

振替株式への担保権設定とハーグ証券条約

北 坂 尚 洋*

目 次

はじめに
振替法における振替株式への担保権設定
国際私法上の問題
ハーグ証券条約
振替株式の質入れに関する問題に適用される法
考 察

はじめに

資金を調達する1つの方法として、所有している株式を担保に資金を借り受ける方法がある。株式を担保に融資を受ける方法は、不動産を担保として融資を受けることと比べれば割合は小さいが、手続や管理の簡便さ、柔軟な取引対応が可能であること等から、広く利用されているといわれている¹⁾。日本証券業協会の統計²⁾によれば、全国証券会社の平成23年10月における有価証券担保貸付金は40兆8241億8200万円、有価証券担保借入金は38兆8774億7500万円である。

他方で、株式担保の目的物である株式をめぐる状況は大きく変わっている。まず、周知のとおり、平成16年6月に成立した「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」1条によって、「社債等の振替に関する法律」が「社債、株式

* きたさか・なおひろ 福岡大学法学部准教授

等の振替に関する法律」(以下では、この法律を「振替法」という。)に改正され、上場会社の株式は、券面が不発行とされ、口座への記載又は記録(以下では、この意味で、「記録」という語を用いる)による株式(以下では、振替法の振替制度による株式を「振替株式」という)となった(振替法附則6条1項、有価証券上場規程[東京証券取引所]205条(11)等)。そして、後述するように(を参照)、振替株式への担保権設定は、口座への記録によることになった。また、株式の取引は国際化が進展している。東京証券取引所第1部で平成22年に委託された株式売買株数の過半数が海外投資家によるものである³⁾。また、全国5証券取引所(東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所)の上場会社における外国法人等の株式保有比率は、平成22年度は26.7%であり、平成12年度は18.8%、平成2年度は4.7%であって、増加傾向にある⁴⁾。株式担保での国際化の進展の数値は明らかではないが、以上のような状況から考えると、例えば、外国人が所有する株式に担保権を設定したり、日本人が所有する株式に外国人が担保権を設定したり、外国株式に担保権を設定したりするように、渉外的な場面で株式を担保とすることは少なくないと思われる。

本稿は、渉外的な場面で振替株式を担保とする場合、担保権設定はどの国の法によればよいか等、振替株式に関する問題に適用される法はどの国の法となるかという観点から、法制審議会の間接保有証券準拠法部会での審議で、「ヨーロッパ連合における検討の帰趨を見極めた上で、適当と考えられる時期に、我が国も批准すべきものと思料する」と結論された⁵⁾「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」⁶⁾(以下では、ハーグ証券条約という)について考察し、ハーグ証券条約に関連する問題点を明らかし、口座管理機関によって保有される証券について適用される法に関する問題を考察する緒とするものである。

以下では、まず、わが国の実質法である振替法における振替株式への担保権設定について概説し(), 振替株式への担保権設定の渉外的な場面

ではどのような問題が生じるのかを明らかにしてみる（ ）。その上で、ハーグ証券条約について説明した後（ ）、ハーグ証券条約によれば、で述べた問題がどのように解決されるかを検討し（ ）、それをもとに、ハーグ証券条約に関連する問題点を指摘し、考察してみる（ ）。

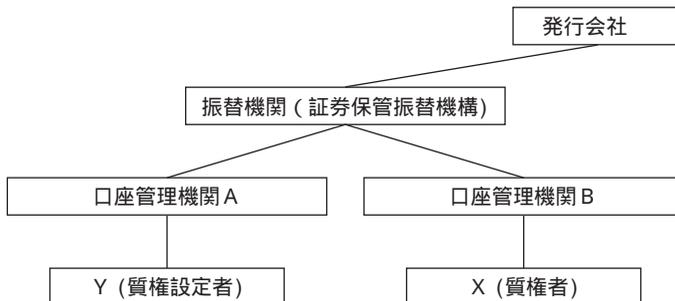
振替法における振替株式への担保権設定

1 振替株式への担保権設定の方法

振替法では、振替株式は、振替機関と口座管理機関からなる多層構造での振替制度において管理されている（【図1を参照】）。振替機関とは、振替法3条1項によって主務大臣の指定を受けた株式会社である（振替法2条2項）。株式会社証券保管振替機構が既に振替機関として指定を受けている（また、振替法47条の特例により、日本銀行が国債に係るものに限る振替機関として指定を受けている⁷⁾）。

振替株式に担保権を設定する方法としては、(a) 振替株式を質入れする（振替株式に質権を設定する）方法と、(b) 振替株式に譲渡担保権を設定する方法がある。

【図1】



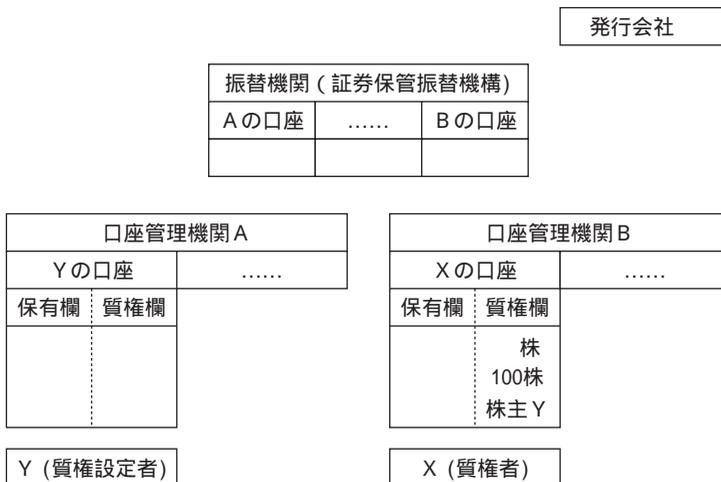
2 質入れ

(1) 質入れのプロセス

質権は、質権者と質権設定者の契約に基づいて設定される典型担保である。Yは口座管理機関Aに口座を有し、Yが所有している振替株式(発行会社は日本法人α)100株がその口座に記録されており、他方、Xは口座管理機関Bに口座を有するという状況で、Yは、その振替株式100株をXに質入れし、Xから融資を受けるという事案によって質入れのプロセスを説明すると、それは以下のとおりである⁸⁾。

まず、質権者Xと質権設定者Yとの間で、質入れが合意される。そして、質権者Xは、Xが口座を有する口座管理機関B(証券会社等)に質入れの合意を連絡し、また、質権設定者Yは、Yが口座を有する口座管理機関A(証券会社等)に振替の申請をする。Aは、その上位機関である振替機関(証券保管振替機構)に、口座管理機関Bに質権者Xが口座を有するかどうか等を確認し、問題がない場合には、振替機関にあるBの口座への振替を振替機関に申請する。口座管理機関Bは、振替機関に

【図2】



ある B の口座への記録を確認すると、質権者 X の口座の質権欄に記録する（【図 2】を参照）。

（2）質入れの要件と口座への記録方法

振替株式の質入れは、申請により、質権者の口座の質権欄への増加の記録によって効力が生じる（振替法141条⁹⁾）。申請は、質権設定者によって行われる（振替法132条 2 項）。

