

# 有価証券に表章されうる権利について

田 邊 宏 康

## 目 次

1. はじめに
2. 権利の有価証券化に関するわが国の学説
3. ドイツにおける有価証券法定主義
4. 手塚教授の見解
5. 私見
6. おわりに

## 1. はじめに

昨年の商事法務誌上の新春座談会において、権利の有価証券化という問題につき、森本滋教授と江頭憲治郎教授との間で以下のような会話が交わされている<sup>1)</sup>。

**森本** 慣習法というかどうかは別としても、少なくとも二人の間で有価証券だと思ったら有価証券となるというわけではありませんね。

**江頭** まさにおっしゃるとおりで、私も、勝手に当事者二人の間で「私とあなたの間この権利は有価証券にしましょう」といって何でも有価証券にするのは、いけないと思うのです。……しかし、それでは法律の規定がないと有価証券とできないかという、そうではない。法律に根拠のな

1) 江頭憲治郎ほか「〈座談会〉わが国会社法制の課題——21世紀を展望して——」商事1445号33頁以下（1997年）。

い有価証券は世の中にいっぱいあるのです。たとえば、複合運送証券などというものは、どこにも法律の規定などないけれども、あれが船荷証券等と並んで有価証券であることはだれも疑わないと思うのです。……だから、森本先生がおっしゃたとおり、慣習法というかどうかはともかく、これは有価証券であると一般の人が認めるものは、法律の根拠がなくなつて有価証券になると私は思っているのです。

江頭教授は、森本教授の発言に対し、「まさにおっしゃるとおりで」と応じているが、その発言の力点は、明らかに森本教授が触れていない「これは有価証券であると一般の人が認めるものは、法律の根拠がなくなつて有価証券になる」という点に置かれており、議論が微妙にかみ合っていないような印象を受ける。それはさておき、権利の有価証券化に法律の根拠を要するか否かという点については、江頭教授の与する不要説が従来からの多数説といえるが、ニュアンスは、必ずしも一様ではなく、近時においては、必要説とみられる見解も有力に唱えられている。

ところで、上の座談会における議論の微妙なすれ違いが示唆するように、一口に権利の有価証券化といっても、それは論点が複雑に絡み合った問題であり、問題の全体構造ははまだ解明されていないように思われるところ、最近、手塚尚男教授は、問題を「有価証券の種類と契約の自由の原則とは、どのように解釈せられるべきであろうか」と設定し、無記名証券および記名証券には原則として契約の自由が妥当するのに対し、指図証券には契約の自由が妥当しないものと解している<sup>2)</sup>。この見解は、権利の有価証券化という問題に新たな視角を呈示したものといえるが、筆者としては、有価証券に関するわが民商法上の規定に対する理解に不満が残る。

上の座談会において、有価証券化が問題とされた権利は、信託受益権のうち、特別法がない土地信託などの受益権であるが、今後、企業の資金調達手段の多様化に伴い、有価証券化が要請される権利も増加することが予想される。本稿

2) 手塚尚男「有価証券の種類と契約の自由——ゴルフ会員証の有価証券性に及ぶ——」同法45巻3号1頁以下(1993年)。

は、このような状況に鑑み、有価証券に関するわが民商法上の規定の意義を踏まえ、いかなる権利が有価証券に表章されうるかという点について若干の検討を試みようとするものである。なお、この点に関するわが国およびドイツの学説については、手塚教授の論文においてすでに紹介・分析されているところであるが、本稿においても、簡単に触れておきたい。

## 2. 権利の有価証券化に関するわが国の学説

指図債権譲渡の對抗要件を規定する現行民法472条は、「或ル金額又ハ商品ノ引渡ニ係ル書面契約ヨリ生スル債権ハ契約書カ其明文又ハ商慣習ニ従ヒテ指図式ナルトキハ裏書ヲ以テ之ヲ第三者ニ譲渡スコトヲ得」と規定していた旧商法394条を修正したものであるが、民法修正案理由書には、「原文ハ指図債権ヲ金額又ハ商品ノ引渡ニ係ルモノニ限レルヲ以テ明文ノ解釋上株式ノ如キモノハ裏書ニ依リテ之ヲ譲渡スコトヲ得サルノ結果ヲ生シ現今ノ時世ニ照シテ狭隘ヲ感スルヲ以テ本案ハ之ヲ改メ債権ハ概シテ指圖式ト爲スヲ得ルモノトシ之ヲ禁スルノ必要アル場合ニ限リテ特ニ明文ヲ掲クルコトトセリ」との記述がある<sup>3)</sup>。そして、民法債権譲渡法の起草に主要な役割を果たした梅謙次郎博士は、その代表的著書である『民法要義』において、「指圖證券ハ素ト有價證券ノ一ニ數ヘラルルモノ」であるとの理解を前提に、「法律ニ明文ヲ掲ケサルモ苟モ反對ノ規定ナキ以上ハ一切ノ債権ヲ指圖式ト爲スコトヲ得ヘシ」と述べている<sup>4)</sup>。これらより、民法の起草者が指図債権の種類には原則として制限がないものと考えていたことを伺うことができ、その後の有力な民法学説も、同様の立場をとっている<sup>5)</sup>。また、無記名債権を含む有価証券一般に関しても、我妻栄博士

