

## 〔論 説〕

## 否認権との関係での価額償還請求における

## 価額算定のあり方

## —米国法を踏まえた検討—

棚 橋 洋 平

- I 問題の所在
  - 1 問題意識
  - 2 検討の方法
- II わが国の議論状況の整理と分析
  - 1 従来の学説の概観
    - (1) 対象行為時説
    - (2) 滅失・処分時説
    - (3) 開始時説
    - (4) 否認権行使時説
    - (5) 口頭弁論終結時（判決時）説
    - (6) 破産管財人選択説
  - 2 判例の立場
  - 3 近時の議論—相手方の寄与・帰責性の考慮
    - (1) 償還額検討説（川嶋説）
    - (2) 修正否認権行使時説
  - 4 わが国の議論の分析と否認権行使時説の問題点
- III 米国法
  - 1 規律の概要とわが国との相違点
  - 2 増価事案・減価事案への対処
  - 3 暗号資産をめぐる議論
  - 4 米国法の分析とわが国への示唆
    - (1) 基準時という観点
    - (2) 相手方の寄与・帰責性について
- IV 検討
  - 1 否認における価額償還請求権の性質について
  - 2 償還額の下限について
  - 3 償還額の上限について
  - 4 本稿のまとめ

## I 問題の所在

### 1 問題意識

破産管財人が否認権を行使する際、現物返還ではなく価額償還請求がなされることがある。しかし、その価額の算定基準時をめぐっては古くから議論がなされており、後述の通り、判例が否認権行使時説を採用した後も学説の議論は絶えることがない。例えば、破産管財人が、手続開始前に破産者によりなされた、債権者 Y に対する自動車の代物弁済を否認しようと考えたところ、Y はすでに P を転売していたため破産管財人が価額償還を請求した、というケースを考えてみる<sup>1)</sup>。P の価額は、対象行為時から転売時、手続開始時、否認権行使時、否認訴訟の口頭弁論終結時、と時間経過とともに様々に変化することがありえ、そのような場合に価額算定の基準時をいかなる時点とするかが争われてきた。

具体的に問題となるのは、まず、価値の増減に対する対応である。例えば、P の価値が対象行為時には 500 万円であったのに現在は 700 万円になっていた場合、Y が 500 万円しか償還しなくてよいのであれば、Y は 200 万円の利益を保持できてしまうことになるが、これは不当ではないかが議論される。他方、P の価値が 500 万円から 300 万円になっていた、という減価の場面も考えられ、この場合には、Y に 500 万円を償還させると、200 万円は余分に償還させること

---

<sup>1)</sup> この例は、最判昭和 61・4・3 判タ 607 号 50 頁をベースにしたものであり、破産法 169 条もこうした価額償還が認められることを前提とした規定である（伊藤眞ほか『条解 破産法 [第 3 版]』（弘文堂、2020 年）1179 頁）。

なお、価額償還できるのは現物返還が不可能な場合に限られるかは、議論がある。例えば、同書 1179 頁は目的物の返還が不可能もしくは困難なことを価額償還の要件とするが、他方で、差額償還請求を認める現行破産法 168 条 4 項が新設されたことにより、破産管財人には選択権が認められ、現物返還が可能でも価額償還ができる、とする立場もある（山本和彦ほか『倒産法概説 [第 2 版補訂版]』（弘文堂、2015）316 頁〔沖野眞已〕。平成 16 年破産法改正の立案担当者による小川秀樹編著『一問一答 新しい破産法』（商事法務、2004 年）237 頁も後者のような理解を示す）。

この選択権が現行破産法 168 条 4 項の限度でしか認められない、という立場も十分成り立ちうるところではあるが、逆に言えば、差額償還請求の限度では価額償還は選択的に行使できることとなっている。この点に関する根本的な検討をなす準備を筆者はできておらず、ここでは、価額償還請求権がそのような実質的な存在となっていることを確認しておきながら、以下では検討を進めることとしたい。なお、立法時の理解および議論については青木哲「否認の効果としての差額償還請求について」中島弘雅先生古稀記念『民事手続法と民商法の現代的潮流』401 頁（弘文堂、2024）を参照のこと。

にならないか、すなわち、Yにとって酷ではないか、という点も検討が必要である。このように、従来は、価値の変動に適切に対応できる基準時がいつか、という議論がなされてきた。

他方、近時は、否認の相手方の寄与・帰責性の考慮という観点から、妥当な価額償還額を検討する立場も主張されている。相手方が価値の増加に寄与した場合には、その分も償還させるのは不当ではないか、すなわち、例えばYがPに有益な設備を追加したことでPの価値が500万円から700万円になった場合には、差額の200万円を償還させるべきではない、というのである。他方、相手方の帰責事由により価値が下落した場合は、その分は償還させるべきではないか、という問題もある。例えば、YがPに無理な改造をしたためにPの価値が500万円から300万円になってしまった場合には、300万円を償還させるだけでは足りず、500万円を償還させるべきであろう、というのである。

加えて、従来の議論では不動産や自動車といった、基本的にはさほど価値の増減が大きくないものが念頭におかれてきたものと思われるが、周知の通り、近時は、暗号資産など価額が乱高下しうる資産も出現している。

## 2 検討の方法

本稿では、古典的な問題である否認における価額償還請求の基準時という問題について、基準時という観点ではなく、あるべき償還額を検討する、という観点から検討を試みるものである。後述するように、わが国の議論は単なる基準時を検討する段階から、あるべき償還額を検討する段階に移っていると評価できるし、基準時をどこかに設定することだけであるべき償還額が自動的に算出される、というものでもないと考えるためである。

この検討にあたっては、わが国でこれまでなされてきた議論だけでなく、米国の議論を参照することとする。というのも、米国倒産法も、わが国と同じく価額償還制度を有していながら、その基準時については明文規定を持っておらず、その算定基準について、近時においても暗号資産の出現に伴い議論があるためである。

なお、この問題は民事再生手続・会社更生手続においても同様に問題になるが、以下破産手続を念頭に置いて論述を進めることとする。

## II わが国の議論状況の整理と分析

### 1 従来の学説の概観<sup>2)</sup>

まず、わが国の議論状況を整理・分析したい。従来わが国では、基準時を中心に議論がなされていた。すなわち、否認対象財産の価値が増減している場合を念頭に、いかなる時点の価額を償還させるべきか、という議論である。以下では代表的な諸見解を概観することとする。

