

投資信託受益権の不可分性に関する考察
－ 最判平成26.12.12を契機として－

An Analysis on Indivisibility of the Beneficial interest of an
Investment Trust

2016年 2月

木内 清章 Seisho Kiuchi

投資信託受益権の不可分性に関する考察
－最判平成 26.12.12 を契機として－

An Analysis on Indivisibility of the Beneficial interest of an
Investment Trust

木内 清章
Seisho Kiuchi

Abstract

In 2014, the Supreme Court indicates that one of the joint heirs cannot claim to redeem his share of an investment trust managed under the instructions from the settlor, which is different from a bank deposit case.

This is grounded on the fact that the beneficial interest has not only the right to demand the payment, but also to supervise the settlor and the trustee. This judgment seems to follow the judicial precedent of the share under the joint proprietors. However, the supervisory power of beneficiary has different features from that of shareholders.

This article is a comparative study, focusing on the juridical personality and the right of minor shareholders. The writer discusses the fact that indivisibility is applied to the monetary claim, even after redemption of principal of a trust and also the reason for going through indivisibility can be analyzed, referring to the legal theory of the case that accepted the divisibility of rent credit.

1. はじめに

最高裁は、平成26年2月（最三小判平成26.2.25、民集68巻2号173頁）と、同年12月（最二小判平成26.12.12）において、共同相続された委託者指図型投資信託の受益権が相続開始後、どのように共同相続人に帰属するかについて、初めての判断を下した。

これによれば、当該受益権には、金銭支払請求権のほか、委託者に対する監督的機能を有する権利が規定されており、可分給付を目的としない権利が含まれる。この権利の内容と性質に照らせば、共同相続された受益権は、相続開始と同時に当然に相続分に応じて分別され

ることではないもの、とされる。

本稿は、この判例法理について考察を行うものである。株式が共同相続された場合の扱いについては、既に準共有になるとの見解が確立している¹⁾が、投資信託受益権の法的性質は、株式のそれと同一視できるであろうか。この点について、株主と受益者の法的地位と監督権限の範囲の観点から、比較を行なってみる。

また、12月の判決においては、投資信託の元本償還金や収益分配金が預かり金口座に入金されて金銭債権に転化しても、なお当然分割とはならないと判断している。この論拠は、何に求められるであろうか。相続発生時点での権利関係を貫徹させることであろうか。そうだとすると、元本とその果実たる分配金を同一にとらえるべきかを、関係する判例も参照して検討する。

具体的な考察の手順としては、まず第2章で、従前からの共同相続された投資信託受益権の分割を認める判例、これを否定する判例を概観のうえ、最高裁判例の要点を整理する。そして第3章では、株式の監督権限と受益権のそれを比較する。ここでは、判例の対象となった委託者指図型投資信託については、少数株主権にみられる権利行使制限の法理がはたらかないことに着目する。つまり、受益者は1口ずつ均等の権利を得られるのである。また第4章では、不動産から生じた賃料債権の帰属に係る判例法理、また当該償還金・分配金がその他の金銭債権と混和した場合に、財産としての性質を区分する法理を主体に検討してみる。

2. 判例法理の概観

2.1 最高裁判例以前の見解と論点

本節では、これまでの地裁・高裁における判決を概観し、論点を抽出してみる。そして、次節において、最高裁がどのような見解を示しているかを確認する。

(1) 大阪地判平成18. 7.21 (金法1792号58頁)

本事件は、被告である証券会社に対して、寄託されている投資信託（本件ではMMF・MRFである）を共同相続した相続人の一部の者が、自らの法定相続分に対応した受益証券の返還と解約金の支払請求を求めたものである。ここで、証券会社の取引約款上、受益証券は混蔵保管され、寄託者は受益証券全体について数量に応じた共有権を取得しつつ、他の受益者と協議せずに受益証券の返還を請求できることとされている。

この判決では、受益権解約請求権の可分性が肯定されている。すなわち、法律上、当然に分別され、各個人がその相続分に応じて権利を承継し、単独で行使することができると考える。その論拠として、裁判所はまず、上記の取引約款に着目した。つまり、元々被相続人は、混蔵保管されている持分について、他の受益者と協議することなく返還請求できることが取引約款で認められている訳であるから、その相続人に関しても取引約款の規律が同様に適用さ

れて、解約請求権の可分性が認められるとの論拠である。このように、本判決は、取引約款を含めた投資信託の商品設計構造に着目した判断をとっている。

(2) 福岡高判平成22.2.17（金法1903号89頁）

本事件の事案は次の通りである。被相続人・訴外Zが証券会社Yに対して生前有していた、投資信託の解約請求権について、Zの相続財産について3/4の相続分を持つXら11名が、その権利を行使できるかが争われた。原審では、投資信託の解約請求は、資産管理の一内容であり、過半数の持分を有するXらは解約請求できるとする。その結果、Yに対する権利は、解約代金の支払請求権という金銭債権となり、これはもとより可分債権であるため、Xらの請求は認められるとしている。

これに対して本判決では、たしかに、投資信託が利殖目的でなされており、その資産性が着目される側面を認めている。しかし、そのことによって投資信託の議決権等の権利を無視することはできず、銀行預金などの単純な金銭債権とは区別されるべきものとしている。なお本判決は、一部の相続人からの解約支払い請求に対する消極説の流れをつくったものとも位置付けられている。

