

有価証券譲渡論雑考

田 邊 宏 康

目 次

1. はじめに
2. 最近の下級審判決
3. 有価証券の譲渡における交付の意義
4. 有価証券法理と物権的要素について
5. おわりに

1. はじめに

コマーシャル・ペーパー（CP）は、現在、有価証券である約束手形として発行されているが、実務界からは、そのペーパーレス化が強く要請されていたところ、法務省民事局および大蔵省金融企画局が共同で開催していたCPのペーパーレス化に関する研究会は、昨年（2000年）の3月29日に報告書を取りまとめた¹⁾。

CPより先に株券のペーパーレス化を実現した株券等の保管及び振替に関する法律は、商法が株式の譲渡の効力発生要件として株券の交付を要するものとしている（商205条1項）こととの関連で参加者口座簿等の振替の記載を株券の交付に擬制しているが、有力な見解は、同法は立法のあり方として中途半端であるとして、有価証券のペーパーレス化に対応するについては、権利の譲渡の効力発生要件かつ対抗要件として証券を要するといった有価証券法理の継承ばかりに意を注ぐのではなく、有価証券そのものの利点を継承すべきであると

1) 商事1556号65頁（2000）参照。

主張していた²⁾。

さて、CPのペーパーレス化に関する研究会の報告書においては、たとえば、「債権の譲渡は、参加者口座ファイル又は顧客口座ファイルに振替の記録がされたときに効力を生じる。両ファイルに記録された者は、債権を適法に有する者と推定され、その者から債権を譲り受けた者は、即時に債権を取得する」という法人に対する金銭債権の譲渡に関する民法の特例を法案に盛り込むものとされ、参加者口座ファイル等の振替の記載を証券の交付に擬制することなく債権の譲渡を実現しようとしており、上の有力説の主張に沿った形のものとなっている。たしかに、わが国の有価証券法理は、物権的要素の色濃いドイツ有価証券法理を出発点としており、有価証券のペーパーレス化においては可及的に物権的要素を抽象化しなければならないから、この主張の方向の妥当性は疑いがないところであろうが、最近においては、有価証券の譲渡に関し、新たな視点から論ずる文献も公表されており³⁾、わが国における有価証券法理自体も、徐々にではあるが、「有価証券そのものの利点」を意識して形成されていくように思われる。

ところで、有価証券は、権利を証券に表章（結合）させ、権利譲渡の手続を簡易化するとともに権利譲渡の効力を強化することによって、権利の流通性を高めようとするものであるから⁴⁾、有価証券法理において譲渡論が中心的地位を占めることは異論のないところであると思われるが、ごく最近、ユーロクリアの保管振替システムを利用したペーパーレス社会における有価証券の譲渡を象徴するような下級審判決が現れた。本稿は、この判決について検討を加えた

2) 神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」河本一郎先生古稀祝賀『現代企業と有価証券の法理』164頁以下（有斐閣、1994）。

3) 高田晴仁「指図債権の裏書譲渡と権利移転の効力について——民法469条論・序説——」小室金之助教授還暦記念論文集『現代企業法の諸問題』193頁以下（成文堂、1996）、柴崎暁「無方式の合意による指図式手形債権の移転」加藤勝郎・柿崎榮治先生古稀記念『社団と証券の法理』281頁以下（社団法人商事法務研究会、1999）など参照。

4) 前田庸『手形法・小切手法』23頁以下（有斐閣、1999）参照。

うえで、近時の文献も参考にして有価証券の譲渡における交付の意義を考察し、最後に有価証券法理と物権的要素に関するきわめて雑駁な感想を付したものである。その意味で、体系的な論述の体をなすものではないことを予め白状しておきたい。

