

「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

別紙1

NO	コメントの該当箇所	コメント	金融庁の考え方	提出先
1	3-2-4(2) ②ハ、 3-4-2	3-2-4(2)②ハd及び3-4-2「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、信託財産となる原資産の特性を踏まえ、受益者の利益が損なわれることのないよう、その評価の妥当性等を確認・検証」の「評価の妥当性」については、「受託時の信託元本額の妥当性」と解釈してよいか。	趣旨を明確にするため、「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、信託財産となる原資産の特性を踏まえ、受益者の利益が損なわれることのないよう、その評価の妥当性等を確認・検証」を「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、信託財産となる原資産の特性及び正味価値を踏まえ、受益者の利益が損なわれることのないよう、受託時の信託元本額の妥当性等を確認・検証」に修正します。なお、一般に、信託受託者以外の第三者が原資産の評価を行っている場合に、受託者は当該第三者が行った原資産の評価結果に責任を求められるものではないと考えますが、信託受託者は、原資産の評価額その他参考となる情報等に基づき、「受託時の信託元本額の妥当性等」の確認・検証を行う必要があるものと考えます。	(社)信託協会
2	3-2-4(2) ②ハ、 3-4-2	3-2-4(2)②ハd及び3-4-2の評価の妥当性等の検証は、信託受託者以外の者が信託財産となる原資産の評価を行っているケースにおいて、当該原資産の評価自体について受託者に責任を求められるものではなく、受託者としては、受託時の信託元本額の妥当性に関し、受益者保護等の観点から受託者としての役割や責任に応じて確認・検証を行うことが求められているという理解でよいか。		(社)信託協会
3	3-2-4(2) ②ハ、 3-4-2	3-2-4(2)②ハc及び3-4-2「信託契約が委託者の不適切な目的に基づくものではないこと等を確認・検証」については、信託商品の多様性やスキームの柔軟性等を踏まえた信託受託者としての役割や責任に応じて、確認・検証すべき範囲についても変わってくるという理解でよいか。	信託商品の多様性等のほか、信託の利用目的・機能、契約の内容等を踏まえた信託受託者としての役割や責任に応じて、確認・検証すべき内容は変わり得ると考えます。	(社)信託協会

NO	コメントの該当箇所	コメント	金融庁の考え方	提出先
4	3-2-4(2) ②ハ、 3-4-2	<p>本案による改正後の監督指針3-2-4(2)②ハの注dのうち「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、信託財産となる原資産の特性を踏まえ、受益者の利益が損なわれることのないよう、その評価の妥当性等を確認・検証するための具体的な手続を定めているか。」の部分及び同3-4-2の二つ目の留意点のうち「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、信託財産となる原資産の特性を踏まえ、受益者の利益が損なわれることのないよう、その評価の妥当性等を確認・検証しているか。」の部分は削除すべきである。</p> <p>【理由】 流動化・証券化取引においては、複数の事業者が関与し、しかも案件毎にその役割分担は異なり、案件組成の際の信託財産の評価の妥当性の確認・検証は、個別案件においては必ずしも信託受託者に期待されておらず、また、信託法、信託業法その他法令上の義務を超える部分もある。その意味で、本改正案は、投資家保護の観点から屋上屋の新たな義務を信託受託者に課すものであり、流動化・証券化取引を不必要に阻害する要因になりうる。かかる義務を受託者に一般的に課すことは、信託を使うスキームのコストを徒に増大させ、あるいは、信託を使わず、信託よりも投資家保護の弱いビートルを使ったスキームの利用を増やす結果につながるおそれがあり、必ずしも投資家保護に資するものではないと思われる。</p> <p>前回のパブリックコメントに対する御庁の回答によれば、物件の評価につき確認・検証すべきか否かについては「受託者としての役割や責任に応じて個別に判断する」としつつも、「受託者価格が明らかに不当である」かどうかは確認・検証すべきと整理しているようであるが、後者が問題となるのは違法性や適切性が著しく欠ける場面と整理できるのではないかと思われる。従って、百歩譲るとしても違法性や適切性の確認・検証をさせれば足り、評価の妥当性の確認・検証する義務を信託受託者に課すべきではない。</p>	<p>本件は、新たな義務を信託受託者に課すものではありません。資産の流動化・証券化取引に信託が用いられる場合には、受託時において、予め信託受益権が直接・間接的に不特定の投資家に渡ることが想定されます。こうした場合には、信託財産の評価が不当であることにより投資家等の受益者が不測の損害を被る恐れもあることから、信託会社の免許申請の審査に際しての留意事項及び信託会社の業務運営の状況に関する監督上の留意事項として明記するものであり、流動化・証券化取引を不必要に阻害するものではなく、同取引の健全性を高めるものと考えております。</p>	流動化・証券化協議会
5	3-2-4(2) ②ハ	<p>3-2-4②ハdにつき、「適法性」・「適切性」を欠く資産の受託を排除すること、信託目的や契約内容が不達成となることを防ぐことは必ずしも一致しない。投資家が不測の損害を蒙るおそれがある場合でも、適切に開示が行われることで防ぐのがこれまでの投資家保護の方法論ではなかったか。受託させないようにするよりも、積極的な開示を促すほうがより実効性があるではないか。</p>	<p>受託財産が信託財産として適法性や適切性を欠き、適法状態等への是正が困難な場合には、信託の利用目的や契約内容の達成の阻害要因となることが考えられ、これにより信託受益権を取得した投資家等の受益者にとって本来期待される利益が損なわれる恐れがあるほか、当該受益者が不測の損害を被る恐れもあります。したがって、信託受託者としての役割や責任に応じ、受託時に引受けを行うおとす財産の状況について適正な審査を行うことは重要と考えます。なお、投資家保護の観点から、ご指摘のとおり、投資対象物件等に関する積極的な開示も重要と考えております。</p>	個人
6	3-2-4(2) ②ハ	<p>3-2-4②ハにつき、信託引受審査が営業本部機能から独立する必要はないとの理解であろうか。同項口ではあえて独立を要求しているが、本項にはない。</p>	<p>当該規定は、信託引受審査に関する社内規則を整備することのみならず、当該社内規則に基づく適正な信託引受審査を確保するための体制整備も求めています。信託引受審査を行う部門は、必ずしも、営業本部機能から独立した部署として設置することを求めるものではありませんが、信託業務の規模・特性を踏まえ、相互牽制機能を十分に発揮できる体制整備が必要と考えます。</p>	個人

