

改正民法における有価証券について

田 邊 宏 康

目 次

- 1 はじめに
- 2 民法に規定されたことについて
- 3 有価証券の意義について
- 4 指図証券
- 5 記名式所持人払証券と無記名証券
- 6 記名証券
- 7 有価証券発行の自由
- 8 おわりに

1 はじめに

世上「債権法改正」と称される「民法の一部を改正する法律（平成29年法律第44号）」および「民法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成29年法律第45号）」は、紆余曲折を経て2017年5月26日に成立し、同年6月2日に公布された¹⁾。改正民法は、第3編債権に「有価証券」という節を新設し、債権的な指図証券、記名式所持人払証券、「指図証券及び記名式所持人払証券以外の記名証券」（以下、単に「記名証券」という。）および無記名証券について一般的な規律を定めている²⁾。

1) これらの法律の施行期日は、本稿脱稿時点では未定である。

2) 有価証券には、債権的なもののほかに物権的要素を含むもの（質入証券）および社員権的なもの（株券）がある。しかし、これらの有価証券を含めた有価証券全

「有価証券」という用語は、民法改正前から商法等の規定に使用されているが（商31条・501条・521条・578条・595条，改正前商517条・518条・519条等），それらの規定はまとまったものではなく，改正前民法には「有価証券」という用語は存在しなかった。もっとも，改正前民法にも，指図債権，記名式所持人払債権および無記名債権に関する規定があり（指図債権に関する規定として改正前民365条・469条・470条・472条，記名式所持人払債権に関する規定として改正前民法471条，無記名債権に関する規定として改正前民86条3項・473条参照），これらの債権は，証券的債権と呼ばれていた³⁾。しかし，この証券的債権に関する規定については，有価証券法理と抵触すると考えられなくはない点もあって，「民法は，有価証券については規定せず，その一步手前の，債権の譲渡や行使と証書の存在とが密接に関連している債権について規定し，これを民商法を通ずる一般原則とした」と解する有力な見解があり⁴⁾，現在ではそのような見解が一般的となっている⁵⁾。

さまざまな面でペーパーレス（電子）化が進行している現代社会において新たにペーパーベースの有価証券に関する一般的規律を置く必要性については疑問がないではないが，法務省民事局参事官室の文責にかかる「民法（債権関係）の改正に関する中間試案の補足説明」（以下「中間試案補足説明」という。）は，「現行制度でも，船荷証券，記名式・無記名式の社債券，国立大学法人等債券，無記名式の社会医療法人債券等の一部の有価

般に関する一般的規律を設ける需要は存在しないであろう。

3) 改正前民法における証券的債権に関する詳細な論述として，西村信雄編『注釈民法(1)債権(2)』400頁以下〔沢井裕〕（有斐閣，1965）参照。

4) 星野英一『民法概論Ⅲ（債権総論）』214頁（良書普及会，補訂版，1992）。

5) 前田達明『口述債権総論（第3版）』418頁（成文堂，1993），平井宜雄『債権総論（第2版）』153頁（弘文堂，1994），内田貴『民法Ⅲ第3版債権総論・担保物権』241頁（東京大学出版会，2005）潮見佳男『債権総論Ⅱ（第3版）債権保全・回収・保証・帰属変更』593頁（信山社，2005），中田裕康『債権総論第三版』572頁以下（岩波書店，2013）参照。

証券（商取引によるものに限られない。）については、民法の規定の適用の余地があることから、民法に有価証券に関する規律を整備して存置することが適当である」と述べる（第19（概要）1（2）^{6）}）。また、手形の支払呈示期間経過後における呈示の場所については、指図証券の弁済の場所に関する改正民法520条の8の適用があり^{7）}、小切手の譲渡の方法等についても、改正民法520条の20・520条の13・520条の14の適用があり、改正民法520条の20・520条の18・520条の10の類推適用の余地もある。有価証券は、紙というきわめて身近な媒体により権利の流動性を高めようとするものであり、今後もペーパーベースの有価証券の需要が完全に消滅するとは考えられない^{8）}。その意味で、「民法、商法及び民法施行法に規定されて

6) 商事法務編『民法（債権関係）の改正に関する中間試案の補足説明』260頁（商事法務、2013）。

7) 最判昭42・11・8民集21巻9号2300頁参照。

8) 本節の規定をペーパーレス化された有価証券に適用ないし類推適用することも考えられないではないが、電子記録債権法や社債、株式等の振替に関する法律は、非常に整備されたものであることから、現時点においてその必要性はないように思われる。ただし、「金銭その他の物または有価証券の給付」を目的とする指図証券喪失の場合の権利行使方法を規定する改正民法520条の12における「有価証券」には、電子記録債権、振替株式等のペーパーレス化された有価証券も含むものと解すべきである。これに対し、商法における有価証券に関する規定については、ペーパーレス化された有価証券に適用ないし類推適用する余地はある。例えば絶対的商行為として「利益を得て譲渡する意思をもってする動産、不動産若しくは有価証券の有償取得又はその取得したものの譲渡を目的とする行為」や「他人から取得する動産又は有価証券の供給契約及びその履行のためにする有償取得を目的とする行為」を定める商法501条における「有価証券」については、「振替株式等を含むと解する方が、定型的に強い営利性を有することに注目した商法501条の趣旨に合致する」といえる（金融法委員会「振替株式等と商事留置権の成否について」金法2052号40頁（2016））。また、「債務者との間における商行為によって自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券」を商事留置権の対象とする商法521条における「有価証券」にペーパーレス化された有価証券が含まれるか否かは、大いに議論のあるところである（詳細については、さしあたり金融法務研究会『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』4頁以下〔前田重行〕、

いる証券的債権又は有価証券に関する規律について、民法の規律と有価証券法理とが抵触する部分はこれを解消するものの、基本的には規律の内容を維持したまま、民法に規定を整備する」という基本方針（第19（概要）1（2）^{9）}）の下、名実ともに有価証券に関する一般的規律といえるものがわが国の私法体系の中に置かれたことは、多少なりとも意義がある。

しかし、改正民法における「有価証券」の節については、立法作業が商法学者を中心に行われたためか^{10）}、民法学界においてその内容が本格的に議論された形跡は見当たらない。他方、その改正の対象が民法であるためか、商法学界においてもその内容が盛んに議論されているとはいいいがたい。このような状況に鑑み、本稿においては、有価証券に関する一般的規律が商法ではなく民法に規定されたことと有価証券の意義について若干の所感を述べた上で、改正前民法と異なる規定を中心に改正民法における有価証券の規定を種類別に概観し、有価証券発行の自由について触れておきたい。

2 民法に規定されたことについて

改正前民法の債権的証券に関する規定とは別に有価証券に関する一般的規律を設けようとする試みは、古くからあった。例えば昭和7年に小町谷操三教授は、商法改正の参考資料として29項からなる「商行為法改正私案一有価証券法」を法制審議会に提出している^{11）}。その20年後、その資料

14頁以下〔神作裕之〕、71頁以下〔加藤貴仁〕（2013）、金融法委員会・前掲38頁以下（2016）参照。しかし、この問題を肯定する場合には、同条の「物」の解釈にも影響が及びかねず、商事留置権の対象の外延がきわめて不明確になることが懸念される。

