

デリバティブ取引の有担保化における法的問題

——日本国債を用いる場合の法律構成を中心に——

坂本哲也

1. はじめに
 2. デリバティブ取引の有担保化の仕組み
 3. わが国におけるデリバティブ取引の有担保化：諸前提と結論
 4. 消費貸借・相殺構成の検討
 5. 質権構成の検討
 6. 譲渡担保構成の検討
 7. おわりに
- 付
補論

1. はじめに

デリバティブ取引の「有担保化（collateralization）」が始まっている。¹⁾これは、近年普及しつつあるデリバティブ取引の一括清算（クローズアウト・ネットティング）

契約を前提としたうえで、これではカバーできない部分を補完する方法である。²⁾

一括清算とは、一言でいえば、取引当事者間で対立している複数の債権を、一方当事者が倒産した場合に対当額で帳消しにし、1本の最終残額債権に置き換えるものである。こ

本論文の作成に当たっては、ISDA ジャパンのメンバーならびに和仁亮裕弁護士（三井安田法律事務所）との討議から多くの示唆を得た。また、神田秀樹教授（東京大学）、道垣内弘人助教授（東京大学）、田澤元章氏（筑波大学〈日本銀行事務委嘱〉）からは有益なコメントを頂いた。もっとも、本論文中的意見にわたる部分はあくまで筆者個人の見解であり、ありうべき誤りはすべて筆者に責任がある。

- 1) デリバティブ（derivatives、金融派生商品）とは、先物・先渡取引、オプション、スワップ等の総称をいう。これらは例えば、「基準値（reference rate）や原資産・インデックスの価値に依存してその価値が決まる金融取引」と定義される（Basel Committee on Banking Supervision [1994]）。また、collateralizationとは、基本的にはわが国でいう物的担保による債権保全を指すと考えられる。しかし、後述するようにデリバティブ取引から生じる債権の保全手段は必ずしも物的担保に限られないことから、本論文ではより広い意味でデリバティブ取引の「有担保化」という表現を用いる。
- 2) ネットティングについては、神田[1994]参照。わが国においても、スワップ、オプション等の商品ごとに、一括清算条項を中心とするマスター・アグリーメント（基本契約）が作成・利用されている。なお、国際業務を行う金融機関に適用される自己資本比率規制において、一定条件を満たすネットティング契約は所要自己資本を節約する効果を持つ（この点については注1の資料を参照）。

れにより、相手方のクレジット・リスクに晒される債権額を、単純な債権額合計から自己が相手に負う債務額合計を控除したネット債権額にとどめることができる。しかし、このネット債権（最終残額債権）は無担保債権であるため、これを倒産した取引相手から回収できる保証はない。

デリバティブ取引の有担保化とは、担保の差入れ等により、この最終残額債権の優先的回収を確保するものである。すでに米国においては、スワップ等のマスター・アグリーメントに担保特約を付属させるケースが増加しているといわれる。³⁾

そこで本論文では、日本法の下でデリバティブ取引を有担保化する際の法的諸問題を検討する。具体的には、国債を有担保化に用いることを想定し、消費貸借と相殺の組合せ、質権、譲渡担保の3つの法律構成を対比的に考察する。また、その際には取引実務におけるニーズ等を勘案し、法的有効性のみならずフィージビリティにも留意する。

本論文の構成は以下のとおりである。まず2.において、先行している米国の例を取り上げ、有担保化の仕組みを概説する。続いて3.では、わが国での有担保化に当たっての考え方や上記3つの法律構成の内容について論じる。また、各法律構成の比較検討の結果を予

め要約する。4.～6.では、各構成について要件・効果等の具体的な法的問題を検討する。ここではとくに、消費貸借と相殺の組合せにおける優先弁済の確保、質権構成における質物の円滑な処分・利用が大きな論点となる。最後に7.において、留意点、今後の課題等を述べる。

2. デリバティブ取引の有担保化の仕組み

本節では、ISDA (International Swaps and Derivatives Association、国際スワップ・デリバティブズ協会) のマスター・アグリーメント⁴⁾に特約として付される1994 Credit Support Annex⁵⁾ (ニューヨーク州法準拠版、以下、ISDA 担保特約 NY 版という) を題材として、デリバティブ取引の有担保化の仕組みを概説する。この仕組みについては、わが国における有担保化の場合にも基本的にそのまま当てはまる。

さて、2当事者が継続的なデリバティブ取引を行っている場合、デリバティブ取引の有担保化は概略次のように行われる。⁶⁾

(1) 被担保債権の算定と担保差入れ

まず、被担保債権は、マスター・アグリーメントに基づく相手方との全取引を一括清算

3) 日本経済新聞1995.1.5付「海外でのデリバティブ取引、『担保付き』へ動く」参照。また、こうした有担保化を担保物の管理等の面からサポートするビジネスが登場していることも報道されている(シカゴマーカントایلによる担保管理について、日本経済新聞1994.12.10付〈夕刊〉参照)。

4) ISDA [1987, 1992]等。これらの内容は基本的に各市場共通であるが準拠法等の選択が可能である。これらの日本法の下での有効性については、新堂[1993, 1994]を参照。

5) この解説としては、ISDA [1994b]参照。

6) なお、当然のことながら、ある者が複数の者とデリバティブ取引を行えば以下のバイラテラルな関係は複数存在することになる。

した場合に得られる最終残額債権である。⁷⁾ 最終残額債権がいくらになるかは、実際に一括清算が開始されなければ確定しない。⁸⁾ しかし、最終残額債権は基本的に取引ポジションの時価評価（これをエクスポージャーという）であるため、平時においても算出することが可能である。⁹⁾ そこで、担保差入れ額を適正水準に保つために、定期的に¹⁰⁾ 一括清算開始を仮定して最終残額債権額を算定する。そして、決められた評価時点において正のエクスポージャー（最終残額債権）を持つ当事者（債権者）は、相手方（債務者）から担保物¹¹⁾ の差入れを受ける。ちなみに、ISDA 担保特約 NY 版においては、適格担保として米国債、米ドル現金（預金）等を用いることが予定されている。¹²⁾

(2) 担保差入れ額の調整

エクスポージャーと担保物評価額の変動については、次の評価時点において、担保物の追加差入れ・返還により調整する。担保物の

差入れ・返還は、基本的にはエクスポージャーとすでに差し入れてある担保物の評価額とを比較することにより、以下のように行われる。

①エクスポージャー¹³⁾ が既差入れ担保評価額を上回っているとき

⇒「(エクスポージャー) - (既差入れ担保評価額)」¹⁴⁾ 分の担保を差入れ

②エクスポージャーが既差入れ担保評価額を下回っているとき

⇒「(既差入れ担保評価額) - (エクスポージャー)」分の担保を返還

なお、エクスポージャーが負に転じて債権者・債務者の地位が逆転した場合には、担保物の返還のみならず逆方向の担保差入れを行う。

担保設定者は、期限の利益喪失事由が発生していない限り、既存担保を別の適格担保に差し替える権利を有する。¹⁵⁾ また、担保物から生じる果実の収取権は担保設定者に属する。¹⁶⁾

7) 日本法でいえば、一括清算開始を停止条件とする停止条件付債権に当たる。

8) 当事者間の取引発生・消滅、金利・為替等の金融市況の変化等に伴い変動する。

9) エクスポージャーは、理論的にはその時点で同じ取引を（別の相手を見つけて）再構築するための費用に等しい。すなわち、エクスポージャーが正の時点において取引相手がデフォルトした場合には、当該エクスポージャーの額が逸失利益（損害）となる。

10) 毎月ないし毎週を想定するのが一般的といわれる。

11) 正確には、物的担保に限らず担保として機能するものであればよい。

12) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 13(b)参照。

13) 実際には、エクスポージャーそのものではなく、エクスポージャーから相手方の信用力に応じた定額の Threshold Amount（クレジット・ラインに相当）を差し引くなどの操作を行った Credit Support Amount を用いる。詳細は ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 3 参照。

14) 実際には、この差額が当事者ごとに定めた Minimum Transfer Amount を超える部分のみを受渡する。返還も同様。詳細は ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 3 参照。

15) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 4(d)参照。

16) こうするのが実務慣行とされている。

(3) 当事者の債務不履行時の取扱い

まず、担保物を差し入れている側（債務者）が債務不履行に陥った場合、担保物を受け取っている側（債権者）は全取引を一括清算して得た最終残額債権を、担保物の処分等の方法により優先的に回収する。この方法は、採用する法律構成により異なる。ISDA 担保特約 NY 版においては、担保権者は担保物に関する返還等の債務と被担保債権とを相殺（set-off）できるほか、売却等合意された処分を行い、売得金を被担保債権額に充当することができる¹⁷⁾とされている。

一方、債権者に債務不履行（例えば担保物返還債務の不履行）が発生した場合、債務者は差し入れているすべての担保物の返還が請求できる。ISDA 担保特約 NY 版の場合、これが実行されないときは、当該返還請求権と自己の負う債務とを相殺（set-off）できる¹⁸⁾とされている。

また、担保設定者、担保権者いずれが債務

不履行となっても、担保物を処分して被担保債権に充当した剰余価値については、担保設定者に返還しなければならない。¹⁹⁾

(4) 担保物の利用・処分

担保物の差入れを受けている者にとって当該担保物を利用あるいは処分できることが便宜である。しかし、これをどこまで認めるかについては、有担保化の法律構成に大きく依存する。

ISDA 担保特約 NY 版においては、担保権者は、担保物をほぼ自由に利用・処分することができる。まず、米ドル預金（または預り金）については、担保権者は自己勘定で運用でき、運用により発生する損益は担保権者に属する。米国債等については、担保権者は再担保に供することができるほか、担保設定者が契約上で事前に同意していればこれを売却することもできる。²⁰⁾ 当該処分により発生した損益は担保権者に帰属する。²¹⁾

17) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 8(a)参照。スワップ契約については、米国連邦破産法（Bankruptcy Code）上、倒産手続開始等に基づく契約終了が自動停止（automatic stay）や管財人の解除権の対象とならない（§ 560）とされ、これに基づく相殺は、差入れを受けている担保の相殺を含め自動停止の対象外（§ 362(b)(14)）と定められている。なお、米国法におけるスワップ契約等のより詳細な取扱いについては、田中輝夫[1994] p.62および注16参照。

18) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 8(b)参照。

19) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 8(c)参照。

20) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 6(c)は、ニューヨーク統一商法典（New York Uniform Commercial Code、以下 NY-UCC）§ 9-207(2)(e)にかかわらず、sell、pledge、rehypothecate、assign 等が行えるとする。NY-UCC § 9-207(2)(e)は、担保権者は担保設定者の買戻権（right to redeem）を害さない限りにおいて、担保物を再担保に供することができるとしており、かつこの買戻権については、NY-UCC § 9-506が担保設定者がデフォルトするまで放棄できないと定めている（これは強行規定とされる）。これらの規定からは、担保物を善意有償の第三者（bona fide purchaser）に譲渡すれば（担保設定者の買戻権を害することになるため）、NY-UCC 上の義務違反に当たると考えられる。しかし、この点については、一方でNY-UCC § 9-207(3)が担保権者の義務違反は担保設定者に対する損害賠償責任を生じさせるとどまり、担保権を失わせないと定めていることから、問題とはならないと解されているように思われる。なお、こうした処分は日本法の質権では行えない（後述5.(1)参照）。

21) ISDA 担保特約 NY 版 Paragraph 6(c)参照。

担保権者（または担保権者が任命するカストディアン）は、少なくとも自己の所有財産に対するのと同等の管理を行えば、法律上相当と認められる管理を実施したものとみなされる。²²⁾

