

受益権化された財産権の担保と受益権質権の効力

長谷川 貞 之

- 一 問題の所在
- 二 各種財産権の受益権化と信託受益権の法的性質
- 三 信託受益権に対する質権設定・對抗要件
- 四 受益権質権の効力―債権質の拘束力と優先弁済権の及ぶ範囲
- 五 結 語

一 問題の所在

金銭や不動産、各種の金銭債権などの財産権について、権利者が信託を通じてこれら財産権を受益権化するとともに、受益権化された財産権（以下、「信託受益権」という）を引当てとして金融機関から融資を受けるとか、あるいは、

受益権化された財産権の担保と受益権質権の効力（長谷川）

三七一（六二九）

信託受益権を裏付けとした受益担保証券を発行し、これを投資家に売却するなどして、資金調達を図ることが行われている。これは、信託を用いた資産の流動化・証券化といわれるものであるが、わが国では二〇年ほど前から行われるようになり、その後飛躍的に拡大した信託類型である。^②

今日、資産の流動化・証券化の手法が資金調達的手段として広く認められ、従来の企業が発行する社債等の資金調達とは異なった取組みが行われている。わが国における資産流動化スキームの整備は、平成一〇年の不良債権処理を目的とした総合経済対策により創出された「特定目的会社による資産の流動化に関する法律」(平成一〇年法律一〇五号、旧SPC法)^③に始まる。旧SPC法は、資産の証券化を正面から認め、そのための導管として特別目的会社(SPC)という枠組みを提供するものであるが、SPCを利用した証券化の対象資産は、不動産、金銭債権、および、これらを信託する信託受益権に限定されるなど、使い勝手の点で難点があるとの指摘がなされていた。^④その後、旧SPC法は平成一二年に改正され、証券化の対象資産を譲渡可能な財産権一般に拡大する一方、証券化の器として信託を利用した特定目的信託の仕組みを新たに追加することから、その名称も「資産流動化に関する法律」(平成一二年法律一九七号、資産流動化法)に変わった。資産流動化法は、受益権の証券化を前提として受益権の譲渡性を明らかにしたうえで、受益権の譲渡手段の簡易化や善意取得者の保護を定めるとともに、受益証券の記載事項について規定し、受益証券に係る受益権の権利移転を受託信託会社等に対抗するための権利者名簿制度などを導入している。^⑤

資産の流動化には、資産流動化法を利用するものも含めて、様々なスキームが存在する。特定の資産から生ずるキャッシュフローを組み替えて証券化を図る資産流動化スキームにおいては、まず、当該スキームを組成する原資産者(オリジネーター)が対象資産を自己の他の資産から切り離し、その倒産から隔離することから始まる。

信託は、委託者が定めた信託目的に従って、受託者において信託財産の管理・運用または処分を行うものであるが、その目的達成のために受託者に所有権を帰属させ、受託者の権限と義務によって支えられる点で、所有と経営が分離する株式会社と異なる。また、信託では、受託者が委託者ないし受益者の影響を極力排除しながら自らの裁量で信託事務を行い、信託財産の範囲内で責任を負担する点で、事業の執行と収益ないし責任が同一人に帰属する組合とも異なる⁶⁾。しかも、信託においては、譲渡された信託財産が受託者の固有財産から独立し（信託法二〇条、一二条、七四条）、受託者に破産・倒産があってもその影響を受けないから（同法二三条、一五五条。信託の倒産隔離機能⁷⁾）、資金調達のための仕組み（ストラクチャード・ファイナンス）において頻繁に利用されている⁸⁾。

信託受益権は、今日、一種の有価証券として流通に置かれ、金融商品取引法の規制を受けるが⁹⁾、その一方で、信託財産の経済的価値を把握する権利として、資金を提供する金融機関や投資家にとって重要な担保目的物となり得るものである。

信託受益権に対する担保権の設定には、後述するように、譲渡担保と権利質（民法三六二条以下）の二種類が考えられるところ¹⁰⁾、平成一五年の担保物権および民事執行法に係る民法の改正により、指名債権については債権証書の交付を要求しないことが明文化された（民法三六二条¹¹⁾）。そのため、対抗要件の取得の容易性や担保権実行の現実性の観点から、譲渡担保よりも権利質の方が選択される傾向にある¹²⁾。

一方、平成一八年の信託法改正は、信託受益権の譲渡・質入れに関する規定を設ける（信託法九三条、九六条）とともに、信託受益権の有価証券化に関して疑義があったことから、受益証券発行信託（信託法一八五条以下）という新たな信託類型を創設し¹³⁾、貸付信託や投資信託、あるいは、資産流動化に係る受益証券でなくても、当事者間の合意で受

益証券を発行することを認めた¹⁴。

このような法改正の結果、受益証券の形をとった信託受益権は、通常の債権である指名債権の對抗要件に関する通知・承諾（民法四六七条）ではなく、当該受益証券の交付と継続占有が受託者その他第三者に対する對抗要件の原則とされる（同法四六九条以下）など、これまでとは異なる取扱いを受けることが予定されている。ところが、それにもかかわらず、それはどのような性質の証券的債権として質権などの担保権の規律に服することになるのか、また、受益証券に係る信託受益権を規定する特別法と民法との関係はどのように考えられるかなど、必ずしも明確とはいえない¹⁵。とりわけ、受益権化された財産権（信託受益権）の担保に関しては、これを正面から理論的に探究した研究はあまり多くはなく、もっぱら実務の解釈に委ねられてきたように思われる¹⁶。

本稿では、上記のような問題意識に基づき、信託を通じて受益権化される財産権の担保をテーマとして取り上げて、理論的な側面から検討を加えることにしたい¹⁷。検討の順序としては、まず、各種の財産権の受益権化と信託受益権の法的性質に言及したうえで、次いで、受益権質権に対する質権設定・對抗要件を検討し、および、受益権質権の効力——優先弁済権の及ぶ範囲を検討する。これを通じて、信託受益権に対して設定される質権（受益権質権）の内容および効力が明らかにされ、信託受益権の担保に関する法理の参考になれば幸いである。

二 各種財産権の受益権化と信託受益権の法的性質

1 各種財産権の受益権化

(1) 概観

信託される譲渡可能な財産には、金銭のほか、不動産、各種の金銭債権、株式・社債権などがある。信託においては、信託される財産が金銭または金銭以外のものかによつて、金銭の信託と金銭以外の信託に大別される。信託の設定時のみならず、信託終了による信託財産の返還時にも金銭で受渡しが行われる信託を金銭信託と呼び、現物で信託財産を返還する金銭信託以外の金銭の信託と区別している。これに対し、金銭以外の信託とは、有価証券、金銭債権、不動産、動産などを信託財産として設定される信託である⁽¹⁸⁾。営業の実態からみる限り、信託の中心は金銭の信託であり、中でも金銭信託を中心に信託は運用されている。

以下では、金銭、不動産、および、各種の金銭債権を中心に、信託を用いた各種財産権の受益権化を見て行くことにする⁽¹⁹⁾。

(2) 金銭

金銭信託においては、信託された金銭は、その運用方法が信託契約により予め指定されている指定金銭信託、その運用方法および運用対象の種類を具体的に定める特定金銭信託、および、指定または特定なき金銭信託（無指定の金銭債権）に分かれる。指定金銭信託には、信託された二口以上の金銭を合同して運用する合同運用型と信託契約ごとに個別に運用する単独運用型がある。貸付信託は前者（合同運用型）の典型例である。また、特定金銭信託にも合同

運用型と単独運用型の区別があり、後者(単独運用型)の典型例が投資信託である。指定金銭信託は、主として信託銀行の資産運用能力に期待する金融商品であり、年金資産の運用など、分散投資による安定的・長期的運用については信託銀行が伝統的に得意とするところである。特定運用金銭信託や投資信託は、同じく資産運用を目的とする信託ではあるが、委託者の運用判断に基づき個別指図に従って信託財産が運用される金融商品であり、信託銀行の資産管理能力に期待するものである。

貸付信託は、根拠法である「貸付信託法」(昭和二七年法律一九五号)によれば、一個の信託約款に基づいて、受託者が多数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を、主として貸付けまたは手形割引の方法により、合同して運用する金銭信託であつて、当該信託契約に係る受益権を受益証券によつて表示するものである²⁰。貸付信託に係る受益証券は、無記名式を原則とし(貸付信託法八条二項)、権利者の請求により記名式のものとすることもできる(同条三項)。実際の取引では、記名式のもの²¹が圧倒的に多い。

なお、信託の受益権について損失が生じた場合、信託会社は、委託者もしくは受益者または第三者に対し、事前・事後を問わず、元本を補てんしまたは利益を補足することを禁止されているが(信託業法二四条一項四号)、信託兼営銀行においては、運用方法を特定しない金銭信託に限り、元本補てん・利益補足を定める信託契約の締結が認められている(兼営法六条)。これは、実績配当主義の例外を定めるものであり、この例外として具体的に想定されているのが前述の合同運用指定金銭信託の形態である²²。このような元本補てん等の契約が認められる背景としては、大正一年の旧信託業法の制定時に、信託会社に例外的に認められていた元本補てんの特約が、その後も貸付信託、とりわけ合同運用指定金銭信託に付されて、信託銀行の主力商品として定尺してきたことに鑑み、兼営法において元本補てん

等の特約の存在を認めたものと考えられる。

これに対し、投資信託は、根拠法である「投資信託及び投資法人に関する法律」（昭和二六年法律一九八号。以下、「投資信託法」という）によれば、信託財産を委託者の指図に基づいて主として有価証券や不動産その他の資産（特定資産）に対する投資として運用することを目的とする信託であるが、投資信託のスキームとしては大別して、会社型と契約（信託）型の二つに分かれる²³。会社型は、資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的とし、投資信託に基づき設立される法人を資産運用のための器として用い（投資信託法二条一九項）、投資家はこれに投資主として金銭を出資するものである。一方、契約（信託）型は、受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするもの（委託者指図型投資信託。投資信託法二条一項）と、一個の信託約款に基づいて受託者が複数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を合同して、委託者の指図に基づかず、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とするもの（委託者非指図型投資信託。同法二条二項）に分かれる。委託者指図型投資信託においては、投資信託の受託者となる信託銀行等は資産の保管等を行うものの、自ら運用に関して判断することはない。これに対し、委託者非投資型投資信託においては、各投資家を委託者として位置づけ、直接に投資家から金銭の信託を受け、信託の受託者となる信託銀行等が自らの判断により信託財産の運用を行う。投資信託の受益権は、委託者指図型または委託者非指図型のいずれであれ、受益証券をもって表示しなければならず（同法六条一項、五〇条一項）、当該受益権の譲渡および行使は、記名式の受益証券により表示されるものを除くほか、受益証券をもって行われる（同法六条二項、五〇条二項）。投資信託に係る受益証券は、無記名式を原則とし、受益者の請求により記名式とすることができる（同法六条四項、五〇条三項）。実際の取引では、無記名式のものを中心で、記名式ものはほとんどない²⁴。

