

**IMES DISCUSSION PAPER SERIES**

**金融取引における預かり資産を巡る  
国際私法上の問題**

はやかわよしひさ  
早川吉尚

**Discussion Paper No. 2012-J-11**

**IMES**

**INSTITUTE FOR MONETARY AND ECONOMIC STUDIES**

**BANK OF JAPAN**

**日本銀行金融研究所**

〒103-8660 東京都中央区日本橋本石町 2-1-1

日本銀行金融研究所が刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.imes.boj.or.jp>

無断での転載・複製はご遠慮下さい。

備考：日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズは、金融研究所スタッフおよび外部研究者による研究成果をとりまとめたもので、学界、研究機関等、関連する方々から幅広くコメントを頂戴することを意図している。ただし、ディスカッション・ペーパーの内容や意見は、執筆者個人に属し、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

## 金融取引における預かり資産を巡る国際私法上の問題

はやかわよしひさ  
早川吉尚\*

### 要 旨

本稿は、金融取引における預かり資産を巡る国際私法上の問題につき検討することを目的とするものである。

本稿においては、まず、現在のわが国の国際私法のもと、金融取引における預かり資産を巡る権利義務関係がどのように評価されるのか、平時における場合を原則としつつ、倒産時における特殊性についても言及しながら、分析が加えられることになる。そしてその結果、現行法のもとでは、クロスボーダーに金融危機が発生する場合には、「預かる」アレンジメントの運用が極めて不安定にならざるを得ないことが明らかになる。その際の具体的な問題としては、(1) 国の国際私法が統一されていないこと、(2) わが国の国際私法に限定しても先端的な問題については明文規定が不在であること、(3) ビジネスや社会の現代的変容のニーズと伝統的な国際私法の考え方の間に乖離があること、(4) 倒産手続が開始されるような場合の国際私法秩序が不明確であることが、指摘されることになる。

そこで次に、そうした問題の解決のためにどのような新たな法的インフラが望まれるかについての分析がなされることになる。その際には、上記の4つの問題点が重要となり、また、金融資産を「預かる」アレンジメントの国際私法上の取扱いに関して国際統一制度の構築が目指された、「ハーグ証券決済準拠法条約」が、上記の4つの視点から、注目されることになる。

キーワード：「預かる」アレンジメント、国際私法、準拠法、クロスボーダー、ハーグ証券決済準拠法条約、間接保有証券

JEL classification: K33、K41

\* 立教大学法学部教授 (E-mail: haya@rikkyo.ac.jp)

## 目 次

1. はじめに ～問題の所在～
2. 現行法下における分析
  - (1) 現行国際私法のもとでの基本構造
    - イ. 現行国際私法の前提としての構造
    - ロ. 物権準拠法
    - ハ. 債権の帰属の準拠法
    - ニ. 証券の国際私法上の位置付け
    - ホ. 間接保有証券の国際私法上の位置付け
    - ヘ. 信託の国際私法上の位置付け
    - ト. 小括
  - (2) 倒産手続と国際私法
    - イ. 倒産手続と国際私法の構造への影響
    - ロ. 小括
3. 立法論的分析
  - (1) 立法論的分析における4つの視点
  - (2) ハーグ証券決済準拠法条約
    - イ. ハーグ証券決済準拠法条約とその対象
    - ロ. ハーグ証券決済準拠法条約における連結政策とその特徴
    - ハ. ハーグ証券決済準拠法条約における「預ける」者の保護
  - (3) ハーグ証券決済準拠法条約からの示唆
4. おわりに

## 1. はじめに ～問題の所在～

現代の金融取引において、金融資産を「預かる」というアレンジメントは、ますます重要な位置を占めるに至っている。その一方で、その目的、対象資産、法律構成に関してはさまざまなものが存在しており、その態様は各国でさまざまに異なっているといえる。しかし他方で、現代の金融取引においては、グローバル化の影響により取引をクロスボーダーに行うことが不可避の状況にあり、そのようにさまざまに異なる各国の状況を単に比較法的に検討するだけではならず、国境を越えて取引がなされた場合にどのように具体的な法的取扱いがなされるべきか、国際私法上の分析が必要とされるに至っている。

以上のような問題意識のもと、本稿は、金融取引における預かり資産を巡る国際私法上の問題につき検討を加えることを目的とするものである。

以下では、まず、現在のわが国の国際私法のもとでは、金融取引における預かり資産を巡る権利義務関係がどのように評価されるのか、平時における場合を原則としつつ、倒産時における特殊性についても言及しながら、分析が加えられることになる。その結果、(結論を先取りするようであるが)現行法のもとでは、クロスボーダーに金融危機が発生するような場合には、「預かる」アレンジメントの安定的な運用が担保されないと評価せざるを得ない状況が浮かび上がることになる(2節)。

そこで次に、現行法のもとではそのように評価せざるを得ないとすれば、そうした問題の解決のためにどのような新たな法的インフラが望まれるかについての分析がなされることになる。その際には、金融資産を「預かる」アレンジメントの国際私法上の取扱いに関して国際統一制度の構築が目指された、「ハーグ証券決済準拠法条約」が参照されることになる(3節)。

ところで、以下における検討に先立ち、まずは、金融取引における預かり資産を巡る問題の最も本質的な部分は何であるかを確定し、それに即した形で設例を極力単純化した上で、以下における検討の共通の素材として使用するとともに、そうすることによって分析の対象を絞り込んでみたい。

ここに何らかの経済的な利益が法的に具現化された金融資産を有するAがいたとする。Aが当該金融資産を他の者と一切関係せずに保有し続けている限りにおいては、当該金融資産それ自体が外部環境の変化その他により経済的に劣化するといった問題が生じることについてはともかく、それ以外には格別の問題は発生しない。

しかし何らかの便宜を考慮して、当該金融資産を他人であるBに「預ける」というアレンジメントを行うと、新たな問題が発生してくる。すなわち、「預ける」アレンジメントの形態次第では第三者からはAの金融資産かBの金融資産

か判別がつかないため、経済的な実質としてはAの金融資産であるにもかかわらず、Bの金融資産として扱われたり、第三者Cとの間で別の権利義務関係が設定されてしまうような事態が発生してしまうことがあるのである。

もともと、そのような事態が発生したとしても、Bが経済的に健全であり続ける限りにおいては、通常、Aに何らかの支障が発生するわけではない。すなわち、仮にAが「預ける」ことを止めたいと申し出てきた場合であっても、Bが経済的に健全である限りは、同種同質の金融資産を何らかの形で調達し、それをAに返却すれば済むだけだからである。

ところが、Bが経済的に問題を抱えてしまった場合、すなわち、倒産状態に陥ってしまった場合においては、そのような調達自体ができなくなってしまう。その結果、Bのもとの限りある金融資産を巡って、経済的な実質としては自らの金融資産であることを理由に返却を求めるAと、外観としてはBの金融資産であったことを理由にこれに対する自らの権利の有効性を主張する第三者Cとの間で、奪い合いといった状況が発生することになるのである。

ところで、かかる状況が発生した場合に、当該金融資産の経済的な実質に着目して、一定の要件を具備するようなAについては（第三者Cを犠牲にして）保護するといった価値判断があり得、また、その価値判断を法的に具現化するためにさまざまな法制度の構築・法解釈論の展開が考えられ得るところである。しかし、いかなる要件を具備する場合にAを保護すべきなのか、その際にどのような法理論に従った法制度の構築・法解釈論の展開がなされるのかについては、各国によって状況が異なる可能性がある。この点、「預ける」アレンジメントが一国内で完結するような場合については、単純に、Aが保護されるためにはいかなる要件が必要か、そのために必要な法制度・法解釈は何かのみを考えれば足りるのかもしれない。しかし、「預ける」アレンジメントがクロスボーダーに行われた場合には、Aの保護のためにあり得べし要件につき考え方を異にし、また、そのための法制度・法解釈・それらが根底において依拠する法理論を異にする複数の国が併存するという前提のもと、異なる価値判断、異なる法的説明の併存という抵触問題を、どのように解決すべきなのかが問われることになる。