本稿では投資信託受益権の可分性について考察するが、この点に関して以上の判例から抽出される論点として、次の二点があげられる。

- (1) 投資信託とは、判例も認める通り、金融商品契約の一種である。共同相続の対象として扱うことの是非は、投資信託の商品設計構造か、それとも受益者の権利構造か、いずれに重点・優先度をおいて議論すべきものであるか。
- (2) 判例で示された受益権のもつ請求権は、株式のそれと類似するものではあるが、そのことをもって、受益者と株主の法的性質の同一性が直ちに類推されるものではないであろう。学説の中には、投資信託の受益権と株式・社債には法律上の規律において共通するところがあるとの見解²も示されているが、受益権と受益者・株式と株主の異同を明確にして議論すべきではないか。

2.2 最高裁判例の見解

以下にみる通り、最高裁の判断は消極説、すなわち相続人による解約請求権の不可分性を前提とするものとなった。その要旨は、多くの判例評釈³において取り上げられているが、ここでは上述した論点、(1) 商品設計構造と受益者の権利構造のいずれに着目しているか、(2) 受益権と株式の異同について言及しているか、に視座をおいてみたい。

(1) 最判平成26.2.25（金法2004号98頁、金判1438号10頁、判タ1401号153頁）

本件は、福岡高判平成23.8.26の上告事件であり、共同相続された株式・投資信託受益権および個人向け国債が分別されるか否かについて、最高裁が初めて判断を下したものである。

事案の概要としては、4名の相続人の内、原告 X が自らの持分についての共有物分割を求めた訴訟であり、一審ではいずれの金融資産についても持分分割を認める判決が出たが、控訴審ではこれが否定されている。

まず投資信託受益権に関する判旨としては「・・・投資信託受益権は口数を単位とするものであり、その内容としては、償還金請求権・収益分配請求権という金銭支払請求権のほか、信託財産に関する帳簿書類の閲覧謄写請求権等も、法令上、規定されている。これらは委託者に対する監督的機能を有する権利であって、可分給付を目的とするものではない・・・」というものであり、このような権利の内容・性質に照らせば、相続開始と同時に、当然に相続分に応じて分別されることはないとしている。

一方、個人向け国債については「額面金額の最低額は1万円とされ・・・(略)・・・法令上、一定額をもって権利の単位が定められ、1単位未満の権利行使が予定されていないものというべき・・・」とし、同じく相続開始と同時の当然分割を否定している。

このように、本判決は分別に対する消極説を採っているが、本稿の対象とする投資信託受益権については、上記の高裁判例と同じく、その判断根拠を受益権の権利構造においていることが分かる。

(2) 最判平成26.12.12（金判1458号16頁、判タ1410号66頁）

本事件は、共同相続人の一人 X が自らの法定相続割合に対応する部分の払い出しを求める点では上述の判例と同様ではあるが、被相続人が購入していた投資信託の収益分配金、そして投資信託自体が満期となりその償還金の各々が預り金に転化されている点が特徴的である。つまり本判決では、投資信託の収益分配金および元本償還金が預かり金として入金された場合、共同相続人が当該預かり金債権を分割取得できるかが論点となるものである。一審・控訴審とも、相続開始時点では未だ元本が償還されていた訳ではないから、可分性ある金銭債権とは異なるとして、請求を退けている。

そして最高裁判決でも、「相続開始後に、元本償還金または収益分配金が発生し、それが預かり金として被相続人名義の口座に入金された場合にも、この預かり金の返還請求権は、当然に相続分に応じて分割されることはない」として、可分性を否定している。

問題は、この判断根拠をどこに求めるかであろう。受益権の権利構造と言いたくても、本件は預かり金である。一方、商品設計構造として受益権の権利性が継続すると考えることも適当ではない。特に、当該償還金が入金された場合、実際には（純粋な金銭債権であるところの）既往残高と混和するため、受益権としての性質が変容することは間違いない。また、いずれでもなく、相続開始時点ではあくまで投資信託自体であったからとも考えられるが、その場合でも、以降発生した収益分配金が入り金に転化したときには、別の論拠が必要と思われる。

3. 株式の監督権限と投信受益権の比較

本稿は、投資信託受益権の不可分性に関する判例の見解について、二つの観点から考察をこころみる。一つは、受益権のもつ監督権限は株式のそれと同一視できるのか、との疑問である。判例は、受益権に不可分性を認める論拠として監督的機能を有する点をあげているが、はたしてそれは株式と同質といえるであろうか。またもう一つの観点は、収益分配金・元本償還金が預かり金債権に転化された場合に不可分性を認めることへの疑問である。判例の論拠が、あくまで相続発生時点には投資信託であったからということなのか、もしそうであれば、相続開始後に新たに生じた分配金についても同様に扱う論拠は何か、明らかにする必要がある。本章では、第一の監督的機能について考察し、次章において第二の問題について取り上げていく。

3. 1 株主の権利

株式とは、株式会社における出資者である社員すなわち株主の地位を、細分化して割合的地位の形にしたものである⁴。一人で数株を保有する者は、その株式数だけ株主としての地位を有していることになる(株式の均一性)反面、株式を1株未満に細分化することは許されず(株式の不可分性)、共有という手段がのこされている。さらに、社員としての地位を表章するものであり、通常の債権とは異なるため、例えば議決権や剰余金配当請求権だけを独立して処分することはできない、と解されている⁵。

