

| | |
|----------|--|
| 氏名（生年月日） | ナフ タ チ ヒロ 縄田千尋（1975年8月7日） |
| 学位の種類 | 博士（法学） |
| 学位記番号 | 法博甲第135号 |
| 学位授与の日付 | 2020年3月18日 |
| 学位授与の要件 | 中央大学学位規則第4条第1項 |
| 学位論文題目 | 記録の法的性質を考える —振替株式と暗号通貨を例に— |
| 論文審査委員 | 主査 小宮 靖毅 副査 丸山 秀平・新井 誠・遠藤 研一郎・原田 剛 澁谷 彰久 |

内容の要旨及び審査の結果

1 審査の結果

縄田千尋氏提出の学位請求論文「記録の法的性質を考える —振替株式と暗号通貨を例に—」は、2018年1月18日開催の法学研究科委員会において受理され、法学研究科委員5名及び外部委員1名の計6名（主査：小宮靖毅、副査：丸山秀平、副査：新井誠、副査：原田剛、副査：遠藤研一郎および副査：澁谷彰久（山梨県立大学教授、外部委員）は、同論文を審査するとともに、2019年1月30日に公開で口頭試問による最終試験を行った。

その結果、審査担当委員6名は、縄田氏に対する博士（法学）の学位授与を可とする結論に至った。以下、同論文の内容を中心に、審査報告を行う。

2 論文の構成と内容

縄田千尋氏の学位請求論文（以下「本論文」という）は、以下の構成である。

序

第1部 振替制度（中央集権型）における記録

- I. 問題提起
- II. 現行の振替制度の問題点の例 —善意取得—
- III. 口座の記録をもって準占有を認めることができるか —判例・学説の考え方—
- IV. 準占有という概念を用いることの問題点
- V. 準占有を認めない立場で考える
- VI. 記録の意義を考える

| |
|--------------------|
| VII. 第1部のまとめ |
| 第2部 非中央集権型における記録 |
| VIII. 問題提起 |
| IX. 分散型台帳と暗号通貨について |
| X. 記録の時代の財産の概念とは |
| XI. 第2部のまとめ |
| 結論 |
| 参考文献一覧 |

本論文の内容は、以下の通りである。

(1) 「社債、株式等の振替に関する法律（以下、「振替法」とする。）」の適用を受け、取引される財（権利）は、国債や社債を皮切りにいわゆる上場会社の発行する株式、および投資信託受益権等に拡大した。そして振替法の用意した取引方法は、有体物である紙片（券面）を用いず、口座管理機関同士の数値情報の電算処理である。ところが、その法的説明は、紙片を用いた時代の証券決済制度と同じ概念を流用する。すなわち、権利者（投資家）が、自己の口座を開設する振替機関等の振替口座簿に記録された数値（額）の権利（発行者に対する権利）を直接保有すると整理し、権利者が直接発行者に対して権利行使を行うとする。その上で、口座に情報が記録されたときに権利を取得し、口座に記録された権利は適法に有するものと推定し、善意無重過失で口座に増加記録を受ければ権利を「善意取得」する。「顧客が所有している物権の同一性を保ったままの譲渡」が行われているとする法律構成を採用したものである。現行の振替制度は、有体物としての紙片（券面）を用いたときの法律効果を、紙片を用いない電算処理の口座振替取引においても認める方針に基づいている。

しかし、たとえば善意取得の制度は、紙片（券面）を「占有」しているからこそ、実際には譲渡人が無権利であったとしても、その者が権利者であると「推定」され、また、その者から「占有の移転」により「占有を取得」した者が権利者となる。有価証券法理はこのことを、「紙片を返還しなくてもよい」という趣旨の文言から導き出してきた（手形法 16 条 2 項、小切手法 21 条を参照）。振替制度は、口座数値という「情報」が、従来の「占有」の対象とはされていないにもかかわらず、これを「善意取得」として規定する（振替法 144 条）。しかし、(1) 従来の善意取得の要件（外観への信頼、裏書または交付による取得、譲渡人の無権利に対する譲受人の善意無重過失）と振替制度の実態が懸け離れており、(2) いわゆる「無から有を生ずる」と言われる「権利の数を増やして譲受人を救済するという効果」は、従来の善意取得の効果としては導けない上、(3) この「無から有を生ずる」救済方法は、善意取得とするならば従来の制限説と無制限説のいずれからも説明ができず、あるいはこれを記録過誤と割り切ったとしても、その過誤は訂正する必要がある、そうなるとう当該取引のファイナリティはいつ満たされるのかという問いに未だ確実な説明は与えられていない。振替法上の「善意取得」は、従来の意義や効果と同様に解することができない。

