

## 証券の流通性のとらえ方

野 口 明 宏

### はじめに

わが国を含む統一法系諸国は、有価証券の譲渡規制を善意取得と抗弁の制限という二つの規定で行う。これに対して英米流通証券法は、証券の流通性を正当な所持人理論のみによって規制している。証券の流通性はこれまで、正当な所持人ルールによって、流通証券の善意の取得者がすべての不利な抗弁を免れて、証券を取得する原理と理解されてきた。本稿においては、流通証券をめぐる現代の状況から、改めて流通性を考察することにする。具体的には、流通証券法の基本的な概念や仮説について、再検討を要するという前提で、証券の流通性をいかにとらえるべきかの問題に取り組む。法律家が商法の十分確立した原理の一つとみなしている、流通性を検討することにしよう。

流通証券法はこれまで、ほとんど注目されることがなかった法分野であろう。米国統一商事法典の起草事業においても、流通証券法が注目を受けることは、比較的少なかったようである。他方で、売買、担保付取引のような別の商法の分野は、同法典の起草された1940年代から、徹底した再検討と再概念化がはかられた。そのような作業の結果、成立したのが同法典の第二編と第九編であり、それらは現代の取引に対応する適切な法体系を開発し、比較的成功した分野と評価されている。ところが、統一商事法典の第三編は、それまで施行されていた統一流通証券法の書き直しにすぎず、変更の大部分は、主として条文の表現形式や構成の問題であった。第三編が、担保付金融の法的範囲を再構成した第九編と同じやり方で、統一流通

証券法の根本的改変を意図していたという指摘はない。それは、流通証券法の根本的再検討が必要と意識されていなかったからであろう。第三編は、特殊な研究者にのみ興味のある法律分野として定着してきたといわれる。第三編に対する商法学者の態度は、流通証券法に関する真に興味深い問題のすべてが、統一商事法典が採択される前にほとんど解決済みという前提を裏付けるようなものであった。その間も、第三編のさまざまな問題点について、限られた範囲で、高度に技術的な著作は、発表されていたものの、理論的、法学的に重要な著作の公表は、必ずしも活発とはいえなかった。

## 1. 流通性のあらまし

流通証券法の顕著な特性は、証券の譲受人に正当な所持人ルールを適用しうることである。商法の解説書はしばしば、流通性を抗弁の免除ルールと同義語に使用する。流通証券法が、議論の必要はなくても、重要な法律の分野と考えられているのは、おそらくつぎのような前提に原因があるのであろう。その前提とは、不利な抗弁を免れるという意味での流通性の概念が、盗取者やその他無法者の犠牲になった者に、損害を配分する結果をもたらすことである。これは、取引上生ずる問題を解決する方法として、時の試練に耐えてきた観念である。流通証券法における流通性の再評価は、とくに必要と思われる。そこで、はじめに流通証券の顕著な特質を明らかにしておくことが有益であろう。

流通証券法の発展に関する古典的議論の中で、流通性につぎの三つの本質的特性のあることが示唆される。まず、(1) 流通証券は譲渡しうること、つぎに、(2) 約因が推定されること、そして、(3) 善意取得者は盗取者からでも有効な権利を取得しうることである<sup>1)</sup>。現在の議論にとって、(2) の約因の推定は重要ではない。しかし、(1) と (3) の特性は、詳しい説明を必要としよう。(1) の流通証券が譲渡しうることは、ある意味で、現代

法にとってとるに足らない。イギリスの流通証券法が発達した当時、流通証券法の主要な役割は、債務証書を法的に譲渡しうるものにするのが、判例になったものであろう<sup>2)</sup>。コモン・ローは、一般に債権を譲渡しえないものとしていたとされる。今日では、どのように単純な金銭債務でも、自由に譲渡でき、単純な金銭債務を譲渡不可能にすることは、明白な契約上の文言によってさえもなしえない。

そこで、証券が譲渡しうることの現代的意義は、譲渡性の事実ではなく、譲渡の意味と方法にある。関係があるのは、単なる紙片の所有だけだとすれば、流通証券の譲渡に関心を払う者は、誰もいなくなるであろう。流通証券に譲渡の仕組みがある法的意味は、紙片中に化体された抽象的権利を譲渡する仕組みを提供することにある。流通性という譲渡制度の基本的要素は、流通証券に対する債務者の責任が紙片に表章されることである。すなわち、書面が債務者の責任に不可欠な、化体されたものになることである。そのため、書面に化体された権利を譲渡する適切な方法は、書面それ自体を譲渡することによるのである<sup>3)</sup>。

流通証券法の主要な側面は、書面を譲渡する方法に関するルールを明確化することである。もちろん、第一に、その書面を所持することが、譲渡と利害関係の理解に不可欠である。抽象的権利を扱う者は、その権利の紙片による化体に取り組みねばならないだけでなく、紙片による化体を行う者は、所持によってそれを行わなければならない<sup>4)</sup>。さらに重要なことは、譲渡と裏書について統一商事法典第三編の定める特別なルールは<sup>5)</sup>、これら書面を譲渡するための形式的方法に関係して発展したものである。

前述の古典的議論が流通性について示唆する(3)の特質、すなわち、流通証券の善意取得者が、盗取者からでも有効な権利を取得しうるというのは、流通性という譲渡ルールのもう一つの重要な側面である。これは、譲受人の権利を明確化するものである。実際に、流通性の概念と抗弁の免除ルールがしばしば同一視されるのは、流通証券の譲受人の権利の明確化が、

流通証券法の核心であることを示唆する。

そのため、流通性の概念は、所有権や、流通証券に表章された支払を受ける抽象的権利に対する他の利害関係について、対立する抗弁を解決する仕組みと理解するのが有益である。流通性の概念はそれ自体、財産に対する利害関係を認定するための、他の法的技術と同じ機能を果たしている。たとえば、不動産の利害関係者のための登録制度や、権利登記制度、個人財産に対する担保権のための第九編のもとでの書類整理システムや、あるいは、自動車の権利登録制度などである。本稿では便宜上、権利の登記・登録制度をどれも権利承認制度とよぶことにする。ただし、このような制度は、単に所有権の利害関係よりむしろ、関係財産のいかなる種類の利害関係も一般的に支配するものである。

権利承認という流通性制度について、つぎの二つの前提が、流通証券法を考える大抵の法律家の一致した見解であろう。①流通証券はきわめて特別な種類の財産である。それは、法が他の形態の財産の取得者に対するよりも、流通証券の善意取得者に対して、より大きい保護を与えるからである。また、②流通証券の善意取得者に対するこのような特別の保護は、流通証券が使用される取引にとって重要で、かつ不可欠なものである。本稿の要点は、①と②に疑問を提起することにある。多くの場面で、流通証券の取得者に与えられる保護は、別の種類の財産に与えられる保護に比べて、異なるものではない。さらに、大部分とはいわないまでも、現代の多くの取引において、流通証券法のルールの効果は、通常的前提の正反対である。流通性の譲渡ルールは、所有権にもとづく主張が遮断されないことを保証するが、それは善意取得者に対しても強行可能である。

