

2015年1月

「電子的記録に基づく権利を巡る
法律問題研究会」報告書

振替証券・電子記録債権の導入を
踏まえた法解釈論の再検討

IMES

INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES

BANK OF JAPAN

日本銀行金融研究所

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：本報告書の内容や意見は、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

2015年1月

「電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会」報告書 —振替証券・電子記録債権の導入を踏まえた法解釈論の再検討—

要 旨

本稿は、日本銀行金融研究所が設置した「電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会」（メンバー＜50音順、敬称略＞：阿部裕介、井上聡、神作裕之、神田秀樹＜座長＞、小出篤、道垣内弘人、仁科秀隆、前田庸、森田宏樹、山本和彦、事務局：日本銀行金融研究所）の報告書である。

近年、有価証券のペーパーレス化が進み、電子的記録に基づいて権利関係を規律するための新たな仕組みが整備された。このようなペーパーレス化は、有体物である紙の証券に基づいて権利関係を規律することに伴うコストやリスクを削減し、電子化によって権利の流通を円滑にすることで、経済社会における資金調達や資金決済を支えるものである。もっとも、法的安定性の確保という観点からみると、従来、紙の証券の存在を前提として構築されてきた法解釈論のなかには、電子化された権利である振替証券や電子記録債権について当然には適合しないものも、少なからず見受けられる。

電子的記録に基づく権利について定める新たな法制度が導入され、権利関係の規律において紙の証券という実体が失われたことに伴い、法解釈はどのような変容を迫られているか。また、紙の証券の存在を前提として認められてきた機能がペーパーレス化によって失われると解される場合には、電子化された仕組みのもとでも同様の機能を確保すべきであると考えられるか。仮に同様の機能を確保すべきであれば、それをどのような仕組みによって実現するか。これらの点について、具体的な取引の場面に即した形で、制度趣旨に立ち返った理論的考察を行うことは有益であろう。

以上のような問題意識を踏まえ、本報告書では、権利の成否や所在について争いとなりうる具体的な場面を取り上げ、主として紙の証券が電子的記録に置き換わったことに伴う変化に着目しながら、法解釈の可能性と限界について検討を行っている。

目 次

1. はじめに.....	1
2. ペーパーレス化に伴う動的安全と静的安全の保護を巡る変化.....	5
(1) 電子的記録に基づく権利と動的安全の保護：善意取得制度.....	6
イ. 問題意識.....	6
ロ. 振替証券と取引相手方の保護.....	7
(イ) 振替証券の善意取得制度.....	7
(ロ) 振替証券の善意取得制度の理論的根拠.....	8
a. ペーパーレス化に伴う「外観」の消失.....	8
b. 「事実上の支配権限」（準占有）に基づく理解.....	9
(ハ) 振替証券の善意取得制度における適用範囲の問題.....	10
a. 手形の善意取得制度の適用範囲に関する論点.....	10
b. 振替証券についての善意取得制度の適用範囲.....	11
ハ. 電子記録債権と取引相手方の保護.....	12
(イ) 電子記録債権の善意取得制度.....	12
(ロ) 電子記録債権の善意取得制度の理論的根拠.....	13
(ハ) 電子記録債権の善意取得制度における適用範囲の問題.....	14
ニ. 小括.....	15
(2) 電子的記録に基づく権利と静的安全の保護：取戻権.....	15
イ. 問題意識.....	15
ロ. 売買委託先の倒産時における委託者による取戻しの可否.....	17
(イ) 売付証券の場合における顧客の権利.....	18
a. 紙の株券を前提とした従前の整理.....	18
b. 振替証券に対する取戻権の成否.....	18
(ロ) 買付証券の場合における顧客の権利.....	20
a. 紙の株券を前提とした従前の整理.....	20
b. 振替証券に対する取戻権の成否.....	22
ハ. 担保権者の倒産時における担保権設定者による取戻しの可否.....	23
(イ) 電子ベースの権利を用いた担保取引とその法律構成.....	23
(ロ) 譲渡担保権者倒産時における譲渡担保権設定者の権利.....	24
a. 譲渡担保権者倒産時の取戻しに関する整理.....	24
b. 電子ベースの権利を目的とする譲渡担保の特徴.....	30
ニ. 取戻権の要件としての特定性.....	32
(イ) 特定性の意義.....	32
(ロ) 振替証券についての証明の内容.....	33

ホ. 小括.....	35
3. ペーパーレス化に伴う金融機関の債権回収を巡る変化.....	36
(1) 商事留置権を用いた債権回収.....	37
イ. 問題意識.....	37
ロ. 紙ベースの仕組みを前提とした商事留置権を用いた債権回収.....	38
(イ) 割引手形に対する判例・学説.....	38
(ロ) 取立委任手形に対する判例・学説.....	38
ハ. 電子ベースの仕組みを前提とした商事留置権を用いた債権回収.....	40
(イ) 商事留置権制度の趣旨.....	41
(ロ) 電子ベースの権利に対する「占有」の意義.....	43
a. 電子記録債権に対する準占有：でんさいネットを例に.....	43
b. 振替証券に対する準占有.....	46
(ハ) 商事留置権を用いた債権回収の可否.....	47
(2) 相殺による債権回収.....	48
イ. 問題意識.....	48
ロ. 相殺を用いた債権回収と平成 26 年判決.....	49
(イ) 平成 26 年判決の判示事項.....	49
(ロ) 平成 26 年判決の射程.....	53
a. 再生手続開始後に販売会社が解約金支払債務を負担した場合.....	53
b. 破産手続の場合.....	55
(ハ) 他の電子ベースの権利と相殺：平成 26 年判決を踏まえた考察.....	56
a. 振替国債の場合.....	56
b. 電子記録債権の場合：でんさいネットの仕組みを前提に.....	57
(3) 電子ベースの権利に関する債権回収の今後のあり方について.....	59
イ. 債権回収のための方策：平成 26 年判決を踏まえて.....	59
(イ) 振替投資信託受益権等に対する担保権の設定.....	59
(ロ) 合意による相殺権の確保.....	59
ロ. 方策の限界と検討の視座.....	60
ハ. 「支配」概念に基づく担保制度の可能性と課題.....	61
(イ) 米国における立法例.....	61
(ロ) 振替証券に関するユニドロワ条約.....	63
(ハ) わが国における立法の可能性と課題.....	64
ニ. 法的安定性の確保に向けて.....	64
4. おわりに.....	66
【参考文献】.....	68

1. はじめに

従来、権利の流通性を高め、経済社会における資金調達や資金決済を円滑にする観点から、権利の移転等に紙の証券を必要とする有価証券¹が幅広く活用されてきた。しかしながら、資金需要や決済需要が増加し続けるなかで、「物」（有体物を指す。民法 85 条。）としての紙の証券を大量かつ安全に、物理的に処理しなければならないことの負担が強く意識されるようになった。折しも、この問題を解決しうる情報処理技術が発達したことから、今世紀に入り、CP、社債、国債、株式等が順次ペーパーレス化され、また、手形や指名債権の電子化を図る目的から、電子記録債権の制度が創設された。このように、わが国においては近年、紙の証券に基づく権利に代わって電子的記録に基づく権利を流通させるための仕組みの整備が進んでいる。

こうしたペーパーレス化・電子化を実現したのは、2001 年に「短期社債等の振替に関する法律」として制定されて以降、順次整備が進み、最終的に「社債、株式等の振替に関する法律」と改題され集成された法律（以下、「社債・株式等振替法」という。）であり、2007 年に制定された「電子記録債権法」であった²。これらの新たな立法においては、譲渡の効力要件や、過誤による超過記録の問題が生じた際の解消方法等について明文で規定されており、権利関係の明確化と流通の円滑化が図られている。

もっとも、紙の証券に基づく権利を対象として展開されてきた法解釈論は、ペーパーレス化に伴い、見直しや修正を迫られている。とくに、紙の証券という実体を失ったことに伴って観念できなくなった「物権」的概念を、新たな法制度のもとでどのように捉え直すかが問題となる。例えば、かつての紙ベースの有価証券については「占有」を観念することができ、それを基礎としてさまざまな法律問題が論じられてきた。しかしながら、電子ベースの仕組みにおいては、紙の証券という占有の目的物が存在しない以上、占有概念を前提としてこれまで展開されてきた議論を当然には承継することができなくなっている。

ペーパーレス化に伴って変容を迫られている法解釈の問題は、具体的な取引

¹ 有価証券とは、「財産的価値を有する私権を表章（化体）する証券であって、権利の発生・移転・行使の全部または一部が証券によってなされるもの」、または「権利の移転および行使のいずれにも証券を要するもの」などと説明される。有価証券の定義を巡る学説状況については、前田（庸） [1999] 34～37 頁。

² 最近の国際的な潮流としても、例えば UNCITRAL（国連国際商取引法委員会）では、手形などの有価証券のグローバルな電子化を目指す「電子的移転可能記録」（electronic transferable records）に関する法的な議論が行われている。小出 [2013a] 参照。

の場面に即してみると、動的安全保護（取引の相手方の保護）と静的安全保護（「真の権利者」の保護）の両局面においてみられる。例えば、動的安全保護を図る制度である善意取得制度は、紙ベースの有価証券について、譲渡人の占有を基礎とする権利の「外観」を信頼した者を保護するための制度として説明されてきたが、社債・株式等振替法に基づき、振替口座簿の記載または記録（以下、両者を合わせて「記録」という。）によって譲渡される振替証券の場合には、権利の物理的な外観は消失している。したがって、このような電子ベースの権利において設けられた善意取得制度については、従来とは異なる理論的根拠に基づいて捉え直すべき状況にあるといえる。他方で、静的安全の保護に関しても、紙ベースの有価証券については、例えば、自らが正当な権利者であることを第三者に対抗するためには、証券の引渡し（占有の移転）を受ける必要があると説明されてきたところ、この点を電子ベースの仕組みのもとでどのように解すべきかについては、明らかでない。こうした問題は、実質的に権利を帰属させるべき者（以下、「真の権利者」という。）と権利の名義人が異なる状態で名義人が倒産した場合に、「真の権利者」が自らの財産を権利の名義人から取り戻す権利（取戻権）を主張しうるか等の形で顕在化する。

金融機関の債権回収の局面においても、ペーパーレス化に伴う法解釈の問題が生じている。例えば、紙ベースの有価証券については、銀行による有価証券の占有を基礎として、法定担保物権である商法 521 条に基づく留置権（以下、「商事留置権」という³。）の成立が認められていたところ、振替証券や電子記録債権については担保目的物が無体化しているため、その成立が否定されるとも考えられうるが、この結論の実質的な妥当性が問題となりうる。また、相殺による債権回収への関心も高まっており、例えば、貸付債権を自働債権とし、金融機関が貸付先に販売し管理を委託された振替投資信託受益権の解約金支払債務を受働債権とする相殺によって、貸付先の倒産時に金融機関が優先的な債権回収を果たせるか否かが問題となる。後述するとおり、この点に関して最近、最高裁が判断を下しており、注目を集めている。

今後も、電子的記録に基づく権利の取引が増加すると見込まれるなかで、以上のような解釈問題について、近年の立法によって新たに導入された概念や仕組みを踏まえつつ、具体的な取引の場面に即して検討を行うことは、有益であると考えられる。とくに、従来の紙ベースの仕組みにおいて果たされてきた機

³ 商法では、商人間の留置権（商法 521 条）のほかに、代理商（商法 31 条）・問屋（商法 557 条）・運送取扱人（商法 562 条）・陸上および海上運送人（商法 589 条、753 条 2 項、国際海上物品運送法 20 条 1 項）のために留置権に関する特則が規定されている。本稿では、商法 521 条に基づく留置権を指して「商事留置権」と呼称することとする。

能がペーパーレス化によって失われる場合には、同様の機能を電子ベースの仕組みでも確保すべきであるか否かという点、また、同様の機能を確保すべきとしたときに、それをどのような仕組みによって実現するかという点について、法の趣旨に立ち返った考察を行うことが有意義であろう。

本報告書は、こうした問題意識のもと、日本銀行金融研究所に2013年9月に設けられた「電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会」における議論を事務局の責任において取りまとめたものである。なお、本報告書において意見にわたる部分は、日本銀行または金融研究所の公式見解を示すものではない。

「電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会」メンバー

(五十音順、敬称略)

阿部 裕介 東北大学大学院法学研究科准教授
井上 聡 弁護士 (長島・大野・常松法律事務所パートナー)
神作 裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授
(座長) 神田 秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
小出 篤 学習院大学法学部教授
道垣内弘人 東京大学大学院法学政治学研究科教授
仁科 秀隆 弁護士 (中村・角田・松本法律事務所パートナー)
前田 庸 学習院大学名誉教授⁴
森田 宏樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
山本 和彦 一橋大学大学院法学研究科教授

(事務局)

渡邊賢一郎 日本銀行金融研究所長
吉田 知生 公益財団法人 金融情報システムセンター常務理事
(前日本銀行金融研究所所長)
小高 新吾 日本銀行金融研究所参事役
鈴木 淳人 日本銀行金融研究所制度基盤研究課長
長谷川圭輔 日本銀行金融研究所法制度研究グループ長
山本 慶子 日本銀行金融研究所主査

⁴ 前田庸名誉教授には、2013年11月1日に逝去されるまで、本研究会の議論に対して活発にご参加いただいた。記して感謝の意を表したい。

杉村 和俊 日本銀行金融研究所

塚本 愛世 日本銀行金融機構局（前日本銀行金融研究所）

宇治野壮歩 弁護士（長島・大野・常松法律事務所アソシエイト）

本報告書の構成は、次のとおりである。2. では、「ペーパーレス化に伴う動的安全と静的安全の保護を巡る変化」について、(1) では、動的安全の保護を図る制度である善意取得制度を、(2) では、静的安全の保護を実現する取戻権を取り上げて、有価証券のペーパーレス化に伴う影響について検討を行う。3. では、「ペーパーレス化に伴う債権回収を巡る変化」として、(1) 商事留置権を用いた債権回収と、(2) 相殺による債権回収を取り上げ、金融機関が債務者から預かった有価証券からの優先的債権回収に関して、有価証券のペーパーレス化を踏まえた変容について検討し、(3) では、今後の債権回収のあり方について考察する。最後に、4. では、以上の検討の結果を総括する。

2. ペーパーレス化に伴う動的安全と静的安全の保護を巡る変化

有価証券は、権利を紙の証券と結び付けることにより、譲渡の手続を簡易化し、権利の流通性を高めるものである。また、権利の流通性を確保する観点から、実体的な権利関係と譲渡人の占有という権利の外観が整合しない状況における有価証券の譲受人に対しては、善意無重過失を要件とする善意取得が認められている。このように、有価証券の取引においては通常の動産や指名債権と比べて、取引の安全（動的安全）の保護が強化されている。

近年、有価証券のペーパーレス化を図る社債・株式等振替法の制定によって、有価証券に表章される権利の譲渡について、権利関係が振替機関や口座管理機関における振替口座簿の記録に基づいて定まる振替制度が創設された。また、電子記録債権法の制定によって、権利関係が電子債権記録機関における記録原簿への電子記録に基づいて定まる、手形とも指名債権とも異なる新たな類型の金銭債権としての電子記録債権の制度が創設された。これらの仕組みの導入によって、紙の証券の受渡しに伴う保管・運搬等のコストや盗難・紛失等のリスクが回避され、また、指名債権の譲渡における権利の存在を確認するコストや二重譲渡のリスク等の課題も克服された。このように、ペーパーレス化によって大量・迅速・簡易・安全な権利の処理が可能となり、権利の流通性はさらに高められている。

このような電子ベースで権利が管理される仕組みのもとでは、紙の証券に対する占有が観念されなくなっているものの、動的安全の保護を図る観点から、権利の譲受人に対しては引き続き、善意無重過失を要件とする善意取得が認められている。他方で、実質的に権利を帰属させるべき「真の権利者」が存在する場合には、その静的安全の保護も課題となる。

そこで、以下では、電子ベースの権利の取引について動的安全の保護を図るための制度の1つとして、善意取得制度を取り上げ、その理論的根拠や適用範囲に対するペーパーレス化の影響について検討する（下記（1）参照）。次に、電子ベースの権利について静的安全の保護を図る観点から、権利の名義人が倒産した際に、「真の権利者」にはいかなる権利主張が可能かについて検討を行う（下記（2）参照）。

(1) 電子的記録に基づく権利と動的安全の保護：善意取得制度

イ. 問題意識

電子ベースの新たな仕組みの大きな特徴として、権利を譲渡する場面において、帳簿上の記録が譲渡の効力要件とされていることが挙げられる。すなわち、振替証券については、振替の申請により、譲受人が口座に増額の記録を受けなければ、譲渡の効力が生じない⁵と規定されており、電子記録債権についても、譲渡記録をしなければ、譲渡の効力が生じない⁶と規定されている（以下、振替証券の「増額の記録」と電子記録債権の「譲渡記録」を合わせて「譲渡の記録」という。）。この点、譲渡の記録が譲渡の効力要件であるとはいっても、譲渡の記録は有効な譲渡成立の必要条件であって、十分条件ではないことに留意が必要である。換言すれば、有効な譲渡の成立には譲渡の記録が常に必要であるが、譲渡の記録がなされたからといって常に有効な譲渡が成立したとは限らない。

そもそも善意取得制度は、権利者のような外観を呈する者からの譲受人を保護することによって、権利者の公示性が十分でない動産や有価証券について、流通性を高めるものであるとされている。そこで、電子ベースの権利について、仮に、権利者の公示性を確保できるのであれば、理論的には善意取得は不要となる筋合いのものである旨が指摘されている⁷。すなわち、譲渡の記録がなされることを有効な譲渡成立の必要十分条件とする制度を設けるのであれば、記録によって真正な権利者を確実に識別でき、無権利者と取引することになるおそれも生じないはずであり、そうした制度のもとでは善意取得制度を設ける必要はなかったといえる。

この点、社債・株式等振替法によって導入された振替決済制度においては、①譲渡の効力は譲渡の意思表示によって左右される、すなわち、譲渡の意思表示を伴わない振替の記録には譲渡の効力が認められないという考え方がとられたこと、また、②振替機関や口座管理機関による過誤に伴う超過記録の可能性を否定できなかったことから、善意取得の制度を導入せざるをえなかったとされている⁸。このように、帳簿上の記録のみに基づいて権利者を識別することはできないことから、動的安全の保護を図るため、振替証券や電子記録債権といった電子ベースの権利においても、引き続き善意取得の制度が採用されている。

⁵ 社債・株式等振替法 73、98、140 条等。

⁶ 電子記録債権法 17 条。

⁷ 神田 [1994] 162 頁。

⁸ 黒沼 [2004] 7 頁。

ただし、後述するとおり、電子ベースの権利にあつては従来、善意取得が認められる根拠として考えられてきた譲渡人の占有という権利の「外観」は消失している。こうした変化に伴い、善意取得制度の理論的根拠や適用範囲について、何らかの影響が生じている可能性がある。

そこで以下では、まず、振替証券について、善意取得制度の内容を確認したうえで、ペーパーレス化による同制度の理論的根拠および適用範囲の変容の有無について検討する（下記ロ、参照）。続いて、電子記録債権について、同制度における善意取得制度の内容を確認したうえで、同制度の理論的根拠および適用範囲について、振替証券についての考察結果を踏まえ検討する（下記ハ、参照）。

ロ. 振替証券と取引相手方の保護

(イ) 振替証券の善意取得制度

社債・株式等振替法のもとでは、振替の申請により、その口座に増加の記録を受けた加入者について、善意無重過失を要件とする善意取得が認められている⁹。善意取得が認められるケースとしては、以下のようなケースが想定されている。

第1に、何らかの事情により、Aの振替証券がBの口座に記録されていた場合において、Bによる振替申請により増額記録を受けたCが善意無重過失であったときである。この場合の「何らかの事情」としては、例えば、(i) Aの職員が不正に、Bへの振替申請を行い、振替機関や口座管理機関がこれに基づいてB口座の増額記録とA口座の減額記録を行った場合や、(ii) 振替申請が全く存在しないにもかかわらず、振替機関や口座管理機関が過誤によりB口座の増額記録とA口座の減額記録を行った場合が想定される。このケースでは、善意取得に伴う権利の得喪による振替証券の発行総数に変更はない（ゼロサムである）。

第2に、振替機関や口座管理機関の過誤により、Dの口座に超過記録（例えば、実際（100）よりも多い振替証券（300）の記録）がなされていた場合において、Dによる振替申請（300）により増額記録（300）を受けたEが善意無重過失であったときである。このケースでは、善意取得に伴う権利の得喪によつ

⁹ 社債・株式等振替法 77、102、144 条等。例えば、同法 144 条では、「振替の申請によりその口座（口座管理機関の口座にあつては、自己口座に限る。）において特定の銘柄の振替株式についての増加の記載又は記録を受けた加入者（機関口座を有する振替機関を含む。）は、当該銘柄の振替株式についての当該増加の記載又は記録に係る権利を取得する。ただし、当該加入者に悪意又は重大な過失があるときは、この限りでない。」と定められている。

て振替証券の発行総数が増加しており、いわば「無から有」が生じているが¹⁰、「無」から生じた部分については、過誤記録を生じさせた振替機関や口座管理機関の負担で解消されることとなる¹¹。こうした類型の善意取得は、動産や有価証券に関する善意取得とは異なり、社債・株式等振替法のもとで振替証券に認められた独自のものとして評価できる。

以下では、紙の証券が電子的記録に置き換わったことに伴う変化に着目する観点から、第 1 のケースを念頭に、振替証券の善意取得制度の理論的根拠および適用範囲の変容の有無について検討する。

(ロ) 振替証券の善意取得制度の理論的根拠

a. ペーパーレス化に伴う「外観」の消失

民法上の即時取得（善意取得）制度においては、「取引行為によって、平穩に、かつ、公然と動産の占有を始めた者は、善意であり、かつ、過失がないときは、即時にその動産について行使する権利を取得する」ものとされている¹²。同制度は、占有を権利の表象とする動産について、権利が存在するかのような「外観」を呈している者（すなわち、動産の占有者）を真正な権利者であると信じて取引した善意無過失の者を保護するものであると説明されている¹³。

また、手形、小切手、株券等の、権利の譲渡に証券の交付が必要とされる紙ベースの有価証券においては、権利に紙の証券という「外観」が備わり、証券の所持人・占有者に権利者としての推定が働くとされる。この「外観」を信じて証券を取得した者は、譲渡人が無権利者であったとしても、その取得時に譲渡人が無権利者であったことについて善意無重過失であった限り、善意取得が認められ、当該証券が表章する権利の権利者となる¹⁴。

¹⁰ 振替証券については、記番号方式ではなく、口座簿上の数値の増減をもって権利移転を認識する方式（残高管理方式）が採用されているため、このようなケースが生じる。

¹¹ すなわち、過誤による超過記録に伴う善意取得の成立により発行総額を超える振替証券が記録されることとなった場合には、過誤記録を生じさせた振替機関等に対して超過相当分の振替証券の取得義務が課されており、当該義務の履行によって取得された権利は、消滅することとされている。社債・株式等振替法 78、79、103、104、145、146 条等。なお、当該義務の履行前の権利関係については、森田（宏樹）〔2006〕44 頁、45 頁注 166 を参照。

¹² 民法 192 条。

¹³ 川島・川井〔2007〕124～125 頁〔好美清光〕。

¹⁴ 手形法 16 条 2 項、小切手法 21 条、会社法 131 条（株券発行会社の場合）。

これに対して、有価証券のペーパーレス化を実現した社債・株式等振替法は、振替口座簿の記録に加入者の権利推定効を付与し¹⁵、善意取得を認めているものの、振替口座簿の記録の性質としては、基本的には自己の権利についての記録の確認を行いうるにすぎない。すなわち、自己の口座に記録されている事項については、振替機関や口座管理機関に対してそれを証明した書面の交付を請求できるが、利害関係者からの請求が認められるのは、「正当な理由がある」場合に限られる¹⁶。したがって、振替証券の譲受人は原則として、譲渡人の振替口座簿の記録という権利の「外観」に相当するものを見ることができない。