株主の地位を表章するのが株式といえるが、株主に与えられる具体的な権利は、講学上、自益権と共益権に分類される⁶。自益権とは、会社から経済的な利益を得る権利であり、剰余金配当請求権・残余財産分配請求権・株式買取請求権などがこれに該当する。一方、共益権とは、会社の経営に参与する目的の権利であり、株主総会における議決権、および決議取消権・取締役の違法行為差止め請求権などが該当する。

共益権は、議決権と監督是正権に分類される。後者は、取締役会や監査役による監督・監査、および取締役の責任だけに経営の監督を委ねるのは不十分であり、株主にある程度の権限を与えることが合理的との法理によるものである。この議決権行使に関して、現在多くの投資信託は上場会社の大株主となっていることから、受益者はいわば間接的に議決権を行使している状況にあるとも考えられる。ただし、委託者が受託者に対して行なう個別の議決権行使の指図内容について、受益者があらかじめこれへの承認を与えるものではなく、委託者は受益者に対する忠実義務を果たす観点での責務を負っているものと解釈されている⁷。また投資信託協会では、その業務規程において、議決権の指図行使に関する規定を置くほか、忠実義務を果たすために必要な留意事項を定めている⁸。

自益権と、共益権の内の議決権については、1株の株主でも行使できる単独株主権であるが、

監督是正権は単独株主権であるもの（募集株式の発行差止め権など）と、総株主議決権・発行済み株式総数の一定割合以上を要件とする少数株主権⁹に分かれる。監督是正権の多くは少数株主権であるが、これは一方で株主による権限濫用を抑止して、有限責任である株主による監督を合理性のある範囲に留める配慮と考えられる。

3. 2 株主総会における権利行使

株式会社の機関設計において、株主総会は必須である。そして、共益権は株主総会と密接に絡んでいる。議決権は、直接的に株主総会における権限行使を目的としているし、それ以外の監督是正権の中でも、提案権・総会招集権・取締役等の解任請求権など株主総会での決議を目的とするものが多い。つまり、株主権限の中でも、株主一個人としての権利行使以上に、株主総会という機関を介しての権利行使が重要な位置づけを占めていると考えることができよう。

会社法においては、株主総会の法定権限を、取締役会その他の機関が代わって決定する旨の定款の定めは効力を有しないと規定している（295条3項）。これは、改正前商法では解釈に委ねられていたものであるから、株主総会の権限を明確化した表れといえる。そして、株主が共益権を行使する場合は基本的に株主総会であるため、株式には会社の重要な意思決定に参画する権限を付与する側面があるといえよう。次節における投資信託受益権の検討においては、この点を比較のポイントとしてみる。なぜならば、本稿で取り上げる委託者指図型投資信託に関しては、受益者集會が法定されておらず、したがって受益権が受益者の意思決定参画を裏付けるものとは言い難いからである。

3. 3 投資信託受益者の権利

上述の各判例における委託者指図型投資信託の受益者・受益権・受益証券については、投資信託及び投資法人に関する法律（以下、“投信法”とする）に規定されている。まず、投資信託の受益権は均等に分割されて受益権をもって表示されること（投信法6条1項）、受益者は元本の償還と収益の分配に関して受益権の口数に応じて均等の権利を有すること（同条3項）が定められている。

投資信託契約自体は委託者・受託者間で締結されるが、資金を拠出して受益者となる者には投資信託約款の内容を示す（5条）。この約款には、受益者・受益証券¹⁰・委託者および受託者の業務・信託元本および収益の管理と分配・信託契約期間¹¹等、記載すべき重要事項が法定されている（4条）。そして、信託約款について重大な内容の変更をしようとする場合には、受益者に対して通知を行なったうえで、書面による決議を行なうものとされている（17条1ないし5項）。受益者は受益権の口数に応じて、書面決議における議決権を有すること（同条6項）、

書面決議は、受益者の半数以上で、当該受益者の議決権2/3以上にあたる多数をもって行なうこと（同条8項）など、株式会社の定款変更に準じた手続きが取られる。

このように、概略的には受益権と株式、および受益者と株主には類似性が認められるが、その法的性質については、さらに詳しくみていく必要がある。まず、株主の自益権に相当する権利としては、信託財産の運用収益の分配と償還金の請求権、および重大な約款変更に反対する受益者からの買取請求権（18条）があることから、ほぼ同質と認めることができる。

また共益権であるが、前述の通り、議決権に関しては同質とみることができる。一方、監督是正権の範疇に属する権限については、違いもみられる。まず、委託者指図型投資信託は投資法人とは異なり、少数株主権という概念を持たない。投資法人であれば、例えば株主による議案提案権（会社法303条）について同条項を準用する旨が定められている（投信法94条）し、帳簿閲覧請求権（会社法433条）についても同様（投信法128条の3）である。これに対して、委託者指図型投資信託に関しては、団体自治の法理に基づく少数株主権に相当する規定が置かれていない。

このことは、株式会社あるいは投資法人と比較した、委託者指図型投資信託の特性を示している。これは、(1) 法人格を有しておらず機関設計がないこと、(2) 委託者・受託者・受益者の三者関係によって構成されていること、である。以下、この内容について考察する。

(1) 法人格を有さないこと

通説的見解¹²によれば、法人とは「人々の集まりである団体や、一定の目的にささげられた財産のうち、法によって独立に権利や義務の主体としての資格を認められたもの」と定義される。つまり、ある団体にその構成員とは独立の法的主体としての地位を認め、その団体の名で権利の取得と義務の履行がなされる。法人格があれば、そこにおける財産は、構成員の総有ではなく、構成員から独立する。また法人は自然人と違い、みずから活動することができないので、内部的な意思決定をしたり、対内的・対外的な業務を執行するために、人的な組織を必要とする。これが、法人の機関である¹³。