## 2. 流通性と善意取得

正当な所持人ルールが、反対の抗弁を遮断する理由について説明を求め

られた場合に、通常その答えは、つぎのようになる。すなわち、流通証券の取得者は、このルールがなければ、その証券が流通する間に生じたかもしれない多種多様な反対の抗弁を遮断しようとして、多数の問題に直面するであろう。具体的には、誰かが証券を盗取したかもしれない、誰かがそれに反対の先取特権を取得したかもしれない、誰かが詐欺か錯誤などに誘発された取引で、それを譲渡したのかもしれないなどの問題である。しかし、しばしば見落とされるのは、このようにさまざまな反対の抗弁に対して、これらの危険から流通証券の取得者を保護することは、流通証券のための特別なルールの存在を要求するのではなく、正当化するわけでもないことである。

ここで、隠れた衡平とでもいうべき主張について考えてみよう。この術語の意味することは、財産に対する多数の異質の主張のことである。その財産というのは、双方の直接の当事者間の紛争を正当に処理するために、衡平法裁判所によって認められるか、創り出される財産であり、また、その財産のその後の所持人に対して主張されるかもしれない財産である。それゆえ、詐欺によって財産を失う者は、不法行為者からその財産を回復する権利を有し、不法行為者からの譲受人に対して、その主張を強行しようとするであろう<sup>6)</sup>。同様に、任意の取引で財産を譲渡した者は、何か別の理由、たとえば、錯誤、重大な契約不履行、または強迫で、その取引を取り消し、直接の譲受人から財産を取り戻す権利を有し、さらに、離れた譲受人に対して、その抗弁を強行しようとするであろう。別の広義の隠れた衡平は、衡平法がなすべきであったことをなされたものとみなすという、衡平法上の諺の適用から生ずる。このように、衡平法裁判所は、普通なら適切な仕組みによって利益を作ろうと意図した者が、それをなしえなかった状況のもとで、衡平法上の担保、先取特権、または他の利益を強行しようとするものである<sup>7)</sup>。このような理論の受益者は、その後の譲受人に不利な請求を強行しようとする と推測しうる。そこで、隠れた衡平法上の権

利というカテゴリーは、何らかの災難か過誤によって財産を喪失したか、または財産を取得し損なった者に、援助の手を差し伸べようとする衡平法裁判所の傾向と同様に、幅の広いものである。

流通証券の取得者が、その証券に関連する取引において生じたすべての抗弁に支配される証券を取得したとすれば、取得者の権利はきわめて不安定なものになるであろう。この不安定性は、流通証券の譲渡を受けようとする者の意欲に、大いに影響を与えうる。そこで、隠れた衡平法上の権利に支配されることは、流通性があるとなかろうと、どのような形態の財産の取得者にとっても、重大な問題となりうる。しかし、この問題は長い間、流通性の有無にかかわらず、いかなる形態の財産にも適用しうる善意取得という一般原理によって解決されてきた。衡平法の一般原理として、解除の対象となる任意の取引で、譲渡された財産を回収しようとする、または、事実上適切に発効しなかった財産に対する主張を強行しようとする、衡平法上のいかなる抗弁も、その財産が最終的に善意取得者の手中に入れば、排除される<sup>8)</sup>。それゆえ、解除、衡平法上の先取特権など、多数の未知の抗弁に支配される恐怖は、流通性制度の正当な所持人という概念の議論において、人を惑わすものである。これらの問題は、すでに解決済みで、流通性はその解決に何の役割も果たしていない。

### 3. 流通性制度における所持の役割

流通性制度の基本的特質を権利承認と理解すると、その中心的役割を果たすのは、所持の概念であろう。前述のように、流通性は、支払に対する抽象的権利の利益を譲渡するものであり、それはつぎの二つの原理にもとづいている。すなわち、(1) 流通証券に化体された権利を譲渡する適切な方法は、書面の譲渡によること、および、(2) 書面を譲渡する適切な方法は、所持・占有の移転である。流通証券法の正当な所持人ルールにとって、

しばしば独特と考えられているのは、実際には、流通証券のために占有にもとづく譲渡の方式と権利承認を採用しようとした、判例の当然の帰結にすぎない。

権利承認制度の一般的な原則は、つぎのようになるであろう。すなわち、ある種の財産において権利を確立する方法として、一度ある制度が採択されると、それにふさわしい権利承認の方法を利用してきた者は、まだその利益を適切に実現していない人達より、優先権を与えられることである。このような一般原則の妥当する実例は、多く存在する。

動産の場合は、特別な権利承認制度に従う必要がないので、権利承認のための主要な方法は、単なる占有でさしつかえない。それゆえに、占有権と非占有権の間では、占有権が優先する。それが、トワイン事件<sup>9)</sup>の本質である。不動産の場合には、登記制度が今日の権利承認の主要な方法となっており、そのため、登記された権利が未登記の権利に優先する。動産における担保権の場合には、通常は申請による、対抗力の具備が権利承認の適切な方法である<sup>10)</sup>。このように、対抗力を具備した権利は、それを具備しない権利に優先する。実際に、法的権利は衡平法上の権利に勝るという法格言は<sup>11)</sup>、これと同じ一般原理の一事例にすぎないといえよう。このことがとくに明白なのは、つぎのような場合である。すなわち、問題の衡平法上の権利が、通常の適切な方法で実現されなかった権利にすぎないにもかかわらず、衡平法裁判所によって元の譲渡人に対して強行しうる場合である<sup>12)</sup>。

善意取得の概念は、財産上の権利実現のために、特定の方法を確立するルールのパラ生じたものにすぎない、とみるのが最善である。大抵の権利承認制度において、権利が占有的であろうとなかろうと、申請によって記録されなければならないという要件によって保護される者は、善意取得者に限られている。それゆえ、以前の権利を知っていたか、あるいは通知を受けていた者は、以前の権利の実現における瑕疵を主張することを妨げられ

るのである。実際に、ある者が善意取得者であるので、以前の抗弁を免れて取得するというのは、少し誤解を招きやすい表現である。善意取得者としての資格を得ることは、以前の抗弁を遮断するルールを発動するための要件であるかもしれないが、このようなルールの基礎は普通、以前の権利それ自体が適切に実現されなかったことにある<sup>13)</sup>。

流通性の概念に議論を戻すことにしよう。紙片の中に権利を化体する観念を用いて、支払に対する抽象的権利を認める権利承認制度を採用したことは、競合する主張の間の議論に関係する。証券に化体された支払に対する抽象的権利を扱う適切な方法は、書面それ自体を扱うという観念が与えられると、その書面を扱うことによって、自己の権利を実現した善意取得者は、別の方法で抽象的権利を実現しようとした者に優先すると考えるのは、当然である。同様に、書面を扱う適切な方法は、占有であるという判決が一度出されれば、占有という適切な方法によって証券に対する権利を確立した善意取得者が、その証券に対する権利を別の方法で確立しようとする他方の者に優先すると考えるのは、当然である。それゆえ、流通証券を手に入れる善意取得者は、その証券の非占有的権利に対して優先権を与えられることを予測すべきである。

実際に、財産の取得者を隠れた衡平法上の権利から保護する、前述の衡平法上の善意取得というルールは、権利を適切に実現しなかった者が、権利を適切に実現した者にその権利を取得される危険を冒すという一般原則の一つの側面にすぎない。衡平法上の善意取得の原理によって遮断されるような取消の主張は、財産を故意に無法者に譲渡しておいて、後にその譲渡を取り消しうる事実を理由に、その譲渡を取り消そうとする、原告の主張である<sup>14)</sup>。この場合、原告の権利は、適用すべき権利承認制度のもとで適切に実現されたものではないであろう。

