

信託受益権に対して設定された質権の効力

はじめに

これまでの信託商品は、金銭や有価証券といった換価性の強い信託財産のみを対象としている場合が多く、そのような信託にかかる信託受益権に対して設定する質権についても、金銭的価値を把握するという点で、一般金銭債権や有価証券に対する質権とほぼ同様に考えられてきている。しかし、信託は、資産流動化取引における対象資産の受け皿として利用されるなど、対象資産について、倒産隔離を行った上で管理をし、その経済的な価値を把握する法技術としての利便性から、今後さらにノン・リコースファイナンスの分野においてその利用は拡大すると思われる。その中で、信託受益権は、対象資産を支配し、その経済的価値を把握する資産として、ノン・リコースファイナンスにおいて資金を提供する金融機関にとり重要な担保対象物となっている。

特に資産流動化取引のうち、開発型の証券化取引などでは、信託期間中対象となる不動産やその用地に関して受託者が様々な権利関係を持つなど、信託受益権の対象となる資産にかかる法律関係は複雑化する方向にある。また、今後信託業法の改正により、信託銀行は多様な資産について、受託者として信託を設定することが可能となり、信託受益権の対象となる資産の性質、権利内容も多様性を増していくことが予想される。

そこで、信託受益権に質権を設定する金融機関にとっても、信託を利用した様々な取引のスキームを考える上で、このような信託受益権の様々な権利内容について、質権がどのような効力を与えられるのか、という点について整理が必要であろう。以下、信託受益権の法的性質についての若干の整理を行った上、信託受益権に設定された質権の効力について検討を行ってみたい。

1 受益権質権の法的な位置付け

信託受益権に対する質権（以下「受益権質権」という。）については、信託法に何ら規定は置かれていない。また、信託に関連した特別法である、貸付信託法や投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投資信託法」という。）においても、受益権質権について直接の規定は設けられておらず、唯一、資産の流動化に関する法律（以下「資産流動化法」という。）に基づく特定目的信託にかかる受益権を表象する受益証券に対する質権について、商法に基づく株式質の規定を準用する形で、規定が設けられているにとどまる（資産流動化法第 178 条第 1 項、商法第 207 条、同第 208 条）。

そこで、受益権質権の効力を検討するにあたっては、一般法である民法の適用を前提とすることになるが、民法上規定された不動産質権、動産質権及び債権質権のうち、受益権質権がいずれの質権として位置付けられるかが問題となり、このため信託受益権の法的性質をまず整理する必要がある。

信託受益権の基礎となる信託の法的性質については、旧来の通説とされる債権説¹（信託財産の受託者への移転を物権的な移転とした上で、受益者と受託者の関係は債権的な請求権として整理する。）有力説である実質的法主体説²（信託財産の実質的法主体性を承認し、受益者は受託者に対して債権を有するだけでなく、信託財産に対する物的権利も有するとする。）その他債権説を基礎とした様々な説が唱えられており、統一的な通説的見解は存在していない³。

但し、債権説を始めとして、信託受益権について民法上の債権としての性質を認めるのが学説の多くであり、受益権について物的権利の存在を認める実質的法主体説においても、信託受益権の譲渡・質入については民法上債権の譲渡・質入の規定の適用を受けることを前提としている⁴。そこで、学説上の整理としては、受益権質権については、民法の債権質にかかる規定の適用を受ける、という理解でおおむね問題ないと考えてよいと思われる。

更に、資産流動化法では、特定目的信託の受益証券に対する質権について、商法の株式質の規定を準用しているが、民法上株式質はそもそも債権質の特例と位置付けられていることからするならば（民法第 364 条第 2 項）受益権質権を債権質と捉えた上、かかる受益証券に対する質権をその特例と位置付けている、というのが立法上の整理として合理的であると思われる。

以上のように、現行法上、受益権質権については民法上の債権質に関する規定が適用されるという理解に立ち、以下、その設定の要件（有効要件及び対抗要件）並びに設定された受益権質権の効力について順次検討を加える。

2 受益権質権設定の要件

（1）有効要件

- 指名債権の性質を有する受益権（原則として、以下の受益権以外の信託受益権は指名債権としての性質を有する。）
 - 民法の改正（平成 16 年 4 月 1 日施行）により証書の交付は不要となり、合意によってのみ有効に受益権質権が成立する。
- 無記名証券化された受益権（貸付信託法第 8 条、投資信託法第 5 条、第 49 条の 5、資産流動化法第 173 条）
 - 特別法の各規定により、譲渡に際し証券の交付が必要とされているため、民法第 363 条に基づき要物契約として、証券の交付が必要となる。
- 記名証券化された受益権
 - 投資信託、貸付信託の記名式受益証券の法的位置づけとしては、証拠証券にすぎず、譲渡についても交付が必要ではない（投資信託法第 5 条⁵、貸付信託法第 8 条⁶）。民法第 363 条により、指名債権質と同様、合意のみで質権設定が可能。
 - 資産流動化法上の記名式受益証券については、譲渡について法律上証券の交付が必要とされているため（資産流動化法第 173 条第 2 項）質権設定については民法第 363 条により証