3) 廣中俊雄編著『民法修正案（前三編）の理由書』450頁（有斐閣，1987年）。

4) 梅謙次郎『初版民法要義卷之三債権編』213頁，219頁（信山社，1992年）。なお、梅博士が民法債権譲渡法の起草に主要な役割を果たしたことについては、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——民法四六九条論・序説——」小室金之助教授還暦記念『現代企業法の諸問題』196頁，201頁注（23）（成文堂，1996年）参照。

5) 鳩山秀夫『日本債権法（総論）』309頁（岩波書店，1916年）参照。

が「民法第八六條第三項、第四七三條、商法第二八二條（現行商法519条——筆者）等が無記名債權又は有價證券を一般的に規定して居ることは商法所定の手形その他の特定の無記名債權又は有價證券以外に私人の自由に成立せしめ得ることを豫定したものと解すべき」ものと論じていることは注目される<sup>6)</sup>。

これに対し、豊田多賀雄氏は、明治41年にその初版が発行された『有価証券論』において、「有價證券トハ少クトモ其表彰スル權利ノ移轉及ヒ行使ニツキ其證券ノ占有ヲ必要トスル證券ナリト云フ可シ而シテ如何ナル證券ガ其表彰スル權利ノ發生移轉行使等ニツキ其證券ノ占有ヲ必要トスルカハ法令ノ規定ニヨリテ定ムベク決シテ當事者ノ意思ニヨリテ決スベキモノニアラザルヲ以テ有價證券ノ範圍ハ自カラ法令ノ規定ニヨリテ定マルモノナリ」と論じているが<sup>7)</sup>、その後の商法学説の多数は、民法学説と同様に、権利の有価証券化には法律の根拠を要しないという立場をとっている<sup>8)</sup>。そして、その中の多くは、たとえば、「有價證券は、取引の必要に應じ、無限に創造せられるものである」とか<sup>9)</sup>、「新種類の有價證券の発行も、公序良俗に反せざる限り法規的には全く自由なる」とか<sup>10)</sup>、「法律で定めているもの以外でも、任意の内容または任意の種類の有価証券を発行することができる」<sup>11)</sup>と述べているが、その中であって、大森忠夫博士は、指図債權の設定が法定の場合に限られるとする外国の学説を紹介したうえで、「その説く所は我民商法上にも適用されるものもあるであらうし、又我民法は一般に記名債權の讓渡の第三者に對する對抗要件を強行的に規定してゐること（民法四六七條二項）も考慮に入れる必要がある」と解しつつも、「我

6) 我妻栄・判民昭2年度292頁。

7) 豊田多賀雄『有価証券論』15頁（巖松堂書店、訂正再版、1912年）。

8) 大森忠夫「判批」論叢33巻5号863頁以下（1935年）、伊沢孝平「保險証券及び保險引受書に就いて」法学7巻5号725頁（1938年）、大阪谷公雄「信託受益權の有価証券化」信託協会会報12巻6号15頁以下（1938年）、小町谷操三『海上保險法總論二』436頁以下（岩波書店、1954年）、升本喜兵衛『有価証券法』49頁以下（評論社、第28版、1964年）、服部栄三『手形小切手法（改訂版）』258頁（商事法務研究会、1971年）など。

9) 小町谷・前掲注8）437頁。

10) 升本・前掲注8）50頁。

11) 服部・前掲注8）258頁。

法制は特に指図債権の存在を豫想し、然も之を限定的に許す旨の明文はないのだから、如何なる場合に之を認むるかは單に明文の有無によつては決せられない。むしろ法が指図債権なるものを認むる趣旨から具體的に考察して之を許す場合と然らざる場合とを區別するのが適當でなからうか」と論じている<sup>12)</sup>。また、権利の有価証券化には法律の根拠を要しないという立場をとりながら、「権利の種類如何を問はず當事者は任意に証券化せしめうるとする説がある。……然し乍ら、私はこの無制限説についても賛意を表し難い。……法が元來かような証券の存在を認めるのは、左様な抗辯制限の効力等が附加せられながら不特定多數人に流通すべき社會的必要のある権利の存在を前提としてゐるのであり従てかかる必要のないか又はかかる流通に適せない性質の権利については、法はむしろ指図証券化又は無記名証券化を許さないと考ふべきであるまいか」と説く大阪谷公雄博士の所説<sup>13)</sup>も注目される必要があらう。

上述の豊田氏と類似の見解としては、「有価証券たるがためには少なくとも商法ないし有価証券法上は、証券面上に現われない当事者の意思のみによってはならず（対照・ドイツ民法八〇七条）、実定法上乃至商慣習上に具体的な根拠を有しなければならない」と説く大塚市助氏の見解<sup>14)</sup>を挙げうるほか、小橋一郎教授は、「有価証券法定主義」という表題の下、「少なくとも無記名証券・指図証券に関する限り、善意取得や抗弁切断の法則の適用が、法の特別の承認なしに認められるとは、考えがたいであろう。証券に任意に持参人私文句や指図文句を記載したからといって、当然にその証券に流通法則が適用されることにはならない。また、証券に呈示文句や受戻文句が記載されていても、その証券が記名証券に当るかどうかは、各場合について慎重な検討を要する」と論じており<sup>15)</sup>、また、高窪利一教授も、「有価証券については、国家經濟的見地から、『有価証券法定主義』がとられてきた」と述べている<sup>16)</sup>。