質入れの要件に関する上述の規定によれば、質入れは、質権者の口座の質権欄に記録される。そして、その質権欄には、振替株式の銘柄ごとの数や株主の氏名等が記録される（振替法129条 3 項 4 号）。

（3）総株主通知において通知される者

振替法での振替制度では、発行会社が設定した基準日等に、振替機関がその時点での株主の情報を発行会社に通知し（これは、「総株主通知」と呼ばれている）、その通知に従って発行会社の株主名簿が変更される（振替法151条 1 項・2 項、152条 1 項）。振替株式が質入れされている場合、質権設定者が株主として通知される（振替法151条 2 項 2 号）。ただ、質権者から申出がなされた場合には¹⁰⁾、振替機関は質権者の氏名等についても発行会社に通知しなければならない（振替法151条 3 項）。

（4）登録質・略式質

株式に質権の設定する方法は、登録質と略式質に分類される。登録質は、株主名簿に権利関係を登録しておく方法である。つまり、登録質の場合、質入れは質権者の口座の質権欄に記録され、かつ、株主名簿にも質権者の氏名等が記録される。それに対して、略式質では、質入れは、質権者の口座の質権欄に記録されるが、株主名簿には明示されない。振替株式の質入れについては、振替法151条 3 項の申出がなされないかぎり、質権者の氏名等は株主名簿には記録されない¹¹⁾ので、略式質が原則であるといわれている¹¹⁾。

（5）剰余金の配当を受ける権利

株主は、剰余金の配当を受ける権利を有する（会社法105条 1 項 1 号）

ので、振替株式の質入れにおいては、株主である質権設定者がその権利を有する。他方で、株式質入れの物上代位権は剰余金の配当に及ぶとされ、さらに、登録質の場合、質権者は剰余金の配当を発行会社から直接受領することが認められている(会社法151条8号, 154条1項)。もっとも、質権者は債務不履行等が生じるまでは剰余金の配当を直接受領することは予定していないことから、実務上は、質権者が発行会社に対して剰余金の配当を直接受領する権限がある旨の届出を行わない限り、剰余金の支払いは質権設定者に行われることとされている¹²⁾。つまり、登録質の場合、回収が必要となった段階で、差押手続によらなくても、発行会社に剰余金の配当を直接受領する権限がある旨の届出を行い、剰余金の配当を直接受領することで、容易に債権の回収を図ることができる¹³⁾。

略式質の場合も、株式質入れの物上代位権は剰余金の配当に及ぶ(会社法151条8号)ので、この場合は、剰余金として交付される金銭が質権設定者に払渡しをされる前に差押えをすれば、物上代位が可能となる(民法362条2項, 350条, 304条1項ただし書)¹⁴⁾。

(6) 議 決 権

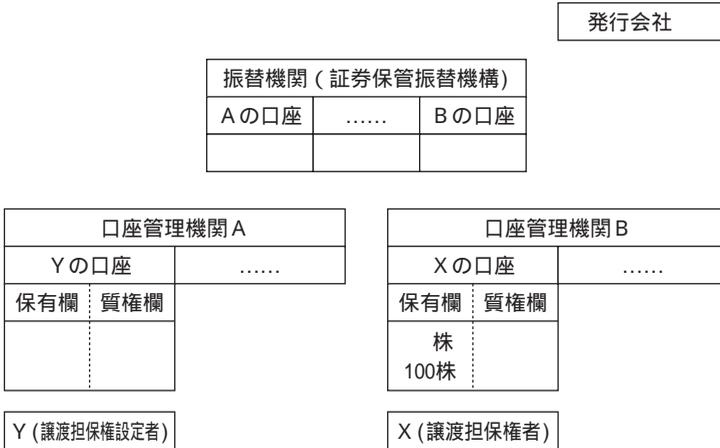
株主は株主総会における議決権を有する(会社法105条1項3号)。振替株式の質入れの場合、株主は、総株主通知の際に株主として通知されている質権設定者であるから、質権設定者が議決権を有する。

3 譲渡担保権の設定

(1) 譲渡担保権設定のプロセス

株式に担保権を設定するもう1つの方法として、譲渡担保権の設定という方法がある。譲渡担保は、譲渡担保権者と譲渡担保権設定者の契約に基づいて設定される非典型担保であるが、外形上は譲渡と変わらない。Yは、担保目的で振替株式 α 100株をXに譲渡し、Xから融資を受けるという事案で考えると、譲渡担保権設定のプロセスは上述の質入れとほぼ同じであるが、譲渡担保の場合、外形上は譲渡であるから、Xの口座の保有欄にX

【図3】



がその振替株式を取得した旨が記録される（【図3】を参照）。

（2）譲渡担保権設定の要件と口座への記録方法

担保目的で振替株式が譲渡された場合、その譲渡は、申請により、譲受人の口座の保有欄に譲渡株式数の増加が記録されることで効力が生じる（振替法140条）¹⁵⁾。外形上、その記録は通常の譲渡と変わらない。

（3）登録担保・略式担保と総株主通知

株式に譲渡担保権を設定する方法は、質入れと同様に、登録質と略式質に分類される。総株主通知では、保有欄に記録されている者が株主として通知され、株主として株主名簿に記録される（振替法151条2項1号、152条1項）。担保目的で振替株式が譲渡された場合、総株主通知では、譲渡担保権者が株主として通知され、株主名簿に記録されるので、振替株式の譲渡担保は登録担保が原則であるといわれている¹⁶⁾。

もっとも、譲渡担保権者が特別株主の申出を行った場合、保有欄に記録されている株主以外の他の者が株主として総株主通知で通知され、その者が株主として株主名簿に記録される（振替法151条1項・2項1号、152条1項）。

(4) 剰余金の配当を受ける権利と議決権

株主は、剰余金の配当を受ける権利や株主総会における議決権を有する(会社法105条1項1号・3号)。譲渡担保の場合、総株主通知では、特別株主の申出がない限り、譲渡担保権者が株主して通知される。つまり、特別株主の申出があった場合には、譲渡担保権設定者、それ以外の場合には、譲渡担保権者が剰余金の配当を受ける権利や議決権を有することになる。

国際私法上の問題

担保権設定者が外国人であったり、担保権者が外国人であったり、発行会社が外国会社であったりする等の場合、振替株式への担保権設定は涉外的事案となり¹⁷⁾、(a) 振替株式への担保権設定の要件、(b) 剰余金の配当を受ける権利、(c) 議決権、(d) 口座への記録方法等について適用される法はどこの国の法かということが問題となる。

これまで、社債や株式等の投資証券への担保権設定の要件の準拠法は、証券所在地法であるといわれてきた¹⁸⁾。しかし、振替株式のように、券面が発行されなくなった場合、券面が存在しないため、証券所在地法によることができず、担保権設定のためにどこの国の法に従わなければならないかが明らかでなくなる。この問題について規定するハーグ証券条約について、法制審議会の間接保有証券準拠法部会では、EUの状況を見極めた上でわが国もその条約を批准すべきと結論されたことは既に述べたとおりである¹⁹⁾。以下では、ハーグ証券条約によれば、上述の(a)から(d)はどのように取り扱われるかを検討し、ハーグ証券条約に関連する問題点を考察する。

