

投資法人の統治機構

——株式会社との対比において——

竹 中 正 明

はじめに

一、投資法人の統治機構の概要

二、株式会社の統治機構との対比
むすひ

はじめに

平成一〇年の改正（法一〇七号）により改称された「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律（昭和二六年法律第一九八号）」（旧名称は「証券投資信託法」）は、いわゆる会社型証券投資信託の機構として「証券投資法人制度」を創設した（同法第三編）。証券投資法人は「資産を主として有価証券に対する投資として運用することを目的として、この法律に基づき設立された社團」であり（二条一一項）、法人格を有する（六一条）。その目的は資

産の運用すなわち投機売買であるから、商法上の商人として規制を受ける（商五〇一条一号、四条一項⁽¹⁾）。

ただし、その能力は制限され、資産の運用以外の行為を営業として行うことはできず（六三条一項、また本店以外の営業所を設けたり、使用人を雇用することができない（同二項））。証券投資信託は主として有価証券投資により運用する基金（ファンド）を均一の単位に細分化して証券化し、これを多くの投資者に販売（募集）して資金を集め集合運用する仕組みであるから、その管理および運用の実行行為、さらには資金の募集などさまざまな業務行為が必要になるが、これらはすべて独立の専門業者に委託して行うものとされている（同一九八条一項、二〇八条一項、一一一条⁽²⁾）。その結果として証券投資法人は仕組みとしては実在するものの、これを視覚的に捉えることは困難と評されている⁽³⁾。

しかし、営利目的の社團法人であり、基金に投資をした多くの投資者（投資主）が社員として実在し、その多数決により法人の基本的事項を決定するとともに、役員を選任してこれに基金の運用（業務執行）を委任するという基本的枠組みは、一般的に営業活動を行う企業組織である株式会社と変わらない。証券投資法人が実体的な業務を専門業者に委任するのは、株式会社において業務担当取締役や最近の実務慣行として登場したいわゆる執行役員をヘッドとして組織化された従業員（使用人）に実体的な業務運営（製造・販売・金融・投資・保管・輸送など）の実行を委ねるのと同様とみることができる。したがって、これらの実体的部分を外してみれば、証券投資法人も株式会社もその管理機構の構造は同じであるといえよう。そもそも、証券投資信託に会社型の創設が求められたのは、契約型にはなじまない投資者による直接的な監視機能の導入にあった⁽⁴⁾。その範とされたアメリカでは株式会社組織の投資会社によるミューチュアルファンド（mutual fund）が一般的であるが、わが国で株式会社組織によりこれを行おうとすれば商法上いろいろ問題があるため、新たに特別の法人組織として構成されたのである⁽⁵⁾。

このような視点に立って証券投資法人制度を通観すると、株式会社に比べてその経営管理機構にかなり斬新かつ大胆な改革が加えられていることが認められ、これは現在焦眉の急とされている株式会社のコーポレート・ガバナンス見直しにも参考とすべき点が多いと考えられる⁶⁾。周知のように、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」は本平成一二年に再び改正（法九七号）され、名称から「証券」が落ちて「投資信託及び投資法人に関する法律」（以下「投信法」と略称する。）と改称され、内容にも数々の修正が加えられて年内に施行の運びとなっている。改正の趣旨は、資金の運用対象を、「主として有価証券」から「特定資産」へと不動産を含めた幅広い資産に拡大することであり（改正要綱二一）、その結果「証券投資法人」も「投資法人」に改称されて普遍性を持つものに改められ（改二条一九項、第三編）、クローズド型の法人には債券の発行も認められた（改一三九条の二）。

本稿では、右のような考え方から、改正後の投信法をもとにまず投資法人の統治機構を概観し、次に株式会社のそれとの対比においてその評価を行い、株式会社のカバナンス改善への手がかりを探ることとしたい。なお、次項以下においては、引用条文は特に断らない限り改正後の条文であることをご了承願いたい。

- (1) ただし、会社ではないから会社編の規定は適用されないが、後述のように株式会社に関する規定が多く準用されている。
- (2) 運用業務は（証券）投資信託委託業者（二条九項↓改一八項）に、資産の保管は資産保管会社（二条一七項↓改二六項）に、これら以外の投資口等の募集、名義書換、投資証券等の発行、投資法人の機関の運営に関する事務、計算等の事務は一般事務受託者（二条一八項↓改二七項）に委任する。
- (3) 高月昭年「改正投資信託法」平成一〇年金融財政事情研究会二九頁。
- (4) 森田章「資産運用手段の多様化」ジュリスト一一四五号七頁。

(5) 証券取引法研究会「金融システム改革法について(2)―証券投資信託法の改正―」中の黒沼悦郎神戸大教授報告(3)証券投資法人制度―会社型投資信託の導入―(1)経緯)インベストメント三〇九号八五頁。

(6) 法制審議会商法部会会社法小委員会(小委員長・前田庸学習院大学教授)では平成一二年四月一二日の同委員会において「今後の商法改正について」検討を行うことを決めたが、具体的な改正検討事項の一つとしてコーポレート・ガバナンスの実現(経営の効率化と業務執行の適正の確保)のための法整備の観点から、会社の機関のあり方の見直し(機関相互間の権限分配、株主総会制度、取締役制度、監査制度、株主代表訴訟制度の見直し等)が挙げられたという(商事法務一五五八号「ニュース」四七頁)。その後、保岡興治法相が同年七月一日の記者会見で株式会社に関する商法の抜本的な見直しに着手したことを明らかにしたと報じられたが(同日付日本経済新聞ほか各紙夕刊)、法相はその柱の一つとしてコーポレート・ガバナンスのあり方の見直しを挙げ、二年後をめどに法改正を目指す方針と伝えられている。