¹ 青木徹二「信託法論」299-301 頁、入江真太郎「全訂信託法原論」150-154 頁等

² 四宮和夫「信託法（新版）」（有斐閣 1989 年）79 頁以下

³ 信託の法的性質の諸説については、新井誠「信託法」（有斐閣 2002 年）29 頁以下において詳しく整理されている。

⁴ 四宮和夫「信託法（新版）」（有斐閣 1989 年）326 頁以下

⁵ 佐々木功「特別法コンメンタール 証券投資信託法」（第一法規 1977 年）53 頁

⁶ 松本崇「特別法コンメンタール 貸付信託法」（第一法規 1977 年）76 頁

書の交付が必要。同法上の記名式の受益証券については、貸付信託の受益証券とは異なり、譲渡における有価証券性を強化し、講学上の記名証券と無記名証券の中間的なものとして規定されている⁷。

(2) 対抗要件

- 指名債権の性質を有する受益権
 - 確定日付ある受託者への通知又は受託者の承諾による（民法第 364 条）

- 無記名証券化された受益権
 - 投資信託、貸付信託の無記名式受益証券については、交付と継続占有が対抗要件となる。
 - 資産流動化法上の受益証券については、資産流動化法第 178 条での商法第 207 条の準用により、証券の交付と継続占有が対抗要件となる。

- 記名証券化された受益権
 - 投資信託、貸付信託の記名式受益証券については、指名債権と同様。
 - 資産流動化法上の受益証券については、無記名式と同様、資産流動化法第 178 条での商法第 207 条の準用により、証券の交付と継続占有が対抗要件となる。

3 受益権質権の効力

上記 1 において検討したとおり、資産流動化法上の特定目的信託に係る受益証券を除き、各信託受益権に質権を設定した場合の効果について規定した特別法は存在せず、信託法にも特段の規定はない。したがって、信託受益権に設定された質権の効力は、民法の債権質にかかる規定に従うこととなる。

(1) 質権の効力の及ぶ範囲

(a) 元本・収益の給付請求権

信託受益権の内容として、まず信託財産の運用から得られる収益を受領する権利（収益請求権）及び元本である信託財産の交付を受ける権利（元本請求権）があり、かかる収益請求権及び元本請求権はいずれも財産的な給付請求権であり、一般に指名債権として、受益権質権の効力については、通常の債権質と同様に理解することができる。

このうち、元本請求権については、信託受益権の中心をなす債権であり、当然に質権が及ぶと解される。

次に、収益請求権については、一般の金銭債権における利息の場合と同様⁸、受益権質権の効力が及ぶと解される（民法第 87 条第 2 項）。但し、収益請求権には、基本債権及び支分債権としての収益請求権を觀念することができ、質権設定前に既に発生している収益請求権は、支分債権として独立して処分可能なものであるため、受益権質権の効力は、この支分債権としての収益請求権には及ばないと解される。

この点に関連して、いつの時点で収益請求権が成立しているかについては、個別の契約の規定等により判断する必要がある。通常は、一定期間の信託財産の運用の結果得られた収益を算出する期日として、信託契約上信託計算期日が設定される。信託の収益は、この信託計算期日において算出され、金額が確定するので、その時点で独立した収益請求権が

⁷ 長崎幸太郎「逐条解説 資産流動化法」（金融財政事情研究会 2003 年）467 頁

⁸ 我妻栄「新訂 担保物権法」（岩波書店 1968 年）190 頁、柚木馨=高木多喜男「法律学全集 19 担保物権法 第三版」（有斐閣 1982 年）149 頁

成立すると考えられる。したがって、一般には、受益権質権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、受益権質権の効力は及ばないと解される。

これに対し、契約上予定配当率が規定され、元本補填契約又は利益補足契約⁹が締結され、予定配当率通りに収益が支払われる合同運用指定金銭信託及び貸付信託については、経済的機能が預金と同様と考え、この場合には、信託計算期日の到来の有無に関わらず、日割計算を行って、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効力が及ぶと考えることも可能であろう¹⁰。

(2) 質入れされた信託受益権に及ぼす拘束力

(a) 債権質の拘束力について民法上の解釈の適用

債権質の拘束力については、債権の差押に同じ、と解すべきとされ、民法第 481 条第 1 項の類推により、債権の取立・弁済・免除・相殺・更改その他質入れ債権を消滅・変更させる一切の行為は、質権者に対抗し得ないとされる¹¹。また、期限の猶予、利率の切り下げなど質権者に不利益な内容の変更をすることはできないとされる¹²。

そこで、受益権質権による受益権への拘束力として、一般に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及び元本の交付は質権者に対抗できないと解される。但し、質権者による追認・同意により、かかる拘束力に反する行為も許されると解され¹³、例えば不動産流動化取引においては、一般に質権者である金融機関が受益権を保有する SPC に対する貸付債権の期限の利益が喪失されるまでの間は、質権設定契約上、質権設定者が収益を受領することを許容する旨が規定される。