ところで、涉外的な証券決済は、口座振替が国内で完結するものと、

口座振替が国内では完結せず、国境を越えるクロスボーダーのものに大別できると思われる。の例は、発行会社が日本法人である振替株式で、担保権設定者と担保権者が日本に居住する外国人である場合であろう。の例は、担保権設定者や担保権者が国外に居住する者である場合や、発行

会社が外国会社である場合であろう²⁰⁾。 と は、証券決済が、振替機関と口座管理機関からなる多層構造によって行われているという点では共通するが、 では、券面が発行されていない振替株式会社について、日本の証券保管振替機構を頂点とする日本の振替法のもとだけの階層構造によって振替が行われるのに対して、 では、その階層構造は複数の国に関わるので、その保有形態は複雑であり²¹⁾、複数の国の法による規制が考えられる。また、外国株式を担保目的物とする場合には、担保目的物である株式の法的性質が異なるほか²²⁾、券面が発行されている場合とそうではない場合がある。このため、 と は状況が異なる。そこで、本稿では、 と を分けて、担保権設定者と担保権者が日本に居住する外国人である の事案の検討をした後、 で生じうる問題点を明らかにしてみる。

ハーグ証券条約

1 成立と発効

ハーグ証券条約は、2002年のハーグ国際私法会議第19会期で採択された条約である。2011年12月現在、スイス²³⁾とモーリシャスがこの条約を批准し、アメリカが署名をしているだけであり²⁴⁾、この条約は未発効である²⁵⁾。

2 適用範囲

この条約は、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法を定めるものであり、その適用範囲は次のとおりである。

まず、この条約は、「口座管理機関によって保有される証券」を対象とする。「口座管理機関によって保有される証券」とは、「証券口座への証券の増額記録に起因する口座名義人の権利」と定義されている（1条(1)(f)）²⁶⁾。「口座管理機関によって保有される」という文言によれば、口座名義人が発行会社に対して直接の権利を有し、口座名義人と発行会社との

間で口座管理を行っている者は権利を保有しないとされる場合に、この条約が適用されることに疑義が生じる可能性もあるが、「証券口座への証券の増額記録に起因する」という広い定義によれば、この場合もハーグ証券条約の対象となる(1条(4))²⁷⁾。しかし、帳簿上の証券所有者によって証券が直接保有されている場合には、この条約は適用されない²⁸⁾。また、ここでいう「証券」とは、「あらゆる株式、債券若しくはその他の金融上の証書若しくは資産(現金を除く)又はそれらに関する利益」と広く定義されている(1条(1)(a))。券面が発行されているかどうかは無関係である²⁹⁾。以上の定義によると、券面が発行されず、口座記録によって権利が移転する日本の振替株式も、「口座管理機関によって保有される証券」であると考えることができよう。

また、この条約は、「権利」関係について定めるものであり、この条約が適用される具体的な事項は、次のとおりである。すなわち、(a) 証券口座への証券の増額記録に起因する権利の法的性質並びに口座管理機関及び第三者に対する効果、(b) 口座管理機関によって保有される証券の処分の法的性質並びに口座管理機関及び第三者に対する効果、(c) 口座管理機関によって保有される証券の処分のパーフェクション³⁰⁾の要件、(d) 口座管理機関によって保有される証券の処分が配当、収益若しくはその他の利益の分配を受ける資格又は償還金等に及ぶかどうか等である(2条(1))。この条約でいう「処分」とは、「譲渡又は担保の手段としての権利者の地位の移転、及び、占有型であると非占有型であると問わず担保権の設定をいう」と定義されており(1条(1)(h))、譲渡と担保権設定の両方が対象となる。しかし、(a) 証券口座への増額記録に関して生じる権利義務のうち、純粋に契約上のもの又はその他純粋に人的なもの、(b) 証券の処分の当事者間における契約上又はその他の人的な権利義務、(c) 証券発行者の権利義務には適用されない(2条(3))。

そして、この条約は、上述の事項の「準拠法」について定めるものである。2009年に採択された「間接保有証券の実質法に関するユニドロア条

約」³¹⁾のように、口座管理機関によって保有される証券の権利の実質法を定めるものではない³²⁾。

なお、この条約3条では、「この条約は、異なる国の法律間の選択に関するすべての事案に適用される。」と規定されており、この条約は、渉外的な事案に適用される旨が規定されている。渉外的な事案とは具体的にはどのような事案かについては、「異なる国の法律間の選択に関するすべての事案」と定めるだけにとどめ、法選択の問題が生じない純国内的な事案には、この条約は適用されないこととした³³⁾。

3 準拠法

(1) PRIMA の採用

当初、この条約では、発行会社設立地、発行会社所在地、証券所在地等ではなく、投資家が現実に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の法によらしめるという考え方に支持が集まっていた。このような考え方は、Place of the Relevant Intermediary Approach、つまり、PRIMA（関連口座管理機関所在地アプローチ）と呼ばれている³⁴⁾。

しかし、今日の間接保有型証券決済では、コンピュータネットワークによって結ばれた電子帳簿によってデータが管理されていることが多く、証券口座の所在や現実に管理を行っている地を特定することが難しいという現実があり、関連口座管理機関の所在地の確定は困難であることも考えられる。そのため、関連口座管理機関所在地法を準拠法とすることには実務界から強い反発があった。そこで、この条約では、原則ルールとしては、関連口座機関や証券口座の所在地に焦点を当てることをあきらめ、口座名義人と関連口座管理機関との間の明示の合意によることとし、その一方で、その明示の合意で定められた国に一定の事務所がなければならないとした。そうすることによって、関連口座管理機関の概念を維持しながら、特定の証券口座に関する口座名義人と関連口座管理機関との間の関係に焦点を当てることとした³⁵⁾。このようなアプローチについては、Explanatory

Report では、「当初の PRIMA を進めて越えるもの (move beyond the initial formulation of the PRIMA principle)」と説明されている³⁶⁾。この条約では、準拠法を決定するにあたって、発行会社設立地、発行会社本拠地、証券所在地、証券保有者名簿所在地、関連口座管理機関以外の口座管理機関所在地は考慮されてはならないとされ(6条)、次のような原則ルールと予備ルールが定められている。

(2) 原則ルール (Primary rule)

原則ルールとしては、口座名義人と関連口座管理機関との間で合意された国の法が、一定の事務所³⁷⁾がその国にあることを条件に、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法となる(4条)。すなわち、口座名義人と関連口座管理機関が、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法として、口座管理契約に適用される国の法と別の国の法を明示的に合意したときは、一定の事務所がその国にあることを条件に、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法として合意された国の法が準拠法になり、そのような法がないときで、口座名義人と関連口座管理機関が、口座管理契約に適用される法を明示的に合意していたときには、一定の事務所がその国にあることを条件に、口座管理契約に適用される国の法として明示的に合意された国の法が準拠法となる(4条(1))。

