The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	間接保有された有価証券の権利関係の準拠法 : 二〇〇二年EU指令、UCC及びハーグ条約草案のアプローチについて
Author(s)	北坂, 尚洋
Citation	阪大法学. 2002, 52(3,4), p. 351-376
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/55214
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

間接保有された有価証券の権利関係の準拠法

——二〇〇二年EU指令、UCC及びハーグ条約草案のアプローチについて——

北坂尚洋

一　はじめに

現在、株式や社債といった有価証券の取引では、証券の権利譲渡や担保設定において、実際に証券を交付することは行われず、口座への記載によって権利の移転を行うのがほとんどである。(1) その場合、証券は一定の機関に保管されており、投資家は、証券会社や保管振替機関といった口座管理機関を通して、間接的に証券を保有するにすぎなくなっている。しかし、国際取引において、間接保有された有価証券の権利譲渡や担保設定を確定的に行うためには、どこの国の法が定める要件を満たせばよいかということは必ずしも明確ではない。ますます増加している間接保有された有価証券の国際取引を安全・円滑に行うためにも、権利関係について明確な準拠法を定めることが必要とされている。

ハーグ国際私法会議では、現在、間接保有された証券の準拠法に関する条約の作成作業が行われており、わが国でも、二〇〇二年二月一三日に、「証券の間接保有の準拠法に関する諮問」（諮問第五十七号）が法務大臣から発せられ、法務省の法制審議会に間接保有証券準拠法部会が新設された。そして、この部会では、間接保有された証券の準拠法に関するハーグ条約の内容やその批准の要否等について、議論が進められている。

本稿は、従来とは異なった新たなアプローチを採用するＥＵ指令、アメリカ合衆国の立法やハーグ条約草案を取り上げながら、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法について検討を加えるものである。以下では、まず、株式や社債といった有価証券の間接保有制度について簡単に説明し(二)、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法に関するわが国の学説や判例を整理した上で(三)、ＥＵの指令やアメリカ合衆国の立法、及び、ハーグ条約草案での新たなアプローチについて検討してみたい(四・五・六)。

二　証券の間接保有制度について

1　証券の間接保有制度の仕組み

現在、わが国の有価証券取引では、取引の簡易化・迅速化を図るために、証券を国内や海外の証券決済システムの運営者に渡し、証券自体は市場に出ないように保管されている。[2] ここでは、①投資家、②多数の投資家から証券を預かる業者（例えば、証券会社）、③さらに証券を預かって、証券を保管する業者（保管振替機関）が階層構造をなして存在するのが通常であり、投資家（①）の口座が証券会社（②）に、証券会社（②）の口座が保管振替機関（③）に存在することになる。そして、証券の権利譲渡や担保設定が行われる場合には、権利関係をそれぞれの口座に記載し、数量の変更や支払決済が行われる。このような仕組みの下で、投資家は証券を直接保有せず、証券

会社や保管振替機関といった口座管理機関を通して、証券を間接的に保有することになる。

証券の振替決済は、アメリカ合衆国のDTCやベルギーのユーロクリアのように世界中で行われており、わが国でも、株券等の保管振替制度や国債振替決済制度に基づく振替決済が行われている。証券が発行された有価証券については事後的に振替決済が利用されることもあれば、発行時から証券決済の利用を予定し、証券としては一枚（大券〔global note〕）だけを発行したり、証券を発行しないまま、当初から振替決済がなされることもある。

2　間接保有された有価証券の権利関係に関する法的構成

このように有価証券が間接保有される場合、証券を預けた寄託者（例えば、投資家）が証券を預かった受寄者（例えば、証券会社）に対して、どのような権利を有することになるのかという法的構成としては、寄託者が単に証券を受寄者に預け、特定の証券について寄託者が権利を保有し続ける「単純寄託」のほか、わが国では、「混蔵寄託」という方法が取られる場合がある（例えば、株式等の保管及び振替に関する法律二三条）。

混蔵寄託とは、寄託者が受寄者に対して、その所有権を移転することなく保管を委託し、受寄者においては、これを他の同種の受寄物と混合して保管するものである。そして、返還の場合、受託者は寄託者に対して、特定の証券そのものを返還しなければならないのではなく、受託者は同種・同量を返還すればよいとされる。つまり、混蔵寄託において、各寄託者は、寄託された証券に対して共有して権利を持つことになる。(3)

三　間接保有された有価証券の権利関係の準拠法に関するわが国の学説・判例

間接保有された有価証券が取引される際の問題の一つとして、間接保有された有価証券が国際取引において権利譲渡されたり、この有価証券に担保が設定される場合、その権利譲渡や担保設定を確定的に行うための準拠法は、

どこの国の法になるのかという問題がある。以下では、まず、わが国の学説と判例を整理してみる。

1　学　説

わが国には、間接保有された有価証券の準拠法に関する直接の規定はない。しかし、一般に有価証券の権利譲渡の成立及び効力（第三者に対する効力も含めて）については、有価証券には債権が化体し、その譲渡は証券と切り離して行うことができないことから、動産と同じように取り扱って、証券所在地法によると解されている。[4] これは、権利譲渡の原因行為である契約の準拠法とは別に決められるものである。間接保有された有価証券も単純に、「有価証券」であると法性決定すると、[5] 上述の立場からすれば、その権利譲渡は証券所在地法によるということになる。

2　仙台高裁秋田支部平成一二年一〇月四日判決

間接保有された有価証券の権利関係の準拠法が問題となったわが国の判例としては、ベルギーのユーロクリアに保管されたワラント（新株引受権）の権利譲渡の成立が争点の一つとなった仙台高裁秋田支部平成一二年一〇月四日判決（金商一一〇六号四七頁）[6] がある。この事件の事実の概要は次のとおりである。