2. 最近の下級審判決

(1) 山形地酒田支判平成11年11月11日金融商事判例1098号45頁の事実と判旨

【事実】 Y証券会社は、昭和54年4月、ユーロクリア（ベルギー国所在の有価証券の国際的保管振替機関）の運営会社との間でユーロクリアの保管システムに参加する契約を締結し、同システムを利用して外国証券取引を行うに至った。このシステムの参加者は、ベルギー法に基づきその保管する外国証券を同種・同量のものと同様可能な証券としてユーロクリアに寄託（混蔵寄託）し、同一銘柄の証券全体（通常、発行会社によりその権利内容を記載した1枚の大券が発行される。）に対し保管数量に応じた権利を有するものとされ、参加者間の売買に基づく権利（数量）の移転および決済は、ユーロクリアに設けられた参加者の口座間の振替決済により行われる。個人投資家であるXは、平成2年11月26日から同月27日にかけてYとの間で外国証券取引口座設定約諾書を取り交わすことにより、その保有する外国証券をYに混蔵寄託し、Yにおいて右証券の保管を保管機関に委託（再寄託）すること（同約諾書13条1号、2号）、Yに寄託した証券についてはYから預り証の交付またはこれに代わる月次報告書による報告を受けること等（同27条）を合意したうえで、XがYに開設した外国証券取引口座を使用して外国証券の売買注文を外国の有価証券市場に取り次ぐ取引および外国証券の日本国内における店頭取引を行う旨の基本契約を締結した。Xは、この契約に基づき、Yとの間で、平成2年11月26日から平成4年12月6日にかけて、Xを買主、Yを売主とする本件外貨建ワラントの本件売買契約を行い、また、平成2年12月6日から平成4年12月11日にかけて、本件ワラントの一部につき本件反対売買を行っ

た。Yは、本件売買契約にあたって、ユーロクリアの保管振替システムを利用することとし、本件ワラントにつき、その発行会社により同一銘柄のワラント全体の権利内容を表章する一枚の大券が発行されユーロクリアに保管されていることを前提に、同システムの他の参加者（証券会社）またはX以外の顧客から本件売買契約に必要な銘柄・数量のワラントを買い受け、その参加者との間ではユーロクリアに指示して口座振替による決済を行い、本件売買契約に基づく受渡日等にXに対し、売買の目的とされたワラントの預り証を交付しあるいは月次報告書による報告をした。本件売買契約と本件反対売買契約により多額の損失を被ったXは、本件売買契約においてYが本件ワラントを表章する新株引受権証券をXに「交付」したとはいえないから、本件ワラントは原告に移転していなかったことになり、本件売買契約をYの債務不履行を理由に解除する旨の意思表示をした等の理由により、Yに対し契約解除による原状回復請求権等に基づき支払済みの代金等の支払を求めた。

【判旨】 請求棄却。

「ユーロクリアの保管振替システムの参加者が、ユーロクリアの運営会社との契約に基づき、その保有するワラントをユーロクリアに寄託したときは、当該銘柄のワラントの大券に対し、その保有するワラントの数量に応じた共有持分を有するとともに間接占有を有するものと解することができる。

そうすると、Yが前記認定のとおり、ユーロクリアの保管システムの他の参加者（証券会社）からワラントを買い受けた際、右参加者との間で、ユーロクリアに指示して口座振替による決済を行った行為は、当該ワラントを表章する新株引受権証券の指図による占有移転（民法184条）に当たるものと解することができる。その結果、Yは、このような指図による占有移転による「交付」（商法341条ノ14第1項）によって、Xから、本件大券に対する占有（間接・共同占有）を取得するとともに、当該ワラントの数量に応じた共有持分を取得し、当該ワラントを譲り受けたものと認められる（なお、被告が他の顧客から「店内クロス」によりワラントを買い受けた場合の「交付」は、簡易の引渡（民法182条2項）に当たるものと解される。）」

「また、Xは、前記認定のとおり、Yとの間で、外国証券取引口座設定約諾書を取り交わすことにより、外国証券をYに混蔵寄託し、Yにおいてこれを保管機関に再寄託すること、及びYに寄託された証券については、Yから当該証券の預り証の交付又はこれに代わる月次報告書による報告を受けること等を合意しており、このような法律関係を前提に、YがXに対し、本件売買契約の目的とされたワラントにつき、預り証又は月次報告書を交付した行為は、当該ワラントを表章する新株引受権証券の占有改定（民法183条）に当たるものと解することができる。その結果、Yは、このような占有改定による「交付」によって、Xに対し、本件大券に対する占有（間接・共同占有）を移転するとともに、当該ワラントの数量に応じた共有持分を移転し、当該ワラントを譲渡したものと認められる。」

(2) 若干のコメント

- a 商法は、株式の譲渡の効力発生要件として株券の交付を要するものとしており、また、新株引受権証券の発行があった場合には、ワラント（新株引受権）の譲渡の効力発生要件として新株引受権証券の交付を要するものとしているが（商205条1項・341条ノ14第1項）、ここにいう交付には、民法178条の引渡と同様、現実の引渡（民182条1項）のみならず、簡易の引渡（民182条2項）、占有改定（民183条）および指図による占有移転（民184条）も含まれるものと解するのが通説である⁵⁾。なお、「有価証券がペーパーレス化される状況の下では、複数の者の権利（たとえば株式）が特定の機関に集中預託され、その権利譲渡はその機関における帳簿の記載によって行われる。そして、たとえば保管振替法が想定するように、個々の株主は、その株券を証券会社に預託し、証券会社はそれを保管機関に預託するという「階層構造」が通常の姿である」とされ、「複数の権利者がモノを同じ仲介者に預託し、仲介者がこれらのモノを「混蔵保管」する場合には、各権利者は、個別に自分が預けたモノを「保有」するということでは

