

# 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

神田 秀樹

かんだ ひでき

東京大学大学院法学政治学研究科教授

早川 吉尚

はやかわ よしひさ

立教大学法学部助教授

はじめに

- 1 問題の所在と本条約の作成経緯
- 2 本条約の内容
- 3 解釈上の問題点（いわゆる複数連結点問題）と第4条3項  
むすびに代えて——今後の展望

はじめに

「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」（以下「本条約」という）は、2002年12月2日から13日までにわたって開催されたハーグ国際私法会議の第19通常会期第2部において採択された条約である<sup>(1)</sup>。筆者らは、後述する2001年1月の専門家会合、2002年1月の特別委員会、そして本条約が採択された第19通常会期第2部会合（以下「外交会議」と呼ぶ）における審議に日本政府から派遣され、本条約の作成作業に参加した<sup>(2)</sup>。本稿では、本条約の作成の経緯と本条約の内容および主要な論点について、紹介と検討をしてみたい。

## 1 問題の所在と本条約の作成経緯

### (a) 問題の所在——本条約作成の背景的事情

本条約の作成作業がハーグ国際私法会議において行われるに至った背景には、現在の金融取引実務が直面している次のような問題がある。

すなわち、かつては、株式や社債などの投資証券は、個々の物理的な券面（有

価証券) に表章されて存在・流通するというのが通常の姿であった。そして、そのような投資証券が国際的に譲渡あるいは担保提供されるような場合において、譲渡等の有効性や対抗要件具備についてどの国の法律上の要件を満たさなければならないかという問題については、日本その他のいくつかの国において、国際私法上の原則として、証券所在地の法に従うという「証券所在地法主義」が受け入れられてきた<sup>(3)</sup>。

しかし、高度な流通性を伴うこれらの証券の取引において、物理的な券面の授受を行うことには多大なコストがかかるほか、券面の紛失というリスクも存在する。そこで、過去数十年におけるコンピュータ等のITの発展もあいまって、近年では、物理的な券面は預託機関に集中的に預託して実際の譲渡取引等においては券面の授受を行うことはせず、預託機関の口座の記載の振替えによって譲渡等を行うという仕組みが普及した。しかも、通常は、中央集中的な預託機関（本条約は「中央証券預託機関」と呼ぶ）の下に証券会社や金融機関（以下、本稿では証券会社を含めて「金融機関」という用語を用いる）がぶらさがり、これらの金融機関（本条約では「口座管理機関（intermediary）」と呼ぶ）は、中央証券預託機関に口座を保有し、金融機関の下にはさらに金融機関等がぶらさがり、下位の金融機関等は上位の金融機関に口座を保有するといった「階層保有構造」あるいは「間接保有構造」のシステムが世界的に普及することとなった。国際的な証券の保有の場合には（たとえば日本の投資家がカストディアンやサブカストディアンを通じて米国のデラウェア州設立の発行会社の株式を保有するような場合）、中央証券預託機関から末端の投資家に至るまでの階層は何層にもわたる例もまれではない。

さらに、このように券面が実際に流通しない状況になると、そもそも券面自体の必要性は疑わしくなる。法的には、券面を発行しなければならないかどうかは、各国の実質法によって異なるが、実際には、当該国の法により許容される範囲において、個々の物理的な券面の代わりに「大券」なる一枚の券面だけを発行してそれを中央証券預託機関に預託したり、あるいは、そもそも全く券面が発行されないような場合も増大してきた。そして、券面の預託の有無にかかわらず、中央証券預託機関（券面が発行されない場合には「預託」と呼ぶのは適

切ではなく「中央集中決済機関」とでもいうべきであるが)を頂点とするコンピュータ・ネットワークにより結ばれた金融機関(=口座管理機関)が帳簿上のデータとして投資家の権利をその管理する口座(本条約では「証券口座」と呼ぶ)に記録するとともに、その記録の振替えによって証券(または証券についての権利。後述3(a)参照)の譲渡等を行うという階層保有ないし間接保有型の証券取引システム(証券決済システムともいう)が世界的に発達し普及するに至っている。そして、このようなシステムに対応するための実質法の整備が日本を含めて世界各国で進められてきている<sup>(4)</sup>。

このような間接保有型の証券取引システムにおいては、準拠法に関する証券所在地法ルールが前提としている個々の物理的な券面は、存在したとしても中央証券預託機関のどこかの金庫に保管され、その所在を調査することは困難であるだけでなく、その保有は間接的・階層的であって券面は(大券化されている場合を除き)通常は「混蔵保管」されているため、末端の投資家にとってどの券面がその者の保有する証券(または証券についての権利)に対応するものなのかを特定することは不可能である。しかも、券面が存在しないような場合には、証券所在地法ルールを券面所在地法ルールとして適用することはできない。そうだとすると、このような間接保有構造で保有される証券について国際的にその譲渡や担保提供が行われる場合に、どの国の法が準拠法となるのかが深刻な問題となる。この問題は、過去数年、金融取引の実務界において深刻な問題として提起されてきており、準拠法決定のルールが明確でないか現実的でないという点が法的不確実性を高め、国際的な金融取引の実務における一つの大きな懸念材料となっていた<sup>(5)</sup>。

#### (b) 外交会議に至るまでの過程

上記のような金融取引の実務界での懸念を受けて、2000年5月に開催されたハーグ国際私法会議の総務政策特別委員会において、この問題に関する準拠法決定のルールを定める条約を作成することが提案され、2001年1月にその可能性に関して具体的な検討を行うための専門家会合がハーグにおいて開催された<sup>(6)</sup>。その後、同専門家会合の結果を受けて同条約作成のための特別委員会の設置・開催が正式に決定され、2002年1月に同特別委員会がハーグにおいて開

催されるに至った<sup>(7)</sup>。

これらの会合においては、各国政府の代表や金融実務家を中心とするオブザーバーによって問題が多角的に検討され、その都度、暫定的な条約草案が作成された。それに対しては各国からさまざまな意見が寄せられ、それらの意見は会合（上記の専門家会合および特別委員会。なお以下本稿では「会合」という語はこれら2つおよび外交会議を含めた意味で漠然と用いることがある）の場で設置された起草委員会によって条文草案の形にされ、再び各国からの意見を求めるという手続がとられた<sup>(8)</sup>。また、2001年と2002年に数回にわたって世界各地で地域ごとの検討会合が開かれたほか、国際的な電話会合が幾度も開催されるなど、さまざまな形で意見の聴取と集約が行われた<sup>(9)</sup>。このようなプロセスを経て、2002年12月の外交会議において審議対象となる条約草案を提示するまでにたどりついた<sup>(10)</sup>。

このような一連のプロセスにおいて、日本は、上記の専門家会合や特別委員会に政府代表を派遣して審議に積極的に参加し、適宜、草案に対する意見を提出し、望ましい内容の条約が作成されるように積極的に働きかけた。その準備のために、早い段階から関係分野の専門家や関係業界の実務家とともに関係省庁内部での検討作業を継続的に進め、さらに、日本を含めたアジア地域の関係者の意見を広く聴取するために、ハーグ国際私法会議事務局の専門家を招いた上で、上述した地域ごとの検討会合の一環として、2002年7月にアジアにおける地域会合を主催した<sup>(11)</sup>。また、特別委員会の開催直後から、同条約の内容、その批准の要否、批准を要する場合の国内法整備の要否、整備を要する場合の整備すべき事項の骨子について、法務大臣からの諮問を受けて、法制審議会・間接保有証券準拠法部会における審議が継続的に進められた<sup>(12)</sup>。

