

MRF の仮差押えと処分禁止効

柳 沢 雄 二

目次

- 1 はじめに
- 2 MRF の内容
- 3 平成 29 年東京地判の紹介
 - (1) 事案の概要
 - (2) 争点
 - (3) 判旨
- 4 若干の検討
 - (1) 本件 MRF の実質
 - (2) 仮差押えの処分禁止効

1 はじめに

近時、投資信託の一種である MRF（マネー・リザーブ・ファンド）が仮差押えの対象となった事案が公表された。それが、東京地判平成 29・10・27¹（以下、「平成 29 年東京地判」または「本判決」という。）である。本稿は、この平成 29 年東京地判を検討することを目的とする。

1 判タ 1454 号 220 頁、金法 2099 号 76 頁。
本判決に言及するものとして、下村眞美「民事執行関係重要判例の回顧（平成 30 年）」新民事執行実務 17 号 144 頁、153 頁以下（2019 年）がある。

以下では、まず MRF の内容を説明し、その後に平成 29 年東京地判の紹介および若干の検討を行う²。

2 MRF の内容³

MRF は、証券総合口座用のファンドとして 1997 年 10 月に開発された、追加型⁴の公社債投資信託⁵である。

MRF では、毎日決算を行って、毎日利益を収益分配金として計上するが、収益分配金の支払いは毎月最終営業日に 1 か月分まとめて行われる。また、MRF は、かつての主力商品であった MMF (マネー・マネジメント・ファンド)⁶と比較すると、①投資の対象となる公社債が、より信用度が高く (日

2 本稿では、「民事保全法」を「民保法」、「民事執行法」を「民執法」、「民事執行規則」を「民執規」、「社債、株式等の振替に関する法律」を「社債株式振替法」、「投資信託及び投資法人に関する法律」を「投信法」という。

また、脚注の URL は、すべて 2019 年 8 月 31 日現在のものである。

3 野村アセットマネジメント株式会社編著『投資信託の法務と実務 [第 4 版]』133 頁 [平野司] (金融財政事情研究会・2008 年)、本柳祐介＝川原雄亮『投資信託の法性と実務対応』195－198 頁 (商事法務・2015 年)、田村威『投資信託 基礎と実務 [15 訂]』51－52 頁・102 頁・127－128 頁・256 頁 (経済法令研究会・2018 年)。

4 追加型ファンドとは、当初のファンドの設定後も追加募集を行い、追加設定分と当初の信託財産を併せて運用するファンドのことをいう。ファンドの存続期間は、無期限または有期限ならば 10 年以上のものが多く、近年設定されるものは無期限のファンドが多くなっている。そして、追加設定分の買付けは、日々変動する基準価額 (時価) で行われる。野村アセットマネジメント株式会社編著・前掲 (注 3) 116 頁 [平野]、本柳＝川原・前掲 (注 3) 10－11 頁、田村・前掲 (注 3) 120 頁。

5 「公社債投資信託」とは、証券投資信託のうち、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とするもので、株式 (投信法 2 条 14 項に規定する投資口を含む) または出資に対する投資として運用しないものをいう (所得税法 2 条 1 項 15 号)。

また、「証券投資信託」とは、委託者指図型投資信託 (投信法 2 条 1 項) のうち主として有価証券に対する投資として運用することを目的とするものであって、政令 (投資信託及び投資法人に関する法律施行令 6 条) で定めるものをいう (投信法 2 条 4 項、所得税法 2 条 1 項 13 号)。

6 MMF は、1992 年 5 月に誕生した追加型の公社債投資信託である。投資対象が信用力の高い公社債やコマーシャル・ペーパー等に限定され、毎日決算・毎日分配・月末再投資が行われるが、受渡日から償還日または満期日までの期間 (残存期間) が短期であり、一定の要件を満たす場合には運用報告書の作成・

本の国債証券、政府保証債券および日銀が発行する債券、格付けの高い債券等⁷⁾、かつ残存期間の短いもの（1年以内。ポートフォリオの平均残存期間は90日以内）に限定される、②短期解約をしても解約留保金が控除されない、③元本解約が一般的である（全額解約の場合は元利解約となる）、といった特徴が挙げられる。

さらに、MRFについては、一定の場合に運用報告書の作成および知れている受益者への交付が不要とされている⁸⁾。そして、MRFが有価証券の

交付は1年ごとに行えば足りた。

MMFは、預金に似た利便性の高い短期投資信託として、一時は非常に人気のある商品であった。しかし、2001年11月にアメリカの大手エネルギー会社であるエンロン社の発行する社債がデフォルト（債務不履行）になり、この社債を組み入れていた4つの投資信託会社のMMFが元本割れになったことから、MMFは多数の投資家の信頼を失い、MMFから大量の資金が流出するという事態が生じた。また、デフレからの脱却を目指す継続的な金融緩和政策によって、短期金融市場の利回りが低下し、短期金融市場商品で運用するMMFは運用が困難となっていった。さらに、2016年1月に日銀が金融緩和政策としてマイナス金利政策を導入したために、市場金利が更に急低下し、MMFの安定的な運用を継続していくことは困難となった。その結果、MMFを運用していた投資信託運用会社は、2016年3月になると、全社が運用をやめてMMFを償還し、資金を投資家（顧客）に返還することを決定した。これにより、MMFは姿を消すこととなった。

MMFの性質につき、野村アセットマネジメント株式会社編著・前掲（注3）131-132頁〔平野〕、本柳＝川原・前掲（注3）192頁、田村・前掲（注3）126-127頁。また、MMFの償還の経緯につき、日本経済新聞平成28年3月8日朝刊1頁、田村・前掲（注3）50-51頁・114頁・127頁。

- 7 投資信託協会が制定する「MMF等の運営に関する規則」19条は、1項でMRFが投資することができる有価証券を列挙し、2項で同規則2条2項を準用することでMRFが投資できる金融商品を明らかにしている。また、同規則20条1項では、MRFが組み入れることができる有価証券の範囲が、同規則19条1項に規定する有価証券のうち一定の要件を満たすもの（適格有価証券）に限定されており、同条2項では、MRFが組み入れることができる金融商品の範囲が、同規則19条2項・2条2項に規定する金融商品のうち一定の要件を満たすもの（適格金融商品）に限定されている。
- 8 投信法14条1項3号は、「運用報告書を受益者に交付しなくても受益者の保護に欠けるおそれがないものとして内閣府令で定める場合」には、投資信託委託会社は、委託者指図型投資信託について、運用報告書を作成して当該投資信託財産に係る知れている受益者に交付することを要しないとする趣旨の規定を置いている。

