

第 1 章 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

前 田 重 行

1 銀行取引と商事留置権

(1) 商事留置権

留置権については、民法上の留置権の他に商法においても特別の留置権が認められている。商法上の留置権としては、商人間の留置権（商法521条）、代理商および問屋の留置権（商法31条・557条）、運送取扱人・運送人等の留置権（商法562条・589条等）がある。これらの商法上の留置権のうち、銀行取引で利用されるのは主として商人間の留置権であり、いわゆる銀行取引における商事留置権として取り上げられるのは、この商人間の留置権を意味する（本稿でも、商事留置権という場合にはこの商人間の留置権を指すものとする。）⁽¹⁾

商人間の留置権である商事留置権の成立要件たる被担保債権については、当事者双方にとって商行為となる行為から生じた債権であることが必要であるが、被担保債権と担保物との牽連性は不要であるとされている。留置物の占有に関しては、債務者との間の商行為によって債権者の占有に帰したことが必要とされるが、占有取得行為自体は当事者間の商行為である必要はない。また留置物の所有権が債務者にあることが必要であり、留置権が成立するためには被担保債権の弁済期が到来しなければならない。

商事留置権の効力としては、当然留置的効力が認められるが（民法295条）、優先弁済権はない。ただ留置物から生じる果実については、それを優先弁済に充てることができる（民法297条）。留置物の換価のためには競売によらなければならない（民事執行法195条）が、破産手続等では、後述するように特別の扱いが認められている。

(1) もっとも、本来商事留置権は商法上の留置権の総称であるが、商人間の留置権のみを意味するものとして用いられる場合もあり、特に銀行取引上、商事留置権という場合は商人間の留置権を指すのが一般的である。

(2) 銀行取引における商事留置権の利用

銀行取引において商事留置権が利用される典型的な場合としては、銀行とその顧客との間の手形取引が行われる場合である。すなわち銀行がその顧客から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、保管している間に当該顧客の銀行に対する債務の弁済期が到来した場合には、上述の手形につき債権者たる銀行に商事留置権が認められる。銀行が取立委任等によって顧客から交付を受けた手形につき留置権が認められる場合には、銀行は当該手形につき留置権を行使して返還を拒みつつ、銀行取引約定書において一般に定められている換価・優先弁済条項⁽²⁾を適用して、手形金額の取り立てを行い、顧客の債務の弁済に充当することになる。もっとも、このような手形取引に関連した債権回収に関して、銀行取引約定書に定められている換価・優先弁済条項は留置権の成立を前提としているわけではなく、必ずしも商事留置権が成立していなくても、銀行は占有している債務者の有価証券については銀行取引約定書における換価処分及び弁済充当の規定により、債権回収が図れるわけであるから、商事留置権が不可欠というわけではない。後述のように、非商人たる個人投資家から保護預かりを受けた証券については、商事留置権は認められないが、銀行取引約定書に定める上記の条項により換価・優先弁済は可能である。しかし、商事留置権の成立によって、銀行にとっては、債権回収を進めるに際して顧客からの返還請求に対して留置権をもって対抗しうるわけであり、かつ債務者たる顧客の破産の場合には、留置権は特別の先取特権として認められることから（破産法66条1項）、銀行・顧客間の手形取引に関して商事留置権は銀行の債権回収に重要な役割を演じることになる。

また銀行が顧客から保護預かりを目的として顧客所有の有価証券の寄託を受け、かつ商人たる顧客に対して有している債権について弁済期が到来している場合には、やはり商事留置権が成立する（商法521条）。このような保護預かりの対象となる有価証券としては、株券、公社債券および投資信託受益証券等が考えられる。

ただ商事留置権の対象となってきた上記の有価証券のうち、株式等の一定の有価証券については、振替制度の導入により、券面を有しないこととなり、その結果、これらの券面を有しない株式等については、有価証券であることを前提とする商事留置権が成立するのかどうか疑問とされることとなった。すなわち商事留置権を定める商法521条は、商事留置権の成立要件として、物または有価証券の占有と定めており、従来、銀行にとって顧客たる債務者から預託を受けた株券や社債券等につき留置権が認められてきたのは、これらの証券が有価証券性を有することが当然の前提とされてきたからであり、これに対して振替制度の対象として券面が発行