### (c) 外交会議における審議

外交会議においては、初日である12月2日の午後から、第3委員会において、条約草案の審議が開始された。条約草案の審議は、条文の形式的な順番にはこだわらないで重要な問題から優先的に検討するという形で行われたが、以下に紹介するように、いくつかの重要な問題について各国の意見が対立し、会議の進行は予定よりも遅れた。しかし、12月11日の午後には、それまでの審議を踏

まえた最終的な条文草案の提示がなされ、この最終草案に沿って逐条的な検討を行う段階にまでたどりついた。会議最終日の前日である12月12日の午後8時40分に最終読会に入り、翌13日の午前1時50分、第3委員会において全会一致で条約草案が採択された。その後、引き続いて全体会議が開催され、第3委員会において採択された条約草案が、全会一致で本条約として採択された<sup>(13)</sup>。

## 2 本条約の内容

本条約の内容と最終的な内容にいたるまでの検討の経過や各国の意見の対立点などについて、以下で紹介と検討を行う。

### (1) 全体の構造

本条約は、第1章(定義及び適用範囲)、第2章(準拠法)、第3章(一般規定)、第4章(経過規定)及び第5章(最終規定)からなっており、総条文数は24である。そのうち、第9条(一般的準拠性)、第10条(抵触規則の排除(反致の不許))、第11条(公序及び国際的強行規定)、第13条(統一的解釈)、第14条(条約の運用状況の検討)、第17条(署名、批准、受諾、承認又は加入)、第18条(地域経済統合組織)、第19条(発効)、第20条(地域的に法律を異にする国)、第21条(留保)、第22条(宣言)、第23条(廃棄)、第24条(寄託者による通知)の規定は、国際条約一般に、あるいは準拠法の統一条約一般に、あるいはハーグ国際私法会議が作成した条約に一般におかれるものであって、本条約に固有の問題を取扱ったものではない。

そこで以下では、残る11の本条約の重要条文、すなわち、第1条(定義及び解釈)、第2条(条約及び準拠法の適用範囲)、第3条(渉外性)、第4条(原則規定)、第5条(予備規定)、第6条(考慮されてはならない要素)、第7条(準拠法の変更における権利の保護)、第8条(倒産)、第12条(地域的に法律を異にする国の準拠法の決定)、第15条(条約前と条約後の利益との優先関係)、第16条(条約前の口座管理契約及び証券口座)を中心に、条文の順番ではなく、問題の種類ごとに、紹介と検討を試みることにしたい。

## (2) 適用範囲 (第1条～第3条, 第8条)

まず問題となるのは、本条約の適用範囲である。それは、本条約が準拠法決定ルールの統一のための条約である以上、その単位法律関係の範囲はどこまでかという問題でもある。

(a) 対象となる「証券」(第1条1項(a)号～(c)号, (f)号, 第2条1項柱書および(g)号)

現在の金融取引実務では、さまざまな金融資産が間接保有型の決済システムの下で保有され取引の対象とされている。そこで、それらのうちどこまでが本条約の対象とされるべきか、対象を画するためにどのような定義が用いられるべきかが、まず問題となる。株式や社債等の投資証券およびこれらについての権利(米国の securities entitlement 等, 後述3(a)参照)などが広く含まれなければならないことに異論はない。その他の金融商品については、将来開発される新たな金融商品が対象外になることがないように、間接保有型の決済システムの下で保有され取引対象とされるかぎり各種の金融商品を幅広く条約の対象とする方向で各国の意見がまとまった。

これに対して、「現金 (cash)」を本条約の対象に含めるべきか否かという点については、意見が分かれた。この点については、2001年1月の専門家会合において活発に議論がなされた<sup>(14)</sup>。しかし、2002年1月の特別委員会までに、「現金」(預金口座に記帳される預金債権など)は条約の対象から外すという点について各国の合意が形成された。その結果、特別委員会の段階においてすでに、現在の第1条1項(a)号とほぼ同様の規定、すなわち、対象とする金融資産としての「証券 (securities)」の定義を網羅的なものにしつつ現金は除外することだけは明記するという規定が提示された。したがって、現金と証券が同一の口座で管理されているような場合であっても、現金部分については本条約の対象にはならない。

ただし、1つだけ例外がある。それは、証券の「処分」(後述)が配当等を受ける資格や償還金等にどのような影響を与えるかという問題についてである。この点については、証券の処分に直接関係する問題であって、明確な準拠法ルールが必要であると認識され、特別委員会の段階において本条約第2条1項

(g)号とほぼ同様の規定が提案された。したがって、この局面に関するかぎり、「現金」の帰属に関する事項についても本条約で決定される準拠法が規律する。

なお、「証券」の定義自体は広く漠然としているが、第2条1項柱書にあるように、本条約の対象になる証券は「口座管理機関によって保有される」ものであることがあくまで前提になっていることに注意する必要がある。そのため、第1条1項(b)号、(c)号、(f)号において、「口座管理機関」、その下で証券の保有のために開設・管理される「証券口座」、「口座管理機関によって保有される証券」について、それぞれ定義規定が置かれている。

(b) 対象となる「処分」(第1条1項(h)号、(i)号、(k)号、(l)号、2項、第2条、第8条)

次に、本条約の適用対象との関係で重要なのは、本条約によって決定される準拠法の規律対象が、原則として、上述したような「証券」の「処分(disposition)」であるという点である。

そこで、この「処分」とは何かが問題となる。金融取引実務において準拠法決定の統一ルール不在が実際に最も問題になってきたのは、金融機関が事業会社や他の金融機関を相手方として融資その他の取引を行う際に相手方当事者が所有している証券を担保にとる場合において、どの国の法に準拠すればよいのかが明確ではないという局面であった。そうだとすれば、担保権の設定という処分のみを対象とすればよいようにも思われるが、しかし、実務上、そうした担保提供の多くは(日本法でいえば)譲渡担保の形式で行われている。したがって、質権設定のような形式と譲渡担保のような形式との双方を対象とする必要がある。この場合、譲渡という法形式は担保目的の譲渡なのか売買目的の譲渡なのかを外部から判断することはむずかしいため、完全に権利を移転するような処分をも対象に含めたほうが簡明である。しかも、売買目的の譲渡についても準拠法決定ルールの統一という要請はあてはまるものである。こうした点が、2001年1月の専門家会合においてさかんに議論された<sup>(15)</sup>。その結果、専門家会合の段階において各国の意見が集約され、本条約の第1条1項(h)号のように、質権(広く担保権をいう)の設定と譲渡との双方を含める広い概念として「処分」が定義された。

このような「処分」について、証券の譲渡や担保提供をいかなる第三者にも対抗可能なまでに確実なものにするために（会合ではこれは“perfection”と呼ばれた）、どの国の法に従えばよいかという事項（会合ではこの問題は“proprietary aspect”と呼ばれた）が条約の対象になることには、基本的に争いはなかった。また他方で、証券の売買や担保提供をする際の当事者間の契約や証券発行者（発行会社）と権利者（株主や社債権者等）の関係という事項が本条約の対象外であるべきことについても争いはなく、これらの点はより具体的な形で現在の第2条1項と第2条3項に列挙され、また、“perfection”の定義も第1条1項(i)号に置かれることとなった。

