

第5章 信託受益権の担保

能 見 善 久

1 概要

どのような場合に、どのような信託の受益権を担保をとることが行われるのか。幾つかの場合を想定して検討することにする。

第1に、貸付信託など金銭信託の受益権を担保にとる場合である⁽¹⁾(以下では、単に「金銭信託担保貸付」と呼ぶことがある。)。この中にも2つのタイプがある。よくあるのは、貸付信託などの受託者である信託銀行が自己の顧客(受益者)に対して融資した貸付金債権の担保のために、当該貸付信託受益権を担保にとることである。銀行による自行預金担保貸付に相当するものである。この場合には、受託者が受益権を担保にとることがはたして信託法上認められるのかといった信託特有の問題が生じる(信託法9条に関する問題)。しかし、それ以外には特別の問題はなく、受託者ではない別の銀行が顧客に対する融資の担保として、貸付信託受益権を担保にとる場合の問題と共通である。

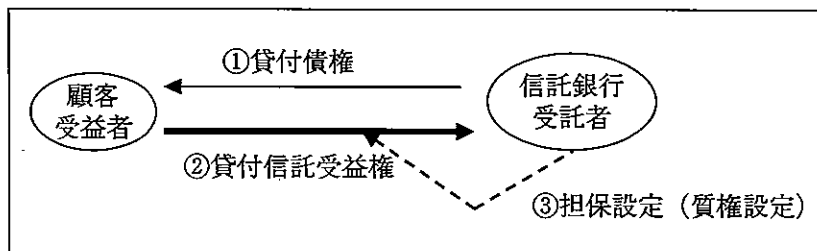
第2に、不動産流動化のスキームの中で、不動産管理信託の委託者兼受益者がその受益権をSPCに譲渡した上で、SPCが資金調達をする際に、SPCの資産である受益権を担保に借り入れる場合である。

第3は、証券総合口座などに入っている証券投資信託受益権などを銀行が担保にとる場合である。現実にこのような担保権設定がどの程度行われているのかわからないが、将来の可能性として検討の対象とする。

以上あげた3つの場合のうち、第1の金銭信託受益権に担保権を設定することは、いわば伝統的な担保権設定方法であり、担保の対象が信託受益権である点に特殊な問題があるほか、担保権者が受託者である場合には、信託法上の特殊な問題があるが、預金担保貸付と基本的に同じある。担保権の設定という点では、目新しい問題はそれほどない。これに対して、上記第2、第3の問題は、いわゆる「事業の収益性」に着目した資金調達において利用される担保である⁽²⁾。このような新しい状況のもとでの信託受益権担保にはどのような問題があるかを検討する。

2 金銭信託受益権の担保

(1) 概要（受託者が受益権を担保）



金銭信託受益権の担保は、担保権者が当該金銭信託の受託者である場合と、受託者ではない場合とがあるが、前者の場合の方が信託法特有の多くの問題を抱えているので、この場合につき、信託受益権に特有の問題を主に検討することにする。

信託銀行において貸付信託などを購入する顧客は、一般に、貸付信託の購入とともに普通預金口座も開設し、普通預金と貸付信託などを1つの通帳でまとめる信託総合口座で取引することが多い⁽³⁾。そして、普通預金においては、通常の入金・払戻ができ、預金残高を超える払戻請求があった場合には、信託総合口座取引約款に従い、当座貸し越しの扱いなされ、貸し越し額については、貸付信託などの受益権が担保とされる。各信託銀行では、参考として示したような「〇〇信託銀行総合口座取引規定」がある。

<参考>

〇〇信託銀行 総合口座取引規定

- 1条 (総合口座取引)
- 2条 (取扱店の範囲等)
- 3条 (預金の払戻し等)
- 4条 (自動継続)
- 5条 (通帳およびキャッシュカードによる振替取引等)
- 6条 (当座貸越)

- (1) 普通預金について、その残高を超えて払戻しの請求または各種手数料金等の自動支払いの請求があった場合には、当社は、この取引の貸付信託、ヒット、スー

パーヒット、定期預金および国債を担保に不足額を当座貸越として自動的に貸し出し、普通預金への入金のお支払い戻しまたは自動支払いします。

(2) 略

(3) 略

7条 (貸越金の担保)

