

平成17年8月31日

法務省民事局参事官室 御中

流動化・証券化協議会
信託法改正小委員会

信託法改正要綱試案に対する意見

信託法改正に関しては、当協議会準備会合 信託法制及び流動化ピークルワーキンググループ（当小委員会の前身）より、本年3月11日付にて「信託法改正・要望事項 資産流動化取引の観点から-」と題した要望書をご提出申し上げているところである。

そこでも述べたように、資産流動化取引等の仕組み金融案件において、信託は、その融通性等ゆえに幅広く活用されてきたが、実務が進展する中、信託法に関連する不明確・不透明な問題点が幾つか浮かび上がってきており、時に取引の円滑な遂行の妨げとなるケースも存する、というのが現状である。これらの問題の適切な解決を図ることが、資産流動化取引を含む商事信託取引の活性化・円滑化に資すること、言を待たない。（この点、要綱試案に係る補足説明において、信託を利用した金融商品が幅広く定着し、信託法が制定された当時には想定されていなかった形態での信託の活用も図られるようになってきたという経緯を踏まえ、今回の改正では、「金融、資産流動化、投資、事業経営など様々な方面での活用が考えられる商事信託分野」を含む「信託利用のあらゆる場面を見据え、現在及び将来の社会的経済的ニーズに柔軟かつ的確に対応できるルールの法制化を目指している」と述べているのは、信託をめぐる現況の認識及び今後進むべき方向の提示として、誠に正鵠を射たものと解される。）

今般提示された信託法改正要綱試案は、信託法に関わる様々な論点について網羅的・横断的な検証・検討を行い、それぞれに係る具体的な解決策を提案するものであり、資産流動化取引との関係でも重要な議論を含んでいる。

これらの問題について検討するに当たり、資産流動化取引の観点からは、基本的な発想として、信託行為による自治を可能な限り広く認めることにより、自由かつ柔軟な商品設計を可能にする、委託者及び受託者の倒産リスク等からの隔離効果を十全たる形で享受できるようにする、受益者（投資家）保護の適正な実現を目指す（特に、多数の受益者が関与する場合の権利実現のあり方について制度の整備を図る）その一方で、受託者等、信託という「器」の提供者による円滑なサービスの提供を可能にするための関係当事者間での利害調整を合理的な範囲で認める（この点は、結局、信託の利用コストに反映されることになる）といった視点が重視されることになる。加えて、今回の要綱試案におけ

る検討事項に直接含まれるものではないが、信託を用いた資産流動化取引は基本的に商事信託の類型に属するものであることに鑑み、信託業法等、関係諸法との調整も必要となり得る点、留意が必要である。

なお、本意見書は、当小委員会の責任において検討・取りまとめが行われたものであるが、当小委員会メンバーを含む当協議会会員は、オリジネーター、アレンジャー、受託者、投資家、弁護士等の専門家等、多様な立場から流動化・証券化取引に関わるため、個々の論点については、それぞれの立場において本意見書とは異なる意見を有する可能性がある。この点に留意しつつも、本意見書は、流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、上記の基本的な考え方を前提に、今後の信託法改正の議論において有益な視点を提供することを企図するものである。

以下、要綱試案の各論点について、当小委員会としての具体的な指摘、要望等を提示することとしたい。

第1 信託の意義について

1 信託の意義

試案第1 1aにおける「その他の処分」の範囲につき、補足説明では、「財産の譲渡」は「既存の権利の移転」の例示であり、「担保権の設定」は「いわゆる設定的移転」の例示である旨がそれぞれ説明されているが、特に後者の「設定的移転」には、物権（地上権、担保権等）の設定行為のみならず、準物権（賃借権）、債権的権利（知的財産権のライセンス等）や、形成権（新株予約権等）を受託者の下で創設するような行為も広く含まれると理解してよいか、特に実務上のニーズが強いと思われるものであるため、明確化されたい。

2 信託契約の効力

- 1) 信託「契約」が、委託者と受託者の合意のみによって効力を生じるということと、「信託」が「設定」されるタイミングや、「信託財産」が生じるタイミングとの関係を明確化されたい。

なお、第43及びその補足説明によれば、信託契約の効力発生と同時に受益権を取得するとされているが、受益権の譲渡による資金調達を目的とする流動化取引の現在の実務においては、受益権の発生のタイミングは、財産の移転その他の処分がなさ

れ、信託が設定された（信託財産が生じた）時点と広く考えられており、これによって特段の不都合なく数多くの取引が行われている。[信託設定、信託財産の発生、受益権の発生のいずれについても、財産の移転その他の処分より前に、当事者間の合意によってのみ生じるものとする、財産移転前の受益権や受託者の義務の内容がかえって不明確となり、実務上の不安定要因となるおそれがないではない。

- 2) 信託法上の受託者の各種義務が、全て一律に信託契約の効力発生のみによって生じることには異論がある。

補足説明には、受託者の「忠実義務などの各種義務」については、財産の処分より前に生じるものとする趣旨の説明があるが、「信託事務」の意義については明確な規定がない。現行法4条と、本試案第1の1項を総合的に勘案すれば、「信託事務」とは、「信託財産の管理又は処分その他信託目的の達成に必要な行為を行うこと」（第30参照）と解すべきように思われる。そうであるとすれば、「信託事務の処理」に関する受託者の各種義務とは、基本的に「信託財産」の存在を前提とする義務を意味し、信託契約の成立と同時に受託者に課せられる信託法上の義務ではないのではないか。

- 3) 以上より、信託契約の契約としての有効な成立については、契約法の一般法理に従い「合意」時点で認めてよいと思われるが、受託者に信託法上の義務が課されるタイミングについては、「信託」の成立時点と捉えるべきではないかと考える。（少なくとも実務的には、契約締結時点で受託者に課される信託法上の義務と、信託設定時点で初めて課される義務が明確に区別されることが望まれる。）

3 信託契約の効力発生時における債務の引受け

試案及び補足説明（受働信託に関する補足説明を含む。）の内容について、特段の異論はない。

第2 脱法信託及び訴訟信託について

2 訴訟信託の禁止

資産流動化取引との関係では、不良債権や知的財産権の流動化案件、セキュリティ・トラスト等のように、信託財産の管理処分行為の一環として、受託者が将来訴訟行為を行うことが必要となる可能性を当然の前提とする取引がありうる。これらの取引は、「典型的に」訴訟信託に該当するものでないことは明らかであると思われるが、「主たる目的」

の解釈のみでかかる結論を導くことが困難な場合もありうる（たとえば、侵害行為の監視・排除を主たる目的として知的財産権の管理のための信託を設定する場合など。）

現行法第 11 条については、現行法制定当時の信託をめぐる社会環境を背景とするものであり、現在の社会環境には必ずしも適合するものではなく、弁護士法第 72 条や第 73 条の潜脱を目的とするような反公序良俗性の強い場面にも適用されると解すべきと説が有力である。

また、弁護士法第 73 条の解釈について、「他人の権利を譲り受けて訴訟等の手段によってその権利を実行することを業とする行為であっても、みだりに訴訟を誘発するなど国民の法律生活上の利益に対する弊害が生ずるおそれがなく、社会的経済的に正当な業務の範囲内にあると認められる場合には、弁護士法第 73 条に違反するものではない。」とする最高裁判例（平成 14.1.22 民集第 56 巻 1 号 123 頁）に照らせば、「受託者が将来訴訟行為を行うことが必要となる可能性を当然の前提」とし、かつ、それが「主たる目的」である信託についてすら、社会的経済的に正当な業務の範囲内である限り、敢えて訴訟信託として禁止の対象にする必要性はないとも考えられ、訴訟信託の禁止については、あえて信託法の中で規定せずとも、弁護士法や民事訴訟法の解釈により十分対応することができ、現行法第 11 条の規定は削除されても特段不都合はないものと思われる。仮に、訴訟信託の禁止に関する規定が維持されるとしても、補足説明に示される通り、正当な理由があるものについては、「主たる目的」の解釈等に係る個別判断により、かかる類型の取引を信託を用いて行うことが不可能となることがないよう、更なる検討が望まれる。

