

平成19年5月2日

金融庁総務企画局企画課信託法令準備室 御中

「信託法及び信託法の施行に伴う関係法律整備等に関する法律の施行に伴う金融庁関係政令等の整備に関する政令（案）」及び「信託業法施行規則等の一部を改正する内閣府令等（案）」に対する意見

(意見提出者及び連絡先)

流動化・証券化協議会

信託関連法制小委員会

〒105-0001

東京都港区虎ノ門2-9-14 発明会館 4F

TEL:03-3580-1156

FAX:03-3580-1157

流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、貴庁において平成19年4月4日付で公表された「信託法及び信託法の施行に伴う関係法律整備等に関する法律の施行に伴う金融庁関係政令等の整備に関する政令（案）」（以下この政令（案）による改正後の信託業法施行令（平成16年政令第427号）を「信託業法施行令案」と、この政令（案）による改正後の金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行令（平成5年政令第31号）を「兼営法施行令案」といいます。）及び「信託業法施行規則等の一部を改正する内閣府令等（案）」（以下この内閣府令（案）により改正後の信託法施行規則（平成16年内閣府令第107号）を「信託業法施行規則案」と、この内閣府令（案）による改正後の金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行規則（昭和57年大蔵省令第16号）を「兼営法施行規則案」といいます。）に関しまして、下記第1乃至第10のとおり意見申し上げます。

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すが、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、個々の意見については、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ります。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、意見を申し上げるものであります。

## 記

### 第1 自己信託

当小委員会においては、信託法（平成18年法律第108号）第3条第3号に掲げる方法によって信託（以下「自己信託」という。）しようとする者につき、どのような場合に信託業法第50条の2第1項に定める登録（以下「自己信託登録」という。）を必要とするかに関して、大別して3通りの見解が示された。

1つ目の見解は、流動化・証券化のツールとしての自己信託の利便性を向上させる観点から、脱法的なものを除き、受益者の数は形式的に判断すれば足りるという価値判断に立って規制の範囲を限定する方向での明確化を求めるものであり（以下「A論」という。）、2つ目の見解は、自己信託登録規制の業規制としての性格から、実質的受益者の数を問題とすべきとの価値判断に立って信託業法施行令案及び信託業法施行規則案における自己信託登録規制の大枠を維持することに賛同しつつ、文言（規制）の明確化を求めるものであり（以下「B論」という。）、3つ目の見解は、流動化・証券化取引における信託の受託者の立場において受益者保護を重視する観点から、信託会社・信託銀行と同程度の業規制を及ぼすべきとの価値判断に立って自己信託登録規制の範囲を拡大することを求めるものである（以下「C論」という。）。

そのため、以下、「2 自己信託登録を要する場合」においては、冒頭で「(1) 自己信託登録規制全体に関する意見」という項目を設け、A論、B論及びC論それぞれの主張を併記するとともに、具体的意見を述べる箇所でも各見解で意見が異なる部分についてはいかなる見解からの意見であるのかを明示している（意見が一致した箇所は「共通意見」と表示する。）。

#### 1 自己信託全般の解釈（共通意見）

- 自己信託を設定することは「信託の引受け」（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成18年法律第109号）による改正後の信託業法（平成16年法律第154号）（以下「信託業法」という。）第2条第1項）に該当しないという理解でよいか。

## 2 自己信託登録を要する場合

(1) 自己信託登録規制全体に関する意見（A論、B論及びC論それぞれの主張を併記）

a A論の立場から

信託業法施行令案及び信託業法施行規則案において、自己信託登録を要する場合につき様々な規定を置いているが、この規定中には、自己信託登録規制の潜脱を防止するという本来の目的達成に不必要であり、自己信託の利用者に対して萎縮的效果をもたらすものが存在する。

詳細は各項目で述べるが、本件投資ビークル規制（以下に定義する投資ビークルの構成員が50名以上である自己信託に関して自己信託登録が求められることを指す。以下同じ。）に関しては、自己信託登録規制潜脱のため意図的に投資ビークル（信託業法施行令案第15条の2第2項第1号に掲げる組合、匿名組合、投資事業有限責任組合、有限責任事業組合及び有価証券の発行者をいう。以下において同じ。）を介在させることを防止できれば足り、同一内容信託に関する規制に関しては、自己信託登録規制潜脱のため意図的に複数の信託に分けることを防止できれば足りるはずであるが、結果としてそのような場合以外をも過剰に規制する内容となっている。また、本件投資ビークル規制に関しては、金融商品取引法により、投資ビークルの構成員を保護する仕組みが整えられたにも拘らずさらに規制を及ぼそうとする点、同一内容信託に関する規制に関しては、信託業法が条文上は一つの自己信託における受益者数をメルクマールとしているにも拘らず複数の自己信託における受益者数の合計をメルクマールとする点において、不必要な規制といえるのではないか。

このような点に加え、規制内容が不明確であるため、自己信託設定者や自己信託の受益権を取得しようとする者その他の自己信託の利用者に対して萎縮的效果をもたらしかねないことが危惧される。

かかる観点から、各項目において、代替案として、合理的と考えられる規制内容をご提案するとともに、仮に自己信託登録規制の大枠を維持するとしても、不明確な規制についてその内容の明確化・合理化を求める

次第である。

b B論の立場から

自己信託登録規制は、罰則（信託業法第111条第5号）を伴う参入規制であるから罪刑法定主義の観点からその要件は明確であるべきである。しかしながら、現在の信託業法施行令案及び信託業法施行規則案には、いかなる場合が規制対象となるか不明確であるため、文言を修正する又はガイドライン等で解釈を示すことで規制対象を明確化すること（同時に実務に不可能を強いる規制にしないこと）が必要である。

c C論の立場から

これまで資産流動化型信託の受託者には信託業法が適用され、受託者が信託業法に定められた善管注意義務、忠実義務等を遵守し、適正な信託事務処理を遂行することで、受益者（＝投資家）保護が図られており、これによって流動化・証券化市場の参加者からの信頼を積み重ねてきたものと考えられる。