(1) この取引に貸付信託、ヒット、スーパーヒット、定期預金または国債があるときは、第2項の順序に従い、次の貸越金の担保とします。

① この取引の貸付信託、ヒット、スーパーヒット、定期預金には、次の金額を限度に貸越金の根担保として根質権を設定します。…… (略)

(2) 略

8条 以下略

(2) 受益債権との相殺

総合口座取引規定あるいは信託銀行の用いる銀行取引約定書には「差引取引」の規定があり、顧客が借入金（当座貸越を含む）を返済しない場合に、信託銀行が担保となっている信託受益権を買取り、又は処分などして、その代金を貸付金の返済に充当できるようになっている。信託銀行が担保にとっているのは「信託受益権」であり、単純な金銭債権ではないので、幾つかの問題が生じる。

第1に、貸付金債権と信託受益権との相殺ができるかが問題となる。信託受益権の支払時期が到来しているものについては、一般の金銭債権と変わらないことから、すくなくとも相殺契約による相殺は認められるとする裁判例と、やはり信託の特殊性を考慮して相殺を認めないとする裁判例とが対立している⁽⁴⁾。しかし、期限未到来の場合には、簡単ではない。一般の定期預金などの場合には、銀行側は期限の利益を放棄して、相殺適状の状態を作り出してから相殺することができるが、合同運用されている貸付信託の受益権の場合には、これをすると合同運用団の資産を減らすことになるので、簡単にはできない。そこで、貸付信託の受益権については、信託銀行が当該貸付信託受益権を買取り、その買取代金で顧客に対する貸付金債権に充当する。こうすれば合同運用団の資産は減らない。

第2に、貸付信託受益権の買取方式による時も、信託法9条（受託者が単独受益者の地位を兼ねることの禁止）に反しないかが問題となる（貸付信託約款では買取を認めているが）。貸付信託においては、投資信託のように1つの受益権を複数に分割して顧客に販売しているの

ではなく、法的には顧客毎に別々の貸付信託契約が締結される。そこで、その受益権を受託者が購入して受益者の地位を承継すると、信託法9条に形式的には反することとなる。しかし、貸付信託は、同一の条件で多数の信託契約が締結される集団信託であり、かつ、合同運用されているものであるから、受託者が1つの受益権を買い取っても、他に共通の利害を有する多数の受益者がいるので、受託者の監督という意味では、受益者が存在する（その実効性はともかく）。また、受益者の地位を兼ねる受託者も、貸付信託約款に拘束されて、そこで許容されていることしかできないと考えれば、受託者が受益者を兼ねることで受託者の監督ができなくなるという不都合が生じることはない。結論としては、信託法9条は適用されないと言ってもよいのではないか。

(3) 総合口座取引における受益権担保

信託総合口座取引においては、貸越金債権がある場合には、これを被担保債権とし、貸付信託、ヒット、Sヒット、定期預金、国債などが「一定の順位」で担保となる。一定の順位で担保となるということの意味は、たとえば、abcと3つの貸付信託受益権があった場合に、「予想配当率の低い順」「同じ予想配当率の場合には信託契約日の早い順」といった基準で個別に担保となるべき信託受益権が決まるということである。すべての貸付信託受益権が担保となり、その中で一定の順で担保が実行されるのではない。そこで、貸越金債権が生じて一定の基準である貸付信託受益権（たとえばa貸付信託受益権）が担保となっても、予想配当率が変動すると、事後的に担保となる貸付信託受益権に入れ替えが生じることがある（aの代わりにbが担保となる）⁽⁵⁾。しかし、b貸付信託受益権がその時までには他の債権者によって差押えられていると、差押と入れ替えによって担保の効力がbに及ぶことのどちらが優先するのかが問題となる。当初の時点からabc全ての貸付信託受益権に担保の効力が及んでいないと、他の債権者による差押が優先することになるので、結局、入れ替えはできないことになろう。

しかし、もしabc全ての貸付信託受益権に貸越が生じた時点で担保が設定されていると見ると、一種の「集合受益権担保」が設定されたことになる（現在の信託総合口座取引規定はそうようになっていないようであるが）。そして、その場合には、貸付信託受益権の譲渡などがあると、「集合受益権担保」からはずれ（現実には貸付信託受益権の譲渡は行われないが）、また、顧客が新たに貸付信託受益権を取得すると、それが「集合受益権担保」の対象となる。また、顧客の請求により受益証券の発行がなされると、その分は総合口座取引の通帳の記載から削除されるのではないかを思われるが、それによって総合口座取引を前提とする「集合受益権担保」からはずれることになろう。

