

## 第49 受益者が複数の信託の意思決定方法について

### 1 多数決制度の導入及びその方法

- (1) 一個の信託行為において、複数の受益者がある場合には、受益者が行う意思決定（別表の「多数決による意思決定の可否」欄において「可」と記載されたもの。）については、信託行為の定めにより、受益者の多数決で行うことができるものとする。
- (2) (1)の多数決については、受益者集会による方法又は書面その他の方法によって行うことができるものとする。

### 2 受益者集会による決議に関する規律

#### (1) 受益者集会の招集

- ① 受益者集会は、信託行為に別段の定めがない限り、受託者又は信託管理人が招集するものとし、受益者は、受益者集会の目的である事項及び招集の理由を記載した書面を受託者又は信託管理人（信託行為で招集権者が定められている場合には、その者）に提出して、受益者集会の開催を求めることができるものとする。

- ② 受益者集会は、信託行為に別段の定めがない限り、必要があると認められる場合に随時招集するものとする。

※1 正当な理由がないにもかかわらず、招集権者が受益者集会を招集しない場合においては、各受益者は、裁判所の許可を得て、受益者集会を招集することができる旨の規定を設けるものとする。

※2 受益者集会の招集手続に関して、所要の規定（受益者名簿の閉鎖及び基準日、招集通知、受益者の提案権、招集手続の省略等）を整備するものとする。

#### (2) 議決権の数・受益者集会の決議

- ① 受益者は、信託行為に別段の定めがない限り、それぞれ1個の議決権を有するものとする。

- ② 受益者集会の決議方法については、①普通決議（議決権総数の過半数又は信託行為の定める議決権の数を有する受益者が出席し、出席した受益者の議決権の過半数をもって行う。）と②特別決議（議決権総数の過半数又は信託行為の定める議決権の数を有する受益者が出席し、出席した受益者の議決権の3分の2以上の多数をもって行う。）を設けるものとする。

※3 受託者が、信託財産によって取得した受益権については、受益権自体が消滅するから議決権の問題は生じないのに対し、固有財産によって取得した受益権については、信託財産への求償を予定しているか否かによって議決権の有無を決するものとする。

※4 議決権の行使について、所要の規定（議決権の代理行使、書面による議決権の行使、電磁的方法による議決権の行使、議決権の不統一行使等）を整備するものとする。

※5 契約自由の原則を踏まえて、信託の特色である柔軟性を確保するとの観点から、受益者集会を採用するか否かだけでなく、決議の方法及びその要件についても、信託行為で自由に定めることができるものとし、それに伴う不都合については、決議に反対する受益者に対して受益権取得請求権を認め、その限度で強行規定とすることによって対処してはどうかとの考え方と、受益者保護の観点から、一定の限度で強行規定を設けるべきではないかとの考え方があり得るが、この点については、どのように考えるべきか。

※6 受益者集会の議長、議事録、受託者その他の利害関係人の受益者集会への出席その他所要の規定を整備するものとする。

### (3) 受益者集会の決議の効力

受益者集会の決議は、すべての受益者に対してその効力が及ぶものとする。

※7 信託行為で異なる種類の受益権が設けられている場合においては、受益者集会での決議が、特定の種類の受益権を有する受益者（以下「種類受益者」という。）に損害を与えるおそれがある。

そこで、受益者集会の決議が種類受益者に損害を及ぼすおそれがあるときは、当該種類受益者を構成員とする種類受益者集会の決議がなければ、受益者集会の決議は効力を生じないものとするのが考えられる。このような見解に対しては、契約自由の原則からは、どのような決議によって効力が生じるかについては、信託行為の定めに委ねることが相当であり、種類受益者による決議がなければ、受益者集会の決議の効力は認められないとするべきではないとの考え方があり得る。この点について、どのように考えるべきか。

※8 受益者集会の決議について執行行為を要するものがある場合においては、信託行為に別段の定めがない限り、信託管理人が選任されているときは信託管理人が、信託管理人が選任されていないときは受益者集会の決議により定められた者によって執行されることを内容とする規定を設けるものとする。

※9 法律関係を早期に確定させる必要があるとの理由から、受益者集会の決議についても、株主総会決議に係る決議取消の訴え（商法第247条）等に類似した制度を設ける必要があると考えられることから、受益者集会決議に瑕疵がある場合の手続に関して、所要の規定を整備するものとする。