この、信託業法の遵守を通じた適正な信託事務処理の遂行の重要性・有効性は、自己信託による信託を利用した場合においてもいささかも変わることはなく、通常の信託の設定による場合と、自己信託の設定による場合とで、受託者に対する業規制の適用に差異が生じ、結果として受益者保護のレベルに差異が生じるようでは、流動化・証券化市場に不要な混乱を生じさせ、その参加者（特に受益者たる投資家）の信頼を損ねることになると考えられる。

我が国でも、昨年国会審議において、自己信託についてはその悪用についての強い懸念が指摘され、その結果、信託法（平成18年法律第108号）施行後1年間の凍結が決定されており、かかる経緯を踏まえると、受益者保護を通じた流動化・証券化市場の健全性の維持・発展の観点からは、流動化目的で設定された信託については、通常の信託と同様に受託者に信託業法を適用すべきであり、自己信託の設定者は信託業法の登録を行うべきと考える。

信託業法で、一定の自己信託について登録が免除された趣旨は、民事的な利用（家族や親戚を受益者とするようなもの）についてまで規制が適用される可能性を回避すること等と解され、営利目的で複数回自己信託を設定する者に対しては、原則として信託業法上の規制が課されるべき

である。

実務上も、現在広く行われている資産流動化信託における受益者数は、通常10名にも満たないことから、ごく形式的に人数を数えるだけでは信託業法の規律の実効性が失われてしまうおそれがあり、御庁において流動化・証券化市場における投資家保護の観点から、適切な運営がなされることを期待する。

資産流動化型信託にかかる受益者（＝投資家）保護の観点からは、その取得勧誘にあたって金融商品取引法及び関連法令の規制により適正な運営が行われるべきことはもちろんのこと、受益者（＝投資家）が受益権を取得した後においても、当該信託が終了するまでの間（信託契約期間中に亘って）、継続的に適正な受益者保護が図られる必要がある。従って、信託の受託者については、自己信託による場合を含めて、必要な許認可又は登録が確実に行われ、信託業法による適正な規制の下、受託者責任を果たすべきものであり、資産流動化型信託にかかる受益者（＝投資家）保護が金融商品取引法に基づく取得勧誘時のみの規制で代替できるものではないと考える。

(2) 本件投資ビークル規制に関する意見（A論の立場から）

a (本件投資ビークル規制の不都合性)

本件投資ビークル規制は不必要であると考えられる。

そもそも、自己信託をしようとする者が、自己信託登録規制に服することを殊更避けるために意図的に投資ビークルを介在させる場合は、通常の方法解釈として、本件投資ビークル規制との関係では当該投資ビークルの構成員を受益者として算定すればよく（かかる解釈は法解釈として何ら無理のあるものではないが、懸念があれば、この点を政省令又はガイドラインに定めればよい）、信託業法施行令第15条の2第2項第1号のような規定を置く必要はない。

また、投資家としての投資ビークル構成員の保護のためには、証券取引法（金融商品取引法）で十分である（仮に十分でないとするれば証券取引法（金融商品取引法）によって対応すべきである。）。すなわち、投資ビークルが集団投資スキーム持分の自己募集をする場合には、金融商品取引法の規制によって投資家保護が図られ、その範囲が定められることになるのであるから、そちらに任せるべきである。例えば、その場合、原

則として第二種金融商品取引業の登録が必要となり、適格機関投資家等特例業務に関する特例が定められ、その適用に際し本件投資ビークル規制と類似するルック・スルー・ルールが用意されている（そちらの問題点についてはここでは触れない）。

さらに、信託業法施行令第15条の2第2項第1号は、不必要であるにとどまらず、大きな弊害がある。

すなわち、同号が適用されれば、自己信託を利用した投資ビークルからの資金調達に極めて困難となる。というのは、自己信託設定者は、投資ビークルの背後に投資ビークル構成員（信託業法施行令第15条の2第2項第1号イ乃至ホに掲げる者をいう。以下において同じ。）が存在すること及び当該投資ビークル構成員が対象信託の利益を享受することを充分認識しつつも、投資ビークル構成員の数を把握することは通常できないし、それを調査し、あるいは投資ビークルに投資ビークル構成員の数を証明させることも現実性に乏しいからである。また、違反に対するエンフォースメントにも疑問がある。実際にも、証券取引法の少人数私募規制では信託業法施行令第15条の2第2項第1号のような規定は置かれておらず、そのことによる不都合が生じているとの意見は聞いたことがない。

上記に加えて、投資ビークル構成員が財産を共有（合有）すると解されている投資ビークル（民法上の組合等）については、一定の要件を満たす場合には、その投資ビークルを1名の受益者として算定できる旨をガイドライン等で規定する（例えば、「企業内容等の開示に関する留意事項について」A基本ガイドライン5-15は従業員持株会を一人株主として取り扱うことができる要件を規定している。）こと等を検討すべきである。

b (少人数私募の規制手法に類似した規制)

自己信託登録規制に関しては、規制の明確性と実効性に鑑み、①受益者の数が50名以上となる場合、又は、②受益権の個数が50個以上となる場合にのみ、「当該信託の受益権を多数の者・・・が取得することができる場合として政令で定める場合」（信託業法第50条の2第1項）に該当すると整理し、①と②を明確化していくというアプローチが合理的ではないか。その際、証券取引法に基づく少人数私募の規制手法が参考となる。本件投資ビークル規制に関しては、

- ①原則として1つの投資ビークルを1名の受益者として算定する
- ②例外的に、(i) 1つの投資ビークルであっても、当該投資ビークルの投資ビークル構成員に対し信託受益権の取得に係る投資勧誘がなされ、これら投資ビークル構成員によって投資判断がなされる場合、又は、(ii) 投資ビークルが保有する信託受益権が投資ビークル構成員に交付（主として、受益権を分割のうえ個々のビークル構成員に交付する場合が想定される）されるおそれがある場合についてのみ、投資ビークル構成員の人数を受益者の人数として算定する

