

跨國無實體發行有價證券權利處分行為 之準據法 ——以日本法上之相關討論為借鑑

紀鈞涵^{*}

【目次】

壹、前言

貳、日本傳統通說見解及變革之契機

一、傳統通說—證券所在地法主義

二、對證券所在地法主義批判之契機

參、海牙證券公約之選法規則及其潛在之問題點

一以日本之相關論述為中心

一、海牙證券公約之選法規則

（一）公約之適用範疇

（二）公約規定之準據法決定原則及限制

1. 決定原則

2. 準據法選擇之限制

（三）檢討

二、海牙證券公約潛在之問題點

^{*} 日本森・濱田松本法律事務所外國(台灣法)律師、日本東京大學大學院法學政治學研究科博士課程、日本東京大學大學院法學政治學研究科碩士。
本文之完成，承蒙森・濱田松本法律事務所蘇春維律師(台灣法)指正，並惠賜寶貴意見，於此特致謝，惟本文文責仍由作者自負。

(一) 準據法之分斷及割裂

(二) 開戶契約當事人法律選擇合意之容許限度

肆、代結論

一我國涉外民事法律適用法第 44 條之問題點及物權準據法之再
檢討

一、涉外民事法律適用法第 44 條之問題點

二、物權準據法之再檢討

參考文獻

摘 要

近年來，因有價證券無實體發行、集中保管之普及運用，就其跨國交易而言，不論在實質法，抑或在牴觸法之層面上，皆產生許多值得討論之課題。

就牴觸法之層面而言，有關跨國有價證券交易中物權行為準據法之問題，我國參考「2002 年海牙中介者所保管之證券若干權利之準據法公約」(下稱「海牙證券公約」)之精神，於 2010 年修正涉外民事法律適用法時，增訂第 44 條規定，就有價證券權利之取得、喪失、處分或變更行為準據法之決定，設有相關規定。

本文將藉由對日本實務判決及學說上對海牙證券公約之討論，評析我國涉外民事法律適用法第 44 條之規定，並藉由檢討結果說明在現代金融體系下，重新全面檢討物權準據法之必要性。

關鍵詞：有價證券、準據法、無實體發行、海牙證券公約

壹、前言

近年來，因有價證券無實體發行、非移動化及集中保管之普及運用，就其跨國交易而言，不論在實質法，抑或在牴觸法之層面上，皆產生許多值得討論之課題。就牴觸法之層面而言，有關跨國有價證券交易中物權行為準據法之問題，我國參考「2002年海牙中介者所保管之證券若干權利之準據法公約」(the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary，下稱「海牙證券公約」)第4條至第6條之精神，於2010年修正涉外民事法律適用法時，增訂第44條，就有價證券權利之取得、喪失、處分或變更行為準據法之決定，設有相關規定¹。

惟就此國際私法上之重要議題及相關之法律修正，綜觀涉外民事法律適用法修正過程，非但幾未見聞相關之研討即遽引為草案²，除其立法理由外，尚無其他可供進行比較分析之素材，且經查有關該條規定，不論在涉外民事法律適用法修正前或修正後，我國實務上不但缺乏相關之

¹ 詳「涉外民事法律適用法」修正條文對照表第44條之說明部分。

² 綜觀涉外民事法律適用法之修正過程，截至2002年5月31日第16次研修委員會及當時最新版之修正草案[初稿]中，並未提及有關集中保管有價證券物權變動準據法之相關議題，而直至2003年9月26日第17次研修委員會時所提出之修正草案[第一稿]第40條，始首次出現與集中保管有價證券物權變動準據法相關之條文，其條文內容與最終照案審查通過之版本內容相較，主要除刪除「...，或該契約明示之法律與其權利之關係並非最切時」等語外，與現行法第44條規定大致相同(該段文字刪除之主要理由，係因林益山委員發言主張當事人意思自由原則在國際私法上亦為一大原則，在當事人有明示應適用之法律時，尚需辨別其是否關係最切並非妥當之故，詳司法院(2011)，《司法院涉外民事法律適用法研究修正資料彙編(二)》，頁15[林益山教授發言])。為何此等條文突然在修正草案中出現，經查閱相關會議紀錄，並無明確說明。在第17次研修委員會之會議紀錄顯示，自第16次委員會後至第17次委員會間，總共間隔有一年左右之期間，其中有召開一場小型的公聽會，研修小組基於該公聽會之內容，對修正草案[初稿]進行大幅修正(參司法院，《司法院涉外民事法律適用法研究修正資料彙編(二)》，頁3[馬漢寶教授發言])。惟礙於公聽會之內容並未對外公開，故有關將該條文增訂於修正草案之詳細經過，筆者目前無法進行詳細之檢討分析，惟推測擬具該條文之最大原因，應係為有鑑於2002年12月海牙國際私法會議通過海牙證券公約之故。