一、投資法人の統治機構の概要

(1) 投資主と投資主総会

イ. 投資主 投資法人の社員は「投資主」、またその地位は「投資口」と呼ばれ、各投資口は均等の割合的単位に細分化された社員の地位を表す(二条二項、二三項)。投資口は無額面(七六条)、記名式の投資証券により表示され(八三条)、その交付により譲渡可能で(七八条)、法人に対する対抗要件は投資主名簿の名義書換である(七九条)。なお投資主の責任は、その有する投資口の引受価額を限度とする有限責任である(七七条)。

ロ. 投資主総会 ①議決権 投資主は一口につき一個の議決権を有し(九四条一項・商二四一条一項)、投資主総会を構成して、投信法または投資法人の規約に定める事項について決議できる(八九条)。なお、出席でき

ない投資主には書面による議決権行使が認められている（九二条）。

②招集Ⅱa 招集権者 投資主総会について投信法には定時開催を求める規定がないので、招集手続きが取られたときに随時開催される。ただし、後述のように役員の任期は二年なので、その改選のため少なくとも二年に一回は開催しなければならない。

招集権者は投信法に別段の定めがない限り執行役員であるが、監督役員にも書面による招集請求権が認められる（九〇条）。また、六月前より引き続き発行済投資口総口数の百分の三以上に当たる投資口を有する投資主も執行役員に対し投資主総会の招集を請求し、一定期間内に手続きが取られないときは直接招集する権利が与えられている（九四条一項・商三七条）。さらに、六月前より引き続き発行済投資口総口数の百分の一以上に当たる投資口を有する投資主には、議案の提案権が認められている（九四条一項・商二三二条ノ二）。

b 招集手続 投資主総会を招集するには、二月前に会日を公告し、会日の二週間前に各投資主に対して通知を発しなければならない（九一条一項）。通知には会議の目的事項の記載と、議決権行使のための参考書類の添付が義務付けられている（同二項・施規七〇条）。

③決議Ⅱ投資主総会の決議は投信法または規約に別段の定めがある場合を除き、発行済投資口総口数の過半数に当たる投資口を有する投資主が出席し、その議決権の過半数により行うのが原則（普通決議）である（九四条一項・商三三九条一項）。

ただし、規約をも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は、その投資主は議案について賛成するものとみなす旨（みなし賛成）を定めることができる（九三条一項）。その場合には賛成とみなした投資主の有する議決権の数は、出席者の議決権数に算入される（同三項）。

④議事録Ⅱ投資主総会については議事録を作成し、十年間本店に備え置いて、投資主および債権者に公開しな

ければならない(九四条一項・商二四四条、同二六三条二項)。

(2) 執行役員

イ. 職務 ①権限 投資法人の業務執行を担当するのは執行役員である。株式会社の実務慣行として導入されている「いわゆる『執行役員』」とたまたま同一名称であるが、こちらは純然たる法律上の機関名であり質的に異なるものである⁽⁷⁾。

執行役員は、投資法人の業務を執行し、投資法人を代表する機関である(九七条一項)。ただし、投信法が定める特定の事項その他重要な職務を執行しようとするときは、役員会の承認を受けなければならない(同二項)。

執行役員の代表権は投資法人の営業に関する一切の裁判上または裁判外の行為に及ぶ広範なものである(九九条一項・商七八条)。なお、規約で数人の執行役員が共同して投資法人を代表すべきことを定めることができる(九七条四項)。

②義務 執行役員は、三月に一回以上業務執行状況を役員会に報告する義務を負う(九七条三項)。また、執行役員は、規約、投資主名簿および投資法人債原簿を本店に(ただし、名簿・原簿については、名義書換事務受託者の営業所が投資法人の本店と異なる場合は、原本または複本をその営業所に)備え置き、投資主および債権者に公開しなければならない(九九条一項・商二六三条一項、二項)。

ロ. 員数・選任および任期 執行役員の員数については投信法に定めがなく、一名でもよいと解されている(二〇二条参照⁽⁸⁾)。設立時(出資申込証記載者をみなし選任「七二条」)を除き出資主総会で選任する(九五条)。投信法はその欠格事由を定めており、該当する者は執行役員となることができない(九六条)。

任期は二年である(九九条一項・商二五六条一項)。

ハ・投資法人との関係 投資法人と執行役員⁹の法律関係は委任とされ（九九条一項・商二五四条三項）、投資法人に対して忠実義務を負う（九九条一項・商二五四条ノ三）。

二・解任 ①投資主総会による解任 執行役員はいつでも投資主総会の決議で解任できるが、この場合は特別決議によるものとされ、その要件は発行済投資口の総数の過半数に当たる投資口を有する投資主が出席しその議決権の三分の二以上に当たる多数決である（九九条一項・商二五七条一・二項、一四〇条二項・商三四三条）。

②少数投資主の解任請求 執行役員の職務執行に關し不正の行為または法令もしくは規約に違反する重大な事実があったにも拘わらず投資主総会においてその執行役員を解任することを否決したときは、六月前より引き続き発行済投資口の総口数の百分の三以上に当たる投資口を有する投資主は、三〇日以内にその執行役員の解任を、本店所在地の地方裁判所に請求できる（九九条一項・商二五七条三項、四項）。

③役員会による解任 役員会も、執行役員が、a職務上の義務に違反し、または職務を怠ったとき、b執行役員たるにふさわしくない非行があったとき、またはc心身の故障のため、職務の遂行に支障があり、またはこれに耐えないとき、のいずれかに該当すれば、その決議により解任できる（一〇七条二項）。