### (4) 受益者集会に要した費用の負担

受益者集会に要した費用は、信託行為に別段の定めがない限り、信託財産をもって支出するものとする。

### 3 書面（電磁的方法を含む。以下同じ。）による決議に関する規律

#### (1) 決議の実施

① 書面による決議は、信託行為に別段の定めがない限り、受託者又は信託管理人が実施するものとし、受益者は、決議の目的である事項及び決議を要する理由を記載した書面を受託者又は信託管理人（信託行為に実施権限を有する者の定めがある場合には、その者）に提出して、書面による決議の実施を求めることができるものとする。

② 書面による決議は、信託行為に別段の定めがない限り、必要があると認められる場合に随時行われるものとする。

※10 正当な理由がないにもかかわらず、書面による決議を実施する権限を有する者が書面による決議を開始しない場合においては、各受益者は、裁判所の許可を得て、書面による決議を実施することができる旨の規定を設けることを検討するものとする。

#### (2) 議決権の数・決議の方法

受益者が有する議決権の数及び決議要件については、受益者集会の規律（2 (2) 参照）と同様の規律を設けるものとする。

#### (3) 決議の効力

書面による決議は、受益者集会の決議と同一の効力を有するものとする。

#### (4) 決議に要した費用の負担

決議に要した費用は、信託行為に別段の定めがない限り、信託財産をもって支出するものとする。

※11 受託者は、書面による決議のあった日から10年間、当該決議に係る書類等を保存しなければならないものとし、受益者は、これを閲覧又は謄写することができるものとする。

※12 書面による決議に関する規律について、上記の(1)から(4)までに記載したもののほか、所要の規定を整備するものとする。

※13 多数決での決議の方法については、受益者集会制度を例示しておけば足りるとの見解がある。ここでは、書面による決議に関しても、デフォルト・ルールを提供することは、契約締結時のコストを削減する等の点から意味があるのではないかと考えて規律を設けることを提案しているものである。

#### <説明>

第49は、受益者が複数の信託に係る受益者の意思決定に関する提案である。

- 1は、1個の信託行為において複数の受益者がある場合においては、信託行為に定めを置くことを条件として、受益者全員の合意に代えて、受益者の多数決によって意思決定をすることを認めるものである。

1個の信託行為により複数の者が受益者として指定される場合や、1個の信託行為により発生した受益権がその後分割されて複数の者に帰属する場合など、信託においては複数の者が受益者となることがあり、特に、信託銀行が受託者となっている信託では、受益者が多数のものが多くみられる（なお、複数の信託行為に基づいて信託財産が合同運用されている場合については、報告書第66参照）。

これに対し、現行法は、その制定当時、主として受益者が単数の信託を想定していたものと考えられ、そのため、受益者が複数の信託に係る受益者の意思決定に関する規律としては、第三者に対する信託違反行為の取消権に関する効果を定める規定（第32条）を置くにすぎず、受益者が複数の信託に係る受益者の意思決定の方法に関して適切な規律を設けているとはいえない。

そこで、このような現行法の問題点を踏まえて、複数の受益者による意思決定の方法について、規定の整備を提案するものである。

まず、(1)では、信託行為に定めを置くことを条件として、複数の受益者による意思決定を多数決で行うことを認めている。

受益者が有する信託法上の権利は、別表の「権利等の内容」欄各記載のとおり多数にのぼるところ、これらの諸権利は、受益者が複数の場合において、①各受益者が単独で行使できるもの（第48の別表の「受益者による権利行使の方法（原則）」欄で「各受益者単独」と記載したもの、以下「単独受益者権」という。）と②受益者全員の合意を要するもの（同欄で「受益者全員の合意」と記載したもの。）とに分けることができると考えられる。

受益者が複数の場合においては、受益者の間で、意思決定に当たって意見が対立することがあるから、②について、常に受益者全員の合意を要するとした場合には、複数の受益者による意思決定は困難なものとなりかねない。

そこで、複数の受益者による合理的な意思決定の機会を確保しつつ、信託事務処理の円滑性をも図るとの観点から、信託行為に定めを置くことを条件として、受益者全員の合意を要する事項の全部又は一部（いかなる事項を多数決で決定するかに関しては信託行為の定めに委ねられる。）について、多数決をもって決定することを認めることとしたものである（単独受益者権の制限の可否については、第48参照）。