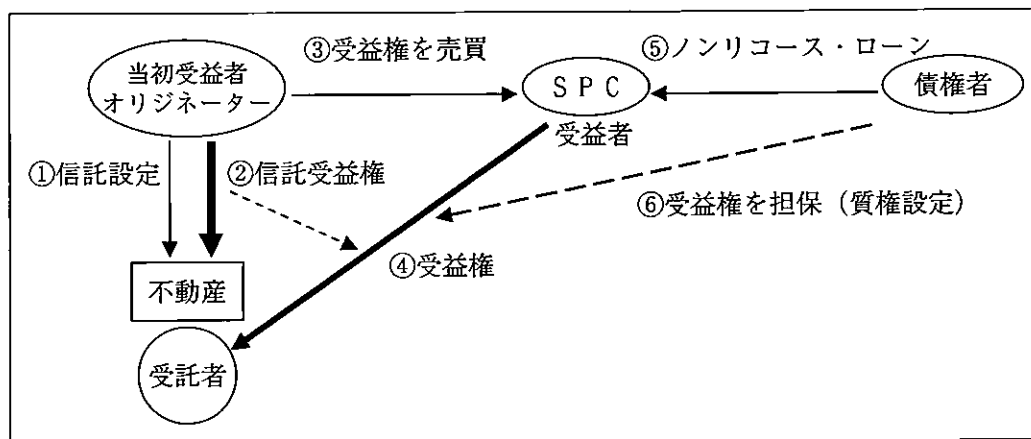
これらの場合の対抗要件については、なお検討すべき問題があるが、省略する。

3 不動産流動化信託

(1) 概要

信託受益権を担保にとるスキームとしては、不動産管理信託の受益権を SPC に譲渡して、SPC がこの信託受益権を担保の銀行などから融資を受けるというものがある⁽⁶⁾。SPC としては、「資産の流動化に関する法律」(以下、「資産流動化法」という)の特定目的会社を使うものと、資産流動化法によらないものが考えられる。また、SPC が資金を調達する方法としては、銀行などからのノンリコース・ローンを受けるものと、社債の発行によってする場合がある。最近では社債発行による資金調達が増えていると言われている。資産流動化法による場合には、特定社債が発行されることになる(資産流動化法 108 条以下)。その際には、特定社債管理会社が設置される(資産流動化法 109 条)。また、特定目的会社の財産には、特定社債権者のための一般担保が設定される(資産流動化法 112 条)。

以下では、ノンリコース・ローンを被担保債権として信託受益権に担保(質権ないし譲渡担保)が設定される場合を中心に検討する。



(2) 担保設定時の問題点

(a) 信託受益権とは何か

信託受益権に担保を設定するにあたっては、信託受益権とはどのような権利なのかを考える必要がある。一般に信託受益権という場合には、受益者の地位を指す。受益者の地位には、①信託財産からの給付を受ける権利(これを信託受給権と呼ぶことが多い)のほかに、受託者の信託違反の処分行為を取り消す権利(信託法 31 条の取消権)や書類閲覧請求権などの②信託監督的な権能も含まれる。

「信託受益権」を担保にとる場合には、①②の両方が対象となるのが原則であろう。その

上で受益者の権限の一部を担保設定者に残すことは担保設定者と担保権者の間の合意によって可能である。但し、受託者からすると、誰からの権利行使を正当な権利行使と見るかが明確でないとい困るので、受託者に対する関係でどのように扱うかが問題となる。このような問題は、不動産・動産・一般の債権では生じない。受益権のように、財産的な受給権の他に、受益者の地位に各種の権能が結合している場合に生じる特殊な問題である。この点で、株主の地位に似ている。株式質においては、略式質はもちろん、登録質の場合も、議決権などの共益権は株主に残ると解されており、受益権についても原則として同様に解するべきであろう。共益権も担保権者に移転するためには譲渡担保を設定することになる。譲渡担保の場合にも、果たして受益者の信託監督的権能が譲渡担保権者に移転するかについては問題がないではないが、株式の譲渡担保においては移転すると解されており、信託受益権も同様に解することになろう。但し、担保設定の当事者間で、信託監督的権能は担保設定者に残すという合意をすることは可能である。その場合、受託者に対する関係では、譲渡担保権者の有する権能の担保設定者に代理行使させるという法律構成を取ることになる。

