

論 説

振替制度における証券および証券口座の担保化

—「支配」による担保権の設定について—

コーエンズ久美子

一 はじめに

(一) 最高裁平成26年6月5日判決

一口座管理機関の口座名義人に対する優先的債権回収（相殺）
の可否一

(二) 本稿の課題

二 振替法から見た最高裁平成26年判決

三 集合動産の譲渡担保について

(一) 判例理論と動産債権譲渡特例法

(二) 担保目的物の特定性・公示・対抗要件

(三) 指名債権・預金債権についての公示

四 「支配 (control)」という概念

(一) アメリカ統一商法典第8編および第9編

(二) ユニドロア条約

(三) 支配契約と「占有」

五 優先権について

- (一) 複数の権利者間の優劣関係
- (二) 善意取得との調整

六 結びに代えて

一 はじめに

(一) 最高裁平成26年6月5日判決

—口座管理機関の口座名義人に対する優先的債権回収（相殺）の可否—

有価証券のペーパーレス化は、投資者が口座管理機関に振替口座を開設してもらい、口座管理機関を通してその口座の振替口座簿に記載される種類、数の証券を保有するという口座振替制度により実現されている。譲渡、質入れ等の取引もまた、口座管理機関を通して口座振替、すなわち口座間の口座記録の増減により行われる。わが国においては、2001年に「短期社債等の振替に関する法律」が成立したことによって、コマーシャル・ペーパーから始まったペーパーレス化が、2009年には株式も含めた証券全般を取り扱う制度となり、法律の題名も「社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」とする）」に変更された。

銀行等の金融機関の窓口で販売されるようになった投資信託受益権についても、2007年からは、振替制度において取り扱われるようになった。窓口販売の当初は、投資信託受益証券が発行され、銀行が販売会社として従来より取引関係のある顧客に販売し、証券は銀行が保護預かりしていたようであるが、振替制度に移行後は、投資信託受益権は、銀行が口座管理機関として顧客のために開設した口座において管理されている。このような状況の中、近時、当該顧客につき破産手続、あるいは民事再生手続が開始された場合に、投資信託受益権販売会社である銀行が、自

己の有する顧客に対する貸付債権を当該投資信託受益権から回収したことの効力を争う事案が生じている。

投資信託の解約請求は、本来的には受益者が受益権に基づいて投資信託の委託者に対して行うべきものであるところ、販売会社が解約手続の窓口になっていることから、受益者は受益権販売会社に対して解約実行の請求を行うこととされている。破産管財人による解約実行請求や銀行自身による債権者代位権に基づく解約手続がなされた際に、当該銀行は、受益者に対する自己の貸付債権を自働債権、解約金返還債務を受働債権として相殺を行うことができるか。その可否が争われているのである。

そのような中で、顧客に民事再生手続が開始された事案について、最高裁の判断が示された。最高裁平成26年6月5日判決（以下、「最高裁平成26年判決」とする）⁽¹⁾の事案は以下の通りである。

1 審原告（以下、Xとする）は1 審被告（以下、Y銀行とする）との間で、投資信託総合取引規定を締結し、本件投資信託受益権を購入した。当該取引規定において、受益証券等の購入及び解約の申込みは販売会社の店舗等において受け付けること、解約金は取扱商品ごとに定められた日に受益者の預金口座などに入金することなどが定められていた。他方、Xは株式会社A（以下「A社」とする）の代表取締役であり、A社がY銀行との銀行取引により将来に負う一切の債務につき6億円を極度額として連帯保証していたところ、A社は民事再生開始手続を申し立てたことにより支払不能の状態になった。Y銀行は、Xに対する連帯保証債務履行請求権の保全のために債権者代位権を行使して本件投資信託を解約し、その後入金された解約金についてのXに対する支払債務と自らの本件連帯保証債権とを対当額で相殺した。Xは民事再生手続の申し立てをし、手続開始の決定がされた。

(1) 金判1444号16頁。

本件における Y 銀行の X に対する解約金返還債務は、当該解約金の受領を停止条件として Y 銀行が負担するものと解された。そして Y 銀行による当該債務を受働債権とする相殺は、民事再生法93条1項3号により原則として禁止されるとした上で、同法93条2項2号に規定されている「支払の停止があったことを再生債権者が知った時より前に生じた原因」に基づく場合に該当するか否かが問題となった⁽²⁾。原審である名古屋高裁平成24年1月31日判決⁽³⁾は、「…本件管理委託契約が存続し、これに従って本件受益権が Y 銀行によって管理されている限りは、本件受益権について他の換金方法があるとしても、Y 銀行がその有する連帯保証債権（再生債権）をもって本件解約金返還債務に対応する X の債権を相殺することについて合理的な期待を有しないということとはできない」とし、相殺を容認した。

これに対し最高裁は、「少なくとも解約実行請求がされるまでは、X が有していたのは投資信託委託会社に対する本件受益権であって、これに対してはすべての再生債権者が等しく X の責任財産としての期待を有しているといえる。X は、本件受益権につき解約実行請求がされたことにより、Y 銀行に対する本件解約金の支払請求権を取得したものであるが、同請求権は本件受益権と実質的には同等の価値を有するものとみることができる。その上、上記解約実行請求は Y 銀行が X の支払の停止を知った後にされたものであるから、Y 銀行において同請求権を受

(2) 破産手続においては、破産手続開始の決定後に停止条件付債務の停止条件が成就した場合の相殺が認められている（最高裁平成17年1月17日判決、民事判例集59巻1号1頁）。本件同様、銀行が顧客に投資信託受益権を販売し、振替法に基づき開設した口座で当該投資信託受益権を管理していた事案において、顧客に破産手続が開始された後、銀行による解約金返還債務と貸付金の相殺も、破産法67条2項（旧破産法99条）の解釈を通して認容された（大阪高裁平成22年4月9日判決）。

(3) 金法1941号133号。

働債権とする相殺に対する期待があったとしても、それが合理的なものであるとはいえない」と判示し、Y銀行が相殺の担保的機能に対して合理的な期待を有していたとはいえず、この相殺を許すことは債権者間の公平・平等な扱いを基本原則とする再生手続の趣旨に反するものというべきであるとした。最高裁は、本件投資信託受益権はすべての再生債権者の責任財産であり、当該受益権と実質的に同一視できる解約金について、Y銀行が本件受益権をXの支払停止以前からXのために開設した口座において管理していたというだけでは、Y銀行にとって事実上、優先的債権回収となる相殺を認めることはできないと判断したのである。

(二) 本稿の課題

最高裁平成26年判決については、倒産手続における一般債権者に対して相殺権の行使が銀行の優先的な債権回収を基礎づけることから、「合理的な相殺期待」をいかなる場合に認めることができるかなど、倒産法の観点から詳細な分析が進められている⁽⁴⁾。同時に、最高裁平成26年判決を踏まえて、金融機関は、自ら口座管理をしている顧客の投資信託受益権であっても、当該顧客に対する債権の保全のためには約定担保の設定を検討しなければならないことが説かれている⁽⁵⁾。現行制度の枠組みの中で、貸付契約等に、投資信託受益権の換価・弁済充当ができる旨の

(4) 松下淳一「投資信託の解約金返還債務に係る債権を受働債権とする相殺の倒産手続における可否—名古屋高判平成24年1月31日（金法1941号133頁）を素材に—」金融法務研究会『金融商品の販売における金融機関の説明義務等（金融法務研究会報告書（24））114頁（2014年）、山本和彦「相殺の合理的期待と倒産手続における相殺制限—最一小平26.6.5を契機として—」金法2007号6頁（2014年）、中西正「民事再生法上の相殺禁止と投資信託解約金支払債務との相殺—最高裁第一小法廷平成26年6月5日判決の検討」銀法775号30頁（2014年）。

(5) 井上聡「合理的相殺期待と『前に生じた原因』」金判1444号1頁（2014年）。

規定を置き、相殺の合理的期待を高めることができるかとか、銀行取引約定書の換価弁済規定が振替受益権に適用されるか—あるいは直接これを認める規定を置くかも含めて—とか、振替証券に商事留置権が成立するかといった問題を検討する必要があるであろうことも指摘されている⁽⁶⁾。

一方、当該銀行が振替制度上の口座管理機関であり、自己が管理する振替証券（投資信託受益権）から優先的債権回収を主張しているという点に照らすと、わが国における証券振替制度の法律構成について、これまであまり論じられてこなかった口座管理機関の地位、機能について改めて関心を引く事態となっているところでもある。というのも、振替制度における口座管理機関は、一般的に中立的なインフラ機関として位置づけられており⁽⁷⁾、担保権と同視できるような相殺権を主張しうる法的地位にあるものとしては考えられてこなかったからである。これまで、証券振替制度の法律構成についての中心的な議題は、投資者への権利の帰属とその移転についてであり、従来通り、物権的な権利として構成することであった⁽⁸⁾。つまり、有体物としての証券は存在しなくなったが、口座記録がそれに代わっており、投資者（口座名義人）が「証券」を「所持」、「占有」している状況が想定され、これを基軸に制度の構築がなされてきたといえよう。そしてこうした発想を支えているのが、口座管理機関はいかなる場合においても口座名義人の指示に従うインフラ機関であるという認識である。

本稿は、現行制度における問題解決の重要性を十分に認識しながらも、

(6) 堂園昇平「投資信託の解約をめぐる問題」金法1997号5頁(2014年)参照。井上・前掲注(5)1頁。

(7) 前田重行「社債株式等振替法における有価証券のペーパーレス化と商事留置権の成否」金融法務研究会『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係る法的諸問題』11頁（金融法務研究会報告書(22), 2013年）。