受益権化された財産権の担保と受益権質権の効力（長谷川）

(3) 不動産

不動産を信託財産とする信託には、単純な不動産の維持・管理を目的とした不動産管理信託や事業執行の目的で土地の有効活用を図る土地信託があるが、最近の不動産信託の事例の主役は、前述した不動産の流動化のための信託である。その典型的なスキームは、不動産を流動化・証券化しようとする原資産者（オリジネーター）が、当該不動産を受託者に信託譲渡して信託受益権を取得したうえで、当該信託受益権を特別目的会社（SPC）に譲渡し、そのSPCが当該信託受益権を引当てに（受益権質権の設定など）金融機関から融資を受け、また、投資家から（匿名組合契約などに基づき）出資を募るといものである。この場合、金融機関からの借入れにあたっては、SPCが保有する信託受益権を担保とする以外に原資産者から返済資源を求めない融資（ノン・リコースローン）が行われるのが一般的である。⁽²⁶⁾

不動産を対象とした資産流動化取引のスキームは、前述したように、資産流動化法によるものも含めて様々であり、流動化の目的、資産の性質、流動化として想定する期間などによって、個別に決められる。そのスキームの中には、原資産者がオリジネーターとなり、別途設立されたSPCに委託者兼当初受益者として信託受益権を譲渡し、SPCが上記と同様の方法で資金調達を図るスキームを組成することもあれば、また、SPCに自己所有の不動産を譲渡したうえで、SPCが当該不動産を信託譲渡し、これにより取得した信託受益権を引当てとして、上記と同様の方法で資金調達を図るスキームを組成することもある。⁽²⁷⁾ 前者の代表例が、資産流動化の黎明期から現在に至るまで流動化案件の大半を占める「GT-TKスキーム」である。

GT-TKスキームは、投資家が合同会社「GK」（会社法五七五条以下）として設立された特別目的会社「SPC」に

対して匿名組合契約「TK」(商法五三五条)に基づき出資するという形態のものである。⁽²⁸⁾ 現物不動産に対する匿名組合出資には不動産特定共同事業法(以下、「不特法」という)が適用され、同法は事業者に対して厳格な許可要件(資本金一億円以上の法人であること、宅地建物取引業の免許を有すること、事業を適確に遂行するに足りる財産的基礎および人的構成を有するものであることなど)を課したことから、倒産隔離を図った導管としてのSPCによる許可の取得は、事実上できなかった。そのため、不特法の許可を受けずに済むように、信託を用いて現物不動産を信託受益権化していた。ただ、このような受益権型のGPIBSスキームを用いる場合、未だ収益を生まず信託期間中の費用を運用の収入で賄うことが見込めない不動産については信託銀行などから受託を受けることが難しい案件もあり、また、小規模の不動産については信託受益権化により関係当事者や関連書類が増えるなど不都合な面もあった。

しかし、これらの点については、二〇一三年六月に不特法が改正され、特例事業の要件を満たすことを条件に、新たに設ける類型の許可事業者(特例事業者となるSPCの委託を受けて特例事業に関する不動産取引に係る業務を行う者。不特法二条四項三号)に委託することを前提として許可不要で届け出れば、信託受益権化することのできなかった不動産の取得についてもSPCによる利用が可能となった。⁽²⁹⁾ この結果、これまでの信託の基準では不適切とされていた再生案件や中小案件の流動化も進められるようになり、GK-TKスキームの一層の促進・発展が期待される場所である。

このような資産流動化の目的は、資産の保有者のバランス・シートから特定の資産を切り離し(オフバランス)、その切り離された資産の運用益や売却益(キャッシュ・フロー)のみを引当てとして資金調達を行うこと(アセット・ファイナンス)にある。⁽³⁰⁾ 資産流動化によつて、当該資産の保有者は、収益性の高い資産であるならば、保有者自身の信用状態に関係なく、有利な条件で資金を調達することが可能となる。債権者や出資者の側においても、当該資産が生み

出すキャッシュ・フローを受け取る権利を証券や出資持分の形で受け取るにより、資金供与や投資を行いやすくなる。とりわけ、不動産は一般に高額で流動性に乏しいが、不動産を信託とすることで、当該不動産の当初の保有者は取得した信託受益権を債権譲渡の方法で譲渡することが可能となり、所有権移転に伴う登記手続や登録免許税の負担、関係書類の授受などの煩雑な処理が不要となるといった利点がある³¹⁾。

(4) 各種の金銭債権

債権者が委託者兼当初受益者となり、自己の有する金銭債権を受託者に信託譲渡し、信託受益権を取得することがある。これは、委託者が取得した信託受益権を引当てとして金融機関から融資を受けるのが狙いである。委託者としては、自己の債権をそのままの形で譲渡担保に供するなどして、金融機関などから資金を調達することも可能である。しかし、各種の金銭債権を信託譲渡し受益権化することで、信託財産として財産管理につき専門的知識を有する受託者の適切な債権管理および債権回収が期待できるとともに、委託者の財産から分離された信託財産は委託者や受託者が死亡しても相続財産を構成することなく（信託法七四条）、また、委託者や受託者の破産・倒産に際して債権者からの差押えや強制執行を受けることはない（同法二三条、二五条、七〇条）など、信託財産の独立性と倒産隔離機能を付与されることになる。このような信託受益権を担保にとることは、単に委託者が有する各種の金銭債権を直接に担保にとる場合とは異なり、担保の確実性が著しく増すことになる。

(5) 株式・社債等

株式や社債などの有価証券については、必ずしも証券が発行されるものだけではなく、ペーパーレス化により振替決済制度によるものもあり、その形態が多様化している³²⁾。従前、紙媒体に権利が化体していた社債券、株券などの有

価証券は、社債・株式等振替法の適用対象となる振替社債等となり、ペーパーレス化が図られるとともに、これらの担保化についても規定されている（振替社債につき社債・株式等振替法七四条、振替株式につき同法一七五条³³）。このため、株式や社債が信託譲渡された場合の対抗要件の具備については、これら個々の形態に即応した形での対抗が必要となる³⁴。信託法においては、信託財産であることを有価証券の現物に表示することの非現実性に鑑み、現物の有価証券について信託の公示を不要とする取扱いである（信託法一四条参照）。

振替社債および振替決済移行後の株式については、振替口座簿の記載・記録によつて権利の帰属が決まることとされ（社債・株式等振替法一二八条）、権利の発生・移転・消滅は振替口座簿における口座振替をその効力要件とする（同法一四〇条）。この場合、信託財産に属することを振替口座簿に記載・記録することが分別管理義務の内容となる³⁵。従つて、当該社債または当該株式が信託財産に属する旨を振替口座簿に記載しまたは記録しなければ、当該社債または当該株式が信託財産に属することを第三者に対抗することができない（同法七五条、一四二条）。

一方、振替株式制度を採用する会社以外にも、株式をペーパーレス化している会社は存在すると考えられる。こうした会社の株式が信託財産に属することを会社その他の第三者に対抗するためには、その旨を株主名簿に記載または記録しなければならぬ（会社法一五四条の二、六九五条の二）。この場合には、株主名簿における信託財産に属する旨の記載・記録とその計算を明らかにすることが、分別管理義務の内容となる³⁶。

株券または社債券が発行された株式または社債については、信託法上、信託の対抗要件についての特別の定めはない。このため、当該株式または当該社債が信託財産であることを主張する者は、固有財産および他の信託財産との分別管理などから（なお、信託法三四条一項一号参照）、信託財産であることを立証することにより、その旨を主張するこ

とが可能となる。

なお、株式については、独禁法上、銀行業または保険業を営む会社は、公正取引委員会の認可を受けた場合以外には、五パーセント以上の他社株式を所有することはできないものとされており（独禁法一条一項本文）、注意を要する。ただし、金銭または有価証券の信託に係る信託財産として株式等を取得了または所有することにより、議決権を取得了または保有する場合には、かかる認可は必要とされない（同法一条一項二号）。また、二〇〇二年の独禁法の改正により、特定目的会社は特定持分信託に関して公正取引委員会規則で定める会社とされたことから、上記の独禁法一条所定の認可が不要とされている。³⁷ これ以外の場合には、上記の五パーセントルールが適用されることから、適切な信託会社を選定するなどの対応により、株式等の受益権化が求められることになる。

さらに、近時、中小企業における事業承継の対策として、後継者にスムーズに同族会社の株式を承継させるための信託の活用がみられる。いわゆる事業承継のための株式管理信託がそれである。これは、信託の転換機能を用いたもので、信託法、会社法、および民法が重なり合う興味深い法律問題を含んでいる。³⁸ この事業承継のための株式管理信託において、指図者が受益者以外の者である場合、指図権者に対する受益権質権の効力が問題となる。この問題については、後述の四の2で取り上げるが、指図者に指図権を付与した委託者の意図が当該事業の発展・承継を図りつつ受益者の利益をも考慮することにあると考えられるから、その趣旨・目的から逸脱する指図権の行使については、それを監視することが受託者の善管注意義務（信託法一九条二項）の内容をなすものといえよう。

2 信託受益権の法的性質

信託における委託者は、自己が保有する金銭や各種の金銭債権、不動産などを、一定の信託目的に従って信託譲渡した場合、受託者より各種の信託契約に基づく信託受益権を取得する。信託受益権は、信託法によれば、信託行為に基づいて受託者が受益者に対して負う債務であつて、信託財産に属する財産の引渡しその他の信託財産に係る給付を目的とする債権（受益債権）、および、帳簿閲覧請求権など、受益債権を確保するために信託法の規定に基づいて受託者その他の者に対して一定の行為を求めることができる権利と定めている（信託法二条七項）。