9） 商事法務編・前掲注6）260頁。

10） 商事法務編『民法（債権関係）部会資料集第1集〈第2巻〉——第7回～第10回議事録と部会資料——』64頁以下（商事法務、2011）参照。

11） その内容については、大隅健一郎・小町谷操三「有価証券法」私法5号87頁以下（1951）参照。

は、日本私法学会商法部会の討議のために提供され、その討議をまとめた文献には、「包括的な『有価証券法』を制定するとすれば、民法第86条第3項及び469条以下の有価証券に関する諸規定をいかに処理するか、ということが問題となった。有価証券に関する一般法ができれば、有価証券に関する規定はすべて民法から除くべきであり、民法第469条以下の規定はもとより民法第86条第3項の規定もとくに存置する必要はないとすることには、あまり異論はなかった」、「包括的な『有価証券法』は商法典の中にとり入れらるべきか、又は特別法をもつて規定すべきかが問題となったが、有価証券には商性があり、商法の一部として規定しても差支ないではないかとの意見があった」という叙述がある¹²⁾。これらの叙述からすると、当時、有価証券に関する一般的規律が民法に規定されることは想定されていなかったように思われる。今回の改正に際しても、例えば「民法改正 国民・法曹・学界有志案」は、注釈で「有価証券の譲渡一般については、きわめて商的色彩が強いので、民法典ではなく、商法に規定するのが適切であると考え」と述べている¹³⁾。

これに対し、はじめに触れたように中間試案補足説明は、「現行制度でも、……国立大学法人等債券、無記名式の社会医療法人債券等の一部の有価証券（商取引によるものに限られない。）については、……民法に有価証券に関する規律を整備して存置することが適当である」と述べる（第19（概要）1（2））。また、学説においても、「今日では、商行為によらない有価証券（国立大学法人等の債券、無記名式の社会医療法人債券など）が登場しているので、有価証券にかかる一般規定を民法に置くとした判断は、妥当であったといえる」という評価がある¹⁴⁾。

12) 大隅・小町谷・前掲注11)90頁以下。

13) 民法改正研究会（代表・加藤雅信）編『民法改正国民・法曹・学会有志案』169頁（法律時報増刊，2009）。同旨、加藤雅信『迫りつつある債権法改正』194頁（信山社，2015）。

「一部の有価証券（商取引によるものに限られない）」または「商行為によらない有価証券」という場合、有価証券の何が商取引または商行為ではないのかは、必ずしも明確ではないが、おそらくは有価証券の発行の原因取引または原因行為が商取引または商行為ではないという意味であろう。しかし、小切手についても、発行の原因行為が商行為ではない場合があるが、非商行為を原因として振り出された小切手も商法501条4号の「手形その他の商業証券」に含まれることは疑いない¹⁵⁾。同号は、「手形その他の商業証券に関する行為」を絶対的商行為とするものであり、通説は、ここにいう「商業証券」を広く有価証券を意味すると解している¹⁶⁾。これに対し、「民法（一般法）と商法（特別法）との関係から、形式的な解釈によれば、民法の規定は、指図債権一般、無記名債権一般を規定した一般規定であるのに対し、商法のそれは、とくに商業証券たる指図債権および無記名債権その他の有価証券を規律したものと解する他なかった」という理由から、「商業証券」を「『あらゆる有価証券』の意に解することは、形式解釈上、成り立ちえない」という批判がある¹⁷⁾。しかし、改正前商法516条2項は、指図債権および無記名債権の履行場所を債務者の現時の営業所、もし営業所がないときはその住所と規定し、同517条は、指図債権

14) 浅木慎一『商法学通論〔補巻Ⅰ〕——商法の視座からの改正民法（案）』171頁以下（信山社、2016）。

15) もっとも、小切手の発行の原因関係は商行為でもありうるのに対し、国立大学法人等債券、無記名式の社会医療法人債券等の発行の原因関係は通常商行為ではないという違いはある。

16) 西原寛一『商行為法』73頁（有斐閣、増補3版、1973）、大隅健一郎『商法総則（新版）』101頁（有斐閣、1978）、神崎克郎『商行為法Ⅰ—商事売買の機能的考察』17頁（有斐閣、1978）、服部榮三『商法総則（第3版）』457頁*（青林書院新社、1983）、平出慶道『商行為法（第2版）』49頁以下（青林書院新社、1989）等参照。これに対し、田邊光政『商法総則・商行為法第4版』61頁以下（新世社、2016）は、「商業証券」を「金銭の支払を目的とする流通可能な信用証券」と解する。

17) 浅木・前掲注14)171頁。

または無記名債権について履行期限の定めがあるときでも、債務者は、その期限到来後、所持人がその証券を呈示して履行を請求した時から遅滞の責任を負う旨規定していたものであり、いずれも「あらゆる」指図債権および無記名債権に適用されなければならない規定であったと考えられる¹⁸⁾。したがって、改正前商法516条2項・517条が指図債権および無記名債権の中の「商業証券」という一部の証券を規律していたものと解することは疑問である。有価証券は、権利の流動性を高めるといってそれ自体類型的に商的色彩の強い目的のために利用されるものであることから、それに関する行為である振出し、裏書等は、「行為者が商人たると否とを問わず」¹⁹⁾、また、発行の原因行為の商行為性を問わず、商的色彩を帯びるものとして絶対的商行為とされていると解すべきではなかろうか。そうだとすると、実質的意義における商法を一般私法の法律事実の中で商的色彩を帯びるものを対象とする法ととらえる商的色彩論²⁰⁾からは、有価証券法は、商法に属するものと解され、有価証券に関する一般的規律は、商法にまたは商事特別法として規定されるべきこととなろう。

しかしながら、現在の通説は、実質的意義における商法について商的色彩論をとらず、企業関係に特有な法ととらえる企業法論をとっている²¹⁾。ここにいう企業については、「計画的・継続的意図をもって営利行為を実現するところの独立の経済単位たるものが、企業概念の核心である」といわれる²²⁾。このように企業法論は、法律事実ではなく、行為の主体、すな

18) 後述のように改正前商法516条2項および同517条は、今回の改正により民法に取り入れられている。

19) 大隅健一郎『商法総則（新版）』101頁以下（有斐閣、1978）。

20) 田中耕太郎『改正商法総則概論』7頁以下（有斐閣、1947）参照。

21) 西原寛一『日本商法論第1巻』16頁以下（日本評論社、改訂2版、1950）、大隅・前掲注16)36頁以下、服部・前掲注16)8頁以下、鴻常夫『商法総則（新訂第5版）』6頁以下（弘文堂、1999）、関俊彦『商法総論総則（第2版）』14頁以下（有斐閣、2006）、田邊光・前掲注16)5頁以下等参照。

22) 大隅・前掲注16)37頁注(二)。

わち行為者の属性を重視するものであり、主体の如何を問わず商行為とされる絶対的商行為の存在を問題視する²³⁾。有価証券法は、必ずしも企業関係に特有な法ではないので、通説である企業法論からは、——有価証券の振出し、裏書等が絶対的商行為とされるにもかかわらず——有価証券法は、商法に属するものではないと解され²⁴⁾、有価証券に関する一般的規律が私法の一般法である民法に規定されても問題はないこととなろう。しかし、民法の側から問題を観察した場合、「民法の商化」とはいえ、企業に「特有」の事柄でなければ、きわめて商的色彩が強い法律事実に関する事柄であっても、民法に規定されても問題はないということになるのか²⁵⁾、疑問がなくはない²⁶⁾。

