

〔研究報告〕

# 信託受益権に対する担保権の設定 —不動産流動化信託を中心として—

秋山朋治

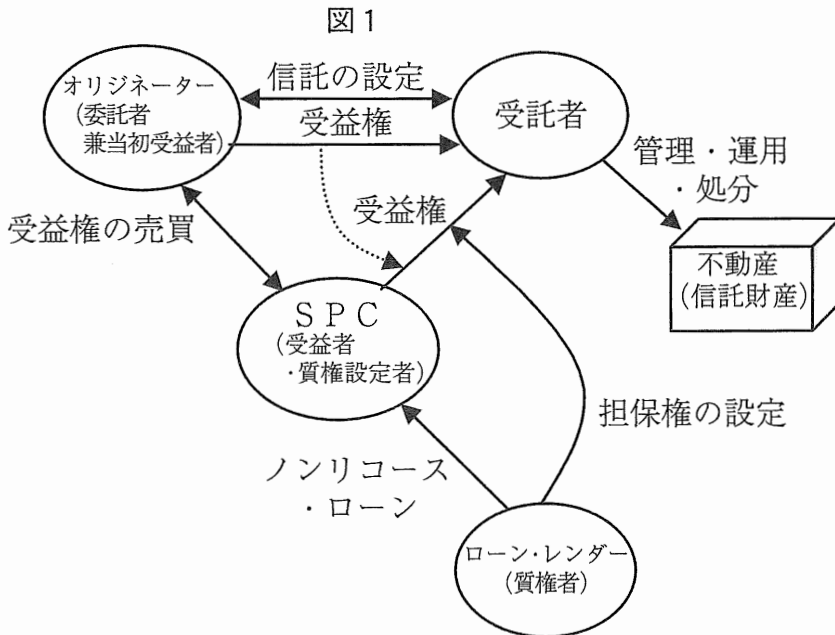
## 目次

1. はじめに
2. 担保権の成立条件及び対抗要件の具備
  - (1) 担保権設定の可否
  - (2) 質権の成立条件と対抗要件
3. 質権の効力の及ぶ範囲
  - (1) 民法の権利質に関する規定を直接的に適用する場合の問題点
  - (2) 当事者の意図はどのようなものか
  - (3) 質権実行前における権利関係
  - (4) 個別権能に係る検討
    - ① 収益配当請求権・元本交付請求権（受益債権：信託法第7条）
    - ② 管理方法変更請求権（第23条）
    - ③ 損失填補請求権・財産復旧請求権（第27条，第29条第1項）
    - ④ 解除権（第57条，第59条）
    - ⑤ 最終計算承認（第65条）
4. 信託の終了と質権
5. 質権の実行時の問題
  - (1) 受益権に設定された質権の実行とは
  - (2) 質権実行の具体的方法
  - (3) 質権の実行と信託の終了
6. おわりに

1. はじめに

現代においては、金融取引の多様化が進み、様々な手法を用いて、経済的取引が行われている。信託の分野も、その例外ではなく、信託が様々な形で用いられた取引が行なわれ、その重要性はますます高まっている。例えば、企業が資金調達や経営指標の改善等を目的として行う資産の流動化は、売掛金債権や手形債権等の流動性資産にとどまらず、土地・建物等の固定性資産にまでその対象を広げており、そのスキームの中では信託が用いられるのが一般的である。また、これらの信託の受益権そのものが取引の対象となるケースもかなり増加している。

このような金融取引の多様化の中で、信託設定の結果発生した信託受益権の経済的価値に着目し、これを担保または引当とする二次的な金融取引（例えば、受益権担保融資等）も今後ますます増加することが予想される。最近、注目を集めている不動産の流動化・証券化については、個別・具体的な案件毎に様々なスキームが活用されているが、それらのスキームの中で、比較的多く用いられるのが、〔図1〕にあるとおり、



## 信託受益権に対する担保権の設定

オリジネーター（当初委託者）が対象不動産を信託銀行に信託（不動産管理処分信託）し、信託設定の結果発生した受益権を特別目的会社（いわゆる SPC）に売却するというものである。受益権を購入する SPC は、通常、社債等の証券を発行し、これを投資家に売却することで受益権の購入資金を調達する。同様に、SPC は購入資金を調達するため、金融機関等より購入資産（受益権）に責任を限定した責任限定特約付融資（ノンリコース・ローン）を受けることも頻繁に行われる。この場合、債権者である金融機関等が SPC の購入する受益権に対して質権を取得するケースが多い。不動産の流動化・証券化は、案件数・残高ともに増加傾向にあり<sup>(1)</sup>、そのような経済的状況を鑑みれば、上述のような信託受益権に係る取引や担保権の設定行為が増加することは疑いないものと思われる。

このように、信託受益権に対する担保権の設定については、実務上の取扱件数の増加が見込まれ、かつ、その重要性が高まっているにもかかわらず、受益権に対して担保権を設定することに係る法律上の問題に関しては、これまで十分に議論が行なわれてきたとは思われない。そこで本稿では、信託受益権に対し担保権を設定した場合の法的な問題点について、不動産流動化スキームを中心として以下のとおりポイントを絞り、検討することとしたい。

- ① 受益権に質権等の担保権を設定する場合における当事者の意図はどのようなものか。すなわち、受益権に担保権を設定することに対して、当事者はどのような法的効果を期待しているのか。
- ② 担保権を設定された受益権はどのような影響を受けるのか。受益権の主要な部分を形成する収益配当請求権及び元本交付請求権（いわゆる受益債権）並びに受益権に内包されるそれら以外の権利（広義の受益権）は誰が行使すべきか。
- ③ 信託の終了と担保権はどのような関係にあるのか。
- ④ 受益権に担保権を設定した場合の担保権の実行（行使）とはどのようなものか。担保権を実行するに至った場合、受益権や信託財産はどのように取り扱われるのか。

問題の検討に当たっては事案を単純化するため、オリジネーターが受託者に不動産管理処分信託を設定のうえ、受益権をSPC（単独受益者）に譲渡し、SPCが単独のローンレンダーから受益権購入資金を借入れ、同時に受益権に当該ローンレンダーを担保権者とする担保権を設定する状況を前提とする。

上に提示した問題点については、本来、信託がこれに関与する当事者間の合意により様々なヴァリエーションをもって設定可能なものであることから、受益権に対する担保権の設定に関しても、当事者間で様々な内容の取り決めが行なわれる可能性があり、原則として、それぞれの信託契約、担保権設定契約等について個別に検討すべき性質の問題である。しかしながら、そのような分析を行うには、筆者の力量が及ぶものではない。したがって、本稿における検討は、ある意味で偏った考察に陥る可能性があるが、おそれずに進めていきたい。

なお、本稿に係る意見は、筆者本人の意見に属するものであり、本稿の作成にあたり助言や意見をいただいた諸先生方・諸先輩方はもちろん、筆者が属する団体の意見でもないことをあらかじめお断りしてお<sup>(3)</sup>く。

- (1) 平成14年版 土地白書（国土交通省）によると不動産流動化の年度毎の実績は、平成10年度が25件、総額3,090億円だったのに対し、平成13年度は219件、総額2兆9,660億円と急増している。
- (2) 受益権に担保権を設定することに関しては、かつて金銭信託の受益権を担保に供する場合の実務上の問題点について検討が行われた経緯はある。松本崇、「信託受益権担保の実務と法律問題」手形研究（No.277）24頁参照。
- (3) 本稿の作成にあたっては、諸先生方および社内外の実務家の方から示唆に富むご意見を多数頂戴した。本紙面を借りて御礼申し上げたい。もっとも、上述のとおり本稿の文責は筆者自身にある。