そして、この問題の分析こそが本稿の目的といえる。以下、上記の順番で分析を進めたい。

## 2. 現行法下における分析

### (1) 現行国際私法のもとでの基本構造

#### イ. 現行国際私法の前提としての構造

まず最初に確認すべきことは、上述のような法の抵触問題を解決するための規範である「国際私法」についても、各国でその内容が異なっているということである。したがって、国際私法上の分析を行う際には、それに先立ち、依拠される国際私法規範がどの国のものであるかを確定する必要があることになるが、本稿では、日本の国際私法規範を前提とすることを原則として、以下、分析を進めたい。

なお、どの国の国際私法規範が適用されるかの決定は、紛争につき裁判となる場合において、どの国の裁判所が当該紛争の解決に管轄を有するかという問題とほぼ一致する。したがって、以下において原則として日本の国際私法規範を前提に分析を行うということは、すなわち、日本を管轄地として裁判手続が行われた場合における国際私法上の問題の分析を行うといってもよいということになる。

逆にいえば、他の国を管轄地とする裁判手続のもとでは異なる帰結が導かれる可能性があり、その事実それ自体が、クロスボーダーに金融危機が発生するような場合に「預かる」アレンジメントの安定的な運用が担保されないことの要因の1つであるともいえる。この点、確かに、以下に見るように、物権準拠法を巡る規律など、各国においてほとんど国際私法上の規律内容に差異が無いような問題も存在する。しかし、先端的な問題になればなるほど、各国の国際私法上の規律内容に差異が見出されるという一般的な傾向があり、以下に見るように、金融取引、その中でも「預かる」アレンジメントといった実務上の新たな創意工夫が盛んな領域になってくると、各国において規律内容に差異が見出されるようになってしまう。そうであるとすると、国ごとに国際私法上の扱いが異なるという問題それ自体を、金融取引における預かり資産を巡る問題に限定してでも、何らかの国際的に統一的な国際私法制度の構築によって解決すべきではないかという問題意識が発生することになるが、この点に関しては後述する。

#### ロ. 物権準拠法

まず、資産が金融に起因するものであるという特殊性を脇に置いたうえで、資産一般に関する国際私法上の規律につき確認するとすれば、わが国の国際私法である法の適用に関する通則法（以下、単に「通則法」と呼ぶ）においては

13条が存在している。すなわち、通則法13条は、資産が誰に帰属するものであるのか、他者との関係で譲渡や担保権設定がなされる場合に成立要件・対抗要件はどうなるのか等につき、目的物の所在地法が規律すると定めている。

したがって、Aが有する資産について、Bに対して何らかの形の「預ける」アレンジメントがなされた場合、当該資産が結局のところAに帰属するのかBに帰属するのか、それを決する成立要件・対抗要件はどうなるのか等については、当該資産の所在地法が規律することになる。逆にいえば、Bが当該資産をその所在地において「預かる」場合、その所在地においてAの保護が図られていけば、「預かる」アレンジメントの運用を安定化できるともいえる。

なお、かかる目的物所在地法を物権準拠法とする規律については、わが国だけではなく、各国の国際私法も同様の規律を置いている<sup>1</sup>。その意味では、Aの資産が一般的な資産であれば、国ごとに国際私法上の取扱いが異なるという上記の問題はほとんど現実化しないといえる。

#### ハ. 債権の帰属の準拠法

それでは、資産が金融に起因するものである場合には、どうであろうか。例えば、資産が、Aが特定の銀行に預けた預金であるという場合である。この場合、厳密には、当該「資産」はAがその銀行に対して有する預金「債権」であるため、AがBに対して何らかの形の「預ける」アレンジメントを行った場合、当該預金債権がAに帰属するのかBに帰属するのか、それを決する成立要件・対抗要件はどうなるのか等が問題となる。そして、かかる債権の帰属の準拠法について、通則法は射程を限定したうえで明文規定を置いている。すなわち、通則法23条における債権譲渡の準拠法であり、AからBに債権が「譲渡」された場合において、第三者に対してBが当該債権の自らへの帰属を対抗できるか否かについて、「譲渡に係る債権」すなわち対象債権の準拠法が規律すると定めている。

問題は、かかる「債権の譲渡」に関する規定の射程がA B間における債権の帰属の問題、特に、「預かる」アレンジメントがなされた場合のA B間、さらには、第三者Cをも含めた債権の帰属の問題にどこまで及ぶかが必ずしも明らかではないという点にある<sup>2</sup>。そもそも、通則法23条の対象が、単なる債権譲渡を超えた取引、すなわち、譲渡担保、質権その他の担保権設定、相殺、法定代位等の取引相互間における債権の帰属の問題のどこまでに及ぶかは不明確である

<sup>1</sup> かかる物権準拠法に関する目的物所在地法主義の正当化根拠については、早川 [2007] を参照。

<sup>2</sup> 通則法の立法過程において、23条が「債権の譲渡」に限定する形で制定された、あるいは、関連する問題に明文規定が置かれなかった経緯については、小出 [2009] 284頁以下、298頁以下、300頁以下を参照。



が<sup>3, 4, 5, 6, 7</sup>、それがさらに先端的な「預かる」アレンジメントにまで及ぶか否

<sup>3</sup> この点、債権質については、通則法の制定前、法例のもとにおける時代のものであるが、最判昭和53年4月20日民集32巻3号616頁がある。同最高裁判決は、債権質の性質決定につき、対第三者効力に関しては通則法23条に相当する規定である法例12条（ただし、その連結点については対象債権の準拠法ではなく、債務者の住所地法とされていた）に依拠せず、対象債権の準拠法により決せられるべきであるとする基準を独自に打ち出していた（なお、事案としては、債務者の住所地法も対象債権の準拠法も、ともに日本法と認められるケースであった）。もっとも、かかる最高裁判決の射程が通則法23条に対してどのように及ぶかについては明確ではなく、債権譲渡と債権質を同視しなかったという点を強調すれば、通則法23条の対象には債権質は含まれないということになる。他方で、当時の法例12条の連結点（債務者の住所地法）とは異なる対象債権の準拠法の適用を求めたという点を強調するとすれば、現在の通則法23条の連結点はまさに対象債権の準拠法であり、債権質についても通則法23条の対象として解釈されるべきであると帰結することも考えられるということになる。

<sup>4</sup> 債権質の準拠法の規律、及び、その通則法23条との関係については、通則法の制定からそれほど時が経過していないことから、いまだ学説状況を整理できる段階には至っていない。この点、通則法の制定前、法例のもとにおける債権質の対第三者効力に関する学説状況としては、(1)物権に関する法例10条によるとする説（ただし、そこにおける連結点である「目的物所在地法」を債権との関係でどのように解するかについてはさらに立場が分かれ得る）、(2)債権譲渡との機能的類似性から法例12条によるとする説（その結果として債務者の住所地法が適用される）、(3)明文規定は無いことを前提に、客体たる債権の運命に関する問題であることを根拠に対象債権の準拠法によるとする説などに分かれていた。かかる学説状況が、債権譲渡につき、債務者の住所地法を連結点とすることへの立法論的批判から、連結点を対象債権の準拠法に変更した通則法23条のもとにおいてどのように変わるかについてはいまだ明確ではないが、(2)の立場への主たる批判が（立法論的に妥当性が疑われていた）債務者の住所地法の適用を帰結してしまうという点にあったことに鑑みれば、連結点を対象債権の準拠法に変更した通則法23条のもとでは、債権質も通則法23条にいう「債権譲渡」の一種として解釈する、あるいは、同条を類推適用するといった立場が今後主流になる可能性が高いと考えられる。以上につき、櫻田・道垣内〔2011〕562頁以下〔北澤安紀〕における整理を参照（なお、同書において北澤も「通則法23条の規定を準用し」対象債権の準拠法によるべきであるとの立場に立っている）。