以上のように有価証券に関する一般的規律が商法に規定されるべきか民法に規定されるべきかという問題は、実質的意義における商法の理解や「民法の商化」とも関わる深遠な問題といえる。

3 有価証券の意義について

有価証券が財産的価値を有する私法上の権利を表章する証券であることについては一般に承認されているが、「表章」の具体的内容、すなわち有

23) 西原・前掲注16)64頁以下参照。

24) 拙著『有価証券と権利の結合法理』40頁(成文堂、2002)参照。

25) 法制審議会民法(債権関係)部会第7回会議において山下友信委員は、「これを民法に置くか商法に置くかについては、……民法の規定として置くということで、このあたりは民法の先生方からも、そう異論はないのではないかと考えています」と発言し(商事法務編・前掲注10)65頁)、民法学者の中田裕康委員も、「もともと旧民法から現行民法に至る過程を見ましても、証券的債権は商事の証券に限らないのだから民法に通則的な規定を置くことにしたという経緯がありましたので、それとも連続的だと思います」と発言している(商事法務編・前掲注10)67頁)。

26) 民法改正後においては、手形についても民法の適用の余地があること、はじめに触れたとおりである。

価証券における権利と証券との結合関係をいかに解するかという問題については古くから学説の争いがある。

上の問題についてかつての通説は、①権利の発生、移転、行使の全部または一部に証券を要するものと解していたが²⁷⁾、その後、②権利の移転または行使に証券を要すると解する見解²⁸⁾や③権利の移転に証券を要すると解する見解²⁹⁾も有力となった。現在では、④権利の行使に証券を要すると解する見解もあるが³⁰⁾、⑤権利の移転および行使に権利を要すると解する見解が多数説となっている³¹⁾。

権利の移転に証券を要するという事は、権利の移転の効力要件として証券を要するという事であるが、改正前民法上の証券的債権については、引渡しまたは裏書・交付を譲渡の対抗要件とする旨の規定があった（改正前民86条3項=178条・469条）。そのため、改正前民法の文理上は、証券的債権の移転の効力要件は指名債権と同様に意思表示であるということになり、③説および⑤説からは、証券的債権に関する証券を有価証券と解することはできないはずであった。

他方、改正前民法施行法57条は、指図証券、無記名証券および改正前の「民法四七一条ニ掲ケタル証券」について公示催告による除権決定を認めており、改正前商法518条は、これらの証券が喪失した場合の公示催告中の権利行使方法を規定していた。このことからすると、改正前の民法と商法は、証券的債権について協働的に規定していたと解するのが自然であり、改正前商法518条および519条は、証券的債権に関する証券について「有価

27) 田中耕太郎『手形法小切手法概論』95頁（有斐閣、1935）等。

28) 大森忠夫『手形法小切手法講義』5頁（三和書房、1962）等。

29) 本間喜一「有価証券の概念に就て」青山衆司博士還暦記念論文『商法及保険の研究』45頁以下（保険評論社、1931）等。

30) 小橋一郎『手形法・小切手法』5頁以下（成文堂、1995）等。

31) 鈴木竹雄・前田庸補訂『手形法・小切手法（新版）』25頁以下（有斐閣、1992）等。

証券」という用語を使用していたものと考えられる。また、指図債権等について証券の提示を求めていた改正前商法517条は、その規定する指図債権および無記名債権の種類について制限を設けていなかったため、指図債権および無記名債権は同条の適用を受け、その証券は権利の行使に証券を要する呈示証券といえた。改正前の「民法四七一条ニ掲ケタル証券」である記名式所持人払証券も、無記名証券の一変形と解されたから³²⁾、改正前商法517条の(類推)適用を受け、呈示証券であったと解される。したがって、改正前民法における証券的債権は、すべて権利の行使に証券を要するものとなり、改正前民法の文理どおり引渡しまたは引渡しを含む裏書を譲渡の対抗要件と解したとしても、①説、②説および④説からは、証券的債権に関する証券を有価証券と解することは不可能ではなかった。中間試案補足説明も、「民法第469条から第473条まで、第86条第3項、第363条及び第365条は、有価証券について定めた規定であるとする見解が一般的である」と述べた上で、改正前民法には「有価証券の性質上適切でない規定がある」等の理由から、「民法の上記規定に代えて、有価証券に関する規律を整備する」こととしたと述べる(第19(補足説明)1(1))³³⁾。

例えばスイス債務法965条は、有価証券を「証券なしに権利が主張されることも他人に譲渡されることもできないように権利が結合されたすべての証券である(Wertpapier ist jede Urkunde, mit der ein Recht derart verknüpft ist, dass es ohne die Urkunde weder geltend gemacht noch auf andere übertragen werden kann.)」と定義しているが、改正民法は、有価証券を定義していない。この点について中間試案補足説明は、「我が国の法令上、有価証券の用語を定義なく使用する例があり(民事執行法第122条第1項等)、基本的に規律の内容を維持したまま民法に有価証券に関する規定を整備する場合には、有価証券の定義に関する現在の解釈も維持さ

32) 後述7参照。

33) 商事法務編・前掲注6)262頁。

れるべきであって、新たに定義規定を設ける必要性は高くない」と説明している（第19（補足説明）1(3)³⁴）。

民法があえて有価証券を定義するとすれば、スイス債務法の立場と同様に現在の多数説である上記⑤説によることが考えられようが、わが国の記名証券については、後述のように権利の移転にも行使にも証券を要しないという解釈の余地もある。また、日本語の「行使」という語とドイツ語（スイス公用語）の“Geltendmachung”という語³⁵のニュアンスの差異も明確ではない³⁶。そして、「有価証券概念は、単に法素材を体系的に限定する任務を有しているにすぎず、その限りで単に合目的性の問題に関する」ものであるから³⁷、有価証券概念は、歴史的に有価証券と呼ばれてきた多種多様な証券を広くその中に含めうるものでさえあれば足りるとも考えられる³⁸。これらの事情を考慮すると、改正民法が有価証券を定義しなかったことは必ずしも不当ではないと考えられ、改正民法における有価証券は、定義にこだわることなく、さしあたり民法の債権編の「有価証券」の節に規定されている債権的な指図証券、記名式所持人払証券、記名証券および無記名証券を示すものと考えておいても差し支えないのではあるま

34) 商事法務編・前掲注6)262頁以下。なお、法制審議会民法（債権関係）部会第7回会議において神作裕之委員は、「有価証券というのは本来、慣行、経済活動、社会活動の中で生成し変化していくものでございますので、有価証券等について定義規定を置くことは望ましくないのではないかと考えます。もし規律を置くとしても、定義規定は置かず、そこは判例解釈に委ねるという形で発展させていくのが望ましいと思います」と発言している（商事法務編・前掲注10)67頁）。

35) ドイツにおいても、有価証券の定義について権利の“Geltendmachung”に着目する見解が有力である（Vgl. Hueck/Canaris, Recht der Recht der Wertpapiere, 12. Aufl. 1986, § 1 I; Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl. 1987, § 3 III 4 b）。

36) わが国の有価証券の定義において一般的に用いられる「行使」という語が“Geltendmachung”の訳語なのか“Ausübung”の訳語なのかは、定かではない。

37) Zöllner, a. a. O. (Fn. 365) § 3 IV 3.