(8) 岩原紳作『電子決済と法』79頁（有斐閣, 2003年）参照。

より立法論的な視点から新たな担保制度の導入を模索することを目的とする。なぜならば、最高裁平成26年判決のような事案において口座管理機関が優先的な債権回収を行うためには、正面から担保権の設定をするべきと思われるところ、相殺の効果に類似する担保権を設定する制度が現行法には用意されていないからである。しかし、振替制度においては、口座管理機関を活用することによって、本件事案に対応する担保権の設定が可能となるはずである。さまざまな場面における当事者のニーズに、より柔軟に応える制度の構築が今後の金融取引において重要であることは、いうまでもないと考える。

本稿においては、具体的には、口座管理機関を含む担保権者と、担保権設定者の合意に基づく担保権の設定、すなわち「支配」による担保権の取得を可能とする「支配契約」について検討する。この「支配契約」は、アメリカ統一商法典（以下、「UCC」とする）第8編、第9編および私法統一国際協会（ユニドロア、UNIDROIT: International Institute for the Unification of Private Law）が策定した間接保有証券実質法条約（以下、「ユニドロア条約」とする）が有する制度である。

「支配契約」は、担保権設定の効力要件ないし対抗要件でもあるから、わが国への導入を模索する際に、とりわけ対抗要件との関連で一般的に物権の目的物に要求される特定性、さらには公示性をどのようにクリアしうるかを考える必要があると思われる。そこで、以下においてまず、相殺類似の効果を有するのは「証券口座」そのものに担保権を設定することであることを確認した上で、担保物の内容や数量が変化するという点で同類の集合動産譲渡担保における目的物の特定性や公示性に関する議論を概観する。加えて、口座振替制度という仕組みが同一である預金債権に関する議論を紹介する。これらを踏まえ、UCCおよびジュネーブ条約における「支配」の概念との関連性を考察し、立法上実際に必要となる優先順位の規定や、善意取得との棲み分けに関するジュネーブ条

約の規定について見ていくこととしたい。

二 振替法の視点から見た最高裁平成26年判決

現行振替法は担保制度として、質権および譲渡担保権を用意している。最高裁平成26年判決の事案において質権を設定するとすれば、顧客が、担保権者であり投資信託受益権の口座管理機関でもある銀行に対し、その上位口座管理機関に開設されている銀行の質権口座に投資信託受益権を振り替えてもらうことになる⁽⁹⁾。また、譲渡担保権の設定については、投資信託受益権の所有権を銀行に移転させる必要があるため、銀行の自己口座に当該受益権を振り替える必要がある⁽¹⁰⁾。いずれにせよ担保権の対象である投資信託受益権については、顧客の口座から減額され、担保権者である銀行の自己口座に移転、増額記録される。こうした質権、譲渡担保権の設定方法につき、振替法は口座記録の移転を、従来の証券（紙片）の引渡しと観念上、同視するといった発想に基づき制度設計していることが窺える。わが国における有価証券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を多くを実現し

(9) 投資信託受益権については、振替法121条が74条（振替社債の質入れ）の規定を準用している。振替法74条は「振替社債の質入れは、振替の申請により、質権者はそ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又は記録を受けなければ、その効力を生じない」と規定する。

(10) 質入れ同様、投資信託受益権についての譲渡も、振替法121条が73条（振替社債の譲渡）の規定を準用している。振替法73条は「振替社債（差押えを受けることなく弁済期が到来した利息の請求権を除く。次条から第77条までにおいて同じ。）の譲渡は、振替の申請により、譲受人がその口座における保有欄（機関口座にあっては、第68条第5項第2号に掲げる事項を記載し、又は記録する欄）に当該譲渡に係る金額の増額の記載又は記録を受けなければ、その効力を生じない」と規定する。

てきたといわれているところであり⁽¹¹⁾、証券と口座記録の（可能な限りの）等値化が振替法全体の基本的なコンセプトと捉えられよう。

本件について Y 銀行が相殺による事実上の優先弁済を受けるためには、相殺の合理的な期待を高める必要があり、顧客の口座振替を禁止すること等が提唱されている⁽¹²⁾。しかし、顧客が口座振替をしないことに同意するということは、投資信託受益権に対する処分権を失うことへの同意であり、当該投資信託受益権に質権、あるいは譲渡担保権を設定することと事実上、同様の法的状況に置かれることになる⁽¹³⁾。そうであれば、Y 銀行にとってはより直截に当該投資信託受益権に質権、あるいは譲渡担保権を設定し、Y 銀行の質権口座あるいは自己口座に振替をする方が、裁判所の相殺に対する評価が入らない分、得策といえる。

それでは、最高裁平成26年判決の事案のように投資信託受益権の Y 銀行口座への移転をしないまま、したがって担保権設定者である顧客は、当該投資信託受益権の処分権を保持し続ける状態で Y 銀行が担保権を有するということが可能なのだろうか。これはつまり、（1）X（担保権設定者）が自己の投資信託受益権（担保目的物）に対する処分権限を保持し、当該投資信託受益権の（種類）数量が変動する、（2）Y 銀行（担保権者）が、X の支払不能時点において X の口座に記録されていた（X が保有していた）数量の投資信託受益権を自ら換価し優先弁済を受領できる、といった内容の法的アレンジメントである。このようなニーズがあるとすれば、それは、個別の特定された証券を担保目的物とするのではなく、証券口座において管理されている「証券群」、ひいて

(11) 森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」金融研究25巻法律特集号 39頁（2006年）参照。

(12) 山本・前掲注（4）15頁、中西・前掲注（4）36頁参照。

(13) 担保権者が口座管理機関以外の第三者であれば振替手数料を考慮する必要はある。

は「証券口座」そのものに、いわゆる集合動産譲渡担保と同様に、担保権を設定するという事になる¹⁴⁾。口座名義人は証券口座において管理されている証券に対する処分権を有し、また新たな証券を購入することもできるから、担保目的物である証券口座の中の証券は入れ替わり、種類および数量が変化し続けることになる。

こうした証券口座の担保制度の有用性を認める立場から、立法を視野に入れつつ検討を行うとすれば、その準備作業として、わが国においてこれまでに確立されている物権の目的物について要求される条件、すなわち一般的には特定性、物権変動の公示性、それを踏まえた対抗要件等の実質的な意義について再確認する必要がある。その作業の手がかりとして、わが国において担保権設定者に一定の範囲内で担保目的物の利用・処分権を認め、その数量（あるいは内容）が変動する目的物に担保権を設定する、集合動産譲渡担保における特定性、公示性についての理論状況を概観してみようと思う。集合動産譲渡担保とは、動産の集合体、たとえば在庫商品や原材料などのようにその内容が常に入れ替わっているものを対象とする譲渡担保である。これは、譲渡担保契約締結時においてはまだ存在していない動産も担保目的物とするものであるところ、このような担保目的物の特徴は、証券口座において保有される「証券群」と共通している。また集合動産譲渡担保は、その公示性の問題から、登記制度の構築へと展開するに至った¹⁵⁾。従来の特定性、公示方法にそぐわない目的物について担保権の設定を容認する際に、どのような理論的、制度的な工夫、発想の転換がなされてきたか、といった視点か

(14) 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会「顧客保護の観点からの預かり資産を巡る法制度のあり方」62頁以下（日本銀行金融研究所、2013年）。

(15) 平成16年に「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」が改正され、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」と題名が改められこれに基づき登記制度が構築された。

ら、集合動産譲渡担保についてのこれまでの経緯を眺めてみたいと思う。

三 集合動産の譲渡担保について

(一) 判例理論と動産債権譲渡特例法

集合動産譲渡担保について判例は、「構成部分の変動する集合動産についても、その種類、所在場所及び量的範囲を指定するなどなんらかの方法で目的物の範囲が特定される場合には、一個の集合物として譲渡担保の目的となりうるものと解するのが相当である」¹⁶⁾とし、将来に取得され、内容の変動する一つの「集合物」という概念を認め、その集合物に譲渡担保権が設定され、あとはその内容が変動しているだけであると捉えている¹⁷⁾。このように集合物が担保目的物として扱われるためには、種類や所在場所などによって特定されることが要求されている。その理由は、設定者に対して、どの動産について譲渡担保契約上の義務を負っているかを知らしめるだけでなく、担保権の実行に際して、第三者や裁判所・執行官にとっても担保権者の権利が及ぶ範囲を把握する必要があるからであると、説明される¹⁸⁾。

物権変動の對抗要件としては民法上、債権者への「引渡し」（民法178条）が求められる。現実の引渡しでなくとも、占有改定（民法183条）や指図による占有移転（民法184条）でも足りる。集合動産譲渡担保に関して判例は、「債務者と債権者の間に、右のような集合物を目的とする譲渡担保権設定契約が締結され、債務者がその構成部分である動産の占有を取得したときは債権者が占有改定の方法によってその占有権を取

16) 最高裁昭和54年2月15日判決（民集33巻1号51頁）。

17) 内田貴『民法Ⅲ 債権総論・担保物権（第3版）』540頁（東京大学出版会、2005年）、道垣内弘人『担保物権法（第3版）』328頁（有斐閣、2008年）参照。

18) 内田・前掲注（17）541頁、道垣内・前掲注（17）331頁。

得する旨の合意に基づき、債務者が右集合物の構成部分として現に存在する動産の占有を取得した場合には、債権者は、当該集合物を目的とする譲渡担保権につき対抗要件を具備するに至ったものといえることができ、この対抗要件具備の効力は、その後構成部分の変動したとしても、集合物としての同一性が損なわれない限り、新たにその構成部分となった動産を包含する集合物についても及ぶものと解すべき⁽¹⁹⁾とした。一般的に、集合動産譲渡担保の場合、目的物の占有および一定の処分権がそのまま担保権設定者にとどめられることから、占有改定による対抗要件の具備が本判決によって承認されたことになる。

このように「集合物」という概念を用い、一個の集合物に一つの譲渡担保権が成立すると解する法的意義は、(1) 集合物を基準に物権変動があったと構成でき、担保権設定時には現存しない動産を目的物とするための論拠となっていること、(2) 設定時に集合物を構成している目的動産について占有改定を行えば、集合物を目的とする譲渡担保権につき対抗要件を具備したことになり、現存しない動産についてもその時点で対抗要件を具備したと言えること、と説明されている⁽²⁰⁾。すなわち、こう構成することによって、設定当時の占有改定による対抗力が、新たに構成部分となった動産にも及ぶことになる。

