

口座振替決済システムにおける証券の特定性

——アメリカ法の追及の法理を手がかりとして——

コーエンズ久美子

口座振替決済システムにおける証券の特定性 (コーエンズ)

- 一 はじめに
 - (一) 新しい証券決済システム構築の流れ
 - (二) 本稿の課題
- 二 残高管理型口座記帳による金融資産の移転
 - (一) 証券の口座振替決済システムと有価証券法理
 - (二) 残高管理型の口座振替システムにおける権利移転の仕組み
 - (三) 金銭の取扱いに対する修正の動き
- 三 アメリカ法における金銭の追及の法理とその批判
 - (一) 特定性の要件——ロジャーズの批判——
 - (二) 特定性と財産割当ルール——ケタリングのロジャーズに対する批判——
 - (三) 特定と非特定
- (四) 特定性と利害調整

四 証券の特定性

- (一) 証券の特定性喪失が問題となる状況
- (二) 株券保管振替制度における取扱い
- (三) 社債等の振替に関する法律のもとでの振替制度
- 五 利害調整のためのルール
 - (一) 優先順位の問題
 - (二) 善意取得の問題
- 六 結びに代えて

一 はじめに

(一) 新しい証券決済システム構築の流れ

証券市場の国際的競争力を高めるため、より安全で効率の高い証券の振替決済システムの構築が各国でかかえる課題となっている。世界的に見て証券決済システムの立ち遅れが指摘される中、わが国証券決済システム改革の第一歩として、二〇〇一年六月に「短期社債等の振替に関する法律」が成立、二〇〇二年四月より施行され、コマール・ペーパー(CP)が振替決済システムによりペーパーレス化された。そして二〇〇二年六月「証券決済制

度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」が成立し、「短期社債等の振替に関する法律」が改正され、「社債等の振替に関する法律」となった。この改正により、第一に振替決済の対象となる証券がCPから社債、国債等へと拡大された。そして第二に、「短期社債等の振替に関する法律」では、投資家が振替機関に直接口座を有する単層構造が採られていたが、「社債等の振替に関する法律」においては、投資家が振替機関に口座を有する参加者である金融機関のもとで証券の振替のための口座を有することが可能となる階層構造を採ることとした。

さらに法務大臣の諮問機関である法制審議会会社法部会は、二〇〇三年三月に「株券不発行制度及び電子公告制度の導入に関する要綱中間試案」を取りまとめ、この試案は法務省民事局参事官室によりパブリックコメントの手に付された。会社法部会は、各界から寄せられた意見を参考資料としつつ、さらに審議を進め、同年七月に「株券不発行制度に関する要綱案」と「電子公告制度の導入に関する要綱案」を決定した。これらは、同年九月の法制審議会総会で要綱として採択され、答申された。「株券不発行制度に関する要綱」の中では、株券不発行会社における株式譲渡の方法として新しい振替制度が提言されており、これは、「社債等の振替に関する法律」の改正により同法に組み込む形で法案が作成されることとなった。

そして平成一六年三月五日、「株式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の一部を改正する法律案」が第一五九回通常国会に提出された。当該法律案が成立すると「社債等の振替に関する法律」は「社債、株式等の振替に関する法律」に改正され、株式、新株引受権、新株予約券、新株予約券付社債に加え、投資口、優先出資、特定目的会社の転換特定社債等も振替の対象となる。

(二) 本稿の課題

本稿は、昨今急速に整備されつつある証券の口座振替決済システムにおける権利移転の仕組みとその法律構成について、とりわけ証券の特定性という視点から再検討することを目的とする。従来の証券取引は、個別の特定された有体物である証券が転々と譲渡人から譲受人へと移転していくものであった。証券取引を規律してきた有価証券法理は、そのような取引形態を想定したものである。しかしながら現代の口座振替決済システムにおいて現実に行われているのは、口座残高の増額記帳と減額記帳のみである。記番号等によって個々の証券を識別し、その移転を管理する仕組みとは異なり、残高管理による場合は、特定の証券の移転過程を追跡できるシステムとは言えない。証券を、個別化、特定化しうる従来のモノと全く同一に扱うことは、システムの構造上無理があるのではないだろうか。少なくとも何らかの状況で特別な取扱いが必要ではないかという疑念が生じる。

他方、同様の口座記帳による権利移転の仕組みを利用するものとして、資金決済手段として利用される銀行口座がある。振込に代表される預金の移転は、カネの話であり、証券のようなモノとは全く異なる扱いがなされてきている。ともに残高管理による口座振替システムにおいて管理されているのに、もともとの金銭と証券に対する法的な取扱いが異なっていたという沿革から、違った法律構成によってシステムの運営がなされてきているのである。このような異なる法律構成がなされる根底には、証券は「特定性」を有しているがゆえ、モノとして取り扱われ、その法的枠組みを維持しているという考えが存在していると思われる。しかし特定性を喪失しているとされる金銭と同一の権利移転の仕組みを利用していながら、証券のみが特定性を維持していることは不自然であるし、またそれが是認されるのであれば適切な理由が明らかにされなくてはならない。同時にこのことは、金銭の特定性

に関する法的問題も、何らかの再考が必要となっていることの表象なのではないかとも思われる。

このように証券も金銭もともに口座記帳による権利移転の仕組みを利用しているために、モノとカネの境界の曖昧化により様々な法的問題が生じつつある。その検討に際しては、新たな情報技術革新に適切に対応していくという意味において、それぞれの法律制度に対する柔軟な考え方が重要であることが強調されており、これまでの法的扱いの相違を固定的に捉える必要はないことが指摘されている⁽²⁾。

本稿においては、金銭の特定性に関するアメリカ法の議論を手がかりとして、残高管理型口座振替決済システムにおける証券の権利移転の仕組み、法律構成のあり方を考察してみようと思う。

なお、冒頭で述べたように「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案」が第一五九回通常国会に提出されているが、本稿においては脱稿時の現行法である「社債等の振替に関する法律」を検討対象とし、適宜、株式の振替については改正法案の条文を示すこととする。

注

(1) 「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案」は金融庁ホームページ <http://www.fsa.go.jp/> から入手できる（平成一六年三月現在）。

(2) 本多正樹「金融資産の移転に関する法制―カネとモノの横断的考察―」民商法雑誌二二三巻六号八六三頁（二〇〇一年）。

二 残高管理型口座記帳による金融資産の移転

(一) 証券の口座振替決済システムと有価証券法理

証券決済システムの効率化は、そもそも証券の物理的な移転が取引の迅速な決済の桎梏となっていたことから、証券のペーパーレス化によって実現されてきた。証券のペーパーレス化における基本的な仕組みは、権利者のために口座を開設する口座管理者が口座の記録を振り替えることにより権利を移転させようとするものである。従来、証券取引を規律してきた有価証券法理は、権利が表象された紙片、すなわち有体物としての証券の所持により権利の帰属が確定し、それが物理的に移転することにより権利が移転するという法的仕組みにより成り立っていた。ここでは有体物である紙片と法律効果が密接に関連していたが、口座振替を利用したペーパーレス化により、紙片に代わり口座の記録が権利の確定にとって重要な意味を持つことになった。

それでは、口座記帳による証券の振替決済システムはどのような法律構成により実際に機能しているのか。たとえば、「株券等の保管及び振替に関する法律(以下、「保振法」とする)」に基づき運営されている保管振替制度においては、その法律構成は、紙片が存在しなくなり、口座の記帳による権利移転の仕組みができあがっても、基本的に従来の延長線上で、つまりモノである証券を土台として築かれているとされる。³⁾ 株主は証券会社等の振替決済制度参加者を通して株券を振替機関に預託し、振替機関はそのような株券を混蔵保管する。株主は混蔵保管されている株券に対する共有持分権を有するとされ、共有持分が口座記録の振替により移転するという仕組みをとる。しかし、これまで株券によって行われていた株式の譲渡では、法律上の諸効果が有価証券法理によって基礎づけられて

いたが、保振法における共有持分の譲渡については、一般的にそのような効果は認められないため特別の手当が必要となる。保振法は口座の記録に直接的に法律上の効果を結びつけるのではなく、あくまでも株券の存在を前提とする法律構成を選択した。すなわち、(1)参加者口座簿および顧客口座簿に記録された者はその口座の株式数に応じた株券の占有者とみなし（保振法二七条一項）、(2)それらの口座簿の振替の記録は、その記録にかかる株式の数に応じた株式を譲渡する場合において株券の交付があつたのと同じの効力を有する（同法二七条二項）こととした。口座簿に記録された者は株券の占有者とみなされ、商法二二九条を介して小切手法二一条が適用される結果、善意取得の規定も振替決済制度に継承された。株券の存在を擬制することにより、有価証券法理を存続させたと言われている。⁴⁴⁾

他方、証券制度改革の中で制定された社債等の振替に関する法律（以下、「社振法」とする）、そしてその改正法律案である社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」とする）に基づく振替制度は、社債券、株券等の存在を擬制することなく、端的に口座の記録に法律効果を結びつける方法を選択している。社振法は、振替制度上の社債（「振替社債」と呼ばれる）の帰属が口座の記録により定まるとし（社振法六六条）⁴⁵⁾、また振替社債の譲渡は振替の申請により、譲受人がその口座に当該譲渡に係る金額の増額の記録を受けなければ、その効力を生じない（同法七三条）⁴⁶⁾とする。株券保管振替制度において、株券の存在を擬制した法制度の妥当性については、疑問が呈示されてこなかったものの⁴⁷⁾、そのような擬制が迂遠であつて口座の記録に直接権利移転の効果を与えるべきとの指摘がなされ、それに応えたのが社振法と言える。⁴⁸⁾

一見すると新たな社債の振替制度においても、社債券と同様の権利内容を有する振替社債が口座記録の振替によつて流通するというのが基本構造と見受けられ、従来のモノとしての証券を土台とした法的枠組み、および有価

証券法理の適用に関して何らかの疑問が呈示され、変更がもたらされたという経緯は見いだせない。しかしながら、具体的なルールの内容に関しては、難しい問題も少なくなく、たとえば善意取得という概念のもとで想定されている状況は、従来の有価証券法理における善意取得によって規律されてきた状況とは異なることが指摘されている。⁹⁾つまり、伝統的な善意取得は、証券の取得者と真の権利者のどちらが権利を取得するかという場面に適用するルールであり、取得者がいる反面で必ず権利を失う者がいる。しかし、本制度のもとでは、振替機関等の誤記録を原因として権利が「創造」¹¹⁾された場合などが考えられており、権利を失う者がいない場合が多い。¹²⁾従来の意義を考えると、善意取得として取り扱うには、疑問がないわけではない。