12) 大森・前掲注8) 869頁。

13) 大阪谷・前掲注8) 59頁。

14) 大塚市助・商判研昭35年度342頁。なお、同・商判研昭28年度63頁以下参照。

15) 小橋一郎『有価証券法の基礎理論』55頁以下（日本評論社、1982年）。

16) 高窪利一『現代手形・小切手法三訂版』15頁（経済法令研究会、1997年）。

### 3. ドイツにおける有価証券法定主義

#### (1) 指図証券および無記名証券について

現在のドイツにおいて、最も引用されることが多い有価証券法の教科書は、ヒュック／カナーリス『有価証券法12版』か、あるいはツェルナー『有価証券法14版』であろうが、カナーリスも、ツェルナーも、指図証券および無記名証券にいわゆる法定主義が妥当することを認めている<sup>17)</sup>。その理由につき、カナーリスは、「第1に、指図証券が広範囲において物と類似の規定に従い、それに応じて物権的な類型強制にあずかるという点にある。とくに、物権的な善意保護を享受する法的に予定されない権利を任意に創設することは、交渉に委ねることができない。さらに、指図証券の創設は、義務者にとってそれと結合している抗弁の排除のために極めて危険であるということが付け加わる」、「無記名証券の移転も、物権の規定によって生じ、原則として抗弁の排除を伴うからである」と論じており、また、ツェルナーは、その理由を「この種の証券が享受する特に広範囲に及ぶ取引保護」に求め、無記名証券には法定主義が妥当しないものと一般にいわれていることに対し、「この文は、少なくとも誤解を招きやすい。まず第1に、物権は、(土地債務と定期土地債務を例外として、民法1195条)無記名証券として表章されえないという当然の制限がある。社員権については、周知のように、株式のみが無記名証券として可能である」と述べている。

もっとも、ドイツ民法典第2編第7章第22節の793条以下には無記名債務証券に関する詳細な規定があり、民法793条は、「(1)ある者が証書の所持人に給付を約束する旨の証書(無記名債務証券)を発行したときは所持人は、その者に対して約束の本旨に従った給付を請求することができる。但し、所持人が証書を処分する権利を有しない場合は、この限りでない。発行人は、処分の権利を

17) Hueck/Canaris, Recht der Wertpapier, 12. Aufl. 1986, § 2 III 2c, 3c; Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl. 1987, § 4V. なお、ポルフガンク・ツェルナー(泉田栄一訳)『ドイツ有価証券法』33頁以下(千倉書房, 1992年)参照。

有しない所持人に対する給付によっても責任を免れる。(2)署名の効力は、証書の定めにより、特別の方式の順守に係らせることができる。署名するためには、機械的複写の方法により行う記名をもって足りる」と規定している。この規定について、カナリスは、「債権的無記名証券につき、その硬直性によって類型強制を奪う一般条項を含んでいる」ものとし<sup>18)</sup>、また、ツェルナーは、「私人は、民法793条によってあらゆる給付を無記名式の有価証券に表章することができる」と述べている<sup>19)</sup>。要するに、ドイツ民法典には無記名債務証券一般に関する詳細な規定があり、それゆえに、債権を表章する無記名証券には法定主義が妥当しないと解されているものといえよう。ちなみに、同条以下の条項は、発行人の責任(794条)、発行人の抗弁(796条)、証書の引渡しと引換えにのみ給付する義務(797条)、代替証券(798条)、失効宣言(799条)、失効宣言の効力(800条)、除斥期間・消滅時効(801条)、支払禁止(802条)、利息証券(803条)、利息証券または類似の証券の喪失・滅失(804条)、新たな利息証券および定期金証券(805条)、記名式への書換え(806条)、無記名券および無記名票(807条)、所持人払条項付記名証券(808条)といった点を規定している<sup>20)</sup>。

これに対し、ドイツには債権を表章する指図証券に関する一般的な規定がなく、手形(手形法11条1項)、記名式小切手(小切手法14条)、記名株券(株式法68条1項)および記名式の投資持分証券(1970年1月14日資本投資会社法18条1項2文3文)が法律上当然の指図証券とされ、商法363条が商人指図証券、商人義務負担証券、船荷証券、貨物引換証、倉庫証券および運送保険証券を指図証券として発行しうることを認めているにすぎないため<sup>21)</sup>、指図証券については、権利の種類を問わず、法定主義が妥当することとなる。この点につき、カナリスは、「無記名証券の発行は、指図証券よりも本質的に強い警戒機能

18) Hueck/Canaris, a. a. O. (Fn. 17) § 2 III 3c.

19) Zöllner, a. a. O. (Fn. 17) § 4 V 2b.