<sup>5</sup> 債権譲渡担保については、債権質とは異なり、通則法の制定前、法例のもとにおける時代をも含め、参考にできる裁判例が存在していない。しかし他方で、学説状況については、通則法の制定からそれほど時が経過していないことから、いまだ整理できる段階には至っていないことは同様である。そして、かかる状況は、実は、通則法の制定前、法例のもとにおいても同様であったが、債権質について債権譲渡との機能的類似性から法例12条によるとする説の中に、債権譲渡担保についても当然に同様とする立場は存在していた。債権質との関係で上述したように、かかる立場への主たる批判が（立法論的に妥当性が疑われていた）債務者の住所地法の適用を帰結してしまうという点にあったことに鑑みれば、連結点を対象債権の準拠法に変更した通則法23条のもとでは、債権譲渡担保も通則法23条にいう「債権譲渡」の一種として解釈する、あるいは、同条を類推適用するといった立場が今後主流になる可能性が高いと考えられる。以上につき、櫻田・道垣内〔2011〕563頁以下〔北澤安紀〕を参照。

<sup>6</sup> 相殺についても、債権質とは異なり、通則法の制定前、法例のもとにおける時代をも含め、参考にできる裁判例が存在していない。しかし他方で、学説状況については、通則法の制定からそれほど時が経過していないことから、いまだ整理できる段階には至っていないことは同様である。もっとも、通則法の制定前、法例のもとにおいては、一部の例外を除き、

かについてはさらに不明確である。そして、もしもその対象が及ばない、あるいは、類推の余地すらないということになった場合には、クロスボーダーな状況においてどの国の法により規律が与えられるかすらもわからないという事態に陥ってしまう。他方で、仮に通則法 23 条の対象になる、あるいは、その規律が類推されるということになった場合には、対象債権の準拠法の所属国法により上記 A B C 間における債権の帰属が決まるということになる。この場合は、国際私法上、明確な規律が与えられるという点では問題が無くなるが、規律の妥当性については議論があり得る。

すなわち、世界中のさまざまな国の中には、A B 間でいかなる外形をとまなう取引がなされたとしても、それが「預かる」アレンジメントと評価されるものであるときには、できる限り A を保護するという政策がとられる国があるかもしれない。他方、A B 間の外形次第では、その実質が「預かる」アレンジメントであったとしても、A を保護するよりもできる限り取引の安全を図る、すなわち、第三者 C を保護するという政策がとられる国もあるであろう。そうであるとすると、対象債権の準拠法次第で A B C 間における債権の帰属が決まる

---

(1)自働債権の準拠法と受働債権（対象債権）の準拠法の累積適用説、(2)受働債権（対象債権）の準拠法のみ適用説の対立という形で学説が大きく分かれていたと整理できよう。相殺に関しては通則法のもとでも明文規定が置かれなかったという点を強調すれば、かかる学説の対立状況に変化は無いとみることもできようが、他方で、相殺権者を受働債権（対象債権）の譲受人や質権者と優先関係を争う第三者に当たると考えて法例 12 条の適用を唱える説が他方で存在したものの、大きな支持を集めてこなかった主たる理由が（立法論的に妥当性が疑われていた）債務者の住所地法の適用を帰結してしまうという点にあったことに鑑みれば、連結点を対象債権の準拠法に変更した通則法 23 条のもとでは、相殺の対第三者効力についても通則法 23 条にいう「債権譲渡」の問題の一種として解釈する、あるいは、同条を類推適用するといった立場が今後主流になる可能性はあると考えられる。以上につき、櫻田・道垣内 [2011] 579 頁以下〔北澤安紀〕を参照。

<sup>7</sup> 法定代位についても、通則法の制定前、法例のもとにおける時代をも含め、参考にできる裁判例が存在せず、また、学説状況については、通則法の制定からそれほど時が経過していない現時点においてはもちろん、通則法の制定前、法例のもとにおいてすら整理できるほどの十分な蓄積がなかったというのが実情である（櫻田・道垣内 [2011] においても、項目すら置かれていない）。あえて整理すれば、(1)債権者と代位者の間の原因関係の準拠法（例えば、弁済による代位において弁済者が保証人であれば保証契約の準拠法）の適用を唱える説、(2)代位者を受働債権（対象債権）の譲受人や質権者と優先関係を争う第三者に当たると考えて対第三者効力について法例 12 条の適用を唱える説が存在しており、さらに、(1)については、債権の移転可能性は対象債権準拠法によるべきであるといった立場、対象債権の準拠法の債務者保護規定は累積適用されるべきであるといった立場が存在していた。なお、特に(1)と(2)の学説の対立の背景には、法定代位の性格をどのように把握するかについての学説間における根本的な乖離があるように考えられるため、法例 12 条に代わって通則法 23 条が成立したという変化があったとしても、そうであるからといって学説状況が変化するとまではいえないように思われる。いずれにしても、従来の学説の蓄積自体が十分ではない領域であり、通則法下における今後の学説状況の予想自体が極めて困難であるといえよう。なお、以上については、小出 [2009] 297 頁以下を参照。

という上記の規律のもとでは、Aが自らが有していた準拠法を異にする複数の金融債権について「預ける」アレンジメントをした場合、その準拠法ごとにAが保護される可能性が変わってくるという問題が発生することになるのである。

なお、目的物所在地を連結点とすることで世界各国がほぼ一致している物権準拠法とは異なり、債権の帰属の準拠法については、連結点を譲渡人所在地とする国があるなど、国際私法上の法制度の統一が必ずしもなされていない。この点にも、「預かる」アレンジメントの運用の不安定要素があるといえる。

## 二. 証券の国際私法上の位置付け

以上は、対象となる金融資産が債権そのものであることを前提とした分析であるが、金融取引の実務においては、流動性の向上その他の理由により、そうした債権が紙（券面）に化体しているものを金融資産として取扱うことが多い。すなわち、「証券」である。

この点、証券については券面が物理的に存在している以上、通常の債権とは異なり、目的物所在地を連結点とする物権準拠法の規律に従わせしめることが可能なようにもみえる（証券所在地法主義）。すなわち、その場合、Aが有する証券について、Bに対して何らかの形の「預ける」アレンジメントがなされた場合、当該証券の帰属、それを決するための要件等については、券面の所在地法が規律することになる。逆にいえば、Bが当該券面をその所在地において「預かる」場合、その所在地においてAに十分な法的保護が与えられていれば、「預かる」アレンジメントの運用を安定化できるといえそうにも思える。