それが電算処理であるという振替制度の実態を直視し、そこから素直に考えるならば、従来の有価証券法理とは異なる説明が必要である。これまで紙片があった時に認められてきたのと同じ法律効果を得ようという政策的観点からではなく、そもそも取引の対象となる権利が何か、それが口座の記録によってどうなるのか、口座の記録とは法的にどう解するのが適切かなど、「記録とは何か」を法的に明らかにする観点からの説明であるべきである。

そこでまず、従来、振替制度の用意した「口座」とそこに記録された情報にどのような法的地位が認められてきたかを考察する。参考となるのが、記録機関（口座管理機関）でもある金融機関が、顧客である口座名義人の（振替制度の適用される）権利をあらゆる口座を、自らの債権回収のために利用することが問題になった事例である。この点、口座への数値情報の記録について「準占有」と名付けられた条文（民法 205 条）を利用し、振替口座簿の記録に対する記録機関の「準占有」を認め、紙片の「占有」と同様の（あるいはそれ以上の）効果を得ようとする考え方がしばしば提唱されている。しかし、(1) 振替制度の適用される権利に「準占有」の概念を用いて、(当時の) 銀行取引約定書 4 条 3 項の「占有」、商法 521 条（商事留置権）の「占有」の成立を認めることはできない。(2) 敢えて準占有を認めるという考え方には、事例を見る限り、金融機関による利益相反行為によって顧客の利益が侵害されるおそれに伴う。そして、(3) 準占有の効力一般について十分な議論がないままに、一定の結論への誘導がなされている。以上から、金融機関、口座名義人のいずれにも、振替制度の適用される権利の準占有を認めない立場を採り、「振替制度の適用される権利の性質を権利者の地位、すなわち資格と考え、資格の名義を書き換えることを『移転・譲渡』とする」という試論を示す。ア. 取引の対象を「具体的権利の行使が認められる権利者としての地位」＝「資格」と考え、イ. 振替による権利移転のしくみを信託的に構成する。これは、権利そのものを有しているから債権者であるというよりはむしろ、権利を行使（請求）できる地位にあるという資格が認められるがゆえに債権者である、という発想による。現行の振替法に基づく振替制度を前提に、この試論から「振替株式（振替法 128 条 1 項）」を説明すると以下のとおりである。

株式の発行によって、権利者すなわち株主と認められる地位（資格）と、株主の地位に基づく会社に対する権利が発生する。取引対象となるのは前者である。振替株式における株主名簿は、譲渡のたびに書き換えられるものではなく、振替機関からの通知に基づいて書き換えられるものであり、会社は最新の株主を常に把握しているわけではない。会社は、通知された者をその時点での株主と扱い、当該時点で可能な権利を行使させればよいということになっている（振替法 152 条）。振替機関が振替口座に記録された名義を書き換えるので、振替株式の取引当事者（の一方）は振替機関にこの書換を委託する（準委任）。これが資格の名義の書換であり、権利を行使できる者が交代すると考え、これを以て株式が譲渡されたものとする。しかも、(1) 「無から有を生む善意取得」の可能性、すなわち、記録をする振替機関等の過誤により、取引対象となっている権利の発行権限のない者が権利を発行する、または発行者に対する権利行使に影響を与える可能性を考慮し、(2) 振替機関の利益相反行為を抑止する効果も併せて導けるような説明として、信託的な構成の採用が望ましい。