株式会社における最も単純な機関設計は、株主総会が意思決定をし、取締役がその執行をする構造である。しかし、多数の株主が存在してくると、会社の内情には精通していない者、経営監視能力が高くない者も増えてくる。これらの株主自らが、会社の経営に直接関与するのは適当とはいえないため、株主らは株主総会において基本的事項についてのみ意思決定を行ない、その他の事項に関しては取締役を選任して、決定と執行を行なわせている¹⁴。

一方で、投資信託においては財産が独立した存在とはならないため、その独立した人格（財産）が行為をする、そのために執行者が存在するという概念が希薄である。むしろ、構成員（受益者）の総有である財産の管理処分方法についての意思決定者が存在するだけである、とみ

る方が自然であろう。よって、執行の前提となる意思決定機関についても、これを法定する必然性に欠けるのである。

したがって、投資信託においては、受益者総会との機関は法定されておらず、受益者の権限行使は、委託者に対する一対一の関係が原則とされる。この点が、個々の株主は、株主総会という機関を通しての権限行使に重きがおかれる株式会社との相違であり、また翻って、受益権と株式の持つ権限行使方法の違いともなる。

(2) 投資信託の当事者関係

投資信託の受益権の性格を、株式と区別するもう一つの要素が、投資信託の当事者関係である。株式会社においては、株主対取締役の二者間における監督と牽制が基本的な型であることに対して、信託では受益者対受託者、受益者対委託者（さらには委託者対受託者）が各々問題となる。

通常の信託に関しては、信託設定後の委託者の存在は重視されておらず、わが国・英米ともに専ら、受益者対受託者の信託義務関係が議論の中心となっている。しかし、投資信託、特に本稿の考察対象である委託者指図型投資信託については、信託財産の運用方法・信託の変更終了等、委託者が主導的な役割をはたしている。このため、受益者による監督権も、委託者に対して行使されることが主体となってくる。

一般的な信託と同じく、投資信託の構造においても、信託契約は委託者・受託者の二者間のみで締結される。したがって、受益者の監督権限の根拠は、設定されるファンドへの資金拠出時点で説明交付されるところの投資信託約款になる。委託者が、この約款の重大な変更をしようとするときは、その内容と「期間内に異議を述べられること」を付して公告し、またその内容を記載した書面を、決議の2週間前までに知られたる受益者に交付することと規定されている（投信法17条2項）。そして、約款変更に反対する受益者は、受益権の買取請求ができる（18条1項）。

これらはいずれも、個々の受益者が通知を受け、請求する前提であり、株式会社が定款変更を決議するときの株主総会に相当する機関は定められていない。本来的に信託の受益者とは、大多数におよぶことが想定されていなかったため、複数受益者が存在しても、単独で権利行使できることが原則とされてきた。これに対して、現代の受益者多数の信託については、団体自治の法理をはたらかせる必要がある。つまり、受益者個々の権利行使を尊重しつつも、信託事務の円滑な遂行など全体の利益に対して、妨げとなる権限行使を抑制する必要も生じてくるのである。

信託法では、受益権証券発行信託を念頭に、団体自治に関わる規律を設けている¹⁵が、投信法の中でも委託者指図型投資信託に関しては、かかる規定はない。このことは、受益者を団

体組織の構成員とみる観念が希薄であるものと解される。株主は、株式会社の所有者であり、経営の執行を委任した取締役を監督する立場にあるが、受益者の地位と権限は株主のそれとは異なっているのであろう。投資信託の受益者は、資金を拠出していることは株主と同じであっても、そこに団体は構成されておらず、委託者や受託者に対して、所有者・資本家として位置付けられる存在ではないのである。

3. 4 監督権限に関する相違点

上述のとおり、投資信託受益権には、団体自治法理に基づく少数株主権に相当する規定がなく、また投資信託受益者が株主総会に相当する機関を構成する定めもない。それでは、この相違点は、投資信託受益権の不可分性を左右する要素といえるであろうか。

判例が不可分性を認める論拠は、投資信託受益権には委託者に対する監督的機能を有する権利が含まれていることをあげている。その点は首肯できるが、問題は「かかる権利（閲覧・謄写請求権など）は可分給付を目的とするものではない」との点である。投資信託受益権は1口を単位としており、かつ均等に自益権と共益権が与えられている。前項にみたとおり、総議決権への割合によって権限行使が制限されることはない。つまり、ある相続人が一定割合の受益権を分割請求して引き取ったとしても、この相続人も残存相続人も、持分に応じて権利行使ができるのである。

株式のように、少数株主権の規定があれば、一部の持分が分割されることによって残存する株式持分割合が $3/100 \cdot 1/10$ を欠けて、その結果、権利行使に支障をきたすおそれも考えられる¹⁶。しかし、少数株主権に対応する規定を持たない委託者指図型投資信託に関しては、このような問題を懸念する必要はなく、可分給付を認めたとしても、相続人各人の監督権限行使に不利益はないものと思われる。

さらに言えば、委託者指図型投資信託は、団体ではなく金融商品である。資金拠出者は、当該ファンドの所有者とはならない。この点で、株主が会社所有者として、資本と経営の分離原則に基づいて取締役への監督権限を有していることと、受益者が委託者への監督権を持つことを同質にはとらえられない。投資信託の受益者が有する権利は、ファンド全体を目的とするというよりは、自身の拠出した資金に関する運用管理の適切性を確保する目的にとどまり、株主が会社全体への監督権限をもつこととは法的性質が異なるのではないだろうか。

