

## 「信託会社等に関する総合的な監督指針」の一部改正(案)に対するパブリックコメントの概要 及びそれに対する金融庁の考え方

### (1) 免許・登録申請書の添付書類の明確化に関するもの

コメントの該当箇所	コメント	金融庁の考え方	提出先
3-2-1(9)①	<p>「信託関係法令に関する知識」とは、信託会社が業務方法書上で取り扱うこととしている業務分野に関する専門的知識であるとの理解でよいか。</p> <p>【理由】 信託の分野は、信託財産の種類や民事信託・商事信託等範囲が非常に多岐にわたるため、信託全般となると極めて幅広い専門的知識が必要となります。 一方、信託会社が行う信託業務は商事信託に限られ、対象の財産も業務方法書にて限定しているため、当該信託について専門的知識を有しておれば、法令遵守に問題は無いと考えます。</p>	<p>そのようなご理解で結構です。ただし、この場合には、新たな業務を行う内容の業務方法書の変更の際に、当該業務分野に関する知識について、財務局等において再度確認することとなります。</p>	SMLC信託(株)

### (2) 信託会社及び信託兼営金融機関における受託審査体制の整備に関するもの

※ コメントに対する金融庁の考え方につきましては、本項目の再検討結果を踏まえ、別途お示しします。

コメントの該当箇所	コメント	提出先
3-2-4(2)② ハ	<p>①信託の利用目的、機能等を十分に認識した上での受託を行う体制の整備は必要であると考えますが、受託者に求められる体制の整備や業務の義務内容に関しては、一律に規定されるものではなく、信託の目的や受託者が負う役割や責任等に応じて変わるものであり、合理的な範囲内であれば、信託契約において規定され得ると考えるが如何か。</p> <p>②また、資産の流動化・証券化において、スキーム全体の中の一部として信託が組み込まれている場合、信託銀行等の役割も様々であり、スキーム全体における受託者としての役割や責任、信託契約の内容等を踏まえ、合理的と判断される確認・検証体制でよいと考えるが如何か。</p> <p>③更に、投資家が不動産の購入に際して信託を利用する場合(アクイジション型)においては、投資家自身が既に投資判断を下した価格を受託価格とすることが利用者である投資家の利便性に鑑み適切となるが、このような場合においては、受託者に対し当該物件について別途評価を行うといった作業が新たに求められることはないかと考えるが如何か。</p> <p>④最後に、一律に過度な規定を設けた場合、受託者に過度の負担が課せられ、投資家に対するコストの増大を招きかねないこと、また、引受け手の現象のおそれが生じ、市場の拡大に少なからず影響を及ぼすおそれがあるとも考えるが如何か。</p>	(社)不動産証券化協会
3-2-4(2)② ハ	<p>「引受を行おうとする財産が信託財産として適法性及び適切性を備えていること」と「信託財産となる有価証券、金銭債権、不動産等の原資産の適法性等」とは、同義と理解して良いか。</p>	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	<p>「的確かつ適正に確認・検証可能な体制」については、受託者として一概に一定レベルの体制整備を求められるものではなく、受託者が負う役割や責任、受託する原資産の内容等に応じて、確認・検証を行う体制が求められるとの理解でよいか。</p>	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	<p>「②業務運営体制」において求められる「信託財産として適法性及び適切性を備えていることを適時・適切に検証する」義務の内容は一律に規定されるものではなく、信託の目的や受託者が負う役割や責任等に応じて変わることがあって、また、合理的な範囲内であれば、信託契約において規定しうると考えてよいか。</p>	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	<p>上記において受託者の義務が限定される場合で、限定された義務における受託しか行わない場合には、その義務に応じた体制整備を行えばよいとの理解でよいか。</p>	(社)信託協会