しかしながら、対抗要件としての占有改定による引渡しは著しく擬制

(19) 最高裁昭和62年11月10日判決(民集41巻8号1559頁)。

(20) 森田宏樹「事業の収益性に着目した資金調達モデルと動産・債権譲渡公示制度」金融法研究21号91頁(2005年)。債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会「担保の機能再論—新しい担保モデルを探る—」金融研究27巻法律特別号35頁(2008年)。千葉恵美子「集合動産譲渡担保理論と集合債権譲渡担保理論の統合化のための覚書—流動財産担保法制の理論的課題を明らかにするために—」名法254号293頁(2014年)。

(21) 鎌田薫『「動産・債権譲渡に係る公示制度の整備に関する要綱」の概要と主要な論点』金融法研究21号57頁(2005年)。

的であり、公示機能はほとんど期待できないものとなる²¹⁾。そしてその結果、特定の集合動産について複数の譲渡担保権が設定された場合に、譲渡担保権者相互間での優劣は、占有改定をした時期によって決定されることになり、後行する担保権設定は劣後するという不安定性が伴うことになる²²⁾。またそもそも担保権設定者は、集合物の構成要素である個別動産について処分権を有しているから、通常の営業ないし生活の範囲内で処分されたものに対し、相手方は所有権を取得する。通常の営業、生活の範囲を超える処分や設定者の債権者による差押えについては議論のあるところであるが、基本的には個々の動産が集合物から流出することも、担保権者は妨げ得ないと解すべきといわれている²³⁾。担保目的物が集合物であり、その内容が入れ替わることが前提であり、また公示機能のない担保権であることに照らすと、その効力についても制限的に解することが適切といわれている²⁴⁾。

ところで、動産譲渡担保・債権譲渡担保は、集合動産も含め、すでに判例で認められ、取引上も定着していたのではあったが、その実効性を高めるために、法制審議会において動産・債権担保法制部会が設置され、動産譲渡および債権譲渡を公示する制度の整備についての審議が開始された。そして平成17年に、「動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（以下、「動産債権譲渡特例法」とする）が施行され、動産の真正譲渡か担保目的譲渡かを問わず、また個別動産であっても集合動産であっても利用できる動産譲渡登記制度が新設されたのである²⁵⁾。

22) 山田誠一「動産担保について」金融法務研究会『債権・動産等担保化の新局面』34頁（金融法務研究会報告書（10）、2004年）。

23) 道垣内・前掲注（17）338頁。

24) 道垣内・前掲注（17）338頁参照。

25) 登記制度の新設は、集合動産譲渡担保に関してもっばら公示の側面からの法

動産債権譲渡特例法は、法人が動産を譲渡する場合に、「当該動産の譲渡につき動産譲渡登記ファイルに譲渡の登記がされたときは、当該動産について、民法第178条の引渡しがあったものとみなす」（動産債権譲渡特例法3条1項）という対抗要件に関する新たな制度を定めている。動産債権譲渡特例法に基づく動産譲渡登記ファイルへの動産譲渡登記による場合には、現存する財産であろうと将来取得する財産であろうと、また、単一であろうと複数であろうと、第三者対抗要件を具備することができる²⁶⁾。登記は物理的な支配を前提としないから、「現存する動産」だけでなく「将来取得する動産」についても行うことが可能であり、当初の譲渡契約時点において対抗要件を具備することに障害はない。個別動産の譲渡担保にも利用できる登記制度ではあるが、主として集合動産譲渡担保についてその必要性和有用性が認められよう²⁷⁾。

このような動産譲渡登記制度に期待される機能としては、(1) 隠れた先行譲渡によって不測の損害を被ることを回避すること、(2) 後行の取引によって権利を喪失するリスクを排除することの二つが重要であるといわれている。これらは、動産譲渡登記制度に基づき登記により譲渡担保の対抗要件が具備されている場合に、当該動産に担保権を取得しようとする第三者が、登記ファイルの検索を行うことにより実現される。つまり、登記ファイルの検索を通して、全ての者が当該動産についての

整備を施そうと試みたものである(森田修『『新しい担保』の考え方と執行手続』ジュリスト1317号205頁(2006年))。またこうした動産・債権譲渡の公示制度の整備は、「不動産担保から事業の収益性(キャッシュ・フロー)に着目した担保への転換」、すなわち、従来の、不動産担保や個人保証に過度に依存した融資手法へのあり方そのものを見直し事業の収益性に着目した新たな担保モデルへの転換を図るといふ政策的課題の推進を背景として進められたものといわれている(森田・前掲注(20)81頁)。

26) 債権管理と担保管理を巡る法律問題研究会・前掲注(20)35頁。

27) 鎌田・前掲注(21)58頁。

先行登記，優先する担保権者の存在を容易に知ることができる⁽²⁸⁾。

(二) 担保目的物の特定性・公示・対抗要件

そもそもなゆえ，物権の目的物に特定性が求められるかといえ，物権の本質は，「一定の物を直接に支配して利益を受ける排他的の権利である」⁽²⁹⁾ことから，権利者が，「どの目的物」に対して，他の権利の成立を排斥して目的物の有する価値を直接に利用することができるのか，ということが明確にされなくてはならないからである。そして，このように排他的効果を生ずる物権の変動については，表象をもって外部から認識できるようにしないと，権利関係を複雑にし，第三者に不測の損害を与えることになる⁽³⁰⁾。そこで物権の変動は，常に，外界から認識しうる何らかの表象をとまなうことを必要とするという公示の原則が取られた⁽³¹⁾。この公示の原則を実現する制度の構築が，目的物の占有を移転しない抵当権の発展とともに強く要請されるようになったがために発達してきたのが，登記制度である。

登記は，登記所に備える登記簿に一定の事項を記載し一般に公開することにより，公示制度として機能する。わが国における不動産の物権変動については，不動産登記に対抗要件としての効力を付与しているから

(28) しかしながら，占有改定と登記という対抗要件制度が二重構造になっているにもかかわらず，それらの間の優劣は定められていないため，実際に複数の譲渡担保権の設定がなされた場合については，明確な結論の予測はつきにくいと考えられる。

(29) 我妻栄『新訂物権法（民法講義II）』9頁（岩波書店，1983年）。

(30) 我妻・前掲注（29）40頁。

(31) 我妻・前掲注（29）40頁。なお，公示の原則は抵当権制度の発達とともに確立されたものであり，それは，抵当権の存在によって一般債権者に不慮の損失を被らしめないことを目的とするだけでなく，抵当権者自身が他の公示されていない抵当権その他の優先権の出現によって脅かされないことをも目的とするものであるとされる（我妻・前掲注（29）214頁）。

(民法177条), 所有権, 抵当権等の権利を第三者に対抗するためには登記をしなくてはならない。「抵当権は一個または数個の特定・現存する目的物の上だけに成立することができる」³²⁾とする特定性の原則に表れているように, 不動産登記は, 目的物を明確に確定, 特定した上で, そこに存在する権利を一般に公示するという制度設計になっている。

このように不動産登記においては, 「外界から認識しうる何らかの表象」をもって物権の変動を整理する, すなわち排他的権利を可視化する制度ともいえ, 目的物の特定性を厳格に求める必要がある。この点, 集合動産については特定性自体が悩ましい問題である。一般的な個別動産の担保については「どの動産」であるかが具体的に特定されることを要求しているが, 集合動産については, そもそもそれを構成する個別動産の変更が想定されており, 「物理的」「個別的」な特定性を要求することはできない。その特定の方法として, 一般論として「その種類・所在場所及び量的範囲を指定するなど」の方法によるとされている³³⁾。たとえば所在場所が明確に指定されていれば, 包括的指定が可能であり, 「債務者の第1倉庫内にある動産全部」といった指定は特定性があるとされる³⁴⁾。

また, 動産債権譲渡特例法の登記における担保物の記載, すなわち目的物の特定性については, 動産・債権譲渡登記規則8条1項が, 1号「動産の特質によって特定する方法」として「動産の種類」および「動産の記号, 番号その他の同種類の他の物と識別するために必要な特質」を, 2号「動産の所在によって特定する方法」として「動産の種類」および「動産の保管場所の所在地」を, それぞれ記載するよう定めている。1号は比較的価値の高い特定された個別動産を想定している。集合動産

32) 内田・前掲注(17)202頁参照。

33) 最高裁昭和54年2月15日判決(民集33巻1号51頁)。道垣内・前掲注(17)332頁参照。

34) 道垣内・前掲注(17)332頁参照。

とはいえば、2号により特定されることになる。目的物としての集合動産の特定性については、社会的、経済的な視点から緩やかな一体性により認めつつも、物権をめぐる規律のあり方は、基本的に登記（公示）によって排他的権利を確定し、可視化するものと捉えられている。これは、不動産登記を範型とする発想といわれている³⁵。

しかし、動産・債権譲渡登記規則のような記載を要求することに対しては、たとえば在庫担保取引実務にとっては限定的にすぎるという批判がなされている³⁶。この規定は、先に触れた最高裁昭和54年2月15日判決が集合物の特定方法として示す「その種類、所在場所及び量的範囲を指定するなどなんらかの方法で目的物の範囲が特定される場合」に準ずるものである。しかし、在庫担保については、正常に取引が展開している場合でさえ、店頭在庫が常に移動を繰り返し、債務者もその所在を完全には把握し得ないというのが実態であり、規則に規定されている担保物の記載は実務の現状にそぐわないという³⁷。集合動産譲渡担保において、担保物の包括的な記載、すなわち大幅な特定性の緩和が求められているとすれば、それは「目的物の明確な特定性を前提とした権利の可視化」を指向する制度とは異なる発想を必要としているのかもしれない。