そこで、株式は振替制度外で発行された権利であり、既に述べたとおり、権利者の地位（資格）と当該権利を構成する諸権利の総体に分かれている。このうちの前者の管理を、発行者が振替機関に委ねることを以て信託財産を移転するとし、信託的契約の効力が発生したと考える（振替法 13 条 1 項「同意」）。その上で、振替機関が信託受益権を発行し、当該信託受益権（の名義）を取得した者に、実質的な資格の名義人として、会社に対する株主としての権利行使を認める。振替口座簿の口座名義人は、ある一定の期日における、当該振替口座簿に記録された信託受益権の量に基づいて、株主の資格の名義人として会社に通知され、権利行使をする。この時行使できる権利は、具体的な内容の権利（例えば、剰余金の配当請求権や議決権、帳簿や議事録等の閲覧請求権など）であり、行使の都度これを原始取得する。

振替口座簿に記録されているのは、振替機関が口座名義人に対して発行する信託受益権の量である。超過記録が生じ、それに伴う振替法上の義務を履行できなかった場合でも、株式発行会社の発行済株式総数が増えることはない。振替機関が、口座名義人に対し、自らの発行した信託受益権の量を調整することによって、それに応じた数の株主の資格を有する者として株式発行会社に対して権利行使することを委任する（信託受益権の内容）と共に、当該口座名義人に何らかの不利益が生じた場合、その責任を負うことになる。

以上は現行振替法に基づく試論である。現行振替法は、「記録」できる者が、個々の株主ではなく、記録機関として法で認められた者に限定されている点で「中央集権的」なしくみを前提としている。つまり試論は、「記録」を書き換える者を限定せず、取引当事者に委ねた「非中央集権的」なしくみを提案するものではなく、書き換える数値があらわすものを、株式の量から信託受益権の量に換えるに過ぎない。

(2) しかし、数値情報の書き換えという振替制度の実態に照らせば、やはり、権利の存在を可視化する工夫が用意され、なおかつそれに法的信頼が認められることが求められる。また、譲渡契約があったことの証拠があるならば、取引の安全に資すると考えられる。この点、目下ひろく用いられている法的説明では、口座に株式の量が記録されているとしており、取引の安全や口座名義人の財産保護を実現しなくてはならないにもかかわらず、口座数値の操作による譲渡には増加記録があれば足りるとする現行の振替制度（振替法 140 条）でよいと割り切っている。増加に対応する同数の減少記録は譲渡の効力発生要件とされていないのである。

そこで、せめて、口座の増加記録は、増加分の権利（資格の名義）を譲渡し、取得する意思表示があったことを表し、また、その内容（の一部）を、振替法によって記録することを認められた振替機関が、口座に記録する義務をもって、振替法の適用される権利の（相続以外の）得喪についてその契約成立を確認し、その証明として口座の記録という一定の方式が要求されていると考えるべきである。意思主義を前提にすると、振替制度の適用される権利の譲渡を要式行為と捉えることで、口座の記録がなされれば譲渡の効力が発生することの説明は容易になる。

もっとも、そもそもを考えれば、口座になされる記録が公示方法として有価証券の券面と同じ機能を果たしているとは言えない。振替口座簿の記録事項を証明した書面の交付を請求できるのは、

加入者やその利害関係者（加入者の管財人、加入者の相続人、一般承継人、振替株式等の発行者、質権設定者、譲渡担保設定者等）に限定されている（振替法 277 条、社債、株式等の振替に関する法律施行令 84 条、社債、株式等の振替に関する命令 61 条）。振替制度の適用される権利については、各振替機関が作成し管理する振替口座簿が第三者にとって唯一の公示方法であるにもかかわらず、その公示機能は、意思主義の下で対抗要件の基になるものとしては不十分だと言わざるを得ない。このまま意思主義に基づく説明をつづけるのであれば、公示機能を高めること（例えば、誰でも振替口座簿を閲覧でき、あるいは記録事項証明書を交付してもらえる等）も考える必要がある。

より根本的に取引の安全や口座名義人の財産保護を図るためには、試論によるべきである。名義・記録の書き換えを株式譲渡契約の成立要件と考え、振替口座簿の記録の真正を確保するように設計することがふさわしい。振替制度の適用される権利の取引においては、振替口座簿の各加入者の口座における増加・減少記録をすることで形式を満たすものとし、この記録書換を取引の証明とする。不動産の登記に公信力を認めない我が国の制度の下で、振替制度上の記録にも公信力を認めることはできないという批判は容易に考え得るが、それならば、記録をする者の信頼を高める、すなわち、記録機関に対し責任や義務を強化するべく現行の振替法を改めるべきである。