## 2. 担保権の成立条件及び対抗要件の具備

### (1) 担保権設定の可否

上述の問題点を扱う前に、その前提として、担保権の成立条件及び対抗要件の具備について概観しておきたい。信託受益権の法的性格については、古くから債権説、物権説等様々な解釈が行われてきた。四宮教授の説によると、「受益権は…実質的には信託財産に対する債権であり、…それを基本としつつ信託財産（構成物）に対する物的相関関係を有する物的権利でもある<sup>(4)</sup>」とされる。しかし、受益権の法的性格について、いずれの立場を採ったとしても、受益権の有する経済的価値に着目すれば、受益権に対する担保権設定の可能性を検討するにあたり、受益権を財産権一般と区別する理由はない。信託受益権が一身専属的なものである場合（本質的な譲渡性を欠く場合）等、例外は存在するものの、受益権が原則として譲渡性を有することは、問題なく認められるものと思われる。不動産の流動化等の実務においても受益権の譲渡が頻繁に行なわれる。むしろ、受益権の譲渡性を前提に取引を行なっているとも言えよう。さらに、受益権はその受益の内容に応じた経済的価値を有する財産権であり、譲渡性を有する受益権がその経済的価値（交換価値）の把握を目的とする担保権の対象となりうることについても特段問題はないものと思われる。次項以降では、代表的な担保物権である「質権」を信託受益権に設定するケースについて検討したい。

### (2) 質権の成立条件と対抗要件

上述のとおり、信託受益権を財産権一般と区別する理由はなく、かつ、受益権は信託財産（本稿においては不動産）そのものではないから、具体的な規定としては、民法の権利質に関する規定（第362～367条）が適用されるものと考えられる。

民法第363条は、債権に質権を設定する場合に関してその債権に証書が存するときには、当該証書を質権者に交付すべきことを要求している。受益権が債権であるかどうかは議論のあるところであるが、質権設

定者（受益者）と質権者との間の権利関係を明確にするためにも、受益権に対する質権設定については本規定が類推適用されるべきであろう。<sup>(5)</sup> 信託行為においては、通常、信託契約証書や受益権証書（受益証券）が作成されるものであるから、これらの証書・証券を質権者に引き渡すことが質権成立の要件になるものと考えられる。実務においても、同様の手続が行われている。

質権の設定に係る対抗要件の具備についてはどうか。問題は、受益権の法的な性格がどのようなものであるかによって、対抗要件具備の方法が異なる可能性があるということである。そして、受益権が債権であるのか、物権であるのか、それともそれら以外の別のものであるのかについては、上述のとおり議論のあるところである。

改めて、民商法上の規定を確認すると、不動産に関する物権の得喪・変更の対抗要件は「登記」であり（民法第177条）、動産に関する物権の譲渡の対抗要件は「引渡」となっている（民法第178条）。一方、債権の譲渡に関しては、指名債権・指図債権等につき、民法第467条以下に原則的な対抗要件具備方法が規定されている。その他、商法第206条において株式の移転に係る対抗要件が規定されている。

受益権の根幹となる収益配当請求権・元本交付請求権（いわゆる「受益債権」）については少なくとも現行信託法上、受益者の受託者に対する「給付請求権」であり、「債権」もしくは、債権そのものではないとしても「債権に類似した権利」と見ることが妥当であるように思われる。有力説である四宮教授の説においても、債権説とは法律構成こそ異なるものの、受益権の譲渡・質入については、債権譲渡の対抗要件である民法第467条以下の条文の適用を肯定している。<sup>(6)</sup> また、物権変動に係る対抗要件を直接に適用することの実務上・手続上の問題もあろう。このように考えてくると、受益権の譲渡・質入に関しては、物権の変動に係る対抗要件を直接的に適用することは妥当ではない。<sup>(7)(8)</sup> 質権設定者（受益者）と質権者との権利関係をより明確にするためにも、受益権の譲渡・質入に係る対抗要件の具備に関しては、原則として民法第467条以下の債権譲渡に係る規定が適用されると解するべきであろう。実務も受

## 信託受益権に対する担保権の設定

益権の譲渡・質入に関しては、債権譲渡に準じて債権譲渡に係る対抗要件を具備することで対応している。<sup>(9)</sup>

- (4) 四宮和夫『信託法〔新版〕』315頁。
- (5) 担保・執行法制については、現在、法務省民事局を中心にその見直しの作業が進んでいるところである。債権質については、現行法上「債権証書の交付」が質権の効力発生要件とされているが、今後は効力発生要件から外される方向で検討が進んでいる（法務省民事局参事官室「担保・執行法制の見直しに関する要綱中間試案」2頁）。受益権担保においても受益権証書の交付が担保権の効力発生要件として必要かということが今後の検討課題として残るであろう。
- (6) 四宮・前掲書326～327頁。
- (7) 新井誠教授は「…受益権譲渡の対抗要件等の問題には民法上の債権の規定を援用することになるが、それは受益権が民法上の債権であることに由来するのではなく、わが国の法体系が基本的に依拠している大陸法の構造上、信託法上の受益権の性質が民法上の債権のそれに類似しているので、類推適用の必要上民法の規定を借用する、という法技術上の理由に基づいて」いる、との貴重な指摘をされている。新井誠『財産管理制度と民法・信託法』52頁。
- (8) 対抗要件に関連して、信託契約において「受益権の譲渡・質入に関して受託者の承諾を必要とする」旨の特約が付される場合がある。この特約は、一種の契約上の譲渡禁止・質権設定禁止特約と考えることができる。つまり、受託者の承諾を解除条件とする譲渡禁止（質権設定禁止）特約に該当するものと考えるのが妥当と思われる。

貸付信託受益権に対する担保権設定について、上のような特約を担保権の効力要件に係る特約と解するか、もしくは、対抗要件に係る特約と解するか論じたものとして、松本崇「記名式受益権の譲渡について受託者の承諾を要する旨の約款の意味および効力について」信託120号71頁がある。

- (9) ここで注意すべきことは、不動産の流動化を目的とした信託では、委託者の権利・義務が受益権譲受人（SPC）に承継されるのが一般的であ

るということである。いわば受益権を譲り受けたSPCは委託者と受益者の地位を兼ね備え、信託は自益信託の様相を呈する。以下の議論もこのことを前提に進めることとしたい。ただし、不動産管理処分信託とSPCを組み合わせた不動産流動化スキーム等においては、委託者の権利・義務が受益権の譲渡に伴い当然に新受益者に承継されるということではなく、信託行為もしくは受益権譲渡契約等においてその旨が特約されるのが一般的である。なお、本稿では検討の対象としていないが、特定目的信託においては、「資産の流動化に関する法律」第176条において委託者の地位が受益証券の取得者に承継される旨が規定されている。

### 3. 質権の効力の及ぶ範囲

(1) 民法の権利質に関する規定を直接的に適用する場合の問題点  
 債権に質権を設定した場合、その質権の被担保債権の弁済期が到来していれば、質権者は被担保債権の範囲に限って質入債権を直接に取り立てることができる（民法第367条第1～2項）。また、被担保債権の弁済期が到来する前に質入債権の弁済期が到来した場合には、質権者は第三債務者に対して、質入債権に係る弁済金を供託するよう請求することができ、質権はこの供託金請求権の上に存続する（同条第3項）。質入債権の目的物が金銭ではない場合は、質権者は質入債権に係る弁済物の上に質権を有することとなる（同条第4項）。さらに、債権に質権を設定した場合、債権の差押に準じて、質入債権の債権者・債務者は、当該債権を消滅させないよう拘束を受けるものと解されている（同法第481条類推適用<sup>(10)</sup>）。

信託受益権に質権を設定した場合に民法の権利質に関する規定（同法第362条以下）を適用すべきことは上述のとおりである。したがって、上述の債権一般に適用される質権者・質権設定者・第三債務者間の関係は、信託受益権に質権を設定した場合の質権者・受益者・受託者間の関係においても同様に該当するものと思われる。しかしながら、それだけでは受益者の受託者に対する監督権限等受益者の有する様々な権能を誰

