

# 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

2013年7月

金融法務研究会

# はしがき

本報告書は、金融法務研究会第1分科会における平成21年度の研究の成果である。

金融法務研究会は、平成2年10月の発足以来、最初のテーマとして、各国の銀行取引約款の検討を取り上げ、その成果を平成8年2月に「各国銀行取引約款の検討－そのⅠ・各種約款の内容と解説」として、また平成11年3月に、「各国銀行取引約款の比較－各国銀行取引約款の検討 そのⅡ」として発表した。平成11年1月以降は、金融法務研究会を第1分科会と第2分科会とに分けて研究を続けている。

第1分科会で取り上げたテーマは、巻末の報告書一覧のとおりであるが、平成21年度は「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」をテーマとして取り上げ、そこでの研究成果を本報告書に取りまとめた。

本報告書では、第1章で「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」(前田重行担当)、第2章で「電子化された有価証券の担保化－『支配』による担保化」(神作裕之担当)、第3章で「間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題」(森下哲朗担当)、第4章で「電子記録債権と商事留置権－試論－」(加藤貴仁担当)、第5章で「電子記録債権の担保化」(中田裕康担当)、第6章で「電子記録債権の消滅」(岩原紳作担当) および第7章で「商事留置権と執行法・倒産法、ペーパーレス化と執行手続」(松下淳一担当)を取り上げている。

すなわち第1章、第2章、第3章が、株式や社債等の投資有価証券のペーパーレス化に伴う担保権等に係る問題を扱っているのに対し、第4章、第5章、第6章は手形代替金銭債権をペーパーレス化した電子記録債権における商事留置権に係る問題等を扱っている。最後に第7章は、ペーパーレス化が執行法や倒産法に与える影響を包括的に検討している。

いずれもペーパーレス化がもたらした金融業務に係わる新たな法的問題を検討するものであり、本報告書が銀行実務家をはじめ、各方面の方々のお役に立つことができれば幸いである。

なお、本研究会には、銀行の法務分野から実務を担当する方にオブザーバーとしてご参加いただいている。また、事務局を全国銀行協会業務部にお願いしている。

最後に、同分科会では、平成22年度には「金融規制の観点からみた銀行グループをめぐる法的課題」をテーマとして取り上げ、研究を続けている。

平成25年7月  
金融法務研究会座長  
岩原紳作

# 目 次

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
1 銀行取引と商事留置権	1
(1) 商事留置権	1
(2) 銀行取引における商事留置権の利用	2
2 振替制度における商事留置権	3
(1) 振替制度と有価証券理論	3
(2) 振替証券についての商事留置権の成否	4
第2章 電子化された有価証券の担保化－「支配」による担保化（神作裕之）	12
1 はじめに	12
2 商事留置権	13
(1) 商事留置権の立法趣旨	13
(2) 商事留置権の効力	13
(3) 電子化された有価証券について商事留置権は成立するか	14
3 振替制度	18
(1) 振替制度の概要	18
(2) 占有に代わるもの－口座簿への記載・記録	19
(3) 振替制度上の権利の担保化	20
4 ペーパーレス化された権利の担保化－ユニドロア間接保有証券実質法条約の規律	21
(1) 沿革	21
(2) 間接保有証券の担保化	21
5 結び	29
第3章 間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題（森下哲朗）	32
1 米国	32
(1) UCC第8編	32
(2) 証券会社の倒産処理と投資家の処遇	41
2 英国	43
(1) 英国法の状況	43

(2) リーマンブラザーズの破綻処理を巡って生じた問題 .....	46
(3) The Investment Bank Special Administration Regulation 2011 .....	48
(4) カストディ取引に伴うリスク .....	49
3 EUにおける立法作業 .....	51
4 日本法の課題 .....	61
(1) Mooney 教授の指摘 .....	61
(2) 証券会社の倒産処理 .....	64
<b>第4章 電子記録債権と商事留置権—試論— (加藤貴仁) .....</b>	<b>66</b>
1 はじめに .....	66
2 手形取引と全銀協スキーム .....	67
3 電子記録債権に対する商事留置権の可能性 .....	70
(1) 手形取引と商事留置権 .....	70
(2) 電子記録債権と商事留置権 .....	71
(3) 今後の課題と解決の方向性 .....	77
<b>第5章 電子記録債権の担保化 (中田裕康) .....</b>	<b>80</b>
1 検討の対象 .....	80
2 電子記録債権の質入れ .....	82
(1) 個別の電子記録債権を目的とする質権 .....	82
(2) 複数の電子記録債権を目的とする質権 .....	86
(3) 電子記録債権質の利用の見通し .....	86
3 電子記録債権の譲渡担保 .....	87
(1) 個別の電子記録債権を目的とする譲渡担保権 .....	87
(2) 複数の電子記録債権を目的とする譲渡担保権 .....	90
(3) 電子記録債権譲渡担保の利用の見通し .....	93
4 将来の展望 .....	93
<b>第6章 電子記録債権の消滅 (岩原紳作) .....</b>	<b>94</b>
1 電子記録債権法における「支払等記録」 .....	94
2 口座間送金決済 .....	97
3 「口座間送金決済」によらない債権の消滅と支払等記録 .....	99

(1) 期限前弁済 .....	99
(2) 期限後弁済 .....	101
(3) 一部弁済 .....	102
(4) 相殺 .....	103
4 原因債権との関係 .....	104
<b>第7章 商事留置権と執行法・倒産法、ペーパーレス化と執行手続（松下淳一） .....</b>	<b>105</b>
1 商事留置権と民事手続法 .....	105
(1) 総論 .....	105
(2) 個別執行 .....	105
(3) 倒産手続 .....	106
(4) 立法論 .....	109
2 ペーパーレス化と執行手続 .....	110
(1) 総論 .....	110
(2) 差押え .....	110
(3) 陳述の催告（民執規150条の8・150条の15で準用される民執147条） .....	111
(4) 換価段階 .....	111
(参考) 金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項 .....	114

# 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<sup>(2)</sup>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<sup>(3)</sup>等については、果たして従来通りの有価証券といえる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とすると、銀行の債権回収については影響が生ずることになる。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<sup>(4)</sup>。

## 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<sup>(5)</sup>。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<sup>(6)</sup>、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<sup>(7)</sup>。

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<sup>(8)</sup>。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ざるを得ない。

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<sup>(9)</sup>。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<sup>(10)</sup>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<sup>(11)</sup>。

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だけではないのではないかとも考えられる。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<sup>(12)</sup>。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<sup>(13)</sup>。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<sup>(14)</sup>。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言うことになる。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<sup>(15)</sup>。

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きず、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<sup>(16)</sup>、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<sup>(17)</sup>。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<sup>(18)</sup>。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<sup>(19)</sup>。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<sup>(20)</sup>。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<sup>(21)</sup>。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くると、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くると、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。

## 第2章 電子化された有価証券の担保化―「支配」による担保化

神 作 裕 之

### 1 はじめに

有価証券の取引および決済の円滑化・迅速化を目的として、有価証券を完全ペーパーレス化した上で、振替口座簿の記録および振替によりその保管・譲渡・質入れ等を行うことを可能にするための法整備が、日本では、ここ10年数年の間に、精力的に行われてきた。

すなわち、2002年に、短期社債・振替社債・国債・地方債・投資法人債等をペーパーレス化し、振替制度にのせるために「社債等の振替に関する法律」が制定された。2004年には、株式についても完全ペーパーレス化を実現するために、「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」が制定された。同法に基づき、「社債等の振替に関する法律」が改正され、名称も「社債、株式等の振替に関する法律」（以下「社債株式振替法」という）に改められた。同法により、株式等のエクイティ証券についても完全ペーパーレス化が法制上可能となった。2005年に制定された会社法によれば、株式会社は原則として株券を発行しないものとされ（会社法214条参照）、株券保管振替制度において取り扱われていた株券発行会社は、同年6月9日から起算して5年を超えない範囲内の政令で定める日に、株券廃止会社となる旨の定款変更決議をしたものとみなされ（平成16年法88号改正附則6条1項）、政令により2009年1月5日が一斉に移行する施行日と定められ、株式についても完全ペーパーレス化が実現した。

本章では、投資証券がペーパーレス化された場合において、証券が存在していれば、商人間の商事留置権により保護されてきた債権者が、ペーパーレス化された振替制度上の権利について、引続き商事留置権を主張することが可能であるのかどうか、もし不可能になったとしたら、どのような方向で対処するのが望ましいかを検討する。

以下では、ペーパーレス化された有価証券が、商事留置権の成立の要件である「自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券」（商法521条）に該当するかどうかを検討する（2）。続いて、振替制度を概観し、有価証券法理の下で認められてきた機能を基本的に確保するための法整備が図られたことを示す。振替制度の下では、証券の占有や交付に基づき認められてき

た有価証券法理の機能が、何によって代替されると考えられているのかという観点から検討する(3)。その後、ユニドロア間接保有証券実質法条約(以下、たんに「ユニドロア条約」ということがある)が、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を担保化する場合について、口座に対する支配に着目した注目すべき規律を定めていることを紹介し(4)、日本法への示唆を得たい(5)。

## 2 商事留置権

### (1) 商事留置権の立法趣旨

商法521条は、商人間において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場合には、債権者は、当該債権の弁済を受けるまでの間、当該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又は有価証券」を留置することができる旨を規定する。この権利は、商事留置権または商人間の留置権と呼ばれる。

商事留置権は、中世イタリアの商人団体の慣習法に起源を有するものであるが、ドイツ旧商法および新商法がこれを明文化し、ドイツ法にならって日本商法に導入されたものとされる。商事留置権により、商人間の営業取引上の債権者は、流動する商品について一々質権を設定し変更する煩雑を避け、担保の請求により相手方に対する不信を表明することに伴う不利益を回避しながら、債権担保の目的を達成することができるというメリットがある(1)。

他人の物に関して生じた債権を被担保債権とする民法上の留置権と異なり(民法295条1項)、商事留置権は、継続的な信用に基づく商人間の取引関係に鑑み、被担保債権と留置の目的物との間に個別的な関連性を必要としない。すなわち、商事留置権は、商人間における双方のために商行為となる行為から生じた債権と、債務者との間の商行為によって債権者の占有に属した債務者の所有する物・有価証券という一般的関連性のみを要件として成立する。

### (2) 商事留置権の効力

商事留置権には、競売権は認められるけれども(民事執行法195条)、優先弁済権は認められない。留置権者には優先弁済権が認められないため、競売により商事留置権は消除されず、実体法上の留置的機能は維持される。また、留置権の成立後に、債務者が所有する留置権の目的物が第三者に譲渡された場合においても、留置権は消滅しない(2)。したがって、留置権者は、

---

(1) 以上につき、西原寛一「商行為法」(有斐閣、1973年)135～136頁参照。

(2) 東京地判昭和53年12月21日下民集29巻9～12号376頁。

その有する債権の弁済を受けるまでの間は、買受人に対して留置権を行使することができる<sup>(3)</sup>。

商事留置権の効力は、民法上の留置権に比較すると強化されている。すなわち、破産手続等が開始されると民法上の留置権は効力を失うのに対し（破産法66条3項・民事再生法53条1項・会社更生法2条10項）、商事留置権は、破産手続の開始決定により特別の先取特権とみなされるほか<sup>(4)</sup>（破産法66条1項）、再生手続の開始および会社更生手続の開始によりそれぞれ別除権（民事再生法53条1項）または更生担保権（会社更生法2条10項）として扱われる。

なお、銀行取引約定書では、債務者が銀行に対する債務を履行しなかった場合には、銀行が占有している当該債務者の動産、手形その他の有価証券について、銀行が取立または処分をする権限を有することが規定されているのが一般的である。この権限に基づき、商事留置権の対象となる有価証券を任意に取立てて、取立金を自己の債権に充当することができる。判例は、このような権限を有するときは、取引先に対する破産宣告後であっても、手形の占有を適法に継続することができ、破産法66条2項に定める他の先取特権がない限り、銀行は商事留置権の対象である手形を手形交換制度によって取立て、破産者に対する債権の弁済に充当できるとする<sup>(5)</sup>。

### (3) 電子化された有価証券について商事留置権は成立するか

ペーパーレス化された有価証券について商事留置権が成立するためには、それが「有価証券」または「物」に該当するとともに、債権者がそれを「占有」している必要がある。有価証券の概念については、様々な議論があるが、通説は、有価証券とは、財産的価値を有する私権を表章する証券であって、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ことを要するものと定義する<sup>(6)</sup>。有価証券とは、権利の移転・行使を安全確実なものとするために、

---

(3) 大判昭和13年4月19日民集17卷758頁。

(4) 特別の先取特権とみなされた商事留置権は、民法その他の法律の規定による他の特別特権には劣後する（破産法66条2項）。

(5) 最判平成10年7月14日民集52卷5号1261頁。再生手続開始決定後も同様である（最判平成23年12月15日民集65卷9号3511頁）。

(6) たとえば、田中耕太郎『手形法小切手法概論』（有斐閣、1935年）95頁参照。通説による有価証券の定義とその理解につき、鈴木竹雄『手形法・小切手法』（有斐閣、1957年）2～4頁。鈴木教授は、通説に対し、権利の発生について証券を要すると定義することは誤りであり、また、権利の移転および行使のいずれにも証券を要するとして、その限りで通説の定義に修正を加え、権利の移転および行使に証券を要するものとされる（鈴木・前掲27頁）。前田庸教授は、基本的に鈴木教授の見解に依拠されつつ、包括承継の場合には証券の交付を要さず権利が移転し、また、手形権利移転行為有因論を前提に、原因関係の消滅等により有価証券の返還なしでも権利が復帰するため、証券の交付が問題になるのは譲渡の局面であるとして、「権利の行使および譲渡の双方に証券を要するもの」と定義される（前田庸『手形法・小切手法』（有斐閣、1999年）37頁）。

社員権や金銭債権等の抽象的な権利を有体物に化体したものであり、有体物の存在が前提となっている。また、「占有」とは、自己のためにする意思をもって物または有価証券を所持することであり、ここでも有体物の存在が前提になっている。そうであるとすると、ペーパーレス化された有価証券は、有体物が存在しない以上もはや「有価証券」ではなく、それに対する「占有」も観念できないということになりそうである。

他方、このような解釈によると、ある有価証券がペーパーレス化されることにより、商人は、当該有価証券がペーパーレス化される前であれば成立し得た商事留置権を主張できなくなる。冒頭に述べた有価証券化のペーパーレス化に係る一連の法整備においては、有価証券の交付や占有と口座簿上の記載・記録とをあたかも同等に扱うことにより、有価証券法理の機能の多くを実現している。そのような中で、商事留置権について、立法上の手当てが講じられなかった。しかし、そのような効果は意図されたものではないとして、解釈により商事留置権の成立を認める努力がなされる<sup>(7)</sup>。そのような解釈論の方向として、次のような2段階の説明が唱えられているように思われる<sup>(8)</sup>。第1は、口座簿上の記載・記録を権利の媒体としてとらえ、口座簿の管理をもってそのような媒体についての占有を観念する方向である<sup>(9)</sup>。このように、口座簿の記載・記録についても占有の対象となり得ることの理論的基礎を築いた上で、第2段階として、占有の概念をより実質的にとらえ、実質的権利者である債務者の権利行使が制限されることにより、債権者が「事実上の支配権限」を取得したことをもって「占有」と見る方向であ

---

(7) 森下哲郎「証券のペーパーレス化と商事留置権」金判1317号（2009年）1頁以下参照。

(8) 有価証券のペーパーレス化に関する一般的な理論として、森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズNo.2006-J-23（2006年）が示唆的である。

(9) 森田・前掲注（8）38～39頁参照。森下哲郎「証券決済」金融法研究25号（2009年）87～89頁参照。



る<sup>(10)</sup>。

たしかに、そのような解釈論の努力は必要であり、有益であろう。前者のアプローチは、解釈論のレベルでは、口座簿の記録という媒体に基づく権利が「物」または「有価証券」に該当するかに帰着し、そのような口座簿の管理をもって「占有」といえるかどうかの問題となる。1に述べたように、有価証券の完全ペーパーレス化を実現するために、とくに譲渡や質入れの効力要件・対抗要件や、過大記帳がなされるなどして実際には権利が存在しなかったにもかかわらず善意かつ無重過失で当該権利を取得した者の保護をどのように図るかといった問題等について、社債株式振替法は、立法的措置を講ずることによって解決した。このような経緯に鑑みるならば、ペーパーレス化された権利を「有価証券」であると解し、口座簿の記載・記録をもって「占有」や「交付」と観念することは、解釈論としては相当に困難であると考えられる。言葉を変えて言えば、有価証券がペーパーレス化され、証券すなわち有体物が完全に消滅し、もはや「占有」がないところで、「有価証券」や「占有」を認めることは、従来の「有価証券」概念や「占有」概念に大きな影響を与えることとなり、場合によっては、それを歪めるおそれもあり得よう。また、第2段階の方向性すなわち権利者による処分が実質的に制限されていることをもって当該権利者の占有の喪失とコントロールしている者による占有の取得を導くという考え方は、むしろ新たな担保取得の制度として立法論的に検討すべき場合における方向性について強く示唆するものであると思われる。

2(1)に述べた商事留置権の制度趣旨は、第1に、流動する商品について一々質権を設定し変更する煩雑を避けること、第2に担保の請求により相手方に対する不信を表明することに

---

(10) 本報告書所収の加藤貴仁論文は、電子記録債権に対する商事留置権の成否について、①電子記録債権の実質的権利者と占有者が分かれる場合が存在し事実上の支配が認められることが商事留置権の成立の前提条件であり、②参加金融機関が顧客からの譲渡記録の請求の電子債権記録機関への取次ぎや当該顧客への入金記帳を拒絶する権限(拒否権)が必要であると指摘される。①については、「取立委任記録」が電子債権記録機関の「占有」の契機になり得ることからそれを電子記録債権の譲渡記録の記載事由とする旨を政令において規定すること(電子記録債権法18条2項5号)を提唱される。また、②については利用契約で拒否権を定めることも可能であるが、「同期的管理」の要請に抵触するおそれがあることを指摘される。電子記録債権の消滅は電子債権記録機関の支払等記録の抹消をその効力要件としていないことから、債務者に二重払いの危険が生じないようにするために、電子債権記録機関が口座間送金決済に関する契約(電子記録債権法62条1項)、または電子記録債権に係る債務の債権者口座に対する払込みによる支払に関する契約を締結している場合には、当該支払に関する通知を当該契約に係る銀行等から受けたときは、電子債権記録機関は、遅滞なく、当該支払について支払等記録をしなければならない(電子記録債権法63条2項・65条)。「同期的管理」とは、このような取扱いをすることによって、決済と記載とが一致するように管理することである(同期的管理については、小野傑・森脇純天・有吉尚哉編「電子記録債権の仕組みと実務」(金融財政事情研究会、2007年)213~218頁参照)。①および②の要素は、電子化された口座簿上の有価証券に対する権利に対する新たな担保の設定方式を検討する際に、参考になる。

伴う不利益を回避することにあつた。第2の相手方に対する不信の表明から検討すると、口座管理機関として債務者の顧客口座に記帳された権利について商事留置権を主張することが想定されているものと思われるが、振替制度上の権利に対し口座管理機関が当該権利との個別的牽連性のない被担保債権に基づき商事留置権を主張することは、債務者の予想を超え、むしろ相手方に対し担保を請求することこそ、相手方に対する信頼を確保するゆえんであるように思われる。そもそも、金融機関である口座管理機関が、自己の債権およびリスク管理について、債務者がたまたま口座管理機関に有する権利を留置するというのは、適切かつ合理的なリスク・マネジメントという観点からは、安定性・確実性を欠くものであるように思われる。さらに、口座管理機関がこのような形で商事留置権を主張することが、振替制度上の権利を担保化して決済システムの確実性を図っていくような場合において、決済システムの安全性や安定性を阻害することがないのかどうかについても、慎重に検討する必要があるように思われる<sup>(11)</sup>。

これに対し、商事留置権が発生した第1の目的は、ペーパーレス化された有価証券についても、十分に妥当するものと考えられる。すなわち、ペーパーレス化された有価証券については、商事留置権の成立を認めることは困難であるという立場に立つとしても、当該ペーパーレス化された権利について、一々担保化するという煩雑を避け合理的な担保化について立法論的な検討がなされるべきであると思われる。

そこで、変動し流通するペーパーレス化された権利を商事留置権のように逐一担保化することを要さずに、かつ、商事留置権よりも実効性を有する担保化の制度について、立法論的な検討を行うことが有益であると思われる。この点、2009年に成立したユニドロアの間接保有証券実質法条約の規律は、比較法的検討を踏まえたものであり、振替制度上の権利の担保化に係る規律のあり方にとって大きな参考になる。もっとも、ユニドロア条約を紹介するに先立ち、日本の振替制度の下で同制度上の権利がどのように担保化され、どのような権利を付与されているのかを一瞥しておく。

---

(11) 商事留置権の目的物の上に、その他の担保権が存在していた場合に、目的物の上に存する他の担保権は売却により消滅することなく買受人に引き受けられるのか、それとも他の担保権は消滅し当該担保権者等は配当要求できるのかどうかについて、実務は確定していないとされる（江頭憲治郎「商取引法（第6版）」（弘文堂、2010年）251頁注（2））。ペーパーレス化された証券について商事留置権の成立が認められ、かつ、買受人に引き受けられると解する場合には、流通の円滑と安定性が阻害される可能性があると思われる。



### 3 振替制度

#### (1) 振替制度の概要

振替制度の基本的な仕組みは、当該制度に乗せられるペーパーレス化された有価証券の種類を超えて基本的に共通している。以下では、社債を念頭に制度の概要を述べる。振替機関・口座管理機関は、振替制度により譲渡・質入れがなされる社債に関する権利の帰属を明らかにするため、振替口座簿を備える（社債株式振替法12条3項・45条2項）。振替機関の下に口座管理機関が自己または顧客のために口座を開設し、その下に他の口座管理機関が同様に自己又は顧客のために口座を開設する（社債株式振替法12条1項・44条1項・68条1項）。口座管理機関は、振替機関の下に垂直方向に連なることによって多層構造を形成することができる。

権利移転は、次のように行われる。振替の申請に基づく口座簿の記載が譲渡・質権設定の効力発生要件であり、かつ、対抗要件でもある（社債株式振替法73条・74条）。譲渡は、譲受人がその口座における保有欄に当該譲渡に係る金額の増額の記載・記録をすることにより、また、質権の設定は、質権者の口座における質権欄に当該質入れに係る金額の増額の記載・記録をすることによってその効力を生ずる。振替口座簿に記載・記録された投資家の権利を社債等に対する権利それ自体として構成する、いわゆる直接方式が採用されている。振替口座簿の記載には権利帰属の推定効がある（社債株式振替法76条）。

流通の保護という観点から、ペーパーレス化されている振替制度上の権利について善意取得が認められるかが問題になるが、立法により善意者の保護を図っている（社債株式振替法77条）。例えば仲介金融機関が無権限で顧客Aの口座から引落記帳を行い、善意の第三者Bに譲渡した場合、Bの口座への振替記帳によりBは当該権利を善意取得する。過大記帳による善意取得の結果、口座に記帳された証券額が実際に発行されている証券額を上回ることとなった場合を処理するための仕組みとして、超過記載をした振替機関または口座管理機関のみが所定の義務を負う（社債株式振替法78条～82条）。すなわち、過大記帳を行った金融機関は市場で証券を取得し、無償で当該債務を免除することにより口座に記帳されている総額を発行総額に等しくする義務を負う（社債株式振替法78条・79条）。この義務が履行されるまでの間は、発行者との関係では投資家は発行者から割合的な支払しか受けられない。その差額と前述した義務の不履行により投資家に生じた損害は超過記載をした振替機関または口座管理機関が賠償する（社債株式振替法80条・81条）。

なお、株式振替制度については、共益権や少数株主権等、株主の有する権利が社債・国債のようにキャッシュ・フローに対する単純な権利ではないため、株式に固有の規制が置かれている。たとえば、振替機関は、発行者が基準日を定めたとき等に振替口座簿に記載された当該日

における株主および登録株式質権者の氏名・住所等を速やかに発行会社に通知すべき総株主通知制度が定められている（社債株式振替法151条）。また、議決権を除く共益権および株式買取請求権等の少数株主権等（社債株式振替法147条4項）の行使については、会社法上の株主名簿制度の適用を除外した上で、個別株主通知制度を設けている（社債株式振替法154条）。

## （２）占有に代わるもの一口座簿への記載・記録

３（１）に見たように、振替制度上の権利の譲渡・質入れは、譲渡人・質権設定者である加入者（振替機関等に口座を開設した者）の振替の申請により、譲受人・質権者が自己の口座の保有欄・質権欄に増加の記載・記録を受けることにより効力を生じ、口座簿への記載・記録が譲渡・質入れの効力要件とされている。この記載・記録には適法に権利を有するものとの推定が働き、善意取得と同様の機能をもつ規律が置かれるほか、免責の効力も認められる。

このように、振替制度の下では、振替機関等に口座を開設した加入者が振替口座簿中の自己の口座に権利者・質権者として保有する権利の数等を記載・記録されることが、有価証券を占有することと同視されているわけである<sup>(12)</sup>。振替機関等とは、振替機関と口座管理機関の双方を意味する（社債株式振替法2条5項）。振替機関とは、社債株式振替法に基づき、主務大臣の指定を受け、同法および業務規程の定めに基づき株式等の振替に関する業務を行う株式会社をいう（社債株式振替法2条2項）。振替機関は、振替制度の加入者のために口座を開設し、振替口座簿を作成する。振替機関については指定制がとられ、監督法上の規制に服する（社債株式振替法3条～43条）。口座管理機関とは、他の者のために社債等の振替を行うために口座を開設した者をいう<sup>(13)</sup>（社債株式振替法2条4項・44条1項）。口座管理機関の資格は法定されており、原則として監督法上の規制に服する金業者や銀行等に限定されている（社債株式振替法44条1項）。

振替口座簿とは、振替制度の対象である社債等の帰属を明らかにするために、振替機関または口座管理機関が作成する帳簿である（社債株式振替法12条3項・45条2項）。振替社債を例にとると、それが発行される場合には、振替機関は、発行会社から発行した振替社債の銘柄、社債権者となった各加入者の氏名・口座、加入者ごとの振替社債の金額等の通知を受け、当該口座が自己の振替口座簿にあれば当該口座に振替社債の金額等を記載・記録し、なければ順次直近下位機関である口座管理機関に当該情報を通知し該当する口座に記載・記録がなされる（社

(12) 江頭憲治郎「株式会社法（第4版）」（有斐閣、2011年）183頁。

(13) 口座管理機関には、他の振替機関の業務規程の定めるところにより、他の者のために振替口座を開設する当該他の振替機関も含まれる（社債株式振替法2条4項）。

債株式振替法69条)。振替社債を移転するときは、自己の口座に減少の記載・記録がなされる加入者が直近上位機関に対し振替の申請を行い、階層構造を通じて振替機関に到達し、それぞれの口座管理機関および振替機関における振替口座簿に所要の記載がなされる(社債株式振替法70条)。

以上から、振替機関および口座管理機関の振替口座簿に記載・記録がなされることを根拠にして、有価証券法理の機能と同等の法的効果が付与されていると言えよう。

### (3) 振替制度上の権利の担保化

3(1)で略述したように、振替制度上の権利について質権を設定する場合には、それを振替口座簿に記載することが質権設定の効力発生要件である(社債株式振替法74条)。振替社債を例にとると、質権者の口座における質権欄に増額の記載・記録をすることにより質権が成立する(社債株式振替法74条)<sup>(14)</sup>。振替社債については、社債原簿は会社に対する対抗要件ではなく、会社法の定める社債原簿の記載事項のうち、社債権者の氏名・住所等社債権者についての記載・記録を要しないものとされている。社債権者集会の招集請求や同集会において議決権を行使するためには、口座が開設されている直近の上位機関に対し、自己の口座に記載・記録されている当該振替社債についての法定事項を証明した書面の交付を受けた上で、当該証明書を提示しなければならない(社債株式振替法86条1項～3項)。そのために当該書面の交付を受けた社債権者は、当該書面を直近上位機関に返還するまでの間は、当該書面における証明の対象となった振替社債について、振替や抹消の申請ができないものとされている(社債株式振替法86条4項)。

---

(14) 株式の担保化の場合には、質権の設定と譲渡担保がある。質権の設定については、登録株式質と略式株式質の実質が確保されている。通常は略式株式質であるため、総株主通知の際に質権設定者である株主が発行会社に通知されるのが原則である(社債株式振替法151条2項2号・129条3項4号)。これに対し、登録株式質である場合には、質権者から直近上位機関に対しその旨の申出があった場合に限り、総株主通知に際して質権者の氏名・住所等を発行会社に通知しなければならないものとされ(社債株式振替法151条3項・4項)、当該通知に応じて会社が株主名簿に質権者の氏名等を記載したものが登録株式質となる(会社法149条1項・148条)。これに対し、譲渡担保については、総株主通知の際に、加入者が直近上位機関に対し、他の加入者を株主(特別株主)として通知するように申出て(社債株式振替法151条2項1号かつこ書)、それに基づき直近上位機関が特別株主を会社に対して通知し会社が株主名簿を調製することにより、登録型の譲渡担保の実質が実現する。本節の社債株式振替制度の詳しい文献として、高橋康文編著・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)参照。

## 4 ペーパーレス化された権利の担保化—ユニドロア間接保有証券実質法条約の規律

### (1) 沿革

間接保有証券に係る国際私法のルールとして、準拠法の統一に関する2002年国際私法会議におけるハーグ間接保有証券準拠法条約（未発効）が制定されたが<sup>(15)</sup>、2009年10月9日に成立したユニドロア間接保有証券実質法条約（以下、「ユニドロア条約」という）は、実質法を調整するものである。すなわち、ユニドロア条約は、間接保有の状態における有価証券の譲渡や担保取引が国境を超えて行われる場合に生じ得る法的不確実性を除去し、より円滑にそれらの取引が行われることを可能にすることを目的として、私法上のルール自体を統一するのではなく、機能的アプローチを採用し、各国により多様な間接保有システムを接続しワークさせるための調整を図るものである<sup>(16)</sup>。

### (2) 間接保有証券の担保化

#### ① 担保権の設定と実行の手續

担保権の設定の方法について、ユニドロア条約は、取得の場合のように口座の記帳（ユニドロア条約11条）によらずに設定することを認めている<sup>(17)</sup>。すなわち、ユニドロア条約12条1項は、口座保有者が、第三者との間で、または当該第三者のために合意をし、次に述べる3つの条件のいずれかを満たし、かつ当該締約国が第5項に基づく条件に関する宣言を行ったときは、担保権を設定できるものとしている。

3（3）で見たように、日本においては、社債株式振替法により振替先口座の質権欄に増額の記載・記録をすることにより、振替制度上の権利について質権が成立する。振替制度が口座簿上の記載・記録をもって有体物としての証券の占有・交付に代替するものを取り扱う以上、質権の設定についても口座簿の記載・記録をその成立要件とすることは、質権設定者の口座簿に記載・記録するのかそれとも質権者の口座簿に記載・記録するかは各国の法制により異なるものの、合理的な方法である。これに対し、ユニドロア条約は流動性のある間接保有証券について一々質権を設定し変更する煩雑を回避しつつ、しかも商事留置権以上に強力な債権担保の

---

(15) ハーグ間接保有証券準拠法条約については、Roy Goode/ Hideki Kanda/ Karl Kreuzer, Hague Securities Convention Explanatory Report, HccH, 2005参照。

(16) 神田秀樹「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」江頭先生還暦記念「企業法の理論 下巻」（有斐閣、2007年）569頁以下参照。

(17) 神田秀樹「間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況」金融商品取引法研究会報告書第17号（平成19年5月）12頁および27頁参照。



ための制度として、次の3つの方法を認めているのである<sup>(18)</sup>。

ユニドロア条約が認める口座簿上の記載・記録以外の方法による担保化の方法とは、第1がイヤーマーキング（指定記帳）方式、第2が支配契約（control agreement）方式、第3が関連口座管理機関のための処分・担保化における自動パーフェクション（automatic perfection）である。もっとも、これらの採否は、条約締約国の宣言に係らしめられている（ユニドロア条約12条5～7項）。これら3種類のいずれかの方式によれば、間接保有証券に対する利益を第三者に対しても主張することができる。

これらの制度は、高度化・複雑化した証券決済制度の下における商事留置権よりも合理的な制度として、本章の問題関心からとくに注目される。本章の対象である商事留置権が認められる証券上の権利に対置されるのは、口座管理機関が債権者となり顧客口座簿上の権利を個別に担保化することなく、いわば包括的に担保化する場合である。ところが、口座管理機関自身が債権者となる場合には、口座管理機関における当該債務者の口座から担保の対象となる間接保有証券に対する権利または利益を減少したり除外したりする必然性はないと思われる。そうであるとすると、口座簿の記載・記録によらない担保化の制度は、商事留置権をカバーするだけでなく、優先弁済権を有しない商事留置権とは異なり、より強化された担保的効力をもつ合理的な制度として、立法論的な検討を行うに際し、参考になる。

振替制度の下では、口座簿に記載・記録されることによつてのみ口座保有者となるが、口座管理機関の口座簿自体は一般に開示されるものではない。そのような状況の下、間接保有証券に対する利益を取得しようとする者は、口座保有者の同意を得た上で口座管理機関が開示した情報に基づいて、担保化しようとしている権利の存否を確認したりその価値等を評価するほかない。口座簿における権利関係を第三者に対抗するためには、本来であれば公示することが望ましいと考えられるものの、そのような状況の下では、必ずしも公示する必要はないと考えられる。というのは、担保権設定者が無権限処分をしないような状況を確保すれば、担保権者は保護されるのであるから、担保権者にそのような状況を確保し得るような何らかの権限を付与すれば十分であると考えられるからである<sup>(19)</sup>。

イヤーマーキング（指定記帳）方式とは、口座簿において、担保に係る利益を登録すること、あるいはそれを指定することにより、口座簿に担保権についての個別具体的な記載・記録をすることなく振替制度上の証券に係る担保権の設定を認めるものである。実質的な法的効果は、

---

(18) Luc Thévenoz, *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonization of Commercial Law*, 13 *Stan. J. Bus. & Fin.* 384, p. 433 (2008).