#### (1) 対象行為時説

まず、対象行為時説である。この見解は否認の対象行為時を価額償還の基準時とする。その理由としては、否認の効果は遡及するため、対象行為時の価額を償還すべきであること、否認の相手方が受益した範囲を画する上では対象行為時が適切であること<sup>3)</sup>、が挙げられる。

この見解によれば、対象行為時以後の価額変動は償還額に反映されないこととなる。このことは特に減価時には財団にとってメリットといえるが、他方で、増価時には相手方による利益保持を認めることとなってしまう。そこで、学説においては、このような帰結は公平に反するとして、増価時には例外的に処分時説を併用する見解も有力である<sup>4)</sup>。

#### (2) 滅失・処分時説

続いて滅失・処分時説である。この見解は、目的物が返還不能になるのは目的物の滅失・処分時であり、その後の増減を相手方に帰せしめるのは衡平でないこと<sup>5)</sup>、増価事案で相手方が利益を保持するのを避けること、を理由とするものである。

---

<sup>2)</sup> 学説の詳細については、伊藤眞『破産法・民事再生法〔第5版〕』（有斐閣、2022年）651頁以下および青木哲「判批」松下淳一＝菱田雄郷編『倒産判例百選〔第6版〕』（有斐閣、2021年）88頁等を参照。

<sup>3)</sup> 松田安正「否認権行使の効果（2）一代物弁済の否認と賠償価額算定の基準時」宮脇幸彦＝竹下守夫編『新版 破産・和議法の基礎』（青林書院、1982年）287-288頁参照。ただし、同288頁は例外的に対象行為時より高い価額を償還させることも示唆する。

<sup>4)</sup> 伊藤・前掲注2) 653頁。

<sup>5)</sup> 山木戸克己『破産法』（青林書院新社、1974年）226頁。加藤哲夫『破産法〔第6版〕』（弘文堂、2012年）326頁も相手方の利益を最大限考慮すべきとする。

この見解によれば、滅失・処分時後の価値の変動は償還額に反映されないことになる。もっとも、減価時には処分価格も減価されたものになるであろうから、財団は十分な回復ができないことになる。

### (3) 開始時説<sup>6)</sup>

3つ目の見解が手続開始時説である。これは、財団の範囲が定まるのは開始時であること、否認訴訟提起の時期により価額が増減するのは適当ではないことから、手続開始時を基準時とするものである。

もっとも、開始時は、申立ての時期・審理状況によって左右されうるから、客観的基準時たりえないことが批判として指摘されるし、論者である谷口教授も、開始後に現実に高価で処分された場合にはその価額とすべきことを主張されており<sup>7)</sup>、開始時が絶対的な基準となるわけでもないようである。

### (4) 否認権行使時説<sup>8)</sup>

4つ目の見解が否認権行使時説である。これは、否認権の性質から演繹的に基準時を求める立場であり、形成権たる否認権行使によって初めて目的物が財団に復帰し、破産管財人の管理処分が可能になることから、否認権行使時という復帰時における価額を償還させるべき、とするものである。

上述の諸見解とは異なり、具体的な帰結の妥当性をまったく顧慮しえないのがこの見解の特徴といえよう。すなわち、増価事案であろうが減価事案であろうが否認権行使時が基準時となるために、具体的な妥当性はこの見解の論拠にはなりえない。いわば、理論構成によって具体的な妥当性を乗り越える、という立場といえようか。

否認権の性質論からの演繹、という理論面での説得力からか、この見解が通説とされ、また、後述の判例もこの見解と理解されている（もっとも、後述の通り、判例がいかなる事案でもこの立場を採用していると理解してよいかは議論の余地がある）。

---

<sup>6)</sup> 谷口安平『倒産処理法〔第2版〕』（筑摩書房、1985年）268頁。

<sup>7)</sup> 谷口・前掲注6) 268頁。

<sup>8)</sup> 伊藤ほか・前掲注1) 1179-1180頁、中田淳一『破産法・和議法』171-172頁（有斐閣、1959年）等。

もっとも、相手方からすれば、行使時がいつになるかは不明で、増価時には不測の損害が発生する危険がある（破産管財人に投機の余地がある）点が批判されることになる<sup>9)</sup>。また、否認権行使時まで増価している事案では問題が（相対的に少）ないといえるが<sup>10)</sup>、減価事案の場合、相手方は否認権行使時の価額を償還すれば足りることとなり、財団が対象行為時の価額を回復することはないことになる。こうした考慮からか、原則としてはこの見解を採用しながらも、実際には調整を加える見解も見られるところである。例えば、対象財産が固定資産の場合には否認権行使時説を採用しながら、流動資産である場合には対象行為時ないし転売時とする見解<sup>11)</sup>や、目的物の価額が予期せず高騰し、高騰時に債務者・破産管財人が売却できたことが認められれば高騰時の価額とするが、動産のように減価が予想され、債務者・破産管財人によって早期に処分されていたと認められる場合には、処分が予想される時期の価額による、とする見解<sup>12)</sup>もある。

#### (5) 口頭弁論終結時（判決時）説

続いて、5つ目の見解が、口頭弁論終結時（判決時）説である（以下、単に「口頭弁論終結時説」とする）。この見解は、現物か価額かは口頭弁論終結時に決まること、財産の返還を受けうる時期に最も近接するのは口頭弁論終結時であること、から主張されるものである。

この見解によれば、口頭弁論終結時まで生じた価値の増減はすべて反映させることができる<sup>13)</sup>。したがって、増価を続けているような場合には相手方の賠償額が増大することになり、これが過大なものでないかが問題となりうる。しかし、この立場からは、否認対象行為によって獲得した財産は転売されるこ

<sup>9)</sup> 園尾隆司＝小林秀之編『条解 民事再生法〔第3版〕』（弘文堂、2013年）708-709頁〔加藤哲夫〕。

<sup>10)</sup> もっとも、否認権行使時以後も増価が予想される場合、この見解による償還額は後述の口頭弁論終結時説より少額となるわけであり、この限度でまだ財団回復の余地があるのにこの見解は否認権行使時の価額で足りる、とするわけである。

<sup>11)</sup> 霜島甲一『倒産法体系』（勁草書房、1990年）353頁。また、この見解は会社更生と破産とでも基準を異にしている。

<sup>12)</sup> 林屋礼二ほか『破産法』（青林書院、1993年）194-195頁〔福永有利〕、中島弘雅『体系倒産法Ⅰ〔破産・特別清算〕』（中央経済社、2007年）379頁。