ただし、口座管理機関が倒産したような場合において、法制によっては、当該口座管理機関の証券口座に記帳されている投資家の権利が一般債権として取り扱われることとなるおそれがある。この点を懸念する金融実務界から、そうした事態を可及的に防止するために、2001年1月の専門家会合の段階から、そのような状況における投資家の権利は物権なのか債権なのかという事項を本条約の対象とすべき旨の意見が強く出された。これは、この事項が本条約によって選択される準拠法によって決定されることになれば、上記のような投資家の権利保護の手当てが十分でない国において口座管理機関の倒産手続が始まったとしても、当該国の法制が物権的な権利について倒産法上は取戻権を認めるかぎりにおいては、投資家が救済される余地があることを理由とするものであった。しかし、この事項は「処分」という概念を超える（というか処分以前の）次元の問題であって、いうまでもなく“proprietary aspect”とは次元が異なる事項である。そこで、このように性格の異なる複数の機能を本条約に与えるかをめぐって各国の意見は分かれたが、結局は、この点も本条約の対象とすべきであるという意見が大勢を占めるにいたり、本条約の2条1項(a)号の規定が置かれることになった。このため、条約のタイトルも“proprietary aspect”の語を使っていた当初のものが変更され、“proprietary aspect”の語は削除されることとなった。

このような観点から権利が物権か債権かという性質の決定を行う第2条1項(a)号について、会合参加者の中には、本条約により決定される準拠法により当

該権利が「契約上の権利（債権）」と性質決定された場合には、それ以後は、当事者間の契約関係という事項には本条約は適用されないことを明記した第2条3項との関係で、本条約の対象から外れるのではないかという誤解をする者が少なくなかった。しかし、当該権利が債権である場合であっても、その権利の所在や移転、すなわち、“proprietary aspect”（処分）という問題は存在するのであって、そのことと第2条3項の間にはそもそも関係はないはずである。そのため、このような誤解が生じることを避けるために、外交会議の段階で第2条2項が新設され、「契約上の権利（債権）」と性質決定される場合であっても、依然として本条約が適用されることが確認されることとなった。

また、倒産手続との関係では、本条約により倒産時における処理についてまでも統一ルールを作成することは困難であり適切でもないという認識が、2001年1月の専門家会合の段階から各国で共有されていた。この点は、倒産の手続的規律や否認などの倒産実体法には影響を及ぼさない旨を定めた第8条2項において明文化されたが、他方で、倒産手続の開始以前に前提として存在するはずの実体法秩序の規律としては、当然に本条約によって決定される準拠法の支配を受けることも同条1項で確認され、あわせて、第1条1項(k)号、(l)号に「倒産手続」、「倒産管財人」の定義規定も設けられた。

なお、以上に述べた証券に関する「処分」は、売買や担保提供をする金融機関や事業会社の間で口座管理機関によって管理されるそれぞれの証券口座における増額または減額記録を通じてなされるものが典型であるが（口座管理機関の顧客間での取引）、実務ではそれ以外の形態も多く見られる。すなわち、口座管理機関自体が担保提供等の処分を受ける主体になる場合も多いし、また、証券口座それ自体を担保提供の対象とする場合も国によっては典型的に見られる。これらの場合も本条約の適用対象から排除されるべきではないことはいうまでもないが、さらに、口座の維持・管理に関して生じる口座管理機関の顧客に対する請求権を担保すべく当該口座管理機関のために法定担保権の成立を認める国も多い。そこで、そのような法定担保権の成否という問題も本条約の対象に含めるべきであるとの主張が2001年1月の専門家会合の段階から強くなされ、これらの点は本条約の第1条2項において確認されている。

(c) 適用除外 (第1条3項～5項)

以上に述べたように「口座管理機関によって保有される証券」の「処分」に関する事項が本条約の対象になるが、しかし、例外的に対象から除外されるものがある。

まず、前提として、本条約の下では、間接保有型の証券決済システムにおいて頂点にある中央証券預託機関も「口座管理機関」に該当することを確認する必要がある。一般には、本条約が対象とするような局面以外においては、「口座管理機関 (intermediary)」という場合、間接保有型の証券決済システムの中において末端にある投資家と頂点にある中央証券預託機関の中間 (intermediate) に位置して証券の管理を行う金融機関のみを指すことも少なくはない。しかし、証券について売買や担保提供がなされる際に、その管理下にある証券口座が増額または減額記帳されるという点においては、中央証券預託機関は、その下位の金融機関と何ら変わるところはない。したがって、本条約における「口座管理機関」の中には、中央証券預託機関も含まれる。この認識は、2001年1月の専門家会合の段階から各国で共有されており、その旨は本条約の第1条4項において確認されている。

他方において、証券に関して何らかの記録をとることは、証券発行者への権利行使のために要求される記録など (たとえば株主名簿)、証券の売買や担保提供といった局面以外のためにも行われる。そういった記録をする者 (いわゆる名義書換代理人や登録機関等) は本条約における「口座管理機関」にはあたらない。この点も関係者間では共有されており、その旨は本条約の第1条3項において確認されている。

問題は、その両者の性質を併有するような中央証券預託機関が実際には存在するという点である。この点は、2001年1月の専門家会合の段階から繰り返し問題提起され、最終的には、現在の第1条5項のような処理、すなわち、そのような機関により管理されている証券口座の証券につき同機関が「口座管理機関」に該当するか否かについては、当該証券の成立に関する準拠法所属国が「当該システムの運営者は、この条約の適用上、口座管理機関とはならない」と宣言するか否かにゆだねることとなった。

もっとも、その背後には、アイルランドなど、独自の証券決済システムを自国に有さずに隣国の証券決済システム（アイルランドの場合には英国のCRESTシステム）に依存しているような国への配慮がある。すなわち、このような国においては、その隣国の中央証券預託機関が自国に事務所を有しないかぎり、そのすぐ下位でなされる自国法に準拠して発行された証券の「処分」に自国法を適用する余地がなくなってしまう（その理由については後述する）。そこで、このような中央証券預託機関が、上述したような二つの性質を併有していることに着目して、自国法に準拠して発行された証券との関係では、宣言により当該中央証券預託機関を「口座管理機関」に該当しないこととすることができ、その結果、当該機関のすぐ下位での証券の「処分」については、本条約の準拠法決定ルールに従う必要がないという帰結を導けるようにしたという事情がある。

(d) 涉外性（第3条）

本条約は、純粋国内事案には適用されない。この点についても早くからコンセンサスがあり、本条約の第3条にその旨が規定されている。もっとも、後述するように、本条約で採用された準拠法決定ルールは、一定の限度で当事者自治を導入するものである。そのため、すべての要素が一国内に所在するにもかかわらず当事者の意思によって外国法の選択がなされたような場合に、そのような選択をもって「涉外性」があるとしてよいのか、それとも、「涉外性」がないとして本条約は適用されないのが問題となる。しかし、この点については条文上は明記されず、結局、解釈にゆだねられることとなった。