第 3 詐害信託について

1 詐害行為の取消しの特則

- 1) 受託者の主観的要件を問題にしない点、及び、全ての受益者が悪意の場合に限り、債権者は取消権を行使しうるものとしている点のいずれについても、特段の異論はない（補足説明 8 頁下から 9 行目以下の「受益者全員が善意であることの証明責任は・・・受託者が負う」との部分は若干紛らわしい。受託者が証明責任を負うのは、「受益者のうち、一人でも善意者が存在すること」についてであると思われる。）。但し、受益者の善意性につき、無重過失を求めるのは、民法 424 条とのバランスを失し、妥当ではないと思われる。
- 2) 受益者の善意性に関する証明責任は、信託財産を維持し保護する義務の一環として受託者が負うこととなり、受託者が十分な主張・立証を行わず、この義務に違反したと

きは、受益者に対して責任を負うことになる（補足説明 8 頁）と説明されるが、受託者としては、かかる場合、受益者に対し訴訟告知を行うことにより、訴訟追行上受益者より十分な協力を得られないことに伴うリスク（事後に受益者より善管注意義務違反に問われるリスクを含む。）を軽減できると考えて良いか。なお、かかる観点からは、受託者にとり受益者のアイデンティティを正確に把握できるかが重要な課題となる。（この点は、受益証券が発行されている場合にとりわけ問題となる。試案第 67 へのコメントも参照。）

- 3) 補足説明において、「委託者と受益者が同一である信託が設定された後に、委託者が有する受益権が他に譲渡された場合においては、詐害信託取消権の行使の可否は、当該受益権の譲渡を受けた者が当該受益権の譲渡を受けた当時において決せられる」とされている点についても、特段の異論はない。但し、かかる理解を明確にすべく、「受益者の全部又は一部が、受益者として指定されたことを知った当時において」という文言については、「受益者の全部又は一部が、受益者として指定されたことを知り、又は、受益権を取得した当時において」と修正すべきである。
- 4) 資産流動化取引の一形態として近時増加しつつある、いわゆる ABL スキームでは、委託者兼当初受益者による受益権の譲渡に代えて、（譲渡の場合には譲受人の地位に立つ）第三者が、受託者に対し信託財産を引当とした貸付を行い、受託者は、当該借入金をもって受益権の一部を償還するという方式がとられる。かかる仕組みにおいて貸付を行う第三者（債権者）は、実態的には、委託者兼当初受益者から受益権の譲受を受けた者と同視することもできると思われる。詐害信託の要件との関係でも、かかる債権者の主観的要件が勘案されるべきとも思われるが、どうか。

かかる場合において、受益者である委託者の主観的要件のみによって信託が取り消された場合、受託者は、固有財産において当該債務の弁済を行わなければならないリスク、貸付を行った第三者（債権者）は、当該債務の引当とした財産（責任財産）が債務者である受託者の資質とは無関係の事由によって大幅に減少することになるリスクをそれぞれ負うことになる。受託者と債権者の双方が善意であるような場合には、「信託財産の金額から信託債務に係る金額を控除した金額の範囲内においてのみ取消を認める」という考え方や、また、「財産の返還はその処分された財産の種類を問わず、金銭で払い戻すことも認める」（民法第 681 条第 2 項参照）という規律を設けることにより、信託自体の存続に与える影響をできる限り回避することも、十分検討に値すると思われるが、どうか。

- 5) 自益信託において、委託者兼当初受益者により、受益権が（信託財産の価値等に照

らし)相当の対価の受領と引き換えに投資家向けに販売されるケース、 自益信託において、信託財産のみを責任財産とする信託借入に係る金員を用いて受益権(の全部又は一部)の償還が行われ、当該金額が信託財産の価値等に照らし相当の対価といえる場合、又は、 他益信託において、委託者が当該信託設定に係る相当の対価を取得している場合においては、受益権の譲受人の主観的要件を検討するまでもなく、民法第 424 条の要件のうち、「詐害の意思」を欠くと考えることはできないか。或いは、少なくとも、破産法第 161 条に顕れた考え方を、かかる場面における信託の取消との関係でも採用することはできないか。(例示した諸取引は、いずれも信託の設定に際して、或いは、これと関連して(時期的にも通常は近接した時点において)委託者兼当初受益者と投資家の間で対価のやり取りが行われるケースである。かかる対価の受領は、信託設定行為自体に当然に内包されるものではないが、一連の取引の趣旨としては、實際上、信託設定行為と不可分一体なものとして認識され、かかる位置付けのもとに実施されるものである。こうした取引の趣旨・性質を踏まえて、取引全体の対価的均衡がとれている場合に、信託が容易に取り消されないような理論的な枠組みを用意することが望まれる。)

第 5 受託者による受益権の全部の継続保有の禁止について

賛成する。

受託者が、信託受益権販売業者として、流動化取引における委託者兼当初受益者から全ての受益権を引き受けて、投資家向けに売却することが可能となり、歓迎すべき改正である。但し、「固有財産で保有する状態が継続した場合」というための期間については、条文上明定するか、何らかの指針を示されたい。

第 8 信託財産の範囲について

「その他の事由」の範囲につき、受託者が信託事務の遂行に際して取得した財産は、全て(たとえ無償取得した財産であっても)信託財産に属するものであることを明記すべきである。

第 10 信託財産と固有財産等との識別不能について

- 1) 受託者に分別管理義務違反があったことにより固有財産との識別不能状態が生じた場合については、受託者の業務遂行に対する信頼の性質の違いを勘案すれば、受益者の利益保護の要請が、一般債権者の利益保護の要請に優先されてもよいのではないかと。分別管理義務違反があり、かつ受託者の保有する総ての財産が、固有財産及び信託財産としてあるべき価額に満たない場合には、受託者に対する債権的請求に

より十分な受益者保護が図られるとは考えにくく、とりわけ、営業として信託の引受を行う信託会社との関係では、信託会社であることを知って一般債権者として固有財産との間で取引関係に入った一般債権者の利益よりも、受益者の利益が優先されてもよいのではないかとの価値判断もありうるものと思われる。受益者の利益を優先する場合において、本来保護されるべき一般債権者が不合理に犠牲にされることがないかといった点も勘案した上で、一般債権者と受益者の利益衡量につき、さらに検討されたい。

- 2) 本試案の考え方による場合、識別不能状態となった時点における信託財産と固有財産の価格の割合が、その後変動したときは、どのように対応することになるか。
- 3) 帳簿上は分別して管理がなされている金銭や金銭債権についても、共有擬制とする本第 10 の考え方が及ぼされると理解してよいか。

第 13 受託者の倒産の場合における信託と倒産手続との関係について

- 1) 委託者倒産の場合についての補足説明(27 頁以下)については、以下のように異論がある。

補足説明は、「多くの場合については、破産管財人等が解除権を行使することはできず、特段不合理な自体を生ずることはない」とするが、その理由は、概ね以下のとおりとされている。

- (a) 委託者に残存する可能性があると考えられる債務としては、費用・報酬の支払義務、追加信託義務、信託財産の引渡しに係る債務が例示列挙され、このうち 及び については、通常的信託契約においてはかかる債務を発生させる特約が締結されることは少ないことや、 については通常は信託契約の締結直後に履行されるため、これが問題になることはまれであること。
- (b) 最判平成 12.2.29 によれば、双方未履行双務契約に係る解除権を管財人が行使することにより相手方に著しく不公平な状況が生じるような場合には、解除権の行使ができないと考えられること。