38) 筆者は、そのような観点から、有価証券の定義について基本的に①説を支持している（拙著・前掲注24)23頁以下参照）。

いか。

4 指図証券

(1) 前説

改正民法は、指図証券についても定義規定を置いていないが、一般に指図証券とは、債権者を指名する記載がされている証券であって、債権者またはその指図人に弁済すべき証券と考えられている。

改正民法は、指図証券に関し、改正前民法等の規定（改正前民470条・472条，改正前民施57条，改正前商516条2項・517条・518条・519条）と同様の規定を設けた（民520条の3～520条の6・520条の8～520条の12）。その中で「指図証券の譲渡については、その指図証券の性質に応じ、手形法（昭和七年法律第二十号）中裏書の方式に関する規定を準用する」と規定する改正民法520条の3により手形法のいかなる規定が準用されるのかは、必ずしも明確でないが、削除された改正前商法519条が指図証券に関して手形法12条・13条・14条2項を準用していたことから、これらの規定が「その指図証券の性質に応じ」準用されるものと解される。改正民法が手形法の準用という形をとったことについては、違和感がなくもないが、手形法12条・13条・14条2項に規定されているような事柄を民法に具体的に規定することが適当でないと考えられたためであろう。また、「指図債権及び無記名債権の弁済は、債務者の現在の営業所（営業所がない場合にあつては、その住所）においてしなければならない」と規定する商法516条2項が削除され、「指図証券の弁済は、債務者の現在の住所においてしなければならない」と規定する改正民法520条の8（同条は、改正民法520条の18により記名式所持人払証券に、同520条の20・520条の18により無記名証券にそれぞれ準用されている。）が新設されたことにより、債務者が個人商人の場合に営業所において弁済できなくなるとも解されるが³⁹⁾、こ

の点は、多少なりとも問題を含むように思われる⁴⁰⁾。

他方、改正民法は、指図証券に関し、譲渡の効力および質入れについて改正前民法（363条・365条・469条）と異なる規定も設けている（民520条の2・520条の7）。

(2) 譲渡の効力

改正民法520条の2は、「指図証券の譲渡は、その証券に譲渡の裏書をして譲受人に交付しなければ、その効力を生じない」と規定し、指図証券の裏書・交付を証券の譲渡の効力要件とする。これに対し、改正前民法469条は、「指図債権の譲渡は、その証書に譲渡の裏書をして譲受人に交付しなければ、債務者その他の第三者に対抗することができない」と規定していた。この規定にいう「指図債権」とは、指図証券に表章される権利を意味し、指図証券を権利の面から表現したものと解される。その意味で、改正前民法において指図証券の裏書・交付は、証券の譲渡の対抗要件として扱われており、指図証券の譲渡の効力要件としては、単なる意思表示が想定されていたといえる。

動産の譲渡において引渡しは、第三者に対する対抗要件とされているが（民178条）、そのことにより動産譲渡の取引安全が損なわれているとはいがたい。そこで、「対抗要件主義は、その法律構成の複雑さとは別に、決して取引の安全を損なうものではない」として改正前469条に理論的な整合性を認める見解もあった⁴¹⁾。しかし、債権については、物権と異なり、

39) 会社については、「会社の住所は、その本店の所在地にあるものとする」（会社4条）という規定があるが、個人商人については、そのような規定がない。

40) 個人商人による利用が多いと推測される手形に関しても、支払呈示期間経過後における呈示の場所については改正前商法516条2項が適用されていた（前掲注7）最判昭42・11・8参照）。

41) 高田晴仁「指図債権の裏書譲渡と権利移転的効力について—民法四六九条論・序説—」小室金之助教授還暦記念論文集『現代企業法の諸問題』250頁注(119)（成

譲渡当事者以外にも債務者が存在する。対抗要件主義の下では、譲渡当事者以外の者から対抗要件が具備されていない権利の変動を認めることは妨げないのであるから、改正前民法における指図債権の譲渡の要件を文理どおりに解した場合には、次のような状況が生ずる可能性があった。例えば指図債権の債権者AがCおよびDに対し債権を譲渡する意思表示のみをし、債務者BがCに弁済した後、DがAから証券の裏書・交付を受けてBに債務の履行を請求した場合、BのCに対する弁済は権利者に対するものとして有効であるから、これによってBの債務は一応消滅する。そして、Dが証券の裏書・交付を受けた時点でCへの弁済の事実を重過失により知らなかったならば、権利外観理論等による保護も認められないから、Dの履行請求を認める余地はなくなる。

上のように改正前民法を文理どおりに解する場合には、証券の安全機能が害される可能性⁴²⁾、すなわち証券の裏書・交付を受けていない譲受人に対し有効に弁済がなされてしまう可能性があり、このことは流通が予定された証券の取引の安全にとって不都合である。そこで、一時期の通説は、改正前民法の文理を無視し、指図債権の裏書・交付を証券の譲渡の効力要件と解していたが⁴³⁾、これは妥当な解釈であったといえよう。この見解に対しては、「今日の説もこれ（証券的債権——筆者）を有価証券に関する規定と考えてか、商法との間に矛盾のあること、有価証券にしては流通の保護その他の点で不十分なことなどを挙げて、立法論的に適当でないことを批判しているが、これらは有価証券そのものを規定しているのでないから学者の批判もやや的外れである⁴⁴⁾」、「民法の諸規定が制定された趣旨

文堂、1996)。同書・236頁、246頁以下参照。

42) 証券の安全機能については、拙著・前掲注24)15頁以下参照。

43) 我妻榮『新訂債権総論（民法講義Ⅳ）』554頁以下（岩波書店、1964）、於保不二雄『債権総論（新版）』322頁以下（有斐閣、1972）、奥田昌道『債権総論（増補版）』462頁以下（悠々社、1992）参照。

44) 星野・前掲注4)214頁以下。

を軽視するもので、解釈論として無理がある」⁴⁵⁾といった批判がある。しかし、前述のように改正前民法における証券的債権に関する証券が有価証券か否かは、有価証券の定義如何にかかる問題であり、証券的債権に関する証券が有価証券であろうがなかろうが、流通が予定された債権証券であることは疑いない。流通が予定された債権証券について裏書・交付を証券の譲渡の対抗要件と解することは、不当な結論を生ずる。法律の文理または制定趣旨に従うならば不当な結論が生ずる場合に法律の文理または制定趣旨から離れた解釈をすることは、決して許されないものではあるまい。