(19) Thévenoz, *supra* note 18, p. 443.

次に述べる支配契約と同一であるが、直近口座管理機関により口座への記録がなされる点で、関係当事者の私的事項にとどまる支配契約とは異なる<sup>(20)</sup>。

ユニドロア条約は、1条(1)項において、「指定記帳 (designating entry)」を次のように定義する。すなわち、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、間接保有証券に関し、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、次のいずれか一方または双方に該当する記帳を当該証券口座に行うことである。第1は、当該直近口座管理機関は、当該第三者の同意を得ることなく、当該指定記帳がされた間接保有証券に関してなされた口座保有者の指図には従ってはならない場合である。このタイプは、消極的支配と呼ばれる。第2は、当該直近口座管理機関は、口座保有者のさらなる同意を得ることなく、当該指定記帳がされた間接保有証券に関してなされた、口座契約、支配契約または証券決済システムの統一規則の定める所定の状況の下でそれらが定める事項についての当該第三者の指図に従わなければならない場合である。このタイプは、積極的支配と呼ばれる<sup>(21)</sup>。

支配契約方式とは、支配契約に基づき当該契約を締結した第三者のために間接保有証券に対する利益を付与するものである。イヤーマーキング方式との最大の違いは、支配契約については口座簿への記帳がなされない点にある<sup>(22)</sup>。しかし、口座簿への記帳がなされないからといって、その公示性に関して、イヤーマーキング方式の場合と比較して、大きな違いがあるとは考えられない<sup>(23)</sup>。というのは、口座簿はいずれにせよ開示されるものではないし、閲覧請求権を

---

(20) Hideki Kanda/Charles Mooney/Lue Thévenoz/Stéphane Béraud, OFFICIAL COMMENTARY on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, UNIDROIT 2012, Oxford, par. 1.53.

(21) ユニドロア条約は、口座管理機関の行為義務として、口座保有者の有する間接保有証券について口座保有者以外のいかなる者の指図にも拘束されてはならず、また、その指図に効力を与える権限を有してはならないとするが(ユニドロア条約23条1項)、12条に基づき第三者に対して主張することができる利益を有する者(口座管理機関を含む。)の権利に服することとし、上述した支配を行為義務の側面からも規定している(ユニドロア条約23条2項(b))。

(22) COMMENTARY, supra note 20, par. 12.30.

(23) もっとも、たとえば、ユニドロア条約16条は、指定記帳およびその抹消が無効になるかどうか、無効になるとしたらどのような場合かは、条約締約国の法および当該国の法が許容している範囲内において、口座契約または証券決済システムの業務規程等が、同条約18条の定める善意取得者の保護に係る規範に反しない限りで定めることができるものとする。同条約16条の規定においては、指定記帳についてのみ規律されており、支配契約および自動パーフェクションについては規定されていないといった違いがある。もっとも、この差異は、帳簿への記帳によらない支配契約や自動パーフェクションの効力は、準拠法によって決まると考えられていることに由来するものであって、これらの場合にも善意取得に係る同条約18条が適用されることに違いはない(COMMENTARY, supra note 20, par. 16.10)。

有する者が閲覧をし、指定記帳の存否を確認したとしても、それは当該閲覧の時点における記帳にアクセスするものでしかなく、閲覧後に当該記帳が変動している可能性があるからである<sup>(24)</sup>。

支配契約については、ユニドロア条約1(k)項に定義されている。すなわち、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、次のいずれか一方または双方に該当する場合である。第1は、直近口座管理機関は、当該第三者の同意を得ることなく、当該合意がなされた間接保有証券に関する口座保有者の指図に従ってはならない場合、すなわち消極的支配について定めている場合である。第2は、当該直近口座管理機関は、口座保有者の同意を得ることなく、当該合意の定める状況の下でそれら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、すなわち積極的支配を定めている場合である。

自動パーフェクションとは、第三者と口座保有者との合意に基づき間接保有証券に対する利益を設定する場合であって、当該第三者が直近口座管理機関であるときをいう(ユニドロア条約12条3項(a))。要するに、口座管理機関が口座保有者との間で口座管理機関のために口座簿への記載・記録によらずに担保化する旨を合意することである。自動パーフェクションの場合は、直近口座管理機関自身が担保権者であり第三者は存在しないから、イヤーマーキング方式や支配契約方式の場合における第三者の指図に口座管理機関が従うべき場合という類型は存在せず、口座保有者の指図に従わないという結果になるものと考えられる<sup>(25)</sup>。

これら3種類の方式のいずれも、直近口座管理機関が担保権者である場合には直接に、それ以外の第三者が担保権者である場合には直近口座管理機関を介して間接的に、担保権者が間接保有証券に係る利益を支配している点で共通している。そして、ユニドロア条約の規律の下では、効力要件と第三者対抗要件の区別がなされておらず、指定記帳や支配契約により間接保有証券に対し担保権を設定でき、かつ、その場合には第三者に対してもその効力を主張することができるのである。

---

(24) COMMENTARY, supra note 20, par. 153. 神田教授もまた、「支配」による担保権設定の場合、帳簿の振替により処分がなされる間接保有証券については、口座管理機関が同意している限り振替が起きないため、公示がなされなくてもとくに問題はないと指摘される(神田・前掲注(17)27頁)。

(25) 前掲注(10)に引用した本報告書における加藤論文が指摘する「拒否権」とは、ユニドロア条約において指定記帳および支配契約の要素とされている口座管理機関が口座保有者の指図に従ってはならない場合すなわち消極的支配に相当するものと考えられる。同条約の下では、そのような「拒否権」を有する約定等は、たんなる留置的効力をもつ担保権ではなく、優先弁済的効力を持ち、かつ、私的実行が可能な強力な担保権として位置付けられている。



これら3種類の方式に共通して留意すべきポイントは、次の3点にあると考えられる。第1は、口座簿上の記帳なくして第三者効を有する担保権を創設することは、同一の財産について複数の証券上の権利を認めるという考え方につながりやすいということである。そこで、当該担保取引後に行われる取引の当事者がそれぞれの利益相互の間でだれが優先権をもつのかということに高度の確実性をもって予測できるような制度設計がなされていることがポイントになると考えられる。第2は、担保権設定者が破綻した場合において担保権者の権利が完全に認められる必要がある。第3は、担保権者にとっての間接保有証券の担保価値が高いことが両当事者にとって望ましく、このことは債務者が債務不履行に陥った場合に担保権が迅速かつ効率的に換価されることにより実現される。私的実行を認めることが、担保権の迅速かつ効率的な換価のために有効である<sup>(26)</sup>。以下において、上記各論点について、ユニドロア条約がどのような解決をしているかを概観する。

## ② 優先権

ユニドロア条約12条に定める方法により設定された担保権と担保の対象である間接保有証券に係る利益に対して一定の権利を主張する者との間の優先劣後関係について、ユニドロア条約は、多くの局面について明確なルールを置くことにより、予測可能性を高めている。

12条に定める方法により設定された利益と、同一の間接保有証券について競合する他の権利との優先劣後関係が問題となる場合は、11条に基づき記帳により権利が処分される場合における優劣関係とは状況が異なる<sup>(27)</sup>。というのは、記帳による場合には、同一の間接保有証券に対する権利を取得する者の口座が異なるはずであり、当該記帳に基づき請求がなされることとなるため、同一の権利について競合が発生するという事態は生じないからである<sup>(28)</sup>。

ユニドロア条約の規律の下では、効力要件と第三者対抗要件の区別がなされておらず、担保の約定および指定記帳や支配契約に基づき間接保有証券について担保権を設定することができ、それを第三者にも対抗できることは、前述した。ユニドロア条約は、12条に定める方法により設定され第三者にも対抗できる利益は、国内法に基づき設定された利益に優先する旨を定める（ユニドロア条約19条2項）。

それとともに、そのように成立し第三者対抗要件を備えた同一の間接保有証券に係る利益が競合する場合の優劣関係を、次のように定めている。すなわち、第1に、自動パーフェクショ

(26) Thévenoz, *supra* note 18, pp. 440-441.

(27) ユニドロア条約12条または13条に基づき第三者に対して主張できる利益の競合に関して規律する同条約19条1項は、「同一の間接保有証券」に係る利益の競合のみを問題にしている。

(28) COMMENTARY, *supra* note 20, par. 19.9.

ンにより第三者に対抗し得る直近口座管理機関自身が有する利益である場合には、そのような利益を付与する旨の合意が記録されたときの時間的先後による。第2に、指定記帳による場合には、それがなされたときの時間的先後による。第3に、支配契約による場合にはそれが締結されたとき、または直近口座管理機関が当該契約の当事者でない場合においては当該契約について当該管理機関に通知されたときの時間的先後による（ユニドロア条約19条3項）。

もともと、ユニドロア条約12条により対抗し得る口座管理機関の利益と指定記帳または支配契約に基づく第三者の利益が競合する場合には、口座管理機関と当該第三者との間で別段の明示の合意がない限り、第三者の利益が優先するものとされる（ユニドロア条約19条4項）。これは、口座管理機関が公示性のない自動パーフェクションにより第三者に対抗し得る利益を得ることができるのは、公正でないと考えられたためである<sup>(29)</sup>。

ユニドロア条約は、口座管理機関における口座保有者の権利と当該口座管理機関が付与した同条約12条または13条に基づき第三者に対抗することのできる利益との間の優先関係については、次に述べる規律のほかは、定めのないものとしている（ユニドロア条約20条1項）。口座保有者と同条約12条または13条に基づき第三者に対し主張できる利益を口座管理機関から付与された者との間では、通常は紛争が生じることはないけれども、口座管理機関が倒産した場合および口座管理機関の有する間接保有証券が口座保有者の有する間接保有証券の総額に満たない場合には、優先関係が問題となる<sup>(30)</sup>。そのような場合において、口座管理機関からユニドロア条約12条の定めに基づいて第三者に対抗できる利益を取得したときは、当該利益を取得した者は、当該取得に係る時点（relevant time）において当該取得が口座保有者の権利を害することを実際に知っていたとき、または知るべきであった場合を除き、口座保有者の権利に優先するというルールである（ユニドロア条約20条2項）。なお、ユニドロア条約は、知るべきであったかどうかの判断基準を明示している。知るべきであったかどうかは、間接保有システムを含む証券市場の性質や諸条件を考慮して判断されなければならないが、また、取得者には一般的な調査義務はない（ユニドロア条約17条（b））。取得者が組織であるときは、実際に知っていたかまたは知るべきであったかの判断は、合理的に見て当該利益に係る事項について個別に責任を負う者に当該利益が伝達されたかまたは伝達されるべきであった時点から当該責任者について判断するものとされる（ユニドロア条約17条（c））。

善意取得を規律するユニドロア条約18条の規定は、前述した同条約19条および20条2項に定める優先劣後に係るルールが適用される場合には、適用されないことが明らかにされている（ユ

---

(29) COMMENTARY, *supra* note 20, par. 19.14.

(30) COMMENTARY, *supra* note 20, par. 20.1.

ニドロア条約18条6項)。すなわち、ユニドロア条約18条は、善意取得の要件を満たす限り、後者を保護するものであるが、同条約19条および20条2項は、時間的先後により前者を優先させるルールである。善意取得のルールは、12条の規定に基づき成立した利益が同一の間接保有証券に対する他の利益と競合する場合には適用されず、上述した基準に従い時間的先後に従って優先劣後が決せられることになるのである<sup>(31)</sup>。

次に、ユニドロア条約12条に基づく利益と間接保有形態による権利の善意取得者との優劣関係が問題になる。さらに、善意取得が生じた場合の反射的権利の喪失の分担をどのように考えるかという難問が生じる。ユニドロア条約起草委員会の委員長を務められた神田秀樹教授が挙げておられる例とその分析を参照しつつ、次の場合について検討してみる<sup>(32)</sup>。Xが顧客口座に甲社の株式400株を記帳しており、顧客口座の名義人ABCDそれぞれの口座に100株ずつ記帳され、それぞれ100株ずつ保有していた。Dがその有する100株についてKに担保権を設定した。このとき、ユニドロア条約12条の規定による支配契約の締結に基づき担保権が設定されたとする。この場合、Dの口座には依然として100株の記帳が残るわけであるが、Dが当該100株について、同様の方法でLに対し担保権を設定したとする。KとLの優劣については、ユニドロア条約19条3項が適用され、支配契約の締結の先後または直近口座管理機関が支配契約の当事者ではない場合にはそれに対する通知の先後によることになると考えられる。この場合においては、Lについて善意取得の適用が問題となる余地はない。DはKに対し支配契約により担保権を設定した以上、DにはもはやLに対し担保権を設定する権能がないからである<sup>(33)</sup>。

次に、上述した例において、Lが口座の記帳を得て担保権を取得した場合すなわちDの口座から100株が減額されLの口座に増額記帳された場合は、どうであろうか。この場合には、Lについては善意取得のルールが適用されることになると考えられる。問題は、Lが善意取得した場合に、だれが反射的に権利を失うかである。DすなわちKだけが損失を負担し、後は不法

---

(31) 善意取得の保護の対象となり得る「取得者」には、ユニドロア条約12条に基づいて利益を取得した者も含まれる（ユニドロア条約18条1項）。「取得者」を定義する同条約17条(a)(ii)によれば、同条約12条により利益を得た者も「取得者」とされているからである。もっとも、本文に述べたように、同条約12条に基づいて利益を取得した者について善意取得に係る同条約18条が適用されるのは、時間的先後ルールが適用されない場合に限られる。なお、善意取得者が同条約12条に基づいて間接保有証券に係る権利を付与した場合には、善意取得者から権利を付与された者は、たとえ悪意であったとしても、いわゆるシェルター・ルールによりその権利は否定されない。COMMENTARY, *supra* note 20, par. 18.8 and par. 18.14参照。

(32) 神田・前掲注(16) 590～592頁。

(33) 本文のケースにおいて、Dは、その保有する間接保有証券に対するすべての権利を第三者に譲渡することはでき、その場合には、当該第三者がKに対する担保を負担することになる（COMMENTARY, *supra* note 20, par. 19.12）。

行為責任等で処理することも考えられるかもしれない<sup>(34)</sup>。これに対し、ABCも損失を負担するという考え方もあり得る。その場合、ABCDで按分するのか、それともLを加えてABCDLで按分するのが問題となる。ABCDも負担するとすれば、前者であればABCDは各自75株、Lは100株保有することとなり、後者であればABCDL各自が80株保有することになる。Kは、Dが有する株式について担保権を有することになる。この論点について、第2回政府専門家委員会会合においてはABCDL各自が80株有することになるとする結論が妥当であるという見解が有力であったということであるが、神田教授は、担保取引であることが立証された場合には、KとLとは合計してDが有する範囲内でしか担保権を有しないと解すべきであるとされる<sup>(35)</sup>。そのように考えるならば、KとLの総額はもともとDが担保権を設定した100株を超えるべきではないと考えることになる。KとLの配分が問題となるが、仮にプロラタで処理するとすれば、KとLは、50株ずつ保有するということになるであろう。その場合には、ABCは100株ずつで影響を受けないことになる。

ユニドロア条約は、善意取得がなされた場合の取得に係るルールは設けているものの、反射的権利喪失の場合における損失の分担については、規律を定めておらず、各国法に委ねる趣旨であると考えられる<sup>(36)</sup>。

### ③ 担保権設定者等の破綻の場合

担保権設定者である口座保有者が破綻した場合において、ユニドロア条約12条により第三者に対して主張できる利益は、同11条による記帳に基づく権利とともに、原則としてあらゆる破綻処理手続において破産管財人および債権者に対して主張することができる（ユニドロア条約14条1項）。また、これらの利益および権利は、直近口座管理機関の破綻処理手続においても、破産管財人および債権者に対して原則として主張することができる（同条約21条1項）。

### ④ 担保の私的実行の許容

ユニドロア条約33条は、担保契約に基づき担保権者に引き渡された担保証券について、当該担保権を実行する権限またはクローズアウト・ネットティングの規定を適用することができるデフォルト事由が発生したときは、担保権者は、次の3つの方法で担保を実行することができる

(34) Informal Working Group on Article 14 of the draft Convention, Summary Report, UNIDROIT 2008 – CONF. 11 – Doc. 8 –, par. 31. さらに、A～Cには影響を及ぼすべきではなく、また、DとLの総額が100を超えるべきではないと考えれば、A～Cは100、DとLは50という考え方もあり得る。

(35) 神田・前掲注(16) 591～592頁。

(36) Informal Working Group on Article 14 of the draft Convention, supra note 34, par. 32.



旨を定める。第1は、担保化した証券を売却し、または売却代金にネット・プロシーズ担保権を適用して、被担保債権に充当することである。第2は、担保契約において定めがあり、担保証券の評価基準が特定されているときは、担保証券を担保権者の財産とし、またはその評価額をもって被担保債権と相殺することができる。さらに第3に、クローズアウト・ネットティング条項を発動することもできる<sup>(37)</sup>(ユニドロア条約33条1項)。

## 5 結び

有価証券がペーパーレス化された場合には、商事留置権が認められるためには、当該ペーパーレス化された権利が「物」または「有価証券」に該当するとともに、それに対する「占有」が認められなければならない。ところが、そのような解釈をすることは不可能ではないにせよ必ずしも容易ではない。他方、商事留置権が歴史的に認知されてきた理由である、流動する「物」または「有価証券」について一々質権を設定し変更する煩雑を避けるという目的は、ユニドロアの間接保有証券準拠法条約が比較法的な知見と議論を踏まえて導入した、記帳以外の方法による「支配」を中心とした担保化によっても実現できる。それどころか、優先弁済的効力や私的実行が認められる点において、商事留置権よりも担保としてより有効に機能し得る上、間接保有証券システムを前提とすれば弊害も大きくないと考えられる。

ユニドロア条約は、記帳によらない担保化の方法として、イヤーマーキング（指定記帳）方式、支配契約方式、および関連口座管理機関のための処分・担保化における自動パーフェクションの3種類を認めていた。これら3種類の方法のいずれにおいても、口座簿上の管理または口座簿上の権利・利益に対する「支配」が共通の要素である。「支配」概念の主要な目的は、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のにもかかわらず「占有」概念を適用しようとするところから生ずる法的不安定性と混乱を回避することにあると解される。そして、「支配」概念の中心は、間接保有証券の支配を取得した者が、当該証券

---

(37) クローズアウト・ネットティング条項は、ユニドロア条約において、次のように定義されている（ユニドロア条約31条3項(j)）。すなわち、クローズアウト・ネットティング条項とは、担保契約または担保契約を含む一連の関連する契約において定められた、所定の発動事由が発生した場合、または担保権者に付与された選択権の行使により、ネットティング、相殺またはその他の方法によって、次のいずれか一方または双方の効果が生じる旨の規定である。第1は、当事者の各債務の期限の利益を喪失させて現在価値の評価額をもって支払債務とし、または当該額の支払債務をもって取引を終了しもしくは置き換えること。第2は、一方当事者から他方当事者に対して支払うべき上記の債務に係る残高を計算し、より大きな残高を有する当事者が当該残高の純差額に相当する額を相手方に対し支払うことができるものとする。

を処分した者による追加的な何らかの行為を必要とせず、当該証券を売却または移転することができる点に求められる<sup>(38)</sup>。

ユニドロア条約では、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、口座保有者と直近口座管理機関もしくは直近口座管理機関がその者からの通知を受領した当該第三者と口座保有者との間の合意であって、口座管理機関は、当該第三者の同意を得ることなく、当該合意がなされた間接保有証券に関する口座保有者の指図に従ってはならないという形で当該第三者の消極的支配を根拠付けるか、または、当該直近口座管理機関は、口座保有者の同意を得ることなく、当該合意の定める状況の下でそれら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という積極的支配を根拠付ける合意を支配契約と定義する。このような消極的支配と積極的支配をもって、「占有」と機能的に等値し、第三者に対抗することを認めているわけである。

このような「支配」概念を認める場合には、それらの担保権と競合する権利の優先劣後関係や、善意取得制度との関係等を立法的に適切に解決してゆく必要がある。これらの問題について、間接保有証券システムについての広範な比較法的知見に基づいて一定の方向を示したユニドロア条約は、日本法の今後の発展にとってきわめて参考になると思われる。

もっとも、支配契約により担保権の設定を認める考え方は、口座簿上の権利に対し、複数の権利を認める英米法の考え方に適合的であるといえる<sup>(39)</sup>。これに対し、社債株式振替法の考え方は、間接保有証券システムの最下層の口座保有者がペーパーレス化された権利の所有者であるというものである。支配による担保化を認める場合には、振替制度の法律構成を改めることが望ましいのか、それとも現行制度の下でも導入し得るものであるのかという根本にまでさかのぼって、注意深く検討してゆく必要がある。

また、口座管理機関が、積極的支配または消極的支配をある程度実効的に実現することが、

---

(38) UCC § 8-106 cmt. 7参照。アメリカUCC第8編やUNCITRAL第4部会における「電子的移転可能記録」の検討においても「支配」概念が使用されている。後者については、小出篇『「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』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）549-556頁参照。

(39) 神田・前掲注（17）11～12頁は、英米日仏の振替制度の法律構成を次のように概観される。英米では、一番下の口座名義人は、自分の口座管理機関に対してある権利－アメリカではセキュリティ・エンタイトルメント、イギリスでは信託受益権－を有し、口座管理機関は、またその上の口座管理機関に対して別個のセキュリティ・エンタイトルメントまたは信託受益権を持って振替機関にまで続く。これに対して、フランスと日本では、口座管理機関は何ら証券上の権利を持たず、一番下の口座名義人が株式とか社債そのものを有するという考え方を採用している。日本の法律構成の下では、支配契約の一方当事者が口座管理機関である場合に、自動パーフェクションを認め得るかが問題となるが、ユニドロア条約は、条約締約国の宣言により、日本法のような振替制度をもつ国であっても、それが可能であるという前提をとっている点が注目される。

支配による担保権設定の前提になっているように思われる。監督法的な規制とリンクすることが必要であるように思われ、私法と監督法の両面から検討する必要がある。課題は大きくかつ複雑であるが、そのような検討に十分に値する問題であると思われる。



# 第3章 間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題

森 下 哲 朗

我が国では、2002年4月の「短期社債等の振替に関する法律」の施行、2003年1月の「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」（証券市場整備法）の施行による「短期社債等の振替に関する法律」の「社債等の振替に関する法律」への改正、2004年10月の「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」の一部施行による「社債等の振替に関する法律」の「社債、株式等の振替に関する法律」への改正、そして、2009年1月の株式ペーパーレス化の実施等を通じて、複層構造による証券の間接保有制度のための法制が整備されてきた。米国では1994年のUCC第8編改正によって間接保有証券法制が整備されている<sup>(1)</sup>。また、EUでも統一的な間接保有証券法制の作成に向けた動きが行われてきた。

こうした中、リーマン・ブラザーズの破綻を機に、英国などでは間接保有証券法制や証券会社の破綻処理を巡る具体的な法的課題が指摘されている。

本稿では、間接保有証券法制に関して、最近の欧米における話題を幾つか取り上げたうえで、そうした欧米の状況等も踏まえ、我が国の間接保有証券法制の今後の課題について検討することとしたい。なお、間接保有証券法制との関係では、どの国の法律が適用されるか等の国際私法的な問題も重要であるが<sup>(2)</sup>、本稿では検討の対象外とすることとした。

## 1 米国

### (1) UCC第8編

米国のUniform Commercial Code第8編（特にPart 5）では、仲介金融機関（securities

(1) 米国法の概要については、拙稿「国際的証券振替決済の法的課題（1）」上智法学論集44巻1号20頁以下（2000）を参照。

(2) この点については、拙稿「国際的証券振替決済の法的課題（5・完）」上智法学論集51巻1号13頁以下、27頁以下を参照（2007）。

intermediary)を介して証券を保有する投資家の権利はsecurity entitlementと呼ばれ(§8-102(a)(17))、金融機関の記録においてsecurity entitlementを保有するとされている者をentitlement holderという(§8-102(a)(7))。ある投資家Aが仲介金融機関Bに証券口座を有し、当該口座を通じて株式aに投資している場合、entitlement holderであるAは、Bが保有している証券aに対する権利(典型的には、Bが集中保管機関Cに預けている証券aに対する権利)につき、割合的な物権的権利(pro rata property interest)を有する(§8-503(b))。但し、Aが証券aに対する権利を行使することができるのは、自己が口座を有するBに対してのみであり(§8-503(c))、証券aの発行者やCに対してその権利を主張することは原則として認められない(3)。

仲介金融機関は、①全てのsecurity entitlementに対応する量の証券を直接あるいは他の仲介金融機関を通じて保有・維持する義務(§8-504(a))、②証券について発行者が行った支払いや分配を受領し、entitlement holderに提供する義務(§8-505(a)(b))、③entitlement holderからの指示に従って証券に関する権利を行使する義務(§8-506)、④entitlement holderからの証券の移転(transfer)や買戻(redemption)にかかる指示(entitlement order)に従う義務(§8-507(a))、⑤証券の保有形態の変更についてのentitlement holderの指示に従う義務(§8-508)を負っており、これらの義務については、法令・規則等に従い、また、法令や契約等で特定されていない場合には商業的に合理的な態様で(in a commercially reasonable manner)義務を履行しなければならない(§8-509(a)(b))とされている。

口座に記帳された証券について、entitlement holder以外の者が自己が物権的権利(property right)を有すると主張し、自分以外の者(例えばentitlement holder)が当該証券を保有したり処分したりすることは自己の権利を侵害するものであると主張する場合、そのような主張をadverse claimと呼ぶ(§8-102(a)(1))。UCC第8編は、証券決済制度の円滑・効率的な運営等の観点から、このようなadverse claimを主張しにくくしている(4)。具体的には、security entitlementを有償かつadverse claimについて知らないで(for value and without notice of the adverse claim)取得した者に対しては、adverse claimを主張することはできないとされ(§8-502)、また、adverse claimについて知っているとされるのは、①現に知っている、②当該adverse claimが存在する相当の可能性を示すのに十分な事実を知らながらadverse claimの存在を裏付ける情報を意図的に退けた(deliberately avoid)、③法令によりadverse claimが存在するかどうかを調査する義務を負っており、そうした義務を果たしていたならばadverse claimの

---

(3) 拙稿・前掲注1、30頁以下。

(4) 拙稿・前掲注1、43頁以下。

存在を裏付けることができた、のいずれかの場合である (§ 8-105 (a))。このうち、②は意図的な無視の基準 (willful blindness test) と呼ばれるものである<sup>(5)</sup>。

また、米国法の特徴として、「コントロール (control)」による担保権の設定がある。具体的には、日本法におけるように証券が担保権者の口座の質権欄や保有欄に記録されることがなくとも、口座を管理する金融機関が口座名義人の指示がなくても担保権者からの指示に従うことを約することによって担保権者は当該口座に記録された証券について「コントロール」を取得し (§ 8-106 (d) (2))、このようなコントロールを得た担保権者は、債務者の債務不履行に際して証券を処分して回収に充てることができるし、口座名義人の破綻に際して口座名義人の一般債権者に優先する<sup>(6)</sup>。証券口座に記録されている証券を担保に取得する際には、口座名義人、担保権者、口座管理機関の間で、口座名義人からの同意がなくても担保権者の指図に従って証券の移転や処分を行うことを口座管理機関に授権する “account control agreement” が締結される。

UCC第8編5章に関する裁判例は多いとはいええないものの、様々な裁判例が存在する<sup>(7)</sup>。比較的目につくのは、adverse claimの扱いに関するものと、control agreementに関するものである。

まず、adverse claimの扱いに関するものとしては、たとえば、以下のような裁判例が存在する。

① SEC v Credit Bancorp, Ltd., 386 F.3d 438 (2nd Cir. 2004)

ドイツ銀行がCredit Bancorpから預かった証券 (この証券は、ドイツ銀行がCredit Bancorpに対して供与するマージン・ローンの担保となる旨が合意されていた) について、Credit Bancorpの顧客の弁護士から、Credit Bancorpが提供した証券は当該顧客に帰属するものであり売却や担保差入れ等ができないものであることを伝える手紙を受領し、さらに、当該顧客がCredit Bancorpは不正に顧客の担保を処分している恐れがあり調査している旨、及び、その後、Credit Bancorpに訴訟提起した旨をプレス・リリースしていたにもかかわらず、ドイツ銀行は何も問題ないとCredit Bancorpからの説明を信じ、プレス・リリース後も取引を続けた事案

---

(5) 拙稿・前掲注1、44頁。

(6) 拙稿・前掲注1、34頁以下。

(7) 毎年1回、The Business Lawyer誌において、UCC第8編に関する裁判例が纏めて紹介されている。

である。

証券を担保に得た銀行は、もし、有償かつadverse claimを知らずに担保に取得したのであれば、adverse claimから保護される (§8-510 (a))。本件では、ドイツ銀行が融資の見返りに証券を担保に取得していたことから「有償で」という要件を満たすことについては争いはなく、ドイツ銀行がadverse claimを知っていたといえるかどうか争点となった。第一審はドイツ銀行はadverse claimを知っていたといえとした。

控訴審は、上述したUCC §8-510 (a) 及び §8-102 (a) が採用している“willful blindness test”が適用されるとしたうえで、①ドイツ銀行において本件取引を現に担当していた職員の金融業界における経験やプレス・リリースの内容に照らせば、少なくともプレス・リリースの時点では預けられた証券について権利を主張する第三者が存在する相当の可能性 (a significant probability of an adverse claim) を知っていたとし、また、②契約書等の関係書類を調査することは容易であり、かつ、そうした書類を調査したらadverse claimの存在を容易に確認できたにも関わらずそれをしなかったことは、adverse claimの存在を裏付ける情報を意図的に無視したことに当たるとして、プレス・リリース後に実施した融資との関係での担保権の効力を否定した。

本判決に対しては、①の点に関して、UCC第8編は担当者が実際にadverse claimの存在を疑っていることを求めているという点 (実際に疑っているからこそ、意図的に無視するという次の要件が意味をもってくる) で、主観的なテスト (subjective test) を採用しているにもかかわらず、裁判所が実際に採用した基準は合理的な者であったら可能性に気付いたかどうかという客観的なテスト (objective test) であること、②の点に関して、判決は担当者が実際にadverse claimの存在を疑っていたかであるとか、なぜ調査をしなかったか等については全く認定せずに、担当者がadverse claimが存在する相当の可能性を示す事実を知っていたにも関わらず調査をしなかったことの論理的な帰結として意図的に無視したとしていること、といった点で、UCC第8編の起草者が想定したとは異なる取扱いを行ったものであるとの批判がある<sup>(8)</sup>。この論者は、主観的なテストではなく、客観的なテストを採用することによって、「意図的な無視」の要件は実際には無意味なものとなり、担当者がadverse claimの存在を疑うべきであったかどうか、という点が唯一の要件となることに繋がり、従って、金融機関がadverse claimを知っていたと扱われるケースが増加するであろう、しかし、それはUCC第8編の起草者が意図したと

---

(8) Darmstadter, Investment Securities- Article 8 : 2004 Development, 60 Bus. Law 1715, 1717ff. (2005)

ころではない、と主張する<sup>(9)</sup>。

同様に、担保権者である金融機関がadverse claimを知っていたかどうかの問題となったものとしては、以下のような裁判例が存在する。

## ② The Scher Law Firm v. DB Partners I

不動産投資を行うリミテッド・パートナーシップのジェネラル・パートナーDが、当該リミテッド・パートナーシップが不動産を売却して得た代金を、自己の支配する法人（DB Partners I LLC）がロイヤル・バンク・オブ・カナダ（RBC）の100%子会社であるRBC Capital Marketsに開設した口座に違法に移転した。2006年5月には上記パートナーシップのリミテッド・パートナーらがD等に対して訴訟を提起し、2006年9月から11月にかけて、訴訟の原告であるリミテッド・パートナーの申立てによりRBC Capital Marketsに対して4回にわたり文書提出令状（subpoena duces tecum）が発せられた。この令状には、前記訴訟の原告が違法に移転された資金の追跡のために文書提出令状を求めていることや、前記訴訟の中で裁判所が前記訴訟の被告に対して当該資金の処分を禁止する暫定的差止命令（temporary restraining order）を出したことが言及されていた。しかし、RBCは2007年5月にDB Partnersに対して16万米ドルの与信枠を供与し、その見返りとしてDB PartnersがRBC Capital Marketsに有する口座及びそこに保有されている金融資産一切を担保に取得した。そこで、前記訴訟の原告らがRBC Capital MarketsにおけるDB Partnersの口座に保有されている金融資産の引渡しを求めて訴訟（「本案訴訟」）を提起した。

本案訴訟とは別に、RBCが与信の回収のために担保を処分しようとしたのに対して原告らがその差止めを申し立てた裁判において、裁判所は、RBCがadverse claimを知っていたといえるかどうかを判断するにあたっては、RBC Capital Marketsがadverse claimの存在を知っていたといえるかどうかを重要であるとした。そして、4通もの令状を受領したRBC Capital Marketsは、Dの支配する法人に関する書類を調査すべきであり、もし調査したならばadverse claimの存在を裏付ける情報を得ることができたはずであるとし、adverse claimの存在を知っていたといえるとした。RBC Capital Marketsは、2006年に440通もの令状を受領しており、たった4通の令状からadverse claimの存在を知ることなどはできなかったと主張したが、認められなかった。RBCについては、RBC自身がgoogleでDV Partnersについて調べたところ前記訴訟の存在を知っていたことに加え（但し、RBCは詳細な調査をしなかったようである）、与信枠設定直

---

(9) Id., at 1718. なお、第一審についての解説である、Darmstadter, Article 8 - Investment Securities, 59 Bus. Law 1637, 1637ff. (2004) も参照。