しかし、上記(a)については、資産流動化取引においては、単なる「器貸し」として機能する受託者は、信託報酬や信託費用の回収可能性を確保すべく、信託財産からの収受以外に、委託者や受益者に対する費用や報酬の請求の方法を規定するよう求め

るのはむしろ通常であり、一般投資家としての受益者にかかる請求を行うことは実務上困難であることから、現実には、委託者兼受益者がその対象となるのが通例である、

クレジットカード債権や割賦債権、消費者向けカードローン債権等、いわゆるリボルビング方式が採用される債権流動化取引や、マスタートラスト方式での債権流動化の場合には、そもそも仕組み上追加信託が不可欠の要素として取り入れられることになるし、不動産の流動化等の場合でも、案件の途中で急遽必要となるリザーブの金銭については、委託者ないし(委託者たる地位を承継した)受益者に追加信託義務を課す必要があることの方が、むしろ多く見られる、といった実務の状況が、十分勘案されていないように見受けられる。(なお、脚注 27 では、受託者がかかる未履行債務の免除を行うことにより、解除権の行使を免れる対応策が示されているが、資産流動化取引を含むストラクチャード・ファイナンスにおいては、受託者が未履行債務の免除を行うことを予め契約上確保しておく必要が生じるところ、受託者が、かかる規定を受け入れるのは実務上難しい。)

また、上記(b)については、最判平成 12.2.29 はかなり特殊な事例に関わるものであり、かつ、当該判例の射程は必ずしも明確でないため、資産流動化取引をはじめとする金融取引の実務において、かかる判例に依拠するだけで十分と割り切ることは難しい。(これらの取引において、適用される法規範の明確性・予見可能性が重視されること、言を待たない。とりわけ、委託者の破綻といった事象の影響を受けることなく、信託という器を利用し続けることができるかという重要な問題との関係において、この点は看過し得ない。)

以上に照らしつつ、上記(a) で示された理由もあわせ考えるならば、

- (1)委託者から受託者への現実の財産移転がなされて信託が有効に設定され、
- (2)委託者以外にも受益者(いわゆる ABL スキーム(第 3 のコメント参照)における信託財産に対する貸付人[や、いわゆる YK-TK スキームによる不動産流動化取引における匿名組合員のような実質的受益者(信託業法上の概念とほぼ一致する概念として用いている。)][等、受益者と同視し得るような経済的な利害関係を有する当事者]を含む。)としてかかる信託の利益を享受する第三者が存在するケースであって、かつ、
- (3)指定帰属権利者として委託者(劣後受益者としての立場による場合を含まない。)以外の者が定められている場合(本(3)は、補足説明 28 頁 1 行目の の指摘を踏まえたものであるが、そもそも、信託終了時における残余財産の支払義務が問題となる時点においては、双方未履行双務契約による解除はもはや問題とならないのではないかとすなわち、かかる義務を受託者が負っていることをもって、双方未履行双務契約に該

当すると考えること自体、適当でないようにも思われる。)

においては、委託者倒産時においても双方未履行双務契約に係る解除権は行使できない旨を明記して頂くことが強く望まれるところである。

この点、補足説明では、破産管財人等の解除権の行使を一律に禁止することとした場合に生じる不都合として、信託財産の引渡しに係る債務の履行が未了である場合についても解除権の行使が制限されることになることが挙げられている。

しかし、上記の点については、当初信託設定のために必要な信託財産の引渡しがなされている場合にのみ、破産管財人等の解除権の行使を制限すれば解決できるのではないか。

また、「信託について解除権に関する規定を一律に適用除外する理論上の根拠についても十分な検討が必要になる」旨の指摘もなされているが、上記(2)及び(3)のように、委託者及び受託者以外の者が受益権の保有等を通じて信託財産に係る重要な利害関係を有するに至っていることを要件とすることによって、解除権に関する規定の適用により相手方に著しく不公平な状況が生じ得ると典型的に見られるような場合に限定して議論を行うことも可能となるであろうし、より直截には、受託者が信託事務遂行義務を負う相手方は、実質上信託の利益を享受する受益者であって、破産者たる委託者との関係では、もはや未履行債務は残存しない、と説明することも可能ではないかと思われる。

上記1のように、信託契約全体について、一定の要件の下で、双方未履行双務契約の解除権の適用を否定する立場をとることが困難な場合であっても、少なくとも追加信託義務の合意に関わる部分又は信託財産の引渡しに係る債務に関わる部分のみが解除権の対象とされ、信託契約中のそれ以外の部分(既に信託財産の引渡が行われている部分を含む。)には解除は及ばないと考えことは可能ではないか。また、委託者による費用・報酬の支払義務については、双務契約に係る未履行債務とは解されない(信託設定の合意と牽連関係に立つものとは評価されない)ケースも多く存するのではないか。更には、信託契約を 財産の移転に関する部分と 信託事務の委任に関する部分とに、分析的に捉え、少なくとも前者については、財産の移転が完了している以上、解除の効果が及ばない、と解することも可能ではないか。

いずれにせよ、資産流動化取引において、委託者の倒産により、流動化の対象となる資産自体が、双方未履行双務契約としての信託契約の解除により、原状回復の対象と

なる事態は最も受け入れがたいものであることに照らし、信託契約を対象とする解除権行使の範囲を限定する立法的手当てについても、併せ検討されたい。(仮に立法上の手当てが困難とされた場合においても、改正法に関わる注釈文献等において、上述した諸点をも勘案の上、本論点に関わる基本的な考え方を明確にしていくことは可能であるように思われ、実務上も極めて有益であると解される。)

第14 相殺に関する規定の取扱いについて

賛成する。

また、(注1)及び(注2)に記載された内容についても、かかる規定を盛り込む方向で対応することを要請したい。

第18 善管注意義務について

1) 「信託行為に別段の定めがあるときは、その定めに従うものとする」点には賛成。

この点は、一定の信託事務に関して、受託者の責任を軽減する規定(軽過失免責を認める等)や、善管注意義務を軽減し、専門家意見へ依拠する限り免責されるところの規定のように、契約実務上広く受け入れられている受託者の義務を軽減し、責任を免除する規定の有効性を確保する前提として重要である。(度を越えた責任減免規定は投資家保護の見地から受け入れ難いが、資産流動化案件における受託者の役割は、ハコの提供に留まるケースが殆どであること等をも考えると、投資家の利益を著しく害しない範囲内で適正なバランスのとれた措置の導入を許すことには一定の合理性がある。)また、本試案では、信託行為による受託者の責任を減免する規定の許容性について、正面から論じられていないが、かかる規定の許容性についても明確化されたい。

2) なお、信託業法第28条第2項の規定についても、同様の観点から検討を行うことが必要となる。

第19 忠実義務等について

2 受益者の利益と相反する行為(3の競合行為を除く)の禁止。

1) ある信託の「受益者の利益」と他の信託の「受益者の利益」が衝突する場面である、複数の信託財産間での取引については、受益者の利益と「第三者」の利益が衝突する場面として、(1)ただし書の適用があると理解してよいか、明確化されたい。