3. わが国におけるデリバティブ取引の有担保化：諸前提と結論

(1) わが国における有担保化に当たっての考え方

本節では、2.で検討した ISDA 担保特約 NY 版を参考にしながら、わが国における有担保化の実現方法を検討する。もっとも、単に他国ないし他の市場で用いられているスキームをそのまま導入することは、必ずしも賢明とはいえない。とくに法律構成については、法制が異なる以上、共通にすることは容易でない。現に、ロンドン市場の参加者は、同様のデリバティブ取引有担保化の試みにおいて、ISDA 担保特約 NY 版とは異なる法律構成をとるロンドン版を用意しつつある。²³⁾

この背景には、取引参加者にとって望ましいスキームが、国によって異なることの多い担保法制、利用可能な担保物やその保有形態、会計原則や税制、参加者の事務処理対応能力等々に規定される面が大きいとの事情があるう。

わが国で担保化を行うに当たっては、日本法が物権法定主義²⁴⁾をとっていることが問題となりうる。つまり、民法等の物的担保に関する規定がここでの有担保化に最適な法律構成を提供してくれるとは限らない。²⁵⁾また、物的担保に該当しない法律構成によって、クレジット・リスクの軽減・回避という有担保化の目的が実現できる可能性もある。そこで本論文では、物的担保のみならず、実質的にこれと同様の機能を果たす法律構成をも検討対象とする。²⁶⁾

(2) 目的物²⁷⁾

本論文では、有担保化の目的物をわが国の国債に限定して議論を進める。国債は、①権

22) 日本法の質権であれば善管注意義務が課される（民350条〈民298条1項準用〉）。ただし、この注意義務を特約により自己の財産におけるのと同じの注意に軽減することは可能と解される。

23) Transfer version。当該特約は、いわば値洗いによる差金決済によって、エクスポージャーを評価時点ごとに消滅させているものとみられる。こうした考え方は、わが国においても参考となろう。なおロンドン版としては、このほかに NY 版に対応する Security Interest version も存在する。

24) 民法175条。法律で定められた種類・内容のもの以外は、新たに契約等で物権を創設できない。

25) 有担保原則に関連して、物的担保の徴求はそのコスト面の方が目立ってきたとの指摘もある。神田[1993]参照。

26) 本論文では検討しないが、人的担保を用いる方法もある。例えば、わが国でも損害保険会社がデリバティブ取引の保証を取り扱い始めている（日経金融新聞1994.4.12付「東京海上、デリバティブの信用保証、欧州2行と契約」参照）。具体的には、債権者が保険契約者かつ被保険者となるいわゆる信用保険と債務者が保険契約者（債権者が被保険者）となる保証保険の2種類がある。なお、ここでの債権者、債務者とは、当事者間の取引が一括清算された際の最終残額債権についての立場を指す（保険契約時に予め確定するものではない）。こうしたクレジット・リスクを目的とする保険については、クレジット・リスク情報の入手・評価が困難である等の問題があるが、今後、格付け機関による格付けの普及、ディスクロージャーの拡充、企業評価手法の発達等によりこうした難点が克服され、利用が拡大する可能性もある。

27) 広い意味での有担保化においては担保物権を設定するとは限らないため、単に「目的物」と呼ぶ。なお、

利移転・担保権設定等の容易さ、②価値評価の容易さ、③価値の安定性、④管理の容易さ、⑤アベイラビリティといった面からみて、少なくとも主たる取引主体である金融機関にとっては目的物に最も適したものの1つであるからである。²⁸⁾

なお、国債の保有形態には、登録国債（以下、登録債という）、²⁹⁾ 国債振替決済制度により保有されている国債（以下、振決債という）³⁰⁾ および無記名国債証券（以下、現物債という）がある。このうち本論文で想定しているのは、登録債と振決債であり、保有残高が僅少³¹⁾ で保管コストも大きい現物債は議論の対象からはずしている。また、登録債と振決債とで法的な取扱いが異なる場合には、

必要に応じて区別して論じる。

(3) 法律構成

有担保化のスキームとして、本論文では次の3つの法律構成を取り上げる。

イ. 消費貸借と相殺の組合せ

民法587条以下に定められる消費貸借と同505条以下の相殺を組み合わせた法律構成である（以下、消費貸借・相殺構成という）。³²⁾ 当該構成では、まず、エクスポージャーをカバーするだけの目的物を消費貸借のかたちで引渡しを受ける。³³⁾ 具体的には、登録債であれば借り手（債権者）名義への変更、振決債であれば借り手の口座（自己所有分の口座）への振替を行う。³⁴⁾ 一方、これと同時に、貸

目的物が債権の場合もある。

- 28) 国債以外では預金（あるいは預り金）も有力であるが、本論文では検討対象とはしない。なお、目的物をいずれか1つに絞る必要がないことは、米国の例からも明らかであろう（2.(2)参照）。また、これらすべてを適格な目的物として組み合わせて用いることも可能である。
- 29) 国債ニ関スル法律2条、同3条参照。
- 30) 法的にみて振決債なるものが存在するわけではない。振決債は、国債振替決済制度の受寄機関名義で一括登録されており、統計上は登録債に分類されている。一方、その譲渡等に関しては、同制度の受寄機関ないしは参加者に混蔵寄託されている無記名国債証券と観念される。なお、国債振替決済制度については、日本銀行金融研究所[1995]pp.103-105、日本銀行業務局[1995]を参照。
- 31) 平成5年度末時点において、内国債の所有者別現在額に占める現物債の割合は2.7%である（大蔵省理財局[1995]参照）。
- 32) 消費貸借と民法482条の代物弁済を組み合わせ、貸し手デフォルトの際は目的物をもって最終残額債務を代物弁済することを予約しておくことも考えうる。しかし、当該予約については、目的物の返還請求権が差し押さえられた場合にその効力を差押債権者に主張しえないとの問題があり（民481条）、代物弁済との組合せは採用しえない（我妻[1964]pp.356-357参照）。
- 33) 消費貸借は借り手が「物ヲ受取ルニ因リテ」効力を生じる（民587条）ことから、指名債権である登録債が目的物たりうかが一応問題となる。しかし、登録債はいつでも現物債に取り替えられる（国債ニ関スル法律2条1項、国債規則34条）ため、登録債の名義変更（移転登録）は現物債を渡すことと同視でき、判例が「受取ル」の要件として挙げている「現実の授受と同一の利益を借り手に与える」ことといえる（大判明44.11.9民録17輯648頁、大判大11.10.25民集1巻621頁参照）。それゆえ、登録債も消費貸借に用いることができると解されている。なお、振決債は国債振替決済制度に混蔵寄託された現物債と観念できることから、消費貸借の目的とできることが明らかである。
- 34) 指名債権である登録債の場合、権利移転を国その他の者に対抗するためには、登録を備えることが必要である（国債ニ関スル法律3条）。一方、動産とみなされる振決債の場合（民86条3項）、引渡し（民178条）が対抗要件である。

し手（目的物の差入れ人）デフォルトの際は最終残額債権と同種・同量・同等の目的物返還請求権（またはこれを市場等で評価した金銭債権）を相殺することを予約しておく。なお、評価時点ごとにエクスポージャーと既往貸借額の差額を貸し増す、あるいは返済する旨を契約しておくことにより、貸借額を調整する。

当該構成は、債権契約の組合せにより、債権者による目的物の自由な処分と実質的な優先弁済の確保とを両立させようとするものである。このスキームの狙いは、実務上のニーズである目的物の自由な処分や有効活用を可能にすることにある。後述する質権や譲渡担保においては、目的物の処分・利用が制約されざるをえないが、当該構成はその不都合を克服しようとする試みともいえる。その反面、当該構成においては、最終残額債権の優先弁済が真に確保されうかが問題となる。

ロ. 質権構成

判例・学説上認められている根質³⁵⁾を用

いる。エクスポージャーをカバーするだけの目的物に根質を設定し、³⁶⁾最終残額債権を優先的に回収する。具体的には、登録債の場合は債権者を質権者とする質権登録を行い、振込債の場合には債権者の口座（質権・担保権等に基づく保有分の口座）への振替を行う。

当該構成が特定の債権を担保する質権（以下、普通質という）ではなく不特定の債権を担保する根質を用いる理由は、根質であれば、被担保債権（最終残額債権）を評価時点ごとに個別に扱う必要がないうえ、その算出元となる債権・債務の入替り³⁷⁾とその債権額の変動³⁸⁾に影響されないためである。³⁹⁾

当該構成は物的担保を用いた典型的な有担保化のスキームである。

ハ. 譲渡担保構成

判例・学説上認められている根譲渡担保を用いる。エクスポージャーをカバーするだけの目的物を相手方から担保目的で譲渡させておくことにより、最終残額債権を優先的に回収する。具体的には、登録債であれば登録名

35) 根質については、我妻（編）[1968a]pp.114-115（三藤邦彦）、我妻[1968]p.126、pp.134-135、林（編）[1965]pp.236-239（林良平）等を参照。なお判例としては根抵当に関する大判明34.10.25民録7輯137頁、大判明35.1.27民録8輯72頁等がある。

36) 被担保債権が条件付きであることは問題ないと考えられている（通説である。我妻[1968]p.118以下等参照）。この条件については、国債規則37条1項5号により、登録が必要とされているが、条件の登録を行わないときはそのことを第三者に対抗しえないにとどまり、当事者間では有効と解される（大判昭14.5.5法律新聞4437号9頁、我妻[1968]p.121参照）。

37) 最終残額債権の算出元となる個別の債権・債務は、評価時点間において取引の発生・消滅により入れ替わりうる。

38) 被担保債権額は評価時点間で0以下になる（消滅する）可能性がある。

39) これに対して普通質では担保の効力を否定されるおそれがある。また、普通質とする場合、毎回の評価時点ごとに債権を特定していると考えれば、その都度抹消と設定をやり直す必要があるとも考えられる。なお、頻繁に質権の設定・変更等を行うのであれば、事務コストの面からみた両者の差異は大きくない（まれにしか質権の設定・変更を行わない場合には、根質が便宜）。さらに、被担保債権消滅時の後順位質権の繰上りの問題（普通質では繰り上がる一方、根質では繰り上がらない）は、通常後順位質権者が存在しないと考えられるので、両者の優劣を生じさせない。なお、これらの点を含め普通質と根質の要件・効果の比較については、付1を参照。

義の変更を行い、振込債であれば債権者の口座（自己所有分の口座または質権・担保権等に基づく保有分の口座）への振替を行う。

当該構成も物的担保による有担保化のスキームではあるが、上記2つの中間的な性格を持つ。

(4) 法律構成の評価項目と検討結果

4.以下では、3.(3)で挙げた3つの法律構成について、それぞれの要件・効果、法的有効性等の論点を検討する。検討に当たっては、各法律構成が有担保化の目的や実務上のニーズにどれだけ適合しているかを比較することが重要である。こうした比較検討における評価項目として、以下の諸点が挙げられる。

A. 最終残額債権の優先的回収

目的物の差入れ人のデフォルトにより一括清算を行った場合に、目的物の受取人（債権者）が最終残額債権を優先的に回収できることが第一に重要である。つまり、当該債権の債務者たる差入れ人が債務不履行に陥った場合、債権者が目的物を（実質的に）弁済に充当することにより優先弁済を確保することが、まさに有担保化の目的である。

B. 差し入れてある目的物がエクスポージャーを上回る場合の取戻権

目的物の受取人がデフォルトした場合において、差し入れてある目的物がエクスポージャーを上回っているとき、差入れ人が当該差額分を優先的に取り戻せることが望ましい。

C. 目的物の処分・利用

目的物の有効利用の観点からは、目的物の受取人がそれを自己のものとして譲渡したり、再担保等に利用することが円滑に行えることが望ましい。

D. 有価証券取引税⁴⁰⁾

目的物の差入れ・返還ごとに有価証券取引税（以下、有取税という）が課税されるならば有担保化のコストが高くなるため、これが非課税となることが望ましい。

E. 簿価変動

現行の取得原価会計を前提とした場合、目的物の差入れ・返還ごとに経理処理を行うことにより目的物の簿価が変動することがありうるが、実務上はこれを避けることが望ましい。

