、すべての執行役員及び監督役員から構成される機関であり（投信法第一二二条）、一般に、株式会社の取締役会に相当する機関と説明される。そして、その構成員たる執行役員については、株式会社における代表取締役⁽²⁹⁾に相当する機関であると説明される。争いがあるのは、監督役員の位置付けである。監督役員については、これを株式会社のうち、監査役設置会社における監査役に相当する機関とみる見解⁽³⁰⁾と、社外取締役に近い機関とみる見解の対立がある。

確かに、監督役員の権限については、会社法の監査役⁽³¹⁾の権限に関する条文が多数準用される（投信法第一二一条第二項及び第三項参照）。しかしながら、監督役員の員数は法定されており、最少人数の役員会の場合、その決議は監督役員の賛成のみで決定される⁽³²⁾こともある。また、役員会の決議対象は、各種の事務の委託（投信法第一〇九条第二項第二号及び第三号）や手数料の支払（同条同項第七号）のみならず、合併契約の締結（同条同項第五号）⁽³³⁾も含まれるが、例えば、合併契約における合併比率等は、極めて高度な経営的判断が必要とされる事項であり、

かかる高度な経営的判断が必要とされる事項について議決権を有する監督役員が単なる監査役的立場に留まると解するのは適切ではないと思われる。かかる権限に照らせば、監督役員に会社法の監査役の権限に関する条文が多数準用されている以上監査役的な要素を全く否定することはできないとしても、監督役員は、業務に関する事項を決定することに監査役以上に積極的に関与することが予定されていると解すべきであり、その地位は、監査役よりも社外取締役に近いと考えるべきであろう。⁽³⁴⁾ もっとも、投資法人の執行役員、監督役員及び役員会の機関構造は、株式会社におけるそれとは「かなり異なっている」⁽³⁵⁾のであるから、監督役員が社外取締役と監査役のいずれに近いとみるかに過度にとらわれるのではなく、監督役員に投信法が期待する役割をその権能に照らして判断するのが適当ではないかと思われる。

イ 役員会の監督範囲について

役員会及び監督役員は、いずれも執行役員の職務の執行を監督するものとされる（投信法第一二一条第一項及び第一一四条第一項）。

ここに、かかる監督が、違法性に関する事項に留まるのか、妥当性に関する事項にまで及ぶのかについては、見解の対立があるが、⁽³⁶⁾役員会の監督権限については、違法性の監督のみならず、妥当性の観点からの監督まで必要と解するのが相当であろう。⁽³⁷⁾ 確かに、株式会社において、監査役の業務監査は、一般に、適法性の範囲に限られ、業務執行の妥当性には及ばないとされる。そして、かかる見解は、監査役に取締役の選・解任権がないことを重要な論拠とする。しかしながら、株式会社において監査役に選・解任権がないことを理由とするのは、⁽³⁸⁾妥当性をめぐる意見の対立が最終的には人事で決着をつけざるをえないことを主たる理由とするが、かかる見解は、取締役会又は取締役相互若しくは株主総会⁽³⁹⁾により選・解任権⁽⁴⁰⁾が行使され、妥当性に関する監督が及びうる機関構成であることを前提としている。これに対し、投資法人においては、既述のとおり、みなし賛成制度が採用され

た結果、投資主総会は形骸化することがむしろ予定されているのであるから、投資主総会において妥当性に関する監督が発揮され、適切に選・解任権が行使されることは、およそ期待し難い。そうだとすると、監督役員が妥当性に関する監督を行わないとした場合には、投資法人において妥当性を監督する主体が存在することが期待できないこととなり、したがって、ガバナンスが奏効することは期待できないこととなるが、これではあまりに投資主の保護に欠けよう。⁽⁴²⁾ そもそも、選・解任権がなくとも、妥当性の観点から執行役員に指示や注意を与えることは可能であり、また、一定の要件の下限定された範囲とはいえ解任権も有するのであるから（投信法第一四條第二項）、監督の範囲を殊更違法性に関する事項のみに限定する理由はないと思われる。

ウ 役員会の運営と実務上の諸問題

J-REITの実務上、役員会の運営においては、役員の特利利害関係がしばしば問題となる。既述のとおり、実務上執行役員には資産運用会社の代表者等が就任することが比較的多いが、かかる場合、資産運用会社に関する議案については、執行役員は特別利害関係のある役員として議決に加わることができないことが多い（投信法第一一五條・会社法第三六九條第二項）。役員会の構成が、法定の最少人数とされている場合、執行役員に特別利害関係あるときは、監督役員二名の賛成のみにより議決が成立することとなるが、この際に「議決に加わることができない」とされる執行役員は、いかなる対応をなすべきかが問題となるのである。具体的には、①執行役員が審議に参加することが許容されるのか、及び、実務上、執行役員は役員会の議長となる旨が規約で定められることと関連し、②議長の交代が必要とされるかが問題となる。

株式会社においては、この点について見解の対立があり、②について、特別利害関係ある取締役は、議長を務めることはできないとする見解が有力であり、また、①について、議場からの退席を要求する見解もある。⁽⁴³⁾