- 2) 補足説明の脚注 37 で指摘されている、受益権に係る取引を利益相反行為として禁止の対象とするか、という点については、忠実義務は受益者の保護を目的とするものであることに照らすと、受益者自身との取引については、受益者は自らの判断で取引条件や、取引に応じるか否かを決定できる立場にあることからして、これを禁止の対象に含む必要はないと思われる。(なお、試案第 5 において、受託者による受益権の一時的な全部保有を許容しようとしていることに照らせば、受託者が受益権販売業者として、委託者兼当初受益者から、投資家への分売を目的として受益権を引き受ける行為は「受益権に係る取引」として禁止される対象には含まれないことを確認されたい。
- 3) 禁止の例外 a について、下記(注 3)とも関連し、信託行為における「その行為をすること」の許容の規定は、当該行為を具体的に明示する必要があるのか。どの程度「包括的」な利益相反取引の許容規定まで許されるのか、明確化されたい。信託行為によって、受益者の承諾に代えて委託者等による承諾にかからしめることが認められることを前提とするのであれば、相当広範な包括的許容文言でも足りるように思われるが、かかる理解でよいか。
- 4) 禁止の例外の c については、「受益者の利益を害しないことが明らか」であるかどうかは、総合的考慮に基づく(すなわち、当該利益相反取引によって、受益者にとってプラスの効果とマイナスの効果の両面が生じるとしても、全体として明らかにプラスの効果が大きければ、「受益者の利益を害しないことが明らか」といえる)と理解してよいか。また、市場価格での取引については、一義的に「受益者の利益を害しないことが明らか」といえると理解してよいか。
- 5) 利益相反行為の禁止を定める信託業法第 29 条第 2 項の規定は、「信託財産に損害を与えるおそれ」がないことを要件とし、委託者、受託者、受益者に限らず、貸付人等の債権者や、受益者に対する匿名組員(実質的な受益者)等全ての関連当事者が同意していても、受託者や、信託業務の委託先による信託財産との取引が禁止される建付けになっており、実務を阻害している。信託業法についても、今回の信託法における利益相反取引に関する規定の整備を受けて、再改正の検討がなされるよう、強く求めるものである。

3 競合行為の禁止

受託者が、自己の本来業務として行う行為(例えば、信託銀行が行う貸付行為)については、委託者や受益者も、かかる行為がなされることや、場合によってはそれが競合行為になりうるにつき十分認識していると思われるので、禁止の対象から明示的に

除外してはどうか。

4 利益取得行為の禁止

甲案、乙案にいう「不当な」と認める上での判断基準が不明確であり、「正当な行為」として許容される行為を信託契約において全て列挙されることも実務的にはなかなか困難であることからすると、受託者が固有財産において行う通常の行為が不当に制約されるおそれがあり、ひいては、受託者になろうとする者に対する不要な萎縮的效果がもたらされる可能性がある（その結果信託の一層の発展が阻害されるおそれがある）ことにかんがみ、丙案を支持する。

丙案のように利益取得行為について特段の規定を設けない立場によったとしても、試案第19の1に規定されている忠実義務の一般規定により、悪性の強い利益取得行為は制限できるので、信託一般に対する信頼を損なうような事態に直結するものではないと考えられる。また、「受託者による利益取得行為を放置することにより、利益相反行為にまでつながるおそれがある」との指摘に対しては、利益相反行為に達した行為については、利益相反行為の禁止規定及びその効果の規定で対応すれば足りると思われる。

仮に甲案又は乙案が採用された場合であっても、「不当」性の判断基準については、立法担当者による解説等により一定程度明確化されていることが望ましい。

第20 忠実義務違反等の効果について（ ）

「 」が付されているが、違反行為の効果に関する規律については強行規定とする意義を理解できるものの、忠実義務自体が任意規定であること等に照らせば、利益吐き出し責任については、信託行為による自由な変容を認めてもよいのではないかと思われる。

4 利益の返還に関する特則（いわゆる利益吐き出し責任）

- 1) 第19の4につき丙案を支持する立場から、利益吐き出し責任を受託者に課すこと自体につき、反対する。
- 2) 利益吐き出し責任を強行規定化する必要が仮にあるとしても、信託業法により利益相反取引等が強行法規的に禁じられている場合に限るものとし、少なくとも信託法上は、任意規定とする余地を残しておくのが望ましいのではないか。

第2-1 分別管理義務について

- 1) 補足説明において、信託財産の出入りが激しいなどの事情により信託行為において信託の登記又は登録を免除する必要がある場合について、「そのような場合にあっては、信託行為において、受託者が経済的な窮境に至ったときには、遅滞なく信託の登記又は登録をする義務があるとされていると認められる限りは、分別管理義務が課せられていると解してよい」との説明がなされているが、この部分は、

分別管理義務を強行規定とする意味は、登記・登録ができる財産について、常に即時の登記・登録をしなければならない（分別管理義務に違反した状態の発生を一切許容してはならない）というものではなく、登記・登録を行う義務を一切免除してはならないことを意味するに過ぎない

信託行為において、受託者が窮境に至るまで登記・登録を留保することを認めたとしても、分別管理義務を強行規定とする趣旨に反しない

という趣旨であると理解してよい。

- 2) 1との関係で、分別管理義務を強行規定とする趣旨が、信託財産について信託の登記又は登録をすることができる財産について、受託者に即時の登記・登録義務を課す点にあるのであれば、それには反対する。

抵当権付の貸付債権の流動化案件等では、被担保債権についての移転の第三者対抗要件は債権譲渡登記によって具備するものの、抵当権その他担保目的物に係る移転又は信託の登記・登録は（一定の事由が発生するまで）留保する場合が多い。これらの登記・登録の留保が、分別管理義務を強行規定とする取扱いの下では許容されなくなるのだとすると、上記のような金銭債権の流動化案件自体に極めて深刻な影響を及ぼすことになる。

無担保の金銭債権であれば、帳簿上の分別管理等「最善の状態」での管理で足りる（下記3のコメント参照）のに、当該金銭債権に登記・登録可能な担保権が付されている場合に、当該担保権については、強行規定によって登記・登録が強制されるというのはバランスを失するように思われる。少なくとも、信託の登記又は登録をすることができる財産に対する担保権については、被担保債権に係る帳簿上の分別管理が尽くされている限り、分別管理の原則に係る規律が別途独立して適用されることはないかと解することはできないか。

- 3) 2の「金銭に関する特例」との関係につき、預金債権やコールローンといった金銭に近い性質をもつ財産として実務上取り扱われているものについては、「債権」である以上、そもそも物理的分別は問題とならず、帳簿上の分別で足りることが前提となっていると理解してよいか、念のため、明確化されたい。

第2.2 信託事務の処理の委託について

2 信託事務の処理を委託した受託者の責任

2については、「信託事務のすべてを受託者が処理することを前提とするのは現実的でない」ことに照らせば、甲案が適当であると考える。

但し、信託業法第22条の定める委託の要件及び受任者の責任の規定は、上記に照らし厳格に過ぎ、実務における第三者の利用を阻害する弊が実際に生じている。信託業法の再改正も視野に入れた対応が望まれる。

第2.3 帳簿作成義務等について

- 1) 基本的には異論なし。

- 2) 知的財産権の信託においては、その信託財産としての特殊性から、受益者が受託者に対して説明を求めることができる事項について一定の制約があり得る（例えば、ライセンス契約について、相手方の名称を含めて、相当部分を秘密にする必要がある場合がある。）。このことは、受益者にとっても自明の理であるはずだが、流動化型の取引で、受益権を多数の者が保有することが予定される場合には、信託契約の中で、受益者による閲覧等請求権の対象書類を限定する文言を規定するニーズは大きい。（注2）の検討に際しては、特にこの点につき配慮頂きたい。

第3.4 受託者が複数の信託に関する規律について

2 信託事務処理の方法

職務分掌の定めがある信託について、共同受託者のうち当該信託財産の管理処分を担当する者の単独の名義によって、信託財産に関する公示が可能であると理解してよいか、明確化されたい。（複数受託者がいるにもかかわらず、単独受託者名義での公示がなされている例は、流動化取引においては、不良債権流動化取引などで見られるが、流動化取引に限らず存在するものと思われる。）