これによれば、口座名義人と関連口座管理機関は、準拠法を選択することができる³⁸⁾。この合意は、予測可能性を確保するため、明示の合意でなければならないことは条文中に明記されているとおりであり、黙示の合意であってはならない³⁹⁾。

ただ、この準拠法の選択は無制限ではなく、一定の事務所が合意された国にあることが条件とされている。すなわち、証券口座への記録やモニターを行っている事務所、関連口座管理機関によって保有される証券に関する支払い若しくは法人活動を管理している事務所、その他証券口座に関する営業若しくはその他の通常業務に従事している事務所、又は、口座番号、バンクコードその他の特定の目的のための手段により証券口座をその国にお

いて管理しているものとして特定できる事務所が、合意された国内にある場合に、その合意された国の法が、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法となる（4条）。このように、ハーグ証券条約は、口座名義人と関連口座管理機関との間の限定的な当事者自治を原則ルールとする⁴⁰⁾。

もっとも、口座名義人と関連口座管理機関が合意した国の法が適用されるための条件となっている事務所の存在は、厳格な要件ではない。というのは、この条文でいう証券口座は、その取引に関連する特定の証券口座ではなく、証券口座一般でよいと解されている⁴¹⁾。また、場所的不統一法国の特定の地域の法によると合意することも可能であるが、その場合、選択された地域内にその事務所が存在している必要はなく、その国のいずれかの地域にその事務所が存在すればよい（12条(1)）。

（3）原則ルールの解釈上の問題：複数の連結点

しかし、ここでいう合意された国の法が、担保権者・譲受人とその関連口座管理機関の間で合意された国の法（担保権者・譲受人側の準拠法）か、それとも、担保権設定者・譲渡人とその関連口座管理機関の間で合意された国の法（担保権設定者・譲渡人側の準拠法）かは明らかではない。特に、担保権者・譲受人側の準拠法と担保権設定者・譲渡人側の準拠法が異なる場合、結論が異なる可能性が生じることになり、合意された国の法がいずれの法かを明らかにしておく必要がある。この点については、条文には明記されていないが、担保権者・譲受人のパーフェクションの有無は、担保権者・譲受人側の準拠法で判断し、その帰趨が担保権設定者・譲渡人とその関連口座管理機関との間に影響を与えるかは、担保権設定者・譲渡人側の準拠法によって決定されると解されている⁴²⁾。つまり、担保権設定者・譲渡人が、担保権者・譲受人と証券の権利を争う場合には、担保権者・譲受人側の準拠法によってその勝敗が決せられ、その準拠法によれば、担保権者・譲受人が権利を取得する場合、担保権設定者・譲渡人はその権利を担保権者・譲受人には主張できない。ただ、担保権者・譲受人側の準拠法

によって、担保権設定者・譲渡人の主張が認められなくても、担保権設定者・譲渡人が、その権利を担保権設定者・譲渡人の関連口座管理機関に主張する場合、その勝敗は担保権設定者・譲渡人側の準拠法によって判断される⁴³⁾。

(4) 予備ルール (Fall-back rules)

口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法が4条の原則ルールによって決定されない場合、5条が定める予備ルールによって準拠法が決定される。4条の原則ルールによって決定されない場合とは、口座名義人と関連口座管理機関との間に、口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法や口座管理契約の準拠法について明示の合意がない場合や、そのような合意はあるが、合意された国に関連口座管理機関の一定の事務所がないような場合である⁴⁴⁾。そのような場合、5条の予備ルールに従って、関連口座管理機関事務所所在地法、関連口座管理機関設立地法、関連口座管理機関営業所所在地法が準拠法になる(もっとも、5条では、これらの準拠法にはさまざまな条件が付されている)。

振替株式の質入れに関する問題に適用される法

1 設 例

【図2】の設例で、日本に居住する甲国人Yは、日本に居住する甲国人Xに振替株式(発行会社は日本法人)を質入れし、Xから融資を受け、口座管理機関によって保有されている証券の権利の準拠法として、AY間では日本法(Aは日本法人)、また、BX間では日本法が選択されている(Bは日本法人)とする。また、XY間では、融資の準拠法として、甲国法が選択されているとする。

2 質入れの要件

この場合、振替株式を有効に質入れするためにはどこの国の法が定める

要件を満たさなければならぬか。この問題は、「口座管理機関によって保有される証券の処分の……口座管理機関及び第三者に対する効果」、及び、「口座管理機関によって保有される証券の処分のパーフェクションの要件」の問題であるから、その準拠法は、ハーグ証券条約によって決定できる（2条(1)(b)(c)）⁴⁵⁾。ハーグ証券条約4条の原則ルールによれば、質権者Xの権利取得の問題は、口座管理機関によって保有されている証券の権利の準拠法としてBXの間で合意された日本法によって判断される⁴⁶⁾。つまり、BXの間で合意された日本法（振替法141条等）によってXは質権を取得するとされれば、YはXに対して、質入れが有効でないことを主張することはできないことになる⁴⁷⁾。XYが融資についての準拠法を甲国法と選択していても、それは振替株式の質入れの準拠法に影響を与えるものではない。

3 剰余金の配当を受ける権利

ハーグ証券条約は、口座管理機関によって保有される証券の処分が配当、収益若しくはその他の利益の分配を受ける資格又は償還金等に及ぶかどうかも規律対象としている（2条(1)(g)）。したがって、質入れによってXが剰余金の配当を受ける権利を有するかという問題の準拠法も、ハーグ証券条約によって決定できる。ハーグ証券条約4条の原則ルールによれば、この問題も、BXの間で合意された日本法（会社法や民法）で判断されることになる⁴⁸⁾。

ただ、Xが剰余金を発行会社に請求することができるかという問題は、発行会社の権利義務の問題であるから、その準拠法は、ハーグ証券条約によっては決定できないと思われる（2条(3)）。この場合、発行会社に対する剰余金請求の可否等は、各国の国際私法によって判断されることになる。わが国では、株主が会社に対してどのような権利を持つかという問題の準拠法については、明文の規定は存在しないので、条理に従って判断するしかないが、この問題は、会社の従属法（設立準拠法）によると解されている

る⁴⁹⁾。設例では、発行会社は日本法人であるから、剰余金を発行会社に請求できるかについては日本法(会社法や民法)が準拠法になろう⁵⁰⁾。

4 議 決 権

発行会社に対する議決権行使の準拠法も、発行会社の権利義務に関するものであるから、ハーグ証券条約によって決定されない。(2条(3))。したがって、これについても、各国国際私法が規律することになる。議決権も、株主が会社に対してどのような権利を持つかという問題であると考え、その準拠法は、剰余金の配当を発行会社に請求できるかについての準拠法と同様に(3を参照)、会社の従属法(設立準拠法)になろう。設例では、発行会社 α の設立準拠法である日本法(会社法)が準拠法になると考える⁵¹⁾。