このように、流通証券法上の正当な所持人ルールは、占有という適切な方法によってその証券に対する主張を確立した者が、別の方法で主張を確



立しようとする他の者に優先することを保証するにすぎない点で、正当な所持人に与えられる保護は、正当な所持人ルールそれ自体についての特別な結果ではないのである。むしろ、そのような保護は、善意取得という最も普通概念とともに、所持にもとづく権利システムを採択した判例の出した結果である。それゆえに、権利承認という流通性制度を評価する主要な部分は、流通証券に化体された支払に対する抽象的権利のための権利承認制度を確立するために、所持ということが有用な基礎になるか否かという問題に依存することになる。

おそらく、流通証券法の権利承認制度における所持の長所は、所持という観念が比較的文字通りに受け取られる限り、二人の者が同時に同じ証券を所持するはずはないことにある。それゆえ、後に競合する権利が生ずる可能性に備えて、流通証券の自己の権利を保護しようとする考え方からすれば、流通証券の権利は、その証券の所持によってのみ実現しようというルールが、権利を保証する。原告は、証券を取得しこれを保有することによって、他の誰もそれに対して有効な権利を取得できないことを保証されるのである。

しかし、この所持制度の長所は同時に、その主要な欠点でもある。多くの場面で、数名の者が、同一の財産に対して有効な権利を持つことは、彼らの相互の地位が確定している限り、望ましいことである。もちろん、所持は、流通性制度の不可欠の要素である。ところが、アメリカの第二市場の安全の中で一括保護されてきた抵当証券に見られるように、最終の投資家は疑いなく、文字通りの意味で、抵当証券を所持していない。最終の投資家は、彼らが原因関係上の債務に対する有効な請求権と、その債務を担保する譲渡抵当を有することを、それ自体保証する手段として、紙片の所持に依存していない。その代わり、最終の投資家は、金融仲介機関の誠実性と健全性や、手続が適切に処理されることを保証するために払われる、専門職の手腕と注意にもとづき、抵当証券を一括取引した金融仲介機関の

帳簿に依存する。要するに、流通性という権利承認制度にもとづく所持は、本質的に放棄されてきた。金融仲介機関の手続と帳簿が、第二市場で取引される抵当証券の権利のための、不動産に関する権利承認制度を提供している。

同じ証券に複数の権利の存在することが、予定されていない状況においてさえ、流通証券法制度にもとづく所持は、大量取引にふさわしくない。これに対応して、統一商事法典の第八編は、所持の移転よりむしろ、帳簿の記載によって投資証券の権利の移転を実現させる方法を定めるために、改正された<sup>15)</sup>。追加された8-320条のもとで、証券は代行会社に寄託することができ、また、証券上の権利の移転は、代行会社の帳簿上の適当な記載によって簡単に実現しうる<sup>16)</sup>。証券取引所でなされる大量の証券取引に関する受託機関の帳簿記載システムは、特定の証券を移転する伝統的方法に取って代わった<sup>17)</sup>。特定の証券の発行について、発行済株式の大部分は、代行会社のために保持される一、二通の巨大証券によって表章されるにすぎない<sup>18)</sup>。そのため、それら証券の実際の取引は、すべて帳簿の記載によって実行される。このような制度における証券の大部分は、不必要となった。

流通証券法の権利承認制度にもとづく所持は、金融機関の記録の表記にもとづいた制度に事実上取って代わられてきた<sup>19)</sup>。実際に、受託機関の帳簿記入制度の発展以外に、多くの証券購入者が、彼らの名前で実際の証券の発行を要求するより、むしろ彼らが証券会社によって証券会社名義で記録されることを許すのと同じ程度に、権利承認制度にもとづく所持は、投資証券について放棄されてきた。もちろん、証券会社名義で記録された証券を所有する者は、証券の所持にもとづくのではなく、証券会社の記録の完全性にもとづいた、権利の保証に依存している<sup>20)</sup>。

このように、所持の観念にもとづく権利承認の流通性制度への依存が、現代商取引の要求に不健全な制度を提供していることは明らかである。し

かし、所持にもとづく制度が無益なことは、証券譲渡に関する洗練された現代の形態に限られない。むしろ、証券に化体された権利に係る日常的な取引においてさえ、流通性制度が書面の所持に置いている極端な重要性は、かなり皮肉な結果をもたらす。一般に、裁判官の意見や流通証券法の著作の序言などに見られる、流通性概念の長所に関するありふれた説明は、流通性ルールが、流通証券の善意取得者に正当な所持人という高められた地位を与えて、彼らを保護することにあるとほぼ異論なく主張する。しかし、流通証券の有効な権利が所持による以外には実現しえないルールのもたらす主要な効果は、有効な権利を取得した者が、誰も他に証券を取得していないことに注意しなければならないこと<sup>21)</sup>のようである。この場合の要点は、誰も他に正当な所持人にならないことを保証するについて、所持人が正当な所持人であることは確実ということさえないのである。

所持によって流通証券の権利を取得することを定めるルールの効果は、占有を取得するという適切な方法で、証券の権利を証明した者でさえ、他の誰かに所持されれば、その権利を失う危険にさらされるというルールと結合した時に、流通証券の別の権利を有する者が、有形の紙片を保護するのに特別の注意を果たさなければならないことにある。書面の注意深い保管を要求するのは、煩雑でありうる。約束手形は、注意深く保管されなければならない。投資証券は、所有者の金庫に保管される以外は、保管のため銀行または証券会社に残される。注意深い保管を必要とすることは、たとえ所持にもとづく制度の利点は何であろうと、妨害という結果をもたらすであろう。

権利承認制度にもとづく所持という要件は、所持またはその欠缺が、財産上の権利の潜在的な存在を知るための有益な手段を提供する。しかし証券は、安全な金庫の中か、証券会社にあることから、それらをすぐに呈示することは困難である<sup>22)</sup>。流通証券の所有者が、詐欺に成功する可能性は、

その者が、証券を呈示することができない事実によって、ますます大きくなる<sup>23)</sup>。さらに、権利承認制度にもとづく所持の効果と考えられるのは、所持が迅速で簡単な譲渡を促進することである。しかし、証券を保管しなければならないとすれば、それらを譲渡する時に、証券を所持していない困難を解決しなければならない。

#### 4. 流通性と正当な所持人ルール

これまで、流通性という権利承認制度の有用性は、証券を実現しうる権利を取得するための、流通証券を所持するという要件を考察してきた。所持は、権利承認制度を作り出す上で、欠陥のある要因であることが判明した点で、流通性という権利承認制度の訴訟は、大いに揺らいでいる。なぜなら、上述したように、しばしば流通証券法の特別な属性とみなされるほとんどは、最も一般的な善意取得の観念とともに、事実上、権利承認制度として所持を採択した判決の結果にすぎないからである。ここでは、流通性という権利承認制度に特有の、正当な所持人ルールを考察する。正当な所持人ルールは、流通証券の場合にのみ、盗取者からでも有効な権利を取得することができるルールである。このような流通性制度が、実際に現代の取引で果たすに至った範囲と、そのルールに固執する不利益を検討することにしよう。