20) 詳細については、さしあたり、右近建男編『注釈ドイツ契約法』708頁以下(三省堂、1995年)参照。

21) もっとも、「類推の方法における指図証券の範囲の慎重な拡大は許容される」(Hueck/Canaris, a. a. O. (Fn. 17) § 2 III 2c) ことには、注意する必要がある。

を有する。なぜなら、商人でない者は、しばしば指図文句の広範囲の意義と特別な危険性を認識せず、表明された権利者の指名に直面しても、その記載を無意味な修辭としかとらえないが、無記名証券にあっては、その流通目的と権利者の高められた保護は、契約の特別の形態、すなわち所持人に対する交付自体によってもたらされるからである」と論じ、現行法制を擁護しているが<sup>22)</sup>、コラーは、『西ドイツ債務法改正鑑定意見書』の中で、「指図証券に関する法定主義を放棄する利益と不利益を比較衡量すると、私的自治の余地をより多く残し、指図債務証券を無記名証券が配置されうる枠の中で認めることが、法秩序の開放性の利益においても、新しい発展にとって得策である」と主張している<sup>23)</sup>。

#### (2) 記名証券について

ツェルナーは、記名証券の法定主義について、「物権については、呈示強制を伴う表章は、抵当権、土地債務および定期土地債務に対してのみ可能である。(株式を除く)社員権については、どの程度記名証券が発行されうるか議論の余地がある。しかし、人的団体の形態数は限定されているため、同様に記名証券の閉鎖的な範囲が自ずと明らかになる。限定されないのは、直接に表章される債権の領域のみである。ここにおいては、制限は無記名証券についても存在しないから、制限はいっそう理解できない」と述べている<sup>24)</sup>。カナーリスの立場によっても、記名証券には物権に関する規定の適用はなく、抗弁の排除も認められないことから、債権を表章する記名証券には法定主義が妥当しないものと解されよう。

### 4. 手塚教授の見解

有価証券は、権利者を指定する方法の相違によって、一般に、指図証券、無

22) Canaris, *Großkommentar zum HGB*, III /2, 3. Aufl. 1978, § 363Anm. 2.

23) Koller, *Wertpapierrecht*, in : *Gutachten und Vorschläge zur Überarbeitung Schuldrechts*, Bd. II, 1981, S. 1453. コラーの主張の詳細については、手塚・前掲注2) 12頁以下参照。

24) Zöllner, a. a. O. (Fn. 17) § 4 V 3.



記名証券および記名証券に分類されるが、手塚教授は、まず、「証券より生ずる権利は証券の上の（＝に対する）権利に従うのかどうか、という定理を問題にするかぎり、有価証券は、無記名証券、指図証券、記名証券の三種に限定されざるをえない」と解している<sup>25)</sup>。その趣旨は、必ずしも明確ではないが、有価証券が無記名証券、指図証券および記名証券の3種に限定されるという結論に異論はないであろう。なお、民法471条は、「証書ニ債権者ヲ指名シタルモ其証書ノ所持人ニ弁済スヘキ旨ヲ附記シタ」いわゆる記名式所持人払債権について規定しているが、これは無記名証券の一変形と解されている<sup>26)</sup>。

そして、手塚教授は、「無記名証券、指図証券、そして、記名証券、それぞれの有価証券への、化体権利の種類の制限という、契約の自由の制限の問題」に関して、無記名証券および記名証券については、「裸の債権の利益関係を検討した結果、当事者の意思によって、化体債権の利益関係を招来できる」として、契約の自由が妥当するものと解しているが、「当該問題の性質〈ことに、裸の権利が化体権利になりうるのか、どうなのか、の要検討権利の範囲領域が、広範囲に及ぶという、当該問題の性質〉のために、たとい、契約の自由が妥当する証券であっても、例外だとすべき権利もあり得る」とし、「例えば、物権は、法定され、各物権独特の譲渡法理が法定されており、いわゆる物権法定主義が存在している」ため、「当該適性がないか、化体の需要がないのが、原則なのであり、「社員権に対しては、株式のみが、無記名証券に化体可能である」と述べている<sup>27)</sup>。なお、「裸の債権の利益関係の検討」においては、無記名証券の種類に原則として制限がないものと解しても、法的安定性が害されないことが詳細に論じられている。

これに対し、手塚教授は、指図証券に対しては、「裏書という制度の要件と

25) 手塚・前掲注2) 15頁。

26) 民法471条の記名式所持人払証券の性質については、免責証券ととらえる見解も存するが（河本一郎「免責証券について」神法3巻1号171頁以下（1953年））、無記名証券の一変形ととらえるのが通説である（我妻栄『新訂債権総論（民法講義Ⅳ）』563頁（岩波書店、1964年）、於保不二雄『債権総論〔新版〕』326頁以下（有斐閣、1972年）参照）。

27) 手塚・前掲注2) 15頁以下、19頁。

効果とが、あまりに独特のもので、契約当事者の認識を超えておる場合が普通であり、ここでの真正の問題は、法的安定性にこそある」という理由から、契約の自由が妥当しないものと解している<sup>28)</sup>。ここでは、前述したカナーリスの「商人でない者は、しばしば指図文句の広範囲の意義と特別な危険性を認識せず、表明された権利者の指名に直面しても、その記載を無意味な修辭としかとらえない」との指摘が想起される。もっとも、手塚教授は、商法519条を「一定の有価証券に、強行法規でもって、指図証券性を特別に付与する条文、すなわち、契約自由の原則の例外たる指図証券に対する、指図証券性付与の強行規定」とみて、同条が「①代替物の給付請求権（＝債権）を化体するもの（1. 民法四三〇条参照、2. 金銭その他の物と記載して、次に有価証券としているが、これは、金銭有価証券その他の代替物の意味であると解し得る）、②指図文句のあること、③その他、化体権利が、指図証券に親しまない特別の性質をもたないこと、という、以上の①～③の要件を満たす有価証券」に指図証券性を付与しているものと解し、結果的には、指図証券の種類をかなり広く認めている<sup>29)</sup>。