信託法制においては、受託者が信託財産を所有するにもかかわらず、実質的な利益は受益者に帰属し、受益者は信託受益権という債権の取得が認められるにすぎないとしても、受託者および信託財産に対して物権的ともいえる強い権利が与えられ（信託法二七条、四四条一項）、また、信託受益権の経済的な基礎となる信託財産について、受託者の破産時に破産財団を構成しないと（同法二三条、二五条）、その独立性を認めている。

また、受益者は、信託財産の運用から得られる収益を受領する権利を有するだけでなく、信託財産に対して最も利害関係が深く、受託者に対して各種の監督機能を付与されていることから（信託法三六条～三八条、四六条）、受託者が保存すべき書類や電磁的記録のすべてについて閲覧・謄写を請求できる権利（信託法三八条一項、六項）など、公益権的な権利も保有している。また、信託終了の前から信託受益者として権利を有するものは、信託の終了に際し、残余財産の給付を受ける権利を保有している（同法二八一条）。その意味では、信託受益権は、単なる債権ではなく、収益配当や元本交付を請求できる権利であり、また、公益権的な権利の総体ということが出来る。

信託受益権の法的性質については、これまで、受益権は受託者に対する権利か、それとも信託財産に対する権利か

という問題、また、受益権は債権または物権のどちらであるのか、それともこれら以外の権利であるのかという問題が議論されてきた。⁽³⁹⁾ この二つの問題は、相互に深く関連しており、信託の本質に関わる問題である。

受益権が物権であるというとき、受益権の目的物は信託財産である。受益権が債権であるというときは、受託者に対する債権であることを意味する。これに対し、受益権を、実質的には法主体性をもつ信託財産に対する債権であるとともに、客体としての信託財産と物的相関関係に立つ物的権利であるとする考え方に立つときは、信託財産は信託債務の帰属主体というだけでなく、これとは別に、受託者は信託債務につき個人的債務を負い、しかも両債務の関係は連帯債務に類似するものとなる。

信託の本質と信託受益権の法的性質との関係については、従来の通説的見解によれば、受託者への形式的な所有権移転と受託者名義への変更を物権的な移転と解したうえで、所有者となった受託者は信託目的に従った債権的な制約を受けるにすぎず、受益者が有する受益権は受託者に対する債権的な請求権として理解する(債権説)⁽⁴⁰⁾。これに対し、学説には、信託財産に実質的な法主体性を見出し、受益者は受託者に対して債権を有するのみならず、信託財産に対する物権的権利も有するという見解(実質的法主体説)⁽⁴¹⁾や、債権説を基礎としてこれを修正する様々な見解(修正債権説)⁽⁴²⁾が唱えられており、いまだ統一的な見解は存在しない。しかし、このような学説の対立があるものの、総じていえば、信託受益権について民法上でいう債権としての性質を認めるのが学説の多数であり、信託受益権の譲渡や質入れについては、受益権に物権的権利の存在を認める実質的法主体説においても、民法が定める債権譲渡(民法四六六条以下)や質入れ(同法三四二条以下)に関する規定の適用を前提として、これを一樣に認めている。

3 信託の転換機能と資産の流動化・証券化

信託法制においては、受託者が信託財産を所有するにもかかわらず、実質的な利益は受益者に帰属し、受益者は信託受益権という債権の取得が認められるにすぎないとしながらも、受託者および信託財産に対して物権的ともいえる強い権利が与えられ（信託法二七条、四四条一項）、信託受益権の経済的な基礎となる信託財産については受託者の破産時に破産財団を構成することなく（同法二三条、二五条）、倒産隔離機能が認められている。また、信託財産については、委託者や受託者に相続が開始しても、委託者または受託者の相続人は信託財産に対して信託財産が相続財産であることを主張することができるわけではなく（同法二〇条、二二条、七四条）、信託財産の独立性が保障されている。

このような信託の倒産隔離機能および信託財産の独立性に鑑みると、信託は、形式的な財産の帰属者と実質的な利益享受者を分断させながら、利益享受者のために「財産の安全地帯」を作り出すことを可能とし、この特性を利用して財産権者の種々の目的追求に応じた形に転換することができる機能⁴³を有しているといえる。これを「信託の転換機能」と呼ぶが、これには大別して、(a)権利者に関する転換と、(b)財産権に関する転換がある⁴³。(a)には、①権利者の属性の転換として、高齢者や障害者の財産管理を専門家に行わせるような場合（いわゆる福祉型信託）や、②権利者の数の転換として、シンジケート・ローンにおける債権者の異なる複数の債権を一括して担保とする担保権信託（信託法三条一号・二号、五五条。いわゆるセキュリティ・トラスト）や担保付社債信託（担保付社債信託法）を設定する場合などがある。他方、(b)には、③財産権享益の時間的転換として、遺贈の代替策として契約による遺言代用信託（同法九〇条）や後継ぎ遺贈型受益権連続信託（同法九一条）を設定する場合や、④財産権の性状の転換として、個々の財産権を対象に信託を通じて受益権化し（同法一八五条以下の受益証券発行信託のほか、資産流動化法や投信法）、財産権の流動化・証

券化を図り得る場合などがある。本稿で取り上げる受益権化された財産権の担保をめぐる問題は、受益証券に係る信託受益権を対象とするものであり、もっぱら上記の(b)の④に関わるものである。

三 信託受益権に対する質権設定・對抗要件

1 信託受益権に対する担保取得方法

信託財産となり得るものは、前述のように、多種多様である。譲渡された委託者の信託財産は、それが金銭、不動産、金銭債権、その他何であれ、信託の転換機能を通じて受益権化され、信託受益権として存在する。この信託受益権に対する担保取得の手段としては、無体物である財産権を目的とする権利質と譲渡担保権の二種類が考えられるところ、對抗要件の取得の容易性と債権回収の確実性から、民法に明文の規定をもつ権利質(民法三六二条以下)によるものと考えられている⁽⁴⁴⁾。信託法もまた、信託受益権を指名債権またはこれに類する権利として位置づけ、受益者がその有する受益権を自由に譲渡することができることを前提に、受益権の譲渡および質入れに関する規定を設けている(信託法九三条、九六条。受益証券発行信託に係る受益権の譲渡・質入れに関する特例につき、一九四条、一九九条)。

平成一五年の改正前の民法では、債権の証書があるときは、債権証書の交付が債権質の効力発生要件とされていたため(改正前民法三三三条)、担保の手段として譲渡担保を選択した場合には、債権証書の交付の有無によって担保権設定の有効性が左右されることはないというメリットがあった。しかし、平成一五年の民法改正により、指名債権については債権証書の交付を要求しないことが明文化されたため(民法三六二条)⁽⁴⁵⁾、これまでのように権利質を敬遠する理由はなくなつたといえる。

指名債権の質入れについて、その要物契約性が否定された現在、権利質と譲渡担保の相違点として挙げられるのは、法的性質の違いから導かれる担保権の実行方法である。⁴⁶ 債権質の実行方法としては、後述するように、質権者が民事執行法一九三条に定める担保権実行の手段を取り、債権差押えの発令を経たうえで、第三債務者に対して直接に取立てを行うか、転付命令を取得して回収を図る方法、あるいは、民法三六六条に従い、質権者が第三債務者に対して直接に取立てをなす方法がある。これに対し、譲渡担保権者は、債権譲渡通知をなすこと（民法四六七条）により、法形式上、自己に債権を帰属させたうえで、債権者としての地位に基づき第三債務者に対して取立てをなすことになる。このような違いは、債権質にあつては、転付命令による場合を除き、質権設定者に当該債権を帰属させたままの状態において質権者が取立権のみを行使するのに対し、譲渡担保においては、債権の帰属自体がその実行時には債権者に移転してしまうところにある。このような違いもあつて、有体物ではない観念的な存在である債権の担保の場合には、債権質を利用するメリットを見出すことができる。

2 信託受益権の質入れ

(1) 財産権に対する質権設定の一般的規律

信託受益権は、前述したように、受益者に認められる信託の利益を享受する権利であつて、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一切の権利を包摂する概念である。信託受益権に対する質権設定は、民法上の質権設定に関する一般的規律に従うほか、信託法およびその他の法律に特別の定めがあれば、それに従うことになる。また、受益証券に表章された信託受益権については、有価証券である当該受益証券がどのような性

質を有するかにより、証券的債権の区分に従い、質権設定の効力発生要件と受託者その他第三者に対する対抗要件が決まるので、注意が必要である⁴⁷⁾。

民法の規定によれば、権利質の目的となるのは、譲渡可能な物である（民法三四三条）。民法は、動産、不動産のほかにも、無体物である財産権を目的とする質権の設定が可能であること（民法三六二条）を前提に、普通の債権である指名債権と証券的債権のうちの指図債権について、その要物契約性と対抗要件に関する規定を設けている（同法三六二条～三六六条）。

指名債権、すなわち、債権者が特定している債権で、権利が証券に化体されていない貸金や預金などの普通の債権に質権を設定しようとする場合、平成一五年の民法改正以後、証券の交付を質権設定の効力発生要件としない取扱いとされている（民法三六二条）。従って、指名債権の性質を有する受益権については、当事者の意思表示のみで質権設定の効力が生じる。当事者間で何らかの証券が授受されていても、それは証拠としての意味をもつにすぎない。この場合、質権設定者による受託者への通知または受託者の承諾が、受託者に対する受益権質権の対抗要件である（同法三六四条・四六七条一項）。受益権質権の設定を受託者以外の第三者（債権の譲受人や二重に質権設定を受けた者）に対抗するためには、この通知または承諾が確定日付のある証券でなされることを要する（同法三六四条・四六七条二項）。

これに対し、証券的債権、すなわち、債権であつてこれを譲渡するのに証券の交付を要するものを質権の目的とするときは、その証券を交付することが効力発生要件である（民法三六三条）。このうち、民法が具体的に定めるのは、指図債権のみである。指図債権、すなわち、証券に記載された債権者またはその者に指定（指図）された権利者に対して弁済すべき旨を定めた債権については、証券に質入裏書をして交付することが質権の成立要件であるとともに、

また、対抗要件でもある（同法三六五条）。無記名債権に対する質権設定については、質権を定めた民法第二編第九章に明文の規定はないが、無記名債権は動産とみなす扱いなので（同法八六条三項）、動産の質入れに準じて証券の引渡しを必要とし、当該証券の占有継続が対抗要件となる（同法三五二条）。記名式所持人払債権、すなわち、証券に債権者の記載はあるが、証券の所持人に対して弁済すべき旨を付記した証券的債権についても、民法上、明文の規定はないが、指図債権または無記名債権に準じて、証券の交付が質権の成立要件であり、その占有継続が対抗要件と考えられる。