後にRBCがDB PartnersよりRBCグループ企業が有する情報を共有することについての同意書を得ていたこと、DB Partnersが1年以上にわたりRBC Capital Marketの顧客であったことからRBCがDB Partnersへの与信実行にあたって、通常の与信に要求されるreference letterを徴求しなかったこと等を挙げて、RBCはRBC Capital Marketsから令状等に関する情報を得ていたと思われるとし（判決では、“as appears likely”とされている）、そのような情報に接していたならばRBCはadverse claimの存在を疑わせる状況について更に調査すべきであったとして、RBCはadverse claimを知っていたとした（911 N.Y.S.2d 696 (Supreme Court of New York, Kings County, 2010)）。この判示に対しても、UCC § 1-202 (f) によれば、組織がある事実を知ったというためには、問題となっている取引を担当する個人が知るに至ったか、組織が適切な調査をしていれば当該事実を知っていたはずであることが必要としていることからすると、RBC Capital Marketsが知っていたからといってRBCも知っていたとして扱うのは難しいこと、また、本件も①の判決と同様にadverse claimに関して客観的なテストを採用したものである等の批判がなされていた<sup>(10)</sup>。

しかし、その後の本案においては、裁判所は、取引を担当していない個人が知っている情報であって、取引を担当している者に提供されていない情報は、情報の伝達が意図的に阻害された場合を除き、組織が知っていたとして扱うための根拠とはなりえないこと、RBCがRBC Capital Marketsの100%親会社であるとはいっても、証拠によれば、RBCはRBC Capital Marketsとは独立して与信調査等の業務を行っていたこと、willful blindness testは当該取引を担当していた個人について適用されるが、RBCにおける本件与信の担当者は通常の与信手続に従って適切に業務を行っていたと認められ、adverse claimが存在する相当の可能性を示すような事実を知らなかったこと、等を挙げて、RBCはadverse claimを知っていたとは言えない、と判断した（920 N.Y.S.2d 244 (Supreme Court of New York, Kings County, 2011)）。この判断は、Supreme Court of New YorkのAppellate Divisionにおいても維持されている（948 N.Y.S. 2d 335 (2012)）。

日本法上、法人の善意悪意を判断する上での特別の基準は存在しないが、法人やグループとしての善意・悪意をどう判断するかという問題は、我が国においてもより深く検討される必要があるように思われる。

UCC第8編では、口座を管理する仲介金融機関に対してadverse claimの存在を主張することも難しくなっている。具体的には、有効なentitlement orderに従って処理をした仲介金融機関は、

---

(10) Darmstadter, Investment Securities, 66 Bus. Law. 1153, 1154ff. (2011)

その処理の時点において、裁判所からの差止命令等を受領していた場合、あるいは、他者と共謀してadverse claimを主張する者の権利を侵害した場合を除いては、adverse claimを主張する者に対して責任を負わない、とされている（§8-115）<sup>(11)</sup>。この点に関する裁判例としては、以下のようなものがある。

③ Pine Belt Enterprises, Inc. v SC&E Administrative Services, Inc. et. Al, 2005 U.S.Dit. LEXIS 23567 (District Court for the District of New Jersey, 2005)

自動車ディーラーである原告は、National Warranty Insurance Companyが提供する自動車修理保証プログラムに参加した。このプログラムでは、原告がその顧客に対して修理保証契約を販売すると、原告はNational Warrantyに販売代金を送付し、National Warrantyはエスクロー・エージェントであるAmerican Prime AssetがPrudentialに開設した口座に販売代金を入金することとなっており、この口座の資金が修理保証のために用いられることとなっていた。この口座については、National Warrantyからの3名とAmerican Primeからの1名がfiduciaryとして選任されており、Prudentialはこの4名のfiduciaryの何れかからの指示に従うことができるとされていた。National Warrantyのfiduciaryらはこの口座の資金をNational Warrantyの固有の口座に送金するよう指示し、その後、National Warrantyは倒産した。原告は、Prudentialを信託義務違反や横領（conversion）で訴えた。

裁判所は、横領が成立するためには、Prudentialが無権限で口座を取り扱ったことを立証する必要があるが、Prudentialはfiduciaryからの指示に従っただけであり、無権限であったとの立証はなされていないとして原告の訴えを退けた。その中で裁判所は、PrudentialはAmerican Primeの証券口座を扱っていたのでUCC第8編における仲介金融機関（securities intermediary）に該当するとしうえて、entitlement holderからの有効な指示に従った仲介金融機関は口座に記帳された金融資産について自己が権利を持つとの第三者からの主張（adverse claim）に対して責任を負わないとした（UCC §8-115）。また、UCC §8-115（2）は不法行為者と共謀した仲介金融機関は免責されないとするが、取引が適切なものかどうかを監視するのは口座管理者の役割ではないので、顧客が何か悪いことをしているということに気が付いたり、権利を主張する第三者の存在を知っただけでは共謀したとはいえないとして、Prudentialの行為は正当なものであったと述べた。

コントロールによる担保権設定との関係では、コントロール・アグリーメントが成立したか

---

(11) この規定に関しては、拙稿1、45頁以下を参照。

どうかを巡って争われた事案が存在する。

④ United Hudson Bank v. PNC Bank New England, 2006 Conn. Super. LEXIS 255 (2006)

原告銀行がその顧客に対する融資を実施するにあたり、被告銀行が当該顧客から預かっていた証券について、被告銀行から担保権設定契約書 (Notification and Control Agreement) の書式の提示を受け、それに原告銀行と当該顧客が署名し、それを被告銀行に送付したことにより、有効に担保権を得たと主張した事案である。原告銀行と被告銀行との間では担保権設定契約書を巡り口頭やファックスでのやりとりはなされたが、被告銀行が契約書にカストディアンとして署名することはなかった。

裁判所は、原告銀行は自己がentitlement holderになったとは主張しておらず、また、被告銀行が原告銀行の指図に従うと約したことも証明されていないことから、本件事情のもとでは原告銀行はコントロールを得ていないとして、担保権の成立を否定した。

⑤ Smith v Powder Mountain, LLC 2011 U.S. Dist. LEXIS 64650 (District Court for the Southern District of Florida, 2011)

本件は、Fidelity Investmentに開設された個人の口座を巡って、それを差し押さえた債権者 (FDB II Associates, LP) と、当該口座について先にコントロールを得ていたと主張する者 (PFP Asset Recovery LLC) との間で、当該口座に関していずれが優先するかが争われた事例である。UCC § 8-106 (d) (2) は、口座に記載されたentitlement holderからの指示がなくても仲介金融機関がsecurity entitlementのpurchaserからのentitlement orderに従うとの合意をした場合には、当該purchaserはコントロールを得る、と規定する。PFPは当該口座の名義人である個人に対して詐欺を理由とする訴訟を提起し、当該個人との間で当該口座をPFPに移転すること等を内容とする和解に至っていた。PFPは、自身は当該口座に係るsecurity entitlementの譲受人 (purchaser) であり、FidelityとPFPとの間の電子メールのやりとりを通じて、FidelityはPFPのentitlement orderに従って行為することに合意し、PFPはコントロールを得たと主張した。裁判所は、security entitlementのpurchaserがコントロールを得るための要件であるpurchaserのentitlement orderに従うという金融機関の合意は、書面でなされる必要はないものの、金融機関がpurchaserのentitlement orderに従いたいという意向を示しただけでは足りず、金融機関とpurchaserとの間の法的拘束力のある契約上の約束と言えるようなものでなければならない

とし、本件ではそのような契約上の約束を生じさせるような事情はなかったとした<sup>(12)</sup>。

最後に、コントロール・アグリーメントのドラフティングに問題があったために、金融機関が損失を被った事例が存在する。

⑥ Fifth Third Bank v Lincoln Financial Securities Corporation, LEXIS 16565 (6th Cir., 2011)

原告であるFifth Third Bankは、融資の担保として債務者が被告（Lincoln Financial Securities Corporation）のbrokerage accountに保有していた証券を取得することとし、原告、被告、債務者の間で“Account Control Agreement”（「本契約」）が締結された。本契約において、被告は契約締結時には債務者の口座に約3.2百万ドルの価値の証券が保有されていることを表明し保証していたが、このうち、2.8百万ドルは被告が債務者から2.8百万ドルの小切手を受け取り、債務者の指示により購入して当該口座に記帳したものであった。また、本契約において被告は、原告の同意なしに当該口座から証券を引き出さないこと、当該口座について先取特権や相殺権を主張しないこと等を約束していた。しかし、本契約締結後、当該口座に記帳されていた証券のうち2.8百万ドル分の購入代金として振り出された小切手が不渡りとなったため、被告は2.8百万ドルの購入を取り消した。原告は、原告の許可なく2.8百万ドルの購入を取り消したのは本契約違反であると主張し、損害賠償を求めて提訴した。第一審、控訴審とも、サマリージャッジメントにより原告の訴えを認めた。

本件では、2.8百万ドル分の証券の所有権は小切手が決済されるまでは売主に帰属するものであったにもかかわらず、被告が本契約において、口座には約3.2百万ドルの証券が保有されていることを保証し、また、この証券について他に権利を主張する者の存在を知らないと保証した点が重視された。本件については、本件での問題はcontrol agreementに内在する危険から生じたものではなく、被告の新人担当者のドラフティング・ミスによるものであって、適切にドラフトされたcontrol agreementは、残高を保証することもなし、口座管理機関が証券購入代金を確保するための先取特権（lien）を行使できることを明記している、との指摘がなされている<sup>(13)</sup>。

---

(12) Darmstadter, Investment Securities, 67 Bus. Law, 1299, 1307ff. (2012) は、コントロールを得たというためには、法的に強制可能な合意をしている必要があるとして、本判決を評価する。

(13) Darmstadter, Investment Securities, 65 Bus. Law, 1283, 1284 (2010)

## (2) 証券会社の倒産処理と投資家の処遇

リーマン・ブラザーズの破綻は、米国においても、間接保有証券を保有する投資家の権利や証券会社の破綻処理における投資家の権利の取扱いについて、様々な問題を考えさせる契機となった。

米国では、2008年9月15日にLehman Brothers Holdings Inc.についてChapter11が開始された後、9月19日に、米国におけるブローカー・ディーラー業務を担当するLehman Brothers, Inc. (LBI) について、連邦証券投資者保護法 (Securities Investor Protection Act) のもとでの破綻処理手続が行われている。なお、2011年10月には、MF Globalが破綻し、同じく連邦証券投資者保護法のもとでの破綻処理手続が行われている。

### ① SIPAにおける投資家の権利の処遇

米国では、ブローカー業務を営む証券会社の破綻処理については連邦証券投資者保護法 (Securities Investor Protection Act) (SIPA) が適用される<sup>(14)</sup>。同法のもとでは、証券会社が破産した場合、まず顧客名義で登録されたregistered securities (裏書による譲渡が禁止されているものに限る) については、当該顧客に返却される<sup>(15)</sup>。その他の顧客については<sup>(16)</sup>、証券会社が顧客のために受領し、取得し、または保管している全ての証券および金銭 (「顧客資産 (customer property)」) が、各顧客について算出される「純持分 (net equity)」の額に応じ、他の債権者に優先して比例的に分配される<sup>(17)</sup>。ここで、純持分とは、各顧客が証券会社に対して有する証券にかかる請求権を手続開始申立日の相場でドル換算した額と各顧客が証券会社に対して有する金銭債権額を合計した金額から、各顧客が証券会社に対して負担する債務を差し引いた額に、各顧客が管財人の許可を得て証券会社に支払った額を加算することによって得られるドル金額である<sup>(18)</sup>。全ての顧客についての純持分額を合計した金額と顧客資産の額 (証券

---

(14) 証券投資者保護法については、松岡啓祐「アメリカにおける証券会社破産と顧客の地位 (一) ~ (六)」専修法学論集72号93頁以下、73号95頁以下、74号105頁以下、75号105頁以下、76号101頁以下、76号83頁以下 (1998~2000)；松岡啓祐「日米における証券業者の顧客資産保管規制の一考察」『奥島孝康教授還暦記念 第一巻 比較会社法研究』(成文堂、1999) 293頁以下を参照。

(15) このような証券は「顧客名義証券 (customer name security)」と呼ばれる。但し、当該顧客が証券会社に対して債務を負担していない場合に限る (債務を負担している場合には、当該顧客は管財人の許可を得て債務を弁済し証券の返還を受けることができる)。15 U.S.C. 78fff-2 (c) (2)。

(16) SIPAにおいては、証券の購入代金を支払っている者は、仮にUCCに基づき証券の移転を受けていなくても、同法上の「顧客 (customer)」としての地位を与えられ (15 U.S.C. 78ll (2) の顧客の定義は証券口座への記帳に関係ないかたちで規定されている)、同法のもとでの配当手続に参加することができる。

(17) 15 U.S.C. 78fff-2 (c) (1) (B)

(18) 15 U.S.C. 78ll (11)



については純持分の算出の場合と同様、全ての証券について手続開始申立日の相場でドル換算された額)を比較し、各顧客に対する分配率が算出される。各顧客の純持分額に分配率を乗じた額が各顧客への分配額となる。分配額と純持分額の差額については、顧客一人あたり証券と金銭債権あわせて50万ドルを上限として(うち、金銭債権は25万ドルを上限とする)、SIPAに基づき設置された証券投資者保護公社(Securities Investor Protection Corporation)のreserve fundから差額が補填されることにより、顧客の保護が図られている<sup>(19)</sup>。証券の分配に際しては極力同種の証券を返還すべきこととされており、管財人は手許に現存する証券をもって分配に充てるほか、手許の証券が不足している場合には可能な限り必要な証券を市場から調達して分配に充てることが義務付けられている<sup>(20)</sup>。

SIPAに基づくこのような分配スキームは、顧客名義で登録された証券を除いては、net equityの額に応じたプロラタで分配を行うという点で、各顧客の証券に対する物権的な権利に基づいた処理方法とは異なるものである<sup>(21)</sup>。

Mooney教授は、同じように証券会社と取引している顧客の地位がその取引していた証券の種類という要素によって大きく異なるという結果を招く物権法的な処理方法を疑問とし、同じ証券会社についての同様のリスクを負担する顧客を等しく取り扱うという点で、SIPAに基づく分配スキームの方がより債権者平等の理念に基づくものであるとする<sup>(22)</sup>。

## ② リーマン・ブラザーズの破綻処理：管財人による中間レポート

SIPAのもとでは、管財人は、証券投資者保護公社の承認を得ることによって、顧客の同意を得ることなく、顧客の口座の全部または一部を証券投資者保護公社のメンバーである他の証券会社に売却したり移転したりすることができる<sup>(23)</sup>。2010年8月、リーマン・ブラザーズのSIPAの下での破綻処理手続の管財人が公表した中間レポート(Trustee's Preliminary Investigation Report and Recommendation)によれば<sup>(24)</sup>、リーマン・ブラザーズの

---

(19) SIPCのbrochure ([http://www.sipc.org/Portals/0/PDF/HSPY\\_2012\\_English.pdf](http://www.sipc.org/Portals/0/PDF/HSPY_2012_English.pdf))を参照。

(20) 15 U.S.C. 78fff-2 (d)

(21) 物権的な処理を貫徹しようとするれば、顧客名義で登録された証券以外の証券についても、証券の種類、銘柄ごとに物権的権利を有する顧客を特定し、当該種類、銘柄の証券を預託した顧客の間でプロラタでの分配が行われることになると考えられる。

(22) Mooney, Practising Safer Lex: The Proper Domain of Property, Secured Transactions and Insolvency Laws in the Regulation of Securities Intermediaries, Ferrarini Ed, European Securities Markets, The Investment Services Directive and Beyond (Kluwer Law International, 1998), at 91ff.

(23) 15 U.S.C. 78fff-2 (f)

(24) 本レポートは、<http://dm.epiq11.com/LBI/Project>でダウンロード可能である。

一般の顧客（関連会社等の債権者ではない顧客）の口座の多く（11万口座超、約890億ドル相当）が他の証券会社に移転され、これによって、多くの顧客が数日のうちに証券取引を再開できたとのことである（¶191ff、¶216）。

他方、多くのプライム・ブローカレッジ取引に係る口座については、そのような移転がなされなかったとされる。リーマン・ブラザーズが行っていたプライム・ブローカレッジ取引とは、主に、ヘッジファンド、機関投資家等を相手にしたものであり、カストディ口座に加えて、証券の購入資金を融資したり、空売りの際に必要な貸株をしたりするサービスを加えたものである。リーマン・ブラザーズでは、こうした融資や貸株はリーマン・ブラザーズ・インターナショナル・ヨーロッパ（Lehman Brothers International (Europe)）（LBIE）が行っていた。顧客は、リーマン・ブラザーズやLBIE等と契約を締結し、そうした契約では、顧客がカストディ口座に有する証券をリーマン・ブラザーズらが証券の買付けのための担保に利用できること、また、顧客の資産についてリーマン・ブラザーズらが先取特権や担保権を有することが規定されていた（¶91ff）このようなプライム・ブローカレッジ取引に係る口座については、先取特権や担保権等の処理等を巡る難しい法的問題や、LBIEの破綻処理手続との関係等から、他の証券会社への移転がなされなかった口座が少なくなかったとのことである（¶205ff）。

このレポートによれば、SIPAの手続はリーマン・ブラザーズの破綻処理に概ねうまく対応できたとのことであるが、幾つかの課題や改善も示されている。既述のような顧客間の比例分配のルールに関しては、顧客の口座には、たとえば、単純なカストディ口座とプライム・ブローカレッジ口座など、様々な性格のものがあることから、全ての顧客を一つのまとまりとして分配を行うのではなく、口座の性格に応じて資産を複数のまとまりに分けて分配作業を行うことが認められるべきであるとの提案がなされている（¶266ff）。また、リーマン・ブラザーズの破綻直後から、リーマン・ブラザーズの主決済銀行であったJPモルガン・チェースは、リーマンに対する口座情報等の提供を一方的に停止し、管財人は顧客の資産の状況を適切に把握できず、分別管理等のための指示等もできなかったとされる（¶128ff）。このため、管財人は決済銀行や集中保管機関等有する顧客口座等に関する情報に継続的にアクセスできるようにすべきであり、決済銀行は管財人の指示に従って顧客資産の分別のために必要な処理等を行わなければならないとすべきである等の提案がなされている（¶258ff）。

## 2 英国

### (1) 英国法の状況

英国には、現時点では、間接保有証券についての特別の立法は存在しない。

英国法では、仲介金融機関を受託者とし、投資家を受益者とする信託的な構成によって、間接保有証券に関する法律関係が説明されている<sup>(25)</sup>。

このように間接保有証券における権利関係を原則として信託として性質決定する考え方は、リーマン・ブラザーズの破綻に関連して提起された幾つかの訴訟の判決においても示されている。

① In the matter of Lehman Brothers International (Europe) (in administration) [2009] EWHC 2545 (Ch)

Lehman Brothers International (Europe) (“LBIE”) のadministratorが、LBIEがプライム・ブローカレッジ契約 (International Prime Brokerage Agreement) に基づき、カストディアンとしてのLBIEが顧客から預かっている証券に関して支払われる金銭を、信託財産として分別管理すべきか、あるいは、LBIEの財団に組み入れるべきか、について、裁判所の判断を仰いだ事件である。

本件でBriggs判事は、LBIEと顧客との関係が信託であるかどうかを決定するのは当事者の意思であり、契約書の解釈問題であるとしたうえで、契約書において当事者が“custody”、“custodian” という用語を用い、また、契約書のSchedule 2において、“The Prime Broker will identify in its books and records that the securities belong to the Counterparty” (¶2.1) であるとか、“The Prime Broker will require that any sub-custodian or nominee appointed by it, or any Securities Depository which it uses to hold the securities pursuant to this Agreement, will identify in its books and records that the securities belong to the customers of the Prime Broker (to the extent permitted by applicable mandatory law, regulation or market practice) so that it is readily apparent that such securities do not belong to the Prime Broker.” (¶2.2) と定められていることは、両者の関係が信託であり、Prime BrokerであるLBIEが保有している証券については顧客がbeneficial ownershipを有していることを非常に明らかに示す文言 (“the clearest language”) である、とした。また、契約書では、顧客がLBIEに対して負う債務を担保するため、顧客は口座にある全ての証券や金銭等を担保に差し入れることが約定されており (Clause

---

(25) 例えば、Financial Markets Law Committee, Issue 3 - Property Interests in Investment Securities (2004) at 10, (<http://www.fmlc.org/Pages/papers.aspx>で入手可能である), Benjamin, Interest in Securities (OUP, 2000), at 39ff, 325ffなど。なお、イングランド法の状況については、拙稿「国際的証券振替決済の法的課題 (二)」上智法学論集44巻3号36頁以下 (2001) を参照。

10) (26)、そうして担保に入れられた証券等 (Charged Asset) については、LBIEは自己のために担保に入れたり、利用したりすることができるとする規定が含まれていたが<sup>(27)</sup>、このような規定があるからといって、LBIEと顧客との関係が受託者と受益者の関係であることを変更するものではない、と述べた<sup>(28)</sup>。

② Re Lehman Brothers International (Europe) (in administration) [2010] EWHC 2914 (Ch.)

LBIEはリーマングループ各社が証券を購入する際のヨーロッパにおけるハブの役割を果たしており、規制法等に対応する目的から、RASCALSという仕組みを導入していた<sup>(29)</sup>。RASCALSでは、LBIEが各社のために証券を購入すると、直ちに自動的に、各社がそれをLBIEにレポ取引の形で売却し、翌日買い戻し、それを繰り返すといった仕組み (Automatic RASCALS) や、LBIEが各社のために証券を購入すると、各社がそれをLBIEに貸し付けるといった仕組み (Manual RASCALS) が採用されていた。このRASCALSの仕組みでは、LBIEが各社のために購入した証券は、各社別の口座に分別管理されるのではなく、LBIEの自己の口座 (house account) に分別されないまま保管されていた。

本件では、まず、信託が有効に成立するためには信託財産が特定されていなければならないという原則との関係で、顧客であるグループ各社のために購入された証券が分別して保管されていない状態で、信託が成立し得るかどうかが問題となった。この点について、Briggs判事は、個々の顧客のために分別して信託財産が特定されていなくても信託は有効に成立するとし、個々の顧客は全体としての財産 (LBIEの口座で保管されており、全体としては特定されている)

---

(26) Clause 10.1は以下のような文言である “As continuing security for the payment and discharge of all the Liabilities (as defined below), the Counterparty hereby, with full title guarantee and free from any encumbrances whatsoever, charges in favour of the Prime Broker for itself and as trustee for the other Lehman Companies by way of first fixed charge—

(a) all right, title and interest in and to securities and any other assets not falling within subparagraphs (b) to (f) constituted for the time being by debits to any Securities Account; (以下略)”

(27) Clause 11.1は以下のような文言である。“The Counterparty hereby authorises the Prime Broker at any time or times to borrow, lend, charge, hypothecate, dispose of or otherwise use for its own purposes any securities which are included in the Charged Assets by transferring such securities to itself or to another person without giving notice of such transfer to the Counterparty. The Counterparty agrees that the Prime Broker may retain for its own account all fees, profits and other benefits received in connection with any such borrowing, loan, charge, hypothecation, disposal or use.”

(28) 本判決について解説したものとして、Yates, Custody, prime brokerage and right of use: a problematic coalition, [2010] 7 JIBFL 397を参照。そこでは、本判決を踏まえるならば、契約書において明確に当事者間の関係について規定しておくことが重要であるとされている。

(29) RASCALSの背景と仕組みについては、Cooke, Lehman Brothers: certainty of trusts and the RASCALS litigation, [2011] 3 JIBFL 136を参照。

に対して、割合的なbeneficial ownershipを有する、と述べた<sup>(30)</sup>。そのうえで、購入された時点では証券についてのbeneficial ownershipは各社が有するが、RASCALSのプロセスの中で、各社はそのbeneficial ownershipをLBIEに移転している結果、RASCALSのプロセスでレポに出されたり貸株されたりしている証券についてのbeneficial ownershipはLBIEが有すると述べた。

近年では、2004年7月にFinancial Markets Law Committeeが公表した“Analysis of the need for and nature of legislation relating to property interests in indirectly held investment securities with a statement of principles for an investment securities statute”を契機に<sup>(31)</sup>、間接保有証券についての立法を巡る議論が進み、2005年からはLaw Commissionにおいて、間接保有証券の立法に関するプロジェクトが開始した<sup>(32)</sup>。しかし、Law Commissionは、UNIDROITやEUにおける条約作成作業が進行している状況で英国単独での立法を進めるのは適切ではないとの判断から、英国単独での立法作業は行わず、UNIDROITにおける条約作成作業に対するアドバイスを行ってきた。こうした中で、2008年5月にLaw Commissionが発行したレポート“The UNIDROIT Convention on Substantive Rules regarding Intermediated Securities: Further Updated Advice to HM Treasury”では<sup>(33)</sup>、UNIDROITでの条約作成後、EUでその採否を議論し、もしEUレベルで批准することになれば、EUレベルでは勿論、英国単独での立法は不要となるだろう、といった見方も示されている。EUレベルでの動きについては後述する。

## (2) リーマンブラザーズの破綻処理を巡って生じた問題

英国ではLBIEについて英国倒産法上の会社管理手続 (administration) により倒産手続が進められている。LBIEが破綻した時点では、英国には証券会社の破綻処理のための特別の制度は存在しなかった。しかし、LBIEの倒産処理に際しては、様々な問題が指摘され、また、裁判例も存在する。

---

(30) こうした考え方は、1994年のHunter v Moss判決 ([1994] 1 WLR 452) や、Goode, Are Intangible Assets Fungible?, [2003] LMCLQ 379で示された考え方を採用したものである。この点については、Dilnot and Harris, Ownership of a fund, [2012] 5 JIBFL 272も参照。

(31) <http://www.fmlc.org/Pages/papers.aspx>。本報告書は、間接保有証券についての立法の必要性を説く。これに対して、FMLCが提示した問題の殆どには信託等の既存の法理で対応できると主張する見解 (例えば、McFarlane and Stevens, Interest in Securities, Practical Problems and Conceptual Solutions, Gullifer & Payne ed., Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues (Hart Publishing, 2010), at 33ff.

(32) Benjamin, Financial Law (OUP, 2007), at 440.

(33) [http://www.lawcom.gov.uk/docs/intermediated\\_securities\\_advice\\_May2008.pdf](http://www.lawcom.gov.uk/docs/intermediated_securities_advice_May2008.pdf)



① 手続を迅速にしてほしいとの顧客からの要求に関する判断

In RAB Capital Plc. V Lehman Brothers International (Europe) [2008] EWHC 2335<sup>(34)</sup>

2008年10月1日までにポジションを解消できなければ大変な損失を被ると主張し迅速な処理を求めた顧客に対して、裁判所は、そうしたことは倒産手続への介入となり、次々と同様の要求が押し寄せることになること、また、資産はLBIE自体ではなくニューヨークのサブ・カストディアン（それ自体、清算手続が開始している）が保管していることから、いずれにせよ資産の返還は遅れることを挙げ、申立てを退けた。

② 顧客からの情報提供の要求に関する判断

Four Private Investment Funds v Lomas and others, [2008] EWHC 2869 (Ch)

LBIEの顧客であったファンドのマネージャーが、預託資産等の状況についてより詳細な情報の提供を求めたところ、管財人は、簡単に入手できる情報は喜んで提供するが、特定のファンドからの要求に応じるために特別な調査を行うことに資源を割くことはできないとの対応であった。このため、ファンド側がLBIEの管財人に対して情報を提供するよう命じることを求めて申立てを行った。なお、2つのファンドについては、12月中旬までに証券の返還についての相当の進捗がみられなければ、ファンドは解散することになるといった証言もなされた。

裁判所は、管財人は誠実に職務を遂行しており、ファンドが被っている不利益は不公正なものとはいえない等と述べて、申立てを退けた。

こうした①②の裁判例は、顧客が証券について物権的な権利を有し、また、迅速な手続や情報提供等がなされなければ損害を被ることが明らかであったとしても、管財人に時間的な猶予を与えようとするものである。

また、顧客が自分の証券を取り戻すためには、第一に、投資家は自分が預けた証券に関する物権的権利を証明する必要があるが、取引が仕掛中である場合など、タイミングの問題もあって、実際にはなかなか難しい場合がある<sup>(35)</sup>。第二に、仮に投資家が物権的な権利を証明できたとしても、証券会社が実際に分別管理を行っており、物権的権利の対象となる証券を特定できなければ、証券は取り戻せない。また、LBIEが実際に証券を管理せず、サブ・カストディア

---

(34) Mitchell QC, Proprietary claims and Lehman Brothers, [2009] 2 JIBFL 59で紹介されている情報によった。

(35) 9月15日頃から取引データベースが凍結され、その直前に行われた数十万件の取引が突合未済となったとの指摘もある (Elliot, Prime broking concerns post-Lehmans, Insolvency and Restructuring International Vol.3 No. 1 May 2009, at 11)。

ンを用いていることが、問題を複雑にする。第三に、分別管理がなされていても、顧客との約定に基づき、それを振替機関や他の金融機関等への担保として提供していた場合には、担保権者が優先的権利を有することとなる。また、第三者が権利を主張することも考えられる。そうすると、分別管理がなされていても、直ちには自分のところに取り戻せないことになり得る。LBIEの倒産手続に関しては、そのような難問が実際に生じたようである<sup>(36)</sup>。更に、管財人の立場に立ってみるならば、権利関係が不確実な状態で証券を返還し、後日、異なる者から権利を主張された場合には、自らの責任を問われる可能性もある。

### (3) The Investment Bank Special Administration Regulation 2011

HM Treasuryが2010年に公表したレポート“Special administration regime for investment firms”では、リーマンの破綻に際しては、管財人は以下のような困難に直面したとされる（¶1.6）。

- ・投資銀行の債務の性格の特定（信託かどうか、無担保か担保付かなど）
- ・債務の額の特定（デリバティブ取引の清算額など）
- ・資産の回収（カストディアンに預けている資産など）
- ・顧客への資産の返還（当時の倒産法制では、顧客への資産の返還の前に管財人は債権額の総額についてしっかりと確認する必要があった）

また、記録の照合、顧客資産と会社資産の特定、契約書の解釈や複数契約書の相互関係の解明、複雑なグループ間取引の理解、顧客資産の利用権についての検証、ネットでの顧客の債権額の計算、顧客に返還すべき資産の不足額や分配方法の確定、といった点で特に実務的な困難が存在したとされる（¶1.7）。

以上のような問題状況を改善するために、2011年に制定されたのが、“The Investment Bank Special Administration Regulation 2011”である。この特別の手続は、裁判所が投資銀行、債権者、FSA等の申立てを受け、Special Administration Orderを発することによって開始する（5条から7条）。

この手続には、以下のような3つの目的が定められている（10条1項）。

- ① 顧客の資産を実務的に合理的な範囲でできるだけ迅速に返還すること。
- ② 市場インフラの提供者（清算・決済機関、取引所等）や監督当局と適時に連携すること。
- ③ 投資銀行をgoing concernとして救済するか、あるいは、債権者の最善の利益となるようなかたちで清算すること。

---

(36) Worthington & Mitchkovska, Pitfalls with property claims: Lehman Bors Again, [2009] 6 JIBFL 321.

①に関しては、迅速な資産の返還のために必要であると考えた場合には、administratorは顧客資産にbeneficial ownershipや担保権を主張する者の届出期限を設定し、裁判所の許可を得たうえで顧客資産の返還を行うこと（11条）、複数の顧客のための証券を投資銀行が保有するために投資銀行の名前で開設された口座（client omnibus account）におけるある種類の証券の量が、当該種類の証券の顧客への返還に不足することが判明した場合には、その不足は当該種類の証券を保有する顧客がプロラタで負担するようなかたちで証券を返還すること（12条）、等ができるとされている。早目の届出期限を設定することで返還の開始時期を早くし、また、プロラタでの返還を可能にすることで物権的な権利関係の特定に要する時間を省くことができる（不足分については無担保債権者としての債権届出が可能である）。

また、管財人が業務を遂行するためには、顧客の口座や資産等に関する情報を継続的に入手できること等が必須であることから、14条では、手続開始前にコンピュータのハードやソフト、金融関係のデータ、電子通信サービスを可能にするインフラ、データプロセッシング、データネットワークへのアクセスや関係するシステムへのアクセス等を提供していた者は、手続の開始を理由として提供の取りやめはできない、と規定する。

なお、MF Globalの英国法人について、この特別の破綻処理手続が用いられているが、債権者の中には、米国のSIPAの下での処理に比べると、資産の返還手続の進捗が遅いといった不満もあるようである<sup>(37)</sup>。

#### （４） カストディ取引に伴うリスク

証券会社に証券を預けている場合、証券会社が倒産しても顧客が預けた証券は証券会社の財団を構成せず、顧客に返還されるので安心である、といったことが言われたりするが、リーマンやMF Globalの破綻を経て、投資家の立場に立って、実際にはそのようにうまくはいかない場合が少なくない、といった懸念が示されるようになってきている。

例えば、米国の機関投資家の法務部長による論文では、カストディ取引で預けた証券が保護されなくなるリスクとしては、①カストディ契約が適切に作成されていないことによるリスク、②証券会社が分別保管を怠ることによるリスク、③UCC第8編の規定により証券の取り戻しが困難になるリスク、④カストディアン（託管人）の過失や不法行為により顧客資産が失われるリスク、等があり、たとえば、③に関しては、UCC第8編のもとでは証券会社が顧客の資産を無権限で処分したり担保に入れてしまった場合には、譲受人や担保権者が証券会社と共謀でもしていない限

---

(37) Skadden, MF Global and the New UK Special Administration Regime (June 18, 2012), available at <http://www.skadden.com/insights/mf-global-and-new-uk-special-administration-regime>

り証券を取り戻すことはできないといったことが、UCC第8編に起因するリスクとして述べられている<sup>(38)</sup>。

我が国でも、過去の証券会社の破綻事例などでは、顧客の資産の分別が徹底されていなかった事例もあり、②や④は無視できないリスクとして存在する。

また、リーマン・ブラザーズが多くの顧客と締結していたプライム・ブローカー契約では、LBIEは無制限に顧客の証券を転担保に利用できると規定されていたようである<sup>(39)</sup>。英国法上、このように転担保に供された証券は、もはや顧客のための信託財産 (trust property) ではなく、顧客はこうした証券に対して物権的権利を主張できず、単に、同種の証券を返還せよとの請求権を有するのみであるとされている<sup>(40)</sup>。今回のリーマンの破綻を受けて、証券会社による転担保に伴うリスクが投資家に再認識されたことから<sup>(41)</sup>、市場での転担保取引が減少し、市場での調達コストの上昇につながっているとの指摘もなされている<sup>(42)</sup>。

また、仮に証券に対する物権的な権利を立証でき、それに見合った証券が証券会社によって保管されていたとしても、リーマンの破綻処理で問題となったように、証券の迅速な返還が受けられない場合には、資金繰り上の問題や証券価格の変動等により、投資家に大きな損失を生じさせることもあり得る。

---

(38) Klees, How Safe are Institutional Assets in a Custodial Bank's Insolvency?, 68 Bus. Law. 103 (2012)

(39) 英国では、証券会社が顧客から預かった証券を自己の債務の担保のために転担保に利用することを制限する法令はない（一方、米国では顧客保護の観点から転担保を制限するルールが存在する）。Singh and Aitken, *Deleveraging after Lehman-Evidence from Reduced Rehypothecation*, IMF Working Paper 09/42, at 3ff.