5) 松岡誠之助・新注会(3)205条注釈20参照。

きず、せいぜい共有持分を有するとしか言いようがない（保管振替法24条参照）。共有持分構成でも、仲介者が倒産した際の取戻権は肯定することができるが、そのような共有持分の譲渡方法（とくに對抗要件具備方法）は何か明確ではなく、指名債権譲渡の場合に準ずるということになる。とすると、手続きが煩雑になってしまうため、上述したように、結局のところ特別法で手当てをする必要が出てくる」との指摘もあるが⁶⁾、そのような特別法のない現状においては、ワラントの共有持分の譲渡も、やはり交付によってなされるものと考えられているようである。

- b さて、判旨は、Yがユーロクリアの保管システムの他の参加者から新株引受権証券の指図による占有移転を受けてワラント（の共有持分）を譲り受け、預り証と月次報告書の交付による証券の占有改定によってXにこれを譲渡したものと認めたものである。Yが新株引受権証券の指図による占有移転を受けてワラントを譲り受けたと認定した点には一応問題がないものと考えられるが、その後新株引受権証券の直接占有を取得した形跡はない。そうだとすると、Yは、いわゆる直接占有者ではないものと考えられるところ、わが民法は、直接占有者でない者が占有改定によって占有を移転することを必ずしも予定していないようである⁷⁾。もっとも、学説は、すでに証券取引において本件のような状況が生じうることを十分に予想しており、たとえば、河本一郎教授は、詳細な有価証券振替決済制度の研究において、「（証券取引において）問屋たる銀行から顧客が共有持分を取得する場合の占有取得方法の種類は占有改定であると考えたい。これを、ドイツでは返還請求権の譲渡による移転方法と考えているようであるが、わが国では、これに相当する指図による占有移転とみることは困難である。

6) 神田・前掲注2) 165頁以下。

7) たとえば、広中俊雄『物権法（第2版増補）』167頁（青林書院、1987）には、「占有を移す第3の方法は、「自己ノ占有物ヲ爾後本人ノ為メニ占有スヘキ意思ヲ表示シタル」者がみずからは直接占有者として占有を続けつつ「本人」に占有（間接占有）を取得させるもので、占有改定と呼ばれる」（傍点筆者）との記述がある。

なぜなら、ドイツでは返還請求権の譲渡は当事者の合意のみでできるが、わが国では占有者への指図が必要である。そして拡大された振替決済制度の下では、一般顧客のために有価証券混蔵銀行に指図がなされることは技術的に不能であるからである。自分が混蔵銀行において保管されている証券に対して有する持分を顧客に譲渡し、同時に、その共有証券を中間保管者として、譲受人たる顧客のために保管する契約を結ぶことも、占有改定の一つとみてよいであろう⁸⁾。きわめて実際的な見解であり、上の事案において、Yが新株引受権証券の占有改定によってXにワラントを譲渡するに際し、仮にユーロクリアから証券の直接占有を取得していたとしても、その後、Yは証券をユーロクリアに再寄託することになるから、Yによる占有改定を否定してもあまり意味がないようにも思われる。また、判決が述べるように、「本件売買契約におけるワラントの移転方法を一般的に無効とすることは、取引界において、多年にわたり反復継続されてきた大量の外国証券取引に重大な影響を与え、取引の安定性を著しく損なう」ことも確かであろう。

- c) ところで、占有改定に関するドイツ民法930条は、「所有者が物を占有する場合においては、所有者と取得者との間に取得者が間接占有を取得すべき法律関係を約するをもって、物の引渡に代えることができる」と規定しているが、この場合における譲渡人の占有は、直接占有でも間接占有でもよいものと解されている⁹⁾。前述のように、わが民法は、直接占有者でない者が占有改定によって占有を移転することを必ずしも予定していないようであるが、有価証券の譲渡の効力発生要件を民法の動産物権譲渡の対抗要件と全く同様に解する必要はないのではなからうか。動産は、それ自体利用価値があるものであるのに対し、有価証券は、それが表章する権利と離れては全く価値がないものであり、単に権利の流通性に奉仕する手段に

8) 河本一郎『有価証券振替決済制度の研究』270頁（有斐閣，1969）。

9) Vgl. Quack, Münchener Kommentar zum BGB, VI, 3. Aufl. 1997, § 930 Anm. 22.

