

〔共同研究報告書〕

国際金融取引と 信託法理

——周辺の諸問題をも含めて——

平成2年1月31日

トラスト60研究叢書

研究代表者

東京大学法学部助教授

石黒一憲

〔共同研究報告書〕

国際金融取引と 信託法理

——周辺の諸問題をも含めて——

平成2年1月31日

研究代表者

東京大学法学部助教授

石黒一憲

(平成2年1月)

〔共同研究報告書〕

「国際金融取引と信託法理——周辺の諸問題をも含めて——」

◎研究代表者：

*石 黒 一 憲 (東京大学助教授・国際私法)

◎共同研究者：

弥 永 真 生 (筑波大学講師・商法)

芹 沢 英 明 (東京大学大学院・英米法)

*元 永 和 彦 (同上・国際私法)

*神 前 禎 (東京大学助手・国際私法)

*大 村 芳 昭 (東京大学大学院・国際私法)

森 田 博 志 (同上・国際私法)

*増 森 珠 美 (司法研修所)

*花 田 敏 幸 (東京大学学生)

*望 月 治 彦 (同上)

*伊 勢 素 子 (同上)

(*印は、本報告書執筆分担者)

〔内容目次〕

第1章 総説〔石黒〕	1
第2章 ルクセンブルグ法の展開	4
第1節 ルクセンブルグにおける社債信託〔伊勢〕	4
第2節 ルクセンブルグの社債「信託」は本当に信託なのか〔望月〕	17
第3節 資料〔花田・望月・伊勢〕	24
a ルクセンブルグ郡裁判所1971年1月21日判決	24
b 信託的代表に関する1972年12月22日のルクセンブルグ大公勅令	32
c 社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律	34
第3章 西ドイツにおけるマルク建外債の取扱をめぐって——Than 論文を中心に〔神前〕	43
第4章 台湾における証券投資信託（文献紹介）〔大村〕	52
第5章 日本の社債信託〔元永〕	65
第6章 「信託の準拠法及び承認に関する条約」とその問題点〔元永〕	70
第7章 信託財産の保管・管理について	76
第1節 証券の保管と信託——概観的メモ——〔元永〕	76
第2節 分別管理（信託法28条）をめぐって〔増森〕	81
第8章 無体財産権信託をめぐって	88
第1節 JASRACにおける音楽著作権の信託〔神前〕	88
第2節 情報・通信分野における標準化活動と無体財産権信託〔石黒〕	94
第9章 内部者取引における「救済」(remedies)と「欺罔された投資家」の為に設定された擬制信託（constructive trust）〔花田〕	96
第10章 国際金融取引をめぐる法的諸問題への展望	121
第1節 銀行の海外支店でなされた預金の本店における払戻義務〔元永〕	121
第2節 外貨建て判決の執行をめぐって〔大村＝元永〕	132
第3節 域外通貨（ユーロ・カレンシー）取引に関する若干の法的前提をめぐって〔石黒〕	137

第11章 結びにかえて (石黒)	149
------------------	-----

第1章 総説

石黒 一憲

(1) はじめに

本共同研究報告書は、国際金融取引に関する法的諸問題の中で、信託法理とかわりのある問題を中心に、若干の考察を試みるものである。その際、とくに日本企業の海外での起債との関係で生じ得る国際的法律問題を重視し、個別に論点を掘り下げた検討を行なう。

最も重点を置いたのは、「信託」という法制度を有する国々と有しない国々が並存する中で、とくに後者の国々との関係で、いかなる問題が生ずるか、の点である。その意味で我々が重視したのは、ルクセンブルグ法の展開過程の分析である。同国はもともと信託法を有せず、そのために、契約上創設された信託受諾者の権限が同国裁判所により否定され、重大な問題を生起せしめた。直ちに同国は法改正を行ない、それなりの手当てを施し、現在に至っている。だが、それを「ルクセンブルグにおける信託制度」(伊藤典夫・欧州諸国における信託制度〔昭63〕111頁以下)と呼ぶ場合に、若干注意すべき点があるのではないかと。我々は、伊藤氏の周到な分析とは別に、ルクセンブルグ法の展開過程を細かく辿ることにより、そもそも信託とは何なのか、という素朴な疑問を抱くに至った(詳細は後述する)。

同様の疑問は、ハーグ国際私法会議で作成された「信託の準拠法及び承認に関する条約」にも向けられた。国際私法上、ある問題を「信託」と性質決定し、それについて独自の準拠法選択をする必要が、果たしてあるのか否か、等々。これも細かくは後述するが、そもそもあらかじめ問題の具体的なイメージを、若干示しておく必要があろう。

(2) 単位株制度実施と日本企業の海外での転換社債発行——問題点の例示として——

別な機会に論じたように(石黒一憲・金融取引と国際訴訟〔昭58〕269頁以下)、

我国の商法改正に伴う単位株制度実施の日に、日本企業が右制度の具体化前に既に海外市場で発行していた転換社債につき、一斉にデフォルトが生ずるのではないかと、との切迫した危険が生じていた。このことは周知の事実のはずである。起債会社の属人法（この場合は日本法）の、起債後の改正に伴い困難な問題が生じた場合には、受託者(trustee; Treuhänder)により契約内容の改訂をすればよからう、と単純に割り切ることがあの場合に出来たのか否かは、イングランド法が一連の社債発行関係諸契約（信託証書を含む）の準拠法とされていた場合にも、実は微妙であった。大蔵省側の単位株制度実施上の方針の変更（非居住者たる社債権者に対する特例措置の容認）がなければ、同制度実施の日にデフォルトが生ずる旨の大きな懸念を伝えて来たのは、イギリスの著名な弁護士事務所であった。詳細は前掲書に譲るが、むしろ一層問題だったのは、スイスや西ドイツ等、信託制度をそもそも法制度を有していない国で日本企業による起債がなされていた場合である。それらの国々では、契約上信託受託者(Treuhänder)の地位が創設されても、その権限はイギリスの trustee に比すべくもなく、他面、西ドイツの場合について後述するように、社債権者会を開こうとしても、起債国に一定限度以上のコンタクトのないまま起債された社債については、西ドイツ法（スイス法と略一致）を準拠法として起債されていても、同国の社債権者集会の規定が適用されないことになっている。このような状況下で、一体、起債後の事態の急変による契約内容の改訂等が、スムーズにゆき得るのかどうか。

我々が、西ドイツ・スイスと同様に、もともと信託法を有しないルクセンブルグで起きた極めて著名な“事件”、及びその後の同国での法制度の展開に着目したのは、これと同様の意味あいによるものなのである。だが、ルクセンブルグにおいてはともかく、西ドイツ・スイスにおける問題が、依然として残っていることにも、十分留意する必要がある。

本報告書は、信託法理に関する問題を中心とするものだが、総じて、国際金融取引上は、極めて困難な法的諸問題が多々発生する。それらについては、石黒・前掲書や沢木敬郎＝石黒＝三井銀行海外管理部・国際金融取引 2（法務編・昭61）において論じたので是非参照して頂きたいが、やはり若干の注意は喚起

しておきたく、本報告書の末尾において元永「銀行の海外支店でなされた預金の本店における払戻義務」、及び既にジュリスト1990年新年号に発表済みではあるが、石黒「域外通貨（ユーロ・カレンシー）取引に関する若干の法的前提をめぐって」、等を付加しておくこととする。

なお、本報告書は、我々の共同研究グループによる分担執筆の形をとっている。すべての者の意見が一致することは、問題の性格上期し難いが、さりとて合意を見た点のみを示すことになっては重要な論点が脱落してしまうおそれもある。そこで、各部分につき執筆者名を記し、可能な限りにおいて十分に議論を尽くしてもらうこととした。

第2章 ルクセンブルグ法の展開

第1節 ルクセンブルグにおける社債信託

伊 勢 素 子

1 問題の所在

信託契約はコモン・ローに特有な制度であるが、広くユーロ債発行手続に利用されている⁽¹⁾。ルクセンブルグにおいても他の大陸法諸国と同様に社債権者を代表するために受託者を利用することは長いこと知られていなかったが、次第にルクセンブルグ法を準拠法とする社債の発行においても信託契約が利用されるようになってきているという⁽²⁾。

しかし、ルクセンブルグはドイツ・フランス・スイスや日本と同様大陸法系に属し、もともと信託の概念はなかったため、信託制度の導入には非常な抵抗を伴った。それを端的に示すのが、後に述べる Four Seasons Overseas 有限会社文 Finimtrust 株式会社事件判決である。

そこで、ルクセンブルグ法が準拠法となる社債の社債権者の利益はどのようにして確保されるのか、とくに発行会社が破産あるいは倒産した場合に社債権者の保護はどのようにしてはかれるのかを、1971年の Four Seasons Overseas 有限会社対 Finimtrust 株式会社事件判決を契機とする立法の変遷を追いながら検討してみたい。

2 Four Seasons Overseas 有限会社対 Finimtrust 株式会社事件1971年判決

Four Seasons Overseas 有限会社（以下原告会社と称す）は1969年10月1日に総額1500万米ドルの社債を公募発行した。その社債権者は Finimtrust 株式会社（以下被告会社と称す）と信託契約を締結しており、いわゆる信託証書（Trust Indenture）の2条には「Finimtrust 社が債券所持人の権利の保全及び保障の為

に必要あるいは有用な全ての行為を遂行することを約する。……そして Finimtrust 社は社債の受託者という資格で、債券所持人による特別の請求あるいは許諾なくして、(社債権者集会から)授権された権限を行使することができる。」と規定されていた。

1970年8月14日に原告会社が破産宣告をうけたのに対し、受託会社たる被告会社は1970年9月2日に社債の受託者という資格で債権の届出をした。この債権の届出に対し原告会社の破産管財人が異議を申立て、社債権者集会により選任された受託者によってなされた、発行会社の破産手続への社債権者の債権の届出が、有効か否かが争われたのが、本件事件である。

これに対しルクセンブルグ郡裁判所は、社債権者集会により選任された受託者によってなされた、発行会社の破産手続への社債権者の債権の届出は、無効であり、したがって破産管財人の異議には理由がある、との判決を下した。その理由は、大きく分けて次の二つである。

第一に、社債権者集会は受託者は破産債権の届出などの委任をすることはできないということである。商事会社に関する1915年8月10日法の88条は社債権者集会の権限を7項に分けて規定している。社債権者集会の議決は多数決によってなされ、社債権者の多数派がその意思を少数派に対して強制することができるのは例外でしかないので、88条は社債権者集会の権限を限定列挙したものと解せられる。88条の第6項では社債権者集会が受任者を選任することが認められているが、受任者の権限は社債権者集会の決定の実行及び抵当権関連の手続における社債権者集会の代表に限られている。しかし、本件信託契約による委任は以上のどれにもあたらない。したがって本件信託契約を締結することは、社債権者集会に認められた権限を踰越することになるというのである。

第二に、本件届出は破産債権届出の形式的要件を充足していないということである。債権の届出は債権者の名前及びその形式的確認文言を備えることが要求されているところ、本件届出は受託者の資格でなされているので、債権者の名前及びその形式的確認文言を備えていないというのである。

信託契約が有効と認められ社債権の名義が受託者に移転することになれば、破産債権届出の形式的要件は充たしうと思われるので、本判決の主要な理由

は第一の理由の方であろうと思われる。

このようにして、発行会社が破産し社債権者の保護のために迅速な債権の届出が要求され、したがって受託者の利用が最も必要とされるときに、信託の利用が無効とされてしまったわけである。

3 信託的代表に関する1972年12月22日の大公勅令

1971年判決のインパクトは大変大きかったようで、この判決に対応して政府は1972年12月に社債発行における信託的代表者を合法化し、かつ組織化する勅令を制定した。これはわずか11条の短い法律であり、急いで制定したことがうかがえる。

3-1 内容

この勅令は、信託的代表者 (la représentant fiduciaire) を「債券所持人の利益を代表し、その利益を保護する義務を有する法的人格」と定義し、発行会社と当該法的人格との間の協定に基いて選任されることとした(第1条)。そして、信託的代表者には「発行会社およびその保証人の財務状況を監視し、万一の場合には債券所持人の利益を保護するために必要なあらゆる手段を講じる」権限が与えられた。とくに1971年判決との関連では、破産手続において債券所持人の名において債権の届出をなす権限が認められた(第2条)。これは、債権者は自己は債権のためにのみ行為しなければならないとされているルクセンブルグ法の原則に対し、重要な例外を認めたものである⁽⁴⁾。

この勅令の特徴は、信託的代表者は社債券所持人の名においてその権限を行使するという点である。すなわち、社債権の名義は信託的代表者に移転しないということである。1972年の大公勅令以降ルクセンブルグ法が準拠法として選定されるときは信託の下に訴訟が可能になったと見る見解や、信託的⁽⁵⁾代表者を受託者と同一視する見解⁽⁶⁾もあるが、果たしてこれらの見解が妥当か否かは、この特徴との関連で疑問となる。この点は後に検討を加えたい⁽⁷⁾。

3-2 問題点

この勅令で信託的代表者に破産手続において債券所持人の債権を届出る権限が認められたことにより、社債権者集会が選任した受託者による債権届出を無効とした1971年判決の不都合は一応排除されたかのように見える。しかし、この勅令には1971年判決に対応して急いで制定されたためか不備な点が多く、次のような問題点が条文から読みとれる。

第一に、信託的代表者が選任されうる場合が限られていることである。信託的代表者の選任は発行会社との協定によってのみ認められており(第1条)、そもそも協定が存在しない場合には信託的代表者は存在しない。第6条・第7条は信託的代表者の後任の選任について定めているが、これとて信託的代表者が始めに存在した場合の規定であり、そもそも信託的代表者がいない場合に社債権者側のイニシアティブで新たに信託的代表者を選任する手続の定めがない。したがって、信託的代表者による社債権者の利益の保護が最も強く要求される発行会社破産の場合に、信託的代表者が選任されていないと社債権者集会や裁判所は信託的代表者を選任することができないのである。この問題はとくに無担保社債の発行会社が破産した場合に顕著に現われるのではないかと考えられる。

第二に、信託的代表者が選任されているときに債券所持人の個別的権利行使を制限する、いわゆる no-action clause が規定されていないことである。したがって、発行会社の何らかの債券不履行が生じた場合に素早く行動をおこした社債権者が優先的に弁済をうける結果となり、社債権者への平等な弁済が確保されなくなるおそれがある。また、発行会社にとっても、各社債権者が個別に提起する訴訟が競合し、応訴の負担が過大となるおそれがある。

第三に、信託的代表者の義務・責任がはっきりしないことである。第2条に信託的代表者の権限の定めはあるが、果たして信託的代表者には第2条に規定されている権限を行使する義務があるのか、権限を行使する際の注意義務ほどの程度かなどは必ずしも明らかではない。

第四に、信託的代表者の資格要件が抽象的で(第5条)、具体的基準が導きがたいことである。

第五に、この勅令の適用範囲が明らかでないことである。発行会社が外国会

社の場合にも適用されるのか、社債以外にも適用されるのが必ずしもはっきりしない。

この勅令の下で生じたときれるさまざまな不都合 (a certain judicial perplexity)⁽⁸⁾とは、以上のような問題点を指しているのではないだろうか。

4 社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律

1972年の大公勅令の下では以上述べたようなさまざまな問題が生じたので、ルクセンブルグは1987年に社債権者の代表の問題を既存の会社法に統合する法律を制定した。形式としては商事会社に関する1915年8月10日法の86条から95条を改正するという形をとり、同時に1972年の大公勅令を廃止した。その立法目的は、社債権者保護の制度を整備することによって金融センターとしてのルクセンブルグの法的枠組を強化することにある、と指摘されている⁽⁹⁾。

4-1 内容

社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律（以下1987年法と称す）の主要な考えは、社債権者を社債発行毎に社債権者団体 (la masse des obligataires) に組織し、(第86条)、これが社債権者集会を有し(第93条)、社債権者集会が社債権者団体の代表 (le représentant de la masse des obligataires) を選任するということである。但し、フランス法と異なり社債権者団体は法人格を有しない。

社債権者の権利にかかわる主な決定は社債権者集会によってなされる (94条の2)。社債権者集会の召集については92条・94条で、決議要件については94条の3・94条の4で規定されている。

社債権者団体の代表は、発行の際に発行会社によって、または社債の償還期間中に社債権者集会によって選任されることができる(87条第1項)。また、緊急の場合で社債権者団体の代表が一人も選任されていない場合には、発行会社または社債権者または利害関係人の請求に基づき、裁判所が社債権者団体の代表を選任し、その権限を局めることができる(87条第2項)。これによって、1972年の大公勅令の下での第一の問題は立法的に解決されている。

社債権者団体の資格要件は、代表となりえない者を列挙することによって規定されている(87条第3項)。代表となりえない者は具体的かつ明確に規定されており、1972年の大公勅令の下での第四の問題の解決がはかられている。

社債権者集会は、社債権者団体の代表を罷免することができる。裁判所は、発行会社または債券所持人の請求に基づき、正当な理由があれば、代表を罷免することができる(87条第4項、94条の2第1項)。理論的には社債権者集会在代表を罷免し、新たに代表を選任したのを、裁判所がまた罷免するというように罷免が重なる状況も考えられるが、社債権者集會による代表の罷免・選任が多数派の横暴による場合など、特段の事情がない限り社債権者集會の選任した代表の罷免に正当理由があるとされる場合は少ないのではないかと考えられる。

社債権者集會が社債権者団体の代表を選任する場合には、社債権者集會は代表の権限を自由に定めることができる(88条第3項)。これに対し、発行の際に発行会社を選任する社債権者団体の代表の権限は第88条第1項で列挙されている。そこでは、1972年の大公勅令の信託的代表者に認められていた、「発行会社およびその保証人の財務状況を監視し、万一の場合には債券所持人の利益を保護するために必要なあらゆる手段を講じる」権限は列挙されていない。むしろ、社債権者の利益を保護するためにとるべき手段は社債権者集會が決定し、その決定を代表が実行するという構造になっている(94条の2第10項、88条第1項1号)。但し、社債権者集會は一定期間の後に、発行の際に発行会社を選任した代表の権限を縮小あるいは拡大することができる(88条第2項)

社債権者団体の代表の責任は有償受任者の責任と同じように評価される(90条)。したがって、代表は社債権者集會から与えられた権限を行使する義務があり、また権限を行使するについて過失責任を負うことになる。⁽¹⁰⁾ ⁽¹¹⁾

ここでも、1972年の大公勅令の下での第三の問題の解決がはかられている。

社債権者団体の代表が選任されると、社債権者はもはや自己の権利を個別に行使することができない(94条の5)。これは、いわゆる no-action clause である。ここでも1972年の大公勅令の下での第二の問題に対処すべく、無秩序な個人訴訟の防止と総社債権者に対する公平迅速な償還の確保がはかられている。

また、94条の8では本法の適用範囲が明確にされており、1972年の大公勅令の下での第五の問題の解決がはかられている。これによれば、本法はルクセンブルグ法に基いて社債を発行する内国会社及び外国会社に適用されることになる。また、法律全体から本法の適用対象は社債に限られることがわかる。

4-2 特徴

このように1972年の大公勅令の問題点を解決しつつ、社債権者の代表の問題を整理した1987年法には次のような特徴が見られる。

第一に、社債権者集會に中心があることである。商事会社に関する1915年8月10日法88条に比べて社債権者集會の権限が拡大され、とくに94条の2第10項には社債権者の利益を保護するための手段を決定する包括的権限が規定されている。これは1972年の大公勅令の下では、むしろ信託的代表者に認められていた権限である。また、社債権者集會と社債権者団体の代表との関係では、社債権者集會が代表を自由に任免し、かちその権限を自由に定めることができる。したがって、代表にどの程度の権限が与えられるかによっても違ってくるが、1987年法の下では一般的に、社債権者集會が社債権者の利益の保護をはかる上で主導権を握り、中心的役割を果たしているといえる。

第二に、1972年の大公勅令と同様、社債権者団体の代表は債券所持人の名をもって権限を行使するとされており（88条第1項5号・6号）、社債権の名義は団体の代表に移転しないことである。

第三に、裁判所の役割が強化されていることである（87条第2項、91条）。

5 考 察

5-1 果たして信託か？

信託契約を無効とした1971年判決を契機とする立法の変遷をふりかえってみて、果たしてこれらの法律が信託を認めたものなのかどうか、が次に問題となる。そこで、1972年の大公勅令及び1987年法が信託の特色を充たしているかどうかの検討が必要となる。

信託の特色をどこに求めるかについてはいろいろな考え方があろうが、四宮

和夫教授は信託の特色として以下の6点をあげておられる。⁽¹²⁾

- 1 特定された財産を中心とする法律関係であること。
- 2 受託者が財産権の名義者となること。
- 3 受託者に財産の管理・処分の権限が与えられること。
- 4 受託者の管理・処分の権限は排他的であること。
- 5 受託者の権限は自己の利益のために与えられたものでなく、それは他人のために一定の目的に従って行使されなければならないこと。
- 6 法律行為によって設定されること。

それぞれ順に検討していくと、信託的代表者も社債権者団体の代表もともに債券所持人のために権限を行使し、その行為の効果は直接債券所持人に帰属するという委任的構成がとられており、財産を中心とする法律関係とはいえない。したがって、第一の特色は充たさない。社債権の名義は信託的代表者あるいは団体の代表に移転しないので、第二の特色は充たさない。信託的代表者、団体の代表には一定の権限が与えられるが、その目的は社債権者の利益の保全である。したがって、その権限には社債権の処分の権限までは含まれないのではないだろうか。とすれば、第三の特色は充たさない。第三の特色を充たさないのであれば、第四の特色も充たさない。しかし、信託的代表者も団体の代表も社債権者の利益を保護するために権限を行使することから、第五の特色は充たす。信託的代表者と団体の代表の選任は法律行為といえるだろうが、これによって第六の特色を充たすといえるのかはよくわからない。

以上より、四宮教授が信託の特色としてあげる6点のうち、1972年の大公勅令及び1987年法が明らかに充たすのは第5の特色のみである。しかし、これは委任や代理など他の法律関係にも見られる特色があって、これがあるからといって即信託と認めるわけにはいかないのである。

また、信託の基本的特質を信託財産の名義が委託者から受託者に移されること⁽¹³⁾に求める見解もある。しかし、1972年の大公勅令及び1987年法ともに、社債権の名義の移転を認めていないことは前述した通りである。

したがって、1971年判決を契機とする一連の立法は信託を認めたものではなく、むしろ委任あるいは代理の構成によって社債権者の保護をいかにするか

という問題を解決しようとしたものと評価するのが妥当である。すなわち、社債権者団体の代表は社債の受託者ではなく、むしろ社債権者集会の機関にすぎないととらえるのが妥当である。1972年の大公勅令では信託を認めたのではないかと思わせる余地のある *fiduciaire* という言葉を用いていたのに対し、1987年法では単に *le représentant de la masse des obligataires* とされ、*fiduciaires* という言葉が消えているのは、むしろ信託を認めたものと誤解されるのを避けようとしたものと理解できるのではないだろうか。

5-2 信託との比較

1987年法は1971年判決を契機として信託制度を導入したのではなく、委任あるいは代理の構成で社債権者の保護をはかろうとしたものと位置づけた上で、次に本法の構成が信託制度を利用した場合と比べて孫色がないかどうかを検討することとする。

1987年法の下では社債権の名義は代表に移転しないので、たとえ代表が破産したとしても代表の債権者が社債権にかかわっていくことはできず、債券所持人は影響をうけることはない。この点は、受託者が破産しても、受託者の債権者は信託財産にかかっていけないのと同じである。⁽¹⁴⁾

しかし、全ての場合に社債権者団体の代表が受託者と同じ機能を果たしうるとは限らない。

第一に、受託者が信託の本旨に違反して信託財産の処分をした場合、受益者はその行為を取消することができる。⁽¹⁵⁾ これに対し、団体の代表が義務に反して社債権者の利益に反する行為を行った場合、社債権者集会はその代表を罷免し、損害賠償責任を追及することはできても、果たして代表がした行為を取消しうるかは明らかでない。代表が権限外の行為を行った場合は無権代理となり、代表の行為の効果は社債権者集会に帰属しないであろうが例外的に表見代理が成立する場合、社債権者集会に残されている道はその代表を罷免し、損害賠償責任を追及することだけなのではないだろうか。

第二に、受託者の注意義務の程度と有債受任者の注意義務の程度は異なる可能性がある。

第四に、発行会社の支払能力が問題となる局面ではなく、発行会社と社債権者の契約の改訂が問題となる場合に、団体の代表が受託者と同じ機能を果たすかは問題である。1987年法が破産事件たる1971年判決を契機とする立法の流れの中にあることから、破産あるいは破産類似の手続では団体の代表の制度でうまく社債権者の利益を保護することができるかもしれない。しかし、例えば、日本企業が単位株制度具体化前にユーロ市場等で発行していた転換社債について、単位株制度導入後の転換権及び株式買取請求権の行使が不可能になるのではないかが問題となった際に、受託者が発行会社と交渉して信託証書を書きかえて、転換権を行使する社債権者に対して直接の買取請求権を認めることによって解決をはかったように⁽¹⁶⁾、団体の代表が発行会社と交渉して契約の改訂をすることが可能であろうか。社債権者集会には94条の2の第6項あるいは第10項に基いて社債権者の利益のために契約を改訂する権限があると仮定する。社債権者集会から団体の代表に契約の改訂をする権限が与えられていれば別だが、そうでない限り、社債権者集会で契約の改訂を決定し、その決定を代表が実行するという形にならざるをえない。しかし、社債権者集会の召集・議決には時間がかかるのであり、受託者と同じように迅速な対応ができるとは限らない。この場合に、受託者と同じような機能を団体の代表に持たせようとするならば、社債権者集会から団体の代表に社債権者の利益を保護する手段を決定する裁量権をもっと委譲すべきであろう。しかし、第一の問題があることから、団体の代表の権限を拡大することには危険も伴うのであり、微妙な問題である。

以上、思いつく範囲での問題点をあげたにとどまるが、団体の代表のシステムがスムーズに動かず問題が生じたときには、団体の代表が必ずしも受託者と同じような機能を果たすとは限らないことがわかる。ルクセンブルグにおいて、現時点ではこのような問題は顕在化していないのであろうが、少なくとも社債発行の準拠法を選択する場合には注意すべき点であろう。

6 1983年7月19日の金融機関の信託契約に関する大公勅令

1972年の大公勅令及び1987年法は信託を認めたものでないことは前述した通りだが、一方ルクセンブルグにおいては、1983年に金融機関の信託契約に関する

る大公勅令が制定されている。最後に、この法律と社債信託の関係について考えてみたい。

6-1 内容⁽¹⁷⁾

この法律は、信託制度が二重の所有権を認めるが故に、財産の保全・管理・運用には非常に便利な制度であり、経済的には何とかしてこの制度をとり入れないと営業のチャンスが他国へ逃げてしまうため、金融センターとしてのルクセンブルグの地位を強化すべく制定されたものと考えられる。したがって、大陸法の枠内で、英米法の信託法理をできるだけ一般的に適用していこうと努力した法律であると思われる。

この勅令の適用範囲は限定的で、信託契約の当事者が信託契約の中で「信託勅令に従う」と明記し、かつルクセンブルグ法という金融機関（本国またはルクセンブルグで銀行免許を受けているものに限る）が受託者である場合にのみ適用される。さらに、受託者については資本金最低限度の定めがある。これは受託者の破産等をおそれて、受託者の地位を非常に質の高いものに限定したのである。

この法律では、信託関係を契約（Contrat fiduciaire）と構成している。信託契約とは、「委託者（fiduciant）が、受託者である金融機関との間で次の取決めをすることをいう」とする。即ち、受託者は積極財産として信託財産全体の所有権を取得するが、一方、受託者の債務としてこれら信託財産全体に対する権利の行使は、信託契約に定める受託者の義務によって制限されることである。これは、いわゆる債権説と同じ構成をとったものである。

また、本法は、受託者の個人的債権者は信託財産に対する請求権から排除されることを規定しといる。ただし、本規定にもかかわらず、受託者の債権者が信託財産と知らずに差押えてしまった場合、または受託者が悪意で信託財産を処分した場合、受益者その他の関係者は当該信託財産に対し追及効または取消権があるのかどうか明確ではなく、弱いものとなっている。

また、受託者の最も重要な義務として分別管理義務が定められている。

また、本法は「代理権に関しない限りにおいて、かつ当事者の意志又は本法

律の規定に反しない限りにおいて、委託者と受託者との間には委任の規定が適用される」とする。

以上より、ルクセンブルグ信託勅令の保護をうけるには種々の制約があり、また、債権説がとられていることからわかるように、英米法において考えられている信託とはかなり相違があることがわかる。また、信託勅令には受益者の概念がない。委託者イコール受益者の場合のみを想定しているのか、あるいは信託契約中に受益者を定めることができるのかどうかは明らかではない。

6-2 社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律との関係

信託勅令が社債信託にも用いられるのかどうか⁽¹⁸⁾、信託勅令が1987年法とどのような関係にあるのかは必ずしも明らかではない。

1987年法の法律構成においては、社債権の名義は移転しないので、1987年法により社債権者の保護をはかろうとする限りは、信託勅令は適用されない。さらに、社債権者の側があえて信託勅令の方を使おうと考えるインセンティブがあるかどうかは疑わしい。たしかに、信託勅令を適用する場合には社債権の名義が受託者に移転するので、受託者は受託義務に反しない範囲で発行会社との間で契約を改訂することができるかもしれない。しかし、委任の規定が適用されることから、受託者の注意義務の程度は団体の代表とかわらない。また、取消効や追及効の有無もはっきりしない。したがって、1987年法を信託法理と比較した場合の問題点を全てカバーするのではなく、信託勅令はそれほどメリットのある制度とは思えない。むしろ、1987年法を適用する方が社債権者の保護に資するともいえる。なぜなら、社債権の名義が団体の代表に移転しない故に、団体の代表の債権者が代表のものではないと知らずに債券所持人の社債権を差押えてしまった場合にも、債券所持人は保護されるからである。また、代表が悪意で社債権を処分してしまった場合でも、表見代理が成立しない限り、その行為の効力は債券所持人には帰属せず、債券所持人の利益が害されることはない、と考えられからである。

したがって、実際の法の運用がどのようになされているかは知る由もないので単に推測にとどまるが、ルクセンブルグ法の下において社債権者をどのよう

にして保護するか、という問題に関する限りは、信託勅令よりもむしろ1987年法の方が重要であるといつてよいのではないだろうか。

注

- (1) 佐藤敏昭「ユーロ債発行契約の法的構造について」 431頁
- (2) International Financial Law Review (以下 IFL と略す) Sep.1987 26頁
- (3) Revue Critique de Droit International Privé (1973) : Conflict de Lois, pp.51-57
- (4) IFL Sep.1987 26頁
- (5) 前掲佐藤論文 431頁
- (6) IFL Sep.1985 9頁
- (7) 5-1参照
- (8) IFL Sep.1987 26頁
- (9) IFL Sep.1987 27頁
- (10) 民法典1991条
「委任者は委任を託せられたる限り、ころを実行する義務を負い、かつ不履行によりて生ずる損害を賠償する責に任ずる。
遅滞によりて危険を生ずるおそれがあるときは、受任者は委任者の死亡当時着手していた委任事務を完了しなければならない。」
- (11) 民法典1992条
「委任者は詐取について責に任ずる外、事務を処理するにつき犯した過失についてもまた責に任ずる。
しかしながら、過失に関する責任は無償の受任者に対しては、報酬を受ける者に対するよりもこれを軽減する。」
- (12) 四宮和夫「信託法(新版)」有斐閣 7頁以下
- (13) 田中實・山田昭「信託法」学陽書房 5頁
- (14) 日本信託法15条参照
- (15) 日本信託法31条参照
- (16) 詳しくは、石黒一憲「金融取引と国際訴訟」有斐閣 269頁以下
- (17) この法律に関する文献は、伊藤典夫「ルクセンブルグにおける信託制度」のみであり、また条文自体も入手できなかったため、6-1は伊藤論文の紹介にとどまる。
- (18) 伊藤前掲論文125頁・126頁は、「ルクセンブルグにおいては、担保付社債の一部について信託勅令により引受けることも不可能ではないが、これも担保管理ならびに社債権者のための担保権実行手続位のみでその他の部分はカバーされない。ましてや当地のみならず欧米諸国において一般的な無担保社債の場合は仮りに受託者を設置しても管理すべき財産がないので信託勅令の適用範囲外」としている。

第2節 ルクセンブルグの社債「信託」は本当に信託なのか

望月治彦

はじめに

私の担当部分は「ヨーロッパの投資信託」であったが、元来私が扱いたかったのは、ルクセンブルグにおける信託法理の発展であり、それを追っていく中で投資信託法のもととなったECの指令に突き当たったのである。このテーマを本格的に扱うのであれば、ヨーロッパにおける金融の流れと、それに対して各国の法制度（信託法を含めた金融法や税法）がどう絡み合っているかについての資料・文献が不可欠である。そのような文献が現在手元にない以上、私の力不足もあって、単なる文献紹介以下になってしまうので、これについての考察をまとめることはできない。そこで、私が扱ったもうひとつのテーマである「ルクセンブルグの社債信託は本当に信託なのか」について、この共同研究を通して私がずっと考えてきた、「信託とは何なのだろうか」という、たいへんブリミティブな問題とともに、考えてみたいと思う。

1 総 説

社債信託のような、いわゆる特別信託法の領域について考察する前提として、信託法一般の領域について、ルクセンブルグや日本のような大陸法系の国で、ある法現象が信託とされるためには、いかなる特徴がなければならないのかということについて考える必要がある。

周知のように、信託とはもともと英米法系の国々に固有の制度であり、長い歴史の間に広い地域で自生的に形成されてきたものである。そのため、一口に信託といっても、きわめて多種多様で、その特徴のどれを信託かどうかのメルクマールにしたらよいかは、なかなか難しい。それに加えて、大陸法系の国々では、ローマ法上の制度である *fiducia* に由来するといわれる債権説という「信託」の構成や、代理、代表、法人、委任、請負、第三者のためにする契約など、第三者の事務処理をする法制度が存在する。これらと英米法の信託とはどう異

なるのか。

まず、信託の生まれた英米法型の国々では、大陸法のような物権と債権の峻別、所有権の排他性といったドグマが存在しなかったという点を念頭においておく必要がある。そして現に信託においては、信託財産の上に受益者のエクティティ上の所有権と、受託者のコモン・ロー上の所有権が重複して成立するものである。また、信託は、受益者と受託者との間の特別の信託関係 (Fiduciary Relation) が存在することと、信託財産の上に受託者の一般財産から独立した実質的法主体性が想定されることとの2つを本質的な構成要素にしている。⁽²⁾

したがって、このような信託という法制度を、そのままの形で大陸法系の国々に導入することは、不可能であると考えざるをえない。大陸法系の財産法体系を根本から覆すことになってしまうからである。したがって、信託を大陸法型の国々で法制度として導入するためには、信託の効力のある部分を物権的に、あり部分を債権的に再構成することによって、二重の所有権という問題を回避しなければならないのである。

日本においては、この点わめぐって、債権説と四宮教授との間に議論がなされた。⁽³⁾ 債権説とは、信託を、委託者が財産権の完全権を受託者にあたえ、受益者のためにその財産を信託目的にしたがって管理・処分すべき債務を受託者に与えるというように構成する。英米法における信託の、Fiduciary Relation に相当する部分が債権 (おそらく委任、請負などと構成すると考えられる) として観念され、受託者の独立した財産権が完全権 (物権) として観念されている。この説では、受託者と受益者との債権的關係と受益者の完全権たる物権との間の關係が、必ずしも直接に対応するものとはなっていない。したがって、「信託財産」が、受託者の債権者によって差し押えられたときや、受託者が「信託目的」に反して「信託財産」を処分したときに、信託目的に応じた十分な保護をなすことを説明できないという短所がある。しかしその反面、二重の所有権を認めるといった、大陸法体系の根本を変更するような厄介な問題は回避でき、形式論理的にはすっきりとした解決がはかれる。また、登記、登録といった公示制度のない国々でも、この説は整合的に導入できるという利点がある。