(40) *Worthington & Mitchkovska, Id.*, at 322. Singh and Aitken, *Id.*, at 5も、“Liquidator Price WaterhouseCoopers (PWC) confirmed in October 2008 that certain assets provided to Lehman Brothers International Europe (LBIE) were rehypothecated and no longer held for the client on a segregated basis and as a result the client may no longer have a proprietary interest in the assets. As such, investors of LBIE fell within the general body of unsecured creditors.” とする。

(41) Shearman & Sterling, *Holding financial assets with UK financial institutions: lessons from Lehman, Global Trader and the financial crisis*, at 3ff. (October 1, 2009) では、契約で再担保を認めることによるリスクが指摘されている (available at <http://www.shearman.com/files/Publication/88f21643-523f-4831-b207-6811e858c4e8/Presentation/PublicationAttachment/5c3a78f5-26ea-4700-b739-aec3b2c12d50/FIA-100109-Holding-financial-assets-with-UK-financial-institutions.pdf#search=holding+financial+assets+with+UK+financial+institutions>)

(42) Singh and Aitken, *supra* note 39, at 5ff.

### 3 EUにおける立法作業

欧州では2001年に公表されたいわゆるGiovannini Reportにおいて<sup>(43)</sup>、近年の証券決済システムの発展に対応した法制度が未発展であること、国によって投資家の証券についての権利についての法的概念が異なること等が指摘され、証券に対する権利やその取得、担保設定、処分等についてEUレベルでの枠組みが存在しないことが、国際的な取引における最も重要なリーガル・リスクの原因となっていると指摘された<sup>(44)</sup>。このGiovannini Report以降、EUでは欧州レベルでの法整備に向けた動きが重ねられてきたが、現在の到達点は、2010年に欧州委員会が公表した“Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions”という意見照会文書である<sup>(45)</sup>。この文書では、立法の満たすべき内容が21の原則（principle）というかたちで提案されている。この意見照会に対しては、合計で108の組織、個人、公的機関等から意見が寄せられており、意見照会の結果も公表されている<sup>(46)</sup>。意見照会の結果をみると、間接保有証券法制を巡って様々な考え方が存在することを知ることができ、興味深い。以下では、幾つかの原則について、その内容を見ておくこととしたい<sup>(47)</sup>。

#### 原則1 [目的]

- ① EU法は証券口座を通じて保有される証券の保有や処分及び証券口座を通じて保有される証券から生じる権利の処理に関する法的枠組みを規律すべきである。
- ② 立法にあたっては、発行者が誰を証券の法的な所持人であると認めなければならないかという問題を規律する法的枠組みについては、統一すべきではない。

機能的アプローチが望ましく、特に、株式の所有者は誰かといった問題には立ち入るべきではないとの考え方が前提とされた提案である。2011年9月22日付で公表された意見照会結果で

---

(43) The Giovannini Group, Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union (2001)

(44) Id., at 55ff. (Barrier 13).

(45) DG Markt G2 MET/OT/acg D (2010) 768690 なお、2012年11月に開催されたEUの証券法立法に関するワーキング・グループ会合では、幾つかの論点につき議論されたが、立法作業について一定の方向性が示されるには至っていないようである ([http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/docs/securities-law/minutes\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/securities-law/minutes_en.pdf))。

(46) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2010/securities\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/securities_en.htm)

(47) この意見照会については、Turing, Meinertz and Houssen, The Securities Law Directive: implications for account provision, custody and collateral arrangements, [2011] 4 JIBFL 198を参照。そこでは、ここで示された原則が将来のEU指令 (directive) の中身になるとの見方が示されている (at 200, fn. 1)。



は<sup>(48)</sup>、実質法ルールの一統の要否については、強く賛成10、条件付賛成17、中立12、条件付反対21、強く反対13といった結果であったとされている。

## 原則2 [機能の分担]

① 加盟国は、口座提供者以外の者が、口座提供者（account provider）としての機能の一部（全てではない）を履行する責任を負う旨を定めることができる。そのような場合、EU法において口座提供者に関する部分は、関係する条項が適用される機能を履行する責任を負う者を指すものとする。

② そうした場合には、欧州委員会は通知を受ける必要があり、その通知の正確な内容を特定できるようにしなければならない。欧州委員会は、口座提供者の機能の分担を認める加盟国のリストおよびその関係する詳細の全てをウェブサイトで公表すべきである。

複数の国では、中央口座管理機関（Central Security Depository）のみが口座提供者であり、他の仲介金融機関は単に口座管理事務担当者（account operator）にすぎず、口座保有者（account holder）や口座提供者にはなりえないとされており、こうした仕組みをtransparent systemと呼んでいる（仲介金融機関が口座提供者や口座保有者になれないという点で法的には透明であるという趣旨である<sup>(49)</sup>）。こうしたtransparent systemにも対応できるようにするために提案された原則である。この提案がtransparent systemにうまく対応できるかどうかについては、肯定6、条件付肯定57、否定2であったとされているが、どのような場合をここでいう機能の分担に該当すると考えるかについて理解の相違があることが明らかになったとされている。また、本原則に関しては、transparent systemとnon-transparent systemを接続することに障害はあるか、といった質問もなされている。特段の問題は生じないという回答が34あったとされているが、たとえば、ユーロクリアからは、①non-transparent systemをtransparent systemに接続した際には（transparent systemの下にnon-transparent systemが接続される場合）、transparent systemにおいてnon-transparent systemにおける集中決済機関が最終的な証券の所持人として扱われるリスクがあり、逆に、②transparent systemをnon-transparent systemに接続した際には、transparent systemを規律する国内法において外国証券の扱いについて明確に規定していない場合が多い、との指摘がなされている（23頁）。②は、日本の社債・株式等振替法についても当てはまることであると思われる。

(48) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2010/securities/extended\\_summary\\_responses\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/securities/extended_summary_responses_en.pdf)

(49) こうした観点からは、日本の社債・株式等振替法もtransparent systemと分類されると思われる。

### 原則3 [口座保有証券 (account-held securities)]

(1) 各国法は、証券口座に記帳されている証券は口座保有者に対して少なくとも以下の権利を与えるべきである。

- (a) 口座保有者が最終的な口座保有者である場合には当該証券に結び付けられた権利を行使したり受領したりする権利、他の場合には準拠法上口座保有者に与えられる権利
- (b) 後述の統一された方法のうちの一つで証券を処分する権利
- (c) 準拠法、証券の要項、各国法、口座契約及び証券決済システムの規則で認められる限りにおいて、口座提供者に対して当該証券を他の口座提供者あるいは口座提供者以外の者の保管に委ねるような手配を行うよう指示する権利

(2) 各国法は、第三者のための口座提供者としての立場で行為している口座保有者は、当該第三者の指示に従って上記 (b) (c) の権利を行使することを確実にすべきである。

(3) 口座で保有される証券についての担保権や他の限定された権利の取得の場合には、各国法は上記 (a) から (c) の権利を制限できるべきである。

(4) 各国法は、口座で保有される証券の権利の性質から導き出される権利の内容が上記 (a) から (c) の権利及び本立法の他の部分に一致する限りでは、口座で保有される証券の法的性質を、物権、エクイティー上の権利等、どのようなかたちのもthingとしても性質決定することが許されるべきである。

本原則は、①証券口座に記帳された権利の法的性質は国によってさまざまであること、②口座保有者は自己が何を得られるのかを知る必要があること、③担保権についての口座の記帳の場合には与えられる権利を制限できるようにする必要があること、④上記についての各国法を概念的に統一することは困難であること、といったことから、機能的アプローチを採用したものであるとされる。なお、(1) (c) は、関係法令等で可能な限り、振替制度としては、口座保有者に、口座管理機関を変更したり、ペーパーでの証券保有に変更したりする権利を認めるべきであるとの考え方を示したものである。

この提案に対しては、UNIDROIT条約9条(2)(b)のように、投資家が権利行使できるのは自己が口座を有している口座管理機関に対してのみであり、自己が口座を有している口座管理機関を飛び越して上層の機関に対して権利行使することはできない旨を明記すべきとの意見が示されている。

また、誰が最終的な投資家に対して責任を負うのか、各階層の口座管理機関が誰に対してどのような責任を負うのか明確でなく、最終的な投資家が権利を行使できるようにする義務を口座提供者が負うこととなる場合には実務的な困難やコンプライアンス・コストの増加に伴う

との意見も示された。

本原則に関連して、「UNIDROIT条約との国際的な融和性を実現することは重要か？」との興味深い問いもなされた。61の回答のうち、「Yes」は20、「微修正のうえでYes」は11、「No. EUに適合した修正が必要」が20、「UNIDROIT条約への移行には反対」は10という結果であった。

#### 原則4 [取得及び処分の方法]

1 各国法は、口座保有証券やそれについての限られた権利の取得及び処分は、口座への貸記や借記によってなされる旨を規定すべきである。

2 各国法は、口座提供者が口座保有者の口座に各証券の貸記をできるのは、以下のいずれかにより対応する量の証券を保有する場合に限る旨、及び、口座提供者はその対応する量を継続的に保有し続ける旨を規定すべきである。

(a) 他の口座提供者が当該口座提供者のために開設する証券口座に口座保有証券を保有すること、

(b) 発行者の登録簿において、証券が口座保有者の名義で、あるいは、口座保有者の計算で、保有されるようにすること、

(c) 発行者の登録簿において、登録された保有者（registered holder）として証券を保有すること、

(d) 関係する証券の証書あるいは他の権利証書を占有すること、あるいは、

(e) 準拠法に従い発行者のために証券の最初の電子記録を行うこと、

3 もし、準拠法が条件付きでの貸記・借記を認めている場合には、前項でいう証券の量を決定するにあたって、そのような条件付きでの貸記・借記を参入するかどうかについても定義すべきである。その有効性が条件付となっている証券口座への貸記は、当該口座においてその旨が特定可能となっていなければならない。

4 もし、（2項でいう）対応する量が保有されていない場合には、口座提供者は速やかに以下のいずれか、又は、双方の措置を適用し、正しい状態を回復しなければならない。

(a) 誤った記帳を取り消すこと

(b) 2項でいう何れかの方法の一つで、該当する種類の追加の証券を保有すること

(b) に従った追加の証券の取得に要する費用の分担については、口座提供者がMiFID実施指令17条3項 (a) (b) に準拠して該当する種類の証券を他の口座提供者において保有している

場合に限り<sup>(50)</sup>、口座提供者と、非分別口座に損失が生じた時点で該当する種類の証券を保有する口座保有者との間の合意によって決めることができる。

5 準拠法である各国法は、これらに加えて、以下の一つまたは複数の方法による取得や処分を認めることができる。

- (a) ある口座における口座保有証券に特記を行い (earmarking)<sup>(51)</sup>、ある証券口座に特記を付し、あるいは、そうした特記を取り消すこと
- (b) コントロール契約を締結すること<sup>(52)</sup>、あるいは、
- (c) 口座提供者との間で口座提供者のために契約を締結すること

本条2項では、口座提供者が裏付けとなる資産を保有しないまま口座保有者の口座に貸記を行い、その結果、過記帳＝証券の不足が発生することを極力回避するため、列挙された何れかの方法で裏付け資産を確保した場合にのみ、口座保有者の口座に貸記できるといった考え方が示された。しかし、この提案に対しては、過記帳を防ぐためには、「借記なしには貸記なし (no credit without debit rule)」を徹底する以外ないといった意見も多くみられた。反面、そのような「借記なしには貸記なし」というルールは、口座管理機関が顧客のために他の金融機関に開設した顧客口座に記帳している証券を顧客の同意を得て利用する場合 (re-use) には<sup>(53)</sup>、当該口座管理機関の顧客口座の借記はなされないという実務との関係で修正が必要、といった指摘もなされた<sup>(54)</sup>。

---

(50) MiFIDの実施のためのDirective (2006/73/EC) の17条3項では、金融機関は、顧客から預かった資産を、他者の金融資産の保管を監督していないような国に所在する第三者に対しては、原則として預けてはならないとするが、(a) 金融資産の性格が当該国の第三者への預託を必要とする場合、又は、(b) プロフェッショナルな顧客が当該国の第三者への預託を書面により求めた場合には、例外としてそうした国に所在する第三者への預託が可能であるとする。

(51) この原則で特記 (earmarking) とは、口座保有者以外の者のために口座になされる記帳であって、口座提供者は、当該者の同意なしに口座保有者からの指図に従ってはならない、あるいは、口座保有者の同意がなくても当該者からの指示に従わなければならない、といった効果を持つものと定義されている (22 Glossary (p))。

(52) この原則でコントロール契約 (control agreement) とは、口座保有者、口座提供者及び他者間の契約 (準拠法が認めるならば、口座提供者と他者間の契約、あるいは、口座保有者と他者間の契約で口座提供者が了知しているものを含む) であって、口座提供者は、当該者の同意なしに口座保有者からの指図に従ってはならない、あるいは、口座保有者の同意がなくても当該者からの指示に従わなければならない、といった効果を持つものと定義されている (22 Glossary (q))。

(53) 2006年10月のMiFIDの実施のためのDirective (2006/73/EC) の19条1項では、顧客の事前の同意がある場合に限り、金融機関が顧客のために預かっている証券を自己または他の顧客の計算のために利用することを認めている。

(54) 貸株との関係で問題を指摘する見解もある。Turing, Meinertz and Houssen, *supra* note 47, at 198ff.

本条4項によれば、過記帳が発生し、追加の証券の取得を行った場合には、例外的な場合を除き、その費用は口座提供者が負担しなければならない。このルールは適当かという質問に対しては、賛成1、反対・条件付反対35であった。このルールは、多くの国の市場におけるスタンダードと異なるものであり口座提供者に大きな負担を課すものである、このルールは口座提供者に口座提供者の過失の有無にかかわらず厳格責任を課すものである、所要自己資本にも影響を与える、自己の支配下にない上層の金融機関の行為により生じた損害を口座提供者のみの負担とするのは適当ではない等、反対意見が示されている<sup>(55)</sup>。日本の社債・株式等振替法では、消却義務の不履行との関係では口座管理機関が上層の金融機関の不作為について顧客に対して責任を負うこととされている(11条2項)<sup>(56)</sup>、日本においてはあまりこの点について議論がないのと比べると興味深い点である。

#### 原則5 [取得及び処分の法的有効性]

1 原則4で挙げられた方法の一つによってなされた口座保有証券の処分の法的性質は、各国法が本原則に矛盾しない限りにおいて、各国法によって決定される。

2 原則4の1項から5項に定められたものを除き、口座保有者と口座提供者との間や第三者との関係で取得や処分を有効とするために、他のいかなるステップも求められない。

3 各国法、または、準拠法に準拠した決済制度の規則は、原則4の2項の要件が満たされない場合や原則4の4項の措置が成功裏に取られるまでの間、以下の原則8に従い、記帳が法的に無効かどうか、どのような場合に無効となるか、取り消されたり条件付とされたりするか、どのような場合に取り消されたり条件付とされるか、及び、その結果について規定すべきである。

4 各国法上の強制的な作用によってなされた取得や処分は、当該法で与えられたところにより効力を有し、当該法で与えられた特定の順位で、法的効果が与えられる。

5 上記の意味での有効性は、発行者が誰を証券の法的所持人と認めなければならないかを決定しない。

6 有効性は、各国法に従って、条件付きのものでありうる。

7 各国法は、もし、証券の発行準拠法に従い、関係する証券の発行要項が証券の取得が法的に有効なものとなるためには発行者の同意が必要であるとされる場合には、記帳が無効かどう

(55) Turing, Meinertz and Houssen, *supra* note 47, at 198でも、業界における競争が減少し、システムック・リスクに繋がるとの見方が示されている。

(56) 拙稿「国際的証券決済法制の展開と課題」上智法学論集47巻3号187頁以下(逆から)(2004)。



か、取り消されたり条件付とされるか、及び、その結果について規定する。

8 各国法は、コントロール契約や口座提供者との間で口座提供者のために締結された契約のもとでなされた取得や処分がどのような理由で無効となるかについて規定し、また、そのような無効の結果について規律することができる。

本原則（特に1項、2項）は、原則4に従った記帳さえなされれば、原則として証券の取得や処分は口座提供者やその他の第三者との関係で法的に有効なものになる、という点を明らかにしようとするものである。そこでは、貸記と借記との対応関係などは考慮されていないが、この点に関しては、フランスやドイツの関係者から自国の決済制度あるいは自国法との関係で問題を生じさせるとの指摘がなされている。

また、条件付の記帳を認めている点は、我が国にない点である。このような条件付の記帳を歓迎する意見もあるが、条件付記帳の性格の不明確さ（条件付で記帳された証券を処分できるのか等）を指摘する見解もある。

#### 原則6 [倒産における有効性]

1 原則4及び5で規定された方法のもとで有効になされた取得や処分は、倒産手続きの管財人や倒産手続きにおける債権者との関係でも等しく有効とされるべきである。

2 原則1に含まれた原則は、以下に関するルールのような、倒産手続の結果として適用されることになる実体ルール、手続ルールの適用に影響を与えるものではない。

(a) 各種の請求権の順位 [原則4や5に規定された手法の違反があった場合]

(b) 偏頗行為や債権者の詐欺による移転を理由とする取引の否認

(c) 倒産管財人の支配・監督下にある財産への権利行使

口座提供者が倒産した際に口座保有者の証券が保護されることは極めて重要であり、その点を示した原則である。本原則に対する反対意見はないが、コントロール契約のような考え方を持たない国の倒産手続でコントロール契約が有効に扱われるかどうかについての懸念を示す見解もあった。

#### 原則7 [取消し]

1 各国法は、記帳を取り消すことができるのは以下の場合だけであることを確保すべきである。

(a) 貸記の場合であって、口座保有者が取消しに同意している場合

- (b) 9条に従い、口座保有者による授権がなされていない誤った貸記である場合
  - (c) 口座保有者あるいは当該口座保有証券にかかる権利を取得した第三者による授権がなされていない借記である場合
  - (d) 9条に従い、口座保有者による授権がなされていない特記の場合
  - (e) その者の利益のためになされた特記が当該者の授権なく取り消された場合
- 2 準拠法が認める範囲において、1項は、証券決済制度の規則に従うものとされるべきである。
- 3 各国法は、一般に1項(a)でいう同意がなされ得る程度、及び、そのような同意を与えるための形式的要件について定めるべきである。

本原則では記帳の取消ができる場合を限定列挙しているが、英国の当局、Clearstream、Euroclearなどからは、記帳の取消が必要になる場合を予測しきることは困難であるので、例示列挙とすべきであるとの見解が示されている。また、詐欺、違法など、具体的に取消が認められるべき事由の追加を求める意見もあった。なお、取消は遡及効を持つか、将来効のみかについては、意見が分かれたとされている。

#### 原則8 [取消しに対する取得者の保護]

各国法は、以下のことを確保すべきである。

- (a) 口座保有者が記帳の取消しから保護されること。
- (b) 自己のために特記がなされた者が当該特記の取消しから保護されること。

但し、当該者が記帳や特記がなされるべきでなかったことを現に知っていたか、知るべきであった場合を除く。

「知っていたか、知るべきであった」という要件については、国によって解釈が分かれるのではないかと懸念が示されたようである。実際、意見照会に対する回答の中でも、この基準のもとでは善意取得はめったに生じないと解するとの見解と、善意取得が広く認められるとの見解があったようであり、そうした観点からは、立法にあたってはこの点について何らかの具体的な指針を示す必要があるとの見方も示された。また、どの程度まで取得者保護を目指すかということ自体についても見解の相違があった。あまり広く取得者保護を認めると、証券の過大記帳に繋がるとの見解も示された。

## 原則9 [優先順位]

1 各国法は優先順位についてのルールが以下の事項を規定するようにすべきである。

- (a) 特記によって取得された口座保有証券についての権利は、その中では取得の早い順に優先する。
- (b) コントロール契約や口座提供者との間で口座提供者のために締結された契約によって取得された口座保有証券についての権利は、その中では取得の早い順に優先する。
- (c) 特記によって取得された口座保有証券についての権利は、同じ口座保有証券についてコントロール契約や口座提供者との間で口座提供者のために締結された契約によって取得された権利に優先する。

2 原則5のもとでなされた証券、口座保有証券、口座保有証券についての権利の取得は、各国法で認められた他の方法に優先すべきである。

3 当事者は合意によって上記のルールから逸脱することができるようにすべきである。そのような合意は第三者の権利に影響を与えることはできない。

4 準拠法の強行的な作用によって発生した担保権や他の限定的な権利は、当該法で与えられた優先順位を有するべきである。

この原則では、コントロール契約による担保取得が口座への記帳により取得された権利に劣後するといった考え方が示されているが、この点では賛否が分かれた。賛成する意見としては、コントロール契約の存在は口座に記帳されず、客観的にその存在が明らかでない点を問題視する。これに対しては、証券を担保に与信をしようとする者は、当該証券に関して優先する権利が存在しないかを口座保有者に確認するのであるから、その時点でコントロール契約の存在は明らかとなり、口座への記帳に比べて透明性に劣後ということはない、との反論がなされる。また、口座に記帳された権利を優先させるという1(c)の提案については、英国のCRESTシステムで用いられているfloating charge（CRESTにおける決済銀行の参加メンバーに対する日中のエクスポージャーを担保するために、CREST口座における参加メンバーの証券についてfloating chargeが設定されている）が劣後的な地位しか得られないことになるが、それはCRESTシステムにとって悪影響をもたらすとの指摘がなされている。

## 原則10 [口座提供者の倒産時の口座保有者の保護]

1. 各国法は、口座提供者の倒産の際に、口座提供者が自己の口座保有者のために保有する証券及び口座保有証券は、口座提供者の債権者に分配されたり、その利益のために用いられるべきではないことを確保すべきである。

2. 口座提供者の倒産の際に適用される各国法は、倒産した口座提供者が有する原則4の2項の意味での証券または口座保有証券が不足している場合には、その不足の分担のためのメカニズムを定めるべきである。

口座提供者が自己の口座に保有する証券は口座保有者の証券の不足に優先的に充当されるべきであるとの考え方に対しては、口座保有者に“super-priority”を与えるものであって行き過ぎ、との考え方が示されていた。この点については、口座保有者の証券の不足を補うために優先的に用いられるべきであるとの提案もあったが、口座提供者の他の債権者（例えば、従業員等）の保護も考えるべきとの意見もあった。意見照会では、2項に関連して、不足の分担について、例えば、プロラタ原則等、統一的なルールを設けるべきかどうか聞かれたが、賛成・条件付き賛成が20件、反対が20件であった。プロラタによる損失分担ルールに対しては、ネガティブな意見が多かったとされているが、英国の関係者からは、物権法的な処理（tracing rules）による分担は複雑かつコストがかかり、また、同じ口座保有者内に勝者と敗者を生んでしまうことにもなるので、英国のInvestment Bank Special Administration Regulation 2011の12条2項のように、プロラタ原則を採用すべきであるとの見解が示されている。

#### 原則11 [指図]

1. 口座提供者は、口座保有者以外のいかなる者が行った口座保有者の口座保有証券に関するいかなる指図についても、それに拘束されたり、効果を生じさせる権限を与えられるべきではない。

2. 1項は、以下の事項に服する。

- (a) 口座保有者と口座提供者の合意
- (b) 関係する口座保有証券についての権利を得た者（口座提供者を含む）の権利
- (c) 管轄権を有する裁判所や他の司法・行政機関による判決、判断、命令、決定
- (d) 準拠法におけるルール
- (e) 口座提供者が証券決済システムのオペレーターである場合には、当該システムのルール（但し、当該システムの準拠法によって認められる限度で）

本原則に対しては、殆どの回答が賛成又は条件付き賛成であった。

#### 原則12 [口座保有者の債権者による差押え]

各国法は、口座保有者の債権者は、当該口座保有者の口座提供者の階層における口座保有証

券しか差し押さえることができない旨を規定すべきである。

本原則に対しては、賛成が36件、反対が20件であった。本原則は複層構造の証券決済制度の健全性にとって基本的な要請であるとの意見が見られる一方で、このような原則は証券を口座提供者に対する権利として構成する法制度には適しているが、そうではない法制度（例えば、transparent system）との関係では問題を生じさせるとの指摘もある。

#### 原則13 [口座提供者の債権者による差押え]

各国法は、ある口座提供者の上層の口座提供者に当該口座提供者の名前で開設された口座に記帳された証券については、その口座には当該口座提供者の顧客に帰属する証券が含まれていることが示されている限りは、当該口座提供者の債権者が差し押さえることを禁止すべきである。各国法が、口座提供者が上層の口座提供者に開設した口座は顧客に帰属する証券を含むと推定すると定めている場合には、そのような推定が適用されるべきである。

本原則に対しては、第二文の推定に関する部分も含め、賛成する意見が多かったようである。

以下、原則14 [準拠法の決定]、原則15 [証券に表章された権利の国際的な承認]、原則16 [情報の提供]、原則17 [最終的な口座所持人の地位の容易化]、原則18 [手数料の差別の禁止]、原則19 [第三国を介した保有]、原則20 [契約に基づく口座提供者の権利行使]、原則21 [口座提供者の地位] と続く。

## 4 日本法の課題

我が国では、社債・株式等振替法によって、間接保有証券に関する法的ルールは相当程度整備されていると言ってよい。しかしながら、上で見たような欧米の状況等に照らすと、より良い法制度を目指して改善すべき点が存在するように思われる。

### (1) Mooney教授の指摘

米国における証券決済法制の第一人者であるMooney教授は、米国法と日本法を比較し、日



本法の改正が考えられる点を指摘されている<sup>(57)</sup>。Mooney教授が指摘するのは、以下の5点である。

- ① 口座名義人が他の者の代理人として行動している場合に当該他の者、すなわち本人の物権的権利を承認すること<sup>(58)</sup>
- ② 口座管理機関が倒産した場合において、証券の記帳が未済の顧客の権利を承認するような配当ルールを設けること
- ③ 外国のカストディアンについても社振法と同様の権利移転等についてのルールが適用されるような整備をすること
- ④ 善意の証券取得者や適切な記帳を行った口座管理機関の免責についての規定を設けること
- ⑤ 米国法のようなコントロールによる担保権設定を認めること<sup>(59)</sup>

これらの提案については、それぞれ以下のように考える。

① 社振法においては、証券に関する権利を取得するためには振替口座への記帳を得る必要があるが、この結果、信託の記帳をする場合を除いては（社振法75条等参照）、口座名義人は振替以外の手段で自分以外の他者に証券についての権利を与えることはできないことになってしまう。しかし、より広く、他人のnomineeあるいはagentとして口座を保有する者を認めてもよいのではないか、というのがMooney教授の問題意識である。確かに、譲渡の局面をとらえた場合には振替法73条により、譲渡記録なしには権利を取得できないが、ある口座名義人が譲渡記録を得た場合、当該口座名義人が真の権利者であるかどうかについては振替法76条は「権利者であると推定」するのみであり、実質的な権利関係を立証して、第三者が真の権利者であることを主張することが排除されている訳ではないと思われる。そのように考えるならば、ここでのMooney教授の指摘は当たらないのではなかろうか。

② 振替法では、保有する口座に記帳がなされない限り、投資家は権利を取得することはない。これに対して、米国のUCCでは、投資家がセキュリティ・エンタイトルメントを取得するのは、

---

(57) Mooney, Law and Systems for Intermediated Securities and the Relationship of Private Property Law to Securities Clearance and Settlement: United States, Japan and the UNIDROIT Draft Convention (IMES Discussion Paper Series, Discussion Paper No. 2008-E-7)

(58) 同様の指摘は、Mooney & Kanda, Core Issues under the UNIDROIT (Geneva) Convention on Intermediated Securities: Views from the United States and Japan, Gullifer & Payne, Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues (Hart Publishing, 2010), 69, at 118でもなされている。

(59) 同様の指摘は、Mooney & Kanda, Id. at 118でもなされている。

投資家の口座に記帳がなされた場合に限らず、金融機関が投資家の口座に記帳すべく証券を取得した場合、法令等により金融機関が投資家の口座に記帳する義務を負う場合も含まれる(8-501 (b))。後述するように、リーマンの破綻に際しては、記帳を巡る事故も生じたようであり、今後、わが国で金融機関が破綻した場合には、投資家が代金を支払い、金融機関も裏付けとなる証券を取得したが、顧客口座への記帳が正確になされていないといった事態が生じることも考えられる。このような場合、投資家に物権的保護が一切与えられないというのは適当とは思われないことから、振替法あるいは金融機関の倒産処理法制において、Mooney教授の提案に沿った改正を行うことが考えられる。

③ ここでの指摘は、国際的な証券取引（たとえば、外国株式の取引など）との関係で、日本あるいは外国の裁判所が自国の国際私法の規定に基づき日本法を準拠法とした場合に、準拠法として適用されるべきは振替法の規定なのか、そうではなく、民法等の一般的な規定なのかという問題に関係する。振替法は外国株式を対象外としており、また、振替機関が主務大臣の指定を受けた機関であることを前提としているので、外国株式の取引の場合や、そうした指定を受けていない外国金融機関等が振替機関の地位にあるような場合については、社振法が準拠法として適用されることには異論もあり、代わりに伝統的な混蔵寄託・共有権理論が適用されるべきではないか、といった見方も存在する。しかし、この点については、振替法上の振替機関、口座管理機関ではなくても、それと同視できるような機関によって振替決済が行われているのであれば、権利の帰属や移転等に関する準拠法として日本法が適用される場合には、少なくとも、譲渡や質入れの効力の発生、対抗要件、口座への記帳による権利者推定の有無、善意取得については、混蔵寄託・共有権理論ではなく、振替法の規定が適用されることになるというべきであると思われる<sup>(60)</sup>。とはいえ、日本の証券決済法制を外国ユーザーにとってもわかりやすいものにするという観点からは、Mooney教授の指摘のように、外国株式の取引や振替機関の地位にある主体が主務大臣の指定を受けていないような場合について、少なくとも日本はどう考えるかといった観点からの私法ルールを整備することが望ましいように思われる。

④ 口座名義人が真の権利者ではないといったクレームがなされている場合に口座管理機関がそれを無視して口座名義人の指図に従った場合であって、後日、やはり口座名義人は真の権利者ではないことが判明したような場合に関連して、現行の振替法143条は口座名義人が権利を適法に有することを推定するとしているが、口座管理機関はどのような場合に口座名義人の指

---

(60) 拙稿・前掲注2、22頁以下を参照。

図に従っていれば免責されるのかは、振替法の規定からは明らかではない。米国のUCC8-115条は、口座名義人の指示に従って行動した口座管理機関は、差止命令等の裁判所の命令に反した場合や、不法行為者と共謀した場合といった限られた場合以外は、仮に口座名義人が真の権利者でなかったとしても責任を負わないとしており、立法論としては、わが国でも同様の規定を置くことが望ましいと思われる。

⑤ コントロールによる担保権設定は、担保目的物が金融機関が管理する口座に記帳され、物理的に存在していないという観点からは、合理的な手法である（口座の管理者が担保権者となる者の指図に従うことを約するということは、実質的には証券の口座名義人になるのと同じことである）。この結果、口座名義人と口座の指図権者がずれることになるが、そのこと自体は特段の問題を生じない（金融機関が管理する口座の名義には何らかのかたちで第三者の信頼の基礎となるような公示といった機能はそもそも存在しない）。UNIDROIT条約でも提案されている手法であり、検討されてよいと思われるが、我が国の担保法制の基本的な考え方とは相当程度距離があることは否定できないと思われる。

## （２） 証券会社の倒産処理

米国ではリーマン・ブラザーズの破綻処理に際してSIPAが機能し、英国もリーマンの破綻処理に際して経験した問題点に対応するためにThe Investment Bank Special Administration Regulation 2011を制定した。

我が国においても銀行、保険と比べた場合、証券会社の円滑な破綻処理のための法制の整備は遅れており、参考にすべき点は少なくないと思われる。例えば、顧客口座の他の証券会社等への移転についての仕組みは整っていないし、破綻処理に必要な情報やインフラ等への継続的なアクセスを保証するような法的備えも存在しない。この点に関しては、金融審議会・金融システム安定等に資する銀行規制等の在り方に関するワーキンググループが2013年1月に公表した「金融システム安定等に資する銀行規制等の見直しについて」と題する報告書において、金融機関の破綻処理法制の整備のための一つの要素として、「有価証券等の顧客口座の移管手続等の容易化」が挙げられ（11頁）、また、「金融機関にシステム等を提供している事業者について、システム契約等の早期解約を認めず、金融機関の運営に必要なシステムを継続的に提供することを確保するための方策も検討すべきであると考えられる。」との記述も見られる（12頁）ことは、重要である。