5 口座への記録方法

質入れが行われた場合、それを口座にどのように記録するかについては、ハーグ証券条約は対象となる事項としては明示していない。

思うに、振替法には、振替に関する当事者間の権利義務等を規律する私法的なルールと、振替機関の組織に関する規定に代表されるような公法的なルールがあるといわれており⁵²⁾、これまでに述べてきた事項(質入れの要件、剰余金の配当を受ける権利、議決権)は前者の事項に当てはまるのに対して、口座への記録方法は、振替機関や口座管理機関が公的な監督に服する事項であって、後者の事項ではないだろうか。そうであるとすれば、振替法によって規律される振替機関や口座管理機関の口座にどのように記録されるかは、わが国の振替法が規定する記録方法によることになろう⁵³⁾。設例では、振替機関と口座管理機関 AB は、それぞれ振替法の規律に服する機関であるから、それぞれの口座への記録方法は日本法(振替法)によることになると考える⁵⁴⁾。

考 察

1 ここまでの整理

ここまで、わが国の振替法における振替株式への担保権設定と、口座振替が国内で完結する渉外的な場面において、ハーグ証券条約によれば、振替株式の担保（特に、質入れ）に関する問題がどのように解決されるかについて検討してきた。結論としては、上記の渉外的な場面では、どの問題についても日本法が適用されるが、その法的理論構成は異なる。すなわち、振替株式の質入れの要件や質入れによって剰余金の配当を受ける権利を得るかという問題は、ハーグ証券条約の適用範囲内の事項であり、この条約4条の原則ルールによれば、その準拠法は、質権者側の準拠法である日本法（振替法等）である。質入れによって剰余金の配当を受ける権利を得た質権者が、発行会社に対して剰余金の配当を請求できるかという問題や議決権の問題は、発行会社の権利義務の問題であるから、ハーグ証券条約の適用対象外の事項である。これらの問題は、各国の国際私法によることになり、わが国の国際私法によれば、発行会社設立準拠法である日本法（会社法や民法）によることになる。他方、質入れが行われた場合、それを口座にどのように記録するかは、公法的な事項であり、証券保管振替機構を頂点とする振替制度に基づく振替株式は、日本法（振替法）に従って記録されることになると思う。

以上の検討をもとに、ハーグ証券条約に関連する問題点を考察してみる。

2 ハーグ証券条約の原則ルール

ハーグ証券条約の原則ルールは、一定の事務所の存在を条件に、口座名義人と関連口座管理機関との間で合意された国の法を準拠法とする。ハーグ証券条約の原則ルールは、発行会社設立地、発行会社本拠地、証券所在地、証券保有者名簿所在地、関連口座管理機関以外の口座管理機関所在地

という連結点を排除しつつ、また、関連口座管理機関の所在地の特定は困難であることも考えられることから、関連口座管理機関の所在地の法によるとはせず、限定的な当事者自治を採用したものである⁵⁵⁾。

これに対して、EU では、欧州委員会は、2006年7月、EU 構成国にハーグ証券条約への署名を要求したが、2009年3月、その提案を撤回している⁵⁶⁾。そして、EU では、関連する証券口座が管理されている国を連結点にしつつ、その地の特定を容易にしようとする試みがなされている。欧州委員会の DIRECTORATE-GENERAL INTERNAL MARKET AND SERVICES によって準備された一般意見聴取 (Consultation)⁵⁷⁾ がそれであり、3つの EU 指令、すなわち、金融担保指令⁵⁸⁾ 9条(1)、決済完了指令⁵⁹⁾ 9条(2)、倒産指令⁶⁰⁾ 24条を相互に調和し、そして、予測可能性を確保するため、次のような条文(14.1)を置くことについて一般意見聴取が行われた。

「1 口座保有証券 (account-held securities) に関して生じる事項で第3項に掲げられているものに関する問題は、関連する証券口座が口座提供者によって管理されている国の法によることを各国法は規定すべきである。主たる事業所が所在する法域と異なる法域に従たる事業所を口座提供者が有する場合で、その証券口座の口座名義人との関係を取り扱う従たる事業所があるときには、その事業所によって、それ以外のときには主たる事業所によって、口座は管理されているものとする。

2 口座提供者は、主たる事業所又は従たる事業所のいずれが口座名義人との関係を取り扱っているのか、そして、後者の場合には、どの従たる事業所がその関係を取り扱っているのかについて、書面によって伝達する責任を負うものとする。その伝達それ自体が、第1項により適用される法の決定を変更するものではない。その伝達には方式が定められる。

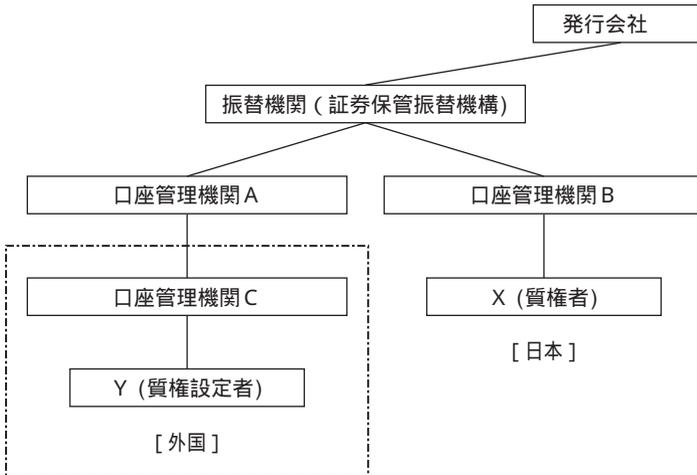
3 第1項の対象となる事項は次のものである。

- (a)口座保有証券の法的性質
 - (b)口座保有証券の取得又は処分の法的性質及び要件，並びに，当事者間での及び第三者に対するその効力
 - (c)口座保有証券の処分が，配当若しくはその他の分配を受ける資格，又は，償還金，売却金若しくはその他の利益に及ぶかどうか
- ……」

この1項前段によれば，口座管理機関によって保有される証券の権利の準拠法は，関連する証券口座が管理されている国の法とされているが，事前の予測可能性を増やすため，1項後段では，その国を特定するための規定が置かれている。また，2項前段では，口座提供者は，どこで口座が管理されているか，すなわち，どこの事業所がその口座名義人を取り扱っているかを伝達しなければならないとする。関連する場所を伝達することによって，予測可能性が口座名義人に与えられると説明されている⁶¹⁾。さらに，その位置について口座名義人に伝達される方法を統一することにもメリットがあると考え⁶²⁾，2項後段では，伝達の方式を定めると規定されている。

既に述べたように，法制審議会の間接保有証券準拠法部会での審議では，「ヨーロッパ連合における検討の帰趨を見極めた上で，適当と考えられる時期に，我が国も批准すべき」と結論されており，一般意見聴取された提案がEUでどのように受け止められるかは注目すべきであろう。また，限定的な当事者自治を採用するハーグ証券条約の立場と，関連する証券口座が管理されている国の法によるEUの立場は理論的には異なるが，実務上，それらの準拠法はどれほど異なることになるのか（口座名義人と関連口座管理機関との間の合意がどれほど附合的なものであるかという点も含めて）という点の分析も必要ではないかと考える⁶³⁾。