これに対して、四宮説は、英米の信託法理をあたうる限り大陸法型の体系の

中で生かそうとした試みであると評価できる。四宮教授によれば、「信託法の信託にみられる特色は、実質的法主体として独立した信託財産を中心とする超個人的要素と、受託者を信頼してこれに名義を与えるといった個人的要素を構成原理とするその《二重性格》に存する⁽⁴⁾」とされる。そして、前述した債権説の短所、つまり信託財産の差し押えや信託目的違反の受託者の信託財産の処分については、受益者の保護がはかられるようになっていいる。そうすると、この場合、逆に受託者の差押債権者や信託財産の譲受人は保護されないわけだから、そのような結論でやむをえないと正当化する何らかの裏付け（とくにこれらの者が当該財産が信託されていることについて善意であるときにまで保護されないとするのであればなおさらである）が必要になる。これが信託の⁽⁵⁾公示とか、⁽⁶⁾第三者が信託設定について悪意でありと推定する法理とかである。四宮説の構成を採ると、信託財産の保全・管理・運用について、物権的にも保護がはかれるので、債権説に比べて受益者は安心であるが、その反面、物権と債権の峻別、所有権の排他性を原理とする大陸法の中で、信託をどう説明するかは、若干すっきりしないという問題が残る。この問題は、すでに信託法が制定されている日本では多分にドグマティックな問題であるが、新しく信託法を制定しようとするところでは、立法に抵抗する圧力として働くと考えられる。

何れの説を採用するかは、第一義的には、どの説に則った立法をするかという政策上の問題である。判例や実務だけの場合、公示制度の裏付けがないので、なかなか四宮説的な構成は難しいだろう。ついで成文法の解釈として、いずれの説を採るかという問題が考えられるわけであるが、この際、公示制度の有無、信託財産の差押や信託目的外の処分から受託者を保護する規定、追求権の規定があるかどうかという点が重要な判断の基準となるであろう。この基準からすると、日本法の理解としては、四宮説の方が適切であると考えられる。

以上をまとめると、次のようになろう。他人の財産を管理・運用する制度について、3つの構成が考えられる。第1の構成は、代理、代表、法人、委任、請負、第三者のためにする契約など、従来の大陸法の体系に存在する制度である。これらには、財産の名義が、管理・運用する側に移転しないという特徴がある。第2の構成が、いわゆる債権説である。これは、「委託者」が財産の名義

を「受託者」に移転し、「受託者」はその財産を管理、運用する債務を「受益者」に対して負うというものである。第3の構成は、英米法の信託法理をあたうる限り導入しようとした四宮説であり、受託者に信託財産の名義と管理権を移転させ、さらに信託財産に独立した法主体性を持たせようとしたものである。ただし、この中で管理権の移転は、必ずしも不可欠ではないと私は考える。つまり、管理権の一部または全部が委託者のもとに留保されていても、信託財産の名義が受託者に移転し、独立した法主体性が認められれば信託と考えるのである。⁽⁸⁾ そうしないと証券投資信託が信託から除外されてしまうからである。

2 ルクセンブルグの社債「信託」

そこで、ルクセンブルグの社債「信託」がこれまで述べてきたどの類型に当たるか考えることにする。

まずルクセンブルグの社債「信託」の導入過程を見ていこう。ユーロ債の発行に当たり社債権者のために事務を代行する金融機関がおかれるが、その者がいかなる資格を有するかについて主として2つの方法があった。第1が代理人たる資格を持った fiscal agent 方式であり、第2が受託者たる資格を持った trust 方式である。両者の最大の相違は、前者が社債権の行使について積極的な行為をなしえないのに対し、後者はなしうるという点にあった。とくに default や破産になったときには、前者においては社債権者が自ら行為する必要があったのである。このような状況において信託法のないルクセンブルグで trust 方式で社債を発行していた会社が倒産し、trustee が債権の届出をしたところ、その効力が否定される判決が1971年になされた。⁽⁹⁾ そこでこの不都合を是正するために制定されたのがいわゆる社債「信託」についての法律および政令（勅令）であった。

以下では1915年の商事会社の法を改正するための「社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律」の内容を検討してみることにする。この87年法では、社債の名義は代表に移転せず、所持人とどまり、代表は所持人のために行為するという委任的構成が採られ、信託はおろか、債権説的構成ですらない。この点は72年政令でも同じである（72年政令の「信託的代表 représentation

fiduciaire」という名称から信託 fiduciaire の語を削除したのも、この制度が信託ではないことを意識したためではないだろうか)。たしかに代表の権限は自己の利益のために与えられたものではなく、他人たる所持人のために行使されなければならない、88条(1)で定められた管理処分権(この権限は88条(2)(3)によって、社債権者集会が変更することができる)を有し、no action clause (94条の5)もある。だがこれらは全て代理権の内容である。もともと fiscal agent が保存的行為しかできないのは、費用を安くするため代理権の範囲を狭めているのにすぎないのであり、代理的構成が、ア・プリオリに default や破産のときに社債権者に代わって行為することを妨げるものではない。法改正の契機も、要するに default や破産のときに「受託者」が届出などの行為をできるようにするということであり、名義が移転するという信託の特徴を必要としたわけではないように思われる。結局ルクセンブルグの社債「信託」は、法で定められた代理人の代理権の範囲を変更したにすぎないとみるべきである。

しかし問題の真の位相はこのことにとどまらない。ルクセンブルグの社債「信託」法が名義移転をしないゆえに信託ではないというのは法文を直接みれば一目瞭然である。問題はそれにもかかわらず複数の文献がこの制度を信託だといっているのはなぜか、ということなのである。⁽¹⁰⁾

もう一度ルクセンブルグの制度を整理してみよう。そこでは①名義は社債所持人に留保されるが、②代表者は総社債権者のために行為をなし、③一旦代表を選任すれば社債権者は個別の権利行使をなしえない (no action clause) となっている。イギリス法を準拠法とする trust 方式では、①のみ名義が trustee に移転するが、その他は同じであると考えられる。このあたりはルクセンブルグでのユーロ債発行が現在実際どういう形態で行われるかを見なければならぬが、わが国企業がイギリス法を準拠法としたユーロ債を発行するときのように、転換社債において「転換により生ずる株式が転換権行使者 (converting bondholders) の名義ではなく、その者のための nominee としていわゆる custodian (保管機関) 名義ではじめから株主名簿上に記載され⁽¹¹⁾」たり、債権の形式が無記名式 (ユーロ・ドル債) であったりした場合、名義人が誰であり、名義が移転するかしないかということは重要なことではなくなってしまうと考えら⁽¹²⁾

れ、かくしてルクセンブルグの制度は信託方式にきわめて近似することになる。もしそうだとすると、ルクセンブルグの制度は、社債発行における信託の利点を生かしつつ、法体系上は代表と構成することで従来の法体系との矛盾を引き起こさない、たいへんうまい方法ということになる。⁽¹³⁾

3 まとめ

重複するが、もう一度結論のみを要約しておこう。ルクセンブルグの社債「信託」は、①名義は社債所持人に留保されるが、②代表者は給社債権者のために行為をなし、③一旦代表を選任すれば社債権者は個別の権利行使をなしえない (no action clause) ということの内容とする制度である。この制度は法体系上は名義が移転しないので代表と解釈される。しかしながらユーロ債発行においては名義が誰かということがあまり重要ではないと考えられるので、実際上は信託方式による社債発行とほとんど同じ結論を導きうる。

注釈

- (1) メイトランド『信託と法人』（森泉章監訳）とくに2章、3章。
- (2) 新井誠「比較信託法の問題点について」信託法研究12号。とくに100-105頁参照。
なお、新井助教授によれば、Fiduciary Relation は、単に人的 Personal なものとは言い切れないとされる。たとえば①受益者の受託者に対する訴権は、特定の個人に限定されず、その時点で受託者の地位を占めている全ての者 (Office of Trusteeship) に対して訴権を持っている。②信託は、Person の意味での特定の受託者を欠いても消滅せず、受託者が、信託違反によって、第三者に信託財産を譲渡した場合、受益者は悪意の第三者に対して財産の追求ができる。したがって、信託（とくに生前信託）は、契約の結果として委託者と受託者との間に生ずるものであるが、受託者と受益者の関係は契約的なものではないということになる。四宮和夫『信託法』（新版）66-67頁も参照。
- (3) 四宮、同上 58-81頁。
- (4) 同上 79-80頁。
- (5) したがって、信託の公示についての議論は単なる技術についての議論を越えて、信託制度の根幹についての議論であると考えられる。わが国の信託法3条についての通説が、金銭、動産などについて、公示なくして善意の第三者に対抗できるとしていること（四宮、同上169頁）やりヒテンシュタインの「隠れた信託関係」をめぐ

る法改正の動きも、このような観点からとらえられるべきである。リヒテンシュタインの信託法については、新井誠「リヒテンシュタイン信託法の理論と実際」信託122号20頁以下、同「リヒテンシュタイン信託法の改正作業について」信託128号77頁以下を参照。なお、リヒテンシュタインの信託は、信託の公示を十分にしくなくてもよいという「隠れた信託関係」を認めたこととあいまって、「犯罪や政治関係の汚い金を綺麗な金に変えるルートになっていた」（前掲信託128号79頁）と、新井助教は指摘している。

- (6) メイトランド、前掲（注(1)）18頁以下。
- (7) この観点からみれば、ルクセンブルグにおける「金融機関の信託契約に関する大公勅令」（1983）（以下信託勅令という）がこのような制度的裏付けをどの程度持っているのか注目される。伊藤典夫「前掲書」116-117頁参照。簡単にいえば、信託のための公示制度は存在せず、受託者の債権者による差し押えは受託者の倒産のときには信託財産は保護されるものの、受託者の債権者が善意のときの追求権は認められるかなどの問題については、不明確なまま残っているのである。
- (8) 新井、前掲（注(2)）98-99頁によれば、アメリカ型の信託では委託者の意思がなお第1次的に重要なものと考えられているのに対して、イギリス型では、受益者の権利が信託において第1に重要なものと考えられており、一旦信託が設定されてしまえば、委託者は全ての管理権限を失うものと考えられているとのことである。なお、四宮教授は、証券投資信託において、受益者たる投資家は実質的には委託者であり、委託者は機能的には受託者に近いと述べておられる（四宮、前掲（注(2)）50頁）。
- (9) ECU建ての社債は従来ロンドン・ルクセンブルグでしか発行されず（新聞報道によれば近く西ドイツにおいても発行されるとのことである）、そのほとんどがルクセンブルグで発行されたので、ルクセンブルグで信託方式の社債発行ができないことは、かなりの不都合を実務上与えたのではないかと想像できる。
- (10) たとえばゼミで配布された、'Choosing between the trustee and fiscal agent for Eurobonds', International Financial Law Review, September 1985, p.9, および佐藤敏昭「ユーロ債発行契約の法的構造について」431頁。
- (11) 石黒一憲『金融取引と国際訴訟』273頁。
- (12) 澤木＝石黒監修、三井銀行国際金融研究討論グループ著『国際金融取引1実務編』（新版）137頁。
- (13) 信託に伴う名義変更は、有価証券が信託財産である場合、特別な問題を生ずる。これについては信託法改正案（第4次案が手元になかったのでさしあたり第3次案）3条の2参照。

第3節 資料

[花田＝望月＝伊勢・共訳]

a ルクセンブルク郡裁判所

1971年1月21日判決

[判示事項] 信託—社債—社債権者集会による受託者の選任—発行会社の破産—破産に際して受託者による〔債権の〕届出—無効

[判決要旨]

社債権者集会により選任された受託者によってなされた、発行会社の破産手続への、社債権者の債権の届出は無効である。(1)

何故かといえば、まず社債権者集会によって「受託者」に与えられた委任は、商事会社に関する諸法律によって社債権者集会に限定的に認められた権限を超越するからである。(2)

次に、方式の問題については〔実体上授権が〕無効とならないためには、債権の届出は、債権者の名を示し、専ら債権の届出をする債権者にとって個人的な行為の要素を構成する格式ばった確認文言を備えなければならず、かつ、代理によって債権の届出をする場合には、委任状のなかに〔以上のことが〕現われていなければならないところが本件では委任者である、社債権者集会が固有の債権を届出せず、受託者という機関を介して、構成員の債権を、欠席をした者、不明の者、異議を唱えた者の債権さえも届出しており、そのうえ以上の事情はあると言えないからである。(3)

(破産会社 Four Seasons Overseas 有限会社 対 株式会社 Finimtrust 外)

判 決

I

ルクセンブルク、ノートル・ダム通37番地において設立され本店を置いている、株式会社 Finimtrust は、以下のように債権者名簿の159番及び160番の下に債権の届出をし、破産債務に対して商法典507条によって強制執行を行なっ

た。： a) 1970年9月2日、社債の受託者という資格で、1969年10月1日に行なわれた、総額1500万米ドルの借入に加えて権利としての利息、すなわち、社債の公募発行という方法による借入の券面総額のために〔債権の届出をした〕。； b) 同日、同じ資格で、同じ借入金券面総額、加えて利息のために〔債権の届出をした〕。但し、債権総額が総額1500万米ドルに達するとしておき、万一債権券所持人が個々にその額に応じて債権を届出た場合には、届出られた債権の総額に帰することとする。従って債権の最終的な届出総額は、〔会社が〕実際に取得した金額、すなわち、債権調査の最終調書作成手続終結の時点における総額1500万ドルの債権から個別に届出された重複額を控除した額になる〔と届出した〕。

以上の二つの届出はいずれも、該届出が契約の2条の適用としてなされていると言及されている。その契約は、1969年9月24日付で締結された、いわゆる Trust Indenture 「信託証書」であって、同条は『Finimtrust 社が債券所持人の権利の保全及び保障の為に必要あるいは有用な全ての行為を遂行することを約する。……そして Finimtrust 社は社債の受託者という資格で、債券所持人による特別の請求あるいは許諾なくして、〔社債権者集会から〕授権された権限を行使することができる。』〔と規定している〕。

以上の二つの債権の届出に対し、1970年8月14日破産宣告を受けた Four Seasons Overseas 有限会社の破産管財人は異議を申立てた。

Finimtrust 社は、次のように主張する。1970年9月21日、ルクセンブルクで開催された社債権者集会は、Finimtrust 社が1970年9月21日までにとった手段を正式に承認可決したのであって、それはすなわち9月21日以前になされた債権の届出を承認可決したということである。さらに、社債権者集会は Finimtrust 社に全ての破産手続において社債権者を代表する権限を明白に与えたのであって、特に個別に届出をなす債券所持人の権利を妨げることなく、〔その他の個別に届出をしない〕債券所持人の為に債権の届出をなす権限を与えたのである。そのとき更に、将来生じるであろう債券に対する異議申立てをめぐる全ての手続において、債券所持人を代表する権限を与えたのである〔と主張する〕。

まず第一に、債権は破産に際して一回しか届出できないというのが原則であ

る (Brunet, n°1805)。しかしながら、この場合は Finimtrust 社は二度償権の届出をしており、それは社償権者が個別に行なった届出と少なくとも部分的に重複している。；それ故、もし第二の届出が第一の届出を部分的に修正しそれとおきかわるとしても、いずれにせよ少なくとも一時的には第二の届出は更に部分的に個別になされた届出と重複してしまう。；更に第二の届出は、届出された償権総額あるいは個別に届出がなされるであろう償権総額を控除することによってなされており、それはすなわち実際は部分的には少なくとも条件付償権であることを意味している。；条件付償権は届出の対象となりうるとしても (Brunet, n°1802)、無条件あるいは債券所持人の償権のような期限付償権は、条件付の届出の対象とはならないのである。

第二に、Finimtrust 社の第一の償権の届出を修正する第二の償権の届出は不確定な金額に関するものであり、それは「各償権者の届出は、償権総額とその原因証書について明確に述べなければならない」と規定している商法典498条の原則に真っ向から反することになる。

；もっともそこに言う正確な額とは必ずしも証書による額 (償権の券面額、すなわち社債申込額) である必要はなく、従って一方ではそこに加算すべき満期の利子を加え、他方ではそこから既に受け取った既払い金を控除することが必要である (Brunet, n°1806)。

第三に、商法典498条は次のように規定している。- a) 各償権者の届出においては、各償権者の氏名、職業、住所、すなわち各償権者の地位・身元を明らかにしなければならない。； b) 償権者の届出は、法律自体が予定する用語を用いた、届出のなされた償権の正確さと真実性に関する、正式の格式ばった確認文言でしめくくられなければならない。； c) 償権者の届出には、償権者の署名かあるいは正式の代理人による償権者名義の署名が必要である。；後者の場合には、届出に委任状を添付しなければならない、その委任状においては償権総額を明らかにし、同条が規定する確認文言を記載することが必要である。

償権者の氏名、償権総額と償権の原因、形式的な確認文言を〔届出の〕本質的要素と考えることは、根本的な原則と認められている。；さらに最後の形式性は重要かつ不可欠のものと考えなければならない (Brunet, n°1834 ; De Perre,

Manuel du coracteur de la faillite, n°361)。そして更に、債権の届出を規律する条項は、次の意味において必ず守らなければならない規則と考えられている。すなわち、496条以下の規定にしたがって自己の債権を届出した当事者が誤りをおかしても、届出全体の効果に対しては影響を及ぼさない、という意味においてである。すなわち、届出と債権調査について規定されている要式性は、債権者個人が自ら異議を申立てることも許容することによって、法が債権調査に参加させている、全債権者の利益を図るために要求されているものであり、この要式性は公序規定であって、これを補完することもこれに違背することもできない (Brunet, n°1834 ; Trib. com. Luxembourg, 1950年10月21日判決, Revue des faillites, 1950-1951, p.20; Trib. com. Grand, 1919年11月8日判決, Pas. b. 1920. III.222 ; Van Ryn Princ. de droit com., t. IV, n°2809 et 2816; Frédéricq, t. VI, n°222 et 227, et les références; Rép. prat.

Dr. de droit belge, V°Faillite et banqueroute, n°1823 et 1834 ; Nouvelles, Dr. com., t.IV, p.611, n°1747)。

第四に Finimtrust 社の〔訴訟〕代理人は、これらの原則自体には異議を申立てず、かりに1915年8月10日法律86条及び91条が公序規定でないとしても、上記の原則は本件においては適用できないこと、債券所持人は社債権者集会の権限を拡張しうること、社債権者は彼ら自身で契約として定めた条項にしたがって、社債権者の利益の為に社債の償還期間の全期間管理することを委託された trustee 「受託者」を選任しうること、そして前記法律1条が商事会社同法律の条項及び民法の規定以外には諸法律及び商取引に固有の慣習に規律されると規定しているので、国際的社債について一般に認められたこの商慣習がルクセンブルク大公国にも等しく認容されうることを主張する。: 1970年9月21日社債権者集会は債権の届出を行なう目的で「受託者」Finimtrst 社に委任を有効に与えることができるかもしれないが、そうだとした場合も該集会は法人格を有しないので、同法律のもとで宣誓による確認をすることができないことになる。

しかしながら、同法律により定められた方式、そしてとりわけ形式的な確認文言は、すぐれて本質的なものとして公序規定であるとして前に述べたので、それ故〔上記の方式が〕ルクセンブルク人と外国人の社債権者すべてに、何ら

區別なく、その債権の性質がどんなものであろうと、適用される (Brunet, n° 1801)。；その点について「受託者」の制度の適法性を評議することは試みず、当裁判所は、かりに「受託者」が代理人としてみなしうるということを許容して、以下のように Finimtrust 社の議論を論破する。

まず、代理人によってなされた〔債権の〕提出は、必ず同法律の要求するところによって、委任者、換言すれば、提出がなされるところの名義と計算の帰属する債権者の名を示し、債権の正確な総額を示し本代理自体に形式的な方式 (商法典498条3項) を含んでいなければならない。

もし代理人によってなされた、不確定な〔債権の〕届出と寄託は方式上無効とも不存在ともみられないとしても、それにもかかわらず無効な代理による行為として法的価値も効果もないことになろう。；なぜかというと、それらは社債権者の多数派がその意思を少数派に対して強制することができるというのは例外でしかない (Frédéricq, Traité de dr. com. belge, t. V, n°597) ので、社債権者集会は商事会社の制度に関する1915年法律88条によって明白に認められた権限以外の権限は持たないからである。；したがって、その社債権者集会の議決が前記88条に記載された七つの事項に関するものであったとしても、しかしながら、法的には、社債権者集会によって選任された代理人は、88条6号を適用して、同条1号乃至5号に従ってなされた議決を執行することしか委託されえず、それ故〔債権の〕削減あるいは抵当権登記の抹消に関する全手続において社債権者の一団を代表することしか委託されえない。そして実際に、問題の社債権者集会がその討議目的として同法に限定的に予定された目的をどれ一つとして持たない。そしてよりとりわけ、およそ一般的に Finimtrust 社に授權された委任は、〔債権の〕削減あるいは抵当権登記の抹消としての不確定な手続における、社債権者の利益の代表に関するものではない。

もし会社が、その会社の、組織された社債権者集会の利益の為に、会社と社債権者との間の貸借契約の条件を変更することを禁じうることが認められるならば、社債の償還期間中は社債権者集会を招集しない旨の取決は適法であり、そしていかなる法的定めをしたところでその点に関して一般法の適用を妨げられない (Frédéricq, op. cit., n°592 et les réf.)。反対に社債権者集会の権限を拡

張ることがさらに認められるとして、いずれにしても、少なくともこの仮定において拡張された権限の基礎が、発行会社自体の規定数項のなかに見出されなければならないが、〔その結果〕その権限が88条という一般法に違背していることになる。；しかしながら、本件においては、債務会社の法的制度がどのようなものであれ、実際に本件がその場合であるとは決まっていない。；他方で、社債権者によりなされた社債申込証書せの申込は社債条件の承認という意味しかないので、かりに Trust Indenture 「信託証書」といわれるその契約の文言が社債申込証書に転載されていたとしても、合意による契約は定数の修正を当然含まないはずである。ある社債の発行が、一定の定足数が必要とされ充足されたという理由で社債発行を行なう資格が与えられた株主総会によって決議されたと仮定して、今度は定数の修正を行なうために必要な定足数によって決議されることはもはやなされなくてよい。；要するに、1970年9月21日社債権者集会は明らかに、それ自体でその単一的意思と権限によっては、ルクセンブルクの株式会社法律と定款の約定に違背するような、社債権者集会自体の権限の拡張を行なうことはできなかったのである。

以上の理由により、該社債権者集会は、異議申立のある債権の届出を有効になす権能を「受託者」といわれる代理人に授権することはできず、したがって代理人 Finimtrust 社自身の名においてなされた届出を承認可決することはできないということになる。

他方、補足的にいうならば、もしある論者 (frédéricq, 同書, 563, 600号) がいうように、人は法的に存在するものにしか法的に代理できないにもかかわらず、88条6号が「債権者集団を明白に法的な実体とみな」し、それゆえ、88条6号の事項に対しては、法律は例外的に *masse de obligataires* に法人格を認めているとしても、また、この法人格の付与を、88条第6号にみられる擬制の一部一すなわち、法律上、裁判において陳述された明確な目的による代理—に限定しようとするのが認められるとしても、訴訟は、訴訟の当事者が積極的に消極的にも法的に認められることを前提とする—つまり訴訟の当事者が自然人であれ法人であれ法人格を有するということを前提にする—という技術的な理由から、いずれにせよ限定的な法人格を付与された社債権者集会在、債務会

社の破産手続きにおいて債権を届け出することは、社債権者集会自身が届け出る場合でも、受託者が届け出る場合でも一たとえこのような委任（があったと）の見込みが、現実にも、実体（quo ad subjectam materiem）法的にも存在したとしても一法的には不可能である。破産債権についての届け出の法的メカニズムが、“債権を届け出る者は、その債権を詳細に規定された法的な形式という方法でおごそかに格式ばって確認しなければならない”という、必ず守らなければならない規則規定に新たにまっこうから反する場合であるからである。法人格ある社債権者集会が、神の加護を意味するおごそかな形式を用いるということが当然に不可能ではないとしても、しかしながら、そのような格式ばった主張は、届け出られた債権の存在という事実依存することが、常にどうしても必要である。その確認は、もっぱら届け出た債権者個人の行為であるし、またそうでなければならない。本件においては、総社債権者集会が固有の債権を届け出ないから—そういう状況が考えられればの話であるが—かかる事情は認められない。しかし、受託者たるF社によって、欠席した債権者や、不明な債権者や、異議を唱えた債権者までもが[届け出られていた]。届け出るべき債権についての個有の事実を考慮すると、商法典498条第3項は、債権の届け出に添付すべき委任状には同条2項に規定する格式ばった確認文言を記載しなければならないということを強行的に規定している。

さらに、フランスの立法者がデクレ—1935年10月30日の法律(D.P[=Recueil Periodique et critique] .1935. 4 .415 ; Dalloz, *Nouveau Code commerce* (1939) 491-492条, 435, 439, 440番以下, 439-397条, 89番以下)を作成したのはこのような困難があったからである。

さらにそのうえ—F社の包括的届け出を退けさせるためには次のような論拠で十分であるが—1915年8月10日の法律92条は、法定代理人は—破産の場合、管財人は—債券所持人—破産手続きにおいては、同法が要求する方式で、申し込まれた全額に対して届け出る(Brunet, 1806号)—を除いた債権者の集団を代理するにもかかわらず、「86条から91条までの条項は、予防的強制和議 concordat preventif 及び破産の場合には適用されない」ということをわざわざ規定している。

以上の理由全体により、債権者帳簿159, 160号に記載されたF社の債権の届け出は有効になされておらず、さらに法的に不存在であり、よって管財人が異義申し立てには理由がある。

管財人は、さらに債権者帳簿334号に登録された債権の申し出について異義を申し立てた。その債権は1970年10月7日にルクセンブルグのK社—ルクセンブルグ、ノートルダム通りに設立され、本店をおく—によって、総額1500万米ドルに対するもので、次のような限定がなされていた。「債務の届け出は問題になっている社債に対して、破産会社の central paying agent たる資格でなされた届出によって行われる。届出人は、paying agency agreement という1969年9月24日の協約の名において、借入会社の代わりに満期における元本及び利子を支払わなければならない。」

K社から管財人 Vogel 女史に対しての1970年10月12日付け書簡によると以下のようになる。Trust Indenture [信託証書] の10条(4)により、発行会社の破産宣告の結果、「K社は、元本同様利子も発行済みの全債券について償還期限が来ており、また、K社は仲介者の権限で、paying agency agreement の文言にしたがって債券所持人に総額を渡すことができるために、管財人に当該(債権の)全額に対する振り込みを要求するということになると考えている。」

しかしながら、K社と破産会社との取り決めがどのようなものであっても、破産に関する規定に反することができず、K理は、破産した発行会社のために、支払ったり配分するための資金を受け取ってはいないので、破産債権は存在せず債権を届け出るべきいかなる資格も有しない。[結局]管財人の異義には理由がある。

〈主文〉

以上の理由により、

ルクセンブルグ郡裁判所第2部は、商事及び破産に関して法廷を開き、報告を聞いた商事裁判官、申し立てを聞いた政府委員、Finimtrust 株式会社及び Kredietbank 株式会社が出席し Laval 夫人の欠席のもと判決を下し、

詳細な〔取り調べの結果〕相容れない全申し立ては根拠のないものとして棄却し、

Four Seasons Overseas 有限会社の破産管財人の異義申し立て—— Finimtrust 株式会社及び Kredietbank 株式会社、前述の M. - 0. Laval 夫人によってなされ、債権者名簿159, 160, 334, 258番にそれぞれ登録された債権の申し出に対する異義申し立て——を、方式的にも実質的にも根拠があるものとして認め、

前述の債権者は前述の破産会社に対して債権を認められず、それに対する届け出は方式において無効なものとして棄却し、

債権者名簿42, 239, 367, 368, 369, 364, 363, 361, 37, 341, 325, 326, 327, 222, 214, 211, 204, 202, 193, 133, 52番に登録された債権に対する異義申し立てを〔債権者名簿159, 160, 334, 258番にそれぞれ登録された債権の申し出に対する異義申し立て〕から分離し、それを一般事件簿に再録し、

当事者 Finimtrust, Kredietbank, Laval に、手続き費用及び異義申し立てに伴う訴訟費用をそれぞれに関連する異義申し立てについて各人に、また分離された異義申し立てに関する訴訟費用の準備金の支払を、命ずる。

1971年1月21日——ルクセンブルグ郡裁判所——裁判長 Thiry 氏、報告書 Schmit 氏、検事総長代理〔政府委員〕Muller 氏、——弁護士 Lambert H. Dupong 女史、Vogel 女史 Konsbruck 女史

(1-3)

この判決については、M. Bruno Oppetit <Le <trust> dans le droit du commerce international>〔国際商事法における「信託」〕*supra*, p. 1 et s. を参照せよ。

*本文中 F 社とあるのは Finimtrust 株式会社、K 社とあるのは Kredietbank 株式会社のことです。

b 信託的代表に関する1972年12月22日のルクセンブルグ大公勅令
(公布文) 略

第1条 信託的代表者 (représentant fiduciaire) とは、債券所持人の利益を代表し、その利益を保護する義務を有する法的人格を意味する。この地位は当該法的人格と発行会社との間に締結された協定に基づき、少なくとも所持人の暗黙の同意が必要である。

第2条 信託的代表者は、発行会社およびその保証人の財務状況を監視し、万一の場合には債券所持人の利益を保護するために必要なあらゆる手段を講じる。信託的代表者は、原告としても被告としても、債券所持人の名においてその利益の範囲内で出廷することができる。ただし所持人を法廷に呼び出すのが必要である場合を除く。信託的表者は、とりわけ、すべての破産手続、支払猶予、破産手続または他の類似の手続において生じた強制和議において、所持人を代表することができる。信託的代表者は、その手続において債権の届出を債券所持人の名において彼らの利益の範囲内においてなすことができ、正当な権利としてすべての手段によって彼らの債権の存在とその額についての証拠を提出することができる。とりわけ1915年8月10日の商事会社に関する法律の86条から92条に対する違反のすべてに及ぶ。

代表者は、所持人の利益の保護が必要なときは、所持人に対して報告をしなければならない。

第3条 信託的代表的協定は、文書に公証される。その協定は、裁判になった場合の当事者が有する権利義務を定め、その後の修正ができるための手続およびその要件を定める。

第4条 協定は、債券の内容と記載事項について定める。協定には、とりわけ、各債券に信託的代表者の氏名または会社の名称もしくは商号が記されることをあらかじめ定める。また、当該債券の記載事項が債券不可分を定める場合も、協定であらかじめ定める。

第5条 (1)十分な支払能力の保証をたてた法的人格のみが信託的代表者として選任されることができる。

(2) しかしながら、第1項が適用される法的人格は、以下の場合に限り、信託的代表的者の職務をなすことができる。

a) 発行会社および直接または間接に発行会社を支配する者もしくはその支

配に關与する者から独立であること。

b) 当該法的人格がその固有のおよびそれが代表する債券所持人の利益との間で衝突をひきおこすおそれのないこと。

(3) 協定の存続期間中、信託的代表者が本条で定める条件の一つまたは数個を充たさなくなった場合には辞任しなければならない。ただし3ヶ月以内に信託的代表者の職務と両立し得ない状況を終了させることを約束した場合にはこの限りではない。

第6条 協定には、5条3項の場合を除き、信託的代表者がその職を辞することができるまたは辞さなければならない条件、ならびに後任の決め方を定めることができる。

第7条 信託的代表者の交替が予想される場合または信託的代表者がその義務を果たさない場合には、急速審理手続(réfééré)を審理する郡裁判所の裁判官は、利害關係ある当事者または銀行監督委員の申請に基づき、信託的代表者の一時的な後任を選任することができる。

第8条 信託的代表者は、後任が定まらない間は、協定から生じる義務を負わなければならない。

第9条 (1) 銀行監督委員は、信託的代表者に関する法律(lois)、政令(arrêtés)、命令(règlements)の適用および信託的代表者の取引を監視する。

(2) 信託的代表者は、発行会社の代表およびその保証人との間で締結された協定に対する債務不履行および違反があった場合には、銀行監督委員に直ちに報告しなければならない。その場合、債券所持人の保護および債権所持人に対する情報伝達を保証するためにとつた、債務不履行および違反に対する追求のための行動ならびにその方法についても報告しなければならない。

第10条 本政令の条項は、第4条を除き、現に存在する協定に適用され、それを補足する。

第11条 (施行期日)

c 社債権者の代表に関する1987年4月9日の法律

第1条

商事会社に関する1915年8月10日の法律の86条から95条までは以下のように変更される。

第86条 社債権者、すなわち、同一発行の債権証書の所持人は、以下の規定に従い、ひとつの社債権者団体を構成する。

第87条 (1) 社債権者団体の一人または複数の代表は、発行の際に発行会社によって、または社債の償還期間中に社債権者集会によって選任されることができる。

(2) 前項の方法によって、代表が一人も選任されなかった場合には、発行会社の本店所在地に管轄を有する商事に関する郡裁判所の裁判長にして迅速審理手続を司る裁判長は、緊急の場合には、発行会社または社債権者または利害関係人の請求に基づき、一人あるいは複数の代表を選任し、その権限を定めることができる。

(3) 以下の者は、社債権者団体の代表に選任されることができない。

- 1) 発行会社
- 2) 発行会社の資本の10分の1以上を所有している会社、または発行会社に資本の10分の1以上を所有されている会社
- 3) 発行会社の契約の全部または一部を保証している会社
- 4) 以上の会社の取締役会の構成員、監査役、réviseurs、および従業員

(4) 社債権者集会は、社債権者団体の代表を罷免することができる。発行会社の本店所在地に管轄を有する商事に関する郡裁判所の裁判長にして迅速審理手続を司る裁判長は、発行会社または債券所持人の請求に基づき、正当な理由があれば、代表を罷免することができる。

第88条 (1) 発行の際に発行会社が社債権者団体の代表を選任した場合には、代表は以下に列挙された権限を行使する。

- 1) 社債権者集会がなした決議を実行すること
- 2) 発行会社の負債の保証に当てられる担保の掲供を社債権者団体の名義で受け取ること

抵当から受け戻すべき財産の譲渡価額だけ返済または振込があった場合に、抵当権の登記の全部または一部を抹消すること。社債の全部また

は一部の償還の場合についても同様である

3) 社債権者の保存する行為を遂行すること

4) 略

5) すべての破産手続、支払猶予、破産手続または *gestion contrôlée*、または他の類似の手続きにおいて生じた強制和議において、所持人を代表すること。その手続において債券の届出を債券所持人の名義で彼らの利益の範囲内でなすこと。および正当な権利としてすべての手続によって彼らの債権の存在とその額についての証拠を提出すること

6) 原告または被告として、債権所持人の名義でその利益の範囲内で出廷すること。ただし所持人を法廷に呼び出すのが必要な場合を除く

(2) 社債権者集会は、6ヶ月の猶予期間の後、発行の際に発行会社によって選任された社債権者団体の代表の権限を制限または拡大することができる。

(3) 社債権者集会は、社債の償還期間中に、一人あるいは複数の社債権者団体の代表を選任する場合には、代表の権限を自由に定めることができる。

第89条 第88条第1項に違反する場合に備えて、発行会社は発行の際に社債権者団体の受任者として、特別の任務を課された一人あるいは複数の者を選任することができる。

第90条 社債権者団体の代表の責任は、有償受任者の責任と同じように評価される。

第91条 社債権者集会の召集およびその任務遂行にかかる費用並びに社債権者団体の代表のなした保存行為にかかる費用は、発行会社がまえもって負担しなければならない。

代表に対する報酬は発行会社が負担する。発行会社は、その本店所在地に管轄を有する商事に関する郡裁判所の裁判長に対し、その報酬額の査定を求めることができる。

社債権者集会または代表によって定められたその他の費用は、社債権者の負担に帰する。ただし、これらの費用を訴訟費用に付け加えようとする、社債権者を一方当事者とする異議申立が提起された裁判所に対する手数料は除く。社債権者集会は、費用がどのように支払われるべきかを定める。社債権者集会は、