また善意取得の要件そのものも再考する必要がある。従来、証券の占有という譲渡人の外観に対する信頼を基礎として、善意取得の要件が構成されていた。しかし、口座振替決済システムにおいて譲受人は譲渡人の口座記録を知ることとは予定されておらず、口座簿の記録によつて譲渡人を権利者と信頼することはない。¹³⁾善意取得の要件を考える前提として、譲受人が、譲渡人の口座簿の記録から生じる法的外観を信頼するといった解釈には無理がある。¹¹⁾こうした状況に照らすと、従来の法律構成が新たな技術革新によつて築かれているシステムに適切に対応できていないのではないか、という疑問を禁じ得ない。これまで口座振替システムそれ自体が一般的な法的分析の対象とされてきたことは、多くなかったといわれている。¹⁵⁾しかし実際には、システムの構造が決定しうる、あるいは要求しうる法律構成が存在しているのではないかと思われる。

(二) 残高管理型の口座振替システムにおける権利移転の仕組み

これまでは、口座記帳型の権利移転システムを利用するにしても、もともとの権利の客体についての移転の法則をシステム上で維持することが暗黙の前提となっていた。それゆえ、預金口座については金銭の移転法則が、証券振替決済口座については証券の移転法則が適用されるのが当然のこととされていた。しかしながら、口座記帳、それも残高管理型には、独自の技術的構造があると思われる。そして、そのことは、権利移転の法律構成についてある程度の枠組みを提供するものと考えらるべきであろう。

その第一の特徴として口座記帳型では、残高を一度引き落とすと再び引き落とせないという意味で二重譲渡のよくなることができない仕組みになっている点¹⁰が挙げられる。つまり、Aの残高はAに排他的に帰属し、これが引き落とされることによって排他的支配が失われる。Bが譲受人である場合、Bの残高が増額されれば、もともとAに帰属していた権利は排他的にBに移転したということになり、AはB以外の者にさらに譲渡することはできない。ところが、技術的にはそうであっても法的にはそのように認識されていない状況にある。すなわち、現行法上、証券という紙片がはずされると、そこに化体していた権利は、「指名債権」とされ、そのような紙片に表象されていない権利を口座振替で移転しようとしても、別途対抗要件としての確定日付ある証書による通知・承諾が必要という議論が生じてくる。もともとこのような煩雑な手続を回避するために証券への化体という技術が考案されたのであるから、これでは意味がないし、何よりも口座記帳型の特徴を活かしたものとは言い難い。口座記帳型の仕組みを利用するのであれば、Aの残高についてさらなる対抗要件を考える必要はないし、公示も権利移転の枠組みの中では不要である。口座振替決済システムの構造上、二重譲渡ができない仕組みであるのだから、それらの目的が、第三

取得者の保護を目的としている範囲においては、すでに目的が達せられていると考えられよう。

第二は、口座振替決済システムにおける口座簿上の記録としての証券の特定性に関するものである。前述の株券保管振替制度における権利、すなわち証券上の権利の共有持分の移転は、同一性を保持したままの譲渡として構成されており、あくまでも証券という特定物が譲渡されていると考えられてきた。すなわち、口座管理機関である銀行・証券会社等が破綻しても、物権としての投資家の権利そのものは直ちに損なわれるものではないという前提に立ってきた¹⁷⁾。口座振替決済システムであっても、証券が記番号等によって特定しうるのであれば、有体物としての証券は存在しなくても取引形態は同一と言えるし、それゆえ法律構成も同一のもので対応できるといえよう。しかしながら、口座記録の増減をもつて権利移転を認識する残高管理型口座振替決済システム¹⁸⁾という実体を直視すると、二当事者間の単一の取引だけを考えるのであればともかく、複数の当事者間のそれも複数の取引に関してはおもとの譲渡人が保有していた証券が最終的にいずれの当事者のもとへ移転したかということは判別できない、あるいはそれを確定するためには非常に煩雑な作業を必要とすることになる。

たとえばAからBに甲会社株式一〇〇株が譲渡され、さらにCへ譲渡されたとする。Bがもともと甲会社株式一〇〇株を保有していたとすれば、Cに譲渡された一〇〇株はAからのものであったのか、それともBがもともと保有していたものかであるかということは、どのように判断しうるのか。もし有体物である証券が発行されていれば、Cの取得した株式がAのものであるかBのものであるかは証券の外観から識別できるといえる。このような場合、個々の証券はいわゆる外観上の指標 (carnax) を有しているから、特定性を有するということになる。ところが残高管理による口座振替ではそのような外観上識別しうる指標がない。

また一つの口座において増額と減額の原因となる取引が複数あった場合、口座振替は個々の取引ごとになされる

わけではなく、ネット処理による効率化が図られ、最終的な帳尻のみでなされる。こうした処理が可能なのは、権利移転が残高で管理されている権利には代替性があるからである。代替性のある証券や金銭についても、たとえば帯封等を施し、外観上識別できるような状況であれば特定されたモノとして扱いうるであろう。しかし、口座記録に関してはそのような外観的指標があり得るか疑問であるし、そもそもそのような識別をすることがネット処理等の桎梏となるであろう。

以上のような残高管理による証券振替決済システムの実体を考えると、口座記録としての証券の特定性およびその移転の同一性は否定せざるを得ないということになろう。¹⁹⁾従来の意味での証券の特定性、すなわち外観上の指標に基づく特定性は、証券の口座振替決済システムにおいても残高でのみ管理されている場合には、失われていると考えるべきである。

そこで問題となるのが、証券の特定性を前提とした証券に対する物権的な権利を否定せざるを得ないのか、ということである。なぜならば、伝統的には、所有権等の物権が認められるためには、その対象物が特定していなければならぬと考えられてきたからである。²⁰⁾先の例でいえば、AからBへの譲渡といわれていた取引は、Aの甲社株式保有残高が一〇〇株減少し、Bの残高が一〇〇株増加したにすぎず、さらにBからCへの譲渡も同様にBの残高が一〇〇株減少し、Cの残高が一〇〇株増加したにすぎないということになる。この法律構成は、まさしく振込による預金の移転と同一である。この場合、Aの残高の減少とBの残高の増加は法的にはあくまでも別個の証券の譲渡と取得であり、その証券の種類と数額に対応性があるのでその同一性を認めるということになるか。²²⁾そうであれば、特定性を持たない証券については、預金、金銭同様に、物権的返還請求権や破産の際の取戻権を認め得なくなるのではないかという問題が生じてくる。

そこでも、わが国における金銭の取扱いについて、物権法的側面からの議論状況を見てみることにしよう。

(三) 金銭の取扱いに対する修正の動き

金銭に関する物権法的側面が問題となるのは、金銭が盗取されたり、錯誤に基づき他人に交付されたり他人に騙取されたりしたときに、原所有者が返還を請求する場合である。従来、金銭については、物権一般の存在要件とされている客体の具体的特定性を欠いた高度の代替性ゆえに、所有者が直接にその客体である金銭を支配し得べき状態は、金銭の占有がある場合に限られるとして、「占有は常に当然に所有である」とされてきた。²³⁾したがって原所有者は、所有権に基づいて金銭の返還請求をすることはできないと考えられてきた。

口座振替による金銭移転である振込についても、同様の問題が誤振込等の意図せずして移転した預金に対する返還請求という形で浮上した。この問題につき判断を示した最高裁判成八年四月二六日判決は、以下のような事実であった。Xが誤って振込先を指定したために、全く原因関係のないAが有するB銀行の口座に資金が振り込まれた。YがAのB銀行口座の預金債権を債務名義に基づき差し押さえたため、Xが誤振込の額に対し第三者異議の申立をした。最高裁は、「振込依頼人から受取人の銀行の普通預金口座に振込があったときは、振込依頼人と受取人の間に振込の原因となる法律関係が存在するか否かにかかわらず、受取人と銀行との間に振込金額相当の普通預金契約が成立し、受取人が銀行に対して右金額相当の普通預金債権を取得するものと解するのが相当である。…また、振込依頼人と受取人との間に振込みの原因となる法律関係が存在しないにかかわらず、振込みによって受取人が振込金額相当の預金債権を取得したときは、振込依頼人は受取人に対し、右金額の不当利得返還請求権を有する

ことがあるにとどまり、右預金債権の譲渡を妨げる権利を取得するわけではないから、受取人と債権者がした右預金債権に対する強制執行の不許を求めることはできないというべきである」との理由により、誤振込の依頼人が有するのは不当利得返還請求権であり、他の一般債権者と同等の位置に立つという判断を下した。

下級審判決および多数学説は従来、振込依頼人の過誤に比して不相当な犠牲を強いることになるという利益衡量に基づき、振込依頼人に何らかの救済を与えるべきであるとして受取人と被仕向銀行の預金契約の解釈から預金債権不成立という構成を採っていた²⁵⁾。これに対しては、結論の妥当性はともかく、預金債権の不成立という論理は、振込決済制度を揺るがすほどの波及効を持ち、目的に対して適合的な手段ではないとの指摘もあつた²⁶⁾。いずれにせよ、最高裁は従来の下級審判決および多数学説を否定した。

以上のような「占有＝所有権」理論は、貨幣所有の状態を認識するものとしては正鵠を射たものであつた²⁷⁾。しかしこれは、金銭所有者に他の有体物所有者より弱い保護しか与えないことから、一部の学説は金銭所有についての再検討を始めた²⁸⁾。そうなると、物権的権利を認める前提として、対象金銭の「同一識別可能性」³⁰⁾、あるいは「特定性」³¹⁾が要求され、その具体的な中身が問われることになる。そこで、対象金銭が占有者の金銭と混和した場合でも混和物に対して想定しうる共有持分に、また金銭が銀行に預金された場合には口座簿上の預金債権に価値同一性を認めるといった解釈論が提示された³²⁾。また先の事案についても誤振込の依頼人に金銭についての物権的な返還請求権、あるいはそれに準ずる優先権のある不当利得返還請求権を付与するべきであると提唱されている³³⁾。

こうした金銭の取扱いに対する修正の動きは、比較法的考察から、とりわけ英米法における追及の法理に強い影響を受けていることが指摘されている³⁴⁾。追及の法理は、もとの財産だけでなく、その代わりに生じた財産（代償財産）³⁵⁾についても及び、形態変化の回数や態様には論理上制限もないというように、わが国における解釈論に比し相