(3) 連結点——原則規定への当事者自治の導入（第4条、第6条、第7条、第12条）

以上のような事項につき規律する準拠法を決定するために、本条約が採用する連結点は、証券等の譲渡取引または担保提供取引の当事者が口座を有する口座管理機関（本条約では「関連口座管理機関」という）に着目して定められるという特異なものである。

(a) Place of the Relevant Intermediary Approach (PRIMA)

本条約において採用されるべき連結点については、実は、2001年1月の専門

家会合の段階から、各国の間で大まかな部分では合意が存在していた。すなわち、物理的な個々の券面の所在地を特定することが困難であったり、券面が存在しないような状況下においては、連結点の候補としては、発行会社の所在地法（あるいは設立準拠法）、（大券が発行されている場合には）大券の所在地法、間接保有型の証券決済システムの頂点をなす中央証券預託機関の所在地法（あるいは設立準拠法）なども考えられるが、実際に証券に関する処分を行う金融機関等の実務家の間では、現実には関連性が薄いそれらの連結点を探求する手法（会合ではこのアプローチは“Look-through Approach”と呼ばれた）は望ましくないとする意見が大勢であった。この点については、とくに、実際の金融取引においては、多数の異なる国で発行されたり、異なる中央証券預託機関を頂点として保有される種々の証券が1つの証券口座に混在し、それらをまとめて（場合によっては証券口座そのものを）担保供与などの対象とすることが典型的であるという事情があることにも留意する必要がある。そこで、投資家が現実には証券口座を開設して証券の管理を任せている口座管理機関の所在地法によらしめるべきであるとの立場に当初から支持が集まっていた（このアプローチは、“Place of the Relevant Intermediary Approach（関連口座管理機関所在地アプローチ）”を略して“PRIMA”と呼ばれた<sup>(16)</sup>。確かに、このPRIMAは、投資家にとっても、そして、投資家の指示に従って実際に処分のための手続を行う口座管理機関にとってもわかりやすく、しかも、発行会社や大券・中央証券預託機関の所在地が異なる複数の種類の証券を同時に処分する際にも同一の準拠法に依拠することが可能になるといったメリットを有しており、関係者の支持を集めることには十分な理由があった。

(b) 原則規定への当事者自治の導入（第1条1項(d)号, (e)号, (j)号, 第4条1項, 2項, 第6条)

しかし、今日の間接保有型の証券決済システムにおいては、コンピュータ・ネットワークにより結ばれた電子帳簿によりデータが管理されており、証券口座の所在や現実には管理を行っている地の所在を特定することはむずかしいという現実がある。すなわち、PRIMA といっても、それだけでは準拠法は確定しない。そのような状況下において、どのようにPRIMAを正確に特定するかにつ

いて、それでも何とか客観的に関連口座管理機関の所在を探求しようとする立場を一方の極とし、他方で、所在が特定しにくい以上は関連口座管理機関所在地を当事者に選択させるとすべきであると説く立場をもう一方の極として、とくに、2001年1月の専門家会合では激しい議論が戦わされた。そして、その背後には、欧州におけるルールが口座の所在地をあくまで客観的に探求するものであるのに対し<sup>(17)</sup>、米国におけるルールは、「口座管理機関所在地法」を連結点としつつも、その「口座管理機関所在地」は顧客と口座管理機関の間の合意で選択できることにしており<sup>(18)</sup>、しかも、その際に当事者により選択された法が当該取引と合理的な関連を有する必要はないとしているという事情があることに留意する必要がある<sup>(19)</sup>。

しかし、前者の立場には、準拠法が(裁判の時点など)事後的にしか確定しないという面があり、ある国の法が準拠法であると信じて手続を行ったにもかかわらず、後からそれが覆されるというリスクを払拭できないため、実務界から強い反発があった。そのため、2002年1月の特別委員会の段階になると、何らかの限定を設けるにせよ当事者自治を導入すべきであるとする立場が支配的となり、論議の焦点は、客観的な連結の重要性を主張する一部の国々(とくにEU諸国)の意向に妥協しつつ、どのような範囲で当事者自治が導入されるべきかという点に移行した<sup>(20)</sup>。

以上のような議論の末に最終的にまとまったのが本条約の第4条1項である。すなわち、第1条(d)号、(e)号、(g)号、(j)号に「口座名義人」、「口座管理契約」、「関連口座管理機関」、「事務所」の定義規定を置いた上で、「口座名義人」と「関連口座管理機関」の間の「口座管理契約」の中で準拠法の合意をすることを認めることとしつつ(第2条1項に掲げる事項について適用される法を合意している場合にはそれにより、それがなければ当該契約の契約準拠法として合意した法による)、他方で、そのような合意による準拠法の選択は、当該「関連口座管理機関」が当該合意の時点において「事務所」を有する地の法の中からしかできないということとし、「限定的な当事者自治」が採用されたのである。

もっとも、当事者自治が「限定的」であるとはいっても、ここにいう「事務所」として認められるための基準は決して厳格なものではない。すなわち、第

1 条 1 項(j)号にあるように、一時的な営業を目的とするような場所が除かれる、あるいは、第 4 条 2 項にあるように、コールセンターや郵便物の作成地のような場所が除かれるとしても、第 4 条 1 項(a)号、(b)号に掲げられているいずれかに該当すれば「事務所」として認められる（その中でもとくに、“maintaining the securities account”ではなく“maintaining securities accounts”と定め、当該取引と関連を有しない場所であっても、およそ証券口座管理業務一般を行っている場所であれば足りるとする(a)号(iii)の存在は大きい）。多くの金融機関がニューヨークやロンドンといった世界の金融拠点では何らかの形で証券口座管理業務を行っているという事実を鑑みると、実際上は、当事者による準拠法の合意を大幅に認めるものとなっている。

また、このような当事者自治の導入を促した法的予測可能性への要請は、別の形でも発現している。すなわち、第 4 条 1 項にあるように、口座名義人と関連口座管理機関の間の合意は明示的なもの（expressly agreed）でなければならず、裁判所による黙示の意思の探求によって予期せぬ準拠法が適用されるような事態が生じないように配慮されている。さらに、第 6 条においては、証券発行者の設立準拠法や所在地法、券面の所在地法といったものが裁判所により誤って選択されるようなことがないように、これらを「考慮されてはならない要素」として確認する規定までもが置かれている。

(c) 地域的に法律を異にする国に関する当事者自治の拡大（第 1 条 1 項(m)号、第 12 条第 1 項、第 2 項、第 4 項）

「事務所」を有する地の法の中での当事者自治という場合、その地が地域的に法律を異にする国に属するときに、選択の対象が「事務所」が所在する当該地域の法だけに限定されるのか、それとも、およそ当該国のいずれかの地域に「事務所」が所在するのであれば、当該国のどの地域の法でも選択できることになるのかという問題がある。この点については、2002 年 1 月の特別委員会において、とくに、後者のような帰結を導くことができるのであれば当事者自治の範囲をさらに拡大することができるという観点から、地域的に法律を異にする国の取扱いに関する規定のあり方をめぐって大いに議論がなされた<sup>(21)</sup>。議論の結果、本条約の第 12 条のような規律、すなわち、第 12 条 1 項において、後者

のような帰結を導けるように第4条1項の第1文と第2文の「国」の解釈につき明示した上で、しかし、第12条4項において、自国法につき前者のような帰結を導きたい国は「宣言」によってそれが可能であるという規律が採択されることとなった。