これらの費用が発行会社によって前払がなされ、発行会社の社債権者に対する利子支払を控除すると定めることもできる。そのばあい、前払金総額は、一年間の利子支払の10分の1を超えてはならない。前払金をいつ収めるか、いくら収めるかについて争いがある場合には、発行会社の本店所在地に管轄を有する商事に関する郡裁判所の裁判長が、代表に申請に基づき、当事者の陳述を聞いた上で、または正式に裁判所に呼び出した上で、裁定する。

第92条 社債権者団体の代表、取締役会、会計監査役あるいは監査役会は、社債権者集会を召集することができる。

第91条にしたがって前払がなされたときには、社債権者団体の代表およびその他の機関は、同一発行され流通している社債の20分の1を集めた社債権者の請求がある場合には、1ヶ月以内に社債権者集会を召集しなければならない。

第93条 社債権者集会は、同一の団体に属する社債権者ごとに構成される。しかしながら、議題が複数の団体に属する社債権者間に共通である場合には、一つの特別の集会が召集される。

第94条 召集は70条所定の形式と期日により行われる。

第94条の1 すべての社債権者は、あい反する規定があったとしても、それに関わらず、発行条件にしたがって、社債権者自身または受任者を通して投票する権限を有する。債権に結び付いた投票権は、債券が表彰している発行価額の割合に比例する。各債券は、債券所持人に少なくとも1票の投票権を与える。

発行会社の機関の構成員、また集会によって権限を付与されるであろう者は、発言権をもって集会に出席することができる。

社債権者集会によって選任された社債権者団体の代表は、社債権者集会の議長になる。

法律および発行条件の規定にしたがっている代表が社債権者集会に参加することができるのは、当該代表の権限に対して異議が唱えられている場合であって、その場合には、当該代表の承認に関する投票に参加することができる。社債権者集会の委任状を有する受任者（第89条）もまた同様の権利を有する。

発行会社は、集会のはじめに、流通している債券の一覧表を社債権者に提出しなければならない。

決議方法は、定款、発行条件、および67条によって決定される。

第94条の2 集会は以下の権限を有する。

- 1) 87条の規定する条件によって、団体の代表を選任し、または罷免すること
- 2) 89条の特別受任者を罷免すること
- 3) 共通の利益の範囲内でなされる保存行為を決定すること
- 4) 社債権者に特に割り当てられている担保を変更あるいは消滅させること
- 5) 一回または数回の支払期日を延期すること。利率の削減または支払条件の変更に同意すること
- 6) 償還期日を延期すること。償還が行われるべき条件の修正を失効させまたは修正に同意すること
- 7) 債券を発行会社の株式に転換することを承認すること
- 8) 発行会社の債券を、他の会社の株式または債券に転換することを承認すること
- 9) 共通の利益の保護の保証に当てるべき基金の設立を決定すること
- 10) 社債権者に共通の利益の保護の保証にとるべき、その他のすべての手段または社債権者の権利の行使を決定すること

5) 6) 7) 8) に規定されている決定は、発行会社の資本が完全に充たされている場合に限りなすことができる。その場合、および4) に規定されている場合に、集会は、会計監査役または *réviseurs d'entreprise* によって検査され証明された、決定から2ヶ月前以内の固定された日における会社の債権債務の状況を要約する書類を検討した上でなければ決定をなすことができない。そしてその書類には、当該提案を正当化する取締役会の報告書が添付されていなければならない。

社債の株式への転換が、発行会社の資本の増大を招く場合には、その転換は、社債権者集会の決議の後3ヶ月以内に、株主総会によって決議された場合に限り効力を有する。

決定は、1915年8月10日の法律の第11条によって、その謄本が公示される。

第94条の3 (1) 第94条の2の1)2)3)に規定されている議題について審議するために集会が召集された場合には、決議は出席した債券所持人の投票の単純多数決による。

(2) その他の場合には、流通している社債総額の過半数を所持する債券所持人が出席していれば、有効な審議となることができる。

この条件が満たされていない場合、新たな召集が必要である。新たな集会においては、流通している社債総額に対し、出席する債券所持人の所持する債権額がどんな割合であっても、有効な審議となる。

決議は、出席している債券所持人によって表明された、3分の2の多数決による。

第94条の4 審議が複数の社債権者団体のそれぞれの権利を修正する性質である場合には、その審議が有効となるためには、各団体において第94条の3に定めるところの定足数および議決要件を満たしていることが必要である。

第94条の5 社債権者団体の一人または複数の代表が、第87条にしたがって選任されている場合には、社債権者はもはや自分の権利を個別に行使することができない。

一人または複数の代表が社債の償還期間中に選任される場合には、すでに提起されている個別の訴訟は、団体の代表が選任後6ヶ月以内にその訴訟を承継しない限り消滅する。

社債権者は、社債権者団体の一人または複数の代表が選任される前に得られた確定判決の執行を続行する権利をなお有する。

第94条の6 発行会社は、すでに発行されまたはこれから発行する社債の担保のために抵当権を設定することができる。

抵当権設定の登記は、現在または将来の社債権者団体の利益のために、以下の2つの制限の下に通常の形式で行われる。

- 1) 債権者の表示は保証債権を表章した債券の表示による。
- 2) 住所地選定に関する規定は適用されない。

抵当権の効力は、債券発行の時期とは関係なく、登記の日の先後による。

(2) 社債の償還期間中登記を変更する場合には、その都度判断されなければ

ならない。

(3) 発行会社の抵当権設定契約が終了した場合、または社債権者集会が同意した場合には、被担保債権額を縮小するかまたは登記が抹消される。

滌除を証明するための訴訟、抵当不動産に対する抵当権の実行、被担保債権額の縮小または抵当権登記の抹消は、社債権者団体の代表に対して行われる。

社債権者集会において、一人も団体の代表が選任されていない場合には、第87条2項の規定にしたがって処理される。

(4) 社債権者団体の代表は前項に示された手続きの後に支払われた総額を、受領の日から8日以内に供託しなければならない。この供託は、預金供託公庫に対するものであっても、裁判所の許可のある、ルクセンブルグに営業所を有する免許ある金融機関に対するものであってもよい。

年利率についての大公命令が新たに制定される。そこでは、1872年2月12日の法律によって定められた最大限を超えることができる。

このようにして総社債権者の利益のために供託がなされたとき、その総額は、為替の名宛人または団体の代表によって指名されかつ商事に関する郡裁判所によって許可された、債券所持人によって引き出されることができる。名宛人が記載されている為替に対する支払は、受益者（総社債権者）に対する弁済のためになされる。債券所持人に対する為替の支払は、団体の代表がそこに領収済の署名をしてから行われる。

いかなる為替も、債券に記載のない限り、団体の代表に対して交付されることはない。団体の代表は、自らに対して為替によって支払われた金額を、債券に記載する。

第94条の7 全部あるいは一部の償還を要する発行会社は、支払期日から一年の間債券所持人が現われなかった場合、支払うべき金額を供託することができる。この供託はルクセンブルグの預金供託公庫に対するものであっても、裁判所の許可のある、ルクセンブルグに営業所を有する免許ある金融機関に対するものであってもよい。

第94条の8 第86条から第94条の8までの規定は、ルクセンブルグ法にしたがって社債を発行する外国会社に対しても適用される。ただし、社債発行条件

において反対の旨の規定がある場合にはこの限りではない。ルクセンブルグの会社が、外国法に基づいて社債発行を行なう場合には、第86条から94条の8までの規定は適用されない。

第2条

信託的代表に関する1972年12月22日の大公政令は廃止される。

第3条

A. 本法は、ルクセンブルグの会社およびルクセンブルグ法に基づいて社債を発行した外国会社が、本法施行前に、発行した社債および締結した信託的代表に関する協定に適用される。

本条第1項の例外として、本法施行前に選任された信託的代表者の権利義務は、その者が選任された協定によって規制される。しかしながら、社債権者集会は第88条2項にしたがい、代表の権限を制限または拡大することができる。この場合、第88条2項所定の期間を遵守する必要はない。

B. 第89条は、本法施行前に締結され、団体のために特別の権限を担う一人または複数の者を選任した協定に適用される。

参考：改正前の第88条

第88条 社債権者集会は以下の権限を有する。

- 1 社債権者の利益のための特別の担保を設定するための、または、すでに設定された担保を変更したり消滅させたりするための処分に同意すること
- 2 一回または数回の支払期日を延期すること。利率の削減または支払条件の変更に同意すること
- 3 償還期日を延期すること。償還が行われるべき条件の修正を失効をさせまたは修正に同意すること
- 4 債券を株式に転換することを承認すること
- 5 共通の利益の範囲内でなされる保存行為を決定すること
- 6 本条第1号から第5号の名においてなされた決定を実行すること、および抵当権登記における被担保債権額の縮小または登記の抹消に関するすべての手続きにおいて社債権者団体を代表することの責任を課せられた、一人または複数の受任者を選任すること

- 7 会社の目的または形態を規定する定款の変更について株主の決定を法律上有効たらしめること

第3章 西ドイツにおけるマルク建外債の取扱を

めぐって

神前 禎

本稿は、Jürgen Than の論文、「マルク建外債における債権者集会⁽¹⁾」によりつつ、西ドイツ法による外債（社債）⁽²⁾発行の際の債権者集会について紹介し、その国際的側面について若干の考察を行うものである。Than 論文における問題設定は、マルク建外債⁽³⁾において全社債権者を拘束するような債券要項（Anleihebedingungen）⁽⁴⁾の修正が可能か、というものである。その論文では三つの方法、すなわち第一に社債受託者（Anleihetreuhänder）による修正、第二に債券所持人の共同の権利に関する法律の類推適用、第三に債券要項に明示の規定を置くこと、について順に検討している。本稿でもその順に検討を行い、また第三の方法によるべきであるとする Than 論文の結論にも賛成したいと考えている。⁽⁶⁾

I 社債受託者による修正

ドイツの実務においても、社債の発行時には主幹事銀行が社債権者の受託者となり、債券要項にこの信託の合意を入れ、債券の取得者にも効力を及ぼすこととしている。しかし、受託者はあくまでも社債に付された担保を保持し、確保する義務を負うだけであるとされる。⁽⁷⁾したがって、利息及び元本額償還に対する債権者の権利は社債権者のみに帰属する。支払遅延を理由とする特別解約権についても同様であり、その間に受託者が介在することは予定されていないのである。⁽⁸⁾受託者は、それに付随する義務も負うであろうが、明示的な根拠なしに社債権者の法的地位には介入しえず、受託者との交渉によって債券要項を修正する権限もないことになる。⁽⁹⁾

II 債券法の類推適用

債券法は、1条(1)において、「内国に住所または営業所（gewerbliche Niederlassung）を有する者により、事前に定められた券面額に応じて債権者に等しい権利を与える債券がこの額で内国で発行され、発行された債券が合計30万ドイツマルク以上であり、かつ発行された証券の数が300以上である場合には、この債券による債権者の集会により、その共同の利益の確保のためになされる決議

は、この法律に従って、前記の種類⁽¹⁰⁾の全債権者 (alle Gläubiger der bezeichneten Art) に対して拘束力を有する。」として、以下、集会の招集手続⁽¹¹⁾、債権者の権利の放棄または制限の要件⁽¹²⁾、代表者の選任等について規定している。しかし今述べたように1条において、本法は(1)発行者が内国に住所または営業所を有し、(2)発行が内国でなされる場合にのみ適用されるものとされている。そしてこのうち、内国での発行に必要な社債の認可 (Genehmigung) を避けるために発行地は外国とされ、後者の要件はほとんど満たされることがないとのことである⁽¹³⁾。すると、債券要項において西ドイツ法に準拠するとの合意がなされていても、債券法は、社債権者集会の決議によってマルク建外債の要項変更を直接基礎づけるわけではないことになる⁽¹⁴⁾。

そこで Than は、同法の類推適用ができないかを検討している。Than は債券法の規制対象を、社債権者集会の組織と拘束力ある決議、及び社債権者の代表の選任及びその権限、という二つにわけた上で、そのいずれについても類推適用は困難であるとしている。まず、後者について類推適用が困難である理由としては以下の点が挙げられている。すなわち、社債代表者の権限が、社員・株主総会への出席、審議への参加、社員・株主と同様の情報要求、閲覧権、といったものに及ぶとされているが、こういった規定は発行者の社員組織に介入することになる。しかし、それはすべての法秩序において発行者の本国法に従うものとされている。また、破産・和議手続における債券届出の規定は発行者の国の倒産法と抵触しうる⁽¹⁵⁾、さらに罰則規定についてはいうまでもない⁽¹⁶⁾。

しかし、罰則規定についてはともかく、発行会社の本国法との抵触の可能性は債券法の類推適用を否定する根拠とならないのではなからうか。外国の会社が債券法§1の要件を満たすような形で債券を発行したとしても、その本国法と債券法の規定との抵触は問題となりうる。債券法の規定を適用する場合でも、それを類推適用する場合でも、それを発行会社の本国法との関係でどう調整するかという問題はそれとは別に考察する必要があると思われる⁽¹⁷⁾。

これに対して、先に述べた前者の問題、すなわち、社債権者集会の組織及びその決議に関する規定の類推適用について Than の指摘する、§1(1)という明文の規定が存在する、という点はもっともな面を含んでいる。その規定の立法理

由として挙げられている点、すなわち、「外国の有価証券によって基礎づけられる法律関係は、内国の法律には全く、または少なくとも全体としては従わない。そして、その証券の内国の所有者がドイツの法規定に基づいてなした措置または決議は、通例その効力が現れる必要のある外国において承認を期待することはできない。しかも、ほとんどの場合には、内国にある証券の数を数え、それによって多数決を行うのに必要な額を定めることは不可能である。従って、この法は、内国の債券のみに適用される⁽¹⁹⁾。」という点には疑問があるものの⁽²⁰⁾、解釈論としては明文の規定を越えて適用範囲を拡大することに抵抗があることは確かであろう。ただし、西ドイツ法が準拠法とされる場合には、社債の発行について当事者が西ドイツ法の適用を合意した場合であると思われ、その場合には債券法の規定も合意の内容になっていないか、という問題は残ると思われる。しかし Than 論文では、当事者間で西ドイツ法の適用が合意されただけでは不十分であると考えられているようである⁽²¹⁾。

III 債券要項への規定の挿入

第三に、債券要項に債券法に対応する規定をおくことが考えられるとしている⁽²²⁾。そこでは、社債権者集会の多数決によって債券要項を修正することが、①無記名債券の法的性質と矛盾しないか、②国内法の他の基本原理に反しないか、③普通契約約款規制法 (Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen) に反しないか、が問題とされている。

しかし、債権者は債券要項に従い、その限りで権利を取得するのであるから、債券要項に、社債権者集会の多数決による修正の余地を「警告」(Warnung)しておけば、①の観点からは問題はない。また、そもそも債券法があること自体が、①や②の問題に対する答とも言えよう⁽²³⁾。

③との関係では、社債権者集会で債券要項を変更する要件、多数決の拘束力については債券法を指定するよりも債券要項自体に規定をおく方がよいとされて⁽²⁴⁾いるが、それ以上に興味深いのは、次のような記述である。

「債券要項に基礎づけられた、社債権者集会の多数決の拘束力が発行者の本拠の国 (Sitzland) における法秩序の公序に反するかどうかについては、個々の場合ごとに判断すべきである。しかしながら、そのような違反はほとんど考えら

れない。なぜなら、債券要項を変更する多数決は必然的に発行者の同意によって支持されねばならず、したがって、発行者にはなんらの不利益も及ぼさないからである。当該の法自身が社債権者集会の多数決の拘束力の規定を有している場合には、したがってこのような懸念は問題にしないでよい。また、債券法に相当する法律の規定を全く持たない国に住所を有する社債権者が、自分に対しては決議の効力がないことを援用する紛争状態も考えられる。しかし、社債権者が発行者に対する権利を自国で貫徹しえない場合には、これは全く意味がない。⁽²⁵⁾」

この記述にも若干疑問がある。まず、発行者の本国における効力を問題にする際、もっぱら発行者への不利益の有無を問題にしていることがある。社債権者集会の多数決による債券要項の変更の場合に最も問題となるのは、反対した少数社債権者の利益である。また、発行会社の本拠の国において決議の効力を問題にする場合であっても、必ずしも発行会社の利益のみが考慮されるわけではなく、そうすべきでもない。この点はあくまでも、どのような要件に基づく決議によって、どのような効果（利息の引き下げ、償還期間の延長等）が発生したか、その際社債権者に決議に参加する実質的機会がどの程度与えられたか、等から総合的に判断すべき問題となろう。その際、発行会社の本国法において、社債権者集会についての規定があっても、そこに規定されている制度と、当該債券要項において合意された制度とが大きいかけ離れている場合には、やはりその決議の効力が認められない可能性もあるのではなかろうか。逆に、そのような規定を持たない国に住所を有する債権者についても、そのような決議が効力を持つとされる可能性は高い。あくまでも、債券要項において合意されているところの、債券要項の変更の可否の問題であり、そのような合意をなした以上、それが合理的であればその効力を認めることは通常であると思われるからである。⁽²⁶⁾

さらに続いて、Than 論文では、社債権者集会についてどのような規定を置くべきか、について触れられている。そこでは、債券法に従って規定をおくことが望ましいと考えられている。⁽²⁷⁾そして、それ以上の社債権者の組織を形成すべきか、特に、個々の債券者の特別解約権 (anßerordentliches Kündigungs re-

cht)を制限して受託者⁽²⁸⁾のみが期限の利益を喪失させようようにすべきかについては、債務不履行の際、債権者の権利を集団にまとめておくことによって、性急すぎる対応を防止し⁽²⁹⁾、かつ債権者の権利の迅速かつ効率的な保護が可能になるとしつつ、否定的な結論を出している。すなわち、再建計画において債券要項の変更という事態になったら、できるだけ早く社債権者集会を招集し、その計画に同意し、解約権の不行使を決議すべきであるとしているのである⁽³⁰⁾。このような考えの根拠としては、ドイツ法上、解約権を支払請求権から切り離して、証券所持人でない受託者のみが解約しうる、とできるかどうか疑わしいこと、また債券法においても解約権の制限についてさまざまな要件⁽³¹⁾が付されていること、また社債権者の利益という面からは個々の解約権の制限は必ずしも必要ないこと、厳格な目論見書の責任(取引所法 § 45ff.)⁽³²⁾に鑑みて、発行行為に従事する銀行がマルク建外債の要項にこの方向にさらに進んだ規定を採用することを勧めることができるかどうかは疑問であること、が挙げられている。

最後に、Than 論文の結論部分を紹介して、本稿を終えることとする。

「マルク建外債の要項を作成する際の現在の実務では、必要な場合に、社債権者集会の多数決によって全社債権者を拘束するような債券要項の修正を行うことは不可能である。担保の管理・実行のために選任される受託者は、社債権者の代表としての地位も、英米法上の Trustee としての地位も有さず、自らの権限で社債権者の権利に干渉することはできない。債券法の類推適用は考えられない。しかし、社債権者集会やそこでなされた決議の拘束力についての債券法の規定に相当する条項を債券要項とするならばそれは可能であろう。その際部分的には債券法が準用されるとすることもできよう⁽³³⁾。」

注

- (1) Jürgen Than, Anleihegläubigerversammlung bei DM-Auslandsanleihen?, Festschrift für Helmut Coing Bd.II, München 1982, 521-541. 以下では単に、Than として引用する。
- (2) ドイツ語の Anleihe は、社債及び公債の双方を含むものであり、Than 論文や後に取り上げる Horn の著書においても、しばしば公債発行の事例が紹介されている。しかし、本稿ではもっぱら社債を念頭において以下の議論を行う。
- (3) マルク建外債(DM-Auslandsanleihen)は、「ドイツ連邦共和国の法定通貨で発行

(auflegen) された外國の発行者の債券 (Anleihe)」と定義されている, Than, S. 521.

- (4) 個々の社債権者との間で個別的合意が成立すればそれが可能であることはもちろんであるが、それは事実上不可能である。また、発行会社が一方的に要項を修正することももちろん許されない (それが可能であれば、そもそも要項を規定したことは無意味である)。
- (5) das Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen vom 4. Dezember 1899.以下、単に「債券法」という。
- (6) なお、Than 論文では、まず担保受託者や債券法について若干の説明があるが、以後の部分と重複するために、直接本論に入ることにする。それらについては関係する部分で述べることにする。
- (7) ユーロ債については、通常物的担保は付されず、多くの場合は人的保証が付されるのみである、Norbert Horn, Das Recht der internationalen Anleihen, S.288f. (以下、単に Horn として引用する)。ただし、物的担保は、例えば担保設定制限条項 (negative pledge 条項, Negativklausel) に基づいて債券発行後に取得されることもある。それぞれの場合の契約条項として、id. S.415 は、「この保証から生ずる権利は、社債権者のために、もっぱら受託者によってのみ行使 (wahrnehmen) される」及び、(担保設定制限) 条項の履行の際に取得される担保は、もっぱら「受託者が社債権者のたむひ管理し、擁護 (wahrnehmen) する。」という例を挙げている。

なお、id. S.418 には、実務上 trust と Treuhand とは区別されず、英語の目論見書では、受託者を単に trustee と表現されている、との興味深い指摘もなされている。

(8) Than, S.522

(9) 以上、Than, S.525ff.

本文では省略したが、Than 論文の中で、多くのマルク建外債の債券要項に定められている受託者の注意義務の程度である「通常の商人の注意」(Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns) を、英米の Trustee やルクセンブルクの représentant fiduciaire と同様の義務と解することはできない、とされている点(S.527)は、Horn, S.420 が前者を後者に近づける形で解釈しようとしている (前掲注7の最後に述べた点もその根拠の一つとされている) ことと対照的である。また、ドイツ以外の法に準拠しており、受託者がより広い権限・職務を負う場合でも、社債権者の協力なしに受託者が発行者と債券要項の変更ができるものとはされていない、という指摘もなされている (S.528)。

なお、ここでいう受託者が債券法にいう社債権者集会の代表者とは別人であることはもちろんであり、前者の権限は後者の選任によって影響をうけないとされ (債

券法§16(1), また受託者は社債権者集会の招集, 及び決議の対象の予告について一定の権限を有している (§16(2)). 江頭憲治郎・新注会(1)担保附社債信託法 2 条注釈 4 も参照。

(10) § 3 以下

(11) §11

(12) §14以下

(13) BGB §795は, 「(1)内国で発行される無記名債券で, 一定額の支払を約束するものは, 例外が認められない限り, 国の認可をうけて初めて流通させることができる。詳細は連邦法が定める。(2)必要な国の認可なしに流通におかれた債券は無効である。発行者はその所持人にその発行により被った損害を賠償しなければならない。」と規定する。

(14) 以上, Than, S.524. なお, 注22参照。

(15) 債券法 §15 (1)~(3)

(16) 同法 §19, § 19a

(17) §22, §23

(18) 一般的にいえば, 関連する事実関係に対して複数の法秩序が適用されることから生じる矛盾, 不調和の調整の問題であり, 国際私法上の適応問題の枠内で考えるべきことになろう。

(19) Than, S.531. そこでは, Stenogr. Berichte Über die Verhandlungen des Reichstags, X. Legislaturperiode, I. Session 1898-1900, 2.Anlageband (Reichstagsdrucksache Nr. 105) S.908 からの引用がなされているようであるが, 参照できなかった。

(20) 疑問は二つの点について生じる。まず, 外国における承認についてである。外国での承認はなされず, 従って実効性に乏しいと考えたのであろう。しかし, 少なくとも今日の目からみると, 例えば西ドイツに営業所を有する外国会社がスイスでマウク建外債を発行した場合(債券法 § 1 (1)の二つ目の要件が欠ける場合), 西ドイツ法に基づく社債権者集会の決議の効力が外国で承認されることは考えられるのではなからうか。少なくとも, § 1 (1)の挙げる二つの要件をともに満たす場合でなくても, 外国での承認がなされる場合は存在しよう。また, 外国で承認されない場合でも, 西ドイツ国内において効力を認められれば, それで十分な場合もあると思われる。少なくとも自らその法の適用範囲をこのように限定してしまう必要はなかったのではなからうか。

また, 立法理由の中で, 内国にある証券の数を数えることの不可能さを言う部分は筆者には理解が困難である。この法には, 決議等について内国に存する証券と外国にある証券とを区別する規定は全くない。すべての場合について, 発行された債券全体を問題にすれば足りるのではなからうか。

- (21) 次注参照。
- (22) その方法として、個々の法規定を明示的に適用ありとする方法と、規定そのものをおく方法とが挙げられている、S.533. しかし、単に西ドイツ法に準拠する旨を合意するだけでは不十分と考えているようであり、それは注14に対する本文での記述から明らかとなる。また、以下の記述においてはもっぱら西ドイツ法の下での議論がなされており、他の西ドイツ法の適用は前提とされていることから窺われる。
- (23) 以上、Than, S.532-536. また、S.535f. では、フランス法上の社債権者団体 (massedes obligataires) のような法人格を持つ団体とはなしえない。また社債権者を民法上の組合とする構成は取りえない(BGB §723^③により、重大な事由に基づく組合員の解約権を合意によって排除することができなくなるためである) といった指摘もなされている。
- (24) ただし、社債権者集会の実施についての技術的な問題 (招集や出席要件等) は債券法の対応する規定を指示すればよいであろうとされている、Than, S.537.
- (25) Than, S.537
- (26) 以上、Than 論文においては、債券法の (類推) の適用の場合と、当事者が債券法の規定と同内容の合意をした場合とが同視されている。しかし、債券法の規定の中には、先に述べた刑罰規定の他、裁判所 (§4 等) や発行会社の監督官庁に関するもの (§5, §13) もある。これらについては、当事者の合意のみによってその効果を発生させることはできず、少なくともこの点で債券法の適用の合意と当事者の合意の場合とで差異があると考えられる。
- (27) Than, S.538 は、「決議の拘束力の要件に関しても、債券法の基準にそうことが望ましい」として、社債権者集会の決議はその共同の利益の保護のためになされるべきこと (§1(1))、権利の制限は債務者の支払停止または破産を回避するためにのみ決議しうること (§11(1))、債権者間の平等 (§12(1))、元本額は原則として放棄しえない (§12(3)) といった点を挙げている。
- (28) ここで、社債権者集会の代表者ではなく、受託者のみについて触れられている理由は明らかではない。
- (29) いわゆる Cross-Default 条項により、一債権者の請求により発行会社の債務が多く債務不履行とみなされる恐れがあるのである。
- (30) これに関して、英米法上の Trustee においても、発行会社の倒産が迫っている場合には、債権者に対する責任から、成功の見込みの高い再建計画がある場合や解約権を行使しても効果が全くない場合にのみ解約権の不行使が許されると指摘されている。
- (31) 注27で挙げた条項を参照。
- (32) Than, S.540 には、“die strenge Prospekthftung” とされているが、取引所法 Börsengesetz) 上の目論見書責任の規定は不備であり、解釈による努力がなされた。

この点についての学説・判例の検討は、最近の Beton- und Monierbau コンツェル
ンの倒産に関連する事件を含めて、黒沼悦郎「証券市場における情報開示に基づく
民事責任(一)」法協105巻12号1636頁以下(1988)において詳細になされている。

③) Than, S.541.

第4章 台湾における証券投資信託（文献紹介）

大村 芳昭

※徐 小波「わが国証券信託事業の発展に関係する法律問題の分析」（国立台湾大学法学論叢15巻1期（1985）205頁以下）の要約（括弧内の数字は同論文の参照頁を示す）

壹 ・ 証券投資信託事業のわが国における発展の背景

一 証券投資信託事業の定義と特性（略）（205頁～207頁）

二 わが国が証券投資信託事業を推進する理由（207頁～212頁）

わが国における証券投資信託事業の推進は、①証券市場や資本市場の発展を促し、企業の成長をもたらし、②企業に対して財務・経営等の改善へのインセンティブを与え、③外国からの投資によって人材育成・知識の導入を計り、国内投資の少ない場合にはその模範として役割を果たし、国内投資が盛んになってからはわが国の経済発展及び投資環境を理解させる役割を果たし、④関連する諸業務に対してインパクトを与えその発展を促し、⑤専門家を通じての投資によって個人投資家の投機的投資と企業の市場操作による市場の混乱を回避し、併せて投資リスクの軽減、交易コストの軽減、専門的経営の利益、収益機会の増加、個人投資家の経験・能力不足による精神的圧力の減少という目的の達成に貢献する。

1970年に公布された信託投資会社設立申請審査原則及び信託投資会社管理規則（弁法）が統合される形で、1973年に信託投資会社管理規則が行政院により公布された。その後、7つの信託投資会社と複数の銀行信託部が設立されたが、それらの業務範囲は広汎であり（各種信託の他に貸付・投資・有価証券売買・保証など）、専業の信託投資事業とは言えなかった。

わが国証券投資信託制度の創設と発展は、以下のような独自の背景を有して

いる。

(1) 証券投資信託法及び信託法がその制定の努力（1960年代前半）にも拘わらずなかなか成立しないため、それらの成立を待って信託事業の推進を図ることは現実的でない。

(2) 1964年以後再び対内証券投資を推進する動きがあり、行政院は1967年に華僑及び外国人証券投資実施規則（弁法）を公布したが、全般的な推進の欠如及び法令不備のため成果をあげられなかった。しかし、1973年の石油危機に際して財政部が正式に国外資金の内国証券市場への導入を積極的に評価したこととで一段落した。

(3) 華僑投資条例及び外人投資条例の1979年改正で、行政院に委任立法の権限が与えられ、1980年代には国外資金の導入はわが国の政策として認められた。

三 証券投資信託事業の発展（212頁～217頁）

証券投資信託事業の発展は、国内での他の経済政策及び金融政策との関係で以下のような問題が生じ得る。

- (1) 外貨の導入によるインフレの危険
- (2) 大量の国内・国外資金の導入による株価の変動
- (3) 国内資金の国際市場への注入による外貨の流出
- (4) 国外資金の国内への導入による国内企業の経営権の移転
- (5) その他（税務、外国為替の処理）

ただ、(1)について別の論者は、わが国の経済建設のためには大量の資金が必要であり、低コストの外資導入はその重要な源となるとし、また折衷的な論者は、資金輸出の道を聞けば、わが国の企業に国際間の投資に参加する機会を与えると共にインフレの圧力を軽減できるとする。(2)について別の論者は、株及び債券の価格変動を市場規則により一定限度以内に限定しており、また主管官庁は一定の場合に売買停止や数量制限を命令することができるから、有価証券の暴騰暴落の可能性は大きくないとする。(3)について別の論者は、わが国では近年外貨が余っており、国際的な投資の道を塞ぐことは外貨資源の浪費をもたらすとする。(4)について別の論者は、健全な開放経済の下では会社の合併・買

収は正常な現象であり、憂慮する必要はなく、また法人内部での自浄作用にも十分期待できるし、さらに規則（弁法）で会社毎の最高投資額を制限することもできるとする。

これらの考慮に基づいて、行政院は1982年、華僑及び外国の資本を証券投資に導入する計画を通過させた。これによれば、わが国の上場証券への外資導入は、①間接投資、②証券投資機関による直接投資及び③投資家による直接投資の3段階を経て実施される。

(一) 第一段階：間接投資（214頁～216頁）

この理解のためには、直接投資との違いを理解する必要がある。即ち、1.間接投資の方が証券管理会社の管理を通じて投機による株価の大幅な変動を防止できる。2.間接投資では外資は必ず資金管理会社を通るので、投資を管理し易い。3.間接投資の方が外貨を管理し易い。4.間接投資の場合には、証券の名義は信託会社にあるので、外国人がわが国の会社の経営に参与することがない。5.間接投資では投資家が投資につき決定し得ないので、投資への興味を減少させ得る。以上の分析によると、直接投資の方が投資家の興味を引くものの、外資導入の初期においては、国内企業の利益を考慮して、まずは間接投資方式を採用し、経験を積んだ後直接投資の道を開くのがよい。

さらに言えば、間接投資方式を採用するのは、管理及び漸進的な資本市場の発展という観点からして、間接投資の方がよいからである。

華僑及び外国資金の間接的証券投資の方法はおよそ以下の通りである。

1 導入する外資を保管銀行が基金の形で保管する。

2 証券投資信託管理会社（以下「管理会社」）が上の基金を経営管理し、投資の決定を行う責任を負う。

3 証券投資信託経営処理会社（以下「経営処理会社」）は、国外の委託販売機関に受益証券の発行による国外投資家からの投資資金募集を委託することができる。

4 管理会社が上場証券の投資を決定した後、仲買商を通じて証券を売買する。

5 経営処理会社の収入を基金収集費用とする。

6 証券売買による利得は基金に属し、受益証券の買戻し又は基金の解散時に証券所持人に分配する。

以上の構成に基づき、現行法令は、

1 投資信託事業設立の根拠につき証券取引法18条及び証券投資信託事業管理規則が、

2 投資信託基金管理の行政規範につき証券取引法18条の2及び証券投資信託基金管理規則（弁法）が、

3 華僑及び外国人の証券投資の基礎につき華僑回国投資条例13条6項、外国人投資条例13条6項及び華僑・外国人証券投資・決済規則（弁法）が規定している。

信託法が存在しない現状では、3つの規則はとりわけ重要である。

(二) 第2段階：証券投資機関による直接投資（216頁～217頁）

行政院はこの実施時期を未だ決定していない。実施に対する積極説と消極説とが対立しており、結局は政府の最終決定を待つ状況である。なお、直接投資の導入のためには法令の改正が必要となる。

(三) 第3段階：投資家による直接投資（217頁）

これも勿論実施されていない。その導入にはやはり法令の改正が必要である。

式 ・ わが国で発展する証券投資信託事業の法律構成

一 概説（略）（217頁～219頁）

（前半略）

(一) 基金資産は独立性を有さねばならない。信託事業者及び保管銀行の資産とは完全に分離し、両者の破産等による清算時にその債権者は基金資産に対して求償できず、資産は全て投資家に帰属する。そのため、関係法令改正と契約での規定が考えられる。

(二) 不当処分の相手方との関係は、特にその者が善意の場合に問題が複雑となる。

(三) 直接投資か間接投資かを問わず、投資家の権利は基金資産に占める割合

による。

(四) 投資家の権利は譲渡可能であり、信託会社は現在の権利者に対してのみ義務を負う。

(五) 直接投資と比べて税負担が重くないこと。特に資本利得税の軽減は重要である。

二 第1段階（間接投資）での法律構成（219頁～235頁）

(一) 証券投資信託事業設立に関する法的根拠（219頁～221頁）

1968年に公布施行された証券交易法18条は「証券投資信託事業、証券金融事業又は証券投資顧問事業を経営するときは、主管官庁の審査・許可を得なければならず、関係する管理・監督事項は行政院が命令でこれを定める。」と規定する。1973年公布の信託投資会社管理規定は、1931年に国民政府が公布した銀行法に基づき制定された。同法によれば、信託投資会社は受託者の地位で、特定目的に照らして信託基金と経営信託財産の收受、経営処理及び運用を行い、又は投資仲介人の地位で、資本市場と関係ある特定目的の金融機関に従事する。これらから分かるように、管理上、証券投資信託事業は証券交易法の管轄に属し、信託投資会社は銀行法の管轄に属する。信託投資会社が証券投資信託事業の株主になれるか否か、基銭の保管機関になれるか否か等については、明文規定がなく、政府主管官庁の政策動向を見る必要がある。旧証券交易法は証券投資信託事業に法律上の根拠を与えつつ、信託事業の取扱い及び法律構成については何らの概念をも提供していなかったが、1983年公布の新証券交易法18条の1及び18条の2によれば、

1 証券管理委員会が証券投資信託事業及びその他の関係者に対する資料提出命令、直接検査、受益証券発行後の財務・業務報告提出命令、財務・業務状況検査を行う権限を有する。