なお、質権設定者による受益権の放棄は信託の終了原因となり、信託財産が委託者又はその相続人に復帰することとなるため¹⁴、上記の拘束力の趣旨からして、かかる放棄は質権者に対抗できないと解するべきであろう。

(b) 指図権に対する質権の効力(拘束力)

(A) 問題の所在

一般に信託において、信託財産の管理又は処分に関して受託者に対し指図を行う権利(以下「指図権」という。)を、契約上委託者又は受益者に与える旨を規定する場合がある。この指図権は、信託法に直接規定された権利ではないが、信託契約により委託者又は受益者に付与することができる、と解されている¹⁵。

この指図権は、特定金銭信託や投資信託等では委託者に付与されるが、資産流動化取引では、契約上受益者に付与されるのが通常である。これは、資産流動化取引において、通常オリジネーターが委託者として一定の資産を受託者に信託譲渡して信託を設定した後、信託受益権を SPC に譲渡し、当該資産についてオリジネーターから倒産隔離を行う関係上、当該資産を支配する権利である指図権を委託者であるオリジネーターから切り離す必要があることによる。

⁹ 信託業法第 9 条により、運用方法の特定されない金銭信託については、元本補填契約及び利益補足契約を締結することが許容されている。

¹⁰ 信託受益権の差押えの効力が及ぶ範囲にかかる同旨の見解として、片岡義広他「金銭信託受益権の差押えについて」(金融法務事情 1198 号 18 頁)。

¹¹ 我妻栄「新訂 担保物権法」(岩波書店 1968 年)191 頁、柚木=高木「法律学全集 19 担保物権法第三版」152 頁

¹² 林良平「注釈民法(8)」(有斐閣 1965 年)358 頁

¹³ 前出脚注 12

¹⁴ 四宮和夫「信託法(新版)」(有斐閣 1989 年)335 頁、信託法第 56 条、同第 62 条

¹⁵ 四宮和夫「信託法(新版)」(有斐閣 1989 年)311 頁、343 頁

そこで、受益権質権の効力として、信託契約上指図権が受益者に付与された場合、かかる指図権の行使が受益権質権により拘束されるかという点が問題となる。

(B) 指図権の性質

まず、この問題を整理するにあたって、信託契約上付与された指図権が受益権との関係でどのように位置付けられるかを検討する必要がある。

そもそも指図権については、信託法では特段明文がなく、委託者又は受益者に対して契約上付与することが可能とされている。この側面を強調するならば、指図権は、特約により受益者に与えられた特殊な権利と考えられ、受益権とは全く別個の権利であって、特約により受益者に与えられたに過ぎないため、そもそも受益権質権の効力は及ばない、ということになりそうである¹⁶。

しかし、この考え方によれば、受益権を譲渡したとしても指図権は当該譲渡に当然には随伴しない、という結論になるが、実務上はむしろ受益権の移転とともに指図権も当然に移転すると解されており、当事者の合理的意思からみて、このような考え方には無理があると思われる。

そもそも指図権は、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うる権利であるから、受益権の経済的価値を形成するものとして、少なくとも受益権に対する従たる権利として位置付けられ、受益権質権の設定という受益権の処分に従うと考えるべきであろう（民法第87条）。

(C) 指図権に対する拘束力の検討

次に、指図権は受益権との関係で従たる権利として受益権質権の設定に従うとしても、それだけをもって当然に指図権の行使が拘束される、という結論にはならない。債権質の拘束力に関する一般的な議論においても、質権設定者は質入れ債権の保全に必要な権利の行使を行うことは可能とされており¹⁷、指図権についても受益権質権の効力が及ぶとして、質権が実行される前であってもその行使が拘束されるのか、という点は更に検討が必要である。

この点に類似する問題として、株式質権が質権設定者である株主の議決権行使を拘束するか、という問題がある。これについては、質権の設定によっても議決権は影響を受けない、とするのが通説とされている¹⁸。これは、質権は担保対象物の交換価値を把握するにとどまる、ということの一つの論拠としているが¹⁹、これと同様に信託受益権の指図権は受益権質権の影響を受けない、と考えるべきかについては問題がある。

株式の議決権の場合と異なり、信託受益権の指図権は、直接信託財産の管理・処分の方法を指定するものであり、信託受益権の経済的価値の基礎をなす信託財産の価値に対して直接変動をもたらすものである。

したがって、受益権質権が、担保対象物である信託受益権の交換価値を把握するには、かかる指図権の行使についても、受益権質権により一定の拘束を受けるべきではないか、という問題が生じる。

¹⁶ このような見解を示したものとして、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 -」(信託法研究第27号)20頁