当広い範囲で追及を容認している。当然のことながら、特定性はこのようにあらゆる顕現形態の中で容認されるわけであるから、外観的特徴、物理的表象とは違ったものを要件として理論構成されることになる。そこでの具体的問題状況と具体的な対応、そしてそれに対する批判を見ることにより、金銭の特定性、および特定性の喪失の実質的意義が明らかになるものと考ええる。そしてその延長線上で、証券の特定性および特定性の喪失についても実質的な意義を考えることができると思われる。

注

- (3) 神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」『河本一郎先生古稀祝賀 現代企業と有価証券の法理』一六一頁参照（有斐閣、一九九四年）。
- (4) 神田・前掲注(3)一六一頁。
- (5) 振替制度上の株式は「振替株式」と呼ばれる。振替株式の権利の帰属については、振替法二二八条。
- (6) 振替株式の譲渡については、振替法一四八条。
- (7) 森下哲朗「第6章 電子社会と金融―ペーパーレス化時代の私法理論試論―」中里実・石黒一憲編著『電子社会と法システム』二二七頁（新世社、二〇〇二年）。
- (8) 神田・前掲注(3)一六〇頁以下。
- (9) 森下・前掲注(7)二二七頁。
- (10) 「振替機関等」とは、振替機関および口座管理機関をいう（社振法二条五項）。
- (11) 檜川泰史「有価証券の無権化について」神奈川法学三五卷三号二一〇頁参照（二〇〇二年）。

- (12) 森下・前掲注(7)二一八頁。
- (13) 早川徹「『短期社債等の振替に関する法律』と証券決済システム」ジュリスト二二二七号二七頁（二〇〇二年）。なお、早川論文は「短期社債等の振替に関する法律」を対象とするものであるが、善意取得の要件の考察に関しては社振法と同視して差し支えないであろう。
- (14) 早川・前掲注(13)二七頁、椋川・前掲注(11)二〇八頁。椋川論文もまた「短期社債等の振替に関する法律」を題材として、論じている。
- (15) 森下・前掲注(7)二二二頁。
- (16) 本多・前掲注(2)八三〇頁。
- (17) 岩原伸作『電子決済と法』七九頁（有斐閣、二〇〇三年）。
- (18) 「株券等の保管及び振替に関する法律」については、「個別の特定の証券に対する権利を、一定の観念的数额をもって表わすことのできる権利に作り変えねばならないのである」ことから、消費寄託、信託、混蔵寄託・共有持分という三つの理論構成が考えられた結果、混蔵寄託・共有持分理論が選択された。したがって本振替制度においては、株券が参加者又は顧客ごとに分別しないで混蔵保管（保振法二三条）され、その預託株券に対する共有持分を表象する口座記録が、単に数額の増減のみで振り替えられる。上柳克郎ほか『新版注釈会社法（4）』二七〇頁以降（河本一郎執筆）（有斐閣、一九九三年）参照。また「社債等の振替に関する法律」については、残高管理による振替制度との解説がある。高橋康文編『逐条解説 社債振替法』二〇頁（金融財政事情研究会、二〇〇三年）参照。
- (19) 従来、証券取引のルールとして用いられてきたモノの譲渡という法律構成は、モノが特定され、それが同一性を維持しつつ転々と移転していく状況が想定されている。そのような法律構成が、現代の証券取引の実態にそぐわないということは、たとえば、アメリカ合衆国の一九九四年改訂統一商法典第八編五―一五〇二条のオフィシャルコメントにおいて以下のような事例によ

り言及されている。SがXYZ会社の株式一〇〇〇株をエイブル証券会社を通して保有していた場合、SのふりをしてS'がそれらの株式をBに売却しようエイブル証券会社に指示し、Bが口座を保有するペーカー証券会社がXYZ会社株式一〇〇〇株を購入したとする。エイブル証券会社とペーカー証券会社間のXYZ会社株式の取引が複数あれば、あらかじめ定められた時間に証券決済のためのネット処理が行われるから、Sが保有していた株式がBに移転したかどうかは不明である。つまり、口座記帳によるネット処理で決済される典型的な証券取引において、特定の証券の移転経路を追及することは不可能であるとされている。ペーカー証券会社がBのために取得したXYZ会社株式一〇〇〇株とエイブル証券会社が売却したXYZ会社株式一〇〇〇株が同じものとはいえないということになる。

なお、統一商法典第八編パート5が規制する階層型証券振替決済システムにおける投資家の権利は、口座管理機関に対する請求権と当該機関が投資家のために保有する金融資産に対する物権的な権利の束とされており、これが斬新であり、かつ実務の実態を反映したものであると言われている。See, James Steven Rogers, *Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8*, 43 UCLAL REV. 1431, 1451 (1996). 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りについて―」『林良平先生献呈論文集 現代における物権法と債権法の交錯』一九九頁以下(有斐閣、一九九八年)、森下哲朗「国際的証券振替決済の法的課題(上)―上智法学四四卷一頁以下(二〇〇〇年)。

- (20) たとえば、我妻榮『物権法(民法講義Ⅱ)』一一頁(岩波書店、一九五二年)。
- (21) 森田宏樹「電子マネーの法的構成(5)―NBL六二六号四九頁(一九九七年)。
- (22) 森田・前掲注⁽²¹⁾四九頁。
- (23) 川島武宜『所有権法の理論』一九八頁(岩波書店、一九四九年)。
- (24) 最判平成八年四月二六日判決民集五〇巻五号一二六七頁。
- (25) 名古屋高判昭和五一年一月二八日金法七九五号四四頁、鹿児島地判平成元年一月二七日金法一二五五号三二頁、東京地判

- 平成二年一〇月二五日判時一三八八号八〇頁。森田宏樹「振込取引の法的構造―「誤振込」事例の再検討―」中田裕康編『金融取引と民法法理』一二五頁以下参照（有斐閣、二〇〇〇年）。岩原・前掲注⁽¹⁷⁾三三四頁以下参照。
- (26) 松岡久和「アメリカ法における追及の法理と特定性 違法な金銭混和事例を中心に―」『林良平先生献呈論文集 現代における物権法と債権法の交錯』三五九頁（有斐閣、一九九八年）。
- (27) 加藤雅信「金銭を騙取（横領）された者が、それにより利益をうけた騙取者以外の第三者に不当利得返還請求をした事案、等」判例評論一九八号一四七頁（一九七五年）。
- (28) 加藤・前掲注⁽²⁷⁾一四七頁。
- (29) 能見善久「金銭の法律上の地位―星野英一他編『民法講座別巻Ⅰ』一〇一頁以降参照（有斐閣、一九九〇年）。
- (30) 四宮和夫「物権的価値返還請求権について―金銭の物権法的側面―」『我妻榮先生追悼 私法学の新たな展開』二〇一頁（有斐閣、一九七五年）。
- (31) 「価値のヴィンチカチオ」を認める場合は、「価値の特定性」を要件とする。加藤・前掲注⁽²⁷⁾一四七頁および同「所有権」法学教室二六九号一一三頁（二〇〇三年）。
- (32) 四宮・前掲注⁽³⁰⁾二〇二頁以降。
- (33) 松岡久和「受取人を誤記した誤振込による預金債権の成否」『平成八年度重要判例解説』七三頁以下（一九九七年）。
- (34) 松岡・前掲注⁽²⁶⁾三六〇頁。
- (35) 松岡論文（前掲注⁽²⁶⁾三六三頁）に倣い、追及の法理の射程範囲を考える際、もとの財産を「原財産」、原財産の代わりに生じた財産を便宜上「代償財産」と呼ぶ。
- (36) 松岡・前掲注⁽²⁶⁾三九三頁。

三 アメリカ法における金銭の追及の法理とその批判

本章においては、金銭の特定性の理論に対する批判を契機として、証券の特定性についても議論が展開されたアメリカでの状況を概観する。

違法な行為によって財物が奪われた場合、エクイティは、擬制信託、リーエン、代位等を用いて、目的財産が第三者に譲渡された場合だけでなく、もとの財産の代わりに生じた財産についてももとの財産との同一性が確認できる限り、被害者（返還権利者）への救済を認めてきた。³⁷⁾しかし財産が返還義務者固有の財産と混和したり、そのように外観上一体となっている財産が連続的な取引により増減を繰り返したとすると、返還請求の時点でもとの財産が存在しているか、つまり特定性を維持しているかという問題は客観的に判断することが不可能に近い状態となる。このような状況で、なおもとの財産がそこにあるということをどのように理論構成するか、いずれにせよ何らかの擬制が必要となるわけである。判例・学説を通して、返還権利者を救済するべく金銭の特定性・同一性の要件を緩和する様々な理論が展開されてきたが、同時に、アドホックな手段になるという側面も否定できないようである。

他方、証券に関しては、アメリカ合衆国の一九七七年改訂統一商法典第八編も従来のモノとしての取扱いを維持していた。³⁸⁾しかし、モノのように個別に特定された証券が移転するという取引を想定することが、階層型の証券保有形態を採るアメリカでは不可能であるといった主張が一九九〇年前後から積極的になされるようになった。³⁹⁾とりわけ一九九四年改訂統一商法典第八編の起草委員会のレポーターであったロジャーズ (Rogers) は、証券の特定性の問題を金銭と同様のものと捉え、金銭の特定性をめぐって展開されてきた理論を批判する。

(一) 特定性の要件——ロジャーズの批判——

追及の法理による救済は、過酷かつ不公平な結論を導きうるものであるから、その適用の前提である特定性がきわめて厳格に判断される必要性をロジャーズは以下の事例を挙げて強調する。たとえば、トムが二台の車を盗取し、メリーの車を生活費のために売却し、オズワルドの車を保持したとする。トムの盗取が発覚した際、なぜオズワルドは車の返還を受け、メリーはおそらくはほとんど価値がないであろう単なる損害賠償請求しか有しないのか。オズワルドの車がそこに存在しているのは、トムがメリーの車を盗取し、それを生活費に充てたためオズワルドの車を売却する必要がなかったからである、とメリーは主張できないのか。このようなメリーの主張がいかにもつともであつても、オズワルドが車の返還を受けることに何ら影響はない。なぜならば、現実に「そこにある」のが「オズワルドの車」だからである。ここではメリーの車が売却され、「オズワルドの車が残った」ということのみによって、オズワルドが車の返還を受けることが正当化されている。そうであれば、「所有物ないしそれと同じものと評価される財産がそこにある」ということ、そのような厳格な意味での特定性が追及権の根拠と考えるべきという。⁽⁴¹⁾