(2) 旧銀行取引約定書4条4項

されなくなった振替株式、振替社債⁽³⁾等については、果たして従来通りの有価証券といえるかどうかが問題となるからである。もちろん銀行にとっては、このような振替制度に関係しない手形については、従来通り商事留置権を利用しうることには変わりはなく、手形に関しては特に問題はないが、株式、社債および投資信託受益権等については、振替証券化された結果留置権が認められないことになるすると、銀行の債権回収については影響が生ずることになるだろう。したがって、振替証券について留置権が生じうるのか否かについては、銀行にとっては大きな関心事といえよう。この点については、振替制度を定める社債株式等振替法（「社債、株式等の振替に関する法律」、以下「社振法」という。）では、特に手当はされておらず、解釈論として理論的に検討する他はない。そして振替制度の下で商事留置権が認められるか否かについては、すでに肯定説と否定説とに見解が分かれてきている⁽⁴⁾。

2 振替制度における商事留置権

（１） 振替制度と有価証券理論

社振法による振替制度は、財産上の権利の取得、移転等を振替機関または口座管理機関に設定された口座簿における記録によって行うシステムであり、社振法は、その目的として社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利の流通の円滑化を図ることを挙げており、従来有価証券制度により行われていた権利の保有、移転を振替制度という振替口座簿の記録により行うことを具体的な目的としている⁽⁵⁾。すなわち振替株式等の振替証券については、その権利の移転や担保権の設定は口座簿の書換によって行われ、振替証券の保有は口座における当該株式についての記録の存在によって表されている。したがって、社振法上振替証券については、口座の加入者が直接権利を有するわけであり、加入者口座簿の名義人が口座簿に記録されている数量の振替証券につきその権利者として権利を直接有することになる。それゆえ振替証券につ

(3) 以後叙述の便宜上、これらの社債株式等振替法により振替制度の下に組み込まれ、券面を有しなくなった振替株式等を他の文献に倣って振替証券と呼ぶことにする。

(4) 肯定説としては、森下哲朗「証券決済」金融法研究25号（2009年）88頁以下、同「証券のペーパーレス化と商事留置権」金判1317号（2009年）1頁、弥永真生「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又は有価証券」とペーパーレス化」銀行法務21 744号（2012年）32頁以下があり、また中野修「振替投資信託受益権の解約・処分による貸付金債権の回収」金融法務事情1837号（2008年）50頁以下も、振替投資信託受益権につき商事留置権の成立を認める。他方、否定説としては、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）50頁、葉玉匡美「株券電子化時代の証券担保のあり方」月刊資本市場272号（2008年）53頁、小林英治「口座管理機関の法律関係及び債権回収手段」月刊資本市場311号23頁以下がある。

(5) 高橋康文・尾崎輝宏・逐条解説 新社債、株式等振替法（金融財政事情研究会、2006年）28～29頁

いては、いわゆる直接保有方式がとられており⁽⁶⁾、当該権利者は口座の記録によって直接権利そのものを有していると構成され、口座簿上の権利と保有者の権利の同一性が維持されている⁽⁷⁾。

上記のような振替制度の構成を見ると、振替制度は有価証券理論に沿った法的構成を有するともいうことができ、いわば振替制度は有価証券理論を継承した制度とも考えられる⁽⁸⁾。そして伝統的な有価証券制度が権利を券面という紙媒体で表象してきているのに対して、振替制度の下では、券面の代わりに口座簿上の電子記録で権利を表象しており、有価証券上の権利の移転等の処分については券面の交付が必要にあるのに対して、振替制度の下では、記録の書換が行われなければならないということになる。その意味では、この口座簿上の電子記録とその書換のシステムで表される振替証券は、いわば有価証券的な存在または有価証券類似の制度であると考えられる。もちろん、上記のように有価証券法理が継承されているといっても、従来の有価証券理論がそのまま当てはまるわけではなく、有価証券理論によって全てが説明しうるわけではない。たとえば有価証券理論において券面の物理的存在が直接前提となっている面（善意取得、証券の喪失と所持人の救済制度および権利行使に際しての証券の呈示の必要性等）については、有価証券理論は振替制度には、そもそも当てはまらないか、または内容自体が大きく異なったものとなっている。したがって、振替制度が有価証券理論を継承していると言っても、振替証券が有価証券自体とはいえないし、あくまでも有価証券的なもの、あるいは有価証券類似の制度であるというに留めざるをえない。