## 信託受益権に対する担保権の設定

が行使することが妥当なのか、換言すれば、受益者と質権者、両者から異なる指示が出された場合に、どちらの指示を受け入れれば受託者は免責されるのか等、質権設定後の権利関係が明確ではない。<sup>(11)(12)</sup>

そこで、当事者の権利関係、特に受益者と質権者との関係でどちらが受託者に関する権利行使を行うべきかを明確にする必要が生じるが、その考察に当たっては、受益権に関する実質的な支配権が受益者と質権者とのどちらにあるのか、当事者の意思を合理的に解釈した場合に当事者間の権利関係をどのように理解すべきか、ということを検討することが有意義であると思われる。

### (2) 当事者の意図はどのようなものか

不動産流動化スキームにおいて、受益権に質権を取得する質権者（ローンレンダー）、質権設定者（受益者＝SPC）、受託者それぞれの当事者が意図する質権設定の効果とはどのようなものであるかを考えてみたい。

まず、質権者（ローンレンダー）は、投資の担保として受益権の経済的価値の把握と優先弁済の確保を期待するのであるが、一方において、受益権に対する過度な関与は、担保管理等に係るコストの増加に繋がるものであり、彼らの意図するところではないと思われる。すなわち、質権者としては、当初の予測に基づき投資のリターンが得られるかということが最大の関心事であると考えられる。被担保債権のデフォルト等、万が一の場合に備えて担保としての実効性はもちろん確保しておきたいと考えるのであるが、一方で、必要以上のコストの増加は排除したいと考えるのが通常ではないだろうか。<sup>(13)</sup>

次に、質権設定者（受益者）について考えてみると、質権設定者は受益権に質権が設定されたことにより、当然にその経済的価値（担保価値）を維持すべき義務を負う。他方において、被担保債権の弁済等により質権が消滅すれば、当然に信託の利益を享受する立場にある。したがって、質権が実行（質権の実行については後述）されていない状況においては、受益権に基づく権利行使が質権者に対して不利益を与えない

限り、受益者も当該権利を行使し得ると考えられそうである。しかしながら、一旦、質権が実行されれば、少なくとも質権者が被担保債権の満足を得るまでは、受益者（質権設定者）は受益権に関する権利を行使できないと考えるのが妥当であろう。

第三に、受託者は、信託法上、もしくは、信託行為（信託契約）に基づき受益者に対して様々な義務を負うものであるが、受益権に質権が設定された場合においては、いわば「第三債務者」的な立場に立つことになり、受益者（質権設定者）と質権者（ローンレンダー）のどちらに義務を履行すれば受託者として免責されるのか、その権利関係を明確にしておく必要がある。

このように考えていくと、質権の実行を境として受益権に対する実質的な支配権が受益者から質権者に移転すると考えるのが、当事者の意思にもっとも良く合致するのではないだろうか。不動産流動化スキームにおいて受益権に設定される「質権」とは、もちろん民法第362条以下の「権利質」の規定が適用されるのであるが、むしろ実態としては「停止条件付受益権譲渡」もしくは「受益権譲渡予約」と同様の効果を持つものとして理解すべきと考える<sup>(14)</sup>。すなわち、質権が実行されていない段階では、質権設定の効果により制限的・限定的とは言え、質権設定者（受益者）にも受益権に基づく権利行使が認められる。そして、「質権の実行」は、「受益権譲渡（すなわち流質）」と解され<sup>(15)</sup>、「実行」により受益権は質権者に移転する。質権設定者（旧受益者）は、もはや受益権に基づく権利を行使することはできなくなり、代わって質権者が受益者として権利を行使する<sup>(16)</sup>。現実には質権の実行には様々な方法があるが、質権実行の段階で、少なくとも観念的には受益者（質権設定者）から質権者への受益権の譲渡が発生すると解することで、当事者間の権利関係は明確になり<sup>(17)</sup>、かつ、当事者の意識にも合致するものと思われる。

### （3） 質権実行前における権利関係

受益権に対して質権が設定された場合において、当該質権の効力は受益者の有する様々な権能のうちどの範囲に及ぶのかということを検討す

### 信託受益権に対する担保権の設定

る。なお、検討の前提としては、質権が実行されていない状況を想定する。

受益権に質権が設定された場合には、質権が実行されていない状況においても受益者の有するあらゆる権能にその効果が及び、受益者は質権者の承諾を得なければ受益者としていかなる権利行使も行なうことはできないと解することもできそうである<sup>(18)</sup>。しかしながら、一般的に質権は担保物権の一種として担保物（質物）の交換価値（経済的価値）の把握を目的とするものである。また、受益権に質権が設定され、受益者の権能が一時的に制限されるとしても、被担保債権が弁済等により消滅すれば、受益者は当然に信託の利益を享受する権利を有している。したがって、たとえ受益権に質権が設定されたとしても、受益者の有するすべての権能に質権の効力が及ぶとするのは妥当とは思われない。一方、質権者としては、受益権に質権が設定されている間、受益権の経済的価値が維持されることを期待し、質権設定者である受益者は、それを維持する義務を負う。このような両者の関係を勘案すれば、受益権に対する実質的な支配権は、未だ質権者に移転したとは言えないが、受益権に質権を設定した場合の受益者の持つ権能は、質権設定の効果により制限されると考えるべきであろう。

信託法上、受益者に認められている権能は、〔別表1〕のとおりである。これらの権能は一部の規定を除き、明らかに受益者または委託者、その相続人等信託の関係者にのみ認められたものである。また、上述のとおり権利質に関する民法の規定を見る限り、質権者による目的債権の直接取立（民法第367条第1、2項）以外、質権者が質権設定者（債務者）の第三債務者に対する固有の権利を質権に基づき行使することを認める規定は見当たらない。しかしながら、質権が担保物権である以上、質権設定者はもちろん、第三者が何らかの方法により受益権を侵害し、その交換価値を減少させるおそれがある場合に質権者はこれらの行為を直接的に排除する権能を有していると解される<sup>(19)</sup>。また、質権者、質権設定者（受益者）及び受託者という三者間の関係から見ると、質権者に債権者代位権（同法第423条）等の債権者保護規定を適用することは可能

であろう。しかしながら、質権者に対して優先弁済権以外に質権設定者（受益者）の権利を拘束するような権限を認めることは果たしてどの程度可能であろうか。

参考として、株式を質入した場合を見てみると、商法の規定上、登録質であれば質権の効力は利益配当請求権を含む自益権には及ぶ（商法第208条、第209条等）が、議決権等の共益権には及ばないものと一般に解<sup>(20)</sup>されている。質権の性格または質権設定の効果という観点から考えた場合、受益権についても株式の場合と同様の考え方が成り立ち得るのではないか。すなわち、信託受益権の内容を自益権に対応するもの（以下「自益権的権利」と呼ぶ。）とそれ以外のもの<sup>(21)</sup>にあえて分けるとすると、前者は受益債権すなわち収益配当請求権及び元本交付請求権に、後者は受益者の受託者に対する監督的権能その他権利に対応し、原則として前者には質権の効力が及ぶが、後者には質権の効力は及ばないと考えることができそうである。

しかしながら、この考え方が受益者の有する権能すべてに当てはまるわけではないだろう。受益権及び株式の有する経済的な意義やその機能に着目すると、両者は非常に類似性を有しているものと思われるが、一方において、それぞれが根拠とする法令、利用目的、利用される領域、団体法理適用の有無、証券の流通性等の面で両者に相違が見られることは言うまでもない。また、受益権および信託制度が有する特徴により質権の効力が異なってくるということも考えられる。そして、質権の効力が受益者の権能に対して波及するかということを実体的に判断するに際して重要な要素となるのは以下のとおりであると思われる。