しかし、これについては2つの留保が必要であると考えられる。そのうちの1つは、上記のような取扱いは権利が券面に化体していることを前提に可能となるものであるが、では権利が券面に「化体」しているか否かはどのように決められるのかという問題がある。換言すればこれは、権利の券面への「化体」とはいかなる現象かという問題でもある。結論のみ述べるとすれば、権利の券面への「化体」とは、当該権利の帰属の準拠法上、一定の場合には当該権利の内容が記載された券面の所持をもって権利の帰属先を決すると定められている場合に発生する現象にすぎない。例えば、債権の二重譲渡の対抗問題については上記2節（1）ハ. のように対象債権の準拠法によることになるが、準拠法所属国の中には、通常の債権の二重譲渡の場合には（わが国のように）確定日付ある通知の到達の先後で決するが、一定の場合には当該債権の内容が記載された券面の所持をもって決する国があり、券面への「化体」とはそのような場合に発生する現象にすぎない。そうであるとすると、Aのような「預ける」立場の者に対して十分な法的保護が与えられている国において、Bが券面を「預かる」という状況があったとしても、券面の所在地の法をもって権利の帰属先が

決まるとは常にはいえず、究極的には、対象となっている権利の準拠法上、権利の帰属という問題につき券面の所持と連動させるというルールが採用されているか否かが問われなければならないということになる。

次に、留保すべき点のもう 1 つとして、近年においては証券の不動化、さらには無券面化という現象が金融取引のさまざまな局面において常態化してきているということがある。上述のように、Aのような「預ける」立場の者につき十分な法的保護が与えられている国においてBが券面を「預かる」という状況があれば、「預かる」アレンジメントの運用の安定化を実現できるかもしれない。しかし、現代における金融取引の現場においては、かかる前提、すなわち、物理的な券面の存在それ自体が多く局面で消え去っている。すなわち、「間接保有証券」を巡る問題である。

#### ホ. 間接保有証券の国際私法上の位置付け

「間接保有証券」とは、物理的な券面を個々に発行することのコストを厭う証券の発行者、そうした券面を保持することを煩雑と考える投資家、そして、投資家に代わって券面を実際に管理し、また、その指示に従って譲渡や担保提供のための手続を実際に行ってきた証券会社等の意向のもと、個々の物理的な券面の代わりに「大券」なる 1 枚の券面だけを発行する、あるいは、そもそも全く券面を発行しないまま、集中決済機関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証券会社等が電子帳簿上のデータとして投資家の権利を記録するという決済システムを利用して、「間接」的に「保有」する「証券」のことであり、現在、かかるシステムを法的に裏付けるための法制度の整備が、わが国を含めた世界各国で整えられている。

しかし、かかる間接保有証券の国際私法上の規律に関しては、わが国をも含め、各国の法整備は必ずしも進んでいない（通則法にも明文規定は無い）。他方で、証券であるからとして証券所在地法主義を適用したくとも、前提としていた個々の物理的な券面が存在していないため、そのままの適用は不可能である。すなわち、間接保有証券の登場によって、証券に化体した権利の帰属についての国の法が準拠法となるのかが不明という法的に不安定な状況が再来してしまっているのである。

そして、かかる法的な不安定さは、間接保有証券について「預かる」アレンジメントがなされた場合にも同様に当てはまる。上述のように、個々の券面が物理的に存在しているのであれば、Aのような「預ける」立場の者に対して十分な保護が与えられている国において券面を物理的に「預かる」ことで、一定のリスクをヘッジすることができたかもしれない。しかし、間接保有証券については個々の物理的な券面が不存在であるため、そのようなリスクヘッジ手法

がそのままには使えないということになってしまうのである。

もっとも、この点、間接保有証券の国際私法上の位置付けについて明文規定がないとしても、解釈により何らかの規律を導くことは不可能ではない<sup>8</sup>。ただ、間接保有証券における観念上の「証券所在地」を全く新しく導くというのは現行法の解釈論としては無理があるし<sup>9</sup>、実務的にも依拠できるだけの法的安定性を欠くといわざるを得ない。そうであるとすれば、現行法の解釈としては、物理的な個々の券面が不在である以上、証券へ「化体」していない権利と評価して、上記2節(1)ハ. で既述した国際私法上の規律に従うとするしかないと

---

<sup>8</sup> かかる考察については、道垣内 [2002]、森下 [2000, 2001, 2002]、北坂 [2002] などを参照。

<sup>9</sup> 間接保有証券に関する国際私法上の明文ルールが存在していないというのは多くの国々で同様であり、考えられ得るルールとしては国際的にさまざまな議論があり、特にそれらは、後に詳論するハーグ国際私法会議におけるハーグ証券決済準拠法条約の作成作業の前後において、同会議の中でもさまざまに寄せられた。その中には、特別ルールがない以上、債権譲渡・債権質・債権譲渡担保の問題と同様に処理しなければならない（すなわち、対象債権準拠法説であり、社債であれば社債の準拠法、株式であれば会社法人の設立準拠法に従わなければならない）とする立場も存在し、「Look-through Approach」と呼ばれることがあった。しかし、現実の実務では、準拠法を異にするさまざまな金融資産が、証券会社における1つの口座の中で管理されているのが実情である。この点で、かかる立場を前提にすると、それぞれの金融資産ごとに譲渡や担保設定のための要件を検討しなければならなくなり、口座に保有されているさまざまな金融資産の一括譲渡・担保設定が頻繁になされている現実の実務との関係で、多大なコストやリスクを生みだしてしまう。そして、かかるコストやリスクは、(後述する)「大券」が発行されている間接保有証券については「大券」所在地の法に従うといったルールによったとしても、(金融資産ごとに「大券」所在地が異なる場合が少なくはないため)同様に発生する(なお、「大券」が発行されていたとしても、そこに権利が包括的に「化体」されていると評価できるか否かは別論であることについて、さらには、そもそも「大券」を発行しない形態が存在し、かかる形態の方が増加していることについては、後述する)。そこで、「大券」の発行の有無にかかわらず、金融資産につき間接保有という形態がとられているという特殊性に鑑みて、独自の連結点を有する準拠法選択ルールがあるべきであるとの立場が登場することになる。ハーグ国際私法会議の冒頭では、かかる立場は「Place of Relevant Intermediary Approach (PRIMA)」と呼ばれ、口座を管理している証券会社の所在地の法が、管理されている全ての金融資産にかかる譲渡・担保設定について、一括して適用されるべきであると説かれた。もっとも、会議における検討が進むにつれ、現代における間接保有証券の管理はコンピュータ・ネットワークによって電子的に行われているため、証券会社の所在地を一義的・客観的に確定すること自体が困難であるということになり、かかる「所在地」については、自らの金融資産を「預ける」者と「預かる」証券会社との間においてあらかじめ決定することを容認し、その決定された「所在地」の法が管理されている全ての金融資産にかかる譲渡・担保設定について一括して適用されるべきであるという立場にとって代わられることになった(そのため、最終的に採用されたルールを「もはや PRIMA ではない」と位置付ける向きさえあった)。もっとも、そのような PRIMA ルール、さらには、その変容ルールについて、何らの明文規定がないにもかかわらず、解釈論によって日本の国際私法の内容であるとして導くことは、あまりにも無理があろう。以上については、神田・早川 [2003] および早川 [2002] を参照。

考えられる。そうであるとする、2節(1)ハ.で既述したように、この問題の規律について各国の国際私法が必ずしも統一されていない以上、不安定要素は多いといえる。

なお、間接保有証券の中には、全く券面を発行しない形態の他に、個々の物理的な券面の代わりに「大券」なる1枚の券面だけを発行する形態のものも存在している。そして、2節(1)ハ.で既述した準拠法上、もしもかかる「大券」を多数の権利が包括的に「化体」したものと評価できるとしたら、「預ける」立場の者に十分な法的保護を与える国で「大券」を「預かる」ことで、一定のリスクをヘッジすることができる、依然、いえるかもしれない。しかし、「大券」をそのように評価するか否かについては不明確な国がほとんどであり、また、そのように「大券」を発行する形態そのものが減少傾向にある。そうである以上、そのようなヘッジ手段がとられたとしても、依然としてリスクが存在するといわざるをえないであろう<sup>10</sup>。