(b) 設定される担保権の種類

不動産管理信託の受益権に担保を設定する方法としては、質権と譲渡担保が考えられる。実務では、質権を設定することが多いと言われているが、譲渡担保の設定も可能であることには、問題がない。むしろ、質権および譲渡担保権の設定の要件・対抗要件の比較、両者の効力の比較が重要である。

(c) 担保権設定の成立要件・対抗要件

信託受益権に対する質権の設定は、民法 362 条以下の権利質の設定による。一般の信託受益権は有価証券ではないので、平成 15 年 7 月改正に改正された民法 363 条によれば、質権設定に債権証書の交付は不要であり、質権設定の合意が成立要件となる。対抗要件は、指名債権質の対抗要件である「第三債務者への通知またはその承諾」である (364 条)。第三債務者以外の第三者に対抗するには、確定日付が必要である (364・467 条)。

信託受益権の譲渡担保の場合にも、譲渡自体は当事者の合意により成立し、対抗要件としては、指名債権譲渡の方式により、第三者債務者への通知またはその承諾が必要である (467 条)。

このように、質権設定と譲渡担保では、第三債務者への通知・承諾という点では同じ方式で行われる。但し、質権設定と譲渡担保では、「通知」、「承諾」の中身が異なる。質権の設定であれば、「質権を設定した」旨の通知が行われる。譲渡担保であれば、「譲渡担保を設定

した」とか単に「譲渡した」という通知がなされる。一見すると、質権設定と譲渡担保の区別は、通知の内容で明らかなようであるが、単に「担保を設定した」という通知がなされると、はたして質権の設定なのか譲渡担保の設定なのか明かでない。当事者が設定した担保権がいずれであるかは、原則として当事者間の合意によって決まるが、いずれであるか明確でない場合には、質権設定と見ることになるうか。

(d) 委託者の地位など

信託においては、受益者の地位だけでなく、委託者の地位が問題となる。委託者が受益者になる自益信託においては、受益権の担保設定が委託者の地位にも及ぶかという問題が生じる。委託者の地位は、一般的には信託監督的権能であるから、受益者の監督的権能の扱いと同様に、原則として担保権の設定は委託者の地位までは及ばないということになる（委託者の地位には、信託終了の際に帰属権利者がいない場合に、残余財産を取得する権利がある（信託法 62 条）。しかし、不動産管理信託では、このような委託者の地位が問題となることはないであろう）。

委託者の地位が担保設定者に残っていたり、信託監督的権能が担保設定者に残っている場合に、これらの権能が行使されることによって、受益権の担保権者が不利益を被ることが考えられる。担保設置者・委託者にこのような権能が残っていたとしても、これらの者は質権者の利益を害する方法でこれらの権能を行使することはみとめられない。担保権者の利益を害することになれば、損害賠償責任が発生する。

(e) 質権設定禁止特約、受益権譲渡禁止特約、受託者の承諾条項

信託行為によって信託受益権の譲渡が制限されている場合にも、担保を設定することができるかが問題となる(7)。受益権に一般的な譲渡性が認められるかについては議論がないではないが、経済的な取引活動において使われる信託の受益権の場合には、信託行為で特に譲渡禁止が定められていない限り、譲渡は可能であると考えべきである。資産流動化スキームで使われる不動産管理信託の受益権は、まさに SPC に譲渡することが予定されているから、譲渡禁止の問題は実際には生じない。

しかし、一般論としては、信託行為で受益権の譲渡禁止が定められることもある。そのような受益権を担保とすることができるかが問題となる。質権にせよ、譲渡担保にせよ、これらの担保では対象となる権利を積極的に担保権者に移転することが目的ではなく、債務者が破産した場合に、その財産を優先的に担保権者の債権の弁済にあてることが目的であるから、譲渡禁止の受益権であっても、担保設定の対象とすること自体には支障はない。担保権