すぎない。証券の存在が権利の流通性を阻害することは背理であろう。本判決は、おそらくは、実質を考慮して、いわば「相対的に」Xとの関係においてYを直接占有者と同一視したものと考えられるが、筆者は、有価証券については、間接占有者が一種の占有改定によって証券を「交付」して権利を移転しうることを正面から認める余地もないのではないと考える。

- d 本判決は、「本件売買契約におけるワラントの移転方法については、占有改定の認定基準や新株引受権行使の手続のあり方、ワラントに対する物権的保護の内容等について、明確さを欠く部分があることを否定できず、本来立法による明確化が望まれる」と述べているが、占有改定の認定基準は、解釈問題として問題である。有価証券にはその占有者だけが権利者と認められるという消極的作用（いわゆる有価証券の安全機能）があるが¹⁰⁾、占有改定による証券の交付を受けて有価証券上の権利を譲り受ける場合には、譲渡人に占有が残る。たとえば、Aが直接に占有する株券に表章された株式が証券の占有改定の合意を含む当事者間の合意によってAからBへと移転した場合には、有価証券の占有者は2人となり、有価証券の安全機能は、2分の1にいわば「薄まる」。したがって、譲受人の合理的意思是、その地位が不安定なものとなることをおそれて本来占有改定による交付を望まないものと考えられる。その意味で、占有改定を安易に認定して、権利譲渡の合意に占有改定の合意が常に伴うものと解することは妥当であるまい¹¹⁾。もっとも、本件においては、Xが「Yとの間で、外国証券取引口座設定約諾書を取り交わすことにより、外国証券をYに混蔵寄託し、Yにおいてこれを保管機関に再寄託すること、及びYに寄託された証券につ

10) 鈴木竹雄・前田庸『手形法・小切手法（新版）』10頁（有斐閣，1992），福瀧博之『手形法概要』6頁（法律文化社，1998），拙稿「利得償還請求権発生後の証券の性質——記名証券における権利と証券との結合関係に関する考察を中心に——」私法58号224頁以下（1996）参照。

11) なお、占有改定を厳格に認定する場合には、占有改定による善意取得についても、否定すべき絶対的理由はないようにも思われるが、やはり若干の抵抗感が残ることは否定できない。

いては、Yから当該証券の預り証の交付又はこれに代わる月次報告書による報告を受けること等を合意しており、このような法律関係を前提に、YがXに対し、本件売買契約の目的とされたワラントにつき、預り証又は月次報告書を交付した」というのであるから、占有改定の認定自体としては一応問題はないものといえよう¹²⁾。

3. 有価証券の譲渡における交付の意義

(1) 総 説

たとえば、我妻栄博士は、「証券に化体した債権が意思表示だけで証券から抜け出して他の主体に帰属すると考えることは、証券的債権の本質に反する」としたうえで、「(民法は)おそらく、これ(無記名債権一筆者)を動産とみなし、すべて動産に関する規定に従って規律するつもりであろう。然るときは、譲渡の意思表示だけで債権は移転し、証券の引渡をもって対抗要件とすることになる。しかし、かような理論が証券的債権の性質に反することは、指図債権におけると同様である。従って、ここでも、証券の交付をもって無記名債権譲渡の効力発生要件と解すべきである」と述べており¹³⁾、このような見解がわが国の民商法を通じた通説的見解といえる。

しかし、有価証券は、権利を証券に表章(結合)させ、権利譲渡の手続を簡易化するとともに権利譲渡の効力を強化することによって、権利の流通性を高めようとするものであり、有価証券の譲渡の効力発生要件として証券の交付が必要とされるのもこのためにほかならず、証券の交付という譲渡方法は、疑いなく譲受人の利益のために考案されたものである。そうだとすると、譲受人がその利益を放棄する場合には、それを認めてさしつかえないようにも思われる。ドイツにおいては、ツェルナーは、「(有価証券の)取得者が占