【図4】



3 クロスボーダーの事案における問題点

株式担保の渉外的な事案は、口座振替が国内で完結するものばかりでない。証券決済において、口座振替が国内で完結せず国境を越えるクロスボーダーのものもある。口座管理機関によって保有される証券の準拠法に関する問題において、これまで念頭に置かれてきた事案は、むしろクロスボーダーの事案であろう。わが国の振替株式に関していえば、さまざまな事案が考えられるが、その所有者が海外に居住する外国人で、その者は、海外にある口座管理機関を通じて株式を保有する場合が一例である（【図4】を参照）。

この場合も、口座振替が国内で完結する事案と同様の理論構成で考えることができる。つまり、質入れの要件、及び、質入れによって剰余金の配当を受ける権利を得るかは、ハーグ証券条約が適用される事項であり、この条約の原則ルールによれば、Xが権利を取得するかについては、BX側の準拠法（BXの間で合意された国の法）、YがCに対して権利を主張できるかについては、CY側の準拠法（CYの間で合意された国の法）が準

拠法になる。それに対して、剰余金の配当を受ける権利を有する者が、それを発行会社に請求できるか、及び、議決権の問題は、ハーグ証券条約の適用範囲外の事項である。これらについては、各国国際私法が規律することになり、日本の国際私法によれば、発行会社設立準拠法（【図4】の場合は、日本法）が準拠法になると思われる。他方で、質入れの結果、それが口座にどのように記録されるかは公法の問題であり、振替機関や口座管理機関 AB でどのように記録されるかは日本法、外国法の規律に服する口座管理機関 C でどのように記録されるかは外国法によることになると考える。

質権設定者 Y が海外に居住する者である場合は、証券決済が階層構造によって行われているという点では、口座振替が国内で完結する場合と同じであるが、振替機関・口座管理機関 AB と口座管理機関 C を規律する法は異なっている。したがって、わが国のシステムと外国のシステムがどれほど連続性を持っているのかという点についても留意する必要があるように思われる。すなわち、口座管理機関 C における Y の口座にどのように記録されるかは、外国法によることになるが、口座管理機関 AB や振替機関における口座にどのように記録されるかは、日本法によることになる。このため、発行会社 α の株式が、質入れ前に口座管理機関 C における口座に記録される方法と、質入れ後、口座管理機関 B における口座に記録される方法が異なりうることになる。しかも、ハーグ証券条約の原則ルールによれば、口座管理機関によって保有される株式の法的性質並びに口座管理機関及び第三者に対する効果の準拠法は、口座管理機関 C において記録されている場合には、CY の間で合意された国の法であるが、口座管理機関 B において記録されている場合には、BX の間で合意された国の法となり、これらの法が異なれば、質入れによって、株式の法的性質が変わる可能性が生じることになる（もっとも、ハーグ証券条約によれば、口座振替が国内で完結する事案であっても、CY の間で合意された国の法と BX の間で合意された国の法が異なれば、質入れによって株式の法的性

質が変わる可能性があることになる)。

さらに、クロスボーダーの事案の中でも、外国株式に担保権を設定する場合は、もっと複雑である⁶⁴⁾。この場合にも、システムの連続性に留意する必要があるが、この場合、株式は外国株式であるから、株式の法的性質が日本の株式と異なることもある⁶⁵⁾。また、外国株式については、日本の振替法上の振替株式と異なり、券面が発行されている場合もある。このような場合に、準拠法が日本法となると、券面が発行されないことが前提とされている振替法によるべきであるかという問題も生じることになる⁶⁶⁾。

ハーグ証券条約自体の問題点も残されているが、ハーグ証券条約の適用範囲は2条(1)に規定された事項に限られており、口座管理機関によって保有される株式に関する問題をすべて網羅するものではない。したがって、ハーグ証券条約を批准しても残された問題は多い。ハーグ証券条約を批准することによって、準拠法が分断されることにもなり、これに対する懸念もある⁶⁷⁾。準拠法の分断を避けるためには、ハーグ証券条約を批准せず、発行会社に対する株主の権利の準拠法と同様に、発行会社の設立準拠法によることも考えられる。

口座管理機関によって保有される株式に関する問題のうち、特に、クロスボーダーの事案に関しては、ハーグ証券条約の対象外の事項についても焦点を当てながら、広い視点をもって研究を進めていくことが必要である。この観点から、実質法の統一も含めて、さらに研究を進めたい。

- 1) 神田秀樹監修『株券電子化 その実務と移行のすべて』198-207頁(金融財政事情研究会・2010年)。
- 2) 日本証券業協会「全国証券会社主要勘定及び顧客口座数等」。これは、<http://www.jsda.or.jp/shiryu/toukei/kanjyo/index.html> より入手可能である。
- 3) 東京証券取引所「投資部門別 株式売買状況 東証第一部[株数]2010年(1月4日~12月30日)」。これは、http://www.tse.or.jp/market/data/sector/b7gie6000000jkrj-att/J_stk1_y10.pdf より入手可能である。
- 4) 東京証券取引所=大阪証券取引所=名古屋証券取引所=福岡証券取引所=札幌証券取引所「平成22年度株式分布状況調査の調査結果について」資4頁(2011年)。これは、

振替株式への担保権設定とハーグ証券条約（北坂）

<http://www.tse.or.jp/market/data/examination/distribute/b7gje600000508d-att/bunpu2010.pdf> より入手可能である。

- 5) 間接保有証券準拠法部会会議の最終回であった第21回の議事録（これは、http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi2_071204-1.html より入手可能である）によれば、議論の結果、「原案どおりに報告案をまとめる」とされ、このように結論された。「原案」とは、間接保有証券準拠法部会資料28であり、これは、<http://www.moj.go.jp/content/000012367.pdf> より入手可能である。
- 6) Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary. この条約の原文は、http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72 から入手可能である。この条文は、神田秀樹＝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」国際私法年報5号258頁（2003年）や葉玉匡美＝和波宏典「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の概要」商事1697号92頁（2004年）に翻訳されている。本稿の条文訳は、これらの訳によった。この他、ハーグ証券条約に関する日本の文献としては、神田秀樹「投資証券の国際的取引」江頭憲治郎＝増井良啓編『市場と組織』83頁（東京大学出版会・2005年）、和波宏典「ヘーグ国際私法第19会期第2部の概要」民月58巻9号42頁（2002年）、森下哲朗「国際的証券決済の法的課題（5・完）」上法51巻1号28頁（2007年）（森下 ），森下哲朗「国際証券決済法制の展開と課題」上法47巻3号1頁（2004年）（森下 ），神田・前掲注1)415頁、早川吉尚「国際私法の経済分析（第6回）目的物所在地主義とハーグ証券決済準拠法条約」ジュリ1347号48頁（2007年）、榎崎みどり「証券担保化の抵触法問題とハーグ証券条約」証券経済研究63号77頁（2008年）、野村美明「ハーグ証券条約と日本法」際商37巻3号289頁（2009年）、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1642号4頁（2002年）、田澤元章「株式のペーパーレス化と間接保有証券の国際取引上の法的リスクについて」名城56巻1号55頁（2006年）、久保田隆「バーゼル 実施と Hague 条約批准・UNIDROIT 条約成立の課題」比較法学39巻2号245頁（2006年）、拙稿「間接保有された有価証券の権利関係の準拠法 2002年 EU 指令、UCC 及びハーグ条約草案のアプローチについて」阪法52巻3・4号899頁（2002年）Nomura, *Japanese Law as the Applicable Law under the Hague Securities Convention: What Rule of Substantive Law Should Be Applied*, 57 OSAKA U. L. R. 1 (2010), Kanda, *Legal Issues Relating to Indirectly Held Securities in Japan*, 46 THE JAPANESE ANNUAL OF INTERNATIONAL LAW 46 (2003) 等がある。
- 7) 神田・前掲注1)16頁、中島真志＝宿輪純一『証券決済システムのすべて [第2版]』301頁（東洋経済新報社・2008年）。
- 8) 詳細は、全国銀行協会「株券電子化に伴う株式担保に係る想定事務フロー（公表資料）について」（2007年）（これは、http://www.zenginkyo.or.jp/news/entryitems/news19045_2_2.pdf より入手可能である）、神田・前掲注1)198-207頁を参照。
- 9) 対抗要件について、神田秀樹『会社法 [第13版]』108頁（弘文堂・2011年）や葉玉匡美＝花本浩一郎「株券電子化に伴う株式担保実務の留意点」ファイナンシャルコンプライア