は設定できるが、担保権者が自ら担保権を実行して換価処分することには制約があると考え
るべきであろう。

なお、これも不動産管理信託とは関係のない一般論であるが、信託目的によっては、受益
者の生活を特に支援するための信託もある（障害者扶養信託）。このような信託においては、
当該受益者を特に保護することが目的であるから、信託受益権を譲渡することができないの
はもちろん、担保権の設定もできないと考えるべきであろう。

（３） 受益権担保の効力（担保実行前）

（a） 担保権の効力の及ぶ範囲

質権の場合には、受給権の部分にのみ効力が及ぶと考えるべきである。具体的には、収益
配当請求権・元本請求権には質権が及ぶが、信託監督的権能には及ばない。

これに対して、譲渡担保の場合には、原則として受給権部分だけでなく、信託監督的権能
の部分も担保権者に移転する。但し、これらの権利・権能は担保の目的で移転するのである
から、その範囲を超える権能の行使は認められない。具体的には、信託の解除権の行使が認
められるかが問題となる。信託が長期に継続することが予定されており、担保権者としては一
定期間の給付を受ければ目的を達する場合に（その後は、担保設定者に受益権が戻る）、受
益権の譲渡を受けた担保権者が信託を解除することができるのは適当でない。この場合に
は、担保設定者には「受戻権」に相当する利益があり、その意味で担保権者には信託の利益
の全部が享受しているとはみないのが適当であろう（委託者の地位が別の者に残っているの
であれば、その点でも担保権者は全益権的な権利者ではないので信託を解除することはでき
ない）。

（b） 収益配当がある場合

受益権の質権においては、一般には、その効力は収益配当請求権に及ぶと考えられる（株
式の登録質と同じ）。しかし、担保権設定者の中には、収益配当については関心がないとい
う場合もある（株式の略式質を取る者はそうであると言われている⁽⁸⁾）。信託受益権を担保
にとる者にも、そのような担保権者がいることは考えられる。このような場合には、質権者
が収益配当請求権の行使を担保権設定者に代理行使させるという法的構成が考えられる。

譲渡担保の場合も、原則として収益配当請求権は担保権者に移転するが、当事者間の合
意で収益配当請求権の行使を担保設定者に代理行使させるか、そもそも収益配当請求権だけ
担保権設定者に残すことが考えられる。譲渡担保権者は、債務者（担保権設定者）の倒産の
場合に、優先的な弁済が受けられれば十分であり、そのような危機的な事態に至らない段階

では干渉しないということが管理コストを考えると都合がよいからである。このような「抵当権」的な権利の譲渡担保というものが認められてもよいのではないか（債権の担保方法には、抵当権的な担保方法がない点に問題がある）。

（４） 担保実行方法

質権の場合には、①民事執行法 193 条による担保権の実行方法のほか、②民法 367 条 1 項の規定する直接取立ができる。また、③質権者への受益権の移転（流質）も、被担保債権が商行為によって生じた場合には可能である（商法 515 条）。受益権が担保権者に移転すれば、その後、受益権の行使、受益権の売却、弁済請求などが可能となる。

譲渡担保の場合には、処分清算（受益権を売却）、帰属清算（受益権を自ら取得）が可能である。

4 集合的信託受益権の担保

（１） 金銭信託以外の信託受益権の担保

証券投資信託のような金銭信託以外の信託受益を担保とするニーズもこれからは考えられる。しかし、幾つかの問題がある。証券投資信託を例に考えてみる。

第 1 に、証券投資信託のような信託受益権は、その価値が変動するリスクが大きい。この点で貸付信託などの受益権と異なる。もっとも、価値の変動リスクは株式を担保にとる場合とそれほど異なるところはない。担保価値の変動のリスクを考慮に入れて担保を設定すればよいだけであろう。ただ、株式を担保にする場合には、担保対象となっている株式の種類・内容が担保権者にわかっているから、その価値の変動を掌握しやすいが、投資信託受益権の場合は、投資信託のファンドにどのような有価証券が組み入れられているかが容易にはわからないので、担保権者からすると担保価値変動を掌握しにくい。また、ファンドを構成する財産も刻々変わるので、その点からも担保価値の変動を担保権者が掌握することが難しい。ただ、証券投資信託の受益権の現在価格は、マーケットにおいて示されるから、価格変動自体は担保権者は掌握することができる。