こうした実状に照らし、UCC第9編のファイリング・システムに言及しつつ、公示には担保が存在することを警告する程度の機能を与えるという制度設計もあり得るといふ指摘がなされている³⁸。そもそも目的物の特定性の意義については、公示にどのような効果（対抗要件とするか）を認めるかということと密接な関連性があり、理論的にどうあるべ

35) 森田修「動産譲渡登記制度とABLの課題」ジュリ1414号87頁（2011年）。

36) 森田・前掲注（35）85頁。

37) 森田・前掲注（35）86頁。

38) 内田貴「担保法のパラダイム」法教266号17頁（2002年）。森田・前掲注（35）86頁以降。

きかが決定されるものでもないといわれている³⁹⁾。登記制度を、担保の存在についての「警告」を容易に検索できる制度として位置づけつつ、複数の担保権の優劣や、執行に際しての担保目的物の確定方法などについては、登記とは別に実定法上の規定を設けるといった具体的な提案もあり⁴⁰⁾、目的物に対する排他的な権利を実現する方法が示されている。少なくとも、より合理的、効率的、かつ有用な担保制度の構築のためには、目的物の属性に応じ、対抗要件についてフレキシブルな設計が可能であることを確認しておきたい。実務のニーズに応じた制度の構築について、今後の議論の蓄積が期待されるところである。

(三) 指名債権・預金債権についての公示

集合動産譲渡担保ないし在庫担保に関する特定性、公示、対抗要件についての理論状況、およびUCC第9編のファイリング・システムに対する関心の高まりは、少なくとも特定性や公示に関して、不動産登記制度の基底にある従来の発想とは異なる視点から再考する意義を示しているように思われる。つまり、排他的権利を秩序立てる仕組みは、特定性や公示の意義を必ずしも物権、あるいは物権変動とリンクさせなくとも、取引の実態に合わせて、柔軟に設計できることを示しているように思われる。

またたとえばこれまでも指名債権に関しては、対抗要件（公示）について独自の説明がなされてきている。指名債権に質権を設定する場合、その対抗要件は、譲渡の場合と同様に質権の設定を第三債務者に通知するか、第三債務者が質入れを承諾することである。民法が通知・承諾という、債務者の認識を基礎とする第三者対抗要件制度を採用したの

39) 内田・前掲注 (38) 17頁。

40) 森田・前掲注 (38) 86頁以降。

は、債権譲渡がなされる場合に、譲渡を受けようとする者は、通常、債務者に対して債権の存在や帰属を確かめ、債務者の回答を得てから債権を譲り受けるという点が考慮されているといわれている⁽⁴¹⁾。つまり、「民法の規定する債権譲渡についての対抗要件制度は、当該債権の債務者の債権譲渡の有無についての認識を通じ、右債務者によってそれが第三者に表示されうるものであることを根幹として成立しているもの」⁽⁴²⁾といわれており、債務者を通じて債権譲渡（質権設定）が「公示」されると説明される。もっとも第三債務者は、正しい情報を伝える法的義務を負っているわけではないので⁽⁴³⁾、不動産登記について一般的にいわれているところの「外界から認識しうる何らかの表象」とは異なり、公示機能が弱いことは確かである⁽⁴⁴⁾。

一方、第三債務者の役割については、質権の設定、実行における機能的な側面から見てみると、第三債務者の介在なくしては実効的な質権の設定、実行ができない、という評価も可能である。つまり、第三債務者は、質権の設定を通知されなければあくまでも自己の債権者である質権設定者に弁済するのであり、質権の実効性を確保するためには、第三債務者に質権の設定を知らせ、承諾を得ておく必要があるからである。もちろん、第三債務者が適切な行動を取る限りにおいて、という限界はあるが、少なくとも第三債務者は、質権設定者・目的債権の譲受人に弁済しても質権者に対抗できないと解されており⁽⁴⁵⁾、第三債務者を通して質

(41) 「つまり、債務者が登記所の役目をする。そこで、債権が譲渡された場合にはそれを債務者に知らせ、債務者のところに情報を集めておくことが望ましい。債務者をいわば『情報センター』にするのである。そのために、債務者への通知または債務者の承諾が対抗要件とされたのである」(内田・前掲注(17)202頁)。

(42) 最高裁昭和49年3月7日判決(民集28巻2号174頁)。

(43) 内田・前掲注(17)202頁。

(44) 角紀代恵「467条・468条、動産債権譲渡特例法(債権譲渡と対抗要件・抗弁の帰趨)」法教406号29頁参照(2014年)。

(45) 民法481条の類推適用。道垣内・前掲注(17)112頁。

権の排他性が事実上確保されているとも言えそうである。とすると、指名債権に対する質権設定においては、質権設定者、質権者以外の第三者である第三債務者を通しての「弱い公示」⁽⁴⁶⁾の機能とともに、第三債務者の介在そのものがこの制度の「鍵」であるとも位置づけることができるであろう。

このことは、銀行預金の担保化を考える上でも重要である⁽⁴⁷⁾。すでに預金担保においては、口座開設銀行の関与が不可欠であることの指摘がなされているところである⁽⁴⁸⁾。そこでは、銀行は第三債務者であるとともに、口座への入金、口座からの出金を管理する「管理者」としての役割が着目されている。預金の「管理者」である口座開設銀行のみが、預金の帰属（保管）、移転について事務処理を行うシステムなのであるから、銀行が担保権者と担保権設定者との合意に従った行動を取ることによって当該担保の実効性が確保される。担保合意の内容に沿って、担保権者の指示に従う、あるいは担保権設定者の指示に従わないことについては、「管理者」である銀行の合意が不可欠である。

また先の集合動産についての指摘からすると、預金債権の特定性の問題についても、預金残高の変動を問題にするアプローチは適切でないと思われる。そもそも内容の変動する目的物（預金債権）を担保化するのであるから、不動産登記の発想から導かれている「特定性」のアプローチでは行き詰まる。またデリバティブ取引に付随する担保としてなど、

(46) 角・前掲注(44) 29頁参照。

(47) 預金債権の担保に関する研究として、道垣内弘人「普通預金の担保化」中田裕康・道垣内弘人編著『金融取引と民法法理』43頁（有斐閣、2000年）、森田宏樹「普通預金の担保化・再論」道垣内弘人・大村敦・滝沢昌彦編著『信託取引と民法法理』312頁（有斐閣、2003年）、中田裕康『「口座」の担保化』金融法務研究会『担保法制をめぐる諸問題』20頁（金融法務研究会報告書（14）、2006年）。

(48) 森田・前掲注(25) 210頁以降。

取引によって利用のあり方も異なるから、預金一般として論ずる意義は乏しい。要するに、「特定性」は管理者である銀行がどの範囲で担保権者の指示に従う管理をすればよいのか否かが一義的に判断できればよいのであり、これは口座名・口座番号によって可能となる。

これまでも、たとえば、銀行も入った三者間の合意により、『預金額が増えるときには何も通知をしません、預金の引出しときには必ず債権者に通知をします。債権者の承諾がない限り、銀行としては絶対払い戻しません』という契約条項を置いておく⁽⁴⁹⁾ことにより、預金に対する質権が安全な担保物権となるし、またそのような業務に対し銀行が手数料収入を得ることがビジネスにもなり得るとも指摘されていた。実務的には契約においてこのような担保内容に沿った合意を書き込めばすむことになりそうであるところ、実際の利用について展開が見られない現状からすると、より踏み込んだ何らかの手当が必要なかもしれない⁽⁵⁰⁾。

ところで、このように預金口座の「管理者」という視点から銀行の役割を捉えると、証券振替制度における口座管理機関との共通性を見いだすことが指摘されている⁽⁵¹⁾。実際に証券の担保について、UCC 第8編、9編やユニドロア条約においては、口座記録の移転によらず、口座管理機関を含めた担保権者、担保権設定者の間の合意による担保権の設定ができる制度が用意されていることもすでに触れた。そこでは「支配

(49) 加藤和成他「〈座談会〉担保付デリバティブ取引をめぐる法的視座——括清算法を踏まえて——」（道垣内正人発言）金法1531号19頁（1998年）。

(50) 普通預金契約には、譲渡・質入れ禁止特約が付されているので、この特約を第三者（担保権者）のために外す必要がある（中田・前掲注（47）29頁参照）。銀行に他の優良な担保を供するなど、一定の手当が必要になるだろう。またそのような合意そのものの信頼性、実効性を高めるためにはたとえば、合意違反の場合の責任、罰則規定等を置くといったことも必要と思われる。

(51) 本多正樹「金融資産の移転に関する法制——カネとモノの横断的考察——」民商123巻6号811頁（2001年）。

(control)」という概念が使われている。それは、大まかに言えば、証券に対する処分権の所在を約定によって決定するための「手法」と捉えられる。

そこで、以下においてはUCC典第8編、9編およびユニドロア条約の関連規定を参照しつつ「支配」という概念について検討した上で、「支配」による証券および証券口座の担保化について見ていきたいと思う。

四 「支配 (control)」という概念

(一) アメリカ統一商法典第8編および第9編

UCC第8編は、1994年改訂において「支配」という概念を導入した。これにより、証券の取得、担保権の対抗要件、競合する担保権等の優劣について規律している。「支配」とは、「証券の取得者が、前所有者による行為を要することなく、証券を自由に処分できる法的地位を得るために一切の手順を完了していること」をいう⁵²。このような説明からは、「支配」という概念が一見、全く新しいもののように思える。しかし実は、証券の形態に即した、とりわけ担保取引における対抗要件を具備するためのいくつかの手法を、単に普遍的な概念としてまとめたものといわれている⁵³。

D(債務者)がBから資金を借り入れる際に、甲社株式をBに担保として供与した場合を想定しつつ、以下の担保設定の例を見てみよう⁵⁴。

- (1) 甲社株式に係る株券が発行されている場合、BはDに対し、株券をBに交付するように求めた。

⁵² UCC 8-106, Official Comment 1.