このように、紙ベースの有価証券を譲り受ける場合とは異なり、振替証券を譲り受ける者は、権利の「外観」を信頼して取引関係に入るものではない。したがって、振替証券の善意取得の根拠について、権利の「外観」に対する信頼を保護するものであると考えることは、困難である^{17, 18}。

b. 「事実上の支配権限」（準占有）に基づく理解

これに対し、そもそも善意取得制度は、譲渡人による「占有」と譲受人の善意無（重）過失による「占有」取得に対して認められるものであり¹⁹、かつ、振替口座簿の記録における「占有」については、その名義人にのみに権利行使が認められるという「事実上の支配権限」（準占有）であると捉えることで、観念的存在である有価証券上の権利に対しても動産の「占有」を基礎とする法的規律を適用し、振替証券の善意取得制度を理論的に説明できることが指摘されてい

¹⁵ 社債・株式等振替法 76、101、143 条等。なお、権利推定効と善意取得との間に論理的必然性があるわけではないとも指摘されている。森田（宏樹）[2006] 45 頁、神田ほか [2009] 11 頁〔神田秀樹発言〕。

¹⁶ 社債・株式等振替法 277 条。

¹⁷ 早川 [2002] 27 頁、椽川 [2002] 208～209 頁、森下 [2002] 218 頁、森下 [2004] 一九四～一九二頁、コーエンズ [2004] 46 頁等。なお、理論的一貫性という観点からの立法論としては、振替証券についても善意取得制度の根拠は「外観」に対する信頼とすべきであるとして、譲渡人に依頼して記録証明を確認する義務を譲受人に課し、または、こうした確認を行ったことを善意取得の要件とすることもありえなくはないが、大量かつ迅速な決済が求められる証券取引の円滑化を阻害することとなろう。

¹⁸ 振替証券の善意取得の理論的根拠について、「自己の口座に増額の記録が行われたことによって権利を有効に取得したこと」に対する譲受人の信頼の保護であるとの指摘もなされている。早川 [2002] 27 頁。なお、こうした考え方に基づく立法提案もかつてなされていた。河本 [1979] 36 頁。

¹⁹ なお、民法上の即時取得を主張する者が立証すべき要件事実は、取引行為と引渡し（占有の移転）の存在であって、譲渡人の権利の外観を信頼したことは立証する必要がない。

る²⁰、²¹。このような見解によれば、紙ベースの有価証券と振替証券に共通して、善意取得の理論的根拠が認められることとなる。この立場からみた場合、「外観」の信頼の保護という説明は、有体性のある動産や有価証券に固有のものにすぎないものと解されることになる²²。

(ハ) 振替証券の善意取得制度における適用範囲の問題

a. 手形の善意取得制度の適用範囲に関する論点

紙ベースの有価証券である手形の善意取得制度においては、その適用範囲に関して、譲渡人が無権利者の場合にのみ適用されるのか、それ以外の権利移転行為に瑕疵がある場合一般（例えば、裏書等の譲渡にかかる意思表示が無効または取り消された場合）にも適用されるのかにつき、解釈が分かれている。

無権利者からの手形取得についてのみ善意取得の適用を認める見解は、手形法における善意取得の根拠は民法上の即時取得と同様であるとする。すなわち、手形譲渡人は、裏書の連続のある手形を占有しているという事実により適法な権利者であると推定され、手形における善意取得の根拠はそうした適法な権利者たる外観に対する公信力に求められるとする²³。また、善意取得により、制限行為能力や意思の欠缺等が治癒されるとすれば、制限行為能力、意思の欠缺、無権代理の規定等の適用がなくなるのと同じになり、民法上の即時取得との均衡を失することもその根拠とされる。

これに対し、権利移転行為に瑕疵がある場合についても善意取得の適用を認める見解は、手形法における善意取得の根拠は、民法上の即時取得と同様、手形所持人たる形式的資格に基礎を置きつつも、手形の流通強化（取引の安全保護）のため、手形取得者に対する保護を民法上の即時取得よりさらに一歩進め

²⁰ 森田（宏樹） [2006] 39、46 頁。

²¹ なお、振替機関や口座管理機関の過誤により実際よりも多い記録がなされていた場合（上記（イ）における第2のケース）における善意取得については、振替機関や口座管理機関が過誤なく振替業務を行うことに対する信頼を保護するものであると考えることができる。この場合、保護すべき譲受人の信頼の対象は、譲渡人の権利の「外観」ではなく、振替決済制度そのものになっているともいえる。この点、理論的には、振替口座簿の記録に対する信頼性を確保するという制度的観点から、誤記録を行った振替機関等に善意取得者に対する「保障責任」を課し、その賠償方法として、金銭賠償に代えて、消却または解消義務の履行によって完全な権利を取得させる履行責任（現実賠償）を負わせたものと捉えることができると指摘されている。森田（宏樹）[2006] 45 頁。

²² 森田（宏樹） [2006] 47 頁。

²³ 例えば、田中 [1968] 228～229 頁、森本 [1997] 94 頁。

ることにあるとする²⁴。

このように、手形の善意取得制度の適用範囲に関する解釈問題は、譲渡人の占有という権利の「外観」に対する譲受人の信頼を保護することが善意取得制度の趣旨であるとの理解を前提にしつつ、より一層取引の安全を保護するかが争点となっている。

b. 振替証券についての善意取得制度の適用範囲

善意取得規定の適用範囲の問題は、社債・株式等振替法についても同様にあてはまるとされている²⁵。このため、例えば、譲渡人の意思表示の瑕疵・欠缺のある振替申請に基づき増額記録を受けた譲受人が善意無重過失であった場合に、譲受人の保護がどのように図られるかについては、解釈が分かれうる。

手形についての両説の差は、譲渡人が直接の譲受人の善意取得によって権利を失うのか、当該直接の譲受人からの譲受人の善意取得によって権利を失うのかという差にすぎないと説明されており²⁶、振替証券における両説の差も、大きなものではないと捉えられてきたように思われる。確かに、証券会社や機関投資家等の間における証券取引においては、いったん決済が行われた証券が次の瞬間にさらに譲渡が連続して行われることがある²⁷。転得者についての善意取得が認められることで、決済の巻戻しによる混乱の発生は、多くの場合に回避可能となっている。

しかしながら、金融取引が複雑化・高度化した現代において、振替証券の直接の譲受人について善意取得を認めないことのインパクトは増大していると考えられる。例えば、譲渡人 A は、重過失なしに錯誤に陥り、当該錯誤に基づき振替国債 α についての売買を譲受人 B と行った²⁸、あるいは、A から B への振替を

²⁴ 前田（庸） [1999] 434 頁。

²⁵ 神田 [2007] 575 頁、金子 [2002] 30 頁。

²⁶ 手形等の有価証券について、前田（庸） [1999] 435 頁。この点、善意取得により無権代理等の瑕疵が治癒されないと解する場合、当該無権代理人を介して振替証券を譲り受けた者は善意取得による保護を受けることができず無権利者となるが、その者からさらに振替証券を譲り受けた者は、無権利者からの譲受人として、善意取得の保護を受けることができることになる。金子 [2002] 30 頁参照。

²⁷ 高橋・長崎・馬渡 [2003] 22 頁。

²⁸ 例えば、システム障害により誤った情報に基づき売買契約を締結することとなった場合が考えられる。

行った²⁹とする。AはBへの振替申請を行い、B口座に増額記録が行われた場合、仮にBがCに当該振替国債αを売却したときは善意取得が成立すると解される。Bに善意取得を認めなかった場合、Aは、Bの善意・悪意を問わず、意思表示の無効を主張することが認められることになる。しかし、金融取引が複雑化・高度化した現代においては、Bが当該振替国債αを売却しないままであっても、当該振替国債を購入したことに伴い、ヘッジ取引³⁰やクレジット・デフォルト・スワップの取引³¹を行うことが考えられるほか、国債という流動性の高い安全資産が手元にあることに伴い、自身のポートフォリオの組替えを行うこと³²等が考えられる。このため、Aの錯誤無効の主張を認めることは、Bに不測の損害を負担させるおそれに繋がりうる。

このように、取引の複雑性・大量性・高速性という特質を有する振替証券については、それを対象とする取引の安全保護や市場の安定性を確保するという政策的観点から、権利移転行為の瑕疵、とりわけ意思表示の欠缺による無効の主張を制限する必要性が高まっていると考えられる。このような主張を制限する法律構成の1つとして、善意取得制度を権利移転行為の瑕疵に適用することも考えられる。善意取得制度の適用範囲の問題について、今後も検討していくことが望まれる。

ハ. 電子記録債権と取引相手方の保護

(イ) 電子記録債権の善意取得制度

電子記録債権については、取引の法的安定性を確保するための措置が手形と同様に講じられているとされる³³。このため、電子記録債権には通常の名義債権

²⁹ 例えば、システム障害により入力画面でエラーが発生し、不適切な振替申請を行った場合が考えられる。

³⁰ ヘッジ取引とは、価格変動する資産を持つ場合に、その価格変動を抑える（回避する）ことを目的として、それとは逆の価格変動をする可能性のある変動資産を加えて持つことにより、全体として価格変動を限りなくゼロに近づける取引をいう。

³¹ クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）とは、信用リスクを移転する取引であり、CDSの買い手は売り手に保険料に相当する金額（プレミアム）を支払い、CDSの売り手は買い手に信用リスクの保険（プロテクション）を提供する。

³² 例えば、より流動性の低い資産やリスクの高い資産を増やすこと。

³³ すなわち、善意取得、人的抗弁の切斷、支払免責、電子記録保証の独立性、意思表示無効時の第三者の保護等の措置が講じられている。始関・高橋 [2007] 7頁、同 [2008] 8頁。

と異なり、善意無重過失を要件とする善意取得が認められている³⁴。

善意取得が認められるケースとしては、例えば、何らかの事情により、Aの有する電子記録債権がBに譲渡記録されていた場合において、さらにBから電子記録債権を譲り受けたCが善意無重過失であったときのようなケースが想定されている。この場合の「何らかの事情」としては、(i) Aの職員が不正にBへ譲渡記録請求を行い、電子債権記録機関がこれに基づいてBへの譲渡記録を行った場合や、(ii) 譲渡記録請求は全く存在しないにもかかわらず、電子債権記録機関の過誤によりBへの譲渡記録が行われた場合が想定されうる。

電子記録債権法における善意取得制度を振替証券の場合と比較すると、電子債権記録機関の過誤により譲受人の口座に超過記録が生じた場面について、超過部分の善意取得ではなく、電子債権記録機関に対する損害賠償請求による対応を想定しているという相違がみられる。具体的には、電子債権記録機関の過誤により、Dの有する電子記録債権が実際(100)よりも多い金額の発生記録(300)がなされていた場合において、Dによる譲渡記録により当該電子記録債権(300)を譲り受けたEが善意無重過失であった場合を例にとると、次のように考えられる。Eは真の債権部分100については債権を譲り受けるが、電子債権記録機関の過誤による債権部分200については、振替証券の場合のように、Eが善意取得により債権を取得し、電子債権記録機関が発行総額を超過する部分の電子記録債権の取得義務を課されるのではなく、Eが善意取得により債権を取得せず、電子債権記録機関に対し、200の損害賠償請求を行うことが予定されている³⁵。

(ロ) 電子記録債権の善意取得制度の理論的根拠

電子記録債権についての善意取得は、電子記録名義人としての記録という外觀を信頼して電子記録債権の取引に入った者に対して、その信頼を保護する規定であると説明されている³⁶。また、譲渡記録の電子記録義務者は電子記録名義人であるため、譲渡記録の請求により電子記録債権の譲受人として記録された者は、一般には、電子記録名義人を債権者と信頼して、当該電子記録名義人と

³⁴ 電子記録債権法19条1項において、「譲渡記録の請求により電子記録債権の譲受人として記録された者は、当該電子記録債権を取得する。ただし、その者に悪意又は重大な過失があるときはこの限りではない」と定められている。なお、同条2項では、当事者の意思により善意取得の適用を排除することが認められている。

³⁵ 電子記録債権法11条。

³⁶ 始関・高橋 [2008] 95頁。

ともに譲渡記録の請求をしたと考えられると説明されている³⁷。

しかしながら、電子記録債権を譲り受けようとする者は、原則として、電子債権記録機関に対し、譲渡人の記録事項の開示を請求することができない³⁸。このような制度の設計に照らし、電子記録債権の善意取得制度の理論的根拠は、権利の外観を信頼した者の保護にあるというよりは、振替証券と同様に、電子債権記録機関における記録原簿の記録による事実上の支配権限（準占有）を基礎として、譲渡人の「事実上の支配権限」（準占有）と譲受人の善意無重過失による準占有取得に対して認められる制度として説明が可能であると考えられる。

（ハ）電子記録債権の善意取得制度における適用範囲の問題

すでに論じた善意取得規定の適用範囲の問題は、電子記録債権法でも同様にあてはまるとされている³⁹。例えば、Aの有する電子記録債権について、意思表示の瑕疵・欠缺のある譲渡記録に基づき当該債権を譲り受けたB、および転得者Cが善意無重過失であったとき、Cは善意取得制度によって保護される⁴⁰が、Bが善意取得制度によって保護されることとなるか否かについては、解釈が分かれる⁴¹。

この場合も、基本的には直接の譲受人からの譲受人に善意取得が認められることから、いずれの見解をとっても、実質的な相違は少ないと捉えられてきたように思われる。他方で、電子記録債権については、手形的利用に限られない新たな活用方法の拡大も期待されている⁴²。こうした新たな活用方法の拡大に際し、取引の安全が高度に保護されたインフラとしての必要性が高まる場合には、振替証券と同様に、権利移転行為の瑕疵、とりわけ意思表示の欠缺による無効の主張を

³⁷ 始関・高橋 [2008] 95～96 頁。

³⁸ 電子記録債権法 87 条。ただし、事前の開示同意（同法 87 条 2 項）や譲渡契約締結の条件としての記録事項証明書の提出義務付けによって、譲り受けようとする者が電子債権記録機関に対して開示請求を行い、債権者や権利の内容を確認できるとする指摘もある。池田・太田 [2010] 328 頁。

³⁹ 始関・高橋 [2008] 96～97 頁。電子記録債権法 19 条 1 項が文言上、治癒される瑕疵の範囲について明らかにしていないのは、善意取得規定の適用範囲の問題を解釈に委ねる趣旨であるとされる。萩本・仁科 [2014] 122 頁。

⁴⁰ 電子記録債権法 12 条は、民法における意思表示の無効・取消に関する規定のうち、第三者保護の定めがないものについて、特別の第三者保護規定を設けている。萩本・仁科 [2014] 74 頁。なお、立法前に公表された電子債権研究会 [2005] においては、冒用や変造がされた場合の譲受人の保護は、善意取得の問題ではないと位置づけられていた。葉玉・坂本 [2006] 11 頁。

⁴¹ 始関・高橋 [2008] 96 頁、萩本・仁科 [2014] 122 頁。

⁴² 例えば、売掛債権等の金銭債権の活用方法に挙げられている。始関・高橋 [2008] 4 頁。

制限していくことも十分に検討に値すると考えることもできる。

二. 小括

電子ベースの権利にあつては、動産や紙ベースの有価証券とは異なり、譲渡人の物理的な占有を基礎とする権利の「外観」は消失している。これに伴い、善意取得制度の理論的根拠については、権利の「外観」に対する信頼の保護として説明することが困難になっており、振替口座簿や記録原簿における記録によって、その名義人にのみに権利行使が認められるという「事実上の支配権限」(準占有)を基礎として捉え直すべき状況が生じている。もっとも、そのことによって善意取得制度の機能が失われるわけではなく、振替証券および電子記録債権についての善意取得制度のいずれにおいても、制度の特性に応じた取引の安全の保護が図られているものと評価できる。

善意取得制度の適用範囲について、譲渡人が無権利者の場合にのみ適用されるのか、権利移転行為に瑕疵がある場合一般にも適用されるのかという手形に関する論点は、電子ベースの権利においても引き続き問題となる。この点、振替証券については、権利移転行為の瑕疵、とくに意思表示の欠缺による無効の主張を制限する必要性が高まっているとも考えられる。こうした問題については、善意取得制度の理論的根拠を踏まえつつ、金融取引や実務の発展を考慮に入れたうえで、実務上の取引安全保護の必要性を踏まえて議論していくことが重要であろう。

(2) 電子的記録に基づく権利と静的安全の保護：取戻権

イ. 問題意識

電子ベースの権利については、中央集中的な機関における帳簿上の記録に基づく管理が行われるが、こうした仕組みのもとでも、上記(1)イ. で述べたとおり、譲渡の意思表示を伴わない譲渡の記録には譲渡の効力が認められないことなどから、帳簿上の記録のみによって真正な権利者を確実に識別することはできず、実質的な権利状態と整合しない記録がなされているという状況が起こりうる。このため、例えば、「真の権利者」とは別の名義人に権利が帰属するという記録が作出された状態で当該名義人が倒産した場合には、権利関係に争いが生じうる。具体的には、「真の権利者」が管財人に対し、自らの財産を倒産者から取り戻す権利(取戻権)を主張しうるかが問題となる。このような場合

においては、「真の権利者」の保護（静的安全の保護）を図る必要があると考えられるが、現行法制度のもとでこれが可能か否かは必ずしも明らかではない。

そもそも、取戻権とは、倒産手続開始の影響を受けることなく、倒産者に属さない財産を倒産財団から取り戻す権利をいい⁴³、取戻権の有無は、実体法上の権利（所有権等）の有無によって決せられる⁴⁴。実体法上の権利のうち、それが自己に帰属することを第三者に主張するために対抗要件を必要とする権利については、倒産手続開始前に当該対抗要件の具備を要するというのが判例・通説とされる⁴⁵。

また、財産の特定性や分別管理が、取戻権の要件であるといわれる⁴⁶。すなわち、財産の分別管理が行われず、倒産者の固有財産と「真の権利者」の財産が混合しているときには、取戻しの対象財産を特定することができないため、取戻権は認められないと考えられている。もっとも、金銭のように所有と占有が一致する財産であっても、分別管理がなされている場合や信託財産であることが帳簿上明らかにされている場合には、取戻権の行使が認められるとされる⁴⁷。

従来、「真の権利者」が取戻権を主張するために対抗要件の具備が必要であるとはいっても、例えば対象となる財産が動産の場合、意思表示のみによって生じる物権変動⁴⁸と対抗要件である引渡しとしての占有改定⁴⁹があれば、その要件を満たすと解されてきた。しかしながら、上記（1）イ．で述べたとおり、振替証券や電子記録債権については、譲渡の記録を受けることが譲渡の効力要件であると規定されているため、有体物や通常の指名債権とは異なり、意思表示のみによって譲渡することができない。したがって、電子ベースの権利についてはこうした譲渡の仕組みを踏まえて、取戻権の主張を認めるための法律構成を見直す必要がある。

⁴³ 破産法 62 条、民事再生法 52 条、会社更生法 64 条。

⁴⁴ 伊藤 [2009] 321～325 頁、畑 [2003] 173 頁、中山 [2006] 209～210 頁。

⁴⁵ 伊藤 [2009] 320～321 頁、696～697 頁。その理由として、学説では、管財人は、倒産債務者の一般承継人ではなく、倒産債権者の満足に充当せられるべき財産についての独立の管理機構、あるいは独立の利益を持つ者として、対抗問題における第三者にあるからと説明されている。破産法について、斎藤・麻上・林屋 [1998] 567 頁〔野村秀敏〕、伊藤ほか [2010] 541～547 頁。

⁴⁶ 山本ほか [2010] 185 頁〔沖野眞已〕。当該要件は、実体法上の権利（所有権等）が認められるための要件であると解されている。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 30 頁。

⁴⁷ 山本ほか [2010] 185 頁〔沖野眞已〕。

⁴⁸ 民法 176 条。

⁴⁹ 民法 183 条。

また、特定性や分別管理が取戻権の要件であるといわれるとき、これらが有体物としての実体を有しない電子ベースの権利についてどのように解されるかについても、明らかでない。このため、これらが必要とされる理由に遡って検討し、合理的な解釈を導き出す必要が生じている。

そこで以下では、電子ベースの権利に対する取戻権について、次の2つの具体的なケースを取り上げて検討する。第1に、顧客が証券会社に証券売買を委託した場合において、売買が完結しないまま、証券会社に振替証券の名義が残された状態で当該証券会社が倒産したケースである（下記ロ、参照）。第2に、担保権設定者が担保権者に振替証券や電子記録債権を担保として差し入れた場合において、担保権者に振替証券や電子記録債権の名義がある状態で当該担保権者が倒産したケースである（下記ハ、参照）。

ロ. 売買委託先の倒産時における委託者による取戻しの可否

投資家が上場株式等の売買を行う場合、証券会社に売買を委託することが一般的である。証券会社の顧客は、取引所取引によって上場株式等を売却する際には、売却する証券を売買契約の決済日まで（最も早くて決済の3営業日前まで）に証券会社に交付し、証券会社は決済日の午後に清算機関（日本証券クリアリング機構（JSCC））を通じて決済を行う。この間に証券会社が倒産した場合、証券会社には分別管理義務⁵⁰が課せられているものの、証券会社の自己口座を経由した振替による決済手続が想定されているため⁵¹、顧客から預かった上場株式等が証券会社の自己の財産に混入することがある。また、顧客が取引所取引によって上場株式等を購入する際にも、同様の理由により、当該上場株式等が顧客に引き渡されるまでの間に証券会社が倒産した場合、当該上場株式等が証券会社の自己の財産に混入することがある。

こうしたとき、顧客の証券は、証券会社名義の振替口座簿に記録がなされているため、顧客が証券会社の債権者等との関係で、自らの権利を主張できるか、すなわち、証券会社が倒産した場合に証券会社の管財人等から当該証券を取り

⁵⁰ 証券会社は売付証券や買付証券といった顧客資産について、金融商品取引法上の分別管理義務を負い、帳簿で顧客有価証券として明確に区分して管理することが求められる（金融商品取引法43条の2第1項）。

⁵¹ 東京証券取引所の清算・決済規程4条は、その市場において成立した有価証券の売買等の決済は、JSCCの業務方法書の定めるところにより清算参加者とJSCCの間で行うこととされており、JSCCの業務方法書56条2項1号は、証券保管振替機構における現物清算参加者の口座とJSCCの口座の間の振替により有価証券の授受を行うものと規定している。

戻すことができるかが問題となる⁵²。なお、証券会社の倒産時に証券や金銭の返還が受けられない顧客に対しては、日本投資者保護基金によるセーフティネットが整備されているものの⁵³、同基金で補償されるのは一部の顧客に限られること等を踏まえると、現行私法上の顧客の権利を整理する意義は大きい⁵⁴。そこで、以下ではこの問題について、株式の取引所取引のケースを取り上げて検討を行う。

(イ) 売付証券の場合における顧客の権利

a. 紙の株券を前提とした従前の整理

紙ベースの株券の存在を前提とした仕組みのもとでは、顧客 A から売委託を受けた証券会社 X が証券会社 Y との間で売買契約を締結し、A が X に対して売付けのために証券を引き渡した後、売買の決済の実行前に X が倒産した場合、倒産当事者たる X のもとには、顧客 A が預託した売付証券が残ることとなるが、顧客 A (委託者) は取戻権を行使できると考えられてきた。すなわち、顧客からの委託によって有価証券の売付けまたは買付けを行うこと (取次ぎ。商法 502 条 11 号) を業とする証券会社は、問屋の典型であり⁵⁵、問屋が売委託を受けた場合、問屋によって物品の売付けがなされる前は、委託者は問屋に処分権を与えたにすぎず、倒産手続開始時には取戻権の行使ができるとされてきた⁵⁶。

b. 振替証券に対する取戻権の成否

これに対し、電子ベースで管理される振替証券の仕組みのもとでは、顧客か

⁵² こうした問題につき、決済プロセスの段階に応じて、金銭および証券についての顧客の権利の取扱いについて論じたものとして、金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 37 頁以下参照。

⁵³ 金融商品取引法 79 条の 20 以下。

⁵⁴ 同基金による補償の範囲について、金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 38～39 頁参照。

⁵⁵ 江頭 [2013] 236、238 頁。

⁵⁶ 平出 [1989] 379～380 頁、江頭 [2013] 256～257 頁、伊藤 [2009] 324 頁、伊藤ほか [2010] 452 頁。これに対して、問屋が相手方から代金を受領してこれを委託者に引き渡す前に破産したときは、委託者は問屋の一般破産債権者となるにとどまるとされる。平出 [1989] 379 頁。伊藤ほか [2010] 452 頁は、顧客を委託者兼受益者、問屋を受託者、委託物品を信託財産とする信託契約が、物品交付時に成立したと解しうるときがあり、そのときには、代償的取戻権に基づいて破産管財人に代金の移転請求を行いうるとする。