X（個人投資家・日本人）は、Y（証券会社・日本法人）との間で、外国証券取引口座設定約諾書を取り交わし、外国証券の売買注文を外国の有価証券市場に取り次ぐ取引及び外国証券の日本国内における店頭取引を行う旨の契約を締結した。しかし、その契約に基づいて行われたXY間の外貨建てのワラント（発行会社は日本法人）の売買契約で、Xは約九八九六万円の損失を被った。そこで、Xは、契約の無効のほか、ワラントの権利譲渡には商法三四一条の一四により一件一件の取引についてワラントの引渡が必要であるが、本件ではそのような引渡がなく権利が移転しておらず、本件契約の債務不履行であると主張し、契約解除と損失となった約九八九六万円の返還を求めた。

これに対して、仙台高裁秋田支部平成一二年一〇月四日判決は、原審である山形地裁酒田支部平成一一年一一月

一一日判決（金商一〇九八号四五頁）[7]の多くの部分を引用しながら、原審と同様にXの主張には理由がないと結論して、Xの訴えを棄却した。XからYに寄託された本件ワラントは、YからベルギーにあるユーロクリアにXの再寄託され、ユーロクリアに保管されていたため、裁判において、Yは、本件売買契約の債務不履行等の準拠法として選択的に、ワラントが保管されているユーロクリアの所在地法たるベルギー法の適用を主張した。準拠法の決定とその準拠法の適用結果について、裁判所は次のように判示している。

一「本件の争点について判断する前提として、日本国又はベルギー国（本件ワラントを表章する有価証券の保管場所とされているユーロクリアの所在地）のいずれの法律に準拠すべきかが問題となる。Xの本訴請求は、本件売買契約の無効又は債務不履行に基づく契約解除を原因とする債権的請求であるから、その争点である契約の効力及び解除の成否について適用されるべき準拠法は、第一次的に契約当事者の意思により定まるものと解される（法例七条一項）。これを本件についてみると、本件売買契約に先立ち、X・Y間で取り交わされた外国証券取引口座設定約諾書……には、右事項に関する準拠法を明示した規定はないが、同約諾書の一三条三号に、外国有価証券の保管方法については、当該売買等の行われた国の諸法令及び慣行に従う旨の規定があるほか、本件売買契約が締結され、代金の決済が行われた場所は日本国であり、Xの住所地及びYの本店所在地も日本国である上、本件ワラントの各発行会社が日本法人であること……等の事実からすると、X及びYは、少なくとも黙示的に日本法に準拠する旨の意思を有していたものと推認するのが合理的である。……そこで、以下日本法の適用を前提に論ずる。……」

二「Yが、……ユーロクリアの保管振替システムの他の参加者（証券会社）からワラントを買い受けた際、右参加者との間で、ユーロクリアに指示して口座振替による決済を行った行為は、当該ワラントを表章する新株引受権証券の指図による占有移転（民法一八四条）に当たるものと解することができる。その結果、Yは、このような指図による占有移転による『交付』（商法三四一条ノ一四第一項）によって、Xから、本件大券に対する占有（間接・共同占有）を取得するとともに、当該ワラントの数量に応じた共有持分を取得し、当該ワラントを譲り受けたものと認められる」

三「……Yが他の顧客から『店内クロス』によりワラントを買い受けた場合の『交付』は、簡易の引渡し（民法一八二条

二項）に当たるものと解される……」

四「Xは、……Yとの間で、外国証券取引口座設定約諾書を取り交わすことにより、外国証券をYに混蔵寄託し、Yにおいてこれを保管機関に再寄託すること、及びYに寄託された証券については、Yから当該証券の預り証の交付又はこれに代わる月次報告書による報告を受けること等を合意しており、……YがXに対し、本件売買契約の目的とされたワラントにつき、預り証又は月次報告書を交付した行為は、当該ワラントを表章する新株引受権証券の占有改定（民法一八三条）に当たるものと解することができる。その結果、Yは、このような占有改定による『交付』によって、Xに対し、本件大券に対する占有（間接・共同占有）を移転するとともに、当該ワラントの数量に応じた共有持分を移転し、当該ワラントを譲渡したものと認められる。……」

3　批判的考察

（1）判旨の整理

判決は、Xの請求が「債権的請求であるから」、契約の準拠法について、法例七条一項によって当事者の意思を探求し、当事者は黙示に日本法による意思を有していたとして、「以下日本法の適用を前提に論ずる」としている。しかし、「以下日本法の適用を前提に論」じているところでは、債権的側面の問題だけでなく、判旨二・三・四に判示される権利譲渡の成立という物権的側面の問題についても「日本法の適用を前提に論」じている。すなわち、判旨は、本件売買契約の準拠法について、法例七条一項により黙示意思を探求し、①約諾書の文言、及び、②売買契約の締結地、③代金の決済地、④Xの住所地、⑤Yの本店所在地、⑥ワラントの発行会社の設立国が日本であることから、準拠法が日本法であるとした（判旨一）。そして、Yは、ユーロクリアの他の参加者からワラントを、準拠法となる日本民法一八四条の指図による占有移転によって譲渡され（判旨二）、また、Yは、Yの他の顧客からワラントを、準拠法となる日本民法一八二条二項の簡易引渡によって譲渡されたとする（判旨三）。そして、ワラ

ントの預り証や月次報告書の交付がYからXへなされていることから、準拠法となる日本民法一八三条の占有改定によってYからXにワラントが譲渡されたと認めることができるとし（判旨四）、その結果、Xが主張する債務不履行には理由がないとしている。つまり、権利譲渡の原因行為である有価証券の売買契約の準拠法と、有価証券の権利がXに移転していたかどうかを判断する準拠法を区別せず、両方について法例七条一項によって判断している。

しかし、国際私法上、判旨二・三・四に判示されるワラントの権利譲渡の問題は物権の問題であって、その準拠法は権利譲渡の原因となった売買契約とは別に決められるものである。したがって、ワラントの売買契約の準拠法については法例七条により準拠法を決定するとしても、その権利譲渡の成立については、法例七条とは別の単位法律関係において指定される準拠法によって判断されるべきである。

