

講演録

「 国際的証券決済における法的課題 - 検討の方向性について - 」

(目次)

1 . はじめに	.....P1 ~ 2
2 . 問題の所在	.....P2 ~ 8
進展する主要国での法制整備	.....P2
証券取引と国際私法	.....P4
証券取引と準拠法	.....P5
法的リスクへの対応	.....P7
3 . 「ハーグ証券条約」の成立と今後	.....P9 ~ 18
国際私法の一般ルール	.....P10
条約の考え方	.....P13
関連口座管理機関の所在地	.....P14
実務上の影響	.....P16
複数連結点問題	.....P18
4 . おわりに	.....P19 ~ 20
5 . 質疑応答	.....P20 ~ 21

(注)添付資料は資料 1 ~ 4

講演録

「 国際的証券決済における法的課題 - 検討の方向性について - 」

日時： 平成 16 年 1 月 16 日（金） 午前 10 時 30 分～11 時 30 分

場所： 東京証券会館 9 階会議室

講師： 東京大学法学部教授 神田秀樹氏

1. はじめに

本日は、国際的な証券決済における法的な課題としてかねてより検討されている、いわゆる「ハーグ証券決済条約」についてお話をさせていただきたいと存じます。なお、政府では、正式には「ヘーグ」というように英語読みをしておりますが、本日は使い慣れております「ハーグ」という呼称を配布資料も含め使わせていただきます。

私が本日このようなお話をさせていただく機会を頂戴した背景につきまして、まず最初にご説明したいと思います。それは、一言で申しますと、諸外国、とりわけ主要な金融市場・証券市場でありますニューヨークやロンドンにおいては、本日のテーマとなっている問題が、既に 10 年ぐらい前から実務上非常に深刻な問題として捕えられてきました。証券には、国債、社債、株式など広く含まれますが、日々行われる大量の証券取引において、大変重大な問題について法的な不確実性がきわめて高く、もし万一の事態が起きた時には一体どうなるのか分からないという深刻な問題が存在してきたわけです。その問題を解決するために、このハーグ証券決済条約が制定されるに至りました。

ところが、諸外国の主要な金融・証券市場の市場関係者からは、この条約についての強い支持・サポートがあったにもかかわらず、私の誤解かもしれませんが、日本におきましては、ごく一部の関係者の方々には、この条約についての審議に関わりましたので問題の所在と条約の必要性についての認識をいただいているように思いますが、一般には、あまりそういう問題があるということにも気が付いていないというか、問題がそれほど深刻に受け止めてられていないように見受けられます。私もその責任の一端を担っていると認識しておりますが、この条約の作成作業には、日本としては政府を挙げて参加してまいりましたので、私もそのメンバーの一員として、もう少し早い段階からどう

いう問題なのかということをよくお話をして、日本の市場関係者の皆様方の御理解と御支援をいただくべきだったと思っておりました。本日、こうした機会を頂きましたのは、条約の内容を詳しくご説明するというよりは、日本の市場関係者の皆様方にとって、なぜ今、この条約が必要なのかということだけでもご理解をいただければ、私としては十分本日の目的を達することになると思っております。したがって、本日は雑談を含め、ただ今申し上げましたような観点を中心にお話をさせていただきたいと思えます。

2. 問題の所在

まず、はじめにこの問題の所在についてお話をしたいと思っておりますが、その前にお手元に配布しました資料を確認させて下さい。資料1は本日のレジュメのつもりで用意したものです。この内容を詳細にお話しする時間は多分ないと思っておりますが、項番1 - (1)の「問題の所在」だけで終わっても、私が本日一番お話ししたいことは尽きているとさえ言えますので、時間を見ながら資料1の項目について、主要なものをピックアップしてお話をさせていただきたいと思えます。資料2は、もしパワーポイントとか画面を使えるのであればということで用意してみたものですが、私にとっては議論等を行う機会が日本よりもむしろ海外の方が多いため、大変申し訳ありませんがそうした機会を利用して英文になっています。資料3と4は、このハーグ証券決済条約の正文です。条約の正文は、英文と仏文ですが、資料の方は英文の正式な条約条文と日本語に仮訳をしたものです。では、お話を進めたいと思っておりますが、背景的な状況ということで、国内外で証券決済の法制度について現在どのような状況にあるかという点をごく簡単におさらいさせていただきます。

< 進展する主要国での法制整備 >

日本国内の法制度整備の現状につきましては、社債等振替法（「社債等の振替に関する法律」。略称として「社振法」。）という制度の制定・施行で一つ新しい段階に入りました。また、本年の通常国会には改正法案が提出される予定ですが、それによって株券の不発行制度、これは公開会社については強制的な制度として、新法施行後5年以内を目途に実施されるということですので、株式についても、従来のいわゆる保振制度、すなわち保管振替法（「株券等の保管及び振替に関する法律」。略称として「保振法」。）に基づく制度が、新

しい社振法型の制度に変わろうとしています。そして、公開会社については、社債だけでなく株式についても完全無券面化ということが行われ、その結果として、いわゆる「階層保有構造」と申しますか、「間接保有構造」と申しますか、中央集中機関、すなわち日本の場合、株式等は現在の保管振替機構（以下、「保振機構」という。）になりますし、国債は日本銀行になりますが、それを頂点として、その下に参加者や口座管理機関とかいろんな言い方をしますが、本日は社振法の概念を使って「口座管理機関」と呼びますが、条約では「仲介業者」、英語では「intermediary」というように抽象的な用語を使っています、この口座管理機関がぶら下がり、さらにその下には別の口座管理機関が何重になってもよいのですがぶら下がり、最後に、一番下には「投資家」、条約では「口座名義人」が来るような、そういう階層的な保有構造で投資証券が保有されるという体制ができつつあるわけです。

その中で、日本証券業協会、それから証券決済制度改革推進センターにおきましては、市場関係者の皆様方の御協力を得て、大きなキーワードである証券決済制度改革という、いわゆるT + 1とか、DVPとか、STPとか一般の人にはなじみのない言葉かとは思いますが、こうしたものを強力に推進していただいているところです。また、関係の省庁におきまして、金融庁、法務省ともこの分野には非常に前向きに対応していただいていると理解しております。

問題は、現在、市場のグローバル化に伴い国際的な証券取引というのが日常茶飯事に発生していることは言うまでもありませんが、国際的な取引といっても、先ほど言いました社振法あるいは保振法といった間接保有構造についての法制度というのは、各国によって非常に異なっています。これは珍しい分野と言ってもよいと思います。よく英米法と大陸法という区別を行いますが、ちなみに大陸法というのはドイツ、フランス、日本の法系統ですが、例えば、主要5カ国をとってみても、アメリカ法とイギリス法とは非常に違います。ドイツ法とフランス法というのもまた非常に違います。日本法もまた残りの4カ国と非常に違っています。どうしてこんなに違うのかという問題は、本日の主たるテーマではありませんが、それぞれの国の社振法のレベル、これは後でお話する国際私法の分野では国際私法上のルールと区別する意味で「実質法」と呼ぶことができますが、日本で言えば商法、社振法、保振法といった分野のルールが違っている中で、国際的な証券取引が日々大量に行われているというのは、それだけを見ると法的に何か危ないような感じもしますが、他方では非常に驚くべきことです。

実は、国際的にこういうふうに各国の実質法と言いますか、商法、社振法レベルでの法制度が違っている上に、各国とも現在、その法制度を頻繁に変え現代化している最中です。日本も、今、株券についてそれを導入しようということで、まさに変化の途上にあるわけですが、日本だけではなく、他の国も現在大きく動きつつあります。今の主要5カ国以外にも、例えば、日本で言えば社振法、あるいはアメリカではUCC（統一商事法典）と言っていますが、そういうものにあたる大きな法改正の法案を現在審議中である国としては、カナダとスイスが挙げられます。

したがって、非常に抽象的に言いますと、世界的に社振法、商法レベルでの法制整備が急速に進展しています。その理由は、もちろん階層保有型の証券決済システム、そして券面が無くなっていくような制度というのが世界の趨勢であるからであり、それに対応するためには伝統的な、日本で言えば商法の一般ルールだけではなかなか対応が難しいということがあります。それに伴って、この分野は証券取引と呼ばないで、証券決済と呼んでいる言葉からも明らかなように、大量の証券が日々、特にホールセール市場では、金融機関・証券会社等を当事者として行われています。その結果、そこには決済リスクというものが、あたかも資金の決済と同じような形で存在していることは言うまでもありません。したがって、そういう決済リスクを削減するという観点からは各国の中央銀行あるいは規制監督当局が非常な関心を持っており、言うまでもなく、国際的な資本市場及び金融市場の安定という見地から何らかのルールの整備が必要だという主張を強く繰り返しているわけです。その議論は、最近一層盛んになっている状況にあります。

< 証券取引と国際私法 >

本日お話しするものは、そういう状況の中での一つの大きな問題、日本では国際私法と呼んでいる分野の問題です。どういう問題かと言いますと、株式とか国債、社債といった証券が国際的に取引される場合において、そこに適用される法律はどこの国の法律なのかという問題です。国際的に証券が取引される場合に、例えば、証券会社や金融機関であるAが、Bという証券会社等に株式とか国債、社債を譲渡した場合に、この譲渡が法的に有効でないと大変なことになります。もっと法律の言葉で言うと、有効でかつ第三者対抗要件を満たしていないと譲渡したことになりません。例えば譲渡の後にAという譲り渡した人が万一倒産でもしよものなら、Bにちゃんと譲渡がなされていないと大変なことになります。

同じように担保取引というのも国際的な場面では大量に行われております。それも、日中あるいは非常に短期のオーバーナイトの担保取引も多々行われているわけです。この場合でも、例えばAがBに担保に差し入れたものが担保であるためには、法的にその担保権が有効であり、かつ、法律用語では第三者対抗要件を満たしていないと意味がないわけです。Aが倒産したというようなことになった場合に、Bは有効な担保権、質権とかその他の担保権ですが、これを持っていなかったら法的に担保取引をしたことになりません。

問題は、今申し上げた譲渡とか担保の有効性あるいは第三者対抗要件を満たしているかどうかというのは、一体どこの国の法律によって決まるのか、どこの国の法律が適用になるのか。これが国際私法の問題です。したがって、国際私法というのは各国法よりもロジカルには上部にある、すなわち先行する問題であって、まず国際私法でどこの国の法律が適用になるかを決め、その結果、仮に日本法が適用になるとすると、日本の社振法、現在ではまだ保振法もありますが、その下でどういうことをすれば譲渡あるいは担保が法的に効力を生じ、かつ第三者対抗要件を満たしたのかということになります。これは今の例のA及びBで申しますと、Aから見ればどうでもよいことかもしれませんが、Bから見ると非常に深刻な問題です。Bはある証券をAから買ったり、あるいは担保に取ったりするときに、一体どこの国の法律に従って手続を踏んで第三者対抗要件を満たしたらよいのかが分かっていないと、せっかく譲り受けたり担保に取ったものも法的には無効だということになりかねません。

話は戻ります。どこの国の法律が適用になるのか、この適用される法律のことを国際私法の分野では「準拠法」と呼んでいます。この適用される前提となる問題というか、今の例で言うと証券の譲渡とか担保取引ですが、こういう対象となる法律関係のことを日本の国際私法の分野では「単位法律関係」と呼ぶことが多いです。もう少し平易な言葉で言うと、一体どういうことがまず問題になっているのかという問題そのものを決める必要がありますが、これを国際私法の分野では適用対象となる単位法律関係を決めると表現します。

< 証券取引と準拠法 >

次に、その決まった問題、例えば、譲渡または担保取引の効力要件や第三者対抗要件は何法で決まるのかということを決めるのが国際私法のルールということになりま

す。実は、冒頭で少し触れましたように、日本ではこれまであまりこの問題は深刻なものとして受け止められていませんでした。それはひょっとすると、次のような誤解があったのではないかと考えられます。「ひょっとすると」と申し上げましたのは、私も実はよく分からないからです。それは、先ほどの例でAがBに譲渡すると言いましたが、例えばAも日本の証券会社・金融機関、Bも日本の証券会社等で、その口座を管理している口座管理機関も日本の証券会社・金融機関で、その上にある集中決済機関も日本の保振機構や日本銀行ということだったら、どこの国の法律とかでなく、まさに社振法でしょう、保振法でしょう、あるいは日本の商法でしょうという誤解があったのではないかと思います。これが、本日、一番強調したい点であります。これはまったくの誤解です。

それは、そこで取引されている証券が日本で発行された株式とか国債、社債であれば日本法でほぼ間違いありませんが、取引されている証券が、例えばドイツの国債であったり、アメリカの国債であったり、あるいはアメリカの会社の株式であったりします。少し現実的な話をしますと、アメリカの会社の株式は普通はDRというやり方を使う場合もありますので、その場合はまた多少話が変わってきますが、仮にもし直接アメリカの会社の株式であったり、別の国の社債であったり、いわゆる外国で発行された証券であったような場合には、仮に、AやBといった口座管理機関、そして保振機構、日本銀行等はすべて日本に存在していても、適用される法律は日本法ではありません。現在の日本の国際私法のルールは何と言っているかというところ、「よく分からない」と言っています。それはともかくとして、少なくとも日本法ではありません。

もし、そうだとすると、大量に取引が行われているにもかかわらず、そこに適用されるべき準拠法が仮にニューヨーク州法だとしますと、ニューヨーク州法に従った譲渡手続及び第三者対抗要件具備の手続、あるいは担保取引の場合には、その手続を踏まないと、譲渡や担保は法的には有効ではありません。そうすると、万が一、口座管理機関である金融機関が倒産したような場合に訴訟になりますと、仮に日本の裁判所で訴訟になったとしても日本の裁判所はまず国際私法を適用して準拠法を決めますので、準拠法がニューヨーク州法だということになると、Bはニューヨーク州法に従って譲渡または担保取引の手続をきちんとしていませんと、結局、その譲渡や担保は無効だということになってしまいます。これが諸外国の市場で10年ほど前から非常に言われていた法的リスクという点です。

< 法的リスクへの対応 >

そこで、こういった法的リスクを除去するためにはどうしたらよいかということですが、各国の実質法を統一する、すなわち世界共通で社振法みたいな一つの法律を持てば、もちろんそれで解決します。というのは、どこの国の法律を適用しても中身が同じだからです。ところが、先ほど申しましたように、この分野は各国の実質法が非常に異なっております。これを統一することはできなくはないのかもしれませんが、なかなか現実的ではありません。