- ① 個別の権能につき信託法上の行使権者がどのように規定されているか
- ② 当該権能が自益権的権利であるのか、それ以外の権能であるのか
- ③ 当該権能の行使が受益権の経済的価値の変動をもたらすか、その経済的価値を保全するために必要な行為か
- ④ 当事者の利害状況はどうか
- ⑤ 当該権能が裁判所に対する請求権であるのか、受託者その他第三

信託受益権に対する担保権の設定

者に対する直接の請求権であるのか

- ⑥ 質権による物権的請求権の行使または債権者代位権の行使（転用）が可能か

次節以降、受益者の権能のうち実務上も重要と思われるものを幾つか具体的に検討していく。

別表1

権利の内容	規定	信託法上の行使権者
信託の利益の享受	7条	受益者（※）別段の定め
強制執行等異議申立	16条2項	受益者、委託者とその相続人、受託者
管理方法変更請求権	23条	受益者、委託者とその相続人、受託者
損失補填請求権 財産復旧請求権	27条、29条1項	受益者、委託者とその相続人、他の受託者
取消権	31条	受益者
受益権放棄	36条3項	受益者
帳簿閲覧請求権	40条1項	利害関係人
事務処理説明請求	2項	受益者、委託者とその相続人
受託者辞任承認権	43条	受益者と委託者（※）別段の定め
受託者解任請求権	47条	受益者、委託者とその相続人
新受託者選任請求権	49条1項	利害関係人（※）別段の定め
受託者更迭立会	55条1項	受益者、信託管理人
受託者更迭時の計算承認	2項	受益者、信託管理人
解除権	57条	委託者とその相続人（委託者が信託の利益の全部を享受するとき）（※）別段の定め
信託解除命令請求権	58条	受益者、利害関係人
最終計算承認	65条	受益者

「（※）別段の定め」とは信託契約等において条文と異なる内容の規定の設定が条文で認められているもの。  
 は、「(4)個別権能に係る検討」での検討対象。

(4) 個別権能に係る検討

- ① 収益配当請求権・元本交付請求権（受益債権：信託法第7条）

ア) 質権と受益債権

収益配当請求権・元本交付請求権（以下「受益債権」という。）は、受益権の最も基本的な権能と言える。また、収益配当請求権、元本交付請求権は受益者により行使されると最も直接的に受益権価値の変動をもたらす。上述の株式質との関係で言えば、自益権的権利とすることができる。

受益権に質権を設定する場合、質権の対象となった当該受益権が内包する受益債権のすべてにその効果が及ぶ。当該信託に新たに信託財産が追加された場合においても、従前の信託と財産追加後の信託の同一性が失われない限り当該信託の受益権全体に質権の効力は及ぶと考えられる。

受益権に質権が設定された場合、質権設定の効果により、原則として受益者は単独では収益配当請求権もしくは元本交付請求権を行使することはできない。質権者の同意なくして受託者が受益者（質権設定者）に収益配当・元本交付を行った結果、質権者に損害が生じれば、質権者は質権者の受けた損害を限度として受託者に収益配当・元本交付を請求できる（民法第481条類推適用）。一般に質権者は質権の目的である債権を直接取り立てることができる（民法第367条第1項）、当該規定は受益権を質権の対象とした場合の受益債権についても適用されるであろうが、質権者の直接取立権はむしろ質権の実行手続と解される<sup>(23)</sup>（信託契約または質権設定契約等にて質権者による代理受領等の特約が締結されている場合を除く）から、質権設定者（受益者）・質権者間において質権実行の条件が満たされない限り、質権者は直接、受益権に係る収益配当請求もしくは元本交付請求はできない。原則として質権者としては、特約がある場合を除き、受益債権の目的物が金銭であれば、受託者に対して供託の請求を行うことができ、金銭以外のものであるときは、質権者はこの配当財産の引渡を受け、それらの財産の上に質権を有する（民法第367条第3～4項）にとどまる。

以上が、民法の権利質の規定を適用した場合の考え方であるが、実務では、収益の配当方法、元本の交付方法等が信託行為・質権設定契約等において規定されているのが一般的であり、これらの規定に則り手続が行われる<sup>(24)</sup>。

上の場合において、交付される財産が不動産であれば、質権者は被担保債権が弁済されるまで当該不動産を占有することができ

## 信託受益権に対する担保権の設定

るが、受託者からの元本交付により当然に不動産質が成立するのか、という問題がある。この点は後述する。

### イ) 受託者の免責要件

受託者が信託の収益配当または元本交付を行なう場合、受益者と質権者、どちらに交付すれば受託者としての責務を免れるか。当該質権が有効に対抗要件を備えていることを前提に検討したい。

民法の一般原則に則れば、受益権に質権が設定された場合、受託者は第三債務者的な立場に立たされることとなる。上述のとおり、受託者が受益者（質権設定者）に収益配当等を行なうと、質権者より請求を受けた場合に、二重払いの危険を負うこととなる。受託者は収益配当等を「供託」することにより免責されると解されるが、受託者が供託しかできないというのは実務においてはあまり現実的ではない。信託行為（信託契約）もしくは質権設定契約に定められた方法（当事者間で合意した方法）で収益配当・元本交付を行なうことで受託者は当然にこれらの給付に係る責務を免れると解すべきだろう。

## ② 管理方法変更請求権（第23条）

### ア) 管理方法の変更

信託行為の当時予見することのできなかつた特別の事情により信託財産の管理方法が受益者の利益に適さないに至ったときは、委託者、その相続人、受益者または受託者はその変更を裁判所に請求できる（同条第1項）。この規定は、裁判所の定めた管理方法についても準用される（第2項）。また、裁判所の許可は、私的自治の補完としての意味を持っており、当事者全員の合意があれば、裁判所の許可がなくても、管理方法の変更は可能と解されており、実務的にはこの方法により変更することが一般的であろう。

受益者が、管理方法の変更に係る当事者間の合意について意思

表示を行なうに当たって、質権者の了承を得る必要があるかが問題となる。本規定は、事情変更の原則を法文上明らかにしたものと考えられている。また、質権の主たる目的は目的物の交換価値の把握であることを鑑みれば、受益者による当該権利の行使（合意の意思表示）については必ずしも質権者の承諾は必要ではないと考えられそうである。しかしながら、不動産流動化スキームにおいて、投資家（ローンレンダー）は、投資に係るリスクとリターンを予測して投資を行なっており、仮に受益者が質権者の承諾を得ずに信託財産に係る管理方法の変更について同意を与えたとしたならば、投資の予測可能性が損なわれるおそれがある。このような可能性が否定できない以上、原則として受益者による当該権利の行使については質権者の承諾を得る必要があると解すべきであろう。<sup>(25)</sup>

イ) 受益者による運用指図権

管理方法に関連して、受益者に信託財産に係る運用指図権が与えられている場合には、質権者にその指図権の代位行使を認めるべきかが問題となる。当該運用指図権はそもそも受益権に含まれている権利ではない。むしろ、特約等により受益者に与えられた特殊な権限と考えられる。<sup>(26)</sup>したがって、当該指図権に対して質権の効力は当然には及ばないと考えられる。受益者による運用指図権が信託行為に定められた方法の範囲内にあり、かつ、質権者（ローンレンダー）の投資に関する予測可能性が損なわれるおそれがない場合、質権者は指図権の代位行使を行なうことは当然には認められないと考えられる。<sup>(27)</sup>

なお、管理方法の変更権もしくは信託財産に係る運用指図権を質権者その他の第三者に与える特約も当事者全員が承諾し、かつ、当該特約が公序良俗に反する等の特段の事情がない限り有効と解すべきであろう。