また、別稿でも検討したように<sup>(61)</sup>、破綻処理に際して投資家に返還すべき証券が不足するような場合、物権法的な処理を貫徹するのか、あるいは、プロラタでの返還とするのかも問題である。日本法にはこの点について特別の規定はないことから前者によることになると思われるが、英米では、一定の範囲で後者の考え方が採用されている。この点も、証券会社の破綻処理法制に際して検討すべき論点の一つであると思われる。

---

(61) 拙稿・前掲注56、185頁以下（逆から）。

# 第4章 電子記録債権と商事留置権一試論一

加 藤 貴 仁

## 1 はじめに

本稿では、電子記録債権に商法521条の留置権（以下「商事留置権」という）が成立するかどうかを検討する。電子記録債権は、立法過程において、「指名債権とも、手形債権とも異なる類型の新たな金銭債権」と整理されていた<sup>(1)</sup>。また、電子記録債権が様々な用途に利用可能であることを念頭に置いて、電子記録債権法は基本的なルールのみを定めることとされた。そして、具体的な規律については、それぞれの用途に応じて設立される電子記録債権機関が業務規程において付加的なルールを定めたり、当事者の特約で対応したりすることが想定されていた<sup>(2)</sup>。

しかし、電子記録債権の利用方法の一つとして、いわゆる約束手形のペーパーレス化が想定されていたことは明らかであるように思われる<sup>(3)</sup>。したがって、約束手形と電子記録債権とで、取引当事者の利益保護の程度が合理的な理由もなく著しく変化することは、約束手形のペー

---

(1) 安永正昭「電子記録債権法をめぐる議論－法制審議会部会審議を中心に」ジュリスト1345号10頁以下（2007年）11頁。

(2) 安永・前掲注（1）12頁。たとえば、電子記録債権を手形取引の代替手段として機能させる場合には、電子債権記録機関が業務規程において全面的譲渡禁止特約の付せられた電子記録債権を記録させないといった対応が想定されている。安永・前掲注（1）16-17頁。実際に、後述する全銀協スキームでは、電子記録債権法7条2項を根拠として、原則として、電子記録債権の譲渡禁止や譲渡先の制限を認めない取扱いとされている。全国銀行協会・電子債権記録機関設立準備室「電子債権記録機関（全銀協スキーム）に関するQ&A」金法1868号16頁以下（2009年）25頁（以下「Q&A」と引用する）。なお、この問題を包括的に検討した最近の研究として、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』前田重行先生古稀記念『企業法・金融法の新潮流』537頁以下（2013年）がある。

(3) 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2頁（2007年）4-5頁。

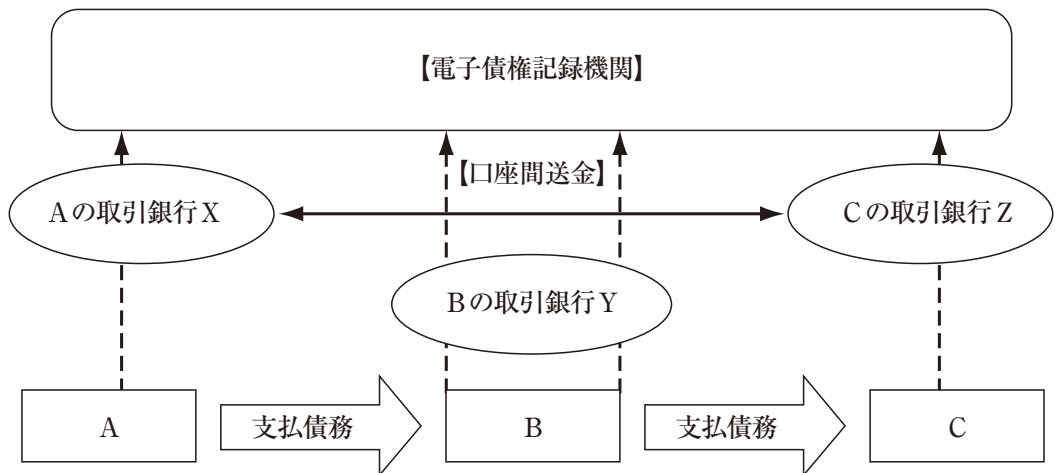


パーレス化のために電子記録債権が利用されることを阻害するといえよう<sup>(4)</sup>。そして、商事留置権の成否は、約束手形と電子記録債権とで、取引当事者の利益保護の程度に差異をもたらす可能性がある。約束手形は有価証券であるから、商事留置権の目的物となることは、明文上、明らかである。これに対して、電子記録債権は物でも有価証券でもないから、商事留置権の目的物となるか否かは明らかではない。

そこで、以下では、まず、従来の手形取引と比較しつつ、約束手形のペーパーレス化を目的とする場合の電子記録債権の利用形態を確認する。本稿では、全銀協が提供することを目指す電子記録債権システム（以下「全銀協スキーム」という）を題材に取り上げる。その後、電子記録債権に対する商事留置権の成否を、約束手形など有価証券について商事留置権の成立が認められていることと比較しつつ、検討する。

## 2 手形取引と全銀協スキーム

【図1】



(4) 社債や株式のペーパーレス化との関係で、「取引の実態には何ら変化はないにもかかわらず、ペーパーレス化により突然に債権者の担保的な期待が失われるということは適当でないように思われる」と指摘されている。森下哲郎「証券のペーパーレス化と商事留置権」金判1317号1頁以下（2009年）1頁。社債や株式のペーパーレス化と電子記録債権を利用した約束手形のペーパーレス化とでは、前者が立法によってペーパーレス化を強制されたという点で大きな差異がある。しかし、後者についても、有価証券という「紙」の存在が種々の取引費用を発生させる源となり、その利用量が減少傾向にあったことに留意されるべきである。森本滋編著「手形法小切手法講義〔第2版〕」（成文堂、2010年）6頁注（1）。商事留置権の成立する余地を残すためだけに、当事者に手形取引から生じる種々の費用の負担を求めることが妥当とは思われない。したがって、電子記録債権と約束手形の選択が可能であるからといって、約束手形が利用された場合に関係者に与えられていた保護は、電子記録債権を利用した約束手形のペーパーレス化では与えられる必要がないとはいえない。

全銀協スキームでは、電子記録債権が現行の手形と同様の機能を果たすこと（以下「電子記録債権の手形的利用」という）を可能にすることが目的とされている<sup>(5)</sup>。手形取引と電子記録債権の手形的利用の関係は、次のように説明されている<sup>(6)</sup>。

たとえば、AとB、BとCの間に商取引関係があるとしよう。BはAに対して、CはBに対して、それぞれ商品を納入する。そして、これらの商品の代金について、AはBに対して、BはCに対して支払債務を負っている。X、Y、Zは、A、B、Cのそれぞれの取引銀行である。また、A～Cは商人であるとする。

まず、AがBに対する債務の支払いのために約束手形（本件手形）を振り出したとしよう。この場合、通常、Aは本件手形の支払場所として、自己の取引銀行であるX銀行を記載する。Bが、自己の取引銀行であるY銀行に本件手形の取立を委任することなどを通じて、本件手形を現金化することができる。また、Bは、自己がCに対して負っている債務の支払いのために、本件手形を裏書譲渡することができる。Cも、自己の取引銀行に本件手形の取立を委任することなどを通じて、本件手形を現金化することができる。なお、本件手形の取立を委任されたY銀行やZ銀行は、手形交換所を通じて決済を行う。

一方、全銀協スキームにおける電子記録債権の手形的利用は、次のような経過をたどることになる<sup>(7)</sup>。第1に、電子債権義務者（電子記録債権法2条8項）となる債務者Aの依頼を受けたX銀行が電子債権記録機関に電子記録債権（以下「本件電子記録債権」という）の発生記録請求を行うことで、発生記録が記録原簿になされる<sup>(8)</sup>。この段階で電子記録債権は発生する（電子記録債権法15条）。なお、発生記録の通知がY銀行になされることを通じて、債権者であるBに本件電子記録債権の発生記録の削除の変更記録請求の機会が与えられる<sup>(9)</sup>。第2に、Bは、

---

(5) 岩本秀治「全国銀行協会「電子債権記録機関要綱（中間整理）」の概要」金法1855号86頁以下（2009年）87頁、Q&A・前掲注（2）17頁。

(6) 以下の本文の説明は、大野正文『電子債権記録機関をめぐる諸問題－電子記録債権制度における「決済」を中心に』ジュリスト1345号18頁以下（2007年）18-19頁を簡略化したものである。なお、全銀協スキームの詳細については、全国銀行協会「電子記録債権記録機関要綱」（2009年）、Q&A・前掲注（2）を参照。

(7) Q&A・前掲注（2）23頁。

(8) 全銀協スキームでは、A、B、Cは「利用者」、X銀行、Y銀行、Z銀行は「参加金融機関」として扱われる。そして、参加金融機関の電子記録債権法上の地位は、電子債権記録機関から記録機関業務の一部の業務を委託された受託者として整理されている（電子記録債権法58条）。岩本・前掲注（5）88頁。

(9) そして、BがY銀行を通じて変更記録請求を行うことで、本件電子記録債権の発生記録は削除される（電子記録債権法26条）。その結果、本件電子登録債権は消滅する。なお、本文のようなスキームと電子記録債権法5条1項の整合性には議論の余地があるが、紙幅の都合もあり、本稿では扱わないことにする。立法過程における議論については、安永・前掲注（1）13-15頁、中田裕康「通則（電子記録、電子記録債権に関する意思表示等）」池田真朗ほか編著「電子記録債権法の理論と実務」42頁以下（経

本件手形の場合と同じく、自己がCに対して負っている債務の支払いのために本件電子記録債権を譲渡することができる。譲渡のためには、電子債権記録機関に譲渡記録がなされる必要がある（電子記録債権法17条）。電子記録債権システムにおいては、発生請求と同じく、電子記録債権義務者となる譲渡人BがY銀行を通じて電子債権記録機関に譲渡記録請求を行い、電子債権権利者となる譲受人Cには変更記録請求の機会が与えられる<sup>(10)</sup>。第3に、本件電子記録債権の決済は、原則として、口座間送金決済によってなされる（電子記録債権法62条2項）。たとえば、BがCに本件電子記録債権を譲渡していた場合、X銀行とZ銀行の間で、本件電子記録債権に係る口座間送金決済がなされる<sup>(11)</sup>。

このように、手形取引と全銀協スキームは、ともに銀行を通じた債権債務の決済システムという点で共通した特徴を持つ。もちろん、全銀協スキームでは、手形取引と異なり、約束手形という有価証券ではなく、電子記録債権というデジタルデータを介した取引がなされるという差異がある。その結果、手形の管理・運搬コスト、盗難・紛失リスクに対処するためのコストが節約されることになる<sup>(12)</sup>。さらに、本稿の検討課題との関係では、以下のような差異があることが重要である。第1に、約束手形が譲渡される場合と異なり、電子記録債権が譲渡される場合にも、取引銀行の関与が必要となる。第2に、全銀協スキームが原則的な決済方法として想定する口座間送金決済においては、取立てのために約束手形を取引銀行に預けるといった

---

済法令研究会、2008年）46頁を参照。

- (10) Q&A・前掲注(2) 25頁。なお、全銀協スキームにおいて、譲渡人であるBは、譲渡記録請求と併せて保証記録請求を行うことが原則とされている。保証記録がなされることで、BはCに対して本件電子記録債権について、電子記録保証を行うことになる（電子記録債権法31条1項）。その結果、電子記録債権の譲渡記録に、手形における裏書譲渡と同等の担保的効力が認められることになる。Q&A・前掲注(2) 25頁。
- (11) Q&A・前掲注(2) 29-30頁。具体的には次のような経緯をたどることが予定されている。①X銀行から電子債権記録機関への決済情報の提供、②支払期日におけるX銀行のAの口座からZ銀行のCの口座への口座間送金、③X銀行による電子債権記録機関への口座間送金があった旨の通知（電子記録債権法63条1項）、④電子債権記録機関による支払等記録（電子記録債権法63条2項）。なお、②では支払期日になると自動的に口座間送金されることが予定されており、利用者が特段の手続きをとることは不要とされている。また、電子債権記録機関による支払等記録は電子記録債権の消滅の効力発生要件ではない。電子記録債権の消滅は、現金の交付、口座への振込み、相殺や免除の意思表示等、電子債権記録機関が管理する電子記録債権システムの外で発生する事情により、民法の規定に従い消滅するとされている。始関＝高橋・前掲注(3) 7頁、安永・前掲注(1) 18頁。本注で説明した口座間送金決済は、電子記録債権法59条で電子債権記録機関に義務づけられた弁済と支払等記録の「同期的管理」を達成する手法の一つである。大野・前掲注(6) 19-20頁。なお、支払等記録がなされるまでの期間、電子記録債権が支払等によって消滅したことは人的抗弁として扱われる。森下哲郎「消滅」池田真朗ほか編著『電子記録債権法の理論と実務』68頁以下（経済法令研究会、2008年）68-69頁、74頁。
- (12) 安永・前掲注(1) 12頁、井上聡「発生」池田真朗ほか編著『電子記録債権法の理論と実務』50頁以下（経済法令研究会、2008年）53-54頁。

債権者の積極的な行為は予定されていない。

### 3 電子記録債権に対する商事留置権の可能性

#### (1) 手形取引と商事留置権

2で説明した手形取引では、B又はCがY銀行又はZ銀行に対して取立の委任などのために本件手形を預けた場合、Y銀行のBに対する債権又はZ銀行のCに対する債権を被担保債権として、本件手形について商事留置権が成立する可能性がある。商事留置権が成立することで、Y銀行又はZ銀行は、B又はCから債権の弁済を受けるまで、本件手形を留置することができる（商法521条。以下「留置的効力」という）<sup>(13)</sup>。また、通常、銀行取引約定書では、取引相手が債務を履行しなかった場合、銀行は取引相手から預かった手形その他の有価証券を任意に処分し、自己に対する債務の弁済に充当できる旨が定められている（以下「任意処分権」という）<sup>(14)</sup>。

また、倒産手続きが開始されても、民法295条の留置権と異なり、商事留置権の留置的効力は失われない<sup>(15)</sup>。ただし、任意処分権の扱いは各々の倒産手続きごとに異なる。第1に、破産手続きにおいて、商事留置権は特別の先取特権とみなされるので（破産法66条1項）、別除権

---

(13) ただし、民法ないし商法において、商事留置権に優先弁済権が付与されているわけではない。道垣内弘人「担保物権法〔第3版〕」（有斐閣、2008年）37-38頁。

(14) たとえば、三菱東京UFJ銀行の銀行取引約定書では、第4条として、次のような条項が定められている。

#### 第4条（担保）

①担保価値の減少、甲（筆者注：取引相手）またはその保証人の信用不安など乙（筆者注：三菱東京UFJ銀行）の甲に対する債権保全を必要とする相当の事由が生じ、乙が相当期間を定めて請求した場合には、乙の承認する担保もしくは増担保を差し入れ、または保証人をたてもしくはこれを追加します。

②甲が乙に対する債務の履行を怠った場合には、乙は、担保について、法定の手続も含めて、一般に適当と認められる方法、時期、価格等により乙において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の弁済に充当できるものとし、なお残債務がある場合には甲は直ちに弁済します。甲の債務の弁済に充当後、なお取得金に余剰が生じた場合には、乙はこれを権利者に返還するものとし、

③甲が乙に対する債務を履行しなかった場合には、乙が占有している甲の動産、手形その他の有価証券は、乙において取立または処分することができるものとし、この場合もすべて前項に準じて取り扱うことに同意します。

④本条の担保には、留置権、先取特権などの法定担保物権も含むものとし、

(15) 破産手続きについて、最判平成10年7月14日民集52巻5号1261頁。また、商事留置権は各倒産手続きにおいて担保権消滅請求制度（破産法192条、民事再生法148条、会社更生法47条1項）の対象となっているので、留置的効力が失われないことは前提とされている。倒産手続きにおける商事留置権の扱いについては、本報告書の松下論文を参照。



として扱われる（破産法2条9項）。その結果、留置権者は、別除権者（破産法2条10項）として当該先取特権の実行手続きをとることができる（破産法65条1項）<sup>(16)</sup>。すなわち、破産手続開始後も、銀行は任意処分権を行使することができる<sup>(17)</sup>。第2に、会社更生手続きにおいて、商事留置権の被担保債権は更生担保権として扱われるので（会社更生法2条10項）、更生債権者に対して優先的な弁済がなされる（会社更生法168条3項）。ただし、更生担保権について、更生手続外での権利行使は禁じられる（会社更生法47条1項）。したがって、会社更生手続開始後に、銀行が任意処分権を行使することはできない。第3に、民事再生手続きにおいて、商事留置権は別除権として扱われる（民事再生法53条）。ただし、特別の先取特権として扱われるわけではないので、商事留置権自体には優先弁済権が存在しないことには変わりはない。最近の下級審裁判例の中には、このような民事再生手続きにおける商事留置権の取扱いに鑑み、手続開始後は、銀行による任意処分権の行使を認めなかったものがある<sup>(18)</sup>。しかし、最高裁判所は、「会社から取立委任を受けた約束手形につき商事留置権を有する銀行は、同会社の再生手続開始後の取立てに係る取立金を、法定の手続によらず同会社の債務の弁済に充当し得る旨を定める銀行取引約定書に基づき、同会社の債務の弁済に充当することができる」と判示している<sup>(19)</sup>。

商事留置権は、法定担保物権であるから、当事者間で担保権設定契約を締結することなく当然に成立する。確かに、商事留置権も、倒産手続きにおいて一定の制約を受ける。しかし、そのことを割り引いても、銀行にとって、商事留置権が銀行取引から発生する債権を担保する手段として有用であることは間違いない<sup>(20)</sup>。先に述べたように、全銀協スキームでは、電子記録債権が現行の手形と同様の機能を有することを確保することが目的とされていた。したがって、手形取引の場合に成立した商事留置権が全銀協スキームの場合にも成立するか否かは、手形取引と電子記録債権の手形的利用の機能面における同一性を確保するという点で重要な問題であるのかもしれない。

## （2） 電子記録債権と商事留置権

### （i） 手形取引との同等性を確保するための障壁

---

(16) 道垣内・前掲注(13)42頁。

(17) 取立委任を受けた小切手について、破産手続開始後も、旧銀行取引約定書ひな型4条などに基づいて、取立金を被担保債権の弁済に充当することが可能であるとして最近の下級審裁判例として、東京地判平成20年7月29日金法1855号30頁がある。

(18) 東京地判平成21年1月20日金法1861号26頁、東京高判平成21年9月9日金法1879号28頁。

(19) 最判平成23年12月15日民集65巻9号3511頁。

(20) ただし、銀行取引において、商事留置権の成立を特約で排除することは可能である（商法521条但書）。



電子記録債権について商事留置権が成立し、銀行取引の担保として機能するためには、2つの障壁が存在する。第1の問題は、電子記録債権が「その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又は有価証券」(商法521条)に該当するか否かである。第2の問題は、電子記録債権の「留置」の意味である。第3の問題は、任意処分権の構成の方法である。第1の問題と第2の問題は、結局、電子記録債権の占有を認めるか否かという問題に帰着する。

第3の問題は、商事留置権には、法律上、優先弁済権が認められているわけではないことと関連する。そのため、商事留置権が担保権として実効的に機能するためには、当事者間の契約によって、債権者に任意処分権が与えられている必要がある<sup>(21)</sup>。ただし、任意処分権の問題は、商事留置権が成立することが認められることが前提であるし、また、銀行取引約定書の書き方の問題に帰着するともいえない。また、全銀協スキームでは、電子記録債権の決済は預金口座を経由して行われることが制度的に組み込まれている。そのため、電子記録債権の任意処分権の問題は、預金契約の内容とも密接に関連する。したがって、本稿では、紙幅の都合上、電子記録債権の占有の問題に焦点をあてて検討する<sup>(22)</sup>。

(ii) 電子記録債権の占有とは？

留置権の担保権としての意義は、被担保債権全額の弁済を受けるまで債権者が目的物を留置することを認めることで、間接的に債務の弁済を強制することにある<sup>(23)</sup>。すなわち、債権者が目的物を「占有」することで、債務者による当該目的物の利用又は処分が制約されることが重要である。

手形取引においては、取引相手から手形を受け入れた銀行は有価証券である手形を占有することになる。これに対して、電子記録債権については、紙媒体が存在しない以上、そもそも「有価証券の占有」を認めることができないのではないかという疑問がある。

この点については、学説の中には、「社債、株式等の振替に関する法律」(以下「社債・株式振替法」という)においては、振替口座簿の記録に、従前は有価証券に表彰されていた株式や社債について、「事実上の支配権限」という意味での「占有」(より正しく表現すれば「準占有」(民205条))が認められると理論的に整理する見解がある<sup>(24)</sup>。具体的には、紙媒体の有価証券

---

(21) 森本滋編著「商行為法講義 [第3版]」(成文堂、2009年) 45頁。

(22) なお、研究会の席上では、入金記帳を拒絶したことによって発生する利用者から取引銀行に対する返還請求権と取引銀行が持つ利用者への貸付債権を相殺するという形で、電子記録債権の任意処分が可能であるとの意見が出された。

(23) 道垣内・前掲注(13) 11-12頁。

(24) 森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズNo. 2006-J-23 (2006年。http://www.imes.boj.or.jp) 38-39頁。占有の基礎を事実的支配に求め

と振替口座簿の記載の関係について、次のような整理がなされている。「紙媒体の有価証券においては、紙媒体の券面の「所持」という物理的な支配を通じて、それに化体された権利を具体的に行使することができる。ここでは、有体物に対する「占有」がその事実上の支配権限の基礎にある。これに対し、振替口座簿の記録というのは、物理的な支配ではないが、口座管理機関との関係において、制度上、振替口座簿に記録された口座名義人のみが有価証券上の権利の行使が認められているという意味での事実上の支配権限が認められる」。

このような学説の立場からは、約束手形の占有者は、約束手形に表彰されていた権利について、「事実上の支配権限」を持っていたと再解釈されることになる。確かに、約束手形に表彰されていた権利を行使するためには、多くの場合、約束手形という有価証券を占有している必要がある。たとえば、約束手形が裏書譲渡される場合、譲渡人は裏書の署名をした上で、譲受人に当該手形を交付する。また、約束手形に対する支払いがなされる場合には、約束手形が支払いのために呈示される必要がある（手形法38条・77条1項3号）。すなわち、約束手形に表彰されている権利の実質的な所有者は、約束手形という有価証券の占有を失えば、権利行使に困難を来す場合が多いのである。したがって、有価証券である約束手形について商事留置権が成立することは、留置権の担保権としての意義と整合的である。なぜなら、約束手形の占有が債権者に移転することで、約束手形に表彰されている権利の実質的所有者である債務者の権利行使が制限されるからである。

そして、電子記録債権についても、このような意味での「事実上の支配権限」の存在を認めることは可能であるように思われる。ただし、電子記録債権については、社債・株式振替法における振替口座簿に相当する仕組みが採用されていないことが問題とされるかもしれない。振替口座簿が存在する場合には、当該口座の名義人が社債・株式について「事実上の支配権限」という意味での（準）占有者であると評価しやすい。電子記録債権法において、振替口座簿に対応するのは、債権記録（電子記録債権法2条4項）になるのか<sup>(25)</sup>。電子記録債権について権利行使をするためには、電子記録債権法上、債権記録に権利者として記載されている必要がある場合が多い。たとえば、譲渡記録は電子記録債権の譲渡の効力要件であるが、譲渡記録がなされるためには、債権記録に債権者として記載されている電子記録名義人（電子記録債権法2条6項）と譲受人の双方が請求をする必要がある（電子記録債権法17条）。電子記録債権に対

---

る点で類似の見解として、森下・前掲注(4)1頁がある。

(25) 社債・株式振替法と電子記録債権法の最大の違いは、前者は権利の移転に関するルールのみを設定することが目的であるのに対して、後者は権利の移転に加えて権利の内容に関するルールを設定することが目的に含まれる点にあるように思われる。

する支払いについて、支払等記録は効力発生要件ではない<sup>(26)</sup>。しかし、口座間送金決済等に関する規定では、債権記録の記載に従って、債務者の口座から債権者である電子記録名義人の口座への送金によって支払いがなされることが想定されている（電子記録債権法62条～66条）<sup>(27)</sup>。

このように、電子記録債権の債権者については、約束手形上の権利行使について有価証券が要求されるのと同程度に、権利行使のために債権記録に権利者として記載されることが要求されていると評価されてよいと思われる。したがって、社債・株式振替法の振替口座簿の記録について、社債・株式の占有を認める立場からは、電子記録債権の債権記録の債権者としての記録等に、電子記録債権の占有が認められることになるとと思われる<sup>(28)</sup>。すなわち、電子記録債権に占有を認めることは理論的に全く考えられないわけではない。

### (iii) 取立委任記録を通じた電子記録債権の占有

このように、債権記録に権利者として記載されていることに、「有価証券の占有」と同程度の意義を認めることは全く不可能というわけではない。ただし、電子記録債権の「占有」は認められても、電子記録債権は「有価証券」ではないという問題は残る。この点については、商法521条の要件を満たすためには、「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も不可能ではないとも思われる。

それでは、2で説明した全銀協スキームにおいて、誰が電子記録債権の占有者と評価されるのであろうか。まず、電子記録名義人である債権者は、「事実上の占有権限」を持っているという意味で電子記録債権の占有者との評価になじみやすい。しかし、商事留置権は、目的物の実質的権利者である債務者が、債権者に対して、商行為によって当該目的物の占有を移転させた場合に成立する。したがって、電子記録債権に商事留置権が認められるためには、電子記録債権の実質的権利者と占有者が分かれる場合が存在しなければならない<sup>(29)</sup>。この点との関連で、電子債権研究会報告書では、電子記録債権について、約束手形の取立委任裏書に相当する

---

(26) 前注(11)。

(27) 全銀協スキームでは、この点を前提として、利用者の要件として、参加金融機関に決済用口座（ただし、当座預金口座には限らない）の開設を要求している。Q&A・前掲注(2) 20-21頁。

(28) 小出・前掲注(2) 555頁。

(29) なお、全銀協スキームでは、手形割引のように手形を利用して金融機関からの信用供与を得る方法として、電子記録債権を銀行等に譲渡することが想定されている。Q&A・前掲注(2) 18頁。このような場合、当該電子記録債権の実質的権利者と占有者は同一の銀行等になるから、商事留置権の成立する余地はない。また、約束手形における隠れた取立委任裏書に類似する趣旨で譲渡記録がなされることがあるかもしれない。しかし、電子記録債権の内容は、債権記録の記録によって定まることが明文で定められている以上（電子記録債権法9条1項）、隠れた取立委任裏書に相当する意思があったとしても、電子記録債権法上は、通常の譲渡記録として扱われるのではなかろうか。立法過程では、債権記録に記載されていない事項によって、電子記録債権の内容が影響を受けることはない整理されていたようである。中田・前掲注(9) 44頁。

登録（以下取立委任記録」という）を認める可能性に言及されていたことが注目される。取立委任記録の具体的な効果としては、「(ア) 当該登録を受けた者は、当該電子債権から生じる一切の権利を行使することができる (イ) 債務者は、当該登録をした者に対抗することができた事由のみを当該登録を受けた者に対抗することができる」ことが想定されていた<sup>(30)</sup>。

たとえば、【図1】において、CがZ銀行を受任者として本件電子記録債権の取立委任記録がなされたとする。この場合、約束手形について取立委任裏書がなされた場合と同じく、Z銀行は本件電子記録債権の占有者となったと評価されてもよいのではなからうか。ただし、そもそも、電子記録債権法には取立委任記録という仕組み自体は存在しないという問題がある。そのため、電子記録債権法上、取立委任記録は、譲渡記録の任意的記録事項の一種として構成される必要がある（電子記録債権法18条2項）。この点は、手形法18条が、取立委任裏書の存在を正面から認めていることと好対照である。ただし、電子記録債権は、既に述べたように、手形的利用のみを念頭に置いて作られた制度ではない。したがって、電子記録債権法に手形法18条に相当する規定が存在しないことは、電子記録債権と取立委任記録が制度的に矛盾することを当然には意味しない。

具体的な根拠条文としては、電子記録債権法18条2項5号が考えられる<sup>(31)</sup>。しかし、現時点で、同号に関する政令は存在しない。立案担当者の解説によれば、電子記録債権法18条2項5号の趣旨は、将来のIT技術や契約実務の発展によって生じる可能性がある新しい実務に対応する点にある<sup>(32)</sup>。約束手形のペーパーレス化を促進するために、約束手形と同じく電子記録債権の商事留置権を認める必要があるのであれば、政令によって迅速な対応がなされるべきである<sup>(33)</sup>。

#### (iv) 取引銀行（参加金融機関）・電子債権記録機関の地位と電子記録債権の占有

それでは、全銀協スキームにおいて、取立委任記録以外の方法で、電子記録債権に商事留置

---

(30) 電子債権研究会報告書「電子債権に関する私法上の論点整理」（2005年12月）44-45頁。

(31) 取立委任記録の効果である(ア)については、電子記録債権法18条2項4号を根拠として譲渡記録に含めることができるようにも思われる。(イ)については、政令で何らかの対応がなされる必要があるように思われる。ただし、譲渡記録において、(イ)のような人的抗弁の取扱いを定めることが、電子記録債権法の構造と矛盾するとはいえない。発生記録においては、人的抗弁の取扱いについて任意的な記録が認められているからである（電子記録債権法16条2項10号、11号）。

(32) 始関正光＝高橋康文「一問一答電子記録債権法」（商事法務、2008年）95頁。

(33) 立案担当者の解説によれば、発生記録に、必要的記載事項（電子記録債権法16条1項）と任意的記載事項（電子記録債権法16条2項）以外の事項を、参考事項として記録することができることとされている。始関＝高橋・前掲注（32）83-84頁。このような参考事項の法的効果については、争いがある。中田・前掲注（9）47頁。当該記録に何らかの法的効力が認められるのであれば、取立委任の趣旨を譲渡記録の参考事項として記録することで、商事留置権の基礎となる電子記録債権の占有が取引銀行に認められる可能性がある。



権の成立が認められる場合があるのであろうか<sup>(34)</sup>。この点との関連で、全銀協スキームでは、電子記録債権の決済のために、債権者は、手形を取引銀行に預けることに相当するような行為を行う必要はないことが問題となる。すなわち、電子記録債権の決済のために、取立委任記録という方式が絶対に必要であるとはいえない。そうすると、参加金融機関が、利用者が債権者となっている電子記録債権について商事留置権を獲得することを確保するためだけに、取立委任記録という電子記録の方式の認めることの合理性に疑問の余地が生じることになる。

そこで、取立委任記録以外の方法で、すなわち、全銀協スキームが想定する通常の経過において、参加金融機関が電子記録債権の占有を獲得すると評価が可能か否か問題となる。たとえば、【図1】において、本件電子記録債権の債権記録には債権者はCと記録されている場合、Z銀行は本件電子記録債権について商事留置権を獲得することが可能であろうか。学説の中には、社債・株式振替法の口座管理機関について、口座管理機関が記帳を行わない限り権利が動くことはないことから（社債・株式振替法140条など）、口座管理機関にペーパーレス化された証券の占有を認める見解がある<sup>(35)</sup>。

確かに、Cが本件電子記録債権を譲渡するためには、Z銀行を通じて譲渡記録の請求を行う必要がある<sup>(36)</sup>。したがって、Z銀行がCからの譲渡記録の請求の依頼を拒絶することができれば、Cは本件電子記録債権を譲渡することができなくなる。また、全銀協スキームでは、電子記録債権の決済は、債務者の口座から債権者の口座への振込みによってなされる。ただし、その決済の過程において、【図1】のZ銀行など債権者の口座が開設されている銀行が積極的な役割を果たすようには設計されていない。Z銀行が行うのは、本件電子記録債権の支払いのためにX銀行から送金された金銭を、Cの口座に入金することに過ぎない<sup>(37)</sup>。しかし、Z銀行がCの口座への入金記帳を拒むことができる地位にあるとはいえず。したがって、Z銀行が本件電子記録債権の権利行使を、事実上、支配することが可能な地位にあることに疑いはない。ただし、そのような地位が、約束手形など有価証券の占有が移転した場合と同等であるか否かについては検討する余地がある。

---

(34) 以下の本文の記述は、全銀協スキームを想定したものであるが、電子記録債権機関と利用銀行を同一の銀行が兼ねる場合にも基本的にあてはまるものと思われる。

(35) 森下哲郎「証券決済」金融法研究25号83頁以下（2009年）87-89頁、森下・前掲注（4）1頁。

(36) 全銀協スキームでは、利用者は利用申請にあたり、決済口座を開設する参加金融機関を指定し、記録請求等を行うにあたっては原則として当該指定参加金融機関を通じて記録機関にアクセスを行うこととされている。岩本・前掲注（5）90頁、Q&A・前掲注（2）21頁。

(37) 前注（11）参照。手形取引と比較した全銀協スキームの特色として、電子記録債権の決済には約束手形の取立期間に相当するものがなく、決済日当日に資金化が行われることが挙げられている。Q&A・前掲注（2）30頁。



たとえば、手形取引と比較すれば、BからCへの本件電子記録債権の譲渡は、BからCへの本件手形の裏書譲渡に相当するにすぎないのではなからうか。商事留置権が成立するためには、電子記録債権が、「その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」といえないなければならない（商法521条）。手形取引におけるCからZ銀行への取立委任裏書又は手形の預け入れ行為に相当する行為が存在しない場合、電子記録債権について、商事留置権の成立を認めることは困難である。したがって、BからCへの譲渡によって、本件電子記録債権について商事留置権を認めることは、手形取引以上の保護をZ銀行に与えることになる。しかし、商事留置権の制度趣旨は、商取引の当事者間で担保権設定のために特段の行為を逐一要求しないことで、商取引の迅速化・活発化を達成することにある<sup>(38)</sup>。したがって、電子記録債権の手形的利用の促進のために、利用者の特段の行為を要することなく、Z銀行などが電子記録債権の占有を獲得することが望ましいと政策的に判断されることは十分にありうる<sup>(39)</sup>。その際には、電子記録債権の帰属ルールと決済ルールが融合している全銀協スキームの特殊性が考慮される必要がある。しかし、手形取引におけるCからZ銀行への取立委任裏書又は手形の預け入れ行為といったCの積極的な行為を必要としないという点で、手形取引と差異があることには留意されるべきである<sup>(40)</sup>。