手塚教授の見解は、権利の有価証券化の問題を契約の自由と制限という新たな視点からとらえたものとして評価されるが、わが民法は、抗弁の制限（民472条・473条）、債務履行の場所（商516条2項）、証券の呈示の必要性（商517条）、証券喪失の場合の特則（商518条）、善意取得（商518条＝小21条）などの点において、指図債権と無記名債権の両者を等しく取り扱っている。裏書の特殊性を考慮しても、このような法制度の下において、ドイツと同様に、指図債権と無記名債権とを区別して取り扱うことが果して妥当であろうか。また、手塚教授は、「商法五一九条が契約自由の原則を制限するものではないととらえると、契約の自由は、内容の自由でもあるわけであるのに、商法五一九条は、指図文句の内容である要件と効果とに、限定を加えている点が、まず矛盾を露呈しているのである（指図〈＝裏書〉の特異性をみおとしてはならない）。商法五一

28) 手塚・前掲注2) 20頁以下。

29) 手塚・前掲注2) 24頁以下。

九条が準用している手形法一二条ないし一四条二項などは強行規定である」と論じているが<sup>30)</sup>、ここで論じられているのは、有価証券に化体（表章）される権利の種類の制限の問題ではなく、権利が化体（表章）する証券自体の内容の制限の問題のように思われる<sup>31)</sup>。そして、証券が有価証券としての指図証券であるためには、歴史的に形成された一定の内容を有している必要があるのであって、商法519条が準用する手形法12条ないし14条2項も、このような有価証券自体の内容を強行的に規定しているにすぎないものと考えざるべきではなからうか。

#### 4. 私 見

##### (1) 序 説

上述のように、権利の有価証券化という問題には、証券に表章される権利の種類の制限の問題のほか、権利が表章する証券自体の内容の制限の問題が含まれているものと考えられるが、ここでは、前者の問題、すなわちいかなる権利が有価証券に表章されうるかという点に絞って、私見を述べたい。

さて、有価証券は、財産的価値を有する私権を表章するものであるから、公権や人格権・身分権は、当然、有価証券に表章されえない。また、社員権のうち、公益社団法人の社員権は、財産的価値を有しないため、有価証券に表章されえないものと解してよいであろう。したがって、ここで検討の対象となる権利は、債権のほか、物権、営利社団法人の社員権、知的財産権などに限られることとなる。

ところで、手塚教授も指摘しているように、有価証券は、指図証券、無記名証券および記名証券の3種に限定されるものと考えられるが、わが国において記名証券と呼ばれる証券としては、裏書禁止の手形（手11条2項）・小切手（小14条2項）・貨物引換証（商574条但書）・倉庫証券（商603条但書・627条2項）・船荷証券（商776条=574条但書、国際海運10条=商574条但書）および記名社

30) 手塚・前掲注2) 23頁。

31) もっとも、この2つの問題が密接に関連していることは否定できないであろう。

債(民363条,商307条)などが存在する。このうち,たとえば,裏書禁止手形は,「指名債権ノ譲渡ニ関スル方式ニ従ヒ……譲渡スコト得」と規定されているが(手11条2項),その効力発生要件と対抗要件については,①譲渡の効力は,証券の交付による意思表示によって発生し,債務者および第三者に対する対抗要件として民法467条の通知・承諾を要するものと解する見解<sup>32)</sup>,②譲渡の効力は,証券の交付による意思表示によって発生し,第三者に対する対抗要件として民法467条2項の通知・承諾は要しないが,債務者に対する対抗要件として同条1項の通知・承諾を要するものと解する見解<sup>33)</sup>,③譲渡の効力は,証券の交付による意思表示によって発生し,対抗要件として民法467条の通知・承諾は要しないものと解する見解<sup>34)</sup>,および④譲渡の効力は,証券の交付を伴わない単なる意思表示によって発生し,対抗要件として民法467条の通知・承諾を要するものと解する見解<sup>35)</sup>が対立している。また,記名証券を実質的に特殊の証拠証券とみて,有価証券と認めない見解もあり<sup>36)</sup>,このような状況の下で,記名証券に表章される権利の種類を制限を検討する実益はないであろう。そこで,以下においては,いわゆる狭義の有価証券,すなわち広義の有価証券から記名証券を除いた指図証券および無記名証券に表章される可能性につき,債権とそれ以外の権利とに分けて検討したい。

## (2) 債権について

指図証券および無記名証券は,転讓譲渡が予定されているものであるから,

- 
- 32) 鈴木竹雄=前田庸『手形法・小切手法〔新版〕』15頁,30頁(有斐閣,1992年)等,多数説といえる。
- 33) 田邊光政『最新手形法小切手法〈3訂版〉』46頁以下(中央経済社,1994年)。
- 34) 前田庸『手形法・小切手法入門』8頁以下(有斐閣,1983年)。
- 35) 竹田省『手形法・小切手法』100頁(有斐閣,1955年),小橋一郎『有価証券法の基礎理論』95頁以下(日本評論社,1982年),高窪利一『手形・小切手法通論〈全訂版〉』164頁(三嶺書房,1986年)。
- 36) 石井照久「有価証券理論の反省」竹田先生古稀記念『商法の諸問題』452頁(有斐閣,1952年),高窪・前掲注16)17頁以下)。なお,拙稿「裏書禁止手形における権利と証券との結合関係」商学討究44巻1・2合併号291頁以下(1993年),同「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223頁以下(1996年)参照。