（2）証券所在地法主義の問題点

では、本件ワラントの権利譲渡の成立については、どこの国の法が準拠法となるのであろうか。まず、解釈として、「有価証券」と法性決定し、実際の証券所在地法によると考えることができるであろう。この場合、本件では、ワラントが保管されているベルギー法により権利譲渡の成立が判断されるということになる。ベルギーの一九六七年一一月一〇日の「有価証券の流通促進に関する勅令六二号」（一九九五年四月七日の勅令によって改正）によれば、顧客は、証券決済システムに混蔵寄託された同一銘柄の証券全体に対して、保有数量に応じた共有権を有し、参加者間及び顧客間の権利の移転は、証券決済システム上での参加者口座間、参加者の下にある顧客口座間の振替決済により行われると解することができるものである。[8] したがって、ベルギー法によれば、指図による占有移転、簡易引渡、占有改定といった法的構成をとるまでもなく、証券決済システムでの振替決済によって、権利がXに移転したと考えることができる。本件では、日本法によってもベルギー法によっても、結論は変わらないと言えよう。

しかし、本件のように証券所在地と振替決済により口座記載がなされる地が同じでなく、これらが別の地である場合はどうであろうか。例えば、実際の証券の保管が決済機関であるユーロクリアから指定されたイギリスでなされていたとすればどうであろうか。この場合、証券所在地はイギリスであるが、振替決済による口座への記載がなされる地は日本やベルギーとなり、そして、証券所在地法主義によれば、権利譲渡の準拠法はイギリス法ということになる。しかし、イギリスは投資家と証券会社との取引とは全く関連のない地であり、しかも、投資家がイギリスでの保管について知らない場合、証券を寄託した投資家にとっては全く予想もしないイギリス法が証券の権利譲渡の準拠法として適用されることになってしまう。同様に、投資家が資金を得るために証券に担保権が設定される場合、その担保権を第三者に対抗するためには、資金提供者（担保権者）も、証券と全く関係のないイギリス法を考慮しなければならないことになり、投資家や資金提供者に関連性のない予想しない法が、担保物権の準拠法として適用されることになる。場合によっては権利譲渡や担保設定のために必要以上の要件が課されることによって、円滑な取引が妨げられることにもなるであろう。さらに、口座が所在する地の法と証券所在地法が異なる場合に証券所在地法を準拠法とすると、口座に記載されている権利関係と証券所在地法上の権利関係が異なりうることにもなり、間接保有された有価証券について証券所在地法によることには問題があると言えよう。有価証券取引では取引の簡易化・迅速化が特に要求されることから考えると、有価証券取引と密接な関連性を有し、しかも、取引の簡易化・迅速化に資する明確で単純な連結点が新たに考えられなければならないであろう。

四　新たなアプローチを採用するＥＵ指令とアメリカ合衆国「統一商法典」

これに対して、ＥＵやアメリカ合衆国の立法では、証券の実際の所在地に注目するのではなく、投資家が直接の

取引をする口座管理機関に注目するアプローチ（Place of Relevant Intermediary Approach: PRIMA）が採用されている。以下では、まず、二〇〇二年の六月にEUで採択されたばかりの「金融担保に関するEU指令」[9]と、二〇〇〇年に改正されたアメリカ合衆国の「統一商法典」[10]（以下、UCCという）の最近の規定について取り上げてみたい。

1　「金融担保に関するEU指令」

まず、間接保有された有価証券が担保として提供される際の担保物権について、証券の実際の所在地ではなく、関連口座管理機関に注目するものとしては、二〇〇二年六月六日に採択された「金融担保に関するEU指令」（以下、二〇〇二年EU指令という）がある。

（1）二〇〇二年EU指令採択までの経緯

国際的な金融取引での担保に関するEU指令としては、既に一九九八年五月一九日に採択された「支払及び証券決済システムにおける決済の終局性に関するEU指令」（以下、一九九八年EU指令という）[11]があった。その九条一項は、EU加盟国の法に準拠した一定の決済システム（二条a項）に関連して、決済システムの参加機関に担保として提供された証券に対する参加機関の権利、及び、ヨーロッパ中央銀行に担保として提供された証券に対するヨーロッパ中央銀行の権利は、担保提供者の破産により影響を受けないことを規定するものである。そして、九条二項は担保物権の準拠法について規定し、証券が担保として一定の決済システムの参加機関やヨーロッパ中央銀行に提供され、その権利がEU加盟国に所在する登録簿、口座又は集中寄託システムに法的に記録されている場合、その担保物権の準拠法は、登録簿、口座又は集中寄託システムに記録がなされる地の法であるとされた。[12]

しかし、二条a項に規定される一定の決済システムの参加機関とヨーロッパ中央銀行に提供された担保物権だけ

に、その適用範囲が限定された一九九八年EU指令が、国際的な金融取引での担保について規定した唯一のEUでの立法であり、国境を越える担保の効率的な使用を促進するためには、さらなる立法が必要であると認識された。[13]そこで、指令提案[14]を経て、新たに採択されたのが二〇〇二年EU指令である。

（2）適用範囲

この二〇〇二年EU指令は、一九九八年EU指令やその他の倒産に関する指令・規則を背景にして採択されたものである。したがって、これまでの指令と異なることを規定するものではなく、さらに広範な事項を取り扱うことにより、これまでの指令を補完するものである。[15]二〇〇二年EU指令では、担保提供者と担保権者は一条二項に規定される機関（例えば、中央銀行や金融機関等）でなければならないが、そこでは、一九九八年EU指令二条a項が規定する一定の決済システムに関連するものでなければならないという制限は規定されていない。