これらの項目に関する4.以降の検討結果を要約すれば以下のとおりである（下表参照）。

	消費貸借・相殺	質 権	譲 渡 担 保
A. 残額債権の優先回収	○	○	○
B. 剰余目的物の取戻権	×	○	○*
C. 目的物の処分・利用	○	×	×
D. 有価証券取引税	○*	○	×*
E. 簿価変動	○	○	×*

注) A～Eの各項目について、これを満足する場合は○、満足しえない場合は×で表す。

*はなお検討、確認が必要なことを示す。

40) 有価証券取引税法参照。国債の場合、税率は譲渡価額の万分の3または万分の1（同法10条参照）である。

上記AからEのいずれの要素を重視するかにより、選択すべき法律構成は異なる。

目的物の処分・利用を重視するのであれば消費貸借・相殺構成が、剰余目的物の取戻権や有取税の確実な回避を重視するのであれば質権構成がそれぞれ優れている。また、上掲の比較表からみてとれるように、譲渡担保構成は、消費貸借・相殺構成、質権構成のいずれにも劣る。

消費貸借・相殺構成については、後述4.での検討から、当該構成における相殺予約の第三者に対する有効性ならびに倒産法上の有効性が示され、優先弁済を確保できることが明らかになったと考える(4.(1)、(2)参照)。それを前提とすれば、当該構成については有力な有担保化の選択肢であると評価できる。

一方、質権構成については、有担保化の確実な手法であることには疑いが無い。ただ、目的物の自由な処分や有効活用等の観点からは使いづらい面があることは否めない。具体的には後述5.での検討が示すように、目的物の売却を認めることはできないほか、3者以上の当事者間で転質(さらには転々質)を行う場合には相当の事務負担が避けられない。これは、質権においては目的物(質物)の特定性を維持しなければならないことが基本的な制約となるためである。また、転質等の事務負担を回避しようとするれば、債権保全に問題が生じることになる。

4. 消費貸借・相殺構成の検討

本節では、消費貸借・相殺構成について、3.(4)で挙げた有担保化スキームの評価項目A～Eに沿って検討を行う。中心となるのは、最終残額債権の優先的回収(評価項目A)の

問題である。これを(1)と(2)で扱う。残るB～Eについては(3)で論ずる。

(1) 差押え・譲渡・質入れとの関係

消費貸借・相殺構成においては、最終残額債権と目的物返還請求権(を市場等で評価した金銭債権)を相殺することにより、最終残額債権の優先的回収を図る。取引の両当事者が一方のデフォルト発生を契機にこうした相殺を行う旨合意しておくことは、何ら差し支えない。しかし、当該構成は、目的物差入れ人(貸し手)の他の債権者により返還請求権が差し押さえられた場合、または差入れ人により返還請求権が第三者に譲渡・質入れされた場合に問題を生じうる。

差押えと相殺に関しては、差押え後に取得した債権による相殺は差押債権者に対抗できない(民511条)との制約がある。そこでまず、イ. 自働債権たる最終残額債権が差押え時に存在していたといえるか、が1つの論点となる。これが肯定できたとして、次に、ロ. 両債権が相殺適状にあるか(民505条1項)が問題となる。これについては、さらに次の2点を検討する必要がある。

- (イ) 返還請求権は金銭債権ではないため、自働債権と受働債権が同種の目的を持つものといえないことが不都合を生じないか。
- (ロ) 被差押債権が取立ても弁済もされない間に反対債権(最終残額債権)の弁済期が到来するか。到来しない場合には、判例理論を前提とする限り、相殺をもって対抗できなくなる(弁済を強いられる)おそれがある。さらに、転付命令を得た差押債権者が借り手(第三債務者)に対して債務を負う場合、差押債権とこれを相殺すること(い

わゆる逆相殺)も考えられる。⁴¹⁾

そこで以下では、これらの論点を順に検討する。検討に当たっては、期限の利益喪失特約に基づく相殺は差押債権者との関係でも有効とした最高裁大法廷判決(昭45.6.24民集24巻6号587頁)があることから、当該相殺予約が本判例の射程に含まれるかという観点から考察する。当該相殺予約が本判例の射程に含まれるといえれば、その有効性は支持されると考えられる。

イ. 差押え時における自働債権の存在

まず、自働債権たる最終残額債権の取得に関しては、そもそもその確定プロセスたる一括清算自体の有効性が倒産法上問題となるが、ここではこれを有効としたうえで議論を進める。最終残額債権は、一括清算事由として定められた倒産手続開始申立て等によって効力を生ずる。

問題は、差押えの時点において、目的物受取人(借り手)がこの最終残額債権をすでに取得していたといえるかである。確かに、当該最終残額債権は一括清算開始を効力発生条件としているのみならず、その債権額がその時々金融市況や当事者間の取引内容等によって変動している(予め確定しているわけではない)。しかし、取引当事者はこれを一

定頻度で具体的に算出、確認しており、さらにこれに基づいて消費貸借を行っている。よって、最終残額債権はすでに存在しているといつてよい。すなわち、最終残額債権は、民法511条の定める支払いの差止めを受けた後に取得した債権には当たらないと考えられる。

ロ. 両債権の相殺適状

(イ) 両債権の目的の同種性

次に、最終残額債権と目的物の返還請求権は、法定相殺の要件である同種の目的を持つものとはいえない点をどのように解決するかを検討する。上記昭和45年判決の事案では、期限の利益喪失特約が存在したとはいえ、当事者間で相対立する自働・受働債権がともに金銭債権であった。そのため、当該判決は法定相殺について判示したものと解されている。そうだとすると、そもそも同種の目的を持たない債権の相殺を合意しておくのは、当事者間ではむしろ有効ながら、昭和45年判決の射程からは外れてしまうおそれがある。

そこで、目的物受取人(借り手)の債務を目的物返還債務と目的物を市場等で評価した金銭債務の選択債務としておくことが考えられる。⁴²⁾ こうしておけば、目的物の返還請求権が差し押さえられた場合には目的物受取人

41) 最判昭54.7.10民集33巻5号533頁参照。この場合には、当該逆相殺の意思表示が借り手による相殺の意思表示よりも先になされればそちらが優先する。そのため、被差押債権と最終残額債権(反対債権)が相殺適状にあっても、逆相殺より先に相殺の意思表示をしなければならぬ。

42) 差押え等があったら、目的物の返還請求権を市場評価して金銭債権に変換することを合意しておく、あるいは借り手が返還債務を履行しないことにより損害賠償債務(金銭債務)を生じさせる、等の方法も考えられる。しかし、法定相殺の要件を直接的に満たしやすくするためには選択債務とするのがよいと思われる。選択債務としない場合には、当事者間の相殺への期待が合理的であることを、より実質的に説明する必要がある。なお、異種の目的を持つ債権であっても、当事者の契約により相殺することは可能である。例えば、金銭債権と白米引渡債務について、白米の価格を金銭評価し、これを金銭債権と対当額で相殺することを当事者が合意したならば、そのような相殺は有効とされる(大判昭17.2.18法学11巻1187頁、濱田・

は金銭債務を選択することで当該差押えを空振りに終わらせることができ、金銭債務が差し押さえられた場合には目的物受取人は最終残額債権をもってこれを相殺したと主張できる。⁴³⁾当該相殺については、日頃から返還が必要なときには金銭債務を選択することができることから、他の法定相殺の要件をも満たしている限り、そもそも当事者間に相殺の合理的期待があったといえるように思われる。

(ロ) 両債権の弁済期

最後に、自働債権と受働債権の弁済期について検討する。まず、自働債権たる最終残額債権の弁済期は、現行のマスター・アグリーメントにおいては、一括清算事由として定められている倒産手続開始申立て等が発生した場合に、相手方が通知により指定した期日に到来する。⁴⁴⁾一方、受働債権たる選択債務の弁済期は、その全額については借り手のデフォルトが発生しない限り到来しない。⁴⁵⁾そこで、本相殺予約においては、選択債務の差押え（および仮差押え）を一括清算事由（停

止条件）に加えておくことが考えられる。これにより、差押え（または仮差押え）が行われたら最終残額債権を確定させ、かつその弁済期を有効な通知により到来させることができ、⁴⁶⁾一方、選択債務については借り手が期限の利益を放棄して金銭債務を選択することにより、相殺適状を生じさせることができる。⁴⁷⁾このような期限の利益喪失特約は、昭和45年判決で有効とされたものとはほぼ同じものであり、これを有効とすることに問題はないと考える。

なお、相殺予約を差押債権者に対抗するためには、第三者に不測の損害を与えるべきでないとの理由から、その予約に公知性があることを要件とすべきとの考え方がある。⁴⁸⁾仮にこうした考え方をとるとしても、銀行・顧客間では、銀行が顧客に対する債権を保全するために、これを顧客に対する債務と相殺することを予約しておくことは、わが国の取引界では定着した実務慣行であるといえる。こうした観点からは、ここでの相殺予約にも

緒方[1952]p.994参照)。ただし、以下に述べる期限の利益喪失特約によって、約定相殺でなく法定相殺の条件を満たすようにするためには、選択債務としておくことが望ましい。

- 43) 選択債務と差押えの関係については、大判昭14.9.5民集18巻1047頁が、差押え前に相殺適状であったことを必要としながらも、選択の遡及効を理由として相殺を肯定している。しかし、当該判例には批判が強く、あくまで民法511条の問題として考えるべきとするものが多い（民事法判例研究会[1941]pp.257-262(四宮和夫)、我妻[1964]p.61)。
- 44) これを期限前終了日という。ISDA[1992]Section 6(a)参照。ただし、自動的一括清算事由の場合は当該事由発生日が弁済期となる。なお、その支払期日は債権額の通知が発効する日とされる（ISDA[1992]Section 6(d)(ii)）。
- 45) なお、一定頻度の評価時点においてエクスポージャーより既貸借額が大きい場合には、請求により当該差額を返還する義務が生じる。
- 46) ISDA[1992]Section 12参照。
- 47) さらに差押人からの逆相殺については、相殺の意思表示を逆相殺のそれより先に行えばよい。
- 48) 昭和45年判決における大隅健一郎裁判官意見、最大判昭39.12.23民集18巻10号2217頁における松田二郎裁判官の反対意見（2239頁）参照。

公知性があると考えてよいように思われる。

ハ、返還請求権が譲渡・質入れされた場合の取扱い

また、返還請求権（ないし金銭債権）が目的物の貸し手により譲渡あるいは質入れされた場合についても、差押えの場合と同様に考えることができる。

つまり、譲渡・質入れにおいても、その通知までに生じた事由を譲渡であれば譲受人、質入れであれば質権者にそれぞれ対抗できる（民468条2項、同364条1項解釈）ので、目的物の返還請求権の譲渡および質入れを一括清算事由（停止条件）として最終残額債権の確定ならびに弁済期到来に結び付けておけばよいであろう。⁴⁹⁾ これにより、譲渡・質入れのケースも相殺と差押えの問題とパラレルに考えることができ、譲渡人（質権設定者）に対して主張できたことが譲受人（質権者）にも主張できよう。⁵⁰⁾

(2) 本相殺予約の倒産法上の有効性

次に問題となるのは、差入れ人が倒産した場合に本相殺予約による相殺を管財人等に主張できるかという点である。

イ、相殺禁止および管財人の解除権との関係

相殺禁止との関係では、まず自働債権の取得時期が問題となる。しかし、ここでの自働債権たる最終残額債権は、4.(1)イ。で述べた

とおりの倒産手続開始申立てよりも前に取得されていると考えられるので、倒産手続開始後の債権取得（破104条3号、会更163条3号、いわゆる3号禁止）、危機時期における債権取得（破104条4号、会更163条4号、いわゆる4号禁止）いずれにも該当しないこととなる。

次に、当該構成における相殺予約が期限の利益喪失特約により相殺適状を作り出している点が、管財人の解除権（破59条、会更103条）との関係で問題とならないか。この点は、各種マスター・アグリーメントの一括清算条項の有効性として議論されてきた⁵¹⁾のと同じ問題である。ここでは簡単に触れるにとどめる。