<sup>13)</sup> 山本克己ほか編『新基本法コンメンタール 民事再生法』（日本評論社、2015年）328頁〔菱田雄郷〕。

とが通例であろうこと、無償否認における善意者保護規定である破産法 167 条 2 項との対比からすれば、同項の適用がなければ相手方により重い責任を課すことが立法者の意思であったとみることができること<sup>14)</sup>から、こうした帰結も正当化されうると考えられる。ただし、論者によっては、例外も認めている。すなわち、換価後に予期し得ない高騰があり、かつ、否認対象行為がなかったとしても破産管財人などが目的財産を高騰前の価額で換価したであろうと認められるときには、償還額を減価できるし、否認権行使が遅れた場合には基準時を遡及させる余地がある、とされている<sup>15)</sup>。

そのほか、この見解は、訴訟の進行状況という偶然的な要素によって価額が左右される点に難があるとされている。また、訴訟実務の現実からいえば、口頭弁論終結時とするといっても、その前の時点のどこかの価額を算定しているに過ぎないわけであり、口頭弁論終結時と実際の価額の算定時にはかなりのズレが生じているのではないか、という批判もなされる<sup>16)</sup>

#### (6) 破産管財人選択説<sup>17)</sup>

6 つ目の見解が、破産管財人選択説である。この見解は、本来、否認対象行為がなければ目的財産は財団に帰属していて、それを適宜の時点で破産管財人は換価できたはずである、という理解のもと、破産管財人は、適宜の時点を選択してよい、ただし、(民法における填補賠償の議論のように)、相手方の予測可能性が条件になる、とするものである。破産管財人には、適宜の時点を選択できるがゆえに、投機の余地が生じる。そのために相手方に予測可能性を要求するのである。

この見解に対しては、相手方に帰責事由のない否認の場合にまで最高価を認めるのが公平か<sup>18)</sup>という批判がなされる。

<sup>14)</sup> 兼子一ほか『条解 会社更生法 (中)』(弘文堂、1973) 178 頁。

<sup>15)</sup> 兼子ほか・前掲注 14) 179 頁。

<sup>16)</sup> 鈴木正裕「否認権をめぐる諸問題」鈴木忠一＝三ヶ月章監『新・実務民事訴訟講座 13 倒産手続』(日本評論社、1981 年) 150 頁注 56。

<sup>17)</sup> 鈴木・前掲注 16) 95 頁以下。

<sup>18)</sup> 伊藤・前掲注 2) 653 頁。

## 2 判例の立場

判例は、否認権行使時説を採用していると一般にいわれている<sup>19)</sup>。その理由として最判昭和 41・11・17 金法 467 号 30 頁および最判昭和 61・4・3 判タ 607 号 50 頁は、「破産法 77 条〔現行破産法 167 条〕の法意」を挙げるが、これは、最判昭和 42・6・22 判時 495 号 51 頁が述べる「本来、否認の効果として原物が破産財団に復帰すれば換価しうべかりし価額を算定すべき」ことを指している、と解されている<sup>20)</sup>。判例も、否認権は形成権であることから、否認の効果が発生した時点、すなわち否認権が行使された時点での価額を賠償させるべきである、との理論構成を採用しているものと思われる。

このような権利の性質論からの演繹は、否認制度と同様の機能を有する詐害行為取消権についての民法判例でも見られる。すなわち、詐害行為取消権においても価額償還の基準時という問題は生じるどころ、最判昭和 50・12・1 民集 29 卷 11 号 1847 頁は、不動産の譲渡が詐害行為として取り消される場面について、特段の事情がない限り、詐害行為取消訴訟の事実審口頭弁論終結時を基準時としている。この判例の調査官解説は、かかる立場を採用した理由の一つとして、否認権と同様に考えれば、詐害行為取消権の効果が生じるのは判決確定時であり、それに最も近接した口頭弁論終結時説を基準時とした、としており<sup>21)</sup>、昭和 39 年以降、否認権に関する累次の判例で明らかにされた判例法理をそのまま詐害行為取消権に反映させた、というように理解もできる。

ただし、この最判昭和 50 年判例の理解には、いくつかの留保が必要になる。というのも、同判決の調査官解説は、詐害行為の目的物が動産か不動産か、その目的物が相手方の手元にあるのかどうか、手元になくしてなくなった時期や原因の違いも結論を左右しうること、また、すべての場面を口頭弁論終結時説では律せないことを指摘する<sup>22)</sup>。実際に、判決文でも、特段の事情があれば異なる基準時とすることが明らかにされており、具体的には、相手方による不

---

<sup>19)</sup> 本文に挙げたもの以外の判例として、最判昭和 39・3・24 判タ 162 号 64 頁、最判昭和 40・4・6 集民 78 号 523 頁。なお、大決昭和 4・7・10 民集 8 卷 717 頁は口頭弁論終結時説を採用したものの、山本和彦「判批」金法 2115 号 (2019 年) 41 頁注 7 は旧商法破産篇の規律に関する傍論にとどまる、と評する。

<sup>20)</sup> 青木・前掲注 2) 88 頁。

<sup>21)</sup> 川口富男「判解」法曹会編『最高裁判所判例解説民事篇 (昭和 50 年度)』(法曹会、1979 年) 640 頁。

<sup>22)</sup> 川口・前掲注 21) 639-641 頁。

動産の「処分後に予期しえない価額の高騰があり、詐害行為がなくても債権者として右高騰による利益を受けえなかったものと認められる」場合が例示されている。

したがって、少なくとも最判昭和50年は、こうした特段の事情がある場合には、詐害行為取消権の効果が発生した時とは異なる時点を基準時とすることが妥当と考えていたことになる。もちろん、事案との関係でこの部分は傍論に過ぎないが、そうかといって、上記の留保がなされている以上、最判昭50年がいかなる場合も口頭弁論終結時説を採用しようとしていた、と言い切れないのもまた事実であろう。なお、債権法改正において詐害行為取消権の基準時についても議論がなされたが結局は成文化はなされず、基準時がいつになるかは解釈に委ねられている<sup>23)</sup>のもこうした例外の余地を基礎付けよう。

このような最判昭和50年がもたせた「含み」の部分が、倒産法の判例においても通用するか、即断はできないが、そうかといっていかなる事案でも否認権行使時説が適切な基準時を導きうるかは疑問と言わざるをえない。上述の通り、純粋な否認権行使時説では、相手方との公平など、具体的な妥当性を考慮する余地がなく、それゆえにこの立場を採用する学説でも例外的に基準時を異なる時期とする見解も主張されていたのである。こうしたことから、判例法理が否認権行使時説で固まったとされていても、いまだに学説において議論が絶えないのであろう。