（3）担保物権の準拠法

担保取引での法的安定性を確保するためには、担保物権の準拠法は、一九九八年EU指令が引き継がれるべきであると考えられた。[16]そこで、二〇〇二年EU指令の九条一項前段も、①帳簿に記載された証券による担保〔book entry securities collateral〕の法的性格及び物権的効力、②帳簿に記載された証券による担保を第三者へ対抗するための要件、③帳簿に記載された証券による担保に対する権利が、相対立する権利によって消滅させられるか〔over-ridden〕、劣後することになるか〔subordinated〕、善意取得が生じるかどうか、④帳簿に記載された証券による担保を換価するために必要とされる手続〔step〕といった九条二項が定める事項については、口座が管理されている地の法が準拠法となるとする。その準拠法指定は、準拠法所属国の実質法〔domestic law〕の指定であって、準拠法所属国の抵触法は含まれない（九条一項後段）。

この規定によって、帳簿に記載された証券に対する担保物権については、関連する口座が実際に管理されている国の実質法のみが準拠法となり、法的安定性が確保できることになる。[17]

2　UCC

（1）準拠法と適用範囲

UCCの第八編は「投資証券〔Investment Securities〕」、第九編は「担保取引〔Secured Transactions〕」に関する規定である。UCCでは、間接保有された証券を購入した投資家は、特定の証券に対して権利を保有するのではなく、間接保有されている証券に関して、セキュリティー・エンタイトルメント（証券に関しての証券権利者の対人的権利及び物権的権利）[18]を持つとされる。そして、その準拠法については、八―一一〇条b項と九―三〇五条a項三号が規定し、ここでも口座管理機関（"securities intermediary"）に注目するアプローチ（PRIMA）が採用されている。

ここでいう「口座管理機関」とは、「(i)決済会社〔clearing corporation〕、又は、(ii)通常の業務において、他人のために証券口座を管理し、かつ、その権限において活動している者（銀行・ブローカーを含む）」をいうが（八―一〇二条a項一四号）、その「口座管理機関所在地法」は、次の事項についての準拠法となる。すなわち、①口座管理機関からのセキュリティー・エンタイトルメントの取得、②セキュリティー・エンタイトルメントから生じる口座管理機関や権利者の権利義務、③セキュリティー・エンタイトルメントについて相対立する請求を主張する者〔adverse claimant〕に対して、口座管理機関が義務を負うかどうか、④口座管理機関からセキュリティー・エンタイトルメントを獲得した者や権利者からセキュリティー・エンタイトルメントを購入した者に対して、相対立する請求を主張しうるかどうかについては、「口座管理機関所在地法」が準拠法になるとされる（八―一一

○条b項)。また、証券上の権利の①対抗要件、②対抗要件を具備する場合、及び、具備しない場合の効果、③優先権についても、「口座管理機関所在地法」が準拠法になる(九―三〇五条a項三号)。ここでいう準拠法の指定は地域法〔local law〕の指定であり、その指定には準拠法が所属する地の抵触法は含まれない。[19]

(2)「口座管理機関所在地」の決定

このように、UCCにおいても間接保有されている証券の準拠法については、口座管理機関(「口座管理機関所在地」)が連結点とされている。しかし、UCCにおいて注目すべきことは、「口座管理機関所在地」を具体的にどのように決定するかという点である。八―一一〇条e項と九―三〇五条b項は、権利義務を決定する準拠法を単一、かつ、容易に特定できるようにするため、「口座管理機関所在地」の決定に関する次のような段階的ルールを定めている(なお、九―三〇五条b項はRevised Article 9 (2000) では改正され、それに伴って、八―一一〇条e項も改正されている。以下は、この改正後の規定についての説明である)。

① 証券口座に関する口座管理機関とその権利者との間の契約が、本条の目的のための「口座管理機関所在地」を明文で規定する場合、その地の法が「口座管理機関所在地法」である(一号)、② ①により「口座管理機関所在地」が定まらない場合で、証券口座に関する口座管理機関とその権利者との間の契約が特定の法によって支配される旨を明文で規定する場合、当事者によって選択されたその法が「口座管理機関所在地法」である(二号)、③ ①②によっても「口座管理機関所在地」が定まらない場合で、証券口座に関する口座管理機関とその権利者との間の契約が、特定の事務所〔office〕で証券口座が管理される旨を明文で規定する場合、その事務所所在地が「口座管理機関所在地」である(三号)、④ ①②③によっても「口座管理機関所在地」が定まらない場合、「口座管理機関所在地」は、権利者の口座を提供する事務所として口座明細書〔an account statement〕の中に特定される事

務所が所在する地である（四号）、⑤　①②③④によっても「口座管理機関所在地」が定まらない場合、「口座管理機関所在地」は口座管理機関の最高業務を行う事務所〔chief executive office〕の所在地である（五号）。

さらに、八―一一〇条f項は、証書の物理的な所在地、証券の発行者の設立地、口座に関するデータ処理やその他の記録保管のための施設の所在地によっては、「口座管理機関所在地」が決定されないことを付言する。

八―一一〇条e項や九―三〇五条b項の特徴は、「口座管理機関所在地」が、まず第一に口座管理機関と証券権利者の明示の合意よって決定されるということである。これについて、八―一一〇条e項のOfficial Commentでは、本条の意図は、事前に確実性をもって、どの地の法が適用されるかを当事者が決定できるようにすることであるから、当事者によって選ばれた法がその取引と合理的な関連〔reasonable relation〕を持つかどうかは問題とはされない（これは九―三〇五条にも当てはまる）と説明されている。[20] つまり、当事者が取引と関連のない地を「口座管理機関所在地」として選択する場合でも、これが「口座管理機関所在地」となるのである。八―一一〇条b項や九―三〇五条a項三号は連結点を「口座管理機関所在地」とし、一見は客観的連結を規定しているようであるが、実質的には、物権的側面の準拠法についても当事者による法選択を認めるものであると言うことができよう。