この場合には、解任された執行役員は、その後最初に招集される投資主総会に出席して意見を述べることができる（二〇七条五項・商特法六条の二第三項）。

ホ・欠員の場合 規約に定員のある場合に、欠員が生じたときは、任期満了または辞任により退任した執行役員はその後任者が就職するまでは執行役員の権利義務を有する。この場合に必要があると認めたときは、内閣総理大臣⁹は利害関係人の請求により職務代行者を選任することができる（九九条一項・商二五八条一項）。

任期満了または辞任以外の事由により執行役員が欠けることとなった場合には、監督役員が共同して執行役員を選任するための投資主総会を招集し、その全員一致の決議により選任議案を作成してこれに提出しなければならない。

らない(一〇七条三項、四項)。

へ・報酬 執行役員の報酬は、規約でその額を定めないときは、規約に定めたその報酬の支払いに関する基準(六七条一項一三号)に従い、役員会がその額を定める(九八条)。

(3) 監督役員

イ、職務および権限 ①執行役員の監督Ⅱ役員には執行役員と並んで監督役員がある。監督役員の職務は執行役員の職務執行の監督つまり業務監査である(一〇三条一項)。

計算書類の監査は投資主総会において選任(設立時の選任については役員と同じ(七二条))される会計監査人(公認会計士または監査法人)が担当する(二九条二項、一三〇条一項・一一四条、七二条)。

②執行役員の行為の差止請求権Ⅱ執行役員が投資法人の目的の範囲外の行為その他法令または規約に違反する行為を行い、これにより投資法人に著しい損害を生ずるおそれがある場合には、その差止を直接または仮処分により請求できる(二〇四条・商二七五条ノ二)。

③報告請求・調査権Ⅱその職務遂行のため、監督役員はいつでも執行役員、一般事務受託者、資産の運用を行う投資信託委託業者および資産保管会社に対して、投資法人の業務および財産の状況に関する報告を求め、また必要な調査ができる(一〇三条一項)。

④子会社調査権Ⅱ監督役員はその職務を行うため必要があるときは、子会社に営業の報告を求め、またはその業務および財産の状況を調査できる(一〇四条・商二七四条ノ三)。

⑤投資主総会提出議案、書類の調査、報告義務Ⅱ監督役員は、執行役員が投資主総会に提出しようとする議案および書類を調査し、法令もしくは規約に違反しまたは著しく不当な事項があると認めたときは、投資主総会に

その意見を報告しなければならない（一〇四条・商二七五条）。

なお、役員会の決議により執行役員を解任した場合には（二）ニ、③参照）、解任後最初に招集される投資主総会において、監督役員がその過半数をもって選任した監督役員がその旨および解任の理由を報告すべきものとされている（二〇七条五項・商特法六条の二第二項）。

⑥執行役員欠員の補充義務Ⅱ前項で述べたように、任期満了または辞任以外の事由により執行役員を欠くこととなった場合には、その選任のための投資主総会を招集し、選任議案を作成して提出しなければならない（二）ニ、③参照）。

ロ・員数・選任および任期 執行役員と異なり監督役員はその員数が規制されており、執行役員の員数に一を加えた数以上でなければならない（一〇二条）。次項で述べるように、監督役員も執行役員とともに役員会の構成員であるので、その職責から常に多数を占めるように配慮されたためである。

監督役員の欠格事由は、執行役員の欠格事由（九六条）のほか投資法人と特別の関係にあるなどの事由が定められ、加重されている（二〇一条）。

選任手続は執行役員と同じで（一〇〇条）、任期も同様に二年である（一〇四条・商二五六条一項）。

ハ・投資法人との関係 執行役員と同様に委任とされ（一〇四条・商二五八条）、投資法人に対し忠実義務を負う（一〇四条・商二五四条ノ三）。

ニ・解任 監督役員の解任については執行役員と同様であるが（一〇四条・商二五七条）、役員会による解任の制度はない。

ホ・欠員の場合 執行役員の場合と同様、取締役に関する商法の規定が準用される（一〇四条・商二五八条）。

ヘ・報酬 執行役員と同様である（一〇四条、九八条）。

(4) 役員会

イ. 職務 役員会は投信法および規約に定める権限を行うほか、執行役員の職務執行を監督する(二〇七条一項)。

ロ. 構成 執行役員および監督役員全員で構成する(二〇五条)。

ハ. 招集 ①招集権者 執行役員が招集権を持ち、二人以上の場合も各執行役員が招集できる。ただし役員会で役員会を招集する執行役員(「役員会招集権者」という。)を定めた場合はその者が招集権を持つ(二〇六条一項)。

②招集請求 a 役員会招集権者以外の執行役員は、招集権者に会議の目的とする事項を記載した書面を提出して招集を請求できる(二〇六条二項)。b 監督役員も、その職務遂行のため必要ときは役員会招集権者(ないときは各執行役員)に対し、同様の手続で招集請求ができる(同三項)。c これらの請求があつた後五日内に請求日から二週間内の日を会日とする招集通知が発せられないときは、これらの請求者は自ら役員会を招集できる(同四項・商二五九条三項)。

③招集通知 役員会の招集通知は会日の一週間前に発するのが原則であるが、規約でこれを短縮することも妨げない(二〇八条一項・商二五九条ノ二)。さらに、全役員の同意があれば招集手続を省略して開催することも可能である(二〇八条一項・商二五九条ノ三)。

ニ. 決議要件 構成員の過半数が出席し、出席者の過半数をもって行うのが原則であるが、規約によりこれを加重することは妨げない(二〇八条一項・商二六〇条ノ二第一項)。