ら証券会社への振替証券の引渡しは、証券会社の顧客口座から自己口座への振替によって行われる。このような仕組みのもとでは、Aの売付証券について、Xの自己口座に記録がなされたままXが倒産した場合には、XのもとにAの証券が残ることがありうるため⁵⁷、Aに取戻権が認められるかが問題となる。

顧客が取戻権を行使するためには、取戻権の基礎となる実体法上の権利を有している必要がある。これについては、①証券会社の自己口座に記録がなされていても、証券会社に振替証券の権利は移転しておらず、顧客は倒産手続における取戻権の基礎となる権利を有するとの見解⁵⁸と、②顧客の振替証券は証券会社の自己口座を経由して売買されているという決済プロセスの実態に即し、証券売買を委託する顧客には証券の権利を証券会社にいったん移転する意思があると考えれば、証券会社の自己口座に記録された売付証券の権利は証券会社に帰属しており、顧客に取戻権は認められないことになるとする見解⁵⁹に分かれている。

①の見解においては、振替の申請は当事者間の譲渡の合意を前提とするものであるため、譲渡の合意がなければ譲渡の効力は生じないと解されていることから⁶⁰、売委託を行った顧客から証券会社への振替証券の権利移転は生じておらず、顧客は取戻権の基礎となる権利を有するものと解されている⁶¹。そして、顧客と証券会社の管財人等との間では、証券の権利移転が生じていないことから、取戻権の基礎となる権利の変動に関する対抗要件の問題は生じない⁶²。①の見解に立った場合であっても、取戻権を行使するためには、対象となる財産の特定

⁵⁷ XY間の売買契約は、売買約定後未決済の状態でのXの倒産が生じたため双方未履行双務契約となるが、当該契約は「市場の相場がある商品の取引に係る契約」（破産法58条1項）に該当するため、取引所等における別段の定めに従う（破産法58条4項、民事再生法51条、会社更生法63条）。株式の取引所取引の決済であれば、金融商品取引清算機関であるJSCCの定める業務方法書に従うこととなる。この場合、決済の履行を他の証券会社に引き継がせるか（移管）、その他必要な整理を行うことができる（整理売買）。整理売買とは、JSCCが証券会社XとYの間に成立していた売買契約と反対ポジションの取引を新たに発生させ、JSCCがこれを引き受け、両者を相殺することによりポジションの解消を行うことをいう（金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会〔2013〕41頁、日本銀行決済機構局〔2009〕11頁）。整理売買がなされた場合には、XのもとにAの証券が残ることとなる。

⁵⁸ 顧客たる委託者が取戻権を有するためには、証券会社の自己口座に記録がなされていても、顧客に譲渡の意思がなく、証券会社に証券の権利は移転していないことが前提となる。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会〔2013〕42頁および注73。

⁵⁹ 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会〔2013〕43頁。

⁶⁰ 金子〔2002〕26頁。

⁶¹ 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会〔2013〕42頁。

⁶² 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会〔2013〕42頁注73。

性が要件であると解されているが⁶³、特定性の判断において、振替制度のもとでは、取次者の自己口座に記録される証券の種類・数量は特定できたとしてもその責任財産からの区別は困難であるとして、取戻権の行使に否定的な見解⁶⁴と、代替性のある観念的な権利である振替証券については有体物のように他から識別可能なかたちで客体を特定する必要はなく、証券会社における帳簿上の記録による特定⁶⁵が可能であれば足りるとして、取戻権の行使に肯定的な見解⁶⁶に分かれている（特定性の問題については、下記ニ．参照）。

（ロ）買付証券の場合における顧客の権利

a. 紙の株券を前提とした従前の整理

紙ベースの仕組みのもとでは、顧客 B から買委託を受けた証券会社 Y が証券会社 X との間で売買契約を締結し、XY 間で決済した後、Y から B に証券が引き渡される前に Y が倒産した場合、倒産当事者たる Y のもとには、顧客 B に引き渡されるはずであった買付証券が残ることとなる。この場合、問屋と委託者の関係では、問屋（証券会社 Y）が買委託の実行により取得した権利は委託者（顧客 B）に帰属するが⁶⁷、問屋の債権者に対して委託者が自己の権利を対抗できるかについては、規定上明らかではなく、従来から争いがある⁶⁸。かつての通説は、代理に関する規定は問屋と委託者との間に準用されるにとどまり、問屋の債権者を含めて第三者に対する関係では、委託者は権利が自己に帰属することを主張しえないと解していたとされる⁶⁹。

⁶³ 山本ほか [2010] 185 頁〔沖野眞已〕。

⁶⁴ 坂本・渡邊 [2003] 33～35 頁。

⁶⁵ 売付証券の場合は、振替口座簿上は証券会社の自己口座に記録されるが、さらに当該自己口座の内訳を管理するために証券会社自身が管理する帳簿により特定することとされる。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 42 頁。

⁶⁶ 森田（宏樹） [2006] 53 頁、金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 42 頁。

⁶⁷ 取引の相手方との関係では、権利者となるのは問屋であって委託者ではないが（商法 552 条 1 項）、問屋と委託者との関係は代理に関する規定を準用すると定められている（同条 2 項）。この規定の趣旨は、問屋と委託者との関係に関する限り、物品の売買がもたら委託者の計算でなされるという経済的実質に鑑み、問屋からの譲渡その他の特別の権利移転手続を要せず、当該権利が当然に委託者に帰属することを示すものと解されている（大判大正 12 年 12 月 1 日刑集 2 卷 895 頁）。江頭 [2013] 255 頁。

⁶⁸ 江頭 [2013] 255～256 頁参照。

⁶⁹ 平出 [1989] 379 頁。

この点、問屋に関する最判昭和 43 年 7 月 11 日民集 22 卷 7 号 1462 頁（以下、「昭和 43 年判決」という。）においては、問屋の取得した権利について実質的利益を有するのは委託者であり、問屋の債権者はそのすべての財産を自己の債権の一般的担保として期待すべきではないとの理由から、取戻権が認められた。同判決に対しては、実質的な利益衡量の結果のみが述べられており、法的な理論構成が欠如しているとの批判が強いものの、その結論を支持する見解は多い⁷⁰。

こうした見解からは、当該結論を導くための理論的構成として、例えば、商法 552 条 2 項にいう「問屋」には、問屋の債権者も含まれると解すべきであること⁷¹、取次ぎと信託の類似性から、問屋が委託者の計算で取得した権利は問屋に帰属するが、委託者への譲渡前には、問屋に対する一般債権の責任財産を構成しないこと⁷²等が挙げられている。また、近時では、委託者は買委託の実行により取得した権利を問屋から譲り受ける手続を取らない限り、問屋の債権者に対して自己の権利を主張できないという理解に立ったとしても、問屋は買入物品についての所有権を自己契約（民法 108 条）⁷³により委託者に移転し、そのための対抗要件として占有改定を用いることができるため、顧客には取戻権が認められるとする見解も有力とされる⁷⁴。この見解は、問屋が物品を買い入れる前に、委託者と問屋の間で先行的占有改定の合意を行うこともできると解する⁷⁵。ただし、問屋の債権者が不当に不利益を受けないように、問屋の債権者の一般的担保となる問屋の一般財産と、委託者のために保管している特定の財産との区別が、帳簿上・計算上の処理により明らかにされなければならない、そうではない限り、問屋の債権者の利益は、問屋の委託者と同順位でしか保護されないとする⁷⁶。

⁷⁰ 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 45 頁参照。

⁷¹ この点を根拠とする見解として、鈴木（竹雄） [1981] 274 頁。

⁷² この点を根拠とする見解として、神崎 [1964] 523 頁。

⁷³ 委託者への所有権の移転は、問屋の債務履行行為（民法 646 条 2 項の受任者による取得した権利の移転義務）であるため、問屋は自己契約により行うことができる（民法 108 条但書）とされる。この点、所有権移転に関する特別の合意（物権行為）は不要であるとすれば、あえて自己契約として観念する必要はなく、端的に問屋の権利移転義務の効果として捉えることが可能であるとも考えられる。

⁷⁴ 平出 [1989] 384 頁、竹下ほか [2007] 262～263 頁〔野村秀敏〕、伊藤 [2009] 323～324 頁。

⁷⁵ 平出 [1989] 384 頁。先行的占有改定の合意は、委託者が問屋に買入代金を前払いしている場合には、特段の事情がない限り黙示的に成立しているものと推定されると解している。

⁷⁶ 平出 [1989] 384～385 頁、江頭 [2013] 256 頁。

b. 振替証券に対する取戻権の成否

紙ベースの買付証券にかかる顧客の取戻権に関する以上のような議論を踏まえ、振替証券すなわち電子ベースの仕組みのもとで、Bの買付証券について、Yの自己口座に記録がなされたままYが倒産した場合に、Bに取戻権が認められるかが問題となる。

顧客が取戻権を行使するためには、取戻権の基礎となる実体法上の権利を有している必要がある。この点、対象が振替証券である場合には、譲渡の記録を受けなければ譲渡の効力が生じないと規定されていることから、名義が証券会社に残っている以上は有効な譲渡が成立していないため、委託者の取戻権は認められないこととなりそうである⁷⁷。

これまで学説は、昭和43年判決で示された顧客の保護という結論を理論的に導くため、技巧的な解釈論を展開してきた。しかしながら、電子的記録によって権利関係が明確化したことを受けて、そのような理論構成は再検討を迫られている。新たな解釈の方向性としては、例えば、買委託における顧客と証券会社の関係を、顧客を委託者兼受益者、証券会社を受託者、買付代金を信託財産とし、これにより振替証券を買い入れて受益者に引き渡すことを目的とする信託契約が成立すると解することが相当な場合があるとの指摘がある⁷⁸。しかしながら、この場合には、買付証券が信託財産に属する旨を振替口座に記録しなければ、当該振替証券が信託財産に属することを第三者に対抗できない点が問題となる⁷⁹。

このように、振替証券の買付けを委託した顧客の保護を理論的に導くことは難しい。その意味で、法的な理論構成が欠けていると批判されながらも顧客の取戻権を認めた昭和43年判決が果たす役割は、ペーパーレス化に伴い、一層重要になっているとも考えられる。また、顧客と証券会社の関係性について法的予測可能性を高めるべきであるとするれば、今後、倒産法上の特別な取扱いを定める等の立法対応を検討することも必要と考えられる⁸⁰。

⁷⁷ こうしたことから、ペーパーレス化後は委託者たる顧客に取戻権を認めることの理論的な説明がより一層困難となっていると評価されている。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 45 頁。

⁷⁸ 伊藤ほか [2010] 451 頁。

⁷⁹ 社債・株式等振替法 75 条 1 項、100 条 1 項、142 条 1 項等。

⁸⁰ 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 51 頁。

ハ. 担保権者の倒産時における担保権設定者による取戻しの可否

担保権設定者が担保権者に対して振替証券や電子記録債権を差し入れている場合、債務者が被担保債務の弁済をしないときには、管財人は、担保権を実行することができる。担保権実行時の担保目的物の価額が被担保債権を上回り清算金が発生する場合には、担保権設定者は管財人に対して清算金支払請求権を取得し、当該清算金支払請求権は財団債権または共益債権となる⁸¹。

これに対し、担保権設定者が担保権者に対して振替証券や電子記録債権を差し入れ、これらの権利が担保権者に帰属するものとして記録されている場合において、担保権者が倒産したとき、被担保債務を弁済した担保権設定者は当該振替証券・電子記録債権に対する取戻権を行使しうるかが問題となる。

(イ) 電子ベースの権利を用いた担保取引とその法律構成

振替証券を担保とする取引としては、デリバティブ取引や金融機関の担保融資等が存在する。このうち、デリバティブ取引においては、国債等に対する質権設定や消費寄託（消費貸借）が行われているが、当該国債等の処分可能性や一括清算法の適用との関係上、消費寄託（消費貸借）構成が優れているといわれている。また、金融機関の担保融資、事業会社間取引における信用補完、各種取引所取引における制度信用等では、株式等に対する譲渡担保権の設定が行われている⁸²。このように、取引の種類によって用いられる担保の法律構成は異なるが、以下では、非典型担保であるため権利関係を巡る争いにおいて解釈の役割が重要となる譲渡担保を用いた取引について検討することとする⁸³。

電子記録債権を担保とした取引も想定される。その例としては、金融機関による担保融資や事業会社間の信用補完等としての利用が考えられる。こうした取引においては、電子記録債権に対する質権または譲渡担保権の設定が行われることが考えられるが、現在設立されている電子債権記録機関においては質権記録の仕組みが用意されていないことから、以下では譲渡担保を用いた取引を

⁸¹ 破産法 148 条 1 項 4 号では財団債権となり、民事再生法 119 条 5 号、会社更生法 127 条 5 号では共益債権となる。

⁸² 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 注 219 に対応する本文参照。神田ほか [2008] 193 頁。

⁸³ 振替証券に対する譲渡担保の設定は、譲渡担保権設定者の口座の保有欄から譲渡担保権者の口座の保有欄への振替によって行われる。なお、振替証券に対する質権の設定は、譲渡担保権設定者の口座の保有欄から、質権者の口座の質権欄への振替によって行われる。

念頭に置くこととする⁸⁴。

譲渡担保とは、債権を担保するために、担保目的物の所有権を譲渡担保権者に移転するという形式を採用したものである。所有権移転の効力は、債権担保の目的を達するのに必要な範囲内においてのみ認められ、債務者の履行遅滞時には譲渡担保権者が目的物の処分権能を取得するものの⁸⁵、目的物の換価処分を完結するまでは、被担保債務の弁済期経過後であっても、被担保債務を弁済すれば譲渡担保権設定者は目的物についての完全な所有権を回復する権利（受戻権）を有するとするのが判例である^{86, 87}。

（ロ）譲渡担保権者倒産時における譲渡担保権設定者の権利

a. 譲渡担保権者倒産時の取戻しに関する整理

そもそも、譲渡担保権設定者が目的物を倒産財団から取り戻す際に、対抗要件の具備が必要であるか否かは、必ずしも明らかではない。例えば、学説のなかには、担保権者が倒産した場合には担保権者と担保権設定者の関係はそのまま管財人と債務者との関係に引き継がれ、債務者は債務を弁済すればそのまま登記・登録の移転を請求しうるとの見解⁸⁸や、担保権設定者は被担保債務を弁済して完全な所有権を回復すれば、担保目的物を担保権者の倒産財団から取り戻すことができるとしながらも、管財人に対抗するためには動産の占有や不動産の移転請求権保全の仮登記のような対抗要件の具備が必要との見解⁸⁹もある。このように、学説においては対抗要件具備の要否について通説的な理解はないように思われ、判例においても、この点につき言及したものは存在しない。

⁸⁴ 電子記録債権に対する譲渡担保の設定は、譲渡記録によって行われる。

⁸⁵ 最判昭和 57 年 1 月 22 日民集 36 卷 1 号 92 頁。

⁸⁶ 最判昭和 47 年 11 月 24 日金法 673 号 24 頁、最判昭和 57 年 9 月 28 日判タ 485 号 83 頁等。

⁸⁷ 譲渡担保の法律構成についての学説は、所有権的構成と担保的構成に分かれているとされる。前者は、譲渡担保権設定時に譲渡担保権設定者から譲渡担保権者への物権変動が生じ、被担保債権の弁済がなされると譲渡担保権設定者への復帰的な物権変動が生じることになるとする。後者はさらに 2 つに分かれ、譲渡担保権設定時に所有権が譲渡担保権者に移転することを認めたとすべく、担保目的に応じた部分以外の物権（設定者留保権）が譲渡担保権設定者に残されているとする構成と、譲渡担保権者は担保権を取得するにとどまり、所有権は譲渡担保権設定者にあるとする構成とに分かれる。道垣内 [2008] 298～299 頁。

⁸⁸ 竹下 [1973] 321 頁。道垣内 [2008] 325 頁は、譲渡担保権者が倒産しても被担保債権の弁済期が到来するわけでもなく、譲渡担保を巡る法律関係は基本的に変化しないとする。

⁸⁹ 伊藤 [2009] 350～351 頁。

(a) 差押債権者との関係を巡る判例の整理

譲渡担保権者が倒産した場合における譲渡担保権設定者の取戻権について言及した判例は存在しないが、譲渡担保権者の債権者が担保目的物を差し押さえた場合における譲渡担保権設定者の受戻権については判例が存在する。一般的には、差押前・破産手続開始決定前に債務者が行った法律行為の効力との関係を念頭に、差押債権者と管財人の地位は類似のものとみられていることから⁹⁰、こうした判例は、譲渡担保権者の倒産時における取戻権につき検討するうえで参照すべきものと考えられる。

そこで、以下では、差押え、弁済、弁済期の経過の先後関係によって類型化したうえで、譲渡担保目的物の差押えの場合における受戻権に関する判例を整理する。

▽ 譲渡担保目的物を差し押さえた債権者と譲渡担保権設定者の関係に関する判例の整理

場合分け	判例
ケース A ・ 差押えがなされた後、弁済期が経過するまでに弁済がなされたケース 【差押え→弁済期の経過までに弁済】	判例：平成 18 年 10 月 20 日判決傍論 第三者異議の訴えは可能 （差押債権者は譲渡担保権者の権利を超えて救済を受けられない。）
ケース B ・ 弁済期が経過するまでに弁済がなされた後、差押えがなされたケース 【弁済期の経過までに弁済→差押え】	判例：なし 弁済期が経過するまでに弁済がなされた場合には、弁済期前に差押債権者は譲渡担保権者の権利を超えて救済を受けられないとするケース A と同様の帰結と解すべきではないか。
ケース C ・ 差押えがなされた後、弁済期が経過し、その後に弁済がなされたケース 【差押え→弁済期の経過→弁済】	判例：なし 弁済期を経過した以上、設定者としては換価処分を受忍すべきとして、ケース D と同様の帰結と解すべきではないか。
ケース D ・ 弁済期が経過した後、弁済より先に差押えがなされたケース 【弁済期の経過→差押え→弁済】	判例：平成 18 年 10 月 20 日判決本論 第三者異議の訴えは不可 （受戻権行使による所有権の回復は主張できない。）
ケース E ・ 弁済期が経過した後、弁済がなされた後に差押えがなされたケース 【弁済期の経過→弁済→差押え】	判例：なし 被担保債権を弁済した譲渡担保権設定者と弁済後に担保目的物を譲り受けた者との関係に対抗関係として処理した昭和 62 年 11 月 12 日判決とパラレルに考えれば、譲渡担保権設定者と担保目的物を差し押さえた債権者との関係は、対抗関係と判断される可能性が高い。

⁹⁰ 伊藤 [2009] 249 頁。

まず、最判平成 18 年 10 月 20 日民集 60 卷 8 号 3098 頁（以下、本節において「平成 18 年判決」という。）は、その本論において、被担保債務の弁済期の経過後、担保目的物（不動産）に対する差押えがなされた場合（上記ケース D）について、譲渡担保権設定者は、その後に債務を弁済したとしても受戻権行使による所有権の回復を主張できず、第三者異議の訴えにより強制執行の不許⁹¹を求めることはできないとした⁹²。その理由について、平成 18 年判決は、被担保債務の弁済期の経過後は、譲渡担保権者が担保目的物の処分権を取得するということを前提として、譲渡担保権設定者は譲渡担保権者による担保目的物の換価処分⁹³を受忍すべき立場にあるという実質的な理由を挙げている。この点に関する理論構成については、被担保債務の弁済期の経過に伴い、譲渡担保権者が担保目的物の処分権を取得するということを前提として、①譲渡担保権設定者と差押債権者は民法 177 条の対抗関係に立ち、譲渡担保権設定者が対抗要件を具備する前に差押登記がなされれば、差押債権者が優先するという法律構成と、②差押えの処分禁止効により、譲渡担保権者から譲渡担保権設定者への担保目的物の所有権の移転は、差押債権者との関係において効力を有しないとす法律構成の、2つの可能性が挙げられている⁹⁴。

他方で、同判決はその傍論で、被担保債権の弁済期が経過するまでに担保目的物に対する差押えがなされた場合であっても、少なくとも、被担保債権の弁済期が経過するまでに弁済がなされ、譲渡担保権設定者が目的物を受け戻したとき（上記ケース A）は、譲渡担保権設定者は、第三者異議の訴えにより強制執行の不許を求めることができるとした。この場合、差押債権者は譲渡担保権者の権利を超えて救済を受けられないこととなる。

以上に対し、ケース B（弁済期が経過するまでに弁済がなされた後、差押えがなされた場合）、ケース C（差押えがなされた後に被担保債務の弁済期が経過し、その後に弁済がなされた場合）およびケース E（被担保債務の弁済期経過後に弁済がなされ、その後に差押えがなされた場合）については、直接判断した判例

⁹¹ 第三者が強制執行の目的物について「所有権その他目的物の譲渡又は引渡しを妨げる権利」を有する場合、当該第三者は第三者異議の訴えにより強制執行の不許を求めることができる（民事執行法 38 条 1 項）。

⁹² 受戻権が消滅するのではなく、被担保債権の弁済による所有権の回復を差押債権者に対抗できないという論理枠組みが示されたものと解されている。道垣内 [2011] 1904 頁。

⁹³ 差押債権者による担保目的物の強制執行手続による換価を含む。

⁹⁴ 増森 [2009] 1106～1107 頁。②の法律構成を採用する見解は、いわゆる「取消と登記」および「解除と登記」に関する判例法理とのバランスを考慮する見解であり、①の法律構成に対しては被担保債務の弁済前は譲渡担保権設定者が対抗要件を得ることができないという点で民法 177 条の適用の前提を欠いていると指摘している。道垣内 [2011] 1910 頁。

は存在しないが、平成 18 年判決の論理や類似の事案に関する他の判例に照らせば、以下のように解するのが適当と考えられる。

(ケース B: 弁済期が経過するまでに弁済がなされた後、差押えがなされた場合について)

平成 18 年判決の傍論を踏まえると、譲渡担保権設定者は、被担保債務の弁済期が経過するまでに弁済を行っている以上、譲渡担保権者の債権者による差押えを受忍すべき立場にはなく、差押債権者についても、譲渡担保権者の権利を超えた救済は受けられないと解される。このため、譲渡担保権設定者は、第三者異議の訴えにより強制執行の不許を求めることができるものと考えられる。

(ケース C: 差押えがなされた後に被担保債務の弁済期が経過し、その後に弁済がなされた場合について)

平成 18 年判決の本論を踏まえると、譲渡担保権設定者が債務の履行を遅滞したときは、譲渡担保権者は担保目的物を処分する権能を取得し、これを受け、譲渡担保権設定者は担保目的物が換価処分されることを受忍すべき立場に立つと考えられる。このため譲渡担保権設定者は、差押え後に履行遅滞が発生しているときは、第三者異議の訴えにより強制執行の不許を求めることはできないものと考えられる。

(ケース E: 被担保債務の弁済期経過後に弁済がなされ、その後に差押えがなされた場合について)

最判昭和 62 年 11 月 12 日判タ 655 号 106 頁⁹⁵は、被担保債務を弁済した譲渡担保権設定者とその後に担保目的物を譲り受けた者との関係についてこれを対抗関係と解し、譲渡担保権設定者は登記がなければ担保目的不動産の譲受人に対抗できないとした。同判決は、譲渡担保権にかかる所有権的構成のもと、譲渡担保権が被担保債務の弁済により消滅した後、担保目的物が譲渡担保権者から第三者に譲渡された場合には、担保目的物の譲渡担保権設定者への復帰と第三者への譲渡による所有権移転とが二重譲渡と類似の関係に立つと捉えたものである。被担保債務が弁済期経過後に弁済がなされた後における差押債権者と

⁹⁵ この判決では、「不動産が譲渡担保の目的とされ、設定者から譲渡担保権者への所有権移転登記が経由された場合において、被担保債務の弁済等により譲渡担保権が消滅した後に目的不動産が譲渡担保権者から第三者に譲渡されたときは、右第三者がいわゆる背信的悪意者に当たる場合は格別、そうでない限り、譲渡担保権設定者は、登記がなければ、その所有権を当該第三者に対抗することができないと解するのが相当」と判示されている。

譲渡担保権設定者との関係についても同様に考えれば、両者は対抗関係と判断される可能性が高い⁹⁶。

(まとめ)