流通証券の正当な所持人が、すべての不利な抗弁を免れてそれを取得するルールは、異なった二つの観念を結合させている。(1) 占有を取得するという適切な方法で、証券に対する権利を証明した者は、別の方法で権利を証明することを要求される者に優先する。(2) 証券を所持する者は、占有を取得するという適切な方法で証券に対する権利を証明したが、その後何者かの不正行為によって所持を喪失した、以前の所持人にも優先する。前述のように、これらの中の(1)の観念は、流通証券法制度に所持に対す

る権利承認制度の一般原則を適用したにすぎない。しかし、(2)の観念は、流通証券法に特有のものである。

流通性原理の(2)は、ある意味で特異なルールである。それは、時間の遅い権利に与えられる優先権が、時間の早い権利を実現する際のいかなる瑕疵にも左右されないからである。つまり、正当な所持人ルールの(2)は、本質的に等しく有効な主張の競合について、時間は最後で権利は最初のルール<sup>24)</sup>を採択したものといえる。もちろんこれは、財産譲渡制度の一般的なルールに反する。實際上、他の権利承認制度の場合には、権利を正しく実現した者が、盗取・強迫など不正行為の無実の被害者になった後の者に対する権利を喪失することはないからである<sup>25)</sup>。盗難によって財産を失った者は、買主がその財産を取得した取引が、商業上どれほど重要であろうと、または通常のものでであろうと、それを善意取得者から取り戻すことができる。同じく、担保権者が適切な登録をしたが、その書類提出は、登録事務所の過失か、あるいは何らかの不正によって、正しく登録、掲載されていない場合に、その担保権者は、登録簿の外観を信頼して担保権を取得し、その権利を適切に登録した、その後の担保権者に対する優先権を失わないであろう<sup>26)</sup>。

このような流通証券の(2)のルールは、通常、これをルールとしなければ、流通証券は實際上、自由に譲渡しえないという、その影響への懸念によって、正当化されている。流通性という権利承認制度のこのような顕著な特質の健全性を評価する際は、流通性制度が実際に有効な権利の保証を提供する範囲、その保証が別の権利承認制度では与えられない範囲、そして、流通性という権利承認制度の不利な結果を考慮すべきであろう。

流通性という権利承認制度のこのような有用性を評価するには、主として所有権にもとづく抗弁に着目するのが有益であろう<sup>27)</sup>。その抗弁の最も単純な形態は、純然たる盗難によって流通証券を喪失した者の抗弁である。類似していても多少複雑なのが、それを行う権限を持たなかったか、また

は、実際の権限を超えて行為した、所有者の代理人と称する者によって、証券が譲渡されたという抗弁である。このような抗弁の存在または可能性は、離れた譲受人に、争いのあることを容易に推測させる。しかし、流通性の概念は、そのような不確実性から流通証券の譲受人を保護すると期待すべきではない。ほとんどの場合、正当な所持人の観念は、そのような抗弁と向き合う流通証券の譲受人を援助しないであろう。その理由は、きわめて単純である。

正当な所持人となるためには、まず所持人にならなければならない<sup>28)</sup>。譲受人が所持人になるか否かは、その証券が適切に譲渡されたかどうかにか依存する<sup>29)</sup>。証券を転々と譲渡する方法は、証券の形態にかかっている。その証券が持参人払であれば、それは交付のみによって譲渡しうるし、他方で、証券が指図式であれば、それは妥当な権限のある裏書を伴った、交付によって譲渡しうるにすぎない<sup>30)</sup>。そして、持参人払証券の場合、譲受人が所持人になるのは、きわめて容易である。それゆえ、正当な所持人ルールは、持参人払証券の譲受人が、盗難によって、または権限を超えた代理人の行為によって、証券を喪失した、以前の所持人の所有権にもとづく抗弁を遮断することが可能になるのである。

しかし、指図証券の場合は、所有権の抗弁を起こす同じ事情は、通常その後の譲受人が所持人になるのを妨げるであろう。単なる盗難の場合に、その証券は、証券を盗取された者の指図人に支払うべきものとすれば、その真の所有者は、その後の正当な所持人から証券を取り戻すことができるか、または、そのような譲受人に対して、動産横領の訴訟を起こすであろう。その盗難は、その証券を譲渡するために、真の所有者の裏書を偽造しなければならなかったからである。その偽造は、その後の譲受人が所持人になるのを妨げるであろう。同様に、所有者が、権限を超えた所有者の代理人の行為によって指図式証券を喪失するとすれば、その所有者は通常、その後の正当な所持人からその証券を取り戻すことができるか、または、

そのような譲受人に対して動産横領の訴訟を提起するであろう。その所有者の代理人は、その証券に、本人のためにすると称して、裏書しなければならなかったか、または、その裏書が無効と判決されれば<sup>31)</sup>、その後の譲受人は、所持人としての資格を取得しないからである。

代理人の裏書が有効か否かは、本来、代理法理によって決まり、特別の流通性のルールに依存しない。統一商事法典は、無権限の裏書署名は、実際上の、黙示の、または明示の権限なしになされた裏書を意味し、かつ偽造を含むと定めている<sup>32)</sup>。それゆえ、代理人がその実際上の代理権を超えて譲渡した、指図式流通証券の譲受人の所持は、別の形態のそのような財産の譲受人の所持と同じである。実際に、そのような状態の流通証券の譲受人の所持は、別の形態の財産の譲受人の所持より安全でないようである。判例は、本人のために流通証券を裏書する代理人の権限をかなり限定的に解釈する傾向にあからである。判例はしばしば、流通証券の本人の営業にとっての重要性を考慮して、本人のために裏書する権限は、軽々に推測されないことを前提とする<sup>33)</sup>。代理人が、別の形態の財産を譲渡する黙示の権限を有すると判決されたと思われる状況で、流通証券を裏書する権限を欠くと判決されてきた、多くの事件が存在する。たとえば、飼料会社の委託セールスマンが、その会社に支払をなすべき取引先から小切手を取得して、それらにその会社の名義で裏書し、その売上金額を彼自身のために流用した事件がある。セールスマンのためにその小切手を取り立てた銀行は、本人のために商品を販売する権限も、取立をする権限も、支払として受け取った小切手を裏書する黙示の権限を与えたものではないという、主張にもとづいて、その飼料会社に横領の責任を負うと判決された<sup>34)</sup>。

同様に、会社の社長で、50%の株主、事務長そして簿記係であった者が、その会社に支払うべき小切手を裏書して、彼の個人口座に預金することを認めていた事件について、銀行は横領に対する責任を負うと判決された。その裁判所は、使用人が管理者の地位を有し、会社の事務所を担当すると

いう単なる事実、第三者に、その使用人が彼の使用者の流通証券を作成しまたは裏書する権限を有していると思わせる資格を与えていないことは確立していると述べた<sup>35)</sup>。このような全般的管理者の責任を有する者から、別の形態の財産を取得した場合には、黙示の権限によって保護される可能性があるであろう。

このように、何故流通性と正当な所持人理論が、流通証券の譲受人の権利の安全を保証するために不可欠であるのかについて、法律家の定型的な説明は、きわめて誇張したものになる。すなわち、流通証券の正当な所持人は、問題の取引が生じた当時、その証券が持参人払であった場合にのみ、以前の所有権にもとづく抗弁を免れて、それを取得するのである。その証券が指図式である場合の、流通証券法の譲渡ルールの効果は、通常考えられる効果のまさに反対になる。流通性のルールは、その後の譲受人が、正当な所持人である場合でさえ、以前の所有権にもとづく抗弁に支配されて証券を取得することを保証するのである。