決議につき特別の利害関係を有する執行役員および監督役員はその決議に参加できず、その数は決議要件の構

成員および出席者の数に算入されない（商二六〇条ノ二第二項、三項）。

ホ・議事録 ①作成・備置義務Ⅱ役員会の議事については議事録を作成して、これに議事の経過の要領およびその結果を記載し、出席役員が署名のうえ、十年間本店に備置かなければならない（一〇八条一項・商二六〇条ノ四第一―三項）。

②閲覧・謄写Ⅱ投資主または親法人（八一条一項）の投資主はその権利行使のため必要があるとき、また債権者は役員の責任を追及するため必要があるときに限り、内閣総理大臣の許可を得て議事録の閲覧または謄写を求めることができる（一〇八条一項・商二六〇条ノ四第四項、五項）。

（5） 役員の責任

イ・投資法人に対する責任 次の場合には、その行為をした執行役員または監督役員は連帯して、それぞれの額につき弁済または賠償の責任を負う（一〇九条一項）。これらの行為が役員会決議に基づいてされたときは、その決議に賛成した者は行為者とみなし（同二項）、議事録に異議を留めない者は賛成したものと推定する（同三項）。なお、この責任は、総投資主の同意がなければ免除できない（同四項）。

α オープン型の投資法人が、純資産額が基準純資産額を下回っている場合（二四条一項三号）に投資口の払戻しをしたとき（同一項一号）……違法に払い戻された額

β 金銭分配（一三六条一項但）により純資産額が規準純資産額を割り込んだとき（同一項二号）……違法に分配された金銭の額

γ 投資主の権利行使に関して利益供与（一三九条一項・商二九四条ノ二第二項）を行ったとき（同一項三号）……供与した利益の額

d 法令または規約に違反する行為により投資法人に損害を与えたとき……被った損害額

右のうち、aおよびbについては、投資口の払戻しを受けた者のうち悪意のものまたは悪意の投資主に対する求償権が認められる(一一〇条・商二六六条ノ二)。

ロ・第三者に対する責任 次の場合には、執行役員または監督役員は第三者に対し連帯して損害賠償の責任を負う。その行為が役員会決議に基づく場合は、イ、でのべたところと同様である(一一〇条・商二六六条ノ三第三項、一〇九条二項、三項)。

a 職務執行につき悪意または重大な過失があったとき(商二六六条ノ三第一項)

b 投資口・投資法人債申込証、目論見書または計算書類(貸借対照表、損益計算書、資産運用報告書、金銭の分配に係る計算書) およびその附属明細書に記載すべき重要事項の虚偽記載、または虚偽の登記若しくは公告をしたとき(同二項) ……ただし、注意を怠らなかつたことを証明したときは免責される(同項但)。

ハ・責任追及の訴訟 ①管轄Ⅱ役員の責任を追及する訴訟は投資法人の本店所在地の地方裁判所の管轄である

(一一〇条・商二六八条一項)。投資主がこの訴を提起したときは、投資法人に訴訟の告知をしなければならない。

②の参加についても同様である(商同三項)。

②参加Ⅱ投資主または投資法人は、不当に訴訟を遅延させまたは裁判所の負担を著しく大ならしめない限り、訴訟に参加できる(一一〇条・商二六八条二項⁽¹⁰⁾)。

③投資法人の代表の特例Ⅱ投資法人と執行役員との間の訴訟については、監督役員が投資法人を代表する(一一〇条・商二七五条の四)。

ニ・代表訴訟 ①対象Ⅱイ、の役員の投資法人に対する責任追及について、投資主に代表訴訟が認められる(一一〇条・商二六七条)。

② 投資主の要件Ⅱ六月前より引き続き投資口を有する投資主に、投資法人に対する役員責任追及の訴の提起請求およびその後の代表訴訟の提起権が認められる（商同一項、二項）。

③ 執行役員に対する訴訟提起請求の受け手Ⅱこの場合は監督役員が受け手となる（二一〇条・商二七五条ノ四）。ハ・の③と平仄を合わせたものである。

④ 提訴投資主の権利義務Ⅱ代表訴訟を提起した投資主が勝訴した場合には、投資法人に対しその支出した訴訟費用以外の必要費用および弁護士報酬につき相当額を請求することができ、敗訴した場合も悪意があった場合を除き投資法人に対し賠償責任がないものとされている（二一〇条・商二六七条一項、二項）。なおこれは、代表訴訟に参加した投資主についても同様である（商同三項）。

ホ・投資主の差止請求 執行役員が投資法人の目的の範囲外の行為その他法令または規約に違反する行為を行い、これにより投資法人に回復できない損害を生ずるおそれがある場合には、六月前より引き続き投資口を有する投資主は、投資法人のため執行役員に対してその行為を止めるよう請求することができる（二一〇条・商二七二条）。

(7) 拙稿「いわゆる執行役員について」本誌七三卷二号二二頁以下を参照。

(8) 前掲(5)・証券取引法研究会中の黒沼報告八八頁、高月・前掲六三頁。

(9) 改正法施行時までの間は「金融再生委員会」。以下、本稿中同じ。ただしその権限は金融庁長官に委任され、さらに投資法人の本店所在地を管轄する財務局長に委任される（二二五条、施行令六四条）

(10) 投資法人資産運用業者および一般事務受託者の投資法人に対する責任を追及する訴訟についても同様である（二二四条の八第三項、一一三条三項）。

二、株式会社の統治機構との対比

(1) 投資主総会と株主総会

イ. 権限 法律および規約または定款に定める事項に限り決議ができるとし、その権限が限定される点はいずれも同じである(商二三〇条ノ一〇)。

投資主総会の法定権限事項を性格別にグループ分けして示せば、次のようになる。(注：傍線を付したものは特別決議事項)