そうは言いましても、実は、ハーグ国際私法会議と呼ばれている団体での証券準拠法条約が制定された後、私法の統一ということをしている国際連盟時代にできた国際機関でありますユニドロワ（UNIDROIT）と呼ばれている別の国際機関においては、いくら何でも各国の実質法が違いすぎるのは問題であり、しかも、途上国のように今後新たにこの分野の法制整備をする国もあり、先進国も先ほど申しましたようにどんどん法制度を変えて整備している途上にあるため、何が理想的なルールなのかは議論する価値があるのではないかということで、実質法レベル、すなわち日本で言えば社振法レベルにおける各国の法制度の調整作業を行っています。

しかし、各国の実質法すなわち日本で言えば社振法、商法が違っていたとしても、せめて、その前段階のルールである、どこの国の法律を適用するかということについてのルール、これを国際私法と言っていますが、これ自体が各国でまた違います。したがって、日本の裁判所へ行って争いになれば、日本の裁判所は日本の国際私法を適用します。アメリカの裁判所に行けば、アメリカの裁判所はアメリカの国際私法を適用します。ドイツの裁判所で訴訟になれば、ドイツの裁判所はドイツの国際私法を適用します。すなわち、これらの国際私法そのものがまた国によって違うということです。これは非常に法的不確実性を高めており、危険である、リスクがあまりに高すぎるということで、せめて国際私法レベルで統一しましょうということでできあがったのが、本日取り上げているこのハーグの条約です。

この条約が批准されて発効しますと、そのメンバー国では、裁判所で訴訟が起こればこのハーグ条約を適用しますので、一つの国際私法ルールで問題となった局面についてはどこの国の法律が適用されるか、すなわち、先ほどのAとBの基本形で言いますと、Bは実務的に言えばどこの国の法律に従って譲渡や担保取引をしておけばよいのかということが明確になります。そういう意味で、このハーグ証券決済条約の一番の狙いは、

実務における法的不確実性、その膨大なリスクと言うべきかもしれませんが、それを除去することの一点に尽きております。

この点に結構時間を取ってしまいましたが、実は、ここでお話を止めてもよいぐらいでして、この点があまり日本では深刻に受け止められていなかったように思います。もちろん、金融の分野というのは、金融機関や証券会社がそう頻繁に倒産してもらっては困るわけですし、そういう意味で法的リスクが顕在化することは、そう発生しては困るわけです。日本だけではなく諸外国でもそうです。したがって、法的なリスクは非常に大きいとはいえ、それが実際に生じる可能性がそうあるわけではありません。しかし、他方、皆様方もご存知のように、日本も含めて金融機関や証券会社は絶対に倒産しないというわけでは決してありませんし、現に国際的な破綻事例としてBCCIやベアリングスなど今までいくつか発生し混乱を生じてきているわけです。そういう中で、諸外国の主要な金融市場・証券市場の関係者がこの条約を強く求めてきたということです。

こういった国際私法というのは非常に特殊な分野で、国際私法のレベルにおける条約の制定というものを伝統的に一手に司ってきた国際機関が「ハーグ国際私法会議」と一般に呼ばれている国際機関です。その名の示すとおりオランダのハーグにその事務局があります。このハーグ国際私法会議というのは、これまでも国際私法レベルにおける条約をたくさん作っております。日本もそれにすべて参加しておりますし、作られた条約を批准した例もあります。

ただ国際私法の分野というのは、普通という言い方が適切かどうかはよく分かりませんが、私が、例えば学生時代に法律の授業を聞いたりしますと、戸籍や親子という身分関係の規定で問題になるケースが多いです。したがって、ハーグ国際私法会議においても、過去、ビジネスの分野について信託分野とか若干条約を作ったことはありますが、国籍とか身分、親子関係という部分のものが多かったとってよいのではないかと思います。また、ビジネスというか、商事取引というか、こうした分野についてハーグ国際私法会議で作った条約というのは、ほとんど批准されておられません。日本も批准したものはほとんどないという状況です。しかし、今回の条約に関しては、そうした歴史からすると、珍しく日本も批准する可能性があるというか、実務的な観点からは、これは是非批准する必要があるのではないかと、少なくとも私個人は感じています。また、アメリカ、EU諸国もこれを批准する方向で現在手続が進んでおります。

3. 「ハーグ証券条約」の成立と今後

さて、この条約ですが、題名は日本語にすると大変長く、「口座管理機関によって保有される証券についての権利の準拠法に関する条約」と言います。基本的には、2000年（平成12年）あたりから、ハーグ国際私法会議で条約を作る方向で検討しましょうということが決まり、その後、2001年1月に専門家会合、2002年1月に特別委員会というように同会議では呼んでいますが、要するに正式な会合が開かれました。そして2002年12月13日だったと思いますが、約1年ほど前にいわゆる外交会議という正式の各国政府代表が出て審議する会議で、条約は無事成立しております。条約の正文、条約に至る途中経過等の文書等はすべてハーグ国際私法会議のウェブサイトのホームページから閲覧、ダウンロードすることが可能ですので、後ほどご参照下さい (<http://www.hcch.net/e/workprog/securities.html>)。

ところで、日本は、最初から非常に協力的な態度を取っていたと思いますが、私自身、2001年1月、翌02年1月、そして同年の最後の条約を決めました会議に出席させていただきました。また、私とペアを組むという形で国際私法学者である早川吉尚立教大学助教授にも一緒に行っていただきました。そのほか法務省・外務省からも参加いただき、合計5名をもって日本代表団を組み参加いたしました。2002年12月の会議は、約2週間の日程で、だいたい条約というものはいつも最後までもめますので、最後の日は朝の8時頃から夜中まで審議が続き、深夜2時頃に条約が成立しました。

そこで、条約の内容を多少お話ししたいと思います。資料2をご覧ください。基本図はその資料の1ページに書いてあるとおりで、日本の社振法の世界であり、株式もいずれこうなりますが、左上に発行体（issuer）があり、CSDというのは日本では保振機構であり、国債の場合は日本銀行になります。「intermediary」と書いてある真ん中のものが口座管理機関であり、一番下が投資家ということになります。日本の社振法の世界というのは、保振法の世界とは多少法律的な説明、われわれは法律構成と呼んでいますが、それが違います。一番下の「investor」と呼ばれている、振替制度の世界で言えば加入者（保振法ですと顧客）が、直接、証券すなわち社債や株式を持つということになります。直接持つというのはどういう意味かと言いますと、直接発行会社との関係でも、一番下の投資家、条約では口座名義人と言っていますが、これが株主であり社債権者であり国債保有者だということになります。それは何も発行体との関係だけではなく、左下に第三者・「third parties」と書いてありますが、第三者との関係、つまり誰との関

係でも一番下の口座名義人が株主であり社債権者であり国債権者であるということになります。

このような法律構成の下で、口座管理機関や振替機関は口座を管理することになりますが、この口座を管理するというのは非常に重要な意味があります。なぜなら、この一番下の投資家の権利というのは口座への記帳によってはじめて効力を有するからです。ですから、口座に記帳がなければ一番下の投資家は、直接発行体あるいは第三者に対して権利を持つシステムであると言っても、そもそもその権利がありません。そういう意味で、口座の記帳というのはきわめて重要なわけです。

< 国際私法の一般ルール >

次の2ページ目をご覧ください。この投資家というのは、もちろん個人でも結構ですが、この investor という投資家自身が金融機関や証券会社である場合が多いわけです。口座管理機関である証券会社や金融機関を通じて有する証券が、先ほどのような言葉で言いますと、投資家も日本、口座管理機関も日本、証券も日本と全部日本なら、これは問題なく社振法や保振法の適用ですから問題ないですが、保有している証券がA国で発行された、例えばアメリカの株式だったとします。この場合には、アメリカのCSDであるDTCと呼んでいるものを通じます。この図は少し簡略化しすぎていますが、普通はCSDと日本の口座管理機関の間に、アメリカの例えばサブ・カストディアン (sub custodian) などと呼んでいますが、そういった機関が介在し、そこを通じての保有形態になります。あるいは、実務的にはもう少し他のパターンがありますが、時間の関係で今日は割愛させていただきます。

そうしますと、残りは全部日本であっても、取引の対象となっている証券がアメリカの株式の場合には、その譲渡や担保が、2ページの一番下の investor から矢印が右に書いてありますが、この investor が先ほどのAであり、Bは右の方にいるのでこの図にはありませんが、Bに譲渡したり担保に差し入れたりする場合に、この譲渡や担保の効力、あるいは第三者対抗要件を決めるのは、日本法ではありません。どこの国の法律がそれを決めるかを決めるのは、日本では国際私法の一般ルールということになりますので、AとBとの間に紛争が生じて日本の裁判所へ行きますと、日本の裁判所が適用する国際私法のルールということになります。日本の国際私法のルールとしては、3ページに掲げました法例という、おそらく国際私法になじみのある人しか読んだことがない法律が

あります。この法例は、決して間接保有証券を想定して作ったわけではありませんが、明治時代にドイツ法系に基づいて作った古いもので、一般ルールしか規定されていません。

一般ルールは時間の関係でごく簡単に説明しますと、資料に引用しました第10条という条文が物権についての国際私法のルールであり、第7条と第12条が債権についてのルールです。したがって、まず問題となるものが物権なのか、債権なのかを決めなければいけません。物権だと決めれば第10条によってどこの国の法律が準拠法になるかが決まります。債権となれば第7条と第12条によって準拠法が決まります。

それでは、先ほどの例にて、AがBに証券、すなわち株式とか社債とか国債を譲渡したり担保に差し入れしたりするのは、物権か債権かということですが、これはちょっと紛らわしいです。譲渡ですから、仮に譲渡の対象となるものが、例えばコップであるとして、法律では動産と言っていますが、これは明らかに、私がコップを持っていれば動産の所有権を持っていますから物権ということになります。コップを譲渡するということは社会現象で、法律的には所有権を譲渡しているということになります。担保に入れているということは、担保権をこのコップについて設定したということの意味です。これは質権かもしれませんし、あるいは譲渡担保かもしれません。ただ、私が持っているものがコップならば動産ですが、これが目に見えない債権だった場合はどうか。

無券面化されているような証券の場合には、私が持っている権利というのは、例えば発行会社に対する社債権であり、株主権ですが、無券面化されていれば、それは物権と呼ぶよりはどちらかという債権ということになります。ただ、細かい話を始めますと、日本でも無記名社債は動産とみなすという条文がありますのでコップと同じだというように法律は書いてありますからややこしいですが、ポイントは、仮にもし私が持っているこのコップは債権であっても、これを譲渡する関係というのは、あえて言えば物権的な関係です。譲渡ですから、それを処分していることになるわけです。

細かい話はさておきまして、証券について券面がある場合には、日本の伝統的な国際私法の考え方は法例第10条を形式的に適用します。物権の変動については「物権所在地法」によるというのが、日本の国際私法のルールです。したがって、例えば動産の場合、自動車というものがありますが、日本人であるAがBに自動車を譲渡した、あるいは担保に入れた、これが訴訟になって日本の裁判所に行った場合には、日本の裁判所は第10条を適用しますので、その自動車が仮にアメリカのニューヨーク州に存在してい

たとすると、ニューヨーク州の民法に従って譲渡または担保手続を取っていない限り、Bは有効に譲渡とか担保を取得できません。これがまさに国際私法の国際私法たるゆえんです。

AもBも日本人で日本に居て日本の裁判所に行っても、その取引の対象となる自動車という動産が関わってくる場合には、譲渡とか担保取引を決めるのは日本法ではありません。準拠法は“その物権の所在地による”、ということですので所在地法ルールと言っています。ニューヨーク州にあればニューヨーク州法ということになります。自動車が次々に動いて譲渡の際にカリフォルニア州にあったならどうだということですが、その場合には、今度はカリフォルニア州法だということになります。

さて、投資証券の場合はどうかという点ですが、従来はこれを形式的に当てはめて、AがBに譲渡した株式について株券が存在している場合には、その株券が存在している場所の法律をもって準拠法とするというのが従来の方です。ご承知のように、アメリカでは株式は無券面化されておりません。アメリカでは株式は発行されており、DTCという日本の保振機構に当たる機関の金庫の中に不動化されて保管されています。ただ、このDTCの金庫は1カ所だけではなく、全米の各州にあります。なぜならば、膨大な株券が発行されているからです。ニューヨーク州にだけ金庫があれば単純ですが、カリフォルニア州にも金庫があるし、その他の州にも金庫があります。例えば、アメリカのGMの株券というのはそれぞれの金庫に納まっているわけです。

そうすると、AとBの口座管理機関が日本にあっても、当該株式を取引した場合には、AがBに譲渡した株式に対応する株券はどれかというのをまず特定しなければいけません。そして、次にその株券が物理的にどこに存在しているのかというのを探し出して、仮にDTCのニューヨーク州の金庫に存在していたということ突き止めれば、AのBに対するアメリカの株式の譲渡あるいは担保についてはニューヨーク州法が適用になるということになり、ニューヨーク州法に従って譲渡あるいは担保手続をしていない限り、譲渡や担保は効力を生じないということになってしまうのが、現在の日本の国際私法です。これは日本の裁判所で訴訟になってもそうです。日本の裁判所はまず日本の国際私法を適用して準拠法を決めます。

このことが、本日は特にゆっくり時間をかけてお話ししたかった点です。これでは実務は動かないことは明らかです。なぜなら、言うまでもありませんが、AがBに譲渡しているのはブックエントリー（口座振替）のレベルで行っていますので、どの株券がそ

れに対応するかというのは特定不可能です。しかも、間接というか、階層が何層にもわたっていますので、到底実務的にこれを特定することはナンセンスです。しかも、先ほども申しましたように、株券はあちこちの金庫に入って管理されていますので、株券の所在地法という法例第10条を形式的に適用するとどの株券が特定できないので、結局準拠法はどの法律かも特定できないということになります。実務的にはどうするかというと、仕方がないので、DTCの金庫のある州すべての州法に従って譲渡と担保手続をしておかないとBは安心できないということになります。のみならず、資料2の2ページで書きましたように、アメリカの株式だけを取引しているならよいのですが、普通の金融・証券取引というのは、A国の発行証券、B国の発行証券、C国、D国のものといった具合に、つまりポートフォリオで取引していますから、ポートフォリオの中にはドイツの国債もあれば、アメリカの株式もあれば、アメリカの財務省証券もあれば、フランスの証券もあれば、イギリスのものもあればというように各国の証券が混在し、それをポートフォリオで保有しているわけです。それらをまとめて担保に入れたり、あるいはその一部または全部を譲渡したり、しかも短期で頻繁に譲渡取引や担保取引が行われるというのが、少なくともニューヨークやロンドンの市場での通常の実態です。そうなりますと、今、アメリカの株券についても大変だということを言いましたが、B国、C国、D国と全部の国の法律に従って手続を踏まないと譲渡や担保は有効でないという、とんでもないことになるわけです。