3　小　括

二〇〇二年EU指令は、一条二項で規定される機関が担保提供者と担保権者となる担保物権について規定するものである。したがって、UCCと比べると二〇〇二年EU指令の適用範囲は限定されたものである。

しかし、それ以上に注目すべきことは、二〇〇二年EU指令とUCCは、間接保有された有価証券について、伝統的なアプローチである証券所在地ではなく、関連口座管理機関に注目することでは共通するが、その準拠法の具体的な決定方法は大きく異なっているということである。すなわち、二〇〇二年EU指令では、「口座が管理され

ている地の法」が準拠法となるのに対して、UCCでは、「口座管理機関所在地法」が準拠法となるとした上で、その法は、まず第一に、口座管理機関と証券権利者との間の合意で決められるとする。実際上、多くの場合、当事者によって「口座管理機関所在地法」として選択された法と、「口座が管理されている地の法」が一致することになるかもしれない。[21] しかし、UCC八―一一〇条の Official Comment でも、当事者によって「口座管理機関所在地法」として選ばれた法が、その取引と合理的な関連を持つかどうかは問題とはされないと述べられており、[22] 当事者が「口座管理機関所在地法」として選択した準拠法と、「口座が管理されている地の法」が異なることも想定されている。したがって、「口座管理機関所在地」の具体的な決定方法は、二〇〇二年EU指令とUCCでは全く異なるものであると言えよう。

五　間接保有証券の権利の準拠法に関するハーグ条約草案

現在、ハーグ国際私法会議においても、間接保有された証券の権利に関する準拠法を国際的に統一する作業が進められている。「口座管理機関によって保有される証券についての権利の準拠法に関する条約草案」[23] がそれである。

1　条約草案作成のこれまでの経緯

この条約草案作成の発端は、二〇〇〇年五月に、オーストラリア、イギリスとアメリカ合衆国が、このテーマに関する条約を集中的な審議手続〔fast-track procedure〕で作成することを提案し、ハーグ会議加盟国も、その準備作業に同意し、作業を勧告したことに始まるものである。二〇〇〇年一一月には、事務局は、条約で取り上げられる事項に関する報告書（二〇〇〇年一一月報告書）[24] を発表し、二〇〇一年一月にハーグで行われた専門家会議では、集中的な審議手続で条約を準備することができるかが検討された。この会議では既に中心となる規定の草案（二〇

〇一年一月草案）が作成された。二〇〇一年六月に、ハーグ会議加盟国は、集中的な審議手続で行うことも含めて、この条約作成の計画に正式に同意し、二〇〇一年七月には、新たな草案（二〇〇一年七月草案）が作成された。その後、さらに草案が改訂された後、二〇〇二年一月には特別委員会が開催され、二〇〇二年一月草案も作成されたが、二〇〇二年五月に事務局から新たな提案がなされ、二〇〇二年六月には、この提案に基づいた新たな条約草案が作成されている（二〇〇二年六月草案）。以下の説明では、現段階で最も新しい二〇〇二年六月草案を中心に紹介する。なお、この条約の作成作業は二〇〇二年中に終了する予定である。[25]

2　条約の目的

この条約の主たる意義は、国際的なレベルにおいて、関連口座管理機関に注目するアプローチ（PRIMA）を具体化し、法的安定性と予測可能性を高めることにある。[26] ここでいう「口座管理機関」とは、「業務又はその他の継続的な活動において、他人……のために証券口座を管理し、かつ、その権限において活動している者」をいうが（一条一項）、[27] 二〇〇一年一月の専門家会議では、既に条約草案に含められるべき適切な準拠法としては、関連口座管理機関に注目するアプローチが全会一致で支持されていた。[28] 条約草案は、この「関連口座管理機関所在地」がどこであるかについて明確なルールを定めようとするものである。

3　適用範囲

まず、条約草案の適用範囲であるが、この条約草案は、国際的な性質を有するもので（三条）、かつ、口座管理機関に管理された証券に関する次の事項の準拠法を決定する（二条一項）。すなわち、(a)証券の口座への記載の法的性質及び口座管理機関や第三者に対する効果（そのような記載に起因する証券口座に対する権利が、物権、債権又はその他の権利であるかどうかを含む）、(b)口座管理機関によって保有された証券の処分の法的性質及び口

座管理機関や第三者に対する効果、(c)口座管理機関によって保有された証券の処分の対抗要件、(d)口座管理機関によって保有された証券の権利が消滅するか、それとも、別の者の権利に対して優先するかどうか、(e)口座権利者又は別の者と競合して、口座管理機関によって保有された証券の権利を主張する者に対する口座管理機関の義務、(f)口座管理機関によって保有された証券の権利を換価するための要件、(g)口座管理機関によって保有された証券の処分が配当等にも及ぶかどうかについての準拠法を定めるものである。そして、条約草案は次のことには適用されないとする(二条二項)。すなわち、(a)当事者の契約上の権利義務、(b)口座管理機関と口座権利者との間の関係から生じる契約上の権利義務、(c)証券発行者の権利義務等については適用範囲外である。

4　準拠法

上述の二条一項に規定された事項に適用される準拠法は、次の二段階によって決定される。[29]

(1)　原則規定〔Primary Rule〕——四条

まず、二条一項に規定された事項に適用される法は、四条で原則が規定されている。それによれば、口座の権利者と関連口座管理機関によって合意された地の法が、口座が管理されている地の法と一致する場合、当事者によって選択された法が準拠法となる。ここでいう「合意された地の法」が、二条一項に規定された事項の準拠法として合意されたものであるか、それとも、口座が管理される地として合意されたものであるかは、二〇〇二年六月草案では、まだ見解が一致しておらず、前者の見解がOption A、後者の見解がOption Bとされている。この合意は、明示的なものであるか、又は、明示的なものでなくても、全体として考慮された場合、契約の条項から推論されるものでなければならない(四条三項)。