判決案例可循，學說上之討論亦僅有數篇論文及專書聊備一格³。

然相對於此，與我國法制度高度相似之鄰國日本⁴，在海牙證券公約尚未經海牙國際私法會議通過⁵前之2002年7月起開始，即於法務省下組成「法制審議會 間接保有証券準拠法部会」，針對是否批准該公約進行長達五年左右之審議及討論⁶，最終於2007年12月21日第21次審議會作成暫不批准之決議。以此觀之，我國涉外民事法律適用法之修正，雖在當時已能注意到國際間最先進之立法趨勢，並將之納入法典之修正中，然在相關議題之討論仍屬尚不充分之情況下，就該條文之增訂是否有其必要性，以及該條文之內容是否仍有部分值得商榷之餘地等，不禁令人感到疑慮。

為此，本文擬借鑑日本之實務判決及對海牙證券公約之相關討論⁷，檢視並評析我國新增訂涉外民事法律適用法第44條之規定。最後，再藉

³ 相關之期刊論文有：陸尚乾(2009)，〈跨國有價證券權利準據法之研究〉，載：《玄奘法律學報》第12期，頁83-226；王志誠、伍偉華(2010)，〈論有價證券處分行為準據法之立法〉，載：《法學新論》第19期，頁35-56；方元沂(2016)，〈公司股票準據法之研究〉，載：《中正財經法學》第12期，頁53-77；專書則有伍偉華(2010)，《有價證券處分行為之準據法》，元照。另有針對涉外民事法律適用法修正草案第40條(即現行法第44條)之適用範圍與海牙證券公約進行簡單介紹及評析者，參見：曾宛如(2008)，《公司管理與資本市場法制專論(二)》，頁264-266，元照，初版。

⁴ 惟請注意，日本自2009年1月5日起，伴隨「社債、株式等の振替に関する法律」(以下稱為「振替法」)之施行，該制度以公司不發行股票，而純粹以電子記帳方式決定股份之歸屬及移轉為其特徵，與我國證券交易法第43條第2項至第6項所採取之擬制名義人登記、混合及兩階段保管架構不同。我國現行之有價證券集中保管制度及架構與日本於振替法施行前依「株券等の保管及び振替に関する法律」(以下稱為「保振法」)運作之制度極為類似。有關日本相關法制之變革及新舊制度之比較說明等，可參見：神田秀樹(1994)，〈ペーパーレス化と有価証券法理の将来〉，岸田雅雄=森田章=森本滋編《現代企業と有価証券の法理 河本一郎先生古稀祝賀》，頁164以下，有斐閣；藤田友敬(2001)，〈株式の譲渡等の合理化〉，《ジュリスト》1206号，頁50-51；始關正光編(2005)，《Q&A平成16年改正会社法 電子公告・株券不発行制度》，頁157-158，商事法務。

⁵ 海牙國際私法會議於2002年12月13日第19次會期通過海牙證券公約。

⁶ 有關日本法務省「法制審議會 間接保有証券準拠法部会」歷次審議會之議事錄可參閱下述日本法務省之連結：http://www.moj.go.jp/shingi1/shingi_shouken_index.html (最後瀏覽日期：2020年1月31日)。

⁷ 據筆者之理解，目前台灣國內尚無就日本法相關之論述為介紹及分析之文獻資料。

由前述檢討結果說明在現代金融體系下，重新全面檢討物權準據法之必要性。

貳、日本傳統通說見解及變革之契機

一、傳統通說—證券所在地法主義

日本國際私法傳統通說認為，以紙本或證書所表彰之有價證券，其轉讓等處分行為，亦即有關作為財產權客體之證券的準據法，基於保障交易安全及順暢之觀點，應為證券之所在地法(即證券所在地法主義；*lex cartae sitae*)⁸，特別是當證券與其所表彰之權利具有緊密之結合關係時，為保護交易安全，學說上有認為應從將證券所在地法視為係與該處分行為具最密切關聯法之觀點出發，而此項觀點主要係基於日本法在傳統上將實體發行之有價證券準據法與作為有體物之動產物權準據法同視之結果⁹。

然相對於此，以公司股票處分行為之準據法為例，我國傳統學說見解卻與日本通說大相逕庭，例如著名之國際私法學者曾陳明汝教授主張應適用公司所在地法，但在直接轉讓人及受讓人間有關物權是否發生移轉或變動者，應以與該交易關係最切之法律為其準據法¹⁰。另公司法學者曾宛如教授則認為在國際私法上不應將股票視為「物」，而主張應適用或類推適用修正前涉外民事法律適用法第10條第2項規定，透過套用權利發生地法之概念，以公司設立準據法為股票轉讓或設質行為等之準據法^{11 12}。