それでは金銭の特定性はどのように判断されてきたか。たとえばオズワルドが銀行口座に1000ドル有していたとしよう。⁽⁴²⁾有能なコンピュータプログラマーであるトムが銀行のコンピュータプログラムに侵入し、オズワルドの口座残高を0とし、その1000ドルを自己の預金口座の500ドルに加算し、その後何回もの引き出し、および自己資金の入金を行ったとしよう。オズワルドがトムの窃盗に気づくまでに、トムは口座に300ドルのみ残し、数千ドルの債務を抱えたまま破産したとする。オズワルドはトムの預金口座から1000ドルの返還請求をできるの

か、それとも他の債権者とともに按分比例の弁済を受けるにとどまるのか。

ジェツセル首席裁判官 (Master of the Rolls) は、混和資金からの引き出しは、まずは返還義務者自身の金銭の適法な引き出しと推定されるとした (ジェツセルの鞆のルール)⁴³。これによれば、それまでに引き出された金銭はトム自身の固有財産であり、オズワルドはトムの口座の残額である300ドルから盗取された100ドルを追及対象として特定することができ、弁済を受けることができる。

しかしもし、口座の残額が100ドルを下回っていた場合はどうなるか。この場合、たとえ後に残高が100ドルを上回ったとしても、その金銭はオズワルドのために入金されたものとは推定されない。オズワルドの100ドルの優先的返還請求権は、トムの口座における金銭の混和から権利確定の間の中間最低残高に限定されることになる (中間最低残高ルール)⁴⁴。

またトムがオズワルドから盗取した100ドルと自己の資金100ドルを口座に入金したとする⁴⁵。後にトムはそこから100ドルを引き出し、株式を購入した。口座には100ドルの残額がある。オズワルドの100ドルは、株式になったのか、それとも口座の残額であるのか。ジェツセルの鞆のルールによれば、トムが引き出した100ドルはトム自身のものであるから、当該株式はトムのものと推定されるはずである。しかし判例は口座の残金が浪費された場合これを適用せず、オズワルドに混和金銭からの引き出しによって購入された株式に対する追及を認める。結局、誰の金銭がどこに行ったかということは、口座残金と株式がどうなったか、価値が現存しているのかどうかといったことが明らかにされた後に判断されてきたことなのである。

トムとオズワルドの関係、すなわち返還義務者と返還権利者の関係のみを見ている限り、あらゆる状況において返還権利者の請求を容認する方向が望まれる。しかし、例示されているようにトムの破産に際して、数千ドルの債

権を有する一般債権者はどのような権利を有し、どのように扱われるべきなのか。オズワルドの権利が保護されることにより、不当に不利益を受ける状況があるのではないか。

またこれまで見てきたように、追及の法理に一貫性がなく、様々な擬制に基づくのであれば、ケースごとに異なる結論にもなりうるし、同時に恣意的な操作を可能とするのではないだろうか。そもそもモノのような個別的な特徴を見いだすことのできない金銭、ひいては証券について、どのように特定性を客観的かつ公正に判断しうるかが問題となるのであり、またそのような判断が恣意的になされる危険性をロジャーズは指摘しているのである。

(二) 特定性と財産割当ルール—ケタリングのロジャーズに対する批判—

このようなロジャーズの主張は、「非追及理論(Nontraceability Thesis)」と称され、ある側面においては真理といえるが、証券取引全般に対する適用には問題があるとケタリング(Ketling)は指摘する。⁴⁷⁾ たとえば先の例と同様、オズワルドが銀行口座に100ドル有していたとしよう。⁴⁸⁾ 有能なコンピュータプログラマーであるトムが銀行のコンピュータプログラムに侵入し、オズワルドの口座残高を0とし、自己の口座残高を100ドル増額したとする。このような状況において、トムがオズワルドの100ドルを盗取した、そしてオズワルドの100ドルがトムの口座に存在していると言うことに対して、預金残高は同一性のない移転であることを理由に、異を唱える者がいるであろうか。

またケタリングは、非追及理論を適用した場合に、証券に担保権を設定する場面における不都合を挙げる。⁴⁹⁾ 非追及理論によれば担保権設定者は占有を移転させた証券を特定できないことになり、担保権の設定という法律行為を

観念することはできず、すべてが証券の売買ということになる。その結果、担保権設定者は自己の債務履行に際し、担保権者に対し同種同額の証券の給付を請求するという債権のみを有することになり、占有が移転された証券に対する物権的返還請求権は有しないと解するしかなくなる。

ケタリングは追及の対象物がもとの所有物と同じモノと取り扱いかどうかにより追及を容認すべきとするロジャーズに対し、同じモノと取り扱うべき正当な理由があるか否かを考慮するべきであるという。同一性を識別するための通常の指標 (carmark)、すなわち外観的な指標を失えば、それ以降はもはや厳密には同じモノと言うことはできないからである。

また様々な状況において、モノはその同一性識別のための指標を失うが、その理由、そして実務的および法的環境を考慮する必要があるという。同一性喪失の理由によつては、追及すべき正当な理由がない場合もあり、それよりも追及しない方がいい場合もある。また追及の法理にはいくつかの選択しうる方法があり、アプリオリ的に一つの方法が決定されるわけなく、状況により適切なものが選択されるべきなのである。結局、モノにしろ、金銭にしろ、証券にしろ、「財産 (property)」である以上、その分配の仕方が問題となるのであり、追及の法理はいわば財産の分配の法則と考えるべきであるという。

(三) 特定と非特定

これまでのロジャーズとケタリングの議論を少し整理してみることにしたい。

ロジャーズは、証券や金銭をモノ (objects) と捉え、頻繁に人から人へ譲渡されるがゆえ、その流通性保護のため

に善意の取得者が保護されなくてはならないとすることが誤りであると主張する。⁶¹⁾ 重要なことは、証券や金銭がそもそもそのように転々と譲渡されるモノではなく、その所持人である債権者と債務者の権利義務関係をその都度創造するものであるという。証券取引において証券がモノと同様に移転するという発想が問題なのであり、取引の実体に鑑みれば、「ジョーンズとスミスの取引をジョーンズの株式一〇〇株がスミスに移転した」とするのではなく、「ジョーンズとスミスの取引は、ジョーンズの発行者に対する権利の消滅とスミスの発行者に対する新たな権利の創設の有効な原因である」とするのが正しいのである、と。⁶²⁾ すなわち、証券の移転もわが国における預金の移転と同様に、それぞれの口座の減額と増額により別個の権利が消滅し成立するという構成になる。

先の事例でロジャーズが問題としたのは、盗取された金銭が違法行為者である返還義務者の預金口座でその者の固有財産と混和し、またそれを利用した取引が行われた後に、盗取金の返還権利者と返還義務者の一般債権者すべての権利を満たす財産が残っていない場合に、追及の法理に基づく救済の前提として、盗取金の特定性の容認のあり方がきわめてアドホックであるというものであった。先のオズワルドとメリーの車の例のように、外観的な指標から明らかにそこに存在しているのがオズワルドの車であれば、そのことのみによつてオズワルドの返還請求権は肯定され、どれほど不公平であろうともメリーは単なる損害賠償請求のみを有することが社会的に受容されているのであり、法はそれを是認している。しかし、そのような外観的指標を有しない口座の記録に対して用いられてきた推定や擬制は、差別的な取扱いを是認しうるほど説得的な指標たり得ないというのである。

他方、ケタリングは、特に証券に対する担保権の設定という側面から、特定性を前提とした追及の法理の必要性を説いていた。証券の移転という側面だけを見ている限り、取引の特定性により、当該証券が移転先においてもまた特定されるとして問題はない。確かに残高管理型口座振替による権利移転の仕組みは、構造的に証券の同一性を

維持しないものではあるが、経済的・社会的にこれを「ジョーンズからスミスへの株式一〇〇株の譲渡」と考えるべき場合があることも事実である。ところが同時に、「スミスの口座にジョーンズからの一〇〇株が存在している」としてジョーンズの一〇〇株に対する権利を常時行使できるかと言えば、それが制限される場合があることも明らかにした。

このことは、残高管理型口座振替による権利移転システムにおいて管理されている金融財産は、従来の意味での特定性を維持してはいないものの、そのような金融財産の帰属割当を考える際に、モノとしての取扱いを全面的に否定することではないということになろう。いわゆる有体物としてのモノが、従来の手法である外観的な指標を手がかりとして、権利の移転や帰属を確定するという法律構成を貫徹することができないということを意味するものと考えられる。したがって、通常の取引において、AからBへある金融資産が移転したということのみが問題となっている場合は、当該取引の特定性によりBの口座記録の増額を承認しうる。⁵³しかし、たとえば当該口座の残額が何回も増額・減額を繰り返した後であれば、Aから移転した額が最終的にBの口座に残っているかは不明である。この場合、口座の残額に対して複数の権利者がいたとすれば、Aがもともと移転させた額に対しその帰属を主張することができるといえることが、外観的な指標のない口座記録に関しては特別の考察を必要とする場面なのである。言い換えれば、金銭も証券も一般の有体物のように外観的特徴、あるいは外観上の指標に基づき究極的に特定の財産と特定の権利者を結びつけることが不可能であることから、すべての権利者を満足させる財産が存在しない場合において、権利者に対する帰属割当をどのように決定するかということが根本的な問題なのである。

(四) 特定性と利害調整

わが国において金銭あるいは預金口座の預金債権については、高度の代替性という特徴により、モノの特定性、すなわち物体の個性を前提とする所有権を考えるのは適当でなく、「占有」所有権」理論が推し進められてきた。しかし最近はこの考え方を修正し、金銭の占有を失った者にも所有権に基づく救済を一定の範囲で認める考え方が有力になっている。⁵⁵⁾

そもそもわが国においても、金銭については「物説」、「価値説」いずれかによって常に妥当な結論が導けるものではないことが早くから一部の学説によって主張されていた。⁵⁶⁾そこでは法系の違いを超え、実質的に問題を把握するという観点から、英米法が積極的に参照されていた。本稿は、その中でも証券についても視野に入れた議論がなされていた点に注目しながら、アメリカ法の追及の法理を手がかりに、モノの特定性についての実質的な問題を抽出することを試みた。

従来はモノの特定性により、その帰属、すなわち権利者との結びつきが確定され、残存する財産の権利者が客観的に明らかになった。先のロジャーズの事例によれば、残っているのがオズワルドの車であれば、オズワルドに車に対する返還請求権が認められ、メリーは損害賠償請求権しか有しない。しかし代替性のある金銭や証券ではこの個別の結びつきを維持することができないのであり、このことが、実質的な意味での特定性の喪失であるといえよう。