このような、一見とんでもないことになるのは、決して日本の国際私法だけではありません。多くの国の国際私法がこういう伝統的な考え方を採っているために同様の状況であるわけです。こうした中で大量の金融・証券取引が日々行われているというのは、実に驚くべきことです。これでは、いくら何でも、万が一、何かが生じたときは大変だということになるわけです。そこで、条約は従来の考え方を変えました。

< 条約の考え方 >

資料2の4ページをご覧ください。各証券の背後にあるA国からD国までの国の法律を準拠法とするのはやめましょうということで、今回の条約は考え方を変えました。こういうA国からD国まで見ていくのを英語でルック・スルー (look through)・アプローチと呼んでいます。そうではなくて、自分の一番手前にある口座管理機関、英語では「relevant intermediary」ですが、要するに、投資家が自分の口座を管理してもらって

いる口座管理機関で、当該口座管理機関が存在する場所の法律で決める（その法律を準拠法とする）という条約を作りましょうというのが、ハーグ証券決済条約の基本的な考え方です。

そうだとすると、保有している証券がA国、B国、C国、D国のいずれでも全然関係ありません。自分の口座を管理してくれている直近の口座管理機関の所在地でもって決まります。先ほどの例では、この口座管理機関も日本だということだと、日本法で全部決めましょうということになります。どこの国の裁判所で訴訟になっても、国際私法のルールとしてこの条約があれば、当該裁判所は日本法を準拠法として適用することになるため、Bも法的不確実性はなくなります。なぜなら、譲渡を受けたり担保を受けたりする時に、この口座管理機関の所在地法だけを見て、そこの法律に従った手続をすれば済むからです。

ただし、条約の非常に難しいところは、関連口座管理機関の所在地をPRIMAルールと呼んでいますが、これは英語の「the Place of the Relevant Intermediary Approach」の略で、「the Place of the Relevant Intermediary」は直訳すると関連口座管理機関の所在地ということになりますが、少しややこしい点は、その所在地といっても具体的にどこなのかということが必ずしも明確ではないということです。というのは、関連口座管理機関といっても、証券会社や金融機関は世界中に営業所、支店、現地法人を有していますので、どこが所在地なのかよく分からないという問題があるために、この条約は、PRIMAすなわち関連口座管理機関の所在地を具体的に定めるのにかなり苦労しました。しかし、基本的な考え方は、先ほど申しましたような発想の大転換にあります。

あまり時間がありませんので、3点だけ申し上げさせていただきたいと思います。

第1点は具体的にどういうルールでそれが決まるかということであり、第2点は、日本のこれまでの実務にどういう影響が及ぶかということ、そして第3点として、ごく簡単に、法律上日本が結構こだわって条約策定のときに議論しました「複数連結点問題」という点についてお話しさせていただきます。

< 関連口座管理機関の所在地 >

条約では、関連口座管理機関の所在地をどうやって決めたかということ、実は簡単に言いますと、アメリカとEUの条約の妥協により決定しました。と言いますのは、一方で、

先ほど各国の国際私法がまちまちで、また日本の国際私法のような伝統的な国際私法も各国には残っているということを紹介しましたが、アメリカは1994年にこの問題について新しい国際私法のルールを作っています。アメリカは、国際私法のルール=州際私法のルールですが(州によって法律が違いますので)、当事者自治主義を基本としています。当事者自治というのは、口座管理契約、要するに投資家と関連口座管理機関との間の口座管理契約、これは日本で言えば有価証券保護預り契約等も含まれますが、その契約において何法で譲渡や担保を決めるかという準拠法を当事者で合意してよろしいという考え方です。

この考え方は、ヨーロッパや日本の伝統的な国際私法の考え方と正面衝突します。なぜなら、伝統的なヨーロッパや日本の考え方は物権所在地法であり、客観的な連結点と言っていますが、客観的に決めるべきであって当事者が勝手に何法かを選んでよいという考え方は採っていません。この点は、契約などと違わせて物権についてはあくまで客観的に、連結点と言いますが、国際私法を適用する基準を決めようとしてきました。なぜなら、物権関係というのは当事者間だけではなくて第三者にも影響する、という考え方が基本にあるからです。したがって、当事者自治で勝手に、「われわれは 法に準拠して譲渡や担保をします」と決めてもらうと、第三者は不測の不利益を被るという考え方です。ヨーロッパでは、伝統的な国際私法の考え方に則り先ほど申しましたルック・スルー・アプローチを採用している国が多かったのですが、EUでは、有名なディレクティブ(指令)を定めており、2001年に新しいディレクティブを定めております。実は、ちょうどハーグ国際私法会議で議論していたときにディレクティブを定めました。そのディレクティブでは、物権所在地という考え方、すなわち口座の所在地という考え方を採っています。ただ、口座の所在地とだけ書いてありますので、一方で、口座といってもコンピューターの中のバーチャルな場所にあるのではないかという議論もありますが、とにかく、そういう考え方を採っています。

そこで、この条約は簡単に言うと妥協であります。原則は当事者自治によりますが、ただし書が付記されています。すなわち、当事者が選んだ国の法律に準拠することになりますが、その国に当該口座管理機関が、事務所と訳しており、営業所といってもよいと思いますが、そのような営業所を持っていることが条件です。営業所も何もなかった場合には何ら客観性がないので、当事者が選んだ国の法律であっても準拠法としては認めませんというルールです。これが条約第4条第1項です。当事者が明示的に選ばなか

った場合には第5条の補充規定（予備規定）で、例えばですが、関連口座管理機関の所在地、すなわち営業所を持っている場所とかそれが設立された国というように決められています。

なお、第6条ではルック・スルー・アプローチはいけませんと定めてあります。裁判官が誤って伝統的な国際私法を適用するといけませんので、伝統的な国際私法のルールは適用してはいけませんという、われわれは通例ブラックリストと言っていますが、第6条にて、「これを選んではいけません」というリストが定められています。

この第4条から第6条で準拠法が定まります。具体的に言うと、例えば、日本の口座名義人が、日本の口座管理機関との間の契約で、この証券についての準拠法はニューヨーク州法にしましょう、あるいは日本法にしましょうと決めます。こう決めれば、これが有効です。ただし、第4条のただし書により、その決めたニューヨーク州あるいは日本に当該関連口座管理機関が営業所を持っていることが条件になります。当該営業所の要件は非常に緩いため、当該口座名義人が取引をする営業所に限定される必要はまったくありません。一般に、営業所は1個でもあればよいことになります。今の例で言うと、世界的な証券会社や金融機関は当然、東京、ニューヨーク、ロンドン、その他主要国の主要なところに営業所はありますので、そういう国の法律は当事者が自由に選べるということになります。すなわち、通常の手続き証券会社や金融機関が関連口座管理機関の場合には、ニューヨーク州法を選んでよいし、イギリス法を選んでよいし、フランス法を選んでよいし、ドイツ法を選んでよいということになります。当該関連口座管理機関、すなわち証券会社または金融機関が、その国に何らかの営業所を持っていさえすればよいわけです。なお、まったく営業所の存在しない国、聞いたことのない国と言っては失礼ですが、その法律を選ぶことだけはできないということになります。

< 実務上の影響 >

続いて、これまでの日本の実務にどういう影響があるかということです。これは簡単に申し上げると、条約の第16条が既存の口座管理契約に対して適用されるルールです。この条文は非常に難解ですが、ポイントは次のようなものです。

要するに、この条約が仮に成立して発効しますと、これまでの口座管理契約あるいは有価証券保護預り契約等をすべて書き直すということになるとしますと、実務上は大変です。先ほど当事者自治と言いましたが、今後は当事者で合意しましょうということで

全部関係する契約を書き直していたのでは、膨大な量の口座管理契約を全世界的に書き直すことは非現実的であります。そこで、既に存在している口座管理契約についてうまくこの条約が適用できるよう解釈ルールを定めたものがこの条文です。端的には、第16条第3項というのは、アメリカにおける既存契約を念頭に対応した規定で、第16条第4項は、主としてヨーロッパ、EUの指令等に従って締結されている既存契約に対応するものです。

日本の既存契約についても、条約制定の際に実務の方に確認をいただいて条約策定作業に臨みましたが、証券会社の実務では、基本的には、第16条第4項または明示の合意がなければ第5条の補充規定（予備規定）で解釈されることとなります。これはごく簡単に言いますと、どこの国の法律を準拠法にするかということは何も規定していなければ、先ほどの口座名義人、口座管理機関が日本であれば、日本法ということになります。これは第16条第4項または第5条によってそういう結果になります。

通常の契約書を私も二、三、拝見させていただきましたが、日本の証券会社が日本の顧客、投資家等との間で結んでいる口座管理契約、保護預り契約等には、普通、準拠法の定めはないようです。ですから、そういうものについては、この条約の第16条第4項または第5条に従うと準拠法はそのまま日本法になります。他方、外資系の金融機関等を含めて、グローバルカストディサービスを提供している金融機関の場合には、準拠法の定めを置いている契約ももちろんあり、むしろ、そちらの方が世界標準と言えますが、準拠法の定めがある契約については、その準拠法がこの条約の下での準拠法ということになります。これは主としてアメリカ型で第16条第3項が適用される結果です。

したがって、条約が成立、また仮に今後批准されることによって、新しく既存の口座管理契約を書き換えなければいけないという実務上の積極的な理由があるわけではありません。もちろん、準拠法を積極的に変えたい場合には、それは場合によっては契約の修正作業が必要になると考えられますが、これまでどおりの準拠法でいく場合には、特段変更の必要はありません。ただし、これまでどおりの準拠法というのは、本当は少し不正確です。

それは、今まで口座管理契約について準拠法を定める場合、物権についての当事者自治は日本の国際私法上認められていませんので定めてはいません。あるいは、定めていても、先ほどの法例第10条に反しますので無効です。ですから契約準拠法とちょっと紛らわしい話で大変申し訳ありませんが、契約上の債権債務関係について、準拠法を定

めているのがせいぜいであり、物権関係については定めても日本の国際私法上無効なわけです。しかし、今度のハーグ証券条約が批准されますと、当然、法例第10条の特別法ということになり、従来の契約上の準拠法の定めは、契約準拠法としてだけでなく、ハーグ条約が定めているこの譲渡や担保というものに対する限り、物権準拠法という表現がよいのかどうかはよく分かりませんが、その当事者が定めた準拠法が準拠法として有効になります。ですから、仮に、準拠法の規定を、日本の口座管理機関と口座名義人が現在口座管理契約の「契約」面についての準拠法として定めているような場合は、契約面については先ほど省略しましたが、法例第7条で当事者自治によりその準拠法が有効ですが、物権面についてはこれまでは無効でしたが、この条約により、物権面についてはその当事者の合意がハーグ証券決済条約に定める第4条第1項の合意として有効ということになるわけです。契約面のみならず物権面についても、すなわち譲渡・担保取引面についても、例えばそこでニューヨーク州法が定められていればニューヨーク州法を準拠法とするという合意が、日本の国際私法上、すなわち日本の裁判所で訴訟になった場合に有効な国際私法上の定めということになります。

< 複数連結点問題 >

もう一点、複数連結点問題について、資料2の7ページの図によりご説明します。譲渡などの場合に、AとBとが自分の口座管理機関との間に別々の準拠法を合意していた場合です。ここではAはX法、BはY法とします。この場合にどちらが決め手になるのか。仮に、AはBに譲渡したとして、X法によると譲渡は無効、Y法によると譲渡は有効だとしますと、AもBも両方に正当な権利があるということになってしまいます。この問題をどうするか、というのは大変深刻な問題です。その回答は、簡単に言うとBの方で決まるということです。つまり、Bが権利を取得しているということは、Aは権利を失っているということです。Y国法の下でBが権利を取得しているかどうかということが決め手になるというのが、「複数連結点問題」と呼んでいる問題です。この点につきましては、条約上は明示の条文は設けられていませんので、解釈でそうなることが確認されています。

4．おわりに

以上のように、本日はハーグ証券決済条約の詳細な内容をご説明できていなくて大変申し訳ありませんでしたが、私としては、むしろ、なぜ日本にとってこういう条約が必要なのかということが一番お話ししたかったものですから、その理由あたりは御理解いただけたのではないかと思います。

なお、事前に私の方に、「この条約の狙いは国際的な振替機関や口座管理機関たる金融機関が破綻した場合の投資家の権利保全なのか、あるいは一部の途上国の発行する債券で見られるような国家的な破綻事由が発生したような場合（発行体の破綻）を想定してのものなのか」というご質問を頂戴していますが、この条約では発行体との関係（発行体の破綻を含む）は一切カバーしておりません。これに対して、口座管理機関や譲渡人、口座名義人あるいは担保設定者の破綻の場合については、この条約は対象としており、まさに、その場合のリーガルリスクについて、この条約がカバーすることになります。

ただし、倒産の場合には、ご承知のように、倒産法独自の否認権や各種の特殊なルールがありますので、どうしても、その国で始まった倒産手続については当該国の倒産法がその限りで優先する部分があります。これは条文では、第8条第1項と第2項です。第8条第1項にて、原則この条約での物権的な処理というのが倒産法制との関係でも有効であると書いてあり、第2項にて、ただしその国において倒産手続が始まった場合に、当該国の倒産法を優先し、否認権などの部分については、やはり、当該国の倒産法に従わざるをえない、当事者自治ではそこまでは入っていけない、ということも、当たり前のことと言えれば当たり前ですが、改めて条約において確認した次第です。

私が見るところ、法的な不確実性、リスクが存在しているのは、ニューヨーク市場あるいはロンドン市場だけではなく、東京市場も同じだと理解しています。その意味で、ニューヨーク市場やロンドン市場において、この条約の批准を市場関係者が強く望んでいるという事実は、日本にもそのまま当てはまるべきものだと思います。日本の場合、仮にこの条約を批准するという決定をするにしても、その決定はもう少し先のことだと思いますし、現在、法制審議会・間接保有証券準拠法部会が今月の末から再開される予定であり、そこでは条約の批准も視野に入れた審議というものが進められることになると思います。

何より重要なことは、本日お集まりいただきました市場関係者の皆様方が、この問題をどのように受け止められるのか、また、この条約についてアメリカやニューヨークの

市場関係者と同様の強い支持・サポートというものを表明していただけるのか否かという点であると思っています。この点が、日本がこの条約を批准するかどうかを判断する際には、非常に重要なポイントだ感じております。本日は、こうしたことをお考えいただく一端になればということでお話をさせていただきました。

5. 質疑応答

(質問1) ハーグ証券条約の批准など、日本国内におきまして今後見込まれる日程観、具体的には、いつ頃批准されるのかという点についてお教え下さい。合わせて、同条約の批准に伴い、社振法や証取法、商法などの関連法の改正が必要となってくるのかどうか、という点もお聞かせ願えないでしょうか。