たとえば、退職金債権のような性質上譲渡性がない債権（民466条1項但書）や労働者災害補償保険法上の保険給付受給権のような法律上譲渡が禁止されている債権（労災12条ノ5第2項）は、これらの証券に表章されえないものと考えられる。では、譲渡性がある債権は、手形法のような個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、これらの証券に表章されうるものと解してよいであろうか。

前述のように、ドイツ民法典には無記名債務証券に関するかなり詳細な規定があり、それゆえに、債権を表章する無記名証券には決定主義が妥当しないものと解されているのであるが、わが国の民法は、指図債権について、債権質の對抗要件（民366条）、譲渡の對抗要件（民469条）、債務者の調査権（民470条）および抗弁の制限（民472条）を、無記名証券について、動産とみなされる旨（民86条3項）および抗弁の制限（民473条=472条）をそれぞれ規定しており、さらに、無記名証券の一変形と解される記名式所持人払債権の債務者の調査権について規定している（民471条=470条）。また、商法は、指図債権および無記名債権について、債務履行の場所（商516条2項）および証券の呈示の必要性（商517条）を、金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする有価証券について、証券喪失の場合の特則（商518条）および手形法・小切手法の諸規定の準用（商519条）をそれぞれ規定している。そこで、我妻博士は、前述のように、「民法第八六條第三項、第四七三條、商法第二八二條（現行商法519条——筆者）等が無記名債権又は有價證券を一般的に規定して居ることは商法所定の手形その他の特定の無記名債権又は有價證券以外に私人の自由に成立せしめ得ることを豫定したものと解すべき」ものと論じているのであるが、近時の民法学説においては、民法上の指図債権および無記名債権に関する規定は、有価証券そのものに関する規定ではないものと解する見解が有力となっている<sup>37)</sup>。民法は、債権が単なる意思表示によって譲渡されることを前提に、指図債権の裏書およ

37) 星野英一『民法概論Ⅲ（債権総論）』214頁以下（良書普及会，補訂版，1983年），前田達明『口述債権総論〔第3版〕』418頁（成文堂，1993年），平井宜夫『債権総論〔第2版〕』153頁（弘文堂，1994年）。

び無記名債権の交付を譲渡の対抗要件として規定しているのに対し(民469条・86条3項=178条)<sup>38)</sup>、狭義の有価証券の裏書・交付は、譲渡の効力発生要件と解されていることなどを考慮したためであろう。

ところで、商法の適用について定めている商法1条にいう商事の意義については、商法が規定する事項および特別法によって商法の適用を受けるとされている事項をいうものと形式的に解されている<sup>39)</sup>。それゆえ、商法が規定する事項は、必ずしもその実質に着目して商事とされているわけではなく、単に商法に規定されていることから商事とされているにすぎないものであり、商法516条2項・517条の指図債権および無記名債権に関する規定は、証券が商業証券であるか否か、証券に関する行為が商行為であるか否かといった点を問わず、指図債権および無記名債権一般に適用されるものであって、民法上の指図債権および無記名債権に関する規定を補充するために設けられたものと解される<sup>40)</sup>。そして、商法518条は、民法施行法57条が「指図証券、無記名証券及ヒ民法第四七一条ニ掲ケタル証券」について証券喪失の場合における公示催告手続による除権判決を認めていることを前提として、民法施行法57条が掲げている証券のうち、「金銭其他ノ物又ハ有価証券ノ給付ヲ目的トスル有価証券」について特則を規定しているものと解されることから、同条は、商法519条とともに民法上の指図債権および無記名債権に関する規定を補充しているものと解すべきであり、民法上の指図債権および無記名債権は、商法518条および519条が「金銭其他ノ物又ハ有価証券ノ給付ヲ目的トスル有価証券」として規定している証券を明らかに含むものといわなければならない。もっとも、民法上の指図債権および無記名債権は、商法518条および519条の「金銭其他ノ物又ハ有価証券ノ給付ヲ目的トスル有価証券」のほかに、「金銭其他ノ物又ハ有価証券」以外の給付を目的とする指図債権および無記名債権を含むものであるが、後者につい

38) この点に関する立法の経緯について、高田・前掲注4) 193頁以下参照。

39) 大隅健一郎『商法総則 [新版]』79頁(有斐閣, 1978年)、石井照久=鴻常夫『商法総則商法I』54頁以下(勁草書房, 第3版, 1975年)等、通説といえる。