それゆえ、流通性が、支払請求権の自由譲渡性を促進するので、現代商取引にとって不可欠という見解の評価は、支払請求権が指図式よりむしろ、持参人払で譲渡される範囲に左右される。流通性というありきたりの効果を支持する者が結論づけるように、指図証券の譲渡に関する取引は、あまり一般的でない。指図証券の取引は、持参人払証券の譲渡に関する取引より、かなり危険だとする判例はほとんどない。

たとえば、株式や債券のような、投資証券の市場のことを考えてみよう。投資証券は、統一商事法典の第三編よりむしろ第八編によって規制されている。第八編は大部分、譲渡と譲受人の権利に関する第三編のルールを繰り返し定めている。そのため、投資証券の譲受人の権利は、その証券が持参人払形態か記名式形態かによって、かなり異なる。持参人払形態の証券の譲受人は、その証券を占有するだけで不利な抗弁を免れてそれを取得する、善意取得者としての資格を得ることができる<sup>36)</sup>。他方で、証券が記名



式形態であれば<sup>37)</sup>、譲受人は、証券がそれをする権限を与えられた者によって裏書されない限り、善意取得者となりえない<sup>38)</sup>。

それゆえに、偽造裏書を含む記名式形態の証券の善意取得者は、第八編の譲渡ルールによって、その文言が第八編で用いられる、特別に定義された意味の、正当な譲受人の地位を獲得することができない。この正当な譲受人は、その裏書が、権限なしにその証券上に置かれた、真実の所有者の抗弁に支配されて、証券を取得する。このように、第八編に採用された流通性の概念は、唯一であるが、記名式形態の証券の譲受人に、不利な抗弁に備えた保護を与えていない<sup>39)</sup>。にもかかわらず、無権限の裏書または株式譲渡委任状によって取得する、善意取得者の法律上の不確実な地位を理由に、記名証券が自由に譲渡できないと考えるのは、現実に対する認識不足といえよう。実際に、アメリカの持分証券も、利益配当、議決権などのため、株主名簿を維持する発行会社の必要という理由で、ほぼ常に記名式形態で発行されている<sup>40)</sup>。

このような表面的な例外の説明は、流通性制度が実際は、株式または記名式形態で発行された別の証券の権利承認制度として活用されないということである。記名証券のための権利承認制度の要点は、流通性という権利承認制度のような証券の所持ではなく、発行会社の名簿上の所有権の記載である。証券の譲受人は、権利の保証、および以前の所有者からの不利な抗弁の免除を取得するが、その証券の占有取得によるのではなく、譲受人への譲渡を発行会社の名簿上に記載することに依存する。統一商事法典は、有償で、不利な抗弁を知ることなく、新たに再発行され、または譲渡の名簿上に再登録された証券を、善意で取得した譲受人は、その証券を権限のない裏書または株式譲渡委任状によって譲渡した、以前の所有者の抗弁を免れて、それを取得すると定めている<sup>41)</sup>。このように、抽象的な権利がしばしば譲渡されるため、十分な権利保証制度への必要性がある市場の顕著な傾向を背景として、流通性という制度は、本質的に見捨てられ、登録シ

システムに置き換えられてきたのである<sup>42)</sup>。

流通性の制度が最適な権利承認制度であるはずの、持参人払形態の証券にとってさえ、流通性が明らかに有益であるとはいえない。たとえば、流通性が証券の市場性を促進すると信じさせる理由は存在しない<sup>43)</sup>。持参人払形態の流通証券の善意取得者は、すべての不利な抗弁を免れて証券を取得するけれども、その保護は、その後の善意取得者に対する権利の喪失という最大の危険の代償を払って生じる。流通性に由来する喪失の危険と、それに伴って、その証券を保護する際に、最大の注意を要求することは、投資家に流通証券を魅力のないものとするであろう。

このことが正しいと思わせる、経験にもとづくいくつかの根拠がある。かつて持参人払形態で発行された証券は、合衆国国債である。それらの流通しうる性質の帰結として、合衆国国債は、窃盗の魅力的標的となった。1970年代初期に連邦政府は、盗難による損失の危険が国債の市場性を損なうことを懸念するようになった<sup>44)</sup>。そのため、合衆国の規制は、国債の所有者の身元や、その国債自体が滅失したことを明らかにするために、帳簿記入を行う連邦準備銀行に譲渡しうると定めた<sup>45)</sup>。その後の譲渡は、連邦準備銀行の登録の記録によってなしうることとされた<sup>46)</sup>。現在、財務省証券の95%以上は、帳簿記入形式をとっている。

連邦帳簿記入制度の発展は、流通性制度の逆効果の事例である。つまり、流通証券の所有権または譲渡について、何らかの記録が存在しないと、違法な取引をを助長するであろう。通貨や無記名債券のような証券は、窃盗にとって魅力的標的となるだけでなく、交換の手段として、または違法な取引に関与する者の、もしくは税法が課すような、記録する要件を回避したい者のために、うってつけである。実際に、これらの証券は、そのような懸念によって刺激を受けた。連邦議会は1982年、証券が登録形態で発行されない限り、満期まで一年以上の大抵の証券の発行者によって、支払われる利息の所得税控除を認めないことにして、持参人払形態の長期証券

の発行を事実上禁止した<sup>47)</sup>。

流通証券の譲受人は、特別な保護を与えられ、その保護は商取引にとって不可欠という流通証券法の基本的前提は、きわめて不正確である。多くの場面で、流通証券の善意取得者は、不利な抗弁に対して、別の形態の財産の善意取得者と同じか、またはそれ以下の保護を受けるにすぎない。流通性のルールが流通証券の善意取得者に、特別な保護を与える状況においてさえも、それがよいことであるとは、決していえない。結局、所有権にもとづく抗弁の遮断を望ましいとは断定できない。権利承認制度の目的は、以前の正当な適法な所有権にもとづく抗弁を単に消滅させるよりも、その財産を取得する前に、不利な抗弁の存在を譲受人が気づきうるようにして、譲受人に権利の保証を与えることにある。登録制度と比べると、流通性という権利承認制度は、著しく粗雑であり、それゆえ、その活用は、問題の取引の性質が非常にずさんで、より良い権利承認の方法を実行できない場合にのみ、正当と認められる。

何度も、流通性という権利承認制度の不備が、特定の取引形態にとって顕著になるにつれて、権利の登録という解決策の検討を必要としよう。それは、流通性という権利承認制度を止めて、それを何らかの登録制度に置き換えることである。その際に、流通性の概念は、きわめて用心深く保護される、経済的に発達した社会の商法の根本原理として、何の利益ももたらさない。流通性の概念は、かなりの懐疑をもって見られるべきである。現代の取引における流通性の理論は、商取引を促進するより、それを阻害する役割を果たしそうである。

## 5. 現代における流通証券の役割

これまで、流通性は、一般に当然と考えられているように、実際には機能しないと述べてきた。その理由には、つぎの二つの側面がある。(1) 正

当な所持人ルールは、持参人払証券の場合にのみ、以前の所有権にもとづく権利を遮断するように作用する。(2) 指図証券のための流通証券法のルールの効果は、所有権にもとづく抗弁が遮断されるより、保護されるのを保証することである。