(回答) 申し訳ありませんが、条約の批准について責任を持つのは法務省ですので、私の方からは責任を持って批准の時期等を言うことができません。おそらく、条約の批准も視野に入れた今後の法制審議会の部会での検討にもよりますが、端的には、市場関係者の皆様方からこの条約は批准すべきだという声が強くあがれば、批准される可能性は高まり、かつ時期も早まるというのが一般論だと思います。現実的には、今年というのはあまり想定できませんが、現在、アメリカとEUの主要国は、来年冒頭ぐらいいから前半あたりに批准するのではないかとということで、具体的な作業が進んでおりますので、日本もそのあたりに間に合えば理想的でしょう。ただし、国会の方も案件が多くスケジュールも非常にタイトなため、仮に条約を批准するという方向で進めるにしても、早くて来年中、あるいは再来年ぐらいになるということもありうると思います。いずれにしても、現時点では個人的な推測の域を出ません。

また、後段の御質問の点ですが、これは国際私法レベルの条約ですので、この条約が批准されますと、法例第10条の例外になりますが、一方で、実質法である社振法や商法へは一切影響はありません。この条約はどこの国の法律に準拠するかを定めるルールについての法律ですので、社振法や商法などの実質法への影響はありません。ただし、これは論理的にはそうだということであり、この条約がある種念頭に置いている実質法の世界というのはあります。本日は全然お話ししておりませんが、社振法や商法というのは、この条約の批准とは別に、なおよりよい実質法を作っていくという観点から、場合によっては一部改正ということも、将来的な検討対象になりうる問

題が、若干あってもおかしくないと思います。ただし、繰り返しになりますが、この条約は国際私法レベルの条約ですので、直接、社振法や商法などの改正を必要とするとか、それに結び付くような性質のものではございません。

(質問2) 条約文の第4条の関係で教えていただきたい点があります。PRIMAの関連口座管理機関になるということで、いわゆる営業所・事務所の所在地ということの要件定義がされていますが、この要件というものに関して、何らかの他の規制上のルールによって影響を受けることがあるのか、それとも当事者間で自分はこの条約の要件を満たしているということで判断して良いのか、という点についてお教え下さい。

(回答) ただ今の点は、国際私法でのややロジカルな議論になりますが、一体この営業所や事務所というのをどういう基準で決めるか、という旨の御質問と思います。これは、こういう条約、特に国際私法を統一するための条約の場合には、当該条約だけを見て決めることとなります。ですから、この条約の定義だけで決めることとなります。仮にそれではっきりしない場合には、その文言解釈というか、もちろんこの条約の趣旨とか経緯とかを踏まえて解釈することとなります。そうすると、現在、条文の第1条第1項J号に「事務所」が定義されており、有効な事務所というのが第4条第1項で定義されています。条文の日本語訳である資料3の3ページにある第4条第1項(a)号及び(b)号が定めており、このどちらかを満たせばよいということになります。第4条第2項がさらにこれに関連します。要するに、何らかの活動をしている所であれば、営業所の要件を満たすということになります。日本語で適当な表現かどうか分かりませんが、まったくの出張所というようなものは該当しないという、ただそれだけです。したがって、実質的には、営業所・事務所の該当要件は非常に広いと考えられます。

繰り返しになりますが、具体的に何が営業所・事務所ですかというのは、この条約の条文だけで決まるということになります。そうでないと不確実性が生じます。新たに要件や定義を探しているいろいろな国の法律を調べに行かなければならないというのは、統一条約を作る意味がありません。そして、本条約では、実際上は、ほとんどの場合は条約にいう営業所・事務所に含まれると考えていただいて結構かと思います。

以上

口座管理機関によって保有される証券についての権利の準拠法に関する条約
(「ハーグ証券条約」)

平成16年1月16日
東京大学 神田秀樹

1. 問題の所在と本条約の作成経緯

- (1) 問題の所在—本条約作成の背景的事情
- (2) 2002年12月の外交会議に至るまでの過程
- (3) 外交会議における審議と本条約の成立

2. 本条約の内容

- (1) 全体の構造
- (2) 本条約の適用範囲その1(1条~3条、8条)
- (3) 本条約の適用範囲その2(3条)
- (4) 本条約の準拠法決定ルール(4条~6条): PRIMAの具体化

(ア) 原則規定: 当事者自治(4条1項)

「口座名義人」と「関連口座管理機関」の間の「口座管理契約」で準拠法の合意〔明示でなければならない〕をすることを認める(2条1項に掲げる事項について適用される法を合意している場合にはそれにより、それがない場合には口座管理契約の契約準拠法として合意した法による)。

ただし、そのような合意による準拠法の選択は、当該「関連口座管理機関」が当該合意の時点において「事務所」を有する地の法の中からしかできない。

(注1) ここにいう「事務所」として認められるための基準は厳格なものではない。

(注2) 地域的に法律を異にする国に関する当事者自治の拡大(12条)

(注3) 準拠法の変更(7条)

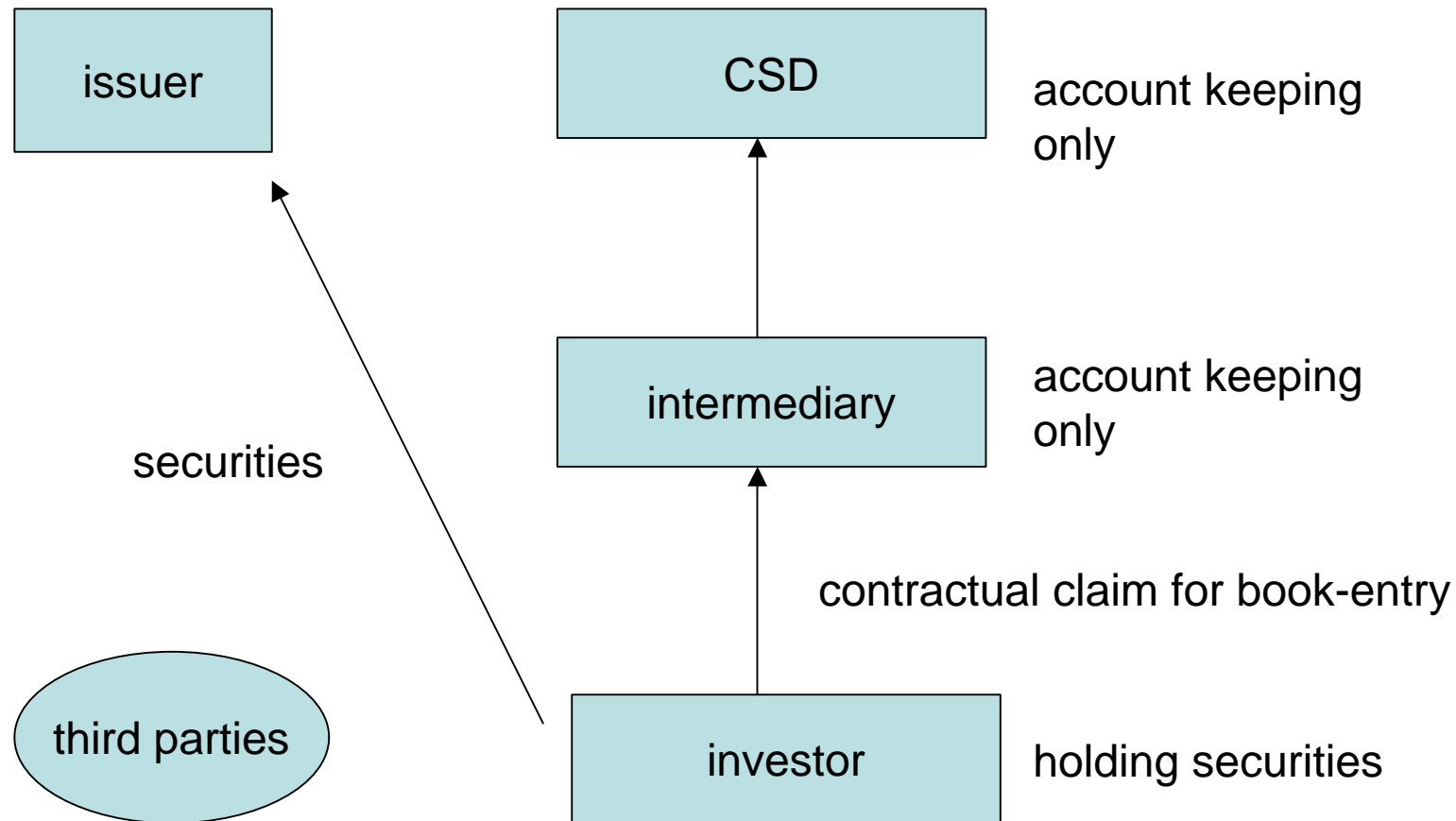
(イ) 合意がない場合の予備規定(5条)

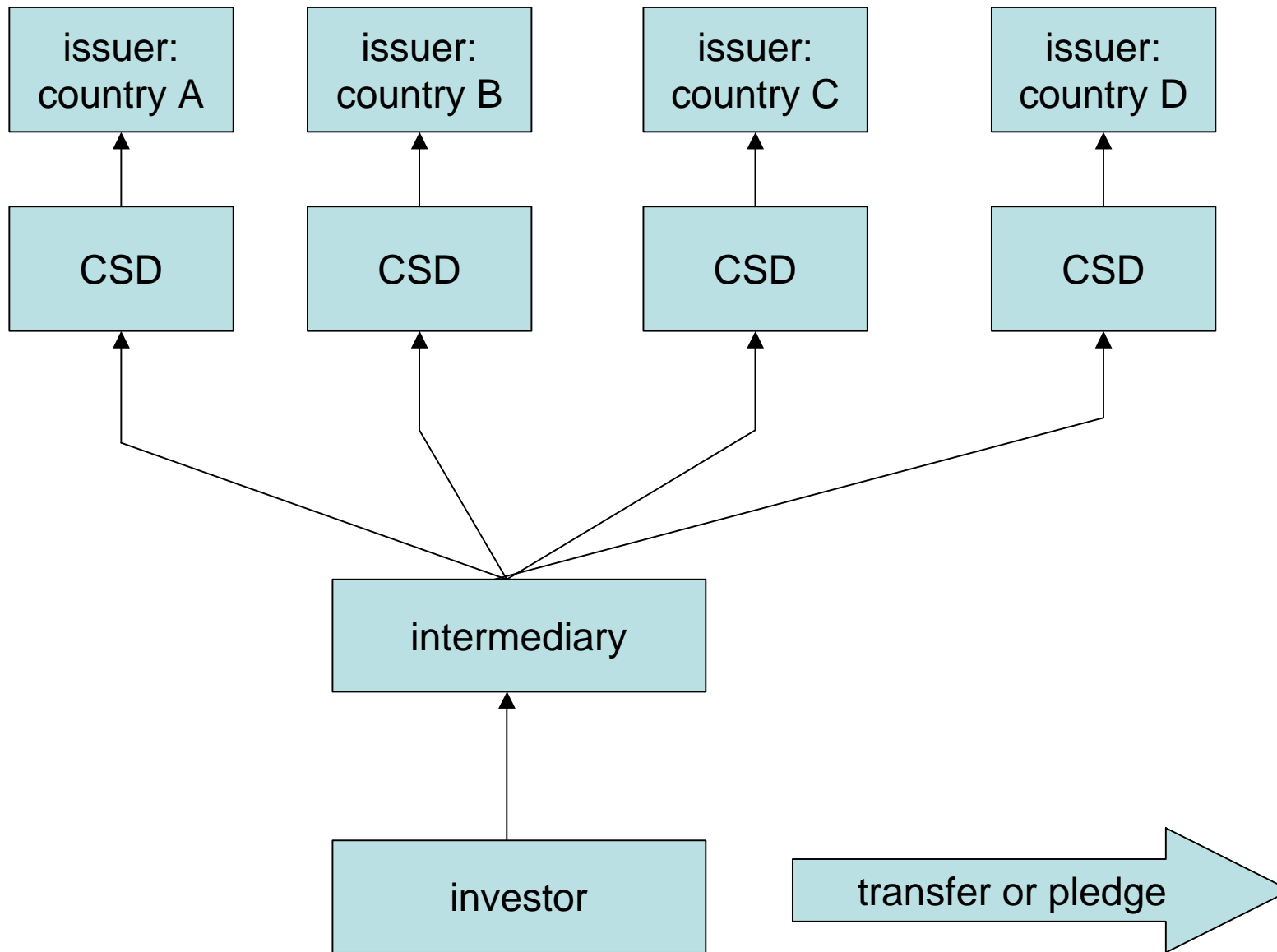
- (5) 経過規定(15条、16条)

3. 解釈上の問題点(いわゆる複数連結点問題)