これを受けて、投資信託及び投資法人に関する法律施行規則25条2号は、この「内閣府令で定める場合」の1つとして、「計算期間が一日の投資信託財

売買等の決済に関連して利用される投資信託であることを踏まえて、保有債券の突発的な価値の下落等により1口1円を割り込んだとしても、投資運用業に関する損失補填の禁止が適用されない（金融商品取引法42条の2第6号、金融商品取引業等に関する内閣府令129条の2）とすることによって、MRFの安定的な運営が予定されている。

なお、MRFもMMFと同様にマイナス金利政策の影響を受けるのではないかと懸念されたが、日銀が平成28年3月15日の金融政策決定会合で、MRFの運用として信託銀行が日銀に預けている日銀当座預金にはマイナス金利を適用しない（従来の-0.1%から0%に変更する）との例外措置を決定したため、MRFは存続できることとなった⁹。そして、投資信託協会の統計によると、2019年7月末のMRFの純資産総額は11兆1776億円である¹⁰。

ところで、MRFの定義は、法律で定められているわけではない。しかし、投資信託協会が制定する¹¹「MMF等の運営に関する規則」1条は、MRFについて、「投資信託及び投資法人に関する法律施行規則（平成12年総理府令第129号）第25条第2号に規定する公社債投資信託（計算期間が一日のものに限る。）であって、権利者と金融商品取引業者等との間で行われる有価証券の売買その他の取引に係る金銭の授受の用に供することを

産であって、かつ、投資信託約款において次に掲げる事項のすべてを定めている公社債投資信託に係るものである場合」と規定している。これは、MRFを想定した規定であると言われている。本柳＝川原・前掲（注3）195頁。

9 日本経済新聞平成28年3月15日夕刊1頁。

もっとも、この日銀の金融政策決定会合では、平成27（2015）年の受託残高を上限とするという条件が付されていたために、MRFの一部にはマイナス金利が適用されていたとのことである。日本経済新聞平成29年3月14日朝刊7頁。

10 数字で見る投資信託（<https://www.toushin.or.jp/statistics/statistics/figure/>）の2019年7月末のPDFファイル。

11 投資信託協会が制定するMRFに関する規定としては、「MMF等の運営に関する規則」の他に、「MMF等の運営に関する規則に関する細則」および「MMF等の運営に関する委員会決議」がある。

なお、投資信託協会の定款・諸規則等は、<https://www.toushin.or.jp/profile/article>で閲覧することができる。

目的としてその受益権が実質的に自然人である個人（法人による取得又は保有であっても、自然人である個人が取得・一部解約の投資の判断を行うものを含む。）を対象として取得又は保有されるもの」と規定している¹²。

3 平成29年東京地判の紹介

(1) 事案の概要

(ア) X会社は、注射針の製造および販売、医療器具の製造および販売ならびに医療用具の輸入および販売等を目的とする株式会社である。Aは、平成26年4月1日までX会社の代表取締役であり、平成27年1月31日までX会社の取締役であった者である。Y銀行は、銀行業を営む株式会社である。野村証券株式会社（以下、「野村証券」という。）は、証券業を営む株式会社である。

(イ) X会社は、Aが、X会社の代表取締役に在任中に、株主総会決議を経ないにもかかわらず、X会社から役員報酬を受領していたと主張して、Aに対して、不当利得返還請求権に基づき、報酬相当額の返還を求めている。

(ウ) Aは、野村証券に証券総合口座（以下、「本件口座」という。）を開設しており、本件口座において証券取引を行っていた。しかし、平成27年9月9日付け約定により、投資信託の一種である「野村ドイチェ・高配当インフラ関連株投信（米ドルコース）毎月分配型」3億0647万9860口（以下、「本件野村ドイチェ」という。）を解約した。

(エ) X会社は、Aを債務者、野村証券を第三債務者として、請求債権を上記不当利得返還請求権5億円、仮差押目的物を本件野村ドイチェの解約金支払請求権または売買代金支払請求権（以下、野村ドイチェの売却

12 投資信託協会の用語集では、MRFについて、「株式や投資信託等の購入、カード利用代金の引落、給与振込等に利用される証券総合口座用の投資信託で日々決算型の公社債投資信託の一つ。投資信託協会の規則において、投資先資産が制限されており、投資信託の中で最もリスクの低い運用を行っている投資信託と言える。（元本保証ではない。）」と説明している。<https://www.toushin.or.jp/words/keyword/262/>

代金債権を「本件仮差押債権」という。)とする債権仮差押命令を申し立て、平成 27 年 9 月 14 日、債権仮差押命令(以下、「本件債権仮差押命令」という。)が発令された。

また、X 会社は、本件債権仮差押命令の申立てと同時に、A を債務者、野村証券を振替機関等として、請求債権を上記不当利得返還請求権 4 億 1000 万円、仮差押目的物を振替社債等とする振替社債等仮差押命令を申し立て、同月 11 日、振替社債等仮差押命令(以下、「本件振替社債等仮差押命令」という。)が発令された。

本件債権仮差押命令および本件振替社債等仮差押命令は、同月 15 日に野村証券に送達された。

(オ) 本件野村ドイチェの売却代金は、受渡日である同月 16 日に、本件口座に入金された。

(カ) 野村証券は、本件債権仮差押命令に係る同月 24 日付けの陳述書において、仮差押えに係る債権の存否について「ある」、仮差押債権の種類および額について「銘柄名：野村 MRF、口数：350,000,000 口」と記載した(この野村 MRF 3 億 5000 万口を、以下「本件 MRF」という)。また、「弊社の口座管理上、仮差押債権目録記載の投資信託の売却代金は、野村 MRF として保護預りされております。なお、1 口あたり 1 円となります。」と付記した。