2 証券投資信託事業に法令違反があったときは、改善命令を出す他に、証券交易法により処罰でき、その上警告、6ヶ月以内の業務停止又は許可の取消処分をなし得る。

3 信託基金は独立の地位を有し、信託事業及び保管機関の固有財産と分離

され、その債権者の主張する権利の目的とはなり得ない。

よって法律構成上まず必要なのは、上の法律原則をもとに証券投資信託事業管理規則を行政院から公布することである。

(二) 証券投資信託基金の設立に関する法的根拠 (221頁～223頁)

信託法の不存在と投資信託基金独立の必要性(投資家・受益者の利益)とを適応させるため、証券交易法18条の2・2項は「証券投資信託基金管理規則(弁法)は財政部がこれを定める」と規定する。この規則(弁法)の内容は、我が国証券投資信託事業の運営方式を決するものであるが、以下のような重要な問題に直面している。

1 証券交易法18条の2は投資信託事業及び基金保管機関の債権者は基金資産に対して請求、差押その他の権利を行使する権利を有しないと規定するが、では基金の所有権は法律上誰に属するのか。証券交易法等を参照すると、現行法令上基金の所有権は、基金の存続期間中、その性質により受益者、証券投資信託事業及び基金保管機関に分属するようである。かかる法律構成は、英米法の信託と期せずして一致する。その要点は以下の通りである。

(1) 基金成立以後、その経営処理権は経営処理会社に属する。その債権者は基金資産に対して差押その他の権利を行使できず、資産は経営処理会社の固有財産から分離独立する。証券交易法18条の2、銀行法112条及び証券投資信託基金管理規則(弁法)15条の法意は明確である。

(2) 基金成立以後、基金資産の保管権は保管機関に属し、その債権者もその資産に対し差押を請求し又はその他の権利を行使できない。証券交易法18条の2、証券投資信託基金管理規則(弁法)2条、12条及び14条の法意もまた明確である。保管機関は前述の法令により、基金の独立を維持し、自己の名でこれを保管しなければならない。

(3) 買戻権、受益権、清算後基金資産分配権及び譲渡の権利は受益者に帰属する。証券投資信託基金管理規則(弁法)19条の規定によれば、受益者は受益証券の記載に基づき、書面で証券投資信託事業に受益証券の買戻を請求できる。同7条によれば、元本の償還権、収益の分配権及びその他の権利は、受益証券の記載内容によりこれを行使できる。基金存続機関の終了又は投資信託契約の

終了の後、基金資産清算後の余剰財産は、受益証券所有者の持分比率により分配する（同規則（弁法）23条）。受益者の分配権は、判例もこれを支持する。同様に、受益者は受益証券を自由に譲渡できるが（同規則（弁法）9条）、譲渡の事実を受益者名簿に記載して初めて証券投資信託事業会社に対抗できる。

2 信託投資会社管理規則5章は証券投資信託資金の運用をも規定するが、その37条によれば、信託投資会社は証券投資信託業務を処理し、受益証券を発行することができるが、この受益証券と証券投資信託会社の発行する受益証券の法律上の関係は如何。証券交易法18条の2及び証券投資信託基金管理規則（弁法）の規定を銀行法及び信託投資会社管理規則5章の証券投資信託基金に関する規定と対照させると、両者とも受益証券を有価証券に属するとしているようである。主管官庁については、両者とも財政部であり、同規則（弁法）及び証券交易法の規定によれば財政部証券管理委員会が主管機関であり、規則（弁法）の規定は信託投資会社規則より詳細かつ適切なようである。

3 信託法がないため、証券投資信託事業及び基金保管機関の間の権利義務は証券投資信託契約の中で規定する必要があるが、証券投資信託基金管理規則（弁法）3条によれば、契約内容は証券管理委員会の審査許可を経ることが必要であり、その意味で法令上の拘束を受ける。

4 証券投資信託事業とその株主及び基金保管機関の間の利益衝突の回避については、証券投資信託事業管理規則（9条～11条）及び証券投資信託基金管理規則（弁法）（15条）に規定があるが、制定法を欠く現状では相当進歩した規定である。

（三）華僑及び外国人資金の証券投資決済権の法的根拠（223頁）

華僑及び外国人の証券投資の吸収における主要な要素の一つは、華僑及び外国人の資金は自由に進出でき、投資時に投資家は毎年所得の分配を受け、又は受益証券の買戻により決済を行う。これについては華僑回国投資条例12条6項及び外国人投資条例13条6項により行政院が規定するとされている。

（四）租税減免の法的根拠（略）（223頁～225頁）

以上の法的考慮に鑑みて、1983年までに形成された証券投資信託事業第1段階の法律構成は、およそ以下の通りである。

(一) 証券投資信託事業管理規則の概要 (225頁～226頁)

1 組織は株式会社に限定し、資本額は最低10億 NT (ニュー・タイワン・ドル) とし、華僑及び外国人の持ち株総数は49%を超えてはならない。

2 運営方式は受益証券を発行して証券投資信託基金を募集する。

3 特許事業に属し、財政部証券管理委員会が主管官庁となる。

4 利益の衝突を避けるため、証券投資信託事業は自己所有の資金で上場株式の売買に従事してはならず、その他事業の取締役、監査役、代理人又は発行済株式の5%以上を有する株主に対して一定期間同種株式の売買に参加してはならない。上の人員及びその他の証券投資信託基金運用人員は、証券発行会社の取締役、監査役、代理人又は発行済株式の5%以上の株主であるときは、特定の状況下では売買の決定に参加できない。

5 証券投資信託事業及びその取締役、監督役、代理人又は信託事業における購入株式発行会社の株主代表者は、購入株式発行会社の取締役、監査役又は代理人となることができない。

6 証券投資信託基金は、指定により保管機関が保管し、信託事業自身が保管してはならない。

7 証券投資信託事業が解散・解消により信託事業の継続が不能になったときは、他の同様の事業が業務を受け継ぐ。基金の経営が明らかに善くないときは、主管官庁は命令で基金を他の信託事業に移転することができる。

(二) 証券投資信託基金管理規則 (弁法) の概要 (227頁～229頁)

1 証券投資基金の管理については銀行を以て保管機構とする。

2 基金の募集前に、証券投資信託契約を締結し、証券管理委員会の審査許可を得ることにより、信託の法的根拠の不存在を補填しなければならない。

3 受益証券発行の計画、証券投資信託契約、受益証券、公開説明書の記載事項の規定

4 基金保管機関は、投資信託基金の自己財産からの独立性を確保しなければならない。

5 利益の衝突を避けるため、保管機関の四角を制限し、投資事業の株式総数の10%以上を投資する銀行、その取締役もしくは監査役たる銀行、投資事業

が株式の10%以上を有する銀行又は投資事業もしくはその代表者が取締役・監査役である銀行は、特に許可した場合以外は保管機関となることはできない。その他、信託基金はそれと利害関係のある会社（信託事業の発行済株式の5%以上を有する会社及び信託事業の取締役・監査役である会社）の発行した証券に投資してはならない。

6 略 (→7と同様)

(三) 華僑・外国人証券投資及びその決済規則（弁法）の概要（229頁～230頁）

1 華僑及び外国人の証券投資は、国内の証券投資信託事業の発行する受益証券によりこれを行う。

2 信託事業が信託基金により得た現金及び利息収入は毎年1回分配し、決済を申請することができる。ただし、資本利得及び株式配当金は併せて基金資産となし、予め分配することはできない。

3 受益証券発行日から2年間、受益者は買戻しを申請でき、その代価については、資本利得、株式配当金を含めて1度に全額決済することができる。これは、一般の華僑及び外国人投資家が、元本及び余剰金の決済のみを享有し、資本利得の決済権を有しないのと異なる。

4 華僑及び外国人の享有する決済権及び優遇税率は、華僑回国投資条例又は外国人投資条例に根拠を有し、これらの者のみに適用される。

(四) 税務処理に関する問題（略）（230頁～231頁）

(五) 証券投資信託契約の内容の概要（231頁～235頁）

1 当事者

信託法の不存在のため、証券投資信託関係を規律するのは証券交易法及び投資信託基金管理規則（弁法）であり、それらは契約式の投資信託を採用する。証券投資信託契約（「投資契約」）は、証券投資信託事業（「経営処理会社」・Fund Manager）、基金保管機関（「保管機関」・Fund custodian）、受益者の3者間の契約である。受益者は基金の存続期間内、受益証券の譲渡により変更し得るので、契約の多くは、登記後の受益者を投資契約当事者とみなし、契約上の権利義務を取得し、かつ契約の規定を十分承知しているものとみなし、個別の契約への署名を不要とすることで、管理上の便宜を満たしている。

2 経営処理会社及び保管機関の義務と責任

経営処理会社の義務と責任は投資契約で規定しなければならない。経営処理会社は善管注意義務を負い、投資基金資産の処理は受益者全体の利益のために行わねばならず、契約履行又は履行補助者の契約履行時の故意又は過失により基金資産に損失が生じたときは、受益者に対して責任を負う。基金資産から生じた費用及び損失については、経営処理会社に故意・過失のないときには、基金資産に求償できる。

保管機関は基金資産を保管する全責任を負う。資産につき記名式で登記する必要があるときは、「受託保管××基金専戸」名義で登記する。保管機関は経営処理会社の指示により基金資産を処分又は取得し、これに関する権利を行使しなければならない。また基金資産の処理によって得た資料につき善管注意義務を負う。

信託契約は経営処理会社と保管機関の相互制御により受益者の利益を保障する。即ち両者の一方が契約又は法令に違反したときは、他方は主管官庁に報告しなければならない。

3 受益証券

受益証券は、経営処理会社と保管機関の共同署名の後に発行する。証券は通常不定額面であり、基金資産の特定資産に対する権利ではなくそれに対する概括的受益権を表彰する。そこには元本、利息の分配権、受益者会議の議決権、及び経営処理会社及び保管機関に対して行使する契約上の権利が含まれる。信託契約は往々にして代理人が備置する受益者名簿につき規定するが、記名式受益者名簿の譲渡は譲渡に関する事項を名簿に搭載するまで経営管理会社に対抗できない。

4 純資産価値の計算

投資契約は、経営処理会社が基金を計算すべき純資産を規定しなければならない。純資産価値は一般に認められた会計原則により、基金の総資産価値から負債総額を控除したものとされる。その評価基準は集中取引市場での終盤価格により、それが不在場合には商業同業公会公告の参考価格又は購入原価に利息又は果実を加えたものによる。

5 投資制限及び範囲

信託基金投資は総合的投資方式であり、よって投資契約及び関係する規定は危険分散及び安全性につき制限的規定を設けている。この他、利益の衝突を避けるため、経営処理会社及び保管機関の投資及び保管行為に対して以下のような制限規定がある。

- (1) 未上場会社の株式又は販売委託証券に投資してはならない。
- (2) 金融機関に預金し又は債券に投資する場合を除いて、資産を貸し付け又は担保に供してはならない。
- (3) 証券信用取引に従事してはならない。
- (4) 経営処理会社が代理する各資金の間で証券取引をしてはならない。
- (5) 他の証券投資信託基金の受益証券に投資してはならない。
- (6) 経営処理会社が利害関係を有する会社の発行した証券に投資してはならない。
- (7) 一つの上場会社の株式に投資する総額は、基金の純資産額の10%を超えてはならない。
- (8) 一つの上場株式に投資する運用基金の総額は、会社の発行済株式総数の10%を超えてはならない。
- (9) 基金資産を主管官庁の指定する流動資産に投資する。
- (10) 無限責任証券に投資してはならない。
- (11) 投機売買に従事してはならない。

これらの制限規定中、(1)～(3)及び(7)～(11)の規定は、基金資産投資の分散及び安全性を考慮した規定であり、(4)～(6)の規定は他に利益衝突を避ける効果を有する。

6 買戻の規定

証券投資信託契約は、買戻請求及び処理等の関連事項に対し各々明文規定を設けるべきである。同時に多数の買戻請求がなされることを避けるため、信託契約では、買戻権行使の周期及び一定の場合における給付の猶予又は定期比例給付を規定することができる。

7 基金費用の処理

証券投資信託契約は、経営処理会社の経営費用、保管機関の保管費及び基金の通常必要費用につき基金資産で処理することを定めなければならない。保管費及び経営費は一般に基金純資産の比例計算により、経営管理会社及び保管機関をして基金の投資と保管に努力させ、基金資産を増加させる。

8 受益者会議

受益者の利益を確保するため、証券投資信託契約には受益者会議の設置を規定することができる。同時に、会社法の規定を真似て受益者に会議の招集、委任投票等の権利を与える。ただし、受益証券の表彰する権利と株券の表彰する権利及びその法律構成は必ずしも同一ではないので、契約自由の原則により若干の規定を置くことができる。会議の決議は書面決議で代替することができる。一般的に、受益者の利益を保障するため、議決を要する事項については特別多数による特別決議を以てすべきである。手続問題については、普通多数による一般決議を以てしてよい。

前述の他、投資契約はまた会計事務、報告表、基金の存続機関、基金の清算、収益の分配、保管機関及び経営処理会社の変更及び証券投資信託契約の改訂につき規定を加え、以て受益者、経営処理会社及び保管機関の三者間の権利義務を定めなければならない。

三 第2段階での法律構成 (235頁～236頁)

間接投資の方法では、華僑及び外国人は自ら投資戦略を決定し投資対象を選択することができないため、国外証券投資信託の開始以来、欧米の著名な証券商や投資会社は直接投資の希望を示してきた。韓国での状況（1984年に米国で直接投資のための基金を設立）に鑑みても、わが国でも第2段階を進める必要がある。

第2段階の直接投資に適応するためには、現行法令につき、直接投資を資格の明定、株式取得の制限、主管官庁の検査・是正権限等の点から調整・考慮を加えることが必要となる。

四 第3段階での法律構成 (236頁)

第二段階との相違は、ここでは国外の專業投資機関を通さないという点である。

ここでも、華僑・外国人による株式取得の制限や国内企業の経営権の取得の制限、華僑・外国人の資本利得・配当金の決済権の付与についての措置が必要となる。

参　　わが国証券投資信託事業の未来発展の趨勢

- 一　概説（略）（237頁）
- 二　我が国国内資金の国内証券市場への導入（略）（237～240頁）
- 三　わが国国内資金の国際市場への導入（略）（240頁～241頁）

第5章 日本の社債信託

元永 和彦

0. はじめに

日本法上、社債は無担保社債と担保社債に分かれ、前者は商法が、後者は担保付社債信託法が規律することとなっている。担保付社債につき特別法がおかれたのは、多くの債権者が同一の権利を有する債権である社債に担保をつけるためには、信託という法技術を用いなければ困難であったからといわれている（なお、担信法は、信託法より先に制定されている）。しかしながら、無担保社債にあっても信託という技術は有用であり、昭和13年商法改正において「募集の受託会社」の制度が取り入れられた。

以下では、日本の社債信託につき、米國法と比較しながら論ずることとする。

1. なぜ受託者は必要か

担保付社債の発行においては社債権者が数多く存在するため、その各々を担保権者として扱うことには困難がある。特に、社債の譲渡が行なわれるたびに担保についても登記を変更することは不可能である。そこで、アメリカでは、19世紀中葉に、鉄道の建設に際して、trust indentureにより、担保目的物を trustee に移転し、trustee は債務者が default を起こすまでは担保目的物の占有を許し、債務が弁済されれば担保目的物を債務者に返還するが、弁済されなければ目的物を売却してその代金を債権者に渡し、剰余があればこれを債権者に返すということが行なわれた（これは、イギリスの判例で19世紀前半に、mortgage（譲渡抵当）において mortgagor（譲渡抵当債務者）の受け戻し権が mortgagee（譲渡抵当権者）の売却権に優先されるとされたことを受けて、mortgage の代わりに使われるようになった deed of trust に由来する）。最初は、社債発行者の取締役等が受託者となるが多かった。つまり、受託者が置かれるのは投資家保護のためではなく専ら社債発行者の利益のために用いら

れていたのである。

一方、1920年代には、無担保社債の信託が広く用いられるようになった。無担保社債においては担保物の管理という問題はないが、受託者の、社債の諸条件が守られているかどうかの監視、契約上定められた救済の実現という機能に着目して、実務は信託を使用しつづけた。

2. 社債信託の構造

アメリカ法上、担保付社債信託の対象は担保権である。しかし、無担保社債の場合は、何が信託の対象がはっきりしない。アメリカでは、担保付・無担保を問わず、社債権自体は信託の対象にならず、社債権者と発行会社の間には直接の法律関係があると考えられている (Palmer, *Palmer's Company Law* (24th ed. 1987), p.196)。そこで、trust indenture は信託の一種と言えるかどうかも問題となりうる。現に Landau は、trust indenture は、受託者と発行会社、発行会社と社債権者、社債権者と受託者の三つの契約関係の複合体と考えるべきだと主張している (R.I.Landau, *Corporate Administration and Management* (3d ed. 1985), pp.25-31)。しかし、多くの学説は社債権自体の信託とは言えないにせよ、社債契約上の様々な権利の信託である点で、担保付・無担保を問わず trust indenture は信託の一種であるとする (ABF, *Commentaries on Indenture* (1971) pp.7-8, Palmer, *supra*, p.196)。

イギリスの場合、基本的にはアメリカ法と同じ構成が取られているが、現代支配的な debenture stock では、社債権自体が信託の目的になっているのには注意を要する。即ち、社債権者は発行会社と直接の関係にはなく、信託の受益者であると構成されている (Re *Dunfermline Iron Ore Co Ltd.* [1909] Ch. 446; R. Pennington, *Company Law* (5th ed. 1985), p.476; J.H.Farrar, *Company Law* (1985), p.208)。このように、社債権自体が信託の目的かどうかで、trust for debenture と trust for debenture stock は法的構成に違いがあるというもの、法的な規制は両者ではあまり差はないといわれている (Pennington, *supra*, p.476)。

日本では、担保付社債に関しては担保付社債信託法 (以下担信法と略する)

により担保の受託会社の設置が強制されている（担信法2条）が、社債権そのものは信託財産ではない。但し、信託契約に別段の定めが無いときは社債権者のために債権の弁済を得るに必要な一切の行為をなす権利を有する（担信法84条）。また、無担保社債の場合、募集の受託会社の制度はあるが、その設置は強制的なものではないし、募集の受託会社は委任契約における受任者であって信託の受託者ではない。しかし、受託会社はその権限（商法309条参照）の行使に際して善管注意義務を負うと解すべきであるとする説が有力であり、募集の受託会社の地位もある意味では受託者のそれに接近しているといえる。

3. 受託会社の義務

アメリカ合衆国では、担保付社債・無担保社債の双方に信託証書法（Trust Indenture Act of 1939）が適用される。その結果、受託会社の設置が強制されるとともに、発行会社と受託会社の間で締結される信託契約の内容にも一定の制限を受ける。

社債権者の利益は、受託者の活動を通じて守られることになるから、受託者が社債権者に対してどのような義務と責任を負っているかは非常に重要な問題である。しかし、信託証書法の制定前には、信託証書中に受託者に関して広範な免責条項が置かれているのが通例であり、社債権者の保護は十分とはいえなかった。信託証書法制定の目的の一つは、このような免責条項に制限を加えることにより、受託会社の適切な行為を確保することにあつたのである。

しかしながら、受託会社の義務は不履行の発生前と発生效后では大きく異なる。

不履行の発生前には、受託会社は信託証書に特定に明示された義務の履行を除き責めを負わない旨の条項を入れることができる（信託証書法315条（a）項（1）号）。また、受託会社は発行会社の提出する信託証書の条項を後者が遵守していることの証拠たる各報告書（信託証書法314条）の真实性及び正確性を確定的に信頼することができ独自の調査義務を負わない旨の免責条項を置くことが認められる（信託証書法315条（a）項（2）号）。

これに対し、不履行の発生效后は、受託会社は信託の受託者一般と同じ忠実義務・注意義務を負うことになる。即ち、受託会社は、信託証書によって自己に

与えられた権利及び権限のうち、慎重な人 (a prudent man) がその状況の下で自己の業務を遂行する際に行使する者を行使しなければならず、かつ、その行使に当たっては、慎重な人がその状況の下で自己の業務を遂行する際に用いるのと同じ程度の注意及び手腕を用いなければならない (信託証書法315条 (c) 項)。これを怠ると過失があるものとされ、過失による作為・不作為や自己の故意による非行については責任を免れることはできない (信託証書法315条 (d) 項本文)。

日本の場合、前述の通り、担保付社債については担保の受託会社の設置が強制されるものの、無担保社債については受託者的地位に立つ募集の受託会社の設置は強制されない。

担保付社債の信託については、担信法によることになる。担信法上の受託会社には公平誠実義務 (担信法68条)・善管注意義務 (担信法69条) が課されており、さらにこれを具体化した規定が各所に見受けられる (71条, 78条)。米国の信託証書法においては不履行の発生前に受託会社の善管注意義務を軽減する特約の挿入が認められているが、信託事務に関する限り、担信法はこのような免責条項は無効であると解すべきである。

一方、無担保社債の募集の受託会社は、発行会社から現実に償還を受けた場合には遅滞なくその旨を公告しかつ知れたる社債権者に対しては格別に通知することを要し、現実に償還を受けた金額につき社債権者に対して支払を為す義務を負う (309条 2・3 項。受託会社が発行会社の保証人的地位に立つわけではない) が、それ以外に法文上は明確な義務を負っているわけではない。そのため、募集の受託会社を社債権者の保護にあたらせるためには不十分な制度となっている (そもそも設置も強制されていない)。そこで、募集の受託会社に社債権者のために社債の償還を受けるのに必要な一切の裁判条又は裁判外の行為をなす権限を認めた商法309条手懸かりに、募集の受託会社に善管注意義務を課す見解が有力である。

このように、担保付社債と無担保社債では、少なくとも法文上は受託者 (無担保社債における募集の受託会社は正確には受託者ではないが、ここでは便宜受託者の中に含める) の義務が著しく異なる。しかし、社債権者の保護という

観点からすると、より受託者の積極的活動が期待されるのはむしろ無担保社債の場合である。担保付社債の場合は、担保割れを生じない限り社債権者の権利は守られていると解することができるのに対し、無担保社債の場合には、権利を適切に守るためにはいつ期限の利益を喪失させて権利を実行するか判断が緊要となるが、それは受託者の判断にかかることになるからである。この点で、現行法が無担保社債における募集の受託会社の設置を強制もせず、その義務内容についても明確な規定を置いていないことには大いに疑問の余地がある。今後の社債法の改正でもこの点は問題になっており、適切な立法的解決が図られることになるものと思われる。

参考文献：上柳=鴻=竹内編・新版注釈会社法 (I)

同 新版注釈会社法 (II)

江頭憲治郎 「社債の管理に関する受託会社の義務と責任」

鴻遺暦記念・八十年代商事法の諸相105頁

アメリカ合衆国信託証券法の研究・公社債月報370号～381号

第6章 「信託の準拠及び承認に関する条約」

とその問題点

元永 和彦

1. はじめに

法制度としての信託は、抵触法の見地からは複数の局面を持つ複合的な制度であると位置付けることが可能である。即ち、信託には、一方に委託者ないし受益者と受託者の関係（債権的法律関係）があり、他方に委託者ないし受益者と受託者の債権者等の第三者の関係（物権的法律関係）があると考えることが可能なわけである。現行法例の下で信託の準拠法を定める場合には、兩者については異なった抵触法規則を適用することになろう（法例7条・10条）。

さて、信託の準拠法については、ハーグ国際私法会議15会期で採択された「信託の準拠法及び承認に関する条約」がある。以下では、この条約（ハーグ条約と略称する）の内容とその問題点について略述することとする。なお、ハーグ条約の正文は、23 I.L.M. 1389 (1984) にあり、例えばその訳文と簡単な紹介として、菊池洋一「ハーグ国際私法会議15会期の報告」民事月報39巻12号3頁がある。

2. 信託の準拠法

ハーグ条約では、信託の準拠法につき委託者の選択権を認めている（6条1項）。委託者の選択が無い場合は、最も密接な関連性を有する法律による（7条1項）。最も密接な関連性を有する法律の確定に当たっては、a 委託者により指定された信託事務を行うべき地、b 信託財産の所在地、c 受託者の居所又は営業所、d 信託の目的及び当該目的を遂行すべき地が参酌される（7条2項）。これらの要素は、一般的には a、b、c、d の順序で重要性を有すると考えられたため、この順序で規定されたようである（菊池、前掲、9頁）。

準拠法選択上の当時者自治の問題点については、当時者の意思により当該契約に密接な関連性を有する国の法律の強行法規の潜脱を許すことになるとい

批判の有るところであるが、その批判はここにも等しく当てはまることになる。

より問題が大きいと思われるのは、委託者の選択した法律が信託または係争の範疇に属する信託に関して規定していないときは、委託者の選択は無効になり、7条の定めに従って準拠法が選択されるとする6条2項、及び7条の定めに従って選択された法律が信託または係争の範疇に属する信託に関して規定していないときは、本条約の適用はないとする5条である（5条は、「第2章の定める法律が信託または係争の範疇に属する信託に関して規定していないときは」とするが、委託者の指定した法律に信託または係争の範疇に属する信託に関する規定がない場合には6条2項が適用されることになるから、本条は、実質的には7条により定められた法律が信託または係争の範疇に属する信託について規定していないときのための規定である）。

これらの規定は、信託の成立する余地をなるべく広くしようという価値判断に支えられていると思われる。このような例が無いわけではないが（遺言の方式の準拠法に関する法律2条、扶養義務の準拠法に関する法律2条）、抵触法は実質法上の価値判断からは独立であるべきであるという立場からは、これは疑問であると言わざるをえない。

また、6条2項によれば、信託の成立につき厳しい要件を課す国の法律が選択されたがその要件が満たされていない場合には信託不成立となるが、信託に関する定めが無い国の法律が指定された場合には、7条による準拠法選択が行われる結果、信託の成立する余地が出てくる。信託の規定を持たない国は信託の成立する余地が無いものとしていると解すべきものとするれば、ハーグ条約では、委託者により信託の成立範囲がより狭い国が指定されたにもかかわらず、結果的に信託の成立範囲がより広い国の法律を適用される可能性があることになる。

委託者は、常に信託という法制度の利益の享受をしようとするという前提を置けば、その結論は不当とはいえない。このような前提に立つときには、委託者が信託の規定を持たない国の法を指定したとしても、それを不合理なものとして無視すべきこととなろう。しかし、委託者（と目される者）は、何らかの

理由で信託に関する法の適用があることを欲せず、それを確実にするために信託の制度を持たない国の法を指定したかもしれないのである。しかし、ハーグ条約ではこのような委託者の意思は認められない。結局、本条約の基本的な目的は信託を成立しやすくすることであって、委託者の意思はその目的の中で相対的な重要性を与えられているにすぎないと言える。

ハーグ条約は、任意に設定された信託にのみ適用されるのが原則であるから(3条)、当時者が信託の成立を欲しない場合を考慮する必要はないかもしれないが、当時者間の契約が信託契約と「解釈」されることはありうるし、司法上の決定により設定された信託に本条約を適用することの宣言も可能であるから(20条)。本条約が結果的に当時者が意図したところと異なって信託の成立が認められる余地を広くしていることに変わりはない。

以上のように、本条約は抵触法レベルにおいて信託の成立に格別の意を用いているのであるから、信託とは何かという問題が非常に重要になってくる。しかし、本条約では信託の定義は行なわれていない。第2条は、信託のいくつかの特性を示す事によって、信託とはいかなる法制度であるかを説明しているにすぎない、とされている(菊地・前提、6頁)。このように、ある法律関係が信託であるとされた場合の条約上の効果が非常に大きいものであるにもかかわらず、条約中に信託の定義を置かなかつたのは、批判を免れないところであろう。

なお、本条約の16条2項では、事案と十分密接な関連性を有する第三国の絶対的強行法の適用の可能性につき定めている。これは、当時者自治を客観的連結に優先させたことの反映とも言えるが、そのような形で第三国法の効力を認めなければならないのであれば、その第三国法が準拠法となるべきものであったとも言えるわけである。準拠法選択の局面において複数の準拠法を指定すれば調整問題の生じる余地が出てくるから、このような規定を置くには慎重であるべきである。一方、このような規定がどうしても必要なのであれば、準拠法の定めかたそのもの、つまり当時者意思が客観的連結に優先すること自体に問題があると考えなければならないであろう。但し、16条2項自体、例外的な場合に限り第三国法の適用を認めるにすぎないし、16条2項についてはこれを適用しない旨の留保が可能である(16条3項)ことには留意の必要がある。

3. 信託の承認

ハーグ条約は、信託の準拠法についての定めのほか、信託の承認に関する規定を置いている。

承認は、本条約の定めにより選択された法律に従って設定された信託に与えられる（11条1項）。但し、準拠法の選択、信託事務を行う地及び受託者の常居所を除く信託の重要な要素が、信託制度を有しないか又はその範疇の信託を有しない国により密接な関連性を有する場合には、承認する必要はない（13条）。承認の結果、一定の実質法的保護が与えられる（11条2項3項）。

承認の制度についても若干の問題点がある。まず、承認の効果について述べる。

承認の効果は、前述のように条約中に定めがある。具体的には、受託者の当時者適格性、信託財産の受託者の固有財産からの分離、信託違反行為により生じた結果の回復請求権等が定められている。このうち、信託財産と受託者の固有財産の分離は、先に述べた物権的権利関係に関するものであるが、信託財産の所在地法上登記等が必要とされる場合にもこれを要せずにこのような効果が認められるとすると、信託財産の所在地で信託財産につき権利を取得した者が不測の損害を被る可能性がある。この点で、本条には問題があるが、ハーグ条約が敢えてそのような不都合を惹起せしめる規定を置いたと解することは妥当ではあるまい。本条約12条は登記・登録について定めているが、これは登記・登録の効果は承認によって得られるわけではないために作られた規定であると評価することも可能であろう。

しかし、承認という制度の問題点がそれに尽きているわけではない。承認には、条約自身の定める一定の実質法的効果が付与されているところから、信託の準拠法との間での抵触が生じうる点に注意する必要がある。即ち、ハーグ条約第2章により定められた法律の内容とハーグ条約第3章にいう承認の効果が一致しない可能性が、論理的なものであるにせよ、存在するわけである。承認の制度が設けられた理由は、信託制度を有せず、信託とはいかなる法制度であるかを知らない国にとっては、ある制度を信託として扱うことが具体的にいかなる意味を持つのかを条約自体に具体的に明記しておく必要がある（菊地・

前提・9頁) ことのようにあるが、「信託の具体的な意味」は準拠法の内容によって定まるべきものであり、条約に実質法レベルの規定を置く必要はないばかりか、却って混乱する可能性も出てくる。

さて、このような「条約と準拠法の衝突」が生じたときにはどうするべきであろうか、ハーグ条約はこれに関する規定をおいていないので解釈問題となるが、わざわざ承認という制度が設けられている以上それを無視することには抵抗があり、承認を優先することとなろう。その結果、本条約は、部分的には実質法統一条約として機能することになる。先にも述べた通り本条約は信託の成立の可能性がなるべく広くなるようにしており、その様にして成立した信託には条約上定められた実質法的効果が与えられるからである。このような条約の機能に鑑みれば、一層信託の定義の必要性が高まるわけであり、条約中に定義規定が無いという問題がクローズアップされることになる。

また、現実にはハーグ条約を適用するにあたっては、本条約第2章により定められた準拠法の規定と承認の効果を定めた本条約第3章の規定のどちらを適用するべきかという文脈で、承認により付与される効果の範囲が問題となる可能性は強いと思われる。このように、準拠法と承認の二本立てのシステムは潜在的問題を多く抱えており、圓田統制・有用性には今一度検討が加えられなければならぬ。

4. 終わりに

以上、ハーグ条約の問題点を概観してきたが、このような問題点が生じる根本的な原因は、本条約が念頭においている「信託」の概念にあるのではないかと思われる。

本条約の想定する「信託」は、かなりの実質法的特徴を有する特定の法制度である。そのため、「それについての規定を欠く場合」が想定されてくるし、その特徴をもって信託の承認の効果とする発想も出てくることになる。

しかし、抵触法の実質法からの中立性を保つためには、抵触法中に実質法的概念を持ち込むことは望ましくない。そのような点からすると、ハーグ条約にいう「信託」の概念が抵触法上の概念として妥当であるかどうかには大いに疑

問の余地がある。ハーグ条約が純粹に抵触法条約となるべきなのであれば、實質法的に無色透明な概念を採用すべきであろう（そのような「信託」の概念を構成することができないのであれば、抵触法上は「信託」の概念を放逐することも考えなければならない）。また、實質法統一条約とするのであれば、信託の定義規定をはじめとする多くの規定を補足する必要がある。結局、ハーグ条約は中途半端なものになっており、この観点からの再検討が必要であると思われる。

第7章 信託財産の保管・管理について

第1節 証券の保管と信託——概観的メモ——

元永和彦

0. はじめに

証券上の権利の移転は、証券の交付により生じるのが原則である。そのため証券取引においては、現物証券の搬送が必要となる。

しかし、取引が頻繁に行われる場合には、証券現物の搬送に伴う費用及び危険は無視しえなくなる。特に、証券取引が国境をはさんで行われる場合、特にそう言える。

そこで、取引の対象となる証券を保管機関に預託しておき、現物を搬送することなく取引を行おうとする試みがなされることになる。ここでは、そのような試みがどのような法的枠組みの下でなされうるか、及びその場合の問題点につき、若干の検討を行う。

1. 証券保管の法的枠組

証券の現物を保管機関の下に預託したまま取引の対象とする方法としては、寄託記方式・信託方式・消費寄託方式が考えられる。

寄託方式の場合、証券を預託者と保管機関の間には寄託契約上の債権債務関係が発生すると同時に、預託証券に関し、預託者は保管機関を直接占有者とする間接占有を取得する。そして、預託した証券を売却する場合、指図による占有移転により買主に証券を引き渡すことになる。

寄託という構成をとる場合、個々の預託証券につき別々に管理した方が法律関係が明確となるが、その場合、保管機関の事務が繁雑となることから、同種の証券を分別しないで保管することが考えられる。この場合、寄託した者は、寄託した証券と同種の証券群の上に共有持分権を取得することになる。これは、株券等の保管及び振替に関する法律（以下、保振法という）が、採用した方法

である（保振法23条）。

寄託方式の優れている点は、保管機関が倒産したような場合に預託者に物権的な保護が与えられていることと、証券上の権利の移転が特別の方式によらなくとも行われうることである。しかし、この方式にも問題がないわけではない。

第一に、指図による占有移転においては、直接占有者に指図が到達した時に当然占有の移転が行われるから、保管機関と取引のない者（保管機関に証券口座を有しない者）に対してなされた指図による占有移転も有効であると解さざるを得ない。そのため、保管機関の事務に混乱をきたす可能性がある（保振法では、この点は立法的に解決されている。保振法26条）。

第二に、混蔵保管方式をとった場合、証券の保管機関内部での移転に際して無権利者が生じた場合に、若干難な問題が生じる。例えばAからBに対して100の証券が移転され、この時点でBの証券保有残高は（以前から保有していた100を含め）200になったとする。この取引が無効であったためにBが口座残高200のうち100について無権利の状態となった後、BからCが100を譲り受けて、振替を受けた。CがA-Bの取引が無効であることを知っていた場合、AはCから証券を取り戻すことができるか否かが問題となる。この場合、Cの譲り受けた100がBが保有していた100であれば、BはAに返還する義務はないが、混蔵保管の場合には証券同士の区別をしないのであるから、この点は不明確になる。この点は、保振法上も解決されていないが、立法的解決を必要とする問題と思われる。

信託方式の場合でも、受託者倒産の場合に委託者＝受益者に物権的な保護を与えることは可能である。しかし、信託方式の場合は、証券上の権利の移転は受益権の移転という形で行われることになるが、受益権の移転は通常の債権譲渡と同じ方法によって行うことになり、その結果確定日付の付された通知・承諾を必要とすることになる。このため、移転事務を複雑化することになる。