以上のことから、改正民法が指図証券の裏書・交付を証券の譲渡の効力発生要件として規定したことは妥当と考えられる。

指図証券の所持人が裏書によらずに証券に関する権利を譲渡することができるか否かについては、従来から争いがある。改正民法520条の2の文理からは、否定されるようにも思われるが、交付を効力要件とすれば、肯定して差し支えないであろう⁴⁶⁾。ただし、その場合の譲渡については、通常の債権譲渡と同様、権利の推定（民520条の4）、善意取得（民520条の5）および抗弁の制限（民520条の6）は認められないと解される⁴⁷⁾。なお、この場合に改正民法467条の債権譲渡通知が必要か否かについては争いがあるが、同条が債権譲渡通知を必要とした趣旨は、債務者の二重弁済の防止および二重譲渡の場合の両譲受人の優劣決定にあり、効力発生要件として証券の交付が必要とされる以上、二重弁済、二重譲渡のおそれはないから、債権譲渡通知を要する実益はないというべきである⁴⁸⁾。

45) 中田・前掲注5)573頁。

46) 同旨、浅木・前掲注14)161頁。

47) 拙著・前掲注24)180頁以下参照。

48) 拙著・前掲注24)184頁以下参照。

(3) 質入れ

改正民法520条の7は、「民法第五百二十条の二から前条までの規定は、指図証券を目的とする質権の設定について準用する」と規定し、指図証券の質入れについて裏書および証券の交付を効力要件とするとともに、質入裏書の方式、権利の推定、質権の善意取得および抗弁の制限に関する規律を補っている。これに対し、改正前民法は、指図債権の質入れについて証券の交付を効力要件とし、質権の設定の裏書を第三者対抗要件としていた（改正前民363条・365条）。指図証券の質入れについては、その譲渡と異なり、改正前民法の規律によっても格別の不都合は生じなかったと考えられるが、中間試案補足説明においては、「証券と権利が結合している有価証券においては、譲渡の場合と質入れの場合とを区別する理由がない」という説明がなされている（第19（補足説明）2(1)⁴⁹⁾。

なお、前述のように指図証券に関する権利の譲渡について裏書によらない交付による譲渡を認めるならば、疑問もあるが、指図証券に関する権利の質入れについても、裏書によらない交付による質権設定を認めてよいのではなかろうか。ただし、その場合の質入れには、通常の債権質と同様、権利の推定、質権の善意取得および抗弁の制限は認められないと解される。

5 記名式所持人払証券と無記名証券

(1) 前 説

改正民法は、記名式所持人払証券については、「債権者を指名する記載がされている証券であって、その所持人に弁済をすべき旨が付記されているもの」と定義しているが（民520条の13）、無記名証券については定義規定を置いていない。一般に無記名証券とは、債権者を指名する記載がなさ

49) 商事法務編・前掲注6)263頁。

れていない証券であって、その所持人に弁済をすべき旨が付記されているものと考えられている。

改正民法は、記名式所持人払証券に関し、改正前民法等の記名式所持人払債権に関する規定（改正前民471条（＝470条）、改正前民施57条、改正前商518条・519条（＝小21条））と同様の規定を設けたほか（民520条の15・520条の16）、譲渡の効力、権利の推定、善意の譲受人に対する抗弁の制限、質入れ、弁済の場所および証券の提示による履行遅滞について有価証券法理に即した新たな規定を設け（民520条の13・520条の14・520条の17・520条の18）、無記名証券に記名式所持人払証券に関する規定を準用している（民520条の20）。

（2）記名式所持人払証券の性質

改正民法520条の20は、記名式所持人払証券に関する規定を無記名証券に準用しており、両者が同様の性質を有することを明確にする。これに対し、改正前民法471条は、記名式所持人払債権（「債権に関する証書に債権者を指名する記載がされているが、その証書の所持人に弁済をすべき旨が付記されている場合」）について指図債権の債務者の調査の権利等に関する改正前民法470条を準用していたが、改正前民法には他に記名式所持人払債権に関する規定はなかった。

旧民法起草者は、改正前民法における記名式所持人払証券を一種の免責証券⁵⁰⁾と解していたようであり⁵¹⁾、学説においても、これを免責証券と解

50) 免責証券とは、所持人が正当な権利者でなかった場合でも、債務者が証券の所持人に悪意または重過失なく弁済すれば債務を免れる効力のある証券をいう。法制審議会民法（債権関係）部会第7回会議においては、「ここでは免責証券が現実にも広く利用されているという実情を踏まえ、免責証券の所持人に対する弁済が保護されること等について明文の規定を置くべきであるという考え方の採否について御議論をいただく」とされているが（商事法務編・前掲注9）65頁）、ほとんど議論はなされていない。

する見解があった⁵²⁾。しかし、免責証券は取引保護に関係しないものであるところ、大審院は、記名式所持人払証券について「其証書ノ交付ヲ受ケタル者ハ該債権ノ債権者トナルモノニシテ其債権ヲ数多ノ人ノ手ヲ経テ譲受ケタル者ハ一一各譲渡人ヲ調査スルニ由ナキヲ以テ若シ債務者ノ譲渡人ニ対シ有スル一切ノ抗弁ヲ対抗セラルルトキハ不測ノ損害ヲ受ケ容易ニ其債権ヲ譲受クルコトヲ得サルコトトナリ甚シク其流通ヲ害スルニ至ル」と述べ、「取引保護」を強調して指図債権に関する抗弁制限を規定する改正前民法472条の類推適用を認め⁵³⁾、学説においては、記名式所持人払債権を流通証券である無記名債権の一種とみる見解が有力となった⁵⁴⁾。

旧民法起草者は、ドイツ法を参考として、証券の所持人に権利者としての形式的資格を授与する有価証券の積極的作用は認められないが、その所持人だけが権利者と認められるという有価証券の消極的作用（安全機能）が認められる記名証券がわが民法上も認められることを前提とし、改正前民法471条においてドイツ法的な記名証券としての性質と資格（免責）証券としての性質を併有する変態的資格証券（ドイツ民法808条⁵⁵⁾参照）を

51) 法務大臣官房司法法制調査部監修『法典調査会民法議事速記録三』560頁（商事法務研究会、1984）参照。

52) 鳩山秀夫『増訂改版日本債権法（総論）』376頁以下（岩波書店、1925）、河本一郎『有価証券法研究』152頁、160頁以下（成文堂、2000）参照。

53) 大判大5・12・19民録22輯2450頁。

54) 我妻・前掲注43)563頁、於保・前掲注43)328頁、奥田・前掲注43)464頁参照。

55) ドイツ民法808条は、1項において、「債権者を指名する証券が証券中で約束した給付をすべての所持人に対して行うことができる旨の定めを付して発行されたときは、債務者は証券の所持人に対する給付により免責される。所持人は、給付を請求する権利を有しない」と規定し、同条の証券が資格証券（免責証券）であることを明らかにし、また、2項において、「債務者は、証券の引渡しと引換えにのみ給付する義務を負う。証券が紛失し、又は滅失したときは、別段の定めがない限り、公示催告手続により証券を無効なものと宣言することができる」と規定しており、今日におけるドイツの学説において同条の証券は、「単に免責文句を伴う真正の記名証券」ととらえられている（Zöllner, a. a. O. (Fn. 35) § 28 I）。