他方で、野村証券は、本件振替社債等仮差押命令に係る同日付け陳述書においては、仮差押えに係る振替社債等として、本件 MRF を記載していなかった。

(キ) 野村 MRF¹³は、信用度が高く、残存期間の短い国内外の公社債およびコマーシャル・ペーパーを主要な投資対象とする投資信託である。また、野村証券と A との間の証券取引に適用される証券取引約款¹⁴(以下、「本

13 野村証券による MRF の説明につき、<https://www.nomura.co.jp/retail/fund/mrf/>。

14 「野村の証券取引約款—個人のお客様用—」(https://www.nomura.co.jp/guide/pdf/personal_article.pdf)。

件約款」という。)第3章第4条(野村MRFの自動取得、換金)1項は、「お客様の口座に当日他の目的で使用することのない金銭が存在することを確認した場合は、従前の取扱いに従うときを除き、別段の指示がない限り、次の区分に応じて当該各号に定める時期に、当該金銭でお客様のために野村MRFを取得します。① 営業日の正午までに当該金銭の存在を確認した場合 当日、② ①に該当しない場合 翌営業日」と規定している。

野村證券は、本件債権仮差押命令の発令後も、本件約款の規定に基づいて、野村MRFの買付け(以下、「本件買付け」という。)を行った。

(ク) Y銀行は、Aとの間の金銭消費貸借契約に基づく貸付金の元金、利息および遅延損害金についての執行力のある債務弁済契約公正証書を有していたので、Aを債務者、野村證券を振替機関等として、請求債権を上記公正証書の正本に表示された債権および執行費用合計4億5509万3277円、差押目的物を振替社債等とする振替社債等差押命令を申し立て、平成27年10月9日、振替社債等差押命令(以下、「本件差押命令」という。)が発令された。本件差押命令は、同月13日に野村證券に送達された。

(ケ) 野村證券は、本件差押命令に係る同月16日付けの陳述書において、差押えに係る振替社債等の存否について、「種類：投資信託、銘柄名：野村MRF、金額又は数：371,492,839口(1口=1円)」という振替社債等が存在し、そのうちの3億5000万口(本件MRF)に対する他の仮差押えとして本件債権仮差押命令がある旨を記載した。また、「『投資信託の解約金支払請求権又は売却代金支払請求権』が仮差押の対象となるところ、弊社の口座管理上、当該売却代金は受渡日(H27.9.16)以降、野村MRFとして保護預りされることから、その旨を付記した上で、『野村MRF 350,000,000口』との陳述を行っている。」と付記した。

(コ) 執行裁判所は、同年12月1日、本件差押命令により差し押さえられた振替社債等について、売却命令(以下、「本件売却命令」という。)を発令した。野村證券は、執行裁判所に対し、同月25日、本件売却命令に基づく売却結果を報告した。売却結果報告書には、本件MRFを含む野村MRFについて、「種類：投資信託、銘柄：野村MRF、数量：

371,492,839 口、単価（円）：1、売却代金（円）：371,492,839、精算金額（円）：371,492,839」と記載されていた。

（サ） 執行裁判所は、本件 MRF の売却代金 3 億 5000 万円から手数料を控除した 3 億 4999 万 9346 円について、X 会社と Y 銀行の各請求債権額に基づき按分し、X 会社に対し 1 億 8646 万 4627 円を、Y 銀行に対し 1 億 6353 万 4719 円（うち手続費用 3888 円）をそれぞれ配当する旨を決定し、本件配当表が作成された¹⁵。

（シ） X 会社は、平成 28 年 6 月 2 日、配当期日において、Y 銀行への配当実施額を 2 億 1948 万 0075 円から 6688 万 4456 円に、X 会社への配当実施額を 1 億 8646 万 4627 円から 3 億 4999 万 9346 円にそれぞれ変更するべきであると主張して、配当異議を申し出た。そして、同月 7 日、Y 銀行を被告として、配当異議の訴え（以下、「本件訴訟」という。）を提起した。

（ス） なお、X 会社は、本件訴訟において、野村証券に対して訴訟告知をした。しかし、野村証券は本件訴訟に参加しなかった。

(2) 争点

本件の争点は、X 会社が、本件 MRF の売得金の全額について、配当を受ける権利を有するか否かである。

具体的には、第 1 に、本件 MRF は、これを債権として取り扱うべきか（本件 MRF の実質）であり、第 2 に、本件仮差押債権を原資として本件 MRF を取得した行為は、仮差押えの処分禁止効に反するか（仮差押えの処分禁止効）である。

15 平成 16 年の民事執行法の改正（法律第 152 号、平成 17 年 4 月 1 日施行）によって、配当表の作成権者が執行裁判所から裁判所書記官へと変更された。すなわち、配当の内容は執行裁判所が定め（民事執行法 85 条 1 項）、その内容を裁判所書記官が配当表に記載する（同条 5 項）こととなったのである。

この点に関しては、拙稿「民事執行法上の配当異議の訴えと配当表の性質」名城 68 巻 2 号 1 頁以下（2018 年）、民訴 65 号 160 頁以下（2019 年）を参照されたい。

(3) 判旨

請求棄却

「1 本件 MRF の実質

X 会社は、本件 MRF は、振替社債等ではなく、債権として取り扱うべきである旨主張する。

ところで、前記前提事実記載のとおり、本件約款 3 章第 4 条 1 項は、顧客の口座に他の目的で使用することのない金銭が存在することを確認した場合は、従前の取扱いに従うときを除き、別段の指示がない限り、当該金銭で野村 MRF を取得する旨規定しているところ、本件野村ドイツの売却代金の受渡日が平成 27 年 9 月 16 日に到来して、上記売却代金が本件口座に入金されたものである。

そうすると、上記売却代金を原資として、本件約款に基づき、本件 MRF が購入されたものと認められ（本件買付け）、その後、本件差押命令が野村証券に送達されたものであるところ、本件 MRF が本件差押命令の振替社債等目録において差押えの対象として特定された振替社債等に該当することは明らかである。

これに対し、X 会社は、野村証券が、本件仮差押債権について口座管理上の都合から本件 MRF として『保護預り』しているという陳述書（甲 10）を提出していることを指摘し、本件仮差押債権は、便宜、野村 MRF という保管形式で保管されていたものにすぎず、あくまでも債権である旨主張する。