4. むすびに代えて

Japan: Securities held with an intermediary





現行国際私法：法例

法例

第10条

動産及ヒ不動産ニ関スル物権其他登記スヘキ権利ハ其目的物ノ所在地法ニ依ル

前項ニ掲ケタル権利ノ得喪ハ其原因タル事実ノ完成シタル当時ニ於ケル目的物ノ所在地法ニ依ル

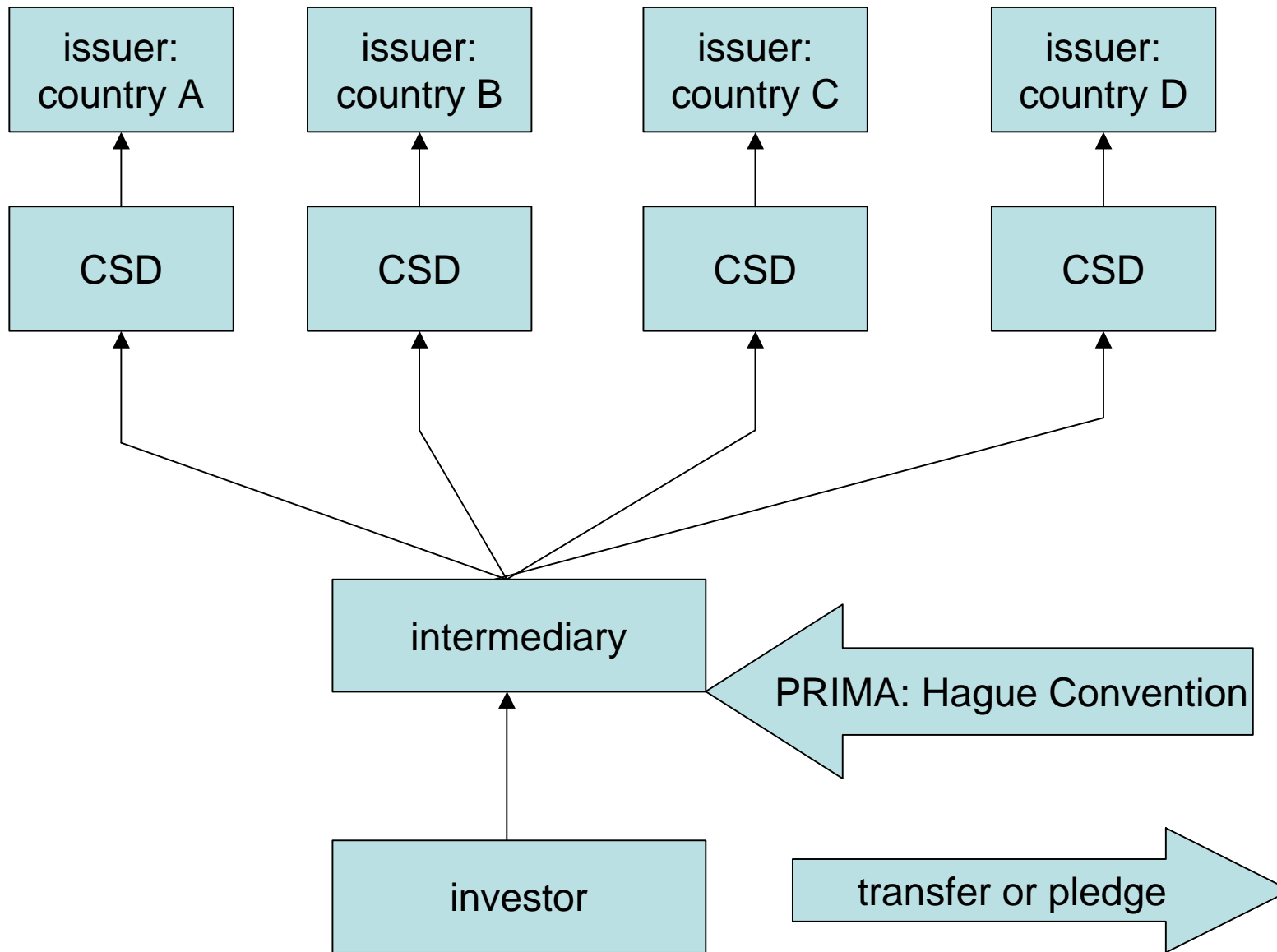
第7条

法律行為ノ成立及ヒ効力ニ付テハ当事者ノ意思ニ從ヒ其何レノ国ノ法律ニ依ルヘキカヲ定ム

当事者ノ意思カ分明ナラサルトキハ行為地法ニ依ル

第12条

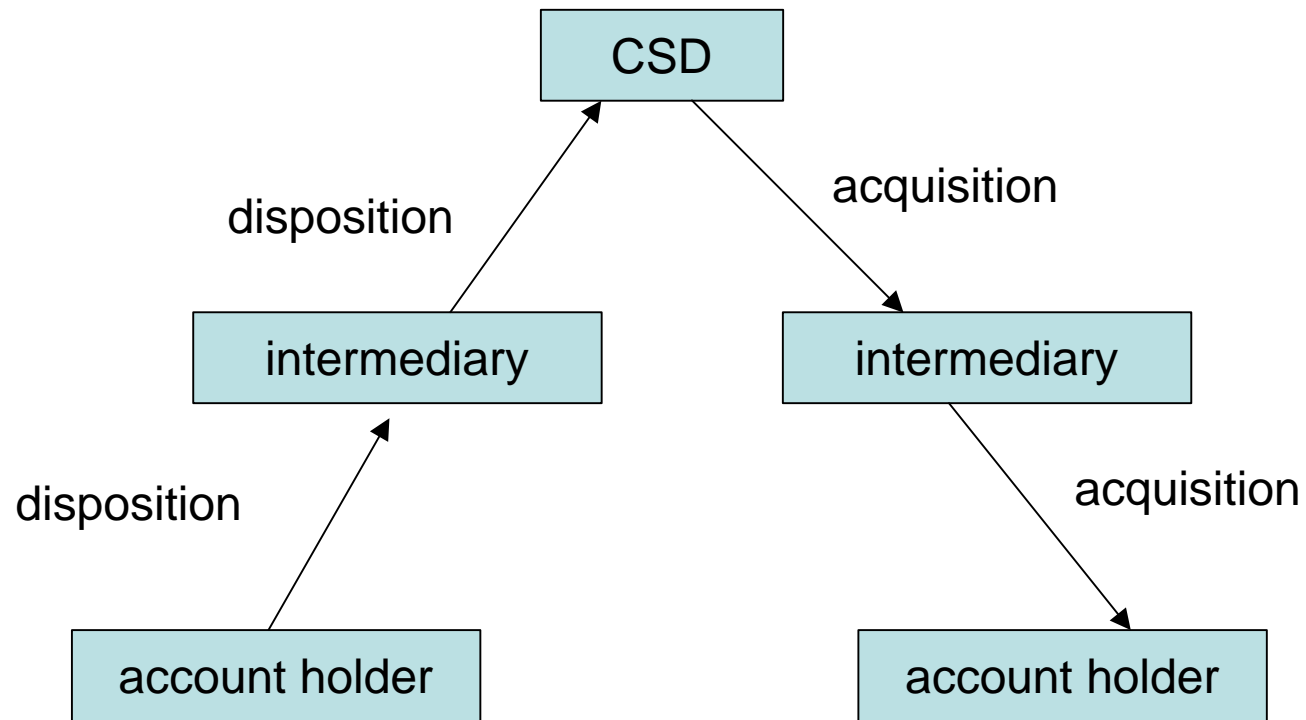
債権譲渡ノ第三者ニ対スル効力ハ債務者ノ住所地法ニ依ル



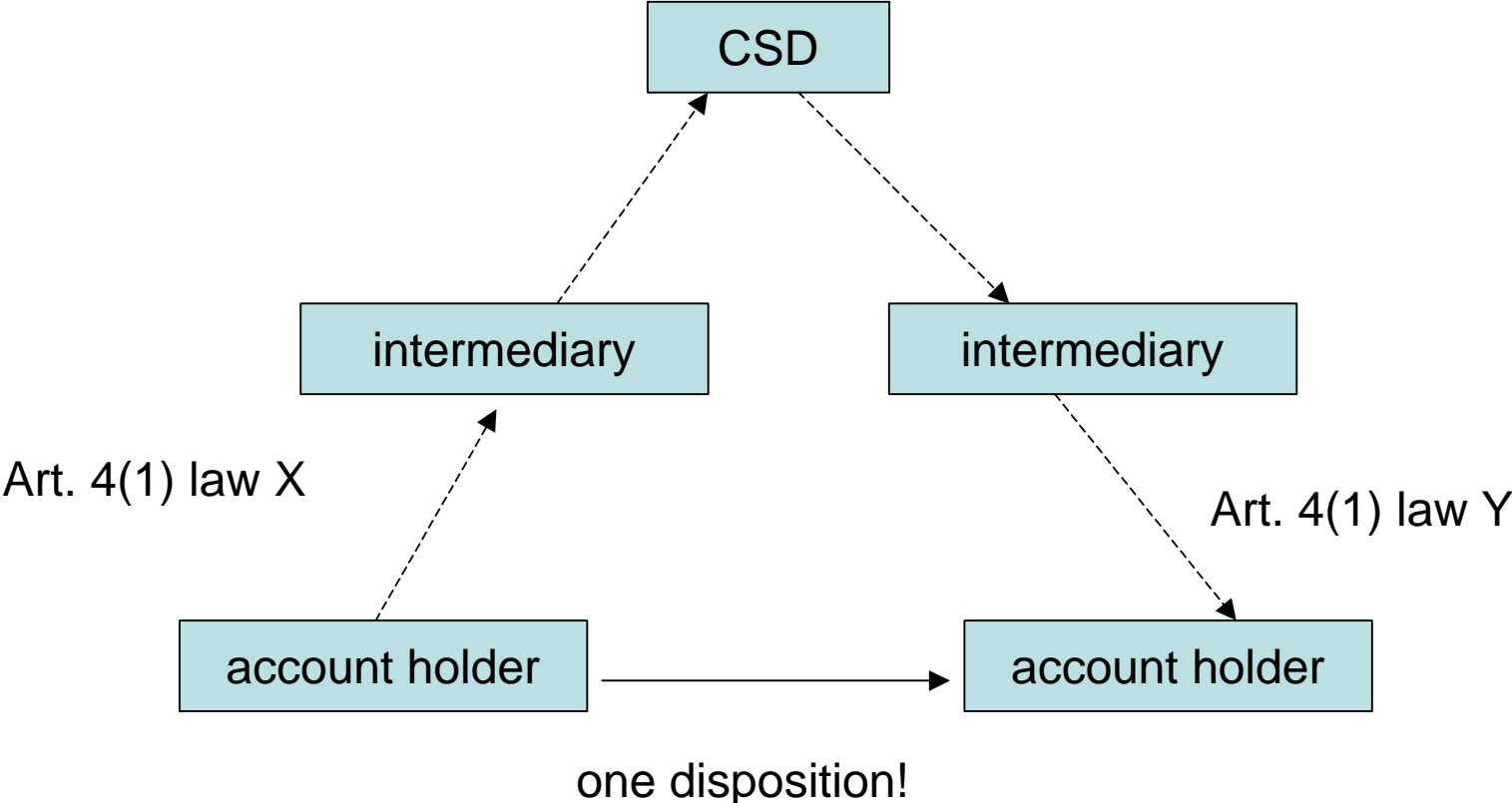
ハーグ証券条約: 2002年12月成立

- 適用範囲(1): 単位法律関係 = 2条1項
- 適用範囲(2): 渉外性 = 3条
- 準拠法決定ルール: 連結点
= 4条1項 5条 6条
- 倒産法との関係 = 8条
- 準拠法の変更 = 7条
- 既存取引への適用 = 16条

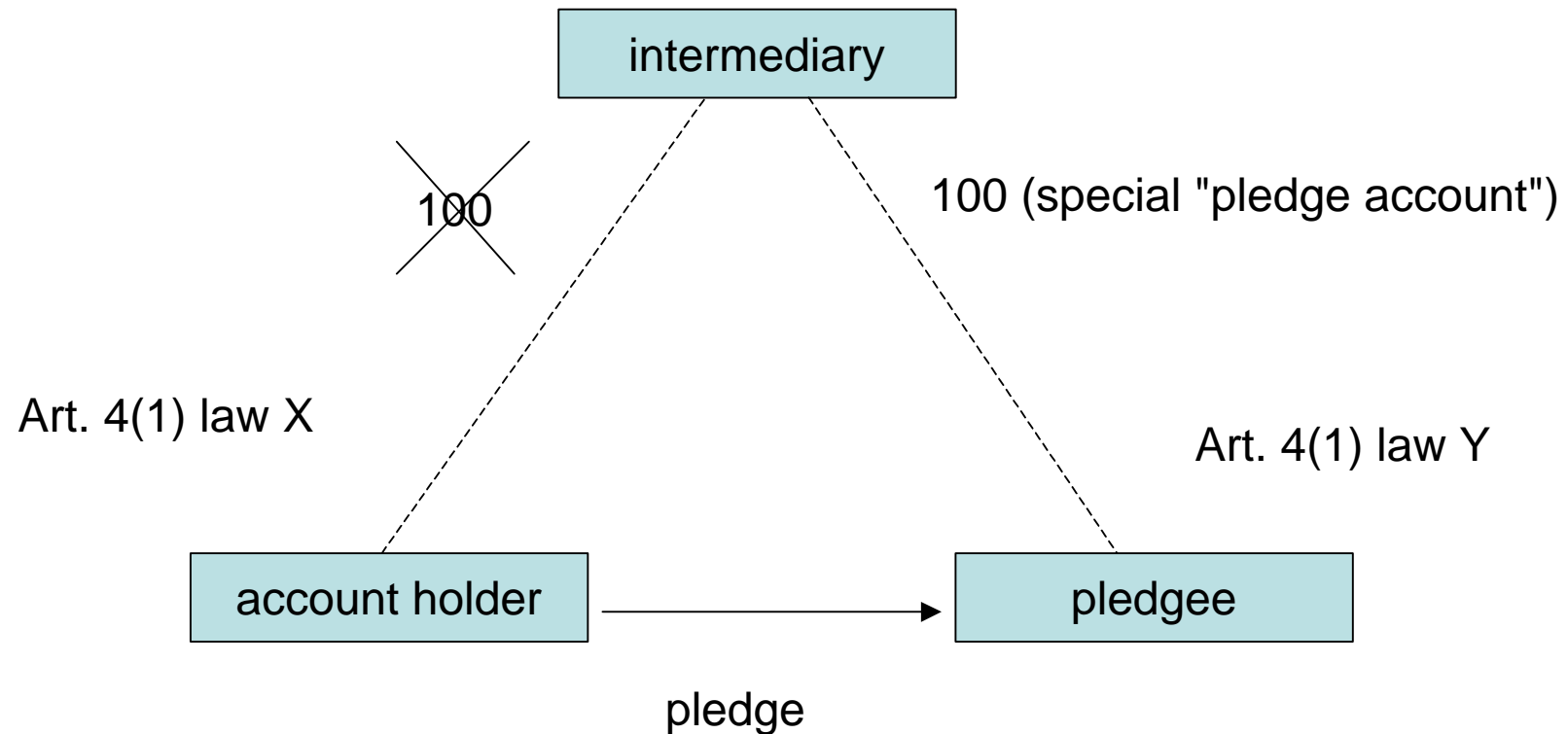
Dispositions in the stage-by-stage jurisdictions



Dispositions in most civil law jurisdictions



A pledge is credited to the pledgee's account in Japan (and in some other jurisdictions?)