③ 損失填補請求権・財産復旧請求権（第27条、第29条第1項）

## 信託受益権に対する担保権の設定

受託者が管理の失当により信託財産に損失を生じさせたとき、または、信託の本旨に反して信託財産を処分したときは、委託者、その相続人、受益者及び他の受託者は当該受託者に対して損失の填補または信託財産の復旧を請求することができる（第27条）。受託者が分別管理義務に違反して信託財産を管理した場合も同様である（第29条）。

これらの条項は、信託法独自の規定であって、民法の規定（損害賠償、不法行為）に対して特別法の関係にたつものと考えられている。仮に受益者が当該権利を行使した場合でも、受益者自身が直接に損失の補填部分、復旧部分を受領できるわけではない。あくまで、補填・復旧の効果が及ぶ範囲は信託財産までにとどまる。受益者が権利を行使した場合、受益権の経済的価値に変動をもたらす可能性が高いが、一方で、当該権利自体は信託に関する監督権としての性格も色濃く有している。受益者単独による権利行使を認めたとしても、受益権の経済的価値に対しプラスに働きこそすれ、損害を与える可能性はほとんどないであろう。このように考えると、受益者は単独で信託財産の損失補填・復旧を請求できるとするのが妥当である。

さらに進んで、受益者が当該権利を行使できる状況にあるにもかかわらず、当該権利を行使しない場合、質権者は当該権利を行使することができるか。仮に質権者による当該権利の行使を認めないとするならば、質権の目的である受益権の経済的価値が下落するおそれは否定できない。したがって、質権者にも当該権利の行使を認めるべきであろう。具体的な方法としては、質権者に対して債権者代位権の行使（転用）を認めるべきものとする。

### ④ 解除権（第57条、第59条）

委託者が信託の利益の全部を享受する場合には、委託者またはその相続人はいつでも信託を解除することができる。この場合においては、民法第651条第2項の規定が準用され、委託者が受託

者にとって不利な時期に解除権を行使したときは、その損害を賠償しなければならない。ただし、やむを得ない事由があったときはこの限りではない（第57条）。

また、第57条の規定にかかわらず、信託の解除に関して信託行為に別段の定めがあるときは、その定めに従う（第59条）。

不動産流動化の実務においては、受益権の譲渡が行なわれた場合に受益者（SPC）が当初の委託者（オリジネーター）の信託に係る権利・義務を承継することを約定することが多い。このようなケースでは、受益者は委託者の地位を承継することとなるため、信託法上別段の定めがない限り受益者は第57条に基づく解除権を行使し得ると解される。一方、受益権に質権が設定されており、かつ、信託行為において「別段ノ定」がない場合において、委託者兼受益者（質権設定者）は質権者の承諾を得ずして解除権を行使できるかが問題となる。解除権が行使されると、受益者は受託者に対して信託財産の引渡請求権を有することとなる。当該引渡請求権は、質権の物上代位効果（民法第367条第4項）により当然質権の対象になると考えられ、そのように解することが当事者の意思にも合致するだろう。信託法上、信託財産は受益者に帰属する（第61条）が、民法第367条第4項の適用により、質権者はこの引渡を受けた財産の上に質権を取得することとなる。

このように考えると、理論上、受益者による解除権の行使は、質権者に特段の不利益を与えるものではないように思われる。しかしながら、質権者（ローンレンダー）の投資行為は、リスクとリターンの予測に基づいて行なわれており、投資の予測可能性を覆すような質権設定者（受益者）の行動は許されるべきではないこと、後述のとおり信託財産が不動産である場合においては、必ずしも当然に当該不動産の上に質権が成立するのか疑問がないわけではないこと、及び、不動産物件の管理者たる受託者の不在による混乱やそれに伴う不動産の経済的価値の減少等、具体的な損害額に見積もることが難しい不利益が質権者に生じ得ることを鑑みると、委託者兼受

## 信託受益権に対する担保権の設定

益者単独による解除権の行使は許されるべきではない。当該解除権は、裁判所に対する請求権とは異なり、委託者兼受益者により受託者に対して一方的に権利行使できるものと考えられている。そのような状況を考慮すると、質権者の承諾を得ない解除権の行使は質権者に不測の不利益を生ずるおそれがあり、仮に「別段ノ定」がない場合であっても、受益者が当該解除権を行使する場合は、質権者の承諾が必要であると解するべきであろう。

一方、「別段ノ定」がない場合において、質権者に信託法第57条に基づく解除権の代位行使を認めるべきであるかは問題である。質権の対象はあくまで受益権であり、委託者の地位を当然にはその対象としていないからである。したがって、質権者による解除権の代位行使は当然には認められないだろう。<sup>(29)(30)</sup>

### ⑤ 最終計算承認（第65条）

信託の終了の場合においては、受託者は信託事務の最終の計算を行ない、受益者の承認を得ることが必要である。受益者が信託事務の最終計算を承認したときは、受託者のその受益者に対する責任は解除されたものとみなされる。ただし不正行為があつた場合はこの限りではない（第65条、第55条第2項）。

信託終了時の信託事務処理に係る計算書の作成・報告・受益者の承認の取得という手続は、受託者にとっては信託の受託により必然的に発生する義務であり、受益者にとっては受託者に対する監督権<sup>(31)</sup>的な色彩の強い権利である。計算・報告の範囲や受益者等の承認による責任解除の範囲については、議論のあるところではあるが、受益者から信託事務の計算に係る承認を得ることにより、受託者は、原則として当該信託に係る給付債務を越える責任を解除されると考<sup>(32)</sup>えるのが妥当と思われる。

このように、信託事務の最終計算に係る承認は受託者の責任解除の効果を生じさせるものであるが、受益権に質権が設定された場合においても、受益者（質権設定者）単独による最終計算の承認行為

を認めるべきであろうか。当該計算承認は、信託法の条文上、原則として受益者のみに認められたものであり、当該承認に係る権利は、受益者の地位に付着した固有の権利と考えるのが妥当と思われる。<sup>(33)</sup> また、上述のとおり当該権利は受益者による受託者に対する監督権としての機能を有している。受益者が当該権利を行使することにより、信託財産の内容や受益権の経済的価値が実質的に変動するわけでもない。このように考えると、受益者は最終計算に係る承認を質権者の同意を得ずとも単独で行使しうが、一方、質権者は当該権利を受益者に代わって行使することはできないと考えるのが妥当であろう。換言すれば、受託者は受益者の承認を得れば、信託の受託者としての責任を解除されると解されるのである。<sup>(34) (35)</sup>

- (10) 「…債権質は目的たる債権の交換価値を担保目的の範囲内で排他的直接支配する物権であるから、その支配する交換価値を質権を害するような形で消失させないで確保できることが物権的に保障されるべきである。この点について民法には、特に規定は設けられていないが、当然認められるべきものであり、債権の差押に準じて（民法）481条の類推適用があり、質入債権の債権者・債務者は債権を消滅させないよう拘束をうけるものと解されている（通説）。」林良平『注釈民法(8), 物権(3)』357頁。
- (11) 「債権以外の権利質については、民法には何らの規定はない。各個の権利についての特別規定やその権利の性格にそって解決するほかない。」林・前掲書331頁。
- (12) 法が詳細な規定を置いていないのは、当事者間の契約の自由を幅広く許容しているとも考えられるが、そのように解したとしても解釈上の指針を設けることはやはり有意義と思われる。
- (13) もちろん、ローンレンダーによって考え方は様々であり、質権による受益権の経済的価値の把握のためにはコストの増加を厭わないという質権者もあろう。しかし、あまり一般的ではないように思われる。
- (14) 現在では「権利質は権利を目的とする質権である」とする説（権利目