各ケースにおける結論が論理的に整合的か否かはともかく、判例の立場を前提とすれば、(i) 被担保債務の弁済期経過後に弁済がなされ、その後、担保目的物の差押えがなされた場合は、譲渡担保権設定者と差押債権者との関係（上記ケース E）は対抗関係として処理される可能性が高い。また、(ii) 差押えがなされた後に弁済期が経過し、その後に被担保債務の弁済がなされた場合、および弁済期が経過した後に差押えがなされ、その後に被担保債務の弁済がなされた場合における譲渡担保権設定者と差押債権者との関係については（上記ケース C および D）、①譲渡担保権設定者と差押債権者が対抗関係に立つという法律構成と、②差押えの処分禁止効を理由とする法律構成の 2 つが考えられるものの、被担保債務の弁済期の経過に伴って譲渡担保権者が担保目的物の処分権を取得することは共通しており、いずれの構成に基づいたとしても、結論としては、譲渡担保権設定者が第三者異議の訴えにより強制執行の不許を求めることはできないものと考えられる。

(b) 管財人との関係を巡る考察

一般的には、一般債権者の利益の代表者たる管財人には、差押債権者と類似の法律上の地位が認められると考えられている⁹⁷。すなわち、倒産手続の開始による債務者の財産の管理処分権の管財人への専属（ただし、DIP 型⁹⁸の手続きを除く。）は、債権者の個別執行の禁止⁹⁹と同時に行われる包括的差押えとして捉えることができ、個別執行の差押対象財産は、倒産財団に組み込まれるため、実体法が差押債権者を第三者として保護している場合には、その趣旨に照らして、管財人についても当該第三者としての保護が及ぶと解すべきであるとされている。

したがって、(i) 被担保債務の弁済期経過後に弁済がなされ、その後、倒産手

⁹⁶ 道垣内 [2011] 1912~1913 頁。

⁹⁷ 伊藤 [2009] 249 頁。

⁹⁸ Debtor in Possession（占有を継続する債務者）の略。倒産後も引き続き倒産債務者が財産の管理処分権を有し（民事再生法 38 条 1 項等）、旧経営陣が経営を行う手続を指す。

⁹⁹ 破産法 42 条、会社更生法 50 条、民事再生法 39 条。

続開始決定がなされた場合は、譲渡担保権設定者と管財人との関係は、譲渡担保権設定者と差押債権者との関係と同様、対抗関係として処理されるものと解される。そのため、対抗要件を具備していない譲渡担保権設定者は、取戻権を行使することはできない。その結果、譲渡担保権設定者が倒産手続開始決定以前に行った支払は、被担保債権の有効な弁済とは認められるものの、譲渡担保権設定者は、担保目的物の所有権を喪失し、これにかかる不当利得返還請求権は、破産債権、再生債権または更生債権¹⁰⁰となるものと解される。

他方で、(ii) 弁済期が経過した後に倒産手続開始決定がなされ、その後に被担保債務の弁済がなされた場合、および倒産手続開始決定がなされた後に弁済期が経過し、その後に被担保債務の弁済がなされた場合については、倒産手続が開始されると、DIP 型の手続を除き、倒産財団に属する財産の管理処分権は倒産管財人に専属することになる。このとき、倒産債務者はその財産に対する管理処分権を失うため¹⁰¹、倒産債務者に対する被担保債務の弁済によって担保目的物を受け戻すことはできないことになる。

しかしながら、倒産手続開始後の被担保債務の弁済は、倒産手続開始決定により倒産財団に対する管理処分権を喪失した倒産債務者に対して行われるものではなく、原則として倒産財団に対する管理処分権を有する管財人に対して行われるものである¹⁰²。そうすると、上記ケース C および D につき、①譲渡担保権設定者と差押債権者は民法 177 条の対抗関係に立つという法律構成を採用した場合にはもちろん、②差押えの処分禁止効により、譲渡担保権者から譲渡担保権設定者への担保目的物の所有権の移転は、差押債権者との関係において効

¹⁰⁰ 破産法 2 条 5 項、民事再生法 84 条 1 項、会社更生法 2 条 8 項。「手続開始前の原因」は、主たる発生原因が倒産手続開始前に備わっていれば足りると解されている。山本ほか [2010] 56 頁、67 頁、75 頁。譲渡担保権設定者の譲渡担保権者に対する不当利得返還請求権は、譲渡担保権設定者の譲渡担保権者に対する譲渡担保目的物の返還請求権が転化したものであるため、主たる発生原因は、譲渡担保権の設定および被担保債権の弁済であると解される。譲渡担保権設定者の譲渡担保権者に対する不当利得返還請求権が破産債権、再生債権または更生債権になるという結論は、(ii) の場合との比較において、被担保債務の履行が遅滞した債務者の保護に薄いこととなるものの、既に被担保債務を履行した後であれば、譲渡担保権設定者は、譲渡担保権者に対して対抗要件の具備を求めうる地位を有していたのであって、それにもかかわらず、対抗要件の具備を求めなかったのであるから、必ずしも不合理な結論ではない。

¹⁰¹ 破産法 78 条 1 項、会社更生法 72 条 1 項。

¹⁰² 破産手続開始決定後に破産者に対して弁済をしたとしても、それは管財人に対抗することができないのが原則であるが、破産手続開始につき善意で破産者に対して行われた弁済は、管財人に対抗することができ（破産法 50 条 1 項。同法 51 条により、破産手続開始決定の公告の前は、善意であると推定される。）、破産手続開始につき悪意で破産者に対して行われた弁済は、破産財団が利益を受けた限度で管財人に対抗することができる（同法 50 条 2 項。同法 51 条により、破産手続開始決定の公告の後には、悪意であると推定される。）。なお、同様の規定について、会社更生法 57、59 条、民事再生法 76 条参照。

力を有しないとす法律構成を採用した場合においても、管財人は担保目的物の処分権を有しており、管財人は自らの管理処分権に基づいて担保目的物を有効に処分することが可能である。したがって、被担保債務の弁済が管財人に対してなされた後は、管財人が担保目的物の換価処分¹⁰³を完結するまでの間は、譲渡担保権設定者は管財人に対して被担保債務の弁済を行えば担保目的物を受け戻すことができ、それによって回復した所有権に基づいて取戻権を主張することに、支障はないと考えられる。

当事者間の利害関係を実質的にみても、管財人に対する被担保債務の弁済によって譲渡担保権設定者に取戻権を認めることは、倒産債権者を害するものではないという意味でも支持されうるといえる。すなわち、一方で、強制執行手続における担保目的物に対する差押えの効力は、被担保債務の弁済金には及ばないため、譲渡担保権設定者による受戻権の行使を認めると差押債権者が害されうるが、他方で、倒産手続においては、被担保債務の弁済金が倒産財団に組み込まれるため、譲渡担保権設定者による受戻権の行使を認め、取戻権の行使を認めることは、倒産債権者を害するものではないといえる。このような相違点を踏まえれば、倒産手続開始後において、管財人が担保目的物の換価処分を完結するまでの間は、対抗要件を具備していない譲渡担保権設定者に取戻権を認めても不都合はないものと考えられる。

b. 電子ベースの権利を目的とする譲渡担保の特徴

上記 a. の議論は、担保目的物の特質を踏まえていないため、さらに、電子ベースの権利を目的とする譲渡担保については、譲渡の記録が「譲渡」の効力要件とされており、譲渡について対抗要件の規定が存在しないこと¹⁰⁴を踏まえた分析が必要である。すなわち、譲渡担保を設定する場面においては、(譲渡担保権設定者から譲渡担保権者への)譲渡の記録が常になされるが¹⁰⁵、譲渡担保権設定者が被担保債務を弁済したことにより、振替証券や電子記録債権についての完全な権利を回復しようとする場面においては、記録の所在と権利の所在の関係性が明らかでないため、以下で検討する。

¹⁰³ 前掲注 86、87 に対応する本文参照。

¹⁰⁴ 社債・株式等振替法は、振替証券が信託財産に属することについての対抗要件(信託財産に属する旨の記録)を規定している(同法 75 条等)が、振替証券に関するその他の権利変動については対抗要件を規定していない。同様に、電子記録債権法は、電子記録債権が信託財産に属することについての対抗要件(信託の電子記録)を規定している(同法 48 条 1 項)が、電子記録債権に関するその他の権利変動については対抗要件を規定していない。

¹⁰⁵ 前掲注 83、84 参照。

まず、(i) 被担保債務の弁済期経過後に弁済がなされ、その後、倒産手続開始決定がなされた場合は、譲渡担保権設定者と管財人との関係について従来、二重譲渡類似の対抗問題として処理されてきた。この点、権利変動についての対抗要件が規定されていない電子ベースの権利¹⁰⁶においても、二重「譲渡」類似の関係として捉えられるとすれば、譲渡担保権設定者が弁済期経過後の弁済（受戻権行使）によって権利を完全に回復することは、（譲渡担保権者から譲渡担保権設定者への）「譲渡」に類似するものと捉えられるため、譲渡担保権設定者は譲渡の記録を受けていなければ自らが権利者であることを管財人に対して主張できず、記録上の権利者が管財人である以上、譲渡担保権設定者には取戻権が認められないと解すべきではないか。この点、倒産手続開始決定がなされるまでの間は、被担保債務を弁済した譲渡担保権設定者は譲渡担保権者に対して譲渡の記録を求めることができる地位にあったことから、譲渡の記録を受けなかったことの帰責性が認められるともいえる。したがって、譲渡の記録を受けていない譲渡担保権設定者は、管財人に対して取戻権を主張することはできないと解することは、実質的にもやむをえないものと考えられる。

次に、(ii) 倒産手続開始決定がなされた後に弁済期が経過し、その後に被担保債務の弁済がなされた場合、および弁済期が経過した後に倒産手続開始決定がなされ、その後に被担保債務の弁済がされた場合については、a.(b)で検討したように、管財人が担保目的の振替証券や電子記録債権の換価処分を完結するまでの間は、譲渡担保権設定者は、管財人に対して被担保債務を弁済することによって担保目的物を受け戻すことが可能であり、それによって回復した所有権に基づいて取戻権を主張することができるかと解される。受戻権の行使において、譲渡の記録が権利変動の効力要件とされる電子ベースの権利については、被担保債務の弁済によって当然に復帰した権利に基づく取戻権を主張することはできないが、記録上の権利者である管財人に対し振替の申請（譲渡担保権設定者を記録上の権利者に復帰させる旨の申請）を請求することにより、受戻権の行使をすることになるものと考えられる。

なお、以上のように譲渡担保権設定者の取戻権が問題となる場合にも、売付証券の委託の場面と同様に、取戻権を行使するためには対象となる財産の特定性が要件であると解されており、その解釈が問題となる（下記二．参照）。

¹⁰⁶ 前掲注 104 参照。

二. 取戻権の要件としての特定性

(イ) 特定性の意義

取戻権の要件として、実体法上の権利（所有権等）が認められるためには、当該権利の目的となる財産について、特定性や分別管理が必要であるといわれている¹⁰⁷。しかしながら、取戻権の対象が残高として管理される振替証券である場合には¹⁰⁸、「特定性」を求めることの意義が必ずしも明らかでない。

そもそも、取戻権を基礎づける代表的な実体法上の権利である物権（所有権等）は、目的物に対する直接の排他的な支配権を内容とするため、目的物が特定したものであることを要するとされている¹⁰⁹。より具体的には、例えば種類債権の目的物の所有権は、種類物が「特定」（民法 401 条 2 項）した時に譲受人（債権者）に移転するとされており¹¹⁰、反対に、特定するまでの間は種類物の所有権は譲渡人（債務者）に残る。また、権利の「特定性」というときには、例えば将来債権譲渡において、適宜の方法により期間の始期と終期を明確にするなどして、譲渡の目的とされる債権が特定される必要があるとされている¹¹¹。

こうした考え方を踏まえると、特定性が取戻権の要件であるというとき、それが真に意図する内容は、取戻権の目的財産が特定されない限り、当該目的財産に対し、取戻権を基礎づける実体法上の権利を行使することができないということであるといえる。

したがって、振替証券のように、権利が及ぶ範囲を種類と数量（または金額）のみでしか指定することができない電子ベースの権利についても、取戻権が認められるためには、その対象となる権利について「特定」性があることが必要であり、取戻権を主張する者が、ある「特定」の種類・数量（金額）の権利について倒産者に支配権がないこと、および当該範囲において自らが実体法上の権利者であることを証明できなければ、当該範囲における実体法上の権利を主

¹⁰⁷ 前掲注 46 参照。

¹⁰⁸ 前掲注 10 参照。なお、電子記録債権については、電子記録（譲渡記録）において譲渡担保の目的である旨の記載は求められていないが、残高管理方式を採用している振替証券とは異なり、電子記録債権には個々の債権を特定する記録番号が付されていることから、当事者間で差し入れられる担保差入証等において、譲渡担保の目的とされている電子記録債権を識別することが可能である。これらの記録番号等を明記した証書等により、譲渡担保の目的である電子記録債権を特定できれば、取戻権が認められると考えられる。

¹⁰⁹ 舟橋・徳本 [1997] 17 頁 [舟橋諄一]、鈴木（禄弥） [1964] 178 頁参照。

¹¹⁰ 不特定物売買について、最判昭和 35 年 6 月 24 日民集 14 卷 8 号 1528 頁。

¹¹¹ 最判平成 11 年 1 月 29 日民集 53 卷 1 号 151 頁。

張できないのではないかと考えられる。もっとも、有体物においては、物理的な形での分離などの方法により外形上「特定」される必要があるのとは異なり、無形の財産である権利については、権利として他の財産からの識別可能性が客観的に確保されていれば足りるものといえよう。

(ロ) 振替証券についての証明の内容

以上のように解するとき、振替証券について特定された自らの権利を証明するために必要な事実については、信託財産の取戻しに関する議論が参考になる。信託法上、信託財産に属する財産は、受託者が倒産した場合であっても受託者の倒産財団には属しないものとされている¹¹²。信託財産であることについて登記・登録ができる財産（不動産、自動車、株券不発行会社の株式等）については、受託者の倒産手続開始前に信託の登記・登録をしておかなければ、信託財産に属することを第三者に対抗することはできない¹¹³。他方で、信託財産であることの登記・登録ができない財産（金銭、一般の債権、動産、有価証券等）については、原則として、信託の登記・登録がなくても、信託財産であることを証明できれば、信託財産であることを管財人に対抗することができる¹¹⁴と解されている¹¹⁴。

後者の場合において、信託財産であることを証明し管財人に対抗するためには、受託者の一般財産から区別できるよう分別管理されていることが必要であるといわれている¹¹⁵。この点、信託法 34 条においては、受託者に分別管理義務が課されている。すなわち、受託者は、信託財産に属する財産と受託者の固有財産に属する財産とを分別して管理しなければならず、複数の異なる信託を受託している場合には、ある信託財産に属する財産と別の信託財産に属する財産とを分別して管理しなければならないとされている。分別管理の方法としては、金銭以外の動産については、外形上区別することができる状態で保管する必要があるとされているが、金銭その他の財産については、その計算を明らかにす

¹¹² 信託法 25 条 1、4、7 項。一定の例外（信託法 56 条 1 項柱書但書）を除き、受託者の破産に伴って受託者の任務は終了し、信託財産に属する財産の管理処分権は新受託者等に引き継がれ、新受託者等がこの管理処分権を基礎に、信託財産を倒産財団から取り戻す権利を有することになる。伊藤ほか [2010] 446 頁。再生手続および更生手続では、信託行為に任務終了の定めがない限り、受託者に手続開始の決定がなされても、任務は終了しない（信託法 56 条 5、7 項）。

¹¹³ 信託法 14 条。

¹¹⁴ 四宮 [1989] 169 頁。

¹¹⁵ 沖野 [2007] 377 頁。最判平成 14 年 1 月 17 日民集 56 卷 1 号 20 頁。

ることで足りると規定されている¹¹⁶。

こうした信託財産における責任財産の区別の方法を、一般的な財産を巡る関係に直ちに当てはめることはできない。また、信託法上の分別管理義務と信託財産たることの対抗要件の関係性についても明らかではないと解されている¹¹⁷。しかしながら、取戻権を主張する者が、ある種類・数量（金額）の振替証券について倒産者に支配権がないこと、および当該範囲において自らが実体法上の権利者であることを証明しなければならないと考えるとき、その証明に必要な事実を検討する際には参考になる。すなわち、分別管理に従って実体法上の権利の内容と所在を確定する場合、有体物については外形上区別できなければならないが、それ自体としての「外形」が存在しない振替証券については、倒産者と取戻権を主張する者の各々に帰属する振替証券の種類と数量（金額）を、計算上明らかにすることで足りるのではないかと考えられる¹¹⁸。

以下では、具体的にどのような事実を主張・立証すれば、振替証券の取戻権が認められるかについて、振替株式を例にとって検討する。振替株式の売委託の場面については、売付証券は振替口座簿上、証券会社の自己口座に記録されるが、当該自己口座の内訳を計算上、明らかにするための帳簿を証券会社自身が管理している。こうした帳簿を用いて、取戻権の対象となる振替株式の銘柄および数量を証明することができれば、当該特定された権利について取戻権が認められるものと考えられる。また、総株主通知制度¹¹⁹が存在する振替株式の場合には、譲渡担保権者が口座管理機関に対して、譲渡担保の目的である株式について譲渡担保権設定者を株主として総株主通知をすることを求める旨の申出¹²⁰を行っていれば、譲渡担保権設定者は譲渡担保であることを証明でき、被担保債務を弁済して取戻権を行使しうると指摘されている¹²¹。この見解に基づき、株式以外の証券についても、上記の申出に代わる何らかの手段、例えば、

¹¹⁶ 信託法 34 条 1 項 2 号ロ。「計算を明らかにする」ことの意義について、小出 [2013b] 36～37 頁。

¹¹⁷ 沖野 [2007] 377 頁。

¹¹⁸ この点、江頭 [2013] 256 頁は、委託者の問屋に対する取戻権に関して、「問屋が委託者のために保有する権利の範囲が、帳簿上・計算上にせよ、問屋において特定されていることが必要と解すべきである」として、「権利の範囲」の「帳簿上・計算上」の「特定」という表現を用いている。

¹¹⁹ 振替株式については、株主名簿への記載が会社への対抗要件とされるが、振替株式について株主名簿の記載を逐次書き換えることは困難であるため、振替機関に、基準日等における振替口座簿の記録事項を発行者に対し通知を行わせることで、総株主通知に従って発行者が株主名簿の作成を行うことを可能とするものであるとされる。高橋・尾崎 [2006] 340 頁。

¹²⁰ 社債・株式等振替法 151 条 2 項。

¹²¹ 天野ほか [2004] 40～41 頁〔始関正光・神田秀樹発言〕。

譲渡担保であることを証明できる内部の帳簿等により、譲渡担保の目的物として保有する証券の銘柄や金額等を証明できれば、取戻権の行使が認められるとの見解も示されている¹²²。

ホ. 小括

従来、「真の権利者」が取戻権を主張するには対抗要件の具備が必要であるとされたが、譲渡の記録を受けることが譲渡の効力要件とされる電子ベースの権利については、譲渡の記録を受けていない者を取戻権を認める理論を構成することが難しくなっている部分がみられる。とりわけ、振替証券の買付けを委託した顧客を保護するためには、法的な理論構成が欠けていると批判されながらも顧客の取戻権を認めた昭和43年判決が、引き続き重要な役割を担うこととなる。また、顧客と証券会社の関係性について法的予測可能性を高めるべきであるとすれば、今後、倒産法上の特別な取扱いを定める等の立法対応を検討することも必要と考えられる。

加えて、目的財産の特定性が取戻権の要件であるといわれるとき、それが残高として管理される振替証券について意味するところは、帳簿等を用いた証明によって取戻権の目的となる振替証券の種類や数量（金額）を計算上明らかにしなければ、取戻権を基礎づける実体法上の権利を行使することができないということであるといえる。こうした解釈により、上場株式の取引所における売付けを証券会社に委託した顧客の振替証券が証券会社名義で記録されたまま証券会社が倒産した場合や、弁済期が経過している被担保債務について譲渡担保権設定者が譲渡担保権者の倒産手続開始決定後に弁済した場合に、「真の権利者」の取戻権を認めうる。

このように、電子的な記録による権利の管理という仕組みが採用されたことに伴い、権利関係が明確化したことや、有体物としての実体が失われたことを受けて、従来の法解釈理論の枠組みによる説明が妥当しない状況が少なからず発生している。今後も、電子ベースの権利の特性や金融取引実務の発展に応じて、当事者が意図したとおりの取引の静的安全に関するリスク分配を実現できるよう、解釈や立法の検討を重ねていくべきと考えられる。

¹²² 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 72～73 頁。

3. ペーパーレス化に伴う金融機関の債権回収を巡る変化

銀行が保護預り¹²³する株券、公社債券、投資信託受益証券、手形等の有価証券については、銀行に「有価証券」に対する「占有」があるとして、商事留置権の成立が認められ（商法 521 条）¹²⁴、銀行取引約定書（以下、「銀取約定」という。）に基づく処分・弁済充当条項¹²⁵の適用による優先的な債権回収が認められるとの解釈が、実務上有力である¹²⁶。

こうしたなか、有価証券のペーパーレス化に伴い、金融機関は口座管理機関として振替口座簿を有し、振替業務を行うこととなったほか、電子記録債権の窓口金融機関としての業務を行うこととなったが、これにより商法 521 条の解釈として、銀行に振替証券や電子記録債権に対する「占有」が認められるか否か、また、そもそも振替証券や電子記録債権を商事留置権の目的財産として扱うことの当否が明らかでない状況が生じている。その結果、これらに対する商事留置権が銀行に認められるか否か、銀取約定の処分・弁済充当条項の適用が認められるか否か等の論点について、議論がなされている¹²⁷。

他方で、ペーパーレス化と債権回収との関係では、相殺についての関心も高まっている。すなわち、後述するとおり、最判平成 18 年 12 月 14 日民集 60 卷 10 号 3914 頁によって、紙ベースの投資信託受益証券の販売会社たる金融機関が受益者に対して停止条件付解約金返還債務を負うことが認められたことを受け、電子ベースの振替投資信託受益権の販売会社たる金融機関においては、その解

¹²³ 狭義の保護預りは、保管を内容とする寄託であり、実務上は、公社債の利札、株券の配当金等の取立委任契約を伴うものもある。広義の保護預りには、大別して①披封預り（開封保護預り）、②封緘預り（密封保護預り）、③貸渡保護函（貸金庫）があり、性格はそれぞれ異なるが、銀行法はこれらを一括して保護預りとして取り扱っている。目的物は、金銭または有価証券、貴金属その他の高価品であり、有価証券の披封預りについては株式の配当金、公社債の利札等の取立委任契約を伴うのが一般とされる。畑中ほか [2013] 1122 頁。

¹²⁴ この点、信用金庫については、商人性の欠如を根拠として、商事留置権の主張が認められていない。最判昭和 63 年 10 月 18 日民集 42 卷 8 号 575 頁参照。

¹²⁵ 現在の銀取約定における処分・弁済充当条項では、「甲が乙に対する債務を履行しなかった場合には、乙は、担保および乙の占有をしている甲の動産、手形その他の有価証券（乙の名義で記録されている甲の振替株式、振替社債、電子記録債権その他の有価証券を含みます。）について、かならずしも法定の手続によらず一般に適当と認められる方法、時期、価格等により取立または処分のうえ、その取得金から諸費用を差し引いた残額を法定の順序にかかわらず甲の債務に充当できるものとします。」等と定められている。

¹²⁶ 例えば、天野 [2013] 767 頁。

¹²⁷ この問題を近年正面から論じたものとして、前田（重行） [2013]、神作 [2013]。例えば、振替制度移行前は銀行に「占有」があるとして商事留置権の成立が認められていたのに対し、制度移行後は商事留置権の成立が認められなくなるという扱いは、理論的にはともかく結論としての妥当性を欠く旨の指摘がなされている。森下 [2009] 88 頁、前田（重行） [2013] 5 頁。

約金返還債務を受働債権、貸付債権を自働債権とする相殺による債権回収が実務において一般化しているとの指摘も見受けられる¹²⁸。こうしたなか、最近の最高裁判決においては、このような相殺について否定的な判断が示されている。

そこで、以下では、振替証券や電子記録債権を目的とする商事留置権を用いた債権回収の可否について分析を行い（下記（1）参照）、相殺による債権回収に関する近時判例の射程について検討する（下記（2）参照）。そのうえで、電子ベースの権利に関する債権回収の今後のあり方について考察を行う（下記（3）参照）。