12) なお、本件の控訴審判決である仙台高秋田支平12・10・4金商1106号47頁は、Xの控訴を棄却している。

13) 我妻栄『新訂債権総論』559頁, 562頁(岩波書店, 1964)。

有取得を伴わない権利取得に乗り出すかどうかは、取得者の問題である。取得者がそれをする場合には、たいていそれなりの理由がある。少なからざる場合に占有取得以前の権利取得の可能性が取得者の利益に適う。名目上の占有取得要件を理由づけるために権利行使に対する証券占有の必要性を指摘することは、説得力を有しない」と述べ、占有取得を伴わない有価証券上の権利の取得の可能性を示唆している¹⁴⁾。この考え方は、わが民法が予定した無記名債権の譲渡方法(民86条3項・176条・178条参照)に通ずるであろう。もっとも、ツェルナーによると、この場合に「無権利の証券占有者から取得した第三者は、善意取得に関する規定によって十分に保護される」が¹⁵⁾、わが国においては、意思表示のみによる無記名債権の譲渡は、第三者に対抗できない、すなわち、仮に意思表示のみによる無記名債権の譲渡を認める場合にも、それを第三者に対抗するためには証券の引渡を要することになる(民178条)。しかし、ツェルナーが述べるように、「少なからざる場合に占有取得以前の権利取得の可能性が取得者の利益に適う」としたら、民法上の無記名債権の譲渡方法は、少なくとも譲渡の当事者間において「占有取得以前の権利取得の可能性」を実現しうる点で、たとえば商法上の株式の譲渡方法よりも優れたものとも考えられる。なお、近年、高田晴仁助教授は、民法の起草過程を詳細に考察したうえで、指図債権の譲渡について、「(民法469条が採用する)対抗要件主義は、その法律構成の複雑さとは別に、決して取引の安全を損なうものではない」と指摘し、「筆者自身は民法469条に比較法的な正当性や理論的な整合性を認めるものである」と述べているが¹⁶⁾、指図債権のみならず無記名債権の譲渡についても、同様の点を指摘しうるであろう。

ただし、株式やワラントのように法が譲渡の効力発生要件として証券の交付を要するものと明言している無記名証券については、意思表示のみによる

14) Zöllner, Die Zurückdrängung des Verkörperungselements bei den Wertpapieren, Festschrift Raiser, 1974, S. 281.

15) Zöllner, a. a. O. (Fn. 14) S. 281.

16) 高田・前掲注3) 248頁, 250頁注(119)。

譲渡を認めることは困難であろう。これに対し、社債や無記名式小切手のように譲渡に関する特別の規定がない無記名債権については、民法に従って意思表示のみによる譲渡を認めたくえで交付を譲渡の対抗要件と解してもさしつかえないようにも思われる¹⁷⁾。もっとも、法が譲渡の効力発生要件として証券の交付を要するものと明言している無記名証券については、間接占有者が一種の占有改定によって証券を「交付」して権利を移転しうることを認める余地があるとするならば——権利譲渡の合意に占有改定の合意が常に伴うものと解することは妥当でないとしても——、譲渡の効力発生要件として証券の交付を要するということとその対抗要件として証券の交付を要するということは、実際の差異はあまり生じないであろう。

(2) 裏書によらない手形の譲渡

筆者は、かつて、「日本法のもとで、例えば手形を指名債権譲渡の方法で譲渡する場合に、債権譲渡の合意のほか証券の引渡も権利移転のために必要であると解することの最も説得力ある理由づけは、日本法のもとでは、そう解しなければ、証券の引渡を受けた譲受人を譲渡人による二重譲渡の危険から守るといふ、いわゆる証券の安全機能を完全には実現できないとする河本説の主張である」との上柳克郎教授の見解¹⁸⁾を基本的に支持するとともに、占有改定においては有価証券の安全機能が「薄まる」ことから、上柳教授の見解は交付が占有改定によって行われる場合には必ずしも妥当しないものと考え、この場合における占有改定による譲渡を否定した¹⁹⁾。

17) ドイツにおいては、有価証券を表章された権利の“Geltendmachung”に証券の所持を要するものと定義するのが一般的であり (Baumbach/Hefermehl, Wechselgesetz und Scheckgesetz, 21. Aufl. 1999, WPR Rn. 11 ; Hueck/Canaris, Recht der Wertpapier, 12. Aufl. 1986, §1I ; Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl. 1987, § 3 III 4b), “Geltendmachung”は、わが国では「行使」と訳されるのが一般的である。ドイツ法には対抗要件という概念はないが、“Geltendmachung”というドイツ語の意味は、実は日本法の「対抗」という語の意味にきわめて近いようにも思われる。