#### へ. 信託の国際私法上の位置付け

以上のように、現行の金融資産に関する国際私法上の規律について確認してきたが、現代の金融取引における金融資産の「預かる」アレンジメントにおいては、「信託」なる法理論の活用の可能性が議論の俎上に載せられることが多いように思われる。それでは、信託については、現行の国際私法上、どのような規律が存在するのであろうか。

結論的にいえば、わが国の通則法の中に、信託に関する明文の規定は存在していない<sup>11</sup>。もちろん、解釈により何らかの信託独自の規律を導くことは不可能ではないが<sup>12</sup>、それでは実務的に依拠できるだけの法的安定性を欠くといわざる

---

<sup>10</sup> わが国において、この種の間接保有証券の権利の帰属が争われた裁判例として、山形地裁酒田支部平成11年11月11日判決金商1098号45頁、その控訴審の仙台高裁秋田支部平成12年10月4日判決金商1106号47頁がある。ベルギーに大券が保管されている外貨建ての新株引受権について個人投資家と証券会社の間で売買の解除の有効性が争われた事件であり、その前提として権利の移転のために個別・独立の証券の交付の要否が問題となった。この点、どちらの判決も、売買契約の準拠法が日本法であることを理由に、権利の移転のための要件についても日本法によるものとして判断を下していた。しかし、権利の帰属を決するための準拠法は、売買契約の準拠法とは別個独立に決せられるはずであり、通則法の制定前の当該事案においては、当時の法例12条により決せられる準拠法（あるいは会社法上の権利であるとして設立準拠法）になるはずであり、そしてその準拠法の適用の結果、大券への「化体」が認められるか否か、個別・独立の証券の交付が必要か否かが決せられることになるはずである。以上について、早川[2001]を参照。

<sup>11</sup> 通則法の立法過程において、信託に関する明文規定の設置が見送られた経緯については、小出[2009]413頁以下参照。

<sup>12</sup> 信託については、通則法の制定前、法例のもとにおける時代をも含め、参考にできる裁判例が存在していない。他方で、学説状況についても、通則法の制定前、法例のもとにお

を得ない。

そうであるとすれば、現行法の解釈としては、信託という現象は存在するものの、この現象を巡る法律関係を規律する準拠法については、通則法に明文規定がある既存の単位法律関係に分解したうえで、それぞれごとに準拠法が決定されると考えるしかない。すなわち、信託の設定のための信託行為が法律行為であれば、当該法律行為の準拠法について定める通則法 7 条以下により準拠法の決定がなされるということになり、当事者が選択した準拠法（かかる選択がなければ通則法 8 条に従って定まる準拠法）に従って、設定それ自体、さらには、設定される財産の範囲の確定等がなされることになる。しかし他方で、その結果、対象となる資産の帰属に変動が生ずるという問題については、2 節（1）ロ、およびハ、で示したように通則法 13 条、23 条、あるいはそれ以外の規律によって決定された準拠法上、どのような取扱いがなされるかが決まることになる。すなわち、ある財産について取引関係に入った第三者との関係で当該財産が受託者の固有財産なのか信託財産として特別の扱いがされるべきかという問題については、結局のところ、目的物所在地法や債権の帰属の準拠法次第であるということになる。それは、複数の国に散在する物理的な資産を対象にする場合や準拠法を異にする複数の債権を対象にする場合に、一義的な取扱いができないことを意味するが、その結論がクロスボーダーな「預かる」アレンジメントの不安定要因になることはいうまでもないであろう。

なお、既述してきた各国の国際私法が必ずしも統一されていないという状況は、かかる信託という問題についても同様に存在しており、その意味でも不安定要因があるといえる。

---

けるものを含めても、十分な蓄積があるとまではいえない。そうであるにもかかわらず、あえて信託財産の対外的効力（ある財産について取引関係に入った第三者との関係で当該財産が受託者の固有財産なのか信託財産として特別の扱いがされるべきか）を中心に整理するとすれば、信託という単位法律関係の解釈による設定を容認する立場であったとしても、信託の設定や信託の対象となる財産の範囲の確定の限りでは、「信託準拠法」によるとして当事者の準拠法選択を許すものの、さらに、信託財産の対外的効力についてまで（当事者により選択された）信託準拠法によるとまで主張する見解は、第三者保護の観点を勘案するためか、見当たらない。したがって、信託という単位法律関係の解釈による設定が容認されるとしても、結局のところ、信託対象財産が物理的な資産である限りは、物権準拠法による、すなわち、目的物の所在地法によるということになると思われる（その結果、複数の国の資産を対象に包括的に信託設定したとしても、かかる信託設定が第三者との関係でどのような効力を有するかは、目的物の所在地法次第になるということになる）。そうであるとすれば、目的物の物理的な所在地が存在しない金融資産についても、2 節（1）ハ、で説明した債権の帰属の準拠法による、すなわち、準拠法を異にするさまざまな金融資産を一括して包括的な信託設定をしたとしても、第三者との関係についてはそれぞれの債権の帰属の準拠法次第ということになる。以上につき、櫻田・道垣内 [2011] 350 頁以下〔神前 禎〕を参照。

## ト．小括

以上のように、金融資産を「預かる」アレンジメントに関連する現行の国際私法の規律には、不安定要素が多いといわざるを得ない。

第 1 に、これは金融資産を「預かる」アレンジメントに関する規律のみに限られるものではないが、このような先端的な問題については国ごとに国際私法上の扱いが異なることが多いため、その結果、それぞれの国の視点からは適用されるべき準拠法が異なってしまうという根本的な問題がある。それは、金融資産を「預かる」アレンジメントに際して、わが国の国際私法により決定される準拠法に照らして、一定のリスクをヘッジする何らかの方策が採られたとしても、別の国の視点からはそれが有効に機能するか否かの保証がないことを意味し、仮に有効に機能しない国を法廷地として争われた場合には、そのような方策の存在にもかかわらずリスクが顕在化してしまうことを意味する。

第 2 に、上述のように、わが国の通則法の中には、物権に関しては 13 条、債権の「譲渡」に関しては 23 条という明文規定が存在するが、それ以外の金融資産を「預かる」アレンジメントに関連する事項については明文規定がない。すなわち、23 条が譲渡担保、質権その他の担保権設定、相殺、法定代位等といった債権の帰属を巡るさまざまな問題のどこにまで及ぶかは不明確である。証券に関しては 13 条、23 条の組み合わせにより説明が可能であるとしても、間接保有証券や信託といった事項については規律自体が不明確である。

第 3 に、集中決済機関を頂点とするコンピュータ・ネットワークによりつながれた電子帳簿システムが証券の間接保有というビジネス形態とそれを裏付けるための法制度を拡大させ、また、金融取引の現代的拡大が信託なる法理の活用余地の拡大を要請しているように、ビジネスや社会の現代的変容に対応する形で新たな法秩序の形成が進められている。ただ、国際私法のレベルまでそうであるかといえば、わが国の通則法に間接保有証券や信託に関する明文規定が存在しないように、実質法レベルの整備に比して遅れているといわざるを得ない。その結果、こうした問題に対して適用されるべき準拠法については、既存の準拠法決定ルールとの組み合わせにより導かざるを得ないことになるが、その際に導かれる帰結が上記の現代的要請に適うものである保証は全くない。

以上のように、金融資産を「預かる」アレンジメントに関連する現行の国際私法規律には不安定要素が多いが、しかし、かかる「預かる」アレンジメントが円滑に運用されている限りにおいては、こうした不安定要素が顕在化することはほとんどない。問題は、クロスボーダーに金融危機が発生するような場合であり、Aの金融資産を預かっていたBが倒産状態に陥っているような場合である。そのような場合には、Bについて倒産手続が開始されていることを前提として分析を行わなければならないことになるが、倒産手続の開始の（平時の）