（1）商事留置権を用いた債権回収

イ．問題意識

商事留置権とは、商人間においてその双方のために商行為となる行為によって生じた債権が弁済期にあるとき、債権者がその債権の弁済を受けるまで、債務者との間における商行為によって自己の占有に属した債務者の所有する物または有価証券を、債権者が留置することができる権利をいう。

銀行取引において商事留置権の成立が認められる典型的な場面は、手形取引であるといわれている¹²⁹。判例では、以下で整理するとおり、銀行がその顧客から手形の割引依頼や取立委任を受けて第三者振出の手形の交付を受け、当該手形を保管している間に顧客の銀行に対する債務の弁済期が到来した場合等に、当該手形に対する商事留置権の成立が認められている。そして、商事留置権という別除権の成立が認められる場合、別除権に付随する合意として、倒産手続においても銀取約定の処分・弁済充当条項は有効であり、これに基づき、銀行は手形を呈示して取り立てたうえで、その取立金を優先的に顧客の債務の弁済に充当することが認められている。

このように紙ベースの仕組みの下で認められていた債権回収について、電子ベースの仕組みの下においても認められるか否かが問題となる。そこで、以下では、こうした判例とこれに対する学説の評価について整理し（下記ロ．参照）、電子ベースの仕組みを前提とした商事留置権の成否について検討を行う（下記ハ．参照）。

¹²⁸ 三井住友信託銀行法務部 [2012] 8 頁。天野 [2013] 798 頁、浅田ほか [2013] 19 頁〔浅田隆発言〕。

¹²⁹ 前田（重行） [2013] 2 頁。

ロ. 紙ベースの仕組みを前提とした商事留置権を用いた債権回収

(イ) 割引手形に対する判例・学説

割引¹³⁰手形については、最判平成 10 年 7 月 14 日民集 52 卷 5 号 1261 頁によって、割引留保中の手形に対する取引銀行による占有を前提として、(i) 商事留置権の成立および (ii) 取立金に対する銀取約定の処分・弁済充当条項の適用が認められている。

本件は、銀行が顧客から手形割引の依頼を受け、そのために預かっていた手形について手形割引が実行されないまま、顧客が銀行取引停止処分および破産宣告を受けた事案である。顧客の破産管財人が銀行に対して当該手形の返還を求めたところ、銀行がこれを拒絶し、支払期日に手形を取り立てて貸付債権の弁済に充当したため、破産管財人が不法行為に基づく損害賠償を請求した。

同判決は、銀行は、本件手形の占有を適法に開始しており、遅くとも銀行取引停止処分時には商事留置権を取得したと認定したうえで、破産宣告後も商事留置権の留置的効力が認められると判示した¹³¹。この点、同判決が下される以前は、債務者が破産宣告を受けた場合に、商事留置権が特別の先取特権とみなされることにより、商事留置権の留置的効力が失われるか否かを巡って見解が対立していたところ、同判決によって、留置的効力が存続することが明らかにされたとも解されている¹³²。

(ロ) 取立委任手形に対する判例・学説

最判平成 10 年 7 月 14 日金判 1057 号 19 頁（上記の割引手形に関する平成 10 年判決と同日付の別件判決である。）は、銀行が顧客から手形の取立委任¹³³を受

¹³⁰ 割引（手形割引）とは、手形所持人がその手形を金融機関に裏書譲渡し、手形金額から満期日までの利息を差し引いた金額を受け取ることをいう。前田（庸） [1999] 194～195 頁。

¹³¹ そのうえで、判示の事実関係のもとでは不法行為は成立しないとした。

¹³² 学説では、破産手続において商事留置権の消滅請求制度（破産法 192 条）を定めている現行破産法のもとでは、留置的効力は存続すると解さざるをえないと指摘されている。松下 [2013] 107 頁。ただし、同判決は、商事留置権の留置権能は債務者の破産宣告後も破産管財人との関係で存続するとしたにとどまり、その他の優先する特別の先取特権者その他の債権者との関係では当該権能が存続するかは明らかにしていないとも指摘されている。山本（和彦） [1999] 9 頁、弥永 [1999] 51 頁。

¹³³ 取立委任とは、手形所持人が、その手形の支払を受けるために、自分が口座を設けている取引金融機関にその手形を裏書し（取立委任裏書）、その金融機関から手形金を取り立ててもらう

けていたが、顧客が破産宣告を受けたことから、銀行が本件手形を取り立ててその取立金を銀取約定に基づく処分・弁済充当条項に基づき貸付金の一部の弁済に充当したところ、顧客の管財人が不当利得返還を請求した事案である。同判決は、破産宣告前に手形の占有を適法に開始した銀行は当該手形に対する商事留置権を有するとしうえで¹³⁴、当該商事留置権は破産宣告後もその留置的効力が存続することを認めた。

他方で、民事再生手続においては、商事留置権には優先弁済効がないと考えられていたため¹³⁵、同手続における取立委任手形および取立金に対する商事留置権に基づく処分・弁済充当条項の適用について、高裁の判断が分かれていた。そうした中、最判平成 23 年 12 月 15 日民集 65 卷 9 号 3511 頁（以下、「平成 23 年判決」という。）は、取立委任手形および取立金に対する商事留置権の成立を前提に、民事再生手続のもとでも、取立金に対する処分・弁済充当条項の適用による、実質的な優先弁済の確保を認めた¹³⁶。

学説では、商事留置権の行使とは、競売またはそれに代わる手形の取立ておよびその結果として得られる換価金または取立金の留置を意味し、処分・弁済充当条項はこのような換価機能を付与する特約であるとの解釈が示されていた

ことをいう。前田（庸） [1999] 192～193 頁。取立委任契約は、法律的には、顧客の金融機関に対する取立事務の委任（準委任契約）とみられている。同時に、金融機関の代金取立規定に基づき、取立完了後は、金融機関はその代り金を依頼人名義の預金口座に入金し保管するという条件付預金（準消費寄託）契約上の関係も生じると説明されている。畑中ほか [2013] 82～83 頁、本間 [1970] 10 頁。

¹³⁴ 委任契約は破産手続開始とともに失効するため（民法 653 条 2 号）、そもそも商事留置権の成立が認められるかが論点となった。これについて判決は、割引手形に関する前掲最高裁平成 10 年判決の理由とほぼ同旨の説示を行っている。前掲注 132 前段参照。

¹³⁵ 破産手続とは異なり、民事再生手続では、委任契約は当然には失効しないため、そもそも商事留置権の成立が認められるかが論点とはなっていない。むしろ、民事再生法では商事留置権は手続によらない行使が可能とされる一方、破産法 66 条 1 項のような特別の先取特権とみなされるという規定は存在しないことから、これが同法では商事留置権に優先弁済効を与えない趣旨であると解されていた（山本（克己） [2009] 59 頁）。

¹³⁶ 伊藤 [2012] 27、29～30 頁、野村 [2012] 318 頁、小山 [2012] 2097～2098 頁等。同判決は、理論的には曖昧さを残しているが、実務的配慮を優先させ利益衡量的解決を図ったものと評価されている（永石 [2012] 12 頁）。しかし、こうした扱いを解釈で認めることに対する批判は少なくない。山本（和彦） [2009] 11 頁、中井 [2012] 77～78 頁、中島 [2012] 18 頁。山本（和彦） [2009] 9 頁は、破産手続と民事再生手続とで商事留置権の効力を区別することには十分な合理性がある（民事再生では債務者はそのまま存続するので従来の法律関係を基本的に維持してよい）と主張している。山本（克己） [2009] 59 頁はこれを支持したうえで、物上代位的な効力として価値変形物である金銭に商事留置権が存続するとの解釈を示している。なお、会社更生手続における商事留置権の成立および銀取約定に基づく処分・弁済充当条項の適用を否定した下級審裁判例がみられる。福岡高判平成 12 年 6 月 30 日金法 1593 号 71 頁。

ところ¹³⁷、平成 23 年判決はこうした解釈を採用したものと評価されている¹³⁸。もともと、取立委任手形については、銀行の担保的期待を保護する必要性が乏しいとして、商事留置権の成立を認めること自体を問題視する見解も多くみられる¹³⁹。

ハ. 電子ベースの仕組みを前提とした商事留置権を用いた債権回収

商事留置権制度は従来、商法 521 条の定めるところにより、「物又は有価証券」の「占有」に対して適用されてきたが、振替証券や電子記録債権に対する適用について明示的に述べた最高裁判例は現在のところ存在せず、これらの電子ベースの権利に対する商事留置権の成否について、どのように解されるかが問題となっている。

従来の手形については、商事留置権の利用が可能であるといわれているが¹⁴⁰、手形とも指名債権とも異なる新たな種類の債権として創設された電子記録債権については、手形の代替として利用されている場合であっても、「物又は有価証券」に該当しないとされている¹⁴¹。また、振替証券についても、商法上の「有価証券」には含まれないと解されている¹⁴²。こうしたことから、これらの電子ベ

¹³⁷ 山本（和彦）〔1999〕10 頁、伊藤ほか〔2009〕12～13 頁〔山本和彦発言〕。商事留置権手形の取立金は、本再生債務者の事業原資等となることが予定されているものではないと考えるべきであって、これから弁済を受けるという事前合意は、民事再生手続の趣旨・目的に反するものでも、他の再生債権者の利益を害するものでもない旨の主張がなされている。村田（渉）〔2010〕32 頁。他方で、留置目的物については、裁判所の監督の下、再生債務者が留置権者との交渉によって解決すべきものであり、これを事前合意で奪うことは民事再生法の公序に反する旨の主張がなされている。伊藤ほか〔2009〕25 頁〔山本和彦発言〕、また、山本（和彦）〔2011〕13 頁も同旨。

¹³⁸ 田路・青木〔2012〕7 頁、小山〔2012〕2090 頁。

¹³⁹ 例えば、割引手形は、債務者に、手形割引手数料を負担してでも早期資金化の要望があるのに対し、取立委任手形は、債務者の資金繰りに余裕があることを前提に、満期日に手形交換所を通じて資金化することを予定したものであることから、取立委任を受けた銀行における当該手形は担保であるとの認識は、事実上の期待にすぎず、手形の譲渡担保を設定すべきであるとの見解がある。野村〔2012〕317～318 頁。また、手形につき、貸付に際して顧客の信用状態を十分に調査し、債権回収のための手段を講じられる立場にある銀行に対し、商事留置権を通じた保護を与える必要性につき疑問を示す見解がある。村田（典子）〔2010〕139 頁、中島〔2012〕18 頁、滝澤〔2011〕13～14 頁。さらに、担保権の意義は社会厚生 of 改善に求められるとの考え方に立てば、割引手形には社会厚生 of 改善可能性がある一方、取立委任手形にはその可能性は想定しにくいとして、取立委任手形に対する商事留置権を認めることに否定的な見解もある。森田（果）〔2013〕1 頁。

¹⁴⁰ 前田（重行）〔2013〕3 頁。

¹⁴¹ 田路・政本〔2013〕34 頁参照。

¹⁴² 浅田ほか〔2013〕10～11 頁〔小塚荘一郎発言〕。商法は「有価証券」を定義しておらず、学

一の権利に対しては、法定担保「物権」としての商事留置権の成立が認められないとも解釈されている¹⁴³。

しかしながら、とくに電子記録債権制度については、手形代替取引としての機能も期待されており、今後、手形代替取引としての電子記録債権の利用が増していけば、それに対する商事留置権が全く成立しないと解するとなると、銀行の債権回収に影響を及ぼす可能性もある。また、取引の実態がペーパーレス化の後も不変であれば、紙ベースの有価証券について認められてきた債権者の担保的な期待を合理的理由なく失わせるのは適当でないとも考えられる¹⁴⁴。そこで、商事留置権の成否を条文の形式的な解釈のみに基づいて判断するのではなく、制度趣旨に立ち返って考察すれば、振替証券や電子記録債権といった電子ベースの権利について、「物又は有価証券」の「占有」に準じた状況を想定できる場合には、商事留置権の成立が認められうると解する余地もある。

以下では、商事留置権制度の趣旨と、電子ベースの権利に関する「占有」に準じた状況を想定することができるか否かを明らかにしながら、電子ベースの権利に対する商事留置権の成否についての検討を試みる¹⁴⁵。

(イ) 商事留置権制度の趣旨

民法 295 条に基づく留置権（以下、「民事留置権」という。）に法定担保物権としての保護が与えられた根拠は、公平の原則にあると説明されている¹⁴⁶。すなわち、他人の物を占有する者が、その物に関する債権を有する場合には、その債権の弁済を受けるまでその物の返還を拒絶できるものとして、その債権の

説上もその定義は分かれているが、いずれも紙の証券の存在を前提としたものとなっている（前掲注 1 参照）。

¹⁴³ 商事留置権制度は、有体物を前提とするものであることから、無体物たる振替証券について、その準占有をもって商事留置権の成立要件は充足されないとの指摘がなされている。片岡 [2008] 50 頁、小林 [2011] 24 頁。

¹⁴⁴ 弥永 [2012] 33 頁は、従来の学説は有価証券のペーパーレス化を想定したものではなかったこと、商法 521 条の解釈論として有価証券の定義を与えようとしていたものではなかったこと、金融商品取引法 2 条 2 項では証券が発行されていない有価証券表示権利をみなし有価証券としていることをあわせ鑑みると、従来の学説の有価証券の定義にしたがって商法 521 条の有価証券を判断するのは適当ではなく、商法 521 条の規定の趣旨に照らし、債務者や第三者に対する留置権の主張が不適切とならない限り、目的物の適格性を広く認めるのが妥当として、有価証券には振替証券が含まれるとしている。このほか、振替証券が商法 521 条の有価証券に含まれることを肯定する見解として、森下 [2009] 88 頁。

¹⁴⁵ 例えば、浅田ほか [2013] 12～13 頁〔道垣内弘人・森下哲朗発言〕。

¹⁴⁶ 我妻 [1968] 20 頁。

効力を強めることが公平の原則に適するとみられたことによると説明されている¹⁴⁷。換言すれば、民事留置権に法定担保物権として留置的権能が認められるのは、それを認めることが公平な場合に限られており、そのような場合とは、被担保債権と占有する物についての牽連関係が認められる場合とされている。

他方で、民法に対する特別法としての商法 521 条に基づく商事留置権制度は、市日を決算日とする交互計算制度¹⁴⁸が基礎になったものであるといわれている。すなわち、交互計算関係に立つ商人は、相互に、相手方の自己に対する債権が、自己の相手方に対する債権の担保となるところ、相殺の便法が金銭債権にとどまらず、市場における換価が容易な商品の取引にも及んでいき、商人が相手方に引き渡すべき商品を占有する場合に、それを相手方への債権の担保として留置しうるようになったとされる¹⁴⁹。こうした経緯により、商事留置権制度の立法趣旨は、商人間における取引の信用を重視し、取引の安全を図るべきことにあるとされる。すなわち、頻繁な取引について個別に担保権の設定・変更を求めることは煩瑣であり、商取引の迅速性の要請に応じがたいと同時に、相手方に対する不信を表明することにもなるため、かかる不便・不利を避けて債権の担保を強化させる必要があることにあると説明されている¹⁵⁰。

このような趣旨から、商法は、民事留置権とは異なる特別の留置権を認め、民事留置権の成立要件を緩和・変更し、また、民事留置権の効力を強化することで、経済の需要にこたえようとしているとされる¹⁵¹。すなわち、民事留置権においては被担保債権と目的物の牽連関係が必要とされるのに対し、商事留置権においては、被担保債権と物の占有の取得が商行為によって生じるものであることが求められる代わりに、被担保債権と目的物の牽連関係は不要とされている¹⁵²。また、商事留置権は、破産手続において特別の先取特権とみなされ、別除権としての地位が認められていることから、民事留置権とは異なり、事実

¹⁴⁷ 我妻 [1968] 20 頁。同時履行の抗弁権（民法 533 条）も公平の原則に立脚するものであり、両者は法律が認めた一種の「履行拒絶の権能」と説明されている。ただ、同時履行の抗弁権にあっては、その債務と債権とが一個の双務契約から生じて、互いに対価関係をなして対立するものであることが公平の原則を作用させた根拠であるのに対し、留置権にあっては、一個の物についてその返還債務とその物から生じた債権とが対立するものであることが公平の原則を作用させた根拠であるとする。同頁。

¹⁴⁸ 交互計算とは、商人間または商人と非商人との間に平常取引がある場合において、一定の期間内の取引から生じる債権債務の総額につき相殺し、その残額を支払うことを約する契約をいう（商法 529 条）。

¹⁴⁹ 小町谷 [1937] 217～218 頁。

¹⁵⁰ 西原 [1960] 135～136 頁、平出 [1989] 138～139 頁。

¹⁵¹ 鴻 [1961] 25 頁。

¹⁵² 我妻 [1968] 23 頁、平出 [1989] 138～148 頁参照。

上の優先弁済的効力が認められている¹⁵³。

(ロ) 電子ベースの権利に対する「占有」の意義

すでにみたとおり、商事留置権が法定担保物権としての保護が与えられるためには¹⁵⁴、商行為によって自己の「占有」に属したことが必要である。この点、民法上の「占有権」は、「自己のためにする意思をもって物を所持することによって取得」されるものと定められている（民法 180 条）ところ、占有に関する規定は、「自己のためにする意思をもって財産権の行使をする場合について準用する」と定められている（「準占有」という。民法 205 条）。準占有が認められるための要件は、①「自己のためにする意思」の存すること¹⁵⁵、および②財産権の行使¹⁵⁶に当たることとされている¹⁵⁷。

こうしたなかで、顧客の振替証券や電子記録債権についても、「物又は有価証券」の「占有」に準ずる場合に、その「準占有」を基礎として、銀行に商事留置権の成立が認められると解されるか否かが問題となる。

a. 電子記録債権に対する準占有：でんさいネットを例に

以下では、手形代替取引に用いられる電子記録債権として、でんさいネットの仕組みを例に、窓口金融機関が電子記録債権に対する準占有を有するか否かにつ

¹⁵³ 破産法 66 条 1 項。なお、民事再生法においては商事留置権に優先弁済効は認められていないと考えられてきたが、前掲注 136 に対応する本文に掲げた最判平成 23 年 12 月 15 日民集 65 巻 9 号 3511 頁によって実質的な優先弁済の確保が認められたと解されている。

¹⁵⁴ なお、商事留置権については、合意によって異なる扱いをすることが認められている。商法 521 条但書。

¹⁵⁵ 所持による事実上の利益を自己に帰せしめようとする意思で足りる。学説の中には、意思の要件は不要とする見解もあるが、占有意思の放棄により占有は消滅することから不要とまでは言いきれない旨が指摘されている。我妻・有泉 [1983] 465 頁。この点、事実的支配内にあるという客観的關係（所持）がそのまま占有権の基礎となる立法例と、所持者の特定の意思が加わって初めて占有権の基礎となる立法例があるところ、わが国は後者を採用しているが、意思の要件については緩やかに解するのが通説といわれている。我妻・有泉 [1983] 464～465 頁。

¹⁵⁶ ここでいう「財産権の行使」とは、例えば、財産権がその者の実質的支配内に存すると認められる客観的事実があること（我妻・有泉 [1983] 520 頁）、社会的にみて権利を有していると認められるような客観的事実があること（末川 [1956] 272 頁）等といわれている。

¹⁵⁷ 権利の性質上、本来の占有を伴わない財産権（抵当権、知的財産権、取消権、解除権、債権等）については、原則として準占有が認められると解されている。準占有が認められると、客体の性質の許す限り、占有規定の全面的な準用が認められるとするのが通説であるとされる。川島・川井 [2007] 293、299 頁〔水辺芳郎〕。

いて検討する。

(a) でんさいネットの仕組み

現在、主務大臣から指定¹⁵⁸を受けている電子債権記録機関は4社¹⁵⁹であるが、このうち、銀行、信用金庫、信用組合等の幅広い金融機関が参加するでんさいネットは、手形の不渡処分制度と同等の「支払不能処分制度」を運用しているなど、現行の手形の代替として利用可能となるように提供されており、電子記録債権の手形的利用に適したサービスであるといわれている¹⁶⁰。でんさいネットにおける電子記録債権（「でんさい」と呼ばれる。）の債権者・債務者は、それぞれ「でんさい債権者」「でんさい債務者」と呼ばれる。

でんさいネットを利用した取引については、窓口金融機関を通じて、当該金融機関が定めるところによる利用契約¹⁶¹を締結した者のみが利用することができ¹⁶²、でんさいネットは、窓口金融機関との間の業務委託契約に基づき、当該記録機関の業務の一部（電子記録の請求・記録に関する業務等）を窓口金融機関に委託している¹⁶³。電子記録債権（でんさい）の発生や譲渡については、磁気ディスク等をもって作成される記録原簿に、でんさいネットが当事者の請求を受けて電子記録をすることがその効力発生要件とされている。

でんさいネットの制度のもとでは、窓口金融機関は振替証券の口座管理機関におけるような口座簿を有しておらず、もっぱら各種記録の受付、決済口座の開設・入金等を行うものとされている。でんさいネットでは、電子記録債権（でんさい）の決済方法として、口座間送金決済¹⁶⁴が義務付けられており¹⁶⁵、口座間

¹⁵⁸ 電子債権記録機関については、その安定的・継続的な業務運営等を図るため、主務大臣が申請を受け、適切な財産的基盤や業務遂行能力を有する株式会社を、電子債権記録業を行う者として指定することとしている。電子記録債権法 51 条。

¹⁵⁹ でんさいネット（一般社団法人全国銀行協会が全額出資して設立した電子債権記録機関である株式会社全銀電子債権ネットワークの通称）、日本電子債権機構株式会社（JEMCO）、SMBC 電子債権記録株式会社、みずほ電子債権記録株式会社。

¹⁶⁰ このような評価に基づき、他の電子債権記録機関が設立されるに当たっては、でんさいネットとの業務の差別化が意識されている。庄司・小林 [2009] 27 頁。

¹⁶¹ 利用契約は、各窓口金融機関において用意されるものであるため、その内容は明らかではないが、でんさい業務規程および同細則に定めるところを参考にして作成されるものといわれている。

¹⁶² でんさい業務規程 11 条。

¹⁶³ でんさい業務規程 7 条。

¹⁶⁴ 口座間送金決済とは、あらかじめ電子債権記録機関が、窓口金融機関に対し債権記録に記録されている支払期日、支払うべき金額、債務者口座および債権者口座にかかる情報を提供し、当

送金決済に関する契約は、電子債権記録機関、でんさい債務者および窓口金融機関の3者間で締結する¹⁶⁶。もっとも、でんさい債権者は、窓口金融機関を通じた支払がなされること、自ら設定した口座に支払を受けること、この口座に支払われたら自らの意思にかかわらずに支払等記録がなされることについて、発生記録の請求を通じて同意を行うものと説明されている¹⁶⁷。

電子記録債権（でんさい）は、手形と同様に、割引が可能である。割引業務の運用や手続は、各窓口金融機関に委ねられている¹⁶⁸。割引の取扱いを行う場合には、割引対象の電子記録債権（でんさい）を割引依頼人から窓口金融機関に譲渡記録し、窓口金融機関がその代り金を割引依頼人に支払うことで、電子記録債権（でんさい）の買取りを行う取引になることが想定されている¹⁶⁹。割引を行った電子記録債権（でんさい）の支払期日が到来すると、口座間送金決済が行われ、決済資金が窓口金融機関の決済口座に振り込まれる。窓口金融機関は、その資金と割引を行った電子記録債権（でんさい）と紐付けをし、回収を行うと説明されている¹⁷⁰。

(b) 電子記録債権（でんさい）の準占有

電子記録債権（でんさい）の準占有（①自己のためにする意思と、②財産権の行使）が認められるかについて、顧客が電子記録債権を行使するには窓口金融機関を経由する必要があることから、窓口金融機関は電子記録債権の権利行使を事実上支配しうる地位にあることが注目されている¹⁷¹。すなわち、窓口金融機関は業務を自行の名において独立して行っており（上記①の要件）、窓口金融機関は口座間送金決済に関する契約に基づき口座間送金決済に関する業務等を行うとともに、顧客との間の利用契約に基づく電子記録債権の記録にかかる

該支払期日に当該債務者口座から当該債権者口座に対する払い込みの取扱いをすることによって行われる支払をいう（電子記録債権法 62 条 2 項）。

¹⁶⁵ でんさい業務規程 40 条 1 項。電子債権記録機関は、債務者および銀行等と口座間送金決済に関する契約を締結するものとされている（電子記録債権法 62 条 1 項）。