しかしながら、『保護預り』は、証券会社が顧客の有価証券を保管することを意味する用語にすぎず…（中略）…、当該有価証券に対し、財産権の存在形態が変更されても従前の法的性質が維持され変容させられないという特別な法的効果を付与する概念とは解されないから、上記陳述書の記載を根拠として、本件 MRF が振替社債等に該当しないということではできず、X 会社の上記主張は採用することができない。

また、X 会社は、仮に X 会社が本件仮差押債権について本執行を行ったとしても、野村証券において本件仮差押債権の存在を争うことが予想さ

れ、X会社の強制執行の実効性が失われるおそれがあるが、このような事態を回避するため、本件 MRF の売得金については、本件仮差押債権と同視して、その全額を X 会社に配当すべきである旨主張する。

しかしながら、本件 MRF の売得金を本件仮差押債権と同視して、本件債権仮差押命令の効力が上記売得金に及ぶと解するとしても、他方で、本件 MRF が振替社債等に該当する以上、上記売得金には本件差押命令の効力も及ぶことになるため、X 会社が、本件配当手続において、上記売得金についてその全額の配当を受ける権利を有するものではないから、X 会社の上記主張は採用することができない。

2 仮差押えの処分禁止効

(1) X 会社は、本件買付けは本件債権仮差押命令の処分禁止効に反する旨主張する。

たしかに、本件買付けは、本件仮差押債権を現金化した上、これを原資として投資信託である本件 MRF を購入するものであり、仮差押対象財産の法的性質を変容させて本件債権仮差押命令の債権保全の機能を害するものであるから、本件債権仮差押命令の処分禁止効に反するものと解される。

これに対し、Y 銀行は、本件買付けは本件約款に基づく自動取得であり本件約款が適用された当然の結果にすぎない旨主張するが、仮差押えの処分禁止効を債務者と第三債務者の合意によって排除することはできないと解されるから、Y 銀行の上記主張は採用することができない。

もっとも、仮差押命令の処分禁止効は、本執行の保全に必要な限度で第三債務者に対し仮差押対象財産の処分を禁止するものであって、第三債務者による仮差押対象物の処分を絶対的に無効とするものではなく、仮差押命令が取り消されることなく本執行に移行したときは、第三債務者の処分は、仮差押債権者のみならず、その手続に参加した全ての債権者に対抗できないというものである。

そうすると、本件買付けは、本件債権仮差押命令の本執行手続においては債権者である X 会社に対抗できないものの、絶対的に無効とされて本件 MRF の存在が否定されるわけではないから、本件買付けが本件債権仮

差押命令の処分禁止効に反するとしても、前同様、本件差押命令の効力が本件 MRF に及ぶことには変わりがないものと解される。

(2) 上記のとおり、本件買付けは本件債権仮差押命令の処分禁止効に反するから、本件債権仮差押命令が本執行に移行した場合には、同手続において、X 会社は、それを理由に、本件仮差押債権を原資として本件 MRF が購入されたことを否認し、依然として本件仮差押債権が存在していることを前提に、これに対して、本件買付けによって発生した配当の不足分について、権利行使をすることができるが、その反面、本件配当手続においては、本件 MRF に本件差押命令の効力が及ぶため、本件 MRF の売得金についてその全額の配当を受ける権利を有するものではないと解される。

他方、仮に本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反しないとすると、本件債権仮差押命令の効力は本件 MRF に及ぶものと解されるが、上記のとおり、本件 MRF には本件差押命令の効力も及んでいるため、本件配当手続において、本件債権仮差押命令と本件差押命令が競合することになるから、本件 MRF の売得金は X 会社と Y 銀行の各請求債権額に基づき按分されることになるものと解される。

以上のとおり、本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反するか否かにかかわらず、本件配当手続において、X 会社が本件配当表に記載された X 会社への配当実施額を超える配当を受ける権利を有すると解することはできないというべきである。

したがって、本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反する旨の X 会社の主張は、主張自体失当といわざるを得ない。」

4 若干の検討

(1) 本件 MRF の実質

(ア) 本件では、本件 MRF の実質が債権なのか、それとも振替社債等なのか争われた。

本件債権仮差押命令の目的物は、A の野村証券に対する本件野村ドイチエの売却代金（解約金）支払請求権であり、これは金銭債権である。そ

して、本件債権仮差押命令は、平成 27 年 9 月 14 日に発令され、翌日の 15 日に第三債務者である野村證券に送達されている。よって、仮差押命令が第三債務者に送達された時点で、債権仮差押えの効力が発生していることになる（民保法 50 条 5 項・民執法 145 条 4 項）。

問題は、送達の翌日である 16 日に、A 名義の本件口座に本件野村ドイツの売却代金が入金され、本件約款に基づいて本件 MRF が取得されている点である。すなわち、X 会社は、本件野村ドイツの解約金（売却代金）を原資として本件 MRF が取得されていること、および、野村證券自身が本件債権仮差押命令に対する陳述書で、本件野村ドイツの売却代金を野村 MRF として「保護預り」していると回答していることを捉えて、野村 MRF は単なる保管形式にすぎず、金銭債権である本件仮差押債権の法的性質は変容していないと主張しているのである。

しかしながら、上掲「2 MRF の内容」で述べたように、MRF 自体は「投資信託」の一種であって、これを「債権」と解するのは無理が大きいと言わざるを得ない。また、「野村の証券取引約款」（前掲（注 14）参照）の第 1 章（基本約款）第 1 節（総則）第 2 条（定義）の 1 項では、証券が発行されずに電子化されているものに関しては、社債株式振替法に定める振替口座簿に記載または記録することをもって「有価証券の保護預り等」と定義づけている¹⁶。とすれば、MRF としての「保護預り」とは、金銭

16 正確には、「有価証券の保護預り等」の定義について、「本章 5 条および保護預り・振替決済口座約款の規定等に則り、当社がお客様の有価証券（ただし、日本証券業協会の定める外国証券（以下、単に「外国証券」といいます）を除きます）をお預かりし、または社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」といいます）に定める振替口座簿（以下、単に「振替口座簿」といい、当社の振替口座簿において設定するお客様の口座を「振替決済口座」といいます）に記載もしくは記録（以下、併せて「記帳」といいます）することをいいます。」と規定されている。