国際私法秩序への影響という問題についても、実は不明確な点が多いのである。

## (2) 倒産手続と国際私法

### イ. 倒産手続と国際私法の構造への影響

倒産手続が開始されることにより、それまで国際私法により規律されてきた(平時の)準拠法秩序に変化がもたらされることがあるのであろうか。

この点、倒産手続が裁判所による手続であり、その過程で多くの個別具体的な決定や命令が下されるという側面を有するものであるため、そうした裁判所の拘束力ある個別具体的な決定や命令の効果として、個別具体的な権利義務関係が確定し、もはや争い得ないものになることはある(しかも、それが外国の裁判所の決定や命令のわが国における承認という形でもたらされることもある)。それはいわば、そうした拘束力ある個別具体的な決定や命令の効果として、その範囲内で権利義務関係の「塗り潰し」作業が行われるようなものであり、ここでの「準拠法秩序の変化」とは別の問題である。ここでの問題は、かかる「塗り潰し」がなされていない部分につき、倒産手続の開始によって「準拠法秩序の変化」が生じるのか、倒産時特有の国際私法秩序というものが存在するかである。そしてもちろん、この問題につきわが国に明文規定は存在していない。

考えられ得る1つの立場としては、倒産手続の開始があっても国際私法秩序は変動しないとする立場である。この立場に従えば、例えば、Aの金融資産を預かるBの管理下にある金融資産の帰属について、倒産法の側が実体法秩序に任せるという態度をとっていた場合には、Aが資産を取戻し得るか否かは(平時の)国際私法秩序によって決まることになる。

これに対し、倒産手続の開始により国際私法秩序が変動するという立場も存在する。すなわち、緊急性・迅速性・一体的処理の必要性という観点から、倒産手続の開始以降は、国際私法秩序も独自のものとなるという立場であり、この立場からは、倒産手続開始国法や法廷地法(倒産手続が一国内でしか問題になっていない場合には、通常、倒産手続開始国法と法廷地法は一致する)が一律に適用されると唱えられることが多い<sup>13</sup>。

---

<sup>13</sup> 以上の2つの立場については、早川[1997]を参照。なお、後者の立場については、厳密には、さらに、倒産時に国際私法秩序が変動する形式的根拠に関して、平時の国際私法規範とは異なる倒産時国際私法規範の存在を唱える立場と、(平時の国際私法規範との連動性を重視して)平時の国際私法規範のもとで認められている法廷地における絶対的強行法規の介入の一環として、倒産手続開始国(=法廷地)における倒産実体法が既存の準拠法を凌駕する形で強行的に介入するために生じる現象であると唱える立場(その意味では平時の国際私法規範には変動は生じていないともいえる)に分かれるが、ここでは深入りし

そしてかかる対立は、Bのもとで金融資産を「預かる」アレンジメントがなされ、しかし、Bについて倒産手続が開始されたという場合において、以下のような結論の差異をもたらすように考えられる。すなわち、自己の金融資産を「預ける」アレンジメントを行ったA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>といった者がいたとする。前者の立場に従うと、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>が有していた金融資産の最終的な権利の帰属、換言すれば、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>が倒産手続下で保護されるか否かはおのこの金融資産の権利の帰属に関する準拠法次第で決まるということになる。これに対し、後者の立場に従う、特に、倒産手続開始国法（＝法廷地法）の一律の適用という立場に従った場合には、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>が倒産手続下で保護されるか否かは、おのこの金融資産の権利の帰属に関する準拠法のいかにかわらず、倒産手続開始国法（＝法廷地法）により一律に決定されるということになる。

なお、こうした結論の差異は、状況によっては、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>といった者に有利にも不利にも働くように思われる。すなわち、前者の立場によれば、倒産手続が開始される国（通常はBの所在地国）においてA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>といった自己の金融資産を「預ける」アレンジメントを行った者につき十分な保護を与えていなかったとしても、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>おのこの金融資産の権利帰属に関する準拠法の所属国が十分な保護を与えてさえいれば、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>は倒産手続下においても救済を得られることになる。しかし、逆に、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>おのこの金融資産の権利帰属に関する準拠法の所属国が十分な保護を与えていなければ、倒産手続開始国の法によれば十分な保護が与えられるとしても、A<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>は倒産手続下において救済を得られない可能性が出てくる。また、この立場に従うと、Bが同一の倒産手続に服する同様の状況にある者であるにもかかわらず、その準拠法次第でA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>の扱いが全く異なってしまうという問題も生ずる。

これに対し、後者の立場のもとでは上記の利害状況が全く逆に現出する。同一倒産手続下でA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>は一律の扱いを受けるが、全ては倒産手続開始国の法制次第となる。

## ロ. 小括

以上のように、倒産手続の開始が（平時の）国際私法秩序にどのように影響するかについていかなる立場が採られるかによって、（平時の）国際私法秩序の分析にさらなる要素が加わる可能性が生じる。

しかも、この問題に関しても、世界的に統一的な処理がなされているわけではなく、また、（わが国をも含めて）明文規定を欠いている国、解釈・運用上の方針が定まっていない国が多い。すなわち、あまりにも不安定要素が多いとい

---

ない。

わざるを得ないのが現状である。

### 3. 立法論的分析

#### (1) 立法論的分析における4つの視点

クロスボーダーな状況、しかも、「預かる」アレンジメントを行う主体に倒産手続が進行するといった状況のもとでは、上記2節(2)イ.のように、現行法下では、金融資産を「預かる」アレンジメントを巡る法的規律は極めて不明確となる。それでは、これによる不安定要素を少しでも払拭するために、いかなる法的インフラが整備されるべきであろうか。

この点、これまでの現行法の分析から導かれる不安定要素から逆算すれば、望まれる法的インフラの条件として、以下の4つの視点が挙げられるように思われる。

第1に、現状のように国ごとに国際私法上の扱いが異なるということでは、金融資産を「預かる」アレンジメントにつき、一国の国際私法により決定される準拠法に照らして一定のリスクをヘッジする何らかの方策が採られたとしても、別の国の視点からはそれが有効に機能するか否かの保証がないことを意味し、仮に有効に機能しない国を法廷地として争われた場合には、そのような方策の存在にもかかわらずリスクが顕在化してしまう。したがって、金融資産を「預かる」アレンジメントに限ってでも、各国の国際私法の規律を可能な限り統一するのが望ましいということになる。そうであるとする、わが国単体の立法ではなく、各国の国際私法の法内容を統一することができる条約といった形態、さもなければ(次善の策として)各国によるモデル法の採用という形態での法的インフラ整備が望ましいといえる。

第2に、現状においては明文規定の不在により準拠法の規律が不明確であるという点も問題であるが、この点を改善するためには、できるだけ明確な明文規定が置かれるべきであるということになろう。

第3に、現状においてはビジネスや社会の現代的変容に対応する形での準拠法の規律が整備されていないが、この点の改善、すなわち、現代的要請に対応するためには、伝統的な国際私法規定のあり方や連結点のあり方に必ずしも拘泥しないことが必要であろう。

第4に、問題が真に顕在化するの「預かる」アレンジメントを行う主体(B)に倒産手続が開始されるような場合である。そうであるとする、倒産手続のもとでも「預ける」者(A)の救済を可能な限り実現するような準拠法の規律が工夫される必要があるといえよう。