第 2 に、証券会社の顧客（債務者）の財産が株式投資や証券投資信託など複数の異なる金融商品への投資に回されている場合に、その全体を担保として掌握しておきたいという場合も考えられるが、その場合には、多数の信託受益権をまとめて担保にとる必要が生じる（ここでは後述の証券総合口座を念頭においている）。この中には、信託受益権だけでなく、株式その他の有価証券も含まれていることがある。また、有価証券を換金すると、その額を MRF（マ

ネー・リザーブ・ファンド)などに移して、総合口座の中で保管するようになっていることが多い(MRF自体が追加型公社債投資信託である)。総合口座自体については通帳のようなものがあるわけではない(MRFについてはカードが発行されることが多く、ATMで引き出したり、預け入れたりすることができる)。また、このような総合口座を担保にとる場合に、口座名義人としては通常取引ないし通常の投資行為として、有価証券の売買ができないと困る。このような要請を充たしつつ、総合口座に担保を設定することができるのかどうか。できるとしたらどのような方法があるのかが問題となる。これは次に検討する。

(2) 証券会社の各種取引口座

(a) 証券総合口座と保護預り口座

保護預りのための口座が開設される場合には、株券、投資信託受益証券、債券などが預けられる。一般には、MRF口座と同一の口座番号で管理されている。両口座の関係は、総合口座取引の中心となるMRF口座とそれに付属するサービスとしての保護預りのための口座であるが、両者は別の口座と考えることもできれば、全体として1つの口座であるとみることもできる。そのいずれであるかは、証券会社の各種約款などからははっきりしない。しかし、一般には、MRF口座と保護預り口座は同一の口座番号で管理されているから、全体として1つの口座であるという理解が利用者から見た場合にはわかりやすい。

それはともかく、保護預り口座において保管されている投資信託受益権などをまとめて担保にとることができるかを検討する。保護預りされているもののうち、株券については証券保管振替機構に預けられるものもあり、ここでは考察の対象外とする。国債についても特殊な問題があるので、考察しない。ここで検討するのは、投資信託受益権である。前述のように、MRFも公社債投資信託であるが、これは銀行預金と類似するうえ、MRFについてはMRF口座という概念が使われることがあるので、これは別途検討する。従って、その他の各種の投資信託受益権を考える。これらの投資信託受益権については、受益証券が発行されるが(投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)5条)、通常は投資家(受益者)に証券が交付されることなく、証券会社の保護預りになっている(投信委託会社が受益証券を預かることは投信法13条の2で禁止されている)。

(b) 質権設定または譲渡担保

個々の信託受益権については、質権の設定または譲渡担保の方法によって担保を設定することになる。

投資信託受益権は、「委託者指図型投資信託の分割された受益権の譲渡及び行使は、記名

式の受益証券をもつて表示されるものを除くほか、受益証券をもつてしなければならない」と規定されており（投信法5条）、無記名式の受益証券は有価証券とされている（証券取引法上は、記名式も有価証券とされているが（証取法2条1項7号））。そこで、有価証券である受益権の譲渡については受益証券の交付を要するので、「証券の交付」が質権設定の効力要件となる（民法363条）。しかし、受益証券は保護預りとして証券会社が保管しているので、第三者が投資信託受益権に質権を設定することは困難な状況にある。譲渡担保についても同様である。証券を保管している証券会社の協力がないと担保の設定は難しい。

このような問題が生じる理由は、担保を設定しようとする権利が有価証券でありながら、その証券が権利者のもとにはなく第三者によって保管されていることにある。権利の移転には証券の交付が必要であるが、この交付は「指図による占有移転」によってすることになる。さらに証券を保管する第三者（証券会社）が顧客毎の口座制度をとっている場合には、民法184条の規定する「指図による占有移転」の要件（権利者から保管者への指図）だけでなく、口座による振替が必要になる可能性がある（「交付」には指図による占有移転も含まれることについては、仙台高裁秋田支部判平成12年10月4日金融・商事判例1106-47。また、物品を預かっている倉庫業者に関する判例であるが、単なる指図ではなく、受寄者のもとになる寄託者台帳への記載を要求するものとして、最判昭和57年9月7日民集36-8-1527）。しかしこの方法だと、受益証券の交付を受ける者（担保権設定者）が証券会社に口座を持っていない場合には、振替ができないことになりそうである。