これらの考え方は、入門書・概説書が言及する、流通証券が盗取された場合に適用される、基本的ルールの要旨にすぎない。つまり、盗取された持参人払証券について、その喪失は、それを喪失した者に損失を負担させる。他方で、盗取された指図証券について、その喪失は、盗取者からそれを取得した者の負担となる。しかし、このよく知られたルールと、流通性の目的に関する通常的前提との不一致は著しい。流通証券の概説書はその序言で、流通性が商法の最重要の概念であると常に強調する。なぜなら、流通性は、それなしには商取引を促進しえない、不利な抗弁に備えた保護を与えるからである。しかし、その同じ著作は、別の箇所では、指図証券の譲受人が、所有権にもとづく抗弁に支配されてそれを取得する、流通と裏書のルールを詳細に説明しているのである。

流通証券の盗取事件の結論が、証券が盗取された時に、それが持参人払式か、指図式かに依存するという、流通証券法のありふれた議論は、誤解を受けやすい。このような流通証券法のルールは、偽造、盗取のルールとして、流通証券法制度の特殊な側面を反映している。このルールを適用した具体的結果は、特定の争いに関係する者が、問題の証券を偶然扱った、特別な具体的事実によって左右される。この見解はとりわけ、人がそのルールのために与えられたと分かりそうな、正当化理由によって、明らかである。空白のある証券に裏書して、それを放置している者は、不注意であり、それゆえ、盗取から生じる損失を負担すべきである。盗取者から、または盗取者を通じて、証券を取得した者は、盗取されたことを容易に知りえない。他方で、盗まれた指図証券を盗取者から取得する者は、裏書およびその証券を呈示する者の身元確認について、より注意深い調査によって、損失を

防ぐことが可能であろう。

流通証券法のルール機能と役割をより正確に理解するには、流通証券法を単一の制度でなく、異なった二つの権利承認制度の統合とみなすことによってなしうる。一方の持参人払証券に適用すべき制度は、実際に証券の譲受人に特別の保護を与えるのに対して、他方の指図証券に適用すべき制度は、その反対の効果を定めている。しかし、二つの制度の選択は、当事者がその証券に行った特定の事実ではなく、証券自体の性質、およびそれが一般に利用される取引の種類によって行うべきである。

不利な抗弁から正当な所持人を保護するルールは、紙幣の形態のように、人手から人手に流通する証券に関係する事件で発展してきたことは、よく知られている。たとえば、流通証券の善意取得者が、以前の抗弁を免れてそれを取得するルールを確立したミラー事件<sup>48)</sup>は、イングランド銀行券に関係した。また、白地裏書された為替手形に同じルールを適用すべきであると判決したピーコック事件<sup>49)</sup>は、商店からの服地を購入した支払に用いられる以前に、少なくとも四人の手を通過した、為替手形に関係していた<sup>50)</sup>。二つの事件に対するマンスフィールド卿の意見は、証券を喪失した者の抗弁を遮断するルールが、そのような証券が通貨形態として使用される制度の必要性にもとづくことを明らかにしている。流通証券が実際に、通貨形態として使用された点で、持参人払証券に対する正当な所持人ルールの適用は、完全に意味がある。正当な所持人ルールは、通貨に適用すべきルールを反映させているにすぎないからである<sup>51)</sup>。

しかし、持参人払証券ルールと指図証券ルールの選択が、証券になされた特定の事実依存したとすれば、その時、支払のために証券を取得した者は、マンスフィールド卿の時代の見解が、通貨形態のような流通証券の使用にとって非常に重要と考えた、有効な権利の保証を獲得しなかったであろう。たとえば、持参人払形態で発行されたが銀行券が、多くの者の手によって譲渡され、ある時点で、それが裏書によって指図式形態に変更さ

れたとする。その証券が、被裏書人の白地式裏書によって持参人払形態に戻されたことが証券から明らかであるとしても、その受取人は、有効な権利を取得することを保証されないであろう。それは、その証券が指図式形態であった間に、盗取された危険が常に存在するからである。実際に、統一商事法典第三編の譲渡ルールを知る者は、著名なピーコック事件を不可解に思うであろう。ピーコック事件について判例集は、問題の証券が譲渡の過程で裏書されたと思われる、為替手形であったと解説するからである。その為替手形が盗取された時点で、指図式形態であれば、商品代金の支払に際し、最終的にその証券を取得した者は、所持人の資格を得られず、真の所有者の抗弁に支配されてそれを取得したであろう。

このような困惑の原因は、第三編にある。第三編は、証券が当初は持参人払で振り出されたとしても、特別の裏書が証券を指図式形態に変更しうるとする<sup>52)</sup>。注釈の解説によれば、このことは法律の変更とされる。その理由は、当初は持参人払形態で発行された証券が、たとえどんな裏書がなされても、そのような証券のままであることは、コモン・ローと統一流通証券法のもとで、きわめて明白であったからである<sup>53)</sup>。同様に、統一商事法典は、指図式形態で発行された証券が、白地式裏書によって持参人払形態に変更された場合に、それを直ちに特別の裏書によって指図式形態に戻すことができると定める<sup>54)</sup>。しかし、この考え方は、統一流通証券法のもっていた立場である<sup>55)</sup>。すなわち、統一流通証券法のルールは、指図式形態で発行されたが、白地式で裏書された証券を持参人払証券とし、その後は特別の裏書によって指図式形態に戻すことはできないとした、それまでのコモン・ローの見解を変更した<sup>56)</sup>。そのため、コモン・ローのもとで、ミラー事件に関係した銀行券は、そこに裏書がなされても、持参人払証券のルールで規制されたであろう。また、ピーコック事件に関係した為替手形に、最初の所持人が一度白地式裏書を行えば、その後の裏書は、その証券を指図式形態に戻す効力を有しなかったであろう。そのことは、統一流

通証券法の指導的専門書が解説するように、コモン・ローのルールは、一度持参人払証券であれば、常に持参人払証券であった<sup>57)</sup>。

このように、流通証券が実際に通貨として使用された時代に、持参人払証券のルールは、通貨として用いられた証券のために役割を果たすようになった。その上、流通証券法のルールは、その証券を扱った者の特定の行為が、取って代わるべきそのルールの原因となりえないことを保証した。もちろん、それは私的に発行された証券が、実際に通貨として役立った実務が存在すれば、きわめて賢明なルールであった。現在、統一商事法典第三編に見られるルールを流通証券を通貨として使用していた制度に適用すると、不合理な結果をもたらすであろう。たとえば、ミラー事件において、イングランド銀行券を盗取された者が、そこに裏書をしていた事実関係に、現在の第三編のルールを適用すれば、盗取された者は、その証券を入手した者から、それを取り戻すことができるであろう。

流通証券法が、実際に、一度コモン・ローにおける持参人払証券であれば、常に持参人払証券というルールを離れて、すべてが実務から生じた具体的訴訟を法源とする、現在の統一商事法典第三編のルールに転換した事実は、第三編のルールを不適切といいうる強力な根拠になる。現在の第三編のルールは、証券の持参人払式から指図式への相互転換を認めており、それは実際の商業実務に適合していない<sup>58)</sup>。法律制度は、貨幣形態として私的に発行された証券が、人手から人手へと流通した時代は遠い過去となり、現在適用する商業実務が存在しないという理由だけで、現在の第三編のルールで我慢することができる。