(2) 信託受益権の質入れと信託法

信託受益権の質入れについては、信託法が明文の規定をもつてこれを認める（信託法九六条一項）とともに、平成一八年の信託法改正により、新たに信託行為の定めにより受益証券が発行された信託（以下、「受益証券発行信託」という）という類型を設け、受益証券発行信託に係る受益権の質入れについて特例を設けている（同法一九四条以下⁴⁸）。平成一八年の改正前には、信託受益権を有価証券とする規定は存在せず、特別法において個別に受益権の有価証券化が定められるにとどまった（投資信託法八条、投資信託法五条、四九条の二、資産流動化法三三四条）。特別法に定めのない受益権を有価証券化することができる否かについては、この点を判示した最高裁判例は存在せず、また、学説において、記名証券や無記名証券に化体させることを認める見解⁴⁹と法律の規定または慣習法が存在する場合にのみ権利の有価証券化が許されるとする見解⁵⁰が対立していた⁵¹。そのため、平成一八年の信託法改正前には、特別法において認められる場合を除き、受益権の有価証券化は一般的には行われていなかった。それを、平成一八年改正の現行信託法は受益証券発行信託として認めたわけである。

信託法によれば、受益者は、信託受益権の性質がこれを許さないときを除いて、その有する受益権に質権を設定することができる（信託法九六条一項）。信託行為に質権設定を禁止する別段の定めがある場合には、当該受益権に質権を設定することはできないが（同法九六条二項本文）、これをもって善意の第三者に対抗することはできない（同条二項ただし書）。従つて、善意の第三者との関係においては、譲渡禁止特約が付されていても、信託受益権に対する質権設定が認められる余地はある。ただ、金融機関のような債権者が質権設定の禁止特約を知らないこと（善意）を主張するのは事実上無理があるから、実務では、受託者より質入承諾者を徴求し、質権設定禁止特約の解除を得ておくことが慣例となっている。

受益証券発行信託においては、上記の信託受益権の質入れについて、信託法に特例が定められている。それによれば、当該受益権に係る受益証券の交付が質権設定の効力発生要件である（信託法一九九条）。受益証券が発行された受益権の質権者は、当該受益権に係る受益証券を継続して占有しなければ、受託者その他の第三者に対抗することができない（同法二〇〇条一項）。また、受益証券発行信託であつて、特定の内容の受益権について受益証券を発行しない旨を定めた場合には、質権者の氏名（名称）および住所を受益権原簿に記載しまたは記録することが、受託者その他の第三者に対する対抗要件である（同条二項）。このような受益証券については、証券の権利者の指定方法に係る性質上の分類として、記名証券と無記名証券の双方が認められている（同法二〇九条三号）。

以下に、一般の信託における受益権と受益証券発行信託における受益権について、質入れおよび対抗要件の観点から、概要を整理しておく。⁵²

受益権化された各種の財産権を有価証券に表章させることは、それにより当該受益権の流動性を高め、投下資本の

【図表】

		信託受益権の質入れ（信託法）		
		質入れの要件	対抗要件	
			受託者	その他第三者
一般の信託における受益権		当事者間の合意 (法96条参照)	明確な規定なし	明確な規定なし
受益証券発行 信託に おける 受益権	記名式受益証券に係る受益権	当事者間の合意 + 受益証券の交付 (法199条)	受益証券の継続 占有 (法200条 1項)	受益証券の継続 占有 (法200条 1項)
	記名式受益証券に係る受益権	同上	同上	同上
	法185条2項の定めのある受益証券に係る受益権	当事者間の合意 (一部不発行も 可能)	受益権原簿への 記載・記録 (法 200条2項)	受益権原簿への 記載・記録 (法 200条2項)

(注) 図表中の「法」は信託法を指す。

回収を容易にすることを可能とする。それを認めたのが受益証券発行信託に関する信託法の規定である。受益証券発行信託に係る受益証券は、私法上の有価証券として、受託者の承諾不要で流通が可能となり、また、善意取得などの効果（商法五一九条、小切手法二二条）も認められる。また、受益証券に表章された信託受益権については、振替制度を利用することが可能である（社債・株式等振替法第六章の二）。さらに、受益証券の発行される信託受益権は、金融商品取引法上のいわゆる第一項有価証券（金融商品取引法二条一項一四号）として開示規制の対象とされているから、当該受益証券を取得しようとする者にとっては事前に十分な情報を得ることも可能となる。⁹³

(3) 信託法以外の特別法による信託受益権に対する質権設定

信託受益権に対する質権設定については、信託法以外の特別法でも規定されている場合があるので、それらの規定にも注意を払う必要がある。以下、貸付信託、投資信託、および

特定の目的信託の受益権に係る受益証券を中心に見て行くことにする。⁽⁵⁴⁾

(ア) 無記名証券化された信託受益権の質入れ

信託契約に基づく受益権で無記名証券化されたもの、例えば、前述の貸付信託や投資信託に係る無記名式受益証券については、譲渡するのに証書の交付を要する証券的債権を質権の目的とするには証書の交付を要するとした民法三六三条に基づき、また、特別法により当該受益権の譲渡に際して証券の交付が要求されているため(貸付信託法八条一項、投信法六条二項、五〇条一項)、受益権質権の設定にあたり、当事者の合意のほか、証券の引渡しが必要となる。この場合、当該受益証券の継続占有が受託者およびその他の第三者への対抗要件である(貸付信託法八条五項、投信法六条七項、五〇条四項)。

資産流動化に係る特定の目的信託の受益権についても、貸付信託や証券投資信託の受益権の場合と同様、当該受益権の譲渡に際して証券の交付が要求されている(資産流動化法三三四条二項)。従って、当該受益権の質権設定には、民法三六三条に基づき、受益証券の引渡しが必要となる。この場合の対抗要件は、当該受益証券の継続占有のほか、取得者の氏名(名称)・住所および受益権の種類を権利者名簿に記載することが受託者その他の第三者への対抗要件である(同法三三五条一項、三三九条)。

(イ) 記名証券化された信託受益権の質入れ

貸付信託や投資信託、特定の目的信託の受益権に係る受益証券は、無記名式を原則とするが、権利者の請求により記名式とすることも可能である(貸付信託法八条二項、投信法六条四項、五〇条三項、資産流動化法三三四条三項)。記名式の受益証券に係る受益権は指名債権と解されるから、これを担保取得する場合には、通常の権利質の手續に準じて処理

されることになる（貸付信託法八条一項、投資信託・投資法人法六条二項、五〇条三項、資産流動化法二三四条三項）。この場合の対抗要件は、指名債権の場合と同様、質権設定者による受託者への通知または受託者の承諾が受託者およびその他の第三者に対する対抗要件とされている（貸付信託法八条五項、投信法六条七項、五〇条四項）。特定目的信託に係る記名式の受益証券にあつては、当該受益証券の継続占有のほか、取得者の氏名（名称）・住所および受益権の種類を権利者名簿に記載することが受託者その他の第三者に対する対抗である（資産流動化法二三五条一項・二項）。

3 実務上の取扱い

一般に、実務では、金銭信託に係る受益権を担保として取得する場合、「金銭信託証書」とともに、「担保差入証」を作成するのが慣行である⁽⁵⁵⁾。担保差入証は、質権設定契約の内容を文書化したもので、後日の紛争を回避するための証拠となるものである。質権者自身に対する債権の質入れの場合には、質権者と第三者債務者は同一人となるので、担保差入証は、質権設定者からの通知または第三債務者による承諾という意味をもっている。この場合、判例・学説によれば、第三債務者に対する対抗要件（民法三六四条、四六七条一項）を具備するために、あらためて質権設定者からの通知または第三債務者による承諾は必要ではないと解されている⁽⁵⁶⁾。

また、実務では、上記の担保差入証のほかにも、質権設定者および質権者が「質入承諾依頼書」に連署のうえ、受託者に対して質入れの承諾を求め、「質権設定承諾書」に受託者の承諾印の押印を受けて、これに確定日付を徴求することが慣行とされている⁽⁵⁷⁾。これは、第三債務者以外の第三者に対する対抗要件（民法四六七条二項）を具備するとともに、受益権の質入れ禁止の特約を解除する意味をもっている。例えば、貸付信託を代表とする指定金銭信託の約款

には、通常、「受益権は、受託者の承諾がなければ譲渡または質入れすることはできません。」という規定があり、当該受益権に質権を設定するときは、この禁止特約を解除する必要がある⁽⁵⁸⁾。この禁止特約を知らない(善意)で質権を設定した場合には、特約をもって対抗されることはないが(民法四六六条二項)、金融機関のような債権者が当該受益権に質権を取得するときは善意を主張することはできないから、その禁止特約を解除する意味で、質権設定承諾書を徴求することが必要とされる⁽⁵⁹⁾。

なお、金銭信託に係る受益権を担保取得する際、実務では、信託金につき「代理受領の委任状」を併せて徴求するのが、通常の見取りとされている⁽⁶⁰⁾。これは、後日の質権実行に備えて、質権者として直接に信託金の取立てを可能とするためである(民法三六六条一項)。この場合、取り立て得る債権の範囲は、被担保債権額の範囲に限定され、かつ、その債権額を質権者の側で挙証する必要がある(同条二項)。

四 受益権質権の効力―債権質の拘束力と優先弁済権の及ぶ範囲

1 受益権質権の効力

受益権質権の効力については、信託法その他の法律に特別の定めがある場合を除き、民法上の権利質に関する一般原則に従うことになる⁽⁶¹⁾。前述のように、民法は、財産権を目的とする質権の設定(権利質)が可能であることを認め(民法三六二条)、このことを前提に、指名債権と指図債権について要物契約性と対抗要件に関する規定を設けている(同法三六三条～三六六条)、これ以外の事項については、その性質に反しない限り、質権に関する総則、動産質、不動産質に関する規定を準用するものとしている(民法三六二条二項)。