このように、多数決による意思決定を認めた場合においては、どのような方法で受益者の多数決による決議を実施するかが問題となるが、(2)では、信託の特徴の1つである柔軟性を確保するとの観点から、多数決による決議方法については、各信託の設計（信託行為の定め）に委ねるものとしている。

ここで、「その他の方法」による決議については、テレビ会議、電話会議、電子メールによる決議など様々な方法が想定されるところ、いかなる内容の規律をデフォルト・ルールとして整備すべきかについては慎重な検討が必要であると考えられることから、この点については、実務のニーズを踏まえて、なお検討するものとする。

(注1) 信託行為の中には、受益者の意思決定について多数決とすることを定めるだけで、具体的な決議方法を明らかにしない場合が想定され得る。

かかる場合については、信託事務処理の主体である受託者に決議方法の決定権限を委ねる趣旨であると解するのが相当であるから、かかる内容の規律を置く方向で検討するものとする（これに加えて、信託管理人にも決議方法の決定権限を認めるかについてはなお検討するものとする。）。)

また、受益者集会制度が設けられている場合においても、受益者集会制度によって決議を実施するか、書面その他の方法によって決議を実施するかについて、特定の者（受託者等）の判断に委ねるという信託行為の定めを置くことも可能とする方向で検討するものとする。このように措置した場合には、受益者から受益者集会の開催を求める申出があった場合に、特定の者により、受益者集会でなく書面その他の決議を実施することも可能となる（ただし、何らの決議も実施しないということは、受益者保護の観点から許されないものとする。）。)

## 2 2は、受益者集会制度の創設に関する提案である。

提案1(2)記載のとおり、多数決による決議の方法については、各信託の設計（信託行為の定め）に委ねられるものと考えている。

しかし、契約コストの削減等の観点からは、複数の受益者による意思決定等の方法及び手続について、デフォルト・ルールを明らかにすることには意味があると考えられる。

そこで、複数の受益者による意思決定方法のうち、主要な方法の一つであると考えられる受益者集会制度について、規定の創設を提案するものである。

### (1) (1)は、受益者集会の招集に関するものである。

ここでは、受益者集会の招集権限は、信託行為に別段の定めがない限り、受託者と信託管理人が有するとし、また、受益者集会は必要があると認められる場合に随時招集されることを明らかにしている。

先述のとおり、受益者集会の決議事項は、受益者全員の合意を要する事項に限定されるという点を除外すれば、信託行為で自由に決定できると解されるから、株主総会の場合とは異なり、受益者集会を定期的に行うことは不必要であり、また、費用等の点を考慮すると適当ではないと考えられる。

そこで、信託行為に別段の定めがない限り、受益者集会は必要がある

と認められる場合に随時招集されることを明らかにしている。

また、信託行為に受益者集会の定めが置かれた場合には、受益者集会の運営は、信託事務処理の一部として受託者がその責任を負うことになると考えられるから、ここでは、受託者が受益者集会の招集権限を有することを明らかにしている。

さらに、信託管理人が選任されている場合（信託管理人については第47 参照）には、信託管理人が受益者集会の招集権限を有することを明らかにしている。

信託管理人は、受益者の利益を擁護すべき地位にあるところ、受益者集会が適切な時期に開催されることは受益者の利益に資すると考えられ、そうだとすると、信託管理人にも受益者集会の招集権限を与えることが相当であると考えられるからである（資産流動化法第 181 条第 1 項、商法第 320 条第 1 項参照）。

（注 2）正当な理由がないのに、招集権者が受益者集会を招集しない場合には、受益者の利益が害されるおそれがある。

そこで、受益者保護の観点から、※ 1 記載のとおり、受益者は、招集権者に対して受益者集会の開催を求めることができ、当該請求がされたにもかかわらず、①招集権者が遅滞なく受益者集会を開催しようとしないうち、又は、②招集権者が受益者集会の開催日を【8 週間】を超えて先に指定して招集したときには、当該請求者は、裁判所の許可を得て受益者集会を開催できる旨の規定を設けるものとする（商法第 237 条、同 320 条第 3 項及び第 5 項、資産流動化法第 181 条第 4 項、区分所有法第 34 条第 3 項及び第 4 項参照）。