口座管理機関によって保有される証券についての権利の準拠法に関する条約（仮訳）

第 1 章 定義及び適用範囲

第 1 条 定義及び解釈

- (1) この条約においては、
- (a) 「証券」とは、あらゆる株式、債券若しくはその他の金融上の証書若しくは資産（現金を除く）又はそれらに関する利益をいう。
 - (b) 「証券口座」とは、口座管理機関が管理する口座であって、証券が増額又は減額記録されることとなるものをいう。
 - (c) 「口座管理機関」とは、営業その他の通常の活動の一環として、他の者のために又は他の者及び自己のために、証券口座を管理し、その権限に基づいて行為する者をいう。
 - (d) 「口座名義人」とは、その者の名において口座管理機関が証券口座を管理する者をいう。
 - (e) 「口座管理契約」とは、ある証券口座に関して、その証券口座を規律する関連口座管理機関との間の合意をいう。
 - (f) 「口座管理機関によって保有される証券」とは、証券口座への証券の増額記録に起因する口座名義人の権利をいう。
 - (g) 「関連口座管理機関」とは、特定の口座名義人のためにその証券口座を管理する口座管理機関をいう。
 - (h) 「処分」とは、譲渡又は担保の手段としての権利者の地位の移転及び占有型であると非占有型であるとを問わず担保権の設定をいう。
 - (i) 「パーフェクション」とは、処分の当事者以外の者に対して当該処分を有効にするために必要なすべての手段の完了をいう。
 - (j) 「事務所」とは、特定の口座管理機関について、その口座管理機関の活動が継続的に行われている営業のための場所（単に一時的に営業を行うことを目的とする場所及び口座管理機関以外の者の営業のための場所を除く。）をいう。
 - (k) 「倒産手続」とは、暫定的手続を含む集団的な司法上又は行政上の手続であって、債務者の資産及び業務が、再建又は清算の目的で裁判所又はその他の権限を有する機関の管理又は監督下に置かれるものをいう。
 - (l) 「倒産管財人」とは、再建又は清算手続を運営する権限を有する者（暫定的に権限を与えられた者を含む。）をいい、適用される倒産法によって管理処分権を有する債務者(DIP)を含む。
 - (m) 「地域的に法律を異にする国」とは、第 2 条第 1 項に掲げる事項に関して、国内の複数の地域又は当該国及び同国内の地域が、それぞれ独自の法律を有する国をいう。
 - (n) 「書面」とは、有体物又はその他のものへ情報の記録（電信により伝達される情

報を含む。)であって、後に有体物に再現できるものをいう。

- (2) この条約において、口座管理機関によって保有される証券の処分とは、次に掲げるものを含む。
 - (a) 証券口座の処分
 - (b) 口座名義人がその口座管理機関に対して行う処分
 - (c) 証券口座の維持及び管理に関して発生した請求権について、その口座名義人の口座管理機関のために発生する法定担保権
- (3) いかなる者も、次のいずれかに該当することのみをもって、この条約の適用上、口座管理機関とみなされてはならない。
 - (a) 証券発行者のための登録者又は名義書換代理人として行為すること。
 - (b) 他の者の支配人若しくは代理人として又は単なる管理権限に基づき、その者の名義において口座管理機関によって管理されている証券口座に記録されている証券の詳細を自身の帳簿に記録すること。
- (4) 第5項に従うことを条件として、ある者は、中央証券預託機関としての権限に基づき自らが管理している証券口座に記録されている証券に関して、又は自らが管理している証券口座間でその他の手段によって記帳により移転可能とされる証券に関して、この条約上の口座管理機関であるとみなされる。
- (5) 証券の発行者の記録において、又は発行者に対する証券上の資格の第一次的記録となるその他の記録において証券を保有及び移転するためのシステムの運営者としての権限に基づいて管理されている証券口座に記録されている証券に関しては、当該証券の成立に関する準拠法所属国たる締約国は、いつでも、「当該システムの運営者は、この条約の適用上、口座管理機関とはならない」旨の宣言をすることができる。

第2条 条約及び準拠法の適用範囲

- (1) この条約は、口座管理機関によって保有される証券に関する次の事項の準拠法を決定する。
 - (a) 証券口座への証券の増額記録に起因する権利の法的性質並びに口座管理機関及び第三者に対する効果
 - (b) 口座管理機関によって保有される証券の処分の法的性質並びに口座管理機関及び第三者に対する効果
 - (c) 口座管理機関によって保有される証券の処分のパーフェクションの要件
 - (d) 口座管理機関によって保有される証券に関する利益が他の者の利益を消滅させるか又は他の者の利益に対して優先するか
 - (e) 口座管理機関によって保有される証券に関する利益を口座名義人又は他の者と争う口座名義人以外の者に対して口座管理機関が負う義務
 - (f) 口座管理機関によって保有される証券に関する利益の換価の要件

- (g) 口座管理機関によって保有される証券の処分が配当、収益若しくはその他の利益の分配を受ける資格又は償還金、売却金若しくは他の代わり金に及ぶかどうか
- (2) この条約は、口座管理機関によって保有される証券の証券口座への増額記録に起因する権利が第1項(a)により契約上の権利と性質決定された場合でも、その証券の処分又はその証券上の利益に関する第1項に掲げる準拠法を決定する。
- (3) 第2項に従うことを条件として、この条約は、次の事項について準拠法を決定するものではない。
- (a) 証券口座への増額記録に関して生じる権利義務のうち、純粹に契約上のもの又はその他純粹に人的なもの
- (b) 口座管理機関によって保有される証券の処分の当事者間における契約上又はその他の人的な権利義務
- (c) 証券の保有者との関係であるとする他の者との関係であるとを問わず、証券発行者又はその登録者若しくは名義書換代理人の権利義務

第3条 涉外性

この条約は、異なる国の法律間の選択に関する問題のすべてに適用する。

第2章 準拠法

第4条 原則規定

- (1) 第2条第1項に掲げるすべての事項についての準拠法は、口座管理契約において、その口座管理契約を規律する法律として明示に合意された国の法律(ただし、口座管理契約によって当該事項について他の国の法律を適用することを明示的に定めた場合には、その法律)とする。ただし、この規定によって定められた法律は、関連口座管理機関が当該合意の時において次に掲げる事務所を当該国内に有する場合にのみ適用する。
- (a) 当該事務所が、単独であると、当該国若しくは他の国における当該関連口座管理機関の他の事務所又は当該口座管理機関のために行為するその他の者と共同してであるとを問わず、
- (i) 証券口座への記録を行い又はモニターしているもの
- (ii) 当該口座管理機関によって保有される証券に関する支払又は法人活動を管理しているもの
- (iii) その他証券口座を管理する営業又はその他の通常の業務に従事しているもの
- (b) 口座番号、バンクコードその他の特定の手段により証券口座を当該国において管理しているものとして特定されているもの
- (2) 第1項(a)の事務所は、次のいずれかであることのみをもって、証券口座を管理する営業又はその他の通常の業務に従事しているものとはされない。
- (a) 証券口座のための記帳又はデータ処理の技術的なサポートがされている場所

- (b) 口座名義人との連絡のためのコールセンターが所在又は運営されている場所
 - (c) 証券口座に関する郵便物が作成される場所又はファイル若しくはアーカイブが所在する場所
 - (d) 証券口座の開設又は管理に関する業務以外の窓口又は管理業務のみに従事しており、かつ、口座管理契約を締結する決定権限を有しないもの
- (3) 特定の口座管理機関によって保有される証券の口座名義人による、その口座管理機関に対して行う処分については、当該口座管理機関が自分自身が口座名義人となる自己口座を管理しているかどうかにかかわらず、この条約の適用上、
- (a) 当該口座管理機関を、関連口座管理機関とし、
 - (b) 口座名義人と当該口座管理機関との間の合意を、関連口座管理契約【第2条第1項に掲げる事項についての準拠法を決定する口座管理契約】とし、
 - (c) 第5条第2項及び第3項の証券口座を、その処分が行われる直前に証券が増額記録された証券口座とする。

第5条 予備規定

- (1) 準拠法が第4条によって決せられない場合において、書面による口座管理契約において関連口座管理機関が特定の事務所を通じて当該口座管理契約を締結したことが明示され、かつ、その内容が明確であるときは、第2条第1項に掲げるすべての事項の準拠法は、その事務所が第4条第1項第2文に規定する条件を充たす限り、その事務所の所在する国（その国が「地域的に法律を異にする国」である場合には、その事務所の所在する地域）の法律とする。その口座管理契約において当該関連口座管理機関が特定の事務所を通じて契約を締結したことが明示され、かつ、その内容が明確であるかどうかを決するに当たっては、次の事項を考慮してはならない。
- (a) 当該関連口座管理機関に対する通知その他の文書を、その事務所において交付し、又はすることができる旨の規定
 - (b) 当該関連口座管理機関に対する法的手続きを、特定の国（その国が「地域的に法律を異にする国」の場合には、特定の地域）において実施し、又はすることができる旨の規定
 - (c) 当該関連口座管理機関が、その事務所から明細書その他の文書を配布し、又はすることができる旨の規定
 - (d) 当該関連口座管理機関が、その事務所からなんらかの役務を提供し、又はすることができる旨の規定
 - (e) 当該関連口座管理機関が、その事務所において、なんらかの運営若しくは業務を維持し、若しくは実施するものとし、又はすることができる旨の規定
- (2) 準拠法が第1項によって決せられない場合には、準拠法は、書面による当該口座管理契約が締結された時（その契約がない場合には、証券口座が開設された時）において、

関連口座管理機関が設立若しくはその他の態様によって組織される際の準拠法所属国（その国が「地域的に法律を異にする国」である場合には、準拠法が所属する地域）において効力を有する法律とする。ただし、関連口座管理機関が「地域的に法律を異にする国」の法律であるが、そのうちのいずれかの地域の法律ではない法律に準拠して設立若しくはその他の態様によって組織されている場合には、準拠法は、書面による当該口座管理契約が締結された時（そのような契約がない場合には、証券口座が開設された時）において、関連口座管理機関が営業所（営業所が複数ある場合には主たる営業所）を有する地域において効力を有する法律とする。

- (3) 準拠法が第1項又は第2項のいずれかによって決せられない場合には、準拠法は、書面による当該口座管理契約が締結された時（そのような契約がない場合には、証券口座が開設された時）において、関連口座管理機関が営業所（営業所が複数ある場合には主たる営業所）を有する国（その国が「地域的に法律を異にする国」である場合には、その地域）において効力を有する法律とする。

第6条 考慮されてはならない要素

この条約に基づいて準拠法を決するに当たっては、次の要素のいずれをも考慮してはならない。

- (a) 証券の発行者が設立若しくは組織された地又は証券の発行者の法律上の所在地、その登記された事務所、経営中枢、営業所若しくは主たる営業を有する地
- (b) 証券を表章する又は証券の証拠となる証書が存在する地
- (c) 証券発行者によって又はそれを代理して管理されている証券保有者の名簿が所在する地
- (d) 関連口座管理機関以外の口座管理機関の存在する地

第7条 準拠法の変更における権利の保護

- (1) この規定は、この条約により決せられる準拠法を変更するために口座管理契約が変更された場合に適用される。
- (2) この規定において、
 - (a) 「新法」とは、変更後のこの条約により決せられる準拠法をいう。
 - (b) 「旧法」とは、変更前のこの条約により決せられる準拠法をいう。
- (3) 第4項に従うことを条件として、第2条第1項に掲げるすべての事項は新法が規律する。
- (4) 準拠法の変更同意した者との関係を除いて、次の事項は旧法が規律する。
 - (a) 準拠法の変更前に生じた口座管理機関によって保有される証券上の利益の存在及び準拠法の変更前に行われたそのような証券の処分のパーフェクション
 - (b) 準拠法の変更前に生じた口座管理機関によって保有される証券上の利益に関し、

- (i) その法的性質並びに関連口座管理機関及び準拠法の変更前に行われた証券の処分についての関係者に対する効果
 - (ii) その法的性質及び準拠法の変更後に当該証券を差し押さえた者に対する効果
 - (iii) 準拠法の変更後に開始した倒産手続における倒産管財人に関する第2条第1項に掲げる事項の決定
 - (c) 準拠法の変更前に証券上の利益を取得した者の間の優先関係
- (5) 第4項(c)は、旧法のもとで発生したが、新法のもとでパーフェクトされた利益の優先関係に対して、新法が適用されることを妨げるものではない。

第8条 倒産

- (1) 倒産手続の開始にかかわらず、この条約により決められる準拠法は、倒産手続の開始前に生じたあらゆる事象に関する第2条第1項に掲げるすべての事項を規律する。
- (2) この条約は、次の事項に関する法準則を含めていかなる実体的又は手続的倒産法の適用にも影響を及ぼさない。
 - (a) 請求権の優先順位又は偏頗行為としての処分若しくは債権者を欺罔しての移転の否認
 - (b) 倒産手続開始後における権利の執行

第3章 一般規定

第9条 一般的準拠性

この条約は、準拠法が締約国の法律であるかどうかにかかわらず、適用する。

第10条 抵触規則の排除（反致の排除）

この条約において「法律」とは、ある国で効力を有している法律で、抵触規則以外のものをいう。

第11条 公序及び国際的強行規定

- (1) この条約により決められた法律の適用は、その適用の効果が明らかに法廷地の公の秩序に反する場合にのみ、排除することができる。
- (2) この条約は、抵触規則にかかわらず、国際的な場面にまでも適用されなければならない法廷地の法律の規定の適用を妨げるものではない。
- (3) この規定は、法廷地の法律がこの条約による準拠法でない限り、パーフェクション又は対立する利益の優先順位に関係する要件を課す法廷地の法律の規定の適用を許容するものではない。

第12条 「地域的に法律を異にする国」の準拠法の決定

- (1) 口座名義人と関連口座管理機関が「地域的に法律を異にする国」の特定の一地域の法律を合意した場合には、
- (a) 第4条第1項第1文にいう「国」とは、当該地域をいい、
 - (b) 第4条第1項第2文にいう「当該国」は、当該「地域的に法律を異にする国」それ自体をいうものとする。
- (2) この条約を適用する場合には、
- (a) 「地域的に法律を異にする国」の一地域において効力を有する法律とは、その地域の法律及びその地域に適用される限度における当該国それ自体の法律を含む。
 - (b) 「地域的に法律を異にする国」の一地域において効力を有する法律が、公的ファイリング、記録又は登録によるパーフェクションの準拠法として、その国の他の地域の法律を指定している場合には、当該他の地域の法律がその事項を規律する。
- (3) 「地域的に法律を異にする国」は、署名、批准、受諾、承認又は加入の時ににおいて、「準拠法が、第5条により当該国又はその地域の一つの法律とされる場合には、当該国において効力を有する国内抵触法が、当該国の法の実質法か、その国の特定の実質法のいずれが適用されるべきかを決定する」旨の宣言をすることができる。その宣言を行う国は、その国内抵触法の内容に関する情報を事務局に連絡しなければならない。
- (4) 「地域的に法律を異にする国」は、いつでも、「準拠法が、第4条によりその一つの地域の法律とされる場合には、関連口座管理機関がその地域内に第4条第1項第2文に掲げる条件を充たす事務所を持つ場合にのみ、その地域の法律が適用される」旨の宣言をすることができる。この宣言は、その宣言が効力を生じる前に行われた処分に影響を与えない。