⁵³ James Steven Rogers, *Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8*, 43 UCLA L. Rev. 1431, 1481 (1994).

⁵⁴ *Id.* at 1481-1482; UCC 8-106 Official Comment 4.

- (2) 甲社株式が振替制度のD名義の口座において管理されている株式(UCCにおいては、「金融資産(financial asset)」)である場合、BはD(UCCにおいては「エンタイトルメント・ホルダー」)に対し⁵⁵⁾、当該甲社株式をBの口座に振り替えるように求めた。

これらは一見して明らかなように、それぞれの株式の形態(株券が発行されている場合、振替制度における口座を通して保有される株式の場合)において、DがBに対し、甲社株式の「処分権限」を移転する方式を利用した担保権の設定を求めている場面である。UCC 8-106条は、これら株券の交付または口座振替といった要件の充足によって、Bが甲社株式につき「支配を有する」と規定する。先の説明に従えば、Bは、(1)甲社株式に係る株券を適法に占有していることから、また(2)甲社株式が自己の口座に振り替えられたことから、Dのさらなる行為を要することなく、甲社株式を自由に処分できる地位にある、ということになる。またこれらの方法によって担保権が設定されると、Dは甲社株式に係る処分権限を失う。

さらに(2)と同じく、甲社株式が振替制度のD名義の口座において管理されている場合、Bが、Dの口座管理機関AよりBの指示に従い甲社株式を処分するという合意を得ているときも、Bは「支配を有する」とされている。通常、口座管理機関はUCC 8-507条に規定されているように、口座管理機関の義務として、エンタイトルメント・ホルダーからの証券の譲渡の指示(エンタイトルメント・オーダー)に従わなければならない。UCC第8編はこれを約定により、エンタイトルメント・ホルダー以外の者に対する義務とすることができるようにしている。つ

⁵⁵⁾ UCC第8編はパート5において振替制度について規定するが、Dは自己の口座管理機関を通して証券(金融資産)を保有し、このような口座名義人であるDを「エンタイトルメント・ホルダー」(UCC 8-102条(7))と定義する。また口座名義人の権利を「セキュリティ・エンタイトルメント」という。

まり、UCC 8-106条 (d) (2) は、「口座管理機関がエンタイトルメント・ホルダーの同意なく、取得者の証券を譲渡するという指示に従うことに合意している場合、取得者は支配を有する」と規定する。振替制度においては、当然のことながら、証券の処分は口座管理機関の振替作業を通して行われるから、口座管理機関がエンタイトルメント・ホルダーの行為を条件とせず、それ以外の者の指示に従うことに合意するのであれば、その者は証券を自由に処分できることになる。このような合意を得た B は、先の説明と同様、「さらなる D の行為を要せず、甲社株式を自由に処分できる」とともに、この場合は、甲社株式は D の口座に帰属したままであるから、B と D の担保取引内容に従い一定の範囲ないし条件下において D に甲社株式の処分、配当の受領権を残すことも可能である。つまり、UCC 8-106条 (f) において、エンタイトルメント・ホルダーが証券について指示を与える権限や証券を処分したり、他の証券と交換する権限を維持していても、先の「さらなる D の行為を要せず、甲社株式を自由に処分できる」という要件を充足する限り、担保権者は「支配」を取得していることになると規定されている。

このように「支配」とは、有体物である証券について言えば「占有」に相当する概念のように捉えられる。しかしUCC 8-106条のオフィシャルコメントにおいて、「支配」とはコモン・ローの「占有」の要件を基礎としているわけではないと説明されている⁵⁶⁾。それは、他の類似する概念、とりわけコモン・ローの質権設定のための「占有 (possession)」の要件を「支配」の解釈に用いないことを意図しているといわれている。物理的な「モノ」に対する概念を現代の多層的な証券保有形態に適用しようとしても、実際に有体物である証券が存在せずその占有がない中、どの口座管理機関が証券を占有していると言えるのか、明確な結論

⁵⁶⁾ UCC 8-106, Official Comment 7.

は出てこないからである。UCC 8-106条は、このような「占有」といった既存の概念の適用が、証券の間接保有においては法律効果の不確実性や混乱を生じかねないことから、それに代わるものとして「支配」の概念を確立したとする。

UCC 8-106条オフィシャルコメントは、「支配」の意義についてさらに、以下のように説明を加えている⁵⁷⁾。すなわち、(1) 証券の取得者(担保権者)の権限は、排他的である必要はない、(2) 譲渡人(担保権設定者)が証券を差し替えたり、口座管理機関に処分等の指示をする権限などを持ち続けることも取得者(担保権者)が「支配」を有することと矛盾しない、そして(3) エンタイトルメント・ホルダーのさらなる同意(行為)さえ条件でなければ、取得者(担保権者)の権利行使に条件を付してもよい、としている。たとえば、DがBおよびCに自己の口座に保有する甲社株式を担保として提供することとし、Bの担保権がCに優先することが当事者間で合意されたとする。Dの口座管理機関AがBおよびCの証券譲渡の指示に従うことに合意し、かつCはBの同意を条件として口座管理機関Aに指示をすることができる、とされた場合を考えてみよう。UCC 8-106条(d)(2)によれば、BもCも「支配」を有することになる。Dのさらなる同意が条件ではないことが、決定的なのであり、BあるいはCの権限が排他的である必要もなく、それぞれの権限に条件が付されていてもかまわない。この場合、口座管理機関A、D、Cの間の「支配」についての合意の中には、Bの同意が条件として入ると理解される。また、BやCの権限が、Dの債務不履行を条件としている場合であっても、BおよびCは「支配」を取得するとされている。

なお、担保権の設定そのものについては、UCC第9編において規定されており、UCC 9-314条は、「支配」によって担保権の対抗要件を具

⁵⁷⁾ UCC 8-106, Official Comment 7.

備することができる」と定めている。UCC 第9編は、一般的に動産や債権等の担保権設定に公示（登録，ファイリング）を求めるとともに，對抗要件についてはファイリングを含めていくつかの手法を用意しているが，それらの中には，商的な慣習，取扱いから他の手法に比して優先的に扱うべきとされるものがあるという。証券についていえば，それは証券の交付（占有）であり，すなわち担保権者は担保権設定者の行動をさらに必要とすることなく証券を自由に処分することができ，したがって担保権設定者が他の者に競合する権利を与えていたかもしれないということ懸念する必要がない立場に自身を置くことができる方法である⁵⁸。このような手法を「支配」といい，「支配」によって對抗要件を具備した担保権は，他の方法によって對抗要件が具備された「支配」を有しない担保権に優先するとされている。

なお，エンタイトルメント・ホルダーが口座管理機関に自己の証券について担保権を設定すると，当該口座管理機関は自動的に「支配」を有するとされる（UCC 8-106条（e）項）。担保権者と口座管理機関が同一である場合には，エンタイトルメント・ホルダーと当該口座管理機関の二当事者の合意に基づき，当該口座管理機関が「支配」を取得することになる。この場合，担保権の存在について外界からは全く認識できない。もっとも口座管理機関の恣意的，濫用的な行動を危惧するのであれば，それは担保権者が第三者である場合も同様であり，この手法に内生的なものである。そのようなリスクに基づき生じうる事態，たとえば競合する権利者間の調整については，明確な優劣の基準を設けることによって対処することになる。

また「支配」による担保権設定の手法は，証券口座に対する有効な担保権—証券口座に記帳される全ての証券に対する担保権—を設定できる

⁵⁸ Rogers, *supra* note (53) at 1481. UCC 9-328, Official Comment 3.

点において意義が大きい⁵⁹。UCC 9-106条(c)項は、証券口座において管理されている全ての証券に対して「支配」を有する担保権者は、当該証券口座に「支配」を有する、と規定する。口座管理機関が特定の証券口座について担保権者の指示に従うという合意には、口座管理機関が当該口座において管理している全ての証券について担保権者の指示に従うということが含まれていると理解されているから、当該規定は確認的規定である。「支配」によれば、証券口座を担保とすること、すなわち将来に取得され、あるいは処分される特定の口座の流動的な振替証券全体を対象とする担保権の設定が可能となり、とりわけ被担保債権が変動する場合などに有用である。

(二) ユニドロア条約

ユニドロア条約は、振替制度を利用した証券の保有（間接保有・階層保有状態）および譲渡取引・担保取引等について、私法レベルでの各国法の調整を目的としている。各国法の法制度、規定を統一するのではなく、譲渡取引等の結果およびそれをもたらすための要件、手続等を叙述する形式で規定が策定されており、特定の法概念に依拠しないものとなっている⁶⁰。

⁵⁹ Charles W Mooney, Jr & Hideki Kanda, *Core Issues under the UNIDROIT (Geneva) Convention on Intermediated Securities: Views from the United States and Japan*, in INTERMEDIATED SECURITIES, 69, 118 (2010) . 日本法への「支配」による担保権の設定についての示唆とともに、証券口座の担保化が有用であることが説かれている。

⁶⁰ 「…本プロジェクトでは『機能的アプローチ』を採用することとした…各国の制度のもとで譲渡取引等が行われる場合について、その経済的効果あるいは法的ルールがもたらす『結果』に着目し、国際的な投資証券の流通等についての法的不確実性を減少させるためにはどのような機能が確保されるべきかという視点から本プロジェクトを遂行し、これをユニドロア条約策定プロジェクトでは「functional approach」と呼んでいたと説明されている（神田秀樹「間接