しかし、投資法人の場合、監督役員は法令上高度の独立性を有する外部の第三者が予定されているところ（投

信法第一〇〇条参照)、執行役員を議場から退出させたり、執行役員を議長から交代させ、発言を禁じるとした場合には、資産運用の状況を十全に把握し難い外部の第三者たる監督役員のみで議事進行及び意思決定をすることになるが、その際に必要な判断根拠となるべき専門的情報を含む基礎情報を把握しているのは執行役員である場合も多く、これを議場から退出させたり、議長から交代させたりするのでは、不十分な情報に基づく意思決定が強要されかねない上、議事進行についても混乱が予測され、適切とは言い難い。

そもそも、監督役員には、既述のとおり、高度の独立性が要求されているのであり、⁽⁴⁴⁾人事権等で代表取締役が実質的に支配することが一般的な株式会社における取締役とは異なり、代表者の意向と異なる議決権行使は十分に可能である。⁽⁴⁵⁾加えて、既述のとおり、監督役員の員数は、法令上執行役員の員数よりも多数になることとされており、役員会における数的優位が制度上保障されている。そうだとすれば、「議決に加わることができない」役員について、あえて議場から退出させたり、議長を交代させたりする必要までではなく、審議に参加することも可能であり、議決権行使を行わせなければ足りると解するべきであろう。⁽⁴⁶⁾

エ 役員を選任と実務上の問題点

投資法人の役員任期は、執行役員について二年(投信法第九九条)、監督役員について四年(投信法第一〇一条第一項)とされる。⁽⁴⁷⁾会社法下の取締役及び監査役同様の、任期を総会の最終の時までとする定めは設けられていない。投資法人において、計算書類の承認が投資主総会の決議事項とされていないことから、定時の投資主総会が存在しないことによる技術的な対応と解される。

このため、実務上、執行役員任期が固定期間であることにより、投資主総会の開催が総会ごとに早まるのではないかとの問題が生じる。すなわち、株式会社取締役については、その任期は選任時が起算点とされているところ、選任時とは選任決議の日を指し、選任決議の効力発生時期を株主総会の決議で遅らせることはできない

とする見解がある⁽⁴⁸⁾。かかる見解によった場合、執行役員任期は、総会開催の日から二年の不変期間とされるため、任期満了前に総会を開催するためには、総会の開催を総会ごとに繰り上げる必要が生じてしまうのである⁽⁴⁹⁾。

かかる問題点に対応するため、実務上、規約において執行役員任期の起算点を「就任時」であると定めるか、規約上の執行役員任期の起算点は選任時とした上で、選任決議において、現任の執行役員任期の翌日を任期の起算日とする旨を定めることが行われている。投信法上、執行役員任期の起算日の定めはなく解釈に委ねられているところ（投信法第九九条参照）、就任日を起算点とすることを禁じる理由は見あたらないし、また、任期が不変期間とされている執行役員について、投資主総会の決議において任期の始期を円滑に指定することを認める必要性も高く、他方でこれを禁止する明文の規定はない。したがって、かかる定めは、いずれも投信法第九九条に反するものではないと解すべきであろう。

なお、規約上の執行役員任期の起算点が選任時である場合において、選任決議で現任の執行役員任期の翌日を任期の起算日とする旨を定めるときにおける、同一総会において選任された補欠役員任期をどのように考えるかは問題である。すなわち、株式会社においては、補欠役員選任について、選任決議から効力を生じ、役員に就任した場合の任期の起算点は、補欠役員としての選任時であるとする見解がある⁽⁵⁰⁾。投資法人においては、既述のとおり、執行役員任期は二年の不変期間とされるため、かかる見解に従い投資主総会の選任時を任期の起算点と考えると、新任の執行役員について現任の執行役員任期の翌日を任期の記載とする旨を定めて選任する場合に、新任の執行役員任期途中で投資主総会の選任時から二年が経過し、補欠役員任期が満了する場合、それが生じるのである。補欠役員について、投資主総会において決議が効力を有する期間を伸長することが認められていないことを考慮すると⁽⁵¹⁾、投資主総会における議案の合理的解釈として、当該総会において選任される役員に対する補欠の趣旨と解釈し、新任の執行役員任期同様、補欠執行役員については、現任の執行役員任期

の翌日を任期の起算日と解する以外ないように思われる。

4 業務委託先に関する実務上の諸問題

既述のとおり、J-REITは、投資に伴い必要となる各種の事務を外部委託する、外部委託型のスキームを採用しており、資産の運用に係る業務は資産運用会社に（投信法第一九八条第一項）、資産の保管に係る業務は資産保管会社に（同第二〇八条第一項）、発行する投資口及び投資法人債を引き受ける者の募集に関する事務その他投信法第一一七条所定の事務は、⁽⁵²⁾一般事務受託者に、それぞれ委託することが必要とされる。

ここに、資産の運用や保管を投資法人から独立させる理由は、執行役員から資産を独立させ、適正な運用・保管を行わせるためと説明される。⁽⁵³⁾これに対し、一般事務についてまで外部委託を強制した理由については、必ずしも明らかでない。この点につき、投資法人自身が行おうとすると、必然的に使用人を雇用する必要が生じることから、使用者責任を負担して投資者を害する危険があり、これを防止する趣旨であるとする見解があるが、⁽⁵⁴⁾賛同し難い。投資法人からの業務の委託は、投資法人と一般事務受託者との内部関係にはかならず、取引の相手方から見れば、一般事務受託者は投資法人の履行補助者にほかならないところ、かかる履行補助者の故意又は過失により取引の相手方に損害を生じさせた場合に、⁽⁵⁵⁾投資法人が免責される条文上の根拠はなく、実質的に見ても、当該相手方よりも投資主を保護すべき合理的理由は見出し難いからである。むしろ、当該相手方との関係では、投資法人が損害賠償責任を負うと解した上で、⁽⁵⁶⁾投資法人から一般事務受託者等の業務の委託先に対して善管注意義務その他の法定又は約定の義務及び責任を追及するのを、⁽⁵⁷⁾投信法は予定していると解すべきであろう。