18) 上柳克郎『会社法・手形法論集』339頁 (有斐閣, 1980)。

19) 拙稿「裏書によらない手形の譲渡」西南学院大学大学院法学研究論集 9号42頁以下 (1991)。

しかし、前述のように、譲受人が望むならば、意思表示のみによる手形の譲渡を絶対的に否定する必要はないのかもしれない。最近、柴崎暁助教授は、「無方式の合意による、指図式手形上の手形金債権の譲渡が可能であるとの命題を方法的に是とし」つつ、「民法467条ないし473条は、債権者債務者間の合意によって、債権譲渡の對抗要件の種類を選択する余地を与えたもので、指図文句とは、そのうちの469条の方法を選択する意思を表明する約款であり、「この意思はその後の権利取得者すべてを拘束するから、指図債権として生じた権利ならば指名債権譲渡の方法によって對抗要件を具備することはできない」として、「無方式合意による手形債権の移転について對抗要件があるとすれば、(民法469条の一筆者)裏書である」と解し、「無方式合意による指図式手形債権の移転は不可能ではない。しかしその對抗要件は裏書であり、裏書が手形に行われれば、それは手形法上の裏書と解されなければならない」と結論づけている²⁰⁾。また、高田助教授は、「現行民法における債権譲渡法制は、直接の母法であるフランスと異なって、商法上の「指図証券」をあえて民法上独立の債権譲渡制度として位置づけ、反対に、債権譲渡の一般法には「指名債権」という呼び名を与えた結果、これらが一般法と特別法というタテの関係ではなく、債権譲渡の種類としてヨコ並びの関係に位置づけられた経緯が明らかになったものとおもう。このようなわが民法の特質から、指図債権を「指名債権譲渡の方法」によって譲渡しうるかという問題には、根本的な体系矛盾が含まれており、安易にこれを許容する余地はない」と解している²¹⁾。

たしかに、手形は、裏書により債務者の認識を解さずに譲渡されることが予定されていることから、それがたまたま指名債権譲渡の方法により譲渡され、譲渡人から通知がなされても、債務者は、譲渡人が権利者であったか否かを確認できないため、手形の譲渡に民法467条を適用することは妥当でな

20) 柴崎・前掲注3) 282頁, 289頁, 319頁。

21) 高田・前掲注3) 248頁。

い。しかし、仮に意思表示のみによる手形の譲渡を認めた場合に、柴崎助教授の認めるような結論が唯一のものではなからう。たとえば、意思表示のみによって手形を譲り受けた者がその後手形の現実の交付を受けた場合には、第三者は、もはや譲渡人からその手形の裏書を受けることが事実上できなくなる。すなわち、この場合には、譲受人と第三者との対抗問題が生ずる余地は全くなくなる。そして、たとえば、記名式裏書によって有効に手形を取得した者から瑕疵のない意思表示によって手形の現実の交付を受けた者がそのことを立証して手形金請求をした場合、振出人が裏書がなされていないことを理由に支払を拒絶しうるものと解することは、果たして妥当であろうか。この場合に譲受人が最後の被裏書人名を抹消するなどして裏書の連続を整えたときは、その時点で手形法的譲渡方法によって手形を譲り受けたものと解され（手14条2項3号）、抗弁切断の効力（手17条）が生ずるのであろう²²⁾。しかし、この場合にたまたま譲受人が最後の裏書人名の抹消等をしないまま手形金請求をしたときにも、振出人が裏書がなされていないことを理由に支払を拒絶しうるものと解することは、あまりに形式的にすぎやしないか。

仮に意思表示のみによる手形の譲渡を認める場合、やはり裏書がその対抗要件となろうが、手形の現実の交付も、第三者が譲渡人から手形の裏書を受けることを事実上不可能ならしめる点において、事実上、対抗要件としての機能を果たしうるのではなからうか。これに対し、自己以外の者に占有が残る占有改定や指図による占有移転は、このような「事実上の対抗要件」たりえないであろう²³⁾。

22) 竹内昭夫『判例商法Ⅱ』87頁以下（弘文堂、1976）、大隅健一郎・河本一郎『注釈手形法・小切手法』144頁以下（有斐閣、1977）参照。

23) なお、筆者は、本来の手形法的譲渡が占有改定や指図による占有移転によってなされうることを否定するものではない。

4. 有価証券法理と物権的要素について

ドイツにおいては、手形の譲渡を手形の所有権譲渡ととらえるいわゆる手形所有権説が伝統的な考え方である。たとえば、手形・小切手法の注釈書として代表的なバウムパツハとヘッファーメールの注釈書には、「手形法11条1項から、単なる書面行為によって証券の所有権と手形から生ずる権利が取得者に移転するとは推論されない。裏書のほかに、被裏書人の所有権取得とともに手形から生ずる権利の移転と手形に結合した法的効力を伴う交付契約を要する。手形上の権利は、裏書された証券の所有権譲渡の形式で移転される。所有権譲渡には民法929条が適用される。手形証券に関する物権的合意と交付を要する」との記述がある²⁴⁾。