(3) 現行振替法は、特定の機関だけに記録を書き換える役割を担わせる。試論はこうした「中央集権的」なしくみである振替法に最適化して構成した。記録（振替口座簿）を管理する振替機関の責任は重大であり、管理に問題が生じた場合、積極的に責任を負うべき立場にある。しかし、振替法上そのような場面は限定的である。一方で、現行の振替制度に、分散型台帳と呼ばれる「非中央集権的」な記録のしくみを活用しようとする議論が始まっている。分散型台帳と呼ばれる記録のしくみでは、ネットワーク参加者がそれぞれ自己のコンピューターに同じ台帳を管理し、各ネットワーク参加者が記録機関となる。取引当事者が「記録」を書き換える「非中央集権的」なしくみを検討することは、現行法上明らかとは言えない振替機関等の法的地位を論じ、ひいては、「記録」に与えるべき法的効力一般を論ずるために必要である。

そこで、その事例であるビットコインを検討した上で、証券決済制度への分散型台帳の利用として現在提案されている内容を評価すると、「非中央集権的」な分散型台帳の利点を生かすものとはなっていないと言わざるを得ない。特に、ビットコインを典型とする暗号通貨を念頭に、その本質が情報である財産の法として、有体物を前提としない財産法の可能性を提唱する見解を踏まえ、暗号通貨の法的性質に関する各種の試論を検討すると、日本の民法が物権の客体を「有体物」とする意味をもういちどよく考える必要があるとわかる。結局、振替機関等の法的地位を明らかにする営みは端緒についたばかりと言わざるを得ない。

(4) 記録は、取引のプロセスの一部であり、具備すべき「かたち」である。これを法律行為の成立要件と位置づけるべきである。記録には「当事者の意思」と「取引対象の内容」が表示されている。記録に表示されている内容の権利や利益の主体が誰であるかはもちろん、当該権利や利益の具体的な内容（権利関係や数量など）も明らかになる。たとえ、直接的に「誰から誰に何をどれだけ譲渡した」「誰に対して担保権を設定した」ということが記録されていなくとも、主体が変更され

れば名義書換が行われ、記録された日付を改め、数量を増減することによって、そのような取引があったこと、そのような取引をするについて当事者間で意思が合致したこと、それによって取引の対象となっている権利や利益が今どのような状態にあるかが明らかになる。このことは、非中央集権型の記録システムであろうが、中央集権型のそれであろうが、ちがいはない。記録上でしか認識し得ないものを取引の対象とする限り、それらの内容は記録上でしか明らかにならないからである。

記録を成立要件としても、形式主義に基づく場合と、意思主義における要式行為と捉える場合とが考えられる。形式主義にしる意思主義にしる、当事者の意思を尊重し、実現させることに変わりはない。例えば、譲渡に際し、所定のかたちをとる（形式を踐むあるいは儀式を経る）ことで意思の実現した証拠を残すか、それとも意思それ自体を絶対の証拠として残すか、そこが異なるだけで、いずれも意思を重視する。すなわち、意思の実現と同時にその意思をかたちにして残している（登記や公正証書）。何らかのかたち、あるいは、証拠を以て、当事者の合致した意思を実現する、それこそが最も大事なことと考えているのである。

中央集権型のしくみでも、記録をする（維持・管理も含む）者は、そのしくみにおける中立性を保つべきである。記録をする者と記録される者とが契約関係に立ち（記録についての委任と、取引の対象についての問屋契約）、したがって、記録をする者は記録される者との利益相反に留意しなくてはならない。記録をする者には、たとえばフランスの公証人のような立場や義務が課されなくてはならない。ところが振替法は、記録者である振替機関等に対してそのような義務を課さない。立法論としては、利益相反に対応する義務を振替法に規定すべきである。もちろん、試論によれば振替機関等に受託者の義務を負わせることができる。取引規模の大小、迅速性の要否等を問わず、記録上でしか認識し得ないものを取引の対象とする以上、記録の法的意義を踏まえた立法がなされるべきである。