### 信託受益権に対する担保権の設定

的説)が通説となっているが、過去、少数説ながら「権利質は権利の条件付譲渡の一種である」とする説(権利譲渡説)が存在したことは興味深い。林・前掲書329頁参照。

- (15) 被担保債権の期限が到来していれば、「代物弁済」と考えることもできよう。
- (16) 5.(2)「質権実行の具体的方法」参照。
- (17) もちろん、「受益権に対する質権設定」を「停止条件付受益権譲渡」(もしくは「受益権譲渡予約」とまったく同じ法律構成とすることはできない。これらの法律構成の間には、
- ① 対象債権(受益権)の処分可能性(民法第129条)
  - ② 受益権に基づき交付された収益・元本に対する物上代位性(同法第367条第3～4項)
  - ③ 対抗要件を具備すべき時期(指名債権譲渡予約に係る対抗要件について、最判平成13年11月27日民集55巻6号1090頁を参照。)
- 等の相違点が見られる。一方において、
- ①' 質権設定者(受益者)と質権者(ローンレンダー)との間で、受益権に対する支配権が実質的に移転するという法律効果及びその移転のタイミング
  - ②' 条件成就(質権実行)後の当事者間の権利関係
- という観点から見ると両者は非常に類似している。
- (18) 「担保の目的物となりうる信託受益権の範囲は、信託法上の受益権のほとんどすべてに及ぶ。信託法上の信託受益権とは、信託に関する一般法である信託法において受益者の信託財産(またはその管理者としての受託者)に対する権利として認められたいっさいの権利を包摂する概念である。」松本崇「信託受益権担保の実務と法律問題」手形研究(No.277)24頁。
- (19) 脚注10参照。
- (20) 略式質であれば利益配当請求権にさえ質権設定の効力は及ばないとするのが通説である。
- (21) 「…受益権とは、株式会社における株主権と同様、自益権と共益権からなる複合的権利ないし包括的権利であると表現できる…。」新井誠『信託

法』53頁。

- (22) 受益権においては受益債権と監督権その他の権利，株式においては自益権と共益権，それぞれを分離して別個に譲渡・処分することは原則としてできないという点でも両者は類似していると思われる。
- (23) 「質権者は，質権の目的たる債権を直接に取立てることができる。法文は，単に質権者が直接に取立をなしうることを規定するのみであるが，被担保債権および質入債権の弁済期が到来していなければならないことはいうまでもない。」林・前掲書362頁。ただし，上記のとおり質権者による代理受領等の特約が締結されることを排除するものではなく，実務ではかような特約が締結されることが多い。
- (24) 実務では，受益権に基づく収益配当等について質権者（ローンレンダー）に直接交付（質権者名義の口座に振込）する場合や質権者（ローンレンダー）が銀行であれば当該銀行に質権設定者（受益者）名義の普通預金口座等を設け，当該口座に入金する等の手続がとられることが多い。

質権者（ローンレンダー）が自己の名義で収益配当等の振込を受けるのは，直接取立権（民法第367条第1項）に基づくものではなく，質権設定契約等における当事者間の合意に基づくものと言えるだろう。

- (25) 質権者の承諾を得ずに受益者（兼委託者）と受託者との間の合意により管理方法の変更を行った場合には，当該管理方法の変更は当然には無効とはならないと考える。当該変更により質権者に損害が生じた場合には，損害賠償の対象になるものと考えられる。
- (26) 信託では，一般的に信託財産の管理・処分に係る裁量権は受託者にあると考えられる。一方，不動産流動化スキームにおいて利用される，いわば「不動産・その他財産の管理ツール」としての信託では，上のように信託財産の運用に係る指図権を受託者以外の第三者に特約をもって与えることがしばしば行われる。このような信託においても，受託者の業務は多岐にわたっており，また，受託者は信託財産の運用に関して指図権者の不合理な指図にまで従う義務を負うものではない。したがって，いわゆる「名義信託」に該当しないと言えるだろう。新井・前掲書（信託法）260～265頁参照。

## 信託受益権に対する担保権の設定

- (27) 信託財産の運用に係る指図権が受益者に与えられている場合において質権の実行（受益権譲渡の発生）により受益権とともに当該指図権が質権者に移行するのかが問題となり得る。上述のような考え方を採れば指図権は質権者に当然には移転しないこととなる。しかし、実務的な感覚では、むしろ受益権の移転に伴い指図権も移転すると考える方が合理的であるように思われる。

信託財産の運用に係る指図権の性格をどのように理解すべきかということ、信託契約その他の関連契約において当該指図権をどのように規定しているかに大きく依存するものと思われる。すなわち、信託契約において指図権を受益権とともに移転するものと規定する、あるいは、指図権を受益権に対する従たる権利（受益者の地位に付着した権利）と規定すれば、当該指図権は質権の実行（受益権譲渡）に伴い、質権者に移転するものと考えられる。ただし、後者の場合、質権の実行前においても、質権設定の効果が当該指図権に及んでくる可能性は否定できない。質権設定契約等において、当事者間の権利関係を明確に規定しておく必要がある。

- (28) 松本崇・西内彬『特別法コンメンタール／信託法・信託業法・兼営法』173頁参照。もっとも受託者の賠償責任の性質や責任発生要件等については議論がある。能見善久「現代信託法講義(6)」信託206号13～21頁が詳しい。
- (29) もっとも、自益信託の受益権を差し押さえた債権者に、民事執行法第155条第1項の取立権行使の一環として当該解除権の代位行使を認める見解も有力である。能見善久「現代信託法講義(6)」信託200号90頁参照。

なお、解除権について実務では信託法第59条の「別段ノ定」を設けることが多い。同条文では、「別段ノ定」について何らの制限を設けていないから、受託者に解除権を付与したり、逆に解除権者の解除権行使に一定の条件や制限を加えることも自由であると解されている（松本・前掲書（特別法コンメンタール）272～273頁）。したがって、信託契約において受託者または質権者に解除権を認める特約や委託者・受益者等の解除権行使について、受託者または質権者の承諾を得るべきとの特約を設けることも可能であろう。

- (30) 信託の解除に関しては、第57条に規定する委託者及びその相続人の解除権の他にも、「信託解除命令請求権（第58条）」が信託法上の規定として存在する。同条では、受益者が信託の利益の全部を享受する場合において、信託財産を用いなければその債務が完済することができないとき、その他やむを得ない事由があるときは、裁判所は受益者または利害関係人の請求により信託の解除を命ずることができる、としている。同条は、受益者または利害関係人による裁判所に対する信託の解除命令請求を認めたものである。信託の解除に関して「別段ノ定」が設けられなかった場合、法第57条による解除か、若しくは本条による解除命令請求により信託を解除することができる。

では、受益者は本件請求権を質権者の同意を得ずに行行使することは可能か。解除の命令を行なうか否かは、最終的に裁判所の判断により決定されるものであり、裁判所において当然、解除の妥当性や当事者間の利益衡量が行なわれる。そのような事情を鑑みれば、受益者は当該請求を単独で行行使し得ると考えるべきであろう。一方、質権者は当該請求を行なうことはできるか。本条に言う「利害関係人」には、特に債務の弁済によって利益を受くべき立場にある受益者の債権者・保証人・物上保証人等が該当すると考えられており、質権者は当然に当該「利害関係人」に該当する。したがって、質権者は裁判所に対し信託の解除命令に係る請求を行なうことができる。

- (31) 『委任』について民法第645条参照。
- (32) 最終計算承認に係る受託者の責任解除の効果については、矢部正彦「信託の最終計算に関する諸問題」信託法研究第20号95～96頁が詳しい。
- (33) 債務者がある契約申込に対して「承諾」するか否かは、債務者の自由意思に委ねるべきであり、債権者による代位権の行使に馴染まないと言われる（内田貴『民法Ⅲ 債権総論・担保物権』256頁）。受益者による最終計算の承認も同様の性格を持つものと考えられるのではないだろうか。
- (34) 受益者による承認があっても受託者に不正等があれば、受託者はその責務を免れるわけではなく、その意味においても受益者単独による承認を認めてよいと考える。