しかし、現在のわが国においては、手形の譲渡を手形の所有権譲渡ととらえることは、一般に否定的に解されている²⁵⁾。その理由について、たとえば、伊澤孝平博士は、「手形所有権説は本末を転倒した説である。手形を取得せんとする者の意思は、手形所有権の取得にはなくて、手形上の権利の取得にある。手形上の権利が主であって手形所有権は従たるものであることは多言を要せずして明らかである」と述べている²⁶⁾。また、福瀧博之教授は、ドイツにおいて有力なヤコビの所有権説について詳細な考察を加えたうえで、「Jacobiの所有権説なるものは、当為規範たるべきものに関連するもの(Sollen)ではなくて、実定法はこうなっている(Sein)という説明原理にすぎないと考えられる」と述べ、「Jacobiにおいては、その所有権説と、その根拠たる法律の規定に現れたところとが、ほぼ同じであるということである。Jacobiの所説を法制を必ずしも同じくしないわが国の有価証券法学の参考にしようとする場合、この

24) Baumbach/Hefermehl, a. a. O. (Fn. 17) WG Art. 11 Rn. 1.

25) 伊澤孝平『手形法・小切手法』174頁以下(有斐閣, 1949)、鈴木・前田・前掲注10)149頁注(八)、石井照久・鴻常夫『手形法・小切手法(IV)』115頁(勁草書房, 第2版, 1972)参照。わが国における手形所有権を巡る学説状況については、田辺光政『手形流通の法解釈』37頁以下(晃洋書房, 1976)参照。

26) 伊澤・前掲注25)174頁。

こともまた、何らかの意味をもってくるのではなからうか」と指摘している²⁷⁾。筆者は、前述のように、社債や無記名式小切手のように譲渡に関する特別の規定がない無記名債権については、民法86条3項・176条・178条に従って意思表示のみによる譲渡を認めたくえて交付を譲渡の対抗要件と解してもさしつかえないものと考えるが、このことは、必ずしも無記名債権の譲渡を無記名証券の所有権譲渡ととらえることを意味しない。

ところで、伊澤博士は、「通常、手形証券の所有者は同時に手形上の権利者であり、又手形上の権利者は同時に手形証券の所有者たりと云ふのみであって、手形証券の所有権を有せざる手形上の権利者もあり得るのである。この場合手形証券の所有権を有せざる手形債権者は、手形証券の所有者よりその証券の返還請求を受くることなきやの疑問を生ずるも、債権の存する間は、その証券は債権の把持者として債権に従たるものであるから、債権者は之を留置し得るものとする。多くの場合はかかる問題は起こらない。蓋し手形上の権利が主であり証券の所有権が従であるから、手形上の権利の移転あらば、従は主の処分に従うとの原則によって、証券の所有権が化体権の処分に付従して移転するからである」と述べている²⁸⁾。「手形上の権利の移転あらば、従は主の処分に従うとの原則によって、証券の所有権が化体権の処分に付従して移転する」ことは、「従物ハ主物ノ処分ニ付フ」と規定する民法87条2項の趣旨から是認されよう²⁹⁾。もっとも、主物・従物の関係が成立するためには、主物・従物ともに同一の所有者に属することが必要であるが（民87条1項）、民法学説においては、「他人の所有に属する従物も、即時取得（192条）の要件を充たすときは、

27) 福瀧博之「有価証券法における所有権説について」関法26巻4・5・6号870頁以下（1977）。

28) 伊澤・前掲注25）175頁。

29) ドイツ民法952条は、「債権につき発行した債務証券の所有権は、債権者に属する。債権の上に存する第三者の権利は、その債務証券に及ぶ」（1項）、「その他給付を請求することができる権利に関する証券、ことに抵当証券、土地債務証券、および定期土地債務証券につきまた同じ」（2項）と規定しており、このような規定は、わが国には存しないが（拙稿・前掲注19）45頁参照）、これと同様の効果は、わが国においても認められるのではなからうか。

主物の物権的運命に従わしめることを適用とする」ものと解する見解が有力である³⁰⁾。したがって、たとえば、詐取された手形用紙により手形が振り出された場合においては、受取人は、通常、民法192条によって手形用紙の所有権を即時取得しうる。これに対し、たとえば、盗取された手形用紙により手形が振り出された場合には、受取人は、民法192条の要件を充しても、民法193条により被害者からの返還請求に応じなければならなくなるようにも思われる。しかしながら、手形用紙自体の価値は、通常、きわめて小さいものである。そうだとすると、手形用紙の所有者による手形用紙の返還請求は、原則として、権利の濫用（民1条3項）に該当し、排斥されるものと解すべきであろう。したがって、盗取された手形用紙により手形が振り出された場合にも、受取人は、有効に手形上の権利を取得している以上、原則として、手形用紙の返還請求に応じる必要はないものと解する。ただし、たとえば、——まさに机上の空論にはかならないが——盗取された高価な絵画を手形用紙として手形が振り出されたような場合には、絵画の所有者による絵画の返還請求を権利の濫用に該当するものと解することは妥当でない。このような場合には、受取人は、絵画の返還請求に応じなければならず、これを返還したときは除権判決を利用して権利を実現すべきものと解することがむしろ妥当であろう³¹⁾。伊澤博士は、上述のように、「債権の存する間は、その証券は債権の把持者として債権に従たるものであるから、債権者は之を留置し得る」と解しているが、この解釈は、場合によっては妥当性を欠くように思われる³²⁾。