しかし、この法選択は、当事者によって全く自由になされるというものではない。選択された法が次の条件に合

致する場合に、二条一項に規定された事項の準拠法となるものである。すなわち、契約時に、関連口座管理機関がその地に事務所を持ち、かつ、(a)証券口座への記載がその事務所で行われている、もしくは、監督されている場合、(b)口座管理機関によって保有されている証券に関連する支払や法人活動の運営がその事務所で行われている場合、(c)口座番号、銀行コード、その他の識別手段より、口座がその事務所に管理されるとして特定される場合、又は、(d)それ以外の場合に、その事務所が、証券口座を管理する業務もしくは継続的な活動に従事する場合のみ、当事者によって選択された法が準拠法となる。

つまり、ここでは、UCCとは異なって、関連口座管理機関が合意された地に事務所を持ち、かつ、その事務所で口座管理に関連する業務一般が行われる場合、当事者によって選択された法が準拠法となるのであり、当事者による法選択に制限が加えられていると言える。

(2) 予備規定〔Fallback Rule〕——五条

上述の四条によって準拠法が決定されない場合のルールが五条に規定されている。その場合、まず、関連口座管理機関が設立された地の法が準拠法となる(五条a項)。準拠法がa項によって決定されない場合、b項及びc項により、関連口座管理機関の業務地の法(関連口座管理機関が複数の業務地を持つ場合には、主たる業務地の法)が準拠法となる。

なお、条約草案での「法」とは、抵触法以外の法を意味するものである(九条)。したがって、四条や五条で指定される準拠法は準拠法所属国の実質法を指定するものであり、反致は考慮されない。

5 小　括

ハーグ条約草案の目的は関連口座管理機関に注目するアプローチ(PRIMA)を明確にすることであり、四条

と五条がその中心となる規定である。しかし、そこでは、UCCのように、準拠法を当事者が全く自由に選択することは認められていない。関連口座管理機関が合意された地に事務所を持ち、かつ、その事務所で口座管理に関連する業務一般が行われる場合のみ、当事者によって選択された法が準拠法となるのである。

六　評　価

1　問題点の整理

これまで、二〇〇二年EU指令、アメリカ合衆国のUCC第八編や第九編、ハーグ条約草案を順に取り上げてきた。これら三つの共通点は、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法について、口座管理機関に注目すること（PRIMA）で一致しているということである。権利譲渡のために証券の直接交付がなされる場合とは異なって、間接保有された証券では、投資家の権利の記録は投資家が直接取引する口座管理機関（例えば、証券会社）によって保持されており、投資家の権利譲渡は、直接取引する口座管理機関の帳簿上に記載されるため、口座管理機関が所在する地の法によることが最も適当であると考えられるからである。[30] 間接保有された有価証券については、証券の実際の所在地は全く偶然の地となることもあり、また、証券自体が発行されない場合もあることから、証券の実際の所在地ではなく、権利関係の記録がなされる口座管理機関所在地を連結点とすることが適当であろう。

しかし、具体的に、口座管理機関所在地がどこであるかの決定においては、当事者による法選択を認めるかどうか、認めるとしてもどの程度まで認めるのかという点で、これまでに述べた三つの規定は異なっている。つまり、二〇〇二年EU指令は、連結点を「口座が管理される地」とするのに対して、UCCは、当事者がそれを全く自由に選択することを認め、また、ハーグ条約草案は制限された形で当事者による法選択を認めるものである。

以下では、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法に関する論点のうち、①当事者による法選択を認めるべきかどうか、②完全な法選択を認めることはできないとしても、ハーグ条約草案のような制限された形での法選択はどのように評価できるかについて検討した上で、最後に、③法例の解釈論について私見を述べてみたい。

2　当事者による自由な法選択を認めるべきか

UCCのように、契約の債権的側面だけでなく、物権的側面の準拠法についても、当事者による法選択を認めることは、学説でも主張されている。[31] 取引の物権的側面についての準拠法が明確に合意されている場合、この準拠法によって物権的側面についても規律することは、当事者にとっては明確な準拠法が適用されることになり、当事者の正当な期待の保護に資することになると言えよう。

しかし、この場合、当事者にとっては準拠法が明確であったとしても、当事者以外の第三者にとっては、その準拠法は必ずしも明確ではなく、[32] また、当事者間で恣意的に準拠法を指定することによって、第三者の利益を害しうることにもなる。[33] さらに、当事者によって選択された法と口座の管理地法が異なり、管理者が口座の管理地法とは異なる法により口座を管理することは、口座管理地の強行法との関係で法適用が複雑になるであろう。[34] これらの点から考えると、当事者が全く自由に法選択することを認めることには問題があるように考える。ドイツの「契約外債務関係及び物についての国際私法」（一九九九年五月二一日法）の四三条も、物権の準拠法について当事者による法選択を認めるものではない。

3　ハーグ条約草案のアプローチについて

ハーグ条約草案は、アメリカ合衆国のUCCのように当事者による全く自由な法選択を認める国と、二〇〇二年EU指令のように「口座が管理されている地の法」を準拠法とする国の妥協として、法選択は認めるが、その当事

者の選択により指定された地が口座管理一般に関連する業務が行われる地でなければならないという制限を加えている。法選択を認めるものの、その選択は口座管理に関連する業務が行われる地のいずれかでなければならず、一見、口座管理地法主義に近づくようにも見える。しかし、その事務所は口座管理に関連する業務を一般的に行っていればよいのであって、当該証券について管理を行っている必要はなく（英文では“maintaining securities account”であり、“maintaining the securities account”ではない）、口座管理地法主義は後退したものとなっている。また、一一条四項は、多法域国の特定法域が当事者によって指定される場合、四条一項の事務所は、多法域国全体の中のどこか一ヶ所あれば足り、その特定法域に当該口座管理機関の事務所が常に存在している必要はない。この点からしても、当事者自治の側面が大きく前面に現れているものと言えよう。