¹⁷ 林良平「注釈民法(8)」(有斐閣 1965年)359頁

¹⁸ 我妻栄「新訂 担保物権法」(岩波書店 1968年)202頁、上柳克郎=鴻常夫=竹内昭夫「新版 注釈会社法(3)」(有斐閣 1997年)223頁

¹⁹ 上柳克郎=鴻常夫=竹内昭夫「新版 注釈会社法(3)」(有斐閣 1997年)224頁

以上の問題点に関連する考え方を示す判例として、最高裁平成 11 年 4 月 16 日第二小法廷決定²⁰が挙げられる。

この決定は、債権質の質権設定者が、質入れ債権の債権者として第三債務者に対して破産を申し立てた事例で、最高裁は、質権者の同意があるなど特段の事情のない限り、質権設定者は破産の申立てをすることはできないと判断している。その理由としては、民法 367 条による質権者の取立権を前提に、「当該債権の債務者の破産は、質権者に対し、破産手続による以外当該債権の取立ができなくなるという制約を負わせ（破産法 16 条参照）また、本件のように当該債権の債務者が株式会社である場合には、会社の解散事由となつて（商法 404 条 1 号参照）質権者は破産手続による配当によっ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う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からである」としている。

破産申立権は、集団的回収手続としての破産による回収を選択するという意味で、債権回収の方法を決定する権利に他ならないため、上記最高裁決定は、前述の質権の質入れ債権に対する拘束力の一般的な考え方に従ったものと言える。

これに対し、質権設定者が受益者の指図権は、契約上付与される権利である上、受益権に基づく収益請求権又は元本請求権の行使に直接関係した権利ではなく、上記最高裁決定が直ちに妥当すると見ることは困難であろう。

但し、上記最高裁決定における「質権者の取立権の行使に重大な影響を及ぼす」か否かという視点からするならば、指図権についても、その行使によって受益権の経済的な価値を構成する信託財産に重大な影響を与え（信託財産の売却指図等）受益権質権者の取立権を害すると思われる。

もちろん、指図権は契約によってその内容は様々であり、一律に論じることはできないが、上記の最高裁決定から、質権者の同意等「特段の事情」があれば行使可能と考え、原則として指図権の行使に対して受益権質権の拘束力が及ぶが、例えば信託財産の価値を保全するための指図権の行使などについては、「特段の事情」により質権設定者による指図権行使を許容するという整理が適当ではないかと思われる²¹。

（D）指図権に関する実務上の取扱

なお、以上の論点と関連して、資産流動化取引では、信託契約上アセット・マネージャーを受益者の指図代理人として指定し、かつオリジネーターを除く資産流動化取引の関係者全員を当事者とするプロジェクト契約において、質権者たる金融機関、質権設定者たる受益者、受託者及びアセット・マネージャーの間の合意として、かかる指図代理人の指定の了承、受益権質権の被担保債権である貸付債権について期限の利益を喪失した場合には、かかる指図代理人としての地位は終了し、以後質権者が指図権を代理行使する、といった事項を合意することにより、当事者間の合意として指図権を行使できる者について一定のルールを設ける、という対処が行われており、指図権に対する受益権質権の拘束力については、実務上必ずしも問題視されていないようである²²。

²⁰ 民集 53 卷 4 号 740 頁、判例時報 1680 号 84 頁

²¹ 一つの信託について受益権が複数存在し、信託契約上、一定の事項については受益者の多数決等により決定する、といった規定が設けられる場合がある。この場合、質権者の取立権の行使に重大な影響を及ぼす決議事項については、質入れされた受益権がもつ議決権の行使には受益権質権の拘束力が及ぶと解すべきであろう。但し、そこでの受益権は、あくまで多数決決議に服することが前提になっているため、他の受益者による多数決で一定の決議がなされた場合には、受益権質権者も当該決議に従うことになると思われる。

²² 資産流動化取引の実務としては、受益権質権の指図権に対する効力については、必ずしも明確な整

資産流動化取引では、受益者と契約関係に立つ当事者が限定されているところから、かかる当事者全員がこのような指図代理人の指定について契約上合意している場合には、受益権質権の指図権に対する拘束力が具体的に問題となる場面は少ないと思われる。但し、受益者による指図代理人の指定は、委任契約であると考えられ、民法上、委託者たる受益者により委任の解除が自由に行うことが可能である（民法第 651 条）。この委任による指図代理人の指定は、契約上撤回不能と規定するのが一般的であるが、かかる撤回不能の合意は、民法第 651 条との関係で無効と解するのが多数説とされているため²³、指図代理人が指定される場合であっても、理論上、指図権に対する受益権質権の拘束力については、一定の留意を払う必要がある。

（E）指図権に対する拘束力の効果に関連する問題

受益権質権が指図権に対する拘束力を有すると解した場合、質権設定者が受託者に指図を行い、既に信託財産に関して受託者と第三者との間で取引が行われてしまった場合（例えば、信託財産である不動産を売却してしまった場合。）かかる取引の効果をどのように解するか、という点が問題となる。