コメントの該当箇所	コメント	提出先
3-2-4(2)② ハ	資産の流動化・証券化において、スキーム全体の中の一部として信託が組み込まれている場合、信託銀行等の役割は区々であり、信託業法に基づく信託の引受のみを担う場合もあれば、銀行法等によるアレンジ業務、信託業法による受益権販売業務等を兼務する場合もある。本監督指針の適用にあたっては、信託受託者として求められる体制としては、スキーム全体における受託者としての役割や責任、信託契約の内容等を踏まえ、合理的と判断される確認・検証体制であればよいと考えてよいか。	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	数千件に及ぶ小口の売掛債権が信託財産となる流動化案件で、委託者による表明保証等による信用補充や格付会社による格付けを取得すること等の措置が確保されることにより投資家保護が図られているケースにおいては、受託者による受託財産である債権の詳細なチェックが信託契約等において免除されている場合については、本監督指針改正案の施行にともない、信託設定時における受託者による全債権についての詳細なチェックが新たに求められるといったことはないと考えてよいか。	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	不動産の流動化・証券化の実務においては、利用者(オリジネーター、投資家等)のニーズに応じて様々なスキームが組成され、信託が組み込まれる場合も、その受託者たる信託会社等が果たす役割は区々である。例えば、投資家が不動産の購入に際して信託を利用する場合(アクイジション型)(注)においては、投資家自身が既に投資判断を下した価格を受託価格とすることが利用者である投資家の利便性に鑑み適切となるが、このような場合においては、本監督指針改正案の施行にともない、受託者に対し当該物件について別途評価を行うといった作業が新たに求められることはないと理解してよいか。(注)投資家の投資形態により不動産実物ではなく、不動産を主たる信託財産とする信託受益権を取得することが必要になる場合があり、投資家により、信託財産に対して、売主との売買合意後等に投資対象不動産について信託の引受を要請されるケース等	(社)信託協会
3-2-4(2)② ハ	<p>本案による改正後の監督指針3-2-4(2)②ハの第二段落「特に、資産の流動化・証券化取引に信託が用いられる場合には、受託者として、信託財産となる有価証券、金銭債権、不動産等の原資産の適法性等のみならず、評価の公平性・妥当性についても、的確かつ適正に確認・検証可能な体制の整備が必要であることに留意するものとする。」のうち、(信託財産の価格に関する)評価の公平性・妥当性に関する部分は、削除すべきである。</p> <p><b>【理由】</b></p> <p>①本来他の者に期待すべき業務を新たに受託者に義務を課すことになること 典型的な資産の流動化・証券化取引においては、信託財産の評価の公平性・妥当性の確認・検証を行うことは、通常、受託者ではなく、信託受益権販売業者、アレンジャー又は格付機関に期待されており、本案は本来他の者に期待すべき業務を新たに受託者に課すものである。他の当事者によって評価の公平性・妥当性についての確認・検証が行われている場合には、価値評価に関する受益者(投資家)保護は担保されており、さらに受託者にかかる確認・検証義務を一律課するのは屋上屋を課すことになる。したがって、本案の上記部分は、必要性・合理性のない義務を受託者に課すものであるから、削除すべきである。</p> <p>②流動化・証券化市場の健全な発展を阻害すること 受託者に新たな義務が課され、責任が重くなるとすれば、信託の引受けの際のコストが増大するか、さらに信託の引受け手が減るおそれがある。資産の流動化・証券化の方式には、信託の他にSPC方式があり、どちらを選ぶかは多分にコストが影響するが、もし投資家(受益者)保護に効果の薄い規制により信託方式のコストが増大すれば、信託方式の利用が減り、信託に対する規制は空振りになる可能性がある。かかる理由から、上記規制は、流動化・証券化市場の健全な発展に支障を及ぼすと考える。</p> <p>③本案の意義について 本案の上記部分を削除すべきことは上述のとおりであるが、当該部分のいう「評価の公平性・妥当性についての的確かつ適正に確認・検証可能な体制」の意義がそもそも明らかではない点を付言する。信託財産には多様なものがあって、それぞれ評価方法も異なる上、商品の組成の仕方により信託財産自体の価値と投資家が取得する商品の価値との結びつきの強さも異なり、また、案件毎に受託者に期待される役割の内容・程度はことなる。したがって、受託者による信託財産の評価の公平性・妥当性の確認・検証を仮に求めるとしても、その内容・程度については、一律にこれを強制するのではなく、案件毎に当該案件、信託財産ないし商品の特徴・性質を考慮して決められるべきである。</p>	流動化・証券化協議会
3-2-4(2)② ハ	<p>本案による改正後の監督指針3-2-4(2)②ハの第二段落「特に、資産の流動化・証券化取引に信託が用いられる場合には、受託者として、信託財産となる有価証券、金銭債権、不動産等の原資産の適法性等のみならず、評価の公平性・妥当性についても、的確かつ適正に確認・検証可能な体制の整備が必要であることに留意するものとする。」について、「評価の公平性・妥当性についても」の箇所は削除して頂きたい。</p> <p><b>【理由】</b></p> <p>金銭債権について考えると、原資産を投資家向けに販売する場合には、格付機関の評価や特定目的会社等へ販売する場合には資産の流動化に関する法律に定められている価格調査を実施することとなっており、受託段階で評価の公正性・妥当性を担保させることは機動的な信託の活用を妨げ、結果として流動化・証券化における信託の優位性を損ねるものになると思われ。また、受託段階で評価の公正性・妥当性を義務付けられてしまうと流動化・証券化を行う際に受託者に従前よりも負担を強いることとなり、受託者の過度な反応も想定されるため当該箇所の削除を求めます。</p>	(株)オリエンコーポレーション