(2) (2) は、受益者による議決権の行使及び受益者集会の決議方法に関するものである。

まず、①では、各受益者は、信託行為に別段の定めがない限り、それぞれ 1 個の議決権を有することを明らかにしている。

信託においては、受益権の内容が均一でないことがあり得るから、このような場合の議決権の算定方法が問題となる。

ここでは、様々な種類の受益権に関して議決権の算定方法を一義的に明らかにすることは困難であることを考慮し、信託行為で議決権の算定方法について適切な定めが置かれることに期待して、受益者がそれぞれ 1 個の議決権を有することを任意規定として定めている。

次に、②では、受益者集会の決議方法を明らかにしている。

すなわち、受益者集会の決議方法については、①普通決議（議決権総数の過半数又は信託行為の定める議決権の数を有する受益者が出席し、その議決権の過半数をもって行う。）と②特別決議（議決権総数の過半数又は信託行為の定める議決権の数を有する受益者が出席し、その議決権

の3分の2以上の多数をもって行う。)を設けるものとしている。

このように措置した場合においては、特別決議事項と普通決議事項の振り分けが問題となるが、信託の基礎的変更に関する承認（ここでは、信託の変更、併合、分割及び終了を想定している。）及び受益者にとって特に重要だと考えられる意思決定（ここでは、信託管理人の選任を想定している。）については特別決議を要するものとし、それ以外の事項は普通決議で足りるものと考えている（具体的には、別表の「決議の種類」欄各参照）。

信託においては、契約自由の原則から、信託の行為の変更や信託の終了など信託の基礎的変更に関する承認権限を特定の者に委ねることも可能であると考えられていることによれば、信託行為に定めを置くことにより、特定の受益者に対してこれらの承認権限を与えることも可能であると考えられる。

このような信託の特殊性（柔軟性）に照らすと、特別決議を要する事項と普通決議で足りる事項との振り分けや定足数については信託行為で自由に定めることができるとするのが相当であると考えられる（ただし、提案1により多数決を前提とするから、受益者の過半数を下回る決議をすることはできないものと考えられる。）。

そして、このように、信託行為で決議事項の振り分けや定足数について自由に定めることができるとした場合においては、仮決議（預金保険法第86条参照）のような制度を法定するまでの必要はないものと考えられる。

なお、決議の方法や定足数について、信託行為で自由に定めることができるとした場合においては、多数派の受益者の意思に拘束されることになる少数派受益者を適切に保護する必要性が生じると考えられるが、この点については、※5記載のとおり、反対受益者の取得請求権の規律（報告書第60参照）を整備することにより、妥当な解決を図ることを考えている。

他方で、このような見解に対しては、受益者集会という合議体での決議を法定する以上、一定の限界（強行規定）を設けることが必要ではないかとの考え方がある。そこで、※5に記載したとおり、決議要件等に関して一部強行規定を設けることとするか否かについては、なお検討するものとしているが、この点についてどのように考えるべきか。

(3) (3)は、受益者集会決議の効力に関するものである。

ここでは、受益者集会の決議の効力は、すべての受益者に及ぶことを明らかにしている。

ただし、信託においては、種類の異なる受益者が存在することがあり

得るから、受益者集会で決議した内容によっては、受益者集会の効力が特定の種類の受益者に損害を与えることがあり得る。

この点については、種類受益者保護の観点から、受益者集会の決議は、種類受益者には及ばないものとするべきであるという考え方と、契約自由の観点からは、信託においては、特定の受益者に決定権限を委ねることも可能なのであるから、1個の信託の中に異なる種類の受益者が存在する場合において、受益者による決議の効力がどのように発生するかについても、信託行為の定めに委ねることとするのが相当であり、それに伴って生じ得る不都合は、反対受益者の受益権取得請求権を一部強行規定として認めることで解決可能であるという考え方があり得る。そこで、※7記載のとおり、種類受益者の保護に関して規律を設けるべきか否かについては、なお検討するものとしているが、この点についてどのように考えるべきか。

また、受益者集会の決議のうち、執行行為を必要とするものがある場合においては、※8に記載したとおり、信託行為に別段の定めがない限り、信託管理人が選任されているときはその信託管理人、信託管理人が選任されていない場合には受益者集会において選任された者が行うことを明らかにしている。

さらに、上記の提案においては、裁判所の許可を決議の効力発生要件とはしていない。

そこで、法律関係の早期確定の観点から、株主総会決議に関する決議取消訴訟に類似した制度を設ける必要があるものと考えられ、※9に記載したとおり、決議の取消事由、訴訟当事者、訴えの手続、判決の効力、裁量棄却等について、所要の規定の整備を検討するものとする。