### (3) 今後の課題と解決の方向性

本稿では、電子記録債権に商事留置権が成立するか否かを、解釈論として、電子記録債権に占有が認められるか否かという観点から分析してきた。【図1】のCが本件電子記録債権について権利行使するためには、取引銀行であるZを経由しなければならない。したがって、Z銀行は、本件電子記録債権の権利行使を、事実上、支配することが可能な地位にある。すなわち、Z銀行は、約束手形を占有する取引銀行と実質的には同じ地位にあると言えなくもない。これに対して、約束手形に商事留置権が成立しない場合、取引銀行は当該約束手形を権利者に返還しなければならない。約束手形や電子記録債権に商事留置権を認めるということは、Z銀行な

(38) 森本・前掲注(21)44頁。最近では、民事留置権（民法295条1項）についても、同様の説明がなされることがある。道垣内・前掲注(13)11-12頁。

(39) 電子記録債権法の電子債権記録機関の規律が、決済法制として機能する可能性を指摘する見解として、大野・前掲注(6)21頁がある。したがって、全銀協スキームが電子記録債権の帰属ルールと決済ルールを融合させているのは、電子記録債権法の構造と矛盾するわけではない。

(40) 電子記録債権の手形的利用が促進されるためには、コストにおいて手形に対する優位性が確保されることが特に重要であると指摘されている。井上・前掲注(12)53頁。参加金融機関の商事留置権が電子記録債権上に成立することが容易になることは、参加金融機関と利用者の銀行取引に関する信用リスクの低減に寄与することを通じて、電子記録債権の手形的利用の促進につながるともいえずなくもない。

ど取引銀行が持つ事実上の地位に法的裏付けを与えることに他ならない。

電子記録債権に商事留置権が成立するか否かという問題には、解釈論上の問題に加え、政策論上の問題がある。最後に、政策論上の問題について、触れておくことにする。

電子記録債権が商事留置権の対象となることを正当化する根拠の一つとして、約束手形と電子記録債権の機能面における同一性を確保することが考えられる。しかし、商事留置権の成否という点で、機能面の同一性を確保することには問題がある。たとえば、商事留置権が導入された当初は、取引当事者間で商品などを担保にとる実務が発展していなかったため、法定担保物権としての商事留置権の存在意義は大きかったかもしれない。しかし、現在は、集合動産譲渡担保など包括的に担保をとる実務上の手段が発展している。したがって、電子記録債権に商事留置権が成立するか否かを問題とするよりも、電子記録債権の取引に関するスキームや銀行取引約定書などを工夫する方が生産的ではないか。

しかし、当事者間の合意で、電子記録債権を対象とする包括的な担保を取引銀行に認めることには幾つかの検討課題もある。

たとえば、全銀協スキームの利用契約において、一般条項として、CがZ銀行に対して負っている債務に未履行分が存在する場合には、Cからの譲渡記録の請求を電子債権記録機関に取り次ぐことやCの口座への入金記帳を拒絶する権限をZ銀行に付与することが考えられる（以下これらの権限を「拒否権」という）<sup>(41)</sup>。このような利用契約の定めは、事実上、商事留置権と同様の担保権を取引銀行に認めることに等しい。しかし、このような利用契約の定めは、電子記録債権法の構造と矛盾する可能性がある。電子債権記録機関については、電子記録の請求がなされた場合に迅速に電子記録を行う義務（電子記録債権法7条1項）、利用者利益への配慮義務（電子記録債権法60条）などが明文によって定められているからである。そして、電子債権記録機関が電子記録債権法7条1項の義務に違反した場合に、私法上の損害賠償責任が発生するとする見解がある<sup>(42)</sup>。

また、特に入金記帳の拒否権は、電子記録債権の当事者間の現実の弁済と支払等記録の同期的管理を重視する電子記録債権法の構造と矛盾するように思われる<sup>(43)</sup>。全銀協スキームの検討

---

(41) 全銀協スキームでは、参加金融機関が個別の利用者契約において、利用資格要件に特約（「上乗せ要件」）を課すことができるとされている。Q&A・前掲注（2）20-21頁。したがって、本文で述べたような拒否権を定めることが、全銀協スキームにおいて全く不可能というわけではないように思われる。

(42) 中田・前掲注（9）43頁がある。

(43) 電子記録債権法施行規則26条は、次のような定めを置いている。  
（債務の支払を確実に知り得る場合）

第26条 法第65条に規定する主務省令で定める場合は、電子記録債権に係る債務について、電子債権記録機関、債権者及び債権者口座のある銀行等の合意に基づき、あらかじめ電子債権記録機関が、

過程では、電子債権記録機関には同期的管理が義務づけられていることを理由に、電子債権記録機関と利用者との間に銀行が介在する仕組みが採用されたと説明されていた<sup>(44)</sup>。しかし、入金記帳について拒否権を認めることは、電子記録債権の債権者と債務者間での現実の弁済と支払等記録の同期的管理を達成することを困難にする。全銀協スキームでは、債務者の取引銀行（参加金融機関）から通知を受けても、電子債権記録機関が当該電子記録債権について支払等記録を行うこととされている<sup>(45)</sup>。そして、仮に債権者の取引銀行（参加金融機関）が債権者の口座への入金記帳を拒絶した場合、電子記録債権の債権者と債務者間では、債務の弁済がなされていないということになるのではなかろうか。同期的管理を達成するためには、入金記帳の拒否権を発動した場合には、同時に債権者の取引銀行に対して電子記録債権に対する弁済について受領権限を付与して置く必要がある。

---

当該銀行等に対し支払期日、支払うべき金額、債務者及び債権者に係る情報を提供し、当該支払期日までの間において当該銀行等が、支払うべき電子記録債権に係る債務の全額について当該債務者による当該債権者口座に対する払込みの事実を確認した場合であって、電子債権記録機関が当該事実に関する通知を当該銀行等から受けた場合とする。

2 前項の合意に係る法第64条に規定する契約には、銀行等が、支払うべき電子記録債権に係る債務の全額について当該債務者による当該債権者口座に対する払込みの事実を確認した場合には、遅滞なく、当該事実を電子債権記録機関に通知する旨を定めるものとする。

(44) 岩本・前掲注 (5) 87頁、Q&A・前掲注 (2) 17-18頁。

(45) 前注 (11) 参照。

# 第5章 電子記録債権の担保化

中 田 裕 康

## 1 検討の対象

電子記録債権法（2007年6月27日公布。以下、「法」ともいう）が2008年12月1日に施行されてから4年余を経過した。2009年から2010年にかけて大手金融機関を母体とする3つの電子債権記録機関が開業した後、2013年2月18日、全国銀行協会による株式会社全銀電子債権ネットワークの業務が開始し、全銀電子債権ネットワーク（通称「でんさいネット」）の取扱いが全国491の参加金融機関で始まった<sup>(1)</sup>。こうしていよいよ本格的に利用されることになった電子記録債権は、これからの社会において重要な機能を果たすことが予測される。ここでは、電子記録債権を担保とする資金調達が図られることもあるだろう。本章は、このような電子記録債権の担保化について検討するものである。

電子記録債権法は、電子記録債権を目的とする質権について規定を置いている（法36条～42条）。もっとも、システムのコスト負担の軽減・最適化を考慮し<sup>(2)</sup>、電子債権記録機関が質権設定記録をしないことも許容している（法7条2項）。現に、「でんさいネット」では、質権設定記録は取り扱わないとのことである<sup>(3)</sup>。そこで、このようなシステムの下では、電子記録債権

- 
- (1) 電子債権記録機関の第1号として、日本電子債権機構株式会社が2009年6月24日に主務大臣から指定を受けて開業し、2010年にはSMBC電子債権記録株式会社とみずほ電子債権記録株式会社が開業した。立法以後の動きについては、佐藤哲治「電子記録債権の法的位置づけ」NBL918号（2009）32頁、松本康幸<sup>①</sup>「全銀協の電子債権記録機関『でんさいネット』」ジュリスト1391号（2009）50頁、池田真朗＝太田穰編著『解説電子記録債権法』（2010）340頁以下（以下、「解説」として引用する）。でんさいネット運用開始に際してのものとして、浅田隆ほか「《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」金法1963号（2013）6頁（以下、「座談会」として引用する）、安永正昭「電子記録債権実用化の新展開」金法1964号（2013）1頁、松本康幸<sup>②</sup>「でんさいネットの参加金融機関業務と利用者対応上の留意点」同6頁、池田真朗「電子記録債権による資金調達の課題と展望」同18頁、葉玉匡美「電子記録債権を利用した銀行取引の留意点」同28頁、田路至弘＝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」NBL996号（2013）30頁。
  - (2) 始関正光ほか「電子記録債権法の解説（2）」NBL864号（2007）47頁、始関正光＝高橋康文編著『一問一答電子記録債権法』（2008）41頁・141頁（以下、「一問一答」として引用する）。
  - (3) 松本・前掲注（1）<sup>①</sup>57頁、座談会43頁〔浅田隆発言〕。



を担保とする方法として譲渡担保の利用が見込まれるが、その法律関係は必ずしも明らかではない。また、個別の電子記録債権だけでなく、集合的な電子記録債権、さらには流動性のある集合電子記録債権の担保化の需要も予想され、これも検討しておく必要があるだろう。

以下では、電子記録債権の質入れ（２）と譲渡担保（３）に分け、それぞれについて、個別の電子記録債権の担保化と複数の電子記録債権の担保化を検討した後、その利用の見通しを考察する。最後に、電子記録債権担保の今後の展望について一言する（４）。

検討に先立ち、本章の検討対象を確認しておきたい。３点ある。

第１に、本章は、電子記録債権を約定担保とする場合（「担保化」）について検討するものであり、法定担保<sup>(4)</sup>については検討しない。

第２に、本章は、電子記録債権を担保とする場合（たとえば、貸金債権の担保として電子記録債権を質入れする場合）の問題を検討対象とするものであり、電子記録債権を被担保債権とする担保（たとえば、電子記録債権を担保するための根抵当権<sup>(5)</sup>）の問題は対象外である。

第３に、本章は、電子記録債権一般についての検討を行うものであり、「でんさい」に特有の問題<sup>(6)</sup>は取り扱わない。

また、本章の想定する取引モデルについて、２点、留保を付しておく。本章では電子記録債権の担保化の基本的問題の検討を目的とするので、次のような単純なモデルを用いることにしたい。

第１に、被担保債権は、指名債権である金銭債権であることを前提とする。電子記録債権<sup>(7)</sup>や非金銭債権も被担保債権となりうるが（法37条1項3号参照）、これらを含めるといたずらに複雑になり、混乱が生じるおそれがあるからである。

第２に、原則として、被担保債権の債務者がその有する電子記録債権を担保化する場合を検討対象とする。つまり、物上保証の場合については一々触れない。

---

(4) 先取特権及び留置権の対象となるかという問題である。特に商法521条の留置権の成否について議論がある（座談会9頁～16頁・22頁～34頁、田路＝政本・前掲注（1）34頁など）。

(5) 電子記録債権を被担保債権とする担保権も想定されており（一問一答111頁参照）、電子記録債権を根抵当権の被担保債権の範囲として登記することも認められている（平成24・4・27民二第1106号法務省民事局民事第二課長通知。古田辰美「根抵当権の被担保債権の範囲」に係る通知の解説」金法1951号（2012）82頁）。回り電子記録債権を根抵当権の被担保債権に含めることについては、池田・前掲注（1）20頁、田路＝政本・前掲注（1）33頁及びその引用文献を参照）。

(6) 座談会43頁以下では、電子記録債権一般についての担保化の問題のほか、「でんさい」に対する担保設定に特有の問題が検討されている。

(7) 電子記録債権を被担保債権とする電子記録債権質もありうることにつき、青木則幸「質権」池田真朗ほか編『電子記録債権法の理論と実務』（2008）94頁・104頁注15。



## 2 電子記録債権の質入れ

### (1) 個別の電子記録債権を目的とする質権<sup>(8)</sup>

#### (a) 設定

##### (i) 方式

電子記録債権を目的とする質権の設定は、当事者双方の請求による質権設定記録によって行われ、これをしなければ効力を生じない（法36条1項・37条・5条1項）。質権設定について質権設定記録が効力要件とされた理由は、①質権設定は電子記録債権の処分なので、譲渡において譲渡記録が効力要件であること（法17条）と揃えるのが相当であること、②動産質や不動産質において引渡し効力要件とされ（民法344条）、振替社債・振替株式の質入れにおいて質権者の口座の質権欄への増額・増数の記載・記録が効力要件とされること（社債株式振替法74条・141条）とも整合的であることによるとされる<sup>(9)</sup>。

したがって、電子記録債権を目的とする質権を民法上の権利質の方式によって設定することは、認められないと解すべきである。この方式による効力を認めることは、法36条1項の上記の趣旨に反するだけでなく、電子記録債権の質入れの法律関係を明確化しようとする同条2項の趣旨にも反するし、他方、その効力を認めないことは民法363条（譲渡に証書の交付を要する債権の質入れは交付を効力要件とする）の趣旨とも整合的だからである<sup>(10)</sup>。設定したとしても、民法の権利質としての効力（民法350条・304条による物上代位、同法366条による直接取立権など）も認められないと考える。

このほか、根質権も認められる（法42条）。

##### (ii) 質権設定記録前の合意

民法上の質権について、質権設定契約（権利質を除く）は要物契約である（民法344条）、と解するのが伝統的通説である<sup>(11)</sup>。これに対し、質権設定契約は合意によって成立し、これにより質権者は質権設定者に対する目的物の引渡請求権を取得し、設定者はこれを引き渡す義務を

(8) 始関正光ほか「電子記録債権法の解説（5）」NBL867号（2007）29頁・32頁以下、一問一答・141頁以下、青木・前掲注（7）94頁以下、解説182頁以下。

(9) 一問一答142頁。

(10) 手形法においては質入裏書の規定（手形法19条・77条）があるにもかかわらず、裏書を伴わない手形の交付による質権設定が観念できるかもしれないが、法36条の規律はより積極的なものと解すべきである。そもそも、電子記録債権では、質権設定記録以外の「交付」に相当する行為も想定しにくい。

(11) 我妻栄『新訂担保物権法』（1968。使用版は1971年3刷）129頁、近江幸治『民法講義Ⅲ〔第2版〕』（2005）89頁、高木多喜男『担保物権法〔第4版〕』（2005）62頁、川井健『民法概論2〔第2版〕』（2005）281頁、安永正昭『講義物権・担保物権法』（2009）364頁。以下、本注及び次注で引用する教科書・体系書は、著者の姓のみで引用する。

負い、引渡しにより物権たる質権の効力が生じる、という諾成契約説が有力になっている<sup>(12)</sup>。要物契約説と諾成契約説とでは、質権設定契約の成立時期のほか、質権者が質権設定者に目的物を一時返還した場合の法律関係の説明などが異なりうる。しかし、電子記録債権においては、諾成的な質権設定契約を認める必要性は乏しい。すなわち、動産質においては、質権設定の合意とそれに基づく目的物の引渡しを一連のプロセスと捉えることができるので、当初の合意で質権設定契約が成立し、引渡しによって物権たる質権の効力が生じると説明することは、実態に即したものとして意味をもちうる。しかし、電子記録債権質は、質権設定記録によって初めてその効力が生じるので、質権設定記録以前の合意を諾成的質権設定契約と性質付ける意味は乏しい。また、動産質においては、質物の一時返還の際の法律関係について、質権設定契約に基づく説明がされることもあるが、電子記録債権でこれに対応しそうなものは、質権設定記録を削除する変更記録（法27条3号）をした場合であるところ、ここではいずれにせよ電子記録債権質は消滅すると解さざるをえない。このほか、質権設定記録が誤って削除されたり消去された場合に電子債権記録機関に訂正や回復の職権発動（法10条）を求めること<sup>(13)</sup>は、質権設定契約の位置付けがどうであれ、質権者もできると解すべきであろう。このように、電子記録債権質については諾成的質権設定契約を認める必要はなく、この概念はむしろ混乱を招くおそれがある。本章では、これをとらないことにする。

もっとも、民法上の質権について、目的物の引渡し前であっても、当事者が質権を設定するという合意をすること自体は、古くから認められている<sup>(14)</sup>。電子記録債権についても、当事者がこれを担保として提供するという合意をすることは可能である。その効力は、合意の内容による。特定の電子記録債権について質権を設定する合意であって、相手方に対し質権設定記録の請求をすることを求めうるものである場合もあれば、一般的・包括的な担保提供の合意である場合もある。いずれの場合も、合意だけでは電子記録債権担保権（質権・譲渡担保権）は発生しないが、その違反があれば、担保提供を約束した債務者又は第三者が債務不履行責任を負ったり、債務者が期限の利益を喪失する（民法137条3号）ことがある。このように、債権者に

---

(12) 道垣内弘人『担保物権法〔第3版〕』（2008）81頁、石田穰『担保物権法』（2010）160頁・214頁、山野目章夫『物権法〔第5版〕』（2012）262頁。内田貴『民法Ⅲ〔第3版〕』（2005）489頁、加賀山茂『現代民法担保法』（2009）348頁参照。

(13) 一問一答55頁。

(14) 梅謙次郎『訂正増補民法要義卷之二』（1911。使用版は1984年復刻版）434頁は、質権設定契約を要物契約だとしつつ、目的物引渡し前の質権設定契約も無効ではなく、それにより設定者に質権設定義務を生じさせると述べていた（高橋眞『担保物権法〔第2版〕』（2010）61頁は、この見解を、目的物引渡し前における質権設定義務を生ずる債権的契約の成立の可能性を認めるものだと解する）。また、鈴木祿弥『物権法講義〔5訂版〕』（2007）324頁は、「将来質権を設定しようという合意」も当事者を拘束するから、要物性を強調する必要はないという。

対し債務者又は第三者が担保を提供するという合意を、本章では「担保提供合意」と呼ぶことにする。この合意は、抵当権設定契約のように合意によって物権（抵当権）を発生させるものではないし、上記の諾成的質権設定契約のように物権（質権）の設定契約そのものでもない。それは当事者間に債権債務関係を発生させるものであるにすぎない。

### (iii) 後順位質権

電子記録債権においては、後順位質権の設定も可能である（法36条3項、民法373条）。電子記録債権質は、後順位担保権者の地位が明確に定められ<sup>(15)</sup>、質権の実行を始めとする質権者としての権能が認められるという点で譲渡担保と大きく異なる。

### (b) 実行前の効力

債権質においては、質権設定者及び第三債務者に対する拘束が認められる。すなわち、設定者は質権者に対し、担保価値維持義務を負い（最判平成18年12月21日民集60巻10号3964頁）、設定者が第三債務者に対し相殺をしても、その効果は質権者に対抗できない<sup>(16)</sup>。また、第三債務者は、質権の対抗要件が備えられたときは（民法364条）、設定者に弁済しても質権者にはその効果を主張できない（民法481条の類推）と解されている。さらに、第三債務者の供託を認める見解もある（設定者の受領不能にあたるという）<sup>(17)</sup>。

電子記録債権においても同様に解しうるが、第三債務者の支払先を質権者の預貯金口座とし、これを質権設定記録に記録しておけば（法37条2項5号）、少なくとも第三債務者の支払に関しては、問題が生じる余地は、ほぼなくなるだろう。

### (c) 実行

電子記録債権質の実行方法は、①果実からの優先弁済（法36条3項、民法297条）、②直接取立権（民法366条1項～3項）、③民事執行法に基づく執行（民執法193条、民執規180条の3）<sup>(18)</sup>がある。①は、電子記録債権の利息債権を取り立て、元本に充当する方法である<sup>(19)</sup>。②は、電子記録債権質も債権質であることから認められる<sup>(20)</sup>。③は、電子記録債権の弁済期が未到来である場合などにおいて、売却命令（民執法193条2項・161条1項）が意味をもつことがありえ

(15) 被担保債権の利息等についての定めを任意的記録事項としていること（法37条2項1号。法36条3項により準用される民法346条参照）も、後順位質権の設定を容易にする機能をもつ。一問一答150頁。

(16) 高木87頁、道垣内111頁。判例には、相殺を無効とするものもある（大判大正15年3月18日民集5巻185頁）。

(17) 道垣内112頁、石田244頁。

(18) 松下淳一「商事留置権と執行法・倒産法、パーパーレス化と執行手続」本報告書第7章参照。

(19) 道垣内114頁。

(20) 一問一答145頁注1（法36条2項は、電子記録債権質に民法362条2項（準用規定）を適用せず、準用すべき規定を法36条3項で直接的に定めるが、権利質の規定自体は、電子記録債権に適用の余地のないものを除き、適用される）。

よう。このほか、実行の方法、条件その他の事項について、合意をし、記録することができる（法37条2項4号）。

なお、流質契約は禁止されている（法36条3項、民法349条）。被担保債権に比べ高額の電子記録債権を質入れする可能性があるからである<sup>(21)</sup>。もっとも、電子記録債権を担保とする当事者間においては、商法515条の適用によって流質が許容されること<sup>(22)</sup>が多いだろう。

#### (d) 処分

電子記録債権質の処分については、転質、順位の変更などが認められている（法36条3項、民法348条・374条）。質権又はその順位の譲渡・放棄は、実務上の需要の乏しさとシステム負担の大きさが考慮され、認められていない<sup>(23)</sup>。

#### (e) 質権の消滅

被担保債権が弁済等によって消滅したときは、電子記録債権を目的とする質権も付従性によって消滅するが、弁済による代位（民法501条）が生じることがある。そこで、被担保債権の支払等については、支払等記録（法24条）をすることとし、これによって質権についての権利関係（被担保債権の債権者の地位の法定代位に伴う質権の移転など）を公示するものとしている<sup>(24)</sup>。被担保債権を支払おうとする者は、支払と引換えに、支払等記録の承諾を請求することができ、この承諾があれば、単独で支払等記録を請求することができる（法25条3項）。被担保債権が消滅したのに支払等記録をしていないときは、その質権について転質（法40条）を受けた者などには対抗できず、質権の消滅や法定代位の効果は人的抗弁（法38条・20条）となる<sup>(25)</sup>。

電子記録債権が質権者の取立てに応じた第三債務者の支払等によって消滅したときは、その上の質権も消滅する。この場合も、支払等記録（法24条）をしなければ、質権について転質を受けた者などには対抗できず、質権の消滅は人的抗弁（法20条）となる<sup>(26)</sup>。

---

(21) 道垣内115頁参照。

(22) 解説186頁。

(23) 一問一答156頁。

(24) 法25条2項は、質権が設定された電子記録債権において、被担保債権の支払等がされたときは、当該支払等について支払等記録がされることを予定している。一問一答107頁、解説145頁。支払等記録の意義については、岩原紳作「電子記録債権の消滅」本報告書第6章、解説21頁参照。

(25) 解説145頁。なお、被担保債権の内容（債権額、支払期日等）の合意による変更は質権の内容にも影響を及ぼすところ、質権の内容の変更については変更記録（法26条）が効力要件となる（一問一答118頁）。しかし、ここは被担保債権の消滅に伴う質権の消滅及び法定代位の場面であり、意思表示による変更の場面ではない。

(26) 支払等記録をしなければ、電子記録債権の消滅の効果も電子記録債権の譲受人などに対抗できないが、この場合は、発生記録だけでなく質権設定記録も残っているであろうから、譲受人は質権の設定された電子記録債権を取得することになるだろう。



## (2) 複数の電子記録債権を目的とする質権

電子記録債権の質入れには質権設定記録が必要であり、質権設定記録は法定の記録事項（法37条）を発生記録により発生した電子記録債権の債権記録に記録することによって行われる（法2条4項・5項）。ところで、発生記録においては、「債務者が一定の金額を支払う旨」及び「支払期日」などを記録しなければならない（法16条）。このため、金額や支払期日が不確定な債権については電子記録債権を発生させることはできず<sup>(27)</sup>、また、将来発生すべき債権<sup>(28)</sup>、債務者不特定の債権について、あらかじめ電子記録債権を発生させることもできない。したがって、これらの債権を目的とする質権の設定もできない。

被担保債権の債権者としてできることは、現に存在する複数の電子記録債権、あるいは、新たに発生する電子記録債権のそれぞれについて、個別の質権の設定を受けることのみである。いずれについても質権設定記録がされるまでは、質権設定契約としての効力が認められないことは、前述（2（1）（a）（ii））の通りである。これらの質権設定が当事者間の担保提供合意に基づくことはありうるが、この合意の対象となる複数の電子記録債権を「集合電子記録債権」と呼ぶことは、誤解を招く恐れがある。それは「集合物」ないし「集合動産」に対応するものではなく、複数の個別電子記録債権が対象となっているにすぎず、それぞれについて質権設定記録がされることによってそれぞれの質権が設定されるにすぎないからである。集合物概念の効用は、当初の担保権設定時に対抗要件を備えることができる点にあるが、電子記録債権においてはそれもできない。

結局、複数の電子記録債権についての質権設定は、個別電子記録債権質の集積であるにすぎず、それを超えるものとしては、当事者間の担保提供合意の債権的効力が認められるのみである、ということになる。

## (3) 電子記録債権質の利用の見通し

電子記録債権質の利点は、細部まで法定されているので法律関係の予測が立てやすいこと、質権の内容が記録されるので「可視化」されていること、とりわけ後順位質権者の地位が明確であるので順位付けを伴う質権設定がしやすいこと、にある。

---

(27) 一問一答74頁。

(28) 動産債権譲渡特例法14条（同法8条2項を準用）は、将来債権の質入れについても第三者に対抗しうる質権設定登記を認めている。しかし、電子記録債権は発生記録により発生するので、将来発生する債権を原因債権として発生記録をしても、それは電子記録債権としては既に発生したものとなり、もはや「将来債権」ではない。そこで、便法として、将来に発生する債権の見込額をもって現在の債権として電子記録債権を発生させ、これに質権を設定する方法が示されている（一問一答11頁）。これについては、譲渡担保の項で述べる（3（2）参照）。



法制審議会電子債権法部会<sup>(29)</sup>では、電子記録債権質の利用可能性として、①メザニン・ファイナンス<sup>(30)</sup>において劣後順位の質権設定が用いられること、②複数の金融機関が小口の電子記録債権の「プール債権」を担保にとって融資をすること（この場合、与信比率の変化に応じて質権の順位変更が可能であるという利点がある）が指摘されていた。電子記録債権の譲渡担保においては、後述の通り、後順位譲渡担保権の設定が困難であるので、電子記録債権質のもつ順位を伴う担保権の設定の可能性は、實際上、重要な意味をもつ（担保余力の活用のほか、劣後順位であることに意味のある担保を設定できることなど）。もっとも、その利用は、多くの場合、複数の電子記録債権を対象とするものとなるだろうが、上述の通り、それ自体は個別電子記録債権質の集積にすぎず、質権設定記録がされる前は担保提供合意の債権的効力があるだけである。メザニン・ファイナンス等における電子記録債権質の現実の利用見通しは、現在の制度の下では限定されたものとなるだろう。

### 3 電子記録債権の譲渡担保

#### (1) 個別の電子記録債権を目的とする譲渡担保権

##### (a) 概要

電子記録債権を譲渡担保の目的とすることは、可能である<sup>(31)</sup>。電子債権記録機関が質権設定記録をしないという取扱いをなすこと（法7条2項・16条2項15号）も、そのことを想定しているといえよう。

##### (b) 設定

##### (i) 方式

電子記録債権の譲渡担保は、譲渡記録（法17条）によってなされる。譲渡担保の目的で行われる譲渡記録の記録事項は、通常の譲渡目的で行われるものと同様であり、被担保債権の債務者や被担保債権の額は記録されない<sup>(32)</sup>。譲渡担保目的での譲渡記録であっても、通常の譲渡目

---

(29) 法制審議会電子債権法部会第12回会議（平成18年11月28日）議事録。青木・前掲注（7）102頁もこれを紹介する。

(30) メザニン（＝中2階）・ファイナンスとは、会社の資金調達手段のうち、株式（エクイティ）と負債（デット）の中間の性質をもつものの総称であり（西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（上）』（2003）348頁〔太田洋〕参照）、具体的には、通常の融資よりも返済順位が劣後し、普通株式よりも剰余金の配当・残余財産の分配等について優先するファイナンスをいう（粟澤方智「メザニンローンにおける後順位担保権の設定」金法1785号（2006）16頁）。解説190頁も電子記録債権質のメザニン・ファイナンスへの利用可能性に言及する。

(31) 一問一答141頁、解説189頁、道垣内106頁・343頁。

(32) 担保目的の譲渡であることも記録できないだろう（法18条2項参照）。一問一答141頁。

的のものと同様、善意取得（法19条）や人的抗弁の切斷の効果（法20条）が認められる<sup>(33)</sup>。譲渡記録は、譲渡の効力要件であり、対抗要件でもある<sup>(34)</sup>。

## (ii) 後順位譲渡担保権

譲渡担保一般について、後順位譲渡担保権の設定が認められるか否かの議論があるが<sup>(35)</sup>、いずれにせよ、電子記録債権においては、その設定は不可能である。電子記録債権の譲渡には譲渡記録が効力要件であるところ（法17条）、譲渡担保権設定者は既に電子記録義務者ではなくなっているので、後順位譲渡担保者のために譲渡記録をすることができないからである<sup>(36)</sup>。

電子記録債権を譲渡担保とする場合の担保余力を活用するためには、電子記録債権を分割してそれぞれに譲渡担保権を設定する方法が考えられる（複数の譲渡担保権を同時に設定する場合のほか、先行する譲渡担保権者の協力を得て事後的に設定する場合もありうる）<sup>(37)</sup>。この場合、順位の設定はできないが、複数の譲渡担保権者の中で優先劣後特約をし、その内容を「支払方法についての定め」（法16条2項3号）又は「弁済の充当の指定についての定め」（同項7号）の変更記録（法26条）の方法で記録することが提案されている<sup>(38)</sup>。この方法によると、順位付けについては、電子記録債権の債務者など利害関係者全員の請求が必要となる（法29条1項）。このように、電子記録債権に複数の譲渡担保権を順位を付けて設定したのと類似する状態を形成することは不可能ではないが、解釈によるものであるため不安定性があり、また、設定者単独ではできないという制約の大きなものとなる。

## (c) 実行

指名債権を目的とする譲渡担保の実行については、被担保債権の弁済期と譲渡担保の目的債権の弁済期の先後で分けて検討されている。

---

(33) 一問一答141頁。

(34) 一問一答90頁。

(35) 山野目367頁は個別動産譲渡担保について肯定し、内田532頁も個別動産譲渡担保の例で肯定する。高木354頁は、担保権的構成をとると動産譲渡担保については認められるとし、不動産譲渡担保についても理論的には認められるが、登記が担保権者に移転していて公示できないので、事実上、後順位譲渡担保の設定はありえないといい、石田744頁は「非権利移転型譲渡担保権」について不動産譲渡担保権では登記との関係で考えるのが困難だが、他の種類の譲渡担保権は考えうるという。他方、道垣内312頁は、動産譲渡担保について、設定者留保権を担保目的として取得できるだけだという。判例（最判平成18年7月20日民集60巻6号2499頁）は、集合動産譲渡担保について、後順位譲渡担保権の成立を認めるが、後順位譲渡担保権者による譲渡担保権の実行は認めず、その権能は明確でない。

(36) 解説190頁。

(37) このほか、電子記録債権を担保のために複数の者に譲渡し、複数の譲受人＝債権者が譲渡担保権を有するとする方法も考えられる（粟澤・前掲注（30）17頁は、動産譲渡担保について、シニアレンダーとメザニンレンダーによる譲渡担保権の準共有の方法を紹介する）。もっとも、電子記録債権の複数債権者についてこのように構成することには、難点が多そうである（法16条1項4号参照）。

(38) 大垣尚司「分割」池田ほか・前掲注（7）106頁・111頁、解説212頁。

被担保債権の弁済期は未到来だが目的債権の弁済期が到来している場合、①債権譲渡担保権者は、目的債権の債務者との関係では、取立権を取得しているので、直接、取り立てることができ、被担保債権の弁済期において取立金を同債権の弁済に充当できるという見解<sup>(39)</sup>と、②譲渡担保権者に取立権を授与する特約がある場合を除き、譲渡担保権者は目的債権の債務者に供託を求めること（民法366条3項参照）しかできないという見解<sup>(40)</sup>がある。目的債権の債務者の利益を考えると、①の見解が妥当であろう。

被担保債権の弁済期が到来しているが目的債権の弁済期が未到来の場合は、譲渡担保権者は目的債権の完全な債権者として、目的債権の弁済期にその取立てができる。ここで目的債権の額が被担保債権の額よりも大きい場合、譲渡担保権者は、③目的債権の全額を取り立てた後、設定者に清算する義務を負うという見解<sup>(41)</sup>と、④被担保債権額の範囲でのみ取り立てることができるという見解<sup>(42)</sup>がある。これも目的債権の債務者の利益を考えると、③の見解が妥当であろう<sup>(43)</sup>。

以上の議論は、電子記録債権譲渡担保にも妥当する<sup>(44)</sup>。もっとも、電子記録債権の支払は、口座送金決済に関する契約（法62条）又は支払に関するその他の契約（法64条）により、電子記録債権の債権者口座に対する払込みによって行われ、それに連動して支払等記録がされる（法63条・65条）のが通例であろう。そこで、電子記録債権譲渡担保にあつては、譲渡担保権者の口座に払込みがされることになる。振り込まれた額が被担保債権よりも大きいときは、譲渡担保権者は譲渡担保権設定者に対して清算義務を負う。この帰結は、一般の債権譲渡担保における上記の①③の見解と整合的なものである。

#### (d) 譲渡担保権の消滅

被担保債権が弁済等によって消滅したときは、電子記録債権を目的とする譲渡担保権も付従性によって消滅する。ここで被担保債権の債務者A（Bを債務者とする電子記録債権の譲渡人＝譲渡担保権設定者）がその債権者C（電子記録債権の譲受人＝譲渡担保権者）に弁済した場合、電子記録債権のAからCへの譲渡記録を削除する変更記録（法27条3号）による方法と、Cか