### 3 近時の議論—相手方の寄与・帰責性の考慮

上記の学説・判例では、価額の変動を前提として、あくまで基準時をどこにするか、という視点から検討がなされてきたといえよう。通説・判例が否認権行使時説となっただけのもの、純粋な具体的な妥当性を追及できない理論構成となっているために決定打とはなっておらず、このような状況から、近時の学説では、相手方の寄与・帰責性を考慮して償還額を検討する、という立場が主張されるようになった。ここでは、以下の2つの見解を見てみることにする。

<sup>23)</sup> 潮見佳男『新債権総論 I』（信山社、2017）810頁注225。

(1) 償還額検討説 (川嶋説)<sup>24)</sup>

この見解は、否認権行使の可否という「権利」の問題と、償還額という「救済」の問題を峻別し、償還額は、具体的な場面に応じて破産管財人が相手方からどれだけ回収するのが妥当かを検討する立場である。すなわち、価額償還の算定基準時を確定させるのではなく、償還額それ自体を、基本的には市場価格に依拠しつつ、金銭評価の際に例えば以下のファクターを考慮して検討する、という立場である。ファクターとして挙げられるのは、相手方の加害の認識の強弱、目的物の滅失等の態様（滅失について相手方に帰責性があれば高くなる、転売益があればその分を評価額に加えるなど）、目的物の性質（不動産なら最高価格、動産の場合は価値下落前の価格とするなど）等である。

この見解は、あるべき「基準時」から、あるべき「償還額」を検討するものであり、これまでの学説の流れとは一線を画する。もっとも、償還額がいかなる額となるかは、様々なファクターに依拠することから基準としては不明確であり、予測可能性が害されることとなる。この点については、否認の制度目的達成のためには、一般予防的見地から相手方に多少とも不測の金銭的犠牲を強いてもやむなし、と割り切りを見せるものの、最高市場価格を超えるような懲罰的な価格とされてはならない、とすることで一定の歯止めをかけようとする<sup>25)</sup>。

## (2) 修正否認権行使時説

この見解は、判例法理とされる否認権行使時説に修正を加え、相手方の寄与・帰責性を考慮して償還額を検討する立場である<sup>26)</sup>。

否認権行使時説の難点としては、まず、破産管財人の投機の可能性、減価事

---

<sup>24)</sup> 川嶋四郎「破産法における否認の効果」判タ 830号(1994)119頁。なお、償還額検討説というのは筆者が便宜上ネーミングしたにすぎない。

<sup>25)</sup> 川嶋・前掲注24)119頁。

<sup>26)</sup> この見解が広く主張される契機となったのは、事業譲渡の無償否認が認められた大阪地判平成30・5・21判タ1459号79頁である。また、伊藤眞教授は、原則として対象行為時説を採用され、目的物の高騰時などは例外的に処分時説を採用されているが(伊藤・前掲注2)653頁)、近時は否認権行使時説にも合理性を認めておられる(伊藤眞「否認権行使に基づく価額償還請求権の算定基準時—原物か現物か」同『伊藤眞古稀後著作集 民事司法の地平に向かって』(商事法務、2021年)437頁参照)。また、藤本利一「破産手続開始の申立てを前提にした事業譲渡—否認権行使の観点から—」債管184号(2024)10-11頁もこの見解を採用する。

案では財団の回復が不足すること、相手方の利益を考慮できないこと、が挙げられる。しかし、第1点は、否認権行使の（裁判所の関与等も含めた）実務運用を前提とすれば杞憂というべきである、と指摘される<sup>27)</sup>。また、第2点も、目的物そのものが返還された場合には減価した価額で財団は満足するほかないのであるから、致命的な欠陥ともいえない、と分析されている<sup>28)</sup>。

すると、否認権行使時説が乗り越えるべき問題は第3点ということになり、そこで、否認権行使時説を修正し、行使時の価額の算定にあたっては、相手方の行為に起因する増価・減価を控除・付加すべきとする見解が主張されるに至った。代表的な論者である山本和彦教授によれば<sup>29)</sup>、否認の目的物の価額が専ら市況等によって偶然に増減する場合には原則的には否認権行使時説によるべきとしても、目的物が事業である場合など相手方の行為によってその価値が増減する場合には、行為による増減分を控除・付加する形で否認権行使時の価額を算定する、とされる。目的物が事業である場合などについて、具体的には、まず、否認対象行為時の目的物の価額を算定し、次に、対象行為後の相手方の行為による価値の増減は償還価額に反映する、という方法になる。これによれば、相手方の寄与によって生じた増価分は償還額から控除されることとなり、財団の回復を最大化できないが、対象行為時の価額が確保できていれば財団の回復としては十分であることが指摘される<sup>30)</sup>。また、対象財産が事業である場合に相手方の帰責性を考慮できないとすると、あえて経営失敗して減価させてもよいことになってしまうが、かかる修正説によれば、相手方の帰責事由によって生じた減価は償還額から控除されず、最低でも否認対象行為時の価額を財団は回復できることになる（増価時に経営成功時の利益が相手方に帰属するのであれば、減価時のリスクも負担すべき、ということである）。

この見解は、理論的に最も優れている否認権行使時説を採用しながらも、具体的な妥当性を追求できる巧みな見解と評することができよう。

---

<sup>27)</sup> 伊藤・前掲注26) 448頁。

<sup>28)</sup> 伊藤・前掲注26) 448-449頁。

<sup>29)</sup> 山本・前掲注19) 42頁。

<sup>30)</sup> 山本・前掲注19) 42頁。

#### 4 わが国の議論の分析と否認権行使時説の問題点

わが国では従来、基準時をめぐる議論がなされ、判例・通説は否認権行使時説を採用するものの、議論が収束したわけではなく、近時は相手方の寄与・帰責性の観点を導入し、あるべき償還額を検討する見解が主張されるようになってきている。

こうした流れの原因は、否認権行使時説には不十分な点がある、ということにあろう。根本的な問題として、否認権行使時説は、理論的に基準時を最もよく説明できるものの、否認権行使時における価額が妥当・適切なものである保障はまったくない。また、現実的にも、否認権行使時までには減価が生じた場合には、破産管財人はもっと早くに否認権を行使していれば回復額を増やすことができたこととなるのであり、管財実務からしても必ずしも適切な基準時とは言い難いであろう<sup>31)</sup>。

そこで、利害調整の余地を認め、近時支持者を増やしていると思われるのが修正否認権行使時説である。この立場は、目的物が土地等の場合には否認権行使時説、事業等の場合には修正を加える、とするが、このような目的物の対象ごとに基準が相違することに問題はないであろうか。