といったように整理することができないか（「企業内容等の開示に関する留意事項について」A基本ガイドライン2-5参照）。

(3) 本件投資ビークル規制の解釈（A論及びB論の立場から）

a （50名以上となることの認識）

「当該対象信託をしようとする者が次に掲げる者に『当該対象信託の利益を享受させる目的をもって』当該対象信託をしようとする場合において」（信託業法施行令案第15条の2第2項第1号柱書）とは、対象信託をしようとする者が、対象信託をしようとする時に、投資ビークル構成員の人数が50名以上となることを具体的に認識して対象信託をしようとする場合を意味するという理解でよいか。

b （「なろうとする者」の意義）

投資ビークル構成員には、組合員や取得者のほかに、組合員や取得者に「なろうとする者」（信託業法施行令案第15条の2第2項第1号イ乃至ホ）も含まれており、どのような者が「なろうとする者」と判断されるのか必ずしも明らかでないため、具体例や基準等を明らかにして頂きたい。

c （「信託の受益権の取得又は保有を目的とする」の意義）

投資ビークルに該当する要件の1つである「信託の受益権の取得又は保有を目的とする」（信託業法施行令案第15条の2第2項第1号イ乃至ニ及び同法施行規則案第51条の3第1号）とは、対象信託の受益権の取得又は保有のみを目的とすることを意味するとの理解でよいか。この理解の下では、対象信託の受益権のみを責任財産とするSPVは投資ビークルに該当するが、対象信託の受益権以外の資産の取得又は保有をも目的とする集団投資スキームは投資ビークルに該当しないと考えられる。

- d (「有価証券」の意義)  
仮に対象信託の受益権以外の資産の取得・保有をも目的とする集団投資スキームが投資ビークルに該当するとした場合、信託業法施行規則案第51条の3第1号及び第2号の「有価証券」とは、「信託法第三条第三項に掲げる方法によってする信託の受益権の取得又は保有を目的とする者」(同号)が自己信託に係る受益権のみを裏付けにして発行された有価証券を意味し、自己信託に係る受益権以外の財産をも責任財産とする有価証券は同号にいう「有価証券」に該当しないとの理解でよいか。
- e (人数カウントの対象)  
信託業法施行令案第15条の2第2項第1号ロの「匿名組合契約」の営業者、同号ハの「投資事業有限責任組合契約」の無限責任組合員及び同号ホの「有価証券」の発行者は、その背後に存在する匿名組合員・有限責任組合員・「有価証券」の取得者など投資ビークル構成員の人数が同号に基づく自己信託登録規制の人数カウントの対象とされるため、自己信託登録規制の人数カウントの対象に含まれないとの理解でよいか。
- f (自然人又は法人の受益者との合算)  
信託業法施行令案第15条の2第2項柱書においては「受益者の人数が前項に規定する人数以上となる場合」(前段)「又は」「次の各号(….)のいずれかに該当する場合」(後段)との規定がなされている。そこで、例えば、1つの自己信託において、自然人又は法人の受益者30名に加え、1つの民法上の組合が受益者となっており、当該民法上の組合の組合員が20名であった場合には、文言上は、前段にも後段にも該当せず、したがって自己信託登録の規制に服しないように思われる。そのような理解でよいか。なお、これに対し、同一内容信託に関する規制においては、“対象信託に係る受益者数”と“同一内容信託に係る投資ビークル構成員数”を合算する規定(信託業法施行令案第15条の2第2項第2号ロ)が存在する。ただし、この逆に“対象信託に係る投資ビークル構成員数”と“同一内容信託に係る受益者数”を合算するという規定は存在しない。もっとも、同一内容信託に関する規制においても、1つの信託に係る受益者数と投資ビークル構成員数を合算する規定はない。
- (4) 同一内容信託に関する意見 (A論の立場から)



- ・ (同一内容信託に関する規制の不都合性)

信託業法施行令案第15条の2第2項第2号は、本来一つの信託の受益者が50名以上となることが予定されているにもかかわらず、自己信託登録規制に服することを殊更に避けるため複数の信託に分けるという手段によって自己信託登録規制を潜脱することを防止するための規定であると思われる。しかしながら、通常の法解釈として、そのような潜脱行為が行われる場合には当該二つの信託の受益者を合算して信託業法第50条の2第1項を適用すればよく（かかる解釈は法解釈として何ら無理のあるものではないが、懸念があれば、この点を政省令又はガイドラインに定めればよい）、信託業法施行令案第15条の2第2項第2号のような規定を置く必要はない。

信託業法施行令案第15条の2第2項第2号は、不必要であるにとどまらず、その規定の意味が不明確であることによって、自己信託を利用しようとする者に不合理な萎縮効果をもたらし、一定期間に複数回自己信託を設定する行為を著しく困難にする。信託業法第50条の2第1項は、自己信託を反復継続して行う者について登録を要求しているわけではなく、あくまで一つの自己信託において受益者が一定人数以上になるのか否かで登録の要否を決しているが、信託業法施行令案第15条の2第2項第2号はかかる規定の趣旨に反して、一定期間に反復継続して複数回自己信託を設定する者について登録を要求したに等しく、信託業法第50条の2第1項の委任の範囲を超える。

#### (5) 同一内容信託の解釈（A論及びB論の立場から）

- a (同一内容信託該当性の判断基準)

同一内容信託（信託業法施行令案第15条の2第2項第2号柱書）の定義に関して、どのような場合に「…その他の事情からみて、当該対象信託と同一の内容の信託法第三条第三号に掲げる方法によってする信託」と判断されるか、判断基準及び判断要素をさらに具体的に明らかにして頂きたい（例えば、証券取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第6条を参照）。なお、「信託財産の価額」は、価格の異なる複数の不動産の所有者が同じ信託契約の様式を利用して当該不動産を複数回にわたって自己信託する場合、あるいは、貸金業者が多数の貸付債権を複数回にわたって自己信託する場合に、何と何を比べて同一と判断すべきか。