⁸ 折茂豐(1972)，《國際私法(各論)》，頁14、頁56，有斐閣，新版(法律學全集60)。

⁹ 檜崎みどり(2008)，〈証券担保化の抵触法問題とハーグ証券条約〉，《証券經濟研究》63号，頁78-79。另外，日本國際私法上將無記名證券視同動產的一個重要原因，推測係因受到日本(2020年4月1日修正施行前之)民法第86條第3項規定將無記名證券視為動產之影響。

¹⁰ 曾陳明汝(2003)，《國際私法原理(續集)—各論篇》，頁199，學林文化，改訂再版。

¹¹ 曾宛如(2007)，〈有價證券準據法之探討—以票據及股票為例〉，載：《月旦民商法雜誌》第15期，頁113-114。

二、對證券所在地法主義批判之契機

伴隨著有價證券之無實體發行，作為日本傳統通說之證券所在地法主義逐漸受到檢討與批判，引發此等檢討與批判之契機主要有二。其一為仙台高等法院秋田支部平成12年(西元2000年)10月4日判決(金判1106号47頁)¹²(原審：山形地方法院酒田支部平成11年(西元1999年)11月11日判決(金判1098号45頁))之出現，其二則為日本代表在海牙證券公約之起草過程中之積極參與。

仙台高等法院秋田支部平成12年(西元2000年)10月4日判決之案件概要及在該案中與準據法相關之主要爭點如下：

個人投資人X(居住於日本之日本人)與日本國內證券公司Y簽署外國有價證券交易帳戶開戶承諾書後，X於Y開設外國有價證券交易帳戶，並使用該帳戶與Y簽訂基本交易契約，約定由Y為其在外國有價證券市場進行買賣，並約定於日本國內進行外國有價證券之店頭交易。其後，X依基本交易契約之約定以X為買方，Y為賣方，以某日本企業所發行以外幣計價之新股認購權之買賣及抵銷買賣並進行對沖。Y每次於個別買賣契約成立時，均將作為買賣標的對象之新股認購權的數量、單價、約定金額、匯率等作成交易報告書交付予X，並於買賣交割日將載明各該買賣標的新股認購權之發行公司、數量、權利行使期間等資訊之保管條交予X收執，但並未直接將新股認購權憑證交付予X。X因上述有價證券之買賣及抵銷買賣蒙受鉅額損失，除起訴主張買賣契約無效外，並備位主張縱令該買賣契約有效，然由於該買賣契約係以移轉表彰新股認購權之有

¹² 惟就台灣之強制執行實務而言，雖認為有價證券之性質與一般動產有別，惟有鑑於其權利之行使與處分，須依該證券之占有交付為之，是以強制執行法第59條第2項將有價證券與貴重物品同列，因此有關股票之執行依法應適用動產執行之程序。參前司法行政部民國63年3月30日(63)台函民字第02751號函。

¹³ 本判決係屬日本國際私法上之重要判決，並已收錄於『國際私法判例百選』乙書中。參見：森下哲朗(2012)，〈間接保有証券の權利の移転〉，櫻田嘉章=道垣内正人編『國際私法判例百選(別冊ジュリスト201号)』，頁56-57，有斐閣，第2版。

價證券為其給付內容的種類之債，依當時有效之日本商法第314條之14的規定，Y負有應交付新股認購權憑證之義務。然因Y僅交付無法特定新股認購權憑證號碼及編號之保管條等，故X以Y構成債務不履行為由，主張解除契約並請求損害賠償。

在本案中，就登錄及保管於Euroclear系統中之系爭新股認購權之交付及轉讓行為，究應依Euroclear所在地之比利時法判斷其有效性，抑或應依日本法判斷其有效性乙事，產生爭議。就保管於Euroclear系統中之系爭新股認購權憑證而言，係採取印製一張表彰所有已發行新股認購權之大面額證書的形式為之，而未實際對所有購買新股認購權之投資人交付實體有價證券。

最終日本仙台高等法院判決認為該案主要爭點係有關證券公司Y與投資人X就契約之債所生之爭議，因可認本件當事人雙方間就有關契約之爭議默示以日本法為準據法，故本件應適用日本法進行判斷。日本法院藉由將此問題定性為債權行為效力之問題，而巧妙地避開與有價證券物權變動準據法相關之爭議，然對此判決之結論及理由構成，引起日本學界正反褒貶不一之評價，並藉此引發諸多對相關問題之討論¹⁴。

實則，相較於歐美在1980年代至1990年代間已開始針對跨國有價證券交易及證券之帳戶劃撥等，在牴觸法上之問題展開討論，大約在2000

¹⁴ 有關原審判決之評釋可參見：大武泰南(2001)，〈有価証券の國際的保管振替機關を利用したワラントの取引において証券会社が顧客に対して預り証又は月次報告書を交付したときは顧客に対して当該ワラントを譲渡したものとされた事例〉，《金融・商事判例》1106号，頁62以下、田邊宏康(2001)，《有価証券と権利の結合法理》，頁158以下，成文堂。