なお、野村證券の証券用語解説集では、「保護預り」の項について、「銀行や証券会社などに購入した有価証券の本券を預けておくこと。国内株式や社債、投資信託で電子化されているものは、金融機関が保護預りしているのではなく証券保管振替機構が管理している。」と掲載している。<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/ho/A02067.html>

を単純に保管することではなく、Aが野村証券に開設している振替口座簿に記載または記録（以下、「記録等」という。）することを意味すると解すべきである。この点からも、MRFを「債権」と解するのは困難であると言わなければならない。

（イ）次に、MRFが振替社債等に該当するか否かについて検討する。

「振替社債等」とは、社債株式振替法2条1項に規定する社債等であつて、振替機関¹⁷が取り扱うものをいう（民執規150条の2参照）。そして、社債株式振替法2条1項は、「社債等」について1号から21号まで（枝番号を含めて23個）列挙しているが、そのうち8号は、「投資信託及び投資法人に関する法律に規定する投資信託又は外国投資信託の受益権」と規定している。

ここで、投信法に規定する「投資信託」とは、「委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託をいう」（投信法2条3項）。このうち、「委託者指図型投資信託」とは、「信託財産を委託者の指図（政令で定める者に指図に係る権限の全部又は一部を委託する場合における当該政令で定める者の指図を含む。）に基づいて主として有価証券、不動産その他の資産で投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定めるもの（以下「特定資産」という。）に対する投資として運用することを目的とする信託であつて、この法律に基づき設定され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするものをいう」（同条1項）。

投資信託の契約関係¹⁸は、投資家（受益者）と販売会社¹⁹との間の取引

17 振替機関は、社債株式振替法3条1項の規定により主務大臣の指定を受けた株式会社であり（同法2条2項）、社債等の振替の業務を行う（同法8条）。現在では、株式会社証券保管振替機構がこれに該当する。

18 村岡佳紀「投資信託における契約関係」金法1796号15頁以下（2007年）、野村アセットマネジメント株式会社編著・前掲（注3）53頁以下〔原田武嗣〕・732頁〔古徳佳枝〕、安東克正「8つの裁判例からみた投資信託からの回収」金法1944号13頁以下（2012年）、本柳＝川原・前掲（注3）15頁以下、田村・前掲（注3）23頁以下・234頁等。

19 販売会社については、証券会社等の第一種金融商品取引業者および銀行等の登

規定（投資信託取引約款）、販売会社と投資信託委託会社²⁰（委託者）との間の募集販売契約、および投資信託委託会社と受託会社（受託者²¹）との間の投資信託約款に基づく投資信託契約、の3つの契約から成立する²²。さらに、受益証券を発行せずに電子化（ペーパーレス化）する投資信託振替制度では、投資信託受益権に係る顧客の振替決済口座に関する約款²³がこれに加わる。

当該振替制度の下での委託者指図型投資信託の運營業務は、次の通りである²⁴。

- ①委託者は、投資信託に関する目論見書を作成する。
- ②販売会社は、目論見書を投資家に交付して、投資家に対して投資信託受益権の取得を勧誘する。
- ③投資家は、販売会社に対して投資信託受益権の取得申込みを行い、かつ申込金を販売会社に支払う。
- ④販売会社は、投資信託受益権の取得申込み（ただし、投資家の名前は含まない）を委託者に通知する。
- ⑤販売会社は、申込金を受託者名義の当座預金口座（設定用口座）に振り込む。

録金融機関（金融商品取引法 33 条の 2）が、これを担当している。

- 20 「投資信託委託会社」とは、基本的に、「委託者指図型投資信託の委託者である金融商品取引業者」をいう（投信法 2 条 11 項、金融商品取引法 2 条 9 項・28 条 4 項参照）。
- 21 投信法 3 条柱書は、「信託会社又は信託業務を営む金融機関」を「受託者」と規定している。もっとも、信託銀行または信託業務を営む普通銀行が受託者となり得るため、「受託銀行」と呼ばれることが多い。
- 22 野村 MRF に関しては、販売会社は野村証券、委託会社は野村アセットマネジメント株式会社、受託会社はりそな銀行、である。https://www.nomura.co.jp/retail/fund/mrf/
- 23 野村証券では、「野村の証券取引約款—個人のお客様用—」（前掲（注 14）参照）の第 2 章で、「保護預り・振替決済口座約款」が定められている。
- 24 村岡・前掲（注 18）18—19 頁および野村アセットマネジメント株式会社編著・前掲（注 3）54—55 頁〔原田〕を参考にした。なお、神田秀樹＝神作裕之ほか『金融法講義〔新版〕』390—392 頁・397—399 頁〔村岡佳紀〕（岩波書店・2017 年）も参照。

- ⑥受託者は、委託者からの連絡に基づいて申込金を自己の口座（信託勘定）に振り替えて、信託財産を設定する。
- ⑦委託者は、投資信託受益権を発行する²⁵。
- ⑧振替制度における口座管理機関²⁶を販売会社が兼ねる場合には、投資信託受益権を投資家（加入者²⁷）名義の振替口座簿²⁸に新規記録等する。
- ⑨委託者または委任された口座管理機関等は、振替機関に対して、振替口座簿に受益者の投資信託受益権を新規記録等することを申請する²⁹。
- ⑩委託者は、受託者に対して、信託財産の運用の指図を行う。
- ⑪受託者は、委託者の指図に従って、信託財産の保管および管理を行う。
- ⑫受託者は、委託者の指図に従って、信託財産からの配当等を分配して、分配金を受託者名義の当座預金口座（交付用口座）に入金する。
- ⑬受託者は、委託者の指図に従って、分配金を販売会社名義の預金口座に振り込む。
- ⑭販売会社は、分配金を受益者に支払う。
- ⑮投資信託の満期前の解約手続については、

25 投資信託振替制度の下では、投資信託受益権の発生、消滅または移転はコンピュータシステム上の帳簿である振替口座簿によって管理されるため、受益証券は発行されない。

26 口座管理機関は、①振替機関等から社債等の振替を行うための口座の開設を受け、他の者のために口座を開設する者（社債株式振替法 44 条 1 項）、および、②振替機関が、他の振替機関等から口座の開設を受け、当該他の振替機関の業務規程に従って口座の開設をする場合（同法 44 条 2 項）、の 2 つがある（同法 2 条 4 項）。高橋康文編著・尾崎輝宏著『逐条解説 新社債、株式等振替法』41-42 頁（金融財政事情研究会・2006 年）。