¹⁶⁶ 始関・高橋 [2008] 204 頁。口座間送金決済の方法による支払を行うためにはでんさい債権者の同意も必要であるものの、その詳細な方法についてはでんさい債権者を除く 3 者間の合意で足りると考えられたと説明されている。

¹⁶⁷ 始関・高橋 [2008] 204 頁。

¹⁶⁸ 平田 [2011] 138 頁〔妹尾啓子〕。

¹⁶⁹ 小木曾 [2013] 128 頁。

¹⁷⁰ 小木曾 [2013] 129 頁。

¹⁷¹ 加藤 [2013] 74、77 頁。

業務を行っている（上記②の要件）ことから、当該窓口金融機関は電子記録債権を自らの「事実的支配」内に置いているとする見解がみられている。

b. 振替証券に対する準占有

以下では、振替証券について、商事留置権の成否が多く論じられている振替投資信託受益権を例に、口座管理機関としての販売会社が準占有を有するか否かについて検討する。

大阪地判平成23年1月28日金法1923号108頁は、振替投資信託受益権について、準占有が認められるとしている。同事案では、銀行が販売会社および口座管理機関として、業務を自行の名において独立して行っていたため、財産権の行使につき「自己のためにする意思」を有していたとされている。また、販売会社たる銀行は、募集販売等に関する委託契約に基づく権利の募集の取扱いおよび販売、一部解約に関する事務、償還金等の支払に関する事務等を行うとともに、顧客との間の管理規定¹⁷²に基づき、振替投資信託受益権の口座管理機関として本件振替口座の振替口座簿の記録を通じて、自己の名において同権利の振替業務を行っていたと認定されている。こうした事実に基づき、振替投資信託受益権を自らの事実的支配内に置いていたと評価できることから、財産権の行使の認定に必要な客観的事情が認められ、準占有が認められるとしている¹⁷³。

学説では、「自己の占有に属した」という要件について、口座管理機関は社債・株式等振替法の規定に従い記録の管理を行っているだけではあるものの、口座管理機関が記帳を行わない限りは権利が動くことはないという意味で事実上の支配を及ぼしていると考えられるとする見解がある¹⁷⁴。また、口座管理機関は、振替証券にかかる権利を行使できないとしても、口座名義人による権利行使を阻止できる立場にあれば、商事留置権における「占有」に準じるものと評価で

¹⁷² 同事案では、もともとは、投資信託受益証券等の保護預り約款であったが、振替制度への移行に伴い、投資信託受益権振替決済口座管理規定へ改められている。そして、後者の管理規定に基づき、再生債務者に属する投資信託受益権等の振替を行うための口座が開設され、振替口座簿に再生債務者が本件投資信託受益権の権利者である旨が記録されている。

¹⁷³ 同判決の事案では、商事留置権ではなく相殺の有効性が問題となった。

¹⁷⁴ 森下 [2009] 89 頁。なお、口座名義人に「事実上の支配権限」による準占有が認められるとした場合、口座管理機関の準占有は否定されるとの指摘がなされている。前田（重行） [2013] 7～8 頁。

きるとする見解もある¹⁷⁵。

(ハ) 商事留置権を用いた債権回収の可否

このように、少なくとも振替証券や電子記録債権については、それらを自らの事実上の支配下に置いていたと評価しうる場合において、債権回収を行おうとする銀行に準占有が認められると解する余地があると考えられる。このため、法解釈の可能性としては、「物又は有価証券」の「占有」に準じる状況が存在するものとして、商事留置権の成立を認める余地はありうると解される。この点、判例の中にも、伝統的な有体物概念では説明できない留置権の成立を認めたと解されるものがみられる¹⁷⁶。また、商事留置権の文脈では、電子記録債権等の占有を「有価証券の占有」と評価することが可能であれば十分であるとの解釈可能性を主張する見解もある¹⁷⁷。したがって、電子ベースの権利であるからというだけの理由により、商事留置権の成立が全く認められないと解することは、必ずしも自明な結論であるとはいえないであろう。

しかしながら、取引の実体に即した実質的な観点からみると、振替証券や電子記録債権に対する商事留置権の成立を認めることについては、重要な疑問が残る。すなわち、既に述べたとおり、商事留置権の制度趣旨は、商人間の頻繁な取引について個別の担保権の設定等を省略したものであり、商人間の商行為によって相手方に引き渡すべき物が自己の占有したことをもって担保権の設定に代えるものであるといえる。取立委任手形における商事留置権の成立については、取立委任裏書や手形の預入れ行為が前提となっていたが、電子記録債権の場合には、資金決済は預金口座を經由して行われることが原則であるため、取立委任記録といった仕組みは存在しない。この点、紙ベースの取立委任手形についても商事留置権の成立を認めること自体を問題視する学説が多くみられていた¹⁷⁸ところであるが、取立委任の仕組みすら存在しない電子記録債権につ

¹⁷⁵ 弥永 [2012] 35 頁。

¹⁷⁶ 金銭の所有権の帰属は占有の所在によって決まるという判例法理を踏まえ、従来の学説では、留置物の換価金に留置権が及ぶとは考えられていなかったが、注 136 に対応する本文に掲げた最判平成 23 年 12 月 15 日民集 65 卷 9 号 3511 頁によって、金銭の所有権の帰属は占有の所在によって決まることの例外が認められた(計算上で管理されているときはその所有権は債務者に属し、占有者は留置権を有するとの考え方が確立された) と解されている。伊藤 [2012] 29 頁。渡部 [2013] 521~522 頁。

¹⁷⁷ 電子記録債権については「有価証券」の占有が必要ではなく、「電子記録債権の占有」が「有価証券の占有」と評価可能であれば十分であるとの解釈可能性を主張する見解もある。加藤 [2013] 74 頁。

¹⁷⁸ 前掲注 139 およびそれに対応する本文参照。

いては、商事留置権の正当化がさらに困難になっているとも考えられる。このような点を捉えて、取引の実態がペーパーレス化の前後で実質的に変化しているとみれば、それに伴って商事留置権の成立が否定されると解することも、やむをえないと考えられる¹⁷⁹。

また、振替投資信託受益権については、銀行は窓口販売業務を行い、口座管理機関としての業務を行うにすぎないことから、商人間の頻繁な取引については個別の担保権設定を求めないという商事留置権制度が想定する「商人間の取引」の範囲を超えているとも考えられうる。この点、必要があれば個別の担保権設定を求めることが可能であるにもかかわらず、それを行わないなかで、振替投資信託受益権について商事留置権の成立を認めることは、顧客の合理的な予測・期待の範囲を逸脱するとの見解も示されている¹⁸⁰。なお、後述する平成26年判決は、再生債務者が保有する投資信託受益権につき「全ての再生債権者が等しく上告人の責任財産としての期待を有している」と述べており、投資信託受益権に対する商事留置権が成立しないことを前提としているとも考えられる。

商事留置権制度は、目的物の所有者（債務者）やその一般債権者の不利益のもとに、占有者（留置権者）に対して事実上の優先的な債権回収を認めるという強力な効果を発生させるものである。したがって、商事留置権の対象である「物又は有価証券」の「占有」を拡大解釈することについては、慎重さが要求されるというべきではなかろうか。

仮に実質的な価値判断として、振替証券や電子記録債権について商事留置権の成立をなお肯定すべきであれば、取引の法的安定性を確保する観点から、商事留置権制度の適用対象に振替証券や電子記録債権が含まれることが明らかとなるように、立法によって今後、条文の表現を修正することが望ましいとも考えられる（下記（3）参照）。

（2）相殺による債権回収

イ．問題意識

商事留置権を用いた債権回収は、商人間の取引によって生じた債権の回収に

¹⁷⁹ ただし、政策としては、電子記録債権の手形的利用の促進のため、取立委任といった利用者の特段の行為を要することなく、窓口金融機関に電子記録債権の占有を獲得させることが望ましいと判断されることがありうるとの見解もみられる。加藤 [2013] 77 頁。

¹⁸⁰ 古澤 [2007] 50 頁。

限定される¹⁸¹が、相殺による債権回収にはそのような制約がない。したがって、仮に電子ベースの権利について、金融機関の債務者に対する債権を自働債権、債務者の金融機関に対する当該取立金引渡請求権を受働債権とする相殺として、債権回収が認められるのであれば、商事留置権による債権回収に比べて幅広く活用されうる法律構成であるとも考えられる。

判例においては上記のとおり、取立委任手形の取立金については相殺による債権回収が認められていた¹⁸²。また、紙ベースの投資信託受益証券を前提とした仕組みのもと、最判平成 18 年 12 月 14 日民集 60 卷 10 号 3914 頁（以下、本節において「平成 18 年判決」という。）によって、販売会社たる金融機関に対して受益者（購入者）が当該受益証券の管理を委託したことにより、販売会社が受益者に対して停止条件付解約金支払債務を負うことが認められた。これを受けて、受益者（貸付先）が倒産した場合に、受益者（貸付先）に対する停止条件付解約金支払債務を受働債権、受益者（貸付先）に対する貸付債権を自働債権とする販売会社たる金融機関による相殺が可能か否かに関して、下級審での判断が相次いでいた。販売会社たる金融機関の立場からは、こうした相殺による債権回収が実務において一般化しているとの指摘も見受けられていた¹⁸³。しかしながら、最判平成 26 年 6 月 5 日金判 1444 号 18 頁（以下、「平成 26 年判決」という。）は、その事案における判断として、販売会社たる金融機関の相殺を否定した。

以下では、電子ベースの権利についての相殺に関する判断が示された平成 26 年判決を紹介し、その射程について検討を加える。

ロ. 相殺を用いた債権回収と平成 26 年判決

（イ）平成 26 年判決の判示事項

MMF（マネー・マネージメント・ファンド）という振替投資信託受益権¹⁸⁴についての相殺を用いた債権回収が問題となった平成 26 年判決の事案は、電子ベ

¹⁸¹ 前掲注 124・最判昭和 63 年 10 月 18 日民集 42 卷 8 号 575 頁においては、紙ベースの取立委任手形につき、商人性の欠如を根拠に信用金庫による商事留置権の主張が認められなかった。

¹⁸² 前掲注 181 参照。

¹⁸³ 前掲注 128 およびそれに対応する本文参照。

¹⁸⁴ 委託者である投資信託委託会社が受託者に指図して信託財産の運用を行わせる委託者指図型投資信託（投資信託および投資法人に関する法律 2 条 1 項）のうち、主として有価証券に対する投資を行う証券投資信託（同条 4 項）の投資信託受益権である。

一スの振替投資信託受益権の受益者が支払停止の状態に陥ったところ、それを
知った販売会社たる金融機関（銀行）が、債権者代位権の行使として、受益者
が販売会社に対して行うものとされている解約実行請求を受益者に代わって行
い、投資信託委託会社に対して解約実行請求があった旨の通知を行い、受託者
から解約金の入金を受けたうえで、販売会社の受益者に対する貸付債権（の保
証債務履行請求権）を自働債権、受益者の販売会社に対する解約金返還請求権
を受働債権とする相殺を行ったところ、その後再生手続の開始決定がなされ
たことから、当該相殺の効力が争点となった事案である。

下級審は、第一審と原審のいずれも、販売会社が、投資家の支払停止を知っ
た後、かつ、再生手続開始決定前に解約金支払債務を負担したと認定し、民事
再生法 93 条 1 項 3 号の相殺禁止事由に該当するものとした（なお、後述の最高
裁もこれを前提としている）。そして、下級審では、民事再生法 93 条 2 項 2 号
による相殺禁止除外事由¹⁸⁵の有無、すなわち、支払の停止をする前に締結され
た販売会社による振替投資信託受益権の管理に関する管理委託契約に基づき、
販売会社が振替投資信託受益権を管理していることにより、解約金支払債務の
負担が「支払の停止があったことを再生債権者が知った時より前に生じた原因」
に基づく場合に当たるか否かについての判断が分かれ、主たる争点となった。

最高裁は、まず、民事再生法は、再生債権についての債権者間の公平・平等
な扱いを基本原則とする再生手続の趣旨が没却されることのないよう 93 条 1 項
3 号本文において相殺を禁止する一方、再生債権者が合理的な相殺の期待を有し、
これを保護しても上記再生手続の趣旨に反しない場合として、同条 2 項 2 号に
おいて相殺禁止の例外を認めているものであると説明した。そのうえで、以下
の 3 つの事情を指摘し、販売会社たる金融機関が解約金支払債務をもってする
相殺の担保的機能に対して、合理的な期待を有していたとはいえず、この相殺
を許すことは再生手続の趣旨に反するとし、93 条 2 項 2 号にいう「支払の停止
があったことを再生債権者が知った時より前に生じた原因」には当たらないと
判示した¹⁸⁶。

第 1 に、少なくとも解約実行請求がされるまでは、再生債務者が有していた

¹⁸⁵ 支払不能であったことまたは支払の停止もしくは再生手続開始の申立てがあったことを再生
債権者が知った時より前に生じた原因に基づく債務の負担である場合には、民事再生法 93 条 1
項による相殺禁止が除外される。

¹⁸⁶ 平成 26 年判決が相殺禁止の例外について相殺期待の存在だけではなく、それが合理的である
か否かを強調したうえで、「前に生じた原因」を合理的相殺期待という法律要件に置換するとい
う論理操作を行ったとみられる点については、一種の解釈による立法に等しい行為であったと評
する見解がある。山本（和彦） [2014] 11 頁。

のは振替投資信託受益権であって、これに対しては全ての再生債権者が等しく再生債務者の責任財産としての期待を有していること、解約金支払請求権は振替投資信託受益権と実質的に同等の価値を有するものとみられること、そのうえ、解約実行請求は、支払の停止を知った後になされたものであることを指摘した。これは、解約金支払請求権が振替投資信託受益権と同一性・連続性を有する財産であり、かつ、少なくとも解約実行請求がなされるまでは振替投資信託受益権が一般債権者の引当財産であるため、少なくとも解約実行請求がなされるまでは解約金支払請求権が一般債権者の引当財産である、という理解を前提として、本件では、解約実行請求がなされないまま危機時期¹⁸⁷が到来したことを指摘するものであると解される。なお、平成 26 年判決は、解約実行請求後のどの時点において販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的な期待が生じるのかについては明らかにしていない。

第 2 に、再生債務者は販売会社が受益権を管理している間、原則として、自由に他の振替先口座への振替をすることが可能であり、このような振替がなされた場合には、解約金の支払債務を負担することは生じえず、解約金支払債務の負担が確実であったということもできないことを指摘した。

第 3 に、販売会社が解約金支払債務を受働債権とする相殺をするには、他の債権者と同様に、債権者代位権に基づき解約実行請求を行うほかなかったことを指摘した。この点、平成 26 年判決は、債権者代位権が「他の債権者と同様に」認められるものであると述べており、債権者代位権の転用によるものではなく、受益者の無資力を要件とする債権者代位権の行使であることを念頭に置いていると思われる。なお、投資信託受益権についての解約権限の有無、すなわち、販売会社の受益者に対する貸付債権を自働債権、受益者の販売会社に対する解約金返還請求権を受働債権とした相殺を行う前提として、販売会社による一部解約の実行請求が認められるか否かが問題となる。この点につき、平成 26 年判決は、銀取約定の処分・弁済充当条項その他の合意に基づく解約権限の行使が認められるか否かを問題としていない。下級審裁判例の事案のなかには、販売会社（銀行）が銀取約定の処分・弁済充当条項に基づき解約権限を行使したものが存在するものの¹⁸⁸、平成 26 年判決の事案では、本件販売会社には独自の解約権限が認められていなかったことおよび債権者代位権に基づく解約実行請求が有効であることが前提とされているものと解される。

¹⁸⁷ 危機時期とは、債務者の財産状態が悪化し、もはやその総債権者の満足を図ることができず、債権者間の公平・平等が要請される段階を指す。山本ほか [2010] 251～252 頁〔沖野眞巳〕。

¹⁸⁸ 大阪地判平成 23 年 1 月 28 日金法 1923 号 108 頁、名古屋地判平成 25 年 1 月 25 日金判 1413 号 50 頁。

平成 26 年判決が挙げた 3 つの事情の関係性については、判決を文言通りに読む限り、第 1 の事情が決定的であり、第 2 および第 3 の事情は補強的・付加的な論拠であると理解する見解がある¹⁸⁹。このように第 1 の事情を重視する立場からは、投資信託受益権に対する担保権を設定しない限り、常に販売会社の投資信託受益権による債権回収は認められないことになりそうである。

他方で、第 1 の事情と類似の事情が存在するにもかかわらず、「前に生じた原因」の存在が肯定され、相殺の担保的機能について金融機関の合理的な期待が認められたケースも存在する。すなわち、(i) 破産者が一般債権者の引当財産として保有する債権につき、破産者に対する第三債務者の支払を当該金融機関（破産債権者）における破産者の口座への振込以外の方法では行わない旨の三者間の合意（いわゆる強い振込指定）がある場合¹⁹⁰や、(ii) 破産者から手形の取立を委任されて裏書交付を受けた金融機関（信用金庫）が、支払の停止等のあることを知った後、破産宣告前にその手形を取り立てた場合¹⁹¹においては、いずれも「前に生じた原因」の存在が肯定され、相殺の担保的機能について金融機関の合理的な期待が認められている¹⁹²。これらの場合との整合性を重視すれば、

¹⁸⁹ 山本（和彦） [2014] 11 頁。このほか、平成 26 年判決の事案につき本来担保権を設定すべき財産（投資信託受益権）の価値変形物（顧客（受益者）の受託者に対する解約金返還請求権）の価値変形物（顧客（受益者）の販売会社に対する解約金支払請求権）に対する相殺期待が問題となっており、本来担保権を設定すべき財産に対する相殺を手段とした担保的支配が間接的であるといえ、このような担保的支配に効力を認めるのであれば、少なからぬ顧客（受益者）の責任財産が公示機能を欠く相殺による担保の対象とされ、責任財産上の担保権の公示制度が有名無実化する危険性があると指摘する見解がある。中西 [2014] 35 頁。

¹⁹⁰ 山本ほか [2010] 256 頁 [沖野眞巳]。判例・学説の状況につき、上原 [2009] 参照。他方で、支払停止後に第三者から破産者の金融機関口座に振込があり、それにより金融機関が破産者に対し預金支払債務を負担した場合において、その原因が破産者との当座勘定取引契約や普通預金契約にすぎないときは、「前に生じた原因」に該当しないとされている。当座勘定取引契約につき最判昭和 52 年 12 月 6 日民集 31 卷 7 号 961 頁、普通預金契約につき最判昭和 60 年 2 月 26 日金法 1094 号 38 頁。

¹⁹¹ 前掲注 124・最判昭和 63 年 10 月 18 日民集 42 卷 8 号 575 頁参照。この事案では、信用金庫の手形に対する商事留置権の主張が認められていないため、手形は、破産者の一般債権者の引当財産となりうる。

¹⁹² なお、これらの事例における第 2、第 3 の事情に類似する事実関係は以下のとおり。(i) の事例では、第 2 の事情に関連して、破産者は第三債務者の支払について、破産債権者（金融機関）における破産者の口座以外の方法で行うように任意に変更することはできない。第 3 の事情に関連しては、破産債権者（金融機関）は第三債務者に対して、自ら債務の履行を請求することができない。また、(ii) の事例では、第 2 の事情に関連して、顧客は手形の取立委任を解除することが可能である（民法 651 条 1 項。この点、学説上は、取立委任を解除しない特約の存在を「前に生じた原因」と理解することの要件とする見解もあるが、判例はそのような立場を採用していないとされている。山本（和彦） [2014] 12 頁注 19）。第 3 の事情に関連しては、手形の取立権は当事者間の約定に基づいている。この点、前掲注 124・最判昭和 63 年 10 月 18 日民集 42 卷 8 号 575 頁は、破産債権者が破産者との間で「破産者が債務の履行をしなかったときには破産債権者が占有する破産者の手形等を取り立て又は処分してその取得金を債務の弁済に充当するこ

また、平成 26 年判決が第 1 の事情のみを指摘して販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的期待を否定したわけではないことを踏まえれば、平成 26 年判決は、第 1 の事情のみならず、第 2 および第 3 の事情をも含めた 3 つの事情の総合考慮の結果として、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的期待を否定したものであり、事実関係が異なる場合には、販売会社の投資信託受益権による債権回収が認められると理解する余地もあると考えられる。

このように、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的期待との関係において、第 2 および第 3 の事情がいかなる意味を有するかは必ずしも明らかでなく、更なる検討を要する。

(ロ) 平成 26 年判決の射程

平成 26 年判決は、その事案の事実関係を前提とした判断にすぎない。このため、今後の債権回収の実務との関係において、以下の点が問題となりうる。

a. 再生手続開始後に販売会社が解約金支払債務を負担した場合

平成 26 年判決は、販売会社が支払停止を知った後、かつ、民事再生手続開始「前」に解約金支払債務を負担した事案において、これを受働債権とする相殺の有効性を判断したものであるが、民事再生手続開始「後」に販売会社が解約金支払債務を負担した場合（他の事実関係は同一とする。）においても同様の結論になるかについて検討する。民事再生法 93 条 2 項においては、民事再生手続開始「後」に関して相殺禁止除外事由が規定されていないため、解約金支払債務を受働債権とする相殺が認められないことになるか否かが問題となる。

民事再生法 92 条 1 項後段は、再生手続開始決定時に停止条件付債務を受働債権とする相殺の可否について明文の規定を置いておらず、相殺を明文で可能と定める破産法 67 条 2 項後段とは異なっている¹⁹³。この点、民事再生法 92 条 1 項後段の「債務」に停止条件付債務が含まれ、かつ、再生手続開始後に条件が成就した場合であっても条件未成就の場合と同様であると解されるのであれば、再生手続開始後に負担した債務の相殺禁止を定める民事再生法 93 条 1 項 1 号の

とができる旨の条項を含む取立約定を締結したうえ」で手形の取立委任を受けた点を重視している。

¹⁹³ 民事再生法および会社更生法において、破産法 67 条 2 項後段のような規定がないことの実質的な理由は明らかではない。この点、平成 16 年の倒産法改正に際しても、このような規定を設けないことについて、積極的な意味を付与したのではないとされる（岡 [2013] 146 頁）。

規定にかかわらず、これを受働債権とする相殺が認められると考えられる。

多数説は、破産法 67 条 2 項後段について、これを民法の一般原則の例外と捉え、民事再生法 92 条 1 項後段の「債務」には、停止条件付債務は含まれないと解する¹⁹⁴。このように解すると、相殺は認められないこととなる。これに対し、有力説は、停止条件不成就の利益も放棄することができ¹⁹⁵、破産法 67 条 2 項後段は、その場合に相殺ができる旨を確認した規定にすぎず、実質判断としても、停止条件不成就の利益を実体法上放棄しても誰の利益も害さないため、民事再生法 92 条 1 項後段による相殺も認められるとする¹⁹⁶。

もともと、仮に後者（有力説）の立場に立ち、かつ、再生手続開始後に条件が成就した場合についても条件未成就の場合と同様に取り扱われると解するとしても、相殺の合理的期待が認められないときは民事再生法 92 条 1 項後段が適用されず、同法 93 条 1 項 1 号の相殺禁止が適用されるとする見解がある¹⁹⁷。このような見解によれば、民事再生手続開始「前」に解約金支払債務を負担した場合と民事再生手続開始「後」に販売会社が解約金支払債務を負担した場合において相殺の担保的機能に対する期待に相違はないため、平成 26 年判決の結論を前提とすれば、解約金支払債務を受働債権とする相殺は認められないことになると考えられる¹⁹⁸。

¹⁹⁴ 竹下ほか [2007] 294 頁〔山本克己〕参照。伊藤 [2011] 213～214 頁では、旧会社整理手続開始後に停止条件が成就した債務を受働債権とする相殺の許容性に関する判例法理（最判昭和 47 年 7 月 13 日民集 26 卷 6 号 1151 頁）に依拠し、破産の場合は、破産者の債権債務をすべて清算するという目的に照らし、手続開始後の条件成就に基づく債務負担を基礎とする相殺を許すべき合理性が認められるが、事業再生型手続においては、預金債権等の流動性資産を確保し、それを基礎として実現されるべき事業価値を債権者間に公平に配分するという目的を考慮すれば、あえて相殺禁止の原則に例外を設けるべき理由はないと説かれている。坂本 [2012] も再生手続においては、販売会社による弁済充当および相殺はいずれも否定されるとしている。同 36 頁。