なお、投信法第一一七条について、投資法人に関して生ずる事務を全て外部委託することを強制する趣旨か、⁽⁵⁸⁾それとも、法が特に外部委託すべき業務を限定的に列挙した趣旨かが問題となるが、後説をもって相当とする。

投信法上投資法人に発生することが予定されている行為だけをみた場合でも、合併契約の締結に関する事務等、投信法に規定されていない事務は存在しており、同条が投資法人に関して生ずる事務を全て外部委託することを強制する趣旨と解すると、投信法上発生することが予定されながら投信法第一一七条その他の条文に委託対象事務として規定されていない事務が存在することとなり、条文解釈上矛盾が生じるからである。⁶⁰

三 おわりに

以上、J-REITのガバナンスにまつわる実務上の諸問題について概観するとともに若干の検討を加えた。なお、本稿の記載中、意見にわたる部分は、すべて筆者の個人的見解であり、筆者の所属する団体とは一切関係がない。

- (1) したがって、金融商品取引所において取り扱われることのない、非上場の投資法人は、一般的には「J-REIT」と呼称されない。なお、二〇一一年七月末日現在、関東財務局に登録されている投資法人のうち、金融商品取引所に上場していない非上場の投資法人は一〇社存在するが、必ずしもその全てが不動産を投資対象とするものではなく、証券を投資対象とする投資法人も存在する。
- (2) 投信法上、J-REITとして利用可能な仕組みは、投資法人型（いわゆる会社型投資信託）と投資信託型（いわゆる契約型投資信託）の二種類である。しかし、二〇一一年八月現在、投資信託型のJ-REITは存在しない。
- (3) 金融商品取引法（金商法）に定める投資運用業を行う金融商品取引業者であることが必要とされるが、それに加えて、投資対象とする資産に不動産が含まれる場合には、宅地建物取引業法に定める免許（いわゆる宅建免許）が、不動産を主たる投資対象とする場合には、宅地建物取引業法に定める取引一任代理等の認可が必要とされる（投信法

第一九九条)。なお、「主たる投資対象」の意味については、解釈に委ねられているが、「主として」(投信法第二条第一二項)と異なる意味に解する必要性はないと思われるため、五〇%超が不動産に投資されるのであれば、「主たる投資対象」に該当すると解すべきであろう(前田雅弘「証券投資法人制度」前田雅弘ほか『金融システム改革と証券取引制度』二二九頁(日本証券経済研究所、二〇〇〇年)参照)。

(4) 資産運用会社は、金商法に定める投資運用業を行う金融商品取引業者であり、したがって、金商法上兼業について一定の規制を受ける(金商法第三五条)。これらの「運営全般を補助する業務」を行うことを、かかる兼業規制との関係でどのように取り扱うかは問題であるが、投資法人スキームを維持する上で資産運用会社として当然に必要となる業務については、原則として「その他の金融商品取引業に付随する業務」(同条第一項柱書)に該当すると理解して良いように思われる(なお、投資法人の資産運用会社が行う、①投資証券の上場申請その他の上場に関する事務作業、②投資主や投資家に対する情報の適時開示その他のIR活動、③投資法人を代理した資産保管業務受託者又は一般事務受託者等に対する通知又は指図等について、「その他の金融商品取引業に付随する業務」に該当することを肯定するものとして、金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について』二二三頁(二〇〇七年七月三十一日)。

(5) 内閣府規制改革会議平成二〇年七月二八日付公表の「全国規模の規制改革要望に対する各省庁からの回答について」の金融庁回答においても、自己投資口取得の解禁に係る制度改善要望に対し、「投資法人制度は、集団投資スキームにおける導管体として用いられることを前提に、整備されているものである。このような投資法人の投資口は、一般投資家を含む多様な投資家により、広く保有されることが念頭におかれる一方で、そのガバナンスの構造は、導管体としての性格に照らして、簡素化されたものとなっている。」との回答がなされている。確かに、証券投資法人制度が導入された当初において、かかる観点から制度が設計されたことは疑いない(西村善嗣「資産運用業の今後の課題―改正投信法と改正投資顧問業法の解説―」月刊資本市場一五六号一四頁(一九九八年)参照)。しかしながら、筆者が見る限り、現実に金融商品取引所に上場し、不動産投資を行っているJ-REITの活動実態は、むしろ上場している一般事業会社(特に、不動産投資を事業内容とする投資会社)に近く、これを単なる導管体とみて、ガバナンスも簡素であることを前提とした解釈をして良いのかについては、疑問無しとしないところである(金融庁「金

融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（監督指針）一九七頁は、「投資法人が宅地の造成又は建物の建築に係る請負契約の注文者になること」が一定の範囲で許容される旨の解釈を示しているが、そこには、単なる導管体として収益性資産を取得するのみならず、より積極的に、通常の投資会社のように、収益性資産を創造し、あるいは、保有資産の収益性を向上させる活動を一定の範囲とはいえ許容する向きが見てとれる。