(4) (4)は、受益者集会の費用に関するものである。

ここでは、受益者集会の開催に要した費用については、信託行為に別段の定めがない限り、信託財産から負担することを明らかにしたものである。

複数の受益者による意思決定を受益者集会で行うことは信託事務の円滑な処理にも資するから、受益者集会を開催するために要した費用は信託における共益的な費用とみることが相当であると考えられる。

このような観点から、受益者集会に要する費用は、信託財産から負担することとしたものである。

(注4) 受益者が非常に多数にのぼる信託においては、受益者集会を開催するのに要する費用が多額になることが予想されるが、信託の種類によっては十分な流動資産がない場合があり得る。このような場合を想定して、資産流動化法第187条は、「権利者集会に関する費用は、信託財産に関して負担する費用として受託



信託会社等の負担とする。」と規定して、一時的に受託信託会社等に費用を立て替えさせることとしている。このような規定を設けるか否かについては、その必要性を踏まえてなお検討するものとする。

3 3は、書面による決議に関する提案である。

(1) 先述のとおり、受益者による多数決の方法については、信託行為で自由に定めることができるところ、受益者集会は、多大な時間や費用がかかることも想定されるから、決議を要する事項の内容によっては、書面による決議が利用されることも多いのではないかと考えられる（書面による決議を認めている立法例として、資産流動化法第189条、有限会社法第42条参照）。

このような観点から、信託行為に定めを置くことを条件として、書面によって決議をすることを認めるとともに、このような決議方法が採用された場合について、デフォルト・ルールを明らかにすることとしたものである。

(2) (1)は、書面による決議の開始に関するものである。

ここでは、書面による決議を実施する権限は、信託行為に別段の定めがない限り、受託者及び信託管理人が有するものとしている。このように措置したのは、受託者及び信託管理人に対して受益者集会の招集権限を付与したのと同様の理由に基づく。

また、受益者は、決議の目的である事項及び決議を要する理由を記載した書面を、受託者又は信託管理人（信託行為で実施権者が定められている場合には、その者）に提出して決議の実施を求めることができるものとし、※10に記載したとおり、実施権者が正当な理由なく、書面による決議を実施しないとき等には、裁判所の許可を得て、書面による決議を実施することができるとの方向で規律を整備することを検討している。

(3) (2)から(4)までは、議決権の数、決議の方法、決議の効力、決議に要した費用の負担に関する規律の提案であり、いずれも、受益者集会の規律と同様の規律を設けることとしたものである。そのほか、※12に記載したとおり、受益者集会の規律と同様、所要の規定を整備することとしている。

(別表) 受益者が有する権利等の取扱い

	権利の内容	資料番号(部会資料2参照) / 現行法上の根拠規定	多数決による意思決定の可否	決議の種類
1	信託の利益の受領権(配当を受ける権利)	第27/第19条	不可	—
2	反対受益者の受益権取得請求権	第60/なし	不可	—
3	信託行為の変更の申立て	第57の6/第23条	不可	—
4	信託の併合の申立て	第58の※/なし	不可	—
5	信託の分割の申立て	第59の※2/なし	不可	—
6	受託者の解任の申立て	第37の4/第47条	不可	—
7	新受託者の選任の申立て	第37の7/第49条第1項	不可	—
8	信託財産管理人の選任の申立て	第40の4/第48条	不可	—
9	信託財産管理人の解任の申立て	第44の(注4)/なし	不可	—
10	信託管理人の選任の申立て	第47/第8条	不可	—
11	信託管理人の解任の申立て	第47/第8条	不可	—
12	検査役選任の申立て	第31/第41条第2項	不可	—
13	裁判所に対する信託の終了の申立て	第61の1④/なし	不可	—
14	帳簿等の閲覧・謄写請求権	第23の3(2)/第40条第1項・第2項	不可	—
15	信託財産に関する書類の閲覧・謄写請求権	第23の3(1)/第40条第1項	不可	—
16	受託者に対する説明請求権	第23の3(2)/第40条第2項	不可	—
17	信託財産に関する状況等の情報受領権	第23の2/なし	不可	—
18	受益者名簿の閲覧・謄写請求権	第50の2(1)/なし	不可	—
19	原状回復請求権	第24/第27条・第29条	不可	—
20	損失てん補請求権	第24/第27条・第29条	不可	—
21	いわゆる利益吐き出し責任の追求	第25/なし	不可	—
22	受託者の行為の差止請求権	第30/なし	不可	—
23	権限違反行為の第三者に対する取消権	第34の1	不可	—
24	信託財産であることの確認の訴え	第42の2(1)/なし	なお検討	—
25	受託者の固有債権者からの強制執行等に対する異議申立権	第13の2/第16条第2項	不可	—
26	受託者の解任(委託者及び受益者の合意)	第37の1/なし	可	普通決議
27	受託者の辞任に対する承諾権	第37の5/第43条	可	普通決議
28	新受託者の選任(委託者及び受益者の合意)	第37の6/なし	可	普通決議
29	受託者交代時の受益者の計算承認権等	第41の5(2)/第55条第2項	不可	—
30	信託管理人の選任の合意	第47の1(3)/なし	可	特別決議
31	信託管理人の解任の合意	第47/なし	可	普通決議
32	信託行為の変更の合意権	第57の1, 2/なし	可	特別決議(※)
33	信託の併合の合意権	第58の2(2), 第57の1/なし	可	特別決議(※)
34	信託の分割の合意権	第59の2(2)・3(3), 第57の1/なし	可	特別決議(※)
35	信託行為の変更に関する通知受領権	第57の3/なし	不可	—
36	信託の終了の合意権	第61の1②, ③/第57条	可	特別決議
37	信託の終了時の受益者の計算承認権等	第62の8(2)/第65条	不可	—
38	受益者に対する受益の承認の催告権	第45の2/なし	不可	—
39	受託者に対する引受けの催告権	第7の1/なし	不可	—
40	利益相反行為及び利益取得行為の承認	第19の2(2)②/なし	可	普通決議