- b (少人数私募の規制手法に類似した規制)  
ある対象信託に係る「同一内容信託」の意義を明確化したうえ、その範囲を、当該対象信託の設定から遡って6か月以内に設定されたものに限る等、合算の範囲を明確化すべきではないか（人数に着目した規制の潜脱防止という点で証券取引法第2条第3項第2号ロ及び同法施行令第1条の6参照）。
- c (合理的理由がある場合)  
信託業法施行令案第15条の2第2項第2号の趣旨が、同一内容信託と分けて対象信託を設定することにより自己信託登録規制を潜脱することを防止する点にあることに鑑みれば、ある対象信託（B信託）を設定する前に設定した自己信託（A信託）の「信託の目的、信託財産の種類及び価額、信託期間、信託財産の管理又は処分の方法その他の事情」が、B信託と同一であったとしても、B信託を新たに設定する合理的な理由が存在する場合には、自己信託登録規制の潜脱目的はなく、A信託が同一内容信託に該当すると考える必要はないと理解すべきであり、その旨を明確にすべく政令を修正すべきである。貸付債権を信託財産とするA信託の設定後に発生した金銭債権を信託財産としてB信託を設定するなど、最初の自己信託の設定時に保有していなかった財産をその後自己信託する場合については、このような合理的理由がある場合と考えてよいのではないか。
- d (終了した自己信託の場合)  
信託業法施行令案第15条の2第2項第2号の趣旨が、自己信託登録規制を潜脱するために同一内容信託と分けて対象信託を設定しもって自己信託登録規制の趣旨（受益者保護）を没却させることの防止にあることに鑑みれば、ある者が、自己信託（A信託）を設定したうえで、A信託終了後に別の自己信託（B信託）を設定した場合に、B信託の設定に関してA信託の受益者の保護を考える必要はないから、既に終了したA信託は当然に同一内容信託に該当しないものという理解でよいか。
- (6) 受益権の個数に関する意見（A論及びB論の立場から）
- (受益権の個数に関する規制の不都合性)  
信託業法施行令案第15条の2第2項第3号ハ括弧書について、「当該方法に従った分割がされることにより受益者の人数が前項に規定する人数

以上になることがないとき」とあるが、株式の分割（会社法第183条）自体が直ちに株主の数を増加させるものではないのと同様に、受益権の分割はそれ自体が直接受益者の数を増加させるものではなく受益権の分割後に譲渡されることにより受益者の数が増加する可能性が出てくるのであるから、「当該方法に従った」受益権の分割がされ『譲渡され』ることにより」と規定すべきではないか。

(7) 判断時期に関する意見（A論及びB論の立場から）

- ・ 信託業法第50条の2第1項本文が、自己「信託しようとする者は、…場合には、内閣総理大臣の登録を受けなければならない。」と規定していることから、自己信託登録の要否の判断時期は当然に自己信託をしようとするときであり、対象信託設定時以降の事後的な事情により、受益者の人数又は投資ビークル構成員の人数が50名以上となる場合には、自己信託登録規制は課されないと考えているがかかる理解でよいか。さもないければ、46名の受益者（46個の受益権）しか存在しない場合であっても、当該受益者の1人が自然人であり、かつ、その相続人が5名以上いると、当該受益者の死亡によって受益者の人数が50名以上となり、あるいは、唯一の受益者が投資ビークルであり、当該投資ビークル構成員が49名である場合に、当該投資ビークルが新たな投資ビークル構成員を募集したり、投資ビークル構成員がその持分の一部を譲渡したりすると、投資ビークル構成員の数が50以上となるため、このような場合までも「受益者の人数が前項に規定する人数（引用者注：50名）以上となる場合」に該当してしまう。そのようなことをモニタリングしたり受益権販売時に禁止したりすることを自己信託設定者に求めるのは現実的ではない。上記理解でよいとすればその旨を明確にして頂きたい。

(8) 適用除外の解釈（共通意見）

a (サービサー)

オリジネーターが信託銀行等の受託者やSPCに金銭債権を譲渡する方式で行われる金銭債権の流動化・証券化案件において、金銭債権の回収を受託者やSPCから委託されたサービサー（オリジネーターが務めることが多い。）がコミングリングリスク回避目的で回収金について（受託者やSPCを受益者として）自己信託により信託を設定することが考えられる。このような自己信託はサービシング業務の内容が「特定金銭債

権」の管理回収の場合には、信託業法施行令第15条の3第4号に該当することにより適用除外となり、たとえサービシング業務の内容が「特定金銭債権」以外の金銭債権の管理回収の場合でも（サービシング業務（金銭債権の管理・回収業務）には、当然金銭の代理收受業務も含まれるから）同条第7号に該当することにより適用除外となるとの理解でよいか。

b 「金銭等」の意義

上記のようなコミングリングリスク回避目的の自己信託においては、回収金そのものを信託するスキームのほかに、回収金が入金される預金口座に対する払戻請求権を信託とするスキームも考えられるところ、「金銭等」（信託業法施行令第15条の3第7号）すなわち「…付随して管理する金銭その他これに類する財産」（同条第4号）には、当然ながら、金銭を銀行口座に預金している場合の預金払戻請求権（預金債権）も含まれるという理解でよいか。

(9) 適用除外に関する意見（共通意見）

a (サービサー)

上記(7)aのような解釈が不可能であったとしても、「特定金銭債権」以外の管理回収を内容とするサービシング業務についてコミングリングリスク回避目的で自己信託を設定するニーズに対応するため、そのような場合も適用除外となることを明確にすべく、信託業法施行令第15条の3第4号を「特定金銭債権」以外にも拡張すべきである。

b (敷金等の自己信託)

信託業法施行令第15条の3について、賃貸人が賃借人から預かった敷金、権利金等を保全するため自己信託を設定する場合において、受益者が50名を超える場合（例えば、賃借人＝受益者が50名以上の組合員からなる民法上の組合であれば直ちに受益者が50名を超えてしまう。）は、自己信託登録が必要という理解でよいか。このような預かり金保全目的の自己信託は、広く適用除外とすべきではないか。

3 自己信託登録における登録申請書（共通意見）

a (添付書類)

信託業法施行規則案第51条の4第2号にいう「当該業務を営むことが同号に掲げる方法によってする信託に係る事務を適正かつ確実に行うことにつき支障を及ぼすことがないことを証する書面」とは、現行の信託業法施行規則第5条第2項第2号とは規定ぶりに差異があるが、そこに定める書面とは異なるものを意味するのか。

b (添付書類)