## (2) ハーグ証券決済準拠法条約

### イ. ハーグ証券決済準拠法条約とその対象

ところで、以上の4つの視点から見た場合に、金融資産を「預かる」アレンジメントの安定化を図るための国際私法関連の法的インフラ整備として注目されるのが、間接保有証券等の国際私法上の取扱いについて定めたハーグ証券決済準拠法条約である。

同条約は、正式には「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」と題される条約であり、ハーグ国際私法会議の第19通常会期第2部において2002年に採択された条約である<sup>14</sup>。同条約の作成の背景には、既述の問題、すなわち、間接保有証券の登場により、各国の国際私法上、証券上の権利の帰属につき（物理的な券面の消失により）証券所在地法主義を採用し続けることがかなりの範囲で不可能になってしまい、その結果、これを巡る国際私法上の取扱いが不明確になってしまったという問題があった。そして、この問題の国際私法上の規律を統一的に与えるための国際統一規範として、同条約が作成されたのであった<sup>15</sup>。

同条約の対象となる金融資産は極めて網羅的であり、現金を除いた全ての金融資産が、間接保有型の決済システムで保有されている限り、その対象とされている（1条1項(a)）。他方、かかる金融資産についてのどのようなアレンジメントが対象になるかについては、「処分（disposition）」という質権の設定、譲渡担保、完全な権利の移転の全てを含む広い概念が設定され、その全てが対象とされている（1条1項(h)）。

### ロ. ハーグ証券決済準拠法条約における連結政策とその特徴

注目すべきは、「証券所在地法主義」に代わるその連結政策である。すなわち、同条約においては、自己の金融資産につき「預ける」アレンジメントを行う「口座名義人」と、これを「預かる」アレンジメントを行う「関連口座管理機関」の間において、「口座管理契約」が締結される際に、適用されるべき準拠法を合意することができることとされている（4条1項。なお、かかる合意がなかった場合の連結点については5条において定められている）。そして、そのように「預ける」者と「預かる」者の間において自由に合意された準拠法が、それ以降、対象となる金融資産の「処分」にともなう権利の帰属を決する準拠法として機能

<sup>14</sup> 同条約については、ハーグ国際私法会議のウェブサイト

([http://www.hcch.net/index\\_en.php?act=conventions.text&cid=72](http://www.hcch.net/index_en.php?act=conventions.text&cid=72)) を参照。

<sup>15</sup> 以下における、同条約の内容に関しては、神田・早川 [2003] を参照。なお、同論文には、同条約の邦語訳も添付されており、そちらも参照されたい。また、条約の作成過程における議論については、早川 [2002] も参照。

することになるのである。

この点につき、かかる準拠法の合意をもって、権利の帰属という問題につき契約準拠法と同様に「当事者自治」を導入したと評されることもある。しかし、その評価は若干ミスリーディングである。すなわち、同条約のもとで準拠法の合意が許されている主体は、いわゆる「当事者自治」の名のもとに（通則法 7 条にみられるように）契約等の問題において準拠法の選択が許されている主体と異なっている。例えば、A から X に対してその有する金融資産の「処分」がなされるような場合に、当該金融資産につき A から同様に「処分」を受けたと主張する Y が別に登場する可能性は常に存在する。そのため、契約的な問題については A X 間での準拠法選択が許されるとしても、物権的な問題（あるいは権利の帰属の問題）については A X 間での合意によって準拠法が決定されるようなことは許されるべきではない。この点において、同条約のもとで準拠法の合意が許されているのは、あくまで、金融資産を預けている口座名義人 A と、A の口座を管理している証券会社等の口座管理機関 B との間においてであり、契約の相手方である X の意思が介在する余地は無い（その意味では契約的な問題における「当事者自治」はいかなる意味でも採用されていない）。

以上を前提に考察するに、かつての「証券所在地法主義」（それは既述のように「目的物所在地法主義」の 1 つの発現形態である）の機能は、結局のところ、（常に新たに登場する可能性がある）当該金融資産に利害関係を有する第三者との関係で、経済学という「外部性」を最小化するという点にあるといえる。当該第三者は、自らが利害関係を有しようとする金融資産がどこに所在しているかの調査を当然に行うであろうし、また、それは決して困難ではない。調査することが関係者に当然に期待でき、かつ、その調査コストも低いという点で、当該金融資産が（証券といった形で）物理的に存在している限りにおいては、かかる連結政策は極めて合理的なものである。

しかし、証券所在地が物理的に存在しなくなった場合には、かかる連結政策に依拠するわけにはいかず、かかる連結政策が有していた利点、すなわち、調査することが関係者に当然に期待でき、かつ、その調査コストも低いという利点を、間接保有型証券においてどのように実現するかが新たな課題として浮上する。そしてその課題を、口座名義人 A と口座管理機関 B との間において間接保有型証券が電子的に管理される場所を 1 つだけ宣言させ、かつ、その宣言を誰からもアクセス可能な状態にし、しかも、当該金融資産につき「処分」を受けようとする者が、「処分」の際にその宣言を確認することを常態化することで解決する、より具体的には世界各国の批准が期待される「条約」の力によって解決させようというのが、この条約なのであった<sup>16</sup>。

---

<sup>16</sup> 以上の分析については、早川 [2007] を参照。

ところで、以上の同条約に関する説明は、同条約の主たる目的、すなわち、金融資産について質権の設定、譲渡担保、完全な権利の移転といった形の「処分」が行われる場合に、当該金融資産に関する「処分」を確たるものにするために依拠すべき準拠法の明確化という目的を、暗黙の前提としたものである。しかし、同条約には実は、これとは異なる別の目的を達成するための規定が存在しているのである。

#### ハ、ハーグ証券決済準拠法条約における「預ける」者の保護

ハーグ証券決済準拠法条約の作成過程においては、倒産時における処理についてまで世界統一ルールを作成することは困難であるという認識が、2001年1月に開催された専門家会合の段階においてすら既に各国間で共有されていた。そして、その点は最終的に、「いかなる実体的又は手続的倒産法の適用にも影響を及ぼさない」とする8条2項の規定に結実したが、しかし、倒産手続開始国の倒産手続に影響を及ぼすであろう条項が1つだけ設置されている。すなわち、本条約およびそれにより決せられる準拠法の適用範囲につき定める2条における1項(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および第三者に対する効果」なる規定である。

この規定は、金融資産を「預かる」主体の一種である口座管理機関が倒産するといった状況下において、当該口座管理機関に金融資産を預けているにすぎない投資家の権利までもが、国によっては一般債権として扱われる可能性があるという金融実務側の懸念を背景とするものである。この点、一般にほとんどの国の倒産法は、当該権利が物権的な性質を有するものであれば権利者による取戻権等を認め、他方、債権的な性質を有するものにすぎなければ一般債権として扱うという取扱いを行っている。そのことを前提に、本条約によって決まる準拠法を（金融資産に関する「処分」を確たるものにするために依拠すべき準拠法の明確化という本条約の本来の機能とは別の）倒産手続開始国における当該権利の性質決定にも用いることで、金融資産を「預ける」者の保護をも企図されたのであった（かかる別の機能が付与されたため、当初は条約のタイトルに“proprietary aspect”の語が含まれていたが、途中からこの語が削除されるに至った）。

この規定により、金融資産を「預かる」主体が倒産し、しかも、倒産手続開始国が間接保有証券上の権利を物権的に位置づけていない、あるいは、倒産法のもとで「預ける」者に取戻権等の十分な保護を与えていないとしても、倒産手続開始国が条約加盟国である限り、当該権利の性質決定を条約により決せられる準拠法により行わなければならない、当該準拠法所属国が当該権利を物権的なものと位置付ける、あるいは、倒産法のもとで「預ける」者に取戻権等の十