認めようとしたのではないかと推測される。しかし、ドイツにおいて記名証券に有価証券の消極的作用が認められたのは、証券の所持に債権譲渡の對抗要件としての機能を果たさしめている結果にすぎず、債権譲渡につき對抗要件制度をとるわが国においては、ドイツ的な記名証券を認める必要性は乏しいものと解される⁵⁶⁾。また、ドイツにおいては、「すべての有価証券が債務者のための資格効力を有しているわけではない」とされ⁵⁷⁾、例えば「記名貨物引換証と記名船荷証券は、債務者が商法448条または653条により証券の返還に対してのみ給付することを要するから、有価証券ではあるが、証券所持人の受領権限への善意の信頼が原則として保護されないから、資格証券ではない」と解されている⁵⁸⁾。しかし、わが国においては、通常の債権に関してドイツには存在しない受領権者としての外観を有する者に対する弁済の制度（民478条）があるため、記名船荷証券などを含めて債権的有価証券についても、少なくとも、「証券所持人の受領権限への善意の信頼が原則として保護されない」ということにはならないであろう⁵⁹⁾。したがって、わが国においては、ドイツにおける変態的資格証券のように記名証券に資格証券としての性格を併有させる意味もないといえる。

以上のことから、民法改正前の記名式所持人私債権は、やはり無記名債権の一種とみるべきであり⁶⁰⁾、改正民法520条の20が無記名証券に記名式

56) 拙著・前掲注24)15頁以下参照。

57) Baumbach/Hefermehl/Casper, Wechselgesetz Scheckgesetz und Recht der Kartengestützen, 23. Aufl. 2008, WPR Rn. 80.

58) Hueck/Canaris, a. a. O. (Fn. 35) § 1 II 4.

59) 来栖三郎「債権の準占有者と免責証券」民商33巻479頁（1956）も、「一般に漠然と多くの有価証券は免責証券性をもつというに止まるので、記名証券が免責証券性をもつかどうかは明かではない。当然には免責証券性をもたないとするものもある。しかし、記名証券の所持人が証券に指名された権利者と同一なことを確認するに相当のしつとった上、弁済したときは、たとえ実際は違っても、債務者は免責されると解すべきであろう」と述べている。

所持人払証券に関する規定を準用して両者が同様の性質を有することを明確にしたことは妥当である。

(3) 譲渡の効力

改正民法においては、記名式所持人払証券および無記名証券の譲渡は、「その証券を交付しなければ、その効力を生じない」ものとされる（民520条の13・520条の20）。これに対し、改正前民法86条3項は、「無記名債権は、動産とみなす」と規定していた。この規定にいう「無記名債権」とは、無記名証券を権利の面から表現したものと解され、改正前民法の無記名債権の譲渡については、文理上、効力要件として意思表示が（改正前民176条）、対抗要件として証券の交付（引渡し）が（改正前民178条）想定されていた。しかし、一時期の通説は、改正前民法の文理を無視し、証券の交付を無記名債権の譲渡の効力要件と解しており⁶¹⁾、指図債権の場合と同様に妥当な解釈であった。したがって、改正民法が指図証券の裏書・交付と同様に記名式所持人払証券および無記名証券の交付を証券の譲渡の効力発生要件として規定したことも妥当である。今後は、例えば無記名式小切手の譲渡の効力は、改正民法520条の20が準用する同520条の13に従って規律されることとなる⁶²⁾。

60) 拙著・前掲注24)206頁以下参照。

61) 我妻・前掲注42)562頁、於保・前掲注42)328頁以下、奥田・前掲注43)465頁参照。

62) 改正前民法86条3項が削除されたことについては、法制審議会民法（債権関係）部会第7回会議において神作裕之委員が「無記名債権を物とみなすというのは、規律の実質は即時取得の規定を適用するにしても、少し規律のスタイルといえますが、物とみなすのではなく、規定振りを変えて無記名債権に固有の規律を書き下していった方が理論的な観点からは美しい」と発言している（商事法務編・前掲注10)67頁）ことが参考となる。

(4) 小切手に対する無記名証券に関する規定の適用

前述のように無記名式小切手については、無記名証券の譲渡の効力に関する規定（民520条の20・520条の13）が適用されるが、それ以外にも、所持人の権利の推定に関する規定（民520条の20・520条の14）が適用される。

指図式小切手については、手形と同様、支払人は、裏書人の署名の真偽を調査する義務はないものと規定されているが（小35条）、小切手の支払人が小切手上的義務者でないことから、免責に関する規定は置かれていない。また、無記名式小切手については、支払人の調査義務に関する規定も置かれていない。しかし、小切手においても、支払の結果を振出人の計算に帰しうるという意味においては「免責」が問題となり、迅速な支払を実現する必要があることは、手形におけると同様である。そこで、小切手についても、手形法40条3項の類推適用を認める見解⁶³⁾があったが、民法改正後においては、改正民法520条の10を適用（指図式小切手の場合）または類推適用（無記名式小切手の場合）するのが妥当であろう⁶⁴⁾。

6 記名証券

(1) 前 説

記名証券とは、「債権者を指名する記載がされている証券であって指図証券及び記名式所持人払証券以外のもの」である（民520条の19第1項）。

63) 弥永真生『リーガルマインド手形法・小切手法（第2版補訂）』285頁（有斐閣、2005）等参照。

64) 判例には、無記名式小切手について改正前民法478条の適用を問題にしているものもあった（最判昭39・12・4判時391号7頁等参照）。旧民法財産編457条は、「無記名債権ノ占有者ハ之ヲ債権ノ占有者ト見做ス」と規定しており、沿革的には改正民法478条を無記名式小切手に適用すべきであろうが、同条により受領権者としての外観を有する者に対する弁済が有効とされるためには弁済者の無過失を要するものとされていることから、同条を小切手に適用することは妥当でない。

改正民法は、指図証券等と異なり、改正前民法にそれに表章される債権に関する規定がなかった記名証券について譲渡および質入れならびに喪失およびその場合の権利行使方法に関する新たな規定を設けている（民520条の19）。

(2) 譲渡および質入れ

改正民法520条の19第1項は、記名証券について「債権の譲渡又はこれを目的とする質権の設定に関する方式に従い、かつ、その効力をもつてのみ、譲渡し、又は質権の目的とすることができる」と規定する。裏書禁止手形、裏書禁止船荷証券等の記名証券の譲渡方法については、改正前手形法11条2項に「振出人ガ為替手形ニ『指図禁止』ノ文字又ハ之ト同一ノ意義ヲ有スル文言ヲ記載シタルトキハ其ノ証券ハ指名債権ノ譲渡ニ関スル方式ニ従ヒ且其ノ効力ヲ以テノミ之ヲ譲渡スコトヲ得」という裏書禁止手形に関する規定があったのみであり、その質入れについては、全く規定がなかった。

記名証券の譲渡については、中間試案補足説明において「①譲渡の意思表示を効力要件とし、債権譲渡通知を対抗要件とする見解、②上記①に加えて証券の交付を効力要件とする見解、③上記②のうち対抗要件を不要とする見解等がいずれも有力に主張されており、特定の見解を採用することは困難である。しかし、上記記名証券について、譲渡方法等に関する規定を設けずに公示催告手続に関する規定のみを設ける場合には、善意取得等の有価証券法理の適用がないという特徴的な性質さえも明らかにならない。そこで、……上記記名証券の譲渡……の効力要件等について、特定の見解を採用しないことを前提に、手形法第11条第2項と同様の表現をと」ったという説明がなされている（第19（補足説明）4(1)⁶⁵⁾。