また、相手方の帰責性や寄与を償還額に反映させるとしても、提唱者の山本和彦教授によれば、その基準時は対象行為時にとられており、そこから帰責性や寄与を加減し、こうした操作後の額を「否認権行使時」の価額と認定する、という立場になっている。そのため、修正否認権行使時説というネーミングではあっても、価額変動がある場合には、否認権行使時の価額は参照されず、対象行為時の価額から調整を加えた額を適切な「否認権行使時の額」としているに過ぎない。したがって、そもそも「否認権行使時の額」は決定的な意味を持っておらず、算定された額が「否認権行使時の額」とされているに過ぎない。したがって、その実質は「行使時説＋相手方の寄与・帰責性による調整」という見解になる。そうすると、この見解は、原則的な基準時を行使時に設定しており、その意味では対象行為時説の亜種と評価できる。仮にこのように捉えるとしても、原則的な基準時は対象行為時に限られないのであるから、対象行為

---

<sup>31)</sup> 高井章光「事業譲渡に対する否認権行使」加藤哲夫先生古稀記念『民事手続法の発展』（成文堂、2020年）465頁。高井弁護士は、価額算定という恣意性が影響しうる問題である以上、できる限り恣意性を排除するために対象行為時を基準時とすべき、と主張される。

時が基準時として妥当かが改めて検討されなければならない。そして、相手方の寄与・帰責性の観点から償還額を加減することが妥当かも、検討されなければならないであろう。

以上のように、理論的な到達点とも思われる修正否認権行使時説ではあるが、この見解として検討を要する点がある。そこで、以下では、あるべき償還額の算定方法を検討すべく、米国法を参照することとする。

### Ⅲ 米国法<sup>32)</sup>

#### 1 規律の概要とわが国との相違点

米国においても否認の対象財産に代えてその価額を償還させる制度が存在している。すなわち、管財人は、否認権行使の際に、現物返還を請求する以外に、裁判所の許可を得て価額償還も選択できる<sup>33)</sup>。しかし、その価額算定基準時について、米国倒産法には定めがなく（連邦倒産法 550 条(a)）、裁判例などでも議論がなされている。

また、米国法には、相手方の寄与を考慮した規定も存在している。価額償還ではなく現物返還の場合に限ってはあるものの、善意の相手方<sup>34)</sup>が価値の増大に寄与した場合、相手方は当該財産上にリーエンを取得することが法定されている（連邦倒産法 550 条(e)）。例えば、否認の対象目的物が自動車で、その自動車に相手方が最新の設備を導入し、それによって自動車の価値が増加し、その自動車が否認権行使によって財団に回復された場合、相手方は自動車上に導入に要した費用についてリーエンを取得するのである。このような規律を見ると、現物返還の場合に限ってはあるが、米国法には相手方の寄与分を控除する制度が備わっており、増価に寄与した相手方には報償がなされることになる。

<sup>32)</sup> 米国法の規律の概要については、川嶋・前掲注 24) 119-120 頁も参照。

<sup>33)</sup> 5 Collier on Bankruptcy ¶550.02 [3] (16th 2024). なお、わが国では、目的物が滅失等していなくとも価額償還を選択できるか議論があったが（前掲注 1) 参照）、米国では裁判所の許可さえあれば価額償還が選択できることとなる。

<sup>34)</sup> アメリカでは否認に主観的要件が求められていないため、善意の相手方、ということがありうる（もっとも、日本でも無償否認では善意の相手方は生じうる）。

もっとも、価額償還でこのような規律が採用されていない理由については、以下の 2 つの説明がなされる<sup>35)</sup>。すなわち、まず、現物が返還されない限り、相手方の寄与によって財団が受益したとはいえないこと、そして、550 条(e) のリーエンの目的は、財団の不当な受益を防止することであり、善意の相手方によってなされた寄与の保護ではないこと、である。善意の相手方には報償が予定されるものの、それは現物返還時に限られるし、また、財団の不当な利得を回避する趣旨しかなく、積極的に相手方を保護する趣旨は存在しない（相手方は財団が利得できないためにいわば反射的にリーエンを取得するとどまる）という理解が看取できる。このような規律は財団有利の規律といえるが、これが米国法の一つの特徴であると指摘される<sup>36)</sup>。

## 2 増価事案・減価事案への対処

規律の全体像は以上の通りであるが、では、続いて基準時をめぐる問題について議論状況をみてみたい。

米国法における価額償還の基準時は、原則として対象行為時説とされる<sup>37)</sup>。したがって、目的物の価額が減少した場合であっても、相手方は対象行為時の価額を償還しなければならないこととなるが、その理由としては、主に 3 点を挙げることができる。まず、相手方は対象行為時からその財産を何らかの形で使用することができ、価値を享受できること（それゆえ、相手方は対象行為時の価額相当分を受益していた、という評価が可能である）、相手方は対象行為時から当該財産を売却することができたこと（いざとなれば対象行為時の価額を現実化することができたこと）、財団の状態を対象行為がなかった状態へ戻すことという 550 条の目的と合致すること<sup>38)</sup>、である。

<sup>35)</sup> 以下の 2 つについて、5 Collier on Bankruptcy ¶550.06 n.4 参照。

<sup>36)</sup> 川嶋・前掲注 24) 120 頁。

<sup>37)</sup> 以下の理由づけも含め、Mary E. Maginnis, *Money for Nothing: The Treatment of Bitcoin in Section 550 Recovery Actions*, 20 U. PA. J. BUS. L. 514 (2017) を参照。例えば、裁判例として、*Drewes v. FM Da-Sota Elevator Co. (In re Da-Sota Elevator Co.)*, 939 F.2d 654, 655 n.2 (8th Cir. 1991) は、エレベーターの保守点検契約の譲渡が否認されたところ、この契約はいわば消耗資産であり、相手方に契約が移れば価値は劣化するところ、債権者に対する公平のために、譲渡時の価値を管財人が回収することが要求され、それに伴い相手方が得た利益は財団に償還されなければならない、としている。

<sup>38)</sup> これら 3 つの理由について、5 Collier on Bankruptcy ¶550.02 [3].