NO	コメントの該当箇所	コメント	金融庁の考え方	提出先
7	3-2-4(2) ②ハ、 3-4-1、 3-4-2	<p>以下の各項目につき、内容が明確でない。</p> <p>1) 3-2-4②ハにつき 同項口では”信託約款等”とあるが、本項にいう信託契約とは区別する趣旨であろうか。</p> <p>2) 3-2-4②ハ cにつき ”不適切”とは何を指しているか不明確。</p> <p>3) 3-2-4②ハ dにつき いわゆるグレーゾーン金利を否定する判例が出ているが、これは適法性または適切性を欠く財産とみなされるのか。また、建築基準法等に抵触する建物や土壌汚染対策の必要な土地も同様に、適法性または適切性を欠くと評価されるのであろうか。</p> <p>4) 3-2-4②ハ dにつき ”証券化取引”に対する貴庁の見解によると、有価証券と証拠証券との区別がない。資産の信託譲渡を受けて信託受益権を発行することはここにいう証券化に該当するのか。</p> <p>5) 3-4-1につき 委託者及び受益者をどのような者と想定しているのか。個人・法人・機関投資家等属性は多岐に及ぶが、すべて一律に保護する必要があるのか。保護のための制度を新たに確立し維持するためには相当なコストが追加かつ恒常的に発生する一方、これを全ての委託者・受益者が甘受するとは限らないため、大部分が信託会社の負担増となるのではないか。また、受益者をいわゆるプロ・アマの二律で断じるのが不適当な場合がある。不動産流動化の手段として信託を用いる場合が多いが、この場合の受益者は設立間もない株式会社や合同会社でかつ、資産規模は当該受益権を持つ程度と、客観的にはプロの投資家とは呼べない事例が大半を占める。</p> <p>6) 3-4-2につき 受託のための調査・審査を要求しているのは、善管注意義務が信託契約締結以前から発生することを前提にしている理解であろうか。それは何を根拠に強制可能となるのか。</p> <p>7) 3-4-2につき 環境リスクを”問題のある”と規定しているが、リスクがあることイコール問題ではなく、ヘッジしないまたはできないことが問題なのではないか。</p> <p>8) 3-4-2につき ”監視”及び”治癒”は、両方を充足できない場合がありうる理解であろうか。検査済証未取得の場合等、法令上の手当てが無い為治癒できない場合がある。</p>	<p>・1)について、「信託約款等」は「信託契約」を含むものです。</p> <p>・2)について、「不適切な目的」とは、例えば、公序良俗に反する目的や、法令違反又は法令等の潜脱の疑いのある目的などが考えられます。</p> <p>・3)について、一般に、法令等に違反するものや違反する疑いのあるものは適法性や適切性を欠くものと考えられます。なお、受託者に適正な信託引受審査を求める趣旨は、適法性や適切性を欠く信託財産を受託することのみを捉えて問題視しようとするものではなく、適法状態への是正等必要な措置を講じるなど、信託受託者として善管注意義務や忠実義務を十分に果たし得るよう、信託受託のための調査・審査を適正に行うことを求めるものであり、信託受託者として、受託する財産の状況等について十分に把握することが重要と考えます。</p> <p>・4)について、証券化とは、キャッシュフローを生み出す資産を裏付けとして証券を発行し、それを投資家に販売することを通じて、当該資産の保有者が資金調達を行うものを想定しています。</p> <p>・5)について、当該規定は、委託者及び受益者に関し特定の属性を想定して記載しているものではありません。</p> <p>・6)について、当該規定は、信託受託者として受託後の信託財産について善管注意義務を十分に果たし得るためには信託受託のための調査・審査・管理が適正に行われている必要がある旨規定するものであり、善管注意義務が信託契約締結以前から発生することを前提にしているものではありません。</p> <p>・7)について、当該規定は環境リスクそのものを問題とする趣旨のものではなく、環境リスク等の問題点を抱える物件を受託した場合において、当該問題点の治癒等の必要な方策を講じているか否かを善管注意義務の遵守状況の評価に当たっての着眼点として記載しているものです。</p> <p>・8)について、当該規定中の「監視」や「治癒」は、環境リスク等の問題点を抱える物件を受託した場合に講ずべき必要な方策の一例として記載しているものであり、当該物件の特性に応じて所有者責任及び受託者責任の観点から求められる適切な方策を講じる必要があるものと考えます。</p>	個人
8	3-2-4(2) ②ハ	3-2-4②ハdにつき、これから引き受ける資産に対する責任と、既に引き受けた資産に対する責任とを同じ受託者責任の範疇で論じるのはどのような趣旨であろうか。	3-2-4②ハの規定は、信託受託者として受託後の信託財産について善管注意義務を十分に果たし得るよう、信託受託のための調査・審査を適正に行うための体制整備として信託引受審査に関する社内規則の整備を求めるものであり、受託する財産の状況等について受託者が十分に把握することが重要と考えます。	個人