① 投資法人の基礎(組織の構成)に関わる事項Ⅱa規約の変更(二四〇条・商三四三条)、b他の投資法人との合併(二四五条一項、一五〇条一項・商四〇八条一項)、c解散(二四三条二号)。

② 機関の選任・解任に関する事項Ⅱa執行役員および監督役員の選任ならびに解任(九五条、一〇〇条、九九条一項、一〇四条・商二五七条)、b会計監査人の選任ならびに解任(二一四条、一一九条・商特法六条一項)、c清算執行人および清算監督人の選任ならびに解任(二五一条一項、一六三条一項・商四二六条一項)。

③ 重要な業務の決定に関する事項Ⅱa投資信託委託業者への資産の運用委託契約(設立時の委託契約を除く)。締結の承認(一九八条二項)およびその解約(投資信託委託業者が職務上の義務違反、職務怠慢や運用業務を引き続き委託するに堪えない重大な事由があるときを除く。)(二〇六条一項)、b資産の運用を委託した投資信託委託業者からの解約申込への同意の承認(止むを得ない事由により内閣総理大臣の許可を得た場合を除く。)(三四条の九)。

これらのうち③の事項は投資法人に固有の業務に関するものであるから除外して株式会社の場合と比べると、かなり絞られていることがわかる。とりわけ目立つのは計算関係の事項が外されていることである。立法論としては、株式会社についてもアメリカ法のように計算書類の確定および利益処分(損失処理)をともに決議事項か

ら外し、取締役に移すべしとする意見が強く、大会社についてはすでに前者が実現をみているが（商特法一六条一項）、投資法人ではさらに一步先行した形となっている。総会開催コストを節減するという会社型投資信託特有の要請によるものではあるが、投資主の分散による総会招集の困難性も考慮されたものとみられる。その結果、定時総会の制度もない。

これは、社員の合議体に企業統治についてどのような役割を持たせるべきかという問題に対する一つの方向を示したものと受け止めることができる。株主総会についても決議事項は改正の都度絞られてきたが、投資法人に比べれば相対的に多い。しかし、最近では株式会社についても総会の成立要件を緩和しないと開催が困難だとする意見が強まっている⁽¹⁾。

構成員による企業統治のもう一つの方法としては、社員単独もしくは少数グループによる牽制がある。これについては、投資法人においてもすでに述べたように、株主とほぼ同等に、投資主に差止請求、代表訴訟、投資主総会招集請求、役員解任請求などの権利が認められ、構成員による直接牽制の役割が相対的に高められている。

株主総会にどれだけの権限を与え、企業統治にどれだけの役割を果たさせるべきかを検討する場合には、徒に理論のみを追わず、実行可能性とのバランスを考えるべきことを、投資法人制度は示唆しているように思われる。

ただ、株式会社について定時総会まで廃止してよいかには問題もあろう。しかしこれも、定時総会にどのような役割を求めるかの問題と関連付けて考えねばならない。投資法人のように計算関係事項を外せば、合議体としては毎年開催する必要がある。現行の商法特例法上の大会社のように営業年度ごとの報告の場とすれば、毎年定時開催が必要となるが、その場合には総会は合議体としての意思決定の場ではなく、経営執行者と株主とのコミュニケーションの場として機能することになり、合議体とは異なり定足数などの成立要件にこだわらなくてもよいことになってこよう。

ロ・決議要件 前述したように、投資主総会の決議には株主総会と同様に普通決議と特別決議があり、その決議要件も株主総会と同様である。

株式会社の大会社と同様に、総会に出席しない投資主には書面による議決権行使が認められ(九二条一項)、その議決権数は出席した投資主の議決権数に加えられる(同三項)。

これは、投資口の分散により総会の決議成立が難しくなることを考慮した措置であるが、同じ目的で、規約により先に述べた「みなし賛成」制度(九三条)を認めたことは、際立った特色である。

詳述すれば、規約をもって、「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は、当該投資主はその議案に賛成したものとみなす」旨を定め、招集通知にその旨を記載すれば、みなし賛成の対象となる投資主の有する議決権数を出席および賛成議決権数に加えることができるというものである。ただし、相反する趣旨の議案があるときは、これらの議案については適用できない(同一項カッコ書き)。この制度は投資主提案の議案にも適用されるし、前述の排除条件があるので、執行役員提案の議案に反対の投資主提案の議案が提出された場合には双方の議案に適用されないから、公平が維持される⁽¹²⁾。

決議要件をいかにクリアーするかは、公開株式会社の株主総会にとっても頭の痛い問題であり、最近の商法改正論議の中でも特別決議について見直しを求める意見が強いようである。⁽¹³⁾ また、株主の総会参加を高める方策として、招集通知や議決権行使にインターネットの活用が検討されるとの報道もある。⁽¹⁴⁾ いずれも一般株主の総会への関心の低下のもとで、多数決原理に基づく意思決定という形式要件を満たすための提案であるが、それならむしろ投資主総会の「みなし賛成」制度の採用を検討してはどうであろうか。インターネット投票を導入しても、株主に関心がなければメールを開こうとせず、まして投票するとは限らないのは、イソップの馬に水を飲ませる寓話と同じだからである。