信託業法施行規則案第51条の4第4号において「業務を執行する社員が法第50条の2第6項第8号に該当しない者であることを当該・・・業務を執行する社員が誓約する書面」を掲げているが、信託業法第50条の2第6項第8号は、業務を執行する社員が「第5条第2項第8号イからチまでのいずれかに該当する者」であることを登録拒否事由にしていけないのであるから、「業務を執行する社員が法第50条の2第6項第8号に該当しない者であることを当該・・・業務を執行する社員が誓約する書面」を掲げることは不合理である。

#### 4 自己信託に関する第三者調査（主にA論及びB論の立場から）

(1) 第三者調査全般

・ (適正かつ合理的と認められる方法)

ある調査方法が「財産の種類に応じて適正かつ合理的と認められる方法」（信託業法施行規則案第51条の7第1項柱書）といえるかに関しては、どのような判断基準、判断要素を想定すればよいか。例えば、信託財産に属する財産が多数に及ぶ場合にはサンプリング調査を行うことで足りると理解してよいか。

(2) 信託財産の特定に関する第三者調査

a (調査の必要性が不明確である項目)

信託業法施行規則案第51条の7第1項第1号ハに「賃借人の氏名又は名称及び住所」、同号ニに「地上権者の氏名又は名称及び住所」、同号ヘに「債権者の氏名又は名称及び住所」、同号リに「権利者の氏名又は名称及び住所」とあるが、これは常に自己信託設定者の氏名又は名称及び住所を意味することから無意味ではないか。

- b (信託財産が債務者不特定の将来債権である場合)  
信託業法施行規則案第51条の7第1項第1号へについて、「金銭債権の内容を特定するために必要な事項」を監督指針等で具体化される場合には、将来債権の場合には、債権総額を記載することが困難であること、債務者不特定の将来債権の場合には、債務者名を記載することができないことにご留意頂きたい（動産・債権譲渡登記規則第9条第1項第3号及び第6号参照）。
- (3) 信託財産価額（以下に定義する。）に関する第三者調査
- a (調査の内容)  
信託業法第50条の2第10項（及び信託業法施行規則案第51条の7第1項第2号、同条第2項）と会社法第33条第10項第3号の文言（「現物出資財産等について、定款に記載され、又は記録された価額が相当であることについて弁護士、…の証明を受けた場合」）の違いからすれば、信託業法第50条の2第10項（及び信託業法施行規則案第51条の7第1項第2号、同条第2項）は、自己信託設定者が認識している「自己信託設定時における信託財産に属する財産の価額」（信託業法施行規則案第51条の7第1項第2号参照。以下「信託財産価額」という。）が相当であることの証明を求めるものではないと理解してよいか。
- b (調査の内容)  
信託業法施行規則案第51条の7第1項第2号、同条第2項第3号及び同条第3項について（信託財産価額の調査）、これらの条文からはどのような調査が求められるのか全く明らかでない。例えば、金銭債権（売掛債権、ローン債権、リース料債権等）の自己信託において弁護士が当該金銭債権の調査を行う場合、当該金銭債権（売掛債権、ローン債権、リース料債権等）の債権金額や債務者を特定することは当然として、それ以上に何を行えばよいか。金銭債権の価額の調査にあたり、債務者の信用力（あるいは債務者が多数の場合の分散効果）等も調査することは当然には必要とされないものと理解されるが、それでよいか。現実的に遵守可能なルールをガイドラインで例示等を行うことにより明確化することが求められる。
- c (調査の内容)  
信託業法施行規則案第51条の7第2項は、同項第1号乃至第3号に掲

げる事項を「踏まえて」信託財産価額を調査しなければならないと規定しているが、信託業法施行規則案第51条の7第2項が要求している信託財産価額の調査とは、(i) 自己信託設定日における市場における有価証券の最終価格(同項第1号)、(ii) 不動産鑑定士による不動産鑑定評価書の鑑定評価額(同項第2号)、又は(iii) 信託財産価額の算定に用いた帳簿書類その他の資料及び当該価額の算定方法(同項第3号)に基づいて信託財産価額が合理的に算出されているか否かを確認することをいい、特に、(ii)については、不動産鑑定士による不動産鑑定評価プロセス及び方法、(iii)については、当該資料及び当該算定方法の調査・確認に重点を置くことで足りるという理解でよいか。また、参議院法務委員会・財政金融委員会連合審査会において、弁護士に信託財産価額が適切か否かがわかるのかという質問に対し、山本有三国務大臣(内閣府特命担当大臣(金融))は、「価格の適正にまで踏み込む必要のない場面でのこの第三者という意味におきましては、弁護士というだけで私は十分可能であろうというように思っております。」と答弁していることから、信託財産価額が適正であることの調査は求められないという理解でよいか。さらに、これらの調査を行う者が、受益者に対して民法上の不法行為責任を負う余地があることは格別、それ以外の特別の責任を負うことはないという理解でよいか。

d (調査の内容)

信託業法第50条の2第10項に定める「財産の状況その他の当該財産に関する事項」の調査の内容として、「自己信託設定時における信託財産に属する財産の価額」(信託業法施行規則案第51条の7第1項第2号参照。以下「信託財産価額」という。)の調査乃至算定を求めるのではなく、自己信託設定者が受益者に対し提供した信託財産に関する情報の正確性乃至充分性を、調査者それぞれの専門的見地から、受益者保護の観点から重要と認められる事項(信託財産価額に重要な影響を与えうる事項等)に限って検証するのが精一杯ではないか。すなわち、受益者(となろうとする者)に適切な情報開示がなされたうえで、自己信託設定者及び受益者(となろうとする者)が信託財産価額(受益権の価値)について合意している場合に、より客観的な価額を第三者が述べることは多くの場合不可能であり、むしろ、そのように合意された信託財産価額について弁護士等が調査し異論を述べることは不適切である。

e (不正行為等の記載・記録義務)

信託業法施行規則案第51条の7第3項において、「当該第一項の調査を行った者は、当該調査を行うに際して、不正な行為又は法令若しくは信託行為の定めに違反する重大な事実があることを発見したときは、その旨を当該書面に記載し、又は当該電磁的記録に記録するものとする。」と規定されているが、かかる不正行為等の記載・記録義務は、調査手続を行った範囲内で調査者に現実に発見された事項に限って課されるものであり、同項により調査者に積極的に不正行為等の調査・発見義務が課されるものではなく、また、不正行為等がないことの保証義務が課されるものではないと考えるがかかる理解でよいか。