3 評価

(1) 本論文は、上場会社の株式や投資信託受益権の取引に用いられる振替制度を検討の対象とする。この制度は振替法が用意した制度であり、振替口座の管理者が、自らの管理する振替口座簿に取引に関する情報を記録（作成・書換）することによって、適法に権利を有するとの推定効を認め、譲渡などの処分が行われたと扱う制度で、管理者が記録機関として、1か所で集中して記録（台帳）を維持管理する記録制度・システムである（中央集権型の記録システムと呼べる）。

縄田氏は、振替法によって取引される財産から、いわゆる上場株式を主としてとりあげ、それが口座の文字ないし数値情報としてあらわされるものであって有体物ではないにもかかわらず、従来の株券制度との連続性を演出し、紙片を用いた時代に認められてきた法律効果を得るための説明がなされていること、その説明が制度の実態を直視せず、理論的説明の困難を引き受けようとしていないことを指摘する。その問題が典型的にあらわれた場面として振替法上の「善意取得」を取り上げ、それが手形法上の「善意取得」の意義や効果と異なっており、前提となる「占有」のちがいを踏まえない法的説明は妥当でない論ずる。また、投資信託受益権の振替口座の管理者が、当該口

座の名義人が自身の与信取引の相手方でもあることを奇貨として、記録によって示される投資信託受益権を、銀行取引約定書に基づいて処分（相殺）したという事案を分析し、この処分は「準占有」によって正当化できないと論ずる。これらはいずれも、物権法概念を流用した法的説明として妥当でないとする。その上で縄田氏は、振替法の振替制度の根幹である記録、およびその書換にどのような法的効力を与えるのが最適かについて試論を示す。「振替制度の適用される権利は、『権利者の地位』＝『資格』」であり、振替制度においては取引の対象がその名義であると考え。そして、「『資格』の名義を書き換えることが『移転・譲渡』である」とすれば振替法の制度を整合的に説明できるとする。

このような「資格の名義の取引」という試論を補強すべく、縄田氏は、第2部で、暗号通貨（「資金決済に関する法律（「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律（令和元年法律第28号）」による改正後）」第2条第5項の「暗号資産」に含まれる）の取引方法である分散型台帳のしくみを「非中央集権型」の記録システムの実例として取り上げ、検討を加える。

縄田氏は、これまで有価証券理論として積み重ねられてきた議論を「記録とは何か」という問いに答えようとする営みととらえなおし、暫定的な結論として、記録は譲渡の成立要件であり、記録には「当事者の意思」や「取引対象とされた財産の内容」が表示されていると答えるべきだとしている。

(2) 同じ有価証券であっても、紙片を前提とした有価証券（その典型としての約束手形）の理論的説明と、会社法上の株式の理論的説明は異なる。株主名簿上の「記録」が、株主としての権利行使に不可欠な「対抗要件」として定められている点は、「記録」とはなにかという問いに対する答えの違いである（しかも、会社法第130条第1項は「記載し、又は記録し」と定め、紙媒体の株主名簿からの遷移が既に織り込まれている）。最も頻繁に譲渡される有価証券である上場株式の取引実態と約束手形のそれは大きく異なる。実態の違いは、各々の法的説明に影響する。権利者の権利行使と記録との関係は、権利の取引方法と、そこで採用される技術に応じて異ならざるを得ない。

株式保管振替制度に始まり、現行振替法に至る株式の無券化の進展に対しては、有体物である紙片の存在を前提とした理論がそのまま当てはまるという解説が施されてきた。しかし、それが最適な法的説明となっているかどうかの検討は、従来かならずしも十分になされているとは言い難い。これに関し、縄田氏の言う「中央集権的」、「非中央集権的」という区別には意義がある。これは、「記録」にアクセスし、書き換える能力をもつ者が制限されているかどうかに着目する区別であり、前者が、記録の管理機関として法で認められた者にのみその能力を認める設計を指し、後者が、権利者自らが記録にアクセスし、書き換える能力を認められる設計を指している。つまり、一方に「中央集権的」な現行振替法があり、もう一方に「非中央集権的」な「紙片を用いた（伝統的な）手形の譲渡」があつて、それぞれにおける権利者の記録に対する法的地位が異なっているにもかかわらず、前者に後者の有価証券法理が「当然に」妥当するという説明が、現行振替法制定時の立法関係者を中心になされているというわけである。この説明に対する縄田氏の批判は、「中央集権的」と