4 共同受託者の責任

共同受託者間での求償関係につき、(2)とは異なる規律を設けることは妨げられないと解してよいか。信託行為においてはどうか。

(注3)について

信託事務処理の規律に反してなされた行為については、「受託者の権限に属しない行為」として、第31記載の受益者の取消権に服することになると解されるが、共同受託者がある場合には、受益者の他に、他の共同受託者(特に、「(本来)権限のある受託者」)にも、取消権の行使を認める必要はないか。

第37 受託者の解任及び辞任について

1 受託者の解任

- 1) 受託者の任務違反のうち、軽微なものについてまで、受益者に一律にかつ強行規定として解任権を付与するのは妥当でないように思われる。裁判所による解任請求の要件は、より厳格化されてよいように思われる。
- 2) さらに、金融商品として受益権が多数の投資家に販売される場合のように、非個人的かつ受動的な受益者が多数存することが予定されるケースにおいては、ごく一部の受益者からの受託者の解任請求により、他の大多数の受益者の総体としての利益を害する可能性もあることから、信託行為によって、受益者による、裁判所による受託者解任の請求権に対し、一定の制約を課すことを許容してほしい。(なお、本2の要望は、商事信託全体にも同様に該当するものではある。)
- 3) (4)の解任請求は、当初の委託者が受益権とともに委託者たる地位も譲渡した場合には、当該当初委託者については請求権が存しないことを、念のため明確化されたい。また、委託者たる地位が譲渡されない場合であっても、「 」は受益者に不利益な変更を認めない趣旨であることから、「委託者」による解任請求権を信託行為によって排除することは妨げられないと理解してよいか、明確化されたい。(受益者が複数になることが基本的に想定されない類型の不動産の流動化取引においては、受益権の移転とともに委託者たる地位も移転するとされる場合が多いのに対し、受益者が複数になることが想定される流動化取引においては、受益権の移転にかかわらず、委託者たる地位は当初委託者にとどまることが多い。いずれの場合であっても、仕組みの安定性の観点から、当初委託者による解任請求権を排除すべき要請は、同様に強いものと

思われる。)

- 4) 受託者について会社更生手続又は民事再生手続開始決定がなされたとき、管財人等の選択により、受託者としての任務を終了させる途を残しておく必要はないか。(これらの倒産手続が開始した場合においても、管財人による受託者としての任務は当然には終了しないが(試案第13の2参照)かかる任務の継続が更生会社又は再生債務者の財団にとって負担となるケースもあり得る。)この場合、倒産法上の双方未履行の双務契約に係る解除権の規定をそのまま適用により対応することは適切でないが(第13の3に係る補足説明は、受託者破産の場合につき、信託契約は破産の影響を受けない契約であることを理由に、受託者の管財人による双方未履行の双務契約に係る解除権に関する規定の適用を否定する。)辞任に関する特則として規定する意味はあるかもしれない。

第43 受益者の利益の享受について

第1でもコメントしたとおり、受託者への財産権移転等の前に受益権が発生し、取得すると解しなければならぬ理由はさほど存しない。むしろ、受益権の発生時期は、受託者への財産権移転等と同時と解すれば十分と解される。(試案第43自体の趣旨は、受益者の受益の意思表示を不要とすることに本来の意味があるものと解され、受益権の発生を財産権の移転等より先行させることに主眼があったとは解されない。)

第44 信託管理人等について

信託行為の定めにより、複数の信託管理人又は受託者監督人を選任すること(さらには、一部の受益者のための信託管理人又は受託者監督人を選任すること)は可能か。

第45 信託行為の定めによる受益者の権利の制限について

- 1) 本提案でいう「制限」は、全部の制限に限られる趣旨か。たとえば、1の信託の利益の受領権について、優先劣後構造を採用する場合の流動化取引のほとんど全てにおいて、劣後受益権への配当は、一定の場合に制限される旨の規定が信託契約上おかれるが、本提案は、かかる規定の有効性には何ら疑義をもたらすものではないと考えてよいか。だとすれば、他の事項についても、完全にこれらの権利を奪うものでなければ、一定程度の行使要件の加重は許されると解してよいのか。

- 2) 受益権取得請求権の制限については、第46のコメントをご参照されたい。

- 3) (注2)で示された、受益者が多数に上る場合について、一定割合を超える受益権を有する受益者に限って権利行使を認めることの必要性には、何らの異論はないが、信託行為でかかる特例を設けることを認めれば足り、法令による特例とする必要まではないように思われる。

信託行為又は法令上の特例により、単独受益者権の制限を認めるべき場面につき、個別には以下のように考える。

3 から 15 の、裁判所に対する請求権については、多数の投資家向けに販売されることを想定した、金融商品としての受益権においては、一部の受益者の権利行使によって、受託者ひいては信託財産や他の受益者が害される可能性があることから、信託行為で一定の要件を加重するニーズは大きいものと思われる。

また、16 及び 17 の情報入手権については、第 23 (注2)との関係でコメントしたとおり、信託行為によってこれらの請求権を制限することを、一定の条件の下に認める規律の整備を希望するところであるが、かかる要請は 18 の説明請求権についても同様に該当するところであるので、併せて検討を要望したい。

受益者名簿の閲覧等請求権 (番号 21) については、受益者名簿の作成の有無自体が任意規定であること (第 24 参照) に照らし、任意規定化すべきであると思われる。

22 から 28 の、信託違反行為の是正権及び信託財産に関する権利については、補足説明脚注 84 での指摘のとおりであり、受益者多数の場合における権利行使の制限を可能とする規定や、一部の受益者が権利行使した場合の受益者間の求償関係その他の権利関係について、規定を整備されたい (任意規定化し、信託行為の規定に一任されてもよいのではないかと考える。)

- 4) 「その他の権利」のうち、受託者交代時や信託終了時の計算の承認権については、多数の受益者の存在を前提とする金融商品としての受益権にはなじまないため、実務では一定期間内に異議を述べなかった場合には「承認したものとみなす」旨の規定をおくことが多い。かかる規定の有効性については、明確化されたい。

第 4 6 受益権取得請求権について ()

- 1) (注1)との関係で、信託の変更について、信託行為の定めにより変更できる事項の範囲について制限を設けることについては、信託の柔軟性が損なわれ、今後の信託の発展を阻害するおそれが大いと思われることから、反対する。

そもそも、「受益権取得請求権による手当てがなされる」ことと、「信託行為における変更について制約を設けない」こととは、必ずしも論理的な相関関係にあるわけではないと思われる。

- 2) 受益権取得請求権については、特に以下の理由から、強行規定としての規定については、強行規定化自体に反対であり、仮に強行規定としての制度を設ける場合であっても、できる限り制限的な制度設計がなされることを強く希望する。

すなわち、信託においては、信託財産の性質如何により、受益権取得請求権に対応するための原資(金銭)が確保されているとは限らない(むしろ、信託財産内に現金や、現金と同等の流動性の高い資産が含まれていないケースの方が多いためと考えられる。)

かような場合において、受益権取得請求権の行使には応じようとする、信託財産を処分し、現金化する必要に迫られることになりかねないが、そもそもタイムリーに現金化できる資産が信託財産内にあるとは限らないこと、不動産信託の場合など、信託財産の処分自体によって、信託目的自体の達成が不可能となる場合も損すること、などに照らせば、受益権取得請求権の存在は、その対象となる事項について信託行為における変更についての制約を設けると同様の効果(即ち、受益権取得請求権の対象とされる契約変更事項(現在の案における「特別決定事項」)については実際には契約変更をなし得ないという効果。なお、「受益者間の衡平を害する受益権の内容の変更」の解釈が必ずしも明確にならない場合、こうした実際上の禁止効果(萎縮効果)は更に広がる可能性がある。)をもたらすことになりかねない。