¹⁹⁵ 受働債権についての条件の成就・不成就による利益の放棄については民法上の議論がほとんどなく、取扱いは明らかではないが、自働債権者が受働債権に付された停止条件の不成就等の機会を放棄して、将来債権を受働債権とする相殺をすることは民法上も許容されているとする。山本（和彦） [2005] 100 頁、山本ほか [2010] 248～249、263～264 頁〔沖野眞巳〕。

¹⁹⁶ 山本（和彦） [2011] 14 頁参照。近時有力であるとされる。例えば、同 [2005] 100 頁、山本ほか [2010] 264 頁〔沖野眞巳〕、伊藤ほか [2010] 509 頁、岡 [2013] 148 頁等。

¹⁹⁷ 山本ほか [2010] 252 頁〔沖野眞巳〕参照。

¹⁹⁸ 他方で、後者（有力説）の立場に立ったうえで、相殺容認局面の拡がりすぎの防止については、停止条件付債務の外延を解釈論で明らかにすることで対応するのが相当であるとする見解もある。岡 [2013] 157 頁。この見解は、販売会社の解約金支払債務は、倒産財団に属する財産の価値変形物であり、管財人の行為によって負担された新たな債務と評価すべきであり、担保権の設定（法定担保権の成立を含む。）がない限り、相殺に関する倒産実体法上の停止条件付債務には当たらないとする一方、「前に生じた原因」の法理が倒産手続開始前の危機時期における法理として、停止条件付債務の法理とは別の意義と機能を有していると考えられるものである。この見解

b. 破産手続の場合

平成 26 年判決の事案は、民事再生手続の事案であるため、これが破産手続の事案であった場合においても同様の結論になるかについて検討する。

販売会社が受益者の支払停止を知った後、かつ、破産手続開始決定「前」に販売会社が受益者に対して解約金支払債務を負担した場合について、破産法 71 条は、民事再生法 93 条と同様の相殺禁止およびその例外を規定している。ここで、相殺の担保的機能に対する合理的な期待の有無に関する評価について、破産手続と民事再生手続の場合で相違がないと合理的に解されるのであれば、破産法 71 条 1 項 3 号の相殺禁止規定が適用され、同条 2 項 2 号の相殺禁止除外規定は適用されないこととなる。したがって、解約金支払債務を受働債権とする相殺は認められないことになると考えられる。

また、破産手続開始決定「後」に販売会社が受益者に対して解約金支払債務を負担した場合については、平成 18 年判決が解約金支払債務について、管理委託契約に基づき受益者が販売会社に振替投資信託受益権の管理を委託したことにより、販売会社が解約金の交付を受けることを停止条件として負担する債務であるとし、平成 26 年判決もこれを引用¹⁹⁹したため、破産法 71 条 1 項 1 号の相殺禁止規定にもかかわらず、同法 67 条 2 項後段により相殺が認められるか否かが問題となる。この点、最判平成 17 年 1 月 17 日民集 59 卷 1 号 1 頁によれば、破産法 67 条 2 項後段が破産手続開始時に停止条件が付されている債務を受働債権とする相殺を認めている以上、特段の事情がない限り、同法 71 条 1 項 1 号の規定にもかかわらず、破産手続開始後に停止条件が成就した債務を受働債権とする相殺は有効であるとされている。他方で、相殺の期待が脆弱であって合理的な期待であるといえない場合には、「特段の事情」があるとして、同法 71 条 1 項 1 号の規定により相殺禁止が及ぶことになるとする見解がある。

によると、民事再生手続開始「前」に解約金支払債務を負担した場合には、これを受働債権とする相殺を認める余地があるのに対し、民事再生手続開始「後」に販売会社が解約金支払債務を負担した場合においては、常に相殺が認められないこととなる。

¹⁹⁹ なお、取立委任手形については、手形の取立てを条件とする取立金返還債務（停止条件付債務）と構成し（例えば、伊藤ほか [2009] 16～17 頁では停止条件付債務と捉え、民事再生法 93 条のもとで相殺を肯定する立場〔山本和彦・岡正晶発言〕とこれを否定する立場〔伊藤眞・村田渉発言〕で議論がなされている。このほか、積極的に相殺を肯定するものとして、例えば、笠井 [2011] 67 頁、豊島・上田 [2013] 39～41 頁）、取立金の返還債務は、取立委任に基づいて手形の交付を受けたときに原因があり、例えば民事再生手続に則していうと、再生手続開始時にはすでに将来の債務として負担しているといえるから、届出期間内に取立てが完了し相殺適状が生じれば 92 条 1 項本則に基づき相殺できるとの見解がある。中井 [2012] 80 頁。

上記のとおり、販売会社が受益者の支払停止を知った後、かつ、破産手続開始決定「前」に販売会社が受益者に対して解約金支払債務を負担した場合について、合理的な相殺期待が認められないのであれば、破産手続開始決定「後」に販売会社が受益者に対して解約金支払債務を負担した場合においても、同様に相殺の期待が脆弱であるというべきである。したがって、この見解によれば、上記「特段の事情」があるといえるため、破産法 67 条 2 項後段が適用されず、71 条 1 項 1 号の相殺禁止規定が適用されることとなり、解約金支払債務を受働債権とする相殺は認められないと考えられる²⁰⁰。

(ハ) 他の電子ベースの権利と相殺：平成 26 年判決を踏まえた考察

以下では、債権保全の観点から関心が高まっている振替投資信託受益権以外の電子ベースの権利（振替国債、電子記録債権）について、主に平成 26 年判決が掲げた 3 つの事情がこれらの権利についても妥当するか否かという観点から、相殺の可否を検討する。

a. 振替国債の場合

振替国債の元利金は、国から振替機関である日本銀行を通じて参加者である金融機関へ支払われ、当該金融機関が顧客（投資家）に配分することとされており²⁰¹、また、振替の申請手続については、顧客（投資家）は国に対して直接行うのではなく、参加者たる金融機関に対して行うものとされている²⁰²。

このような性質を有する振替国債の場合に、金融機関は相殺によって債権回収を行うことができるか否かが問題となりうる。この点、振替投資信託受益権

²⁰⁰ 他方で、相殺容認局面の拡がりすぎの防止については停止条件付債務の外延の解釈で対応すべきとする見解（前掲注 198 参照。）によれば、解約金支払債務は、相殺に関する倒産実体法上の停止条件付債務には当たらないため、破産法 67 条 2 項後段が適用されず、71 条 1 項 1 号の相殺禁止規定が適用されることとなり、常に解約金支払債務を受働債権とする相殺が認められないことになると考えられる。

²⁰¹ 国債振替決済業務規程 73 条 1 項、2 項。

²⁰² 社債・株式等振替法 95 条 2 項等、国債振替決済業務規程 34 条 1 項、35 条 1 項。金融機関における顧客（投資家）名義の口座は国債振替決済制度に基づき開設されるものであるところ、当該口座の取扱いについては、法令および日本銀行が国債振替決済制度について定めた事項に従うこととされている。具体的には、後述の広島高松江支判平成 24 年 11 月 14 日金判 1426 号 40 頁において、顧客（投資家）口座に記録されている振替国債の元利金を、金融機関が顧客（投資家）に代わって受領し、これを顧客（投資家）に配分すること等、国債振替決済業務規程 20 条 1 項 1 号、7 号の内容を含む契約を金融機関と顧客（投資家）の間で締結したものと認定されている。

については、解約請求等が介在しなければ原則として換金されず、解約金支払請求権を受働債権とする相殺の合理的な期待が認められないということとなるのに対し、振替国債については、償還前に譲渡（売却）がなされない限り、解約請求等が介在しなくとも、口座管理機関である金融機関に開設された預金口座に元利金が振り込まれるものであるという違いがある。もっとも、こうした要素が平成 26 年判決における第 1 および第 3 の事情に照らし、相殺の可否に関する結論にどのように影響するかについては、明らかとはいえない。

また、広島高松江支判平成 24 年 11 月 14 日金判 1426 号 40 頁は、口座管理機関たる金融機関（銀行）が顧客に対する償還金の支払債務を受働債権、顧客に対する貸付債権を自働債権とする相殺を行うため、顧客による当該金融機関から他の口座管理機関への振替の請求を拒否したことから、顧客が国に対し、当該振替国債の直接償還請求を行ったという事案について、本件金融機関による相殺の可否および振替拒否の可否については直接言及していないものの、顧客は金融機関の対応が不当というのであれば、国ではなく当該金融機関に対して、当該振替国債の元利金を請求すべきであるとして、国に対する直接の償還請求は認められないと判示した。この判示は、振替国債の償還金支払請求権を受働債権とする相殺を根拠とするときには、口座管理機関たる金融機関（銀行）は顧客による他の口座管理機関への振替請求を原則として拒否できないことを前提としているものと解される。この点、平成 26 年判決においても、解約金支払請求権を受働債権とする相殺を認めるか否かの判断要素として、顧客による他の口座管理機関への振替請求を原則として拒否することはできないことが挙げられている。

もっとも、平成 26 年判決が判示した第 2 の事情に照らし、顧客による他の口座管理機関に対する振替国債の振替請求を拒否することができるか否かによって、振替国債の償還金支払請求権を受働債権とする相殺による債権回収の可否に関する結論がどの程度影響を受けるかについては、明らかでない。そもそも口座管理機関たる金融機関による振替の拒否が法的に可能かという前提問題を含めて、検討を行う必要がある（下記（3）参照）。

b. 電子記録債権の場合：でんさいネットの仕組みを前提に

窓口金融機関の債務者に対する債権を自働債権、債務者の窓口金融機関に対する金銭（電子記録債権（でんさい）の弁済代金）引渡請求権を受働債権とす

る相殺の可否に関する議論がある²⁰³。そうしたケースとしては、窓口金融機関が電子記録債権者に対して貸付債権等を有していた場合において、電子記録債権者が倒産手続の開始を申し立て、開始決定がなされた後に窓口金融機関が弁済代金の支払を受け、電子記録債権者に対する金銭引渡債務を負担した場合に、これを受働債権とする相殺を行うことが考えられる。

でんさい債権者が支払期日に資金を受領する場合、口座間送金決済契約に基づき、でんさい債権者が指定する金融機関の口座に対するでんさい債務者からの振込によって資金が支払われることになる^{204, 205}。でんさいネットの仕組みにおいては、手形の取立てのように資金を受領するための債権者側からの行為は想定されていない。なお、窓口金融機関とでんさい債権者の間では利用契約が締結されているほか、でんさい債権者は電子記録債権（でんさい）の発生記録請求を通じて口座間送金決済に関する同意を行うものと解されている²⁰⁶。

このように決済資金は、口座間送金決済前に譲渡がなされない限り、解約請求等が介在しなくとも、でんさい債権者が指定する金融機関の預金口座への振込により、支払がなされるものである。この点は、振替国債の場合と同様である。他方で、口座間送金決済以外の方法による弁済も認められている点²⁰⁷は、平成26年判決が判示した第2の事情に照らせば、相殺の合理的期待を否定する

²⁰³ 例えば、浅田ほか [2013] 34 頁以下。

²⁰⁴ 電子記録債権の場合の資金受領方法について、平田 [2011] 24～25 頁 [栗田俊紀] 参照。これに対し、手形の場合には、手形券面に記載された支払場所となっている金融機関に手形を呈示し、手形と引き換えに資金を受領することとなる。実務上は、取引金融機関に手形の取立てを依頼し、当該金融機関が手形交換所を通じて手形の支払場所となっている金融機関に当該手形を呈示すると、支払場所となっている金融機関は手形を持ち帰ったうえで、手形の振出人の口座から資金を引き落とし、取立てを依頼された金融機関は支払期日に取立依頼人の口座に入金処理を行うことになる。同 [2011] 23 頁。

²⁰⁵ 顧客・銀行間の決済は、振込依頼人が仕向銀行に対して振込依頼を行うとともに振込資金を交付し、仕向銀行は、全銀システムを通じて為替通知を被仕向銀行に送信し、被仕向銀行は受信した為替通知に基づき受取人の預金口座に入金記帳することによって行われる。同時に、上記決済を完結させるためには、仕向銀行と被仕向銀行間の資金決済が必要であるが、この銀行間決済と顧客・銀行間決済とは一対一対応するものではなく、わが国では全銀ネット（一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク）をセントラル・カウンターパーティとして仕向銀行・被仕向銀行との間で一定時間内に生じた為替取引の合計の差引計算によって行われている。中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会 [2010] 109～110 頁。もっとも、でんさいネットの決済の場合には、債務者からの直接の依頼はなく、でんさいネットからの決済情報に基づき、振込データを作成し処理を行うものであるとされる。小木曾 [2013] 104 頁。

²⁰⁶ 始関・高橋 [2008] 204 頁。

²⁰⁷ 電子記録債権またはその原因債権の弁済が期日前に行われ、当事者間で支払等記録がなされれば、口座間送金決済は生じないといわれている。浅田ほか [2013] 40 頁 [小塚荘一郎・浅田隆発言]。

方向の考慮要素になろう。もっとも、これらの点が、相殺の可否に関する結論にどのように影響するかについては、一層の議論が必要であろう。

(3) 電子ベースの権利に関する債権回収の今後のあり方について

イ. 債権回収のための方策：平成 26 年判決を踏まえて

以上のように、平成 26 年判決によって、相殺による金融機関の債権回収の成否については、即断できないものの、相当に不確実な事態となっており、平成 26 年判決が相殺による金融機関の債権回収を認めなかった点に対しては、金融実務の立場から批判もなされている²⁰⁸。今後、電子ベースの権利から法的な予測可能性を高めた形で債権回収を行うために、金融機関が採用できる方策としては、振替投資信託受益権の場合を念頭におくと、以下の 2 つの方策が考えられる。

(イ) 振替投資信託受益権等に対する担保権の設定

1 つの方策は、個々の振替投資信託受益権に対して、煩瑣ではあるが逐一、担保権を設定することによって、債権回収を図ることである。平成 26 年判決は、第 1 の事情として、少なくとも解約実行請求がなされるまでは振替投資信託受益権が一般債権者の引当財産であることを判示している。このため、解約実行請求がなされる前の時点において振替投資信託受益権または解約金支払債務による債権回収を確実にするためには、当該振替投資信託受益権または解約金支払債務に対して、第三者に対抗しうる担保権を設定するという方法が考えられる。

(ロ) 合意による相殺権の確保

もう 1 つ考えられる方策は、明示的な合意を予め締結することによって、相殺の合理的期待を発生させることである。すなわち、平成 26 年判決は、第 2 の事情として、受益者が他の振替先口座に振替をすることができることを判示し、第 3 の事情として、販売会社が他の債権者と同様に債権者代位権に基づき解約実行請求を行うほかなかったことを判示しているが、これらの事情を排除する

²⁰⁸ 堂園 [2014] 5 頁、佐々木 [2014] 58 頁。

合意を締結することにより、相殺の担保的機能に対する合理的な相殺期待を予め基礎付けることができるか否かが問題となる。

上記のとおり、平成 26 年判決は、第 1 の事情として判示した事実関係のみならず、第 2 および第 3 の事情として判示した事実関係をも含めた事実関係の総合考慮の結果として、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的期待を否定したと理解する余地がある。そのため、平成 26 年判決が第 1 の事情として判示した事実関係にもかかわらず、販売会社および受益者の間において、受益者による他の振替先口座への振替を制限する合意、および受益者が販売会社に解約権限を付与する合意等を締結することにより、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的な期待を基礎付けることができる可能性がある。

もっとも、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的期待との関係において、平成 26 年判決が第 2 および第 3 の事情として判示した事実関係がいかなる意味を有するかは必ずしも明らかでないため、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的な期待を基礎付けるに当たり、販売会社および受益者の間において、受益者による他の振替先口座への振替を制限する合意および受益者が販売会社に解約権限を付与する合意の双方を締結することを要するのかどうかについては明らかではない。また、一定の要件を満たした場合（例えば、期限の利益喪失事由が発生した場合）に限ってこれらの合意を適用とした場合に、販売会社の相殺の担保的機能に対する合理的な期待を基礎付けることができるかどうかについても、更なる検討を要する。

ロ. 方策の限界と検討の視座

平成 26 年判決を踏まえて、金融機関としては、以上のような方策を講ずることによって、相殺による債権回収の確実性を高めることができる可能性がある。しかしながら、銀取約定における処分充当条項のような合意によって相殺による債権回収が可能となるか否かは明らかではないうえ、このような合意を超えて、当事者間において相殺による債権回収の確実性を高めるアレンジメント（例えば、振替投資信託受益権に対する担保権の設定や販売会社と受益者の間において受益者による他の振替口座への振替を広範に制限する合意をすること）をする場合、ペーパーレス化以前において、事前の詳細な合意なく成立する担保権として金融機関と貸付先等間に認められてきた商事留置権による債権回収を行う場合とは異なり、貸付先等に対する与信における不信の表明²⁰⁹をすること

²⁰⁹ 前掲注 150 に対応する本文参照。

ととなり、取引の円滑性は損なわれうる。また、貸付先等（投資信託の受益者等）からみれば、振替投資信託受益権等につき担保権や広範な振替制限を設定されることにより、自由な資金運用・資産移転を制限されることとなる。

このように、ペーパーレス化以前において、平時には貸付先等に対して自由な資金管理を認めながら²¹⁰、危機時には金融機関が「事実上」支配する顧客のあらゆる財産を優先的に自らの債権に対する弁済に充てるといふ、相殺や法定担保物権としての商事留置権が可能としてきた債権回収機能の一部が、ペーパーレス化の流れを受けて、現行法のもとでは当然には認められにくくなっており、代替的なアレンジメントにも限界があるといえるのではなかろうか。

この問題は本来、金融機関の債権回収に対する期待を厚く保護してきたわが国の法制度や法解釈の政策的な是非を含め、大局的観点から再検討されるべき問題なのかもしれないが、今後も金融機関の債権回収を優先的に保護すべきであるという前提に立つならば、商事留置権や相殺による債権回収のメリットとしての、煩雑な個別的担保設定の回避と、平時における担保目的財産の処分の容認を維持しつつ、電子ベースの権利を担保の目的財産とする法的安定性の高い担保制度の実現可能性を検討することは、望ましい方向性であると考えられる。

ハ. 「支配」概念に基づく担保制度の可能性と課題

以下では1つの立法論として、米国の立法例やユニドロワ条約を参照し、「支配」概念に基づく担保制度をわが国において法定することの可能性と課題について検討する。

（イ）米国における立法例

米国では、統一商事法典(U.C.C.)第9編により、投資財産(investment property)については、「支配(control)」の取得による担保権の設定と対抗要件の具備が

²¹⁰ 商事留置権は、被担保債権の弁済期が到来していることが要件とされており（商法521条本文）、金融機関に対する債務の期限の利益を喪失しない限りにおいて、担保目的物の所有者による担保目的物の処分が容認されることになる。また、相殺は、商事留置権と同様に被担保債権の弁済期が到来していることが要件とされており（民法505条1項）、被担保債権の弁済期が到来していない場合には、相殺権の確保を目的として直ちに受働債権等の移転等に対する制限が認められるわけでもないため、販売会社と受益者の間において受益者による他の振替口座への振替を広範に制限する合意等をしていない限り、担保目的物の所有者による担保目的物の処分が容認されることになる。

認められている²¹¹。投資財産とは、有価証券（紙の証券の有無を問わない）、セキュリティ・エンタイトルメント（security entitlement、間接保有証券に関する投資家の権利）²¹²、証券口座（security account）²¹³、商品取引契約（commodity contract）または商品取引口座（commodity account）をいう²¹⁴。

支配の取得方法は、投資財産については、購入者がエンタイトルメント・ホルダーとなる場合²¹⁵、金融仲介機関、担保権者および担保権設定者の三者間の合意によって、金融仲介機関が担保権設定者の同意なしに担保権者の指示に従うことができる場合²¹⁶、証券仲介機関がエンタイトルメント・ホルダーから権限を付与された場合²¹⁷等とされている²¹⁸。支配の取得によって対抗要件を具備した投資財産に対する担保権は、それ以外の方法（登録（filing）や自動的対抗要件具備）によって対抗要件を具備した担保権に優先する²¹⁹。

証券口座に担保設定を行う場合、担保目的財産の処分権をみると、三者間の合意により、担保権設定者が担保目的財産の入替え（substitutions）や処分（disposition）の指示を行う権利を与えることも可能である²²⁰。担保権設定者にこのような権利を認める場合には、担保目的財産の価値を維持するために、契約上、担保権設定者が証券口座の証券を第三者に無償譲渡することを禁止すること²²¹、担保権設定者が倒産した場合には口座管理機関が担保権者の指示にの

²¹¹ 担保権の成立には通常、担保契約の署名等が必要とされる（U.C.C. § 9-203(b)(3)(A)）が、投資財産については、支配の取得によって担保権の設定ができ（U.C.C. § 9-203(b)(3)(D)）、また、支配を取得することによって対抗要件を具備することが認められている（U.C.C. § 9-314(a)）。

²¹² セキュリティ・エンタイトルメントは、間接保有証券に関する投資家の権利について、証券の発行者に対する直接の権利ではなく、証券仲介機関に対する権利と当該証券仲介機関が有する金融資産に対する権利の束として構成するものであるとされる（U.C.C. § 8-102(a)(17), Article 8, Part 5）。

²¹³ 口座に記録されている個別の権利のみならず、証券口座自体に対する担保権設定が可能であるため、（特定のポジションではなく）当該証券口座における全ポジションに対して一括して担保権の設定が可能となっている（U.C.C. § 9-102, Official Comment 6）。

²¹⁴ U.C.C. § 9-102(a)(49).

²¹⁵ U.C.C. §§ 9-106, 8-106(d)(1).

²¹⁶ U.C.C. §§ 9-106, 8-106(d)(2).

²¹⁷ U.C.C. §§ 9-106, 8-106(e).

²¹⁸ なお、銀行預金口座については、①担保権者が銀行以外の第三者である場合には、債務者・担保権者・銀行の三者間において、今後銀行が口座資金の管理・処分について担保権者の指示に従う（債務者の別個の同意は不要）ことを合意したときに、②担保権者が口座を管理する銀行である場合等には当然に、担保権者は銀行預金口座に対する支配を取得する。U.C.C. §9-104.

²¹⁹ U.C.C. § 9-328(1).

²²⁰ U.C.C. § 8-106(f), Official Comment 7.