なお、「地域的に法律を異にする国」については、第1条1項(m)号に定義規定が置かれており、そのような国の「一地域において効力を有する法律」については第12条2項において説明が加えられている<sup>(22)</sup>。

(d) 準拠法の変更 (第7条)

準拠法の合意が可能であるとする、そのような合意の事後的な変更が認められるか、また、変更が認められるとしてその変更後の準拠法に遡及的な効力が認められるべきかという問題が生じることを避けられない。この点は、2002年1月の特別委員会の後に問題提起がなされ、2002年12月の外交会議の段階において、はじめて正面から議論がなされた。議論の中では、当事者自治の範囲のさらなる拡大につながりかねないという観点から懸念を示す国もないわけではなかったが、有体動産の場合であっても動産を国境を越えて移動させることは可能であることや実務上の必要性という観点から、準拠法の合意の変更を認めるべきであるとする国が多数を占め、議論における争点は、どのような範囲で(変更後の)「新法」が適用され、どのような範囲で(変更前の)「旧法」の適用が留保されるかという問題に移行した。議論の末、本条約の第7条のような規律、すなわち、① 変更前に取得された権利の有効性については「旧法」、② 変更後に取得された権利の有効性については「新法」、③ 両者の優先関係については「新法」(変更前に取得された権利同士の優先関係ならば「旧法」)という規律を採用することでまとまった。これは、有体動産を国境を越えて移動させた場合の物権準拠法の規律とほぼ一致するといえるが<sup>(23)</sup>、第7条4項(b)号(ii)の規定、すなわち、変更後に当該証券を差し押さえた者に対して「旧法」の下での効果を主張できると明示している点などは特徴的であるといえそうである<sup>(24)</sup>。

(4) 連結点——合意がない場合の予備規定の規律（第5条）（なお、第1条1項(n)号、第12条3項）

以上は口座名義人と関連口座管理機関の間に準拠法の明示の合意がある場合の規律であるが、そのような合意がない場合、あるいは、合意はあるとしても当該準拠法所属国に当該関連口座管理機関の「事務所」が存在しない等の理由で4条1項の合意としては効果がないような場合には、準拠法を定める予備規定が必要となる。この点については、2001年1月の専門家会合から2002年1月の特別委員会にかけては、本条約の第5条2項および3項にあるような規律、すなわち、関連口座管理機関の設立準拠法所属国の法、それでも決定できない場合には営業所所在地の法が適用されるという規律とすることで意見がまとまっていた。

ところが、2002年12月の外交会議の段階になると、原則規定への当事者自治の導入をめぐる議論において客観的な連結を説いて譲らない一部の国々に配慮するため、妥協的なルールとして、「中間的な規定」を新設するという流れが生まれ、それが本条約の第5条1項に結実した。すなわち、関連口座管理機関の設立準拠法所属国の法に連結する前に、予備規定における第一順位の連結として、口座管理契約を締結した特定の事務所の所在地法が導入されたのであった。その結果、第4条1項における準拠法の合意というようなものがなされることが想定されえない国においては、口座管理契約を締結した特定の事務所の所在地法への客観的な連結がなされることが多くなると予想される。

もっとも、そもそも当事者自治が原則規定に導入されたのは、「特定の事務所」を特定しにくい場合が多く、予測可能性が害される可能性があるという実務上の懸念が存在するからである。そのため、妥協的に設けられた第5条1項にも予測可能性の確保のためのさまざまな制約が課されている。すなわち、そこにおける口座管理契約は「書面」でなければならず、かつ、特定の事務所を通じて契約を締結したことが「明示され、かつ、その内容が明確（expressly and unambiguously）」でなければならない。また、そのような特定の事務所が第4条1項第2文の要件を備えなければならないことはもちろん、特定の事務所を通じての契約締結が「明示」で「明確」であるか否かの認定に際して考慮しては

ならない事項が第5条1項(a)~(e)号に掲げられている。また、第4条に関する説明の中で言及した第6条の「考慮されてはならない要素」は本条においても同様に適用され、裁判の段階においてそれまで信じて手続を行っていた準拠法が覆されるという事態が生じるというリスクができるかぎり払拭されている。

なお、第5条1項における口座管理契約には上記の理由から「書面」であることが要求されているが、電子的な通信手段が多用される今日の状況に鑑み、電子的手段も「書面」に含まれる旨の定義規定が第1条1項(n)号に置かれている。他方、第5条2項と3項については客観的に連結すべき要素の時点が「書面による当該口座管理契約が締結された時」という形で固定されているが、口座管理契約の締結がないままに口座が開設されるような慣行を有する国もあるようであり、そのような国々の要請を受けて、第2項と3項との関係では、書面による口座管理契約がない場合は「証券口座が開設された時」がその時点になる旨も定められている。

また、第5条については、地域的に法律を異にする国の取扱いについても注意する必要がある。すなわち、第5条との関係では、原則としては、それぞれの「地域」の法が、第1項における「特定の事務所」の所在地法、第2項における設立準拠法所属国の法、第3項における営業所所在地法となる。しかし、本条約で対象とするような事項については「地域的に法律を異に」するが、設立準拠法との関係では「地域的に法律を異に」していない国もあるはずであり、そのような国については第2項の段階で営業所所在地法が適用されることになる。他方で、第12条3項において、自国法が第5条を通じて準拠法となった場合に、適用法規を自国の国内抵触法で決定する旨の宣言をすることが、当該「地域的に法律を異にする国」に許されている点にも注意を要する。国内的な事情により、このような取扱いの必要性を強く主張した国に配慮した結果の規定である。

#### (5) 経過規定(第15条、第16条)

以上において、適用範囲と連結点について紹介したが、そのような本条約における新しい準拠法選択ルールが、本条約よりも前になされた処分をどこまで

カバーするののかという経過措置の問題も、2001年1月の専門家会合の段階から大いに議論された。この段階では、金融実務界からは、条約の発効後になされた複数の処分の優先関係についてのみしか適用がないというのでは、過去になされた処分に関しては統一ルール不在という問題を依然としてかかえるため、不十分であるとの主張がなされた。しかし他方で、無制限に遡及効を認めたのでは、本条約で採用されたルール以外のルールに従って選択された準拠法上の要件を充足する形で処分を行い、自己の権利は確定的なものとなっていると信じていた者が害されるとの反論もあり、議論は紛糾した。この点については、2002年1月の特別委員会での議論を経ると、これまでも実務の多くは本条約で採用されたルールとあまりかけ離れない形のルールに従って選択される準拠法に従ってきたという事実もあることが認識され、本条約の第15条にあるような規律、すなわち、条約前の処分と条約後の処分の優先関係についても本条約が適用されるということ各国の意見はまとまった。