## 信託受益権に対する担保権の設定

- (35) なお、受益者の最終計算承認について、質権者を代理人とする代理権を付与することは、特に公序良俗に反するような事情のない限り有効と考えられる。この場合には、質権者は受益者に代理して最終計算承認を行うことができ、その効果は相手方である受託者及び本人たる受益者に帰属する。

### 4. 信託の終了と質権

信託期間の満了、信託目的の達成・不達成の確定等質権実行以外の要因により信託の終了事由が発生した場合において、信託財産と質権はどのような影響を受けるのであろうか。

受益権に対して設定された質権が、被担保債権の弁済等により消滅している場合においては、特段問題は発生しない。受託者としては不正行為があった場合等特殊なケースを除いて、受益者から最終計算の承認を受け、信託財産を信託契約に基づき受益者に交付し、その責務を免れる<sup>(36)</sup>。

問題は、信託が終了する時点において質権が消滅していない場合である。この場合においても、受託者としては、上述のとおり受益者から最終計算の承認を得、信託財産を交付することとなるが、受託者より交付される財産が不動産であれば、民法第367条第4項の規定に基づき、質権者は当該不動産の上に質権を取得するものと解される<sup>(37)</sup>。しかしながら、不動産流動化スキームにおける信託財産は収益用不動産であるケースが多く、当該物件には多数のテナント（賃借人）が入居していることもある。民法第344条によると、質権の成立には、その目的物の質権者への「引渡」が必要であり、それは不動産質でも同様と解される。「引渡」には「指図による占有移転」（民法第184条）も含まれると解されているから「現実の引渡」までは不要であるが、少なくともテナント（賃借人）<sup>(38)</sup>に対し不動産質権の設定と占有権の移転指図に係る通知が必要となろう。また、収益用不動産に限った話ではないが、不動産質の対抗要件は、「不動産登記」（民法第177条、第361条）とされており、信託契約

証書や（受益権に対する）質権設定契約証書等、既存の契約書類のみで（新たに不動産質権設定契約の締結・契約書の作成を行うことなく）不動産質に係る登記手続を行うことができるのか、疑問がないわけではない。

なお、このような問題に対して、実務では信託の終了、信託財産の交付に併せて信託不動産に対し質権者を抵当権者とする抵当権を設定することで対応することが多い。もちろん、このような手続は、当事者間の合意に基づき行われるものであり、十分合理的で、かつ、法的有効性にも疑問の余地はない。信託の終了に伴う被担保債権の保全手続については、その他にもいくつかの方法があるものと思われるが、<sup>(39)</sup>いずれにせよ、「どのような手続を採るのか」について当事者間で予め合意し、質権設定契約等において明確に規定しておく必要がある。

(36) 実務上、信託財産である不動産に係る瑕疵担保責任を誰がどのように負担するか等の問題はあるが、特に信託受益権に質権を設定した場合に限った問題ではなく、ここでは割愛したい。

(37) 「目的物についてあらためて質権設定の合意をなすことを要しない。」  
林・前掲書363頁。

(38) 大判昭和9年6月2日民集13巻931頁および林・前掲書254頁参照。

(39) 実務では、不動産質権、抵当権の設定に代わり（または抵当権の設定と併せて）、対象不動産から生じる賃料債権に質権を設定するという方法が採られることもある。

## 5. 質権の実行時の問題

### (1) 受益権に設定された質権の実行とは

不動産流動化スキームにおける不動産信託の受益権に設定された質権の実行とは、これまで検討してきたとおり、受益権譲渡（流質）と考える（仮に流質以外の方法で質権が実行されたとしても、観念的には「受益権の譲渡があった」と解する）のが妥当であろう。そのように解する

ことが、当事者の意思に合致し、かつ、当事者間の権利関係を明確にする上で有用であることも上述のとおりである。現実には、質権の実行にはいくつかの方法があるが、受益権に設定された質権が実行された以上、受益権は質権者に移転しており、旧受益者は受益権に含まれる権能を行使することは許されない。

例えば、質権の実行の一方法として質権者による「直接取立」がなされた場合において、仮に受益権は依然従来の受益者に残ったままと解すると、最終計算承認等の権能を誰が行使すべきか複雑な問題が生じる。実務では、受益者と質権者、両者による承認を得る、もしくは、事前に受益者より質権者に対してこれらの権利行使に関する代理権限を付与し、当該代理権に基づき質権者が権利行使を行なう等の手続で対応することとなろうが、特にそのような手続を踏まずとも、質権者単独による権利行使を認めるべきであろう。質権の実行により受益権に関する実質的な支配権は既に質権者に移行していると考えられるからである。<sup>(40) (41)</sup>

## (2) 質権実行の具体的方法

受益権に設定された質権の実行について「受益権譲渡」または「流質」があったものと観念すれば、質権の実行により受益者（質権設定者）は信託関係から離脱することとなる。

委託者の地位も質権の実行（受益権譲渡）に伴い移転するかどうかという問題が残るが、<sup>(42)</sup>信託行為（信託契約）において委託者の地位の移転が定められている場合には、それに従い移転するものと解して差し支えないものと思われる。むしろ、質権が実行された以上、旧受益者は、委託者の地位に基づく権利を行使することはできないと解するべきであろう。

したがって、質権者は受益者としての地位に基づき信託の利益を直接に享受することも可能であるし、委託者の地位をも承継した受益者として信託法第57条の規定に基づき当該信託を解除し、信託財産の換価処分を行うことも可能である。また、当然ながら民事執行法に基づき受益権を換価処分することも可能であるし、受益権そのものを裁判外で売却す

ることも可能であろう。<sup>(43)</sup>

### (3) 質権の実行と信託の終了

質権の実行により、信託は当然に終了するのだろうか。不動産流動化スキームにおける不動産管理処分信託は、当該スキーム内においてSPCの保有する不動産等の財産を管理するための手段である。SPCとローンレンダーである質権者との融資取引が破綻し、信託を設定するに至った前提条件が崩れ、信託受益権に設定された質権が実行されるに至った以上、信託を継続する意味はなさそうである。そのように考えると、信託目的の不達成により信託は終了（信託法56条）するようにも思える。

しかしながら、一般に不動産の流動化において信託が利用され、当該信託の受益権に質権が設定されるに至る事情は様々であり、ローンレンダーの行う投資行為の失敗及びその質権の実行が「信託の目的の不達成」に該当し、信託の終了事由に該当するかどうかは、個別具体的に検討されるべき事項と考えられる。むしろ、原則としては、質権の実行により信託は当然には終了しないと解すべきであろう。本稿で想定しているスキームにおいて利用される不動産管理処分信託は、いわば「器」としての信託であり、当該信託における「信託の目的」とは、一般的に信託財産である不動産を「管理・運用」し、「処分」することであると考えられる。一方、受益権に対する質権の設定は、本来、信託の設定行為とは別次元で行なわれる（すなわち、信託の外部で行なわれる）行為であり、「信託の目的」とは直接的には関係しない。ローンレンダーによる投資（融資）が当初の予測どおりの結果をもたらさなかったとしても、受託者が管理・運用・処分すべき信託財産が実質的に消滅するわけでもない。<sup>(44)</sup>

上述のとおり、不動産管理処分信託を利用したSPC方式の不動産流動化スキームにおいて、信託の設定はローンレンダーによる投資（融資取引）を前提にして行なわれる。したがって、その意味で投資行為は信託を設定する前提にはなり得るものの、その投資行為の失敗は必ずしも