一方で、信託の変更について、受益者の全員一致を要件とせず、多数決による変更を認めたり、あるいは特定の第三者に変更に関する権限を付与しているような信託の受益者は、もともと、信託の変更との関係ではかかる権限しか付与されていない信託の受益者となった(あるいは、かかる受益権であることを知って取得した)ものであるから、受益権取得請求権による保護を認める必要性は乏しいということも可能である。

信託の変更につき、信託法の規定によって強行規定的に制限を及ぼすことは、信託の柔軟性を害し、信託制度自体の将来的発展を阻害することになりかねないことに照らせば、実質的に信託の変更を制約する効果をもたらす受益権取得請求権については、上述のとおり、強行規定化自体に反対するとともに、強行規定としての受益権取得請求権については、できる限り制限的な制度設計を強く希望するものである。

- 3) (注2)及び脚注87との関係で、上述のとおり、強行規定としての受益権取得請求権は制限的であるべきと考える立場から、現在の提案にある特別変更事項に加えて、強行規定としての受益権取得請求権の対象となる事項を増やすことには反対である。

もっとも、信託行為によって受益権取得請求権の対象となる事項を増やすことについては、許容されてよいと考える。

- 4) 個別の特別制限事項の提案に対しては、それぞれ以下のように考える。

「a 信託の目的の変更」については、軽微な変更の場合にまで、常に受益権取得請求権を認める必要はない。かかる場合については、「信託の目的の変更」自体が実質的に存しないと見ることが可能であると思われるが、従来の「信託目的」とは全く異なる目的への変更の場合に限る旨、明確化すべきであると思われる。信託の変更に関する第54の2(1)の補足説明(143頁)にも現れているように「信託の目的の変更」とは信託の基本的構造が維持されないようなものに限定して解するべきである。

b及びcについては、特段異論はないが、間接的にこれらの効果を及ぼす信託条項の変更については含まれないことを明確化されたい。

「d 受託者の責任の全部又は一部の免除」については、軽微な免責についてまで一律に受益権取得請求権の対象とするのは妥当でないのではないと思われ、信託行為による制限を認めるのが妥当と思われる。

「e 受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」については、以下の理由から、受益権取得請求権の対象からの削除を希望する。

脚注86において、受益権が複層化されている場合に、一方の受益権を有する受益者のみが損害を受けるときでも損害を受けるおそれのある受益者に対して「常に受益権取得請求の機会を認めることは、受益権を複層化した委託者の意図に反すると考えられる」との記述があるが、これは、「受益者間の衡平を害する」か否かの判断に際して受益権を複層化した委託者の意図を考慮する、という趣旨にも見受けられる。

しかし、「受益者間の衡平を害する」か否かの判断に際して、「委託者の合理的意思の判断」という極めて実質的な判断を、実務レベル(具体的には受託者がかかる判断を求められると思われるが)で行うことは困難であり、「e 受益者間の衡平を害する

受益債権の内容の変更」が受益権取得請求権の対象になっている限り、信託条項の変更については、必要以上に制限的な運用がなされてしまう懸念が存する。

以上の理由により、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」については、受益権取得請求権の対象となる特別変更事項からの削除を求めるものである。

なお、仮にかかる事項が受益権取得請求権の対象に含まれる場合であっても、ある信託条項の変更により間接的に受益債権の内容が変更される(或いは影響を受ける)場合については含まれないものと考えてよいか。(マスタートラスト方式において、いわゆる委託者持分受益権又はセラー持分受益権を別途新たなシリーズに係る優先受益権及び劣後受益権に転換・変更することが行われるが、かかる転換・変更は既存の投資家(優先受益者)の同意を得ることなく、委託者及び受託者間の合意のみで実施されるのが通常である。この場合、既存の投資家の保有する優先受益権の権利内容が直接変更される訳ではないが、信託財産からの回収金の配分のあり方において、何らの間接的な影響も受けないとまでは言い切れない。但し、通常は、既存の優先受益権に係る格付が低下しないことが当該転換・変更の要件とされており、実質的には、既存の投資家の権益は保護されているという実態が存する。このような場合に、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」に該当するとされ、既存の投資家による受益権取得請求権が発動されるとなると、この種の取引はおよそ立ち行かなくなる。その意味で、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」の意義については、出来る限り狭く、厳格に、かつ、明確な解釈を提示することが望まれる。)

仮に、間接的な受益債権の内容の変更が、本要件の対象から全て除外される訳ではないのだとすると、本要件については、その適用範囲を限定すべく、「受益者間の衡平を著しく/不当に害する受益債権の内容の変更」(下線筆者)とするなど、更に絞り込みをかける必要があるのではないか。

- 5) 受益権取得請求権が行使された場合に、受託者は信託財産を原資として取得する旨(補足説明 120 頁)については、明文化されることが望まれる。また、受託者が固有財産で取得した場合には、その費用は信託財産に関して受託者が負担した費用となる旨を明記すべきである。(投信法第 30 条の 2、資産流動化法第 210 条第 2 項参照)
- 6) (注 3) 及び (注 4) については、まず、受益権取得請求権自体につき、制限的に考える立場から、経済的損失を被ることのない受益者についてまで、受益権取得請求権を認める必要はない(特に、金融商品としての受益権のように、信託の目的自体が経済的利益の獲得にあるような場合は格別である。) 「受益者が関与できる場合」

については、「反対の意思表示をすること」を受益権取得請求権の行使のための積極的な条件とすべきであり、また、受託者は、「受益者に関与の機会が付与されたこと」のみ立証すれば足り、「賛成」があったことまで立証責任を負担するのでは重過ぎる、と考える。

- 7) (注6)については、受益権取得価格の決定算式を予め信託契約で定めることは可能と解してよいが、かかる算式が一般に合理的と認められるものである限り、個別の受益者との関係にかかわらず、「公正な価格」と認められると考えてよいが、について明確化されたい。

第47 受益者が複数の場合の意思決定方法について

- 1 複数の受益者による意思決定の方法
- 2 信託行為の定めによる多数決制度の導入

1と2を併せ読むと、別表記載事項については、信託行為で受益者集会以外の方法で意思決定を行う旨の規定は妨げられないものの、信託行為での「全員一致」の原則に対する修正が「多数決」に制限されるようにも見受けられる。

しかし、補足説明において、特定の第三者に対して決定権限を委ねることも許容している旨記載されていることから明らかなように、受益者の意思決定の方法は、全員一致又は多数決に限定される必要はなく、信託行為により自由に定めうると解されるので、条文化の際にはこの点を明確化されたい。

3 受益者集会に関する規律

受益者が複数の場合といっても、2人、3人の場合から、相当多数にのぼる場合まで、様々なケースがあり得る。要綱試案のデフォルトルールは、相当多数の受益者がいる場合を想定しているように見受けられるが、受益権を多数の投資家に分売するようなケースでは、デフォルトルールとは別の規定を信託行為の中に設けることが予想されるし、複数だが少数の受益者しかないケースを考えた場合、デフォルトルールとして招集手続、議事進行・議事録に関する規定や特別決議の規定など詳細にわたるルールが法定されていると、それを排除するルールを定めるのがかえって煩雑となるようにも思われる。デフォルトルールとしては、なるべく簡易なものに留めた方がよいのではないかと。