他方で、増価時には、例外的に増価分の請求も可能であるとする立場が有力である。その理由としては、まず、財団を元に戻すという 550 条の目的と整合的であること、相手方が増価を待つことを防止すること、価額をめぐる争いを回避すること<sup>39)</sup>などが理由として挙げられる。もっとも、第一の 550 条の制度目的という理由は、対象行為時説を採用する際の理由にも持ち出されており、この理由は決定的なものとはいえない<sup>40)</sup>。また、第三の価額をめぐる紛争の回避というのはいわば付加的な理由にとどまっており、決定打とはならない。すると、実質的な理由としては、第二の相手方の増価待ちを回避すること、にあり、立法史もまたこれを基礎付ける。現行の 1978 年米国倒産法が立法される際に、当初は「相手方が価額償還するか現物返還するかの選択権を持つ」という提案がなされたが、それでは相手方が（現物の）増価を待つ濫用の危険性がある、と指摘され<sup>41)</sup>、最終的にはこのような選択権は相手方に与えられず、むしろ管財人が選択権を有する、という規律が採用されたのである。このような立法の経緯もあって、増価時に相手方の利益保持を許さないことは現行法においても解釈の指針とされ、裁判例においても、増価時に判決時説が採用されている<sup>42)</sup>。

以上のような規律をまとめれば、米国法は、対象行為時の価額を原則としつつも、増価時には判決時の価額を償還させることとしている。これは一見すると理論的に統一がなされていないように見受けられるものの、その背景には、前述の通り、財団に有利な規律とする、という意識があるのであろう。

### 3 暗号資産をめぐる議論

財団有利な規律とすることには、米国内で一定の共通了解が得られていると

---

<sup>39)</sup> *Cooper v. Ashley Communications, Inc. (In re Morris Communications NC, Inc.)*, 75 B.R. 619, 629 (Bankr. W.D.N.C. 1987), rev'd on other grounds, 914 F.2d 458 (4th Cir. 1990), *Hirsch v. Steinberg (In re Colonial Realty Co.)*, 226 B.R. 513, 525 (Bankr. D. Conn. 1998). これらはいずれも対象財産が株式である事案である。

<sup>40)</sup> この点もわが国の議論と通じるものがある。わが国でも否認制度の趣旨や価額償還制度の趣旨を強調しても決め手は出てこない（いかなる見解の論拠にも使えるきらいがある）。

<sup>41)</sup> See *Bankruptcy Act Revision: Hearings on H.R. 31 and H.R. 32 Before the Subcomm. on Civil and Constitutional Rights of the Comm. on the Judiciary, 94th Cong. 1844 (1976)*.

<sup>42)</sup> 例えば、*In re Blitstein*, 105 B.R. 133, 137 (Bankr. S.D. Fla. 1989), *In re American Way Serv. Corp.*, 229 B.R. 496, 531 (Bankr. S.D. Fla. 1999)（ただし、同判決は、最終的には、現物の返還に加えて増価分を価額で償還させるべき、としている）等参照。

いえようが、近時、暗号資産のような変動幅の大きな資産については、基準時を変更すべきではないか、という主張がなされている。

暗号資産については、相手方の寄与や過失に関係なく、予想外に乱高下をするため、価額償還の基準時がいつになるかによって、財団に思わぬ利益が生じ、その反面相手方に多大な（予想外の）不利益が課されることとなる。上記の通り、米国は減価時には対象行為時の価額を請求できるとしているため、実際に問題になるのは増価時に財団が利得することが許されるか、そして、相手方に過大な賠償をさせることにならないか、という点である。

米国でもこの議論はまだ十分詰められているとは言い難い面もあるし、現時点で実際に暗号資産の価額償還が問題となった裁判例も存在しないようであるが、現在では以下の見解が主張されている。

まず、暗号資産については、現物の返還を原則とすべきであり、それができない場合には処分時説を採用すべきとする見解である<sup>43)</sup>。その論拠は価額の急騰による財団の棚ぼたや過剰な賠償を避けることができること、転売益を財団帰属させることができること、暗号資産の価値をめぐる争いも回避できること、にある。この見解によれば、現物返還を原則とすることで暗号資産の価額の乱高下の影響をゼロにすることができ、他方、現物返還ができない場合は相手方が暗号資産を転売したわけであり、転売から得た利益を返還せよと命じても酷ではない（逆に、転売額を超える賠償を命じることは酷になる）といえよう。もっとも、この見解による場合、転売時よりも判決時の価額が高い場合には、財団の利益は最大化されないし、暗号資産が滅失した場合にはどうするのか、という点も問題である。

次に、開始時説も唱えられている<sup>44)</sup>。その論拠としては、開始時であれば価値の変動が激しい財産に伴うリスクを公平に分配できること（他の基準時では、財団に、倒産法によって正当化されるものよりも多いか少ない価値を与えてしまう、と評価できること）、無担保債権者の評価額やプライオリティーなども開始時に定まっていること、が挙げられている。もっとも、この見解も増価時になぜ財団が最大化されないのかが問題視されよう。また、この見解が掲げる論拠は暗号資産

---

<sup>43)</sup> Maginnis, *supra* note 37, at 518.

<sup>44)</sup> Josephine Shawver, *Commodity or Currency: Cryptocurrency Valuation in Bankruptcy and the Trustee's Recovery Powers*, 62 B.C. L. REV. 2052-54 (2021).

に限ったものではないように見受けられ、そのため、対象財産の特殊性によらない、射程の広い議論ともいえるものの、他面でなぜ暗号資産というかなり特異な財産を議論の中心に据えて検討しなければならないかが不明ともいえる。

#### 4 米国の分析とわが国への示唆

##### (1) 基準時という観点

以上の米国の議論を本稿の問題意識から分析してみたい。まず、米国では、基準時は原則として対象行為時としつつ、増価時には例外的に判決時を基準時とする規律が採用されている。

もちろん、米国で価額償還がこのように財団に有利なものとなっていることは適切なのか、議論の余地があろう。上述の通り、価額償還は裁判所の許可によって認められるものであるから、管財人が現物返還が可能であるにもかかわらず、あまりにも有利な価額償還を主張することは排除されている可能性があるものの、現実には目的物が滅失・転売されている場合には現物返還は採りえないのであるから、このようなケースでは裁判所の許可は足枷とはならず、財団側は有利な規律の適用を受けることができてしまうであろう。このような財団が一方的に有利な規律をそのまま、相手方の立場にも配慮するわが国の議論に受容することはできないものの、特に減価時において、対象行為時の価額を償還させるために、相手方は対象行為時からその財産を何らかの形で使用することができ価値を享受できたこと、相手方は対象行為時から当該財産を売却することができたこと、が論拠とされていることはわが国にとっても参考になる。対象行為時から相手方は価値を享受し、いざとなれば換価によってその価値を実現できたことは、わが国でも最低でも対象行為時の価額を償還させることを正当化してくれるはずである。