(6) 例えば、投資主総会におけるみなし賛成の制度は、かかる投資者の分散のために投資主総会を開催しにくいという危惧に応えたものと説明される（神崎克郎ほか『証券取引法』六六九頁（青林書院、二〇〇六年）参照）。

(7) 神作裕之「資本市場法制の現状と課題 会社型投資信託の導入―証券投資法人制度―」月刊資本市場一六五号四三頁（一九九九年）は、ガバナンスの構造・仕組みや出資維持・利益分配規制の在り方等が株式会社のととは相当に異なっており、新しいタイプの法人形態を導入したものと評価できることを理由に、会社法上の規定や法理を直ちに（類推）適用できるかどうかについて、「個別に検討する必要がある」と指摘する。

(8) 既述の資産運用会社のほか、資産の保管に係る業務を受託する資産保管会社（投信法第二条第二〇項）及びその他の事務を受託する一般事務受託者（同条第二一項）がある。

(9) もっとも、執行役員の選任は投資主総会の権限事項とされているところ（投信法第九六条第一項）、執行役員の任期は二年を超えることができないため（投信法第九九条）、二年に一回以上は執行役員の選任を目的とする投資主総会を開催する必要があることとなる（西村・前掲注（5）一四頁）。かかる総会が事実上の定時総会となっている例も多い。

(10) 大串淳子ほか『不動産投資法人（REIT）の理論と実務』一六頁（弘文堂、二〇一一年）も同様の理解をする。

(11) ただし、これを下回る期間を規約で定めた場合には、その期間とすることができ。

(12) しかし、同様の困難性は、株式会社における臨時株主総会においても存在すると指摘される（かかる困難性を指摘するものとして尾崎安央「株主提案権とその行使」判タ一〇四八号三六頁（二〇〇一年））。確かに、投資法人においては、株式会社と異なり、制度上予定される定時総会は存在しないが、事実上の定時総会は存在しうる（前掲注（9）参照）ことを考慮すると、投資主総会にのみ事前公告を要求することは、立法論としては、疑問もある（現状の公告期間が投資主提案権の行使を保障するには短期に過ぎることも、かかる疑問を裏付ける。そもそも、投資主の出

席を含む投資主権の保障を企図するのであれば、招集通知をより早期に発出することを要請すれば足りるのであり、あえて事前の公告を要求する意味に乏しいように思われる。

(13) 適法な投資主提案権の行使があった場合に、投資法人としていかなる対応をなすべきかは、実務上問題である。すなわち、後述のとおり、投資法人においてはみなし賛成の制度が存在するところ、投資主提案権の行使による議案に対し、「相反する趣旨の議案」を投資法人において総会に付議しない場合、投資主提案に係る議案についてみなし賛成が適用されてしまうからである（みなし賛成が適用される場合、通常は当該議案は可決される。なお後掲注(20)参照）。

(14) これを下回る期間を規約で定めた場合にあっては、その期間とすることができる。

(15) 実務上、J-REITの公告方法としては、日本経済新聞が用いられることが多い。本稿の日付現在、日本経済新聞の公告枠取りには一週間強の期間を要するため、二か月前の公告が要求とされると、投資法人が総会を開催するためには、実務上、最短で一〇週から一一週間（二か月十二週間）程度の期間が必要となる。立法論となるが、ガバナンスが簡素（前注(5)参照）といいながら、総会の開催にこれほどの期間を要することが果たして適切なのか、疑問もある。

(16) もっとも、実際に投資主が自ら総会を開催しようとする場合、招集通知発送に必要な投資主の把握（名寄せ）及び招集通知の発送事務その他の事務の実施のため、投資主名簿等管理人（投信法第一六六条第二項第八号）や株式会社証券保管振替機構等の関係者との交渉が最低限必要となる（二〇一一年八月末日現在、J-REITの投資証券は、いわゆる電子化の対象となっており、その発行する投資証券は、全て振替投資口（社債、株式等の振替に関する法律第二二六条第一項）となっている。したがって、投資主を把握するためには、同法に基づく総投資主通知が必要であり、実務上、株式会社証券保管振替機構との協議も必要となる）。これらの業務負担を特定の投資主が負担することは困難であると思われる、投資主による投資主総会の招集が現実に実施される可能性は限定的であろう。

(17) ただし、当該許可権限は、投資法人の本店の所在地を管轄する財務局長等に委任されている（投信法第二二五条第一項、投信法施行令第一三五条第三項）。

(18) この場合、議案に賛成するものとみなされた投資主の有する議決権の数は、出席した投資主の議決権の数に算入

される（投信法第九三条第三項参照）。

(19) かかる制度が存在する結果、投資法人のガバナンスにおける投資主総会の地位は、形骸化が容認されており、相対的な地位が低いとの指摘もある（神崎ほか・前掲注(6) 六七〇頁参照）。

(20) みなし賛成の適用がある場合、実務上、投資法人提案の原案が否決される可能性は、仮に当該議案が特別決議を要求する場合であっても、極めて低い。反面、みなし賛成の適用がない場合、特に特別決議を要求する議案について、定足数を満たすことができず、そもそも総会の適法な開催自体が困難となるおそれがある。そのため、投資主総会開催及び運営に関して、みなし賛成の適用の有無は、実務上極めて重要な事項となる。