40) 松本蒸治『商行為法』98頁(中央大学, 30版, 1928年)参照。

ても、有価証券のメルクマールといえる呈示証券性を規定した商法517条が適用されるのであるから、現行法の解釈としては、これも有価証券とみて差し支えないものと解する。問題となるのは、有価証券の裏書または交付が譲渡の効力発生要件と解されているにもかかわらず、民法は、債権が単なる意思表示によって譲渡されることを前提に、指図債権の裏書および無記名債権の交付を譲渡の対抗要件として規定している点（民469条・86条3項=178条）であるが、指図債権および無記名債権の譲渡の効力が単なる意思表示によって発生するものと解する場合には、権利が証券を離れて流通することによって、法律関係が流動的なものとなるおそれがあることから<sup>41)</sup>、民法の建前に反することは認めざるをえないが、指図債権の裏書および無記名債権の交付は譲渡に関する対抗要件としての機能をも有する効力発生要件と解するほかはないように思われる<sup>42)</sup>。

以上のことから、民法上の指図債権および無記名債権に関する規定が有価証券に関する規定でないものと解することは妥当でなく、前記の民商法の諸規定は、有価証券である指図債権および無記名債権について協動的に規定しているものと解すべきである。なお、「金銭其他ノ物又ハ有価証券」以外の給付を目

41) これに対し、高田講師は、「仮に当事者間での権利移転が証券の交付より前に行われようと、一枚しか存在しない証券を二重に裏書することなどできないのであるから、当事者以外の第三者に不足の損害を与えることはあり得ないであろう」と述べている（高田・前掲注4）247頁。なお、同書237頁参照）。

42) 筆者は、旧稿において、商法519条が手形法14条1項を準用していることを前提に、指図債権については、手形法14条1項が民法469条を排除しており、また、明文がないにもかかわらず、無記名式小切手が単なる意思表示によってではなく、証券の交付によって譲渡されているという事実を念頭に、無記名債権については、商慣習法が民法86条3項によって無記名債権に準用される民法178条を排除しているものと解した（拙稿「有価証券と実定法規に関する若干の検討」商学討究45巻3号286頁以下（1995年））。しかし、「手形法一四条には三項がないのであるから、『手形法第十二条乃至第十四条二項』という法文は、一二条・一三条と一四条二項の意と解せられる」との指摘も存することから（小島孝『別冊法学セミナー基本法コンメンタール〔第3版〕商法総則・商行為法〕〔服部栄三＝星川長七編〕100頁（日本評論社、1991年）。なお、高田・前掲注4）248頁注（119）参照）、本稿においては、とりあえず、本文に述べたように解しておきたい。

的とする指図債権および無記名債権については、商法518条および519条は適用されないが、その類推適用が認められるものと解してよいであろう<sup>43)</sup>。そして、前記の民商法上の諸規定が有価証券である指図債権および無記名債権について協働的に規定しているとするならば、わが国においては、必ずしも十分なものとはいえないが、有価証券である指図債権および無記名債権の両者に関する一応の内容を有する一般的規定が存在することとなる<sup>44)</sup>。そして、物権法定主義を規定する民法175条のような規定が指図債権および無記名債権について存在しないことを考慮すると、わが国においては、譲渡性がある債権は、原則として、個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、指図債権または無記名債権に関する民商法上の規定を根拠に、指図証券および無記名証券のいずれにも表章されうるものと解すべきである<sup>45)</sup>。

なお、大阪谷博士は、「抗辯制限の効力等が附加せられながら不特定多數人に流通すべき社会的必要のある権利」のみが有価証券化されうるとする立場から、「かかる社会的必要のない権利までも指圖証券化無記名証券化することが許されるとするならば、我民法がその四六七條に於て一般に記名債権の譲渡に関する第三者對抗要件を規定し、しかもそれを強行規定とせることは、その意義の大半を失はれるであろう。法文が指圖債権の存在を豫想してこれが規定を置き、しかも、特にこれを限定的に許す明文がないから一般権利の指圖証券化を積極的に禁すべき理由がないと論ずるが如きは實は本末転倒の議論である」

43) 小町谷操三『商行為法論』112頁（有斐閣、1943年）、大隅健一郎『商行為法』57頁、61頁（青林書院、1958年）、西原寛一『商行為法』111頁、115頁（有斐閣、増補3版、1973年）、平出慶道『商行為法 [第2版]』214頁（青林書院、1990年）参照。なお、判例は、株券につき、旧商法282条（現行商法519条）による善意取得の可能性を否定しているが（大判大5・3・6民録22輯180頁、大判昭2・5・23民集6巻270頁など）、株券が債権を表章するものではないことを考慮しているように思われる。

44) もっとも、指図債権および無記名債権に関する民商法の諸規定が手形法の規定やドイツ民法典の無記名債務証券に関する規定と比較すると貧弱なものであることは否定できない。

45) なお、有価証券の発行形式や発行権者に制限が存することはいうまでもない。



と論じているが<sup>46)</sup>、譲渡性のある債権は、原則として有価証券化の「社会的必要」が認められるものと考えられ、民法469条および同86条3項=178条は、このことを前提として、譲渡性のある債権を表章する指図証券および無記名証券の譲渡につき、強行規定である民法467条の適用を排除しているものと解すべきである。