ユニドロア条約は、振替制度を利用した間接保有証券のみを対象としており、UCCのセキュリティ・エンタイトルメントの「支配」に関する規定と同様の発想で、口座管理機関の合意を基礎とした「支配」についての規定を置いている。すなわち、1条(k)号において「支配契約(control agreement)」とは、口座名義人(担保権設定者)、直近口座管理機関および第三者(担保権者)の間の合意、または国内法⁶¹⁾が認めているときは、口座名義人と直近口座管理機関の間の合意、もしくは口座名義人と第三者の間の合意であって、次のいずれかあるいは双方を内容とするものである。なお、一般的には直近口座管理機関を含む三者間の合意が想定されているが、しかし国内法の規定によっては、口座名義人と第三者との合意による場合もありうる。その際には、当該合意について通知を受けた直近口座管理機関がその合意内容に拘束されることが前提となっている⁶²⁾。

- (1) 直近口座管理機関は、第三者の同意を得ることなく、当該合意がなされた証券に関する口座名義人の指示に従ってはならない。
- (2) 直近口座管理機関は、口座名義人の同意を得ることなく、当該合意に定められた状況において定められた事項について、第三者の指示に従わなくてはならない。

これらの合意は、証券が担保権等を有する第三者のために捕捉される状況を確認するものであり、当該第三者は任意に、当該証券を自己の権利の充足のために処分することができる。「支配契約」とは、そのような目的を達するために必要な実用的手順を叙述しているもの捉えられる⁶³⁾。

保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況 黒沼悦郎・藤田友敬『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論(下巻)』574頁(2007年)。

(61) 条約の英文においては、「non-Convention law(非条約法)」であるが、本稿においては「国内法」とする。

(62) HIDEKI KANDA, ET AL., OFFICIAL COMMENTARY ON THE UNIDROIT CONVENTION ON SUBSTANTIVE RULES FOR INTERMEDIATED SECURITIES 24 (Oxford University Press 2012).

なお、その合意内容は、一定の事象が発生すること、たとえば口座名義人の債務不履行を条件として担保権者が口座管理機関に証券の処分等の指示をするというものであっても有効である⁶⁴。この点、UCC 第8編と同様の取扱いをしている。

ユニドロア条約は、こうした合意を内容とする「支配契約」を締結することにより、口座名義人が自己の証券に担保権等を設定することができるとともに、「指定記帳 (designating entry)」による担保権等の設定、および口座管理機関に対する担保権等の設定(自動パーフェクション, automatic perfection) について規定している (12条)。「指定記帳」とは、口座名義人の口座簿に一定の記帳をするにより、口座名義人以外の第三者に担保権等の設定を認める方法であり、その実質的な内容は、先の「支配契約」と同一である⁶⁵。つまり、「指定記帳」においては、口座名義人の口座に証券が残されたままさらに一定の記帳がなされ、それによって当事者間に「支配契約」と同一の合意が存在していることを表すということになる。一定の記帳がなされるという点のみが、「支配契約」との唯一の違いである。

他方、「自動パーフェクション」とは、当該証券に対して担保権等を有するのが口座名義人の直近口座管理機関である場合をいう。口座名義人が直近口座管理機関に対して担保権等の設定を合意することにより、当該口座管理機関は担保を有すると認めるものである。口座管理機関が、支配契約に基づき第三者の証券に対する権利を確保するのと同様に、自己のために証券を捕捉、管理することになる。

(63) *Id.*

(64) *Id.* at 25.

(65) 神作裕之「電子化された有価証券の担保化—『支配』による担保化」金融法務研究会『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係る法的諸問題』22頁 (金融法務研究会報告書 (22), 2013年)。

加えて12条4項(a)は、上記の方法で「口座」に設定された担保権は第三者に対して効力を有すると規定する。これもUCCと同様の規定であり、特定の口座に担保権が設定されるということは、当該口座において増額ないし減額される全ての証券残高に対する担保権であることを意味する。

(三) 支配契約と「占有」

これまで見てきた「支配」という概念や、「支配」による担保権の設定という手法は、もともとUCC第8編の1994年改訂の中で取り入れられたものであり、早くからわが国においても紹介されていた⁶⁶⁾。ただ「支配」の取得という口座管理機関を含めた合意による担保権の設定(支配契約)については、UCC第8編においては投資者の権利をセキュリティ・エンタイトルメントという口座管理機関に対する債権と構成しているという、根本的な発想の相違もあってか、わが国制度への示唆などについて論じられることはなかったように思われる。しかし、ユニドロア条約策定作業と相俟ってなされた日米比較法研究の中で、その合理性、有用性を説きつつ振替法への導入が指摘されたことを契機に⁶⁷⁾、改めて注目されているところである。それでも実際の制度導入については慎重な議論が多く、わが国の担保法制の基本的な考え方との距離が指摘されてい

(66) 木南敦「証券決済制度における物権的構成と債権的構成—統一商法典第八編による扱いについて—」『林良平先生献呈論文集 現代における物権法と債権法の交錯』136頁(有斐閣, 1998年), 森下哲朗「国際的証券振替決済の法的課題(一)」上法44巻1号34頁(2000年)。

(67) Charles Mooney, *Law and System for International Securities and the Relationship of Private Property Law to Securities Clearance and Settlement: United States, Japan and the UNIDROIT Draft Convention*, 121, IMES Discussion Paper No. 2008-E-7; Mooney & Kanda, *supra* note (59) at 118.

(68) 森下哲朗「間接保有証券法制を巡る欧米の状況と日本法の課題」金融法務研究会『有価証券のペーパーレス化に伴う担保権など金融取引に係る法的諸問題』

る⁶⁸⁾。そこで、その「基本的な考え方」とは具体的に何を意味するのかを確認してみたい。

そもそも口座管理機関を通して証券の保有、移転がなされる振替制度においては、口座簿への記帳、口座記録が、実質的にそれが何を表すかは各国によって異なるにせよ、その法的枠組みを構築する際の拠り所である。わが国の振替制度においては、たとえば振替株式会社について、振替法128条が「株券を発行する旨の定款の定めがない会社の株式で振替機関が取り扱うものについての権利の帰属は、この章の規定による振替口座簿の記載又は記録により定まるものとする」と規定する。すなわち、口座記録と権利の帰属を直接に結びつけ、口座名義人は直接発行会社に対して株式についての権利を有するという法律構成を採っている⁶⁹⁾。さらに、この権利の帰属に関する規定については、口座管理機関に口座を開設した口座名義人が、自己の口座簿に振替証券の種類、数等を記載されることが、証券を占有するに等しいことになると説明されている⁷⁰⁾。

こうした規定を立法する過程においては、自覚的であったか否かはともかく、口座記録に一定の「可視性」を容認することによって、口座記録の観念的な「存在」と従来の証券の「占有」をイメージ的に重ねて来たように思われる。質権の設定においても、質権者の質権口座に証券（口座記録）が移転されることにより、第三者対抗要件が具備されるとする法律構成の基底には、質権口座への記帳と従来の質権者の証券の占有を同一視するイメージが見て取れる。そして、このような口座記録の一定の「可視性」を前提とした「占有」のイメージは、従来の制度との

64頁（金融法務研究会報告書（22）、2013年）。

69) 神田秀樹「振替証券法制に関するユニドロア条約」東京大学法科大学院ローレビュー5巻170頁（2010年）、神田・前掲注（60）577頁、神作・前掲注（65）30頁など参照。

70) 江頭憲治郎『株式会社法（第5版）』190頁（有斐閣、2014年）。

連続性も観念できるし、先に検討した公示の要請にもある程度応えるものと捉えられる。さらに口座記録の「占有」によって、口座名義人（占有者）が、口座記録である証券に対する権利を、他者を排除して、独占することができるという説明できる。わが国の振替制度は、権利の帰属、移転に関する法律構成については従来通り「占有」を基礎にして、つまりどのように証券の「占有」という状況を作り出すか、といった観点を中心にして、証券の譲渡、担保制度が設計されているといえるのではないかと思われる。

このような口座への記帳や、口座記録についての一定の「可視性」の認識は、ユニドロア条約の指定記帳や支配契約についての評価の中にも見て取れる。先にみた指定記帳は、支配契約が締結されていることを口座簿の記帳をもって示すことによって、第三者にも対抗できる担保権を設定できるという方法であり、指定記帳と支配契約における当事者間の関係は、実質的に同一である。すでに指摘したとおり、唯一の違いは、指定記帳については、実際に口座簿に記録が存在するというに尽きる。少なくとも口座簿へのアクセスを許可されている者にとっては、口座記録は「見ることができる」のであるから、条約策定過程においては、指定記帳を支配契約に優先する方法として取り扱うべきではないかという提案もなされた⁽⁷¹⁾。またそもそも、口座記録という限定的な公示性すら持たない支配契約という方法によって担保権を設定することが、法的に安全な制度といえるのかといった疑問もしばしば提示されて来ている⁽⁷²⁾。

(71) HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 12-30.

(72) Luc Thévenoz, *Transfer of Intermediated Securities* in INTERMEDIATED SECURITIES: THE IMPACT OF THE GENEVA SECURITIES CONVENTION AND THE FUTURE EUROPEAN LEGISLATION 144 (Pierre-Henri Conac, Ulrich Segna and Luc Thévenoz eds., 2013).

しかしながら、振替制度における口座簿は閲覧請求権者が制限されており、一般的に開示されるものでなく、口座記録は、口座管理機関を通じた限定的な「公示」の機能を有するにとどまる。それは、振替制度の運用そのものが大きく口座管理機関に依存する構造、仕組みであるがゆえである⁽⁷³⁾。思うにこの点こそが、証券の振替制度についての法律構成を考える際に、まずは踏まえるべき最も重要な特徴でありながら、わが国の振替制度の設計においては、これまであまり意識されて来なかったといえるのではないか。

従来の有体物としての証券を「占有」している状態とは、振替制度において特定の口座簿の記録が存在し続けること、つまり振替が起こらない状態を意味している。その状態を作出するためには、必ず口座管理機関の関与が必要である。つまり、口座簿の振替が起こらないようにするためには、口座管理機関が振替をしないことに同意していればよい⁽⁷⁴⁾。とすると「占有」概念に基づく口座振替による担保権の設定も、支配契約による担保権の設定も、その実質は口座管理機関に対する指示であると捉えることができる。そしてそうすれば、わが国の振替制度に新たな支配契約による担保制度を導入することに対する違和感は大幅に解消されるように思われる。つまりユニドロア条約12条に基づき付与される担保権等の実効性は、口座管理機関の支配契約の内容を遵守する能力と意思にかかっているのであり⁽⁷⁵⁾、口座振替による譲渡も、担保権の設定もまた全く同様なのである。

(73) *Id.*

(74) 神田秀樹「振替株式制度」江頭憲治郎編『株式会社法体系』186頁（有斐閣、2013年）。

(75) Thévenoz, *supra* note (72) at 144.