しかし、本条約で採用されたルールとは異なる準拠法選択ルールが採用されてきた国々や実務があることも事実であり、とくに重要なことは、そのような国々の実務においては、条約前の口座管理契約については第4条1項における準拠法の合意が存在しない場合が少なくない。そこで、第16条は、第1項で、条約前の口座管理契約や証券口座に本条約が適用されることを確認した上で、第2項で、口座管理契約に本条約への明示の言及がない場合には次の解釈ルールが適用される旨を規定する。すなわち、第3項にあるように、当該口座管理契約を規律する法律の所属国の法準則上、当該口座管理契約における何らかの明示の文言が、特定の国の法を第2条1項に掲げられた事項のいずれかにつき準拠法とする効果を有しているのであれば、その法が第2条1項に掲げられた事項のすべての準拠法になる。これにより、たとえば、管轄合意を一定の事項についての準拠法の合意とみなすような法準則を有する国については、一定の救済が図られることになる。次に、第3項の適用がない場合には、第4項により、特定の国で証券口座を管理する旨の明示または黙示の合意がある場合には、その国の法が準拠法になる。

もっとも、以上のような経過措置を望まない国も存在したため、3項のみ、

あるいは、3項と4項の双方について、これを適用しない旨の宣言をすることが認められている。

### 3 解釈上の問題点 (いわゆる複数連結点問題) と 第4条3項

以上において、本条約の主要な内容について紹介と検討を試みた。しかし、第4条3項についてだけは言及していない。これを紹介・検討するためには、最終的には条文としては盛り込まれなかったが、上述の諸会合において日本を中心にたびたび問題提起がなされ、議論の対象になった解釈上の問題点についてまず指摘する必要がある。

#### (a) 解釈上の問題点

この問題 (すぐ次に述べる) については、2002年1月の特別委員会終了後に事務局から問題点を整理する文書が各国に配布され<sup>(25)</sup>、それに対する日本作成の文書がやはり各国に配布され<sup>(26)</sup>、さらに、前述のアジア地域会合でも主たるテーマになるなど、問題自体は重要視されていた<sup>(27)</sup>。しかし他方で、この問題は米国型の証券決済システムの下ではあまり顕在化しないために、そうした国々の関係者にとっては問題の所在の理解が困難であり、その結果、本格的な議論は2002年12月の外交会議まではなされなかった。

この問題を理解するためには、まず、米国型の証券決済システムと日本型の証券決済システムの違いを理解する必要がある。非常に大雑把な素描をすれば、米国のいわゆる“security entitlement”型のシステムの下では、発行会社が中央証券預託機関に証券をすべて引き受けさせ、その証券とは異なるところのその証券に関する権利を当該中央証券預託機関は直接の下位の口座管理機関に引き受けさせ、さらに、当該権利とは異なるところの当該権利に関する権利を当該口座管理機関はその下位の者に引き受けさせる (それが投資家である場合と、さらに下位の者を有する口座管理機関である場合がある)。したがって、個々の投資家は自分の直接の上位にある口座管理機関に対する権利 (“security entitlement”) のみを有するというのが原則である (いわゆる「切れた関係」)<sup>(28)</sup>。

ところが、日本型の証券決済システム (社振法に基づくもの) では、発行会社

に対する権利はあくまで投資家が直接に有しているのであり、その間にある口座管理機関は円滑な決済のためのいわば道具にすぎない。すなわち、個々の口座管理機関は、(自己が投資家として権利を有する場合はもちろん別として) 米国型とは異なり証券について自らは権利を有しない<sup>(29)</sup>。

この違いは、たとえば投資家Xと投資家Yがいる場合において、XとYがそれぞれの関連口座管理機関との間で合意により選定した準拠法が同じである場合には、X Y間の取引においては顕在化しない。しかし、X Yがそれぞれ異なる準拠法につき合意していたような場合には、Xに適用される準拠法とYに適用される準拠法の内容が異なる場合が出てくる。その際、X Y間の取引に何らかの瑕疵があったような場合、当該処分はXからみれば“perfect”されていないが、Yからみれば“perfect”されているという事態が発生してしまう。すなわち、Xからみれば権利は移転していないが、Yからみれば権利は移転しているという事態が発生する。そうすると、XもYも権利者であることとなり、本来一つしかなかった権利が二つになってしまう(一連の会合ではこの問題は“double interests”と呼ばれた)。これは個々の投資家が直接に発行会社に権利を有すると構成し、その同じ一つの権利が一方の投資家から他方の投資家に直接に移転すると構成している日本型のシステムにとっては、論理的にあってはならないことであり、大きな問題である<sup>(30)</sup>。しかし、米国型のシステムにとっては、厳密には、Xの権利とはXの関連口座管理機関に対する権利であり、Yの権利とはYの関連口座管理機関に対する権利であるため、両者はそもそも異なるものであって、“double interests”は望ましくない事態であるとしても、理論的な問題をはらむというほどの問題とは理解されなかったのである<sup>(31)</sup>。

このため、一連の会合において、異なる関連口座管理機関を用いる当事者間での処分については、譲渡人・担保設定者側の準拠法か、譲受人・担保権者側の準拠法か、どちらが適用されるかを明確にすべきであるという指摘を、日本をはじめとして若干の大陸法系諸国からたびたび主張することとなった。しかし、完全な譲渡の場合には市場を介して相手方が誰であるかを問わずに売買がなされることがあり、その際には実務上相手方を特定することは困難であるという問題がある。そのような場合に一方の準拠法しか適用されないと定められ

ると、相手方の準拠法が適用されるとされた当事者は、実際には準拠法が分からずに困難な立場に陥ることになる。また、そのような場合でなくても、どちらか片方の準拠法に一本化されることにより、口座名義人とその関連口座管理機関の双方にとって明らかな法に従って処分すれば足りるという本条約の思想は部分的であるにせよ没却されることになる。このため、日本等による上記の指摘に対しては、英米系諸国や米国型システムに慣れ親しんだ金融実務界からは根強い抵抗が示された。

しかし、米国型システムであったとしても、“double interests”が望ましくない事態であることには変わりはない。また、米国においてですら、Xの権利とYの権利の実質的な同等性に鑑み、XがYを直接に訴える“adverse claim”なる直接の請求が認められている<sup>(32)</sup>。そうだとすると、そのような訴訟が提起され、Xの準拠法に従えばXが勝ち、Yの準拠法に従えばYが勝つことになるような場合には、米国の裁判所は判断に困ることになる。つまり、米国においてですら、少なくともこの局面では、解決が必要な問題なのである。そこで、その解決策として、前掲のアジア地域会合では、「X Y間で直接に請求がなされたような場合に、“perfection”の有無は、譲受人・担保権者側の準拠法で判断する。しかし、その帰趨が譲渡人・担保設定者とその関連口座管理機関の間に影響を与えるか否かは、譲渡人・担保設定者の側の準拠法で決まる問題である」といった規律の可能性が検討された<sup>(33)</sup>。そして、この規律の内容は2002年12月の外交会議においても各国の賛同を得るにまで至った。ただ、上述したような観点から条文化することには抵抗が示され、結局、この内容は条約のExplanatory Noteに記載するということでまとまるに至った<sup>(34)</sup>。

(b) 第4条3項

以上のような解釈を前提に、口座名義人が口座管理機関自身に対して証券に関する処分を行う場合を想定すると、奇異な事態が生じる。たとえば、口座名義人Aが、口座管理機関Bに対して証券を譲渡したような場合については、①口座管理機関Bが自己の口座簿上の自己口座に当該譲渡を記録するという法制と、②口座管理機関Bが上位の口座管理機関Cの口座に当該譲渡を記録するという法制がある。このような譲渡がなされた場合に、第4条1項の規定に従