## 5 兼業業務

- ・ 信託業法施行規則案第51条の8（兼業業務の健全性）の趣旨は、自己信託設定者の兼業業務の財務状況が悪化している場合には、これに起因して自己信託設定者が分別管理義務・忠実義務等の信託業法上の義務に違反して信託財産を流用する等信託財産を毀損する行為を行うリスクがあるため、これを未然に防止しもって受益者の利益を保護する点にあると考えられるところ、同条第1項第1号ロ又は第2号ロに該当するときであっても同条第2項各号に該当する場合には、連続する三以上の事業年度において経常損失金額が発生していても債務超過に陥っておらず、さらに現在の純資産額が連続する二事業年度における経常損失金額の合計額を超えているのであるから、たとえ本事業年度においても経常損失が発生して純資産額が減少したとしても未だ十分な純資産があるといえ、自己信託設定者の兼業業務の財務状況が、これを原因として自己信託設定者が信託業法上の義務に違反して信託財産を毀損する行為を行うリスクがあると認めるに足りるほど悪化しているとはいえないと考える（また、同条第2項各号において、同条第1項第1号イ又は第2号ロに該当するときでも同条第2号各号に該当する場合には兼業業務を営むことが自己信託に係る事務を「適正かつ確実にを行うことにつき支障を及ぼすおそれがあるとは認められるものに該当しないものとする」とされたのは、現在の純資産額が、連続する二事業年度における経常損失金額の合計額を超えていて十分な純資産があるので、自己信託設定者の兼業業務の財務状況が、これを原因として自己信託設定者が信託業法上の義務に違反して信託財産を毀損する行為を行うリスクがあると認めるに足りるほど悪化しているとはいえないと判断されたことによるものと理解しているが、現在の純資産額の状況（兼業業務の財務状況）は、同条第1項第1



号イ又は第2号ロに該当するが同条第2項第2号各号に該当する場合と同条第1項第1号ロ又は第2号ロに該当するが同条第2項各号に該当する場合とで異なる。)

従って、同条第1項第1号ロ又は第2号ロに該当するときであっても同条第2項各号に該当する場合には、自己信託設定者が兼業業務を営むことが自己信託に係る事務を「適正かつ確実に行うことにつき支障を及ぼす」おそれ（同条第1項柱書）があるとは認められないから、信託業法施行規則案第51条の8第1項第1号ロの「損益計算書等のいずれかにおいて、連続する三以上の事業年度において経常損失金額が生じているとき」及び同項第2号ロの「法第五十条の二第一項の登録を受けた者の損益計算書において、連続する三以上の事業年度において経常損失金額が生じているとき」を削除して頂きたい。

## 第2 信託業務の委託

### 1 信託業務の委託に関する規制の適用除外

#### a (適用除外の具体例)

「信託会社等に関する総合的な監督指針」3-3-5の(注)イからチにおいて、「信託業務の委託」に該当しないと考えられる場合として列挙されている各行為については、信託業法第22条第3項第1号、第2号及び信託業法施行規則案第29条第1号から第3号に該当することにより、信託業法第22条第1項及び第2項の適用はないと考えているが、かかる理解でよいか。

また、同指針3-3-5①から⑦において、「信託業務の委託」に該当すると考えられる場合として列挙されている各行為に関しても、従来と異なり、一定の場合には、信託業法第22条第3項第1号、第2号及び信託業法施行規則案第29条第1号から第3号に該当することにより信託業法第22条第1項及び第2項の適用はないものと理解しているが、どのような業務が信託業法第22条第3項第1号、第2号に該当するのか、信託行為にどのような定めがあれば信託業法施行規則案第29条第1号及び同第2号に該当するのか、どのような範囲の行為が同第3号の行為に該当するのか、現在の各条文案の文言では明確でないため、実務の円

滑な遂行のために、ガイドライン等で例示を挙げる等によりできる限り具体化して明確化していただきたい。

例えば、同指針 3-3-5 ①の第三者が信託財産を保管する場合は、信託業法第 22 条第 3 項第 1 号の「保存行為に係る業務」に該当すると考えるがかかる理解でよいか。

また、信託業法施行規則案第 29 条第 1 号にいう「指図」及び同条第 2 号にいう「指図」とは、それぞれどの程度個別具体的な指図である必要があるのか。例えば、委託先が委託者又は受益者があらかじめ決定又は承認した一定の基準・手続に従わねばならず、その範囲内で裁量を有するに過ぎない場合には、「委託者又は受益者（これらの者から指図の権限の委託を受けた者を含む。）のみの指図により信託財産の処分及びその他の信託の目的達成のために必要な行為に係る業務を行う」場合（同条第 1 号）といえるのか、ガイドライン等で例示を挙げる等により明確にして頂きたい。

b (適用除外の具体例)

「信託会社が行う業務の遂行にとって補助的な機能を有する行為」（信託業法施行規則案第 29 条第 3 号）に具体的にはどのような行為が該当するのかガイドラインにおいて明らかにして頂きたい。

c (適用除外の具体例)

信託行為に、受託者は原則として受益者（又は委託者や指図の権限の委託を受けた者）の指図に従うが、受益者（又は委託者や指図の権限の委託を受けた者）からの指図が法令に反する場合、信託目的に反する場合、緊急を要する場合その他受託者が受益者（又は委託者や指図の権限の委託を受けた者）の指図に従うことが困難である場合に受託者の判断で信託事務を行うことができると定めた場合であっても、受託者の裁量が限定的な場面で行使されるにすぎない以上、信託業法施行規則案第 29 条第 1 号（「委託者又は受益者（これらの者から指図の権限の委託を受けた者を含む。）のみの指図により」）に該当すると考えているが、かかる理解でよいか。

d (適用除外の具体例)