通貨形態としての持参人払形態の流通証券が人手から人手へ流通した商業実務は、もはや存在しないけれども、持参人払形態で発行された投資証券は、今でも投資の手段として、人から人へ譲渡されている。しかし、そのような証券の譲渡ルールは、持参人払証券制度と指図証券制度の適用の選択が、その証券の性質や、証券を扱う者の特定の行為に向かうより、む

しろ証券が一般に使用される制度の方に向かうべきであろう。統一商事法典第八編は、証券がその文言にしたがって、裏書という理由によらずに、持参人に到達すれば、その証券は持参人払形態であると規定する<sup>59)</sup>。それゆえ、無記名債券を取得する者も、それを支払う発行会社も、その証券上になされる裏書について心配する必要はない。それは、持参人払形態の証券の交付を受ける譲受人が、不利な抗弁を免れて取得する善意取得者とみなされうるからである<sup>60)</sup>。3-204条の簡潔ながら不適切な形式主義と、8-102条(1)項(e)号の純然たる実用主義では、著しい差異がある。しかし、実際に持参人払形態の証券の譲渡という商業実務が存在する状況では、まったく異なる二つの譲渡ルール間の相互変更は、行われまいであろう。この場合、適用すべきルールの選択は、関連する取引形態の必要にもとづいて、体系的に行うべきである。

持参人払証券と指図式証券のルールがまったく異なる制度であると承認することは、大抵の現代商取引における流通証券法のルールの主要な効果が、流通証券の譲受人に、所有権にもとづく不利な抗弁を免れるだけでなく、それに支配されて取得することを保証する異常を解決するための基礎も、提供している。指図式形態の流通証券が、人から人へ譲渡されるとすれば、そのルールは、権利承認の好ましくない制度でであろう。実際に、指図証券が用いられる実際の商業実務において、人から人への譲渡はまったく異常で、指図証券のルール適用の主要な効果は、盗取や詐欺による損失の危険を、その証券の表章する権利の移転を処理する金融機関に負担させることである。

アメリカにおいては、登録形態の投資証券が頻繁かつ迅速に取引されている。しかし、そのような証券の所有権の譲渡を実現する方法は、一連の裏書による証券の移転を必要としない。むしろ、一定の証券は一般に、売主から買主に一度だけ譲渡され、つぎに、譲渡の届出または新しい証券交付のため、発行会社またはその名義書換代理人に預託される。その譲受人



は、直前の所有者から不利な抗弁など何らかの危険に直面するものの、それは概して、一時的危険にすぎない。他方で、その所有者の権利は、発行会社が違法な譲渡の責任を負うことによって、十分に保護される。

実際に指図証券のルールが適用される商業実務において、登録された証券や小切手として使用される書面は、持参人払証券とはまったく異なる役割を果たす。持参人払形態の投資証券、またはミラー事件とピーコック事件の時代の私的通貨のような、持参人払形態の流通証券は、それが表章する抽象的権利を化体する。つまり、持参人払証券が表章する支払を請求する権利は、その書面自体に結合されている。原因関係上の権利の所有権は、書面の所持に依存し、また、原因関係上の権利の譲渡には、書面の移転を必要とし、かつそれによって完了する。それゆえ、書面それ自体が、権利承認制度の重要な要素といえる。

これに反して、小切手に使用される指図形態の証券と、登録証券は、銀行業務の証券、または資金の譲渡もしくは投資に関する証券譲渡制度の証券より、原因関係上の権利の化体は、少なく機能する。株式の所有権の譲渡は、証券を移転させるのではなく、発行会社の帳簿上の譲渡の登録によって完了する。同様に、小切手における銀行信用の譲渡は、小切手を移転させることによるのではなく、小切手の取立と支払に関係する銀行間の、一連の口座への記入によって行われる。これらに用いられる書面の役割は、その譲渡を指示するのであり、実現させるものではない。このような取引にとって、権利承認制度の重要な要素は、書面それ自体ではなく、譲渡を処理する金融機関の記録である。この場合、書面自体は、實際上金融機関の帳簿上の記載によって行われる譲渡を指示する、補助的役割を果たすにすぎない。

流通証券法の指図証券ルールは、実際に書面が原因関係上の権利を化体し、人から人へ譲渡される制度に十分適合していない。しかし、それらのルールは、書面が譲渡の指示として用いられる、登録証券や小切手に適用

される場合に、賢明な結果をもたらす。これらの制度において、偽造または無権限の裏書によって、誰も証券に対する有効な権利を取得できないというルールの効果は、財産の代替物として証券を扱う者の権利を不確実なものにしない。それはあまり利用されていないからである。そのルールの効果はむしろ、金融機関が実際に権限を与えられた譲渡にのみ効果を認めるのを保証することである。流通証券法の指図証券ルールを小切手と登録証券に適用することは、譲渡制度の実際の記録を維持する者が、権限のない譲渡の危険を負担する原理を実現するための仕組みにすぎない。

持参人払証券ルールと指図証券ルールの選択を誤ると、体系的に不当な結果が生ずるであろう。たとえば、小切手が盗取された時の、その受取人の権利を考えてみよう。統一商事法典第三編のルールのもとで、その結果は、小切手が盗取された時、それが指図式形態であったか否かによって、まったく異なる。そのため、盗取者は、受取人の裏書を偽造しなければならないか、それが盗取される前に、受取人の白地式裏書によって持参人払形態に変更しなければならない。預託される時点までに小切手を指図式形態にしておく、注意深い受取人は、盗取による損失の危険に直面することがない。これに対して、小切手を不注意で白地のまま裏書し、それを放置している者は、それが喪失または盗取された場合に、正当な所持人の資格を得る者の手中に入るかもしれないという危険に直面する。

流通証券法の持参人払証券ルールの主要な意義は、しばしば言及されるように、たとえある人が盗取者を通じて取得したとしても、その者が持参人払証券の正当な所持人になるのを可能にすることである。持参人払証券ルールの小切手への適用は、正当な所持人理論を小切手に適用することが重要な場合にのみ、意味をなすであろう。持参人払形態小切手の流通を求める商業実務が存在しなければ、受取人が小切手上に記載した特別の文言にもかかわらず、持参人払証券ルールを小切手に適用する機会はないであろう<sup>61)</sup>。裏書の形態を理由とする、小切手に対する指図証券ルールを排除