第48 受益権の譲渡について

受益権の譲渡につき、信託行為において制限がなされている場合において、第三者が保護されるための要件としては善意であることに加え、重過失がないことを要請すべきであるとする。

第49 受益権の放棄について

1(1)については、受益権の譲渡が行われる都度、受益者から個々に放棄の意思表示を徴求するのは煩雑であるから、受益権の流通性を阻害しないためには、乙案が好ましい。

第51 受益債権と信託債権との優先劣後関係について

- 1) 甲案、乙案が前提とする、「受益債権」が、具体的に何を想定しているのか（即ち、信託の終了時までには期間収益の確定行為が行われ、具体的な支払請求権として成立するに至った受益債権をも念頭に置くものか、残余財産交付請求権を含むところの基本権としての受益権（のみ）を想定したものか）が、必ずしも明確でないように思われるので、まずこの点を明確化されたい。
- 2) また、乙案によった場合であっても、「残余財産の分配を内容とする受益債権が信託の清算の局面において信託債権より実質的に劣後して取り扱われることは当然にその前提としている」と説明されており（補足説明 134 頁）、「同順位」とされることの意味が必ずしも判然としないので、明確化されたい。
- 3) 流動化取引の実務との関係では、信託報酬や、信託費用（サービサーやバックアップサービサー、アセットマネジャー、格付機関等への報酬を含む。）については、受益者に対する支払に優先することが当然の前提と認識されている一方、いわゆる ABL スキーム（第3のコメント参照）のように、信託債権者が、優先受益者と同様の地位を有する者として捉えられているような取引類型も存在する。なお、不法行為に基づく債権者が受益者に優先することについては、特段異論はないものと思われる。

すなわち、受益者より優先されるべき債権者の存在を当然の前提としつつ、一部の債権者については、受益者と同順位に扱いたいとの実務上の要請が存在する。

甲案、乙案とも任意規定ではある以上、上記の要請は契約実務によって満たすことが可能ではあるが、（注）との関係では、甲案によった場合でも、信託債権に係る契約

において信託債権の劣後化に係る特約を有効に設けられる旨を明確にされたく、また、信託財産が債務超過状態になっているような極限状態においても当事者間での特約が優先する旨、明確化されたい。なお、信託財産の破産については第 59 のコメント参照。

第 5 3 私益信託における委託者の権利義務等について

2 について、補足説明（142 頁脚注 110）では、信託行為に別段の定めを置くことも可能である旨説明されているが（例えば、移転に関しては受託者の同意を要しないとする定めや、一定の事由が生じたときは委託者の地位を第三者に移転するとの定めなど）、法文上もその趣旨を明確にされたい。

第 5 4 信託の変更について

1 信託の変更の要件

複数の受託者がいる場合、当該変更に対する「受託者」の合意は、「過半数で決する」（第 34 参照）と考えてよいか、それとも全受託者の同意を要するのか。この場合、第 34 の 4(1)照らし、第 46 との関係では、多数決で反対した受託者は、受益者からの受益権取得請求の対象となるのか。

3 1 及び 2 の例外

ここでの「別段の定め」としては、特定の受益者又は第三者と受託者の合意で変更可とするもの、委託者と受託者の合意のみで変更可とするものや、上記例外 1 の場面に限らず、委託者、受益者及び受託者のうち特定の者（又は第三者）の合意・請求又は決定のみで変更可とするもの、が許容されるという理解でよいか。（注 2）に指摘されるような制限を検討するに当たっては、変更に必要な権限が、当該信託の関係者内に留保されている場合と、信託外の第三者に付与されている場合等で区別して考えるべきではないか。

4 裁判所に対する変更の請求（ ）

1)（ ）は「受益者」に不利益な変更を認めない趣旨であるところ、「委託者」や「受託者」による、裁判所に対する変更請求権は、信託行為により制限されうると理解してよいか。

- 2) そもそも集団投資スキームとして信託を用いる場合については、信託行為により受益者が変更請求権を放棄するような仕組みも許容されるべきである。この点については、第 45 の脚注 84 に対するコメントをご参照されたい。
- 3) 受益者に不利な変更を許さない強行規定となることを前提とするのであれば、受益者による変更請求権行使の要件として、「信託の目的に適合しなくなることとなったとき」を課すことは、流動化取引における仕組みの安定性の観点から不可欠であると思われる。なお、第 57 の 1c では、「信託の本旨に適合しないこと」が裁判所による終了の要件とされている。「ファイナンス目的の信託」のようにいう場合の「目的」は、必ずしも信託契約上「信託の目的」として記載されるわけではないと思われること(記載の方法自体工夫を要すると思われること)に照らせば、ここでも「信託の本旨」という表現を用いた方が妥当であるように思われる。
- 4) 乙案のように、「信託財産の管理方法」以外についてまで、裁判による変更の請求を認めるのは広範に過ぎ、必要ないと思われる。なお、補足説明 145 頁によれば、「信託財産の管理方法」以外で変更が必要となりうる事項として、信託財産の管理方法を当事者間で変更するための多数決原理の導入や、自己執行義務を緩和する場合などが挙げられているが、これらはいずれも「信託財産の管理方法」に含めて考えられるのではないか。
- 5) 受益者が複数いる信託については、他の受益者が変更請求の裁判に参加し、又は異議を申し述べる機会を付与されるべきではないか。
- 6) 受益者が複数いる信託において、裁判所による信託契約の変更によって不利益を被る受益者がいた場合、当該受益者には第 46 に規定されるような受益権取得請求権が認められることになるのか。

(注 2) について

信託行為の別段の定めにより変更することができる事項の範囲について、特に制限を設ける必要はないものと思料する(信託行為自治の原則を基本的に貫いて良いと理解。第 46 のコメント参照)。

「信託行為の別段の定めにより変更できる事項の範囲について、一般的な制限(すなわち、特定の第三者に変更に関する権限を付与する場合に限定されない制限)を設け」た場合、(注 2)や補足説明で指摘される合同運用信託の場合に限らず、合同運用でない受

受益者多数の信託の場合にも、自由度が相当程度損なわれかねないという不都合が生じる。

受益者が多数になることが予定され、かつ、各受益者の個性が問題とならないような流動化取引における信託においては、信託行為の中で、信託行為の内容につき将来変更が必要になった時点での対応方法を規定しておくべき要請は強い。

将来必要となる変更の内容については信託設定時において予見できない以上、信託行為の定めによる変更方法については、柔軟な対応を許容すべきであるし、かかる立場をとったとしても、受益者は、当初から信託行為に定められた方法での変更の可能性がある信託の受益者となることを自ら選択するのであるから、受益者の保護を害するとの批判も当たらないと考える。

第56 信託の分割（仮称）について

一定の債権者保護手続を経た分割については、信託財産の分割前の債権者は、分割後の信託財産に対して強制執行、仮差押え若しくは仮処分をし又はかかるしたく財産を競売することが制限することが可能となるよう、検討されたい。（複数の不動産が信託財産となっている不動産流動化取引において、一部の不動産のみを信託の分割により切り出す場合において、かかるニーズが存在する。）

第57 信託の終了事由等について

受益者が多数となる場合における単独受益者権につき、取引実態を踏まえて、制限的に解すべき場合が存するのではないか、という点については、第45の脚注84に対するコメントでも述べたとおりであるが、とりわけ、裁判所による信託終了の申立てについては現行法自体、受益権が単独の受益者に帰属する場合に限定しており、受益者が複数の場合にまで、これを単独受益者権と構成する合理的理由を欠くように思われる。流動化取引の観点からは、たとえ「信託の本旨に適合しないこと」の要件によって申立て自体を排除できる可能性が高いとしても、仕組みの安定性を著しく害するおそれのある規定であることに変わりはなく、裁判所に対する信託終了の申し立てに係る権利が、信託行為による制限（例：一定数以上の受益者ないし一定金額以上の受益権を有する受益者のみが単独又は共同して当該申立権を行使し得る旨の制限等）が一切許されない単独受益者権と構成されることには、反対である。なお、（注1）については、敢えて会社法第824条等に準じた規律を導入する必要はないものと思料される。