（２） 振替証券についての商事留置権の成否

①上記のような電子記録とその記録の書換のシステムからなる振替証券は、従来の有価証券的もしくは有価証券類似の制度であるともいえるが、物理的な券面を有し券面の移転等によって権利関係の変動を生じさせる伝統的な意味での有価証券自体ではないし、有価証券概念とは形式的には異なるものであると考えざるを得ない。その意味で商法521条の解釈上、振替証券は同規定の定める有価証券とはいえないことになる。したがって振替証券を管理する口座管理機関は振替証券に関して有価証券を占有しているとはいえず、商事留置権は成立しないと考えるを得ない。

しかしながら、債務者所有の社債や投資信託受益権等が振替証券化される前の段階において

(6) 高橋・尾崎・前掲 3 頁参照。

(7) 岩原紳作・電子決済と法（有斐閣、2003年）79頁参照。

(8) 神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」河本一郎先生古稀祝賀・現代企業と有価証券の法理（有斐閣、1994年）164～165頁参照

有価証券たる社債券や投資信託受益証券として債権者の下に管理されている場合には、債権者の占有の下にあるとして、商事留置権の対象になるのに対して、当該社債等が振替証券化され、同一の債権者たる口座管理機関の管理の下に置かれることになった場合には、もはや商事留置権の対象にはならず、債務者の債務不履行の場合に当該債権者は債務者に対して留置権をもって対抗し得ないことになるというのは理解しにくい。すなわち、すでに指摘されているように、債務者の所有する財産について、これを債権者が管理しているということについては、振替制度の導入の前と後でその状態に特に変わりがないにもかかわらず、前の段階で認められていた担保権が後の段階では認められないとするのは妥当性を欠くのではないだろうか⁽⁹⁾。たとえば、従来社債や投資信託受益権が保護預かりにより銀行等の保護預かり機関で管理されていたのに対して、振替制度の導入によって同一の口座管理機関が同一の社債や受益権につきこれを振替受益権として同様に管理することになった場合を考えると、前者の場合には口座管理機関に一種の担保権としての商事留置権が認められていたにもかかわらず、後者の場合においては、振替制度の導入に際して特段の理由もなく、後者の振替口座機関による管理については、商事留置権が認められなくなるというのは、一貫性を欠き、合理性を有しないといわざるを得ない。特に投資信託受益権の場合を考えると、投資信託受益権については、銀行が販売会社の場合には、従来から当該銀行が受益証券の保護預かり機関として受益権を管理していたのであり、振替制度の導入によってこの保護預かり機関としての銀行がそのまま口座管理機関に移行する場合が一般的であったことを考えると、受益権が振替受益権になったことにより留置権が否定されることになるという結論はいっそう不合理性が目立つものといえる。

②そこで振替制度の下での口座管理機関による口座簿による記録とその書換のシステムからなる振替証券の実体と商法521条の有価証券の占有という要件との関係を改めて考えてみると、たしかに振替証券が上記のようなシステムである以上、有価証券とはいえず、有価証券の占有という要件を満たすことにはならない。しかし振替制度の下では、口座管理機関が振替証券というシステムを通して振替証券化されている権利を管理しているのであり、この振替証券を通して口座名義人の権利を管理していることは、権利関係を事実的に支配し、占有しているといえるのではないであろうか。より厳密に言えば権利の準占有が成立するのではないであろうか。そこで、振替制度の下での口座管理機関による振替証券の管理・支配の状況を権利の準占有の有無という角度から検討してみることが必要となろう。まず準占有が認められるためには、その要件たる事実的支配とそれについての客観的な状況が存在しなければならない。つまり口座管理機関の口座簿における記録の管理と書換のシステムによる振替証券の管理が当該権利につ