まず、破産法との関係では、破産手続外の相殺権行使が広く認められていること（破98条）、条件附債権、期限附債権の相殺も認められていること（破99条）から、本相殺予約は有効と考えられる。

これに対し、本相殺予約の会社更生法上の有効性については問題がありうる。すなわち、会社更生法における相殺は、自働債権の弁済期が届出期間満了時までには到来していることが要件である（会更162条1項）ため、こうした要件を常に満たすことになる相殺予約を有効とはできないとの議論もある。⁵²⁾

また、機械の所有権留保売買に関し、所有

49) ただし、請求により一括清算が開始されるとすると、請求時に相殺適状が生じることになるため、通知のときまでに生じた事由として対抗できない。それゆえ、譲渡・質入れについては、自動的一括清算事由としておくべきであろう。

50) 最判昭50.12.8民集29巻11号1864頁参照。

51) 新堂[1993]、神田[1994]、前田・神田[1990、1991]等を参照。

52) 例えば、兼子・三ヶ月他[1973b]pp.884-886参照。なお、相殺予約の効力を否定する解釈をとる場合でも、相殺の担保的効力につき合理的な期待を有する債権者は更生担保権者として処遇すべきとの学説が有力である（松田[1976]pp.206-208、伊藤[1982]pp.573-574参照）。

権者が同様の特約に基づき契約を解除し取戻権を行使しようとした事案で、当該特約は会社更生手続の趣旨、目的を害するため無効とした最高裁判決（昭和57.3.30民集36巻3号484頁）との関係上、本相殺予約も無効と解されるのではないかとの見解もある。

しかし、まず会社更生法162条1項の解釈については、同条の趣旨は更生手続においても相殺を広く認める一方で、更生計画作成上の必要から時期的な制限を付すことにあるので、これにより相殺予約は排除されないとするのが多数説である。⁵³⁾そこで上述の議論に対しても、明文の規定もなく債権者保護において破産の場合と差を設けるのは不相当であるとの反論が可能である。⁵⁴⁾

また、昭和57年判決との関係についても、同判決の射程は相殺予約の有効性にまで及ばない、あるいは、同判決においては、本来更生担保権者として更生手続外での権利行使が許されない所有権留保に取戻権行使を認める特約が無効とされたのであるが、相殺権はそもそも手続外での行使が認められており、手続外での行使を意図した特約を同判決を根拠に無効とすることはできない、との反論が可

能である。⁵⁵⁾

以上より、本相殺予約は有効と考えることができるように思われる。

ロ. 否認との関係

本相殺予約と否認との関係については、一般に相殺は否認権の対象とならないとするのが判例・通説である。⁵⁶⁾

目的物を債権者に貸す行為についてはどうか。ここでの消費貸借行為は、相殺予約と結び付けられることにより、債権者の優先弁済権を確保することを目的としている。そのため、債務者の実質的危機時期入り後にこれを行った場合には故意否認（破72条1号）の対象となるおそれがあるが、この点は実質的危機時期以降は新たな消費貸借を行わないことで対処するほかない。これに対し、いわゆる4号否認（同条4号）との関係では、本消費貸借が「義務」に属するか否かが問題となるが、担保特約上で貸借義務の発生事由、貸すべき目的物の種類の特定がなされていること等をもってこれを肯定でき、⁵⁷⁾4号否認が成立する余地は少ないように思われる。また、無償否認（同条5号）との関係でも、貸借が相殺と結び付いていることにより、実質的に

53) 新堂[1993] (『NBL』No.523、p.18)、山内[1971] p.196参照。

54) 新堂[1993] (『NBL』No.523、p.19)参照。

55) 新堂[1993] (『NBL』No.523、p.18)参照。

56) 最判昭40.4.22最判裁判集78巻739頁・判例時報410号23頁、最判昭41.4.8民集20巻4号529頁、山木戸[1974]p.170等参照。なお、これには有力な反対説もある。この反対説によれば、相殺が破産法104条4号但書により禁止されないケースでも、なお故意否認（破72条1号）の対象となりうるとされる（伊藤[1988]p.282、中野・道下（編）[1989]p.105〈池田辰夫〉参照）。しかし、当該説をとったとしても、ここでの相殺は当事者の合理的期待に基づいており、当該期待は保護されるべきであるから、故意否認の要件である詐害意思は通常認めがたいであろう。

57) 銀行取引約定書4条1項の増担保差入れ義務については、ここでの「義務」に当たらないとの議論がある。これは信用状態が悪化したと債権者が判断したら担保差入れ義務が発生することとなっている点、義務が特定の物件についてではない点、が問題と考えられているためである（石井他[1988]pp.81-82参照）。

貸借額を限度に最終残額債権を免れていると考えることができるから、本貸借行為は無償とはいえないと解する。⁵⁸⁾

(3) 評価項目B～Eについての検討

3.(4)で挙げた評価項目B～Eについての検討結果を簡単に示しておく。

イ. 差し入れてある目的物がエクスポージャーを上回る場合の取戻権(評価項目B)

消費貸借・相殺構成では、仮に目的物の借り手が金銭債務を選択していなくとも、貸し手が有するのは同種・同量・同等の物の返還請求権にすぎないため、借り手倒産時に目的物として渡してある物の取戻権は認められない。この点は質権構成に比較して消費貸借構成が劣る点である。

ロ. 目的物の処分・利用(評価項目C)

消費貸借・相殺構成においては、目的物の処分・利用に係る制約はない。つまり、借り手は履行期に同種・同量・同等の物(あるいは金銭)を返還すればよく、受け取った目的物を自己の所有物として自由に処分・利用することができる。

ハ. 有価証券取引税(評価項目D)

有価証券の消費貸借は非課税とされている(有取税法8条5号)が、相殺と組み合わせた法律構成を採用する場合には実質的な考慮が必要とも考えられる。具体的には、当該構成では目的物の返還債務とこれを市場等で評価した金銭債務が選択債務となるため、金銭債務を選択するまでは有償の所有権移転が生

じていないといえるかが問題となろう。これについては、基本的に借り手に債券のコール・オプションを与えるケースと同視してよいように思われる。つまり、オプションの行使、すなわち金銭債務の選択の時点ではじめて有償の所有権移転が生じ、有取税が課されるところと考える。

ニ. 簿価変動(評価項目E)

消費貸借・相殺構成については、差入れ人側の経理処理が行われないため簿価も変動しない。

5. 質権構成の検討

前節と同様に質権構成について、3.(4)で挙げた有担保化スキームの評価項目A～Eに沿って検討を行う。質権構成においては、目的物の処分・利用の問題(評価項目C)が議論の中心となる。これを(1)と(2)で扱う。また、最終残額債権の優先的回収(評価項目A)に関する若干の問題を(3)で検討する。残りの評価項目については、(4)で一括して扱う。

(1) 目的物の売却

まず、受取人(質権者)が目的物を自己の所有物として譲渡することは、管理義務違反となる(この場合、質権設定者は質権自体の消滅を請求できる。民350条〈民298条を準用〉)。⁵⁹⁾このような処分は他人物売買にほかならないので、目的物差入れ人は所有権に基づく物権的返還請求権を行使できる。もっとも、譲受人が即時取得(民192条)の要件を

58) 東京控判昭3.12.26法律新聞2979号9頁、麻上(監修)[1990]p.245以下(宗田親彦)参照。

59) 登録債の質権の場合には、双方請求(共同申請)主義がとられているため、そもそも差入れ人(質権設定者)の協力が無い限り目的物が処分できない。そのため、ここでは振込債の場合のみを考えればよい。

満たすと、差入れ人はもはや目的物を取り戻すことはできなくなる。⁶⁰⁾

それでは、当事者間の契約により質権者が目的物を譲渡できるとしてよいか。これは、民法350条（民298条を準用）を契約により排除できるかという問題でもあるが、これを可能とすることは、担保権以上の権利（所有権）の処分を認めることであり、担保物権としての法律構成と相容れないのではないかとの疑問がある。一方、こうした処分を直接認めるのではなく、当事者間で同種・同量・同等の目的物の返還を当該処分の際の「損害賠償額の予定」（民420条1項）として定めることも考えられる。⁶¹⁾しかし、当該処分自体が義務違反である限りは、質権の消滅請求の原因となるほか、これをもって質権者に対する損害賠償請求が可能となるという問題が残る。なお、損害賠償額の予定のある場合においても、譲受人が完全な所有権を取得するためには、やはり即時取得の要件とくに善意無過失の主観的要件が必要となろう。結局、質権者が目的物を譲渡可能とする上記の構成はとりえないものと考えられる。

(2) 転質について

目的物を自己の債務の担保としてさらに第三者に差し入れることは、転質（民348条、民350条〈民298条を準用〉）として行いうる。質権者は転質により質物を自己の資産のように利用することができる。デリバティブ取引を行う多くの主体がこうした目的物の有効利

用を望むならば、転質のみならず、転々質等も行われる可能性がある。

しかし、ここで重要なのは、最初の質権（これを原質権という）と2番目の質権（これを転質権という）がそれぞれ担保している債権は基本的に無関係だということである。例えばAとB、BとCがそれぞれ本論文が想定しているデリバティブ取引を行っているケースにおいて、Aが国債をBに質入れし、BがそれをさらにCに転質しているとしても、AB間、BC間の取引は基本的にそれぞれ独立して行われる。よって、原質権の被担保債権と転質権の被担保債権（さらには転々質権の被担保債権）は独立に増減しうると考えなければならない。これを踏まえたうえで、転質の法律構成と問題点を考察する必要がある。

イ. 転質の法律構成

転質の法律構成としては、講学上、責任転質（民348条）、承諾転質（民350条〈民298条準用〉）の区別があるほか、類似の機能を果たす法律構成として、転根抵当（民398条ノ11〈民375条の準用〉）の準用、根抵当の全部譲渡・一部譲渡（民398条ノ12）の準用が考えられる。⁶²⁾それでは、これらのうちどの法律構成が有担保化に最も適合的であろうか。

(イ) 被担保債権の性質との関係

まず、原質権の被担保債権は、上述のとおり転質権設定と関係なく減額・消滅しうる。このことは、承諾転質では問題とならない。しかし、責任転質と転根抵当準用（責任転根質）では問題となる。すなわち、原質権の被

60) 振込債は動産とみなされる（民86条3項）ため即時取得の対象となる。

61) 従来この点は、種類債務の特定後の変更権（ないしその拡張）として議論されてきた。竹内（編）[1988] pp.178-179、我妻（編）[1968b] pp.172-173参照。

62) これらの比較については、付2を参照。

担保債権の減額・消滅は、原質権者と原質権設定者との取引を原因とすることがあり、責任転質においては、こうした取引が、原質権者自ら原質権を消滅させる行為として無効と解される可能性がある（ないしは転質権者に対抗できないとされる）。また、責任転根質については、転質権額が原質権の被担保債権額の変動に拘束されるため、原質権と転質権の2つの被担保債権が独立して変動するとのモデルにそもそも適合しない。

根質の全部譲渡・分割譲渡については、譲渡により、原質権の被担保債権が譲渡額分だけ担保されていないかたちとなる点が問題となる（原質権者が自己の債務を弁済し、譲受人から譲渡分を取り返せば転質と実質同じともいえる）。

(ロ) 転質権の対抗要件と承諾について

責任転質においては、転質権の消滅を防ぐためには原質権設定者に対する通知（または承諾）が必要と解される点が事務上煩瑣であろう。

一方、承諾転質における承諾（質権者に対する処分権の授権）については、実務慣行と

して認められていれば抽象的・一般的であっても可とする判例（東京控判昭7.5.27法律新聞3434号5頁）があるので、転質権者を特定しない事前かつ包括的なものでもよいように思われる。ただし、暴利行為等との関係上、承諾内容の合理性には注意する必要があるとされる。⁶³⁾なお、当該承諾の撤回は、転質権成立後はその消滅まで認められないというように限定する必要があるだろう。