第13条 統一的解釈

この条約の解釈に当たっては、その国際的性格及び適用の統一を促進する必要性に考慮を払うものとする。

第14条 条約の運用状況の検討

ハーグ国際私法会議事務局長は、条約の運用状況を検討するとともに、何らかの修正が必要であるかどうかを検討するための特別委員会を定期的に招集するものとする。

第4章 経過規定

第15条 条約前と条約後の利益との優先関係

締約国においては、この条約により決せられる準拠法が、当該国において条約が発効した後取得された口座管理機関によって保有される証券上の利益が、条約が発効する前に取得された他の者の利益を消滅させるか、又はその利益に優先するかどうかを決定する。

第16条 条約前の口座管理契約及び証券口座

- (1) この条約にいう口座管理契約には、この条約が第19条第1項の規定に基づいて発効する前に締結された口座管理契約を含み、この条約にいう証券口座には、この条約が第19条第1項の規定に基づいて発効する前に開設された証券口座を含む。
- (2) 口座管理契約にこの条約に関する明示の言及がない場合には、締約国の裁判所は、第19条に基づいてこの条約がその国に対して発効する前に締結された口座管理契約に関して第4条第1項を適用するときに、第3項及び第4項を適用しなければならない。締約国は、署名、批准、受諾、承認又は加入の時に、「裁判所は、第19条第1項に基づくこの条約の発効後で、かつ、第19条第2項に基づいてこの条約がその国に対して発効する前に締結された口座管理契約については、第3項及び第4項を適用してはならない」旨の宣言をすることができる。締約国が「地域的に法律を異にする国」である場合には、当該国は、その地域のうちのいくつかについて、その宣言をすることができる。
- (3) 口座管理契約を規律する法律の所属国の法準則により、特定の国又は特定の「地域的に法律を異にする国」の一地域において効力を有する法律を第2条第1項に掲げる事項のいずれかの準拠法とする効果を持つ口座管理契約の明示の文言は、その関連口座管理機関が、その契約が締結された時において、第4条第1項第2文に掲げる条件を充たす事務所を当該国内に有する場合に限り、その合意した法律を第2条第1項に掲げるすべての事項の準拠法とする効力を持つ。締約国は、署名、批准、受諾、承認又は加入の時に、「裁判所は、当事者が口座管理契約中に他国において証券口座を管理する旨を明示していた場合には、この項に定められた口座管理契約に対して、この項の規定を適用してはならない」旨の宣言をすることができる。締約国が「地域的に法律を異にする国」である場合には、当該国は、その地域のうちのいくつかについて、その宣言をすることができる。
- (4) 第3項の適用を受ける契約以外の口座管理契約の当事者が、特定の国又は特定の「地域的に法律を異にする国」の一地域において証券口座を管理する旨の合意をしていた場合には、その契約が締結された時において、当該関連口座管理機関が第4条第1項第2文に掲げる条件を充たす事務所をその国内に有するときに限り、当該国又は当該地域において効力を有する法律が、第2条第1項に掲げるすべての事項に適用される。その合意は、明示されたものであるか、契約の文言の全体的考慮又は周囲の状況から黙示されたものであるかを問わない。

第5章 最終規定

第17条 署名、批准、受諾、承認又は加入

- (1) この条約は、すべての国による署名のために開放しておくものとする。

- (2) この条約は、署名国により批准され、受諾され又は承認されなければならない。
- (3) 非署名国は、いつでもこの条約に加入することができる。
- (4) 批准書、受諾書、承認書又は加入書は、この条約の寄託者であるオランダ外務省に寄託する。

第18条 地域経済統合組織

- (1) 主権国家によって創設され、かつ、この条約が定める一定の事項につき権限を有する地域経済統合組織は、同様にこの条約に署名し、かつ、この条約を受諾、承認又は加入することができるものとする。その場合、地域経済統合組織は、その組織がこの条約が定める事項につき権限を有する限りにおいて、締約国としての権利及び義務を有する。この条約につき締約国の数が関係する場合、地域経済統合組織は締約国である構成国の数に加えて締約国として数えられるものではない。
- (2) 地域経済統合組織は、署名、受諾、承認又は加入の時に、寄託者に対し、この条約が定める事項で構成国がその組織に権限を移譲したものを明示した書面を通知しなければならない。地域経済統合組織は、この項に基づく通知に明示された権限の分配の変更及び権限の新たな移譲があった場合には、その旨を記載した書面を速やかに寄託者に通知するものとする。
- (3) この条約で締約国と引用されている場合、文脈がそう求める場合には、地域経済統合組織にも同様に適用されるものとする。

第19条 発効

- (1) この条約は、第17条の批准書、受諾書、承認書又は加入書のうち三番目に寄託されるものの寄託の後3箇月の期間が満了する月の翌月の初日に効力を生ずる。
- (2) その後、この条約は、以下に掲げる日に効力を生ずる。
 - (a) 後にこの条約を批准し、受諾し、承認し、又は加入する国又は第18条に規定する地域経済統合組織については、その批准書、受諾書、承認書又は加入書の寄託の後3箇月の期間が満了する月の翌月の初日
 - (b) 第20条第1項の宣言によりこの条約を適用する地域については、その宣言の通知の後3箇月の期間が満了する月の翌月の初日

第20条 「地域的に法律を異にする国」

- (1) 「地域的に法律を異にする国」は、署名、批准、受諾、承認又は加入の時に、この条約をその地域の全部又は一部のみ適用することを宣言することができるものとする。
- (2) このような宣言には、この条約を適用する地域を明示する。
- (3) 第1項による宣言をしない国については、この条約は、その国の全地域に適用する。

第 2 1 条 留保

この条約に対するいかなる留保も、認められない。

第 2 2 条 宣言

第 1 条第 5 項、第 1 2 条第 3 項及び第 4 項、第 1 6 条第 2 項及び第 3 項並びに第 2 0 条の適用上、

- (a) 宣言は、書面によって寄託者に通知されなければならない。
- (b) いずれの締約国も、新たな宣言を行うことにより、いつでも宣言を変更することができる。
- (c) いずれの締約国も、いつでも宣言を撤回することができる。
- (d) 署名、批准、受諾、承認又は加入の時に行われた宣言は、その宣言を行った国についてこの条約が発効すると同時に効力が生じる。その後に行われた宣言及び新たな宣言については、寄託者が第 2 4 条に基づいて通知を行った日の後 3 箇月の期間が満了する月の翌月の初日に効力を生ずる。
- (e) 宣言の撤回は、寄託者が第 2 4 条に基づいて通知を行った日の後 6 箇月の期間が満了する月の翌月の初日に効力を生ずる。

第 2 3 条 廃棄

- (1) 締約国は、寄託者にあてた書面による通知をすることにより、この条約を廃棄することができる。撤回は、この条約が適用される「地域的に法律を異にする国」のうち特定の地域に限定して行うことができる。
- (2) 廃棄は、寄託者が通知を受領した日の後 1 2 箇月の期間が満了する月の翌月の初日に効力を生ずる。通知が廃棄の効力発生時期につきこれより長い期間を定めているときは、寄託者が通知を受領した日の後その長い期間が満了することにより効力を生ずる。

第 2 4 条 寄託者による通知

寄託者は、ヘーグ国際私法会議の構成国並びに第 1 7 条及び第 1 8 条に基づいて署名、批准、受諾、承認又は加入した他の国及び地域経済統合組織に対し、次の事項を通知する。

- (a) 第 1 7 条及び第 1 8 条の署名、批准、受諾、承認並びに加入
- (b) この条約が第 1 9 条に基づいて効力を生ずる日
- (c) 第 2 2 条の宣言及び宣言の撤回
- (d) 第 1 8 条第 2 項の通知
- (e) 前条の廃棄

Final Act of the Nineteenth Session

The undersigned, Delegates of the Governments of Argentina, Australia, Austria, Belarus, Belgium, Bosnia and Herzegovina, Brazil, Bulgaria, Canada, Chile, China, Croatia, Czech Republic, Denmark, Egypt, Estonia, Finland, France, Georgia, Germany, Greece, Hungary, Ireland, Israel, Italy, Japan, Jordan, Republic of Korea, Lithuania, Luxembourg, Malaysia, Malta, Mexico, Monaco, Morocco, Netherlands, New Zealand, Norway, Panama, Peru, Poland, Portugal, Romania, Russian Federation, Slovakia, Spain, Sri Lanka, Sweden, Switzerland, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland, United States of America, Uruguay, Yugoslavia, Member States, as well as the Representatives of the Governments of Indonesia, Lebanon, Philippines, Thailand, Ukraine, participating as Observers, convened at The Hague from 6-22 June 2001, 22-24 April 2002 and 2-13 December 2002, at the invitation of the Government of the Netherlands, in the Nineteenth Session of the Hague Conference on Private International Law.

Following the deliberations laid down in the records of the meetings, have decided to submit to their Governments –

A The following draft Convention –

CONVENTION ON THE LAW APPLICABLE TO CERTAIN RIGHTS IN RESPECT OF SECURITIES HELD WITH AN INTERMEDIARY

The States signatory to the present Convention,

Aware of the urgent practical need in a large and growing global financial market to provide legal certainty and predictability as to the law applicable to securities that are now commonly held through clearing and settlement systems or other intermediaries,

Conscious of the importance of reducing legal risk, systemic risk and associated costs in relation to cross-border transactions involving securities held with an intermediary so as to facilitate the international flow of capital and access to capital markets,

Desiring to establish common provisions on the law applicable to securities held with an intermediary beneficial to States at all levels of economic development,

Recognising that the “Place of the Relevant Intermediary Approach” (or PRIMA) as determined by account agreements with intermediaries provides the necessary legal certainty and predictability,

Have resolved to conclude a Convention to this effect, and have agreed upon the following provisions –

CHAPTER I – DEFINITIONS AND SCOPE OF APPLICATION

Article 1 Definitions and interpretation

1. In this Convention –
 - a) “securities” means any shares, bonds or other financial instruments or financial assets (other than cash), or any interest therein;
 - b) “securities account” means an account maintained by an intermediary to which securities may be credited or debited;
 - c) “intermediary” means a person that in the course of a business or other regular activity maintains securities accounts for others or both for others and for its own account and is acting in that capacity;
 - d) “account holder” means a person in whose name an intermediary maintains a securities account;
 - e) “account agreement” means, in relation to a securities account, the agreement with the relevant intermediary governing that securities account;
 - f) “securities held with an intermediary” means the rights of an account holder resulting from a credit of securities to a securities account;
 - g) “relevant intermediary” means the intermediary that maintains the securities account for the account holder;
 - h) “disposition” means any transfer of title whether outright or by way of security and any grant of a security interest, whether possessory or non-possessory;
 - i) “perfection” means completion of any steps necessary to render a disposition effective against persons who are not parties to that disposition;
 - j) “office” means, in relation to an intermediary, a place of business at which any of the activities of the intermediary are carried on, excluding a place of business which is intended to be merely temporary and a place of business of any person other than the intermediary;

k) “insolvency proceeding” means a collective judicial or administrative proceeding, including an interim proceeding, in which the assets and affairs of the debtor are subject to control or supervision by a court or other competent authority for the purpose of reorganisation or liquidation;

l) “insolvency administrator” means a person authorised to administer a reorganisation or liquidation, including one authorised on an interim basis, and includes a debtor in possession if permitted by the applicable insolvency law;

m) “Multi-unit State” means a State within which two or more territorial units of that State, or both the State and one or more of its territorial units, have their own rules of law in respect of any of the issues specified in Article 2(1);

n) “writing” and “written” mean a record of information (including information communicated by teletransmission) which is in tangible or other form and is capable of being reproduced in tangible form on a subsequent occasion.

2. References in this Convention to a disposition of securities held with an intermediary include –

a) a disposition of a securities account;

b) a disposition in favour of the account holder’s intermediary;

c) a lien by operation of law in favour of the account holder’s intermediary in respect of any claim arising in connection with the maintenance and operation of a securities account.

3. A person shall not be considered an intermediary for the purposes of this Convention merely because –

a) it acts as registrar or transfer agent for an issuer of securities; or

b) it records in its own books details of securities credited to securities accounts maintained by an intermediary in the names of other persons for whom it acts as manager or agent or otherwise in a purely administrative capacity.

4. Subject to paragraph (5), a person shall be regarded as an intermediary for the purposes of this Convention in relation to securities which are credited to securities accounts which it maintains in the capacity of a central securities depository or which are otherwise transferable by book entry across securities accounts which it maintains.

5. In relation to securities which are credited to securities accounts maintained by a person in the capacity of operator of a system for the holding and transfer of such securities on records of the issuer or other records which constitute the primary record of entitlement to them as against the issuer, the Contracting State under whose law those securities are constituted may, at any time, make a declaration that the person which operates that system shall not be an intermediary for the purposes of this Convention.

Article 2 *Scope of the Convention and of the applicable law*

1. This Convention determines the law applicable to the following issues in respect of securities held with an intermediary –

a) the legal nature and effects against the intermediary and third parties of the rights resulting from a credit of securities to a securities account;

b) the legal nature and effects against the intermediary and third parties of a disposition of securities held with an intermediary;

c) the requirements, if any, for perfection of a disposition of securities held with an intermediary;

d) whether a person’s interest in securities held with an intermediary extinguishes or has priority over another person’s interest;

e) the duties, if any, of an intermediary to a person other than the account holder who asserts in competition with the account holder or another person an interest in securities held with that intermediary;

f) the requirements, if any, for the realisation of an interest in securities held with an intermediary;

g) whether a disposition of securities held with an intermediary extends to entitlements to dividends, income, or other distributions, or to redemption, sale or other proceeds.

2. This Convention determines the law applicable to the issues specified in paragraph (1) in relation to a disposition of or an interest in securities held with an intermediary even if the rights resulting from the credit of those securities to a securities account are determined in accordance with paragraph (1)(a) to be contractual in nature.

3. Subject to paragraph (2), this Convention does not determine the law applicable to –

a) the rights and duties arising from the credit of securities to a securities account to the extent that such rights or duties are purely contractual or otherwise purely personal;

b) the contractual or other personal rights and duties of parties to a disposition of securities held with an intermediary; or

c) the rights and duties of an issuer of securities or of an issuer’s registrar or transfer agent, whether in relation to the holder of the securities or any other person.

Article 3 *Internationality*

This Convention applies in all cases involving a choice between the laws of different States.

CHAPTER II – APPLICABLE LAW

Article 4 *Primary rule*

1. The law applicable to all the issues specified in Article 2(1) is the law in force in the State expressly agreed in the account agreement as the State whose law governs the account agreement or, if the account agreement expressly provides that another law is applicable to all such issues, that other law. The law designated in accordance with this provision applies only if the relevant intermediary has, at the time of the agreement, an office in that State, which –

a) alone or together with other offices of the relevant intermediary or with other persons acting for the relevant intermediary in that or another State –

i) effects or monitors entries to securities accounts;

ii) administers payments or corporate actions relating to securities held with the intermediary; or

iii) is otherwise engaged in a business or other regular activity of maintaining securities accounts; or

b) is identified by an account number, bank code, or other specific means of identification as maintaining securities accounts in that State.