(2) 役員会と取締役会

イ・構成と権限 ①構成Ⅱ投資法人の役員会は、前述のように執行役員とその職務執行を監督する監督役員から構成されるが、株式会社取締役会と同じ立場の取締役のみから構成される点で異なる。後に述べるように監督役員は投資法人のアウトサイダーであることが求められているから、アメリカの株式会社における社外取締役(outside directors)に近いとみることもできそうである。しかし、これは慣行によるものであり法定の機関ではない。この問題については、別項(4)で検討することとしたい。

②権限Ⅱ投資法人の役員会の権限は「この法律及び規約に定める権限を行うほか、執行役員の職務の執行を監督すること(一〇七条二項)であるのに対し、株式会社取締役会の場合は「会社ノ業務執行ヲ決シ取締役ノ職務ノ執行ヲ監督ス」ること(商二六〇条一項)とされ、類似性はあるものかなり異なっている。まず業務執行に関する決定権限については、役員会は限定されているのに対して、取締役会は無限定で、特定の事項について決定権限の取締役への委任禁止という逆方向の縛りがかけられていることである(商二六〇条)。この点についても項を改めて検討したい。

次に、構成員に対する監督権限であるが、役員会はその構成員の一部である執行役員の職務執行のみの監督にとどまるのに対して、取締役会のそれは構成員である取締役全員の職務執行に及んでいる点で異なる(商同一項後段)。これは、取締役会の監督権限について業務執行の決定権限に基づく⁽¹⁵⁾ないしはこれと一体のものと解されていることが考慮されたものと考えられる。したがって、業務執行および代表権限を有する執行役員のみを監督すればよいことになる。ただし、投資法人ではすべての実行行為を投資信託委託業者や資産保管会社・一般事務受託者に委任するので、監督権限はこれらにも及ぶと解される。

この監督権限の行使は合議体としての役員会であるが、通常その対象となる執行役員は特別利害関係者となり決議に参加できないと解されるので（二〇八条一項・商二六〇条ノ二第二項）⁽¹⁶⁾、この場合の決議は事実上監督役員のみで行われることが多いと考えられる。したがって、監督機能についてみれば、アメリカの取締役会における「監査委員会（audit committee）」に類似の性格を持つことになる点で注目される。

ロ、業務に関する権限事項 役員会の法定権限事項は次のとおりである。

①執行役員の職務執行についての承認（九七条二項）Ⅱa 資産運用契約解除の申出に対する同意（三四条の九第一項）、b 投資主総会の招集（九〇条）、c 一般事務（投資口等の募集・名義書換、投資証券・債券の発行、計算等の事務）の外部委託（一一一条）、d 投資法人債の管理事務の外部委託（二三九条の三）e 合併契約の締結（一四七条以下）およびこれに伴う投資口の払戻し停止（一四六条）、f 資産の運用または保管契約の締結または内容の変更、g 資産運用報酬、資産保管手数料その他資産の運用・保管に係る費用の支払、h その他の重要な職務執行。

②計算書類（貸借対照表、損益計算書、資産運用報告書、金銭の分配に係る計算書）および附属明細書の承認（三一条一項）。

③規約の基準に従って行う役員報酬額の決定（九八条、一〇四条）。

④不適格な執行役員の解任（一〇七条二項）。

権限事項の多くは取締役会のそれに類似しているが、さきに述べた投資主総会の権限縮小により、配当議案に相当する金銭の分配にかかる計算書の承認、さらには不適格な執行役員の解任という株式会社では株主総会の権限事項であるものが含まれている点が異なる。しかもこれらのうち、①および②はいずれも役員会の役割はその決定ではなく、執行役員の決定の承認であり、役員会は業務執行決定機関としてよりもその審査ないし監督機関としての色合いを濃くしているのが注目される。これも、アメリカの株式会社の取締役会の現在の姿に近い。

これに対し、取締役会は業務執行の決定が主であり、特に法定の重要事項の決定は（代表）取締役への委任が禁じられている（商二六〇条二項）。しかしその実情は、代表取締役を中心とする常務会等の決定事項の承認となつているといわれ、その是正のためいわゆる執行役員制や社外取締役の導入などが提唱されている。投資法人の役員会の制度は、その解決策の一つの方向を示すものとして注目される⁽¹⁷⁾。

（３） 執行役員と取締役

イ・資格要件 執行役員については先に述べたように欠格事由が定められており、次の事由に該当する者は就任できない（九六条、九条二項六号イ〜ニ）。

①成年被後見人もしくは被保佐人または外国の法令上これらと同等に扱われている者。

②破産者で復権を得ないものまたは外国の法令上これと同等に扱われている者。

③禁錮以上の刑（相当する外国の法令による刑を含む。）に処せられ、その執行を終わり、または執行を受けることがなくなった日から五年経過しない者。

④投信法等同法九条二項三号に規定する法律（注：金融・証券・商品・不動産業関係の法律。これらに相当する外国の法令を含む。）、商法、有限会社法、商法特例法（昭和四十九年法二三号）もしくはこれらに相当する外国の法令に違反し、または刑法二〇四条（傷害罪）、二〇六条（同現場幫助罪）、二〇八条（暴行罪）、二〇八条ノ二（凶器準備集合及び結集罪）、二二三条（脅迫罪）もしくは二四七条の罪（背任罪）、暴力行為等処罰に関する法律（大正一三年法六〇号）等の罪を犯し、罰金刑（これに相当する外国の刑を含む。）に処せられ、その執行を終わり、または執行を受けることがなくなった日から五年経過しない者（注：要約である。）

これを株式会社の取締役のそれ（商二五四条ノ二）と比べると、①および②は取締役と同じであるが外国法を

含むだけ執行役員の方が広く、③はこれらと同様であるうえ五年の期間経過の要件が付加され、④は関係法律の範囲が広く、刑罰が罰金刑に限定されるものの期間経過の要件が五年（商法は二年）に加重されるなど、総じて取締役より厳しいものとなっている。これは、多数の投資主の出資から成る資産の運用という投資法人の営業活動の特殊性に基づく要請によるものである。