代替性の高い金銭や証券につき物権的な権利を容認する前提として、従来の物的な個性、外観的な指標を特定性の要件として維持することは、不可能である。それに拘泥することに理論的な行き詰まりがあるように思われる。一般的に、取引の経済的な実態を直視すると、取引そのものの特定性により、対象財産は外観上移転先で混和

していても観念的に特定できると考えてよい。したがって、誤振込等により預金口座に入金された額が直ちに一個の残高債権の一部に組み込まれ、これに「融合」⁵⁷⁾すると捉える必然性はなく、取引の特定性により受取人の口座残高において誤振込金額は特定できるものとしてよい。しかし返還請求までの間に、受取人が破綻し、かつ当該預金に対して権利を有する者すべてを満足させるほど残額がない場合に、従来の外観的な指標に基づく法律構成では適切に対処できないのである。

これまで見てきたことから、金銭の特定性の問題は、返還義務者が破綻した場合に、残された財産に対してどのように帰属割当を確定するかという問題であることがわかる。金銭は高度の代替性を持つため、物権的返還請求権もまた現象的には金銭債権と酷似したものになる⁵⁸⁾。対象部分が特定され、現存していればよいが、返還義務者の固有部分と混和したり代償財産が生じた場合は、それぞれの部分を明確に区分する決定的な手段が存在しない。返還義務者の財産をめぐる様々な取引等を通して、対象財産が特定されるかを判断しなくてはならない。先に明らかになったように、取引の順番やそれぞれの取引に用いられたのが対象財産部分であるかあるいは返還義務者の固有財産部分であるかが問題となり、その前提の定め方により結論は容易に逆転しうる。

金銭の特定性の喪失は、現象的にはモノの混和の状況に類似する。しかし全ての権利者が同質とは限らない。異質の権利者が存在し、権利の対象物である金銭に不足が生じる場合、按分比例によっては不公平であるときに、どのような分配方法が適切であるかが問題となる。ここでいう異質の権利者とは、すなわち、特定の財産に対して返還請求権を持つ者と一般債権者である。結局、金銭の場合、問題の焦点は、返還義務者の一般債権者と返還権利者の利益対立をどう調和させるかということになる⁵⁹⁾。

アメリカにおける追及の法理は、権利内容が異質であれば異質なものとして取り扱うことこそが公平であり、そ

れをどのような要件で容認しうるかという観点から展開されていた。また、金銭があらゆる顕現形態を持ちうることから、対象財産が代替財産上において特定しうることも是認されていた。個別の事案ごとに特定性をより広範に容認すれば、普遍的な要件の抽出が困難になり、結果的によりアドホックなものとなりうることは否めない。可能な限り客観的な公平さを担保するのであれば、救済の範囲を狭め一般債権者と同等の地位で債権者平等の原則に基づく按分比例による救済にとどめることになろう。それらの接点は、基本的には社会的賛同に基づく公平であり、事案の個別性、社会的経済的要因により移動するものである。

追及の法理のこれまでの展開をふまえたロジャーズの見解は、その理論構成、利害調整のあり方を批判し、反省、再考を促すものと捉えられた。それは、「按分比例」という利害調整のあり方を強調するものとなっていたように思われる。すでに指摘されているように、同質の権利者間、たとえば返還権利者である被害者間では「按分比例」はさわめて妥当なルールといえるが、金銭の追及の法理が適用されている事案は、同質と取り扱えない状況、すなわち返還権利者と一般債権者との利害調整の場面であるから、その関係では妥当しないとされた。おそらく、ロジャーズの主張の根底には、証券取引の新たなルール作り、ひいては統一商法典第八編の改正が存在していたと推測される。証券特有の問題として、本来同質の権利者として取り扱うべきところを異質な権利者と捉えたがために、不公平な処理がなされてきたのではないかというこの論証が試みられているのではないかと思われる。

注

(37) アメリカ法における金銭の追及の法理につき、松岡・前掲注(26)三五七頁以下参照。また松岡論文に倣い、財物を奪われ救済を求める被害者を「返還権利者」、その違法行為者を「返還義務者」と呼ぶ。

- (38) 木南・前掲注(19)一三三頁以降参照。
- (39) 一九九四年改訂統一商法典第八編パート5に反映されている階層型保有形態の新しい法的枠組みの基本構想を提示した論文 *and* Charles W Mooney, Jr. *Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries*, 12 CARDOZO L. REV. 305 (1990)。その中で特に特定された証券が転々と移転する状況は見いだせないと主張している(44頁、三五〇頁から三五二頁参照)。See also, Martin J Aronstein, *The New/Old Law of Securities Transfer: Calling a "Spade" a "Heart, Diamond, Club or the Like"*, 12 CARDOZO L. REV. 429 (1990)。
- (40) James Steven Rogers, *Negotiability, Property, and Identity*, 12 CARDOZO L. REV. 471, 493-494 (1990)。
- (41) *Id.* 494。また、松岡・前掲注(38)三六六頁参照。
- (42) *Id.*
- (43) *In re Hallett's Estate*, 13 Ch. D. 696, 727-728 (1879)。松岡・前掲注(38)三七一頁。
- (44) Rogers, *supra* note (40), at 494。松岡・前掲注(38)三七四頁。
- (45) *Id.* at 494-495。
- (46) *In re Oatway*, 2 Ch. D. 356 (1903)。*Id.* 495-496。松岡・前掲注(38)三七一頁。
- (47) See generally, Kenneth C Ketting, *Repledge Deconstructed*, 61 U. PITT L. REV. 45 (1999)。
- (48) *Id.* at 121。
- (49) *Id.* at 114-115。
- (50) *Id.* at 122-123。
- (51) Rogers, *supra* note (40), at 507。
- (52) *Id.* at 506。

- (53) 神田秀樹「国際金融取引にかかる法的諸問題」金融法務事情一三三四号一三三頁参照（一九九二年）。
- (54) 能見・前掲注(29)一〇九頁以降、特に「末川説」、「川島説」参照。
- (55) 岩原・前掲注(17)三四八頁、および同頁注一八二の文献参照。
- (56) 「このことは、『物』説、『価値』説のいずれも、それだけは妥当な結論をみちびきえないことを、示唆する」と指摘されている。四宮・前掲注(30)一八五頁。
- (57) このような状況において預入金が特定性を喪失するものとして、森田・前掲注(25)一八三頁。
- (58) 神田・前掲注一三頁。
- (59) 加藤・前掲注(27)一四七頁参照。
- (60) 松岡・前掲注(26)三八四頁。
- (61) 松岡・前掲注(26)三八六頁。

四 証券の特定性

(一) 証券の特定性喪失が問題となる状況

証券に関しては、いかなる状況で特定性が問題となるのであろうか。そこではいかなる者が同質の権利者であり、いかなる者を異質の権利者として取り扱うべきなのであろうか。これまでの金銭に関する分析をふまえ、以下

において、証券の特定性喪失の実質的意義を権利者間の利害調整の視点から考えてみることにする。

証券の特定性の問題として、まず誤振込の場合と類似の事案を証券取引において想定してみよう。たとえば前述の保振法のもとでの振替制度において、AがBの口座へ振替を依頼するつもりで誤ってBの口座への振替を依頼したとする。⁶² Bは株券の占有者とされるが、Aとの株式売買の原因関係が存在しないから所有権を取得することはなると考えられているようである。そしてAはBに対して株券の所有権に基づく物権的返還請求をすることができる⁶³とされているように思われる。それでは、物権的権利を有するとされるための前提として、対象の特定についてはどのように考えられてきたのか。これが従来自覚的に議論されてこなかった点である。

保振法は、預託株券を参加者または顧客ごとに分別しないで保管しており（保振法二三条）、特定の預託株券の持分権と特定の所持人の関係が維持されない、いわゆる残高管理による振替決済システムである。確かに、もともとBの口座残高が当該銘柄についてゼロであれば、特定性の要件は充足されると言えるであろうが、そのようなケースは稀であろうし、それに何よりも特定性の問題を意識する必要もなく、数額で表される持分権が移転している状況が想定されているとあってよい。明らかにシステム上、個々の持分権は特定されず、その移転についても特定性・同一性を維持しているとは言えないにもかかわらず、モノのようにAからBに株式が移転したという構成を維持できるのは、前述のように「特定性」という要件を「取引の特定性」に置き換えて経済的、社会的に問題がないからであろう。

それでは、金銭の特定性が問題となっていた「混和」の状況を、証券について考えてみよう。まず、証券の混和を考察する前提として、金銭と異なる点を挙げてみると、証券はあくまでも証券の混和を考察すればよく、金銭のようにあらゆる顕現形態を取るものではない。さらに金銭の混和は、口座振替システムにおいてもあらゆる当事者

の財産について起こりうることであり、たとえば先のような誤振込の場合の口座保有者だけでなく、通常の振込取引において中間に介在した銀行が資金を受け取った直後に破綻した場合、当該銀行の預金債権者、すなわち一般債権者と当該振込の依頼人の利害調整の問題として浮上する。このような多面性は証券にはないから、より限定的な範囲での考察が可能である。

以上から、証券の特定性が問題となる状況とは、実際に証券が混和する状況、すなわち複数の権利者の証券がまとめられる状況である。口座記帳型の証券振替決済システムにおいて、証券がまとめられる状況とは、複数の投資家の証券を管理する口座管理機関において生じる。そして階層型においては、そのような口座管理機関の証券を管理する上位の口座管理機関においても生じることになる。

したがって、口座管理機関が保有する証券が、何らかの事情によりすべての権利者を満足させることができない状況で、それらの権利者間の利害調整をどのように行うかということが、証券の特定性の喪失における根本的な問題ということになる。

(二) 株券保管振替制度における取扱い

もともと証券の振替決済システムは、証券のペーパーレス化による決済の効率化のために、発行されていた証券を預託機関に預託し、現物を移動させることなく権利の移転を口座の振替によって行うという発想を出発点としていた。保振法のもとでの保管振替制度は、保管されている株券を同種ごとにまとめ混蔵寄託とし、所有権が全寄託者に共有的に帰属するとした。⁶⁴各寄託者は自己が寄託した株券の数量に応じて持分を有し、この持分は観念的な数