4. 金銭債権転化後の可分性について

前章冒頭のとおり、本章においては、預かり債権に転化された元本償還金および収益分配金の可分性について考察する。相続開始以降、元本償還金が預かり金へ入金されるということは、投資信託受益権それ自体は消滅した訳である。このように投資信託から代償財産であ

る預かり金債権に転化してもなお、不可分債権であるとするのが最高裁の判断であるが、その法理がどのような点にあるのかが考察の一点目である。

また一方、収益分配金については、投資信託から転化したのではなく、投資信託受益権をいわば元本として発生した法定果実ととらえることができる。不動産から生じた賃料債権については、後述する最高裁判例にみるとおり、各共同相続人が相続分に応じて、分別単独債権として確定的に取得する、との見解も示されている。これと投資信託の収益分配金との異同を、どのように考えるのが考察の二点目である。

本章では、以下各々の論点について、今般の投資信託受益権に係る最高裁見解とは異なり、可分性を認める判例を題材として考察をこころみる。

4. 1 元本償還金についての検討

先に取り上げた平成26年2月の最高裁判決は、共同相続された投資信託受益権が、口数に応じて当然分割とはならないとしているが、さらに同年12月判決では、元本償還金や収益分配金が預かり金として入金された後も、なお当然分割とはならないとしている。つまり、2月判決がその権利の性質を明らかにしたことから進んで、12月判決では共同相続人の一人による単独権利行使の可否判断を行っている。

ところで、平成21年の最高裁判決では、預金が共同相続された場合、相続人らの地位は準共有であるが、その債権に対しては各人へ分属帰属するものであり、取引経過開示等の権利を単独行使できるとしている¹⁷。つまり、契約上の地位の帰属と、そこから生じる金銭債権の帰属を分けて考える発想が見てとれる¹⁸。それでは、元本が償還されて、投資信託自体が金銭債権に転化した財産についても、各相続人へ分割帰属すると考えることはできないだろうか。

遺産のうち、金銭等の可分債権は、相続人の相続分に応じて当然に分割されるところのが古くからの判例の見解である¹⁹。また、相続財産である不動産を第三者に売却した場合における代金債権についても、当該不動産は遺産分割の対象から逸出し、各相続人は持分に応じて請求できるとした最高裁判例もある²⁰。ただし、本稿で議論の対象とする投資信託と比較すると、不動産には自益権・共益権といった権利構造を觀念する余地がないため、財産の性質から異なる法理が導かれることも考えられる。したがって、ここでは共益権を有する財産に対する、共同相続人の権利行使を対象に考察してみる。

共益権の可分性に関して、相続人らの共有持分である有限会社社員権の行使に、全員一致が求められるかが争われた判例がある²¹。判決では、持分が数人の共有に属するとき、社員の権利（共益権を示す）を行使すべき者は、その共有持分の価格に従って過半数をもって定めること、としている。相続人の共有におかれている株式（持分）の権利行使者を指定することについては、準共有者全員によってすることを要する全員一致説²²と、持分価格に従って過

半数で決すれば足りるという多数決説²³に分かれる。

この議論は、相続財産が株式のままである場合の権利行使に関してであり、しかも共益権の行使についてである。それでは、相続財産が金銭債権に転化し、かつ権利行使の内容も自益権（自己持分の払戻し）に関するものであっても、可分性を否定する平成26年12月判決の論拠はどこにあるのであろうか。判例が上述の全員一致説に立つならば、特定の相続人による権利行使が、総体としての財産価値を減少・変容させることを懸念するものと推察する。しかし、株式と投資信託受益権を同列には議論できないであろう。2月判決・12月判決とも、投資信託受益権の共有権に着目しているが、上述の社員総会決議不存在確認の訴えのような訴権は、委託者指図型投資信託の受益者には規定されていない。また、準共有の場合の権利行使者通知の定め（会社法106条）に相当する規定も、かかる投資信託にはない。これは、法人格ある会社の経営に対する監督権としての共益権と、資産運用指図を行う委託者に対する受益者の監督権限では、その権利の性質が異なるためと考えられる。さらに言えば、投資信託の財産的価値は、運用対象資産の属するマーケットの変動によるところが大きく、それ以外の、委託者の経営管理能力に左右される可能性は些少であろう。

以上の考察からは、相続法理全体の整合性をどう考えるか、すなわち、不動産と有価証券を別個に考えるか否かは置くとしても、株式の準共有についての懸念をそのまま投資信託に当てはめ、元本償還された金銭債権への権利行使を抑制的にとらえる必然性は小さいものと考ええる。

4. 2 収益分配金についての検討

12月判決では、相続開始後に発生し、預かり金口座へ入金された収益分配金についても、相続人がみずからの持分に対応して権利行使（払い戻し）をすることはできないとして、その不可分性を示している²⁴。これと相対するのが、共同相続財産となった不動産から、相続開始以降に生じた賃料債権について可分性を認めた判決²⁵である。

遺産分割前の相続財産から生じた果実の帰属について、学説は次のように分かれる。一つは、民法909条（遺産の分割の効力）本文にしたがい、相続開始のときに遡って、元物たる財産を取得した相続人に当然帰属するとの見解である（遡及的帰属説）。また、同条項も民法898条（共同相続の効力）を否定するものではないから、果実自体はそもそも遺産と一体であるとする見解もある（遺産同視説）。これらに対して、果実は遺産とは別個の、共同相続人間の共有財産であるとする見解がある（共有財産説）。