(c) 受益証券の引渡請求権の担保

投資信託の受益証券それ自体を担保にとることは、現状ではいろいろと困難がある。そこで、次善の方法としては、保護預りとなっている受益証券の引渡請求権を担保にとる方法を検討してみる。

保護預りの受益証券の引渡請求権は、単なる指名債権であり、質権設定については、今般改正された民法363条によれば、債権証書の交付は成立要件ではなくなった。従って、質権の設定の対抗要件として、第三債務者に対する通知・承諾があればよい（364条・467条）。この方法による質権設定または譲渡担保は可能であるが、次の点を詰めておく必要がある。

第1に、保護預りの対象となっている証券が多数ある場合に、保護預りの引渡請求権とは何か、である。対象となる証券毎の1つの引渡請求権を考えるのか、保護預り口座にある証券全体についての包括的な引渡請求権を考えるのかである。倉庫業者に対する寄託物の引渡請求権は、倉庫証券には受寄物の種類、品質、数量が記載されるから（商法599条）、それが1つの引渡請求権の内容・範囲を確定することになる。但し、証券所持人は、寄託物を分

割して、一部についての預証券の発行を求めることができる（商法 601 条）。証券会社における保護預りについては、預証券は発行されないことも多く（保護預りをしている証券の種類・内容を記載した書面は交付されるが）、また、発行されていても、預り証は倉庫証券のような設権証券ではない。しかし、引渡請求権の内容を考える際には、倉庫業者の場合とはほぼ同様に考えることができるのではないか。すなわち、引渡請求権は、種類と数量によって範囲が定められる保護預りの証券類に対する包括的な引渡請求権である（複数の種類の証券であっても構わない）。もっとも、その範囲内にある保護預りの証券を細かく分割して引渡請求権を考えることも、権利者にはできると考えるべきである。問題は、このような引渡請求権の担保である。特に問題となるのが、現在および将来入ってくる証券すべてに及ぶ包括的な引渡請求権を想定して、これを担保とすることができるかである。後で検討する。

第 2 の問題は、保護預りの証券の引渡請求権について担保が設定できるとして、その効力である。引渡請求権は、あくまで保護預りの証券の引渡を求める債権でしかなく、証券そのものについての権利があるわけではない。そこで、このような引渡請求権を担保にとったとしても、債務者が破産したような場合に、破産管財人に対して別除権を主張できるわけではない。証券自体を担保にとった場合と比べると効力が弱い。別の債権者による個別執行に対しても、引渡請求権の質権者や譲渡担保権者がどのような主張ができるかについても明確でない（別の債権者が個別執行として、証券会社保管の受益権証券の引渡を求めてきた場合）。個別執行に対して優先的な効力が主張できないとなると、引渡請求権の担保といってもあまり意味はない。せいぜい、担保権者が担保権を実行する際に、裁判所の手を借りることなく迅速に実行できるというメリットがあるにすぎない。

(d) 口座そのものに対する包括的な担保

保護預り口座にせよ、MRF 口座を含めた証券総合口座にせよ、その中に入ってくるものすべて担保権が及ぶとする法律構成が可能か否かについて検討する。

集合物概念の発展型としては、集合物とはそれを構成する個々の財産の集積ではなく（最判昭和 62 年 11 月 10 日民集 41-8-1559 は、将来入ってくる動産については予め占有改定の合意があると見る）、集合物の範囲を確定する枠であり、従って、集合物の譲渡担保などにおいても、対抗要件は個々の構成物について考えるのではなく、枠自体についての対抗要件を考えればよい、という考え方がありうる⁽⁹⁾（道垣内）。集合債権の譲渡担保については、債務者がさまざまな買主に対して有する売掛代金債権（現在および将来の）を担保目的で譲渡したという事案において、譲渡人の有する他の債権から識別可能な形になっていればよいとした判例がある（最判平成 12 年 4 月 21 日民集 054-4-1562）。この判決も集合債権の