65) 商事法務編・前掲注6)263頁以下。

筆者自身は、以下の理由から上記①説を採用している。

記名証券の譲渡の効力要件として意思表示を要することは当然であり、問題となるのは、さらに証券の交付を要するか否かである。指図証券、記名式所持人払証券および無記名証券の譲渡について証券の交付が効力発生要件であるとされているのは、権利の流動性を高めるために善意取得が認められている（民520条の5・520条の15・520条の20）という点でそれらの証券が動産的な要素を有し、動産物権変動と同様の公示に服せしめることが適切と考えられるためであろう。これに対し、記名証券については、善意取得が認められていない。したがって、記名証券は、動産的要素を有するものではなく、これを譲渡する場合には、動産物権変動と同様の公示に服せしめる必要はないものと考えられ、証券の交付を効力発生要件とする必要はないものと解される。そうだとすると、これらの証券の譲渡については、債務者および債務者以外の第三者に対する対抗要件として民法467条1項および2項の通知・承諾を要することになる⁶⁶⁾。このように解することは、改正民法520条の19第1項の文理にも合致する。①説によると、記名証券における証券の交付は、譲渡の効力発生後に行われても差し支えないことになる。

記名証券の質入れについても、上記と同様に考えてよいであろう。

66) 拙著・前掲注24) 6頁以下参照。筆者は、本文の②説と③説について次のように考えている。②説によると、記名証券の譲渡方法は、通常の債権の譲渡方法に無記名証券の譲渡方法を加えたものとなって、通常の債権の譲渡方法よりも要件として重くなるが、このことは明らかに不自然であろう。他方、③説によると、記名証券の譲渡方法は、無記名証券の譲渡方法と全く同様のものになってしまうが、無記名証券と全く同様の方法で譲渡されながら、善意者の保護が認められないような類型の証券を認めることにより、これにいかなる社会的機能を求めているのか、疑問である（拙著・前掲注24) 9頁以下参照）。

(3) 喪失およびその場合の権利行使方法

改正民法520条の19第2項は、「指図証券は、非訟事件手続法（平成二十三年法律第五十一号）第百条に規定する公示催告手続によって無効とすることができる」と規定する改正民法520条の11および「金銭その他の物又は有価証券の給付を目的とする指図証券の所持人がその指図証券を喪失した場合において、非訟事件手続法第百十四条に規定する公示催告の申立てをしたときは、その債務者に、その債務の目的物を供託させ、又は相当の担保を供してその指図証券の趣旨に従い履行をさせることができる」と規定する改正民法520条の12を記名証券に準用する。

今回の改正により削除された民法施行法57条は、「指図証券、無記名証券及ヒ民法第四百七十一条ニ掲ケタル証券ハ非訟事件手続法（平成二十三年法律第五十一号）第百条ニ規定スル公示催告手続ニ依リテ之ヲ無効ト為スコトヲ得」と規定しており、公示催告手続の対象として記名証券を挙げていなかった。そのため、記名証券については、公示催告による除権決定が認められないと解するのが従来からの通説であったが⁶⁷⁾、近時はこれを認める見解が有力である⁶⁸⁾。その根拠は、記名証券についても、権利を行使するためには、証券を要する以上、公示催告による除権判決が認められなければならないという点にあるが、かつてのわが国においては、記名証券の非流通性を根拠に記名証券に関する権利の行使には証券の呈示（提示）を要しないという見解が有力であった⁶⁹⁾。記名証券については、前述のように譲渡の対抗要件として民法467条の通知・承諾を要するものと解

67) 大隅健一郎『商行為法』61頁（有斐閣、1958）、西原・前掲注16)115頁参照。

68) 鈴木竹雄「除権判決」『商法研究 I 総論・手形法』403頁以下（有斐閣、1981）、田中誠二『新版商行為法』118頁（千倉書房、1958）、大隅健一郎・河本一郎『注釈手形法・小切手法』468頁（有斐閣、1977）、平出・前掲注16)212頁以下、前田庸『手形法・小切手法』521頁以下（有斐閣、1999）参照。

69) 松本丞治『手形法』42頁（中央大学、1918）、田中耕・前掲注27)110頁、大森・前掲注28)126頁参照。

すべきであり、同条の對抗要件を具備した権利者がその権利を行使するためには、必ずしも証券を要しないものと解され、公示催告による除権判決も、これを認める必要はないものというべきである⁷⁰⁾。

記名証券に関する規定の必要性について中間試案補足説明は、「指図証券及び記名式所持人払証券以外の記名証券については、裏書禁止手形、裏書禁止船荷証券等がその典型例であり、一般に、権利の行使に証券の提示が必要とされ、権利の行使の場面では有価証券としての性質を有すると解されているところ、証券の盗取、滅失等の場合に公示催告手続の利用を可能とするため、上記記名証券に関する基本的な規律を設ける必要がある」と述べているが、筆者の立場からは、改正民法520条の19第2項は、必ずしも必要のない規定といえる。筆者の見解によると、記名証券は、単なる証拠証券と明確な境界線を引きがたいものとなり、実質的に存在意義を失うこととなる⁷¹⁾。確かに記名証券の典型とされてきた裏書禁止手形は多少なりとも利用されているが、それは受取人に手形交換制度やわが国特有の銀行取引停止処分を伴う不渡制度や手形訴訟制度（民訴35条以下）を利用しうるメリットがあるためである。これらの制度のメリットを享受するためには証券を要するが、このメリットは、「権利の行使に証券を要するか否か」という問題とは次元が異なるものと考えられる。民法起草者がドイツにおける記名証券の存在を認識しながらも、あえて民法にそれに表章される債権に関する規定を置かなかったことは、それなりの意味があったのではなかろうか。

今回の改正は、——「記名証券の譲渡……の効力要件等について特定の

70) 拙著・前掲注24)42頁以下参照。

71) ただし、手形利得償還請求権発生後の証券は、ドイツ法的な記名証券としての性質を認めるのが妥当と解され、利得償還請求権の行使には証券の所持またはそれに代わる除権判決の取得を要するものと解すべきである（拙著・前掲注24)24頁以下参照）。

見解を採用しないこと」が前提となっているものの——権利の行使については多少なりとも筆者の立場への逆風となりそうである。

7 有価証券発行の自由

権利の有価証券化について法律の根拠を要するか否かは古くから争いのある問題であり、「有価証券は、取引の必要に応じ、無限に創造せられるものであ」とか⁷²⁾、「新種類の有価証券の発行も、公序良俗に反せざる限り法規的には全く自由なる」とか⁷³⁾、「法律で定めているもの以外でも、任意の内容または任意の種類の有価証券を発行することができる」⁷⁴⁾と述べる見解もあるが、「少なくとも無記名証券・指図証券に関する限り、善意取得や抗弁切断の法則の適用が、法の特別の承認なしに認められるとは、考えがたい」⁷⁵⁾というべきであろう。

もっとも、前述のように改正前民法上の証券的債権に関する証券を有価証券と解することは少なくとも不可能ではなかったわけであり、これを有価証券と解する場合には、わが国においては、必ずしも十分なものとはいえないが、民法および商法に有価証券である指図債権および無記名債権の両者に関する一応の内容を有する一般的規定が存在していたこととなる⁷⁶⁾。また、物権法定主義を規定する民法175条のような規定が指図債権および無記名債権について存在しないことを考慮すると、改正前民法においても、譲渡性がある債権は、原則として、指図債権または無記名債権に関する民