判例は、昭和50年代以降、共有財産説が大半となっていた²⁶が、最高裁として初めての見解を示したのが上記の判例である。判旨は、果実たる賃料債権は遺産とは別個の財産であるとしており、同じく共有財産説に沿っているが、加えて、各共同相続人が相続分に応じて、分

割単独債権として取得するものとして可分性を認めている。

それでは、この見解と、投資信託の収益分配金に係る12月判決の相違は、どのような論拠によると考えられるだろうか。12月判決は、収益分配金をも、投資信託受益権自体と一体ととらえる。いわば、遺産同視型の観点に立つように思われる。たしかに、収益分配金は、受益権の追加取得としていわゆる再投資されていくことが、委託者指図型投資信託商品に共通の性格であり、むしろ商品によって純粋な配当受け取り型も許容されている。このことは、収益分配金を既存の受益権と区別しない論拠と考えられなくもない。

しかし、仮にこれを論拠とすると、株式の配当金については、再投資という概念が存在しないため、株式と投資信託の整合性がとれない。判例は、投資信託の分配金と株式の配当金に等しく不可分性を判断するものであるから、別の論拠が必要である。

また、財産の性質によって議論するのではなく、上述の遡及的帰属説に立ち、最終的な相続人が確定するまではその帰属を留保すべき、との議論も考えられる。だが、このような手続論に拠るならば、不動産の賃料債権について可分性を認めた判断と相違が生じてしまう。

なお、12月判決は、権利関係の変動（死亡）が生じてから相続確定の前に、財産元本と果実を分離させることを否定するが、これに相反する法理も存在する。その例として、近時の民法改正における将来債権譲渡²⁷がある。ここでは例えば、不動産から生じる果実である賃料債権の帰属について、元本たる不動産の所有者が変更となったときに、現在の受益者（賃料債権の譲渡担保権者）と新たに元本を取得して権利関係に入った承継者の対立が問題となる。もちろん、果実も含めて新たな承継者に帰属するとし、いわば不可分性を主張する説もある。しかし一方で、不動産の譲渡人（旧・賃貸人）が締結した賃貸借契約により発生する賃料債権と、承継者（新・賃貸人）が新たに締結した賃貸借契約により発生する賃料債権を峻別し、前者と後者の帰属を分けるとする説もある。

また、ある事業（財産の元本ととらえる）から発生する売掛債権（法定果実ととらえる）の帰属についても、事業の譲渡人が元々締結していた基本契約と、事業の承継者がその後に行なう個別契約の二つをみて、両者の結びつきの度合いによって、事業の承継者と譲渡担保権者の優劣を判断する折半説がある。

このような債権譲渡における学説を参考にすると、権利者間の事情によって、財産元本からの可分性を有していると解釈できる。また、法定果実自体の帰属も、状況に応じて変動するものであるといえる。将来債権における議論の対象物は純粋な金融資産ではないが、法理の一貫性からは、同様の発想を採る余地があるであろう。

5. 小 括

ここまで、投資信託受益権の可分性に関する判例法理とそれへの考察をおこなってきた。3章では、投資信託受益権が有するとされる監督権限が株式の共益権と法的な同質性をもつといえるかについて検討した。本稿では、株式会社あるいは投資法人与自然と比較した、委託者指図型投資信託の特性に着目した。すなわち、(1) 法人格を有しておらず機関設計がないこと、および(2) 委託者・受託者・受益者の三者関係によって構成されていることである。

まず(1)に関して、投資信託では信託財産に独立した人格を觀念しない。つまり、財団法人のような主体となる人格とその執行者という関係が希薄である。よって、執行の前提となる意思決定機関を法定する必然性にも欠けている。このため、投資信託においては、受益者の権限行使は委託者に対して一対一の関係が原則となる。この点は、株式会社において株主総会という意思決定機関を通して権限行使することが前提であり、それへの参加権限として株式が機能することとの違いといえる。

次に(2)に関して、通常の信託と異なり委託者指図型投資信託においては、信託財産の運用方法を始めとして、委託者が主導的な役割を果たしている。ただし、財産名義は受託者におかれ、その執行権限も受託者にある。このため、信託契約は委託者と受託者の間で締結されている。この三者関係において、受益者が管理処分方法の決定に参画することは基本的に想定されておらず、投資信託約款の変更について書面決議権を有するのみである。投資信託の受益者は、資金を拠出していることは株主と同じであっても、団体組織の構成員と認識されるものではない。つまり、資本家・所有者と位置付けられている訳ではないのである。

これらの点から、投資信託受益権の法的性質は株式とは異なるものがあるといえる。したがって、共有相続の状態にある株式が、その共益権を論拠に不可分であるとしても、投資信託の受益権について、同一との類推はできないものと考ええる。

また4章では、投資信託の元本償還金あるいは収益分配金が預り金口座に入金され、金銭債権に転化した後も不可分であるとの判例法理に対する考察を行なった。共益権に相当する社員権を行使しようとするとき、共同相続人は全員一致することを要する説がある。これは、特定の相続人による権利行使が、総体としての財産価値を減少・変容させることを懸念するものだが、判例がこの見地に立っているとも推察される。