(21) 株主総会においても、総会の決議事項でない議題が提案できないことは当然と解されている（江頭憲治郎『株式会社法』三〇八頁（有斐閣、第三版、二〇〇九年））。

(22) この問題は、実質的には、みなし賛成制度の制度趣旨を、(i)単に投資者の分散のために投資主総会を開催しにくいことへの対処のみと捉えるか、これをこえて、(ii)投資主が一般的に投資法人の運営に対する関心が低いため、自己が反対する内容の議案であれば格別、賛成する内容の議案であれば、議決権を行使しないことが予測されることから、議決権を行使しなかった投資主については、招集通知記載の議案に賛成したものとみなすことを法制度化したものと捉えるかによるものと思われる。そもそも、みなし賛成の制度を正当化する根拠については議論があり（前田・前掲注(3) 一四七頁は、単に定足数を集めにくいという理由のみでみなし賛成の制度を正当化することは困難であり、社外取締役に相当する制度と行政的監督などが存在することを前提に、現実的な対応として正当化できることを指摘する）、他方で、投資主が一般的に投資法人の運営に対する関心が低く、自己が賛成する内容の議案であれば、議決権を行使しないであろうことは、必ずしも実証されていないことに鑑みると、みなし賛成が適用される場合には、投資主は、招集通知記載の投資法人提案の原案に賛成しているとみなされるのではなく、投資主総会に上程されている適法かつ相反する趣旨の議案がない議案に賛成しているとみなされると考えるべきであろう。

(23) かかる問題点について、「立法論としては、出席も書面投票もしなかった投資主は、法人側提案に賛成とみなす旨を規約に規定できるようにすべき」との指摘がある（証券取引法研究会「証券投資信託法について」インベストメント五三巻三号〔黒沼報告〕六五頁（二〇〇〇年））。投資法人運営の円滑性を考慮すれば、合理性は認められよ

うが、かかる制度を導入した場合、投資法人の提案内容に反対する投資主は、自ら全投資主の過半数（普通決議の場合）又は三分の一（特別決議の場合）の反対を集めない限り、投資法人提案の原案を否決できないこととなるため、投資主の権限は著しく害されると思われる。（特にクローズド・エンド型投資法人の場合）投資主による投下資本の回収が必ずしも保障されていないことを考慮すると、反対投資主に投資口買取請求権が与えられ、投下資本の回収が保障される等の代替手段がない限り、かかる立法は必ずしも適切ではないと思われる。

(24) なお、特異な問題として、特定の議題が投資主総会の目的事項として投資主総会が開催され、投資主総会において投資主の議案提案権の行使による反対提案がなされた後、投資法人提案の原案（招集通知記載の議案）が取り下げられた場合のみなし賛成の適用の有無は問題となりうる。前掲注(22)記載のとおり、投資主が賛成する内容の議案について議決権を行使しないことが予測されることを根拠とすると、かかる場合には、招集通知により議案の内容が投資主に提供されていない以上、賛成とみなす根拠を欠き、みなし賛成の適用は許されないと考えることとなるが、これでは投信法第九三条の明文に反する。既述のとおり、みなし賛成が適用される場合には、投資主は、投資主総会に上程されている適法かつ相反する趣旨の議案のない議案に賛成しているとみなされると考えるべきであろう。このように解しても、当日修正動議を提出できる範囲には限界があり、招集通知の記載から投資主が予想できる範囲内でなければならぬと解すれば（大隅健一郎『今井宏』『会社法論 中巻』一一一頁（有斐閣、第三版、一九九二年）参照）、投資主にとって過度の不利益は生じないものと考えられる。

(25) 上柳克郎ら編『新版注釈会社法（一三）』五三頁（今井宏）（有斐閣、一九九〇年）、久保田衛「動議の取扱」判タ一〇四八号八八頁（二〇〇一年）等。

(26) なお、投資法人のガバナンスに関する投信法の解釈として、会社法の規定や法理を直ちに（類推）適用すべきかとの問題はある（神作・前掲注(7) 四三頁参照）。しかしながら、合併契約の修正動議が認められるかどうかは、合併契約の締結が業務執行機関（株式会社においては、代表取締役等）の権限に属しており、合併契約には相手方会社が存在することから、一方の総会決議のみで契約内容が変更されるとは解されない、との合併契約の承認議案の特殊性それ自体から論じられる事項であり、かかる合併契約の承認議案の特殊性は、投資法人においても異なるところはない（合併契約の締結は、業務執行機関たる執行役員の権限事項であり、かつ、役員会の承認事項であるとされてい

る（投信法第一〇九条第二項第五号参照）。したがって、投資法人においても、株式会社（会社法）同様の解釈が妥当すると解するべきであろう。

(27) この場合、前掲注(23)記載のとおり、合併契約に反対する投資主は、自ら全投資主の三分の一（特別決議の場合）の反対を集めない限り、合併議案を否決できないこととなる。