※については、特別決議を要するとする事項を限定するか(例えば、反対受益者に受益権取得請求権が認められる場合)否かに関してなお検討するものとする。

## 第 53 受益権の有価証券化について

### 1 信託行為に基づく受益証券の発行

受託者は、信託行為において、受益権につき有価証券（以下「受益証券」という。）を発行しなければならない旨が定められているときは、その定めに従い、受益証券を発行しなければならないものとする。ただし、特定の内容の受益権につき有価証券を発行しない旨が定められているときは、その定めに従うものとする。

### 2 受益証券の記載事項

受益証券に記載すべき事項として次の各事項等を法定するものとする。

- ① 委託者又は受託者の氏名又は名称、信託の目的、信託行為の年月日、受益債権の内容その他当該受益証券の表章する信託の受益権を特定するために必要な事項
- ② 受益者の有する信託法上の各種権限の制限に関する信託行為の定めがあるときは、その旨及びその内容
- ③ 記名式の受益証券については、受益者の氏名又は名称及び住所
- ④ 記名式の受益証券について受益権の譲渡制限に関する信託行為の定めがあるときは、その旨及びその内容

### 3 受益証券が発行されている場合の受益権の譲渡

受益権につき受益証券が発行されているときは、当該受益権を譲渡するには、受益証券を交付しなければならないものとする。

### 4 受益証券の所持者の権利推定等

受益証券を占有する者は、適法にこれを所持しているものと推定するものとするとともに、受益証券については善意取得を認めるものとする（小切手法第 21 条参照）。

### 5 受益者名簿（第 50 参照）の作成

甲案 受託者は、無記名式の受益証券を発行したときは、受益者名簿の作成を要しないものとする。

乙案 受託者は、無記名式の受益証券を発行した場合であっても、受益者名簿を作成しなければならないものとする。

### 6 受益証券の譲渡の対抗要件

甲案 (1) 受託者に対する対抗要件は、記名式の受益証券については受益

者名簿の記載又は記録によるものとし、無記名式の受益証券については受益証券の占有によるものとする。

(2) 第三者に対する対抗要件は、受益証券の占有によるものとする。

乙案 (1) 受託者に対する対抗要件は、受益者名簿の記載又は記録によるものとする。

(2) 第三者に対する対抗要件は、記名式の受益証券については受益証券の占有及び券面への氏名の記載によるものとし、無記名式の受益証券については受益証券の占有によるものとする。

## 7 受益証券の譲渡に伴う委託者の地位の承継

受益証券を取得する者は、その取得により、譲渡人が有していた委託者の地位（信託行為に基づく委託者の義務を除く。）を承継するものとする。ただし、信託行為に別段の定めがある場合には、この限りでないものとする。