上記の質権に関する民法の規定およびその趣旨に照らせば、目的物の譲渡性の要件（同法三四三条）、被担保債権の範囲（同法三四六条）、転質（同法三四八条）、流質契約の禁止（同法三四九条）は、権利質においても準用される。これに対し、目的物の占有およびその用益に関する点（同法三四四条、三四五条、三五〇条・二九七条・一九九条）については、有体物でない観念的な存在である権利の性質上、権利質は他の質と区別して取り扱われる。⁶²

質権の排他的支配という点からみると、質権設定者は質権の内容に不利な変更はできないといわねばならない。金融機関の質権設定契約書には、被担保債権の弁済期の到来の有無にかかわらず、質入債権を取り立てて弁済に充当できる旨の文言が記載されている場合が多い。この点、学説は、金融機関が貸付金の担保として債務者が保有する債権に質権を設定した場合、債権の質入れは債権が差押えを受けた場合に匹敵するものであるから、民法四八一条を類推適用し、質権の効力としては差押えと同様の効果が生じ、質入債権の債務者が行う利益配当や元本交付はこれをもって質権者に対抗できないと解している。⁶³ また、学説は、同様の見地から、質入債権の債権者（質権設定者）には当該債権の担保価値を維持すべき義務があることなどを理由に、質権設定者が質入債権を消滅・変更させる一切の行為は質権者に対抗できないことを説くものがある。⁶⁴

このような債権質の拘束力は、判例においても承認されている。判例は、債権が質権の目的とされた場合、質入債権については原則として質権者が取立権を有することから（民法三六七条）、質権設定者は、質権者の同意があるなどの特段の事情のない限り、質権者の取立権の行使に重大な影響を及ぼす行為はできないとしている。⁶⁵ また、判例は、不動産賃貸借における条件付き債権としての敷金返還請求権に質権を設定した場合において、質権設定者である賃借人が正当な理由に基づかず、賃借人に対し未払債務を生じさせて敷金返還請求権の発生を阻害することは、質権者に

対する担保価値維持義務に違反するとしている。⁶⁶

2 信託法による受益権質権の効力

信託法には、信託受益権に対して設定された質権の効力について、優先弁済に関する規定（信託法九八条）が置かれている。信託法によれば、受益権に質権を設定した者は、受益者が受託者から信託財産に係る給付として受けた金銭その他の財産（これには、受益権取得請求権として受益者が受け取る金銭、信託の変更による受益者の併合・分割によって受益者が受け取る金銭、信託の併合・分割によって受益者が受け取る金銭のほか、受益者が当該受益権に代わるものとして受ける金銭などが含まれる）のうち、金銭についてはこれを受領し、他の債権者に先だって自己の債権の弁済に充当することが認められている（信託法九八条一項）。信託の収益は、信託契約で定められた信託計算期日において算出され、金額が確定するので、受益権質権の設定までに信託計算期日が到来している収益請求権については、これに受益権質権の効力は及ばない。

ただ、信託契約において、予定配当率が定められ、元本補てんの特約がある合同運用指定金銭信託については、信託計算期日の到来の有無にかかわらず、受益権質権設定日以降の期間に相当する収益部分について日割計算をもって受益権質権の効力が及ぶものと解される。⁶⁷ 受益権質権によって担保される債権の弁済期が到来していないときは、受益権に質権を設定した者は受託者に金銭その他の財産に相当する金額を供託させることができる（信託法九八条二項）。この場合、受益権質権は、その供託金について存在することになる。

以上の優先弁済権のほかには、信託法には、受益権質権の効力についてとくに言及するところはない。従って、受

益権質権の効力については、基本的には上記の権利質一般の場合と同様に考えることになろう。前述の学説および判例の考え方に従うならば、受益権質権の効力として、受託者から質権設定者たる受益者に対する信託の収益の支払いや元本の交付は、原則として受益権質権者に対抗できないと解される。また、信託財産の経済的価値に直接影響を与えるような受益者の権利、例えば、信託の変更等を裁判所に申し立てる権利（同法一五〇条、九二条一号）については、受益権質権の効力が及ぶと解したうえで、質権者による権利行使の具体的なあり方を検討することが求められる。受益証券発行信託については、信託行為の定めによる受益者の権利行使の制限の禁止を定めた信託法九二条の規定にかかわらず、一定の要件の下に受益者の権利行使を制限する信託行為の定めを設けることができる⁶⁸とされているので（同法二三〇条）、その範囲内であれば、信託財産の経済的価値に直接影響を与えるような受益者の権利という観点から、神格受益権に対する制限も可能と解される⁶⁸。

ところで、受益者の権利ではないが、委託者から付与された信託財産の管理・処分などの方法を指定する指図権についても、受益権質権の効力が及ぶかどうかを検討する必要がある。信託は、信託財産の帰属主体である受託者が信託目的に従い、信託財産の管理・運用または処分、その他信託の目的の達成のために必要な行為をすることを内容とする法律制度であるが、委託者のニーズが複雑化・高度化し、これに対応するために、受託者以外の者に信託事務を処理させることがある。例えば、前述の特定金銭信託において、委託者と投資一任契約を締結した投資顧問会社が信託財産の運用を指図するような場合（投資顧問付特定金銭信託）がそれである。指図権者が、いかなる場合に、どのような義務を負うかは、重要な問題であるにも関わらず、信託業法において指図権者の忠実義務（信託業法六五条）および行為準則（同法六六条）が定められるのみで、信託法自体には指図に関する規定は存在しない⁶⁹。

委託者は、一般に、信託事務の遂行方法や信託財産の管理・処分に係る受託者の裁量権の範囲や裁量権行使の手續について、信託行為で任意に定めることが可能である。この場合、通説的見解は、指図権者が選任されていたとしても、受託者の財産管理に関する排他的な権原は妨げられず、受託者はその指図に従う義務はないと解されている⁽⁷⁰⁾。このような見解に従えば、受託者が指図権者の指図に従って信託事務の処理をしたからといって、当然に対外的な責任を免れることにはならない⁽⁷¹⁾。また、指図権行使の結果が受託者その他第三者に影響を及ぼす場合には、信託行為の解釈として、指図権者は受益者に対して信認義務（善管注意義務・忠実義務）を負っていると解する見解もある⁽⁷²⁾。このことから、指図権は、受益権とはまったく別の権利であつて、受益権質権の効力は及ばないという考え方もあり得る⁽⁷³⁾。しかし、指図権は、その行使により受益権を構成する信託財産の経済的な価値に直接影響を与え得る権利であるから、受益権の経済的価値を形成するものとして、受益権質権の効力が指図権にも及ぶと解するのが妥当であるように思われる⁽⁷⁴⁾。この場合、理論構成としては、指図権は受益権に対する従たる権利として位置づけられ、受益権質権の設定という受益権の処分に従い（民法八七条二項）、指図権もまた質権の排他的支配に服すると考えることもできよう。

この指図権に対する受益権質権の効力に関連して、株式を信託譲渡し、その結果生じた信託受益権を質権の目的とした場合に、受益権質権の効力が株主または株主から権限を委譲された受託者もしくは第三者の議決権行使に影響を及ぼすかどうかという問題がある。株式を質入した場合については、質権は担保対象物の交換価値を把握するにとどまるからという理由で、質権設定者である株主の議決権行使はそれによって影響を受けることはない⁽⁷⁵⁾と解されている。この点について、とくに異論はないが、近年、わが国では、信託の仕組みを利用することで、株式の議決権と経済的な持分権とを分離し、両者を異なる権利主体に帰属させようとする動きがあることには、留意が必要である。そ

の一つが、事業承継信託といわれるものである。⁽⁷⁶⁾ 事業承継信託は、わが国の中小企業が直面する事業承継などの問題を解決するための必要性に応じて考案されたものである（委託者であるオーナー経営者にとっては、相続を原因とする遺産の分割に際して、株式の分散を防ぎ、事業の後継者に株式の議決権を承継させ、安定的な事業承継を可能とするという利点がある）が、会社法の観点からは問題がないとは言いきれない。⁽⁷⁷⁾

また、この事業承継信託において、信託契約の定めにより、信託財産である株式の議決権行使を指図する権限を有する者を置き、この者の指図を通じて議決権を行使する場合がある。このような場合、質権は担保目的物の交換価値を把握するものにすぎないとして、受益権質権の効力は指図権者の議決権行使に何ら影響を及ぼすものではないといえるかどうかである。信託財産の管理・処分などの方法を指定する指図権は、受益権の経済的価値の基礎をなす信託財産に対して重大な影響を与えるものであるとすれば、質権の排他的支配を根拠に、指図権に対して受益権質権の拘束力が及ぶと解したうえで、受益権質権者による権利行使のあり方を検討することが必要であるように思われる。

3 受益権質権の実行と優先弁済

前述したように、債権質の実行方法として、民法は、質権者が民事執行法一九三条に定める担保権実行の手續を取り、債権差押えの発令を経たうえで、第三債務者に対して直接に取立てをなすか、転付命令を取得して回収を図る方法、あるいは、民法三六六条に従い、質権者が第三債務者に対して直接に取立てをなす方法がある。信託受益権は、単なる債権ではなく、収益配当や元本交付を請求できる権利であり、また、共益権的な権利の総体といふべきものであるが、基本的には債権の性質を有するものといえる。従って、受益権質権の実行方法としても、民法が定める権利

質の実行方法に即して、直接取立て（民法三六七条一項）と民事執行法に定める方法（民事執行法一九三条）の二の方法が認められるといえよう。

受益権質権者による直接の取立ては、受益権質権者が受託者から弁済期が到来している収益を直接受領し、これを弁済期の到来した被担保債権に充当することになる。契約終了時に際して元本の交付を求める場合には、信託財産から債務を控除した残余財産について、これを自己に引き渡すことを受益権質権者は請求することになる。この場合、受益者に対して交付される残余財産が不動産であれば、受益権質権は当該不動産の上に存続することになる（民法三六六条四項）。

信託財産が金銭債権の場合に、受益権質権の被担保債権の弁済期が到来する前に、何らかの理由により信託が終了し（信託法二六三条各号）、当該金銭債権が受益者に交付されるようなとき、受益権質権者は当該金銭債権に対して質権を有することになるが、第三者との関係では、前述の信託受益権の性質に従った対抗要件の具備（確定日付のある通知・承諾、または受益証券の継続占有もしくは受益権原簿への記載・登録）が必要となる。