しかし、会社の経営に対する監督権としての共益権と、資産運用指図を行なう委託者に対する監督権ではその権利の性質も異なり、委託者指図型投資信託の受益者には、準共有にあるときの権利行使者通知の定め(会社法106条)に相当する規定もない。もとより、投資信託の財産価値は、運用対象資産の属するマーケット変動によるところが大きく、委託者の経営管理能力に左右される可能性は些少といえるからであろう。

また、収益分配金が金銭債権に転化した後も可分性を否定する見解については、投資信託

の商品性、すなわち収益分配金は受益権の追加取得として再投資される点に、受益権元本と同一視する論拠を求めることはできよう。だが判例のケースでは、実際には再投資されずに預り金へ入金されている訳であるし、また再投資という概念がない株式配当金との整合性が取れなくなる。この点からは、不可分性主張には別の論拠が必要になるであろう。

以上の考察からは、必ずしも不可分性を貫徹することが適当とは考えられない。では、判例法理はどのように修正されるべきであろうか。本稿の最後に、私見を述べたい。これまでの考察からは、下記の A 案を推すものであるが、B 案・C 案も含めて整理する。

A 案：全面的に、可分性を有すると考える。

B 案：受益者から委託者へ何らの権限行使が予定されていないときは、可分性を有するとする。

C 案：元本償還金の預り金転化後には、可分性を認める。

A 案に対しては、投資信託受益権の監督的機能への考慮が欠けている、投資信託の利殖商品性の側面に偏った視点であるとの批判が考えられる。思うに共益権とは、意思決定機関への参画と、その機関運営への監督を目的とするものである。これに対して、特に委託者指図型投資信託では、委託者から受託者への指図権限が確立しており、受益者はそれを前提として、専ら配当やその他収益を期待する資産運用手段として、この持分を取得しているのが実際であろう。そうであれば、これら受益者について株主と同じだけの共益権を觀念して、共同相続人間の不可分性を貫徹する必然性はうすいといえる。

次に B 案へは、権限行使がされるか否かは、相続期間中の偶然的要素に左右されるため、当事者の権利関係をかえって不安定にさせるとの批判が考えられる。しかし、ある財産が共同相続の状態におかれている間に、これを持分に応じて一部処分することは、預金債権については許容されているし、それが別の相続人にとって予期できなかったとしても不利益を与えるものではない。そうであれば、これは財産の性質上許容されるかが問題であり、権限行使の偶然性によって法的安定性を欠くとはいえないであろう。

また C 案へは、不可分性を是とする最高裁の視点からすると、一貫性が欠如しているとされるであろう。これも、財産の特性に応じた判断基準を容認するか、それとも相続法理としての整合性を重視するかの議論である。ただし、判例においても、共有不動産への権利行使については可分性を認めていることからすれば、必ずしも一貫性が前提とはいえないと思われる。

注：

- ¹ 最判昭45.1.22金法578号22頁、最判平2.12.4金法1297号28頁、最判平11.12.14判時1699号156頁、などの判例において、相続された株式は準共有になるとの見解が、繰り返し示されている。
- ² 上記・大阪地判平成23.8.26の判例評釈（金法1934号116頁）参照。この議論は、2000年の投信法改正によって受益証券の公募概念が定められたこと、そして2007年の金商法改正において上場株式と公募投資信託を括った規律が多くおかれたこと、にも背景があると考ええる。野村アセットマネジメント(株)編著『投資信託の法務と実務〔第4版〕』（きんざい、2008年）48-52頁参照。
- ³ 谷健太郎「当然分割か準共有か－投資信託等に関する最高裁判例－」金法1993号4頁、堂園昇平「投資信託の解約をめぐる問題」金法1997号4頁、潮見佳男「共同相続された委託者指図型投資信託の受益権および個人向け国債は、相続開始と同時に相続分に応じて分割されることはない」とされた事例」金法2001号7頁、藤原彰吾「投資信託の相続に関する2つ目の最高裁判決」金法2012号4頁、など。
- ⁴ 神田秀樹『会社法（第十六版）』（有斐閣、2014年）64頁。
- ⁵ 神田・前掲（4）65頁参照。
- ⁶ 株式の法的性質と権利の譲渡性に関しては、学説上、次のように整理できる。①株主社員権説（株式とは、社団法人の社員の地位すなわち社員権である。株式が譲渡されると、自益権・共益権ともに移転する）、これが通説・判例である。②単一株主地位説（議決権などの共益権とは、社員が機関たる資格で有する権限であるから、株式の内容は、株主が社員たる資格で有する自益権（利益配当請求権など）だけである）。③株式債権説（株式とは、利益配当請求を目的とする条件付債権と解される。共益権は、株主が株式会社において有する一種の公権である。株式の譲渡により自益権が移転すると、新たに株主となる譲受人は、原始的に一身専属的な人格権である共益権を取得する）。これらの学説に対して、株式会社を営利財団法人ととらえる説がある。④株式会社財団説（株式引受人には社団法人への入社の意思はなく、株式の引受は単なる出資行為であり、純債権的な契約である。したがって、株式は剰余金配当請求権と残余財産分配請求権から成る自益権を内容とする債権であり、これだけが譲渡性を有する。これ以外の自益権と共益権は、法が株主保護のために与えた権利であって譲渡性はない）。②以降の説においては、株主の入社目的は共益権の取得ではないと考えるものである。
- ⁷ 野村アセットマネジメント・前掲（2）343頁参照。
- ⁸ なお、米国証券取引委員会（SEC）においても、投資顧問法および投資会社法を改正して、2003年から議決権行使に関する新ルールを定めている。
- ⁹ 主だったものとしては、まず株主提案権（303条）・総会招集手続に關しての検査役選任申立権（306条）・多重代表訴訟の提起権（847条）、これらは総株主議決権の1%以上を有することが要件である。次に、帳簿閲覧請求権（433条）・役員解任請求権（854条）・株主総会の招集請求権（297条）、これらは総株主議決権の3%以上を有することが要件である。さらに、総株主議決権の10%以上を有する株主は、会社の解散請求権（833条）をもつ。
- ¹⁰ 受益証券に関する事項の例示としては、①分割された受益権を表示する無記名式の証券を発行すること、②受益証券は大券をもって混蔵保管され、記名式への変更はしないこと、③証券を喪失した場合の再交付までの手続きについて、などである。