(39) 角紀代恵「債権非典型担保」椿寿夫編『担保法理の現状と課題（別冊NBL31号）』（1995）76頁・80頁、近江340頁。

(40) 道垣内345頁。

(41) 角・前掲注（39）80頁、近江341頁。

(42) 道垣内345頁。

(43) なお、目的債権の受戻権については、目的債権が金銭債権であるときは、ほとんど意味がないと言われることが多い（道垣内345頁、近江340頁）が、③の見解をとる場合は、設定者は、受戻しをすれば、清算を待たずに済む（担保権者の無資力リスクを負担することもない）ことになる。④の見解をとれば、この点はそもそも問題にならない。

(44) 道垣内344頁、一問一答141頁。

らAに再譲渡する譲渡記録（法17条）による方法が考えられる。担保としての実質に鑑みると、変更記録によるのが適切であるとも言えそうだが、いったんは譲渡の効力が生じていること、Cの下で何らかの処分があった場合にも対処できること、Cは手形裏書人のような担保責任（手形法15条1項）を当然には負わないので譲渡記録によってもCの不利益が過大になるわけではないこと、他方、変更記録をするためには利害関係を有する者全員の請求を要する（法29条1項）のでAの負担が大きいことを思うと、譲渡記録によるのが妥当だと考える<sup>(45)</sup>。第三者が被担保債権を弁済し、弁済による代位（民法501条）が生じる場合は、譲渡担保権者から弁済者への譲渡記録によるのが適切である<sup>(46)</sup>。

被担保債権が消滅したのに変更記録又は譲渡記録をしていない場合には、電子記録名義人の権利適法の推定（法9条2項）が及ぶ。電子記録債権の債務者Bは、電子記録名義人であるC（元の譲渡担保権者）に支払えば、悪意又は重過失のない限り免責される（法21条）。当該電子記録債権を名義人Cから譲り受けた第三者との関係では、人的抗弁（法20条）の問題となるだろう。

これに対し、電子記録債権が支払等によって消滅したときは、譲渡担保権者はその支払金を被担保債権に充当することができる。電子記録債権の額が被担保債権額よりも大きい場合も、譲渡担保権者は全額の支払を受け、清算金支払義務を負うと考え、常に、電子記録債権の支払等記録がされるべきことになる。

## （2） 複数の電子記録債権を目的とする譲渡担保権

複数の電子記録債権の譲渡担保も、質権と同様、個別の電子記録債権譲渡担保の集積としてなされうる。

問題は、既発生の電子記録債権だけでなく、将来発生すべき電子記録債権も併せて、譲渡担保の目的とできるかである。判例は、指名債権について、将来発生すべき債権の譲渡を認め（最

---

(45) 不動産譲渡担保の登記においては、所有権の構成をとるか担保的構成をとるにもかかわる問題である。不動産担保において被担保債権が消滅した場合、登記権利者は単独で担保権の登記の抹消を申請できるが（不登法70条3項。山野日章夫『不動産登記法』（2009）356頁参照）、ここで譲渡担保は担保権として掲げられていない。そこで、被担保債権の弁済による譲渡担保権の消滅の登記は、共同申請となろう。その方法としては、所有権移転登記の抹消登記ではなく、設定者への移転登記（登記原因は譲渡担保契約解除）とするのが実務のようである（柚木馨＝高木多喜男編『新版注釈民法（9）』（1998）858頁〔福地俊雄〕）。

(46) 弁済による代位においては、原債権及び担保権が弁済者に移転するという債権移転説が判例・通説である（拙著『債権総論〔新版〕』（2011）345頁）。また、電子記録債権法は電子記録債権質の被担保債権の支払の場合（法25条3項）とは異なり、譲渡担保について特別の規定を用意していないこと、求償権の譲渡に伴う電子記録債権の移転の場合の変更記録（法28条）は、譲渡記録ができないことから特に設けられたものであること（一問一答120頁）からも、ここでは譲渡記録によることが想定されていると考えられる。



判平成11年1月29日民集53卷1号151頁)、また、将来発生すべき債権を含む債権を一括して譲渡担保の目的とすることを認める(最判平成13年11月22日民集55卷6号1056頁)。これらの判例法理のうち、指名債権の譲渡の対抗要件に関する部分が電子記録債権に妥当しないことは当然である(動産債権譲渡特例法の適用もない)。しかし、将来発生すべき債権について、発生前に譲渡することができるという考え方自体は、電子記録債権についても検討の対象となりうる。

将来発生すべき指名債権の譲渡における債権移転効果の発生時期については、債権発生時移転説と契約時移転説の対立があり、後者においては、譲受人は債権発生前に、「処分権」を取得するという構成、「債権発生時に原始的に債権者となるという法的地位」を取得するという構成などがある(47)。電子記録債権は発生記録によって発生するのだから、「将来電子記録債権」は考えられず、せいぜい債権発生時の移転を電子記録債権の外で合意することしかできないことになりそうである(48)。契約時に移転するために、「電子記録債権発生時に原始的に債権者となるという法的地位」を契約時に譲渡し、指名債権譲渡の対抗要件を備えておくという方法をとっても、その対抗要件の効果が後に発生した電子記録債権に及ぶとは解しにくい(49)。

そこで、いわば便法として、「将来に発生する債権の見込額および最終の支払期日を電子記録債権の債権額および支払期日として発生記録を行い、これを譲渡する」方法(50)が紹介されている。この場合、現実に発生した債権額は、人的抗弁にすぎず、原則として譲受人には対抗できなくなる(法20条)。この譲渡を担保目的であれば、将来発生すべき債権の譲渡担保ができることになる。これは、譲渡の効力発生及び対抗要件具備の時期や詐害行為取消権・否認権の判定時期を発生記録と譲渡記録のされた時点にできるという利点がある。他方、電子記録債権の債務者にとっては危険を伴うものであること、また、発生記録・譲渡記録の対象となっている電子記録債権と原因関係との関係が不明確であること(51)、という問題がある。

そのため、結局、担保提供合意の範囲でのみ効力を及ぼす方法が検討されるべきことになる。

---

(47) 拙稿「将来又は多数の財産の担保化」『動産・債権譲渡担保融資に関する諸課題の検討(金融法務研究会報告書(18))』(2010)14頁・20頁以下。

(48) 座談会44頁[森下哲朗・道垣内弘人・小塚莊一郎発言]、池田・前掲注(1)24頁も同様の理解であろう。池田・同25頁以下は、それゆえ、できるだけ早い時期に電子記録債権を発生させ、これを担保とする方法を提唱する。

(49) もっとも、詐害行為取消権や否認権の対象となるかどうかの時間的基準との関係、契約時と債権発生時の間に譲受人について倒産手続が開始した場合の問題については、それぞれの制度趣旨の観点からの検討の余地はありうる。

(50) 一問一答11頁。

(51) 電子記録債権の原因債権となるべき将来発生すべき指名債権を包括的に譲渡し、指名債権譲渡の対抗要件を得ておくことが考えられるが、債権発生時移転説をとるにせよ契約時移転説をとるにせよ、少なくとも対象となる指名債権がすべて発生するまでの間の原因債権と電子記録債権との関係は、不明確である。



AC間にAのBに対する電子記録債権をAがCに担保として譲渡するという担保提供合意があるが譲渡記録がされていない状態として、次のような場合がある。

①AのBに対する電子記録債権の発生記録はあるが、AからCへの譲渡記録がされていない場合。

②AのBに対する電子記録債権の発生記録はないが、AB間で特定の電子記録債権を発生させる具体的な合意がある場合。

③AのBに対する電子記録債権の発生記録がなく、AB間には、将来、電子記録債権を発生させるという一般的な合意のみがある場合。

このうち、①においては、CがAに対し譲渡記録を求める権利を有するものとし、AがCに譲渡記録の請求についての代理権を授与する方法が考えられる。②においては、AB間の電子記録債権の発生及び発生した電子記録債権のAからCへの譲渡について、ABC間で合意し、AとBがCに発生記録及び譲渡記録の請求について代理権を授与しておく方法が考えられる。③においても②と同様だが、Cに授与する代理権は包括的なものとなる。これらの方法は、実態に合致し、電子記録債権の債務者Bの危険も防止されうるが、譲渡の効力発生及び対抗要件具備の時期は譲渡記録がされた時点となり、詐害行為取消権・否認権の成否の判定時期もその時点になる可能性が高いという問題がある。また、特に③の方法は、AB間の電子記録債権の発生記録及びAC間の譲渡記録をCが実効的に行うためには、かなりの手当が必要となるだろう<sup>(52)</sup>。

これらのいずれの方法をとるにせよ、譲渡担保権の効力が生じるためには、個別の電子記録債権についてCを譲受人とする譲渡記録が現実になされる必要がある。流動性ある指名債権の譲渡担保のように合意によって将来債権の確定的な譲渡が生じ、包括的な債権譲渡通知又は債権譲渡登記により対抗要件を備えることができるという制度には、現在のところは、なっていない。これらの方法は譲渡担保ではあるが、実際には、債権の譲渡予約と同程度の機能をもつに留まることになる<sup>(53)</sup>。

---

(52) これらの場合、口座間送金決済に関する契約（法62条1項）があるときは、債権者口座をCの口座とする必要がある。支払先口座をAの口座としておく場合は、Cのその口座への優先権の確保が求められる。いずれの場合も、Cが銀行であって、Aに対する与信者であり、かつ、口座間送金決済契約の当事者でもあるときは、Cの2つの立場が利益相反となることのないよう、留意する必要がある。

(53) このほか、AのBに対する指名債権をAがその債権者Cに担保として譲渡し、そのCB間の債権を原因債権としてCB間で電子記録債権の発生記録をする（AがCから発生記録の包括的代理権の授与を得ておく）方法も考えられる。しかし、多くの場合、Bは自己の取引先であるAを債権者として電子記録債権を発生させることを望むだろう。解説21頁参照。

### (3) 電子記録債権譲渡担保の利用の見通し

電子記録債権譲渡担保は、質権設定記録を取り扱わない電子債権記録機関のシステムの下ではもとより、それを取り扱うシステムの下においても、電子記録債権の担保化のために用いられることが予想される。もっとも、その利用には制約がある。

既発生 of 1 個の電子記録債権について 1 件の譲渡担保を設定することは可能であり、その法律関係も比較的明確である。また、それを集積することにより、複数債権の譲渡担保も可能である。しかし、これについて順位を伴う譲渡担保を設定することはできず、それと類似する効果をもつ方法が考えられはするものの、現実的な制約がある。

将来発生すべき電子記録債権について譲渡担保権を設定することには、電子記録債権の債務者となるべき者の協力（見込債権額による発生記録の請求、又は、将来の発生記録についての包括的代理権の授与）が必要である。そのような協力が得られる場合に限って、将来発生すべき電子記録債権の譲渡担保が可能だということになる。

なお、分割払いの電子記録債権（法16条1項2号参照）について、被担保債権の債務者（譲渡担保権設定者）に取立権限を与えることは可能だが、支払等記録との同期性が保障されず、電子記録債権の債務者にとっては危険がある。ここでも電子記録債権の債務者の協力（そのリスク負担）が必要になる。

## 4 将来の展望

電子記録債権の担保化は、現在の制度の下では、かなり制約されている。流動性ある集合債権の担保は、指名債権を目的として債権譲渡登記制度を用いる方法が明確で安定性がある<sup>(54)</sup>。電子記録債権担保は、さしあたっては、既発生 of 比較的少数の電子記録債権について用いられるに留まるであろう。しかし、電子記録債権担保には、劣後順位の質権の活用可能性、担保権の内容を記録することによる「可視化」、譲渡担保権者の預金口座への払込みなどの特長がある。これらの特長に鑑み、今後、集合的ないし流動的な電子記録債権（将来発生すべきものを含む）の担保化の需要がさらに高まる可能性がある。当面は、電子記録債権が社会において広く利用され、定着するようになることが目標となるが、その見通しがついた段階では、次の課題として、柔軟かつ安定的な電子記録債権担保制度の構築が目指されるべきことになるだろう。

---

(54) もっとも、指名債権を目的とする将来債権譲渡担保において、担保の目的となる個別の債権が発生した時点で、設定者がこれを電子記録債権としたうえ、第三者に譲渡すると、譲渡担保権者が害されるという問題が指摘されている（解説20頁）。

## 第 6 章 電子記録債権の消滅

岩 原 紳 作

本稿においては電子記録債権の消滅に係る諸問題を検討する。最初に、電子記録債権が支払等により消滅したことを記録する支払等記録の意義を考察する。次いで、実際に実務において電子記録債権の決済手段として用いられる口座間送金決済の制度について解説する。その次に口座間送金決済以外の電子記録債権の消滅方法に係る諸問題を取り上げる。最後に、電子記録債権の消滅と原因債権の関係につき検討する。

### 1 電子記録債権法における「支払等記録」

電子記録債権法（以下、「法」と略す）には、電子記録債権の消滅を直接規定した条文はない。規定しているのは、支払等（支払、相殺その他の債務の全部若しくは一部を消滅させる行為又は混同）により消滅し、または消滅することとなる債権を特定するために必要な事項<sup>(1)</sup>、支払等をした金額その他の当該支払等の内容<sup>(2)</sup>、支払等があった日、支払等をした者の氏名及び住所<sup>(3)</sup>、支払等をした者が当該支払等をするについて民法500条の正当な利益を有する者であると

- 
- (1) 立案担当者によれば、具体的には、記録番号や、分割払の電子記録債権の場合には、支払期日等が該当するとされる（始関正光＝坂本三郎他「電子記録債権法の解説（4）」NBL866号（2007年）48頁・51頁）。
  - (2) 例えば、支払か相殺といった支払等の態様のほか、支払金額や、そのうち消滅した元本の額等である（始関＝坂本他・前掲（注1）51頁）。
  - (3) 支払等記録が、法定代位や特別求償権の発生の事実を公示する機能を果たすことから、法定代位した者や特別求償権を取得した者を明らかにするために、支払等をした者を必要的記載事項にしたとされる（始関＝坂本他・前掲（注1）51頁）。

きはその事由<sup>(4)</sup>、電子記録の年月日<sup>(5)</sup>、等を記録する支払等記録である（法24条）<sup>(6)</sup>。

電子記録の請求は、電子記録権利者及び電子記録義務者の双方による請求が原則であるが（法5条1項）、支払等記録は、債権者にとって不利益な電子記録であるため、債権者やその一般承継人が支払等記録を請求すれば、請求の真実性が担保されるとして、債権者等の電子記録義務者とその一般承継人による単独請求が認められている（法25条1項1号・2号）<sup>(7)</sup>。電子記録債務者や支払等をした者やそれらの一般承継人は、電子記録義務者又はその一般承継人の全員の承諾を得て支払等記録の請求を行うこととされている（法25条1項3号）。支払等をしたにも拘わらず承諾が得られない場合は、支払等をした者や電子記録債務者が電子記録義務者又はその一般承継人に対して支払等記録の請求についての承諾を請求することができる（法25条2項）。支払をしようとする者は、電子記録義務者又はその一般承継人に対して支払をするのと引換えに当該承諾を請求することができるとされている（法25条3項）。

支払等記録の効力については法には特別の規定がなく、「支払、相殺その他の債務の全部若しくは一部を消滅させる行為又は混同…により消滅し、又は消滅することとなる…」（法24条1項1号）行為を記録する、即ち、既に実体法上発生した支払等の効力の内容につき、記録を行うという規定の仕方になっている。このようなことから電子記録債権の消滅は、「支払等記録」という電子債権記録機関における電子登録によって生じるのではなく、弁済、相殺、更改、免除等の民法上の債権の消滅原因により生じると考えられている<sup>(8)</sup>。

それでは支払等記録を行うことの意義はどこにあるのであろうか。「電子記録債権」とは、その発生又は譲渡について・・・電子記録・・・を要件とする金銭債権をいう。」とされ（法2条）、電子記録債権は「発生記録をすることによって生ずる」（法15条）とされ、その譲渡は、

---

(4) 支払等記録は、法定地位や特別求償権の発生の事実を公示する機能も有していることから、それらが発生した事実を明らかにするために、記録事項としていとされる（始関＝坂本他・前掲（注1）51頁）。

(5) 支払等記録の年月日は、原則として電子記録債権に係る権利の得喪の日と直接結びつくわけではないが、重要な証拠的機能を有し、混同による電子記録債権の消滅や特別求償権の発生との関係では支払等記録の電子記録の年月日が権利の発生日となるので、支払等があった日とは別に記録事項としたと解説されている（始関＝坂本他・前掲（注1）51頁）。

(6) 法24条7号の政令は定められていない（始関＝坂本他・前掲（注1）51頁）。

(7) しかしこのような理由によるとすれば、電子記録債権の発生や譲渡も、不利益を受けるのは、電子記録債権の債務者や譲渡人に限られるはずなのに、電子記録債権の債務者と債権者、譲渡人と譲受人の双方請求により発生や譲渡の電子記録の請求がなされなければならないとされているのは（法5条1項）、一貫しない感を拭えない。これは電子記録の請求は双方請求とすることを原則としたことの方に問題があると思われる（岩原紳作「金融法制の革新——資金決済法と電子記録債権制度」ジュリスト1391号（2009年）6頁・13頁以下）。

(8) 始関正光＝坂本三郎他「電子記録債権法の概説（3）」金融法務事情1814号（2007年）20頁、森下哲朗「消滅」（池田真朗＝小野傑＝中村廉平編『電子記録債権法の理論と実務』（2008年）68頁）。



「譲渡記録をしなければ、その効力を生じない」(法17条)とされており、電子記録の効力として、「電子記録名義人は、電子記録に係る電子記録債権についての権利を適法に有するものと推定する」(法9条2項)とされていることから、電子記録の一種である支払等記録がなされると、電子記録名義人は電子記録債権についての権利を有するものとの推定を受けられなくなることに、支払等記録の意義がまずある、と考えられる。

立案担当者の解説や学説によれば、「支払等記録」は次のような機能を有する<sup>(9)</sup>。第一に、それをなすことによって民法に従って生じた支払等の効果を第三者に対抗できる効果を有する<sup>(10)</sup>。逆にいえば、「支払等記録」をしないと支払等の効果を第三者に対抗できない。また、混同を原因とする支払等記録の場合には、それによって電子債権が消滅する(法21条1項)<sup>(11)</sup>。第二に、発生記録における債務者以外の利害関係者が支払等をした場合には、その者について法定代位が成立したことを公示する<sup>(12)</sup>。第三に、支払等記録がされることにより、支払をした電子記録保証人に特別求償権が発生する(法35条1項)。電子記録債権に質権が設定されている場合に、質権の被担保債権についての支払等がされ、支払等記録がされたときは、当該質権についての権利関係を公示できる、というものである。

前述したように、条文の文言上は、「支払等記録」を行うことは、電子記録名義人から電子記録債権の債権者としての権利推定効を奪うだけのように見えるが(法9条2項)、それを超えて「支払等記録」には第三者対抗力が解釈上与えられているわけである。しかし解釈によりそこまでの効力が認められるか、議論がありうるかもしれない。

これは電子記録債権の法制が、基本的には有価証券の法理、特に手形に関する法理に基づいて構築されているためであると思われる。手形法においては手形の受戻証券性から、手形債務

---

(9) 始関＝坂本他・前掲(注1)50頁以下。

(10) 始関＝坂本他・前掲(注8)20頁、森下・前掲(注8)74頁。尤も、法20条2項2号により、支払期日以後の譲受人との関係では、人的抗弁が切断されないとされているため、当初の予定通りに支払期日に行われた支払については、支払を行った債務者は、支払等記録を行わなくても、当該支払の事実を第三者に対抗できるが、何らかの事情で債務者が期限前弁済を行った場合には、債務者は、支払済みの抗弁を第三者に対抗するために、支払等記録を行う必要がある、とされる(始関＝坂本他・前掲(注1)52頁)。

(11) 始関＝坂本他・前掲(注1)51頁。

(12) 電子記録債権についての法定代位も、他の債権についての法定代位と同様、民法500条の要件を充たす支払等が行われることによって法律上当然に生ずるものであって、電子記録債権の法定代位の効力要件となるものではない。正当な利益を有する者が支払等をしたことを記録した支払等記録がされることによって、法定代位者は、自己に債権が帰属したことを公示することができ、また、当該支払等記録において支払等をした者(法定代位者)として記録されている者に支払等をした者は、支払免責(法21条)の効力を受けることになる(始関＝坂本他・前掲(注1)52頁)。



者は手形を受け戻さないという説が有力である<sup>(13)</sup>。手形を受け戻さずに手形債務の支払をしても、支払呈示期間経過前の手形取得者に対しては、人的抗弁にしかならないというのである<sup>(14)</sup>。それとの対比から、電子記録債権においては、手形の受戻に相当する「支払等記録」を行わない限り、支払を第三者に対抗できないという理解がされているように思われる。

しかし支払は民法に従って効力が生じ、「支払等記録」は対第三者対抗要件にしか過ぎないとすると、民法上の支払がないのに「支払等記録」がなされたときの法的効果等に問題が生じるところであろう。そのような電子記録債権に対し差押が行われたときに電子債権記録機関はいかなる義務を負うか等、の問題が考えられる。

## 2 口座間送金決済

支払等がなされたときに同時に支払等記録がなされないと、外見上支払等がなされていない状態が生じることになり、債務者には二重払の危険が生じるし、第三者にとっても支払後の電子記録債権を知らずに譲り受ける危険が生じる。このため、電子記録債務者等は、電子記録義務者に対して、支払をするのと引換えに、支払等記録の請求を債務者側がすることを承諾するように求めることができるとされている（法25条3項）。しかし、現在の実務慣行からは、金銭債権の支払は、銀行等を通じた債権者口座への払込みの支払方法によることが通常と考えられ、支払等記録の請求を債務者がすることの承諾を求めてから資金送金を行うことは困難と考えられる。このために資金送金による支払と支払等記録が同時のタイミングで行われるようにする「同期的管理」の仕組み作りが求められていたところである<sup>(15)</sup>。

そこで電子記録債権法は、「決済の確実性」を確保するために、支払と同時に「支払等記録」が確実になされる「同期的管理」の仕組みとして<sup>(16)</sup>、「口座間送金決済」等の制度を設けた（法62条—66条）。銀行等を介した資金送金によって支払が行われた場合に、例外的に、電子記録義務者からの請求がなくても、その銀行等から電子債権記録機関への通知に基づき、電子債権

---

(13) 鈴木竹雄＝前田庸『手形法・小切手法 [新版]』（1992年）309頁、前田庸『手形法・小切手法』（1999年）509頁。但し、手形に受取の記載をすると、それが物的抗弁になるという説も有力である（田中誠二『手形・小切手法詳論下巻』（1968年）605頁）。

(14) 尤も、手形権利移転行為有因論の立場に立つと、善意取得の問題になる（前田・前掲注（13）510頁）。

(15) 高橋康文＝石川卓弥他「電子記録債権法の解説（6）」NBL868号（2007年）30頁・33頁以下、大野正文「電子債権記録機関をめぐる諸問題——電子記録債権制度における「決済」を中心に」ジュリスト1345号（2007年）18頁・19頁以下参照。

(16) 「同期的管理」の意味につき、高橋＝石川他・前掲（注15）34頁（注66）参照。

記録機関が支払等記録を行うという制度である。即ち、「口座間資金決済」とは、電子債権記録機関、債務者及び銀行等の契約に基づき、電子債権記録機関が銀行等に提供した電子記録債権に係る情報に従い、当該銀行等が債務者口座から債権者口座に対する払込の取扱をすることによって支払を行うことを言う（法62条2項）<sup>(17)</sup>。「支払等記録請求」は、債権者による単独請求が原則とされているが（法25条1項1号）、「口座間送金決済」に関する契約が電子債権記録機関・債務者・銀行等の三者間に締結されている場合においては（法62条1項）、銀行等が「口座間送金決済」があった旨の通知を電子債権記録機関に行うと、電子記録債権機関は、遅滞なく、職権により支払等記録をしなければならないとしたものである（法63条2項）。

全国銀行協会が設立した電子債権記録機関である「(株)全銀電子債権ネットワーク（通称：でんさいネット）」の場合を例にとると<sup>(18)</sup>、具体的には、以下のような手続きとなる。債務者口座のある銀行等が、電子債権記録機関からの決済情報に基づいて支払期日に債務者口座から電子記録債権の支払金額を引き落とし、債権者口座のある銀行等への当該金額の振込電文の発信を、全銀システムによって行うとともに、電子債権記録機関に対して「口座間送金決済があった旨の通知」を行う。振込電文を受信した債権者口座のある銀行は、債権者口座に当該金額を入金記帳する。しかし債権者口座のある銀行が、入金不能又は組戻により資金を債務者口座のある銀行に資金返戻をした場合は、債務者口座のある銀行は電子債権記録機関に通知する。支払期日から2営業日以内にその旨の通知がないと、電子債権記録機関は「支払等記録」を行う<sup>(19)</sup>。その時点において振込不能が生じていないことが確実になったものと看做すわけである<sup>(20)</sup>。

法は、以上のような「口座間送金決済」のほかにも、電子債権記録機関に債務者又は債権者及び銀行等との電子記録債権に係る債務の債権者口座に対する払込みによる支払に関するその他の契約の締結を認めている（法64条）。その場合、債権者口座のある銀行等が、当該口座に

- 
- (17) シンジケートローンを電子記録債権化した場合、口座間送金決済に関する契約や法64条に規定された契約に基づく払込により行われることが多くなるが、その場合の債権者口座は、貸付人名義の口座ではなく、エージェントの管理口座になる、と考えられている（藤田佳秀「電子記録債権のローン取引への活用」金融法務事情1878号（2009年）8頁・11頁、樋口孝夫他「電子記録債権制度を利用したシンジケートローンの実務上の諸問題」金融法務事情1878号（2009年）14頁・19頁）。但し、シンジケートローンの場合、支払期日に利息として支払われるべき金額がいくらであるかを認識しておらず、決済銀行からの通知をうのみにしてその金額を記載してよいかという問題等があることが指摘されている（樋口他・前掲20頁以下）。
- (18) 「でんさいネット」については、例えば、松本康幸「全銀協の電子債権記録機関「でんさいネット」ジュリスト1391号（2009年）50頁参照。
- (19) 全国銀行協会「電子債権記録機関（でんさいネット）要綱20版」（平成22年3月）（[http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news210324\\_1.pdf](http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news210324_1.pdf)）II4・別紙II4-2・4-3、大野・前掲（注15）23頁。
- (20) 大野・前掲（注15）23頁。

対する払込みの事実を確認し、その旨を電子債権記録機関に通知することとされている（電子債権記録法施行規則26条）。しかし具体的にいかなる契約がありうるかは、明らかではない。全銀協の電子債権記録機関（でんさいネット）要綱は、機関が取り扱う電子記録債権の決済方法は、口座間送金決済の方法を基本としている<sup>(21)</sup>。そして、3に記すように、期日前弁済及び期日後弁済が行われた場合に、口座間送金決済以外の例外的な支払等記録請求を認めている<sup>(22)</sup>。

### 3 「口座間送金決済」によらない債権の消滅と支払等記録

#### (1) 期限前弁済

手形法40条1項は、手形所持人が満期まで手形を流通させる利益があるとして、満期前の支払を手形所持人は拒めるとしている。しかし法は、そのような規定を設けなかった<sup>(23)</sup>。民法は、債権者の利益を害しない限り、債務者は期限の利益を放棄することにより、期限前に弁済の提供ができるとしている（民法136条2項）。電子記録債権の債務者も、期限までの利息を支払えば、期限前に弁済の提供ができるとしたものである<sup>(24)</sup>。その受領を債権者が拒むと、受領遅滞となり、弁済の提供の効果が発生すると考えられる（民法492条）。

1で論じたように、電子記録債権の債務者が、例えば期限前に債務の金額につき現金を債権者に提供した場合、「支払等記録」は電子記録債権消滅の効力要件ではないため、「支払等記録」が行われなくても、期限前弁済の効力が債権者・債務者間では生じるはずである。しかし第三者にはそのことを対抗できないとすれば、二重支払の危険を避けるためには、「支払等記録」を行わなければならない。その方法としては、現金を債権者に交付するのと引換えに、電子記録債権の債権者に「支払等記録の請求」の承諾を請求することができる（法25条3項）。期限までの利息を支払えば、債権者も通常は弁済に応じて、「支払等記録」の承諾に応じるものと思われるが、何らかの事情で債権者が承諾に応じない場合は、受領遅滞となり（民法413条）、承諾を請求する訴えを提起せざるをえず（民法414条2項但書の債務者の意思表示に代える裁判）、実際的ではなくなる。

期限までの利息を全部払うことなしに期限前弁済を行いたいのであれば、民法上、債権者・債務者間で弁済の効力を発生させるのに、債権者の同意が必要である。「支払等記録」を行う

---

(21) 全国銀行協会・前掲（注19）II 3-8（1）。

(22) 全国銀行協会・前掲（注19）II 3-8（2）。

(23) 森下・前掲（注8）71頁。

(24) 「電子登録債権法制に関する中間試案の補足説明」（2007年）55頁以下。

には、債権者が「支払等記録の請求」を承諾することが不可欠であろう。

なお、債権者の同意が得られれば、債権者の「支払等記録の請求」による「支払等記録」を行う方法ではなく、支払期日（や利息）に関する記録事項を変更する「変更記録」を行うことにより、期限前弁済を第三者に対抗できる形で行うことができる。その場合、電子債権記録機関に対する「変更記録の請求」は、債権者・債務者の双方より行う必要がある（法29条1項）。「変更記録」による場合は、現金による弁済の提供を行わなくても、変更後の支払期日に「口座間送金決済」の方法で支払を行うことができる。

因みに、全銀協の電子債権記録機関（でんさいネット）要綱は、口座間送金決済を基本としている。例外的に口座間送金決済以外の当事者請求による支払等記録請求を行うことができるとしているのは、以下のような場合である。

第一に、次のような条件を充たす期日前弁済等に基づく支払等記録請求を行う場合である<sup>(25)</sup>。即ち、主たる債務者による期日前弁済（代物弁済を含む）であって、主たる債務者に係る相殺、混同、免除のいずれかであること（ただし、同Ⅱ3-4（5）②特別求償権の発生の場合は保証人による期日前弁済の場合も可）、かつ口座間送金のための決済情報提供日（支払期日の2銀行営業日）より前までに、でんさいネットが支払等記録請求を受け付けた（債務者からの請求の場合は債権者からの承認まで完了する）こと、かつ債権金額の全額の弁済であること、である。

金融機関が電子記録債権の債権者の立場で、債務者の期限の利益を喪失させて期限前の弁済を求める場合には、どのようにすればよいか。旧銀行取引約定書ひな型（平成12年4月廃止）5条は、金融機関の債務者の金融機関に対する期限の利益の喪失事由を定めていた。同ひな型の廃止後も、各金融機関の銀行取引約定書は、ほぼ同様の規定を定めている。法16条2項5号は、期限の利益の喪失についての定めを発生記録の記録事項としており、期限の利益喪失事由は、

---

(25) 全国銀行協会・前掲（注19）Ⅱ3-8（2）（別紙Ⅱ3-8-1によれば、支払期日前に債権者が支払等記録を請求する場合は、支払期日の3銀行営業日前までに請求する必要があるのに対し、別紙Ⅱ3-8-2によれば、支払期日前に支払者が支払等記録を請求する場合は、支払期日の7銀行営業日前までに請求する必要がある）。同「電子債権記録機関要綱案」（2009年3月）Ⅱ3-8・別紙Ⅱ3-7においては、A案とB案の二つの案が提示されていた。即ち、A案によれば、期日前弁済は、①債務者による当該債権の買戻し（債権者から債務者への譲渡の形をとる）、②変更記録請求により支払期日の前倒しを行う、③支払期日における「依願返却」に該当する手続きをとる等によって対応する、としていた。一方、期日前弁済を認める案をB案としていた。B案は、期日前弁済（代物弁済を含む）、主たる債務に係る相殺、混同、免除につき、口座間送金決済の決済情報が提供される期日の2営業日前までに、債権全額の弁済を行うことができるとしていた。しかし、その手続きは明確にされてはいなかった。でんさいネット要綱は、B案を具体化したものであり、期限前弁済をスムーズに行うために、債権者の「支払等記録の請求」を要求したと考えられる。



発生記録に記録されるか、変更記録により記録されない限り（法26条・27条）、電子記録債権の内容とされない。電子記録債権（でんさいネット）要綱は、発生記録請求事項の中の任意的記録事項として「期限の利益喪失」を認めていない<sup>(26)</sup>。従って、金融機関が債権者となる電子記録債権であっても、でんさいネットの電子記録債権においては、電子記録債権の内容として、発生記録又は変更記録により、銀行取引約定書が定めるような期限の利益喪失条項を設けることはできない。しかし例えばシンジケートローンや電子記録債権とするスキーム等、でんさいネット以外の電子記録債権において「期限の利益喪失」を任意的記録事項とすることは、考えられよう。

尤も、そのような任意的記録事項が記録されていても、期限の利益が喪失して期限が来たものとして、電子債権記録機関が債務者口座のある銀行等に決済情報を提供し、口座間送金決済を行うようなことは、困難なことが多いであろう。債権者たる銀行の関係会社が電子債権記録機関であるような場合を除いて、期限の利益が喪失したかを電子債権記録機関が判断することは難しいからである。このような判断の困難さは、電子記録債権の譲受人についても存するところであり、善意取得や人的抗弁の切断の規定の適否を決めるうえでの支払期日は、期限の利益喪失により前倒しされた債務者が支払を行うべき日ではなく、債権記録に記載された支払期日によるべきだとの指摘がある<sup>(27)</sup>。手形法においては手形債務の内容として条件の設定等を認めていないのは（手形法1条2号）、このような問題を避けるためであった。