(28) なお、実務上は、投資主総会の会場における動議については様々な動議が提出されることから、会場において、動議が適法であるか、不適法であるかについて、議長がとっさに判断することに困難を生じることがあり、そのような場合には、議長としては、動議をひとまず採り上げ、総会上に諮って決することが多い。合併契約の修正に係る修正動議については、会社法下の議論として、既述のとおり不適法と解する見解のほか、適法と解する見解も主張されていることから、投資主総会の運営実務上は、合併契約の修正動議について、ひとまず動議として採り上げ、総会上に諮って決することが多いものと思われ、みなし賛成の適用の可否が現実には争われる場合は、主として当該動議を採り上げることができない場合（すなわち、みなし賛成の適用がないと投資主総会の定足数や決議要件を満たせない場合）に限定されると解される。しかしながら、定足数であれば議論の余地はまだ否定されないと、決議要件を満たせない程度しか投資主の賛同を得られていない議案について、反対提案を不適法として排斥した上でみなし賛成の適用を肯定し、可決を認めることは、投信法が予定した結論とは考え難い。

(29) 例えば、西村・前掲注(5) 一四頁。

(30) 例えば、神作・前掲注(7) 四六頁。

(31) 執行役員の員数に一を加えた数以上とされる（投信法第九五条第二号）。

(32) 最少人数は、執行役員一名及び監督役員二名の計三名である（西村・前掲注(5) 一四頁）から、執行役員一名のほか、通常は、監督役員のいずれか一名の賛成で決議が成立することになる（投信法第一一五条・会社法第三六九条一項）。もっとも、実務上、執行役員には資産運用会社の代表者等が就任することが比較的多く（かかる実務は、投資法人制度の発足時から予定されていたようである。なお、証券取引法研究会「金融システム改革法について(2)」インベストメント五一巻五号「森本発言」一〇〇頁（一九九八年）参照）、この場合、資産運用会社に関する議案については、執行役員は、特別利害関係のある役員として議決に加わることができないことがあり（投信法第

- 一一五条・会社法第三六九条第二項)、この場合には、監督役員二名の賛成のみにより決議が成立することとなる。
- (33) 合併比率のほか、合併交付金(投信法上は規定がないが、監督指針二〇一頁は投資法人において合併交付金を支払うことを認める。)や具体的な合併手法も問題となろう。なお、投資法人の合併手法とこれに関連する法的問題点を詳細に検討したものととして、片岡良平「J-REITの買収スキームにおける法的問題点(上)・(下)」不動産証券化ジャーナル二七号八三頁・二八号九七頁(二〇〇七年)。
- (34) なお、米国型の取締役会との類似性を指摘するものとして、証券取引法研究会・前掲注(32)〔河本発言〕九九頁。
- (35) 神作・前掲注(7) 四六頁。
- (36) 社外取締役に近いことを指摘するとともに、妥当性まで監督が及ぶことを指摘するものとして、前田・前掲注(3) 一四五頁がある。これに対し、監督役員を監査役に相当する機関と解した場合には、その監督権限は、違法性の監督に留まると解することになる。ただし、監督役員を社外取締役に相当すると解した上で、役員会に執行役員を選任権及び一般的解任権限が認められていないことを理由に、役員会が、もっぱら執行役員の行為の違法性を監督するに留まるとする見解もある(神作・前掲注(7) 四六頁)。
- (37) 前田・前掲注(3) 一四六頁は、「投資法人は自ら業務を行うことが予定されておらず、妥当性の監督といつてみたところで、委託先の変更を求めることなどに限られる」とする。しかしながら、J-REITにおいては、投資口が金融商品取引所に上場されているところ、新投資口の発行価格及び発行価額(払込金額)は、市場における投資口価格に左右される(払込金額は投資法人の保有する資産の内容に照らし公正な金額であることが要求される(投信法第八二条第六項)。しかし、J-REITは上場し、その投資口には市場価格たる投資口価格が存在するのであるから、「公正な金額」を、かかる市場価格から自由に論じることができない。なお、投資口の募集が同条項に違反するか争われた事案である東京地決平成二二・五・一〇金判一三四三号二二頁は、「払込金額が公正な金額であるというためには、原則として、払込金額決定前の発行済投資口の市場価格に近接していることが必要」とし、市場価格が基準となることを肯定する)。現実のJ-REITの投資口市場は、(いわゆる「ミドル・リスク、ミドル・リターン」とする当初の制度設計とは異なり)ボラティリティの高い市場として推移しており(かかる点を指摘するものとして、不動産投資市場戦略会議「不動産投資市場戦略会議報告書」一七頁(二〇一〇年)、投資口発行の時期・条件如何に