五 優先権について

(一) 複数の権利者間の優劣関係

これまで見たとおり、支配契約に基づく担保権の設定においては、口座管理機関がその合意内容に誠実に従うことが前提となっている。したがってもし、口座管理機関が無秩序に支配契約を重ねて締結すれば同一の証券、証券口座に競合する担保権等が成立することになる。この問題に対し、ユニドロア条約がどのように対応しているかを見てみることにしよう。

ユニドロア条約において、12条に基づく支配契約によって付与することのできる権利は、担保権に限らず、国内法に基づき定められたあらゆる権利、証券上の一切の権利を含むと解されている（このような「さまざまな権利」を「担保権等」とする）。証券の譲渡については、取得者の口座に増額記録がされることが一般的であろうが、12条の手法を利用することを禁ずる政策的理由もないと判断されたようである⁽⁷⁶⁾。また実際のところ一定の市場においては12条の方法により、口座記録の移転をしないままレポ取引が行われていることに照らし、より柔軟な対応が必要との認識もあったといわれている⁽⁷⁷⁾。

ユニドロア条約は19条において、同一の証券（同一口座において管理されているもの）に対して競合する担保権等が設定された場合の優先権について規定する。同条約19条は、口座振替によらない、つまり12条に基づき設定された複数の担保権等は同等であり、その優先順位は以下の対抗要件が具備された時間的先後による（first-in-time priority rule）、と規定する。すなわち、（1）自動パーフェクションの場合は、口座管理機関に対し担保権を設定する旨の契約が締結されたとき、（2）指定記

(76) HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 12-14.

(77) Thévenoz, *supra* note (72) at 147.

帳がされたとき、(3) 支配契約が締結されたとき(口座管理機関が支配契約の当事者ではない場合は、支配契約が締結された旨の通知を当該口座管理機関が受領したとき)、といった方法で同一の証券に対し複数の担保権が設定された場合、担保権の優先順位はこれらのことがなされた時間的先後により確定するという、いわゆる「先勝ち」のルールを採用している。たとえば、以下の事例が挙げられている⁷⁸⁾。

[事例19-1] 1月15日、口座名義人AがC1に証券を担保に供することを約し、同日、A、C1およびAの口座管理機関Iとの間で当該証券に関する支配契約が締結された。3月1日、AはC2に先と同一の証券を担保に供することを約し、同日、IによりAの口座にその旨の指定記帳がなされた。さらに4月14日、AはC3にやはり同一の証券を担保に供することを約し、IによりAの口座にその旨の指定記帳がなされた。

このように同一口座内の同一の証券に対し複数の担保権が設定された場合は、同条約19条(3)項に基づきその設定がなされた時間的先後に従い、C1が第一順位の担保権を取得し、次にC2、そしてC3と優先順位が決定される。当該事例は、AがC1に動産質を設定し、C1に当該動産の占有が移転した後、AがC2に同一動産につき質権を設定し、C1に爾後、C2のためにも占有してくれるように依頼し、C1がこれを承諾した場合に類似する場面と捉えられそうである⁷⁹⁾。さらにC3に

(78) 事例 [19-1] および [事例19-2] は OFFICIAL COMMENTARY ON THE UNIDROIT CONVENTION ON SUBSTANTIVE RULES FOR INTERMEDIATED SECURITIES より引用している。HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 124.

(79) 道垣内・前掲注 (17) 83頁参照。

も質権を設定する場合も考えられ得る。複数の質権者が指図による占有改定により質権の設定を受けた場合には、先に引渡しを受けた質権者が、先順位質権者となる、とされている⁸⁰⁾。

またユニドロア条約12条は、すでに見たとおり支配契約や指定記帳により担保権その他の制限的権利を設定することができる旨定めているが⁸¹⁾、制限的権利とともに証券上の一切の権利も付与できると解されている⁸²⁾。つまり、証券の売買等において11条に基づく取得者口座への増額記帳をすることができるだけでなく、口座の減額・増額記帳をせず、支配契約や指定記帳をすることだけによって取得者に所有権をも移転することができる。たとえば、以下の事例が挙げられている⁸³⁾。

[事例19-2] 1月15日、口座名義人Aが証券を買主Bに譲渡し、同日、A、BおよびAの口座管理機関Iとの間で当該証券に関する支配契約が締結された（一般的には、買主の口座に増額の記帳がなされるが、たとえば当該売買がレポ取引である場合に、当事者にとって支配契約による方が効率的と判断されることがある）。3月1日、AはC1に同一の証券を担保に供し、同日、IによりAの口座にその旨の指定記帳がなされた。

この場合、1月15日にBが当該証券の所有権を取得することから、

(80) 民法の条文上は、「設定の前後による」（民法355条）とされているが、引渡しがあるまで効力が発生しないから、引渡しがポイントとなる（道垣内・前掲注（17）83頁参照）。

(81) 同条約12条1項は、"an account holder grants an interest in intermediated securities, including a security interest or a limited interest other than a security interest" と規定する。

(82) Mooney & Kanda, *supra* note (59) at 108, note 186; HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 81.

(83) HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 124.

各国の国内法によっては、AはC1に担保権を設定する時点では、当該証券に対する一切の権利を失っており、したがってC1は当該証券について何の権利も取得しないという結論が導かれ得る。事例の中で言及されているように、証券の売買でありながら口座の記帳をしない場合として念頭に置かれているのは、主としてレポ取引のようである⁸⁴。買主への譲渡がレポ取引であれば、Aが当該証券を買い戻した時点で、Bの当該証券に対する権利が消滅し、Aは当該証券に対する権利を取得する。もしC1の担保権の内容が国内法によって将来取得する証券も含まれるというのであれば、その時点でC1の当該証券に対する担保権が有効になると解される。

上記以外に同一の証券について担保権等が競合する場面における優劣関係は、以下のように定められている。一つには国内法に基づき12条以外の方法によって証券についての担保権等が設定された場合、12条に定める方法による担保権等が優先する(19条2項)。これはたとえば、アメリカにおけるファイリングによる対抗要件具備などが、念頭に置かれているようである。先に見たとおり、UCCにおいても支配を有する担保権者がファイリグ等その他の対抗要件を具備した担保権者に優先するとされていた。

また、自動パーフェクションによる口座管理機関の担保権等と、第三者が取得した12条に基づく担保権等が競合する場合は、第三者の担保権

⁸⁴ UCC 8-510が、同一の証券に対して複数の権利者が現れた場合の優先順位について、基本的に担保権の場合と同様の規定をしている。そこでは、支配を有する者が有しない者に優先し、支配を有する者同士では時間的先後によって順位が決定される。当該規定のオフィシャルコメントにおいて説明されているように、当該規定の対象として、主にレポ取引が念頭に置かれている。レポ取引は実質的には担保の機能を果たすが、証券の売却と買い戻しという法形式を取る。See, UCC 8-510, Official Comment 4. Mooney & Kanda, *supra* note (59) at 115. 木南・前掲注(66)138頁。

等が優先する(19条4項)。第三者は、口座名義人あるいは口座管理機関が口座管理機関の担保権等について開示をしない限り、そのような権利の存在について知る方法がないという実態を踏まえたものである⁸⁵⁾。口座管理機関が自己の権利について開示しないことを正当化する必要はない、という政策的判断がある。

これに対し、UCC 9-328(3)は全く反対に、口座管理機関に優先権を認める。これは日常的な取引の実態に即したものであり、以下のように説明される。たとえば、口座名義人が第三者から金銭を借り入れ、証券を担保に供することを約し、口座名義人が支配契約により担保を設定した場合を想定してみよう。なお、当該支配契約において、口座名義人は証券の取引を継続することが許容されていたとする⁸⁶⁾。そこで口座名義人が口座管理機関を通して証券を購入し、それらが口座に記帳されたにもかかわらず、口座名義人がその支払いをしない場合に、口座管理機関がいったん増額した口座記録(証券)を元の状態に戻す権利(口座記録を消滅させる権利)は、第三者が当該証券に対して担保権を有しているという事実によって害されるべきではない、という政策的判断がある。競合する権利の優先順位についてのデフォルト・ルールが、こうした実態を反映したものでないとするれば、口座管理機関は口座名義人から最終的な支払いを受領するまで口座記帳を行わないなど、煩雑な口座管理システムを構築しなくてはならなくなると言われている。

いずれにせよ、競合する権利を有する当事者間で優先順位について異なる合意をすることは認められている(19条6項)。UCC 9-339も同様に、第三者の権利を害さないことを条件に、当事者間において優先順位を決

⁸⁵⁾ Mooney & Kanda, *supra* note (59) at 109.