えば、①の法制の場合には、証券の譲渡を受ける口座管理機関Bが自分自身との間で準拠法について「合意」することになってしまう。他方で、②の法制の場合には、口座管理機関Bと上位口座管理機関Cの合意によって準拠法が決定されることとなる。

しかし、外交会議における議論の中では、このような処分がなされた場合に当該処分を規律する準拠法は、口座名義人Aと処分を受ける口座管理機関Bとの間の合意によるべきであるとの意見が多数を占めた。そこで、そのような結論を明示するために、第4条1項（および第5条2項・3項）の例外規定として、第4条3項が設置されることとなった。その結果、口座名義人Aが口座管理機関Bに対して証券に関する処分を行った場合には、準拠法は、当該口座名義人Aと口座管理機関Bの合意によって決定されることになった。また、当該処分が行われる直前に証券が増額記録された証券口座が第5条2項・3項における「証券口座」とみなされることとなった。

### むすびに代えて——今後の展望

以上に紹介・検討した内容を有する「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」については、現在、法制審議会・間接保有証券準拠法部会を中心に、その批准をも視野に入れつつ、残された問題をも含めた検討作業が進められている。そのような検討作業が進められているのは他の諸国においても同様であり、その過程において、本条約の内容や残された問題につき解明しなければならない点が、各国それぞれの立場から、さまざまに生じてくる可能性もある。日本では、本条約に関する有識者を招き、そうした各国の問題意識を持ち寄って本条約をさらに多角的に検討しようとする国際シンポジウムの開催が、2004年10月12日に予定されている。このような国際シンポジウム等を通じて本条約をめぐる諸問題がさらに解明され、この分野における世界的な準拠法統一ルールが実現することが期待される。

- (1) ハーグ国際私法会議の通常会期は、4年ごとに開催されるのが通例であり、第19通常会期は、当初、2000年秋に開催され、「民事及び商事に関する裁判管轄及び外国

判決に関する条約準備草案」についての審議が行われる予定であった。しかし、同条約準備草案を基礎として条約採択のための外交会議を開催することについては、米国を中心とする強い反対があったため、2000年5月に開催された一般問題特別委員会において調整が行われ、その結果、「第19通常会期を2回に分けて開催し、2001年6月に開催される同会期第1部においては、コンセンサス又はコンセンサスに近い賛成がある事項だけを決定する。その後、2001年末又は2002年はじめに同会期第2部を開催し、そこでは、通常の手続に従って条約の採択を行う」旨の決定がされた。そこで、この決定に従い、2001年6月に第19通常会期第1部が開催されたが、議論は紛糾し、条約の採択にはなお時間を要すると考えられ、同会期第2部は2002年末以降に延期することとされた。そして、2002年4月の一般問題特別委員会において、今後のスケジュール等についての審議が行われた結果、同会期第2部においては、上記の裁判管轄に関する条約についての審議は行わず、「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」採択のための審議を行う旨の決定がされた。第19通常会期第2部は、このような経緯によって変則的に開催されたものである。

- (2) なお、同外交会議には、葉玉匡美法務省民事局付検事、和波宏典外務省条約局法規課兼法務省民事局付検事、小出邦夫在オランダ日本国大使館一等書記官も、日本代表団のメンバーとして出席した。
- (3) 山田鎌一・国際私法(新版)376頁(2003 有斐閣)、溜池良夫・国際私法講義(第2版)389頁(1999 有斐閣)、櫻田嘉章・国際私法(第3版)235頁(2000 有斐閣)。
- (4) たとえば、日本でも社債については、平成13年に「短期社債等の振替に関する法律」(平成13年法律第75号)が成立し、さらに、平成14年にはこれが改正され(平成14年法律第65号)、「社債等の振替に関する法律」となっている。他方、株式については、「株券の保管及び振替に関する法律」(昭和59年法律30号)があるが、現在、券面の完全な不発行を認める法改正の作業が進められている。「株券不発行制度の導入に関する要綱」(平成15年9月10日法制審議会総会決定)参照。なお、証券決済システムの世界的な制度動向に関しては、たとえば、中島真志=宿輪純一・証券決済システムのすべて(2002 東洋経済新報社)を参照。
- (5) この問題に関する日本でのこれまでの研究としては、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——」渡邊=野村編『論点整理 国際取引法』117頁(2002 法律文化社)、森下哲朗「国際的証券振替決済の法的課題(一)～(三)」上智法学44巻1号3頁(2000)、44巻3号35頁(2001)、45巻3号1頁(2002)、北坂尚洋「間接保有された有価証券の権利関係の準拠法」

阪大法学 52 卷 3・4 号 899 頁 (2002) などがある。

- (6) 2001 年 1 月 15 日から 19 日まで開催された同専門家会合における議論の記録については、ハーグ国際私法会議のウェブサイト〈<http://www.hcch.net/e/workprog/securities.html>〉から入手が可能である (文書番号は Preliminary Document No 2 of June 2001)。
- (7) 2002 年 1 月 9 日から 17 日にかけて開催された同特別委員会において作成された条約草案についても、注(6)に引用したハーグ国際私法会議のウェブサイトから入手が可能である (文書番号は Preliminary Document No 8 of February 2002)。
- (8) 起草委員会には筆者の一人 (神田) も参加し、専門家会合や特別委員会の開催期間中はもちろん、それ以外にも各国からのコメントが集まるごとに欧州各地で会合を開き、草案の作成に努めた。
- (9) 本条約の対象である間接保有型の証券決済システムは、通常、コンピュータ・ネットワークにより結ばれた電子帳簿の存在を前提としており、したがってこの分野は広い意味での電子商取引の問題といえるが、このような分野においては技術変化のスピードも速く、より一層迅速な国際統一ルールの形成が望まれる。このような要請に応えるために、電話会議や電子メールを多用して迅速に作成作業を進めようとした今回の条約作成作業は、ハーグ国際私法会議では“fast-track”と呼ばれた。こうした観点からの本条約作成作業の分析については、see Hayakawa, Making Uniform Rules in the Era of E-Transactions, (Kono-Paulus-Rajak eds.) Selected Legal Issues of E-Commerce 13 (2002 Kluwer Law International)。
- (10) 外交会議で審議の対象となった条約草案についても、注(6)に引用したハーグ国際私法会議のウェブサイトから入手が可能である (文書番号は Preliminary Document No 15 of June 2002)。また、その解説については、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 1642 号 4 頁 (2002) を参照。
- (11) 2002 年の地域ごとの検討会合は、シドニー、東京、ロンドン、コペンハーゲン、フランクフルト、ローマ、パリ、トロントおよびニューヨークの 9 か所で行われた。なお、2002 年 7 月 1 日のアジア会合の様相については、商事法務 1636 号 88 頁 (2002) における記事を参照。
- (12) 法制審議会・間接保有証券準拠法部会における審議の様相については、商事法務 1636 号 105 頁、1639 号 57 頁、1642 号 77 頁、1646 号 42 頁 (2002)、1659 号 70 頁 (2003) における記事を参照。また、法制審議会における情報一般に関しては、〈<http://www.moj.go.jp/SHINGI/>〉を参照。
- (13) 本条約については、英語と仏語の正文の他、スペイン語の翻訳版も、注(6)に引用