よっては、投資法人が調達可能な資金の額や既存投資主への影響等が大きく異なりうる。しかるに、投資口発行の時期・条件等の決定は役員会の専権事項であり（投信法第八二条）、そこには必然的に高度な経営判断が存在しうる（投資法人債についても同様（投信法第一三九条の三第二項））。また、投資口価格が低下している場合、一般的には、既存投資主に不利益を与える公募増資が難しく、借入比率を改善するためには第三者割当増資を行うしか現実的な方法がないため、我が国では、特に、いわゆるリーマンショック以降、主として借入比率の改善を目的に、数多くの第三者割当増資が行われた（借入比率が上昇した場合、投資法人が締結する借入契約の財務制限条項への抵触によるデフォルトの回避が重大な経営課題となり、かかる第三者割当増資が必要となった。投資家に信頼される不動産市場確立フォーラム「Jリートを中心とした我が国不動産投資市場の活性化に向けて」投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム）とりまとめ（一三頁（二〇〇九年）が詳しい）。しかしながら、第三者割当増資は、結果として一口当たりの出資金を大幅に下回る価格により行われることとなるため、既存投資主への不利益が大きく、場合によっては既存投資主の保護のため、かかる第三者割当増資ではなく、投資法人の解散を選択すべき（なお、非公開化を目的とした第三者割当増資につき執行役員及び監督役員等に善管注意義務違反の問題が生じうることを指摘するものとして熊谷真喜・根井真「J-REITを非公開化するための法的ステップ」金法一八五六号一七頁（二〇〇九年））。場合も否定できないところ、投資法人の解散を議案として投資主総会に諮るべきか、第三者割当増資により投資法人の存続を図るべきかは、高度な経営判断となろう。投資法人が自ら業務を行うことが予定されていないとしても、上場し、資本市場・金融市場の影響を受けうる主体として存在する以上、これらの市場の影響の中で投資法人を存続させ、また成長させようとするには、資産の運用とは別に、経営判断を伴う運営を行うことが不可避である。したがって、少なくとも上場し、これらの市場の影響を受ける投資法人においては、経営判断が存在することを前提に議論すべきであり、かかる前提の上で、監督役員の監督は、かかる経営判断の妥当性にまで及ぶと解すべきと思われる。

(38) 例えば、江頭・前掲注(21) 四八四頁。

(39) 取締役会設置会社の場合。

(40) 取締役会設置会社以外の場合。

- (41) 前掲注(19) 参照。
- (42) 前田・前掲注(3) 二四五頁。
- (43) 東京地判平成七・九・二〇判時一五七二号一三二頁(一九九六年)は、「特別利害関係人たる取締役は、当該議案に関し、議決権を行使しえないのはもとより、取締役会の定足数に算入されないことから、取締役会への出席権もないというべきであつて、結局、取締役会の構成員から除外されると解するのが相当である」とし、その控訴審たる東京高判平成八・二・八資料版商事法務一五一号一四三頁(一九九六年)は、「特別利害関係人として議決権のない取締役は、当該決議から排除されるべき者であり、そのような者に議長として議事を主宰する権限を認めることができなことは、特別利害関係人を排除する趣旨からみて当然」とする。審議に参加できないとする見解からは、当然の帰結であろう。他方、審議そのものへの参加を肯定する見解においても、議長となることを否定する見解が一般的であるとされる(河本一郎『現代会社法』四四九頁(商事法務、新訂第九版、二〇〇四年)ほか、落合誠一『会社法コンメンタール』8―機関(2)『森本滋』二九八頁(商事法務、二〇〇九年)。これに対し、審議そのものへの参加のみならず、議長を務めることをも許容する見解もある(大隅〓今井・前掲注(24) 一九六頁、稲葉威雄ほか編『実務相談 株式会社法(3)』六八一頁(商事法務研究会、新訂版、一九九二年)。
- (44) 投信法第一〇〇条。
- (45) 前掲注(43)東京高判平成八・二・八は、特別利害関係ある取締役が議長となることを否定する論拠として、「取締役会の議事に対する議長の影響」を指摘する。株式会社における代表取締役の実態を考慮した場合、かかる指摘は適切と思われるが、高度の独立性のある監督役員(実務上は、弁護士又は公認会計士等の専門家が選任されることが多い。)が過半を構成する役員会においては、議長が議事に影響力を有しうる可能性は相当程度低いから、かかる影響力を過度に考慮する必要はないように思われる。
- (46) もちろん、議長により不正な議事進行が行われ、不当な決議がなされた場合には、当該役員会決議には瑕疵があることになる(稲葉威雄ほか編・前掲注(43) 六八四頁参照)。
- (47) 実務上、執行役員任期と監督役員任期が異なることにより混乱が生じることを避けるため、監督役員任期については、執行役員同様二年に短縮することが一般的である。

- (48) 相澤哲ほか『論点解説 新・会社法』二八六頁（商事法務、二〇〇六年）。これに対し、江頭・前掲注(21)三六二頁は、選任決議において選任の効力の発生時点を就任時等とする定めを許容する趣旨であるとする。
- (49) 実務上、投資法人の増資は、各決算期経過後の比較的近い時期（いわゆる期初）に行われることが多く、増資による調達資金で購入した物件が、各営業期間の収益に寄与する期間を少しでも長く確保することがその目的と指摘される。しかし、増資の期間中に投資主総会を開催することは、実務上一定の困難を伴うため（投資主総会による決定内容如何によっては、募集期間中に重大事象が発生する可能性があり、増資の成否に影響を生じるおそれがあるからである）、万一期初に増資を検討する場合には、定時の投資主総会の開催時期が期初であるときは、投資主総会の開催時期を大幅に変更する（繰り上げる）必要が生じる。この時に、執行役員任期が、投資主総会の決議日から二年間の不変期間とされてしまうと、総会の開催時期を繰り上げた分、新任の執行役員任期が短縮されてしまうのである。
- (50) 補欠役員の選任決議の性質が、条件付選任決議であることを理由とする（相澤ほか・前掲注(48)三〇四頁）。
- (51) 投信法施行規則第一六三条第三項。なお、規約について伸長する旨の規定を設けることはできる。そのため、当該問題点への対処として、近時は補欠の役員の選任に係る決議が効力を有する期間につき、当該総会において選任された被補欠者である役員の任期と同一にする旨の規定を規約に設ける例も増えている。
- (52) 具体的には、①投資主名簿及び投資法人債原簿の作成及び備置きその他の投資主名簿及び投資法人債原簿に関する事務、②投資証券及び投資法人債券の発行に関する事務、③機関の運営に関する事務、④計算に関する事務のほか、⑤投資主に対して分配又は払戻しをする金銭の支払に関する事務、⑥投資口の払戻請求の受付及び払戻しに関する事務（オープン・エンド型の投資法人の場合）、⑦投資主の権利行使に関する請求その他の投資主からの申出の受付に関する事務、⑧投資法人債権者に対する利息又は償還金の支払に関する事務、⑨投資法人債権者の権利行使に関する請求その他の投資法人債権者からの申出の受付に関する事務、⑩会計帳簿の作成に関する事務、⑪納税に関する事務が規定されている（投信法第一一七条、投信法施行規則第一六九条第二項）。
- (53) 前田・前掲注(3)二四〇頁。
- (54) 前田・前掲注(3)二四〇頁、証券取引法研究会・前掲注(23)〔龍田、神崎、森本発言〕七五頁。
- (55) 証券取引法研究会・前掲注(23)〔森本発言〕七五頁も「一般私法上認められるかどうかは一つの問題」と指摘す