(9) 森下・前掲金融法研究25号88頁以下、金判1317号1頁参照。

いての事実的支配とそのための客観的な状況を有するかという点である。この点については、この問題を扱った下級審裁判例⁽¹⁰⁾が最近現れている。同裁判例は、銀行取引約定書において債権者たる銀行の占有に帰したる債務者の財産について債務者の債務不履行の場合に当該銀行に取立、換価を行い債務の弁済に充当することを認める条項（旧銀行取引約定書4条4項）の解釈を扱ったものである。具体的には同裁判例は、上記の条項が定める動産、手形その他の有価証券の占有という場合に振替投資信託受益権の準占有も含まれうるとした上で、当該債権者である銀行が当該振替受益権の口座管理機関である場合に、当該口座管理機関による口座簿上の記録の管理が当該投資信託受益権の準占有に当たるか否かを判断したものである。同判旨は、まず民法205条の準占有が認められる要件として財産権の行使ということが定められているが、その行使とは財産権がその者の事実的支配内に存すると認められる客観的事情があるかどうかにより判断されるべきものであるとする。そして同判旨は、銀行が投資信託受益権の販売業務を行うとともに、販売した受益権の振替口座簿上の記録についての口座管理機関として当該受益権の記録を管理していた場合に、当該銀行は受益権の販売会社として自己の名において同権利の募集や販売、解約等に関する事務を行うとともに、振替制度の下で、振替口座簿の記録を通じて、自己の名において投資信託受益権の振替業務等を行っていたのであるから、同権利を自らの事実的支配内においていたものであり、上記客観的事情が認められると判示する。そしてさらに当該銀行が当該投資信託受益権の販売会社として、また口座管理機関として上記業務を独立して行っていたのであるから、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ものと認められるとして口座管理機関である銀行が同権利につき準占有をしていることを認めている。同裁判例は、直接には商法521条の商事留置権が認められるための占有について判示したものではないが、振替制度の下で口座管理機関の口座簿に記録されている権利につき口座管理機関の準占有を認めたもので、振替制度の適用を受ける権利に関して、当該権利関係が記録されている口座簿上の記録とその書換システムを管理していることにより口座管理機関が振替証券という媒体によって示されている権利について準占有を有することを認めたものと解しうる。学説においても、このような下級審裁判例と同様に口座管理機関による口座簿の記録とその書換システムからなる振替証券の支配・管理により権利の事実的支配を認め、準占有を肯定する学説も主張されてきている⁽¹¹⁾。

③もっとも、同裁判例は口座管理機関である銀行に振替投資信託受益権の準占有を認めることに関して、単に振替口座管理機関における口座簿の記録とその書換システムを管理している

(10) 大阪地判平成23年1月28日（金法1923号108頁）

(11) 弥永・前掲32頁以下

と言うだけではなく、当該銀行が口座簿に記録されている投資信託受益権の販売会社として、自己の名において同権利の募集の取扱い及び販売、一部解約に関する事務並びに一部解約金・収益分配金及び償還金の支払いに関する事務等を行うことにも言及した上で、これらを併せた判断により、上記権利を自らの事実的支配内に置いていることを認定したとも考えられ、その上で事実的支配が認められる客観的事情にあるものと判断したともいえる。したがって、準占有を認めることにつき、銀行が単に振替口座管理機関としてその管理する口座簿の記録とその書換システムを管理・支配していたと言うだけで、当該権利につき準占有を有していると認めたわけではないのではないかと考えられる。そうだとすると、同裁判例は振替制度に置かれている権利関係について、口座管理機関による準占有が当然に認められるとする一般的な判断をしたものとはいえず、投資信託受益権に関して投資信託の販売会社が同時に当該振替投資信託受益権の口座管理機関を兼ねている場合についてのみ、準占有を認めると判断したものともいえる⁽¹²⁾。また学説においても、口座管理機関がその口座簿上の権利を支配しているわけではなく、口座管理機関に準占有は認められないとする見解も主張されている⁽¹³⁾。すなわち同説は、口座管理機関はその口座簿上の顧客の記録については、当該顧客の指示に従って振り替えるに過ぎず、顧客口座の残高についてこれを動かす権限が与えられているわけではないと述べ、口座簿上の記録について実質的な支配を有するのは口座管理機関ではなく、口座名義人であり、また口座管理人については、振替証券の権利者の外観も存在しないと主張する⁽¹⁴⁾。同説によれば、いわば口座管理機関が管理する口座簿上の記録（残高記録）を事実上支配しているのはその名義人であり、口座簿上の記録によって表されている権利関係について占有を有するのは、口座の記録の名義人ということになる。つまり振替制度の下で振替制度に組み込まれている振替株式や振替受益権等については、振替口座簿の記録を実質的に支配することによってその権利関係を名義人が占有していることになるが、このように振替制度における口座の支配を口座名義人による権利の占有であるとすると、その名義人による占有は、厳密には準占有ということになるわけである。したがって、この考え方によれば、振替証券に関しては口座管理機関の

(12) 中野・前掲53頁も振替投資信託受益権につき口座管理機関の準占有を肯定するに際して、同管理機関である銀行が当信託の募集・販売業務を兼ねていることを前提としているようにも思われる。