思うに、当事者によって選択された法と口座管理地法が異なる場合、管理者は口座の管理地法とは異なる法により口座を管理することになるが、これは口座所在地の強行法との関係で法適用が複雑になり、取引の安定性や当事者の予測可能性の観点からして問題があろう。この点より考えると、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法は、権利関係について記録される口座管理地法を原則的な準拠法とすることが望ましいのではないだろうか。この意味で、原則として、二〇〇二年EU指令のような「口座が管理されている地の法」によるとする立場を、より一般的に規定することが最も妥当ではないかと考える。[35] これを、前述の仙台高裁秋田支部の判決に当てはめて考えると、結論は変わらないが、判旨二の部分は、ユーロクリアの所在地法たるベルギー法、判旨三・四については、証券会社の所在地法たる日本法が準拠法になると言えよう。

4　最後に――法例の解釈としての口座管理地法主義

以上のように、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法については、口座管理機関所在地を連結点とし、特

に、権利関係の記録がなされる口座管理地を連結点とすべきであると考える。では、「口座が管理されている地の法」によるとすることは、現行法例のもとでの解釈としても成り立ちうるものであろうか。

動産及び不動産の物権の準拠法について規定する法例一〇条は、物の所在地法主義を規定するものである。物の所在地法主義の根拠としては、①物権関係は物の直接支配の権利であるから、目的物の現実的所在地の法を適用するのが最も自然であること、②物権関係では、常に第三者の利益保護が念頭に置かれなければならず、第三者の利益保護も目的物の現実的所在地の法を適用する時に最も簡単かつ確実に満足させられること、③ある国に所在する物に関して他の国の物権法を適用することは、実際的にみて技術上の困難なことが多く、強いてそれを適用しようとすれば、物権関係は極めて複雑なものとなり、取引の安全が著しく阻害されることが挙げられている。(36)

そして、これまで解釈論として、上述の根拠が妥当しない動産については法例一〇条をそのまま適用せず、新たな単位法律関係が条理により創設されてきた。例えば、船舶や航空機といった輸送手段については登録国法、輸送手段に積載された動産は仕向地法によるとする。その他にも、債権質は、その債権自体の準拠法によるとされ、法定担保物権については目的物所在地法だけでなく、被担保債権の準拠法も累積的に適用されると解されている。(37)

間接保有された有価証券について考えると、たしかに、口座に権利関係が記載される地を権利の所在地として、その地が法例一〇条の所在地であると解することも考えられるであろう。しかし、有価証券は証券に権利が化体したものであるから、証券の実際の所在地を法例一〇条の所在地であると考えるべきである。間接保有された有価証券については、証券の権利関係と証券の実際の所在地とは必ずしも密接な関連を持たず、上述の根拠が妥当するものではない。したがって、間接保有された有価証券の権利関係の準拠法については、物の所在地を擬制するのではなく、条理によって新たな単位法律関係を考えることにより、口座が管理されている地の法によるとする解釈もあ

りえるものと考える。[38]

(1) 金融法務委員会「『証券の振替決済にかかる法制に関する中間論点整理』について」商事一五五七号三三―三六頁（二〇〇〇年）、道垣内正人「担保物権の準拠法――証券決済システムを通じた担保付取引の場合――」渡辺惺之＝野村美明編『論点解説　国際取引法』一一七頁（法律文化社・二〇〇二年）、森下哲朗「国際的証券振替決済の法的課題（一）」上法四四巻一号三頁（二〇〇〇年）; Bernasconi, *The Law Applicable to Disposition of Securities Held through Indirect Holding Systems*, Preliminary Document No 1 of November 2000 for the attention of the Working Group of January 2001, at 14.

(2) 金融法務委員会・前掲注(1)三三―三六頁、道垣内・前掲注(1)一一七頁、森下・前掲注(1)三―七頁; Bernasconi, *supra* note 1, at 12-16.

(3) 大武泰南「判批」金判一一〇六号六四―六五頁（二〇〇一年）。

(4) 木棚照一＝松岡博＝渡辺惺之『国際私法概論［第三版補訂版］』一五八頁［木棚］（有斐閣・二〇〇一年）、溜池良夫『国際私法講義［第二版］』三八九―三九〇頁（有斐閣・一九九九年）。これに対して、指名債権の譲渡は、当事者間の効力については譲渡される債権の準拠法によるとするのが通説である（木棚＝松岡＝渡辺・上掲一三七頁［松岡］、溜池・上掲三八六頁）。そして、法例一二条は、この債権譲渡を第三者（債務者を含む）に対抗するためには、債務者の住所地法上の要件を満たさなければならないと規定している。

(5) 「有価証券」であるかどうかの法性決定について、折茂豊『国際私法（各論）』一四頁（有斐閣・一九五九年）では、その証券が表章する債権自体の準拠法によって定められるべきと主張されている。また、早川吉尚「判批」ジュリ一二〇二号二九五頁（二〇〇一年）では、法例一二条により債務者の住所地法による立場と法人の設立準拠法による立場が説明されている。

(6) 本件の評釈としては、早川・前掲注(5)二九四頁がある。

(7) 本件の評釈としては、大武・前掲注(3)六二頁がある。

(8) 大武・前掲注(3)六五頁、早川・前掲注(5)二九六頁。

(9) Directive 2002/47/EC of European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on Financial Collateral Arrangements, OJ L168, 27.6.2002, p. 43-50.

(10) Uniform Commercial Code, 2000.

(11) Directive 98/26/EC of European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on Settlement Finality in Payment and Securities Settlement Systems, OJ L166, 11.6.1998, p. 45-50.

(12) EU加盟国は一九九九年一二月一一日までにこの指令を国内法化しなければならず（一一条）、現在、EU加盟国はこの指令を国内法化し、一九九八年EU指令に基本的に沿ったアプローチがEU加盟国で採用されている。その際、多くのEU加盟国は、一九九八年EU指令九条二項の適用範囲を拡張し、金融市場の参加者をより一般的に保護している。Potok, *Providing Legal Certainty for Securities Held as Collateral*, IFLR(December 1999), 12, 13-16.