最後が、消費寄託方式であるが、この問題点は、証券の寄託者は保管機関に対して債権的請求権しか有さないことである。

以上の理由から、保振法よらずに契約ベースでなされていた証券の保管振替においては、寄託＝混蔵保管方式がとられていた。保振法は、その方式にあっ

た問題点を立法的に解決したものである。

2. 国際的な証券の保管・振替

証券現物を保管機関に預託したままで取引を行うという要請は、証券取引が国際的に行われる場合であっても変わるところはない。現実には、ユーロクリア、セデル等の民間機関の運営する証券決済システムがあり、多くの利用するところとなっている。

しかし、このような国際的な証券の保管・振替については抵触法上の問題が数多く発生する可能性がある。特に、証券の保管場所は1つの振替機関が1つしか持たないわけではなく、数多くの場所（同一の国とは限らない）で保管がなされていること、1つの証券振替システムが他の証券振替システムを通じて証券を保有することもあることが、問題を一層複雑なものとしている。

概括的に言えば、証券の保管・振替の法律関係は法例7条の適用をうける契約上の債権関係と法例10条の適用される物権関係の2つに分かつことができる。但し、両者の境界は必ずしも明確ではない。第三者との関係は、物権の問題として法例10条によるべきことは明らかであるが（例えば、保管機関倒産の場合の寄託者の保護の問題）、物権の得喪1つをとってみても、その原因となった契約の準拠法と対象たる物権の準拠法が例えば独自の物権行為を要するか否かにつき異なる立場をとっているとすると、その間にギャップが生じる可能性がある。従って準拠法の適用の段階では、時として困難が生じることもあろう。

しかし、概略次のことが言えよう。

寄託者の保管機関に対する権利は、物権的権利と債権的権利に分かたれる。前者は目的たる証券の所在地法により、後者は当時者自治によることになる。

前者、即ち物権の準拠法については、当該証券の具体的所在地がどこであるかにより異なってくるのは当然であり、同一の決済システムにあっても取引対象とされる証券の如何によって与えられる物権的保護は異なることになる。また、同一種類の証券が、相異なる複数の国において保管されているような場合には、保管振替の局面では同質に扱われている権利が現実には異なる権利であることになる。即ち、A国で保管されている証券とB国で保管されている証

券では、その上に成立する共有権の性質も異なるはずであるが、振替にあたってはその区別を考慮すると煩雑になるのでこれを考慮しないのが通例になると考えられる。

しかし、このような状況においては、混蔵保管の方法をとることができるかどうか若干微妙になってくる。証券の場合、証券上の権利は証券それ自体の準拠法によることになり、権利の同様性（動産の場合の物理的な物それ自体の同種性に相当する）には問題としても、証券上の権利の行使にあっては証券の現物を占有していることが必要であるのが通常であるから、どうしてもそこに証券所在地法の入り込む余地が出てくる。そこで所在地を異にする証券に対する権利が混蔵保管を定めた寄託契約の準拠法上有効か否かという問題が生じてこざるを得ないわけである。

これに対して、契約の準拠法の場合は、先程述べた物権の準拠法との調整を別にすれば、特有の問題はないと考えられる。

さて、このような問題の解決方法には、どのようなものがあるであろうか。

1つには、証券の実質的権利者は、物権的な権利もなら取得しないものとしてシステムを構築するという方法が考えられる。これにより、物権的法律関係の側面における種々の問題は回避することができる。ユーロクリアという決済システムの約定書では参加者又は証券決済口座の保有者は、特定の証券については何等の権利も有さず、この約定書に従って、証券口座に記帳されている数量と同種同量の証券につき（帳簿記入により）移転し引き渡し、引き渡しを受ける権利のみを有する旨を定めているが、これは前述の理をあらわすものと解してもよいであろう。

しかし、言うまでもなく、このような方式の場合には保管機関が倒産したような場合には証券の実質的権利者に大きな損害が発生する可能性を否定できない（具体的には物権の準拠法によることになるが）。その点から見ると、この方法には問題が大きいと言わざるを得ない。

もう1つの方法として考えられるのは、信託方式である。この場合にあっては、証券の実質的権利者に物権的保護を与えることも可能である。日本において信託方式が採用されなかったのは、保管機関に対する権利の移転の手續に問

題があったからであるが、この点は適切な契約準拠法を選択することにより解決が可能である。信託方式をとれば直ちに問題の解決が図られるわけでは決していないが、問題の解決できる可能性はより大きくなるように思われる。

3. 終わりに

国際的な証券の保管振替が有効であるか否かには、多くの問題がある。本稿では信託方式の可能性につき述べたが、特に大陸法系諸国においては信託という制度そのものがない国があること、そうでなくとも、信託であることを対抗するのに特別の方法で講じることが要求されている場合もあること等も考えられるから、信託方式の採用が証券の実質的権利者の保護に役立たなかったり、保管振替の実施それ自体を難しくする可能性すらある。従って、実際にシステムを構築するにあたっては、実質法の内容を具体的に検討することが不可欠になってくるであろう。

第2節 分別管理（信託法28条）をめぐって

増森珠美

一、 信託法28条本文では、信託財産は受託者の固有財産及び他の信託財産と分別して管理することとされ、同条但書では、金銭につき、例外的に計算を各別に明らかにすることで足りるとされている。

1. 同条本文の趣旨

四官「信託法（新版）」によれば本文の趣旨は、以下の二点に集約される（注1）。

①信託財産の特定性の確保

②忠実義務違反の防止

（これらに加えて、③第三者に対する公示的機能を果たすことまでその趣旨に含めるか否かについては争いがあり、四官博士は旧版ではこれをも含めておられるが、新版では特に触れられていない）

2. 同条但書の趣旨

金銭は単に価値を現す非個性的な財貨であるから、事実上分別管理することは困難かつ無意味である、という理由で、特約の有無に関わらず、信託財産間での金銭の混合保管を認めたものである。

3. 分別管理義務はその内容として

①物理的に分離して保管する義務

②各別に運用処分する義務

の両方を含むものと解される。

もっとも具体的な分別の方法については、信託法上規定が存しないため、信託法の理想と社会通念および財産権の特性に応じて決定するほかはない。

二、 1. 営業信託実務上の取扱い（注2）

①物理的保管について

営業信託では、信託財産が金銭である場合および合同運用を行っている金銭の信託においてその代位物を保管する場合に、混合保管が行われている。

この場合、金銭については、信託財産相互間のみならず、固有財産、信託財産間においても混合保管されているわけであるが、法律上問題はないか。28条但書の例外規定が受託者の固有財産に対する関係にまで及ぶか、との点につき、通説は否定的である（注3）。

営業信託実務の立場からは、日々膨大な量の金銭が頻繁に出入りし、これを固有財産と信託財産とに分離して保管することの非効率性を理由として、現状の金銭の保管方法を認めるべき要請がある。

しかし、固有財産との混乱保管を認めるときは、固有財産を信託財産との識別が容易になされ得なくなり、受託者破産の場合や信託違反処分に際し、受益者保護の点で困難を生ずることになる。

さらに、分別管理義務の効果として、第三者に対する公示的機能まで考慮すると、固有財産と信託財産とが混合保管されているために、受託者の固有債権者が誤って信託財産に強制執行してくる、というような事態が生じうる、という点からも、金銭の混合保管の現状をそのまま追認するについてはなお疑問が残る。

もっとも、受託者には書類設置義務が課されており（法39条）、利害関係人は何時にても閲覧を請求しうるとされている（法40条）。「利害関係人」には受託者と取引しようとする第三者や受託者の固有債権者も含まれる、と解し、かつ、帳簿上、計算上各別に記録されている各信託財産の持分を容易に認識しうるものとするれば、第二者に対する公示の点では問題がないとも言えるが、信託者の秘密保持や、特に集団信託の場合における事務の煩雑さについての考慮も必要であり、慎重な検討を要する。

また、営業信託実務の側からは、さらに有価証券その他の代替物についても、金銭と同様の混合保管を認めることも要請されているが、有価証券の場合には受益者保護の点で金銭よりも一層困難な問題が生じる。という

のは、金銭については信託財産であることを公示する方法がないため、例えば受託者の固有財産と誤って差押えられたような場合でも、受益者はそれが信託財産であることを公示なくして第三者に対抗しうるとされる（通説）のに対し、有価証券については対抗要件に関して規定されており（法3条2項）。しかし實際上それを具備することはまれであるため、信託財産が受託者の固有財産を識別困難なために誤って受託者の固有債権者が差押えをかけてきたような場合、受益者は信託財産の独立性を主張しえなくなるからである。

従って、有価証券の対抗要件につき、より実効性のある方法が規定されない限りは、信託財産としての有価証券を受託者の固有財産と混合保管することは立法論としても認めることは難しい。

②運用処分について

営業信託では、信託財産が金銭である場合、信託財産相互間においてのみ、合同運用を行っている場合がある。

ここで「合同運用」とは、同一種類の信託契約に属する多数の信託財産をもってひとつの運用団を結成し、あたかも共同委託者との間における1個の信託契約にもとづく1個の信託財産であるかのように運用することをいい、運用によって生じた利益、損失はそれぞれ同一運用団における共同利益、共同損失となる（注4）。この場合、収支、損益計算の結果は、各信託財産、各受益者ごとに帳簿に記録される。なお、運用の結果生じた金銭の代位物は同一運用団内部においては混合保管されている。

このような合同運用（業法施行細則7条10号、兼営等ニ関スル法律施行規則5条12号）につき、通説は28条但書にその基礎を求めてきた（注5）。

しかしながら、同条但書適用の結果、特約を必要とすることなく合同運用が行われるものとする、各受益者の受益権は合同運用団を対象とする分割債権である以上、各受益者はいつでも自己の割当て部分に関し、解除しうることとなり、合同運用の目的を達成しえなくなってしまう。

そこで、合同運用の基礎は、信託契約にもとめられるべきであると考え

られる。このように解することができれば、信託契約の内容として、各受益者の自由な解除権を排除することが可能となる（注6）。

問題は、当時者間の契約によって分別管理義務を免除することが許されるか、即ち28条本文は強行規定か任意規定か、という点である。

これについては争いがあるが、分別管理規定の趣旨からすれば、

- ①信託財産の特定性、独立性の確保に最小限必要な限りにおいては強行規定と解される。
- ②忠実義務については、受託者の固有財産に対する関係では、同じく忠実義務について定めた22条が明らかに強行規定であることに鑑みれば、これもやはり強行規定と解すべきである。

また、受託者の固有財産と信託財産とでは注意義務の程度に差異があることから考えても、契約によって固有財産、信託財産間の合同運用をなすことは認められない、ということが出来る（注7）。

これに対し、信託財産相互間については、忠実義務に関し、22条のような強行規定が他に存在せず、受益者本人が受託者の分別管理義務を免除するのであれば、それを認めてよいと考える。

- ③第三者に対する公示機能、という点まで含めて考えた場合はどうか。

この場合でも、受託者の固有財産と信託財産とが明確に分離されてさえいれば、信託財産相互間における分別管理については、それほど厳格に考える必要はないと思われる。何故なら、仮に受益者Aの債権者が差押えをかける場合でも、その対象は、Aの有する受益者であると考えられ、従って、受託者の債権者がその固有財産を差押えようとする場合と異なり、誤って他の信託財産まで差押えてしまう、といった事態は考えにくいからである。

また、受託者が破産した場合の受益者保護の観点からみても、固有財産と信託財産との分別のみを要求すれば足りる。

以上より、信託財産は固有財産からは常に分別されなくてはならないが、信託財産相互間では信託行為によって分別義務を排除することが可能であると考え

える。

このように解すると、金銭その他の代替物に限らず、不代替物の場合でも、信託行為によって合同運用を定めることができる。

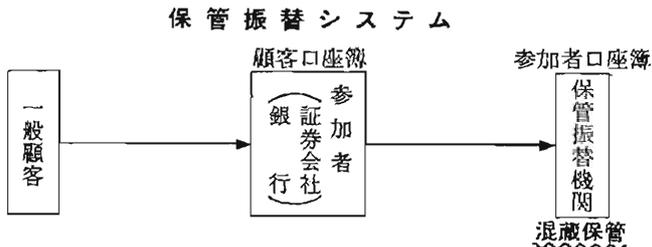
2. 信託法改正試案（注 8）

試案では、分別管理の基本原則についてはこれをそのまま踏襲して28条1項でこれを定め、信託財産相互間に関する特則として、2項で「信託行為に別段の定めがある場合又は重要な事実を示して受益者の承認を得た場合」には分別管理義務を免除し、各別に帰属及び割合を明らかにすることのみを求めており、対象は金銭に限定されていない。

何が「重要な事実」に該当するか、については、試案の説明では一般的にいて、信託目的からみて分別管理を厳格に行なわれなくても受益者の権利を害することがないという実情、信託財産別の帰属・割合が明確にされることにより受益者の権利が十分に保全されるという事情の説明がこれにあたる、とされる。

三. 証券の保管振替システムと分別管理の原則

受託者が、自己の固有財産たる証券と信託財産たる証券とをともに保管振替システムに組み込むことは混合保管として、分別管理義務に違反するのではないか、との疑問が生じる。



- ① すでにシステムに組み込まれた証券を信託財産とする場合。

当該証券はすでに特定性を失っており、権利者は、預託株券について共有持分を有するにすぎず、その共有持分権を信託財産とするに異ならない

から、それはもはや物理的占有とは無関係であって、分別管理の原則は問題とならないと解される（注9）。

②信託財産に属する証券を、新たにシステムの中に入れる場合。

形式的にみれば、①の場合と異なり、信託財産たる証券と固有財産たる証券とを物理的に混合保管することとなって、分別管理の原則に反するものと考えられる。

しかし、実質的には、すでにシステムに入っている証券と交換する場合と何ら異なるところはなく、保管システムへの新たな編入だけを禁止すべき合理的理由は存しない。

そもそも、固有財産と信託財産間につき、分別管理の原則を強行規定と解したのは、忠実義務違反のおそれが信託財産相互関係におけるより一層強く、それ故に信託法も22条のような規定を置いていること、受託者の破産や信託違反処分に際しての受益者保護の要請、(さらに第三者に対する公示の機能を果たして、第三者に不測の損害を与えないようにすること)等の理由からである。ところが保管振替システムについてみるに、まず、帳簿上の計算さえ明らかにされていれば、証券をシステムに組み込んで混合保管させたからといって受託者の忠実義務違反を誘発するとは考えられない。

また受託者破産等の場合についても、「株券等の保管及び振替に関する法律」37条により、信託法3条2項の特則として、参加者口座簿又は顧客口座簿に信託財産である旨を記載することによって第三者に対抗しうるとされており、業務規定18条2項等で信託財産である旨の記載が義務づけられ、これに違反した場合には45条1号による過料の制裁もあることとされているから、受益者保護の点でも問題は生じないのではないかと思われる。

もっとも、法45条1号の制裁の対象となるのは保管振替機関の役員又は参加者に限られており、一般顧客たる受託者は、参加者に対し信託財産である旨記載するよう請求する義務を負うのか、は必ずしも明確でない。預託に際し、受託者があえて信託財産であることを明示しなければ、参加者

等に信託財産である旨記載する義務は発生し得ないと思われるので、結局対抗要件を具備し得ない場合が出てくるおそれはないか、疑問が残る。

以上より、信託財産たる証券と固有財産たる証券とを新たに保管振替システムに組み込むことは、形式的には分別管理義務違反と言わざるを得ないのではないかと考えるが、忠実義務違反のおそれがなく、受益者保護の点についても手当がなされているような特別の場合にまで、分別管理規定の強行法規性を厳格に貫く必要はないのではないかとと思われる。

注1. 四官「信託法」(新版) 220頁

注2. 松島岩男「信託財産の分別管理について」信託法研究7号74頁

注3. 四官, 前掲書225頁(注5)

注4. 松島75頁

注5. 松本崇 信託法(コンメンタール) 181頁

田中実「信託法講義(7)」信託113号96頁

注6. 四官, 前掲書221頁

注7. 田中実, 前掲書97頁

注8. 信託法改正試案(第4試案) 信託法研究第10号

注9. 四官, 前掲書224頁参照

第 8 章 無体財産権信託をめぐって

第 1 節 JASRAC における音楽著作権の信託

神前 禎

日本音楽著作権協会（JASRAC）は、「音楽の著作物の著作権者の権利を擁護し、あわせて音楽の著作物の利用の円滑を図り、もって音楽文化の普及発達に資すること」¹⁾を目的とする社団法人である。本稿では、著作権ニ関スル仲介業務ニ関スル法律（以下、著作権仲介業法という）を中心に、JASRAC に関する法制度について観点に概観するが、特に著作権仲介業法と信託業法の関係、JASRAC での著作権信託契約約款、JASRAC と独禁法、といった問題に触れることとする²⁾。

著作権仲介業法は、1939年4月5日に成立し、同年12月15日から施行されている。そして、大日本音楽著作権協会（JASRACの前身）は、同年11月18日に社団法人の創立総会を開き、同年12月20日社団法人設立許可、同月23日に仲介業務実施の許可申請を内務大臣に提出、同月28日には許可がおりている³⁾。非常な早さで著作権仲介業法が制定され⁴⁾、かつ許可がなされた直接の動機には、いわゆるプラーゲ旋風対策という面があることは否定できない⁵⁾が、著作権を集中的に管理する団体が存在することが便宜であることは確かである。すなわち、著作権者にとっては、利用者との交渉、権利侵害防止といったことに時間をさく必要がなくなる。また、著作物の利用者の側としても、多数の著作者の居所を確かめて個別に本人と交渉することなく著作物を簡易に利用することが可能になるのである⁶⁾。また、この他の立法理由としては、仲介機関が強力となって使用料を一方的に定め、利用が困難になると、「一国文化の消長」にも重大な影響を及ぼすこと、また仲介機関が著作権者に不利益な行為をする可能性があること等から仲裁機関に対する指導と監督の必要性があるとされている⁷⁾。

ここでの問題関心からは、まず著作権仲介業法と信託業法との関係が問題と

なる。すなわち、信託業法は、信託業を営むには主務大臣の免許を受ける必要があるとし（1条）、また営業主体を資本金100万円以上の株式会社に制限し（2条）、受託財産の限定列举（4条）といった規制を行なっている。一方、著作権仲介業法は、著作権の移転を受け他人のために一定の目的に従い著作物を管理する行為を業としてなすはこれを著作権に関する仲介業務とみなし（1条2項）、それを行なおうとするものは業務の範囲及び業務執行の方法を定め文化庁長官の許可を受けるものとしているからである。ただ、この点立法者は、著作権仲介業法が信託業法の特別法にあたると考えていたようであり⁹⁾、実際にもそう解するしかないと思われる⁹⁾。

JASRACは、著作権仲介業法2条に基づいて、著作権信託契約約款を定め文化庁長官の許可を受けている¹⁰⁾。具体的には、その3条が「委託者（著作権を有する者をさす）は、その有するすべての著作権並びに将来取得するすべての著作権を、本契約期間中、信託財産として受託者（JASRACをさす）に移転し、受託者は、委託者のためにその著作権を管理し、その管理によって得た著作物使用料等を委託者に分配する。」として、基本的には、著作者からの信託を受けるといふ形をとっている。そのほか、5条が受託者の管理する範囲、7条が受託者の管理方法（定款・約款の遵守、分別管理の原則）を定めている。他の契約条項でもすべて「信託」という言葉を用いており、信託としての基本的特質を備えていると見てよいのではないであろうか¹¹⁾。ただし、契約の実状を根拠としてこれを疑問とする見解もある¹²⁾。

著作権管理団体については、独禁法上の問題が生じうる¹³⁾。具体的には、構成メンバー間の競争を制限していないか、著作権の利用者にたいして不公正な取引方法を用いていないか、といった点が問題となりえよう。しかし、JASRACは、業務執行の方法について文化庁長官の許可を受けており、その変更の際にはさまざまな団体が意見を述べる機会を与えられ、また審議会の諮問を経ることとされている。したがって、明示的な適用除外規定はないものの、国の許可を受けている範囲内においては、独禁法の適用の余地はないと解しうると思われる¹⁴⁾。

最後に、特許権との差異について一言する。近年、特許権についても集团的

管理の可能性が模索されているようであるが、特許権と著作権については次の点で差異があることを指摘するべきであろう。

まず、特許権者は、その実施を行なう主体が誰であるかについて強い利害関係を持つ。特許を自分の競争企業に実施されることに対しては特許権者は強く警戒する事が予想される。これに対し、著作権者は、その利用を誰が行うかとは無関係に、広く世の中において利用されることを望むことが通常であると思われる。

また、使用料についても、音楽著作権については、全く機械的に料金を定めればそれでよい。優れている（とされる）ものはより多く利用され、その結果より多くの収入を著作者にもたらすことになる。これに対して、特許の場合にはどうであろうか。特許権の「質」を考慮せずとも著作権と同様の結果がもたらされるのであろうか。また、その「質」を勘案するとして、その方法はいかなるものとなるのか。この点も問題となろう。

すると、特許権等の工業所有権については、著作権のような全国的・集中的な機構を作ることは困難で、より規模の小さなものとなるのではないかと予想される¹⁵⁾。

1) JASRAC 定款第4条

- 2) 本稿全体に関する文献として、井上準一郎「音楽著作権の仲介業務」自由と正義35巻10号11頁以下（1984）がある。
- 3) 以上、大家重夫・ニッポン著作権物語——プラーゲ博士の摘発録（1981）137頁以下による。
- 4) 同・132頁以下。
- 5) いわゆるプラーゲ旋風については、大家・前掲書に詳しい。著作権仲介業法を立案した、国塩耕一郎氏も、「この法律は世に『プラーゲ旋風』対策の法律として知られている。法律の立案の動機は確かにそうしたところにあった」（国塩耕一郎著作権論文集107頁）ことを認めている。また、同書66頁以下の、著作権仲介業法制定の目的についての記述においても、プラーゲ旋風が意識されていることは明らかである。しかし、それは、以下では触れないことにした。
- 6) 例えばNHKは、昭和6年の著作権法改正も外国楽曲については無許諾放送を続け、放送楽曲を記録し、日本楽曲に対するのと同額の放送使用料を用意したとのことである、大家・前掲書42頁。

- 7) 以上、引用部分を含めて、国塩・前掲書70頁以下。今日の日から見ると、独禁法的な考慮もなされていることが注目される。
- 8) 国塩・前掲書85頁以下。なお、同127頁以下、166頁以下も参照。なお、法律中に「信託」という字句を用いなかった理由として同127頁は、信託法1条によると財産の「管理または処分」が信託と定義されているが、著作権の信託については著作権の処分を認める必要がないのでこれを除外するためである、と述べている。仲介人の権限を限定する趣旨で1条2項をおいたということであろう。
- 9) あるいは、両法は無関係と言ってもいいであろう。例えば将来信託業法が改正されて信託会社（実際には兼営法上の信託銀行）が無体財産権の信託を引受けることが可能となっても、著作権仲介業法が改正されない限りは、同法の規定する仲介業務（1条）を行なうためには同法の規定による必要があるのはもちろんである。
- 10) 著作権仲介業法2条により、「業務執行の方法」を定め、文化庁長官の許可を受けるものとされ、同法施行規則2条2項により、その中には「代理、媒介又ハ信託ノ引受ニ関スル契約約款」が含まれる。本文での記述は、昭和55年3月21日に変更許可を受けたものに基づいている。
- 11) 四宮和夫・信託法〔新版〕7頁以下（1989）は、信託法1条によりつつ、信託の特色を、(1) 特定された財産を中心とする法律関係であること、(2) 受託者が財産の名義者となること、(3) 受託者に財産の管理・処分の権限が与えられること、(4) 受託者の管理・処分の権限は排他的であること、(5) 受託者の権限は他人のために一定の目的に従って行使されなければならないこと、(6) 法律行為によって設定されること、という6点にまとめている。ここで問題となっている契約においては、(1) 著作権という特定された財産について、(2) JASRACが財産の名義人となり、(3) JASRACに財産の管理権限が与えられ、(5) その管理は委託者のために行なわれ、(6) それは契約によって設定されている。また、(4) の要件についても、契約約款8条において委託者は管理の留保・制限ができることとされているが、それらについてもあらかじめ受託者の承諾を得て行うものとされており、信託たることを否定する（単なる授權にすぎないとする）ものではないであろう。なお、3条において著作権の「移転」という文言が用いられていること、10条において受託者に「信託著作権及びこれに属する著作物使用料等の管理に関し、告訴し、訴訟を提起する」権限が与えられていることも参照。
- 12) 松本崇「みなし著作権仲介業務の『信託』（類似）性について」判夕554号70頁以下（1985）は、著作権が本当に移転しているのかを問題とし、①信託契約の申込書や、音楽著作物の使用許諾申請書を見ても、その形跡がないこと、②

JASRACが海外の音楽著作権管理団体と締結している相互管理契約においては、Mandate, Mandat といった、委任に近い内容となっているが、信託契約約款による国内の著作権者との契約に基づく管理方法と、海外の管理団体から委託を受けた著作権の管理方法とは区別されず、相互に共通の取扱いをすべき義務を負担していること、から「信託契約と委託方式の差異に拘泥することが、果たして実体を把握する上で適切なのか」(71頁)との疑問を呈しつつ、信託そのものではないと結論づけている。実務処理に基づく考察であるが、これに対しては少なくとも次のような指摘が可能であろう(ただし、筆者は実際のこれらの資料を参照してはいないことをお断りしておく)。

第一に、信託契約の申込書にはなんら記載がなくとも、当事者間で何らかの形で信託契約約款による旨の合意がなされていれば、当然に約款の規定が適用になる。逆に、この約款とは事なる合意をすることは、著作権仲介業法上許されていない(同法12条1号により、仲介人には罰金刑が課せられる)。

第二に、使用許諾申請書において演奏曲目、作詞・作曲者等の記載をするのは、使用料の分配に必要なからであり、著作権者が別に存在することを前提としているからではないのではなからうか。

第三に、外国の音楽著作権管理団体との関係で、著作権を信託的に譲渡することは不可能である。あくまでも委任(準委任)の構成をとっているのは確かであろう。しかし、国内のものと同外のものとして「共通の取扱いをする」というのは、ベルヌ条約5条1項により要請される外国人の内国民待遇の問題であり、ここでの問題、すなわち法律構成の問題とは別の、経済的な不利益の問題ではなからうか。しかし、実際上の(日常的な)管理分配の処理が同一であったとしても、著作権を侵害する者がいた場合に誰が原告となって訴えを提起するか、といった点については差異がありうるのではなからうか。なお、約款の6条も、「受託者は、信託著作権の外国地域における管理を外国著作権団体等に委託することができる。」とし、「信託」「委託」と、言葉を使い分けている。

とはいえ、信託契約による場合と、委任による場合との差異はそれほど大きくないことはそのとおりであろう。

- 13) アメリカ、及び EC の状況については、根岸哲「独禁法上における音楽著作権団体の法的地位——米国及び EC の展開——」今村成和教授退官記念・公法と経済法の諸問題下363頁(1982)、池端亨一「ASCAP とアメリカ独占禁止法」著作権研究12号93頁(1984)に紹介がある。内田晋「著作者の社会的位置づけからみた著作物利用関係における著作者の保護の問題」レファレンス416号19頁(1985)、ジリアン・テイビス「権利の集団的管理における公共の利益」コピライト29巻6号2頁(1989)も参照。
- 14) 本文では、独禁法23条の「権利の行使」を制限的に解する最近の学説が前提と

されている。この前提に立つ限りは JASRAC の行為が著作権の行使として一律に独禁法の適用がないとはいえなくなるのではなからうか。ただし、内田・前掲29頁は、独禁法23条を挙げ、また管理団体に対する規制と監督の存在を指摘して、「わが国では、著作権管理団体の活動について、独占禁止法違反の問題が実際に起きることはまずないといえるであろう」としている。実際問題としてはそのとおりであろうが、以下では理論の問題として考えてみたい。

さて、本文中で述べた帰結を導くには、解釈論としては、三つの構成が考えられようか。第一に、独禁法22条の類推適用という構成である。しかし、同条2項はそこでの「特別の法律」を限定する趣旨であり、安易な類推適用はできないであろう。第二に、著作権仲介業法自体に、黙示的に適用除外規定が含まれているという構成である。確かに、同法の立法趣旨としては仲介機関による使用料の一方的決定が利用者に対して著しい不利益を与えることも指摘されているが、この構成はやはり技巧に過ぎると言わざるをえないであろう。

すると、「公共の利益」(独禁法2条5項・6項)、「不当に」(同2条9項)、といった文言を解釈する際に、主務大臣の許可を受けているという点を重視して、独禁法の禁止する行為にあたらぬとする構成しかないようである。あるいは筆者の誤解かもしれないが、例えば自動車運送業のように免許制をとり、料金についても許可を受けるものとしている場合でも、独禁法を明示的に適用しないこととしており(道路運送法21条)、著作権仲介業法についても適用除外規定をおく方が望ましいのではなからうか。

なお、JASRACに独禁法を適用する場合には、その事業者(団体)性も問題とならうが、この点は省略する。

この点に関連する判決として、大阪高判昭和45年4月30日判時606号40頁を挙げることができようか。そこでは、原告である JASRAC の請求に対し、被告は違約金の額が不当に高額であるから管理著作物使用許諾契約が公序良俗に反すると主張した。判旨は著作権仲介業法3条に言及し、「かかる慎重な手続を経て認可された著作物使用料規程は、特にこれを不当とするような事情の認められない限り、構成且つ妥当な内容を有するものと推定すべきである」とした。この判旨を独禁法との関係でも維持できるとすれば、「公共の利益に反して」あるいは「不当に」といった要件にはあたらないこととなるのではなからうか。また注7)およびそれに対応する本文も参照。

- 15) なお、いわゆる特許プールについては、独禁法の問題が深く関わる。これについては、宮井雅明「特許プールに関するアメリカ判例法の研究(一)(二)」立命館法学200号475頁(1988)、203号27頁(1989)参照。

第2節 情報・通信分野における標準化活動と無体財産権信託

石黒一憲

無体財産権信託をめぐる、若干気になる問題があるので、特殊な問題とも思われがちだが、あえて一言しておきたい。

一般の文芸的・美術的その他の著作物が信託される場合とは別に、いわゆるハイテク分野の特許権・著作権（コンピュータ・ソフトウェア）が信託財産となったとする。受託者は、当然のことながら、それらの権利の使用につき、ライセンス契約締結・ライセンス料収納事務を受託者の義務として行なうことになる。無償でそれら受託財産としての権利の使用を認める、というのは少なくとも通常は考えられない。

一般的にはそのようなことになろうが、ここで問題となるのが、いわゆる標準化との関係である。詳しくは別な機会に論じたことだが（石黒「情報通信分野における標準化と知的財産権との相剋」貿易と関税1989年11月号30頁以下）、ISO/IEC、CCITTなどの国際標準化機関や、アメリカのANSI、IEEE、日本のTTCなどの標準化機関における標準化作業では、それぞれ Patent Policy が示されている。標準化対象技術に特許権等が附着していた場合、当該権利者が無償で誰に対しても当該権利の使用を認めるか、または、合理的かつ無差別の条件でその使用を認めるならば当該権利の附着した技術を標準化の対象とするが、否ならば対象外とする、というのが一般の取扱となっている。というのも、標準は公共財であり、かつ、情報通信分野では、データ通信（コンピュータ間通信）を含めて、つながってはじめて通信という基本認識が底流としてある。異機種コンピュータ間接続、ないし複数ネットワークの相互接続性・相互運用性の確保は、この分野においては、途上国への技術移転のメリットも含めて、強い公共財的色彩を有するのである。

かかる無体財産権（知的財産権）が信託財産とされていた場合、受託者は、権利保有者として、前記の如き各標準化機関の Patent Policy に示されたルールに従い、当該権利の使用に関するステートメント（確約書）の提出を依頼される立場に立つことになる。受託者の義務との関係が、そこでどのように整理

されるかは、極めて興味深い問題である。

前記の如き各標準化機関では、標準案が煮詰まりつつある段階で特許権（等）を有する者を、担当作業グループのレベルで調査することになるが、その際、メジャーなメーカー等はともかく、いわゆる町の発明家的存在の者に関する調査に、頭を痛めている。調査もれがあって標準がともかく出来てしまい、その実施がなされた段階で権利侵害をめぐる争いごとの起きることが、最も懸念されているのである。

もっとも、このような町の発明家的な者の権利が、かなりシステムティックに受託されておれば、音楽著作権協会と同じような立場からの定型的処理が可能となり、標準化機関としても受託機関に照会することで一連の処理が合理化する面もある。事実、いわゆる DAT の国際標準化が1989年に ISO で行なわれた際に、70～80件もの特許が各国に散在するため、それらすべてを調査し、前記の如きステートメントの提出をそれぞれの者に対して求めることが、あまりに煩雑であるとの反省が、当該作業グループにおいてなされた。そのために、ISO 加盟各国のナショナル・コミッティーのレベルで、ある種のパテント・プールを考えられぬか、との提案も、非公式にそこでなされた。

かかるシチュエーションにおいて、無体財産権のシステムティックな受託機関を想定し、かつ、標準化機関の側の Patent Policy への対処方針を、（標準の公共財的性格という既述の点に十分留意しつつ）定めておけば、極めてスムーズな問題解決への糸口が見出だされ得る、とも言えよう。

情報通信分野におけるひとつの基本的課題とされているこの問題につき、信託法理が今後いかなる形で関与することになるかは、大いに注目すべき問題である。

第9章 内部者取引における「救済」(remedies)と「欺罔された投資家」の為に設定された擬制信託(constructive trust)

花田 敏幸

- I) Lee insider trading 事件の概要
- II) 擬制信託と騙取された金銭に対する救済
 - 1) 擬制信託の法的構成
 - 2) 騙取された金銭に対する追及
- III) 内部者取引規制と擬制信託
 - 1) Lee 事件における両裁判所の判断の評価
 - 2) 利得の吐出しと擬制信託
- IV) 最後に

I Lee insider trading 事件

(a) SEC による規制の発動

事件の概要を以下説明する¹⁾。台湾人実業家のリーは、Morgan Stanley 証券会社のニューヨーク支店企業合併課のアナリストであるワンから、証券価格の上昇をもたらすであろう、合併、公開買付、レヴァレッジド・バイ・アウト、その他の企業取引に関する、重要な未公開情報 (material, non-public information) を得て、1987年依頼複数の勘定で、少なくとも25の発行会社の証券の売り買いを指図した。その証券の中には、ニューヨーク証券取引所、アメリカン証券取引所、パシフィック証券取引所、シカゴ先物取引所に上場されているものがあつた。ワンとリーは、詐欺的計略の結果、少なくとも1,900万米ドルの不法な利得を得た。

ワンとリーが、内部者取引を通じて、詐欺禁止規定 (antifraud provisions) である1934年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) 10条 (b) 項、14条 (e) 項、SEC 規則10b-5、14e-3に違反したとして、SECは、ニューヨーク南部地区連邦地方裁判所に民事差止訴訟 (civil injunctive action) を提起し、内部者取引による利得及び1984年内部者取引制裁法 (Insider Trading

Sanctions Act of 1984)² に基づく民事罰 (civil penalties)³ としての5,700万米ドルの三倍額賠償 (treble damages)⁴ の回数 (recovery) を求めた。SEC は、暫定的抑止命令 (Temporary Restraining Order), 被告所有資産凍結命令 (Order Freezing Defendants' Assets), 執行令状域外送達命令 (Order for Extraterritorial Service of Process), 文書改変・破棄防止命令 (Order Preventing Document Alteration or Destruction), 急速文書開示命令 (Order for Expedited Discovery) 等を同時に同地裁に要請した。

SEC は、ワンが情報秘密義務を故意に無視し、内報受領者 (tippee) であるリーは、情報公開前に証券の買いを指図したこと、さらに情報の伝達がなされたときにワンの義務違反を知り或いは知りうべきであったことを主張した。