ンス38巻10号84頁(2008年)では、この記録によって第三者対抗要件を備えたと説明されているが、高橋康文編著『逐条解説 新会社法、株式等振替法』328頁(きんざい・2006年)では、振替法141条は振替株式の質入れの効力要件に関する規定であり、対抗要件についての規定は設けられていないと説明されている。

- 10) この申出は質権設定者の了承のもとになされることが必要であると説明されている。前田庸『会社法入門[第12版]』253頁(有斐閣・2009年)。中央三井信託銀行証券代行部編『株券電子化後の株式実務』92頁(商事法務・2009年)も同旨。
- 11) 松井秀樹=小松岳志=武田彩香「振替株式に対して設定された担保権による債権回収の留意点 剰余金配当請求権の物上代位による差押えを中心に」金法58号46頁(2010年)。通常、質権設定者は、自らが保有する株式に対する質権設定について発行会社等に知られることを嫌うため、株式に設定される質権はほとんどは略式質であるといわれている。松井=小松=武田・同上46頁、江頭憲治郎『株式会社法[第4版]』218頁(有斐閣・2011年)。
- 12) 証券保管振替機構「株式等振替制度に係る業務処理要領[第3.0版]」2-14-9(b)ア、イ(2011年)。それは次のように定めている。

「(b)登録株式質権者に係る情報を含む総株主通知を受領した発行者における取扱い

ア 質権が登録された振替株式の配当金の原則的な取扱い

発行者は、登録株式質権者からの別段の届出がない限り、質権が登録された振替株式についての配当金を、株主(質権設定者)に交付する。

イ 登録株式質権者による受領権限の届出がある場合の取扱い

加入者は、加入者の口座の質権欄に登録された振替株式(以下「質権株式」という。)について、直近上位機関に登録株式質権者となるべき旨の申出を行った場合であって、当該質権株式に係る配当金を発行者から受領しようとするときは、その旨を発行者に届け出る。

発行者は、質権株式について、登録株式質権者が、自らに配当金を交付すべき旨の届出(登録株式質権者に配当金の受領権限がある旨の届出)を行ったときは、当該届出に基づいて登録株式質権者に対して配当金の支払いを行う。」
- 13) 松井=小松=武田・前掲注11)49頁。
- 14) 葉玉=花本・前掲注9)85頁、中央三井信託銀行証券代行部・前掲注10)93-94頁。
- 15) 振替株式の会社への対抗要件は、株主名簿への記録である(振替法161条3項、会社法130条1項)。高橋・前掲注9)326-327頁。第三者への対抗要件について、神田・前掲注9)108頁や葉玉=花本・前掲注9)84頁では、この記録によって第三者対抗要件を備えたと説明されている。
- 16) 葉玉=花本・前掲注9)85頁。
- 17) 涉外的な事案とは、純国内的な事案ではなく、原則として、当事者の国籍、住所、常居所、居所、目的物の所在地、行為地、事実発生地等、わが国の国際私法上連結点となりうる法律関係の要素の少なくとも1つが、その法律関係の発生当時、外国的事案である。溜池良夫「国際私法の性質」澤木敬郎=林場準一編『国際私法の争点[新版]』6-7頁(有斐閣・1996年)。ハーグ証券条約における涉外性については、後掲 2を参照。

- 18) 神田 = 早川・前掲注6)231頁, 神田・前掲注6)84頁, 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』118頁（法律文化社・2002年）等。
- 19) 前掲 を参照。
- 20) 仙台高秋田支判平成12年10月4日（金判1106号47頁）は、ベルギーに保管されていると主張されたワラントについて、日本に居住する日本人と日本の証券会社との間で問題となったものであり、その保有形態は後者である。
- 21) これについては、中島 = 宿輪・前掲注7)25-27頁, 吉田聡「クロス・ボーダー決済実務の現状と課題」企業と法創造 5 巻 1 号79頁（2009）を参照。
- 22) 投資家が有する権利についての各国法については、神田・前掲注1)421-425頁等を参照。
- 23) スイスは、スイス国際私法（Bundesgesetz vom 18. Dezember 1987 über das Internationale Privatrecht）の中に、口座管理機関によって保有される証券の権利関係に関する規定を108a条から108d条として新設し、ハーグ証券条約を国内法化した。108a条では間接保有証券の概念、108b条ではスイス裁判所の管轄権、108c条では準拠法、108d条では外国裁判の承認について規定されている。これらの規定は、2010年1月1日から施行されている。スイス国際私法のこれらの規定については、Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen, BBl 2006, 9315; H. KUHN & B. GRAHAM-SEGENTHALER & L. THEVENOZ (ED.), THE FEDERAL INTERMEDIATED SECURITIES ACT (FISA) AND THE HAGUE SECURITIES CONVENTION (HSC) (2010) 等を参照。
- 24) この条約の締約国については、http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.status&cid=72#legend を参照。
- 25) この条約の19条1項では、批准書、受諾書、承認書又は加入書のうち、3番目に寄託されるものの寄託後3ヶ月の期間が満了する月の翌月の初日に、この条約は発効すると規定されている。
- 26) この条約の1条(1)(c)では、口座管理機関とは、「営業その他の通常の活動の一環として、他の者のために又は自己のために、証券口座を管理し、その権限に基づいて行為する者」と定義されており、この条約では、口座管理機関は振替機関を含む概念で用いられている。R. GOODE & H. KANDA & K. KREUZER, HAGUE SECURITIES CONVENTION EXPLANATORY REPORT 33 (2005), 神田 = 早川・前掲注6)239頁。
- 27) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 34, 葉玉 = 和波・前掲注6)83頁。
- 28) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 34.
- 29) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 30.
- 30) 「パーフェクション(perfection)」とは、処分の当事者以外の者に対して当該処分を有効にするために必要なすべての手段を完了させることである（1条(1)(i)）。
- 31) UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities. この条約の原文は、<http://www.unidroit.org/english/conventions/2009intermediatedsecurities/main.htm> から入手可能である。2011年12月現在では、バングラディッシュがこの条約に署名しているだけであり、この条約は未発効である（上記の URL を参照。なお、この条約は、批准書、受諾書、承認書又は加入書のうち、第3番目に寄託されるものが寄託された日の