以上から、転質の法律構成としては承諾転質が適当であると考えられる。

ロ. 中間省略登録の可能性

承諾転質を行うに当たっても、登録債を用いる場合には以下の点が障害となりうる。⁶⁴⁾

- ① 原質権、転質権の設定・変更・抹消を被担保債権額の変動に合わせて行うことは、無視できない事務負担を生じさせるおそれがある。
- ② 転々質権以上の転担保権設定については、登録請求の事務負担が非常に大きいと予想される。⁶⁵⁾

これらの問題点を解消する方法として、中間省略登記⁶⁶⁾と同様の中間省略登録で対応

63) 菅原[1990]p. 6 参照。

64) 動産とみなされる振替債の場合、質権の成立には引渡しが必要（民342条）なため、中間省略登録と同様の処理（Bへの振替を省略して直接Cに振り替えること）によって質権を設定することはできない。これは、Bへの振替指図を省略するためには、Cに対する1回の振替指図によりBとCの占有がともに成立しなければならないが、国債振替決済制度においては、寄託口座の分別要請から参加者、顧客いずれかの1つの口座区分への振替指図しか認められていないためである。

65) 質権設定等の登録（付記登録という）については、日本銀行金融ネットワークシステム（以下、日銀ネット）によるオンライン請求を可能にすることが予定されているが（平成7年度中に付記登録システムとして稼働開始予定）、同システムにおいてオンラインの登録請求が可能となるのは転質までであり、転々質はシステム対応されないこととなっている。なお、振替債については、日銀ネットにより質権者の口座（質権・担保権等に基づき保有する分の口座）への振替指図をオンラインで転々とすることができ、こうした事務処理面での制約はない。

66) 不動産がAからB、BからCへと譲渡された場合、中間に立つBへの移転登記を省略し、直接Cに登記を得させる方法。

デリバティブ取引の有担保化における法的問題

するというアイデアがありうるところである。そこで、このフィージビリティ、法的安定性を検討する。

(イ) 設定事務負担について

被担保債権の変動に合わせた原質権・転質権の設定事務負担は、中間省略型の方が一見小さそうに思えるが、下の設例のようなケー

スでは対抗要件具備型と変わらないことがわかる。

よって、中間省略登録を行うか否かよりも、3者以上の当事者間の連絡・調整が円滑かつ効率的に行われる仕組みを作れるかがポイントとなろう。⁶⁷⁾

(例) A = 原質権設定者、B = 原質権者 = 転質権設定者、C = 転質権者とし、
X = 原質の被担保債権額、Y = 転質の被担保債権額、とする。

評価時点	X	Y	対抗要件具備型の処理	中間省略型の処理
前回	100	70	A → B : 100質入れ B → C : 70転質	A → C : 70質入れ A → B : 30質入れ
今回	50	100	A → B : 質100を50に減額 B → C : 転質70を50に減額 B → C : 50質入れ	A → B : 質30抹消 B → A : 20質入れ B → C : 30質入れ 両方抹消 A → C : 50質入れ B → C : 50質入れ

(ロ) 中間省略登録の法的問題点 (補論参照)

補論における単純化した設例での検討結果をみると、倒産時の債権の取扱いにおいて、やはり転質権ないし転々質権を登録しておく(対抗要件を具備する)実益があるよううかがわれる。

すなわち、中間省略登録においては、3者モデルにおいてはA倒産時のBの債権保全について、また4者モデルにおいてはA倒産時のBやB倒産時のCの債権保全について、以下の問題を生じる。

第1に、デフォルト発生後に、登録を省略していた者が登録を備えることが可能か。

第2に、破産法74条との関係で省略してい

た質権登録を備える行為が否認されないようにするため、当初の質権設定を常に15日以内の頻度でロールオーバーすることが可能か。

上記のうち、とくに第1の問題点については否定的に解さざるをえないように思われる。これらをクリアできなければ、対抗要件を具備する実益があることになる。

中間省略登録以外に中間者の対抗要件を省略する他のアプローチとしては、①対抗要件を備えた質権者が対抗要件を備えていない全中間者のために保証(民446条以下)を行う(当該質権の被担保債権は、上記の3者モデルでいえばCのBに対する債権および、Cの保証から生じうるAに対する求償権)、②マルチ

67) さらに、各当事者が残りすべての当事者と債権債務関係にあるといったネットワーク型を想定すると、質入れ、転質等を誰から誰に対しどのように行うかを決定するルール(アルゴリズム)が必要となる。本論文ではこの点に立ち入らないが、事務上の大きな問題となる可能性があることに注意を要する。

ラテラル・ネットィングにより中間者を債権債務関係から離脱させる、等が考えられる。しかしながら、①については、被担保債権額の変動次第ではあるが、質物の価額に限定されない過重な保証債務を負う可能性があるほか（例えば2者以上が同時にデフォルトした場合など）、求償との関係で債務者から委託を受けておく必要があり煩瑣である。⁶⁸⁾ また②についてはクリアリング・ハウスのような第三者機関が必要となるとの難点がある。

ハ. 転質におけるリスクの配分

転質については、上述の中間省略登録の問題に加え、原質権と転質権の被担保債権が独立に変動しうることから次の問題が生じる。

すなわち、A＝原質権設定者、B＝原質権者＝転質権設定者、C＝転質権者という3者関係において原質権を減額・抹消する場合に、Aの質物返還請求権とCの転質権（留置的効力）が競合する。

ここで、原質権の減額・抹消に合わせ、転質権も原質権額まで減額・抹消するとともに、BからCへの要担保差入れ額を維持できるならば問題は生じない。しかし、Bがこの両方を行えない場合には、Aの質物返還請求権とCの転質権（留置的効力）のいずれかが、転質権の被担保債権額が原質権のそれを上回る差額分だけ一般債権として犠牲になる。

本質権構成が想定する承諾転質においては、とくに転質権の内容を限定しない限り、このB（原質権者）のデフォルト・リスクをA（原質権設定者）が負うことになる。しかし、このような承諾が常に得られるとは考えられない。仮にこうした限定のない承諾転質しか契約上用意しない場合には、転質があまり利用されなくなる可能性があるだろう。

そこで、承諾の内容を限定可能とし、転質権額が原質権の被担保債権額を超えない限りで転質を認めるとの選択肢を用意することが考えられる。しかし、このように相手によって内容の異なる転質権が併存しうることは、それ自体が管理上問題となろう。

(3) 最終残額債権の優先的回収

イ. 優先弁済権

根質の優先弁済権は、普通質の場合と同様に認められている（民342条）。⁶⁹⁾

すなわち、根質に基づき、差し入れられている目的物を換価処分し、その代金を最終残額債権に充当することができる（民執190～192条、同193条）。また、目的物が債権であれば（登録債の場合）、弁済期が到来したときにこれを直接取り立てて債務に充当することができよう（民367条）。⁷⁰⁾ さらに、商事質（商515条）であれば、流質契約により質物を自己のものとすることもできる。⁷¹⁾

68) 債務者に対する求償権を確保するためである（民459条、同460条）。

69) 我妻（編）[1968a]pp.114-115、我妻[1968]p.126等参照。

70) なお、登録債の場合、直接取立てよりも、差押えのうえ転付命令（民執159条）を得て、囑託により登録名義を自己に移す（民執164条）方法で優先弁済を受ける方がむしろ一般的なようである。

71) 登録債については、当事者双方からの請求に基づき登録を行うことが原則であるため（双方請求主義）、流質契約があっても質権設定者の任意の協力が得られない限り実行は簡易にならない（前注の方法で実行）。一方、振込債であれば、質権者のみの指図で振替等の処分ができるため流質契約の実益が大きい。

当該根質の実行においては、これに優先する他の質権・先取特権との関係では、競売等において自己の順位に応じた配当を受けることになる。⁷²⁾また、目的物の譲渡がなされても、対抗要件を備える限り、その譲受人に根質を対抗することができる。

根質は目的物差入れ人が破産した場合、別除権として破産手続によらず実行できる（破95条）。しかし、差入れ人が会社更生手続に入った場合には、会社更生法における担保権の個別執行禁止（会更123条3項〈同112条を準用〉および同67条1項）に抵触するのは避けられないと考えられる。

なお、同一の被担保債権のために複数の国債に根質を設定した場合（共同根質という）の効果については、当事者の合意により、個々の根質が極度額まで独立して存続する「累積式共同質」としておくことができる。このように合意している場合、登録債に根質を設定するに当たりその旨の登録は必要ないと解すべきであろう。⁷³⁾

ロ. 流質契約の有効性について

質物から優先弁済を受ける方法については、原則として流質契約が禁止されているが（民349条）、商行為から生じた債権を担保するための商事質（商515条）はこの例外とされている。つまり、流質契約が有効であるためには、設定した質権が商事質でなければな

らない。一括清算においては、なるべく質権実行も簡易であることが望ましいため、この流質契約を結ぶことが多いと考えられる。そこで、ここでは流質契約の有効性を検討する。

まず、デリバティブ取引の担保特約を締結しこれに基づき質権を設定することが、商行為といえるか。商法515条のいう商行為については、取引当事者双方にとって商行為である必要はないとされている。しかし、近時の有力説⁷⁴⁾によれば、商事質とは債務者にとって商行為となる行為によって生じた債権を担保する質でなければならない。

もしデリバティブ取引が絶対的商行為（商501条）に該当すれば、誰が行おうと常に商行為であるため、このような問題は生じない。しかし、本担保特約が対象とするデリバティブ取引は相対取引であり取引所取引（同条3号）ではないし、スワップやオプション取引を商業証券に関する行為（同条4号）と解することにも無理がある。

では債務者が商人であればどうか。商人が営業のためにする行為は商行為とされ（商503条1項）、さらに商人の行為はその営業のためにするものと推定される（同条2項）。ゆえに商人の行うデリバティブ取引が商行為とならないことはまず考えられない。結局、商事質の成否は当事者の商人性に帰着することになる。

72) 民法355条、同347条、同334条参照。なお、転質権は原質権に優先する。

73) 共同根抵当の規定（民398条ノ16）との平仄、国債ニ関スル法律および国債規則が共同担保の旨の登録や共同担保目録の添付を必要としないこと、不動産とみなされない鉄道財団上の抵当権・自動車抵当権については共同抵当関係が成立しないこと（我妻[1968]p.430参照）から、登録債の共同質は原則として累積式となると解すべきであろう。

74) 例えば、鈴木竹雄[1976]p.17、田中誠二[1970]p.93、平出[1980]p.147参照。なお反対は、石井・鴻[1978]p.64参照。

そこで、問題となりうるのは、一般に商人性を否定されている協同組織金融機関⁷⁵⁾や非営利法人、個人が債務者となるケースである。つまり、これらが債務者となる場合には、当事者間の流質契約が無効とされるおそれがあることになる。

ハ、倒産法上の否認との関係

目的物への質権設定は、それ自体が倒産法上の否認の対象となるおそれがある。しかし、すでに消費貸借について検討したのとはほぼ同様の理由から(4.(2)ロ、参照)、質権設定は通常は否認されないと考えてよからう。⁷⁶⁾

(4) その他の評価項目についての検討

イ、差し入れてある目的物がエクスポージャーを上回る場合の取戻権(評価項目B)

質権設定者は、目的物の受取人がデフォルトした場合、目的物でエクスポージャーをカバーしてなお剰余があれば、これを所有権に基づき取り戻すことができる(破87条、会更62条)。

ロ、有価証券取引税(評価項目D)

有取税の課税対象は有償の所有権移転とされているので(有取税法1条参照)、質権の

設定・解除は非課税である。

なお、質権実行により国債の売却代金を債務に充当する場合等には有取税が課税される。⁷⁷⁾

ハ、簿価変動(評価項目E)