コメントの該当箇所	コメント	提出先
3-2-4(2)② ハ	<p>(1)信託財産となる原資産の評価とは、信託財産の価額を決定することの理解でよいか。  (2)投資経験、投資実績に応じて、受託者が行うべき確認・検証の水準に段階を設けるべきではないか。  【理由】  信託の社会的活用と投資家保護の両立を目指すべきものであるとの観点から、  ①プロ投資家が受益者となる場合は、自己責任による投資判断が可能であることから、信託取引が円滑かつ効率的に運営されることが望ましいと考えます。  ②個人投資家等については、受益者たる投資家に代わって受託者がコストをかけても信託財産の適法性、評価の公平性・妥当性について実質的な確認・検証を行う必要があると考えます。  ③なお、信託受益権の譲渡が投資家分類①から②に行われる場合には、受託者たる信託会社ではなく、受益権販売業者がその信託の適法性、評価の公平性・妥当性について確認・検証することが妥当と考えます。</p>	SMLC信託(株)
3-2-4(2)② ハ	<p>「引受を行おうとする財産が信託財産として適法性や適切性をそなえていることを適時・適切に検証する受託及び管理のための体制が整備されているか」とあるが、適法性・適切性とはどのような基準とレベルを想定されているのでしょうか。</p>	日本トラスティサービス 信託銀行
3-2-4(2)② ハ	<p>「財産としての適法性」概念が何を指すのか不明確。信託財産の範囲を限定する意図であれば問題。そもそも法の遵守は法主体(個人・法人)に対する概念。たとえば違法な金銭債権・有価証券とは何を指しているのか。成立要件を満たすことをもって適法と呼ぶ場合といえども、適法でなければ財産として成立していない。一方不動産の場合、成立要件がない代わりに、規制法規が多岐にわたる。その中の一条でも抵触する事を以って適法性を欠くとすれば、信託の機能が萎縮する。事実そのような傾向が出始めている。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>本改正により、「適法性」を欠く財産は受託してもらえなくなる。モルガン信託のこともあり、少なくとも受託を拒絶する理由としてこの改正が援用される。何を以って適法性を欠くかが明確ではない結果、どの財産が信託サービスを受けられるかの予見可能性が大幅に減少する。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>「証券化取引」の範囲が不明確。現時点でのどの法令にも、「証券化」の定義はない。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>「資産の流動化」にかかる”投資家保護”機能として、発行体および証券会社(いずれも貴庁所管)が負っているにもかかわらず、尚不足として本改正に及ぶ根拠が不明確。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>「評価」について。信託は対象資産を受益権化するだけであり、受益権証書自体も単なる証拠証券に過ぎない。にもかかわらず、対象資産の評価に拘るのは何を意図しているのか。受益権証書に金額を記載したといえども、社債券等と異なり、当該金額での償還を保障するものではない。利益補填特約を結ばない限り、単に対象資産の預り証でしかないはず。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>「体制の整備」について、本改正をもって整備を必要とする趣旨を説明していない。そもそも「確認・検証」を行ってどうするのか。リスクがあることを受益者に伝達させるためであれば兎も角、評価次第で受託させないよう検査を通じて信託会社に圧力を掛ける為の根拠として使う意図があるのではないか。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>本改正は、これまで要求されなかった業務を明示的に強制していると解釈できる。業務範囲の増加はそのまま信託報酬等のコストに転嫁される。投資家がリスクに見合ったサービス・手数料を選択する道を閉ざす結果となるうえ、増加したコストは受託者の検査対策のために使われる。</p>	個人
3-2-4(2)② ハ	<p>本改正は何を意図しているのか。概要の説明はまったく説明になっていない。会社法施行とは無関係な事項にもかかわらず追加する意図が不明。重要なことと認識して改正するのであれば、概要に明示すべき。</p>	個人

(以上)