額で表すことができるから、寄託者に物権的保護を与えつつ、それを口座上の振替によって移転させることが可能となる。⁶⁵⁾

この保管振替制度において、投資家の権利は証券会社等の口座管理機関が開設する口座の記録によって表され、また権利移転は口座の振替によってなされる。しかしその権利の裏付けである株券そのものは、口座管理機関に預託され、さらに保管振替機関に引き渡され管理される。正常なシステムの運営においては、全ての投資家の口座記録の総額と預託されている証券の総額は一致するのが当然のあるべき姿である。しかし口座記録と個別の株券の結びつきはなく、口座の金額が振り替えられれば、それに対応した分量の株券が移転すると観念されているだけである。ということ、投資家がいかなる権利を有しているかは口座記録により明らかにはなるものの、実際すべての投資家はその権利を行使できるかは、口座管理機関が投資家のために保管振替機関において保管している株券の総数が投資家全員の権利と一致しているかによるということになる。何らかの事情により、預託株券が不足する場合には、権利の帰属、裏を返せば損失の帰属をめぐって問題が生じる。

金銭の特定性の検討から明らかになったように、特定性の喪失とは、現象的には客観的、あるいは外観的な指標により特定のモノと特定の権利者を結びつけることができないう状況を言う。そこでの実質的な問題は、全ての権利者を満足させるモノが存在しないときに、いかなる方法によってその帰属割当を確定するかということである。証券の口座振替システムは、口座管理機関が複数の投資家の証券をまとめて管理するというのが共通した特徴であるから、保管振替制度において証券の特定性喪失の問題は、一つには投資者間の帰属割当確定の問題として現れる。

保管振替制度における投資家間の帰属割当のルールは、端的に、按分比例による損失負担である。何らかの事情により、投資家すべての権利が満たされない場合、損失がいずれの投資家に帰属するかという追及、すなわち証券

の特定は放棄されている。たとえば投資家Aの口座に1、000株の記録をするべきであったのに口座管理機関が誤記により10、000株の記録をしてしまい、これを奇貨としてAが10、000株をBに譲渡した場合には、善意・無重過失のBは9、000株を「善意取得」することになる。この9、000株は実在していない株式であるにもかかわらず「善意取得」として預託株式に組み込むことにしている。単純な事案では誤記を訂正し巻き戻しが可能であるが、現実の証券取引では、多数の売主から多数の買主へ株式が移転される。いずれの買主のところへ9、000株が移転したかは単なる口座記録の振替からは判断できない。投資家は預託株式に対して共有持分を有するとされるから、このように預託株式に不足が生じた場合には共有者全員の持分が割合的に減少することになる。ただ保振法は預託株式に不足が生じた場合に、保管機関と参加者に連帯してこれを補填する義務を課し、投資家を保護している（保振法二五条）。

同様の問題状況は誤記録を原因とせずとも生じうる。すなわち、口座管理機関である証券会社Aが保管振替機関において有している自己の口座の残高のうち、自己分を超える額を他の証券会社Bの口座に振り替えた場合である。この場合、証券会社Aは顧客持分を不法に処分したことになる。証券会社Bが善意取得する結果、証券会社Aが保管振替機関に有する顧客のための口座残高が、その顧客全員の持分額の総額に不足する事態が生じる。

このように何らかの理由により口座管理機関が投資家全ての権利を満たす証券を保有しない場合、証券の特定性喪失により、権利あるいは損失の帰属が外観上確定できない状況における投資家間の帰属割当ルールは、共有持分関係を基礎として、按分比例による損失負担としながらも、口座管理機関等に損失補填義務を課すことにより投資家保護をはかるといえるものである。口座管理機関等に資力がある限り、投資家は保護されることになる。究極的な問題は、預託株式が不足しつつ、口座管理機関が破綻した場合である。その場合でも損失がいずれの投資家に帰属

するかという確定を目的とした証券の特定は放棄されており、投資家は理論的には按分比例による損失を負担し、実質的には「投資者保護基金」⁶⁵⁾によって保護されることになる。

先にも述べたが、取引の記録、口座の振替記録を綿密に追うことにより、証券の特定、すなわち、権利あるいは損失が帰属する投資家の特定は不可能とは言えない。実際、アメリカ合衆国において、一九三八年改正破産法以前では、証券会社の破綻時にそうした方向で当該証券会社が保有していた証券の分配がなされた。しかし偶発的、恣意的、そして一貫性のない方法が用いられ、投資家全般の満足を得られるものではなかったという評価がなされている。⁷⁰⁾証券特定の作業は、非常に煩雑で、労力と時間を要する。そして何よりも、それを正当化するほど投資家間の権利に、金銭の場合に問題となったような質的な差異が存在しないということが決定的ではないか。先にロジャーズが例示したオズワルドとメリーの車の事案は、まさに証券決済システムにおける口座管理機関の破綻に際しての投資家間の利害調整を念頭に置いたものと考えられるのではないだろうか。オズワルドとメリーはともに車を盗取された被害者であり、多数の投資家もそれぞれに被害者なのである。質的な差異がないのであれば、取引と振替記録を時系列上で照合しつつ、不足分の帰属を決定するという作業を正当化する根拠が乏しくなるし、かえって恣意的な操作の可能性が高くなるとも言える。

以上から、保振法は、証券の特定性喪失に起因する投資家間の帰属割当ルールとして、きわめて妥当なものを用意していると考ええる。ただ、このルールは、保管振替制度のもとでは前述のように「善意取得」⁷¹⁾の適用事例として説明されている。そもそも善意取得が、有効な証券の存在を前提とし、その特定の証券に対する真の権利者と取得者の間の権利者確定のルールであるという従来の意義に照らして考えると、この概念を用いるのはミスリーディングであるといわざるを得ない。誤記録されている証券は、そもそも存在しない証券であるし、証券会社による顧客

持分の不法処分もまた、顧客持分の減額がないまま、他の証券会社の口座残高が増額されるという意味において、実質的に証券が創造されているに等しい状況が作られている。その結果、口座管理機関が投資家のために保有する証券が投資家全員の権利を満たさない状況が生じており、保振法においては追及権を放棄した按分比例というルールが選択されているのである。すなわち、株券の預託者は預託株券に対して共有持分を有するものと権利が推定され（保振法二四条）、預託株券に不足が生じた場合は保管振替機関と参加者が連帯してこれを補填する義務を負うと定められている（保振法二五条）。証券の特定性喪失に起因する問題であるとの認識さえあれば、これらの条文の適用によってことは足り、かえって善意取得の概念を用いることにより問題の本質を誤認することになると思われる。

ところで、証券の特定性の問題は、先の検討とは異なる側面から、証券会社に預けられている株券・金銭の取扱いをめぐって議論されてきた。振替決済システムの基本構造として、証券会社等の口座管理機関が投資家の株券を「預かる」のであるが、この「預かる」ということ自体、法的に何を意味するのかが問われるようになったのである。というのも、代替性の高い証券や金銭が証券会社に混蔵保管されると、特定性が失われる結果、顧客資産であるか証券会社固有の資産であるかが不明になり、それらの所有権は誰が有するのかわかるかという問題が浮上してきたからである。とりわけ一九九七年の一連の証券会社破綻に際し、顧客資産が確実に顧客に返却される法的システムの必要性がクローズアップされた。これが証券の特定性喪失が問題となる第二の場面である。つまり、証券が特定性を喪失しているために、外観上の指標によって口座管理機関の固有財産である証券と顧客に帰属する証券を確定できなくなっているのである。

ここで問題となっているのは、口座管理機関と投資家の証券の混和であることから、投資家の保護は基本的に、

口座管理機関が確実に投資家の証券を投資家のものとして保管することにあると考えられた。具体的な解決方法は、顧客資産の分別管理に求められ、一九九八年改正証券取引法は、この方針に沿って分別保管義務に関する規定を詳細に設けた（証券取引法四七条）⁷¹⁾。実務上分別管理が徹底され、かつ顧客資産が確実に保管されていれば、投資家は口座管理機関の破綻リスクを負わない。

このように証券の特定性喪失に起因する口座管理機関と投資家の問題については、あくまでも投資家は預託株券に対して権利を有するのであり、不足する場合の対応ということではなく、不足を生じさせない制度的な仕組みを構築することが考えられた。現行法は分別管理、つまり外観上、投資家に帰属する株券の特定性を維持することにより対処している。しかしながら、口座管理機関が分別保管義務に反し、かつ破綻した場合、投資家がいかなる権利を有するのか、ということについての現行法の取扱いは明らかでない。投資家が破産債権者として扱われるのであれば、投資者保護基金の出番は多くなり、その負担が多くなるであろうのに対し、もしも投資家が取戻権を行使できるのであれば、投資者保護基金にかかるコストは減少する⁷²⁾。ここで考慮するべきは、投資家と口座管理機関の一般債権者の利害調整ということになる。また口座管理機関が預託株券の中から一部を取り出し、自己の債務の弁済として第三者に引き渡してしまった場合はどのように考えるべきなのか。

以上の検討を始める前に、今後の証券の口座振替システムの基本方針を示すとされる社債等の振替に関する法律における取り扱いを見てもみることにする。

(三) 社債等の振替に関する法律のもとでの振替制度

社振法は、本法の規定する振替制度のもとで流通する社債を「振替社債」と称し（社振法六六条⁽⁷⁶⁾）、口座の開設を受けた投資家は、その口座における記録がされた振替社債についての権利を適法に有するものと推定されるとする（七六条⁽⁷⁷⁾）。このことは、投資家が口座に記録された額の権利、すなわち発行会社に対する権利を直接保有するという基本構造、いわゆる直接方式がとられているものと説明されている⁽⁷⁸⁾。

また、社振法は保振法と同様に、社債の振替を行う振替機関を最上位に、当該振替機関から口座の開設を受けた口座管理機関があり、一般的に投資家は加入者として口座管理機関から口座の開設を受けるというように、階層構造のもとで投資家が権利を間接保有するという構成がとられている⁽⁷⁹⁾。そして証券会社・金融機関等の事業展開の弾力化や国際的な連携を可能とするため、保振法とは異なって、口座管理機関の階層数が制限されていない。このような階層構造において、口座管理機関が直近上位の振替機関等に有する口座には、当該口座管理機関を権利者とする「自己口座」と、当該口座管理機関が他の者（加入者）のために開設した口座に記録されている金額（当該口座管理機関の備える振替口座に記録されている金額）の合計を記録するための「顧客口座」とがある（六八条⁽⁸⁰⁾）。

社振法のもとでの振替制度において、社債権者は発行会社に対する権利を直接保有するという説明は、若干解釈を要する。現行の株券保管振替制度と同様、社債権者が社債に対する権利を行使する際に、発行者に対して直接行うことができるように、発行者は振替機関等を通じて個々の社債権者を把握する。実際には償還時の支払や社債権者集会が開かれる場合に、実務的にはともかく、社債権者が発行者に直接権利を行使するということになる。