後、6ヶ月の期間が満了する月の翌月の初日に、そのような文書の寄託を行った国の間で発効する。42条1項)。この条約については、神田秀樹「振替証券法制に関するユニドロア条約」東京大学法科大学院ローレビュー5号169頁(2010年)等を参照。

- 32) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 45.
- 33) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 59.
- 34) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 19, 神田 = 早川・前掲注6)240-241頁。
なお、「関連口座管理機関 (relevant intermediary)」とは、「特定の口座名義人のためにその証券口座を管理する口座管理機関」である(1条(1)(g))。
- 35) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 20, 神田 = 早川・前掲注6)240-242頁。
- 36) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 20. ハーグ証券条約の原則ルールは「広義の PRIMA」であるという説明が紹介されている(榎崎・前掲注6)84頁)一方で、PRIMA という名称はややミスリーディングとなっているとの指摘もある(森下・前掲注6)36頁)。
- 37) 「一定の事務所」とは、Explanatory Report では “Qualifying Office” と呼ばれているもののことである。なお、ハーグ証券条約1条(1)(j)では、事務所とは、「特定の口座管理機関について、その口座管理機関の活動が継続的に行われている営業のための場所(単に一時的に営業を行うことを目的とする場所及び口座管理機関以外の者の営業のための場所を除く。)をいう」と定義されている。
- 38) ハーグ証券条約の批准を見据えて、外国証券取引口座約款には、投資家と証券会社との間の権利義務の準拠法について、日本法を準拠法とする旨の準拠法条項が置かれている。日本証券業協会「『外国証券取引口座約款』の参考様式化に伴う規則等の整備について」4頁(2005年)。この文書は、<http://www.jsda.or.jp/katsudou/public/bosyu/files/05020903.pdf> より入手可能である。榎崎・前掲注6)89頁も参照。なお、ハーグ証券条約は、批准前に締結された口座管理契約や批准前に開設された口座にも適用される(16条1項)。
- 39) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 70, 神田 = 早川・前掲注6)243頁, 神田・前掲注6)89頁, 葉玉 = 和波・前掲注6)86頁。
- 40) 神田 = 早川・前掲注6)242頁, 神田・前掲注6)88頁。なお、担保取引の当事者は担保権設定者と担保権者であり、物権準拠法について「当事者自治」というときは、これらの当事者が準拠法を選択することをいうのであり、投資家と口座管理機関が準拠法を選択することをいうものではないことから、「当事者自治」という語は、十分な説明とともに用いられるのではない限り、回避されるほうが無難であるという指摘もある。榎崎・前掲注6)84頁。
- 41) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 73, 神田 = 早川・前掲注6)242-243頁。
- 42) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 82-87, 神田 = 早川・前掲注6)250頁, 森下・前掲注6)38-43頁, 神田・前掲注6)92頁。
- 43) 森下・前掲注6)40頁。
- 44) GOODE & KANDA & KREUZER, *supra* note 26, at 89, 神田 = 早川・前掲注6)245頁。
- 45) なお、この事案では、株式は日本会社が発行したものであり、また、その株式は日本の証券保管振替機構と口座管理機関 AB にある口座に記録されているものであるから、国内

的要素が強いものである。しかし、XYは甲国人であり、また、XY間では、融資の準拠法として、甲国法が選択されていることから考えると、「異なる国の法律間の選択に関する」事実といえ、ハーグ証券条約3条の涉外性の要件を満たすといえよう。ハーグ証券条約3条の涉外性の要件については、前述 2を参照。

- 46) 前述 3(3)を参照。なお、Yがその関連口座管理機関であるAに対してその権利を主張できるかどうかは、口座管理機関によって保有されている証券の権利の準拠法としてAYの間で合意された日本法によることになる。この点についても、前述 3(3)を参照。
- 47) この点に関する日本法については、前述 2(2)を参照。
- 48) この点に関する日本法については、前述 2(5)を参照。
- 49) 山田録一＝佐野寛『国際取引法 [第3版補訂第2版]』55頁（有斐閣・2009年）等。
- 50) この点に関する日本法については、前述 2(5)を参照。
- 51) この点に関する日本法については、前述 2(6)を参照。
- 52) 森下・前掲注6)22頁。
- 53) 神田・前掲注1)412頁では、「振替法の適用は、基本的に本邦で適用されるものであり、国内サブ・カストディアンとその下に直接ぶら下がる海外金融機関等までであると考えられる。海外金融機関以降は振替法の適用対象外になり、各国の現地規制に従い、有価証券の保管・管理・処分が行われることになる。」と説明されているが、これは、公法的なルールに関する説明であろう。
- 54) この点に関する日本法については、前述 2(2)を参照。
- 55) 前述 3(2)を参照。
- 56) なお、これらに関する資料は、http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/hague/index_en.htm より入手可能である。
- 57) European Commission Internal Market and Services DG, *Legislation on Legal Certainty of Securities Holding and Dispositions* (2010). この文書は、http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2010/securities_en.htm より入手可能である。
- 58) Directive 2002/47/EC of the European Parliament and the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements, OJ L 168, 27. 6. 2002, p. 43.
- 59) Directive 2009/44/EC of the European Parliament and the Council of 6 May 2009 amending Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems and Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements as regards linked systems and credit claims, OJ L 146, 10. 6. 2009, p. 37.
- 60) Directive 2001/24/EC of the European Parliament and the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions, OJ L 125, 5. 5. 2001, p. 15.
- 61) European Commission Internal Market and Services DG, *supra* note 57, at 24-25.
- 62) European Commission Internal Market and Services DG, *supra* note 57, at 25.
- 63) また、ハーグ証券条約の当事者自治との関係では、口座名義人が消費者の場合、法の適用に関する通則法11条の消費者保護規定の適用の問題も指摘されている。森下・前掲注6)37-38頁。
- 64) 注21)の文献を参照。

- 65) 注22)の文献を参照。
- 66) この問題については、森下・前掲注6)24-26頁，野村・前掲注6)295頁，Nomura, *supra* note 6, at 1を参照。
- 67) 石黒一憲『国際私法[第2版]』292頁(新世社・2007年)等。

本稿は，平成23年度科学研究費補助金基盤研究B(代表者：西南学院大学法学部多田望教授)「国際金融取引における資金・証券決済システムの抵触法及び実質法的観点からの総合研究」の研究成果の一部である。