一方、受益権質権者が質権に基づき強制執行をする場合には、債権執行の方法による（民事執行法一九三条）。債権執行の方法としては、信託財産の種類・性質や元本交付の内容に応じて、転付命令（民事執行法一五九条）、売却命令（同法二六一條）などによることになる。無記名証券化している受益権については、動産競売（民事執行法一九〇条）によるほか、簡易な質権の実行（民法三五四条）が認められている。このほか、受益権質権者は、当該受益権を任意処分して被担保債権の弁済に充てることも可能である。当事者間の約定で、受益権質権の被担保債権は商事債権であることが通常であるので、質権設定契約の段階で予め流質の特約をしておくことにより、弁済期到来後、信託受益権の

取得または処分を行うことも認められる（商法五一五条）。

五 結 語

本稿は、これまで必ずしも十分な研究がなされていなかった受益権質権を取り上げ、信託受益権に対して設定された質権（受益権質権）を念頭において、質入れの方法および対抗要件、受益権質権の効力、その実行方法を検討したものである。信託は、設定される信託目的に応じて財産を様々な形に変えながら組成しうる柔軟な仕組みを提供しうるところに、その特性を有している。信託受益権は、そのような信託の転換機能に基づき、当初の委託者の有する財産権が受益権化された結果、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、受益者に認められる信託の利益を享受する一切の権利を包摂する概念である。この信託受益権に対する質権設定は、民法上の質権設定に関する一般的規律に従うほか、受益証券に表章された信託受益権については、有価証券である当該受益証券がどのような性質を有するかにより、証券的債権の区分に従い、質権設定の効力発生要件と受託者その他第三者に対する対抗要件が決まるが、信託法およびその他の特別法と民法との関係は必ずしも一義的ではなく、複雑である。本稿の研究成果は、まず、この点を明らかにし、整理することができた点にあるといえるのではないかと思う。

今日、資産の流動化・証券化取引はもとより、様々な財産の受け皿として信託が利用され、受益権化の機能を通じて財産権の多様化がさらに進むことが予想される。とりわけ、信託は、今日、資産の流動化・証券化において必須のツールとして使用され、それが作り出す信託受益権は重要な役割を果たしている。信託受益権に対する質権設定、すなわち、受益権質権の問題を考えるにあたっては、本稿の研究が示すとおり、信託受益権が単なる信託受益権でない

ことに留意しながら、一般の信託における受益権と受益証券に表章された信託受益権との区別、受益証券発行信託に係る受益証券と貸付信託や投資信託、特定目的信託の受益権に係る受益証券などの比較を視野に入れて、質権設定の内容および受益権質権の効力を検討することが重要であるように思われる。今後は、このような観点からさらに研究を深めて行くことにしたい。

- (1) わが国では、投資家に販売される証券が抵当権によって担保される形をとることは稀であり、むしろ対象資産を信託譲渡したうえで、それにより生ずる信託受益権を証券化し、受益証券として発行・販売するのが大半である。資産の流動化・証券化に関する文献は多数あるが、差し当たり最近の文献として、金融法委員会「信託法に関する中間論点整理」ジュリ一二七号(二〇〇二年)一四三頁以下、一五八―一六三頁、みずほ信託銀行編『債権流動化の法務と実務』(金融財政事情研究会、二〇〇五年)二八頁以下、石寄政信「金銭債権流動化と信託」新井誠編『新信託法の基礎と運用』(日本評論社、二〇〇七年)二六二頁以下、勝田有篤「事業信託とセキュリティ・トラスト」同書五三頁以下、前田敏博「齋藤創」資産流動化(SPC法)と信託」金商一二六一号(二〇〇七年)一二四頁以下、木下正俊「資産流動化・証券化の基本的機能をめぐる近年の動向について」広島法科大学院論集四号(二〇〇八年)一頁以下、成本治男「玉石沙和」不動産流動化と倒産(上)」NBL九二六号(二〇一〇年)三三頁以下などを挙げておく。併せて、後掲注(17)で引用の拙稿を参照されたい。
- (2) 井上聡「信託と金融」新井誠ほか編『信託法制の展望』(日本評論社、二〇一一年)七八頁以下、八三頁、長崎幸太郎[著]／額田雄一郎[改訂]『逐条解説 資産流動化法「改訂版」』(金悠財政事情研究会、二〇〇九年)三頁以下。
- (3) 小野傑「債権および不動産の証券化実務の現状と今後の課題」債権管理九三号(二〇〇一年)三〇頁以下、杉本茂「不動産・債権の流動化をめぐる税規制の諸問題と対策」同誌一〇五頁以下。
- (4) 長崎／額田・前掲注(2)二二頁以下。

- (5) 詳細は、長崎／額田・前掲注(2)二三頁以下、前田敏博「資産流動化法（SPC法）と信託」金商一二六一号（二〇〇七年）一二四頁以下。最近の法改正につき、本村彩「改正資産流動化法のもとでの新スキーム等に係る考察」Law, Accounting & Tax, March-April 2012, 一一五頁以下、同「一問一答 改正資産流動化法」（金融財政事情研究会、二〇一二年）二一一〇頁参照。
- (6) 信託業を営むためには、信託業法上の免許（信託業法三条）もしくは登録（同法七条一項）、または、兼営法上の認可（兼営法一条一項）を得なければならず、その結果、信託会社は信託業法二一条以下に基づき、また、信託銀行は兼営法二一条の準用する信託業法上の業務規制のほか、銀行法一〇条以下に基づき、金融庁の監督に服することになる。信託業における参入基準や行為規制の概要につき、天野佳洋「信託と業法」新井ほか・前掲(2)六一頁以下。
- (7) 倒産隔離機能は、当該法律関係が信託であることから生じるのか、それとも、ある財産について自ら利益を得られない法主体が当該財産を適切に分別管理していることよって生じるのかは、解釈上の重要な問題である。この点の示唆につき、最判平成二三年一月一日民集六五卷九号三五一一頁における金築誠志裁判官の補足意見を参照のこと。
- (8) 井上・前掲注(2)八九頁、同『信託の仕組み』（日本経済新聞出版社、二〇〇七年）一八六頁。平成一八年の信託法改正前には、資産流動化スキームにおける「器」としての信託について、受託者への資産の移転と目的、受託者の受益者に対する費用・損害賠償請求、信託受益権の証券化、および、受益者が多数の場合の権利行使や意思決定の方法、などが問題とされていた。神作裕之「資産流動化における信託法」特定目的信託制度を中心に「債権管理九三号（二〇〇一年）六一頁以下。
- (9) 信託受益権のうち、受益権発行信託（信託法一八五条以下）の受益証券と特別法に基づく貸付信託、投資信託、および特定目的信託の受益証券については、有価証券に該当し（金融商品取引法二条一項一〇号、一二号、一四号）第一項有価証券として扱われる（同法二条三項柱書）。これ以外の受益証券の発行されない信託受益権についても有価証券とみなされ（同法二条二項一号）、第二項有価証券として取り扱われるが（同法二条三項柱書）、定型的に流動性の低い第二項有価証券については、金融商品取引法第二章に定められる開示規制が適用されない（同法三条二号）。詳細は、有吉尚哉「信託と金融商品取引法」新井ほか・前掲注(2)九二頁以下。従来の伝統的な信託商品は、いずれも資産の運用または資金の調達という金銭的側面をも

つ金融商品であったと評価することができる。しかし、今日の信託の利用方法には多様なものがあり、信託から発生する信託受益権が投資商品とは評価し難い信託の種類(例えば、扶養目的の信託、福祉型信託など)も少なくない。そのような信託の受益権にまで、一律に金融商品取引法の規制の対象とすることが果たして妥当といえるかどうかは疑問がないとはいえない。

(10) 歴史的沿革からみれば、ローマ法では、人的担保と並んで物的担保も古い時代から重要視されていたが、その形態は、所有権を移転する物的担保と所有権を移転しない物的担保に分かれていた。歴史的に早く現われたのは前者であり、ローマ法上「信託 (fiducia)」と呼ばれる。これは現代の譲渡担保に相当するものである。後者には、「留置権 (ius retinendae)」、「質 (pignus)」および「抵当 (hypotheca)」の三種が存在していたが、抵当は歴史的には遅れて発生したものであり、原初の形態は質の一形態である「無占有質 (pignus obligatum)」であったものがギリシャ語 (πτοθηκη) から転じて分化したものである(春木一郎「質権ノ発達史ニ於ケル Fiduciaニ付テ」法協四三卷一号(一九二五年)一頁以下、谷口貴都「古代ローマ法における物的担保—信託と質の法的構造をめぐって—」早稲田法学七四卷三号(一九九九年)四七五頁以下)。担保の端的形態である信託においては、債務者は目的物の所有権を失うという大きな不利益を受けたことから、これを回避するために、債務者は目的物の占有を債権者に移転するものの所有権を留保するという質権が登場した。質権の目的物は動産と不動産であり、不動産の場合には、しばしば、そこから生じる収益を債権の担保に充当する旨の条項が伴っていた。ローマ法の質権は、その後、フランスやドイツ、スイスなどのヨーロッパ諸国に受け入れられたが、フランスにおいては、動産質権と不動産質権の両方が存在し、ローマ法の影響が強くみられるが、ドイツやスイスにおいては、不動産質権は存在せず、ローマ法の影響はフランスほど強くはない(石田穰『担保物権法』(信山社、二〇一〇年)一五〇—一五一頁。なお、後掲注(61)参照)。わが国にも、物的担保の一種として質は古来から存在し、重要な役割を果たしてきた。現行民法の質に関する規定の一部は、わが国独自の規定であり、その理解のためにも、わが国古来の質の沿革とその特徴を知っておくことは非常に重要である。この点の指摘として、前田達明ほか「(史料)質権(二)」民商一二五卷六号(二〇〇二年)七七〇頁以下。

(11) 指名債権について債権証書の交付を要求しない理由として、指名債権の譲渡については、債権証書の交付が要件とされず、対抗要件も債務者への確定日付のある通知または承諾で足りるため、債権証書の存在を立証する書面にすぎないこと、

債権証書が存在することを知らずに債権者が質権設定をうけたところ、後に債権証書の存在が明らかになり、債権質の効力が否定されるということは妥当ではないこと、債権証書が何であるかについては明確でなく、その法的安定性にも万台があること、などが挙げられる。

(12) 平成一八年の信託法改正前の議論に関するものであるが、金融法委員会「信託受益権に対して設定された質権の効力」金法一七二二号（二〇〇四年）七一頁以下が要点を要領よく整理している。