²²¹ 対価がある場合は対価物（proceeds）に対して担保権が設定される（U.C.C. § 9-207(c)(1)）ため問題ないと考えられる。

み従うこと等の制限を設けることが多いとされている²²²。このような対応を行えば、担保権設定者に一定の範囲で、担保目的財産の処分権を認めることが可能となる。

(ロ) 振替証券に関するユニドロワ条約

2009年に成立した「振替証券の実質法に関するユニドロワ条約（UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities）」は、複数の口座を通じて記録される証券にかかる権利の帰属、譲渡、担保等の実質法ルールに関する条約である²²³。

同条約においては、口座管理機関を通じた間接保有システムによって実質的に占有の機能を喪失した有価証券上の権利の担保化について、「支配」概念を中心とした制度が示されている。すなわち、同条約では、振替証券あるいはその担保権等の取得については、基本的には口座の記帳が必要とされているが²²⁴、記帳ではなく、口座簿上の管理または口座簿の権利・利益に対する「支配」を基礎とした担保権設定の方法が認められている²²⁵。具体的には、指定記帳²²⁶方式や支配契約²²⁷方式等が認められている。

同条約においては、「支配」をもって「占有」と機能的に等値し、第三者に対抗することが認められているものと解されている²²⁸。

²²² 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 76 頁。

²²³ 同条約については、神田 [2007、2010]、森下 [2007] 参照。

²²⁴ ユニドロワ条約 11 条 1、4 項。

²²⁵ ユニドロワ条約 12 条 1、3 項。同条約においては、効力要件と第三者対抗要件の区別がなされておらず、設定された担保権は第三者に主張可能とされている。神作 [2013] 24 頁。

²²⁶ 指定記帳とは、口座保有者以外の第三者（直近口座管理機関を含む）のために、振替証券に関し、口座契約、支配契約、証券決済システムの統一規則または国内法に基づき、所定の記帳を当該証券口座に行うことをいう。所定の記帳とは、当該直近口座管理機関が、当該第三者の同意を得ることなく、口座保有者の指図に従ってはならない場合（消極的支配）にはその旨の記帳をいい、当該直近口座管理機関が、口座保有者のさらなる同意を得ることなく、口座契約等が定める事項について当該第三者の指図に従わなければならない場合（積極的支配）にはその旨の記帳をいう。神作 [2013] 23 頁。

²²⁷ 支配契約とは、口座保有者、直近口座管理機関および第三者の間の合意、または、国内法が認めているときは、口座保有者と直近口座管理機関の間の合意、もしくは直近口座管理機関がその者からの通知を受領する当該第三者と口座保有者との間の合意であって、消極的または積極的支配のいずれかに該当する場合とされる。神作 [2013] 24 頁。

²²⁸ 神作 [2013] 30 頁。

(ハ) わが国における立法の可能性と課題

「支配」概念に基づく担保制度をわが国において法定する場合、そのメリットとして、有価証券のペーパーレス化の進展の中で、「占有」概念がその機能を喪失しているにもかかわらず「占有」概念を適用しようとするに伴う、法的不安定性と混乱を回避しうること等が挙げられている²²⁹。

他方で、「支配」という新たな概念をわが国に導入する場合、以下のような点が課題になると考えられる。第 1 に、「支配」概念を中心とした新たな担保制度を認める場合には、当該制度に基づく担保権と競合する既存の制度における権利の優先劣後関係等について、立法的に適切に解決していく必要があると指摘されている²³⁰。第 2 に、振替証券との関係では、加入者に振替証券が帰属し、口座管理機関は何ら証券上の権利を持たないという社債・株式等振替法の制度設計を前提として、わが国の法体系と整合的な制度を構築する必要がある²³¹。

二. 法的安定性の確保に向けて

電子ベースの権利を担保の目的財産とする法的安定性の高い担保制度の実現に向けて、海外にみられる「支配」概念に基づく担保制度を参考としつつ、わが国における現行の制度との連続性・整合性を確保するための 1 つの解決策としては、現行の商事留置権の規定（商法 521 条）の特則として、電子ベースの権利に対する商事留置権を明示的に認めるという方向性が考えられる。実務においては、振替証券が商事留置権の目的となりうるかについての関心が高いことから、以下では具体例として、振替証券に対する商事留置権について検討する。

振替証券に対する商事留置権の要件については、直近上位機関（金融機関）の事実上の支配権限（準占有）が及んでいる振替証券、すなわち、直近上位機関の振替口座簿における顧客口座に記録され、顧客である加入者（債務者）の口座に記録されている振替証券であることをもって、「自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券」の要件を満たすものとみなすという特則を設けることが考えられる。この特則のもとでは、被担保債務の弁済期の到来前に

²²⁹ 神作 [2013] 29 頁。

²³⁰ 神作 [2013] 30 頁。

²³¹ 神作 [2013] 30 頁。

において、加入者（債務者）は保有する振替証券を自由に処分することが可能となる。他方で、被担保債務の弁済期が経過した後は、加入者（債務者）からの振替の申請があったとしても、直近上位機関（金融機関）は事実上の支配権限としての「準占有」を基礎とする商事留置権の効果として、被担保債権の弁済を受けるまで当該振替証券の振替を拒むことができ、いわば当該振替証券を「留置」しうるものといえる。その意味で、振替証券に対する商事留置権とは、社債・株式等振替法における口座管理機関（金融機関）の記録義務²³²の例外を明文によって認めるものとして位置づけることが可能であろう。

この特則によって、例えば振替投資信託受益権を販売した金融機関が、顧客に対して常に振替制限を行ったり解約権限を留保したりするのではなく、信用不安が生じたとき（被担保債務の弁済期が経過した後）に限ってこれらの措置を行えることが明らかとなり、平時における担保目的財産の処分の容認といった商事留置権や相殺による債権回収のメリットを維持することができると考えられる。また、商事留置権の特則として規定し、法定の担保権として位置づけることによって、第三者に公示され対抗力を有すると考えられるほか、倒産時における銀取約定の処分・弁済充当条項の有効性や事実上の優先弁済的効力、あるいは換価金の扱い等についても、現行の商事留置権と同様に取り扱うことができると考えられる。

以上のように、振替証券に対する商事留置権の特則を明文で認めることによって、直近上位機関（金融機関）が優先的な債権回収を主張できる範囲を明確に画定することができ、慎重さが求められる商事留置権の拡大解釈によることなく、取引の法的安定性を確保することが可能になると考えられる。

²³² 社債・株式等振替法 70、95、132 条等。

4. おわりに

本研究会では、振替証券や電子記録債権について、①善意取得制度の理論的根拠と適用範囲、②譲渡の記録を譲渡の効力要件とする権利に関する取戻権の成否、③商事留置権を用いた債権回収の限界、④相殺による債権回収に関する平成26年判決の射程と代替的な債権回収手段について検討することを通じ、電子的記録に基づく権利についての動的安全や静的安全の保護、および金融機関の債権回収を巡る変化について考察を行った。

以下では、検討の結果を総括することで、本報告書の結びとしたい。

電子的記録に基づく権利の善意取得制度は、有価証券と同様に、取引の安全（動的安全）の保護を図るという観点から導入されている。この点、理論的にみると、ペーパーレス化に伴って有価証券の占有に相当する権利の「外観」が消失しているため、善意取得を権利の「外観」に対する信頼を保護する制度として説明することは難しくなっている。善意取得制度の理論的根拠は、電子的な記録によって、その名義人のみに権利行使が認められるという「事実上の支配権限」（準占有）を基礎として、捉え直すべき状況が生じている。こうしたなか、善意取得制度の適用範囲については、譲渡人の無権利のみならず、それ以外の権利移転行為の瑕疵をも治癒すると解する余地がある。金融取引が複雑化・高度化した現代においては、取引の安全が重要であることから、このような解釈によって振替証券の直接の譲受人に善意取得を認める必要性が高まっていると考えられる。

静的安全の保護の観点からは、電子的記録が実質的に権利を帰属させるべき「真の権利者」とは別人の名義でなされている場合に、「真の権利者」に取戻権が認められるかという問題がある。従来は、取戻権を主張するためには倒産手続開始前に対抗要件を具備することを要すると解されてきたが、譲渡の記録を受けることが譲渡の効力要件とされる振替証券や電子記録債権については、技巧的な解釈によっては取戻権を肯定できず、取戻権の主張が行いにくくなっている。このように、電子的な記録による権利の管理という仕組みが採用されたことに伴い、従来の法解釈理論の枠組みによる説明が妥当しない状況が少なからず発生している。今後も、電子ベースの権利の特性や金融取引実務の発展に応じて、当事者が意図したとおりの取引の静的安全に関するリスク分配を実現できるよう、解釈や立法の検討を重ねていくべきと考えられる。

商事留置権制度は「物又は有価証券」の「占有」に対して適用されてきたが、紙ベースの有価証券に認められてきた銀行（債権者）の担保的な期待について、これをペーパーレス化に伴い合理的理由なく失わせることは適当でないとも考

えられる。そこで、商事留置権の制度趣旨に立ち返って考察したところ、振替証券や電子記録債権を事実的支配下に置くことをもって、それらに対する「準占有」を観念することができるため、これを基礎として商事留置権の成立が認められると考えられないわけでもないといえる。もっとも、優先的な債権回収を認めるという強力な効果も踏まえると、商事留置権制度の拡大解釈には慎重であるべきと考えられる。また、電子記録債権が手形の代替として用いられるとはいっても、手形とは取引の実態を異にすることを踏まえれば、商事留置権の成立が否定されるとも解される。

相殺による金融機関の債権回収については、振替投資信託受益権からの回収に否定的な判断が示された平成26年判決によって、法的予測可能性に相当の疑義が生じる事態となっているといえよう。そこで、電子ベースの権利を用いた金融機関の債権回収のあり方について、銀取約定における処分充当条項のような合意を超えて相殺による債権回収の確実性を高めるためにありうるアレンジメントとして、担保権の設定や合意による相殺権の確保を検討したが、相殺や商事留置権による債権回収とは異なり、当事者間において当該アレンジメントについて予め個別的に合意する必要があるほか、貸付先等は自由な資金運用を封じられることとなるため、金融機関の取引の円滑性は損なわれることとなろう。このように、ペーパーレス化の流れを受けて、金融機関が「事実上」支配する顧客のあらゆる財産を優先的に自らの債権に対する弁済に充てるという、ペーパーレス化以前に商事留置権や相殺が可能としてきた債権回収機能の一部が、現行法のもとでは当然には認められにくくなってきている。仮に今後も金融機関の債権回収を優先的に保護すべきであるとすれば、海外における「支配」概念に基づく担保制度を参考に、電子ベースの権利を対象とした商事留置権の特則を立法化することが、1つの解決策としてありうる。

このように、電子的な記録による権利の管理という仕組みが採用されたことに伴い、権利関係が明確化したことや有体物としての実体が失われたことを受けて、紙ベースの権利について展開されてきた法解釈論については、ペーパーレス化の時代に適合しない部分が少なからずみられる。今後も、実質的に妥当な結論を得るため、従来の紙ベースの仕組みにおいて果たされてきた機能の必要性を吟味したうえで、例えば、「占有」に代えて「準占有」概念を用いることによって、諸問題を統一的に整理することができるか、あるいは、従来「占有」概念が果たしてきた諸機能のそれぞれについて、代替的な理論構成を探求すべきであるのかといった観点を含めて、検討を重ねていくことが望まれよう。

以 上

【参考文献】

- 浅田 隆・小塚荘一郎・道垣内弘人・森下哲朗・山本和彦、「《座談会》ペーパーレス証券からの回収の可能性と課題——投信受益権からでんさいまで——」、『金融法務事情』、1963号、2013年、6～48頁
- 天野佳洋、「振替証券と銀行の債権保全・回収——商事留置権の成立の有無・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 現代民事法の実務と理論（上巻）』、金融財政事情研究会、2013年、767～805頁
- ・大野正文・神田秀樹・始関正光・村井博美・吉田 聡、「《座談会》株券不発行制度と金融実務（上）」、『金融法務事情』、1724号、2004年、26～41頁
- 池田真朗・太田 穰、『解説電子記録債権法』、弘文堂、2010年
- 伊藤 眞、『破産法、民事再生法（第2版）』、有斐閣、2009年
- 、「再生手続廃止後の牽連破産における合理的相殺期待の範囲」、松嶋英機・伊藤 眞・福田剛久編『新しい時代の民事司法』、商事法務、2011年、207～221頁
- 、「手形の商事留置権者による取立金の弁済充当——『別除権の行使に付随する合意』の意義」、『金融法務事情』、1942号、2012年、22～32頁
- ・岡 正晶・村田 渉・山本和彦、「《座談会》商事留置手形の取立充当契約と民事再生法との関係」、『金融法務事情』、1884号、2009年、8～34頁
- ・——・田原睦夫・林 道晴・松下淳一・森 宏司、『条解 破産法』、弘文堂、2010年
- 上原敏夫、「いわゆる『強い振込指定』について」、伊藤 眞・高橋宏志・高田裕成・山本 弘・松下淳一『民事手続法学の新たな地平』、有斐閣、2009年、655～669頁
- 江頭憲治郎、『商取引法（第7版）』、弘文堂、2013年
- 鴻 常夫、「商事留置権」、『法学セミナー』、59号、1961年、25～29頁
- 岡 正晶、「倒産手続開始時に停止条件未成就の債務を受働債権とする相殺——倒産実体法改正に向けての事例研究」、『田原睦夫先生 古稀・最高裁判事退官記念論文集 現代民事法の実務と理論（下巻）』、金融財政事情研究会、2013年、138～173頁
- 小木曾佳子、『でんさい実務 Q&A』、金融財政事情研究会、2013年

- 沖野眞巳、「公共工事請負前払金と信託——最高裁平成一四年一月一七日判決の再検討——」、能見善久・瀬川信久・佐藤岩昭・森田 修編『平井宜雄先生古稀記念 民法学における法と政策』、有斐閣、2007年、365～414頁
- 笠井正俊、「手形の商事留置権者による取立てと弁済充当」、『金融・商事判例』、1361号、2011年、66～67頁
- 片岡宏一郎、「銀行取引約定書の今日的課題（上）」、『金融法務事情』、1845号、2008年、44～50頁
- 加藤貴仁、「電子記録債権と商事留置権——試論」、『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』、金融法務研究会、2013年、66～79頁
- 金子直史、「社債等の振替に関する法律の概要」、『民事月報』、57巻10号、2002年、9～40頁
- 川島武宜・川井 健、『新版注釈民法（7）物権（2）』、有斐閣、2007年
- 河本一郎、「株券等の振替決済制度（14）」、『金融法務事情』、880号、1979年、33～38頁
- 神崎克郎、「証券売買委託者の法的地位（一）」、『神戸法学雑誌』、13巻4号、1964年、473～531頁
- 神作裕之、「電子化された有価証券の担保化——『支配』による担保化」、『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』、金融法務研究会、2013年、12～31頁
- 神田秀樹、「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」、岸田雅雄・森田 章・森本 滋編『現代企業と有価証券の法理』、有斐閣、1994年、155～169頁
- 、「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」、黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論（下巻）』、商事法務、2007年、569～593頁
- 、「振替証券法制に関するユニドロア条約」、『東京大学法科大学院ローレビュー』、5巻、2010年、169～194頁
- ・宇佐美雅彦・唐津 伸・永池正孝・仁科秀隆、「《座談会》株券電子化実施後の株式実務——2009年株主総会を見据えて——（中）」、『商事法務』1855号、2009年、4～12頁
- 監修・大野正文・齊藤宗孝・始関正光・高橋康文・茅野茂昭・山本 茂、『株券電子化——その実務と移行のすべて』、きんざい、2008年
- 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会、「顧客保護の観点からの預

- かり資産を巡る法制度のあり方」、『金融研究』、32 卷 4 号、日本銀行金融研究所、2013 年、25～103 頁
- 黒沼悦郎、「社債等の振替に関する法律について」、証券取引法研究会編『証券のペーパーレス化の理論と実務（別冊商事法務 272 号）』、商事法務、2004 年
- 小出 篤、「『手形の電子化』と電子記録債権—UNCITRAL における『電子的移転可能記録』の検討から」、小出 篤・小塚荘一郎・後藤 元・潘 阿憲編『前田重行先生古稀記念 企業法・金融法の新潮流』、商事法務、2013 年 a、537～570 頁
- 、「有価証券のペーパーレス化と分別管理・対抗要件」、『ジュリスト』、1450 号、2013 年 b、33～38 頁
- コーエンズ久美子、「口座振替決済システムにおける証券の特定性——アメリカ法の追及の法理を手がかりとして——」、『名古屋大学法政論集』、203 号、2004 年、1～50 頁
- 小林英治、「口座管理機関の法律関係及び債権回収手段」、『資本市場』、311 号、2011 年、18～31 頁
- 小町谷操三、「商事留置権に関する二三の疑点」、同『海商法研究 5 卷』、1937 年、213～234 頁（初出『法学』3 卷 6 号）
- 小山泰史、「取立委任手形につき商事留置権を有する銀行が、民事再生手続開始決定後に同手形を取立て自己の有する債権に充当することの可否」、『立命館法学』、2012 年 3 号、2012 年、2068～2098 頁
- 斎藤秀夫・麻上正信・林屋礼二編、『注解 破産法（上）〔第 3 版〕』、青林書院、1998 年
- 坂本 寛、「証券投資信託において受益者に破産手続ないし民事再生手続が開始された場合の債権回収をめぐる諸問題」、『判例タイムズ』、1359 号、2012 年、22～36 頁
- 坂本哲也・渡邊 誠、「社債等振替法の下での決済のファイナリティと DVP に関する一考察」、信用機構室ワーキングペーパーシリーズ 03-No.1、2003 年、1～44 頁
- 佐々木宏之、「実務に活かす投資信託からの回収 vol.6」、『銀行法務 21』、779 号、2014 年、55～59 頁
- 始関正光・高橋康文、「電子記録債権法の概要」、『ジュリスト』、1345 号、2007 年、2～9 頁
- ・——編著、『一問一答 電子記録債権法』、商事法務、2008 年

- 四宮和夫、『信託法（新版）《法律学全集 33-II》』、有斐閣、1989 年
- 庄司義光・小林雅人、「三井住友銀行における電子債権記録機関の概要とスキームにおける法的側面」、『銀行法務 21』、710 号、2009 年、24～29 頁
- 末川 博、『物権法』、日本評論新社、1956 年
- 鈴木竹雄、「問屋関係における委託者の地位」、『商法研究 I 総論・手形法』、有斐閣、1981 年、239～278 頁（初出・法学協会雑誌 53 卷 1・4 号（1935 年））
- 鈴木祿弥、『物権法講義』、創文社、1964 年
- 高橋康文・長崎幸太郎・馬渡直史、『逐条解説 社債等振替法』、金融財政事情研究会、2003 年
- 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、2006 年
- 滝澤孝臣、「担保のために手形・小切手を金融機関に預け入れた債務者に倒産手続が開始された場合と当該手形・小切手の取扱いの帰すう」、『判例タイムズ』、1335 号、2011 年、5～14 頁
- 竹下守夫、「取戻権の意義と種類」、『演習法律学大系 12』、青林書院新社、1973 年、316～326 頁
- 編集代表・江頭敏夫・園尾隆司・深山卓也・小川秀樹・多比羅誠編、『大コンメンタール破産法』、青林書院、2007 年
- 田中誠二、『手形・小切手法詳論 上巻』、勁草書房、1968 年
- 中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会、「取引法の観点から見た資金決済に関する諸問題」、『金融研究』、29 卷 1 号、日本銀行金融研究所、2010 年、105～159 頁
- 電子債権研究会、「電子債権に関する私法上の論点整理—電子債権研究会報告書一」、2005 年
- 道垣内弘人、『担保物権法（第 3 版）《現代民法Ⅲ》』、有斐閣、2008 年
- 、「判批」、『法学協会雑誌』、128 卷 7 号、2011 年、1899～1917 頁
- 田路至弘・青木晋治、「判批」、『NBL』、969 号、2012 年、4～7 頁
- ・政本裕哉、「でんさいネット利用に当たって知っておきたい企業の留意点—銀行取引・銀行との約定における変更点を中心に」、『NBL』、996 号、2013 年、30～35 頁
- 堂園昇平、「投資信託の解約をめぐる問題」、『金融法務事情』、1997 号、2014 年、4～5 頁

- 椽川泰史、「有価証券の無券面化について」、『神奈川法学』、35 卷 3 号、2002 年、201～222 頁
- 豊島ひろ江・上田 純、「割引済手形と破産・民事再生～近時の最高裁判決や銀行取引約定・商事留置権・相殺禁止規定を踏まえて」、『銀行法務 21』、765 号、2013 年、36～47 頁
- 中井康之、「取立委任手形による取立てと商事留置権・相殺」、『ジュリスト』、1438 号、2012 年、74～80 頁
- 永石一郎、「判批」、『金融・商事判例』、1396 号、2012 年、8～13 頁
- 中島弘雅、「判批」、『金融法務事情』、1953 号、2012 年、15～18 頁
- 中西 正、「民事再生法上の相殺禁止と投資信託解約金支払債務との相殺—最高裁第一小法廷平成 26 年 6 月 5 日判決の検討」、『銀行法務 21』、775 号、2014 年、30～37 頁
- 中山幸二、「各倒産手続における取戻権」、『倒産処理法性の理論と実務（別冊金融・商事判例）』、経済法令研究会、2006 年、208～211 頁
- 西原寛一、『商行為法』、有斐閣、1960 年
- 日本銀行決済機構局、「リーマン・ブラザーズ証券の破綻がわが国決済システムにもたらした教訓——証券取引、上場デリバティブ取引の決済に関して——」、2009 年
- 野村剛司、「判批」、『民商法雑誌』、146 卷 3 号、2012 年、66～86 頁
- 萩本 修・仁科秀隆編著、『逐条解説 電子記録債権法——債権の発生・譲渡・消滅等』、商事法務、2014 年
- 畑 宏樹、「更生手続における取戻権とその行使」、『判例タイムズ』、1132 号、2003 年、173～174 頁
- 畑中龍太郎・中務嗣治郎・神田秀樹・深山卓也監修、『銀行窓口の法務対策 4500 講〔II〕為替・手形小切手・電子記録債権・付随業務・周辺業務編』、きんざい、2013 年
- 葉玉匡美・坂本三郎、「『電子債権に関する私法上の論点整理—電子債権研究会報告書—』の概要」、『金融法務事情』、1760 号、2006 年、8～13 頁
- 早川 徹、「『短期社株等の振替に関する法律』と証券決済システム」、『ジュリスト』、1217 号、2002 年、24～30 頁
- 平出慶道、『商行為法（第 2 版）《現代法律学全集 17》』、青林書院、1989 年
- 平田重敏編著、『実務家のための電子記録債権とサプライヤーファイナンス』、金融財政事情研究会、2011 年

- 舟橋諄一・徳本 鎮編、『新版注釈民法（6）』、有斐閣、1997年
- 古澤陽介、「窓口販売投資信託に対する権利行使」、『事業再生と債権管理』、116号、2007年、50頁
- 本間輝雄、「代金取立手形」、『金融法務事情』、585号、1970年、10～14頁
- 前田重行、「社債株式等振替法における有価証券のペーパーレス化と商事留置権の成否」、『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』、金融法務研究会、2013年、1～11頁
- 前田 庸、『手形法・小切手法』、有斐閣、1999年
- 増森珠美、「判解」、『最高裁判所判例解説民事篇平成18年度』、法曹会、2009年、1098～1115頁
- 松下淳一、「商事留置権と執行法・倒産法、ペーパーレス化と執行手続」、『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』、金融法務研究会、2013年、105～113頁
- 三井住友信託銀行法務部、「投資信託に基づく債権回収」、『銀行法務 21』、743号、2012年、4～20頁
- 村田典子、「倒産処理手続における商事留置権の取扱い～東京高裁平成21年9月9日判決を契機として～」、『事業再生と債権管理』、128号、2010年、126～140頁
- 村田 渉、「民事再生手続における取立委任手形の商事留置権の取扱い」、『金融法務事情』、1896号、2010年、20～36頁
- 森下哲朗、「電子社会と金融——ペーパーレス化時代の私法理論試論」、中里実・石黒一憲編『電子社会と法システム』、新世社、2002年、205～228頁
- 、「国際証券決済法制の展開と課題」、『上智法学論集』、47巻3号、2004年、二一四～一七二頁
- 、「国際的証券振替決済の法的課題（4）」、『上智法学論集』、50巻4号、2007年、45～104頁
- 、「証券決済」、『金融法研究』、25号、2009年、83～96頁
- 森田 果、「手形の取立委任と商事留置権」、『金融・商事判例』、1408号、2013年、1頁
- 森田宏樹、「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」、『金融研究』、25巻法律特集号、日本銀行金融研究所、2006年、1～67頁
- 森本 滋、「手形小切手法の理論と実務（第17回）約束手形の裏書（5）善意取

- 得」、『法学教室』、205号、1997年、90～97頁
- 弥永真生、「判批」、『金融法務事情』、1556号、1999年、49～52頁
- 、「商法521条にいう『自己の占有に属した債務者の所有する物または有価証券』とペーパーレス化」、『銀行法務21』、744号、2012年、32～36頁
- 山本和彦、「破産と手形商事留置権の効力——最高裁平成10年7月14日判決をめぐって」、『金融法務事情』、1535号、1999年、6～14頁
- 、「賃貸借契約」、『論点解説 新破産法〔上〕』、金融財政事情研究会、2005年、88～104頁
- 、「民事再生手続における手形商事留置権の扱い——東京地判平21.1.20を手掛かりとして」、『金融法務事情』、1864号、2009年、6～14頁
- 、「判批」、『金融法務事情』、1929号、2011年、11～14頁
- 、「相殺の合理的期待と倒産手続における相殺制限——最一小判平成26.6.5を契機として——」、『金融法務事情』、2007号、2014年、6～15頁
- ・中西 正・笠井正俊・沖野眞已・水元宏典、『倒産法概説 第2版』、弘文堂、2010年
- 山本克己、「判批」、『金融法務事情』、1876号、2009年、56～59頁
- 我妻 榮、『新訂担保物権法（民法講義Ⅲ）』、岩波書店、1968年
- ・有泉 亨（補訂）、『新訂物権法（民法講義Ⅱ）』、岩波書店、1983年
- 渡部 晃、「手形の商事留置権と再生手続の開始」、小出 篤・小塚莊一郎・後藤 元・潘 阿憲編『前田重行先生古稀記念 企業法・金融法の新潮流』、商事法務、2013年、491～535頁