信託財産である建物について受託者たる信託会社から建物管理・賃貸管理の業務を委託された者が、信託会社の承認を受けた資本的支出計画・

修繕計画に従って建物の改築・修繕を行ったり、信託会社が定めたテナントの入居手続・退去手続に従ってテナントの入居関連業務・退去関連業務を行ったりする場合のように、信託業務の委託先が一定の管理・運用権限は有しているものの、信託会社の決定又は承認した一定の基準・手続に従わねばならず、かかる基準・手続の範囲内で裁量を有しているに過ぎない場合には、信託業務の効率的な運用を図るため信託会社の判断と責任の下に自己執行義務を一定の範囲で緩和することを認める信託業法第22条第3項が予定する範囲内の場合であるから、信託業法施行規則案第29条第2号の「信託会社（信託会社から指図の権限の委託を受けた者を含む。）のみの指図により委託された信託財産の処分及びその他の信託の目的の達成のために必要な行為に係る業務を行う」場合に該当するものと考えているが、かかる理解でよいか。

## 2 信託会社の責任の緩和

- ・（受益権の譲渡と委託先としての指名）  
信託業法第23条第2項第3号に従って受益者（A）が信託事務の委託先（X）を指名した後、当該受益者が受益権を譲渡した場合、当該譲受人（B）において信託事務の委託先がXであることを認識して受益権を譲り受けている以上、Bが改めてXを信託事務の委託先として指名しなくとも、引き続きXは信託業法第23条第2項第3号に定める「第三者」に該当する（信託業法第23条第1項は適用されない）という理解でよいか。また、信託業法第23条第2項第3号に従って受益者が自己を委託先として指名することも可能という理解でよいか。

## 第3 分別管理

- ・ 信託業法施行規則案第39条第1項と第2項の関係についてお尋ねしたい。  
まず、適用対象に関して、同条第1項が信託会社及び信託業法第22条第3項各号に掲げる以外の信託業務の委託先を対象としていることは明らかであるが、信託業法施行規則案第39条第2項の適用範囲は、「法第22条第1項の規定により信託財産の管理を第三者に委託する場合」と定められているところ、これに信託業法第22条第3項各号に掲げる場合が含まれるか否かについて、現在の条文案の文言のみからは明らか

ではないため、この点を明確にしていきたい。

次に、信託業法施行規則案第39条第1項と第2項では、第1項が信託会社と委託先が自らの分別管理体制を整備する場合、第2項が信託会社が委託先の分別管理体制の整備を確保する場合であるという違いがあることに加え、両者の文言を対比すると、最終的に目指すべき委託先における管理方法について、前者は「管理場所を区別することその他の方法により信託財産に属する財産と固有財産及び他の信託の信託財産に属する財産とを明確に区分し、かつ、当該信託財産に係る受益者を判別できる状態で管理する」とあるのに対し、後者は「信託財産の種類に応じ、信託財産に属する財産と自己の固有財産その他の財産とを区分する等の方法により管理する」とあり、両者に相違があるように思われるが、相違があると考えてよいのか、相違があるのならばその具体的な内容を確認させていただきたい。この点、(信託業法第22条第3項各号に該当する業務を委託する場合も、信託業法施行規則案第39条第2項の「法第22条第1項の規定により信託財産の管理を第三者に委託する場合」にあたることを前提に)、信託業法第22条第3項各号に掲げる業務の委託先は、信託業法施行規則案第39条第1項括弧書により同項に規定される分別管理義務を負わなくなったため、これに伴い、同条第2項で、「前項に規定するところにより」(改正前信託業法施行規則第39条第2項)ではなく、「区分する『等』の方法により」管理する体制を整備しなければならないと改正された、すなわち信託業法施行規則案第39条第2項は、同条第1項による分別管理義務を負わない委託先であっても、信託財産を適正に管理するための十分な体制を整備しなければならないと規定するものではないかとの意見もあつたがかかる理解でよいか。「等」という文言の意義が必ずしも明確でないので確認を求めるものである。

#### 第4 自己取引等の禁止に係る例外

##### a (例外として認められるための要件)

「信託の目的に照らして合理的に必要と認められる場合」(信託業法施行規則案第41条第3項第2号柱書)とは具体的にはどのような場合か明らかにして頂きたい。信託会社が行うことを禁止される「不必要な取引」(信託業法第29条第1項第2号)に該当しない場合であれば、「信託の目的に照らして合理的に必要と認められる場合」に該当すると理解してよいか。

- b (例外として認められるための要件)  
「受益者に不利にならない条件で行うもの」(信託業法施行規則案第41条第3項第2号ホ)とは具体的にはどのような条件が明らかにして頂きたい。
- c (例外として認められるための要件)  
「個別の取引ごとに当該取引について重要な事実を開示し、信託財産に係る受益者の書面又は電磁的方法による同意を得て取引を行う場合」(信託業法施行規則案第41条第3項第3号)とされているが、例えば多数の小規模取引についての同意が典型例であるが、一定の取引類型を特定したうえで包括的になされることも許容されるべきではないか。

## 第5 重要な信託の変更

- a (受益権の価格の算定)  
各受益権の内容が均等でない場合(例えば優先受益権、劣後受益権が存在する場合)、受益者の議決権の個数は「受益権の価格」(信託法第112条第1項第2号)によって算定されるが、市場価格のない受益権については、その価格の算定が困難であることから予め算定方法を信託行為で定めることが考えられる。この場合、かかる算定方法に基づいて算出された議決権の個数を前提とした受益者集会の決議であっても、信託業法第29条の2第4項第1号にいう「受益者集会」として認められるか。
- b (受益権の価格及び受益権の信託財産に対する持分の算定)  
信託業法第29条の2第3項括弧書きにいう「当該信託の受益権の価格の額」及び信託業法施行規則案第41条の6にいう「当該信託の受益権の信託財産に対する持分」をどのように算出すればよいのか明らかでない。市場価格の存在しない受益権について「当該信託の受益権の価格の額」をいかに算出すべきかについてガイドライン等で指針を示すべきである。また、「当該信託の受益権の信託財産に対する持分」については、複数種類の受益権の間に存在する配当方法及び償還方法の違いを一切捨象して、単純に当該受益権元本の信託元本に対する割合によって定まるという理解でよいか。