そして、投資信託振替制度においては、販売会社が口座管理機関を兼ねる場合が多いと言われている。

27 社債株式振替法 2 条 3 項によると、「加入者」とは、振替機関等（振替機関および口座管理機関。同法 2 条 5 項）が社債等の振替を行うための口座を開設した者をいう。

28 振替口座簿は、振替機関および口座振替機関に備えられるものであり（社債株式振替法 12 条 3 項・45 条 2 項）、各加入者の口座ごとに区分される（同法 121 条・68 条 1 項）。

29 振替機関が新規記録等することによって、投資家は「受益者」として、信託の利益を受ける権利である投資信託受益権を取得する。

- (i) 受益者は、販売会社に対して解約の実行請求を行う。
- (ii) 販売会社は、受益者からの解約の実行請求（ただし、受益者の名前は含まない）を委託者に通知する。
- (iii) 委託者は、受託者に指図して、信託契約を一部解約する。
- (iv) 受託者は、一部解約金を受託者名義の交付用口座に入金する。
- (v) 受託者は、委託者の指図に従って、入金した一部解約金を販売会社名義の預金口座に振り込む。
- (vi) 販売会社は、一部解約金を受益者に支払う。
- (vii) 口座管理機関を販売会社が兼ねる場合は、受益者（加入者）の投資信託受益権につき振替口座簿の抹消等を行う。
- (viii) 口座管理機関は、振替機関に対して、その振替口座簿の抹消等を申請する³⁰。

以上の振替社債等に関する諸規定、振替制度の下での委託者指図型投資信託の運營業務に加えて、すでに述べてきた MRF の内容に鑑みれば、MRF が振替社債等に該当するのは明白であろう³¹。

(ウ) よって、本件 MRF を債権と解すべきであるとする X 会社の主張は正当でなく、むしろ振替社債等に該当すると判断した本判決に賛成する。

(2) 仮差押えの処分禁止効

(ア) 債権の仮差押命令の発令およびその執行により、債務者に対しては仮差押えの目的物である債権の処分が禁止され、第三債務者に対しては債務者への弁済が禁止される。

ところで、第三債務者に対する債務者への弁済禁止効は民保法 50 条 1

30 振替機関が抹消等することによって、投資信託受益権は消滅し、一部解約金の支払いは完了する。

31 下村・前掲（注 1）155 頁。

項に規定されているのに対して、債務者に対する処分禁止効（処分制限効ともいう）は同項には明記されていない。この点は、強制執行としての債権執行では、民執法 145 条 1 項で「執行裁判所は、差押命令において、債務者に対し債権の取立てその他の処分を禁止し、かつ、第三債務者に対し債務者への弁済を禁止しなければならない。」と規定して、債務者に対する処分禁止効と第三債務者に対する弁済禁止効をともに明記しているのと対照的である。

この民執法との違いについては、仮差押えの場合には仮差押えの文言の中に債務者に対する処分禁止の趣旨が含まれているから、仮差押えの宣言のほかに債務者に対して処分を禁止する旨を明示しないのが実務であると言われている³²。このような説明に対しては批判もある³³が、いずれにせよ、債権の仮差押えの効力として債務者に対する処分禁止効が発生することに異論はない³⁴。

仮差押えの処分禁止効により、債務者は、仮差押えされた債権の取立てその他の処分が禁止される。具体的には、被仮差押債権の譲渡、放棄、免除、相殺、相殺予約の締結、質権の設定または期限の猶予等、仮差押債権者を害する一切の処分が禁止されることになる³⁵。したがって、債務者が

32 山崎潮『新民事保全法の解説 [増補改訂版]』298 頁（金融財政事情研究会・1991 年）。

33 竹下守夫＝藤田耕三編『民事保全法』302 頁〔塚原朋一〕（有斐閣・1997 年）、松本博之『民事執行保全法』553 頁（注 11）（弘文堂・2011 年）。

34 竹下守夫＝藤田耕三編『注解民事保全法（下巻）』83－84 頁（相澤哲）（青林書院・1998 年）、山崎潮監修『注釈民事保全法（下）』114－115 頁〔山崎〕（民事法情報センター・1999 年）、瀬木比呂志監修『エッセンシャル・コンメンタール民事保全法』384 頁〔木納敏和〕（判例タイムズ社・2008 年）、山本和彦ほか編『新基本法コンメンタール民事保全法』195 頁〔大門匡〕（日本評論社・2014 年）、瀬木比呂志『民事保全法 [新訂版]』458 頁（日本評論社・2014 年）、関述之『民事保全手続』293 頁（金融財政事情研究会・2018 年）等。

35 竹下＝藤田編・前掲（注 34）86 頁〔相澤〕、山崎監修・前掲（注 34）118－119 頁〔山崎〕、瀬木監修・前掲（注 34）390 頁〔木納〕、加藤新太郎＝山本和彦編『裁判例コンメンタール民事保全法』467 頁〔北川清〕（立花書房・2012 年）、須藤典明ほか『民事保全 [四訂版]』10 頁（青林書院・2019 年）等。

この点は、債権執行における債権差押えの処分禁止効と同じであると解される。債権差押えの処分禁止効の内容につき、鈴木忠一＝三ヶ月章編『注解民事

処分禁止効に違反して財産の処分を行ったとしても、その処分の効力は否定されることになる。

もっとも、仮差押えが後に取り下げられたり取り消されたりする場合も少なくなく、また取引の安全に配慮する必要性もあることから、処分禁止効に抵触する債務者による財産の処分行為の効力を絶対的に無効とする必要はないと解されている。そこで、処分禁止効の内容としては、「仮差押債権者による仮差押えの執行が存続し、仮差押債権者が債務名義を取得して債権執行手続に移行した場合には、債務者は、仮差押え後に行った財産の処分行為の効力を（仮）差押債権者に対抗することができない」とする、いわゆる「相対的無効」という考え方が、現在では確立している。その結果、債務者は、仮差押えの効力が生じた後に、一切の財産の処分行為をすることができないというわけではない。むしろ、財産の処分行為をすること自体は可能であって、処分行為の当事者間では有効な行為として取り扱われることになるのである³⁶。