### (3) 債権以外の権利について

前述のように、ドイツにおける現在の有力説は、ドイツ民法793条以下に無記名債務証券に関する規定が存在することから、「私人は、民法793条によってあらゆる給付を無記名式の有価証券に表章することができる」と解しているのであるが、指図証券および無記名証券一般に法定主義が妥当することは認めている。その理由として、「広範囲において物と類似の規定に従い、それに応じて物権的な類型強制にあずかる」という点が挙げられており、わが国においても、小橋教授が同様の趣旨を述べている。これに対し、手塚教授は、「指図証券に対する化体権利の制限、すなわち、契約自由の制限は、物権法定主義と混同誤認してはならないのである。当該契約自由の制限は、指図証券が、広い範囲で物とよく似た法理に従うものである、という点からは、出てこないのである。もしそれを認めると、無記名証券にも、契約自由の制限を唱えなくてはならなくなるであろう」と述べているが<sup>47)</sup>、権利の移転につき一般的に対抗要件制度がとられているわが国において（民177条・178条・467条、著作77条1号など参照）、権利を指図証券または無記名証券に表章するためには、少なくともその権利移転の対抗要件に関する規定の適用を排除する必要があると考えられるところ、権利移転の対抗要件に関する規定は強行規定であり、法律の規定によらずにこれを排除することは許されないものと解されることから、わが国においても、ドイツと同様に有価証券法定主義が妥当するものとする。

もっとも、前述のように、債権については、指名債権譲渡の対抗要件を規定する民法467条の適用を排除する規定を含む指図債権および無記名債権に関す

46) 大阪谷・前掲注8) 59頁以下。

47) 手塚・前掲注2) 20頁。

る民商法上の規定が存在することから、譲渡性がある債権は、個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、その規定を根拠に、指図証券および無記名証券のいずれにも表章されうるものと解することが可能であるが、民商法上の規定は、あくまで債権を表章する有価証券に関する規定であって、有価証券一般に関する規定ではない。商法519条が準用する手形法・小切手法の条文は、債権的有価証券のみならず、指図証券および無記名証券一般に適用することが可能なものといえるが<sup>48)</sup>、同条を根拠に譲渡性を有するあらゆる権利が有価証券化されうるものと解することは妥当でなからう。したがって、物権や著作権などの債権以外の権利は、譲渡性があるものであっても、原則として、個別的な法律上の根拠がなければ、指図証券または無記名証券に表章しえないものと解すべきである。ただ、債権に近い性質を有する権利については、指図債権および無記名債権に関する民商法上の規定を類推適用して、個別的な法律上の根拠なくして有価証券化を認めることも可能であろう。

#### 4. おわりに

わが国の文献には、いかなる権利も個別的な法律上の根拠なくして有価証券に表章されうるとの記述が少なからず見受けられる。たしかに、債権および債権的権利については、原則として、個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、指図債権または無記名債権に関する民商法上の規定を根拠に、指図証券および無記名証券のいずれにも表章しうるものと解してよいであろうが、債権以外の権利については、原則として、個別的な法律上の根拠がなければ、有価証券に表章しえないものと解すべきである。もっとも、債権以外の権利の有価証券化などということは、これまでの多くの学説の念頭にはなかったようにも思われ、その意味では、私見は、従来の学説が共有していたイメージを明確にしただけのことかもしれない。

48) 西原・前掲注43) 111頁参照。

ところで、わが国において、この問題が正面から取り上げられることが少なかった背景には、「新種類の有価証券の発行も、……利用面から見て必ずしも多くを期待しえないようである」<sup>49)</sup>といった認識があったものと思われる。なるほど、債務者は、債権的有価証券を発行すれば、人的抗弁の切斷(民472条・473条)という不利益を受けるため、新種類の債権的有価証券の発行に踏み切ることは抵抗があろう。しかし、信託契約に基づく抗弁を物的抗弁と構成して、信託受益権の有価証券化を進めようとする見解もあり<sup>50)</sup>、北海道拓殖銀行や山一証券の経営破綻に象徴される金融不安の状況下で、今後、新種類の有価証券に対する需要が芽生えてこないとはかぎらない。

本稿は、権利の有価証券化という問題の一端につき、極めて大雑把な検討を行ったものにすぎないが、思わぬ誤謬もあるものと思う。大方のご教示を頂ければ幸いである。

49) 升本・前掲注8) 50頁。

50) たとえば、新井誠教授は、「受益権の有価証券化に際しては、受益権の性質の特殊性から次のような点が問題になる。(イ)受益権の内容は、上述のように、信託契約によって規定されているため、信託契約に基づく抗弁は受益権の譲受人にも対抗しうるものと考えられるが、このことが有価証券化の障害にならないか。(ロ)有価証券化によって、受託者にとっては受益者を確知することができなくなるが、このことが受託者の信託事務の執行に際して不都合を生じないか。前者については、信託契約が受益権を本質的に規定するものであり、かつそのようなことは受益権の証券化の場合には当然のこととして意識・理解されるであろうから、特に問題はない、と考えられる(なお民法四七三条、四七二条参照)。後者については、受益者に認められた信託財産保全のための諸権利や信託事務の執行に関する管理・監督的な権能の行使に際して、果たして真実の受益者であるかどうか受託者にとっては判断しがたくなるのではないかとの疑問が生ずるが、この点も受益証券の占有者が権利者と推定され、受託者は証券を呈示した者に権利行使を認めれば、悪意・重過失がない限り免責される、と解すれば問題はないものと考えられる。したがって、今後受益権の流動性の拡大と相まってこれを証券化することは可能である、と考えられる」と論じている(新井誠『財産管理制度と民法・信託法』236頁以下(有斐閣、1990年))。この見解に対する検討は、今後の課題としたい。