72) 小町谷操三『海上保険法総論二』437頁(岩波書店, 1954)。

73) 升本喜兵衛『有価証券法』50頁(評論社, 第28版, 1964)。

74) 服部榮三『手形小切手法(改訂版)』258頁(商事法務研究会, 1971)。

75) 小橋一郎『有価証券法の基礎理論』57頁(日本評論社, 1982)。

76) 拙著・前掲注24)38頁以下参照。ただし、西村編・前掲注3)401頁〔沢井裕〕は、改正前民商法上の有価証券に関する規定について「証券法の通則的現象を網羅しているとは、全然いえない」と述べる。

商法上の規定を根拠に、指図証券および無記名証券のいずれにも表章されうると解した。改正民法は、表題を「有価証券」とする節を設け、その各条文中に規定された指図証券、記名式所持人払証券、記名証券および無記名証券が有価証券であることを明確にしつつ、証券的債権に関する規定を有価証券法理に適合するように整備した相当に詳細なものであるから、譲渡性がある債権は原則として民法上の規定を根拠に有価証券に表章されうると解される。したがって、債権を表章する有価証券については、原則として個別的な法律上の根拠なくして自由に発行しうると解すべきである。

有価証券は、設権証券と非設権証券に分類される。一般には、設権証券とは、証券に表章される権利が発生するためにその証券の作成等の証券的行為が必要な有価証券であり、手形小切手を典型とし、非設権証券とは、証券の発生前にすでに発生している権利を表章する有価証券であり、株券を典型とするものと解されている⁷⁷⁾。また、有価証券は、その表章する権利が売買契約等のその原因となる法律関係（原因関係）の存否、無効等の影響を受けるか否かにより有因証券と無因証券に分けられる。有価証券に関する民法上の規定を根拠に有価証券を発行する場合、設権証券でも非設権証券でも有因証券でも無因証券でも自由に発行しうるとは問題であるが、これを否定する理由はないであろう。有価証券が設権証券か非設権証券か、または、有因証券か無因証券かで物的抗弁と人的抗弁の範囲は自ずと異なるものとなるだろうが、「指図証券の債務者は、その証券に記載した事項及びその証券の性質から当然に生ずる結果を除き、その証券の譲渡前の債権者に対抗することができた事由をもって善意の譲受人に対抗することができない」と規定する改正民法520条の6（同条は、改正民法520条の18により記名式所持人払証券に、同520条の20・520条の18により無記名証券にそれ

77) 平出慶道『手形法小切手法』9頁（有斐閣、1990）参照。

ぞれ準用されている。)により、さまざまな性質の有価証券における抗弁の範囲を柔軟に調整しえよう⁷⁸⁾。

指図証券および無記名証券は、転讓讓渡が予定されているものであるから、退職金債権のような性質上讓渡性がない債権(民466条1項但書)や労働者災害補償保険法上の保険給付受給権のような法律上讓渡が禁止されている債権(労災12条ノ5第2項)は、これらの証券に表章されえない。また、手形・小切手以外の個別的な支払・与信機能を果しうる有価証券は、手形・小切手に関する法状態の国際的統一というジュネーブ国際条約の目的を害さないような特別の事情が認められない限り、法的効力を否定されるものと解すべきである。また、会社が一度に大量に発行することも可能な、金銭債権を表章する有価証券を発行しようとする場合には、会社法中の社債に関する規制(会社676条以下)に従わなければならないと解される⁷⁹⁾。

8 おわりに

改正前民法には「有価証券」という用語は存在しなかったが、証券的債権(指図債権、記名式所持人払債権および無記名債権)は、権利の行使に証券を要するものであり、これを有価証券と解することは可能であった。改正民法は、表題を「有価証券」とする節を設け、その各条文に規定された指図証券、記名式所持人払証券、記名証券および無記名証券が有価証券であることを明確にしている。名実ともに有価証券に関する一般的規律といえるものがわが国の私法体系の中に置かれたことは意義があり、通説である企業法論からは、有価証券に関する一般的規律が私法の一般法である民法に規定されても問題はないこととなる。なお、改正民法は、有価証券

78) 拙著・前掲注24)217頁以下参照。

79) 7に述べた詳細については、拙著・前掲注24)78頁以下参照。

を定義していないが、ここでの有価証券は、単に債権的な指図証券、記名式所持人払証券、記名証券および無記名証券を示すものと考えればよいであろう。

個々の規定の妥当性については、改正民法が指図証券の裏書・交付を証券の譲渡の効力発生要件として規定したことおよび無記名証券に記名式所持人払証券に関する規定を準用して両者が同様の性質を有することを明確にし、指図証券の裏書・交付と同様に記名式所持人払証券および無記名証券の交付を証券の譲渡の効力発生要件として規定したことは妥当である。他方、記名証券の譲渡方法については争いがあるが、筆者は、譲渡の意思表示を効力要件とし、債権譲渡通知を対抗要件とすると解している。また、筆者は、記名証券については権利の行使にも証券を要しないと解しており、このような見解からは、必ずしも記名証券に関する規定は必要なかったこととなる。

権利の有価証券化については、譲渡性がある債権は、原則として、個別的法律または慣習法上の根拠がなくとも、有価証券に関する民法上の規定を根拠に有価証券に表章されうるものと解される。その際、設権証券でも非設権証券でも有因証券でも無因証券でも自由に発行しうるかは問題であるが、これを否定する理由はないであろう。もっとも、ジュネーブ国際条約との関係から、手形・小切手以外の個別的な支払・与信機能を果しうる有価証券の効力が否定されるように、譲渡性がある債権についても、有価証券の発行が完全に自由というわけではない。

今回の有価証券に関する規定の改正については、筆者の立場と相容れない面もないではないが、「民法、商法及び民法施行法に規定されている証券的債権又は有価証券に関する規律について、民法の規律と有価証券法理とが抵触する部分はこのを解消するものの、基本的には規律の内容を維持したまま、民法に規定を整備する」という基本方針に忠実な、全体としてバランスのとれたものであると考える⁸⁰⁾。個々の規定の解釈については、

善意取得（民520条の5・520条の15・520条の20）の適用範囲等，多くの問題が残されていると考えられるが，手形・小切手，船荷証券等に関する扱いが参考とされよう⁸¹⁾。

80) ただし，加賀山茂『民法改正案の評価——債権関係法案の問題点と解決策——』56頁（信山社，2015）は，「枝番号が最も多く追加された有価証券の規定（520条の2～520条の20）については，法務省が作成した新旧対照条文では，すべて新設条文とされているが，その内容を見てみると，実は，債権譲渡の対抗要件や質権の対抗要件の規定から移設されたに過ぎないものが多く，現行規定と新設規定との関係がわかりにくくなっている」と指摘しており，筆者も，同様の感想をもつ。

81) 例えば指図証券について，手形の質入裏書に関する手形法19条1項の類推適用および期限後裏書に関する手形法20条1項後段の趣旨の類推の必要性が指摘されている（浅木・前掲注14）164頁，169頁参照）。