(13) 小林・前掲23頁以下

(14) 小林・前掲24頁

準占有を否定することになる⁽¹⁵⁾。

④しかしながら、そもそも一般に認められてきている有価証券の占有の例として保護預かり機関に預託されている有価証券の場合を考えてみると、この場合においては、保護預かりにより預託を受けている銀行等は預託を受けた有価証券を他に移転したり、処分したりすることは当然でなく、そのような権限は与えられていない。移転や処分については、委託者の指示に従ってのみ可能である。他方権利者である委託者は保護預かりにより預託した有価証券については、自らの意思により権利行使したり、移転、処分したりすることができるが、しかしそのためには保護預かり機関に指図をし、これを動かさなければならず、一定の手続を踏むことが必要であり、いわば保護預かり機関を介在させることなく、自己のみで権利を移転したり担保に供したりできないのである。つまり保護預かり機関は預託を受けた証券について自己の関与なしには処分されることはなく、権利者による処分については事実上一定の拘束を及ぼしているのである。したがって、保護預かりの場合においては、保護預かり機関が預託を受けた有価証券を支配し、占有を有するといっても、上記のような有価証券の管理とそれに伴う事実上の拘束関係を意味しているに過ぎないが、しかしそのような状況にあることにより、留置権が認められれば、名義人がその権利を他に移転等の処分を行うことを意図しても、それを拒み、阻止しうる実質的な状況を確保しうるのである。従来において、保護預かり機関たる銀行が権利者との間で、このような関係・状況を有することによっても、いわば事実的な支配関係を有し、占有を有するものと一般的に考えられてきている。それゆえ、振替制度の下においても、口座管理機関が口座簿上の記録とその書換システムを管理しており、それにより口座名義人が自己の権利を行使したり、移転したりする上で事実上一定の拘束を受け、商事留置権が是認されれば、名義人の権利の移転等を拒み、阻止することが実質的に可能な状況にあるということは上記の保護預かり機関による有価証券についての事実的な支配の状況と変わらず、同様に事実的な支配があり、そのための客観的な状況にあると言いうるのではないだろうか。そして準占有が認

(15) このような立場をより徹底した理論構成としては、近年学説上主張されている振替制度を包摂する新たな有価証券理論（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（日本銀行金融研究所）2006年11月37頁36頁以下）が考えられる。同理論の下では、振替制度についても有価証券理論が継承され、それにより理論構成されうとするが、しかしその有価証券理論としては、従来の有価証券における券面や社振法の振替口座簿の記録の継承という媒体の違いを超えて成立する高次のレベルにおける有価証券理論を意味し（森田・前掲37頁）、その意味するところでは、権利の移転・帰属関係の効果を生ぜしめるのは、有価証券としての券面という媒体の占有ではなく、口座簿の記録によるのであり、その記録の書換の権限を有し、支配しているのは、口座名義人である。そしてそのことが意味することは、口座名義人による権利の事実上の支配であり、権利の占有それ自体ということになり、準占有を意味することになる（森田・前掲39頁、46頁）。このような考え方の下では、口座管理機関による振替証券の占有あるいは準占有は成立しないことになる。

められるためには、自己のためにする意思が必要であり、口座管理機関が振替証券に関して口座簿上の記録とその書換のシステムを管理・支配していることが自己のためにする意思を持って行われていることが要件となる。この場合、口座管理人は名義人のために口座を管理し、書換システムを維持しているわけであるから、口座の管理支配が、自己のために行っているとはいえないように思われる。しかしながら、準占有の要件としての自己のためにする意思については、占有の場合における自己のためにする意思と全く同様に解せられてきており⁽¹⁶⁾、そこでは、従来からかなり緩やかに解釈されてきている。すなわち他人の物を他人のために保管する受寄者や所持の継続によって義務を履行しうる場合のように所持により消極的な利益を受けるに過ぎない場合なども、自己のためにする意思があるものと解せられてきている⁽¹⁷⁾。準占有の場合もこれと同様に解しうるとすれば、当該者が直接的に自己の利益を図るためだけではなく、一定の行為の継続によって義務を履行するということにより当該者が消極的に利益を受ける場合も含まれうると解されよう。その意味では口座管理機関が名義人への義務を履行するという意味で口座簿上の記録を維持し、書換の事務を行うことも消極的な意味ではあるが、自己のためにする意思を有していると解せられよう。したがって、振替制度における口座管理機関は振替証券を事実的支配内に置いており、そのための客観的状況が存在すると考えられ、かつそのことは自己のためにする意思を有するものと解することができ、準占有を有するものと考えられる。厳密には振替証券によって表されている権利の準占有を有することになる。