## 信託受益権に対する担保権の設定

信託目的の不達成を意味するものではない。したがって、受益権に設定された質権の実行により、信託は必ずしも終了するものではないと考えられる。

もちろん、このことは、当初の投資計画どおりに収益が得られない場合において質権者の権限により信託を解除・終了させるような特約を排除するものではない。<sup>(45)</sup>

- (40) 受益権に設定された質権の実行を流質もしくは受益権譲渡と解した場合に、質権者は受益権の経済的価値と被担保債権額との清算を質権設定者（旧受益者）との間で行う義務を負うと解されるが、仮登記担保や譲渡担保権と同様、どのタイミングで清算を行うべきか、ということが問題となり得る。すなわち、帰属清算方式か処分清算方式かという問題である。原則として帰属清算方式によるべきと考えるが、一方において、直接取立を行っている質権者に対しても清算義務を負わせるべきか、あるいは、受益権をどのように評価すべきか等難解な問題もある。具体的には質権設定契約の内容に基づいて決定することとなる。
- (41) 流質により受益権を取得した質権者は、受益者としての権利だけでなく、義務も負うのであろうか。具体的には信託法第36条第2項の受託者の受益者に対する費用等の補償請求権が問題となり得る。原則として質権者も受益者となった以上、これらの義務を免れることはできないのではないかと考えるのであるが、特約によりこれらの義務を排除することは可能かもしれない。本件については今後の課題としたい。
- (42) 「信託財産の運用に係る指図権」に関して、脚注27を参照いただきたい。
- (43) 一方で、民事執行法上における受益権の換価処分の具体的方法、受益権価額の評価等が現実的な問題点として考えられる。
- (44) 受託者（信託財産）が信託内部において第三者からの借入を行って土地・建物の管理・運用を行う事業型の土地信託では、仮に信託財産が債務超過になった場合等、「信託の目的の不達成」に該当する可能性は否定できないだろう。しかしながら、不動産管理処分信託とSPCを組み合わせたスキームにおいては、このような問題が生じる余地は少ないように

思われる。

(45) 3.(4) ④「解除権」の項を参照。

## 6. おわりに

本稿では、不動産管理処分信託と SPC を組み合わせた不動産流動化の実務を中心に受益権に質権を設定した場合の問題点について論じてきた。これまでの検討をまとめると以下のとおりである。

(1) 不動産流動化スキームにおいて、信託受益権に質権を設定した場合の「質権の設定」とは、当事者の意思を合理的に解釈すれば、「停止条件付受益権譲渡」もしくは「受益権の譲渡予約」と同様の効果を持つものとして解するべきである。そのように解することにより、当事者間の権利関係が明確になるものと考えられる。

(2) 質権の実行前の段階において、受益者が受益権として信託法上有する権能に対して具体的にどの程度質権設定の効力が及ぶのかということについては、原則として受益債権（収益配当請求権、元本交付請求権）には及ぶが、その他の権能については、個別に検討する必要がある。これらについては、信託法の条文、権利行使による受益権の経済的価値の変動の可能性、当事者の利害状況等多角的に検討して判定すべきである。場合によっては、質権者による権能の代位行使を認めるべきであろう。

(3) 信託が終了した場合、質権者は交付された財産に質権を取得するが、財産が不動産である場合には占有権や登記手続との関係で当然に質権が成立するのか疑問がないわけではない。実務では、信託不動産に抵当権を設定する等により対応しているが、民法の原則と異なる取扱を行なう以上、その取扱については質権設定契約等において明確に規定しておくべきである。

(4) 不動産流動化スキームにおいて、受益権に設定された質権の「実行」とは、質権者に対する「受益権譲渡」もしくは「流質」と解す

るべきである。質権の実行により受益権に対する実質的な支配権は質権者に移転し、質権実行後においては質権設定者（旧受益者）は既に受益者としての権利を行使することはできない。

（５） 受益権に設定された質権の実行は、必ずしも「信託の目的の不達成」を意味するものではなく、質権の実行により信託が当然に終了するわけではない。

また、受益権に質権を設定した場合に受益権に基づき交付された財産に対して確実に質権を成立させるにはどのような方法が考えられるか、受益権の適正な評価手法をどのように考えるかということも立法論としては重要であろう。

なお、本稿では触れることができなかったが、質権者（ローンレンダー）が複数おり、同順位質権や先順位・後順位質権が設定された場合の法律関係を検討することも重要である<sup>(46)</sup>。また、不動産管理処分信託の受託者が質権者（ローンレンダー）を兼ねる場合には、信託法上受託者に与えられた権利・義務と質権者の権利・義務の関係をどのように整理すべきかという論点も生じてくる<sup>(47)</sup>。

さらに、これも本稿では触れることができなかったが、受益権に対する担保権の設定という観点からは、受益権に対する譲渡担保権の設定も考察に値するものと思われる。質権とは異なり、担保権者自身が受益者としての名義を有するという構成になるため、受益者としての権能を誰が行使するのか、担保権設定者と譲渡担保権者の関係をどのように解するか等整理すべき課題は質権を設定した場合よりも多く、さらに法律関係も複雑なものになると思われる<sup>(48)</sup>。しかしながら、商取引の現場において、譲渡担保権は質権以上に頻繁に利用されており、金融商品の多様化が進む今日の金融界の流れの中で、受益権に譲渡担保権を設定する意義も見出せるのではないだろうか。本稿では、譲渡担保権に関して、これ以上の考察は行わないが、質権と同様重要な担保権である譲渡担保権について、信託との関係を明確に整理できれば、信託スキームの新たな活用の可能性が探求できるものと思われる。

(46) そもそも同順位もしくは先順位・後順位の質権とはどのような効果をもたらすものなのか、あるいは、受益者の破綻時における裁判上の取扱等について検討・整理する必要があるだろう。また、同一受益権に対する質権者が複数いる場合にも、質権の実行を流質もしくは受益権譲渡と同視することができるのか、質権実行後の質権者相互間の関係はどうなるのか等整理すべき課題は多い。

(47) 信託の受託者がローンレンダーを兼ねる場合に、信託法上もっとも問題となるのは信託法第9条（受託者による信託の利益の享受禁止）と第22条（忠実義務）であろう。判例は、信託の受託者が自らの受託する信託の受益権について質権を取得することについて法第9条、第22条に反しないとする（昭和8年3月14日大審院第二民事部判決（民集12巻4号350頁））。また、四宮教授は、第9条について「受託者の受益者兼任の禁止」の原則を規定したものであり、「忠実義務」の原則を含まないとし、受託者が受益権に対して質権を取得すること自体は同条に反しないとする（四宮「信託法第9条の意味内容」『信託の研究』179頁）。第22条の「忠実義務」に関しては、「受益者の承認ある場合」を前提として、「受益権に対する質権取得」は形式的にも実質的にも同条に反しないとする（四宮「受託者の忠実義務」前掲書（信託の研究）230頁）。以上より、受託者が不当な利益を得た場合や受託者としての優越的な地位を利用した場合等特殊なケースを除けば、受益権に設定された質権の実行を観念的に「流質」（あるいは「受益権譲渡」の発生）と解したとしても、これらの規定に反することなく整合的に解釈する余地は十分にあるのではないだろうか。

一方において、そのように解したとしても、質権実行後の権利関係をどのように理解すべきか（受託者が受益者の1人になった場合に行為規制を受けることはあるのか、あるとしたらどのような規制か）等実務上においても難解な問題は残るであろう。これらは今後の研究課題としたい。

(48) 一方で、本稿で提案したとおり、受益権に設定された質権の実行を「流質」もしくは「受益権譲渡」と解する考え方をさらに推し進めれば、受益権に対する質権の設定を、譲渡担保権に関する今日の通説的見解で

信託受益権に対する担保権の設定

ある担保権説と親和的に解釈することができるのではないだろうか。今後の研究が待たれるところである。

(みずほアセット信託銀行 信託審査部 審査役)