※1 受益証券を発行する旨の定めがある信託については、受託者の受益者に対する補償請求権及び報酬請求権の行使を認めないものとする。

※2 受益証券の発行前にした受益権の譲渡に関する規律、受益証券を喪失した場合の規律、記名式と無記名式との間の転換に関する規律等を整備するものとする。

※3 受益権の有価証券化を認めることに加えて、受益権を振替制度の対象とする実務上の必要性があるとの指摘があることから、受益権を振替制度の対象とすることにつき、なお検討するものとする。

### <説明>

第53は、受益権の有価証券化についての提案である。

現行法は、受益権の有価証券化に関し、特段の規定を設けていない。これに対し、学説上は、一定の限定の下で受益権を記名証券又は無記名証券に表章させることが可能であるとする見解が有力であるものの、法律の規定又は慣習法が存することを要するとして受益権の有価証券化を否定する見解等があり、そのため、実務上は、特別法の定めがある場合を除き、受益権の有価証券化は行われていないといわれている。

しかし、信託は多様な形態で利用されるものであるところ、受益権を有価証券化するニーズは、特別法にその定めのある信託（証券投資信託、貸付信託、特定目的信託）に限られないといわれており、一般に受益権の有価証券化を認める規定を信託法中に定めることによって、今後の信託の利用の発展を助長することになるものとも考えられる（注1）。

そこで、受益権の有価証券化に関する規律を設け、解釈論上の争いを立法

的に解決することを提案するものである。

- 1 1は、受益権を表章した受益証券の発行に関するものである。

受託者は、信託行為において、受益権につき有価証券を発行しなければならない旨が定められているときは、その定めに従い、受益証券を発行しなければならないものとしており、受益証券を発行するか否かは、信託行為によって定められるべきものとしている（注2）。

また、受益証券はすべての受益権について発行することを要するものではなく、信託行為において特定の内容の受益権につき有価証券を発行しない旨が定められているときは、受益証券を発行することを要しないものとしている（注3）。

- 2 2は、受益証券に記載すべき事項に関するものである。

受益証券についても、株券、社債券その他の有価証券と同様に、証券面に記載すべき事項を法定することとしている（注4）。

なお、受益証券は、後記のとおり、講学上の「無記名証券」としての性質を有するものとしているが、記名式の受益証券と無記名式の受益証券の双方を発行することを許容している（2③参照）。

また、記名式の受益証券については、譲渡制限に関する定めを置くことが想定されるところ、このような定めがあった場合には、その旨も受益証券の記載事項とし（2④参照）、受益証券の取得者の保護を図ることとしている。

- 3 3及び4は、受益証券の効力に関するものである。

受益証券は、受益権の譲渡手続の簡易化及び譲渡の効力の強化の観点から、講学上の「無記名証券」としての性質を有するものと整理しており、受益証券の交付を受益権譲渡の効力要件とするとともに（3参照）、その占有者に資格授与的効力を付与し、その善意取得を認める（4参照）こととしている。

- 4 (1) 5及び6は、受益者名簿の作成及び受益証券の譲渡の対抗要件に関するものである。

ここでは、甲案・乙案を掲げている。

- (2) まず、甲案は、記名式の受益証券については、受益者名簿の作成を要するものとするとともに（5参照）、受益権の譲渡の対抗要件は、対受託者間では受益者名簿の記載又は記録により、対第三者間では受益証券の占有によるものとしている（6参照）。これは、株式と同様の取扱いとするものである。

他方、無記名式の受益証券については、受益者名簿の作成を要するものとせず（5参照）、対抗要件については、対受託者・対第三者を問わず、受益証券の占有によるものとしており（6参照）、無記名社債と同様の取扱いとするものである。実質的にみて、金銭債権と極めて類似し、継続的・反復的権利行使が考え難いタイプの受益権（投資信託における受益権等）に

については、むしろ無記名社債と同様に、受益者名簿の作成を要しないものとし、これを受託者対抗要件としないことが相当であると考えられること等によるものである。

甲案は、信託の類型に応じて適切な受益証券が選択されることを期待するものである。

- (3) これに対し、乙案は、記名式の受益証券について、受益者名簿の作成を要するものとし、かつ、受託者対抗要件を受益者名簿の記載又は記録とする点は甲案と同様であるが、第三者対抗要件を備えるためには受益証券の占有のほか、券面への氏名の記載を要する点において甲案と異なる。