もっとも、米国では、近時、暗号資産の事例を念頭に、基準時を場合によっては修正することが提唱されている。現実にはどの程度の変動幅であれば例外則が適用されるのか、暗号資産以外にもこうした例外則が適用されるべき資産や場面はありうるはずであるが、それはどのように説明するのか等、現時点でこのような主張に依拠することは慎重に解する必要があるが、重要なのは、暗号資産という財産の出現により、上記の財団有利一辺倒の規律が望ましくないと考えられる場面が生じてきた、という点にある。米国の議論においてもこ

の限度では相手方の利害を考慮する立場が萌芽しつつある、と評せようか。

## (2) 相手方の寄与・帰責性について

他方で、相手方の寄与・帰責性については、米国では 550 条(e)が現物返還時に限って相手方の寄与にリーエンを付与していた。このような観点はわが国の近時の議論に見られる、相手方の寄与・帰責性について問題意識を先取りするものといえよう。

もっとも、米国では現物返還の際だけ、550 条(e) が適用されることとなっていた。その論拠は上述の通りであるが、ここにも財団の利益を最大化する、という考え方が中心に据えられているように思われる。これに対して、わが国の議論においては、財団の利益とともに、相手方の利益をも考慮するのが一般的といえ、この点で米国法をそのまま受容することは躊躇われるところである。

むしろ、わが国の議論からすれば、米国倒産法 550 条(e) の趣旨を現物返還にとどまらず価額償還の場面にも及ぼすことが望ましいといえる。わが国では財団の利益を最大化する要請とともに、相手方の適切な保護も必要であると考えられているため、現物返還であれ価額償還であれ、財団が相手方の負担による増価分を利得することは、財団にとっては不当な、相手方にとっては酷な帰結になると解されるためである。

## IV 検討

### 1 否認における価額償還請求権の性質について<sup>45)</sup>

以下では、これまで見てきたわが国および米国の議論を踏まえ、価額算定のあり方について検討するが、本格的な検討の前に、価額償還請求権の性質について見ておきたい。

否認権の効果は財団を現状に服する（破 167 条 1 項）というものであり、否認

<sup>45)</sup> この部分の記述は、畑瑞穂「詐害行為取消訴訟の構造に関する覚書」石川正先生古稀記念『経済社会と法の役割』（商事法務、2013 年）1163 頁および水津太郎「詐害行為取消権・否認権における逸出財産の原状回復の構成」中島弘雅ほか編代『民法と倒産法の交錯—債権法改正の及ぼす影響』（商事法務、2023 年）201 頁に多くを負っている。

権の法的性質について一般には形成権であると考えられている<sup>46)</sup>。しかしながら、少なくとも、価額償還請求権については請求権としての理解がなされると考えられる<sup>47)</sup>。一つには、否認権という形成権行使の結果として対象行為は「なかったこと」になり、破産者は、相手方に給付物の返還請求権を取得するところ、給付した物が滅失・転売等されていれば、相手方に対して不当利得返還請求権を取得し、破産管財人はこれを価額償還請求権として行使するという理解がありうる。ところが、現行破産法では、例外的ではあるものの、価額償還請求権が選択的に行使できる場面が破産法 168 条 4 項によって明文で認められているために、目的物の滅失・転売等がない、すなわち債務者が不当利得返還請求権を取得していない場面においても価額償還が認められる余地が出てくることになるし、前述のように、わが国の学説では財団の利益と相手方の利益が衡量されており、単に破産者が取得した不当利得返還請求権を破産管財人が行使している、というようには必ずしも理解できないためである<sup>48)</sup>。

このような理解から、少なくとも価額償還請求権については、破産管財人が有する固有の権利であり、請求権的な性質を有する権利として把握できることになる。このような視角は、上記で見てきた学説の議論において必ずしも明確に意識されてきたとは言いがたいが、改めてこの視角から分析すれば、本稿で検討すべき問題は、債務者が有する不当利得返還請求権における価額償還請求権の基準時ないし償還額をどのように理解するか、ということではなく、否認制度において特別に認められる価額償還請求権の基準時ないし償還額をどのように理解するか、というものとなる。すると、実体法における不当利得返還請求権に関する議論とは離れ、否認制度自体の内在的な議論として、あるべき価額算定のあり方を検討することが望ましいこととなる。その上で、否認制度と

<sup>46)</sup> 伊藤ほか・前掲注 1) 1100 頁、山本克己ほか編『新基本法コンメンタール 破産法』（日本評論社、2014 年）350 頁〔中西正〕等参照。

<sup>47)</sup> 畑・前掲注 45) 1172 頁注 19 は、価額償還請求権について「否認権行使に基づく請求権を想定していることになろうか」とする。

<sup>48)</sup> 水津・前掲注 45) 234 頁は、破産管財人が固有に有する価額償還請求権の要件およびその内容と、破産財団に属する不当利得返還請求権としての価額償還請求権の要件および内容とは、かならずしも同一ではないことを述べる。従来学説においても、兼子一編『破産法』（青林書院新社、1956）108 頁や中田・前掲注 8) 171 頁が、否認権行使による財産回復は単なる不法行為や不当利得の場合とは異なることを強調し、また、加藤・前掲注 5) 326 頁が否認権が破産手続上認められている特別の権利であることを重視していることから、このような理解も決して突飛なものではないであろう。

の関係で、いかなる価額を償還させるか検討する際に重要なのは、これまで学説が検討してきた通り、財団の利益と相手方の利害との衡量であるといえよう<sup>49)</sup>。

なお、詐害行為取消権における価額の算定基準も射程に収めた検討ができればなお望ましいといえようが、以下ではこれを除く、否認権に限定した検討を進めたい。というのも、例えば、詐害行為取消権では価額償還ができるのは目的物の滅失時に限定がなされていたり（民426条の6第1項後段）、価額償還による事実上の優先弁済の問題にも対処する必要があるため、当然に両者が同一の規律とはなりえないことが予想されるためである。

## 2 償還額の下限について

まずは、減価時における規律を参照しながら、償還額の下限について検討したい。

例えば、米国においても減価時には対象行為時の価額を償還させることができる、とされてきたし、わが国で近時有力に主張される修正否認権行使時説においても、対象行為時の価額を第一の基準としている。このように、償還額の下限を対象行為時の価額とすることは妥当であるといえる。なぜなら、一方で、財団の利益を見れば、減価時に対象行為時以後の価額をもとに償還額を算定しても、財団財産の回復が不十分となるため、対象行為時の価額を償還額とすることは、財団の回復という観点から適切かつ必要なものといえる。