(13) 詳細は、細井文明「受益証券発行信託の特例」新井誠監修／鈴木正具 Ⅱ大串淳子編『コンメンタール信託法』（日本評論社、二〇〇八年）四八二頁以下。受益証券発行信託が創設される背景には、通常の信託を利用した資産流動化スキームにおいて、そもそも受益権の有価証券化が可能かどうか、受益証券に小口化され分割された受益権の取得者の意思決定を多数決で行うことがどこまで許されるかなど、議論があった。学説の対立については、本文三の2で取り上げる。

(14) 平成一六年の信託業法および同一八年の信託法の改正を経て、信託は、金融を超えた広がりをもちつつある。従来、信託の担い手は、ごく一部の例外（著作権等管理事業法に基づく著作権管理事業信託）を除き、信託の引受けを業とする者は金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（兼営法）に基づき信託業を兼営する金融機関（信託銀行）に限定され、信託を利用するということは信託銀行を利用するということとほぼ同義であった。しかし、平成一六年の信託業法の改正により、信託の引受けを業とする者の範囲は信託会社（免許を要件とする運用型信託会社と登録を要件とする管理型信託会社に分かれる。信託業法三条、七条一項）にまで拡大し、信託財産の範囲も譲渡可能な財産権であればよく（旧信託業法四条参照）、知的財産権や排出権などにも広がった。また、平成一八年の信託法改正により、新しい信託類型として、信託の設定と同時に債務や事業を受託者に承継させる事業信託（信託法二二条一項三号）、所有権から担保権だけを切り出しこれを設定的に移転する担保権信託（同法三条一号・二号、五五条）、信託受益権を証券化する受益証券発行信託（同法一八五条以下）などが認められるに至った。さらに、近時は、高齢化社会を迎えて、民事信託ないし福祉型信託の役割がますます重要視されている。信託会社の設立について、天野・前掲注(6)五八頁以下、新たな信託類型について、井上・前掲注(2)八一頁以下、民事信託の活用について、新井誠『信託法「第四版」』（有斐閣、二〇一四年）四八五頁以下など。

- (15) 松本崇「信託法と担保法との交錯する領域」判タ四八〇号(一九八三年)五〇頁以下。
- (16) 初期の研究として、今村和夫「信託とその担保的機能」加藤一郎・林良平編集代表『担保法大系第三卷』(金融財政事情研究会、一九五八年)五七一頁以下、松本崇「信託受益権担保の実務と法律問題」手形研究二七七号(一九七八年)二四頁以下、近藤寛「信託業務の担保をめぐって」債権管理二二号(一九八四年)二二頁以下、武藤達「信託の担保的利用の現状」金融担保法講座I(筑摩書房、一九八五年)七九頁以下などがあるが、いずれも実務家によるものである。最近の研究として、学者の立場から、能見善久「信託と物権法定主義」西原道雄古希記『現代民法学の諸問題』(信山社、二〇〇一年)二九頁以下、また、実務家の立場から、秋山朋治「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―」信託法研究二七号(二〇〇二年)五頁以下、大野正文「担保目的の信託」金商二二六一号(二〇〇七年)一九八頁以下などがある。
- (17) 本稿の研究テーマとも関連する担保目的の信託については、別稿「信託の担保的利用とその展開―担保目的の信託とはどのようなことをいうのか―」村田彰先生還暦記念論文集『現代社会における法システム』(酒井書店、二〇一四年一〇月刊)を予定しているので、併せて参照して頂ければ幸いである。
- (18) 三菱UFJ信託銀行編著『信託の法務と実務』(金融財政事情研究会、二〇〇八年)二四頁。
- (19) 知的財産権の信託については、利用例が少なく、本稿では取り上げないが、鈴木健治「知的財産と信託」新井監修／鈴木大串編・前掲注(13)六九八頁以下、寺本振透「知的財産権を利用した資金調達と知的財産法制の課題」ジュリ一二四八号(二〇〇三年)一六頁以下など参照。
- (20) 全体の概要につき、清水拓也「貸付信託法・担保付社債信託法と信託」金商二二六一号(二〇〇七年)一四五頁以下、および、松本崇『貸付信託法』(第一法規、一九七七年)参照。信託の受益権について損失が生じた場合、信託会社は、委託者もしくは受益者または第三者に対し、事前・事後を問わず、元本を補てんしまたは利益を補足することを禁止されているが(信託業法二四一条一項四号)、信託兼営銀行においては、運用方法を特定しない金銭信託に限り、元本補てん・利益補足を定める信託契約の締結が認められている(兼営法六条)。これは実績配当主義の例外を定めるものであり、この例外として具体的に想定されているのが合同運用指定金銭信託である。田中和明「信託業法と兼営法における元本補てん等に関する規律の意

義」ジュリ一四五〇号(二〇一三年)四六頁以下、新井・前掲注(14)九八頁。

(21) 松本・前掲注(4)三四頁。

(22) 兼営法六条は、元本補てん等の契約を付する要件として、運用方法の特定しない金銭信託であること、信託財産の総額二分の一を超える額を金融商品取引法上の第一項有価証券等に投資することを目的とするものではないこと、の二点を要求している。

(23) 昭和二六年の制定当初の題名は「証券投資信託法」であった。平成一〇年の改正(平成一〇年法律一〇七号)により題名が「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に改正され、平成一二年の改正(平成一二年法律九七号)により現在の題名に改められた。全体の概要につき、篠田雄一郎『逐条解説投資法人法』(金融財政事情研究会、二〇一二年)、乙部辰良『詳解投資信託法』(第一法規、二〇〇一年)、本柳祐介「投資信託法制の現状と展望」(別冊商事法務三七六号)(商事法務、二〇一三年)を参照のこと。

(24) 松本・前掲注(16)三六頁。

(25) 土地信託は、土地所有者が委託者兼受益者となり、信託銀行などの受託者に当該土地を信託し、受託者が所用資金を借入れなどにより調達して、信託土地の上にマンションなどの建物を建築するとともに、その土地建物を管理運用し、賃貸ビルや貸マンションなどの形で第三者に賃貸して、その収益を受益者に配当するもので、信託期間の終了時には、通常、信託財産である土地および地上建物をそのまま受益者に返還する仕組みである。土地信託は、土地に改良や加工を加える点で事業執行型の信託と呼ばれ、従来の単純な不動産管理信託とは異なる。今村・前掲注(16)五七一頁、五九八頁以下、長谷川貞之「土地信託にかかる信託登記の理論と実務」駿河台法学一〇巻一号(一九九六年)八九頁以下、三菱UFJ信託銀行編著・前掲注(18)五六七頁以下。

(26) 真正売買であるためには、一般に、当事者の意図のほか、原資産者(オリジネーター)の対象資産に対する支配権の有無ないしその程度など、種々の要素が考慮されるが、オリジネーターが対象資産の価値または信用力について過度の担保責任を負っていないことが重要な判断要素であるように思われる。そうでなければ、オリジネーターからSPCへの譲渡が真正なる

売買ではなく、担保目的の譲渡と評価されることになる。真正売買に関する議論の整理につき、吉田光碩「資産流動化取引における真正譲渡と担保としての譲渡」神戸学院法学四〇巻一号(二〇一〇年)九五頁以下、小野傑ほか「証券化に共通する法的問題」西村ときわ法律事務所編『ファイナンス法大全「アップデート」』(商事法務、二〇〇六年)三三六頁以下など。

(27) 前掲注(1)で引用の各文献を参照。企業が保有する資産のキャッシュ・フローに基礎を置き、企業の信用リスクを切り離れた形で資金調達を行う資産流動化・証券化のスキームでは、資産担保証券 (Asset Backed Securities [ABS]) が発行されることが多い。このABSの元利金支払債務に対して第三者が信用補完をなす場合の法律問題については、寺山大右「資産担保証券の信用補完に関する法律問題」金融研究二〇巻二号(二〇〇一年)一七一頁以下に詳しい。

(28) NPO法人遺言・相続リーガルネットワーク編『実例にみる信託の法務・税務と契約書式』(日本加除出版、二〇一一年)二二二頁以下、上野正裕「不動産の流動化に関する規制法上の諸問題」債権管理九三号(二〇〇一年)六八頁以下など。

(29) 井上博登ほか「不動産特定共同事業法の改正について」Law, Accounting & Tax July-August 2013, 七一頁以下。

(30) 資産流動化型の信託は、資金調達者である委託者の所有する資産をその者の責任財産から切り離し、信託によって独立した目的財産を組成して、受益権の形で資金供給者(債権者や出資者)の権利を確保する仕組みである。そこでは、信託という「ハコ」の利用が重要なのであって、受託者の裁量は極限まで限定され、受託者には信託財産をあらかじめ定められたとおりに管理することが求められる。その際、受託者は、信託財産の種類に応じた管理とともに、相当程度複雑なキャッシュフローの管理が厳格に求められることになる。

(31) 杉本・前掲注(3)一一〇頁の図表(「信託と現物不動産の流通税比較」)参照。

(32) 株式の流通形態と株式担保の態様については、山下友信編『会社法コンメンタール三―株式(一)』(商事法務、二〇一三年)四二七頁以下「森下哲朗」。有価証券のペーパーレス化については、有価証券の種類ごとに独自の目的に従って、様々な制度が存在してきた。その集大成が、「社債、株式等の振替に関する法律」である。詳細は、崔香梅「ペーパーレス法理(一)―(三・完)」立命館法学三〇二号(二〇〇五年)三六一頁以下、三〇三号(同年)一三三項以下、三〇五号(二〇〇六年)二七頁以下、高橋康文編著／尾崎輝宏著『逐条解説新社債、株式等振替法』(金融財政事情研究会、二〇〇六年)二頁以下。