⁸⁶⁾ See, Rogers, *supra* note (53) at 1487. 特定の種類の証券(取引によって増減しうる)に対する担保権、あるいは証券口座に担保権が設定している場合が想定される。

定することができるとしている。つまり優先順位に関する規定は、何らかの事情により当事者がその決定をしていなかった場合に問題を解決するためのデフォルト・ルールを提供するという機能を果たしているのである⁸⁷⁾。

(二) 善意取得との調整

すでに見たとおり、ユニドロア条約12条の手法によって証券上の一切の権利を他者に付与することができるから、証券の譲渡については、11条に基づく口座の増額記帳とともに支配契約や指定記帳によることも可能である⁸⁸⁾。また同様に、11条は証券の取得だけでなく、担保権その他の制限的権利についても口座の記帳によって取得できると規定している(同条約11条4項)。つまり同条約においては、証券の取得も証券への担保権の設定も、11条の定める口座の記帳(口座記録の移転)によることも、また12条の定める口座の記帳を伴わない支配契約等によることも可能な仕組みになっている。

そしてこれらの手法により証券を取得した者は、18条に規定されているように、取得に際し他者が当該証券に権利を有していること、あるいは当該証券の取得が他者の権利を侵害することについて(18条1号)、「善意(知りまたは知りうべきであった場合以外)」であれば保護される(証券を取得する)⁸⁹⁾。また、先行する記帳に瑕疵があった場合でも後続の

⁸⁷⁾ *Id.*

⁸⁸⁾ 17条(a)号において、「取得者(acquirer)」の定義が置かれている。取得者とは、口座に増額記帳がされた口座名義人、および12条に基づき証券上の権利が付与された者とされている。

⁸⁹⁾ わが国における善意取得の規定に相当する。同条約18条1項および2項の善意取得や有償の取得者についてのみ適用されるが(3項)、各国が善意取得の要件を緩めることは認められる。わが国の現行法と異なるかどうかは議論の余地があるが、有償の点を除いて、実質において差はないと言われている(神田・

取得者は、「善意」であれば証券を善意取得する（18条2項）。善意取得の規定は、特定の証券に対してすでに権利者が存在している場面で、一定の要件を満たす限り、後者を保護するものである（last-in-time priority rule）⁹⁰。とすると同一の証券について、口座名義人と当該口座名義人の指示に従う口座管理機関の行為によって複数の権利者が現れた場合、18条の善意取得を適用する場面なのか、あるいは先に見た19条により優劣を決定する場面なのかを確定しなくてはならなくなる⁹¹。

この問題は、条約策定の早い時期から認識されており、慎重な検討がなされて来た⁹²。ユニドロア条約は、善意取得規定の射程を広く取り、同一の口座に記録されている同一の証券について競合する権利のみを19条の対象とすることにより、調整を図ることとした⁹³。以下において具体的にどのように18条と19条の規定の棲み分けがなされているかを見てみよう⁹⁴。

[事例18-6] 口座名義人 A が C 1 に対し証券を担保として供することを約し、A、C 1、および A の口座管理機関 I の間で当該証券に関する支配契約が締結された。後に A は同一の証券を C 2 に対しても担保として供することを約し、A、C 2 および I の間で当該証券に関する支

前掲注 (69) 174頁)。

(90) 神作・前掲注 (65) 27頁。

(91) 19条によれば、先に支配を取得した者が権利者となり、18条においては後で権利を取得した者が善意であれば権利者となるから、相反する結果を導くことになり、両規定を同時に適用することはできない。

(92) Thévenoz, *supra* note (72) at 155.

(93) *Id.*

(94) 事例 [18-6] および [事例18-7] は OFFICIAL COMMENTARY ON THE UNIDROIT CONVENTION ON SUBSTANTIVE RULES FOR INTERMEDIATED SECURITIES より引用している。HIDEKI KANDA, ET AL., *supra* note (62) at 116.

配契約が締結された。

この場合、同一の口座において保管されている同一の証券にC 1およびC 2に対する複数の担保権が設定されているので、それらの優劣は先に見たとおり19条に基づき決定される。つまりC 1がC 2よりも先にAおよびIとの間で支配契約を締結しているから、C 1の権利が優先される。この場面においては、18条の善意取得規定の適用はない。C 1およびC 2の担保権は、Aの口座における同一の証券に対して競合するものであり、あくまでもそれらの間の優劣関係として規律されることになる。

他方、口座振替がなされると19条の適用対象ではなくなり、18条に基づく善意取得が生じうる。

[事例18-7] 口座名義人AがC 1に対し証券を担保として供すること約し、A、C 1およびAの口座管理機関Iの間で当該証券に関する支配契約が締結された。後にAは同一の証券をC 2に対しても担保として供することを約し、AはIに当該証券をC 2の口座に振り替えるように指示した。IはAの指示に従い、Aの口座の減額記帳をし、C 2の口座の増額記帳をした。

この場合、C 1との支配契約において、C 1の同意がない限りIは口座振替をしてはならない旨の合意（支配契約の内容）がなされていたと考えられるので、Aの口座の減額記帳はIの無権限行為である。しかしながら、権利者確定のプロセスにおいては当該証券がAの口座からC 2の口座に振り替えられたという事実に基づき、19条の適用外となりC 2の当該証券の取得の態様が評価されることとなる。すなわちC 2はC 1の担保権について知りまたは知りうべきであった場合を除き、18条

(1) 項に基づき当該証券を善意取得することになるのである。

このようにユニドロア条約において、善意取得(18条)の規定と担保権等の優劣(19条)の規定は、相互に他方を排除する態様で適用される⁹⁵⁾。そして、口座振替の方法で証券を取得した者は、先行する権利について知っているか、あるいは知るべきであった場合を除き、権利を取得する。つまり、12条に基づき権利を取得した者が存在していても、その後口座振替により権利を取得した者は、前者の権利について善意であれば権利を取得することができる。権利を取得しようとする者にとっては、口座振替の方法による方が、12条の方法による場合よりも保護に厚くなるのである。口座振替制度においては、口座記帳にそうした特別な意義を与えている。もっとも善意取得者の保護は、当然には権利を侵害された者の当該証券に対する損失を意味しない。少なくとも口座管理機関に資力がある限り、無権限の減額記録については口座管理機関が当該証券を購入して元の状態に戻すことが可能であるが、これについてはユニドロア条約は規定を有さず、国内法に委ねている⁹⁶⁾。

六 結びに代えて

UCC 第8編改訂起草委員会において、「支配」という発想の原型は1992年2月5日の草案の中に現れている⁹⁷⁾。もともと証券が発行されている場合に、占有による質権の設定がなされていたのと同様の状況を、間接保有において実現するために必要な手法が考案され、担保権者の権利に「証券に対する『有効な処分権』("Effective Power of Disposition" of

⁹⁵⁾ *Id.* at 156.

⁹⁶⁾ *Id.* at 157.

⁹⁷⁾ National Conference of Commissions on Uniform States Laws, Uniform Commercial Code Revised Article 8. Investment Securities (February 5, 1992, Draft) .

Securities)」という名称を与えた⁹⁸⁾。すでに実務上、金銭の貸借において、借受人がカストディアンに預けている自己の証券を担保として供与する際には、貸付人、借受人、カストディアンの三者間で、弁済がなされなかった場合に貸付人がカストディアンに証券の処分を指示するということが合意されていた。このような合意の法律効果を、「占有」概念の操作により説明することの問題が指摘され、新しい「支配」という概念が構築されていったのである。

これまでにも1994年改訂 UCC 第8編については多くの分析がなされてきているが、そこでは主として、わが国の振替法とは異なる法律構成、とりわけ口座名義人の権利についての法律構成の相違が論じられてきた。しかし、1994年改訂の根底にある発想は、間接保有という仕組みの本質を明らかにした上で、それに整合的な法律構成、合理的な制度を構築しようとするものである。これまで検討してきた「支配」もまた、従来の「占有」概念を間接保有制度の中で、限りなく類似の法律効果をもたらすために作出された概念と位置づけられるように思われる。

他方、ユニドロア条約は、「証券口座に証券の口座記録がなされている場合で」、「口座名義人が口座管理機関ではない場合、および口座管理機関の自己口座の証券について」、「口座名義人は証券上の権利を有する」というように、口座記録が何を意味するのかといった振替制度上の法的性質決定をすることなく、要件と法律効果を叙述する方式を採る（機能的アプローチ、functional approach)⁹⁹⁾。このようなスタンスで策定されたユニドロア条約における支配契約の規定は、振替制度につきいかなる法律構成をとっているかにかかわらず、立法的な観点から具体的な規定のあり方を検討する際に、貴重な示唆を与えてくれるものであるというこ

98) *Id.* at 56 (section 8 -607 in Draft) .

99) 神田・前掲注 (60) 574頁参照。

とができよう。

しかし先に見たとおり、実際の制度導入のためには競合する権利の優劣関係等だけでなく、実体法上の位置づけ（質権とするのか）を含め、関連法分野における規定の整備が必要である。倒産法関連分野においては、担保権設定者の破産等における担保権実行手続などについても整備する必要がある。一方、口座振替がないのであるから、担保権者が破綻した際には、口座名義人（担保権設定者）には担保権者の一債務者としての義務が存続し、証券の取戻権を考える必要がないといえるのかもしれない。いずれにせよ、さらに詰めた検討が必要である。

加えて実務においては、実際の契約条項の作り込みが重要となってくる¹⁰⁰⁾。先に触れたように、支配契約によれば証券口座自体を担保化することも可能であり、よりフレキシブルな担保設計が可能となる。一般的なひな型から個別のニーズに応える契約内容まで、ある程度のモデルを示す必要がある。アメリカ等諸外国の実態調査、および倒産法関連分野における諸問題についての検討については、今後の課題としたい。

¹⁰⁰⁾ 通常、口座名義人が口座管理機関に振替等の指示をする権利を有し、口座管理機関はこれに従う義務を負う。担保権者が口座に対して担保権実行通知（「排他的権利の行使」を通知）すると、口座管理機関は口座名義人の指示に従わない、証券から生じる配当等の利益を口座名義人に引き渡さない、ということを約する（Howard Darmstadter, Sandra M Rocks & Steven O Weise, *A Model "Account Control Agreement" under Revised Article 9 of the Uniform Commercial Code*, Bus. Law., February 2003.）。口座名義人の債務不履行を条件に、担保権者が口座管理機関に対して振替等の指図ができるとすることも可能だが、口座管理機関が口座名義人の「債務不履行」自体を判断する立場に置かれることはきらうであろう。