他方で、相手方の利害として、減価した（現在の）価額よりも多くの価額を償還させることとなるが、これが不当でないかが問題となる。もっとも、これは、米国における減価時の議論を援用することで正当化が可能であろう。上記の通り、対象行為時以降、相手方は目的物から受益をしており、かつ、必要とあらば換価によってその価値を現実化できたのであるから、そうせずに減価前の（対象行為時の）価額を償還せよ、と命じられても不当とはいえない。この素朴な価値判断は、対象となる財産が何であれ通用するものであり、非常に強い通有力を有しているように思われる。むしろ、対象行為時以降の価額を償還させる場合、減価時には対象行為時に生じている不足額をすべて財団が回復でき

---

<sup>49)</sup> 山本・前掲注 19) 41 頁も、考え方を分ける重要なポイントとして、財団の原状回復を根幹としながら、相手方の利益・不利益が不当なものとならないようにすることを挙げる。

ないことになるが、このような帰結は不当といえる。なぜなら、基本的に相手方は対象行為時にどの程度債務者側に不利益を与えるかを覚知していたはずであり<sup>50)</sup>、その限度までであれば、否認権によって財団が相手方から償還を受けても何ら相手方の保護に欠けることはないのである。

このように、財団の利益と相手方の利害を比較衡量すれば、償還額を対象行為時を下回る価額とすることは適切ではないことになる。

### 3 償還額の上限について

それでは、償還額の上限はどうなるであろうか<sup>51)</sup>。この検討にあたっては倒産法の文脈から、否認制度の目的を考慮して検討がなされなければならない。

最も割り切りのよい立場は、米国の増価時における議論のように、破産管財人が判決時＝最高価額で請求することを認める、というものである。確かに、増価分が相手方に帰属することを回避するために、相手方の利益を考慮しないのは理屈としては一貫するが、米国でも、近時は暗号資産が目的物となる場面のように、相手方に帰責性がないにもかかわらず価額が乱高下することが望ましくないことから、例外的に基準時の変更が提唱されるに至っている。これまで整理してきた通り、否認権行使時説が通説・判例として確立した後もわが国では相手方の利害に配慮した議論がなされてきたが、近時の米国の議論状況に鑑みても、相手方の利害を考慮せずに常に最大価額を請求しうるとするのは適切とは言いがたく、相手方の利害を考慮しうる立場が望ましい。

そこで検討してみれば、増価時に相手方の利害として検討すべき事項は 2 つあると考えられる。1つは、相手方の寄与である。米国では550条(e)によって、現物返還時にのみ相手方の寄与分を保護していたが、その趣旨は、本来、価額

---

<sup>50)</sup> もっとも、無償否認において相手方が善意であった場合には不利益となることは覚知していない可能性がある。

<sup>51)</sup> なお、有害性との関係で、例えば、1000万円の土地の代物弁済を否認する際、その後土地が値上がりしたので価額償還として1500万円の償還を求める、というのは、あたかも事後的に500万円分、有害性が増大したようにも見えてしまう。しかし、このような理解は適切ではなかろう。価額償還の議論は、否認されるべき行為の有害な範囲を事後的に適切に設定する、という側面を有しているのであり、その意味で有害性は対象行為時に一義的に明確に定まるわけではない。増価時においても、財団として回復すべき価額、そして、相手方が酷にならない価額を算定することこそ、その対象行為の有害性の確定に必要な作業といえようか。

償還時においても妥当すべきといえよう。なぜなら、現物返還のみならず、価額償還時にも、相手方の寄与によって財団が利得する、という構造は変わらないといえるためである。したがって、わが国においては、相手方の寄与分を価額償還時においても償還額から控除した上で償還額を算定すべきである。

もう 1 つは、相手方の予測可能性であり、相手方の予測可能性を条件に、償還額を、対象行為時の価額から引き上げることができる、と解すべきである。ここにいう予測可能性とは、価額が増大することについての具体的な予測可能性を意味する。というのも、目的物の価額が現実的に増大することを知りつつもあえて債務者からこれを譲り受けるなどして増価分を享受することは、米国においてもわが国においても、価値判断として正当化できないためである。また、この具体的な予測可能性を条件としておくことで、例えば、暗号資産など価値の増大を具体的には予想できない資産については、事実上、増価後の価額での償還を避けることができ、相手方に酷な事態も回避しうる<sup>52)</sup>。

#### 4 本稿のまとめ

本稿の結論をまとめれば、以下のようになる。まず、本稿では、学説の展開に応じて、検討の対象を、価額償還の基準時ではなく、償還額の算定方法とした。その上で、否認制度における価額償還請求権は形成権ではなく請求権であるとの理解から、その性質は破産管財人に与えられた固有の請求権であり、民法上の不当利得返還請求権からは切り離れた検討が望ましく、財団の回復と相手方の利害を衡量することで検討すべき、との立場を示した。そして、具体的には、米国の規律を参照しつつ、償還額の下限は、いかなる場面でも対象行為時の価額とすることができること、他方で、上限を検討するにあたっては、相手方の寄与額を控除することが求められ、そして、相手方の予測可能性を条件に償還額の上限を引き上げられること、を述べた。

---

<sup>52)</sup> この場合でも、対象行為時の価額を最低でも償還させることは可能である。問題となるのは、例えば、増価を具体的に予測していないがたまたま高く転売できた場合に、転売益を相手方が保持するという点である。確かに、この場合に転売益を吐き出させる構成も考えうる場所であるが、しかし、結局増価を具体的に予測できない場面であれば、破産管財人としても増価分は確保できない可能性が高いのであり、かつ、最低でも対象行為時の価額が回復されるのであれば財団としてはある程度の財団回復は実現しているのであるから、それを超えてさらなる価額償還を求めることがどの程度正当化できるかはさらなる検討の必要があるのではないかと。

もつとも、本稿では価額償還請求権が認められる場面をどのように理解すべきか、そして関連して破産法 168 条 4 項にいう差額償還制度の趣旨についても留保せざるを得なかった。また、詐害行為取消権における議論との整合性もひとまず射程外としている。残された課題は多く、これらの点を含めた総合的な検討については他日を期したい。

#### 【付記 1】

本稿について、早稲田大学民事手続判例研究会および東京大学民事訴訟法研究会にて報告の機会を得た。いずれの研究会においても、示唆に富む重要なご指摘を多数頂戴したことにつき、この場を借りて厚く御礼申し上げます。

#### 【付記 2】

本稿は、科研費・基盤研究（C）研究課題番号 22K01263 による成果の一部である。