しかし、リーが内部者取引による利得の大半を得ていたが、彼は世界中に複数の居所と銀行預金を有しており、しかもティッピングがなされた時点で彼は SEC の管轄が物理的に及ばない米国外にいた⁵。ワンの協力を得た SEC は、米国の電信振替システム (wire transfer systems) を通じて、ドルに換算して1,900万米ドルの利得の実質的部分が、リーが直接又は財産名義文 (nominess)⁶ によって支配している香港における預金口座に移動された⁷と主張した。

ニューヨーク地裁は、1988年6月27日、リーと35の財産名義人の資産に対する暫定的凍結命令及び当該資産を保有する金融機関に対してその保有継続と移転禁止を要求する命令を出した。当該資産凍結命令は、資産所在地に関する文書の提出命令⁸を伴い、少なくとも7の米銀と Standard Chartered Bank Plc. 含む2の外銀のニューヨーク支店に送達されたが、明示の域外適用文言 (express statement of extraterritorial application) は表面上含んでいないにもかかわらず、SEC は、関係銀行に対して当該命令が世界中に適用されるものである⁹と説明した。資産凍結命令自体香港法のどの規定にも違反していないようであったが、これに従うと香港における銀行と預金者間の契約関係に違反して民事訴訟を提起されることは明らかであった。

(b) リーの香港における対応とその後の経過

リーは、香港の財産名義人である2の会社を通じて、Standard の香港支店の

口座からの支払を要求したところ、Standard 側はニューヨーク地裁の暫定的抑止命令に基づいて支払を拒絶した。更に SEC は、ニューヨーク地裁を除く、世界のあらゆる所における、凍結資産に関する法的手続の開始続行をリーとその代理人に対して禁止する暫定的抑止命令¹⁰を得、更にリーの香港におけるソリシターに対して香港での支払要求からの撤退の命令をファクシミリにより送達した¹¹。しかし、支払要求は撤回されず、リーはリーの会社の代理人としての新たなソリシターと契約し、ニューヨーク地裁の暫定的抑止命令が香港において会社の支払要求に Standard が従うことについて効果がないとの判決を求める訴訟を香港最高裁に新たに提起したが、米国内の違法な内部者取引に関係したことを認めた。

SEC は、8月11日、Standard に対して、凍結命令の対象資産全額を裁判所のエスクロー・エイジェント (escrow agent) に預託する旨の命令を得た。Standard は抗議したが、リーとの取引から得た資産を数種の通貨で概算1,250万米ドル支払った。ニューヨーク地裁は、この基金が米ドルに転換され、基金の分配 (distribution of the funds) を得る訴訟を SEC がするまで、裁判所が保有することを強調した。

一方香港では、Standard は、財産名義人の提起した訴訟の終局判決がなされるまでは、ニューヨーク地裁に支払った金額についてリーと財産名義人の会社に対して責任を負っていた。しかし、9月22日、香港最高裁は、(1)米国裁判所の命令は、直接間接に拘わらず、香港においては効果がない、(2) Standard と原告顧客間の香港の預金口座に関する契約関係は香港法によって支配される、(3) Standard は原告の支払指図 (payment instruction) を受ける契約上の義務を負う、(4) 当該契約上の義務は、リーの認めた違法な行為によって欺罔された投資家の利益の為に (in favour of defrauded investors), 衡平において (in equity) 発生した概制信託 (constructive trust) により無効になる (overridden), と判決した。したがって、Standard は、香港裁判所により支払義務から解放され、訴訟競合による米国裁判所と香港裁判所の抵触する命令のジレンマからも逃れることができたのである¹²。

- 1 SEC v. Stephen Sui-Kuan Wang, Jr. and Fred C. Lee a/k/a Chwan Hong Lee., Federal Securities Law Reports, No. 1295 (1988), 98,821 [1 93, 802.] (US. S.D.N.Y., No.88 Civ. 4461. June 27, 1988. 判決文は未入手), Thomas E. Crocker, *Beware the extraterritorial freeze order*, International Financial Law Review, December 1988, pp.8-9.
- 2 内部者取引規制におけるSECの権限強化を狙った法律であり、これにより将来の内部者取引の差止, 利得の吐出し (disgorgement) の訴求, 刑事的制裁, 行政上の処分の外に, 一層民事罰の導入など違法行為の抑止が実効化された。しかし, 内部者取引の定義が立法促進の為に曖昧にされたことなどの問題があるとの指摘がなされた。さらに, 1988年内部者取引及び証券詐欺取締法 (Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988) により, 刑罰として罰金を10万ドル以下から100万ドル以下に, 懲役年限を5年以下から10年以下までに引き上げ (改正1934年法32条 (a) 項), 内部者取引に関する情報の提供者に対してSECが報奨金を支払うことができる (改正1934年法32条(a)項), 内部者取引に関する情報の提供者に対してSECが報奨金を支払うことができる (Investment Advisers Act of 1940) 204A 条の改正がなされた。
- 3 通常の損害賠償及び1934年法21条 (d) 項に基づく利得の吐出しとの関係, 刑事罰との関係 (民事罰といっても本質的には極めて刑事的色彩が濃いので, 「二重の危険」の法理との関連で問題にならないかどうか), 被告の保護の有無及びその程度 (SECの立証責任は, 刑事的性格が強い民事罰を求める訴訟でも, 民事手続におけるそれと同じでよいかどうか, 陪審の要否についての明確な規定の不存在), 民事罰の不履行の場合における司法長官による刑事手続との関連性の不透明さ等が問題として挙げられた。ただ, 陪審の要否については, 全ての金銭の請求が合衆国憲法第七修正の範囲内というわけではなく, 権利・請求の性格によって決定される。民事罰の請求がコモン・ロー上の訴訟の中に位置付けられるかどうか, 裁判官の裁量にかかっているかどうかが問題となる。民事罰の類については一定の裁量性が認められるかが, 要件が充たされた以上民事罰を課すかどうかについては裁判官の裁量にかかるものではない。それ故この点だけとらえると, 陪審は当事者の申立があれば必要ということになる。田中英夫「陪審を受ける権利」英米判例百選II私法83事件参照。さらに司法長官による手続を, 命令・判決に不服従の者に対して行なわれる侮辱手続 (contempt proceeding) の一つとしてとらえれば, 一般的な法体系の中に位置付けられることになる。なお, 民事上のその他の法的措置との関係については後述する。また現行法上, 民事罰は1988年法による改正1934年法21A 条に基づく。
- 4 三倍額賠償自体の問題として, その実損 (actual damages) を超える部分の罰

金的性格について、石黒一憲『現代国際私法上』477頁以下、同『国際的相剋の中の国家と企業—法的省察への序章—』178—179頁参照。一般的には、単に民事か刑事かでなく「私人による法実現の役割」という面も考慮すべきであるが、本件の場合、SECという公的機関による訴訟遂行であって、この面は考慮する必要はないように思われる。しかし制限賠償主義を採る英米法においては、損害の事実で金銭的評価の対象となるものが「損害」であるとされ、「損害」概念は法技術的意味に欠けているとの指摘（平井宜雄『『損害』概念の再構成（一）』法学協会雑誌90巻12号6頁（但しこの論文は未完であり、肝腎の考察はまだなされていない））があり、この点も合わせ考えなければならぬように思われる。

- 5 米国証券法の域外適用については、松下惲雄『国際経済法—国際通商・投資の規制—』285-286頁（域外適用の対象となる規制行為という実体的域外適用について）、同『独占禁止法と国際取引—域外適用の問題を中心に—』173-174頁（文書提出命令の域外適用について）。効果理論（effects doctrine）による正当化が米国ではなされている。
- 6 nominee の法的性格と財産関係についての疑問が出された。
- 7 電子資金移動システム（Electronic Fund Transfer; EFT）で預金を国外に移されてしまうと、裁判管轄や執行管轄がなくなってしまうのかという問題が提示された。EFTによる資金移動と当該資金の特定性の問題については、後述する。
- 8 文書提出命令の域外適用のような内部者取引規制の為のSECによる情報収集と外国の銀行秘密保護法の抵触の可能性及び司法共助・操作共助の必要性については、龍田節「国際的な内部者取引の規制」ジュリスト819号89頁以下。Stephen J. Psutuka, *Dennis Levine, an Exception or the Norm: Inside Trading and Foreign Bank Secrecy*, *Syr. J. Int'l L. & C.*, Vol.14 (1989), 89. この論文は、SECの側に立った言及がなされている。
- 9 SECは、香港の判例法上香港裁判所の承認がなければ香港において域外資産凍結命令は効果がないことに当初気づいていて、Mareva injunctionを通じて預金口座の凍結命令を香港裁判所に要請しようかと思案していた。が、香港では内部者取引は違法とされていないために差止命令申請の基礎がないことから香港での訴訟は理由がないとして、米国裁判所の域外資産凍結命令という手段を選んだのである。なお、日本における涉外仮差押・仮処分の問題については、道垣内正人「涉外仮差押・仮処分」沢木敬郎＝青山善充編国際民事訴訟法の理論465頁。Mareva injunctionについては、同論文473頁註(4)。
- 10 この暫定的抑止命令の性格について、anti-suits injunctionであるかどうか、との疑問があった。この暫定的抑止命令自体の実効性（仮処分に従うことを強制

しうるかどうか、更に根本的問題として、このような命令を発する権限がニューヨーク地裁にあるかどうか)、国際的訴訟競合が一方当事者の申立によって生じないようにすることの妥当性についても問題があるように思われる。命令の名宛人は私的当事者であるから、系属中の訴訟であっても、外国の司法機関にたいして主権侵害となるとは解されないが、実はこの命令自体域外適用の性格を有し、資産凍結命令の域外適用の実効性を確保しようとするものであるから、主権衝突の可能性を秘めている。なお、石黒『現代国際私法 上』466頁註290) および640-641頁以下参照。

- 11 「民事又は商事に関する裁判上及び裁判外の文書の外国における送達及び告知に関する条約」との関係、ファクシミリによる送達は名宛人の訴訟上の攻撃防禦手段等を不当に害しないかという問題が提起された。日本では、送達が公権的行為であり、裁判権に服従しない者に対しては、その効果を意識して任意に受領するの でなければ送達はできないと、解されている。兼子一『新修 民事訴訟体系 増訂版』187頁、新堂幸司『民事訴訟法』269頁参照。なお、ファクシミリによる送達を郵便に付する送達(民訴法172条)と同様に解してもよいかどうかは疑問である。郵便に付する送達は、その発送時に送達の効力を生じ、送達の効力発生のために現実に到達したかどうかや到達の時期を問わない点で、送達を受けるべき者に不利益であるし、本件の場合米国の対人裁判管轄に服していないからである。なお、郵便に付する送達について、国際民事訴訟法の側面から扱ったものとして、石黒・同書222-230頁。
- 12 Thomas E. Crocker, *op. cit.*, p. 9.

II 擬制信託と騙取された金銭に対する救済

1) 擬制信託の法的構成

擬制信託 (constructive trusts) については、その定義は極めて困難である¹⁾。アメリカ法律協会の原状回復法リステイメント (Restatement of Restitution)²⁾ §160によると、「財産に対する権限を有する者が、それを引き続き保有すれば不当に利得することになるであろうとの理由で、他者にそれを移転すべき衡平法上の義務を迫う場合に、擬制信託が成立する」としているが、これは擬制信託の成立要件について一般的に言及したものとどまり、定義は一切なされていない。ほかに擬制信託を信託と比較して、或いは信託と同じ範疇の中に定義しようとする試みがあるが、必ずしも成功しているとは言えないようである。擬制信託は、信託法リステイメントにおいても対象外とされてお

り³、信託の中に一義的に定義することは誤謬を招きやすい。

擬制信託は、不当な利得が存在する場合に、明示信託 (express trusts) と違い当事者の意思とは無関係に、また復帰信託 (resulting trusts) とも違い当事者の意思を擬制することもしないで、衡平法の作用により利得者を受託者 (constructive trustee)、利益を受けるべき者を受益者として信託を擬制し、受託者は信託に拘束される財産を受益者に対して引き渡す義務を課される。裁判所は、擬制信託であるから不当利得者に財産の移転を強制するのではなく、財産を移転することを強制するために擬制信託を設定するという構造になっており、擬制信託は実体的制度 (substantive institution) でなく救済制度 (remedial institution) として理解されることになる⁴。しかし、裁判所が救済の為に擬制信託の設定を行なうと言うのはミスリーディングであって、原状回復をすべき関係が生じた場合に擬制信託は成立するとの見方が一般的である⁵。

一方で、イギリス法では、擬制信託が法の作用によって、財産保留者 (受託者) が請求者 (受益者) の為に、享有を保有することを強制される、明示信託に類似した実体的制度として観念され、不当利得を妨げるために課せられることは単なる事実過ぎず、救済方法 (remedy) ではないと解されている⁶。このことは、イギリス法においては、その基礎として当事者間に信認ないし信託関係 (fiduciary or confidential relationship) が存することを要求するのに対し、アメリカ法では必ずしも要件とされていない⁷こととも関係するよう思われる。以下、一応アメリカ法を中心に見ていくが、イギリス法と適宜比較することにする。

リストイメント §1 によれば、利得と損失との因果関係を要求しているようであるが、利得と損失とが一致しない場合においても、原状回復は認められる⁸。このような場合においては、擬制信託は単に当事者間の原状 (status quo) の回復にとどまるものでなく、公平 (fairness) を実現するものとしてあらわれる。統一的に考察すると、損失の賠償というよりは、むしろ不当な利得の還帰を目的としている⁹。ただ、原告の損失がない場合に利得の還帰が認められるのは、原告と被告の間に信託関係の存在する場合が多い。

財産が他者の為に、擬制信託に基づいて保有せられる場合には、その他者は財産に対して受益権 (beneficial interest) を有し、通常、衡平法上の訴訟手続によって特定の回復 (specific restitution) を求めることができる。しかし、擬制信託は、補充的救済方法 (complementary remedies) であって、コモン・ロー上の救済が可能であり、適当である場合には、特定の回復はできない¹⁰。しかし、特定の回復の拒否は、擬制信託の消滅・不存在を意味するのではなく、利得者が支払不能 (insolvent) の場合には、特定の回復をなしうるのである¹¹。このようにして、擬制信託は、原状回復を達成するための一種の「担保」として位置付けられることになる¹²。

擬制信託が設定されると、受益者は、信託財産に対して準物権的 (quasi in rem) 請求権¹³を有し、擬制受託者の破産等の場合に追及権 (right to follow the trust property) を行使し、一般債権者に比して優先的救済を受けることができる。このように、擬制受託者は、受益者に対して物権的責任 (proprietary liabilities) と人的責任 (personal liabilities) を同時に負うことになる¹⁴。また擬制受託者からの転得者が善意有償取得者 (bona fide purchaser for value)¹⁵でない限り、受益者は転得者に対しても財産それ自体の引渡を請求することができ、更にその代位物 (substitute) に対しても追及権を有する。

なお、日本においては、設定信託を前提としており、信託終了の際に一種の法定信託を認めるにすぎない (信託法63条、73条)¹⁶。擬制信託のような観念は一般的にないといってよい。

-
- 1 Austin Wakeman Scott, *Constructive Trusts*, *The Law Quarterly Review*, Vol. 71 (1955), at 39.
 - 2 コモン・ロー上の準契約 (quasi-contract) と衡平法上の信託的救済手段である擬制信託、ならびにそのコララリーとしてのエクイティ上のリーエン (equitable lien)、代位 (subrogation) を統合したものである。リステイトメント §1は、「他者の損失において不当に利得した者は、その他者に対して原状回復 (restitution) をする義務を負う」とし、擬制信託は原状回復救済手段の一つとして位置付けられる。アメリカにおいて、原状回復は、そうでなければ自己が不当に利益しまた他者が不当に損失を被るであろうという理由で、人が他者に対し責任を負う関係である。しかし、それは必ずしも体系的ではなく、救

済方法が先に典型的に発展したのであって、そこに統一的基本概念があるわけではないとされる。

- 3 Restatement of Trusts, 2nd., §1, Comment e.
- 4 Scott, *op. cit.*, at 41. Restatement of Trusts 2nd., §1, Comment e. 松坂佐一『英米法における不当利得』174頁。
- 5 松坂・同書181頁。これに対して、ボジャートは、単に違法な占有の故に存在するのではなく、裁判所の判決によって発生し、発生の効果は違法な占有の開始時に遡及するとする。George T. Bogert, *Trusts*, 6th ed., at 287.
- 6 松坂・同書172頁, D. W. Fox, *Constructive Trusts in a Company Setting*, *The Journal of Business Law* (1986), at 26, note 20.
- 7 松坂・同頁, 木下毅『アメリカ私法一日米比較私法序説一』214頁, 同「法定信託—不当利得の防止」英米判例百選II私法75事件。
- 8 Restatement of Restitution, §1, Comment e. なお, ボジャートは, 原告の損失は不可欠のものでないとする。Bogert, *op. cit.*, at 210, note 19.
- 9 Scott, *op. cit.*, at 41.
- 10 松坂同書180頁。但し, ボジャートは, 擬制信託を求める当事者は, コモン・ロー上の適切な救済手段がないことを立証する必要はないとする。Bogert, *op. cit.*, at 288.
- 11 松坂・同書180-181頁。
- 12 本論とは離れるが, 西ドイツでは, 薬品災害の損害賠償の為に, 薬品会社は一定の資金を信託しているとのことである。損失填補の資金確保の為に信託が利用されている例である。
- 13 木下・前掲書282頁によれば, 英米信託法において, 受益者の準物権的権利と擬制信託は, 重疊的に作用することによって受益者の権利(物権的追及効)に対して特別の法的保護を与えている。
- 14 しかし, 对人的責任(personal liabilities)を追及するときは, 優先権はない。債権者平等原則に従うことになる。A. J. Oakley, *Constructive Trusts*, 2nd ed., at 9.
- 15 善意有償取得者は, 擬制信託を免れた財産を保留することができるだけでなく, その価格に対して人的責任をも負わない。松坂・同書203頁。
- 16 四宮和夫『信託法 新版』39頁註(4)。これに対して, 日本民法においても擬制信託を応用しようとする試みが, 谷口教授によりなされている。物権行為の有因性無因性論争から離れて, 不当利得関係において返還請求権者の権利強化の為に解釈技術として信託法理を取り込もうとされるのである。谷口知平『不当利得の研究』445頁以下。なお四宮教授は, 準信託(Quasitruhand)という概念を用い, 信託法の規定を類推適用する場合がある, とする。同書10-11頁。

2) 騙取された金銭に対する追及

英米法においては、擬制信託を通じて、不当な利得を得た者からそれを吐き出させる場合に、特定の金銭に対する所有権という観念が有効に用いられることになる¹。これは「客体に関する人々の間の法的関係」(legal relations between persons with respect to a thing)をプロパティ(property)として構成されることから生じる。日本のように、金銭について「占有は権限となる」との発想²はあるものの、必ずしもリジッドでないように思われる。

騙取された金銭が銀行に預金された場合、預金受入銀行は利子を支払うことによって善意有償取得者(*bona fide purchaser for value*)としての資格を得るのかという疑問がゼミで出たが、むしろ銀行は預金支払請求権という「対価」(value)を預金者に与えているので、有償の要件はクリアできるように思われる³。銀行は通常当該金銭に対して完全な所有権を得るとされる。したがって、銀行が擬制受託者(*constructive trustee*)とされる場合には、「通知」(notice)の有無が問われる⁴ことになる。

預金支払請求権は騙取された金銭の代位物(substitute)⁵ということになり、追及効(tracing)との関連では預金支払請求権の同一性(identity)が問題となる。騙取された金銭が両替された場合や帳簿上の金銭となった場合にも、騙取された金銭との同一性は保たれる⁶。騙取された金銭と被告自身の金銭が口座において混和した場合と、口座からその一部について引出があった場合には、この同一性が問題となる⁷。

騙取された金銭の原状回復の範囲について、リステイメントは「受益が金銭である場合の回復訴訟においては、この利益に対する回復の範囲(measure of recovery for this benefit)は受領された金銭の額である」とし⁸、それは通常、損害賠償と変わらないことになる。価値表章単位としての金銭そのものについては価値の変動はないとの考え方に基づくものと思われる。その考え方自体、インフレーション等による貨幣価値の変動などの浮動的要素を考慮すると全く実情に合わないことになるが、通常はそのような要素を考慮しなくてもよい場合が多く、一応この前提は受け入れておく。ただインフレがはなはだしい国においてはどのような解決が図られているかは興味深い問題である。

しかし、インフレのような国内的貨幣価値の変動がない場合にも、騙取された金銭がたとえば米ドルであって、それを為替交換により日本円にした場合、その日本円は代位物であるか、またそこで特定性が失われていないかが問題となる。代位物であり特定性が失われていないとすると為替レートの変動によってその通貨の為替上の交換価値は時々刻々変動することになり、騙取時の金銭の価値と代位物の価値はその同一性は保たれないことになる。そうなると、対象財産の同一性を擬制信託による準物権的権利を行使するための要件としてリジッドに解する場合、受益者は対象財産について物権的回復を行なうことができない。

また例えば、騙取した100万米ドルを1億5,000万円に交換して（1米ドル＝150円）、それを銀行に預けたとする。その後為替レートの変動により、1米ドル＝140円になった場合と、1米ドル＝160円になった場合とを考えてみる。前者にあつては、日本円で請求した方が、つまり代位物（この場合預金債権）に対する物権的追及効を行使した方が受益者に有利となる。後者にあつては、米ドルで請求した方が、つまり擬制受託者に対して对人的責任を追及した方が受益者に得となる。特に前者にあつては、物権的追及であつて単なる金銭支払請求ではないと考えられるから、擬制受託者の代用給付が可能かどうかの問題となる。また、騙取されたのが日本円であつた場合にはどのような解決が図られるべきか。

これについて、リステイトメントは、「金銭すなわち国内通貨（domestic currency）は価値において一定であるものとして扱われる。しかし金銭以外のあらゆるものに関する価値は金銭に換算して交換価値を有するので、商品（commodities）の価値は変化する。本条に規定された原則は国内通貨にだけ適用される。外国為替（Foreign exchange）は商品⁹であつて、したがつて他の商品のように金銭価値において変動する」とし¹⁰、便宜上の回復範囲を決定する\$150の適用を外す。そして、故意の不法行為によって財産が取得された場合、外国通貨にあつては、他の商品と同様に、利益の回復の範囲は、取得・保留・処分時の価格か、価格が変動した場合には不正義を避けることが必要なときにはより高い額とされる¹¹ことになる。なお、利息およびその果実については別途計算

する¹²。

よって、先ほどの設例の前者においては、原物返還が可能な場合には1億5,000万円が、不可能な場合は100万米ドルが、回復の範囲とされる。また、代用給付の可否としてではなく、对人的責任を果たすという形で、つまり100万米ドルを支払うことによって物権的責任を免れることができる。後者においては、対象財産が日本円としてとどまる場合¹³には、米ドルベースで考えると、為替変動により回復される範囲は変動することになる。

次にEFTによって騙取された金銭が国外に移動された場合を考えることにする。実は資金が移動するというのはミスリーディングであるように思われる。この資金移動の過程で現金が実際に移動する¹⁴ことはほとんどなく、現金の移動の有無に着目すると、EFTによる資金移動の場合、騙取された現金はほとんど国内にとどまっていると考えることができる。この場合には、国内にとどまっている現金に着目し、これに対して物権的追及を行なうことができるのであろうか。

つまり、EFTの場合銀行を媒介するので、銀行の預かった現金自体には追及できないが、同一人名義若しくはその代理人の口座に対する同一銀行の本支店間における資金移動である場合には、仕向本支店における預金債権に対して物権的回復を及ぼしうるか、しかし移動された額の範囲では仕向本支店における預金残高は減少しており、そこで預金の引出があった場合と同様に考えて、被仕向本支店の預金債権に転化したと見えこれに対して物権的追及を行なうのか。これは、EFTが単に振込委託（指図）、振込通知という情報の伝達が、電子的方法によってなされるシステムであるというよりは、為替のようなそれ自体が金銭価値を表象する有体物の移動が存在しないことと関連する。

以上問題点を指摘するだけしかできないが、後者のように考える場合、被仕向本支店所在地でそのような物権的権利が成立するかどうかを考えなければならぬであろう。金銭の占有の移転を考えずに、金銭債権の譲渡、金銭債務者の交替など債権に着目して考えることもできよう。このような問題は、いわゆる「電子通貨」の普及によりますますその解決の糸口を見つけることが必要になろう¹⁵。

- 1 木下・前掲書281頁。
- 2 四宮「物権的価値返還請求権について一金銭の物権法的側面」我妻先生追悼論文集・私法学の新たな展開196頁註(2)参照。日本での議論として、末川博「貨幣とその所有権」物権・親族・相続267-268頁、川島武宜『所有権法の理論』197-200頁、同『民法総則』151-152頁、舟橋諄一『物権法』235-236頁、我妻栄『新訂 物権法』185-186頁、236頁、星野英一『民法概論II』64頁、吉岡幹夫「金銭所有権に関する一考察」静岡大学法経短期大学部・法経論集19号44頁。

このような法律構成と、物権的返還請求権は目的物について所有と占有が分離し占有者が無権原の場合に行使されるとの理論とが相俟って、騙取された金銭については物権的返還請求はなし得ず、単に金銭の一定量の価値の給付を目的とする債権的返還請求権しか行使し得ないということになる。但し、占有が権限であるとの理論以前の段階で、金銭が騙取されただけでは、その占有は失われているがそれを追及する効力を失っていないとし、あるいは因果関係の緩和等によって妥当な解決を図ろうとしている。我妻『債権各論 下巻一』1022頁。

この解釈の具体的妥当性に疑問を持ち、価値の特定等を要件として優先的効力と追及効力を有する物権的回復を認めようとする学説が主張されている。好美清光「占有権の効力」注釈民法(7)100-101頁、四宮・前掲論文、同『事務管理・不当利得・不法行為 上巻』77頁、加藤雅信『財産法の体系と不当利得法の構造』668-671頁、同「詐欺による利得の返還行為の否認」倒産判例百選33事件、広中俊雄『物権法 第二版』257-263頁。なお田中整爾「金銭所有権の特殊性」民法の争点I 28頁、山田幸二「不当利得における因果関係」民法の争点II 144頁、衣斐成司「不当利得における『因果関係』」月刊 法学教室85号49頁参照。

- 3 「対価」要件は受益権を切断する為の法技術である。Restatement of Restitution, §173, Comment on Subsection (1), a. その根拠については諸説であるとのことである。松坂・同書203頁。但し「対価としての約束」(promise as value)は、「対価」を構成しないとされる。Restatement of Restitution, §173, Comment on Subsection (1), e. 松坂・同書205頁。預金債権の発生は「対価」といえるかどうかは、この点で問題であろう。「対価」でない場合、銀行は善意有償取得者でないから、預かった現金に対して物権的請求権を行使されることになる。

金銭が銀行に預けられるときは、銀行の法律上の財産となることは日本の場合と同様である。預金契約は、消費寄託(民法666条)と法律構成され、寄託者

である銀行は当該金銭について所有権を得る。一方、預金者は金銭に対する所有権は失っても、預金債権という形で預入額と同一の額の金額債権を銀行に対して有する。これが一つの経済上の価値を持ち、しかも元本は保証され、通常要求払であり、銀行は預金者に対して絶対的義務を負うから、売買の場合に対価としての金銭を得たのはほとんど変わりはない。

ただ、リステイトメントにおいてはこの点は不明確であり、松坂・同書240頁では、単に銀行は通常善意有償取得者であるとされるだけで、その理由は明らかではない。しかしながら、約束手形の振出自体は対価とならないが、その約束手形が流通に置かれ振出人が当該手形につき義務を負担する場合には、対価を支払っての譲渡になるとの言及は、この場合参考になる。松坂・同書205頁参照。

- 4 この要件は相対立する利益の調整的機能を果たすものとされる。Restatement of Restitution, なお、銀行が擬制受託者となる場合について、銀行自身の不法行為 (de sontort), 悪意の受領 (knowing receipt), 悪意の補助 (knowing assistance) があるとされる。Johanna Vroegop, *Overseas Business Law: Constructive Trusteeship and the Bank*, *The Journal of Business Law* (1988), 437. cf. Charles Harpum, *The Stranger as Constructive Trustee*, *The Law Quarterly Review*, Vol. 102 (1986), 114, 267.
- 5 註3に述べた理由により、預金債権を当該金銭の変形した「代位物」とすることは許されるだろう。ただ「産出物」(product) と考えることもできよう。四宮・前掲論文187頁, 193頁参照。利得した金銭を預金債権として保持する場合にも、利得は存在するというべきであろう。我妻『債権各論 下巻一』1097頁参照。
- 6 価値の同一性を前提として、前者は金銭の高度の代替性から、後者は支払手段としての機能から認められるであろう。四宮・同論文202頁, 同・前掲書77頁。
- 7 この問題は所有権の帰属を尺度にすると必ず起こる。我妻『事務管理・不当利得・不法行為』48頁参照。但しこの問題については、松坂・同書253-261頁, 四宮・同論文194頁を参照。
- 8 Restatement of Restitution, §150. 日本での議論もほぼ同様と言ってよいと思われる。我妻『債権各論 下巻一』1096頁。
- 9 外国通貨についてはこれを商品にすぎないとする見解は少なくない。F. A. Mann, *The Legal Aspect of Money*, 4th ed., at 184-190. 日本ではそれほど議論はないが、民法起草者のうち、梅・穂積は商品と考え、富井は貨幣としての機能を認め単に普通の貨物とは見做されないと考えていた。ただし、梅は、当事者の意思によっては貨幣として扱われ、その場合には金銭として適当な法的措置を与えようとした。梅謙次郎講述『民法債権篇 上巻』17頁以下、『法典調

査会議事録】(穂積陳重意見, 98頁, 117頁。なお尾崎三良意見, 93頁, 99-100頁), 富井政章『民法原論 第三卷 債権総論上』127頁。

商品として扱うことに対して反対するものとして, 石田文次郎『債権総論』36頁。

- 10 Restatement of Restitution, §150, Comment a.
- 11 Restatement of Restitution, §151.
- 12 Restatement of Restitution, §§156, 157. 特定の回復の可能性, 当該財産の取得と不法行為性 (tortiousness) 又は過失 (negligence) 若しくは過責 (fault) の有無等と関連づけられて, 回復の範囲は決定される。なお, 谷口・前掲書261-263頁, 松坂・同書77-130頁, 特に77-104頁参照。
- 13 その後米ドルに転換された場合には§150の適用により, その転換時の米ドル価格となる。Restatement of Restitution, §150, Comment b. 松坂・同書78頁。
- 14 EFTによる資金移動は, 現金を実際に移動させる場合のコストリスクがなく、なるところに利点があるのである。これは, ペーパーベースでの資金移動についても当てはあるが, EFTによる場合は, 更に移動の迅速性, ペーパーの紛失のリスク回避というメリットもある。実際に現金が動く可能性があるのは, 仕向銀行と被仕向銀行間の口座付替によっては, 決済が完全になし得ない場合であって, その可能性も小さい。
- 15 さらに, 実際に現金が騙取されるのではなく, 口座振替という手段を通して金銭価値が騙取された場合や, コンピューター捜査によって金銭価値が騙取された場合についても検討すべき余地があろう。リー事件の場合, 証券売買の代金決済が口座振替によってなされた可能性があり, この問題と密接な関連があるように思われる。

III 内部者取引規制と擬制信託

1) Lee 事件における両裁判所の判断の評価

(a) SEC のとった手続上の特異性とそれに対する疑問

第一に, 香港の預金口座を凍結することを Standard のニューヨーク支店に域外資産凍結命令の送達により要請したこと, 第二に, SEC は命令に域外適用の法的権威付けを求めず, またニューヨーク地裁も発令権限について疑問を持たなかったこと, 第三に, 資産移転命令の要請の際に擬制信託の理論を主張したことが, 通常とは異なる局面であった。なお, 第三点については, 後述する。

第一点について。支店への告知は本店への告知となり, この点で本支店の区

別はないという、global notice の理論に基づいているものであるが、この理論自体疑わしい。各国によって、本店支店が法人格として一体でない可能性もある。かりに法人格が一体であっても、預金返還債務は通常取立債務であるから支店ごとに管理しており、また国内事件とは異なり、第三債務者への送達としては、当該口座のある支店への送達告知がなければならぬと解すべきであろう。送達により一定の訴訟法上の効果が生じ、それにより名宛人が不利益を被る虞れがあるからであって、本件の場合不利益の生じる可能性は小さいとは言えない。

第二点について。米国外資金は米国裁判所の管轄外にあることを示唆した Vaskevitch 判決とは反対に、当該資金は通常米ドル取引を含んでいたとの理由で米国裁判所の管轄を認めた、First National City Bank 判決によって域外裁判管轄の行使を正当化した。そのことにより SEC は、香港の Standard から資金をニューヨーク地裁に移転させることを容易にし得た。

しかし、First National City Bank 事件において、ニューヨーク所在の First National City Bank 本店に対して裁判管轄があり、かつ First National City Bank は米国内国歳入庁 (IRS) による本案訴訟の当事者であった。それに対して、Standard は単に預金口座保管人であるにとどまり、訴訟当事者ではなかった。したがって、対人管轄を考える上で First National City Bank 判決を適用したことには問題がある。

また、基本取引に米ドル取引を含めば米国裁判所の管轄が基礎づけられるとの議論は、適切ではない。取引当事者が米国に国籍も居所もなく、米国が取引の締結や履行とは全く関係もなく、また取引当事者が準拠法として米国法を指定もしていない状況において、当該取引に米ドルが一部分でも利用されたからといって (中南米や東欧との取引のように、政治的不安定等から生じる為替変動リスクを考えて、契約が米ドル建て締結されたり、決済が米ドルでなされることは少なくはない)、米国に裁判管轄を認めることは、無意味な国際的訴訟競争を招きやすい。つまり、ある取引において数種の通貨が価格の決定・決済等に利用された場合、この理論を敷衍すれば、その通貨の発行国に裁判管轄を認めることになる。当該取引に関連する紛争が生じた場合、国際的訴訟競争は必

ずとっていいほど生じ、紛争の蒸返しは繰り返されその実効的解決は期待しがたい。通貨とは関係のない紛争においてもこの理論は適用される虞れがあるからなおさら不適切である。当該預金の凍結に関する訴訟については、香港が proper forum であると考えられる。ただ、既述のように香港では Mareva injunction が出されない可能性があったので、この不都合についての救済は別途考慮する必要があるだろう。

(b) 香港最高裁の判断の検討—抵触法上の関心

米国の域外資産の凍結移転命令の効力については重要な問題であるが、ここでは取り上げない。預金契約と擬制信託の準拠法の問題について論じることにする。擬制信託に関する実体的問題は、改めて論ずることにする。しかし、判決文を入手していないので、想像が介入することを予めお断りしておく。

香港最高裁は、Standard とリーらの間の香港における預金関係について、香港法を準拠法として適用した。預金関係の中心が香港にあり、預金債権が通常取立債権であることからすると、この判断は適切なものであろう。もし当該預金が香港ドルでなされていることのみ注目したのであれば、管轄についてと同様、既述の混乱を招く虞れのある判断である。おそらく数種の通貨がリーとの銀行取引で利用されていたと思われるから、これは杞憂であるかもしれない。

問題は、擬制信託の性質決定とそれについての準拠法選択である。まず擬制信託は、当事者間の意思に基づく「信託」でないから、「信託準拠法に関するハーグ条約」の射程外である¹。擬制信託を実体的制度として解するか、救済として解するかによって結論が変わってくる可能性がある。また、財産・利益の取得原因となった内部者取引をどう評価するかということも問題であろう。更に、擬制信託という制度を持たない国の裁判所が受訴裁判所となった場合に擬制信託を当該裁判所が設定するかどうかという問題がある。

イギリスでは、古くは救済 (remedy) については法廷地法を準拠法と考えていた。現在「不当利得」の法律関係を利得の発生原因たる基本関係の発展ないし延長として把握し、基本関係の準拠法を、同時にそれから生じた「不当利得」の關係に適用すべきであるとするとの考え方が有力である²が、しかし、イギリ