(イ) さて、前述のように、本件債権仮差押命令の目的物は、本件野村ド

執行法（4）』413頁〔稲葉威雄〕（第一法規出版・1985年）、香川保一監修『注釈民事執行法（6）』133—134頁〔田中康久〕（金融財政事情研究会・1995年）、中野貞一郎＝下村正明『民事執行法』690頁（青林書院・2016年）等を参照。

36 仮差押えの処分禁止効における相対的無効に関しては、不動産の仮差押えの場面で説明されることが多いが、他の財産の仮差押えの場面でも同様に解されている。相対的無効につき、竹下＝藤田編・前掲（注33）287頁以下〔塚原〕、竹下＝藤田編・前掲（注34）37—38頁〔杉山正己〕・86頁〔相澤〕、青山善充「不動産仮差押えの効力」丹野達＝青山善充編『裁判実務大系（4）民事保全法』365頁以下（青林書院・1999年）、原井龍一郎＝河合伸一編著『実務民事保全法〔三訂版〕』267頁以下〔益田哲生〕（商事法務・2011年）、松本・前掲（注33）548頁以下、加藤＝山本編・前掲（注35）436—437頁・467頁〔北川清〕、瀬木・前掲（注34）449—450頁、関・前掲（注34）269頁以下等。

また、民事執行法における差押えの処分禁止効における相対的無効に関して、香川保一監修『注釈民事執行法（4）』297頁以下〔近藤崇晴〕（金融財政事情研究会・1983年）、鈴木忠一＝三ヶ月章編『注解民事執行法（3）』373頁以下〔伊藤眞〕（第一法規出版・1984年）、鈴木＝三ヶ月編・前掲（注35）413頁〔稲葉〕、香川監修・前掲（注35）134頁〔田中〕、中野＝下村・前掲（注35）387頁以下・693—694頁等を参照。

イチェの売却代金（解約金）支払請求権という金銭債権である。そして、X会社は本件MRFの買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反すると主張し、本判決も「仮差押命令が取り消されることなく本執行に移行したときは、第三債務者の処分は、仮差押債権者のみならず、その手続に参加した全ての債権者に対抗できない」と判示して、第三債務者に対する処分禁止効を認めている。

しかしながら、債権の仮差押えによって第三債務者が禁止されるのは、「債務者への弁済」である（弁済禁止効。民法50条1項）。これに対して、「処分禁止効」は、債務者に対する効力であって、第三債務者に対する効力ではないはずである³⁷。そうだとすれば、第三債務者に対して処分禁止効を認める本判決を、どのように理解したらよいのであろうか。

この点、本判決は、「本件買付けは、本件仮差押債権を現金化した上、これを原資として投資信託である本件MRFを購入するものであり、仮差押対象財産の法的性質を変容させ（る）」ものであると判示している。とすると、本件MRFの取得によって本件仮差押債権である金銭債権が消滅する点を捉えて、「第三債務者が負担する債務が消滅すること」と「第三債務者が債務者に対して弁済すること」とを同視し、弁済禁止効の応用（類推）という意味で、第三債務者に対する「本件債権仮差押命令の処分禁止効に反する」と解したということなのであろうか。しかしながら、第三債務者が弁済禁止効に違反して債務者に弁済した場合でも、その後に仮差押債権者が債務名義を取得して債権執行を申し立て、第三債務者に対して金銭の支払いを請求したときは、第三債務者は、債務者に支払った金額を（仮）差押債権者に対しても支払わなければならない（民法481条1項）とされている。すなわち、第三債務者が債務者に弁済した後でも、（仮）差押債権者は、第三債務者に対して金銭の支払いを請求することが認められて

37 第三債務者に対する弁済禁止効について、自己が負担する「債務を処分することが禁止される」点を捉えて「処分禁止効」と表現することは、従来は皆無であったように思われる。

いるのである。そうだとすれば、理論的には、この場合に（仮）差押債権者には特段の不利益は生じていないはずである。

もっとも、本判決は、「本件買付けは、本件債権仮差押命令の本執行手続においては債権者である X 会社に対抗できないものの、絶対的に無効とされて本件 MRF の存在が否定されるわけではない」とも判示している。そこで、本件買付けによる MRF の取得が本件約款に基づく A と野村証券との間の合意に依拠して行われている点に鑑みて、第三債務者である野村証券の本件 MRF の取得行為を債務者である A の処分行為とみなすことで、「債務者に対する処分禁止効」の意味で「第三債務者に対する処分禁止効」と考えた可能性があるかもしれない。確かに、たとえ本件 MRF の取得が A に対する処分禁止効に違反するとしても、取引の当事者である A と野村証券の間では、本件 MRF の取得は有効である（相対的無効）。そして、本件買付けによって MRF を取得するのは A であり、販売会社である野村証券が X 会社に対して本件 MRF の取得を対抗する実益はないことを想起すれば、本判決の上記判示は、「本件買付けによる本件 MRF の取得に伴う本件仮差押債権（売買代金支払請求権）の消滅を、A は X 会社に対して主張（対抗）することができない」ということと同旨であると解する余地がある。現に本判決は、X 会社は「依然として本件仮差押債権が存在していることを前提に、これに対して、本件買付けによって発生した配当の不足分について、権利行使をすることができる」と判示しており、X 会社が A に対する債務名義を取得すれば、A の野村証券に対する売買代金支払請求権を差し押さえて、野村証券から取立てを行うことを認めているものと思われる。しかし、そうだとすると、これはまさしく「債務者（A）に対する処分禁止効」の問題であって、「第三債務者（野村証券）に対する処分禁止効」といった紛らわしい表現をする必要性は全くないと言わざるを得ない。