のハーグ国際私法会議のウェブサイトから入手が可能である。

- (14) この点については、米国における統一商事法典 (Uniform Commercial Code。以下、UCC と呼ぶ) においては広く “financial asset” に関する “security entitlement” が対象とされていたこと (§ 8-102(a)(7))、また、その当時の EU においてこの問題を規律していた Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on Settlement Finality in Payment and Securities Settlement Systems, OJL 166, 11. 6. 1998 (以下、1998 Directive と呼ぶ) も、現金も含めた “collateral security” を対象とするルールであったことが (Article 2(m))、専門家会合における議論に一定の影響を与えていたといえる。なお、この Directive は一定の決済システムの参加機関と欧州中央銀行への担保提供のみに限定されたものであったが、2002 年には Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on Financial Collateral Arrangements, OJL 168, 27. 6. 2002 (以下、2002 Directive と呼ぶ) が定められ、そのような決済システムに参加していない機関に対しても規律対象が拡大されたが、そこにおいても現金は対象とされている (担保提供取引だけが対象とされているが次注参照)。
- (15) この点で、注(5)に引用した EU における 1998 Directive も 2002 Directive も担保目的の処分を前提にしており、その点も会議における議論に一定の影響を与えた。
- (16) この概念は、1998 年に英国のオックスフォード大学で本条約の対象となった問題の検討のために開催された “The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws” なる会議の前後に定着したもののようである。この会議については、The Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws, Special Supplement to JIBFL (September 1998) を参照。
- (17) 1998 Directive における Article 9 Para. 2 を参照。なお、このルールは 2002 Directive においても引き継がれ、「口座が維持されている地」に客観的に連結されている (Article 9 Para. 1)。
- (18) UCC § 8-110 (e) と § 9-305 (b) を参照。
- (19) UCC § 8-110 (e) Official Comment 3.
- (20) こうした動きは、これまで証券所在地 (目的物所在地) という客観的な連結点によって決定されていた権利の帰属という問題 (物権的な問題) への当事者自治の導入、すなわち、これまでの国際私法における理論的な整理から大幅に逸脱することを意味するため、先端的な金融取引の分野に限られた問題であるとはいえ、そうした観点からその在り方に疑念を挟む論者や国々があった (たとえば、北坂・前掲 (注(5))917 頁以下は否定的である)。しかし他方で、電子的なインフラ環境の拡大により、これまでに物理的に存在していたものが、そのような形では存在しえなくな

るという事態は他の領域でもさまざまに生じているのであり、そのような環境の変化からある程度はやむを得ない事態であるとの評価もあろう。

- ②) 地域的に法律を異にする国に対する特別の考慮は、国籍を連結点とするような場合にこそ不可欠なものとなるのであり、場所的要素あるいは当事者意思を連結点に用いようとしている本条約のような場合には、このような規定がどうしても必要というわけではない。むしろ、同条の真の狙いは、現在の実務の多くが従っているニューヨーク州法を適用する余地の拡張を目指すものに他ならないともいえる。すなわち、同条の存在により、ニューヨーク州には事務所を有していない関連口座管理機関を利用する者であっても、それが米国のニューヨーク州以外のいずれかの州に事務所を有していさえすれば、その者はニューヨーク州法を選択できるのである。その結果、限定的にしか当事者自治を認めない本条約が、全面的に当事者自治を認めるUCCに代わるルールとして採用されたとしても、米国内では実際上の結論は変わらず、実務上の取扱いを変更する必要がないというメリットがあるのである。
- ③) なお、第12条2項(b)号は、一見すると「転致」を認めるかのような文言になっているが、その趣旨は、ある州法上、パーフェクションが認められるための要件の一つとして、他州における登録が要求されている場合、そのような登録についてはその他州の法に従ってなされるということが可能であることを、第10条で反致が排除されていることとの関係で、明確にするという点にある。この場合、適用されているのはあくまで当該州法であり、他州の法が適用されているわけではないと理解されている。
- ④) 山田・前掲(注③)291, 299-308頁、溜池・前掲(注③)314-315, 322-323頁、櫻田・前掲(注③)198-199, 203-205頁。
- ⑤) すなわち、有体動産では、新所在地に移った後に差し押さえがなされたというような場合、旧所在地で取得された担保権については、その担保権の成立については別段、その効果および差押えとの関係については、新所在地法によると考えられる。しかし、間接保有証券に関する準拠法の変更は、物理的に目に見える有体動産の移動とは異なり、合意を変更する口座名義人と関連口座管理機関以外の者からは容易に知りえないものであり、変更前の権利者にとっては相対的に予防手段が乏しいものであるといえる。したがって、そのかぎりでは静的安全保護を図る必要があるともいえよう。
- ⑥) “Transfers involving Several Intermediaries”と題された同文書については、注⑥に引用のウェブサイトから入手が可能である(文書番号はPreliminary Document No 14a of May 2002)。
- ⑦) “Comments on Transfers involving Two or More Intermediaries”と題された同文書

についても、注⑥に引用のウェブサイトから入手が可能である(文書番号は Preliminary Document No 12 of May 2002)。

⑦ 前掲注① 89 頁参照。

⑧ 米国をはじめとする証券決済システムの各国の動向に関しては、森下・前掲(注⑤)に詳しい。

⑨ 日本の法制に関しては、高橋康文編・逐条解説短期社債等振替法(2002 金融財政事情研究会)、高橋康文編著・長崎幸太郎=馬渡直史著・逐条解説社債等振替法(2003 金融財政事情研究会)を参照。

⑩ もっとも、前述のように、発行会社と権利者の関係については本条約の対象外であるため、本条約との関係で権利者の数が増加したからといって、発行会社が誰を株主と扱うかという局面において発行済株式数等が増加するという事はない。しかし、少なくとも、一定の範囲の権利者について一人あたりの持分をインフレ化させるなど、増加した権利者数と発行済株式数との間における調整といった困難な処理をする必要が生じるという問題がある。

⑪ 換言すれば、両システムの差異は、異なる関連口座管理機関を用いる投資家間で譲渡や担保提供がなされた場合に、いくつの「処分」がなされたと評価されるかという点において顕在化するともいえよう。すなわち、日本型のシステムでは、投資家間で一つの「処分」がなされたにすぎないとみるのに対し(同じ一つの権利がある投資家から別の投資家に直接に移るのであり、間に入る口座管理機関や集中決済機関は道具にすぎない)、米国型のシステムでは、①投資家からその関連口座管理機関、②その関連口座管理機関から集中決済機関、③集中決済機関から相手方投資家の関連口座管理機関、④その関連口座管理機関から相手方投資家というように、4つの「処分」が存在すると把握されるのである。

⑫ UCC 8-502.

⑬ 前掲注① 89 頁参照。また、同様の可能性が、日本から提出されるべきコメントの一部をなすものとして法制審議会・間接保有証券準拠法部会の第2回会議でも検討されたことについて、前掲注② 1639 号 57 頁を参照。

⑭ なお、関連する問題として、間接保有証券について担保権を設定する際に担保設定者側の口座に記録する法制があり、その場合には担保権者は証券口座すら有しないため、担保権者側の準拠法をそもそも観念しえないという問題がある。この点については、結局、口座が開設されていない以上、担保設定者側の準拠法が第2条1項に掲げられた事項の準拠法になるという解釈が、外交会議の場において確認された。