しかしながらそのような特別の状況以外では、階層型の振替システムにおいては、振替機関等は直近下位の口座

管理機関または投資家である加入者を把握するだけである。そして振替機関等は、直近下位の口座管理機関のために開設する顧客口座の総額をそれらの下位層に位置する個々の加入者全体の振替社債の額として知る構造になっている。これは逆から言えば、投資家の権利は口座管理機関が上位振替機関等に有する顧客口座に記録されている数額に限定されるということでもある。結局、社債振替制度の基本構造は、実質的には、株券保管振替制度について見たところと変わらない。「振替社債に対する権利を有する」と言ってみても、発行者または上位振替機関等は、通常の取引過程においてはそのような投資家、すなわち直近下位よりもさらに下位に位置する投資家、およびそのような投資家それぞれが保有する振替社債額を全く認識しない。ただそのような投資家全体のための振替社債を、直近下位の顧客口座を通してまとめて管理しているということになる。

そして本振替制度もまた、同一銘柄の有価証券については、円滑な決済を確保するため、記番号等の管理により個別の社債を識別した上で権利移転を管理するシステムではなく、口座上の数額の増減をもって権利移転を認識する残高管理である。株券保管振替制度と同様、投資家の口座記録と口座管理機関が上位振替機関等に保有する顧客口座の記録には個別の結びつきはなく、口座の数額が振り替えられれば、それに対応した分量の顧客口座の記録が振り替えられるだけである。そのような層が複数存在するわけであるが、残高管理型であるがゆえ、いずれにせよ異層間の口座記録には結びつきがなく、階層間において非一体と構成せざるを得ないだろう。それは、誤記録等何らかの理由により、口座管理機関が管理する投資家全員の振替社債の総和が、その上位振替機関等が当該口座管理機関のために開設する顧客口座の総額を超える場合が生じることからも承認せざるを得ない。

このように、口座記録を投資家の「振替社債に対する権利」と構成しても、それは投資家がいかなる権利を有しているかを表してはいるものの、実際すべての投資家はその権利を行使できるかは、やはり口座管理機関が上位振

替機関等に保有する顧客口座の記録が投資家全員の権利と一致しているかによる。よって投資家の口座記録をモノとしての証券と同視すること、すなわち投資家の権利の実体がそこに、投資家のもとに存在していると考えることは誤りと言わざるをえない。そして株券保管振替制度と同様、顧客口座の数額が投資家全体の権利に不足する場合に問題が生じる。証券の特定性の喪失により、損失がいずれの投資家に帰属するか外観上確定できないため、帰属割当に関するルールが必要となるのである。

ただし、本振替制度はあくまでも振替社債の権利の帰属は振替機関等が備える振替口座簿の記録によって定まるものとし、投資家が、直接発行者に対して権利を保有する構成をとっているから、振替機関等が破綻したとしても基本的には投資家の権利に何ら影響がないことになる。したがって、何らかの理由で振替機関等が投資家の権利に満たない振替社債を顧客口座において保有している場合であっても、建前上、「不足分」という発想は存在しないことになる。当然のことながら、不足分がいずれの投資家に帰属するかという思考そのものも存在しない。すなわち、証券の特定のための追及は放棄されている。そして実際上の問題として、いわゆる損失は当該振替機関等によつて填補される。ただ個々の投資家が振替社債を有するという構成であるため、全体として発行社債数を超える場合も生じうる。この場合は、振替機関等に社債の消却義務を課し、また個々の加入者は按分比例により発行者に対する権利を有せず、その分振替機関等に対し権利を有するものとしている（社振法七九条、八〇条⁸²）。やはり損失は按分比例によるのが、投資家間の利害調整としては公平なのである。

このような処置は、投資家は振替社債の記録に相当する権利を「善意・無重過失」である限り確実に取得するという意味において、「善意取得」という概念を用いて説明されている。したがって、社振法における「善意取得」もまた、先の保振法が想定していたものと同様、従来の概念である二権利者間の損失分担のルールと上記のような証

券の特定性喪失を起因とする損失分担のルールという、まったく異なる二つの場面を規律している。

それでは、投資家と口座管理機関の一般債権者の関係はどのように調整されているのであろうか。社振法においても基本的なスタンスは、分別管理にあるようである。すでに触れたが、口座管理機関は上位振替機関等に自己口座と顧客口座を有し、自己の顧客が保有する証券の総数が当該顧客口座の記録と一致するよう管理する。口座管理機関が、この分別管理義務を確実に履行し、これらの口座記録総額が一致している限り、投資家と口座管理機関の一般債権者間の利害調整は問題とならない。しかしながら過大な誤記録や過誤振替により、口座管理機関の上位振替機関等に有する顧客口座の振替社債総額が投資家の権利に満たない状況が生じ、かつ当該口座管理機関が差額分の取得義務、もしくは消却義務を果たさずに破綻した場合に、投資家はどのような保護を受けるのか、そして、投資家と口座管理機関の一般債権者の利害調整、および第三取得者との利害調整はどのように考えられているのか、ということが問題となる。

振替社債にいわゆる実質的な「不足分」が生じた場合であっても、先に述べたように、投資家は「振替社債」を直接有するという法律構成をとっていることから、投資家の権利は影響を受けないという結論が導かれる。建前上、「不足分」という発想は存在せず、したがって振替社債が「創造される」反射効として生じる実質的な損失は当該口座管理機関およびその上位振替機関等によって填補される。さらに口座管理機関等の破綻によりその義務が履行できない場合は、加入者保護信託により投資家は保護されることになる。それゆえ投資家と口座管理機関の一般債権者、および第三取得者との関係は、実際上、直接には問題とならないことになる。

投資家に迅速な支払による保護を与えるという点において、きわめて妥当な手続が用意されていると思われる。ただ考える必要があるのは、受託者が加入者に対する支払によって取得する「補償対象債権」の性質である。加入

者保護信託の支払は、投資家等の加入者が破産直近上位機関等に対して有する債権（補償対象債権）に相当する金額につきなされ、受託者は、その後破産手続等に参加することとなる。⁸³⁾これは単なる破綻口座管理機関に対する債権であるのか。当該権利は、受託者が加入者に対する弁済により加入者が本来口座管理機関に対して有する権利を代位すると考えられ、受託者の有する「補償対象債権」とは「振替社債」に対する権利であり、物権的な権利ということになるのではないか。そのように解すれば、当該破綻口座管理機関が、当該振替社債を自己口座に有している場合、また第三者に譲渡または担保として供している場合、本来投資家の有していた「振替社債」に対する権利は、一般債権者および第三取得者もしくは担保権者に対してどのような位置付けを与えられるのであろうか。これらの当事者間で利害調整のルールが必要とされているのである。

注

(62) 本多・前掲注(2)八二七頁。

(63) 本多・前掲注(2)八四八頁(注)二二参照。

(64) 河本・前掲注(18)二七一頁。

(65) 河本・前掲注(18)二七二頁。

(66) 「参加者や顧客は、混蔵寄託契約に基づき、いつでも受寄者に対し自分が寄託したのと同じ銘柄の同数量の株式を表章した株券の返還を請求することができる。」河本・前掲注(18)三二三頁。

(67) 河本・前掲注(18)三二二頁。

(68) 保振法の解説では触れられていないが、善意取得が問題となる状況の一つとして、本文のような証券会社が振替機関に保有

する残高のうち、自己を超える額を他の証券会社に振替えるという、顧客持分の不法処理が挙げられている。その他には、無権利者が証券を預託した場合、証券会社が顧客の口座の残高を権限なしに他の顧客の残高に振り替えた場合が問題となっており、河本一郎『有価証券振替制度の研究』二六八頁（有斐閣、一九六九年）。

(69) 投資者保護基金については、関俊彦「投資者保護基金制度」証券取引法研究会編『金融システム改革と証券取引制度』一二五頁以下参照（財団法人日本証券経済研究所、二〇〇〇年）。

(70) Mooney, *supra* note (39), at 354-355; Ketting, *supra* note (47), at 124-125.

(71) 保振法のもとでの振替制度における善意取得としては、誤記録の場合に加えて、さらに二つの適用事例が解説されている。第一は投資家Aが無権限でaの株券を預託し、口座簿に記録された後、そのことにつき善意無過失のBの口座に振り替えられた場合、Bは当該株券を善意取得する。この場合、真の権利者であるaが共有持分を取得し、Aがこれを取得するのではないが、それでもAは、その口座に記録されている株券を表章した株券の占有者とみなされることによる。第二は、口座管理機関が顧客Aの買付委託の執行として新たに株券を買い付けることをせず、他の顧客Bの口座残高から、権限なしにAの口座に移したとき、Aは善意取得する。この場合は、権利の取得者と真の権利者という従来の善意取得の法的枠組みで考察しうるとも思われるが、保振法の取扱いは「預託株券全体としては、右の株式数だけ不足することになる。そこで、二五条の補てん義務が発生する。」と説明されている。河本・前掲注三二二頁。

(72) 森下・前掲注(7)二一八頁。

(73) 浜田道代「顧客資産の分別管理」証券取引研究会編『金融システム改革と証券取引制度』九三頁（財団法人日本証券経済研究所、二〇〇〇年）。

(74) 分別保管義務の内容については、浜田・前掲注(73)九四頁以下参照。

(75) 浜田・前掲注(73)一一〇頁。

- (76) 振替株式については、振替法一二八条（権利の帰属）。
- (77) 振替株式については、振替法一五一条（加入者の権利推定）。
- (78) 高橋・前掲注(18)二二頁。
- (79) 高橋・前掲注(18)二二頁。
- (80) 振替株式については、振替法一二九条（振替口座簿の記載又は記録事項）。
- (81) 高橋・前掲注(18)二〇頁。
- (82) 振替株式については、振替法一五三条（超過記載又は記録がある場合の振替機関の義務）、また振替法一五四条（超過記載又は記録がある場合の口座管理機関の義務）。
- (83) 高橋・前掲注(18)一四二頁。

五 利害調整のためのルール

(一) 優先順位の問題

破綻口座管理機関が、上位振替機関等に保有する自己口座に、振替社債を保有していた場合、通常、当該振替社債は当該機関の固有の財産として破産財団を構成することになる。しかし、当該口座管理機関が過誤により、あるいは不法に顧客口座において適切な振替社債の管理をしなかったために、顧客口座に保有されている振替社債が加入者である投資家全体の権利に不足していた場合も、同様に取り扱うべきなのであるか。