この点、信託法第 31 条で、信託の本旨に従わない受託者による信託財産の処分については、受益者に取消権が与えられている。そこで、前記の通り受益権質権は指図権に対して拘束力を有すると考えるのであれば、かかる拘束力に反して行われた質権設定者による指図は信託の本旨に反するものとして、信託法第 31 条に基づき受益者が有する取消権を、債権者代位権（民法第 423 条）により質権者が代位行使することになる。

（c）その他受益者の有する各種権利に対する拘束

上記（b）で検討した指図権以外にも、信託法上受益者には様々な権利が与えられている。具体的には、信託事務に関する帳簿・財産目録の閲覧請求権及び説明請求権（信託法第 40 条第 2 項）、信託財産の管理方法の変更請求権（信託法第 23 条）、受託者の解任請求権（信託法第 47 条）等がある。

これらの権利について、受益権質権の拘束力が及ぶかについては、指図権に関する検討と同様に考えるべきであろう。例えば、帳簿閲覧請求権などは、質権者の取立権に重大な影響を与えるとは考えられず、株式質において議決権等の共益権に質権の拘束力が及ばないのと同様、受益者は拘束を受けない、と解すべきであろう。

これに対し、信託財産の管理方法の変更請求権については、信託財産の経済的価値に直接影響を与えるため、むしろ拘束力が及ぶと解するべきではないと思われる（但し、信託法第 23 条の要件を満たす場合は、信託財産の価値保存行為として受益者による権利行使が可能と見ることでもできよう。）。また、受託者の解任請求権については、信託財産の管理者が変更されるということ自体、信託財産への影響が大きいと考えられる一方で、解任請求権は受託者に義務違反があった場合に行使されるもので、信託財産の価値を保存するための権利とみることでもでき、個別具体的な判断が必要と思われる。

理を行わず、関係する諸契約における当事者の合意により指図権の行使者を決めることで一応の解決としているが、これは、資産流動化取引において受益権を保有する SPC に対して債権債務関係に立つ当事者が限定されるため、当該当事者間での合意がなされていれば、実際上問題が生じる可能性が低い、と認識されているためと思われる。

²³ 民法第 651 条が強行法規であるか否かについては、受任者の利益のためにする解約権の放棄の特約以外は、原則として解約権の放棄は無効とする説（多数説）と、同条を強行法規とみることはいから、契約自由の原則上、特約によって解約権を放棄することは原則として有効とする見解がある（幾代 = 広中「新版 注釈民法（16）」282 頁）。

以上から、実務上は、信託法上受益者に付与されたこれらの個別の権利についても整理を行い、重要なものについては、その行使を明確に禁止又は制限する旨の規定を契約上設けることが適当であろう。

(d) 委託者の有する権利への拘束

以上の受益者の有する権利への拘束力との関係で、更に信託法上固有の問題点として、委託者が有する権利についての検討が必要である。即ち、信託関係者として、信託法は委託者にも受益者と同様の権利を与えており、具体的には、委託者には、信託事務に関する帳簿・財産目録の閲覧請求権及び説明請求権（信託法第40条第2項）、信託違反による損失の填補請求権（信託法第27条）、信託財産の管理方法の変更請求権（信託法第23条）、受託者の解任請求権（信託法第47条）等が付与されている。また、信託契約上又は法律上指図権が委託者に与えられている場合がある（投資信託等）。

まず、委託者たる地位と受益者たる地位が同一人に帰属していない場合（投資信託等）には、そもそも受益権は第三者である委託者の有する各種の権利、指図権に服したものであり、そのようなものとして受益権の経済的価値に対して、質権者も受益権質権による把握を行っている以上、かかる委託者の権利については、受益権質権の拘束力は及ばない、と考えるのが合理的ではないかと思われる。

これに対して、委託者たる地位と受益者たる地位が同一人に帰属している場合（当初委託者による受益権の譲渡の際に、委託者たる地位の移転も同時に行われている場合を含む。）委託者と受益者とは法的地位として明確に区別されており、委託者としての地位に基づく権利が、受益権の一部を当然構成すると見ることは困難であるが、そもそも委託者と受益者の地位が同一人に帰属する場合には、委託者としての権利に独立した利益を与える必要性はない場合が多いと考えられるため、同様に受益権質権の拘束力が及ぶと解することも可能ではなからうか²⁴。但し、例えば特定金銭信託において委託者として有する指図権を投資顧問業者に委託しているような場合には、むしろ利益状況は委託者と受益者が同一でない場合と類似しているため、委託者として有する指図権に対し受益権質権の拘束力が当然に及ぶと考えるのが合理的かについて疑問がないではない。そこで、このような場合には、投資顧問業者を含め、契約上指図権についてどのような処理を行うのか、当事者間で合意をしておく必要があるであろう。

(3) 物上代位権

信託財産について代位物が発生しても、それは受益権の対象となることには変わりがないので、なお受益権質権の効力は当然に及ぶこととなる。また、信託財産以外に、受益権自体の代位物、というものは通常考えにくいから、物上代位権については、特に議論は必要ないと思われる。