NO	コメントの該当箇所	コメント	金融庁の考え方	提出先
9	3-4-1、 11-4-1	3-4-1・11-4-1につき、指針・マニュアルの随所に”委託者及び受益者の保護”とあるが、何から保護したいのか明確でない。そのため、規定を遵守することが”保護”を達成するための必要条件であるか否か判断できない。一般的に事前のスクリーニングを保護の手段としているように推察するが、投資家保護の手段としてはディスクロージの方が適しているのではないかと。	「委託者及び受益者の保護」に関しては、受託者が信託業務を適正に行わないことにより委託者及び受益者が本来期待される利益を損ない又は損害を被ることのないように保護する必要があるものと考えております。信託制度が安心して活用されるためには、受託者が法令等を遵守した適正な業務運営を行うことが不可欠であり、受託者として信託業務を適正に遂行するためには受託時に引受けを行おうとする財産の状況について適正に審査を行うことが重要と考えられます。なお、適正な審査が行われることは、ディスクロージの内容の正確性の向上にも資するものと考えております。	個人
10	11-4-1	11-4-1につき、スキームの一部に信託が組み込まれている場合を前提とすると、”信託業務の規模、特性”の解釈に当たっては”アレンジメント機能”・”カストディ機能”・”受益権販売業務”の有無によって決定される理解であろうか。また現状の文言では明確でないため、”個別案件に係る受託者の役割と責任”を追加した方がよい。	当該規定は、信託銀行の業務運営状況の評価に当たり、例えば左記コメントに記載されている等の実際に営んでいる信託業務の内容に応じた業務運営態勢が整備されているか否かについて検証することを規定するものであり、当該趣旨は明確に示されているものと考えます。	個人