ロ・業務執行権と代表権 執行役員はすでに述べたように、投信法により投資法人の業務の執行および代表の権限を与えられている（九七条一項）。したがって、自ら業務執行について決定し執行することができ、対外的にも投資法人の代表者として執行行為を行い、その効果を投資法人に帰属させることができる。ただし、法定事項その他重要な業務執行については役員会の承認を受けなければならないという制約がかけられている（同二項）。これに対し、株式会社社の取締役は取締役会の構成員として業務執行を決定するが、執行行為は代表取締役を選任して対内・対外ともにこれに一任し、さらに特定の対内業務についていわゆる業務担当取締役を選任してこれに委任するのが、解釈上認められている実務慣行である。なお、業務執行の決定についても法定事項および重要事項以外の事項については解釈上代表取締役に委任でき、または当然に代表取締役に決定権があるとされている⁽¹⁸⁾。また、代表行為は代表取締役の権限であるが、個々の代表行為については他の取締役に委任できると解されており、実務上もそのような慣行となっている。

したがって、投資法人の執行役員の地位は株式会社社の取締役一般と同様に役員会の構成員ではあるが、代表取締役の実態に近く、代表権が法律上その地位に与えられている点ではこれとも異なっている。

現在、わが国の株式会社では、アメリカの経営執行・監督体制に範をとり、いわゆる執行役員制度を導入し、業務執行とその監督の体制を分離して、業務執行は執行役員を兼ねる代表取締役に頂点とした執行体に移し、取締役会を業務執行の大綱決定ないし承認および執行行為の監督機能に特化する動きが高まっているが、投資法人

の執行役員および監督役員のあり方は、このような動きの先取り法制化ともみることができる。

(4) 監督役員と監査役

イ. 職務権限の違い 監督役員の職務は「執行役員の職務の執行の監督」であり、株式会社の監査役のそれも「取締役の職務の執行の監査」であるから(商二七四条一項)、法文上は変わらないようにみえるが、業務監査のみで会計監査を含まない点で大きく異なる。投資法人では前述のように、会計監査は会計監査人が担当する。もともと株式会社にあっても商法特例法上の大会社については会計監査人による会計監査が義務付けられ(商特法二条)、その監査報告書を監査役会が相当と認めたときは監査役は会計監査を行わないでよく(商特法一四条三項一号)、それが通常であるから実質的には同じともいえるが、その場合でも監査役は会計部分の監査につき責任を負う点が大きな違いである。

もう一つの大きな違いは、監査役および大会社の監査役会は取締役の解任権を有しないが、監督役員は事実上の執行役員解任権行使をその職務に活用できることである。前述のように役員会には執行役員の解任権が与えられ、義務違反や職務怠慢など執行役員にふさわしくない者をその決議により解任できる(二〇七条二項)。理論上は執行役員もその構成員として役員会が有する監督権限を分担し、相互に監督の義務と権限を有すると解されるが、通常は監督役員が解任事由を発見し、役員会招集請求権を行使して解任に繋げるというプロセスを辿ると考えられるからである。

ロ. 機関としての独立性 監督役員は執行役員とは異なる職責を持つが共に役員会の構成員であるのに対して、監査役は取締役会とは独立の機関である点で大きな違いがある。

しかし、監督役員の執行役員に対する職務執行の監督権限は、役員会による執行役員の職務執行の監督権限とは別個のものであり、各監督役員が独立して監督権限を行使する。この点では、監査役と同様に独立機関として

の地位に立つとみることもできないわけではない。

さらに、その資格要件も執行役員に比べると独立性を高めるように強化されている。すなわち、監督役員の欠格事由は、前項で述べた執行役員の欠格事由の他にさらに次の事由が付加されている（二〇一条二（六号））。

① 当該投資法人の設立企画人。

② ①が法人の場合はその役員、使用人もしくは子会社（当該法人が発行済株式総数の過半数に当たる株式または資本の過半に当たる出資口数を有する株式会社または有限会社）の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一人または二以上であつたもの。

③ 当該投資法人の執行役員。

④ 当該投資法人の発行する投資口の募集の委託を受けた証券会社の役員、使用人もしくは子会社の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一人または二以上であつたもの。

⑤ その他当該投資法人と利害関係を有することその他の事情により監督役員の職務の遂行に支障を来すおそれがある者として内閣府令（施行規則）で定めるもの。⁽¹⁹⁾

このように、投資法人と密接な関係にある者はもちろん、執行役員はかつてその職にあつた者も含めて永遠に監督役員に就任できないという極めて厳しい中立性、独立性が求められている。他方、監査役については、一般の株式会社は取締役の欠格要件が準用されており（商二八〇条一項、二五四条ノ二）、大会社の社外監査役についても「就任の前五年間会社またはその子会社の取締役または支配人その他の使用人でなかった者」という要件が求められているにすぎない（商特法一八条一項）。したがって、前述のように、投資法人の監督役員は社外監査役以上に社外性が強く、アメリカの株式会社における慣行としての「社外取締役（outside directors）」に近い性格のもの⁽²⁰⁾とみることができる。