(13) Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Financial Collateral Arrangement, Explanatory Memorandum, COM (2001) 168 final, p. 2.

(14) *Id*, at 12.

(15) OJ L168, 27.6.2002, p. 43, (4).

(16) OJ L168, 27.6.2002, p. 43, (7).

(17) OJ L168, 27.6.2002, p. 44, (8). なお、EU加盟国は、遅くとも二〇〇三年一二月二七日までにこの指令を国内法化しなければならない（一一条）。

(18) §802-102(a)(17); §8-102 Official Comment 17. セキュリティー・エンタイトルメントについては、木南敦「証券決済制度における物権法的構成と債権法的構成—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刊行委員会編『現代における物権法と債権法の交錯』一二九—一三五頁（有斐閣・一九九八年）参照。

(19) §8-110 Official Comment 1.

(20) §8-110 Official Comment 3.

(21) 森下・前掲注(1)六一頁。

(22) §8-110 Official Comment 3.

(23) Preliminary Draft Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary. 本稿で引用するハーグ条約草案の原文及び報告書は、http://www.hcch.net/e/workprog/sec_pd.html#pd[2002/9/2]から入手可能である。

(24) Bernasconi, *supra* note 1.

(25) Bernasconi & Potok, The Future Hague Convention on Indirectly Held Securities, in CROSS BORDER COLLATERAL: LEGAL RISK AND THE CONFLICT OF LAWS 615, 617 [para. 28.8] (R. Potok ed. 2002).

(26) *Tentative Text on Key Provision for a Future Convention on the Law Applicable to Proprietary Rights Indirectly Held Securities Suggestion for Further Amendment of the Text Contained in Working Document No 16 of the January 2001 Experts Meeting with Brief Explanatory Comments,* Preliminary Document No 3 of July 2001 for the attention of the Special Commission of January 2002, at 11(2001)[hereinafter cited as annotated July 2001 draft]; Bernasconi & Potok, *supra* note 25, at 620 [para. 28.11].

(27) 一条四項及び五項も参照。annotated July 2001 draft, *supra* note 26, at 4. でも、ほぼ同様に定義されている「口座管理機関」は、中央銀行、各国の証券集中保管機構や国際証券集中保管機構だけでなく、口座を他人のために管理する者（自然人、法人を問わない）を意味すると説明されている。

(28) *Report on the Meeting of the Working Group of Experts (15 to 19 January 2001) and Related Informal Work Conducted by the Permanent Bureau on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held with an Intermediary,* Preliminary Document No 13 of June 2001 for the attention of the Nineteenth Session, at 3 (2001).

(29) 二〇〇二年六月草案ができるまでの条約草案では、まず、明文で、二条一項に規定された事項に適用される法は、「関連口座管理機関所在地法」であると一項で規定した上で、二項以下で、「関連口座管理機関所在地」を具体的に特定するという条文構成がとられていた。しかし、二〇〇二年五月に事務局から提出された改正提案では、その一項が削除され、「関連口座管理機関所在地」という文言が削除された。その理由は、それまでの一項はＰＲＩＭＡという原則を規定する以外に何らの機能も果たしておらず、特に、一項はＰＲＩＭＡという原則をどのように適用すべきかということについての指針を何ら与えず、二項がこれを規定しているのである。それ故に、二項の内容が新たな一項に規定さ

れるべきとされた。*Proposal for a Redraft of Articles 4 and 4 bis*, Preliminary Document No 13 of May 2002 for the attention of the Special Commission on indirectly held securities, at 3 (2002).

(30) ハーグ条約草案に関する説明として Preliminary Document No 13 of June 2001, *supra* note 28, at 14.

(31) ドイツの学説について、楢崎みどり「ドイツの国際物権法における〝当事者自治〟の構成について(一)(二・完)——ヴェーバーの見解を中心として——」新報一〇〇巻七・八号一八一頁、一〇〇巻九・一〇号一六七頁(一九九四年)参照。

(32) Goode, *Security Entitlements as Collateral and the Conflict of Laws*, in THE OXFORD COLLOQUIUM ON COLLATERAL AND CONFLICT OF LAWS (Special Supplement to JIBFL, September 1998) 22, 27.

(33) Preliminary Document No 13 of June 2001, *supra* note 28, at 18.

(34) Dietrich Schefold, Grenzüberschreitende Wertpapierübertragungen und Internationales Privatrecht, IPRax 2000 Heft 6, S. 471.

(35) なお、この場合、複数の口座管理機関が関係する場合(例えば、投資家Aから投資家Bへ証券が売却され、Aの口座管理機関とBの口座管理機関が異なる場合)、いずれの口座管理機関によるのかという問題が生じることになる。この点については、*Transfer Involving Several Intermediaries: An Explanatory Note on the Functioning of PRIMA within the Framework of the Preliminary Draft Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary*, Preliminary Document No 12 of May 2002 for attention of the Special Commission on indirectly held securities. 参照。

(36) 溜池・前掲注(4)三一五頁。

(37) 溜池・前掲注(4)三二〇—三二一、三二四—三二五頁。

(38) これに対して、道垣内・前掲注(1)一一九頁では、「行為規範としての国際私法秩序、言い換えれば、裁判を前提としない国際私法秩序を重視する立場からは、条文そのままの適用が妥当でないからといって条理による処理を安易に持ち込むことは、法秩序を不安定にしてしまう」という批判がなされている。

（付記）本稿校正の最終段階において、早川吉尚立教大学助教授から早川吉尚「口座管理機関によって保有される証券についての権利の準拠法に関する条約草案」商事法務一六四二号（二〇〇二年）の校正原稿を参照させていただいた。御厚意に御礼申し上げる。