分な保護を与えてさえいれば、倒産手続開始国においても同様に扱わなければならないということになる。

もつとも、かかる保護が与えられるのは、「預ける」者Aと「預かる」者Bとの間において合意された準拠法の所属国が、当該権利を物権的なものと位置付ける、あるいは、倒産法のもとで「預ける」者に取戻権等の十分な保護を与えている場合に限られ、そのような取扱いがなされている準拠法が選ばれなかった場合には、意味がなくなる。しかし、実務上、「口座管理契約」を締結する段階でAおよびBがかかる保護を与える「進んだ」法制を有する国の法を合意するであろうことは、十分に期待できよう。したがって、実務上はAおよびBが合理的な準拠法合意をする限り、「預ける」者の保護は図られるということになる（そのことにより、金融資産の「処分」を確たるものにするという本来の目的も図られることになる）。

また、実務上、口座管理機関がその管理口座において複数の異なる種類の金融資産を「預かる」ことが少なくない（その結果として各金融資産それ自体の準拠法もさまざまな国の法に分かれ得る）ことを前提に、上記の「口座管理契約」におけるA B間の準拠法合意は、各金融資産それ自体の準拠法とは別に、望ましいと思われる国の法で包括的に行うことができるということにも注意が必要である。すなわち、いかなる準拠法のいかなる金融資産（ただし、現金は除かれている）に対してでも、「預ける」者の保護を十分に行っているか否かという観点から全く独自に望ましい国の法を選択して合意できるわけである（そのため、かかる法整備がその当時において格段に進んでいたイングランド法やニューヨーク州法が、金融資産の準拠法いかににかかわらず、結局のところ世界中で合意されてしまうのではないかという懸念が、英国以外の欧州諸国から強く寄せられ、条約作成作業の進行を妨げる1つの原因にすらなった）。

なお、かかる条約のアイデアは、2節（2）イ．で示した倒産手続と国際私法の関係についての議論と照らし合わせると、倒産手続開始国の法を一律に適用するという立場ではなく、国際私法（ただし、条約が提供するもの）に従って決定される準拠法に従うという立場に近いということになる。そうであるとすると、かかる議論の説明の過程で示したように、「預かる」主体Bの倒産という局面において、「預ける」者であるA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>がその金融資産を取り戻せるかについては、A<sub>1</sub>とB、A<sub>2</sub>とB、A<sub>3</sub>とBがそれぞれ合意していた準拠法次第で決まるということになる。逆にいえば、倒産手続開始国の法における取扱いが何であるかは関係がないということになる。その背後には、間接保有証券の倒産法上の取扱い（そして「処分」を確たるものにするための明確な要件の設定）という点に関し、（少なくとも当時においては）一部の国を除いては十分な法整備が行われていないという認識があった。

他方、かかる立場には、上述のように、準拠法次第でA<sub>1</sub>、A<sub>2</sub>、A<sub>3</sub>の扱いが全く異なってしまうという問題も理論的には存在しているが、実務上は、Bとの間で「口座管理契約」を結ぶ際に、十分な法整備が進んだ一部の国の中から準拠法を合意するであろうことは合理的に期待される。したがって、そのような事態も回避できるといえよう。

### (3) ハーグ証券決済準拠法条約からの示唆

以上、ハーグ証券決済準拠法条約における金融資産の「預かる」アレンジメントへの対応を概観してきたが、かかる対応を3節(1)で示した立法論的分析における4つの視点からみてみると、いかなる示唆が得られるであろうか。

第1に、条約という立法的手法が採用されているという点である。国ごとに国際私法上の扱いが異なるという現状のもとでは、一国の国際私法により決定される準拠法に照らして一定のリスクヘッジの方策が採られたとしても、別の国の視点からはそれが有効に機能するか否かの保証はない。したがって、対象を限定してでも各国の国際私法の規律を可能な限り統一するのが望ましく、その意味において評価に値する。

第2に、「預ける」アレンジメントがなされた金融資産にかかる準拠法の規律の取扱いについては不明確な国々が多い中、同条約では、まずはこの点を規律する準拠法の決定方法が明文により明らかにされ、さらにそのもとで、「預ける」者・「預かる」主体の合意により明確な救済を得られる国の法制に依拠できる体制が実現されている。すなわち、明確性という観点からも評価に値するものであるといえる。

第3に、同条約においては、権利の帰属という物権的な問題において、「目的物所在地法」さらには「証券所在地法」への連結という伝統的ドグマに固執することなく、その実際上の機能を分析し、現実に期待されるであろう関係者の実務上の行動をも考慮に入れて、全く新しい連結政策を導入している（もっとも、物理的な券面が消失した状況下において実現が不可能になった「証券所在地法主義」を、かかる状況下においても同様の機能を実現することが可能なように蘇らせたのもといえ、実はその間に断絶はない）。伝統的な国際私法規定のあり方や連結点のあり方に必ずしも拘泥せず、現代的な要請に対応した好例であるといえよう。

第4に、「預かる」主体に倒産手続が開始されるような真に問題が顕在化する場合において、倒産手続に関しては各国の法制度のすり合わせが難しいという現実を視野に入れながら、「預ける」者の救済手法として各国が受け入れ可能なギリギリの方策が選択されている。その意味でも、参考に値するものといえる。



#### 4. おわりに

以上において、現在のわが国の国際私法のもとで、金融取引における預かり資産を巡る権利義務関係がどのように評価されるのか、分析を加えてきた。そしてその結果、現行法のもとでは、クロスボーダーに金融危機が発生するような場合には、「預かる」アレンジメントの安定的な運用が担保されないと評価せざるを得ない状況が浮かび上がることとなった。そこで次に、現行法のもとではそのように評価せざるを得ないとすれば、そうした問題の解決のためにどのような新たな法的インフラが望まれるかについての分析を行い、金融資産を「預かる」アレンジメントの国際私法上の取扱いに関して国際統一制度の構築が目指されたハーグ証券決済準拠法条約につき集中的に検討作業を行った。

結論的には、現行の国際私法の規定のもとでは、現代的な金融資産を「預かる」アレンジメントの運用は、特に国境を越えてそれが行われる場合、あまりにも不安定であるといわざるを得ない。わが国のみならず、各国の国際私法の平仄を揃えるためにも、この問題に関する国際私法上の取扱いを統一するための、条約等の国際的な法的インフラの構築作業が望まれる。また、その際には、（間接保有証券に限られたものではあるが）ハーグ証券決済準拠法条約が1つの重要な参考材料になると思われ、その中でも特に、権利の帰属を決する準拠法を「預ける」者・「預かる」主体の間において合意することができるという連結政策は、大いに参考に値するものと思われる。

## 参考文献

- 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』第5号、2003年、230～287頁
- 北坂尚洋、「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」、『阪大法学』52巻3・4号、2002年、899～924頁
- 小出邦夫編著、『逐条解説 法の適用に関する通則法』、商事法務、2009年
- 櫻田嘉章・道垣内正人編、『注釈国際私法 第1巻』、有斐閣、2011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——」、『論点解説 国際取引法』、法律文化社、2002年、117～124頁
- 早川吉尚、「国際倒産の国際私法・国際民事手続法的考察」、『立教法学』46号、1997年、155～186頁
- 、「外国の証券決済システムに登録された権利の性質決定」、『ジュリスト』1202号、2001年、294～296頁
- 、「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、2002年、4～18頁
- 、「目的物所在地法主義とハーグ証券決済準拠法条約」、『ジュリスト』1347号、2007年、48～54頁
- 森下哲朗、「国際的証券振替決済の法的課題（一）～（三）」、『上智法學論集』44巻1号1～79頁（2000年）、44巻3号35～81頁（2001年）、45巻3号149～198頁（2002年）