ちなみに、アメリカではアメリカ法律家協会 (The American Law Institute) が一九九二年に発表した「コーポレート・ガバナンスの原理と勧告 (Principles of Corporate Governance : Analysis and Recommendations)」が公開大会社では取締役会の構成員の過半数が上級執行役員と重要な関係を持たない取締役により構成されるべきことを提言し (第3 A. 01)、アメリカ法曹協会の「取締役ガイドブック (Corporate Director's Guidebook)」一九九四年版も、公開会社の取締役会メンバーの過半数は独立の取締役から構成されるべきものとしている (V. 1 A.)。わが国でも、コーポレート・ガヴァナンス・フォーラムが一九九八年に発表した「コーポレート・ガヴァナンス原則―新しい日本型企業統治を考える― (最終報告)」において、二一世紀の早い段階での実現を目指すB目標の「原則8B」として「取締役会は、執行役員を兼務する社内取締役と、企業と直接利害関係のない、独立した社外取締役から構成され、社外取締役がその過半数を占めるものとする」ことを提言している。投資法人の役員会の構成は、まさにこれらの提言に添うものとなっているのも興味深い。

- (11)(13) 平成二二年四月一二日付日本経済新聞五面 (株式会社法技本改正へ)、通商産業省商法研究会第三回 (平成二二年六月二日) 議事要旨 (インターネット) など。
- (12) 立法論として、決議成立促進のためにはこのような場合にも執行役員提案に賛成とみなすべきだとする意見がある (証券取引法研究会「証券投資信託法について」中の黒沼教授報告「インベストメント三一九号六五頁」)。
- (14) 前掲 (6)・法相記者会見記事、平成二二年七月八日付日本経済新聞一面 (株主総会にネット活用)。
- (15) 宮島司「会社法概説」平成八年弘文堂二二九頁以下、河本一郎「現代会社法 (新訂八版)」平成二一年商事法務研究会三六七頁、森本滋「会社法」平成五年有信堂二二二頁。
- (16) 高島正夫「新版会社法」平成三年慶応通信一六七頁、宮島・前掲二三三頁、森本・前掲二三六頁注15、最判昭四四・三・二八民集二三卷三三六四五頁、なお、判決に反対・河本・前掲三七七頁注1。
- (17) わが国でも取締役会の監督機能を強化すべきだとする意見が強い。日本コーポレート・ガヴァナンス・フォーラ

ム「コーポレート・ガバナンス原則」(平成一〇年) 4. 1、上村達男「公開株式会社法の構想について」[下]「商事法務一五六三号一九頁」。

(18) 高島・前掲一六三頁、宮島・前掲二二八頁、河本・前掲三八三頁、森本・前掲二三九頁。

(19) 施行規則七七条は、以下の欠格事由を追加している。

a) 当該投資法人の設立企画人または執行役員であった者

b) 当該投資法人の設立企画人もしくは執行役員またはこれらであった者の親族

c) 当該投資法人の設立企画人等(設立企画人および設立企画人たる法人の役員または過去二年以内に役員であった者)および執行役員がその発行済株式の総数または出資の総額の一〇〇分の五〇を超える株式または出資をしている法人の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一または二以上であった者(本文②に該当する者を除く。)

d) 当該投資法人の設立企画人等または執行役員から継続的な報酬を受けている者

e) 当該投資法人の設立企画人等または執行役員から無償または通常の取引価格より低い対価による事務所または資金の提供その他の特別の経済的利益の供与を受けている者

f) 当該投資法人の設立企画人たる法人の役員または過去二年以内に役員であった者および執行役員が、その取締役もしくはその代表権を有する取締役の過半数を占めている法人の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一または二以上であったもの

g) 当該投資法人の執行役員が、その役員でありもしくは過去二年以内に役員であった法人またはその子会社の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一または二以上であったもの(本文②またはf)に該当する者を除く。)

h) 当該投資法人の発行する投資口の募集の委託を受けた登録金融機関または一般事務受託者たる投資信託委託業者の役員、使用人もしくは子会社の役員もしくは使用人またはこれらの者のうちの一または二以上であったもの

i) 本文②または④もしくはc)からh)までのいずれかに該当する者の配偶者

(20) 理念的には、社外取締役的に、弁護士や公認会計士になることが考えられるという意見もある(前掲(5)・証券取引法研究会における森本滋発言一一頁)。

むすび

以上のように、投資法人の統治機構は、株式会社のそれを統治機能の効率化の観点からアメリカの株式会社の統治機構を範としつつ、わが国における各方面からの提言も考慮に入れて改善を加えたものとなっている。

すなわち、①社員によるガバナンスの場である総会の権限を社団の基礎に関わる事項および役員を選解任に限定し、社員権の分散所有を配慮した決議方法を導入する一方で、代表訴訟や総会招集請求などの単独ないし少数社員権による牽制はそのままにしてバランスをとり、他方、②業務運営担当機関については業務執行とその監督の機能を別個の構成員に配分し、業務執行担当者に意思決定と執行の権限を与える一方で、監督機能を担当する構成員の独立性を強化かつマジョリティーを保証するとともに、③いわゆる会計監査については専門家である会計監査人に委ねるという思い切った機構が採用されている。いわば、投資法人の場を借りて株式会社のあるべき統治機構のモデルを構築したとも評することができよう。これは、投資法人が営業目的である資産運用の実務をアウトソーシングするという方式により、実体部分はガバナンスを分け持つ機関およびその構成員のみという単純化された存在とすることにより可能になったと考えられる。

それだけに、その実際上の成果が問われるわけであるが、制度導入後二年を経過した現在、投資法人の設立事例が見られないのは残念である。従来からの契約型に比べコスト面の負担が大きいのが原因といわれるが、今回の改正で運用対象が拡大されたことを契機にわが国に定着し、コーポレート・ガバナンスの方向を探る善き先例が構築されることを期待したい。

(平成二二年七月一五日稿)