なお、信託自体に変更はなされず、受益権のみを分割する（受益権の量的な分割は可能と解されている²⁵。）場合には、当然分割後の受益権に対して質権が及ぶと考えて差し支えないであろう。これに対し、一つの信託を二つの信託に分割する場合や、二つの信託を一つの信

²⁴ なお、特定金銭信託の受益権に対する差押えの効力として、委託者の指図権に対して差押えの効力が及ぶか、という点について、指図権の行使は信託財産の内容を積極的に変質させる結果として受益権の価値を著しく損なう可能性があることから、受益権の差押えにより委託者の指図権は停止すると考えるのが妥当とする議論がなされている。（中央信託銀行信託研究会「信託受益権と強制執行（下）」（金融法務事情 1257号 25頁））

²⁵ 四宮和夫「信託法（新版）」（有斐閣 1989年）322頁

託とする場合については、そのような信託自体の分割又は併合の要件や効果が明らかではないが、契約の更改と考えた場合、分割又は併合後の信託の受益権に対して質権が存続するかは問題であり、なお検討が必要と思われる。

(4) 留置権

質権設定の際に証書の交付を受けた場合、留置的効力が認められるが²⁶、それ以上実務的に留置権を論じる実益はないと思われる。

(5) 資産流動化法上の受益証券に対する受益権質権の効力

資産流動化法上の特定目的信託に係る受益証券に対して設定された質権については、上記の民法の適用を前提とした効力ではなく、資産流動化法上、むしろ株式質権に類似する効力が与えられていることに注意を要する。

具体的な内容としては、略式質と登録質とで異なる効果を与えられ、略式質の場合には、受益証券の換価性を前提として、株式質の場合と同様、受益証券そのものの処分による価値のみを把握し、元本償還、利息配当等について優先弁済権が与えられていない（資産流動化法第178条、商法第209条）。これに対し、登録質の場合には、元本償還、利益配当、受益権の消却、併合、分割又は買取により受益証券の権利者が受ける金銭又は受益権に対して質権の効力が及ぶ、とされる（資産流動化法第178条、商法第208条）。

なお、元本償還や利息配当に対する略式質に基づく物上代位権行使が可能かという点と、その行使の方法が議論となりうるが、受益権証券に対する質権については商法の株式質の規定を準用している関係上、株式質での議論と同様に考えることになると思われる²⁷。

4 受益権質権の実行・優先弁済権

(1) 直接取立

(a) 元本・収益請求権の行使

民法上債権質の効力として、質権者は質権の目的たる債権を直接に取り立てることができ（民法第367条第1項）。そこで、まず一般的な直接取立の方法として、期限の到来している収益請求権、元本請求権の行使があり、まず一般的に金銭債権である収益請求権については、質権者が受託者から収益を直接受領し、これを弁済期の到来した被担保債権に充当する、ということとなる。

これに対し、元本請求権についての質権に基づく直接取立に関しては、更に検討を要する。即ち、これまでの多くの信託商品に見られるような、元本の交付が金銭で行われる形態の信託では、元本の交付についても収益と同様直接に取立を行って弁済期の到来した被担保債権に充当することについては、特段他の金銭債権に対する質権と変わるところがない。しかしながら、流動化取引等で、様々な財産の管理の受け皿として信託が利用され（特に今後信託業法の改正によって、信託財産の多様化は更に進むことが予想される。）信託財産が金銭以外の財産であって、かつ、信託終了時に受益者に対して信託財産を現物交付する場合（流動化取引などでは、受託者が常に信託財産を換価した上元本の償還を行う義務を負うことは、むしろ考えにくい。）受益者に対して交付された信託財産に対し、質権の効力はどのように及ぶかが問題となる。

²⁶ 我妻栄「新訂 担保物権法」(岩波書店 1968年)192頁

²⁷ 株式質の物上代位の効力、行使方法については、加美和照「株式の担保権者の権利」(ジュリスト増刊「商法の争点I 総則・会社」98頁(有斐閣))等を参照されたい。

例えば信託財産が不動産である不動産流動化取引の場合、民法第 367 条第 4 項に基づき質権者が当該不動産を自己に引き渡すこと、即ち質権設定者に所有権を移転しかつ移転登記をなすべきことを請求することができ、その場合質権は当該不動産の上に存続する²⁸。したがって、信託の終了等により、信託財産である不動産が受益者に交付される場合、質権者は、当該不動産に対して不動産質権を有することになる。

このように、実体法上質権の効力は維持されるが、不動産質権の対抗要件は、質権設定の登記によるため（民法第 177 条）当該不動産に存続する質権を第三者に対抗するには、別途不動産質権の登記手続を行わなければならない。その場合、登記手続上かかる不動産質権の登記には新たに質権設定者の協力を要することとなり、受益権質権について受託者の確定日付ある承諾により優先順位を確保していたにもかかわらず、信託財産である不動産の交付を受けた場合に、同様の優先順位を手続上維持できないのではないかという疑問がある。