ス法においては、アメリカ法と違い、擬制信託を救済手段と考えていない。そこで、不当利得又は内部者取引そのものとして性質決定したのではないかの意見がゼミではあった。ただ、英米法においては、「不当利得」という一般的法制度は存在しないこと、香港では内部者取引は違法ではないこと³、「懲罰法規不適用の原則」(penal law doctrine)⁴があるから米国証券法に基づく性質決定は不可能ではないか⁵と考えられることから、このような意見はおそらく妥当しない。

そうなると、内部者取引自体をどのように実体法上性格づけるかということが問題となり、それによって擬制信託の設定如何も変わってくる。詐欺、不法行為、債務不履行等が考えられるが、香港最高裁はリーの投資行為を詐欺と考えたのではないかと思われる。ただ、詐欺との認定についても、アメリカ法に依ったのか、香港に依ったのかは、不分明である。

香港最高裁は、リーの投資活動を違法であるとしているから、内部者取引を詐欺として法律構成して、欺罔された投資家の為に擬制信託を設定したと見ることが一番適切であるように思われる。しかし、擬制信託に関する準拠法もやはり判然としない。

ただ、リー等の内部者取引は、前述のように、数箇所の取引所における取引を含み、店頭市場取引やシステム売買のなされた可能性をも考えると、不当利得の発生原因たる行為地である国の特定(効果の発生地で考えるか、実際の行為地で考えるか)は困難であり、また米国を行為地とした場合にもその州の特定は困難である(しかし連邦証券法を選択すると考えると州の特定自体は不要であるが)。更に内部者取引に伴って複数の勘定で決済がなされたであろうから、不当利得発生地の特定も同様に困難である。証券の売りと買いという取引自体はアメリカでなされたが、代金決済により利得が生じたと考えるならば、国の特定は事実上不可能になる虞れがある。そうなると、「不当利得」発生地法主義を採るときは、準拠法を選択に曖昧な部分が生じるか、或いは複数の法が準拠法として選択される可能性があり、法適用上極めて困難な問題が生じる。

なお、擬制信託は衡平法上すなわち裁判所の裁量によって設定されるので、衡平法という法観念を有する香港法とアメリカ法との間ではそれほど重要な問

題を生じないのかもしれない。しかし、訴訟が衡平法という観念を有しない国を法廷地として提起された場合、受訴裁判所は、訴訟上問題となっている関係を規律する準拠法が英米法系の法律であると選択したときに、果たして擬制信託を設定しうるかどうか。信託という制度を知っていても、擬制信託については未知という場合もありえる。この点については、問題指摘に止めておく。

(c) 香港最高裁の判断の検討—擬制信託の実体的問題

投資家が公開市場においてどのようにしてリー等の内部者取引により欺罔されたかという因果関係について論じず、投資家の損失とリー等の利得との因果関係についても不問であり、Standardにおける預金と損失・利得との関係についても言及していない。

誰が擬制信託の適切な受益者なのか。誰が擬制信託を執行する適格を有し、侵害行為に対する訴権は契約に基づくのか不法行為に基づくのが明らかでない。香港最高裁は、擬制信託の成立により、Standardの、リーの支払指図を受ける義務が override されるとするが、これをどう説明することができるのだろうか。

既述のごとく、リーの内部者取引は複数の勘定で一定の継続した期間数箇所の取引所等で行なわれており、被害を受けた投資家の特定は困難であるし、多くの被害者を救済することを考えるならば、もし各被害者の損害に着目するとリーの得た利益には比して莫大なものとなる可能性があり、却って被害者救済としての実効性を欠くことになる。

リーと欺罔された投資家との間に擬制信託の関係があると裁判所が認定した以上、訴訟当事者である Standard は、判決確定以後、knowingly receipt であるとされるから、リーの支払指図にしたがって支払うと、Standard自身が擬制受託者の責任を問われかねない。しかし、弁論段階で当該預金が擬制信託に服する財産であると Standard自ら主張することが許されるだろうか。擬制信託を執行する適格を有する被害投資家を認定していない段階では、Standardは潜在的責任が生じるにすぎず、前記の主張をする利益があるかどうかである。実際、本件では、Standardが擬制信託が成立していると主張している。リー等

の支払要求から防御するには最も利用しやすい手段であったことは認められるとしても、果たしてこのような主張を許してよかったのだろうか。Standardとしては、リーの支払要求に応じてしまうとSECから制裁を受けることが考えられたから、それを回避するために擬制信託の主張をしたのであろうが、リーとの預金契約関係とは全く関係のない事情であるから、主張ができないと考えるのが普通ではないだろうか。

結局香港最高裁の判断の結果として、第一に米国政執行官による米国外預金の意図を助長したであろうこと、第二に香港所在の銀行及び外国銀行香港支店が資産を取り扱う際に擬制受託者を悪意で補助した場合の潜在的責任を認めたことを示唆することができる⁶。

(d) SECの主張とニューヨーク地裁の判断の検討

一 擬制信託と資産凍結移転命令の近似性

吐出された利得について擬制信託の成立を初めて認めたのは、レヴィン事件とウィルクス事件⁷におけるオーウェン判事の判断である。この判断に基づいて、SECは資産移転命令を要請したのであるが、これはレヴィン事件・ウィルクス事件の理論の及ぶ利得の吐出しとして、の資産移転なのか、民事罰としてのそれなのか判然としない。

しかし、SECはリーの得た利得以上の世界中の資産を凍結しようとしており、その一貫としてこの資産移転命令をとらえるならば、この理論は及ばないはずである。というのは、吐出された利得が被害投資家の要求を満足させるために設定された擬制信託の対象財産という考え方をオーウェン判事は採っていたのであって、利得額以上についてはこの理論の射程外だからである。また、民事罰は国庫へ、利得吐出しは被害投資家へといくものであるし、前者は極めて制裁的機能が強く、後者は損害填補ないし原状回復機能に重点があるので、民事罰の為の資産移転命令とすれば論外である。

さらに利得の吐出しのためであっても、SECの利害と被害投資家の利害とは一致するところはなく、SECが率先して被害投資家の為に資産の凍結を行なうことができるのかは疑問の余地がある。

また資産凍結・移転命令の対象財産が、問題の内部者取引によるものかどうかも疑問の余地がある。内部者取引による利得の吐出しという点に注目すれば、その資産の特定性は極めて問題となってくる。特にリーの財産名義人の預金口座に対する命令については、内部者取引の利得と口座との関係が認定されなければならないのではないかと。ただ、責任財産を確保する意味で対人的なものとしての、利得の吐出しであれば、資産の特定性は問題とならない。

このように考えると、擬制信託と資産移転凍結命令については、その近似性は責任資産の凍結という効果の面にしかない⁸。

- 1 2条, 3条参照。See, David Hayton, *The Hague Convention on the Law Applicable to Trusts and on Their Recognition*, International and Comparative Law Quarterly, Vol. 36, Part 2 (1987), at 264-266, Emmanuel Gailard & Donald T. Trautman, *Trusts in Non-Trust Countries: Conflict of Laws and the Hague Convention on Trusts*, The American Journal of Comparative Law, Vol. 35 (1987), at 318.
- 2 なお単一な準拠法原則を定めずに個々の事例にそってプロパー・ロー (proper law) を決定しようという考え方も有力に主張されている。山田錦一「不当利得の準拠法の決定」谷口知平教授還暦記念, 不当利得・事務管理の研究 (3) 317-329頁, 同『国際私法 増補版』302-304頁,
- 3 日本の法令11条3項のような考え方があれば, アメリカで違法であってもそれは不法行為等を構成しない。
- 4 沢木敬郎・石黒一憲編『国際金融取引2 法務編』(沢木敬郎・一沢宏良担当) 314頁参照。
- 5 しかし内部者取引規制法自体の性格をどう考えるかということに関連するので, 本文のように短絡できないかもしれない。また, 外国公法一律不適用の原則が過去のものになってしまったとの指摘がある。(石黒【現代国際私法 上】483頁註350), 同『国際私法 補訂版』4-5頁。
- 6 Thomas E. Crocker, *op.cit.*, p.11.
- 7 SEC v. Levine, et al.; SEC v. Wilkis, et al., Federal Securities Law Reports, No. 1300 (1988), 90, 492 [1 93,966] (US. S.D.N.Y., 86 Civ. 3726 (RO) and 86 Civ. 5182 (RO). July 7, 1988.)
- 8 クロッカーは, 擬制信託と資産凍結命令との近似性を指摘するがその目的・機能・要件の面で性質を異にするこの二つの制度に近似性を主張するのは妥当でないように思われる。See, Thomas E. Crocker, *op.cit.*, pp.9, 11.

2) 利得の吐出しと擬制信託

内部者取引による利得の吐出しは、1934年法20条 (d) 項に基づき、一種の損害賠償の措置として、被害投資家の請求を満足させるために取引の相手方に吐き出させるというものである。内部者取引規制の中では、付随的救済措置として位置付けられている。しかし、非個性的市場取引では内部者取引による被害者の特定は困難であり、SEC若しくは利害関係人の申請、又は裁判所の決定に基づいて裁判所が命令する方法での処分¹に服するエスクローに対して利得を吐き出させ、それをエスクローが保管することによって原状回復を行なわせる¹。被害者はエスクローに対して損害の填補として金銭を請求するというかたちになる²。

レヴィン事件・ウィルクス事件³で、利得の吐出しと擬制信託との関係について論じられている。以下オーウェン判事の判断についてみていく。

オーウェン判事は、利得の吐出しを命ずることによって、「違法行為者は違法行為から利得しない」ことを確かなものとするところにあるとする。不法な手段によって取得された資産は、正当に被告のプロパティと見做し得ないので、横領又は不正流用された資産と類似のものと考えられる。したがって、「内部取引者は、資産を取得した時から、違法な行為の結果損害を受けた投資家に生じる衡平法上の権原の付着した、単にそれに対する裸のコモン・ロー上の権原 (bare legal title) を得たにすぎない」として、擬制信託の設定が要請される状態⁴にある。コモン・ローの一般原則によれば、資産に対する権原は横領者ではなく被害者が保有する。

以上の判断の下に、吐出された利得について税金の先取特権 (tax lien)⁵ は発生しないこと、利得から内部者取引に対する罰金は支払うことはできないとした⁵。

擬制信託の存在を承認することによって、被害投資家の原状回復、内部取引者が利得から税金や罰金を支払うという形で個人的受益を受けることの防止という目的を達しうる⁷との判断がなされたのである。レヴィン・ウィルクス事件により確認されたものは、利得の吐出しが被害投資家の救済の為に用いられるべきであり、この場合被告と同時期的に取引した投資家が吐出された利得につ

いて最も密接な盛ん系を有する⁸ということであった。

しかし、実際に誰が擬制信託の受益者であるのか、内部者取引と被害投資家との関係（取引因果関係）、内部者取引と被害投資家に生じた損害との関係（損害因果関係）について認定がないことは、その理論の不十分さとして指摘できよう。

- 1 テキサス・ガルフ・サルファ事件で、大規模な上場会社の株式の取引所取引について、初めて利得の吐出しを含む規制措置が命じられた。龍田「インサイダー取引 (1)」新証券・商品取引判例百選70事件参照。
- 2 各人の損害額ということに着目すると、損害の填補といえるかどうかは、はなはだ疑問である。
- 3 吐出された利得について SEC は資産分配計画をたてたが、IRS の税金の優先の主張、内部者との side letter agreements による取引があり、管理費用の外に税金分、被害投資家の要求満足分、刑事罰金分とに分配する内容であった。裁判では、side letter agreements の有効性、税金先取特権が生じるか、利得の中から刑事罰金が支払えるかという問題が焦点となっている。
- 4 31 U.S.C. §3713 (a), 26 U.S.C. §6321. 日本でも、滞納処分において租税債権と他の債権とが競合する際には、租税債権に一般的優先権が認められている。但し、私債権との調整が随所で行なわれている。金子宏『租税法 第二版』490頁以下参照。
- 5 ニューヨーク法によると、信頼ないし信認関係 (confidential or fiduciary relation), 約束 (promise), 約束を信頼しての財産の移転 (transfer in reliance on the promise), 不当な利得 (unjust enrichment) の 4 要素が擬制信託の発生要件であるが、オーウェン判事は、この要件が「護符」(talismanic) ではなく、信頼ないし信認関係が不遜剤の場合にも衡平とコモン・センスがこれを求めるときは、擬制信託が設定されたとした。Federal Securities Law Reports, No. 1300 (1988), 90,497.
- 6 Federal Securities Law Reports, No. 1300 (1988), 90,496, notes 5, 6.
- 7 Federal Securities Law Reports, No. 1300 (1988), 90,496.
- 8 Arden Way という原告団が、SEC の分配計画に含められるべきであること、実際に被った損害に基づいて吐出された利得に支払要求されるべきであることを主張したが、同時期的取引者の損害よりも直接の関係は小さいとして、その主張を却けた。Federal Securities Law Reports, No. 1300 (1988), 90,497, note 7.

IV 最後に

以上、内部者取引規制と擬制信託との関係を見てきたが、利得吐出しと擬制信託に関する理論は未成熟なものであってこの先どう発展していくかは予測し得ない。

私人のインセンティブによる内部者取引規制として、判例法上 SEC 規則10b-5に基づいての損害賠償請求¹が、明文上1988年内部者取引及び証券詐欺取締法被害者による改正1934年証券取引所法20A条(a)に基づいて同時期的取引に基づく私的訴権(private rights of action based on contemporaneous trading)²が、認められることになった。

後者については、責任はその最大額が違法行為者がその取引で得た利益又は避け得た損失に限られ³、さらに同法21条(d)に基づくSECの要請による裁判所の命令で吐出しを命ぜられた場合にはその額が差し引かれる⁴。

後者は利得の吐出しと関連づけられているが、擬制信託に関しては条文上触れられていない。また、同時期的に取引した者以外にも規則10b-5に基づいて損害賠償請求を行ないうるが、判例法上も原状回復の為に擬制信託を認めてよいような状況になりつつあると思われるのに、この立法によって逆に10b-5に基づく訴訟は実際には認められなくなる可能性がある⁵。このような状況の善し悪しは別にして、私人による内部者取引規制の法理がより成熟していくことが望まれる。

- 1 山田廣己「米国 SEC 規則10b-5にもとづく私的訴訟について (一)(二)一判例法の展開を中心として」民商法雑誌80巻1号18頁、2号27頁参照。なお、栗山修「内部者取引と損害額の算定—Elkind v. Myres, Inc. 事件を中心として—」同志社法学34巻5号77頁、島袋鉄男「アメリカにおける内部者取引規制の法理論(上)(下)—規制の限界(内部者の範囲)をめぐる最近の動向—」琉大法学34号、36号、近藤光男「内部者取引」河本先生遺暦記念・証券取引法大系。
- 2 Federal Securities Law Reports, No. 1304 (1988)。なお、渡辺征二郎『インサイダー取引』170-171頁参照。
- 3 20A条(b)項(1)。
- 4 20A条(b)項(2)。

- 5 実損全体についての回復が可能であるとするが損害額の立証は事実上困難である。Federal Securities Law Reports, No. 1304 (1988), 28.

第10章 国際金融取引をめぐる法的諸問題への展望

第1節 銀行の海外支店でなされた預金の本店における払戻義務

元永 和彦

《序》

金融の世界における国際化については、今更口に出すまでもないことである。このような国際化の進展に伴い、今までになかった様々な金融取引が行われるようになってきている。しかし、そのような取引において生じた紛争がどのように解決されるかという問題の法的観点からの分析は、必ずしも十分になされているとは言えないのが現状であるように思われる。

例えば、銀行が支店を通じて海外へ業務展開する場合を考えてみよう。このような場合、国内に新たに支店を設ける場合には問題にならないようなリスク——例えばカントリー・リスク——が存在する。そして、そのようなリスクが顕在化したときに誰がそれを負担するか、という問題も、銀行支店の海外展開に固有の、しかしそれに必然的に随伴する問題であるといえよう。

この「誰がリスクを負担するか」という問題は、海外支店でなされた預金につき、銀行は（特に本店は）どの程度の払戻義務を負うか、という問題と密接に関連することになる。預金者が常に本店に対して預金の払戻を請求できるならば、預金者は実質的にはリスクを負担しているとはいえないからである。

ここで銀行の海外支店でなされた預金の本店における払戻義務の問題を取り上げるのは、このような背景によるものである。以下では、最近起こった事件に関する米国の裁判例を若干紹介し、それを前提としてこの問題の考察を試みることとする。

《Vishipco Line v. Chase Manhattan Bank N.A.》

事実の概要：

被告銀行は1966年から1975年4月25日まで、サイゴンに支店を置いて業務を行っていた。原告等は被告銀行サイゴン支店に預金をしていたか、同支店の発行した譲渡性預金証書を取得した者である。

1975年4月24日、被告銀行は、サイゴンの陥落が切迫していると判断して、事前に預金者に通告することなく、サイゴン支店を閉鎖した。当該支店の帳簿や鍵は在サイゴンフランス大使館の職員に渡された。

その後、サイゴンは4月30日に陥落した。そして、革命政府は、5月1日に他の様々な機関と共に銀行を接収する旨の声明を発表した。その直後、フランス大使館は、被告銀行から渡された帳簿等を新政府に引き渡した。

以上の経緯の下で、南ベトナムの崩壊直前に脱出した者が原告のうち会社である10社を代表して、また、同じく南ベトナムを脱出した者が個人として、各々預金の払戻を求めて提起したのが本件である。

被告銀行は原告等の預金の成立を認める一方、様々な抗弁を提出した。その中には、原告等が支払を求めているベトナムピアストルの口座の預金は、ベトナムピアストルによりかつサイゴン支店においてのみ支払われるべきものであったからもはやその責めを負わない。サイゴン支店は北ベトナム当局によって接収されたから、被告銀行は原告等に対する責めを逃れた、というものが含まれている。

判決 (660 F.2d 854 (2nd Cir. 1981)) : 原告の請求を棄却した一審判決を破棄して差戻

本判決では、まず、本件には法定地法たるニューヨーク州法が適用されるとした(これ自体興味深い問題である。この判断は、法定地抵触規則が外国法の適用を要求している場合でも、裁判所は必ずしもそれに従う必要はない、とするものだからである。)

次に、原告等のうち会社であるものは革命政府により国有化されたという主張を、立証が十分でないという理由で退けた。

そして、本件の預金債権が収容されたかどうかについては、国家行為理論に関する限り、債務はある国がそれを執行することができない場合にはの国に

「所在する」とはいえないということを前提にして、収容布告のなされたときには被告銀行がもはや南ベトナムにいなかったところから収容布告の効力は被告銀行が原告等に対して負っている預金債務には及ばないとした。

更に、銀行の支店の債務に関する究極的な責任は本店にあるとし、被告銀行は、ベトナムでの支払が履行不能になったからといってベトナムの外での支払を免れるわけではないとして、この点でも被告銀行の主張を退けた。

《Trinh v. Citibank N.A.》

事実の概要：

1974年7月25日、原告の父は、被告銀行サイゴン支店で原告と共同の名義のベトナムピアストルによる預金口座を開設した。この預金契約では、「引き出しは被告銀行の営業場所に置いてのみ許される」とされており、その営業場所は“28-30 Nguyen Van Thinn, Saigon 1, Republic of Vietnam”とされていた。また、預金契約上、預金はベトナムピアストルでのみ支払われることになっており、「被告銀行は、政府の命令、法律、……又はそれが左右し得ないその他の原因により生じたいかなる預金者の被ったいかなる損害についても責めに任じない」とされていた。

1975年4月24日、被告銀行サイゴン支店は業務を停止し、アメリカ人及びベトナム人の従業員は国外に脱出した。その後1975年4月30日に南ベトナム政府は倒れ、翌日革命軍は勝利と暫定革命政府の樹立を宣言した。

原告の父は、サイゴン陥落の直後、再教育キャンプに収容されたが、そこから釈放された後、ミシガンに居住する原告に被告銀行サイゴン支店の通帳を送付した。原告の問い合わせに対し、被告銀行は、本件預金については被告銀行はもはや責めを負わない旨の解答をしたため、原告は預金の払戻を求めて訴えを提起した。これが本件である。

第一審判決 (623 F. Supp. 1526 (D.C. Mich. 1985))：請求認容

まず、被告銀行は、銀行の海外支店は本店からは独立しており、支店が負った債務については本店は責めを負わないと主張した。この点につき判決は、こ

これは当該支店が営業を継続している限り一般的には正しいが、支店が営業を休止した場合や故意に預金の払戻を拒絶した場合はそうではないとして、被告銀行の主張を退けた。

次に判決は、準拠法はベトナム法であるとした上で、本件預金債務が履行不能になったか否かにつき、サイゴンでの履行不能は他所での履行を免れしめるものではないとして、これを消極に解した。更に、ベトナム法上の不可抗力の規定が適用されるとしても、被告銀行は自らの意思によってサイゴン支店を閉鎖した（革命が起こったからといって常に閉鎖する必要があるわけではない）のであるから、不可抗力による免責は認められなかったとした。

更に、本件預金債務はベトナム国立銀行が承継したという主張は、当該承継が起こったと主張する時点において本件預金債務の所在地（situs）は既にベトナムにはなかったから、被告銀行の主張にかかる承継が生じ得たかどうかは疑問であること、たとえそれが生じ得たとしても、承継の立証が不十分であることを理由に退けられた。

そして、原告の預金債務は収容されたという主張も、次の理由で退けられた。債権について収容の効力が認められるためには、収用がなされたときに収用をなした国がその債権を強制的に実現する権能を有していたことが必要であり、これは、その時点においてその国が債務者に対して管轄権を有していた必要があることを意味する。本件では収用がなされたとされる時点には被告銀行はもはやベトナムには存在していなかったから、革命政府は被告銀行に対して管轄権を取得していなかった。従って、本件では収用の効力は本件の預金債権に対しては及んでいない。

第二審判決（850 F.2d 1164（6th Cir. 1988））：控訴棄却

第二審では、被告銀行は本件預金契約上クレジットリスクとソブリンリスクは区別されており、本店は前者を負担するが後者を負担しない、と主張した。しかし、ここでも契約上両者の区別は明白ではないという理由でこの主張は退けられた。

また、本件契約の免責条項も、預金者の本店に責任を追及できるという期待

を消し去るには十分でないとしてこれによる免責の主張も退けられた。

更に、本件のような場合に銀行の本店を免責するような条項を契約中に置くことは不可能ではないが、支払がベトナムにおいてかつベトナムピアストルによつてのみ行われるとされていても、本店を責任から免れしめるには不十分であるとされた。

また、第一審判決とほぼ同じ理由により、ベトナム国立銀行は本件預金債務を承継してはいない、とされた。

但し、第二審判決には反対意見がある。そこでは、本件契約上被告銀行はベトナムにおいてベトナムピアストルによる支払が可能である場合にのみ責めを負うとするのが適当であつて、それが不可能である以上被告銀行は預金払戻義務を免れるとされている。また、前出の Vishipco 事件との関係については、それはニューヨーク州法を適用したものであつて本件とは事案が事なるとされている。

《Wells Fargo Asia Ltd. v. Citibank N.A.》

事実の概要：

原告と被告銀行マニラ支店の間で、ブローカーを通じたテレックスの交換により預金契約が成立した。約定書 (Terms and Conditions) は原告に送付されたが、これは明らかに預金が預け入れられた後であつた。その約定書の第6項は、「当銀行は、署名人に対し、交換の制限、徴用、強制的譲渡、あらゆる性質の差押え、…又は当銀行のコントロールが及ばない類似の原因に起因して資金を提供できないことにつき、責任を負わない」と定めていた。

1983年10月15日、フィリピン政府は為替規制を実施し (MAAB47)、これにより、外国銀行の債務は事前に中央銀行の許可を得なければ縮減できなくなった。この為替規制に従つて被告銀行は期限に原告に預金を払い戻さなかつたところ、原告は直ちに訴訟を提起した。翌年2月20日、被告銀行マニラ支店は預金払戻の許可を申請し、同3月23日、被告銀行マニラ支店の非フィリピン資産から払戻を行う許可が得られた。これは、原告に払い戻すべき額の46%にのぼる。被告銀行は、残額について利息の支払を続行した。

第一審の法廷は、原告のサマリー・ジャッジメントの申し立てを退けた (612 F.Supp. 351 (S.D.N.Y. 1985)) 後、次のような判決を下した。

第一審判決 (660 F. Supp. 946 (S.D.N.Y. 1987)) : 請求認容

まず判決は、銀行預金の所在地 (situs) は預金がなされた支店の所在地であって預金者の権利は支店所在地法によるとし、本件にはフィリピン法が適用されるとした。そして、原告は訴えがフィリピンの裁判所に提起されたならば請求が認められた場合であろう場合に限り、且つその限度で請求が認められるとされた。

被告銀行の主張は、海外支店に預金を預け入れた顧客は流動性の不足、盗難、火災、その他これに類する原因により当該支店が支払不能になった場合には、銀行の全世界の資産に対して権利を有することになるが、支店所在地法により支店の帳簿上の資産からの支払が禁じられた場合には、顧客は国外の資産から満足を受けることはできないというにある。

これに対し、判決では、フィリピン法上銀行の支店は独立性を持たず、ある支店で預け入れられた預金に対しては銀行全体として責任を負うとし、また、本件の為替規制は、預金債務の払戻のためフィリピン外の資金をマニラに移転することを禁じるものではないとし、結局被告銀行は支払義務を免れないとした。

第二審判決 (852 F. 2d 657 (2nd Cir. 1988)) : 控訴棄却

第二審判決は、銀行預金については、その所在地 (situs) は預金が預け入れられた支店の所在地にあるとするのが伝統的な銀行法の原則であって、通常当該支店でのみ払戻を請求できるとした一方、この原則は当時者の合意により変更し得るとした。そして、本件では支払はニューヨークでなされるべく合意されていた故に原告は支払を求めることができる、とした。

《考察》

日本に本店を有する銀行も海外に支店を展開しているのであるから、前出の

ような訴訟は日本においても発生する可能性は否定できない。以下では、そのような場合に生ずべき法的問題につき、若干の考察を試みる。

1. 準拠法

第一の問題としては、支店で預け入れられた預金に関する本店の責任はどの法律によって決せられるかが挙げられよう、但し、この問題の捕らえ方それ自体、必ずしも自明のものとは言い難い面がある。

支店と本店の法人格の異同という観点からこの問題を考えると、支店が独立の法主体であるか否かがここでの問題の本質となる。これは、支店が「設立」されたか否かを探求すべきことを示している。すると、次の問題はどの国の法律で設立されたことを要するかということであるが、設立準拠法説の下ではどこで設立されたかを問う限りではないので、いずれの国であるにせよ設立されているなら（そしてそれが民法36条に従い認許される限りにおいて）支店の独立性が認められることになる。

以上のような分析の仕方をする場合、本店の設立準拠法は必ずしも視野に入っていない。これに対しては、支店が本店に対して独立性を有るか否かは法人の問題であるから、これを本店の属人法（具体的には設立準拠法にならうか）により決すべきであるとする批判もあり得よう。しかしこの立場は、法人格の異同という観点からの分析に関する限り、妥当であるとは思われない。この立場は、支店が本店に対して従属的な立場に有ることを暗黙の前提にしているし、であるからこそ、本店の設立準拠法を問題にする一方、支店の設立準拠法を問題としないわけであるが、本店の設立準拠法を適用した結果法人格が別異であるとされるならば、本店と支店とは一方が他方に従属する関係ではなくなる。すると、抵触法上の処理の前提と準拠法適用の結果が論理的な平仄を保てなくなる。結局、この立場は、法人格が同一であることを前提としながら、責任財産の制限に関する法規に送致するものであり、法人格の異同という分析を行う段階にあっては不適當であるといわざるを得ない。

さて、海外支店でなされた預金の私戻義務の有無は、法人格の異同だけで決まるものではない。例えば、約定を以て責任財産を制限することができれば、

当該支店の資産からのみ支払われるという約定を締結することにより支店でなされた預金の責任を本店が負わないようにすることができる。このような約定が許されるかどうかは、預金契約の準拠法によるとすべきであろう。責任財産の限定は、結局債権者はどの財産に対して執行できるかという当事者間の合意の問題であるからである。

更に、事例に出てきたようなソブリンリスクに対応するためであれば、一定の事件が起こった場合には預金債務が免除されるという約定を締結することによって本店が責任を免れることも可能であろう。これが有効かどうかは言うまでもなく預金契約の準拠法の問題である。

2. 日本法の場合

次に、日本法が準拠法になった場合どうなるかにつき、若干考察してみる。

支店の独立性の問題は、支店が何れかの法律により法人格を取得したかどうかの問題となること、前述の通りであるが、日本法により法人格が取得されたか否かは、民商法等に定められる手続が履践されたかどうかによることになる。

次に、契約によって責任財産を支店財産に制限することが可能につき検討する。ここではまず、支店財産が何を意味するかが問題になる。この点、銀行法上も支店財産についての手懸かりはなく、単に支店財産とただけでは財産の特定が十分ではないことになろう。従って、支店の建物、支店内に所在する現金、有価証券等といった形での特定が要求されることになろう。支店財産が確定できたとすると、このような合意の有効性の問題となるが、当事者が合意によって「責任なき債務」を創設することが認められている以上、責任を特定の財産に限定する特約も認められると解されよう（四宮和夫・信託法「新版」、137頁注(15)）。また、実質は、支店財産でない財産についての執行を行わない旨の合意と評価することもできよう、そうしたときには、この問題は不執行契約の有効性の問題という形で検討されるべきことになる。

また、条件付き免除条項を挿入することによっても同様の効果を生じさせることは可能であろう。

なお、Vishipco Line 事件のように、預金に用いられた通貨が消失したよう

な場合には預金債務が履行不能になったかどうかを考えなければならない。

まず、考える必要があるのは民法403条である。同条は債務者の側に円貨による代用給付権を認めているが、債権者の側にも円貨による代用給付を請求する権利を認めるのが判例（最判昭和50年7月15日民集29巻6号1029頁）である。従って、特にこれを排除する特約の無い限り、日本法の下では預金者は円貨の支払を請求することができることになる。但し、同条は任意規定と解されているから、外貨のみで支払う旨の特約があった場合にはこれによることはできない。また、円貨による給付を行うためには換算が必要であるが、判例によれば、任意に履行するときは履行時の、裁判上請求するときは口頭弁論終結時の相場によるとされている（前掲最判）が、換算を行う時に換算対象の通貨が存在しないときには結局支払を受けることはできないのではないかと思われる。

さて、形式的には、消失通貨を給付することができないのは確かであるから、約定又は法の定めにより他の給付をなす義務がない限り、結局履行義務を免れるといえそうである。しかし、日本民法は、このような場合には履行義務がなくなると定めていると解するよりは、このような場合を想定していないと考えるのが妥当であろう。国内通貨に関して言えば、通貨が消失するのは統治機構がその実効性を失った場合であるから、そのような場合を統治の制度の中に想定しても無意味だからである。しかし、外国通貨の場合はそうではなく、南ベトナムの通貨ピアストルに関してはそれが現実になった。

この問題の解決の直接の手懸かりはないように思われる。しかし、対処に当たった考え方は次のようにまとめることができよう。

まず、日本民法は金銭債務の本質をどう考えているかが問題になろう。表示された通貨にかかる紙幣・貨幣の一定量を給付する義務がその本質であるとするれば、消失した通貨による債務は無価値な紙片の引き渡し義務になる。しかし、指定された金種が弁済期に強制通用力を失ったときには他の通貨による給付義務があること（民法402条2項）、先に述べたように円貨による代用給付権が認められていること（民法403条）を考え合わせると、金銭債務の本質はむしろ抽象的な価値の給付義務であるとするのが民法の立場により近いのではないかと思われる。

しかし、民法の予定する価値がどのようなものであるかは貨幣名目の原則との関係でなお考慮する必要がある。外貨による貸金を例にとると、貸付け時に外貨1単位が200円である場合には、たとえ弁済期に外貨1単位が100円であっても、特約のない限り名目額の外貨を返還すればよいことになる（最判昭和36年6月20日民集15巻6号1602頁参照）。民法403条による代用給付が行われる場合も、換算は債務発生時の相場によるのではないから問題は変わらない。外貨が消失した場合は外貨がせ無価値になった場合と同視できるから、この原則の延長で行けば、結果的に返還義務はないのと同じことになる。

結論的には、ここでの問題は法人格が別かどうかというよりは、むしろ約定の問題であると考えることができよう。先に述べた例でも、クレジットリスクは本店が負担すると言っている被告銀行の態度は、これが法人格の問題というよりは契約の問題であると考えられていることを示唆している（法人格の問題と解しているのならば、本店はいかなる場合にも支払義務を負わないという主張になるはずである）。Wells Fargo 事件の控訴審判決が、事件を約定の問題として解決したのはこのような見方に立つものであろう。

しかし、契約書をきちんと書けば、この種のリスクを預金者の負担とすることが常に可能とは限らない。外貨の預金を受け入れたが、その大部分が別の通貨に転換されて運用されている場合には、受け入れ外貨が消失すれば預金債務も消失するとする契約の合理性は著しく弱くなる。このような場面においてもやはり信義則は働き、妥当な解決が図られることになる。

《本件の余波》

ここでとりあげた例では、銀行の本店に支払義務が課せられている。それ自体は合理的なものであるとして支持できるが、銀行監督の点からすると、本判決は大きな波紋を起こしたものであるということができよう。というのは、海外支店における預金は、本店に支払義務がないことを前提に準備預金の対象外になっているからである（12 C.F.R. Sec.204.1 (c) (5), 204.2 (t), Cf.12 C.F.R. Sec 204.128 ちなみに、後の二つの事件の控訴審段階では、国務省、財務省、連邦準備制度理事会、OCC が、被告銀行の立場を支持する書面を提出している。

“Supreme Court asks Justice Department for U.S. position on foreign deposits”, 52 BNA’s Banking Report 961 (1989)).