る。なお、同〔黒沼報告・発言〕は、投資法人が「使用者責任を負う可能性があり、その責任を委託契約によって排除することができない」としており、使用者責任等を負担することを前提としているようである。

(56) 例えば、資産運用会社に関していえば、任務懈怠があったときは、投資法人に対し連帯して損害賠償責任を負うとされ（投信法第二〇四条第一項）、当該責任追及について、投資主による代表訴訟も認められ（投信法第二〇四条第三項・会社法第八四七条（ただし、第二項を除く。）、悪意又は重過失ある場合には、第三者に対する損害賠償責任をも負担しうる（投信法第二〇四条第三項・会社法第四二九条）ものと定められており、株式会社における取締役類似した責任構造となっている（西村・前掲注(5) 一六頁、前田・前掲注(3) 二四一頁。なお、その解釈論においても、取締役と同様に考えるべきものとするを指摘するものとして、証券取引法研究会・前掲注(23)〔黒沼報告〕七三頁。したがって、投資主は、かかる責任を追及して救済を受けることが可能となっている。

(57) 投資法人からの業務委託先に対する責任追及について、一般事務受託者等が事務の処理を誤った場合には、当該事務の内容は、比較的機械的な事務が多いと思われることから、責任追及を検討する上で特段の問題はない。問題を生じるのは、高度な経営判断を行っている資産運用会社に対する責任追及であり、中でも、投資判断の成否に関する善管注意義務の違反を根拠とする責任追及は難問であって、いかなる基準で資産運用会社の善管注意義務違反を判断すべきは必ずしも明らかでなく、実務上の先例も乏しい（公刊物では、わずかに東京地判平成九・一二・一七判タ九八二号一八一頁（一九九八年）及び大阪地判平成一六・八・二六判タ一一八一号二五五頁が確認される程度である。）。資産運用会社の経営判断を過度に萎縮させることのないよう、資産運用会社に一定の裁量を認めるべきとは思われるが（例えば、川口恭弘「受託者の善管注意義務」（金判一二六一号）五九頁（二〇〇七年）及び山田誠一「受託者の義務」（信託法研究二四号）九四頁（一九九九年）などが詳しい。）、信任義務を根拠に厳格に解する見解もある（例えば、中野正俊著『信託法講義』一四一頁（酒井書店、二〇〇五年）。

(58) 西村・前掲注(5) 一二頁は「会社型投信は純粋なお金のかたまりであり、必要な事務はすべて外部委託を念頭に置いて」といるとし、また、前田・前掲注(3) 二四〇頁は「業務の外部委託が強制され、自分自身は委託すること以外はせず、実質は何もしない器にすぎない」とする。いずれも、全ての業務の外部委託を強制する趣旨と解していると理解される。

(59) 典型的には、合併契約の条件交渉に関する事務のほか、合併比率の算定に関する事務などが観念されよう。なお、吸収合併に際し、吸収合併消滅法人に対して投資口買取請求権を行使した投資主に対する対価の支払なども、かかる事務として観念されよう。吸収合併存続法人にとっては、当該対価の支払を求める主体は、「投資主」には該当しないため（投信法第一四九条の三第四項・会社法第七八六条第五項）、当該請求への対応は、投資主に対して分配又は払戻しをする金銭の支払に関する事務及び投資主の権利行使に関する請求その他の投資主からの申出の受付に関する事務のいずれにも該当しないと解されるからである。

(60) 実務上、投資法人は、不動産を直接所有することがあるが、不動産については、建築基準法や消防法をはじめ各種の規制が適用され、当該規制の中には、所有者本人が対応することを要求するものもある。しかし、投資法人は、かかる規制を遵守するために活動する使用人を雇用できないことから、現実には、当該業務は外部委託するよりほかない。投信法第一一七条が、法に列挙する事務の委託しか許容していないと解すると、投資法人は、これらの規制を遵守することができず不動産を直接保有することが不可能となるおそれがあり、投資法人による不動産投資を許容するとの投信法の目的を達成できず、投信法の趣旨に反することからも、かかる解釈は採用し難い。