筆者は、さしあたりは、手形の譲渡をあえて手形の所有権譲渡ととらえる必要はないものと考えているが、すべての有価証券の譲渡を有価証券の所有権譲渡ととらえる必要がないものとは断言できない。たとえば、プリペイド・カー

30) 我妻栄『新訂民法総則』223頁以下（岩波書店、1965）。

31) 結論同旨、石井・鴻・前掲注25) 116頁。

32) なお、ツェルナーは、「権利者は、同時に表章された権利とともに移転せずに証券所有権を移転しうるか」と問題提起をして、これを否定している（Zöllner, a. a. O. (Fn. 14) S. 275f.）。

ドのような前払式証票³³⁾の有価証券性については争いがあるが、仮にこれを「代金債務の免責を受けうる私法上の地位を表章する有価証券」と解する場合³⁴⁾、その譲渡は、所有権譲渡ととらえるのが妥当ではあるまいか。手形は、権利の流通性を高めるための手段であるのに対し、プリペイド・カードなどにおいては、権利の流通は予定されておらず、これらに対する日常感覚は、限りなく動産そのものに近いように思われるからである。たとえば、遺失株券を拾得した者について、民法240条遺失物法による株券の所有権取得を認めつつ、株式の取得を否定した東京簡裁の判決があるが³⁵⁾、プリペイド・カードを拾得した者については、別の解決が妥当であるようにも思われる。他方、手形のような権利の流通が予定された有価証券についても、動産であるペーパーが存在する以上、その譲渡をめぐる法律関係に物権的要素が付きまとうことは否定できない。有価証券のペーパーレス化と歩調を併せて有価証券法理からも可及的に物権的要素を抽象化していくことがその発展に資するものと思われ、たとえば、有価証券の譲渡の効力発生要件を民法の動産物権譲渡の對抗要件と全く同様に解する必要はないものと考えるが、有価証券法理自体から物権的要素を完全に抽象し去ることは、おそらくは不可能であろう。

5. おわりに

筆者の有価証券の譲渡方法に関する理解は、二転三転している。その意味で、本稿は、私見の省察にはかならない。もっとも、筆者の乏しい能力からすると、このような機会は、おそらくはこれにとどまらないであろう。

本稿の結論を以下に簡単にまとめておく。

① 社債や無記名式小切手のように譲渡に関する特別の規定がない無記名債権については、民法に従って意思表示のみによる譲渡を認め、たうえで交付を譲渡

33) 前払式証票の意義については、前払式証票の規制等に関する法律2条参照。

34) 片岡義広「プリペイド・カードの法的性質と契約関係」ジュリ951号44頁以下参照。

35) 東京簡判昭34・1・29商事法務研究128号150頁。

の対抗要件と解してもさしつかえない。これに対し、株式やワラントのように法が譲渡の効力発生要件として証券の交付を要するものと明言している無記名証券については、意思表示のみによる譲渡を認めることは困難であるが、間接占有者が一種の占有改定によって証券を「交付」して権利を移転しうることを認める余地があるとするならば、その譲渡方法は、譲渡に関する特別の規定がない無記名債権の譲渡方法と実質的に大差のないものとなる。②意思表示のみによる手形の譲渡を認める場合、裏書がその対抗要件となるが、手形の現実の交付も、第三者が譲渡人から手形の裏書を受けることを事実上不可能ならしめる点において、事実上、対抗要件としての機能を果たしうる。これに対し、自己以外の者に占有が残る占有改定や指図による占有移転は、このような「事実上の対抗要件」たりえない。③手形所有権説を採用する必要はなく、有価証券法理から可及的に物権的要素を抽象化していくことがその発展に資するものと思われるが、プリペイド・カードなどに対する日常感覚は、限りなく動産そのものに近く、有価証券法理から物権的要素を完全に抽象し去ることは不可能であろう。

以上、まさに雑考そのものであるが、大方のご教示を請う次第である。