海外支店でなされた預金に対する本店の責任が明確になってくれば、海外支店の預金も準備預金の対象にならざるを得まい。その一方、準備預金は流動性準備を担保する性質のものであるから、海外支店の預金については支店所在地国も準備預金を要求することになる。そうすると、各国の銀行監督当局の間での権限の衝突が顕在化してくることになろう。これは、バーゼルコンコルダートでも解決できない問題である。バーゼルコンコルダートでは、海外支店の支払能力については母国当局に、流動性については母国当局と所在地当局の双方に監督権限が認められているから、両当局の要求が重複する事態は十分に考えられるのである。

もちろん、銀行監督の都合によって私法の解釈が左右されなければならないものではない。ここでの問題は、現状に沿った監督権の分配はいかにあるべきかという問題に帰着すべきである。しかし、現状をみると、監督権限の合理的分配という手法自体、限界に来ているのではないかと思われる。結局、監督当局の協力という平凡な手法なしには、合理的な解決は望めないであろう。この点に関しては、各国監督当局間の協力の枠組みはいかなるものであるべきか、それをいかに形成していくかということが緊要な課題になっていくであろう。

第2節 外貨建て判決の執行をめぐる

大村芳昭＝元永和彦

本稿は、いわゆる外貨建て判決のわが国における執行に関して問題となり得る若干の点について、文献⑨6-11頁の分析及び見解を契機として、現段階での筆者なりの感想を示そうとするものである。

一 外国金銭債権は執行上の金銭債権か

外貨建て判決のわが国での執行をめぐる最も根本的な問題点は、そもそも外国金銭債権を民事執行法上いかなる債権として扱うべきか、ということである。

文献⑨8頁によれば、この点に関してわが国では、ドイツの通説同様、真正外国通貨債権は民事執行法上「金銭の支払を目的としない債権」の中の「代替物の一定の数量の引渡しを請求する債権」として（民事執行法169条及び170条により）執行すべきである、とするのが通説であるとのことである。しかしここでは、文献としては③158頁及び宮脇・各論4頁が引用されているのみである。そこで、手近な文献から他の説を確認してみることとした。以下、参考文献として挙げた①～⑬をもとに述べてみる。

まず、執行法上の金銭債権の意義については、「一定の金銭の支払を請求できる債権」またはそれと類似する表現を用いるものが多かった（①65頁、②155頁、③157頁、④55頁、⑤84頁、⑥166頁、⑦3頁、⑧4頁、⑨4頁、⑩133頁）が、かかるの説明に加えて「即ち金銭を以て表示された財産価値の支配権を自己又は第三者に取得させることを目的とする請求権」（③157頁）あるいは「すなわち強制通用力を有する内国の通貨をもって支払うことを請求し得る請求権」（⑦3頁）という説明を加えるものもあった。ちなみに、「債務者の財産を換価して金銭を取得することにより実現をはかることのできる債権」とするもの（⑬112頁）や、そもそも金銭執行の説明にあたって金銭債権の意義を説明しないもの（⑫）も存在した。

次に、同様の箇所での外国金銭債権についての言及を見てみると、特に言及していないものも少なくなかったが、言及のあるものについては、外国金銭債

権も一般的には執行法上の金銭債権に含まれるが、特定（ないし特殊）の貨幣の引渡を目的とする場合には動産引渡執行の規定（民事訴訟法旧730条，民事執行法169条，170条）によるべきであるとするものが多い（②156頁，④55頁，⑥167，168頁，⑩134頁）。またその際，一般的に金銭債権に含まれることの根拠として，またはそのこととの関係で，民法402条，403条を挙げるものもある（②155，156頁—外国金銭債権も執行法上の金銭債権にあたることの根拠として明示する—，④55頁—一条数のみ—，⑤84頁—一条数のみ—）。

ここで気になるのは，「特定（ないし特殊）の貨幣の引渡を目的とする場合」という文言の意味である。例えば，「金1万ドルを支払え」との債権がこれにあたるか否か，ということである。この点につき明確な解答を示すものはなかったが，特定の貨幣の例として封金と特殊の外国貨幣とを並べるもの（④55頁）や，「内国の通貨であると，外国の通貨であるとを問わず特定の貨幣自体の引渡を内容とする債権」は動産引渡執行によるべしとするもの（⑩134頁）があった。かかる記述に鑑みる限りでは，例えば特定の封筒に入れた一定額の外国紙幣はこれにあたるとしても，一般的な外国金銭債権は必ずしもこれに当たるとは言えないようにも思われる。今回参照した文献が偏っていた危険性は必ずしも低くないが，少なくとも⑨8頁のように真正外国通貨債権の執行は動産執行によってなすべしとするのが通説であると単純に言えるのか否か，若干の不安が生じたことは事実である。

他方，代用給付との関係では，上に挙げた②155頁，156頁は次のように述べる。「金銭債権とは金銭の給付を目的とする債権をいふ。其の金額の表示は内国貨幣を以てすると外国貨幣を以てするとを問はない。蓋し外国貨幣を以て金額を表示した場合にも唯金額計算の標準を示したに過ぎないのが普通であるから日本通貨に換算して弁済し得べきものであるからである（民四〇二条三項・四〇三条）」これは，外国通貨は勘定貨幣として用いられるのが通常であるという認識を前提にするものと思われる。しかしこれは少なくとも現在の外貨建て債権のあり方とは異なる認識に立っているように思われる。例えば，「金1万ドルを支払え」との債権が目的とするのは，金1万ドルという「金銭を以て表示された財産価値の支配権」（上述③157頁）を直接取得することであって，これを

円貨で支払う必要はなく、むしろ外貨で支払うことが当事者の意思であることが多いのが現在の状況であると思われる。してみると、前述のような形で、外貨債権の金銭債権性を論証する根拠はもはやないというべきであろう。この立場においても代用給付を債務者が求めなかった場合にはどうなるのか、との点は未解決のものとして残されているわけであるが、現在はむしろそちらが常態なわけである。

二 外国金銭債権のための執行を金銭執行とした場合と非金銭執行とした場合の相違

実際には最も問題となり得るように思われるのは、差し押さえるべき現金がなかった場合にどうなるか、という点である。金銭執行の場合には、現金のみが目当てでないことは明白であって、他の動産・不動産を差し押さえて換価・満足の手続きを経ればよいことになる。これにたいして非金銭執行の場合には、「特定物が債務者又は第三者の手にも存せざるときは執行は固より終了せざるも債権者は特定物の引渡に換へて履行に代る損害賠償の請求権としての債務名義を得て更に執行するの外はない」(②314頁) ことになろう。そしてその場合、損害賠償を外国通貨でなすことが認められる(民法722条で準用される同417条にいう「金銭」に外国通貨も含まれる)と解すればともかく、そう考えない限り、真正外国金銭債権についても結局日本の通貨での賠償が認められるのみとなろう。しかし、かかる結論を認めることが、外国の通貨のみを以て給付の目的とした当事者の合理的意思にそぐうか否か、また、「貨幣の国際性または統一貨幣への需要が高まっている時代の要求」(⑨11頁) に合致するか否か、疑問である。外貨債権であってもその性質は円貨債権と大きく異なるところはないのであるから、これを金銭債権として扱う方向で解釈論を展開するのが妥当であろう。なお、実務では、「金〇〇ドルを支払え」という債権名義は金銭債権として執行しているようである。

三 金銭執行とした場合の解釈論

外国金銭債権を民事執行法上の金銭債権として扱い、その執行を金銭執行と

して実施する場合には、換価を行った通貨と執行債権にかかる通貨の不一致という問題が生じ得る。ここで問題となるのは、かかる場合について民事執行法が何らの規定をも置いていないことである（その点につき⑨11頁）。外国通貨を取得する方法としては、複数の種類（ドル・ポンド・マルク等）の外国通貨債権を有する債権者がいる場合もあり得ることを考えると、換価してから配当するまでの間に換価して得た金銭を当該外国通貨に「両替」（⑦5頁）し、「またはそれを以て判決の命ずる外国通貨を…買入れ」る（⑨11頁）方法によることもできよう（債権者が一人の場合等には換価自体を外国金銭で行う利益も否定できないのではないか、という疑問もないわけではないが）。

しかし、外貨建て債権を執行債権の一とする執行において換価が円建てで行われても、必ずしも執行機関が当該の外貨を調達する必要はない。——円貨と当該外貨の交換性が保たれている限り、適切な換算率で換算すれば外貨そのものの配当と円貨の配当では大差ないからである。もちろん、交換性の保たれている外貨にあっても本来債権者の求めているものを給付するという意味では、外貨の給付が望ましい、交換性の小さい外貨の場合には円貨を給付したのでは意味がない場合もあろうが、明文の規定なしに執行機関に外貨の調達義務を課すには若干ためらいを禁じ得ない。実務では、配当表の原案を作成する配当日前日の相場によって換算し、それをもとに配当する取り扱いである（なお、外貨債権を被保全債権とする仮差押の保証供託の額算定は、保全処分申請日の前日の相場の終値によるのが通例である。書研所報34号26頁）が、この点については立法的解決を要するところであろう

[参考文献]

- ① 飯倉一郎『やさしい民事執行法』（法学書院・1987）
- ② 加藤正治『改訂 強制執行法要論』（有斐閣・1954（11版））
- ③ 兼子 —『増補 強制執行法』（酒井書店・1955（再増補第3版））
- ④ 吉川大二郎『強制執行法（改訂版）』（法律文化社・1958）
- ⑤ 小室直人（編著）『民事執行法講義』（法律文化社・1988）
- ⑥ 斎藤秀次（編）『講義 民事執行法』（青林書院新社・1981）
- ⑦ 鈴木忠一・三ヶ月章・宮脇幸彦（編）『注解 強制執行法（2）』（第一法規出版・

1976)

- ⑧ 鈴木忠一・三ヶ月章・宮脇土彦（編）『注解 強制執行法（4）』（第一法規出版・1978）
- ⑨ 鈴木忠一・三ヶ月章（編）『注解 民事執行法（2）』（第一法規出版・1984）
- ⑩ 鈴木忠一・三ヶ月章（編）『注解 民事執行法（4）』（第一法規出版・1985）
- ⑪ 深沢利一『強制執行・競売の実務』（新日本法規出版・1974）
- ⑫ 三ヶ月章『民事執行法』（弘文堂・1981）
- ⑬ 山木戸克己『民事執行法講義』（有斐閣・1984）

第3節 域外通貨（ユーロ・カレンシー）取引に関する若干の法的前提をめぐって——抵触法的・実質法的考察

石黒一憲

1. はじめに

いわゆる金融新商品が氾濫する中で、各国金融市場のグローバル化は、もはや自明のことと考えられている。マーケット主導のかかる急速な流れの中で、しばしば、何が取引の対象なのか、また、基本的な債務の内容が何なのかが十分突き詰められることなく、いわば惰性で日々の取引が重ねられてゆく、といった面があるようにも思われる。本稿ではその一端を国際私法（抵触法）的見地から示し⁽¹⁾、かつ、わが民商法の見地からも一層の研究のなされるべきことについて、若干の示唆を試みたい。

- (1) 国際金融取引に対する抵触法的考察については、筆者自身、これまでに若干のものを公表して来ている。石黒・金融取引と国際訴訟（昭58——この著書はしばらく品切れであったが、今般、若干部数が有斐閣より増刷されるとのことである）、沢木敬郎＝石黒＝三井銀行海外管理部・国際金融取引2〔法務編〕（昭61）2—7頁、20—32頁、53頁—107頁、195頁—250頁、335頁—338頁、石黒・国際的相剋の中の国家と企業（昭63）61—110頁、113—115頁、223頁—226頁、等。

2. 域外通貨（ユーロ・カレンシー）⁽²⁾ 市場におけるインター・バンク取引と国際的 EFT システム——米・リビア金融紛争をめぐって

(1) 米・イラン金融紛争⁽³⁾につづく米・リビア金融紛争について、その抵触法的論点の基本は、既に別な機会に示しておいた⁽⁴⁾。ただ、その後参照し得た若干のものがあり、妙な方向に議論が向かわぬよう釘をさす意味も兼ねて、ここで若干補充的にこれを論じておくこととする。

この米・リビア金融紛争は、国際的テロリズムにリビアが深く関与しているとして米国政府が一連のリビア制裁措置を発動し、その中にリビア資産を凍結する措置（イラン資産凍結措置を基本的には踏襲するが、リビア側への米ドル以外の通貨の引渡をも禁止する⁽⁵⁾、等々の重要な差異もある）が含まれていた

こと、そして当該措置について域外適用のなされていたことにより、生じたものである。具体的には、リビアン・アラブ・フォリン・バンクがバンカーズ・トラスト（ロンドン支店）との間で行っていた米ドル（ユーロ・ダラー）建て取引（インター・バンク取引）が問題になった。リビア側銀行が、期限が来たから米銀側に預けておいたマネーを返せと言い、訴えを起こしたのである。別の機会に論じたこのロンドンでの訴訟に関する一審判決は、のちに公表⁽⁶⁾されたが、米銀側が若干の重要な論点につき一審段階ではなぜか争わなかった点、等々の事情があり、米銀側敗訴のこの一審判決に対する上訴がなされた際にどうなるか⁽⁷⁾が、大いに注目されていた。だが、1987年9月2日にロンドン一審判決が下されたのち問もなく、意外にも米国政府は、バンカーズ・トラストに対して、問題となった2億9200万ドルを当該リビア銀行前に支払ってよいとするスペシャル・ライセンスを与えたようである。そのため、本件一審判決に対する上訴はなされず、そのまま確定することになった、とのことである⁽⁸⁾。

さて、このようにして域外通貨市場におけるインター・バンク取引の基本的な法的性格に関する重要な先例となったこのロンドン一審判決について、その後いかなることが説かれるに至っているのか。それがここでの問題である。

(2) 紙数の制約上、細かな抵触法上の論点は別稿⁽⁹⁾にすべて譲るが、最低限押さえておくべきことは、以下の通りである。ロンドンでの当該インター・バンク取引（但し、この種の国際金融紛争の舞台がいつまでもロンドンやニューヨークにとどまっているのは不自然であり、東京がこの種の国際的フォーラムとして登場して来る日が待ち望まれる）について、アメリカのどこかの州の法（バンカーズ・トラストはニューヨーク州法の適用に固執した。その根拠が問題である。後述）が、ロンドンでの訴訟において契約準拠法として選択されれば、米国の前記資産凍結措置のうち、リビア側への資産引渡禁止の部分は、それを引き渡さなくてもよい（引渡拒絶の正当化事由がある）との限度で、英国裁判所で準拠法秩序の一般私法法規と共に、いわばワンセットとなって適用される。だが、前記一審判決はイングランド法を準拠法（プロパー・ロー）とし、あくまで同法の枠内で問題を処理した。

ここで問題となるのが、1980年の契約準拠法に関する EC (EEC) 条約であ

る。同条約は、それが批准されれば英国の法廷で常に（即ち非 EC (EEC) 的要素を伴う契約についても）適用されることになるが⁽¹⁰⁾、英国ははまだこれを批准せず、しかも、署名に際して第三国の絶対強行法規の介入の余地を認めた同条約七条一項について留保をしている⁽¹¹⁾。だが、前記一審判決はイングランド法を契約準拠法とするが、同国国保私法上は、契約準拠法の如何を問わず、履行のなされるべき国においてその履行が unlawful となる契約は invalid とされる、とのルールが別にある⁽¹²⁾。そこで、専ら後者のルールをめぐり、本件被告米銀側は、次のように争っていた。即ち、仮にイングランド法が契約準拠法になるとしても、ユーロ市場（域外通貨市場）におけるインター・バンク取引の implied term ないし当然の慣行として（さらには当該契約にそれが織り込み済みのはずだとして）、実際の（最終的な）決済（settlement）は、CHIPS 等の米国内でのシステム⁽¹³⁾ により行われるから、本件契約の履行地はニューヨーク（米国内）だとし、したがって、右ルールにより、リビア側は敗訴を免れない、と主張したのである。

さらに、本件における米銀側は、米イラン金融紛争でも問題となっていた基本的論点として、そもそもユーロ市場におけるインター・バンク取引において、マネーを受け入れた銀行は、何ら金銭債務を負わず、然るべくアカウントを調整する旨の非金銭債務（non-money obligation）を負うのみだと主張した。しかも、域外通貨市場たるロンドン（理屈では東京でも同じことになる！）でのアカウント調整は（それが単なる mirror account たるにとどまるとの主張の下に）従たるものにとどまり、ユーロ・ドルとは言っても米ドルは一瞬たりとも米国を離れないとの経済学サイドの立論を援用しつつ、かかる非金銭債務の履行地は、明確に米国内（ニューヨーク）にある、とした。

それらの米銀側主張は、前記一審判決により正當に斥けられ、結論として英国裁判所は数億ドルの“現金”による支払を命じた。だが、米銀側の前記主張を支持する側からは、その後、かかる場合にキャッシュによる支払を命ずるのは非現実的で時代錯誤だとか⁽¹⁴⁾、さらには、判旨が（銀行間でなされた）預金の所在地（the situs of the deposit; the place where the account was kept）を問題としつつ準拠法を決する伝統的アプローチを維持していること自体に対す

る批判⁽¹⁵⁾までがある⁽¹⁶⁾ (後述)。他方、実務サイドでは、“……that the only method of payment by the bank is to be by crediting a dollar account in New York; that no payment obligation will arise if such payment would be illegal under any law; and that the obligations of the bank cannot be satisfied at any other branch.”といった条項⁽¹⁷⁾を設けてこの種の国際金融紛争に対処することが考えられているようである⁽¹⁸⁾。また、非金銭債務性の主張については、F・A・マンの所説⁽¹⁹⁾を踏み越え⁽²⁰⁾、さらに一般的に、次の如く説く者が現れている⁽²¹⁾。即ち——

“[T]here are many erroneous legal concepts of foreign exchange obligations leading to notorious misinterpretations and untenable conclusions. The first is the interpretation of such obligations as money debts.……A bank account or a deposit in foreign currency does not mean having or assets in the bank.……All payment transactions have to take place in the country of the currency. ……It is wrong to say that the performance of foreign exchange obligations may——like the performance of real money debts——never become impossible. ……A foreign exchange obligation may never be executed directly against the assets of the debtor.……”

(3) かくて、放置すれば事態はどんどん妙な方向に行ってしまうと内心大いに懸念していた筆者だが、ここで救いとなるのは、その後幸いにして入手し得たハーバード・ロー・スクールの H. S. Scott 教授の“Expert Report”である。EFT (電子資金移動) 法の大家として岩原紳作助教授の EFT 研究にも大きな影響を与えたスコット教授は、実は、本件においてリビア側銀行のための鑑定書を出しており、英国一審判決は、キャッシュによる支払を命じた点も含めて、実に多くをスコット鑑定書⁽²²⁾によっていることが、はっきりしたのである。

(4) 以下、このスコット鑑定書に基づき若干の点を示すが、その前に問題展を整理しておこう。一定の取引から金銭債務がもたらされるか否かは各国の実

質法（民商法）の問題である。イングランド法におけると同様の問題はわが民法四・九条についてもあり、不可抗力免責の否定等々、日本法が準拠法となった場合にもここでの問題がもとより十分な実益を有することに、まずもって注意が向けられねばならない。そして、国際私法上は、域外通貨（ユーロ・カレンシー）取引の履行地が、ユーロ・ダラーの場合につき CHIPS や Fed Wire にどれだけのウェイトを置いて決定さるべきか、また、かかる域外通貨決済メカニズムを契約準拠法決定上、どこまで重視すべきかが、さしあたり問われていることになる（第三国の絶対的強行法規の介入問題⁽²³⁾は、その先の問題でもある）。

さて、スコット鑑定書だが、まず、とかく非現実的と批評されがちな米ドル現金のロンドンでの調達可能性については、FRBのある調査⁽²⁴⁾によれば米ドル紙幣の五〇パーセント以上がオフ・ショア市場で現実に流通しており、米ドル紙幣の国際輸送はもはや通常の銀行のビジネスに組み込まれている、とされる（一九八七年一月現在で \$188.7 billion もの紙幣が世界中で流通しているようである⁽²⁵⁾）。ヨーロッパにおける米ドル紙幣の主たる供給源はスイスの銀行であり、バンカーズ・トラストはそこを通して（アメリカ本国からではなく）容易にキャッシュを調達できるはずだ、とされているのである⁽²⁶⁾。

そのような立論の前提としてスコット教授は、支払（payment）と決済（settlement）との区別を明確化しつつ⁽²⁷⁾、“[I]t is my belief that a customer should always have the right to withdraw his deposit in cash.”と名言する⁽²⁸⁾。たしかにキャッシュでの支払はコストがかかりリスクでもあるが、預金者が、預入先銀行の倒産・国有化や、当該勘定に関する情報のディスクローズされる可能性のあること、あるいは、まさに本件の如く他国政府の一定の政策実現のために預入先銀行に手がのばされることを怖れる場合、預金者はキャッシュによる支払を求め得るはずだし、これは銀行側にとって“well understood”なことだ、とされている⁽²⁹⁾。

なお、前記のロンドンでの訴訟との関係では、アメリカを通さずに“payment and/or settlement”をすることが可能かが問題となるが（理由は既述）、スコット教授は、それが可能であることを、具体的に多くのチャートを示しつつ立

証している。たしかに通常は米国内の決済メカニズムを通すことが両当事者にとって便利だが、かかる決済メカニズムが地震等の天災や、コンピュータまたは通信システム上の事故、もしくは本件で問題となるような法的ブロックによって利用不能な場合には、同じく EFT (wire transfer) によりつつ、米国外の然るべきアカウント調整を行うことも十分に可能だとされている⁽³⁰⁾(それは事実であろうし、米・イラン金融紛争に関し、一九八二年に筆者が BIS の法務担当局長たるパーゼル大学 F・E・クライン教授と議論したのも、まさにこの点であった)。その際、スコット教授が強調するのは、最終的な米国内での決済(アカウント調整)もネットで行うため、仮に最終的な決済尻の調整が米国内に持ち込まれたとしても、そこから海外での個々の取引を逆探知することは不可能だ、との点である⁽³¹⁾(クライン教授もかつてこの点を強調していた)。

もっとも、そうであれば、キャッシュによる支払に前記一審判決がこだわる理由もさしてないのではないかと、とも言われ得る。だが、細かくは紙数の関係でここで触れ得ない本件特有の事情もあり、また、すぐ思い浮かぶロンドン・ドル決済システム (London Dollar Clearing Scheme) がバンク・オブ・イングランドの指導もあって、同システムを利用可能な金額が、一件あたり平均五万ドルといった低額に押さえられていること⁽³²⁾が、判旨を手近なキャッシュ支払へと向かわせた、と言えよう。

(5) EFT 法の大家スコット教授の右の鑑定書は、前記英国一審判決に、かくて決定的な影響を与えたものと言えるが、その説くところは正当であろう。従来からの実質法・抵触法両面にわたる私見に対しては、CHIPS 等の位置づけ方、等に関して、このスコット鑑定書が有力な支えとなる、と言うべきであろう。

もっとも、スコット鑑定書は、本件とは逆に英国が(フォークランド紛争の如き状況下で)資産凍結措置を発した場合を想定し、かかる英国の措置(の適用)が米国裁判所で支持されるかを論じ、仮に否ならば、コミティにより、本件で英国裁判所は米国措置を支持しなくともよいはずだ、と論ずる⁽³³⁾。EFT システムに関する前記諸点を補強するためのものとは思われるが、その論述は、かの、アメリカ特有の国家行為理論 (act of state doctrine)⁽³⁴⁾に重点を置くも

のであり、かなりのを外れた議論であることが惜しまれる。

その意味では、英国一審判決の伝統的な国際私法適アプローチを批判し、“a more innovative approach”⁽³⁵⁾ としての “the balancing of interests approach”⁽³⁶⁾ の採用を説く、同じく米国側からの発言としてのジョイス (A. Joyce) の提案も、極めて疑問なものである。そこでは、(ドラフト段階での) American Law Institute, Restatement of the Law Third, The Foreign Relations Law of the U.S., §403 (1987) が引かれ、そこからダイレクトに、英国裁判所における米国措置の適用可能性が論じられている。これは、完全な理論的混同と言うべきである。

周知の如く、右の§403は、「立法管轄権の制限」に関する規定であり、例えばアメリカ独禁法の域外適用をどこまで行い得るか、といった問題⁽³⁷⁾に関するものである。このリステートメントの作成に主導的役割を果たした A. Lowenfeld が、アメリカ抵触法革命の諸学説の方法論とここでの問題とを注意深く区別している点⁽³⁸⁾にも注意を要するが、両者を不当に短絡させたのがジョイスの所説と言える。即ち、資産凍結に寄せる米国の利益ないし関心はその管轄権行使 (to assert jurisdiction) を十分に正当化するだけ強いものであり、他方、当該取引の私的性格は、たかだかユーロ・ダラー市場を維持するといった程度にとどまり、かくて英国の利益ないし関心より米国のそれの方が強い。したがって、米国措置は英国裁判所において支持されるべきだ、といった結論が導かれ得るのであろう、とされているのである⁽³⁹⁾。殆ど理論 (理屈) の体をなしていないとおもいますが、どうであろうか。

安易にユーロの常識、あるいは国際的 EFT 取引の常識を持ち出し、英国一審判決の実質法的・抵触法的な判断に異を唱える傾向に対しては、筆者の既発表の論稿、及びそれを補充する本稿 (そして、既述のスコット教授の鑑定書) をもって答えるべきだと、筆者は考える。だが、抵触法レヴェルの議論と共に、実質法 (民商法) レヴェルにおいても、かかる基本的諸問題について、もっとわが国内で議論がなされるべきではないのか。それが、真の国際金融センターとしてわが国がテイク・オフするための、重要な法的インフラストラクチャーとなるはずだ、と思われるのだが、どうなのであろうか。

- (2) いわゆるユーロ・カレンシーは、通貨所属国の領域外で取引等の対策とされる通貨、という程度に押されておけば、ここでは足りるであろう。なお、それをさしあたり域外通貨と訳すべきことについては、石黒・金融取引と国際訴訟一頁以下参照。
- (3) それについては同右・五頁以下、沢木他・前掲三一七頁以下（貝島資邦）、梶田淳二「国際的貸付契約——米国・イラン金融戦争に関連して」遠藤浩＝林良平＝水本浩監修・現代契約法大系八巻（昭五八）一八四頁以下、等参照。
- (4) 石黒・国際的相剋の中の国家と企業二二三頁以下。
- (5) J.P.Griffin/M.Ball, A primer on the US-Libyan sanctions regulations, I.F.L. Rev.,8 (1986). レーガン大統領の行政命令自体にもこの点が示されていた。石黒・前掲相剋二三二頁注46所掲のものを見よ。
- (6) *Libyan Arab Foreign Bank v. Bankers Trust Co.*, Lloyds Law Reports [1988] Vol.1,259ff.
- (7) 石黒・前掲相剋二二四・二二六頁。
- (8) Joyce, *Libyan Arab Foreign Bank v. Bankers Trust: Common Law Meets Its Limits*, 29 Harvard International Law Journal, 451ff, 462 (1988).
- (9) 米・イラン金融紛争の場合につき総合的に論じたのが石黒・金融取引と国際訴訟5頁以下であり、同・前掲相剋においても、細かな点はそれに譲っている。
- (10) Dicey & Morris, *The Conflict of Laws*, 1251 (11th ed. 1987).
- (11) Id. 1252 なお、Id. Second Cumulative Supplement to the Eleventh Edition (1989) をも参照。さらに、K・フィルシク教授の遺著たる Staudinger/Firsching, *Internationales Schuldrecht I*, 173f (12. Aufl. 1987) をも参照せよ。
- (12) Id. (11th ed), 1218ff. イングランド法が準拠法となる本件は、かかる処理枠組の中で、Id. 1222 fn. 66 に位置づけられている。Id. (Second Cumulative Supplement), 217.
- (13) それについては、沢木他・前掲一四五頁以下（一沢宏良）を見よ。
- (14) Joyce, *supra* note 8, at 463, 467.
- (15) Id. 465. 但し、Ibid も認めるように、本件と共に極めて重要な先例 と言え、また前記英国一審判決においてもそこでの審理の進め方、等が参考にされていたところの *Wells Fargo Asia Ltd. v. Citibank, N.A.*, 660 F.Supp. 946 (1987) ; 852 F.2d. 657 (1988) においても、ユーロ・ダラー建て取引につき預金の所在地を重視して準拠法が決められている。
- (16) ちなみに Joyce, *supra*, 458, 466 f は、前記の非金銭債務性の主張に対して、極めて好意的である。
- (17) 但し、三番目の部分は既述のウェルズ・ファーゴ事件との関係での問題である。

- (18) Davies, *Drafting banking contracts after Bankers Trust v. Libya*, I.F.L. Rev., 26f (Dec. 1987). 但し、かかる条項につき取引相手方の同意が得られるか、また、裁判所でそれが有効と判断されるかは、別問題として残されている旨も、そこであわせて示されていることに注意せよ。
- (19) F.A. Mann, *The Legal Aspect of Money*, 193 ff (4th ed. 1982). 彼の主張の概要、及び、同種の主張をも含めたそれらに対する批判として、石黒・金融取引と国際訴訟10頁以下。
- (20) 米・イラン金融紛争を念頭に置きつつ、域外通貨取引の非金銭債務性を説く Id. 195 が自説に一定の限定を付し、“The distinction appears from the method used in operating the account” としていることを想起せよ。Id. 194 は直接の先例の欠如ゆえに注意深く断定を避けつつも、“Accordingly, the creditor will probably be entitled, not to payment, but to specific performance by way of a credit, which can only be effected in New York, so that the obligation is not a monetary one. The remedy, therefore, is discretionary and the enforcement different from execution for a debt. Since the obligation is not a monetary one, discharge may become impossible.” と論を進める。CHIPS等を通じた決済システムの存在を決定的要素としつつ、他方、Id. 195 ではユーロ・グラマー等の場合を右の扱いから除外しようとする。そこに彼の立場の歯切れの悪さがある。石黒・金融取引と国際訴訟11頁。
- (21) Kleiner, *Foreign Exchange Claims against Banks in Dispute*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, 204 ff, 205 (May 1989). その立論は、B. Kleiner, *Internationales Devisen-Schuldrecht*, 41 f, 192 f. 261, 263 (1985) に基づくものでもあるのだが、両者とも文献引用の乏しき等、気になる点が少なからずある。なお、本文に原文を示した点は、前記英国一審判決及び別件たる前記のウェルズ・ファーゴ事件判決（米国判決）に対して示されたものである。
- (22) Expert Report of Hal S. Scott (May 15, 1987). Id. 7-65 がその本体をなし、それに27のチャートが付されている。
- (23) 石黒・金融取引と国際訴訟43頁以下。
- (24) Scott, *supra* note 22, at 22. そこでは 73 Federal Reserve Bulletin, 179, 190-191 (1987) が引用されている。
- (25) Scott, *supra* note 22, at 21. ちなみに前注引用のFRBの資料のA10 (Table 1.18, line 21) がそこで引用されている。
- (26) Scott, *supra* note 22, at 22f.
- (27) Id. 18 f.
- (28) Id. 23.

- (29) Id. 32.
(30) Id. 32.
(31) Id. 37-39.
(32) チェイス・マンハッタン銀行東京支店を中軸とする東京ドル決済システムには、かかる制約のないことに注意せよ。
(33) Id. 49-57.
(34) それについては、石黒・現代国際私法・上（昭六一）241頁以下、及び、沢木他・前掲33頁以下（一沢）、53頁以下（石黒）参照。
(35) Joyce, supra note 8, at 465.
(36) Id. 469 ff.
(37) 石黒・現代国際私法・上188頁以下参照。ちなみに同右・208頁で言及した条項は、§442としてそこに盛り込まれている。
(38) 石黒・同右197頁を見よ。
(39) Joyce, supra, 470-472.

3. そもそも外貨とは何なのか？—結びにかえて

前記の非金銭債務性の問題を論じたマンは、これを“foreign money obligations”一般を扱う中で示している⁽⁴⁰⁾。そう思ってわが国実質法（民商法、そしてここでは執行法や倒産法を含む）上の外貨建て債権・債務の取扱について改めて考えて見ると、意外に不明確な点が少なくない。例えば、外貨建て債権についての強制執行についてすべての問題が解決済だ、などと到底言えない状況にあることは明らかであろう。また、国際倒産法上の外貨債権の取扱についての海外での議論⁽⁴¹⁾をわが国においていかに参考とすべきか、などを論ずる以前の問題として、破産法22条にあたる規定が会社更生法にはない（会更117条は同113条2項に対応する、射程の限定された規定である）、といった問題もあるようである（後者の問題は松下淳一氏の御教示による）。

この点で筆者が以前から気になっている基本的問題の一つは、マルチ・カレンシー・セット・オフである。最低限の私見は既に示してあるが⁽⁴²⁾、そもそも日本の民商法上、かかる異種通貨建て債権間の相殺はどう扱われるのか。極めて大雑把な各国実質法の扱いについては既に別稿で示したが⁽⁴³⁾、ちなみに、西ドイツの場合について若干補充すれば、対立する両債権が異なる通貨建てであ

る場合には債権の同種性 (Gleichartigkeit von Leistung und Gegenleistung) がないとして原則的に相殺できないとし (BGB387条の問題である)、ただ、債務者がいわゆる代用給付権 (わが民法403条⁽⁴⁴⁾と対比せよ) を有し、内国通貨による支払を請求し得る場合には、この者は、対立する内国通貨建て債権と相殺できる、とするかなりリジッドな見解が従来からあった⁽⁴⁵⁾。だが、スイス・オーストリア・ベルギーの実質法上は債権の同種性ありとされているとされ⁽⁴⁶⁾、それをも受けつつ、西ドイツでは議論が流動化して来ている。当該異種通貨間の転換可能性 (Konvertibilität) が自由に市場で認められるならば相殺をさせてしまう相手方に不利はなく、かかる利益衡量から債権の同種性の点を柔軟に判断してゆくべきだ、との見解が有力化しつつあるのである⁽⁴⁷⁾。

さて、この点など、わが民商法上いかに扱われることになるのか。筆者自身、今後、一例として右に見たような問題をも含めて、内外の諸文献を一層精査してゆきたいが、いずれにしても、常に「外貨とは一体何なのか」という素朴な問題意識 (もとより本稿の基底にもそれがある) を持ち続けつつ、わが民商法 (そして手続法) の研究者との協力を、さらに密にしてゆかねばなるまい。

(40) Mann, *supra* note 19, at 177 ff.

(41) 貝瀬幸雄・国際倒産法序説 (平成元年) 179・454頁。なお、同書は、かのヘルシュタット銀行事件に関する国際倒産法的見地からの詳論を検討 (同右・262頁) を含む点でも注目されるが、何よりも内外ともに、ここまでのものとしては類書を見ないこの分野の包括的な研究書として、また、その周到かつ綿密な比較法的手法からして、各方面から大いに注目されてよい大著である。

(42) 沢木他・前掲 77頁以下 (石黒)、とくに 81頁以下及び、石黒・金融取引と国際訴訟 253頁以下を見よ。なお、右の前者の 79頁。後者の 254頁で引用した P. Wood の, "Money is money, whatever the currency." とする見解は, P.R.Wood, *English and International Set-off*, 662 (1989)——相殺に関する最新かつ最も詳細な研究書と言えよう——にも受け継がれているが、例えば ECU 建て債権・債務との相殺 (Id. 658) の問題をはじめとして、筆者の検討が及んでいない部分の多さに、改めて気づかされた。同書については、別途、早急に検討したい。

(43) 沢木他・前掲 77頁以下 (石黒)。なお、先駆的業績として実方正雄「外国金銭債務の相殺」法学 3 巻 5 号 (昭 9) 471 頁以下があるが、それについては別の機会に言及したい。

(44) その抵触法的射程については、石黒・金融取引と国際訴訟 172 頁以下。

- (45) A.Nussbaum, Deutsches IPR, 262 f (1932).
- (46) von Hoffmann, Aufrechnung und Zurückbehaltungsrecht bei Fremdwährungsforderungen, IPRax, 156 (1981 Heft 5). その他, オランダの扱いにつき, 簡単には, 沢木他・前掲 78 頁 (石黒)。
- (47) Id. 156f; K. Schmidt, Geldrecht, 346 ff (Sonderausgabe der §§244-248 BGB aus J. von Staudingers Kommentar zum BGB [12. Aufl. 1983]). 細かな問題は数多くあるが, 異種通貨間相殺が西ドイツ法上認められる場合に, 換算時点が, BGB389 条によるのではなく相殺の意思表示 (Aufrechnungserklärung) の時点だとするのが通説判例とされる点 (Staudinger/Schmidt, 348) にも注意を要する。

第11章 結びにかえて

石黒 一憲

以上、本報告書では、あえて単一のテーマを追うことなく、国際金融取引と信託という2本の座標軸の中で生ずる法的諸問題につき、多面的に取り扱った。扱われたテーマは、我々の自由な討議の中で、自然な形で次から次へと問題がふくらみ、あるいは別な問題へと移行して行ったそのプロセスを、そのまま反映している。

本報告書の執筆に際しては、我々の討議を実質的にリードしていた芹沢英明氏——同氏は、まさに信託法の研究のため英国に長期留学していた経験を有する英米法専攻の研究者である——が、多忙のため参加出来なかったが、彼の存在なくしては我々の報告書は成り立ち得なかったと言ってよい。また、資料収集面をも含めて我々の共同研究を全面的に支援して下さった(株)トラスト60に対して、心からの感謝の意を表したい（なお、校正は石黒裕美子が担当した）。

最後に一言。私が大学で民法2部の講義を拝聴して以来、判例研究会等でも種々お教を賜わって来た四宮和夫教授の御逝去が、この共同研究をはじめるにあたっての直接の動機となった。至らない点ばかりが日立つけれども、ともかくも信託の問題について今後一層深い勉強をしてゆくための、誠にささやかな研究メモとしての本報告書を、これをもって閉じることとする。

〔共同研究報告書〕

国際金融取引と信託法理

— 周辺の諸問題も含めて —

発行日	平成 2 年 3 月 28 日
編 者	石 黒 一 憲
発 行	財団法人 トラスト 60
印 刷	株式会社 デ ィ グ