- ¹¹ 信託契約期間に関する事項の例示としては、①委託者は受益権の総口数が30億口を下ることになる場合は、受託者と合意のうえで信託契約を解約できること、②公告を行い、異議のある受益者は1月以内に委託者へ述べること、③異議を述べた受益者の受益権口数が、総口数の1/2を超えるときは解約をしないこと、などである。
- ¹² 我妻栄・有泉亨『民法 総則・物権法（第5版）』（一粒社、2000年）26頁参照。星野英一『民法概論（序論・総則）』（良書普及会、1989年）119-22頁参照。江頭憲次郎『株式会社法（第5版）』（有斐閣、2014年）26-27頁参照。
- ¹³ 意思決定の機関が整っているものは、まず団体とされる。この団体の内、財産債務の帰属、および訴訟主体性の点で構成員から独立しているものが法人、他方、この要件を充たさないものがいわゆる権利能力なき社団と分類できる。
- ¹⁴ なお株式会社以外の形態として、わが国における持分会社、あるいは米国における LLC（Limited Liability Company）は、内部関係の規律について原則として、定款自治が認められていること、また機関設計についても株式会社と比べて規制が少ないこと、などの特徴を有している。
- ¹⁵ 具体的には、信託法92条において受益者の制限されない権利とされている、帳簿等の閲覧謄写請求権・受託者の権限違反行為に対する取消請求権について、同法213条では「総受益者の議決権の3/100以上を有する受益者に限り権利行使できる」旨の信託行為の定めを認めている。また同じく、同法150条における信託の変更・165条における信託の終了、各々の裁判申立権についても、議決権の1/100以上を有する受益者に限り権利行使できる定めを認めている。
- ¹⁶ 株式の共有に関する法理の説明としては、江頭憲次郎『株式会社法 [第5版]』（有斐閣、2014年）122-23頁、加美和照『新訂会社法 [第10版]』（頸草書房、2011年）138-39頁、山下友信『会社法コンメンタール3-株式（1）』（商事法務、2013年）37-38頁、など参照。
- ¹⁷ 最判平21.1.22 金法1864号27頁。
- ¹⁸ 山下純司「共同相続における財産権帰属の判例法理」金法2009号43頁、47頁参照。
- ¹⁹ その代表的な判例として、最判昭29.4.8 民集8巻4号819頁。
- ²⁰ 最判昭52.9.19 金法536号9頁。
- ²¹ 最判平9.1.28 金判1019号20頁。
- ²² 全員一致説によれば、まず社員の権利は自益権のみならず共益権を包含しており、この内、自益権の行使は指定された権利行使者に委ねても、他の準共有者に影響を及ぼすことはない。しかし、共益権の行使に関しては、会社の経営を左右しかねず、事情によっては準共有者の財産価値を減少させるおそれもある。このような権利行使を特定の者に任せることは、他の共有者にとって、白紙委任をするほどの重要な行為であるから、財産処分行為として全員一致を要するとしている。西島梅治「有限会社の出資持分が共同相続された場合と社員権行使契約の解除」判時640号144頁、木内宣彦「商法203条2項にいう権利行使者の指定行為の性質」判時1180号215頁、など。
- ²³ 多数決説は、準共有者は権利行使をすることによって初めて、権利行使の途が開かれるのであるから、すべての準共有者にとって利益をもたらすし、その意味で準共有者の利害は一致すると考える。そして、もし全員一致でなければ権利行使者が指定できないとすると、一人の反対によって全員の権利行使が不可能になるのみならず、会社の運営にも支障をきたすおそれがあり不合理である。よって、一種の管理行為として、多数決で決することができるとする。平手勇治「共有株式の権利行

使者の指定と利益相反行為」判タ367号59頁、小林俊明「共有株式における株主権行使者の指定行為の性質」ジュリ921号99頁、など。

- ²⁴ なお、同判決では、個人向け国債の利息が預かり金に入金されたことについても、同じく不可分性を示している。個人向け国債には、株式の共益権に準じる権利はなく、不可分性については委託者指図型投資信託以上に疑問な点もあるが、本稿では株式のもつ権限との類似性を考察の視点と置いているため、あえて検討の対象からは外している。

²⁵ 最判平17.9.8 金判1235号39頁。

²⁶ 例として、東京高判昭63.5.11 判タ681号187頁、大阪高判平1.9.27 判タ718号196頁、などがある。

- ²⁷ 参考となる論考として、小林信明「将来債権譲渡に関する法制」（山本和彦編）『債権法改正と事業再生』（商事法務、2011年）111頁。ここでは、将来債権譲渡人の地位変動について、不動産譲渡・事業譲渡・倒産に分けて、既存の債権者と新たな債権者の利害調整の規準を説明している。