「非中央集権的」という区別を用いることで、より明瞭となっている。

縄田氏は、振替法上の善意取得の制度が手形法のそれと整合的でないという理論的な問題点を指摘するのみではない。振替制度下の株式取引についてこれまでに提出された法的な説明では、特に口座管理機関と与信取引をする顧客が上場株式の取引を行う場合（現状、そのような場合は少なくない）、顧客が法的に過大な危険を負い、譲渡の当事者である新旧株主の利益を十分に尊重できないと具体的に指摘する。これは本論文の重要な成果のひとつである。氏はそこから一步をすすめ、上記の問題点を克服し、同時に現行振替法により適合的な説明方法を示すべく、「試論」というかたちで前記の結論を示したものである。特に、手形行為が手形署名のみによって成立する、不特定多数人に対する単独行為であるとし、各手形所持人の手元で手形上の権利を個別的（原始的）に発生させるという高窪説の再発見は、有価証券法の学問的蓄積を現行振替法の観点からあらためて見直し、現行振替法に応用可能な学問的成果として活用したものであることを特筆しておきたい。

以上、縄田氏が本論文で試論として提唱する説明方法は、従来の説明方法に伴う難点を一定程度克服し、ねらいを達していると言える。法的な立論としての頑健性もあり、振替法の内的整合性を尊重する「株式の譲渡」の説明方法としての新規性が認められる。この点は高く評価できる。

(3) しかしながら、氏が本論文で、これまで提唱されてきた説明方法に一般的に置き換わるべき説明方法を示したかという点には疑問が残る。暗号通貨の分散型台帳を扱った第二部からも言えることだが、取引を実現するしくみ（技術）が先行し、後を追ってその法的な説明（理論）が示されるというのが通例である。紙片という有体物を利用した有価証券の制度が登場し、発展したという経緯、有体物から電子情報への遷移ないし拡大という経緯に従って縄田氏は論じ、より新しいしくみと技術に整合的な説明を用意しようと試み、その試みに一定の成功を収めたものである。ただそれは、現行振替法に基づく振替制度によって譲渡される財産を対象とした説明方法であるという限界を未だ越えるものではない。新しいしくみに最適化した説明方法であると論証すれば、過去のしくみに最適化した説明方法が即座に斥けられるというものではない。経路依存的に用いられる「理論」を刷新するだけの法的論証は、本論文ではなされていない。この点は大いに惜しまれる。とは言え、本論文のなかで縄田氏がこの法的論証を達成できなかったことを以て博士学位に値しないと結論するのは相当でない。氏自身が、この法的論証には民法の基本原則に立ち返った検討が必要だ、との結論を示しており、縄田氏自身がその問題意識を持ち、今後の検討の必要を認識している。

なお、本論文では、手形法上の善意取得制度や民法上の債権譲渡制度についての説明が比較的簡潔に処理されているため、最終試験においては、民法や有価証券法の基本的事項につき縄田氏の理解度を確認し、併せて、同氏の大学院年報（縄田千尋「振替制度における銀行の忠実義務」『大学院研究年報（中央大学）』45号法学研究科篇（2016年2月））においても一応の検討を済ませていたこと、本論文に引用されている各文献についても、本論文の基本的な問題意識を踏まえた適切な選択がなされていることを確認した。

(4) 記録とは、権利の内容やそれを譲渡する当事者の意思などを記録した情報であり、第一義的に「証拠」として機能する。手形取引とその記録である裏書、株式取引とその記録である株主名簿

ないし振替口座、あるいは、不動産取引とその記録である登記というように、取引と記録は不即不離の関係に立つ。このような記録の機能につき、民事法領域を横断する視点を示したことは十分な評価にあたいする。記録にどのような法的効果を与えるのが最適か、民事法学の今後に向けた問題提起を含む論文であり、審査委員の全員一致を以て、博士（法学）の学位を授与するにふさわしいと評価するものである。