そもそも口座管理機関は、自己が口座を開設する投資家が有する振替社債の総額と、上位振替機関等に保有する顧客口座における振替社債の総額が一致するよう、誤記録、記録の漏れを生じさせないように、適切な管理業務を行わなくてはならない。それにもかかわらず顧客口座において不足分が生じた場合は、それらの総額を一致させるべく振替社債の取得義務、また投資家の振替社債の総額が発行総額を超過する場合には消却義務が課されている（社振法七八条、七九条）。これらの趣旨からも、顧客口座における顧客分が不足する状況にありながら、これを是正することなく口座管理機関が破綻した場合、当該口座管理機関の自己口座に保有されていた振替社債は顧客口座に振り替えられるべきではないかと思われる。口座管理機関が破綻し、かつ顧客分が不足している場合に、当該機関の自己口座に保有されている振替社債はあくまでも破綻口座管理機関固有の財産であるとするような解釈は妥当といえない。分別管理は顧客資産の保護をはかることを目的とする。それがかえって投資家の不利となるような取扱いは不当である。

以上から、破綻口座管理機関が自己口座に保有していた振替社債については、一般債権者は投資家に劣後する権利を有すると考える。すなわち、投資家と破綻口座管理機関の一般債権者間では、破綻口座管理機関が顧客口座および自己口座において保有する振替社債全体から、まずすべての投資家の権利が一般債権者に優先して充足され、一般債権者はその残余から配当を受けることになるべきであろう。

次に、破綻口座管理機関が本来顧客口座に保有すべきであった投資家の振替社債を自己口座に保有しつつ、自己の振替社債として第三者に譲渡したか、または担保権を設定した場合には、第三取得者や担保権者との関係ではどのようなルールが適切であろうか。第三取得者および担保権者は、投資家同様、当該振替社債に対して物権的な権利を有していると言える。ということは、投資家と第三取得者および担保権者の権利は同質なのであるか。も

しもそうであるとすれば、按分比例が適切ということになる。

投資家にとっては、自己の証券が自己の支配の及ばない口座管理機関の無権限な行為により、権利を失うことになるのは是認できない結論であろう。他方、第三取得者および担保権者の立場からみると、自己がこの権利を取得するに至った取引は、破綻口座管理機関を相手方とするものである。つまり、口座管理機関が投資家より預かった証券の現物を、権限なく譲渡したり、担保に供したりすると同様の状況であって、第三取得者や担保権者は口座管理機関を権利者と信じて取引をしている。そうであれば、取引をなした者に対する善意者保護の規定の適用が適切といえるのではないか。⁸⁵

ただこの点についても、個々の投資家の取引過程を特定すれば、第三取得者および担保権者が出現した後に振替社債を取得した投資家は、自己の振替社債が譲渡されたり担保に供されることはないはずであるから自己の権利を主張することもできなくはない。これがまさに証券の特定性の喪失が問題とされる状況である。つまり、そのような追及を是認すると、究極的に客観的な外観上の指標によっては権利者と現存する証券の結びつきが確定できない状況で、偶発的に保護されたり利得する当事者がいる反面、理論的な操作や擬制がきわめて恣意的に行われる可能性があり、労力と時間がかかるわりには、全体として満足を得られない結果となるのが先のアメリカでの議論から明らかである。やはりここでは、あくまでも投資家全般を同質の権利者として、他の異質の権利者と対峙させる方が賢明である。したがって、第三取得者および担保権者に対しては、物権的な権利を有することを前提に、取引の当事者として従来の善意者保護規定を適用し、投資家に優先する権利を承認するのが適切であると考ええる。

(二) 善意取得の問題

これまで見てきたところから、保振法においても「善意取得」という概念を用いて、二つの異なる損失分担のルールが機能していることが明らかになった。一つは、従来の権利の存在を前提として、その帰属が争われている際にいずれが権利を取得し、いずれが損失を負担するかという問題状況で適用されるルールである。動産、有価証券の権利者としての外観に対する信頼を保護する規定である。ただ、証券を占有するという外観に対する信頼を保護するという観点から抽出された善意取得の要件は、証券という紙片があつてのものであり、口座振替に関して「外観」を基礎とする要件を構成することには疑問がある。口座管理機関という第三者が権利移転を管理しているのだから、口座管理機関の運営、ひいてはシステム全体に対する信頼を基礎とすれば、より直截に「相手方が当該証券の取引を行う権利を有しないこと」、つまり相手方が当該証券を譲渡したり担保権を設定する権利を有しないことにつき、善意・無重過失であれば、証券に対する権利を取得するとしてよいと考える。取引の相手方が証券の権利者であることを何らかの外観に求めるといふのは、証券が転々と移転していく形態の取引において、権利の帰属を証券の所在から推定するしか方法がない場合の手段であるといえる。口座振替決済システムという取引当事者以外の第三者が証券の権利移転を管理している状況においては、システム上権利者とされていない者との取引は、システムエラーや管理者の過誤、違法行為を除いては、できないことになる。

さて、もう一つは、証券の特定性喪失を起因とする損失分担のルールとしての「善意取得」である。本稿がこれまでに明らかにしたように、証券が特定性を喪失することの帰結は、複数の権利者の証券がまとめて保管、管理されている状況において、従来の外観上の指標から特定の権利者と特定の証券の結びつきを確定できなくなるという

ことである。その結果、何らかの事由により全ての権利者を満足させる証券が存在しない場合に、損失の帰属を決定するのが困難になる。階層型の振替決済システム上、そうした状況が生じるのは、口座管理機関が複数の投資家のために管理する証券についてである。そのような証券に権利を有するのは、もちろん投資家であるが、口座管理機関自身も固有の財産として証券を保有しているのが一般的であることから、それらの混和が生じた場合にそれぞれの帰属割当が問題となる。すなわち、口座管理機関が破綻した際の一般債権者、当該証券を口座管理機関より取得した第三取得者、および担保権者が状況により権利者となることが明らかになった。それらの優先順位は先に検討したとおりであるが、いずれにせよ、口座管理機関が顧客口座において自己が管理する投資家全ての権利を満足させる証券を保有していない場合、保振法も社振法も、建前上、投資家の証券の「不足分」という発想に基づく損失分担ではなく、「増加分」すなわち「善意取得」として取扱うことにより、全ての投資家の権利を承認した上で、その負担は究極的にシステム参加者全体に課す構造をとっている⁸⁶⁾。

以上のことから、事由の如何を問わず、善意・無重過失で証券を取得したのであれば権利者となるという枠組みのみから、実質的に異なる二つの場面での利害調整のルールに対して「善意取得」という表題が選択されたと思われる。しかしながら、従来の善意取得の沿革から、いわゆる創造された権利に善意取得の概念を用いることがミスマッチングであることは否めないし、またそれゆえ善意・無重過失の解釈に混乱が生じているようにも思われる。創造された権利を取得することが当該ルールの本質なのではなく、創造された権利を権利全体の中で確定することを放棄し、そこから生じる損失をシステム全体が負担するというのがルールの本旨であることを明確にするべきであろう。

その点、今後の振替決済システムの基本構想を示す社振法について考えてみるに、証券の特定性喪失を起因とす

る問題は、現象的には、振替機関等が備える口座の振替社債総額と社債の発行残高の不一致、または口座管理機関が管理する投資家の振替社債総額と当該口座管理機関が上位振替機関等に保有する顧客口座の振替社債総額の不一致であり、本法七八条および七九条によって適切に対応されている。ただ、創造された権利について悪意・重過失の者の権利を否定するために、七七条の「善意取得」の規定を用いる構成となっている（七八条二項、七九条二項）。これは、七七条がきわめて概括的に「振替社債についての増額の記載又は記録を受けた加入者は、当該銘柄の振替社債についての当該増額の記載又は記録に係る権利を取得する。ただし、当該加入者に悪意又は重大な過失があるときは、この限りでない。」と定めることによる。創造された権利に対する悪意・重過失の者に対する取扱いを七八条、七九条の中に組み込むことによって、七七条との関連を断つという規定の仕方を考えてもよいのではないか。他方、七七条については、従来善意取得の沿革から、先に述べたように、権利の存在を前提とした二当事者間の損失分担のルールであることを明示する方向でさらに要件を検討することが望ましいと考える。

注

(84) 振替機関は振替決済システムの最上位に位置し、振替社債の振替に関する業務を行うが（八条）、通常自己のために振替社債を保有することはなく、自己のための口座（機関口座）を消却義務（七八条）の履行のために開設することができる。したがって、自己分と顧客分の振替社債の混和は、振替機関に関しては生じない。

(85) 浜田・前掲注(73)一一一頁。

(86) 社振法は、制度を構成する保管振替機関およびすべての参加者が株券の不足を補填する義務を負うものとされている保振法と異なり、消却、償還義務を負うのは、自己が管理する加入者の振替社債総額と自己が上位振替機関等に有する顧客口座の振

替社債総額に不一致が生じている振替機関等である。そのような振替機関等が破綻した場合は、結局加入者保護信託から填補されることになり、システム全体で損失を負担するということになる。

(87) 振替株式については、振替法一五二条。

六 結びに代えて

口座振替決済システムにおける証券の権利移転の仕組みとその法律構成について、証券の特定性という観点から、アメリカにおける金銭についての追及の法理を手がかりに考察した。口座振替で一般的に行われている残高管理による場合、証券は金銭と同様に特定性を喪失するということを肯定した上で、実質的にどのような場面で問題が生じるかを明らかにした。わが国においては、証券の特定性の喪失から生じる問題として理解されてはいなかったものの、きわめて妥当な対処方法が、保振法においてもまた社振法においても用意されている。しかしながら本質的な問題の捉え方が正確でないため、規定の解釈に混乱が生じていると思われる。とりわけ社振法は第一五九回通常国会において改正法案成立後は社債、株式等の振替に関する法律となり、わが国における口座振替決済システムの統一的な法となるわけであるから、より正確な規定の枠組みを再考する必要があると考える。

また、口座管理機関の破綻に際しては加入者保護信託による投資家保護がはかられているが、受託者の破産手続きにおける権利を明確にするためにも、加入者、破綻口座管理機関の一般債権者、第三取得者および担保権者の権利の優劣を定めておくことが望ましい。本稿では一応の結論を提示しているが、とりわけ第三取得者および担保権者については本来の投資家の権利を考慮すると、より綿密な検討が必要にも思われる。

最後に、このような口座振替決済システムの運営については、口座管理機関の役割がきわめて大きい。口座管理機関が投資家の指図を適切に、迅速に履行することによって円滑なシステム運営が可能となる。⁸⁸⁾ 口座管理機関の義務および免責条件を、より明解に規定することが必要と考える。今後の検討課題としたい。

注

⁸⁸⁾ 森下・前掲注(7)二二二頁。