質権については、差入れ人側の経理処理が行われなため簿価も変動しない。⁷⁸⁾

6. 譲渡担保構成の検討

最後に、譲渡担保構成について、有担保化スキームの評価項目ごとの検討を行う。譲渡担保構成は消費貸借・相殺構成、質権構成いづれにも劣ることをすでに述べた(3.(4)参照)。ここでは具体的に、譲渡担保構成が最終残額債権の優先的回収と取戻権(評価項目AとB)を除く3つの評価項目を十分満足できないことを確認する。

(1) 最終残額債権の優先的回収(評価項目A)

譲渡担保については、対外的には譲渡担保権者に所有権が移転しているため、通常格別の実行手続なしで優先弁済を受けることが可能である。⁷⁹⁾

また、これらは目的物差入れ人が破産した

75) 石井・鴻[1975]p.75、鴻・河本・北沢・戸田(編)[1983]pp.56-57参照。

76) なお、転質の承諾については、物上保証として無償否認の対象となる可能性がある。これは、転質の被担保債権額が原質のそれを上回る部分については、原質権設定者が物上保証人としてリスクを負うためである。しかし、国債の担保としての掛け目は原質・転質につき通常同じであろうし、転質の被担保債権額が原質のそれを上回ることも少ないと考えられる。それゆえ、当該転質の承諾が無償行為として否認される可能性も大きいものではない。

77) ただし、償還期まで待って償還された元金を被担保債権に充当するのであれば、有取税は課税されないと考えられる。

78) 質権の場合、目的物が担保に付されている旨の注記が必要である(財務諸表等規則43条参照)。

79) ただし、判例・通説とも、目的物の価額が被担保債権を上回る場合には、その差額を設定者に返還しなければならないとする(最判昭46.3.25民集25巻2号208頁、柚木・高木[1979]pp.566-567参照)。

場合、別除権として破産手続によらず実行できる（破95条）。⁸⁰⁾しかし、差入れ人が会社更生手続に入った場合には、会社更生法における担保権の個別執行禁止（会更123条3項〈同112条を準用〉および同67条1項）に抵触するのは避けられないと考えられる。

なお、譲渡担保の設定（目的物としての差入れ）については、質権の場合と同様、設定それ自体が倒産法上の否認との関係で問題となりうる。

(2) 差し入れてある目的物がエクスポージャーを上回る場合の取戻権(評価項目B)

譲渡担保については担保設定者の取戻権を否定する破産法88条、会社更生法63条があるものの、近時の通説はこれらの適用を排除ないしは制限すべきとしている。⁸¹⁾こうした考え方によれば、差入れ人は目的物の価額がエクスポージャーを上回る部分を取り戻しうることとなる。ただし、ここでの譲渡担保は国債を目的とするものであるうえ、外観上通常の譲渡と同じかたちをとること（登録債であれば移転登録を行うこと）から、債権者が同一銘柄の国債を保有する場合にはモノとし

ての特定が困難となり、取戻権が否定される可能性がある。

(3) 目的物の処分・利用(評価項目C)

譲渡担保についても、原則として処分等には質権とほぼ同じ制約がある。まず、目的物受取人（譲渡担保権者）がこれを自己の所有物として譲渡することは、契約上の義務違反による債務不履行となる。⁸²⁾また、その譲受人が有効に所有権を取得するかについては、即時取得の要件または民法94条2項の要件を満たす必要があると考えられる。⁸³⁾なお、登録債の譲渡担保についても、質権設定とは異なり通常の譲渡と同じ移転登録を行うため、譲受人が権利者となれるかの問題を生じうるが、この場合の譲受人は民法94条2項（類推適用）の要件を満たす必要がある。

当事者間の契約でこうした譲渡を認めることについては、質権における民法350条の問題がないことから、譲渡がなされた場合には同種・同量・同等の目的物を返還すると定めておくことが考えられるが、このような契約はもはや消費貸借と区別できなくなるように思われる。⁸⁴⁾

80) 譲渡担保も質と同様に扱われるとするのが通説である（青山・伊藤・井上・福永[1992]pp.76-77、伊藤[1988]p.260参照）。

81) 破産については中野・道下（編）[1989]p.127（池尻郁夫）、伊藤[1988]p.259、および大判昭13.10.12民集17巻2215頁、また会社更生については兼子・三ヶ月他[1973a]pp.555-558を参照。なお反対説として、松田[1976]pp.99-100参照。

82) 差入れ人が自己の権利を失えば、目的物の処分時の価格を損害賠償請求できるとされる（我妻[1968]pp.611-612）。

83) 譲渡担保を担保権として構成する現在の多数説からはこのように解される（例えば、柚木・高木[1979]pp.575-576、道垣内[1992]pp.266-277）。また、背信的悪意者のみが対抗できないとする説もある（鈴木祿弥[1992]pp.425-426）。なお、旧来の判例は譲受人の善意・悪意は問題とならないとしている（大判大9.9.25民録26輯1389頁）。

84) 有価証券の貸借に関して、貸し主に所有権を留保し、これが処分された場合には同種・同量の有価証券

次に、目的物を自己の債務の担保のために第三者に差し入れることは、転讓渡担保として可能である。ただし、目的物差入れ人の承諾がない場合には、讓受人は上記と同じ要件を満たす必要がある。そこで、目的物差入れ人の承諾を得るケースを考えると、質権構成に比べ、登録債であれば質権設定登録ではなく通常の移転登録により転讓渡担保が行える点が便利とはいえる。⁸⁵⁾しかし、多数の当事者間での頻繁な転担保については、質権の場合同様、差入れ・返還事務、対抗要件具備、リスク配分といった問題が存在することにより変わりはない。

(4) 有価証券取引税 (評価項目D)

讓渡担保の設定・解除が一般に課税対象となるかは明らかでない。

これについては、所有権移転の時点で有償といえるか否かがポイントとなると考えられる。すなわち、有取税の課税対象は有償の所有権移転とされる(有取税法1条参照)ことから、対価を伴わない担保の差入れ・受戻しは一般に有取税が課されないとも考えられる。しかし、国税当局が質権か讓渡担保か不明な場合にはすべて質権として取り扱うとしており、⁸⁶⁾これにより結果的に有取税が課されていないことから、讓渡担保であることを明確にするならば課税されるとの見方がある。

る。⁸⁷⁾しかも、登録債であれば移転登録が行われること、振込債でも口座間の振替がなされることを考えると、もはや讓渡と区別できないとされて設定時点で有取税が課される可能性が否定できない。

なお、担保権実行により国債の売却代金を債務に充当する場合等には有取税が課税される。⁸⁸⁾

(5) 簿価変動 (評価項目E)

ここでの讓渡担保については、担保設定者に外観上の占有をとどめる形態をとらないことから、差入れ人の貸借対照表への注記にとどめる(財務諸表等規則43条)ことは不適当との議論があろう。この場合、差入れ時に貸借対照表から落とし、返還時に再び貸借対照表に計上することになるので、簿価は変動することとなる。ただし、貸借対照表から落とす場合の負債サイドの処理方法が不明確である。

7. おわりに

各論における検討から、消費貸借・相殺構成、質権構成いずれによってもデリバティブ取引の有担保化を十分実現しうることが明らかとなった。デリバティブ取引の主体は、これらを自己のニーズに合わせて使い分けていくことができる。

を返還すると契約が貸借に当たるとされた例がある(大判昭4.2.21民集8巻69頁)。これに対しては、借り主の債権者保護のために消費貸借と解すべきとする学説も多く、少なくとも消費貸借の色彩を帯びていることは否定できないとされる(星野[1986]p.166)。

85) 転々讓渡担保の設定もオンライン請求が可能である。

86) 国税庁昭36.7.31徴徴4-29長官通達。

87) 菅原[1990]p.13注1参照。

88) ただし、償還された元金を被担保債権に充当するのであれば、有取税は課税されないと考えられる。

ただし、両者ともクリアすべき課題は残っている。まず、消費貸借・相殺構成については有取税の非課税扱いを確認することが望まれる。質権構成については、質物の有効利用（転質等）を実現するためには、現在予定されているようなシステムの整備が前提となるが、当事者側でも質物管理体制や多数当事者間の差入れ・返還のアルゴリズムの整備等が必要となる。それゆえ質権構成については、当面、転質を行わない限定的な形態での利用からスタートすることが現実的かもしれない。

一方、わが国の担保法制についていえば、デリバティブ取引有担保化のニーズに正面から応える担保権構成が存在しないことが明らかとなった。すなわち、担保として差し入れさせた物件について、その価値を優先弁済権の抛り所として確保しつつ、一方で当該物件を自己の物として処分することもできるような権利を作り出すことができれば、それが最も取引上のニーズに合致すると考えられ

る。⁸⁹⁾しかし、現行法制上、このような「担保権」は認められていない。⁹⁰⁾質権構成の検討からもわかるように、現行の担保権には物の特定性という要件が厳格に課せられているが、これが国債のように高い流動性、代替性を備えた金融資産を担保に用いる場合のニーズと衝突してしまうところに問題があると思われる。⁹¹⁾

この点からみると、本論文で提示した消費貸借・相殺構成は上記のような制約を受けないため、むしろ有担保化におけるニーズをよりよく満たすスキームとなりうる。しかし、当該構成が相殺に関する最高裁昭和45年判決という抛り所なくしては成立しえない点には十分留意すべきである。つまり、当該構成は現行担保法制の問題を本質的に解決するものではない。

こうしたことから、わが国担保法制においては、今後実務界の取引ニーズをより直接的に満足するような担保権ないし担保法理を整えていくことが望まれる。

89) 処分した物件そのものの返還が履行不能となった場合には、同種・同量・同等の物件に対して担保設定者の権利を認める。

90) 有価証券の担保差入れにおける変更権の議論はこの不都合を緩和しようとするものといえる。なお、2.(2)で述べたように、NY-UCCではこのような担保権を認めている可能性がある。

91) 質権構成で用いた根質は、規定上の普通質の附従性や随伴性を緩和することで実務上の要請に一部応えているとはいえる。

付 1. 普通質と根質の比較

普通質と根質を設定、効力、消滅の各側面について簡単に比較すれば下表のとおり。

	普 通 質
<p>1. 設 定</p> <p>(1) 設 定 契 約</p> <p>(2) 対 抗 要 件</p> <p>(3) 被担保債権の存在</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・当事者間の合意。 ① 現物債・振込債では引渡しが必要（要物契約）。ただし、占有改定は認 ② 登録債の場合、他の要件はなし。 ① 現物債・振込債では継続占有。 ② 登録債では登録（「国債ニ関スル法律」は民法の特則）。 <ul style="list-style-type: none"> ・将来発生する債権でもよい。 ・随伴性あり。
<p>2. 効 力</p> <p>(1) 被担保債権の範囲</p> <p>(2) 効力の及ぶ目的物の範囲</p> <p>(3) 留置的効力</p> <p>(4) 優先弁済権</p> <p>(5) 転質その他の処分</p> <p>(6) 特 則</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・当事者間の定めのないときは、元本、利息、違約金、その他の費用。 ・設定契約により定める。定めのないときは従物も目的となる。果実収取権、 <ul style="list-style-type: none"> ・不可分性あり。 ・民事執行法に基づき競売し、換価代金より優先弁済を受ける。 ① 現物債、振込債では簡易な弁済充当の可能性。 ② 登録債の場合、債権の取立てによる弁済充当が可能。 ③ 流質契約は禁止。ただし、商事質であれば流質契約は有効。 ・優先弁済の順序は、他の担保権との関係では、動産質権が第一順位の動産位。質権相互の順序では、現物債、振込債では設定の先後、登録債では登 <ul style="list-style-type: none"> ・付 2 参照。 ・登録債の質権設定者は、質入債権（国債）を免除・放棄・相殺しても無効。録後は、国も設定者に弁済できない（無効）ほか、相殺も無効とされる録前に取得した反対債権による相殺は可とすべきとされるが国債では問題
<p>3. 消 滅</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・物権・担保物権一般の消滅原因のほか、現物債、振込債では質物の保管義務減請求がなされる。