また、民法第 367 条第 4 項の効果として、交付された不動産に対して有することとなる質権の発生時期はどの時点になるのか、ということは、交付時点で質権設定者が支払停止や支払不能状態になっていた場合などに倒産手続上の否認との関係でも整理が必要であろう。

危機否認（破産法第 72 条第 2 号（改正破産法第 162 条第 1 項第 1 号））に関しては、不動産質権の設定時は受益権質権設定時と同視する、といった考え方や、不動産質権の設定については破産者たる質権設定者の行為が存在しない、といった考え方が可能であろう。また、対抗要件否認（破産法第 74 条（改正破産法第 164 条））の関係では、15 日の起算点との関係で、不動産質権の設定を受益権質権設定時と同視した場合には、問題が生じそうであるが、これについても、破産法第 74 条但書（改正破産法第 164 条但書）を準用して否認の対象としない、といった解釈も可能ではないかと考えられる。

以上の問題点と関連して、不動産流動化取引では、停止条件付抵当権設定契約を締結し、信託契約の解除事由が発生し、解除通知を行う段階または信託期間満了日の前日に、受託者が受益者に信託財産を引き渡す前に抵当権を設定・登記することを約定する。また、信託財産である不動産が受益者に交付された場合、受益者である SPC に対して匿名組合出資が行われている場合には、不動産特定共同事業法に抵触する可能性があるため、実務上、信託の解除事由が発生したような場合には、むしろ受益権を第三者に売却し、かつ受託者を他の信託銀行に変更することにより、信託そのものを第三者に移転して取引を終了する、といった対応が取られている。

以上の問題は、信託財産が債権その他の財産である場合にも同様に問題となる。例えば信託財産が金銭債権であって、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、当該金銭債権が受益者に交付される場合、質権者は当該金銭債権に対して債権質を有することとなるが、当該債権質について何ら対抗要件は備えていない以上、質権者の債権質の対抗要件具備前に質権設定者が当該金銭債権を第三者に処分し、かつ対抗要件が具備されてしまった場合に質権者が保護されないという問題が生じる。

このような事態に対応するには、信託の終了事由が発生した場合には受託者は直ちに質権者に通知すること、受益者に対する信託財産である金銭債権の交付時に、受益者への当該金銭債権の移転について対抗要件を具備するための確定日付ある通知を送付する際に、質権設定の対抗要件具備を行う権限を質権設定者が受託者に与え、かつこれを義務とすること、といった契約上の合意を行うことが考えられる。

²⁸ 我妻栄「新訂 担保物権法」(岩波書店 1968 年)193 頁

この問題は、受益者が特定目的会社（SPC）であって、倒産することは事実上想定されておらず、受益者と契約関係に立つ者が予め限定されている場合には必ずしも重大な問題にはならないと思われる。しかし、通常の事業会社が保有する複数の特定の資産（例えば知的財産権）を一括して受託者に信託し、管理を行わせる、といった取引が行われたような場合には、上記の問題は重要になるとと思われる。今後、信託業法の改正により、様々な資産について、信託が多様な用途に用いられることが考えられるため、スキーム構築の前提問題として、このような問題は整理される必要があると思われる。さしあたり、対応として信託財産に対しても直接担保権を設定することが考えられるが、実質上同一物に対して二重に担保を設定するというのは、取引コストの観点からは望ましい対応とはいえないであろう²⁹。

（b）その他の権利の行使

直接取立権の内容は、質入債権の内容を実現するに必要な一切の裁判上・裁判外の行為をなし得ることとされ、具体的には給付の訴えの提起、催告、弁済の受領等が直接取立権の行使として行うことができる。なお、直接取立の効果として、質入債権を処分することは原則としてできない³⁰、とされているが、商事取引においては後述のとおり流質契約の特約による、取得・処分が可能となっていることに留意が必要である。

更に、質入債権の目的が物の給付以外の給付であるとき（作為・不作為を目的とする債権である場合）、質権者は直接にその権利内容の実現を請求することができるとされる³¹。また、金銭債権の差押債権者に対して民事執行法上与えられる取立権（民事執行法第 155 条）の内容として、選択権、解除権、取消権など執行債務者の有する形成権の行使も認めるのが通説とされていることから³²、債権質の取立権の内容も同様と考えるのが合理的であろう。

（A）信託契約の解除権

そこで、直接取立の内容として、信託契約上受益者に信託契約の解除権が与えられ、かつ解除原因が存在する場合には、かかる解除権の行使は可能であると考えられる。この場合、解除に基づく信託財産の元本請求権に対して質権が及ぶため、信託財産が金銭でない場合には、当該信託財産の交付を請求した上、当該信託財産に対する質権が存続する、という関係になる。

以上の解除権の行使の他、関連する論点としては、金銭信託の信託受益権に対する質権の場合、信託の満期が到来していない場合には、取立によって直ちに弁済に充当できないことから、この場合受託者に対して解約申出を質権者が行えるか、という問題がある。これについては、信託受益権の差押債権者による解約申出の可否、という論点について議論がなされており、差押債権者が自ら受託者に対して解約を申出、受託者がこれに応じた場合には、解約後、金銭による信託財産の交付を受けることができる、との解釈論が示されている³³。かかる議論に従うならば、質権についても同様に解することが可