2. For the purposes of paragraph (1)(a), an office is not engaged in a business or other regular activity of maintaining securities accounts –

a) merely because it is a place where the technology supporting the bookkeeping or data processing for securities accounts is located;

b) merely because it is a place where call centres for communication with account holders are located or operated;

c) merely because it is a place where the mailing relating to securities accounts is organised or files or archives are located; or

d) if it engages solely in representational functions or administrative functions, other than those related to the opening or maintenance of securities accounts, and does not have authority to make any binding decision to enter into any account agreement.

3. In relation to a disposition by an account holder of securities held with a particular intermediary in favour of that intermediary, whether or not that intermediary maintains a securities account on its own records for which it is the account holder, for the purposes of this Convention –

a) that intermediary is the relevant intermediary;

b) the account agreement between the account holder and that intermediary is the relevant account agreement;

c) the securities account for the purposes of Article 5(2) and (3) is the securities account to which the securities are credited immediately before the disposition.

Article 5 *Fall-back rules*

1. If the applicable law is not determined under Article 4, but it is expressly and unambiguously stated in a written account agreement that the relevant intermediary entered into the account agreement through a particular office, the law applicable to all the issues specified in Article 2(1) is the law in force in the State, or the territorial unit of a Multi-unit State, in which that office was then located, provided that such office then satisfied the condition specified in the second sentence of Article 4(1). In determining whether an account agreement expressly and unambiguously states that the relevant intermediary entered into the account agreement through a particular office, none of the following shall be considered –

a) a provision that notices or other documents shall or may be served on the relevant intermediary at that office;

b) a provision that legal proceedings shall or may be instituted against the relevant intermediary in a particular State or in a particular territorial unit of a Multi-unit State;

c) a provision that any statement or other document shall or may be provided by the relevant intermediary from that office;

d) a provision that any service shall or may be provided by the relevant intermediary from that office;

e) a provision that any operation or function shall or may be carried on or performed by the relevant intermediary at that office.

2. If the applicable law is not determined under paragraph (1), that law is the law in force in the State, or the territorial unit of a Multi-unit State, under whose law the relevant intermediary is incorporated or otherwise organised at the time the written account agreement is entered into or, if there is no such agreement, at the time the securities account was opened; if, however, the relevant intermediary is incorporated or otherwise organised under the law of a Multi-unit State and not that of one of its territorial units, the applicable law is the law in force in the territorial unit of that Multi-unit State in which the relevant intermediary has its place of business, or, if the relevant intermediary has more than one place of business, its principal place of business, at the time the written account agreement is entered into or, if there is no such agreement, at the time the securities account was opened.

3. If the applicable law is not determined under either paragraph (1) or paragraph (2), that law is the law in force in the State, or the territorial unit of a Multi-unit State, in which the relevant intermediary has its place of business, or, if the relevant intermediary has more than one place of business, its principal place of business, at the time the written account agreement is entered into or, if there is no such agreement, at the time the securities account was opened.

Article 6 Factors to be disregarded

In determining the applicable law in accordance with this Convention, no account shall be taken of the following factors –

- a) the place where the issuer of the securities is incorporated or otherwise organised or has its statutory seat or registered office, central administration or place or principal place of business;
- b) the places where certificates representing or evidencing securities are located;
- c) the place where a register of holders of securities maintained by or on behalf of the issuer of the securities is located; or
- d) the place where any intermediary other than the relevant intermediary is located.

Article 7 Protection of rights on change of the applicable law

1. This Article applies if an account agreement is amended so as to change the applicable law under this Convention.

2. In this Article –

- a) “the new law” means the law applicable under this Convention after the change;
- b) “the old law” means the law applicable under this Convention before the change.

3. Subject to paragraph (4), the new law governs all the issues specified in Article 2(1).

4. Except with respect to a person who has consented to a change of law, the old law continues to govern –

- a) the existence of an interest in securities held with an intermediary arising before the change of law and the perfection of a disposition of those securities made before the change of law;
- b) with respect to an interest in securities held with an intermediary arising before the change of law –
 - i) the legal nature and effects of such an interest against the relevant intermediary and any party to a disposition of those securities made before the change of law;
 - ii) the legal nature and effects of such an interest against a person who after the change of law attaches the securities;
 - iii) the determination of all the issues specified in Article 2(1) with respect to an insolvency administrator in an insolvency proceeding opened after the change of law;
- c) priority as between parties whose interests arose before the change of law.

5. Paragraph (4)(c) does not preclude the application of the new law to the priority of an interest that arose under the old law but is perfected under the new law.

Article 8 Insolvency

1. Notwithstanding the opening of an insolvency proceeding, the law applicable under this Convention governs all the issues specified in Article 2(1) with respect to any event that has occurred before the opening of that insolvency proceeding.

2. Nothing in this Convention affects the application of any substantive or procedural insolvency rules, including any rules relating to –

- a) the ranking of categories of claim or the avoidance of a disposition as a preference or a transfer in fraud of creditors; or
- b) the enforcement of rights after the opening of an insolvency proceeding.

CHAPTER III – GENERAL PROVISIONS

Article 9 General applicability of the Convention

This Convention applies whether or not the applicable law is that of a Contracting State.

Article 10 Exclusion of choice of law rules (renvoi)

In this Convention, the term “law” means the law in force in a State other than its choice of law rules.

Article 11 Public policy and internationally mandatory rules

1. The application of the law determined under this Convention may be refused only if the effects of its application would be manifestly contrary to the public policy of the forum.

2. This Convention does not prevent the application of those provisions of the law of the forum which, irrespective of rules of conflict of laws, must be applied even to international situations.

3. This Article does not permit the application of provisions of the law of the forum imposing requirements with respect to perfection or relating to priorities between competing interests, unless the law of the forum is the applicable law under this Convention.

Article 12 Determination of the applicable law for Multi-unit States

1. If the account holder and the relevant intermediary have agreed on the law of a specified territorial unit of a Multi-unit State –

- a) the references to “State” in the first sentence of Article 4(1) are to that territorial unit;
- b) the references to “that State” in the second sentence of Article 4(1) are to the Multi-unit State itself.

2. In applying this Convention –

- a) the law in force in a territorial unit of a Multi-unit State includes both the law of that unit and, to the extent applicable in that unit, the law of the Multi-unit State itself;
- b) if the law in force in a territorial unit of a Multi-unit State designates the law of another territorial unit of that State to govern perfection by public filing, recording or registration, the law of that other territorial unit governs that issue.

3. A Multi-unit State may, at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession, make a declaration that if, under Article 5, the applicable law is that of the Multi-unit State or one of its territorial units, the internal choice of law rules in force in that Multi-unit State shall determine whether the substantive rules of law of that Multi-unit State or of a particular territorial unit of that Multi-unit State shall apply. A Multi-unit State that makes such a declaration shall communicate information concerning the content of those internal choice of law rules to the Permanent Bureau of the Hague Conference on Private International Law.

4. A Multi-unit State may, at any time, make a declaration that if, under Article 4, the applicable law is that of one of its territorial units, the law of that territorial unit applies only if the relevant intermediary has an office within that territorial unit which satisfies the condition specified in the second sentence of Article 4(1). Such a declaration shall have no effect on dispositions made before that declaration becomes effective.

Article 13 Uniform interpretation

In the interpretation of this Convention, regard shall be had to its international character and to the need to promote uniformity in its application.

Article 14 Review of practical operation of the Convention

The Secretary General of the Hague Conference on Private International Law shall at regular intervals convene a Special Commission to review the practical operation of this Convention and to consider whether any amendments to this Convention are desirable.

CHAPTER IV – TRANSITION PROVISIONS

Article 15 Priority between pre-Convention and post-Convention interests

In a Contracting State, the law applicable under this Convention determines whether a person’s interest in securities held with an intermediary acquired after this Convention entered into force for that State extinguishes or has priority over another person’s interest acquired before this Convention entered into force for that State.

Article 16 Pre-Convention account agreements and securities accounts

1. References in this Convention to an account agreement include an account agreement entered into before this Convention entered into force in accordance with Article 19(1). References in this Convention to a securities account include a securities account opened before this Convention entered into force in accordance with Article 19(1).

2. Unless an account agreement contains an express reference to this Convention, the courts of a Contracting State shall apply paragraphs (3) and (4) in applying Article 4(1) with respect to account agreements entered into before the entry into force of this Convention for that State in accordance with Article 19. A Contracting State may, at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession, make a declaration that its courts shall not apply those paragraphs with respect to account agreements entered into after the entry into force of this Convention in accordance with Article 19(1) but before the entry into force of this Convention for that State in accordance with Article 19(2). If the Contracting State is a Multi-unit State, it may make such a declaration with respect to any of its territorial units.

3. Any express terms of an account agreement which would have the effect, under the rules of the State whose law governs that agreement, that the law in force in a particular State, or a territorial unit of a particular Multi-unit State, applies to any of the issues specified in Article 2(1), shall have the effect that such law governs all the issues specified in Article 2(1), provided that the relevant intermediary had, at the time the agreement was entered into, an office in that State which satisfied the condition specified in the second sentence of Article 4(1). A Contracting State may, at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession, make a declaration that its courts shall not apply this paragraph with respect to an account agreement described in this paragraph in which the parties have expressly agreed that the securities account is maintained in a different State. If the Contracting State is a Multi-unit State, it may make such a declaration with respect to any of its territorial units.

4. If the parties to an account agreement, other than an agreement to which paragraph (3) applies, have agreed that the securities account is maintained in a particular State, or a territorial unit of a particular Multi-unit State, the law in

force in that State or territorial unit is the law applicable to all the issues specified in Article 2(1), provided that the relevant intermediary had, at the time the agreement was entered into, an office in that State which satisfied the condition specified in the second sentence of Article 4(1). Such an agreement may be express or implied from the terms of the contract considered as a whole or from the surrounding circumstances.

CHAPTER V – FINAL CLAUSES

Article 17 Signature, ratification, acceptance, approval or accession

1. This Convention shall be open for signature by all States.
2. This Convention is subject to ratification, acceptance or approval by the signatory States.
3. Any State which does not sign this Convention may accede to it at any time.
4. The instruments of ratification, acceptance, approval or accession shall be deposited with the Ministry of Foreign Affairs of the Kingdom of the Netherlands, Depositary of this Convention.

Article 18 Regional Economic Integration Organisations

1. A Regional Economic Integration Organisation which is constituted by sovereign States and has competence over certain matters governed by this Convention may similarly sign, accept, approve or accede to this Convention. The Regional Economic Integration Organisation shall in that case have the rights and obligations of a Contracting State, to the extent that that Organisation has competence over matters governed by this Convention. Where the number of Contracting States is relevant in this Convention, the Regional Economic Integration Organisation shall not count as a Contracting State in addition to its Member States which are Contracting States.
2. The Regional Economic Integration Organisation shall, at the time of signature, acceptance, approval or accession, notify the Depositary in writing specifying the matters governed by this Convention in respect of which competence has been transferred to that Organisation by its Member States. The Regional Economic Integration Organisation shall promptly notify the Depositary in writing of any changes to the distribution of competence specified in the notice in accordance with this paragraph and any new transfer of competence.
3. Any reference to a “Contracting State” or “Contracting States” in this Convention applies equally to a Regional Economic Integration Organisation where the context so requires.

Article 19 Entry into force

1. This Convention shall enter into force on the first day of the month following the expiration of three months after the deposit of the third instrument of ratification, acceptance, approval or accession referred to in Article 17.
2. Thereafter this Convention shall enter into force –
 - a) for each State or Regional Economic Integration Organisation referred to in Article 18 subsequently ratifying, accepting, approving or acceding to it, on the first day of the month following the expiration of three months after the deposit of its instrument of ratification, acceptance, approval or accession;
 - b) for a territorial unit to which this Convention has been extended in accordance with Article 20(1), on the first day of the month following the expiration of three months after the notification of the declaration referred to in that Article.

Article 20 Multi-unit States

1. A Multi-unit State may, at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession, make a declaration that this Convention shall extend to all its territorial units or only to one or more of them.
2. Any such declaration shall state expressly the territorial units to which this Convention applies.
3. If a State makes no declaration under paragraph (1), this Convention extends to all territorial units of that State.

Article 21 Reservations

No reservation to this Convention shall be permitted.

Article 22 Declarations

For the purposes of Articles 1(5), 12(3) and (4), 16(2) and (3) and 20 –

- a) any declaration shall be notified in writing to the Depositary;
- b) any Contracting State may modify a declaration by submitting a new declaration at any time;
- c) any Contracting State may withdraw a declaration at any time;
- d) any declaration made at the time of signature, ratification, acceptance, approval or accession shall take effect simultaneously with the entry into force of this Convention for the State concerned; any declaration made at a subsequent time and any new declaration shall take effect on the first day of the month following the expiration of three months after the date on which the Depositary made the notification in accordance with Article 24;
- e) a withdrawal of a declaration shall take effect on the first day of the month following the expiration of six months

after the date on which the Depositary made the notification in accordance with Article 24.

Article 23 Denunciation

1. A Contracting State may denounce this Convention by a notification in writing to the Depositary. The denunciation may be limited to certain territorial units of a Multi-unit State to which this Convention applies.

2. The denunciation shall take effect on the first day of the month following the expiration of twelve months after the date on which the notification is received by the Depositary. Where a longer period for the denunciation to take effect is specified in the notification, the denunciation shall take effect upon the expiration of such longer period after the date on which the notification is received by the Depositary.

Article 24 Notifications by the Depositary

The Depositary shall notify the Members of the Hague Conference on Private International Law, and other States and Regional Economic Integration Organisations which have signed, ratified, accepted, approved or acceded in accordance with Articles 17 and 18, of the following –

- a) the signatures and ratifications, acceptances, approvals and accessions referred to in Articles 17 and 18;
- b) the date on which this Convention enters into force in accordance with Article 19;
- c) the declarations and withdrawals of declarations referred to in Article 22;
- d) the notifications referred to in Article 18(2);
- e) the denunciations referred to in Article 23.

In witness whereof the undersigned, being duly authorised thereto, have signed this Convention.

Done at The Hague, on the day of 20..., in the English and French languages, both texts being equally authentic, in a single copy which shall be deposited in the archives of the Government of the Kingdom of the Netherlands, and of which a certified copy shall be sent, through diplomatic channels, to each of the Member States of the Hague Conference on Private International Law as of the date of its Nineteenth Session and to each State which participated in that Session.