他方、無記名式の受益証券については、受益者名簿の作成を要するものとし、かつ、受託者対抗要件を受益者名簿の記載又は記録とする点において甲案と異なるが、第三者対抗要件が受益証券の占有とされる点においては甲案と同様である。

乙案が常に受益者名簿の作成を要するとするのは、信託においては一般に受益者に各種の監督権能や信託行為の変更・信託の終了に関与する権限等が付与されており、その権利行使の機会が少なくないと考えられることを重視することによるものである。

- (4) 受益者名簿の作成及び受益証券の譲渡の対抗要件につき、どのように考えるべきか。

- 5 7は、受益証券の譲渡に伴う委託者の地位の承継に関するものである。

委託者と受益者とが同一人に帰属する場合において、単に受益権を譲渡したときは、受益者の地位が移転するのみであって、当然に委託者の地位は移転しないのが原則であると考えられる。

しかし、受益権を有価証券に化体させ、流通の促進を図ろうとする種類の信託においては、受益証券の譲渡に伴い委託者の地位も当然に移転するものとするのが、法律関係の複雑化を回避する上で望ましいと考えられることから、信託行為に別段の定めのない限り、受益証券の譲渡人が有していた委託者の地位は当然に譲受人に承継されることとしている（注5）。

もっとも、信託行為に基づく委託者の義務（例えば、受託者の報酬支払義務等）についても移転とするのは、相当ではないと考えられるため（後掲6参照）、委託者の義務については、移転しないものとしている。

- 6 なお、①有価証券が、ある権利の流通を円滑にするための制度であることにかんがみると、譲受人が有価証券の発行者たる受託者に対して債務を負担する可能性をあらかじめ排除しておくのが一般的に合理的であると考えられること、②有価証券は、発行者に対する債権を表章するものと理解されていることから、受益証券を発行する場合については、受益者に対する補償請求権及び報酬請求権の行使の可能性を封じておくことが合理的であると考えら

れる。そこで、受益者に対する補償請求権及び報酬請求権を行使することができないものとしている（※1参照）。

また、受益証券の発行前にした受益権の譲渡に関する規律（商法第204条第2項参照）、受益証券を喪失した場合の規律、記名式と無記名式との間の転換に関する規律（商法第308条参照）等についても所要の規定を整備する必要があると考えられることから、その旨を記載している（※2参照）。

さらに、受益権の有価証券化を認めるほか、振替制度の対象とする実務上のニーズがあるとの指摘がされていることから、受益権を振替制度の対象とすることについて、なお検討するものとしている（※3参照）。

（注1）なお、このほか、実務上は、信託において大規模な借入れを行う必要がある場合において債券発行によることができれば効率的であること、受益権の複層化に比してより明確な優先劣後構造を構築することができること等から、信託財産を引当とした債券発行を認めるニーズもあるといわれているが、どのように考えるべきか。

（注2）資産流動化法においては、常に受益権は、受益証券をもって表示することとしており（資産流動化法第173条第1項）、受益証券を発行しないことは認めていない。しかし、一般法たる信託法において有価証券化の規定を設ける場合においては、常に受益証券を発行しなければならないとすることは相当ではないことから、有価証券を発行するか否かを、信託行為の定めゆだねることとしたものである。

（注3）なお、これにより、同一内容の受益権の一部についてのみ有価証券化をすることは、許されないこととなる。例えば、資産流動化目的の信託における優先受益権などは同一内容の受益権として構成されるのが通常であるところ、その一部についてのみ有価証券を発行することを許容すると、いたずらに混乱を招きかねず、合理的ではないと考えられるからである。

（注4）受益証券は、いわゆる有因証券であり、その表象する受益権の内容は、証券に記載されているところによらず、信託行為によって定まることになるものと考えられる。

（注5）なお、委託者の地位の譲渡性に関しては、原則的に委託者の地位の譲渡は認められず、例外的に、「個性的でない自益信託の委託者の地位」と「証券投資信託の委託者の地位」については譲渡が可能であるとする見解がある。しかし、信託当事者の属人的な要素を重視する見解を前提としても、少なくとも、信託当事者の合意がある場合や信託行為にその旨の定めがある場合には、委託者の地位の譲渡を否定する理由はないと考えられる。ここでは、このような考え方を前提としつつ、受益証券が発行された信託においては、受益者の有する委託者の地位を譲受人が承継するものとするのが通常であると考えられることを踏まえ、原則として、受益証券の譲渡とともに委託者の地位が承継されることとしたものである。