²⁹ 信託財産にも直接担保権を設定するとした場合、信託銀行固有の財産ではないが、外形上信託銀行の名義になっている資産について担保権を設定するという行為が、実務上信託銀行にとって受け入れられるか、という点についても整理が必要であろう。例えば、外形上信託銀行が自己名義の資産を担保に入れるため、信託銀行が当事者となっている他の契約の Negative Pledge 条項や、Cross Default 条項（当該担保が実行された場合に抵触しないか、といった点を検討する必要がある）。

³⁰ 林良平「注釈民法（8）」（有斐閣 1965 年）363 頁

³¹ 林良平「注釈民法（8）」（有斐閣 1965 年）364 頁

³² 宮脇幸彦「強制執行法〔各論〕」（有斐閣 1978 年）146 頁

³³ 片岡義広他「金銭信託受益権の差押えについて」（金融法務事情 1198 号 18 頁）

能と考えられる。

更に、貸付信託の受益権については、貸付信託法第 11 条により受託者による受益権の買い取りが認められ（受託者は買い取りの義務までは負わない。）逆に期限前解約という概念はない。そこで、かかる買取請求権自体を質権者が行使できるか、という問題がある。この点については、受益権の差押債権者の取立権限として質入債権の処分までは認められていない一方で、解約申し入れの場合と同様に、行使可能とすべきとする議論がなされている³⁴。この議論を前提とするならば、受益権の質権者についても同様の権利を認めることとなる。

（B）指図権その他の権利

質権者の直接取立権の範囲として、受益者が有する指図権の行使まで可能か、という問題がある。これについては、前述の質権の拘束力の及ぶ範囲との問題で考えるべきであろう。質権の効果として、質権設定者による指図権の行使が原則として禁止されるのであれば、その反面、直接取立の効果として、質権者による指図権行使を許容する余地があるのではないかと思われる。

（2）任意処分

受益権質権の被担保債権は商事債権であるのが通常であると考えられ、その場合商法第 515 条に基づき、質権設定契約において流質の特約をすることにより質権者による信託受益権の取得・処分及びそれに伴う清算が可能である。

そこで、資産流動化取引においては、質権者は受益権質権の実行としては、新たな資産流動化取引として信託財産に対する投資家を探し、かかる任意処分を利用して、受益権を新たな資産流動化取引に係る別の SPC に譲渡し³⁵、かかる譲渡代金を回収代金として被担保債権に充当するのが一般的である。

このような処理を行えば、解除権や指図権に対する直接取立権の効力といった問題点の多くの部分は解消される。但し、任意処分を行うまでの短期間については、なお前述の直接取立権の効力は問題となる。

（3）強制執行

受益権の強制執行の方法については、判例・文献等が限られており、実務上の取扱については、今後事例の集積が必要である。但し、質権を設定している場合には、流質特約による任意処分が行われるのがむしろ一般的で、強制執行手続きまで行われる例は、金融取引においてはむしろ少ないのではないかと思われる。

強制執行の方法としては、受益権に対する質権が債権質として位置付けられることから、民事執行法第 193 条に基づき、債権執行の方法によることとなる（なお、受益権に対する強制執行に関する議論として、受益権が民事執行法に定める「債権」では包含しきれないため、執行手続き上「その他の財産権」（民事執行法第 167 条）に一本化するの望ましい、とする見解があるが³⁶、結局債権執行の方法によることは同じである。）

但し、債権執行の方法によっても、信託受益権は対応する信託財産の種類（金銭かそれ以外の資産か）や、元本交付が金銭で行われるか否かによって、その執行方法は異なり、個別の信託受益権の内容に応じた執行方法について、検討が必要となる。具体的な受益権質権の執行の方法としては、それぞれ信託財産の性質や元本交付の方法に応じて、転付命令（民

³⁴ 片岡義広他「金銭信託受益権の差押えについて」（金融法務事情 1198 号 19 頁）

³⁵ この場合、信託を一旦終了して交付を受けた信託財産を再度信託する、ということを行わず、受益権の譲渡と受託者の更迭により、実質的に新たな信託設定と同様の処理を行うのが一般的である。

³⁶ 中央信託銀行信託研究会「信託受益権と強制執行（下）」（金融法務事情 1257 号 28 頁）

事執行法第 159 条)、譲渡命令、売却命令(民事執行法第 161 条)等によることとなる³⁷。また、無記名証券化している受益権については、動産競売(民事執行法第 190 条)による他、簡易な質権の実行(民法第 354 条)が認められていることに注意を要する。

以 上

³⁷ 強制執行の具体的方法の詳細については、中央信託銀行信託研究会「信託受益権の強制執行(上)・(下)」(金融法務事情 1256 号 6 頁以下、1257 号 23 頁以下)を参照されたい。