いずれにせよ、「第三債務者に対する処分禁止効」という本判決の論理は、不可解であると言わなければならない。

(ウ) さらに、本判決が本件債権仮差押命令と本件振替社債等仮差押命令との関係をどのように理解しているのかも問題となる。というのも、本判決は、「仮に本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反しないとすると、本件債権仮差押命令の効力は本件 MRF に及ぶものと解されると判示しているが、本件振替社債等仮差押命令によって本件 MRF に仮差押えの効力が生じていると解される以上、本判決のこの判示によれば、本件 MRF に対して本件債権仮差押命令の効力と本件振替社債等仮差押命令の効力がともに発生していることになるのではないかと思われる。しかし、請求債権額が異なるとはいえ同一の被保全債権に基づいて同一の目的物に対して2つの仮差押命令が効力を生じている場合、これらの仮差押命令の関係性はどのようなのであろうか³⁸。

また、前述のように、本件債権仮差押命令の目的物は、A の野村證券に対する本件野村ドイチェの売却代金（解約金）支払請求権という金銭債権であり、本件 MRF は、振替社債等（投資信託受益権）である。とすると、本判決の上記説示によれば、債権の仮差押えの効力が振替社債等にまで及んでいることになり、財産の種類（性質）の変容に伴って新たに発生した財産に対しても当然に仮差押えの効力が及ぶと解しているように思われる。しかしながら、目的財産が異なれば執行手続も異なるのが日本の民事執行手続または民事保全手続であるから、本判決のように債権の仮差押え

38 すでに仮差押命令を得た債権者が、同一の被保全権利に基づいて、債務者の別の財産に対して仮差押えをすることができるか否かについては、最決平成 15・1・31 民集 57 巻 1 号 74 頁が、「特定の目的物について既に仮差押命令を得た債権者は、これと異なる目的物について更に仮差押えをしなければ、金銭債権の完全な弁済を受けるに足りる強制執行をすることができなくなるおそれがあるとき、又はその強制執行するのに著しい困難を生ずるおそれがあるときには、既に発せられた仮差押命令と同一の被保全権利に基づき、異なる目的物に対し、更に仮差押命令の申立てをすることができる。」と判示して、それまでの見解の対立を収束させている。

これに対して、ある債権者が、同一の被保全権利に基づいて、債務者の同一の財産に対して更に仮差押えをすることについては、そもそも保全の必要性（民法 20 条 1 項）があるといえるのかが疑わしく、これまでほとんど問題にされてこなかったのではなかろうか。

の効力が当然に振替社債等に及ぶと解することには疑問の余地があるのではなかろうか。

逆に、本判決は、本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反すると解する場合には、本件債権仮差押命令の効力は本件 MRF には及ばないと考えているようである。ただし、本件における Y 銀行の振替社債等執行³⁹に基づく本件 MRF の売却命令⁴⁰による売得金（手数料を控除した金額）の配当額を見ると、X 会社への配当の方が金額が大きいことが分かる。すなわち、X 会社の本件債権仮差押命令での請求債権額は 5 億円であり、本件振替社債等仮差押命令での請求債権額は 4 億 1000 万円であるのに対して、Y 銀行の本件差押命令での請求債権額は 4 億 5509 万 3277 円である。そして、本判決の事実認定によれば、「執行裁判所は、本件 MRF の売却代金 3 億 5000 万円から手数料を控除した 3 億 4999 万 9346 円について、X 会社と Y 銀行の各請求債権額に基づき按分し、X 会社に対し 1 億 8646 万 4627 円を、Y 銀行に対し 1 億 6353 万 4719 円（うち手数料費用 3888 円）をそれぞれ配当する」旨を決定しているのである。X 会社と Y 銀行の配当額の比率は 53.28 : 46.72 であるところ、X 会社の請求債権額が正確にいくらなのかは判決文からは不明であるために断言することはできないが、XY 間で按分して上記金額が算出されている点に鑑みれば、少なくとも配当の基礎とされた請求債権額は X 会社の方が Y 銀行よりも大

-
- 39 振替社債等執行（民執規 150 条の 2 以下）については、武智舞子ほか「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執行に伴う民事執行規則及び民事保全規則の一部改正の概要（振替社債等に関する強制執行等の手続の概要）」金法 1853 号 10 頁以下（2008 年）、東京地方裁判所民事執行センター「振替社債等に関する強制執行等事件の概況及び留意点」金法 1890 号 38 頁以下（2010 年）、中野＝下村・前掲（注 35）772－774 頁、及川勝広「新しい金融商品に関する執行手続－①振替社債等、②信託受益権を中心として」竹田光広編著『民事執行実務の論点』188 頁以下（商事法務・2017 年）、相澤眞木＝塚原聡編著『民事執行の実務〔第 4 版〕債権執行編（下）』281 頁以下（金融財政事情研究会・2018 年）等を参照。
- 40 振替社債等売却命令とは、「執行官その他の執行裁判所が相当と認める者に対して、当該振替社債等を執行裁判所のできる方法により売却することを命ずる命令」をいう（民執規 150 条の 7 第 1 項 2 号）。

きいはずである。しかし、仮に本件買付けが本件債権仮差押命令の処分禁止効に反するとして本件債権仮差押命令の効力が本件 MRF に及んでいないとすると、上記配当額がどのようにして算出されたのかが興味深いところである。

(エ) 以上のように、仮差押えの処分禁止効に関する本判決の理由づけには疑問があるのであるが、他方で、請求棄却という本判決の結論は正当である。というのも、本件は配当異議の訴えであり、「X 会社は、本件 MRF の売得金の全額について、配当を受ける権利を有するか」否かが争点であるところ、仮に本件 MRF の取得が本判決がいうところの「第三債務者に対する処分禁止効」に反していたとしても、処分禁止効は相対的無効であり本件 MRF の取得自体を否定することはできないと思われるから、本件 MRF に対する Y 銀行の本件差押命令は有効なものと解される。逆に、「第三債務者に対する処分禁止効」に反しないのだとすれば、本件 MRF に対する Y 銀行の本件差押命令が有効なのは明白である。とすると、いずれにせよ本件において XY 間の競合は認めざるを得ないのであって、X 会社が本件 MRF の売得金の全額について配当を受ける権利を有すると解することは困難であると言わなければならないであろう。

したがって、本件において X 会社の請求は理由がないとして X 会社の請求を棄却した本判決の結論には賛成である。

【後記】

浅木先生とは、平成 22 (2010) 年 4 月に名城大学に同時に赴任した、いわば「同期」として、様々な面でお世話になった。先生のご退職をお祝いするとともに、先生の益々の御健勝をお祈りして、謹んで本稿を捧げる。