第58 信託の清算について

- 1) 条件付債権について、裁判所による鑑定人の選任を常に強制するのは、信託の柔軟性を害するおそれがあり、かえって妥当ではないのではないか。例えば、不動産流動化取引を念頭に置いた場合、信託終了による不動産所有権の受益者への移転と共に、信託不動産に係る賃貸借契約に基づく敷金返還請求権(受託者が賃貸人として当該請求権に係る債務を負っていた場合。これは条件付債権に当たる。)も受益者により承継される、といった対処の仕方をするケースが多いが、かかる債権について鑑定評価を基に早期弁済を強制する意味はない。或いは、この場合は、不動産所有権移転に伴う債務承継という特殊な事例に関わるものとして、上記ルールの対象外と考えることになるものか。
- 2) 信託行為に反対の定めがない限り、帰属権利者等に対する残余財産分配を金銭でなく現物によることも当然認められると解されるが、そのような理解でよいか。

第59 信託財産の破産に関する規律の整備について

一般の信託について、信託財産に関する破産に関する規律を導入することには、反対である。

一般に、資産流動化取引においては、SPC方式・信託方式の如何を問わず、倒産手続の手を借りずに、出来る限り当事者が予め合意した内容・手続に則って、関係当事者の権利義務関係、支払関係等を処理しようとするのが、取引に臨む上での基本的な姿勢・態度となる。かかる見地からすると、現行法上存しない信託財産に関する破産に係る規律を敢えて導入する必要はない、ということになる。

また、実務上は、信託財産自体には破産が生じ得ないことを前提に、信託財産内の金銭に関する支払の優先順位を定める規定(いわゆるウォーターフォール)が詳細に定められている。もし、一般の信託において信託財産に破産が生じうるとなると、かかる破産手続において、従来契約上の支払の優先順位として定められていた規定がどのように扱われるか、という問題も生じることになる。このように、信託財産に関する破産制度の導入により、既存の実務に生じ得るインパクトが大きすぎる。

仮に破産制度の導入を行うとした場合においても、信託行為で別段の定めを行うことを認め、或いは、委託者・受託者・受益者といった信託の関係当事者による破産申立権の放棄を許容するといった手当てを併せて行うことが望ましい。

第66 有限責任信託（仮称）について

信託の将来的発展を考えるならば、特に事業目的の信託において有用性が高いと思われる有限責任信託の類型を設けることは有益であり、甲案に賛成する。

但し、厳格な債権者保護策が導入され、かつ、受託者に重い責任が課されるならば、実務的にはほとんど導入されないものとなる懸念が存する。実務のニーズと、必要な利害関係人保護の制度とを調整しつつ、合理的な制度設計がなされることが望まれる。

（注1）について

受託者の固有勘定が不法行為責任を負うとされている点につき、受託者からの業務委託を受けた職務執行者が不法行為を行った場合のように、受託者が直接的に行為に関与していないようなケースについては、第22に即した責任に限定されるべきであると思われる。

（注2）2について

本2の規定は、有限責任信託の受託者を株式会社における取締役準じたものと捉えて、現行商法第266条ノ3類似の第三者責任を受託者に課す提案であるように見受けられる。

しかし、かかる責任が課された場合、有限責任信託がいわゆる事業の執行を目的とする信託（ビジネストラスト）のために用いられることに照らせば、受託者として当該ビジネスについてよほどの専門性とリスク判断に自信がない限り、信託の引受を行えないのではないかと思われ、実務上の利用可能性を著しく制限する可能性があるように思われる。

特に、流動化型の信託では、そもそも受託者は信託というハコを提供するのみであり、実際の事業執行は信託契約において指定された者が専門的な知見に基づいて行うということが想定される。このような場合にまで、受託者を株式会社における取締役と同視するのは妥当でないように思われる。

（注4）について

責任財産限定特約の有効性を確認する、という趣旨については賛成であるが、（注4）に記載されたような、取引の相手方から責任財産限定であることの同意を得ず、明示のみで

足りるとする措置の導入については、以下の理由により、反対する。

まず、特定の信託の受託者である旨及び特定の信託に係る信託財産に責任が限定される旨を明示して受託者が取引をしさえすれば、責任限定の効果を楽しめるとすると、補足説明にも示されているように、受託者と取引を行う第三者にとっての危険が大きすぎるように思われる。この場合、有限責任信託（仮称）において諸々の債権者保護のための措置を通じて担保しようとしていることが、何らの手当てもないまま看過されることになりかねず、有限責任信託（仮称）よりはるかに簡易な要件で同様の効果を楽しめるとすると、このような二本立ての構成で考えることの意義がよく分からなくなる。

また、かかる観点から、仮に（注 4）のような制度を導入するに当たって、一定の債権者保護策や受託者の責任に関する規制も併せて導入されるとすると、現在の責任財産限定特約に基づく実務のあり方と比べて、かえって煩瑣に耐えないことに加え、商品組成の柔軟性を制限する結果となる。

以上に照らせば、現在の実務で行われている方法以上に、敢えてこうした措置を認める意義は薄いように思われる。

第 6 7 受益権の有価証券化について

- 1) 無記名式の証券の場合であっても、受益者名簿が作成される場合には、受益者名簿への記載を受託者対抗要件とすることができる立法とすべきである。なお、かかる立法がなされなかった場合でも、信託契約の規定により、受益者名簿への記載を受託者対抗要件とすることは許容されると解してよいか、明確化されたい。
- 2) （注 3）との関係で、受益証券の発行が認められる場合には、決済の容易さを確保するために、振替制度の導入も、併せて整備されたい。
- 3) （注 4）の、いわゆる「信託債」については、投資法人債の発行状況を見ても、「有限責任信託」をはじめとする）事業を目的とする信託において、ニーズは相当程度あるものと思われるので、引き続き検討されることを求めたい。

第 6 8 いわゆる信託宣言について

資産流動化取引との関係では、信託業務を行う金融機関による貸付債権の流動化取引（自行信託勘定で受託する前提）が容易になるという観点から、また、場合によってはサー

ビサーリスクを回避・低減するための施策として、信託宣言導入に伴うメリットが大きいことが認識されており、かかる見地からは、基本的に、乙案に沿った対応が支持される場所である。但し、信託宣言を許容した場合のデメリット（執行免脱の懸念や受益者保護に欠ける虞れ等）について指摘し、信託宣言の導入自体を見送るべきとする見解も存する点につき、十分な配慮を要すると考える。

第69 いわゆる目的信託について

目的信託の制度を活用することにより、（本来の用途とは異なり得るところはあるが）資産流動化取引におけるバンククラブシー・リモート・ビークルの組成・維持に資する可能性が存する。（例えば、SPCの議決権付株式・持分等を、かかる目的信託において保持することが考えられる。この場合、「受益者としてではないが、将来にわたり（信託設定を通じて）何らかの利益を受ける者」として、SPCの発行する社債、CP等に係る投資家を想定することになる。）以上に鑑みれば、資産流動化取引の観点からは、基本的に乙案が支持される。

なお、（注）の「一定の期間」については、流動化取引においては、住宅ローン債権の流動化取引のように、35年程度信託が存続することを念頭に置いた取引も多数存在することから、存続期間の制限に関する検討においては、かかる取引において目的信託の利用が妨げられることのないよう、配慮されたい。