枠の中に含まれる個々の債権をまとめて譲渡担保にすることを認めている。

これを一歩進めて、集合債権の枠のみを担保設定の対象とすることができないか。前述の道垣内説がいう集合物の対抗要件は個々の集合物を構成する個々の物についてではなく、枠自体について考えるという考え方は、集合物概念についての大きな発展の可能性を秘めている。対抗要件だけでなく、担保の対象自体が枠そのものであるという考え方に発展していく可能性があるからである。これができる、枠の中身に関係なく担保が設定できる。たとえば、債権には譲渡禁止特約が付されていることが多いが、個別の債権を譲渡担保にとる方式であると、これら譲渡禁止特約付きの債権を担保にとることが難しい。しかし、口座枠を担保にとることができるならば、その枠の中に譲渡禁止特約付きの権利が含まれていることは、担保設定にとって障害とならない。それどころか、口座名義人が破産した場合にも、口座枠に担保権を設定した債権者は、譲渡禁止特約付きの権利についても、換価ができたときには担保権者としての優先的な配当を受けることができる可能性がある。また、口座に入っているのが投資信託受益権のような有価証券であっても、有価証券の占有を移転することなく、担保的拘束を加えることができる。因みにアメリカでは、ロックボックス・アカウント(lockbox account)というものが認められており、これも一種の担保であると認識されている(UCC 9条の適用が争われている)。

しかし、集合物概念ないし集合債権概念は、まだ、特に判例では、このような状況には至っていない。個別的な物または債権の集合と考える以上は、その中に譲渡禁止債権や有価証券が含まれていると、その制約を受けることになる。

(e) MRF 口座

証券総合口座の中心となるのが、MRFである。銀行預金と類似するので、普通預金についての担保設定の可能性と同様の問題がある(この点については、道垣内弘人教授と森田宏樹教授の間に議論がある)⁽¹⁰⁾。もっとも、MRFは、普通預金と異なり、追加型投資信託であるために「口数」というものがあり、担保設定後に口数の増減があった場合に、当初の担保権設定が当然に及ぶのかについては、なお、検討が必要である。これに加えて、MRFは投資信託なので、前述した投資信託受益権を担保にとる場合と同様の問題点に加わる。すでに(b)で論じたので、ここでは繰り返さない。

MRFに関しては、証券会社が保護預り口座で保管している株式、投資信託受益権の売買代金が入ってきたり、これらの有価証券を購入するとMRFからその代金に充てられる点に特徴がある。要するに、保護預り口座ないしその中に入ってくる投資信託受益権のみを担保の対象としても十分でなく、MRF口座についても担保を設定しておく必要がある。また、

逆に MRF 口座だけに担保を設定しても十分でなく、保護預り口座ないしそれに入ってくる投資信託受益権についても担保に取っておく必要がある。

さらに注意すべき点としては、MRF 口座については、銀行の行う預金担保貸付と同様に、口座名義人に融資する証券会社が MRF 口座を担保にとることが行われると言われており（質権の設定なのか、相殺予約なのか？）、証券会社以外の債権者が MRF 口座に担保を設定しようとする、これとの優先関係が問題となる。証券が MRF 口座名義人には交付されておらず、第三者からは証券会社による担保設定が見えにくい点で注意を要する。

〔注〕

- (1) 「信託受益権担保の実務と法律問題」手形研究 277 号 24 下に詳しい。
- (2) 「企業法制研究会（担保制度研究会）報告書」参照。
- (3) 信託総合口座については、三菱信託銀行信託研究会『信託の法務と実務（4 訂版）』312 頁参照。
- (4) 詳細については、道垣内弘人「最近信託判例批評(1)-(8)」金融法務事情 1591 号 40 頁、1592 号 19 頁、1593 号 18 頁、1954 号 69 頁、1595 号 46 頁、1596 号 20 頁、1597 号 66 頁、1598 号 43 頁。
- (5) 前掲『信託の法務と実務』312 頁。
- (6) この問題については、秋山朋治「信託受益権に対する担保権の設定 — 不動産流動化信託を中心として」信託法研究 27 号 5 頁以下。本稿の記述も、基本的に同論文に依拠している。
- (7) 松本崇「記名式受益権の譲渡について受託者の承諾を要する旨の約款の意味および効力について」信託 120 号 71 頁。
- (8) 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法』169 頁。
- (9) 道垣内弘人「普通預金の担保化」中田＝道垣内編『金融取引と民法法理』43 頁以下。
- (10) 注(9)で引用した道垣内論文のほか、森田宏樹「普通預金の担保化・再論（上・下）」金融法務事情 1654 号 57 頁、1655 号 25 頁。