なお、後掲注(47)を併せて参照のこと。

- (33) 天野佳洋「振替証券と銀行の債権保全・回収―商事留置権の刑律の有無・相殺の可否を中心として」田原睦夫先生古稀・最高裁判事退官記念論文集『現代民法の実務と理論上巻』(金融財政事情研究会、二〇一三年)七六七頁以下。
- (34) 小出篤「有価証券のペーパーレス化と分別管理・対抗要件」ジュリ一四五〇号(二〇一三年)三三三頁以下、三六頁。
- (35) 小出・前掲注(34)三六頁。
- (36) 小出・前掲注(34)三四頁注(3)。
- (37) 詳細は、清水拓也「有吉尚哉」証券化の代表的ストラクチャーと証券化法制の整備状況」西村ときわ法律事務所編・前掲注(26)三一六頁以下、とくに三一七頁注(59)。
- (38) 最近の議論につき、中田直茂「事業承継と信託」ジュリ)五〇号(二〇一三年)二二頁以下、米田保晴「会社法・信託法・経営承継円滑化法・新事業承継税制を利用した事業承継―現行法下で可能な親族内事業承継スキームの鳥瞰―」信州大学法学論集一七号(二〇一一年)二〇一頁以下。遺留分の観点からこの問題を取り上げるものに、千藤洋三「近時のわが国における遺留分制度の揺らぎ」関西大学法学論集五九卷三―四合併号(二〇〇九年)六〇五頁以下など。
- (39) 信託受益権の法的性質をめぐる諸説については、新井・前掲注(14)四〇頁以下に詳しい。
- (40) 青木徹二『信託法論』(財政経済時報社、一九二六年)二九九―三〇一頁、入江真太郎『全訂信託法原論』(巖松堂書店、一九三三年)一五〇―一五四頁。
- (41) 四宮和夫『信託法「新版」』(有斐閣、一九八九年)七九頁以下。
- (42) 詳細は、新井・前掲注(14)五三―五八頁。
- (43) 四宮・前掲注(41)一四頁以下。併せて、長谷川貞之『担保権信託の法理』(勁草書房、二〇一一年)三三三頁以下参照。
- (44) 松本・前掲注(16)二七頁、金融法委員会・前掲注(12)七一頁。資産担保証券の信用補完をめぐる法律問題につき、寺山・前掲注(27)一七一頁以下。
- (45) 松嶋隆弘「債権質に関する改正」山川一陽「山田治男編著『改正担保法・執行法のすべて』(中央経済社、二〇〇三年)

受益権化された財産権の担保と受益権質権の効力(長谷川)

三八頁以下。指名債権について債権証書の交付を要求しない理由として、指名債権の譲渡については、債権証書の交付が要件とされず、対抗要件も債務者への確定日付のある通知または承諾で足りるため、債権証書は債権の存在を立証する書面にすぎないこと、債権証書が存在することを知らずに債権者が質権設定を受けたところ、後に債権証書の存在が明らかになり、債権質の効力が否定されるといふことは妥当ではないこと、債権証書が何であるかについては明確でなく、その法的安定性にも難点があること、などが挙げられる。なお、後掲注(47)を併せて参照のこと。

(46) 錦野裕宗「指名債権を担保に取るとき、譲渡担保と債権質のいずれを選択すべきか」金法一七〇〇号(二〇〇四年) 一三頁。

(47) 信託受益権の質入れについては、民法上の権利質に関する規定の適用を受けることを前提としている。この点につき、四宮・前掲注(41)三二六頁以下。なお、証券的債権の譲渡に関して民法四六九条から四七三条までに規定されている指図債権、記名式所持人払債権、および無記名債権は、いずれも債権の譲渡性を高めるために債権と証書とを結びつけたものであるが、商法において定められる有価証券の通則的規定(商法五一六条二項、五一七条、五一九条)との関係は必ずしも明確ではない。現在、法制審議会を中心に行われている民法(債権関係)改正の議論では、有価証券とは区別される意味での証券的債権に関する独自の規定を設けない方向で民法四六九条から四七三条の規定を見直すことが提案されており、かかる規定の整備に伴い、証券的債権に対する質権設定の処遇についても影響の出ることが予想される。法制審議会民法(債権関係)部会に提示された証券的債権ないし有価証券の整備に関する資料として、検討事項を示す部会資料九―二の第二(詳細版)、「中間的な論点整理」の第一四、部会資料三七の第二、同五〇の第三、「中間試案」の第一九、部会資料六一の第一、同七〇Aの第二、同八〇―一の第四(要綱仮案の原案)、同八二―一(要綱仮案の第二次案)の第二〇を参照。

(48) 細井・前掲注(13)四八二頁以下、とくに四八二―四八四頁、五一五―五一九頁、川上嘉彦「新信託法下での新たな信託類型の資産流動化・証券化取引における利用可能性に関する一考察」金法一七九八号(二〇〇七年) 七頁以下、一三頁。

(49) 四宮・前掲注(41)三二二頁、三二三頁。

- (50) 大阪谷公雄「信託受益権の有価証券化」信託一二巻六号（一九三八年）一四頁以下。
- (51) 学説における見解の対立につき、細井・前掲注(13)四八二頁。なお、前掲注(27)を併せて参照のこと。
- (52) 細井・前掲注(13)四八四頁および五一七—五一九頁に掲載の図表を参考とした。
- (53) 証券取引法が金融商品取引法に衣替えした際に、従前から有価証券とされていた受益証券発行に係る信託受益権（第一項有価証券）のみならず、すべての信託受益権も取り込み、それらを有価証券とみなし（第二項有価証券）、金融商品取引法の規制の対象として業規制の網がかけられた。しかし、多様な信託すべてを一律に性格づけることはできず、受益権一般をみなし有価証券と指定したことは批判が強い。実質的な投資対象性が認められる受益権に限定して業規制すべきであるとする見解として、小野傑「商事信託法の諸問題」田原睦夫先生古稀論文集・前掲注(33)八〇八頁以下、八三〇頁、高橋正彦「有価証券概念の変遷と問題点」横浜経営研究三〇巻一号（二〇一〇年）七七頁以下など参照。
- (54) 平成一八年の信託法改正前の議論に関するものであるが、本稿をまとめるにあたり、金融法委員会・前掲注(12)七一頁以下を参考にした。
- (55) 本文の叙述は、松本・前掲注(16)二四頁以下、近藤・前掲注(16)二二頁以下によっている。
- (56) 大判昭和一年七月三一日新聞四〇七七号一四頁、金沢地判昭和三年四月三日下民集八巻四号六八三頁。学説として、林良平編『注釈民法（八）』（有斐閣、一九六五年）三五〇頁「林良平」、柚木馨Ⅱ高木多喜男『担保物権法「第三版」』（有斐閣、一九八二年）一五一頁、薬師寺志光「権利質」総合判例研究叢書民法一九（有斐閣、一九五六年）一三八頁など。
- (57) 松本・前掲注(16)二七頁以下、三四頁。
- (58) 小林明彦「不動産信託受益権を目的とする質権実行における受託者の承諾の要否」金法一九一九号（二〇一一年）一六頁以下。なお、吉田光碩「譲渡禁止特約付債権の担保取得と担保権者の重過失」金法一七九八号（二〇〇七年）四頁参照。
- (59) 伊藤進教授は、質権設定契約書に確定日付を要求するのみならず、担保差入証にも確定日付を必要とされる私見の立場について、再考を要するとの考えを述べている。同「担保実務研究 注釈」手形研究二七七号（一九七八年）三七頁。この点につき、併せて、松本・前掲注(16)二八—二九頁を参照のこと。

- (60) 代理受領に関する委任状には、その内容からみて、単純承認型、解約制限型、および、支払制限型の三種類がある。伊藤進『銀行取引と債権担保』(経済法令研究会、一九七七年)二九三頁。
- (61) 債権質の拘束力をめぐる判例・学説の概観につき、原謙一「〈研究ノート〉債権質の拘束力について―担保価値維持義務の法的根拠に関する考察―」横浜国際経済法学二二巻二号(二〇一二年)五三頁以下。近時の比較法的動向として、フランス民法の改正につき、白石大「フランスにおける動産・債権担保法制の現在―近年の担保法・担保信託導入を踏まえて―」比較法学四六巻二号(二〇一二年)五三頁以下、下村信江「フランスにおける動産質(二)」(三・完)近畿大学法科大学院論集創刊号(二〇〇五年)一八一頁以下、三号(二〇〇六年)四七頁以下、九号(二〇一三年)九九頁以下など。
- (62) 我妻栄ほか『第三版』我妻・有泉コンメンタール民法―総則・物権・債権―(日本評論社、二〇一三年)五六一頁。
- (63) 林・前掲注(56)三六三頁、我妻栄『新訂担保物権法』(有斐閣、一九六八年)一九一頁、星野英一『民法概論Ⅱ(物権・担保物権)』(良書普及会、一九七七年)一三四頁、柚木Ⅱ高木・前掲注(56)一五三頁、内田貴『民法Ⅲ「第三版」』(東京大学出版会、二〇〇五年)四九六頁、高木多喜男『担保物権法「第四版」』(有斐閣、二〇〇五年)八七―八八頁、道垣内弘人『担保物権法「第三版」』(有斐閣、二〇〇八年)一一一―一二頁、平野裕之『担保物権法「第二版」』(信山社、二〇〇九年)二四六頁など。
- (64) 我妻・前掲注(63)一九一頁。その他の学説については、前掲注(63)で引用の各文献を参照のこと。
- (65) 最判平成一一年四月一六日民集五三巻四号七四〇頁。本件は、質入債権の債務者が株式会社である場合に、同会社による債務者の破産申立ての可否が問題となった事案である。最高裁は、本件債権の債務者の破産は質権者に対して破産手続による以外当該債権の取立てができなくなるという制約を負わせ(破産法一六条)、また、会社の解散事由(商法四〇四条一号)となつて、破産手続による配当によつて満足を受けられなかった残額については通常その履行を求めることができなくなるといふ事態をもたらすなど、質権者の取立権の行使に重大な影響を及ぼすものであるという理由で、質権設定者は、質権者の同意があるなどの特段の事情のない限り、当該債権の債務者に対して破産の申立てをすることはできないと判示した。
- (66) 最判平成一八年一二月二一日民集六〇巻一〇号三九六四頁。

(76) 詳細は、白井正和「信託を用いた株式の議決権と経済的な持分の分離」トラスト六〇研究叢書『商事法・法人法の観点から見た信託』（トラスト六〇、二〇一四年）九三頁以下、中田直茂「事業承継と信託」ジュリ一四五〇号（二〇一三年）二二頁以下など。

(77) 白井・前掲注(76)九七頁。なお、併せて、神田秀樹「有価証券の信託」鴻常夫編『商事信託の法理』（有斐閣、一九九八年）二二七頁、井上聡「最近の新しい信託取引の動向について」信託二四二号（二〇一〇年）一六二頁を参照のこと。