従って、電子記録債権の任意的記録事項として期限の利益喪失条項を設ける実際上の意義は、電子記録債権と他の債権を相殺することにある。例えば、電子記録債権の債権者になった金融機関が、電子記録債権の債務者が有する当該金融機関に対する預金債権との間での相殺適状を作出するために、期限の利益を喪失させるような場合である。

## （2） 期限後弁済

全銀協の電子債権記録機関（でんさいネット）要綱が、例外的に口座間送金決済以外の当事者請求による支払等記録請求を行うことができる第二の場合として挙げているのは、以下のような期日後弁済等に基づく支払等記録の場合である。即ち、主たる債務者、電子記録保証人、第三者利用者による弁済（代物弁済を含む）、相殺、免除、混同に基づく記録請求が行われた場合に受け付けるとされている<sup>(28)</sup>。これは口座間送金決済によらず、電子記録債権の債権者に

---

(26) 全国銀行協会・前掲（注19）II3-2（3）。

(27) 森下・前掲（注8）71頁。

(28) 全国銀行協会・前掲（注19）II3-8（2）。



よる個別の「支払等記録請求」に基づいて行われることになる<sup>(29)</sup>。

なお、電子債権記録機関（でんさいネット）要綱においては、期限における支払等がなかった場合につき、手形における不渡処分類似のペナルティを課すこととされている<sup>(30)</sup>。債権者となる利用者サイドの要望によるものであるが、手形の不渡処分同様の独禁法上の問題等がありうるところである<sup>(31)</sup>。

### （3） 一部弁済

電子記録債権については、手形法39条2項のような、一部弁済を拒むことはできない旨の規定は置かれていない。手形法がそのように定めたのは、遡求義務者の利益を考慮したためと言われているが<sup>(32)</sup>、電子記録債権法においては、電子記録債権の譲渡人に手形の裏書人に関するような遡求義務を原則として課すこととされておらず、電子記録保証をしない限り支払担保責任がないとされていることから、一部支払を認めることによって電子記録債権譲渡人を保護する必要が感じられなかったため、手形法のような規定は設けなかったのである<sup>(33)</sup>。一部支払が認められる否かは、電子記録債権の内容として定められていればそれによるし、その定めがない場合は民法の一般原則に戻って（民法493条）、一部支払を債権者は拒むことができることになる。

なお、全銀協の電子債権記録機関（でんさいネット）要綱は、口座間送金決済を行うことができなかった場合における期日後弁済等に基づく支払等記録に関し、「主たる債務者による弁済等については、債権金額の一部の弁済等による支払等記録請求を受付けることとし、その他の利用者の弁済等については、債権金額の全額の弁済等があった場合に限定して支払等記録請求を受付ける」としている<sup>(34)</sup>。口座間送金決済による一部弁済や、それに基づく一部弁済の「支払等記録」（法24条1号）を行うことは認めていない。支払期日に債務の一部弁済を行い、残債務の支払期日を延期したうえで支払う場合には、延期後の期日を支払期日、残債務額を支払金額とする新たな債権を発生させるとともに、当初債権の支払金額を残債務額に変更する旨の変更記録を行って、それぞれの支払期日に口座間送金決済を行う方法によるとしている<sup>(35)</sup>。期

---

(29) 全国銀行協会・前掲（注19）Ⅱ4（8）。その方法については、同別紙Ⅱ3-7参照。

(30) 全国銀行協会・前掲（注19）Ⅱ6（1）。

(31) 全国銀行協会・前掲（注19）Ⅱ6（1）は、ペナルティを独禁法に抵触しない範囲で課すとしている。なお、大野・前掲（注15）24頁以下参照。

(32) 前田・前掲（注13）512頁以下。

(33) 前掲（注24）文献55頁、森下・前掲（注8）70頁。

(34) 全国銀行協会・前掲（注19）Ⅱ3-8（2）。

(35) 全国銀行協会・前掲（注19）別紙Ⅱ3-8-1。

日前の一部弁済等に基づく支払等記録も認めていない。期日前に一部前倒し弁済を行うには、予め支払等を行う金額分の債権を分割し、当該電子記録債権の債務者に債権譲渡を行ったうえで、混同を理由とした当事者請求による支払等記録を行う方法か（原債権については、そのまま当初支払期日をもって口座間送金決済を行う）、予め支払等を行う金額分について新たな債権を発生させるとともに、当初債権の支払金額を残債務額に変更する旨の変更記録を行って、それぞれの支払期日に口座間送金決済を行う方法によるとしている<sup>(36)</sup>。

以上のような一部弁済に関するでんさいネットの扱いは、利用者にとっては若干面倒な手続きを要することになるが、口座間送金決済をスムーズに利用できる場合が限られていること、実体法上も電子記録債権の内容を変更するには債権者の同意が必要なことを考えれば、やむをえないところであろう。尤も、電子債権記録機関（でんさいネット）要綱に定める方法以外にも一部弁済の方法はありうる所であり、利用者にとってより使い勝手のよい方法を検討していく努力はなされるべきであろう。

#### (4) 相殺

相殺による電子記録債権の消滅につき同期的管理を行うことは難しい。AがBに対して有している電子記録債権や一般の金銭債権（「A債権」と呼ぶ）を自働債権として、BがAに対して有している電子記録債権（「B債権」と呼ぶ）を受働債権とする相殺を行い、B債権について「支払等記録」を行うには、Bによる「支払等記録請求」が必要であり、それをA債権の消滅と引き換えに行うには、あくまでBの協力が必要なのである。例えば、A・B間の合意に基づき相殺することとし、両者の共同でA債権とB債権の「支払等記録請求」を同時に行う（A債権が電子記録債権の場合）、等の方法によらざるをえない（それも実際上どのように行いか、難しい問題がありえよう）。従って、Bの信用に不安が生じたためにAの行為のみで相殺したいというときには、予めBに代わってAがBのために「支払等記録請求」を行えるようにしておかなければならない。しかしそのようなことは実際上困難であろう。

尤も、旧銀行取引約定書ひな型7条・7条の2のような「差引計算」の約款規定の対象に電子記録債権を加え、当事者間での相殺の効力を発生させることは可能である。しかし「支払等記録」が行われない限り、電子記録債権に関して第三者に対し対抗することはできない。差引計算が行われたときに相手方に「支払等記録請求」を行う義務を課す定めを置くことも可能であろうが、そのような文言を入れても、実際上の効果は少ないと考えられる。但し、「支払等記録」を行わなければ対抗できない第三者の範囲等については、検討の余地はありうるかもし

---

(36) 全国銀行協会・前掲（注19）別紙Ⅱ3-8-1。

れない。例えば、電子記録債権の善意・無重過失の譲受人が第三者に含まれることは確かであろうが、差押債権者等については、議論の余地があるかもしれない。

## 4 原因債権との関係

債権者A、債務者Bの間の金銭債権がCに譲渡され、債権譲渡登記がされた後、未だ債務者対抗要件である通知がなされていないときに、A・Bが当該金銭債権を原因債権とする電子記録債権を発生させ、AがそれをDに譲渡した場合、C、Dからのこれら債権に基づく請求に対しBはいかなる義務を負うかが問題とされた<sup>(37)</sup>。この問題については、DはBに対し電子記録債権の請求ができるのに対し、Cに対してBは、当該電子記録債権につき「支払等記録請求」を行うことと引換えでない限り（Dから電子記録債権の譲渡を受ける等して）、原因債権の弁済を行わない旨の主張ができるという解釈が有力に主張されている<sup>(38)</sup>。手形や小切手が支払のために振り出された場合に、債務者はそれと引換でなければ原因債務を弁済しない旨の抗弁が出せるという判例・通説の考えを応用するものである<sup>(39)</sup>。ここでも電子記録債権は基本的に手形債権に準じて考えられていると言えよう。

以上

---

(37) 法制審議会電子債権法部会第5回会議（平成18年5月30日）議事録、同第10回会議（平成18年10月3日）議事録、「〈シンポジウム〉電子登録債権法制と金融」金融法研究23号（2007年）3頁・36頁以下、池田真朗「電子登録債権——中間試案の検討と若干の試論」金法1781号（2006年）13頁、森下・前掲（注8）77頁。

(38) 小野傑＝森脇純夫＝有吉尚哉編『電子記録債権の仕組みと実務』（2007年）25頁以下。

(39) 最判昭和33・6・3民集12巻9号1287頁、鈴木＝前田・前掲（注13）236頁。

# 第7章 商事留置権と執行法・倒産法、ペーパーレス化と執行手続

松 下 淳 一

## 1 商事留置権と民事手続法

### (1) 総論

民事手続法における商事留置権の取扱いは、手続毎に異なり、また民事留置権の取扱いとの異同も、手続毎に様々である。このような取扱いについては、かねてより立法論的な批判がなされている<sup>(1)</sup>。

### (2) 個別執行

不動産執行においては、目的不動産に設定された担保権の処遇について、一般的には消除主義がとられている（民執59条1項・2項）ところ、商事留置権（民事留置権も同じ）については引受主義がとられており、買受人は被担保債権を弁済する責に任ずる（民執59条4項）。消除して実体上の留置的機能を失わせるのは当を得ない（特に留置権者は優先弁済権がない）からである、との説明がされている<sup>(2)</sup>。したがって、留置権者は、その有する債権の弁済を受けるまでは、買受人に対して留置権を行使できる<sup>(3)</sup>。

もっとも、この取扱いは、留置権（民事留置権・商事留置権）について消除主義をとり、被

---

(1) 全体として、鈴木正裕「留置権小史」河合伸一判事退官・古稀記念『会社法・金融取引法の理論と実務』（商事法務、2002年）191頁。

(2) 中野貞一郎『民事執行法〔増補新訂六版〕』（青林書院、2010年）420頁。

(3) 大判昭和13年4月19日（民集17巻758頁）。

担保債権について最優先弁済を定める国税徴収法<sup>(4)</sup>(地方税法<sup>(5)</sup>も同じ)の取扱い<sup>(6)</sup>とは整合的ではない、との指摘がされている。また、東京地裁執行部においては、消除主義・最優先配当の実施という運用がされている、との指摘もある<sup>(7)</sup>。さらに、立法論として、留置権者には被担保債権を届け出た限度で最先順位の弁済を与える代わりに、留置権に消除主義を認めるべきである、との指摘もされている<sup>(8)</sup>。

### (3) 倒産手続

#### ①破産手続

破産手続においては、商事留置権は特別の先取特権とみなされ(破66条1項)、別除権として行使して優先弁済を受けることが可能であり(破2条9項・65条1項)、ただしその順序は他の先取特権に劣後する(破66条2項)。

商事留置権は、破産外では優先弁済権がないところ、破産手続開始の決定により優先弁済権が生じるのであり、破産手続の開始により優先順位が変わるという規律は極めて稀である。沿革的には、商人間の取引においていちいち約定担保権の設定をするのが煩瑣であるということ

---

#### (4) 国税徴収法21条(留置権の優先)

1 留置権が納税者の財産上にある場合において、その財産を滞納処分により換価したときは、その国税は、その換価代金につき、その留置権により担保されていた債権に次いで徴収する。この場合において、その債権は、質権、抵当権、先取特権又は第二十三条第一項(法定納期限等以前にされた仮登記により担保される債権の優先)に規定する担保のための仮登記により担保される債権に先立つて配当するものとする。

2 前項の規定は、その留置権者が、滞納処分の手続において、その行政機関等に対し、その留置権がある事実を証明した場合に限り適用する。

国税徴収法124条1項(2項は省略)(担保権の消滅又は引受け)

換価財産上の質権、抵当権、先取特権、留置権、担保のための仮登記に係る権利及び担保のための仮登記に基づく本登記(本登録を含む。)でその財産の差押え後にされたものに係る権利は、その買受人が買受代金を納付した時に消滅する。第二十四条(譲渡担保権者の物的納税責任)の規定により譲渡担保財産に対し滞納処分を執行した場合において、滞納者がした再売買の予約の仮登記があるときは、その仮登記により保全される請求権についても、また同様とする。

#### (5) 地方税法14条の15。

(6) 物の価値の保存ないし増加に要した費用につき認められる場合が多く、しかも留置権により担保される債権に国税が劣後することとしても、徴税の確保上大きな支障はないことが、留置権が国税に優先する理由である、と説明されている(共益性と少額性)。吉国二郎編集代表『国税徴収法精解(平成21年改訂)』(大蔵税務協会、2009年)210頁。なお、留置権者が占有している動産・有価証券でも差し押さえることができる場合がある(税徴58条)。

(7) 東京地裁民事執行センター実務研究会編『民事執行の実務 不動産執行(上)[第2版]』(金融財政事情研究会、2007年)356頁。

(8) 竹下守夫『不動産執行法の研究』(有斐閣、1977年)152頁。民事執行法の制定過程においては、当初はこのような制度が構想されていた(強制執行法案要綱案第一次試案(1971年)第二十八1、第十八2、第百五十五)。



から認められるようになったのが商事留置権であり<sup>(9)</sup>、破産の場面で優先弁済権が生ずるのは、それが最も必要となる場面で本来の姿が現れたものと考えることができる。

この規律は、民事留置権が破産手続の開始により一律に失効する（破66条3項）のとは対照的であり、この民事留置権の一律失効という規律には立法論的な批判が強い。

商事留置権が破産手続開始により特別の先取特権とみなされることとの関係で、破産手続開始により留置的効力が存続するのかどうかという点がかつて争われ、最判平成10年7月14日（民集52巻5号1261頁）は、破産手続開始後も留置的効力は存続する、と判示した。破産手続において商事留置権の消滅請求制度（破192条）を定めている現行破産法の下では、留置的効力は存続する、と解さざるをえない。

下級審判例（東京高判平成21年2月24日金判1323号42頁）は、債務者から取立委任を受けた小切手について商事留置権を有する銀行は、銀行が破産法66条1項に基づいて優先弁済権を有することから、債務者について破産手続が開始された後に、小切手の取立金を被担保債権の弁済に充当できるとの合意にもとづいて、取立金を債務者に対する債権の弁済に充当することができる、とする。

## ②再生手続

商事留置権は、再生手続においては、破産におけるような特別の先取特権とみなす扱い（破66条1項）はされていない。商事留置権は、別除権として扱われ、個別の実行（競売・民執195条）が可能であり（民再53条1項・2項）、ただし競売を行っても、自己の再生債権と代金返還債務との相殺はできないので（民再93条1項1号）、競売をせずに目的物の留置を続ける方が個別弁済<sup>(10)</sup>を期すことができよう。商事留置権は、担保権消滅請求の対象に含まれ（民再148条1項）、配当手続（民再153条）において最優先弁済される<sup>(11)</sup>。

破産とは異なる規律が設けられた理由として、①優先弁済権を認めなくても、他の再生債権者は個別の権利行使ができない以上、商事留置権者が事実上優先弁済を受けられる可能性が高いこと、②全財産の換価を想定していない再生手続において、別除権の行使を促すために担保権の実行権限を与える必要性に乏しいこと、③仮に特別の先取特権とみなすとすると、再生手

---

(9) 西原寛一『商行為法』（有斐閣、1960年）136頁。

(10) もっとも、民事再生法85条5項後半に該当する場合に限られよう。

(11) 深山卓也他著『一問一答民事再生法』（商事法務研究会、2000年）205頁。不動産競売における引受主義（民執59条4項）、及び国税徴収法による公売における留置権者への最優先弁済（税徴21条・124条）が、配当における最優先弁済の理由として挙げられている。

続開始の前後で一般優先権との優先順位の逆転が起きてしまうこと、が挙げられている<sup>(12)</sup>。

ちなみに、民事留置権は、破産とは異なり手続開始の決定で当然に失効するわけではなく（破66条3項参照）、手続開始後も存続する。民事再生法53条1項に規定する担保権ではないので、担保権消滅請求によって消滅させることもできない（民再148条1項）。留置権による競売は、手続開始申立てから開始決定までは中止命令の対象となり（民再26条1項2号）、開始決定後はすることができない（民再39条1項）<sup>(13)</sup>。商事留置権の場合と同じく、目的物の留置を続けることで個別弁済を期すことになる。

最判平成23年12月15日（民集65巻9号3511頁）は、〔1〕取立委任を受けた約束手形につき商事留置権を有する者は、当該約束手形の取立てに係る取立金を留置することができる、と判示した上で、〔2〕会社から取立委任を受けた約束手形につき商事留置権を有する銀行は、同会社の再生手続開始後の取立てに係る取立金を、法定の手続によらず同会社の債務の弁済に充当し得る旨を定める銀行取引約定書に基づき、同会社の債務の弁済に充当することができる、と判示した。

本判決は、〔2〕の結論を導く理由付けとして以下の2つを挙げる。

第1に、〔1〕を前提とすると、会社から取立委任を受けた約束手形につき商事留置権を有する銀行は、同会社の再生手続開始後に、これを取り立てた場合であっても、民事再生法53条2項の定める別除権の行使として、その取立金を留置することができることになるから、これについては、その額が被担保債権の額を上回るものでない限り、通常、再生計画の弁済原資や再生債務者の事業原資に充てることを予定し得ないところであるといわなければならない。

第2に、民事再生法88条が、別除権者は当該別除権に係る担保権の被担保債権については、その別除権の行使によって弁済を受けることができない債権の部分についてのみ再生債権者としてその権利を行うことができる旨を規定し、同法94条2項が、別除権者は別除権の行使によって弁済を受けることができないと見込まれる債権の額を届け出なければならない旨を規定していることも考慮すると、上記取立金を法定の手続によらず債務の弁済に充当できる旨定める銀行取引約定書は、別除権の行使に付随する合意として、民事再生法上も有効であると解するのが相当である。

もっとも、第1の理由付けに対しては、留置の効力が働くからといってその留置した財産を再生債権者への弁済原資等にする必要はないという結論まで導けるのかどうか疑問が残る。ま

---

(12) 花村良一『民事再生法要説』（商事法務、2000年）161頁。

(13) 民事再生法39条1項にいう「再生債権にもとづく強制執行等」には、再生債権を被担保債権とする民事留置権による競売の手続を含む（民再26条1項2号）。

た、第2の理由付けに対しては、不足額責任主義は別除権の基礎となる担保権に優先弁済効がある場合の規律であり、その不足額責任主義の規定から留置権者の優先弁済権を導くことはできないのではないかと疑問が残る。優先権は実体的な規律であるから、優先権を直接定める明文の規定がない場合に、迂遠な解釈論で優先権を導くのは適切ではないと思われる。留置的効力による占有の継続が続く点は立法論としては問題であるが、約定により優先弁済を認めるのは不当であるとする見解<sup>(14)</sup>も本判決以前から主張されていたところである。

### ③更生手続

更生手続においては、一方では商事留置権にもとづく競売は開始決定によって一律に禁止され（会更50条1項・24条1項2号）、他方では商事留置権の被担保債権は更生担保権として扱われ（会更2条10項）、更生計画において更生債権者に対して優先的な弁済がされることになる（会更168条3項）。更生手続の開始によって優先弁済を受けうる地位が生ずる点は破産と同じであり、他方で、他の特別の先取特権に後れる、という規律が存しない点は破産とは異なる。いずれにせよ、更生手続外での権利行使は禁じられるから（会更47条1項）、手形について商事留置権を有する銀行が、手続開始後に、銀行取引約定書に基づいて当該手形を取り立てて、優先弁済を請求することはできない、とされる<sup>(15)</sup>。

商事留置権は、担保権消滅請求の対象に含まれ（会更104条1項）、管財人は留置権の目的財産を任意売却する際に、この制度を利用して、商事留置権者の優先弁済を受ける地位を保護しつつ、商事留置権の負担を消滅させることができる。さらに、開始決定前であっても、目的財産が開始前会社の事業の継続に欠くことのできないものであるときは、開始前会社（保全管理人が選任されている場合にあっては、保全管理人）は、更生手続開始の申立てにつき決定があるまでの間、留置権者に対して、当該留置権の消滅を請求することができる（会更29条）。

## （4）立法論

上述のように、民事手続法において商事留置権は整合的な扱いを受けているとは言い難い。今後の立法論としては、以下の2つの視角が考えられる。

第一は、国税徴収法と同様に、実体法で、民事留置権にも商事留置権にも優先弁済効を正面から認めてしまい、個別執行では消除主義をとりつつ配当において優先弁済をする、破産・再生手続においては別除権扱いして個別行使による優先弁済を認める、更生手続においては、民

---

(14) 山本和彦「民事再生手続における手形商事留置権の扱い」金法1864号6頁（2009年）。

(15) 福岡高判平成12年6月30日（金法1593号71頁）。

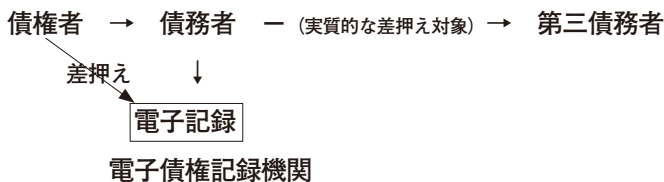
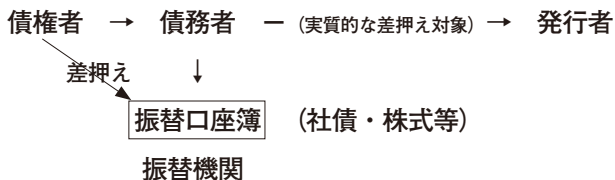
事留置権、商事留置権を問わずに、被担保債権を更生担保権扱いする、という規律である<sup>(16)</sup>。

第二に、目的物の価値の維持・増加に貢献した行為から被担保債権が発生した場合には、他の債権者に優先させる理由があるので最優先扱いをする、そうでなければ他の担保権の対抗要件具備時と留置権成立時の順番で優先順位を決める、という規律である。

## 2 ペーパーレス化と執行手続

### (1) 総論

以下では、ペーパーレス化された権利（社債・株式等、電子記録債権）を執行対象財産とする強制執行手続について概観する。ペーパーレス化された権利は、その帰属が特定の記録によって定まる仕組みとなっている（社債株式振替66条・128条1項等、電子債権15条（発生）・17条（譲渡））。観念上の存在という点で類似する債権執行の仕組みを基本とする執行手続<sup>(17)</sup>が設けられている。それぞれの法律が民事執行規則に委任するという立法形式がとられている（電子債権49条3項、社債株式振替280条）。



### (2) 差押え

差押えは、通常は債務者に対する処分禁止を内容とするところ、ペーパーレス化された権利に対する強制執行手続においては、記録の変動の禁止もその内容とされている（振替社債等：

(16) 前掲・注1) 223～224頁。

(17) 株券等の保管及び振替に関する法律の下では、混蔵寄託・共有持分という法律構成の下で、預託株券についての共有持分権という「その他財産権」に対する執行、という規律が設けられていた。

民執規150条の3第1項、電子記録債権：民執規150条の10第1項)。即ち、振替社債等執行であれば振替機関等に対する振替及び抹消の禁止であり、電子記録債権執行であれば電子記録債権の電子記録をしている電子債権記録機関に対する電子記録の禁止である。この記録の変動の禁止により、執行対象財産の価値を執行手続内に確保することが可能となるのである。なお電子記録債権については、さらに第三債務者への弁済禁止も差押えの内容となる。

預金の差押えの場合と同様に、ペーパーレス化された権利に対する強制執行の申立ての際には、執行対象財産の特定の程度が問題となる。民執規150条の8・150条の15で準用される同規133条の差押命令の申立書の記載事項<sup>(18)</sup>、特に「差し押さえるべき〔振替社債等の銘柄及び額〕〔電子記録債権の種類及び額〕その他の〔振替社債等〕〔電子記録債権〕を特定するに足りる事項」の解釈問題である。ペーパーレス化に伴い一元的な管理が想定されている以上、一般論としては、預金よりは特定の程度が低くても執行対象の特定を認めてよいように思われる。

### (3) 陳述の催告（民執規150条の8・150条の15で準用される民執147条）

債権執行一般の場合とは異なり、差押債権者の申立てがなくても当然に、裁判所書記官は、振替機関等・第三債務者及び電子債権記録機関に陳述を催告する<sup>(19)</sup>。必ず記録（振替口座簿の記載・記録、電子記録における発生記録・譲渡記録）がある以上、記録に係る情報を確実に入手するためであり、また振替機関等・電子債権記録機関は（一般の第三債務者とは異なり）催告に対応する能力を十分に有しているからであると思われる。

陳述を催告すべき事項は、民執規150条の8・150条の15で準用される民執規135条1項が定める（特に電子記録債権執行について、読替えが多数ある）。

## (4) 換価段階

### ① 振替社債等執行

#### a 取立て（民執規150条の5）

差押債権者による取立は、性質上当然に、金銭債権を内容とする社債についてのみ定められている（株式等は金銭債権ではないので「取立て」はありえない）。また、債務者のオプショ

---

(18) 1 債権執行についての差押命令の申立書には、第二十一条各号に掲げる事項のほか、〔振替機関等〕〔第三債務者及び電子債権記録機関〕の氏名又は名称及び住所を記載しなければならない。

2 前項の申立書に強制執行の目的とする財産を表示するときは、差し押さえるべき〔振替社債等の銘柄及び額〕〔電子記録債権の種類及び額〕その他の〔振替社債等〕〔電子記録債権〕を特定するに足りる事項並びに〔振替社債等〕〔電子記録債権〕の一部を差し押さえる場合にあつては、その範囲を明らかにしなければならない。

(19) 電話加入権執行（民執規147条）においても、NTTに対して当然の照会が定められている。



ンの利益を確保するために、振替新株予約権付社債については新株予約権が消滅したもの、振替転換社債については転換を請求することができなくなったものに限って取立が認められる(民執規150条の5第1項1号・2号)。

#### b 転付命令

転付命令の規律は振替社債等執行の手続には準用されていない。株式等については「券面額」を観念できないし、社債等についても、その経済的価値が額面額と一致するとは限らないため、額面額を「券面額」とはできないからである。

#### c 権利供託・義務供託(民執規150条の6)

金銭債権の性質を有する振替債及び振替新株予約権付社債(aと同様の趣旨から新株予約権が消滅したものに限る)についての社債に限って発行者による権利供託が認められている。

また、同じく金銭債権の性質を有する振替債及び振替新株予約権付社債(aと同様の趣旨から新株予約権が消滅したものに限る)についての社債について差押えの重複があった場合には、発行者は供託の義務を負う。

#### d 譲渡命令・売却命令(民執規150条の7)

執行裁判所は、差押債権者の申立てにより、振替社債等について、譲渡命令(執行裁判所が定めた価額で支払に代えて差押債権者に譲渡する命令)あるいは売却命令(執行官等が執行裁判所の定める方法で売却することを命ずる命令)を発することができる。ただし、取立可能な権利については差押債権者による取立を通じた満足を基本とすべきことから、差し押さえられた振替社債等が振替債等又は新株予約権が消滅した振替新株予約権付社債である場合には、元本の償還期限前であるとき又は当該振替社債等の取立てが困難であるときに限る(1項但書)。

### ② 電子記録債権執行

#### a 取立て(民執規150条の15で準用される民執155条)

電子記録債権は金銭債権であるから、差押債権者の第三債務者に対する取立が原則的な換価方法とされる。取立権行使による支払(電子記録債権の弁済)がされて支払等記録がされた場合には、電子債権記録機関は、支払等記録をした旨を執行裁判所に届け出なければならない(民執規150条の11)。

#### b 転付命令(民執規150条の15で準用される民執159条)

通常の債権執行におけるのと同じ位置付けである。

#### c 譲渡命令・売却命令(民執規150条の14)

取立てとの関係で補充的な位置付けがされている。

#### d 権利供託・義務供託(民執規150条の12)

通常の債権執行におけるのと同じ位置付けである。

<参考> 債権執行・振替社債等執行・電子記録債権執行の主要条文の対照表

- ・振替社債等執行における「準用」とは、民執規150条の8により債権執行の規定が準用されていること、「準用・読替」とは、民執規150条の8により債権執行の規定が準用されその際に読替の明文の規定が設けられていることを意味する。
- ・電子記録債権執行における「準用」とは、民執規150条の15により債権執行の規定が準用されていること、「準用・読替」とは、民執規150条の15により債権執行の規定が準用されその際に読替の明文の規定が設けられていることを意味する。

	債権執行	振替社債等執行	電子記録債権執行
執行の開始	民執143条	民執規150条の2	民執規150条の9
執行裁判所	民執144条	準用・読替	準用・読替
差押命令	民執145条	民執規150条の3	民執規150条の10
差押えの範囲	民執146条	準用	準用
第三債務者の陳述の催告	民執147条	準用・読替	準用・読替
債券証書の引渡し	民執148条	(準用なし)	(準用なし)
差押えが一部競合した場合の効力	民執149条	準用	準用
担保権の登記等の嘱託	民執150条	(準用なし)	準用
継続的給付の差押え	民執151条	(準用なし)	(準用なし)
扶養等請求権にもとづく強制執行の特則	民執151条の2	(準用なし)	(準用なし)
差押禁止債権	民執152条	(準用なし)	(準用なし)
差押禁止の範囲の変更	民執153条	(準用なし)	準用
配当要求	民執154条	準用・読替	準用・読替
差押債権者の取立て	民執155条	民執規150条の5	準用
供託(第三債務者・発行者)	民執156条	民執規150条の6	民執規150条の12
取立訴訟	民執157条	民執規150条の5第4項による準用・読替	準用・読替
損害賠償	民執158条	準用	準用
転付命令	民執159条	(準用なし)	準用
転付命令の効力	民執160条	(準用なし)	準用
譲渡命令等	民執161条	民執規150条の7	民執規150条の14 民執規150条の14第7項による準用

## 金融法務研究会第1分科会の開催および検討事項

### 第52回（平成21年6月12日）

- ・ 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（事務局）
- ・ 個別分担テーマの選定およびフリー・ディスカッション

### 第53回（平成21年7月27日）

- ・ 商事留置権と執行法・倒産法、ペーパーレス化と執行手続（松下淳一委員）

### 第54回（平成21年10月29日）

- ・ 有価証券のペーパーレス化と商事留置権(振替法下における)の扱いについて（前田重行委員）
- ・ 電子記録債権と商事留置権—試論—（加藤貴仁研究員）

### 第55回（平成21年12月21日）

- ・ 間接保有証券法制を巡る英米の最近の状況（森下哲朗委員）
- ・ UNIDROIT間接保有証券実質法条約の成立—日本法との比較を中心に—（神作裕之委員）

### 第56回（平成22年2月25日）

- ・ 電子記録債権の担保化（中田裕康委員）
- ・ 電子記録債権の消滅（岩原紳作主査）
- ・ 報告書のとりまとめについて

- 会合の回は、平成11年からの通番。

以 上

## 金融法務研究会委員

顧問	青山善充	明治大学法科大学院教授
	能見善久	学習院大学法科大学院教授
運営委員 (座長)	岩原紳作	早稲田大学大学院法務研究科教授
運営委員 (第1分科会主査)	前田重行	元学習院大学法科大学院教授
運営委員 (第2分科会主査)	山田誠一	神戸大学大学院法学研究科教授
運営委員 (第2分科会幹事)	沖野眞己	東京大学大学院法学政治学研究科教授
運営委員 (第1分科会幹事)	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
委員	野村豊弘	学習院大学法学部法学科教授
	神田秀樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	中田裕康	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	松下淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	山下純司	学習院大学法学部法学科教授
研究員	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
	加毛明	東京大学大学院法学政治学研究科准教授

(平成25年7月現在)

金融法務研究会第1分科会委員  
(平成21年度)

主査	岩原紳作	東京大学大学院法学政治学研究科教授 (現・早稲田大学大学院法務研究科教授)
委員	前田重行	学習院大学法科大学院教授(現在退任)
	中田裕康	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	松下淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	森下哲朗	上智大学法科大学院教授
研究員	加藤貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
オブザーバー	中原利明	三菱東京U F J銀行コンプライアンス統括部 法務室長
	井上博史	三菱東京U F J銀行コンプライアンス統括部 法務室上席調査役 (現 同行法務室次長)
	大橋英和	三菱東京U F J銀行企画部会長行室 調査役 (現 同行法人企画部調査役)
	辻松雄	全国銀行協会業務部長 (現 全国銀行協会企画部長)

※ 本報告書のテーマ検討期間における検討メンバー。



## 金融法務研究会報告書一覧

発行年月	報 告 書 名	巻数
1996.2	各国銀行取引約款の検討ーそのⅠ 各種約款の内容と解説ー	(1)
1999.3	各国銀行取引約款の比較ー各国銀行取引約款の検討 そのⅡー	(2)

以下、第1分科会と第2分科会とに分けて研究を行う。

### 第1分科会

発行年月	報 告 書 名	巻数
2000.4	チェック・トランケーションにおける法律問題について	(3)
2002.4	金融機関のグループ化と守秘義務	(5)
2002.10	チェック・トランケーション導入にあたっての法的課題の再検証	(7)
2004.7	社債管理会社の法的問題	(9)
2005.9	電子マネー法制	(11)
2006.10	金融持株会社グループにおけるコーポレート・ガバナンス	(13)
2008.5	金融機関の情報利用と守秘義務をめぐる法的問題	(16)
2010.6	金融機関における利益相反の類型と対応のあり方	(17)
2012.9	金融取引における信用補完に係る現代的展開	(20)
2013.7	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	(22)

### 第2分科会

発行年月	報 告 書 名	巻数
2002.5	消費者との銀行取引における法律問題について	(4)
2002.4	金融取引における「利息」概念についての検討	(6)
2003.10	預金の帰属	(8)
2004.9	債権・動産等担保化の新局面	(10)
2005.9	最近の預金口座取引をめぐる諸問題	(12)
2006.10	担保法制をめぐる諸問題	(14)
2008.3	銀行取引をめぐる消費者保護の現代的展開	(15)
2010.6	動産・債権譲渡担保融資に関する諸課題の検討	(18)
2012.6	預金債権の消滅等に係る問題	(19)
2013.2	相殺および相殺的取引をめぐる金融法務上の現代的課題	(21)

**金融法務研究会事務局**

〒100-8216 千代田区丸の内1-3-1

全国銀行協会（業務部）

電話 東京 (03) 3216-3761 (代)

本報告書は研究会としてのもので、全銀協としての意見を表明したものではありません。