## 第6 委託者又は受益者に対する説明等

### a (適格機関投資家等の範囲)

信託業法施行規則案第31条第1号にいう「適格機関投資家等」に信託業法第50条の2第1項の登録を受けた者を含めた点については賛成する。

### b (信託財産状況報告書の記載事項)

信託財産状況報告書の記載事項の一つとして、信託事務を処理するために負担する債務に関する情報が挙げられているが、ここでいう「債務」(信託業法施行規則案第37条第1項第10号)とは、同号に具体的記載事項として「債務の総額」等が示されていることから、金銭債務のみに限られるという理解でよいか。従来の信託業法施行規則第37条第1項第10号において「資金の借入れ」のみを対象としていたのを、今回の信託業法施行規則案にて「債務」と広げたのは、金銭債務であっても必ずしも借入債務であるとは限らないため(例えば不動産を信託する場合の敷金返還債務等)という理解でよいか。

さらに、「信託事務処理に関し通常負担する債務」は上記「債務」から除かれることとなっているが、この除外事由に該当するための判断基準及び判断要素をお示しいただきたい。例えば、個々の信託行為において予定される信託財産の管理処分等の過程で通常負担する債務という意味なのか、あるいは、ある種類の信託(債権の信託、不動産の信託等)において一般に予定される信託財産の管理処分等の過程で通常負担する債務という意味なのか。信託財産の種類が同一であっても、個々の信託毎に財産の管理処分方法等は大きく異なることから、後者の解釈は妥当でないと考えらる。

### c (信託財産状況報告書の交付を要しない場合)

信託業法施行規則案第38条第8号に定める「他の目的で作成された書類又は電磁的記録」には、受託者以外の者が作成したもの(例えば、受託者からの業務委託先又は受益者からの運用委託先が作成した報告書)も含まれるとの理解でよいか。また、「前条第1項各号に規定する事項が記載又は記録されている場合」とあるが、例えば、複数の書面にわたり第37条第1項各号に規定する事項が記載されており、当該書面を併せ

れば同項により必要とされる事項が揃うような場合も、これに該当することになるか。

d (損失の危険の説明)

信託業法施行規則案第41条の8第3号について、既に受益者となっている者との間で合意を行う以上、改めて「信託受益権の損失の危険に関する事項」を説明する意味は乏しい。

e (費用等又は信託報酬の説明)

信託業法施行規則案第41条の8に掲げる事項は、「当該合意」(信託業法第29条第3項)により受益者が負担することとなるものに限られるという理解でよいか。この理解が正しければ、信託業法施行規則案第41条の8第4号について、信託法第48条第5項に規定する合意を行おうとするときまでに確定した費用等又は信託報酬について、当該受益者が負担しないときは、「信託法第48条第5項に規定する合意を行おうとするときまでに確定した費用等又は信託報酬の額」を説明する必要がないという理解でよいか。

## 第7 事業報告及び届出事項

a (業務を執行する社員)

信託業法施行規則案第43条第3項第1号ハ及び信託業法施行規則案第51条の4第3号に「業務を執行する社員」とあるが、これは登録申請を行う者が持分会社である場合にのみ問題になることを明確にすべきである。

b (不祥事件)

信託業法施行規則案第48条第3項について、信託業務の委託先が同項各号のいずれかに該当する行為を行ったことを同条第1項第8号の「不祥事件」に含めているのは、信託業法第41条第1項第3号の委任の範囲を超えるものというべきである。実質的に考えても、信託会社は委託先の不祥事件を把握する権限を通常有していない。

## 第8 経過措置

- ・ ある信託が旧法信託（信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第2条により従前の例によるとされる信託）である限り、利益相反取引行為（信託業法第29条第2項）や信託事務の委託が信託法施行後に行われても、信託業法は適用されないという理解でよいか。

## 第9 その他

### a (訳文の添付)

日本語以外で記載される書類について、信託会社が受益者に交付する場合に訳文の添付が求められているが、受益者が日本語を理解しているか否かを問わず、常に訳文の添付を求める規制を維持する必要はないのではないか（信託業法施行規則案第2条）。

### b (信託財産状況報告書等の交付対象)

信託業法施行規則案第2条中「受益者」の後に続く括弧書（以下単に「信託業法施行規則案第2条括弧書」という。）の趣旨が不明確である。例えば、信託会社は、原則として信託財産状況報告書を受益者に交付しなければならない（信託業法施行規則案第37条第5項本文）が、信託管理人又は受益者代理人が現に存する場合には、ここでいう「受益者」にそれらの者を「含む」（信託業法施行規則案第2条括弧書前段）と規定されているため、信託業法施行規則案第2条括弧書前段及び後段を合わせて読むと、受益者に加えて（信託管理人又は）受益者代理人に対しても交付しなければならないように思われる。しかし、現に存する受益者代理人に対して信託財産状況報告書を交付すれば、信託業法施行規則案第38条第2号により、受益者に対する信託財産状況報告書の交付は不要となるはずである。そこで、「含む」との表現が用いられていても、信託業法施行規則案第2条括弧書は、受益者に交付すべき書類を、重ねて信託管理人又は受益者代理人（もしあれば）にも交付すべきことを求めるものでないことを確認したい。もしそのようなことを求めるものでなければ「含む」との表現は、変更すべきである。

なお、「含む」との表現がなされている理由が、一部の受益者のみについて受益者代理人が現に存する場合には、当該受益者代理人及び当該一部の受益者以外の受益者に信託財産状況報告書を交付することになるから



ということであれば、その旨明確にされたい。

この点は、信託財産状況報告書の交付の場面のみならず、信託業法施行規則案第2条括弧書後段で準用される各条文、及び、類似の定めを置く信託業法施行規則案の各条文、さらには信託業法第23条第2項柱書、第29条の2第1項柱書においても問題になると思われる。

## 第10 兼営法施行令案・兼営法施行規則案

- ・ 信託業法施行令案及び信託業法施行規則案について上記第1乃至第9において述べた意見は、兼営法施行令案及び兼営法施行規則案の対応する各条文案についても当てはまり、同様の意見を述べる旨をここに付言する。

以上