デリバティブ取引の有担保化における法的問題

	根	質
められない。	<ul style="list-style-type: none"> ・同左。被担保債権の範囲に係る当事者間の合意が必要。 ① 同左。極度額の定めは不要と解するのが判例の立場（不動産を除く）。 ② 同左。極度額の定めは不要としてよいか。 ① 同左。 ② 同左。ただし、登録すべき事項について国債規則は、債権額があればその登録を要求している一方、極度額、被担保債権の範囲等については定めなし。なお、実務では極度額の登録が可能。 ・同左。 ・元本確定前は随伴性なし。 	
物上代位あり。	<ul style="list-style-type: none"> ・ほぼ同左（現物債・振込債の場合、この範囲は合意により広げられないとの説あり）。 ・同左。ただし、共同根質の場合、累積式共同根質か純粋共同根質かの区別は、当事者の意思に基づく。なお、登録債については、純粋共同根質たることを対抗するには共同担保の登録が必要か（何もしなければ累積式とみなされるか）。 ・同左か。物上保証人の根抵当権消滅請求権は準用されないか（特約で排除可）。 ・同左。ただし、優先弁済を受ける際には元本確定が必要。 ・共同根質の場合、配当時にいずれの目的物から弁済を受けるかは根質権者が選択可。ただし、累積式で同時配当の場合は目的物価額に応じて比例配分。 	
先取特権と同順 録の先後。	<ul style="list-style-type: none"> ・同左。 	
また、質権登 （判例。なお、登 とはならない）。	<ul style="list-style-type: none"> ・付2参照（転質のほか、全部譲渡・分割譲渡、一部譲渡が可能）。 ・同左。 ・元本確定前には各種の内容変更が可能。 ① 被担保債権の譲渡、被担保債務の引受け、更改等があっても随伴しない。 ② 被担保債権の範囲、債務者の変更が後順位質権者等の第三者の承諾なしで可能。ただし、登録債ではこの登録要否が問題となりうる。 ・極度額の変更には利害関係人の承諾が必要。 	
務違反により消	<ul style="list-style-type: none"> ・被担保債権が消滅しても消滅しない点以外は同左（消滅における附従性の緩和）。 	

付 2. 転質の比較

普通質、根質について、転質その他の処分を要件・効果ごとに比較すれば下表のとおり。

	責 任 転 質	承 諾 転
1. 根拠条文	・民348条	・民350条（民298条準用）
2. 要件（質権設定一般以外）		
(1) 原質権設定者の承諾	・不要。	・必要。
(2) 対 抗 要 件	・原質権設定者に対する対抗要件として、転質した旨の通知または承諾が必要。対第三者は継続占有（現物・振込債）か登録（登録債）。	・原質権設定者への対抗要件としては不要。対第三者は同左。
(3) 被担保債権額の制約	・原質権の被担保債権額を超過しないこと（超過した場合には超えない部分のみを有効とするのが通説）。	・なし。
(4) 転質権の存続期間の制約	・原質権の存続期間の範囲内であること（超える場合には原質権の存続期間に短縮されるとする説と超える場合も有効とする説あり）。	・なし。
3. 効 果		
(1) 転質権設定者の責任	・転質をしなかったら生じなかったであろうすべての損害につき賠償責任あり。	・賠償責任の加重はないとするの
(2) 原質権への拘束	・原質権者は弁済受領、債権放棄・免除、相殺を行えなくなる（無効または対抗不可）。 ・原質権設定者も原質権者＝転質権設定者から転質の通知を受け、またはこれを承諾した場合には、原質権者に弁済できなくなる（弁済を転質権者に対抗できない）。 ・原質権の被担保債権の弁済期が転質権のそれより先に到来することを認める場合、原質権設定者は債権額を供託すべきとされる。	・なし。 ・転質の被担保債権を第三者弁済を取り戻せない。
(3) 優先弁済権	・売得金はまず転質権者が取得し、残額があれば原質権者が取得。 ・転質権の弁済期が原質権のそれより先に到来しても、原質権の弁済期が到来するまでは転質権は実行できない。 ・転質権者が原質権の被担保債権を直接取り立てられるかについては、見解が分かれる。 ・原質権の被担保債権額が転質権のそれより大きいとき、原質権者がその超過部分を単独で取り立てられるか。判例は肯定するが反対説あり。	・同左。 ・転質権の実行は原質権の弁済期可能。 ・転質権者は原質権の被担保債権い。 ・左記については肯定するのが通
(4) 原質権減額・消滅の影響	・原質権とともに転質権も消滅・減額する。	・転質権は影響を受けない。

デリバティブ取引の有担保化における法的問題

質	転根抵当の準用（責任転根質）	〈参考〉根質の全部譲渡・分割譲渡
	<ul style="list-style-type: none"> ・（民398条ノ11〈民375条準用〉） 	<ul style="list-style-type: none"> ・（民398条ノ12）
<p>ての通知・承諾</p> <p>が通説。</p> <p>しなければ質物</p> <p>到来に関係なく</p> <p>を取立てできな</p> <p>説か。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不要とするのが通説。 ・ 同左（通知・承諾しても対抗不可）。ただし確定後は通知・承諾が必要。 ・ 原根質権の被担保債権額の範囲のみが担保（原質の被担保債権額の変動を前提とする）。 ・ 原根質権の存続範囲を超過しないこと。 ・ 責任転質の規定が準用されるか。 ・ なし。 ・ 仮に原質権設定者への通知・承諾があっても、原質権の弁済等は拘束されず、転質は減少した原質の被担保債権の範囲でのみ存続。 ・ なお、原根質の極度額の減額には転根質権者の承諾が必要。 ・ 責任転質と同じ。 ・ 責任転質と同じ。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 必要。 ・ 承諾転質と同じ。 ・ なし（譲渡額は原根質の極度額の範囲内）。分割譲渡では、元本確定前は譲渡人、譲受人の被担保債権の範囲は別々に定めうる。 ・ なし。 ・ 賠償責任の加重はなし。 ・ なし。 ・ 分割譲渡の場合、2つの根質権は同順位となる。 ・ 分割譲渡の場合、承諾転質と同じ。 ・ 分割譲渡の場合、承諾転質と同じ。

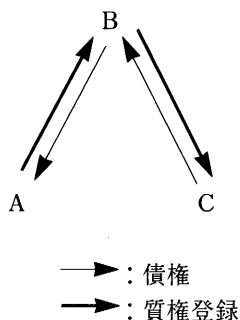
補論. 中間省略登録の問題点

ここでは、次のような単純な設例を用いて中間省略登録における債権保全の問題点を検討する。

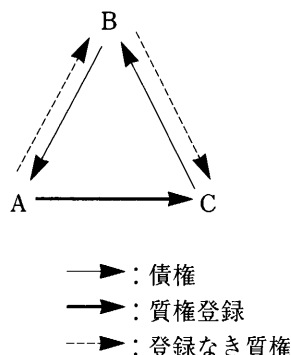
(1) 3者モデル(転質モデル、下図参照)

- ・ AがBに対して債務を負い、BがCに対してこれと同額、同一期日の債務を負っているとする。

<対抗要件具備型>



<中間省略登録型>



そこで、A、B、Cいずれかが弁済期前に倒産し、債務の履行ができなくなった場合の各債権の保全・回収について検討する。なお、倒産者以外の者は履行拒絶しない(債務を履行する)ものとする。

イ. Aが倒産した場合

対抗要件具備型においては、BC間でXとは別の登録債にCの質権を設定・登録すれば、BはX上のCの転質権登録を抹消させることができる。そのうえで、Bは自己の質権登録に基づき、Aに対する別除権者または更生担保権者として債権を回収できる。

中間省略登録型においては、BC間でXとは別の登録債にCの質権を設定・登録するこ

るとする。

- ・ 対抗要件具備型(通常の転質)では、AB間でAの登録債XにBの質権を設定・登録し、BC間でXにCの転質権を設定・登録する。AはBによる転質を承諾しているとする。
- ・ 中間省略登録型では、Bの質権登録を省略し、XへのCの質権登録のみが行われる(被担保債権はCのBに対する債権)。

とにより、BがX上のCの質権登録を抹消させ、これに代わり自己の質権登録を備えることができるかがまず問題となる。これができないと、BのAに対する債権は無担保の破産債権(または更生債権)化するからである。

ここでは、X上のCの質権登録を抹消させたうえ、BはAの協力により自己の質権を登録する必要がある。仮にAB間でCの質権抹消時にはAはBの質権登録に協力することを予め契約していたとしても、実際にAがこれに従わない場合には、登録への協力が不代替作為義務と考えられることから、間接強制が可能になるにとどまる(民執172条1項)。

次に、Aの協力によりBが質権登録を備え

られたとして、当該質権登録が否認されないかが問題となりうる。この場合、本文5.(3)ハ、でも述べたとおり、原因行為（A B間の質権設定契約）には通常否認の理由はないと思われるが、対抗要件具備に関する条件を満たしている必要がある（破74条2項、会更80条2項）。すなわち、ここでは、原因行為から登録までが15日以内であることが条件のため、A B間の質権設定は15日以内で更新し続ける必要があると考えられる。⁹²⁾ただし、逆に原因行為から15日以内であったとしても、故意否認の対象となる可能性は残ると考えられる。⁹³⁾ここで問題となるのは、Bの対抗要件充足行為（登録）は本来可能であったが、Bがこれをせずに行ったといえるかである。なぜなら、こういえるならば、当該行為の詐害性、有害性が阻却される可能性が高まるからである。この点について法令上明文の規定はない。仮に現行の登録実務において同一登録債に対する複数個の質権登録が通常行われていないとしても、これをもって「Bが登録できるのにせずに行った」ことが否定されると考えるのは行き過ぎであろう。

また、倒産手続開始後に、AがBの登録への協力を行うことについては、破産宣告前であっても問題となる余地がある。例えば、破産法155条の財産保全処分との関係上、これがなしえない可能性もあろう。

ロ. Bが倒産した場合

まず、対抗要件具備型においては、CはBの別除権者または更生担保権者として債権を回収することができる。これにより、AはBへの求償権を得ることとなり、この求償権とBに対する債務を相殺することとなろう。具体的には、破産であれば、Bのデフォルトにより（Cの転質権実行前でも）、AはBに対する破産債権を得ることになるから（将来の求償権者〈破26条3項〉）、破産法100条により対応する債務を弁済する場合には相手方に供託を請求でき、相殺が可能となると思われる。一方、会社更生でもこれと同様に解しうるかは問題となりうる。ここでは、会社更生法110条3項により取得した更生債権をもって相殺が可能（会更162条）といえなければならない。更生債権の届出期間満了までに求償権が現実化したときは相殺可能とはいえそうである。⁹⁴⁾そこで、当該自働債権、受働債権双方の弁済期を到来させるために、担保特約において、BデフォルトによりB C間でも一括清算を生じさせ、ここでの求償権を現実化すること（およびBの債権について期限の利益を放棄すること）を予約しておけば、相殺が可能といえるのではないか。⁹⁵⁾

仮に質物の処分を避けたい場合には、AはBのCに対する債務を弁済し、代位により転質権者となる（民501条4号、同503条）。そ

92) エクスポーザーの評価頻度の問題である。これが15日を超える場合（月1回等）、Aの破産申立てがなされた時点で、すでにA B間の質権設定契約から15日を経過していることがありうる。

93) 故意否認の対象となるとするのが近時の多数説とされる。伊藤[1988]pp.310-311、麻上（監修）[1990]p.262（家近正直）参照。

94) 青山[1979]p.12注2参照。

95) 期限の利益喪失約款と会社更生法上の相殺の関係について、同様の立論をとるものとして、新堂[1993]（『NBL』No.523、p.15以下）がある。なお、新堂他[1994]参照。