する第三編のルールは、不注意な者にとって罠となるだけである。

## むすび

コモン・ローは二世紀以上にわたり、証券の流通性を好ましい制度とみなして、被害者の負担によって、証券の善意取得者の保護を拡大してきた。英米流通証券法の特質は、わが国のような統一法系が、証券の流通性を善意取得と抗弁の制限という二つの理論で規制するのに対し、それを正当な所持人理論だけで行うところにある。本稿の出発点は、流通証券をきわめて特殊な形態の財産とみなす、多数説の理解である。特殊というのは、法律が流通証券の正当な所持人に、別の形態の財産の譲受人より大きい保護を与え、その特殊な保護が、流通証券を用いる取引に不可欠とされるからである。本稿の趣旨は、多数説のような理解では、法理論の発展を期待できないというものである。現代の取引社会における流通証券法の最も重要な側面は、流通証券の表章する抽象的権利の所有者に、その証券の善意取得によって抗弁の遮断を保証する、指図証券のルールであろう。流通証券法の役割を理解するうえで重要なのは、証券それ自体でなく、証券の表章する抽象的権利の方であり、その目的は、抽象的権利を有効な権利として承認する制度ととらえることにある。権利承認ととらえうる流通性の制度自体、つまり、持参人払証券のために具体化されたルールは、注意深く検討してみると、かなり欠陥のあることが判明する。流通性制度は、譲受人に権利の有効性を保証する目的を果たしているものの、不利な利害関係を発見する方法を提供するのではなく、単にそれらの利害を一掃しているにすぎない。このような理由から、アメリカでは一般的に、証券の所持に依存するのではなく、金融機関の記録を重視する傾向が見受けられる。その場合、流通証券として用いられる書面に、これまでの持参人払証券でなく、指図証券ルールを適用することを必要とするであろう。

注

- 1) See 8 W. HOLDSWORTH, *A HISTORY of ENGLISH LAW* 113-14 (2d ed.1977).
- 2) 債務証券を法的に譲渡しうるものと認めた判例の発展過程については、拙稿・証券の流通性法理展開の軌跡、敬愛大学研究論集50号（平成8）177頁以下参照。
- 3) See Clark, *Abstract Rights versus Paper Rights Under Article 9 of the Uniform Commercial Code*, 84 YALE L. J. 445,476 (1975).
- 4) See Rogers, *Negotiability as a System of Title Recognition*, 48 OHIO ST. L. J. 197,200 (1987).
- 5) U.C.C. § § 3-202,3-204 (2001).
- 6) See Rogers, *supra* note 4, at 201.
- 7) See 4 J. POMEROY, *A TREATISE ON EQUITY JURISPRUDENCE* § § 1235-37 (5th ed. 1941).
- 8) See *id.* § § 735-43.
- 9) Twynes's Case, 3 Coke 80b, 76 Eng. Rep. 809 (1601).
- 10) Coogan, *Article 9 - An Agenda for the Next Decade*, 87 YALE L. J. 1012, 1032 (1978).
- 11) See 2 J. POMEROY, *supra* note 7, § § 416-17.
- 12) See 3 *id.* § 767.
- 13) See *id.* § § 735-43.
- 14) See Rogers, *supra* note 4, at 204.
- 15) See U.C.C. § 8-320 (2001). 8-320条は、1962年に公式の条文に追加された。
- 16) See Gillette & Maher, *Revised Article 8: Issuers Beware!*, 15 U.C.C. L.J. 146,152 (1982).
- 17) See *id.* at 152-54.
- 18) See Haydock, *When is a Broker a Bailee or Is an Interest in Securities a General Intangible?*, 35 ARK. L. REV. 10,13-14 (1981).
- 19) See Gillette & Maher, *supra* note 16, at 147-48.
- 20) この場合、消費者である顧客は、証券投資者保護法（15 U. S. C. § 78aaa-111 (1982)）のもとで、株式仲買人の失敗による損害から保護される。
- 21) このことが、担保付証券を発行するシステムにおける証券所持の唯一の役割といえるであろう。
- 22) See Coogan, *supra* note 10, at 1033-36.
- 23) See Rogers, *supra* note 4, at 209.
- 24) 時間は最後で権利は最初のルールについては、See Mautner, *The Eternal Triangles of The Law: Toward A Theory of Priorities in Conflicts Involving Remote Parties*, 90 MICH. L. REV. 95,139-40 (1991).
- 25) See 3 J. POMEROY, *supra* note 7, § 735.

- 26) See U.C.C. § 9-403 (1) (2001).
- 27) なぜなら、所有権にもとづく抗弁をめぐる議論においては、流通性理論の有用性について、ごく一般的な知識を検証するための基礎的考え方が明らかにされているのに対し、所有権以外の抗弁の議論は、その関心が別の事柄に向けられているからである。
- 28) U.C.C. § 3-302 (a) (2001).
- 29) See U.C.C. § § 3-202 (a), 1-201 (20) (2001).
- 30) U.C.C. § 3-201 (a) (2001).
- 31) See U.C.C. § 3-403 (a) (2001).
- 32) U.C.C. § 1-201 (43) (2001).
- 33) See *Coleman v. Seattle Nat'l Bank*, 109 Wash. 80, 89, 186 P. 275,276 (1919).
- 34) *Aetna Casualty and Surety Co. v. Hepler State Bank*, 6 Kan. App. 2d 543,548-49, 630 P. 2d 721,726-27 (1981).
- 35) *Confederate Welding and Safety Supply Inc. v. Bank of the Mid-South*, 458 So. 2d 1370,1375 (La. App. 1984).
- 36) See U.C.C. § 8-302 (1) (a) (2001).
- 37) U.C.C. § 8-102 (1) (d) (2001).
- 38) See U.C.C. § § 8-302,8-308 (2001).
- 39) See U.C.C. § 8-311 (a) (2001).
- 40) See C. ISRAELS & E. GUTTMAN, *MODERN SECURITIES TRANSFERS* 11 (rev. ed. 1971).
- 41) U.C.C. § 8-311 (a) (2001).
- 42) See C. ISRAELS & E. GUTTMAN, *supra* note 40, at 3.
- 43) See Rogers, *supra* note 4, at 215.
- 44) See Coogan, *supra* note 10, at 1037-38.
- 45) See 31 C.F.R. § 306.115-122 (1985).
- 46) See Coogan, *supra* note 10, at 137-40.
- 47) 26 U.S.C. § 163 (f) (1982 & Supp.1985) .
- 48) *Miller v. Race*, 1 Burr. 452, 97 Eng. Rep. 398 (K. B. 1758).
- 49) *Peacock v. Rhodes*, 2 Dougl. 634, 99 Eng. Rep. 402 (K. B. 1781).
- 50) マンスフィールド卿の関与したミラー事件、ピーコック事件を始めとする、一連の判決の概要と法的意義については、拙稿・前掲敬愛大学研究論集50号(平成8) 178-82頁参照。
- 51) 正当な所持人ルールは、通貨に対する権利から生じたといわれ、盗取者からでも通貨に対する権利を取得しうることには争いはない。ところが、通貨に対するルールを反映させたこの理論の根拠は、必ずしも明らかでない。硬貨に関係したアメリカの古い事件 (*Chapman v. Cole*, 78 Mass. 141 (1858) ;

Brown v. Perera, 176 N.Y.S. 215 (App. Div. 1918)) でも、ミラー事件の判決理由に依存するだけで、その真の理論的根拠は明らかにされていない。

52) U.C.C. § 3-204 (d) (2001).

53) See W. BRITTON, HANDBOOK OF THE LAW OF BILLS AND NOTES 245-46 (1943).

54) U.C.C. § 3-205 (b) (2001).

55) See Uniform Negotiable Instruments Law § 9 (5) (1896).

56) See W. BRITTON, *supra* note 53, at 247-50.

57) See *id.* at 247.

58) See Rogers, *supra* note 4, at 220.

59) U.C.C. § 8-102 (1) (e) (2001).

60) See U.C.C. § 8-302 (1) (a) (2001).

61) See Rogers, *supra* note 4, at 223.