⑤以上のように口座管理機関は振替証券によって表されている権利につき準占有を有すると考えられるが、商法521条の有価証券の占有にこの準占有の場合も含まれるのかどうかという点が、さらに問題となる。この点については、商法521条の趣旨から見て、同条に言う有価証券の占有には、有価証券のみならず、有価証券理論に沿って構成されうる権利関係に関しては、その権利の占有たる準占有をも含みうると解することが可能であろう。商法521条は商取引において債権者の支配のもとに置かれた債務者の財産についてあえて担保権設定の合意をしなくても、債権者の管理・支配に置かれたことにより債権者にとっての担保として把握し、扱うことを認めたものである。そしてそのような立法が行われたのは、商人間の営業取引において、当事者の一方である債権者としては頻繁に行われる取引毎に担保を設定するのは煩瑣であり、かつ担保設定の要求に対する他方の相手たる債務者の不信感を招くことを避けるためであるとされている⁽¹⁸⁾。そうだとすると、すでに指摘されているように、同条における留置権の目的物

(16) 船橋諄一・物権法（有斐閣、1960年）332頁

(17) 船橋・前掲285頁、柚木馨・判例物権法総論（新版）（有斐閣、1955年）287頁以下参照。

(18) 西原寛一・商行為法（有斐閣、1960年）136頁

になりうるものについては、特に狭く限定的に解釈しなければならない理由が存するわけではないように思われる⁽¹⁹⁾。商人間の留置権に関する商法上の規定については、明治44年商法改正により現行の商法521条のように改正されたのであるが、同改正前の明治32年商法では、留置権の目的となりうるものについては、「債務者ノ所有物」とのみ定められ、有価証券は含まれていなかったのである。そして明治44年商法改正によって「債務者所有ノ物又ハ有価証券」と定められ、有価証券が加えられたのである。その改正理由は、規定を拡張して留置権の目的となりうるものについての範囲を広げたのであるとされているが、実質的には有価証券も含むものと考えられてきた点を規定上明らかにしたものであり、疑義を明らかにしたに過ぎないとされている⁽²⁰⁾。結局明治44年商法改正によって留置権の目的となりうるものにつき、物の他に有価証券が明示されたのは、営業取引において扱われる財産の中に、有価証券の存在も広く認識されるようになり、有価証券自体が留置権の目的物となりうるものとして把握されてきた結果、それに対応して規定中に明文化したものと考えられる。要するに商法521条において留置権の目的物として、物の他に有価証券として定められたのは、すでに指摘されているように、いわば占有を観念できるものを改めて規定中に明示したに過ぎないのではないかと考えられる⁽²¹⁾。したがって、権利の準占有の場合も、当該権利が有価証券的に構成される振替証券という媒体によって表されており、口座管理機関によって同振替証券が支配・管理され、そのことが法制度化されていることにより一般化し、公知の事実として外部に示されている以上、口座管理機関による占有を観念できる場合として商法521条の商事留置権の対象になりうると思われる。

上記のように考えてみると、銀行がその顧客（商人）たる債務者の振替証券につき口座管理機関として当該振替証券につき口座簿を設定し、そこに記録を有し、管理している場合には、当該顧客の当該銀行に対する債務の弁済期限が来たときは、当該銀行は振替証券につき商法521条の商事留置権を行使しようと解すべきことになる。そしてそのように解することは、振替証券によって表されていた権利についての振替制度導入前における保護預かり制度等による扱いと連続性を有し、債権者・債務者間において是認されてきた債権者の担保確保機能を維持する意味を持つものといえよう。

なお上記のように考えてみると、振替制度の下で口座管理機関が商人たる口座名義人の債権者であり、かつ口座名義人の債務が弁済期にある場合には、常に口座管理機関が商事留置権と

(19) 弥永・前掲33頁

(20) 法律新聞社編纂・改正商法〔明治44年〕理由 増補版（大正元年）（信山社出版、2004年）337頁、田中誠二ほか・コンメンタル商行為法（勁草書房、1973年）158頁

(21) 弥永・前掲36頁

いう担保権を確保しうることを意味することになる。このように証券決済制度における口座管理機関が、たまたま自己の債務者が自己の下に加入者口座を設定しており、当該債務者としての加入者の口座を管理することによって、当該加入者の債務不履行の場合に当然に商事留置権を行使しうるということについては、本来中立的な決済制度におけるインフラ機関である口座管理機関のあり方としては、法政策的に見て問題はないかという点につき、若干の疑念がないわけではない。