の場合、Aは、代位による求償権とBに対する債務を相殺することにより、自己の転質権・Bの質権を消滅させることになる。⁹⁶⁾これが倒産法上問題ないかについても、上述の議論が妥当すると考えられる。

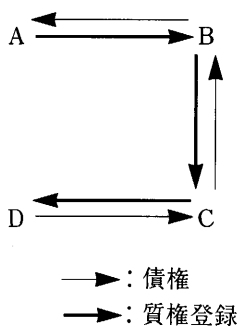
中間省略登録型においても、対抗要件具備型と同じ結論になると考えられる（質物の処分を避けたい場合については、AはCの質権登録を抹消させる）。

ハ．Cが倒産した場合

対抗要件具備型においては、BはCに、AはBにそれぞれの債務を弁済する。これによりCの転質権登録、Bの質権登録がそれぞれ抹消される。

中間省略登録型においても同様に、Cの質

<対抗要件具備型>

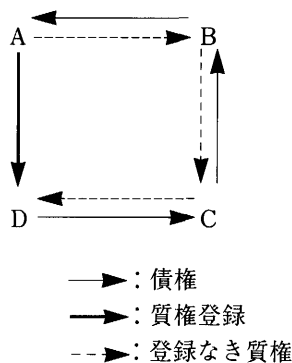


権登録が抹消される。

(2) 4者モデル（転々質モデル、下図参照）

- ・上記(1)の3者モデルにDを加え、CがさらにDに対して同額、同一期日の債務を負っているとする。
- ・対抗要件具備型（通常の転々質）では、A B間でAの登録債XにBの質権を、B C間でXにCの転質権を、C D間でXにDの転々質権を、それぞれ設定・登録する。転質、転々質について承諾があるものとする。
- ・中間省略登録型では、B、Cの質権登録を省略し、XへのDの質権登録のみが行われる（被担保債権はDのCに対する債権）。

<中間省略登録型>



そこで、A、B、C、Dいずれかが弁済期前に倒産し、債務の履行ができなくなった場合の各債権の保全・回収について検討する。なお、倒産者以外の者は履行拒絶しない（債務を履行する）ものとする。

イ．Aが倒産した場合

対抗要件具備型においては、上記3者モデルの議論が妥当する。すなわち、C D間、B C間においてそれぞれXとは別の登録債にDの質権、Cの質権を設定・登録する。これに

96) 柚木・高木[1979]p.120参照。

よりX上のDの転々質権登録、Cの転質権登録が抹消され（Bの質権のみが残り）、BはAに対する別除権者または更生担保権者として債権を回収する。

中間省略登録型においては、上記3者モデルの議論が妥当する。すなわち、DとCのためにそれぞれXとは別の登録債への質権設定・登録を行うことにより、Bが質権登録を備えることができるかが問題となる。これができないとBのAに対する債権は破産債権（または更生債権）化する。

ロ. Bが倒産した場合

対抗要件具備型においては、上記3者モデルの議論が妥当する。すなわち、CD間でXとは別の登録債にDの質権を設定・登録することにより、CはX上のDの転々質権登録を抹消させ、自己の転質権をもってBの別除権者または更生担保権者として債権を回収する。

中間省略登録型においては、CD間でXとは別の登録債にDの質権を設定・登録することにより、CはX上のDの質権登録を抹消させ自己の質権を登録できないか。これができないとCのBに対する債権は破産債権（または更生債権）化する（3者モデル・Aデフォルトの場合の中間省略登録型と同じ問題）。これできたとする、上記3者モデルでの状況設定に帰着する。すなわち、Aの登録債についてBの質権登録が省略され、Cに質権登録があるという設定で、Bがデフォルトしたケースとなる。

ハ. Cが倒産した場合

対抗要件具備型においては、Dは別除権者または更生担保権者として債権を回収する。これにより、AはCに対する求償権を得るが、

これとBへの債務とは相殺できない。ゆえにAのCへの求償権は破産債権（または更生債権）化する。AがCのDに対する債務を弁済し、代位により転質権者となる（民501条4号、同503条）場合についても同じである。

上記のように相殺できないCへの求償権が残る事態を避けるためには、AはBへの債務を質物（登録債）で代物弁済するとの予約をしておくことが考えられる（Cのデフォルトが停止条件）。これにより、Aは4者関係から離脱し、B、C、Dの関係は上記3者モデルでBデフォルトのケースに帰着する。つまり、Bの登録債にCの転質権登録、Dの転々質権登録がある状態において、Cが倒産したケースとなる。ここでのBは、Dの転々質権実行により取得するCに対する求償権とCへの債務との相殺を図る。ただし、当該代物弁済予約については、Cデフォルトまでに質物が差し押さえられると、その効力を差押債権者に主張しえなくなることに注意する必要がある（民481条1項）。

中間省略登録型においては、対抗要件具備型と同じ議論が可能と考えられる。

なお、相殺不能なCへの求償権が残らないようにする場合、B、C、Dの関係は、上記3者モデルでBデフォルトのケースに帰着する。つまり、Bの登録債についてCの質権登録が省略され、Dに質権登録がある状態において、Cデフォルトのケースとなる。なお、このケースでは、AからBへの移転登録の前に、Dが私的実行してしまうと（AがDに協力した場合）、AのCに対する求償権（破産債権または更生債権）だけが残ることになる。

ニ. Dが倒産した場合

対抗要件具備型においては、上記3者モデ

ルでCデフォルトのケースと同じである。すなわち、CはDに、BはCに、AはBにそれぞれ債務を弁済する。これによりDの転々質権登録、Cの転質権登録、Bの質権登録がそれぞれ抹消される。

ルでCデフォルトのケースと同じである。すなわち、Dの質権登録が抹消される。

以上

中間省略登録型においても、上記3者モデル [日本銀行金融研究所研究第2課]

【参考文献】

- 青山善充、「倒産法における相殺とその制限（2）」、『金融法務事情』No.911、1979年
 ——・伊藤 眞・井上治典・福永有利、『破産法概説 [新版]』、有斐閣、1992年
 麻上正信（監修）、『新版破産法』別冊金融・商事判例No.2、経済法令研究会、1990年
 石井眞司他（座談会）、「約定書の主な問題点と改正の方向」、『金融法務事情』No.1176、1988年
 石井照久・鴻 常夫、『商行為法〈商法V〉』、勁草書房、1974年
 ——・——、『商法総則〈商法I〉』、勁草書房、1978年
 伊藤 眞、「会社更生手続における相殺権者の地位」、『民商法雑誌』第86巻第4号、1982年
 ——、『破産法 [新版]』、有斐閣、1988年
 磯村 哲（編）、『注釈民法（12）』、有斐閣、1970年
 遠藤 浩（編）、『基本法コンメンタール債権総論 [第三版]』、日本評論社、1987年
 ——（編）、『基本法コンメンタール物権 [第三版]』、日本評論社、1988年a
 ——（編）、『基本法コンメンタール債権各論 [第三版]』、日本評論社、1988年b
 大蔵省理財局、『国債統計年報〈平成5年度〉』、1995年
 鴻 常夫・河本一郎・北沢正啓・戸田修三（編）、『二訂商法（総則・商行為）講義』、青林書院新社、1983年
 兼子 一（監修）・三ヶ月 章・竹下守夫・霜島甲一・前田 庸・田村諄之輔・青山善充、『条解会社更生法（上）』、弘文堂、1973年a
 ——・——・——・——・——・——・——、『条解会社更生法（中）』、弘文堂、1973年b
 神田秀樹、「担保法制の理論的構造と現代的課題」、『金融研究』第12巻第2号、日本銀行金融研究所、1993年
 ——、「ネットティングの法的性質と倒産法をめぐる問題点」、『金融法務事情』、No.1386、1994年
 霜島甲一、『倒産法体系』、勁草書房、1990年
 新堂幸司、「スワップ取引の法的検討」、『NBL』No.523-524、1993年
 ——、「金融派生商品取引の倒産法的検討」、『NBL』No.552-553、1994年
 ——他（座談会）、「金融派生商品におけるネットティング契約の有効性」、『金融法務事情』No.1386、1994年
 菅原胞治、「有価証券の転担保・再担保取得上の問題点」、『金融法務事情』No.1185、1990年
 鈴木竹雄、『新版商行為法・保険法・海商法』、弘文堂、1976年
 鈴木祿弥、『物的担保制度の分化』、創文社、1992年
 竹内昭夫（編）、『別冊ジュリスト新証券・商品取引判例百選』、有斐閣、1988年
 田中誠二、『新版商行為法（再全訂版）』、千倉書房、1970年

デリバティブ取引の有担保化における法的問題

- 田中輝夫、「外国為替取引マスター契約の制定」、『金融法務事情』No.1386、1994年
- 谷口安平、『倒産処理法[第二版]』、筑摩書房、1984年
- 東京海上火災保険(株)、『損害保険実務講座8/新種保険(下)』、有斐閣、1984年
- 道垣内弘人、『担保物権法』、三省堂、1990年
- 、「スワップ取引に関する私法上の問題点」、『金融法務事情』No.1343-1344、1993年
- 中野貞一郎・道下 徹(編)、『基本法コンメンタール破産法』、日本評論社、1989年
- (編)、『民事執行・保全法概説』、有斐閣、1991年
- 西 恵正、「ISDAとデリバティブズ」、『地銀協月報』12月号、1994年
- 日本銀行金融研究所、『[新版]わが国の金融制度』、日本信用調査、1995年
- 日本銀行業務局、「国債振替決済事務取扱手引(参加者用)」、1995年
- 日本証券業協会・公社債引受協会、「債券決済制度の改善について」、1994年
- 日本長期信用銀行金融商品開発部、『スワップ取引のすべて』、金融財政事情研究会、1992年
- 濱田潔夫・緒方節郎(編)、『民法判例総覧 債権総論(下)』、帝国判例法規出版社、1952年
- 林 良平(編)、『注釈民法(8)』、有斐閣、1965年
- 平出慶道、『商行為法』、青林書院新社、1980年
- 福島良治、『スワップ取引の法務とリスク管理』、金融財政事情研究会、1994年
- 星野英一、『民法概論Ⅲ(債権総論)』、良書普及会、1978年
- 、『民法概論Ⅳ(契約)』、良書普及会、1986年
- 前田 庸・神田秀樹、「オプレーション・ネットティングについて」、『金融法研究』資料編(6)、1990年、同第7号、1991年
- 松田二郎、『会社更生法[新版]』、有斐閣、1976年
- 宮脇幸彦・井関 浩・山口和男(編)、『注解会社更生法』、青林書院、1986年
- 民事法判例研究会、『判例民事法(昭和14年度)』、有斐閣、1941年
- 山内八郎、『実務会社更生法[第三版]』、一粒社、1971年
- 山木戸克己、『破産法』、青林書院新社、1974年
- 柚木 馨・高木多喜夫、『担保物権法[第三版]』、有斐閣、1979年
- 我妻 栄、『新訂債権総論』、岩波書店、1964年
- 、『新訂担保物権法』、岩波書店、1968年
- (編)、『判例コンメンタール債権総論』、日本評論社、1965年
- (編)、『判例コンメンタール担保物権法』、日本評論社、1968年a
- (編)、『別冊ジュリスト証券・商品取引判例百選』、有斐閣、1968年b
- 和仁亮裕・野本 修、「スワップ契約とネットティング」、『金融法務事情』No.1386、1994年
- Basel Committee on Banking Supervision, "Prudential Supervision of Banks' Derivative Activities," 1994.
- International Swaps and Derivatives Association, Inc., *1987 ISDA Interest Rate Swap Agreement*, 1987.
- , *1992 ISDA Master Agreement (Multicurrency-Cross Boarder)*, 1992.
- , *1994 ISDA Credit Support Annex*, 1994a.
- , *User's Guide to the 1994 ISDA Credit Support Annex*, 1994b.
- U.S. General Accounting Office, "Financial Derivatives—Action Needed to Protect the Financial System," 1994.