上訴審判決之解說及評釋則可參見：早川吉尚(2001)，〈外国の証券決済システムに登録された権利の性質決定〉，《平成12年度重要判例解説(ジュリスト臨時増刊1202号)》，頁294以下、北坂尚洋(2002)，〈間接保有された有価証券の權利關係の準拠法—2002年EU指令、UCC及びハーグ條約草案のアプローチについて〉，《阪大法学》52卷3・4号，頁899(頁351)以下、森下哲朗(2007)，〈國際的証券振替決済の法的課題(4)〉，《上智法学論集》50卷4号，頁89以下、同(2007)，〈國際的証券振替決済の法的課題(5・完)〉，《上智法学論集》51卷1号，頁18以下、同前揭註(13)〈間接保有証券の權利の移轉〉，頁56-57、石黒一憲(2007)，《國際私法》，頁432中之註(827-b)，新世社，第2版。

年以前，除少數文獻外¹⁵，日本對於此問題之討論亦甚為貧乏。惟在上述判決出現及海牙證券公約之起草工作展開後，除日本法務省「法制審議會」開始積極對於是否批准該公約進行審議外，其後更於2004年間，參與公約制定過程之學者專家亦齊聚日本東京召開研討會¹⁶，針對公約之內容及要旨進行報告¹⁷。然如前所述，經「法制審議會 間接保有証券準拠法部会」長達五年之審議後，決議暫緩海牙證券公約之批准。雖在「法制審議會 間接保有証券準拠法部会」之結論中，並不否認透過海牙證券公約之批准，將可望大幅提升證券投資人之預見可能性並確保法之安定性，然之所以決定暫緩海牙證券公約批准之決定性因素，主要係有鑑於歐盟內部對於該公約之批准有極大之反對聲浪而採取消極之態度，是縱令批准該公約亦暫無實益之緣故。

惟除此之外，實際上誠如部分日本學者所指出，海牙證券公約所定之選法規則本身即存有種種潛在問題，就此，本文將於下述「參」進行

¹⁵ 例如：石黒一憲(1995)，〈集中的証券決済システムと国際倒産—無証券化に重点を置いて〉，石黒一憲ほか《國際金融倒産》，頁370以下，經濟法令研究会、同(1995)，〈ボーダーレス・エコノミーへの法的視座 第53・54回 ユーロークリア・システムをめぐる若干の論争と様々な誤解—『國際金融倒産』との関係において(上)(下)〉，《貿易と関税》1995年11月号，頁50以下、12月号，頁44以下、尾澤宏和(1994)，〈國際金融をめぐる法律実務上の諸問題—第5回 グローバル・カストディ〉，《國際商事法務》22卷6号，頁680-681。

¹⁶ 國際シンポジウム（立教大学）「国境を越えた証券決済と新たなハーグ条約～電子商取引・金融取引法・國際私法の交錯～國際シンポジウム『ハーグ証券決済準拠法条約』」（2004年10月12日）學術総合センター。與會之外國學者專家有Karl Kreuzer, Guy Motton, James Rogers, Harry Sigman, Ulrik Bang-Pedersen, Richard Potok, Hans van Loon, Christophe Bernasconi等，而日本方面之與會學者則有神田秀樹、櫻田嘉章、道垣内正人、野村美明、森下哲朗、和仁亮裕、早川吉尚等教授。詳細報導可參閱下述連結：<https://www.rikkyo.ac.jp/research/institute/ibls/qo9edr0000005ki0-att/ribls3.pdf>（最後瀏覽日期：2020年1月31日）。

¹⁷ 此次在東京之研討會內容未全文公開，但相關內容可參閱Christophe Bernasconi, The Hague Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary (Hague Securities Convention), Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C., October 23-27, 2006 (<https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/cb.pdf>)（最後瀏覽日期：2020年1月31日）。

說明。

參、海牙證券公約之選法規則及其潛在之問題點 —以日本之相關論述為中心

一、海牙證券公約之選法規則

(一) 公約之適用範疇

依海牙證券公約第2條規定，該公約適用於有價證券所有人透過中介機構所有其有價證券之事項，自第2條第1項(a)～(g)款共有七種，其內容包括：(a)對撥入中介機構所設置有價證券帳戶內之有價證券，得對抗該中介機構及第三人之法律本質及效果、(b)對撥入中介機構所設置有價證券帳戶內之有價證券之處分行為¹⁸，得對抗該中介機構及第三人之法律本質及效果，(c)就中介機構所設置有價證券帳戶內之有價證券設定擔保之要件，以及(d)～(g)等就有關權利之實行及破產時與其他權利人間之優劣順序關係等事項在內。

然綜觀海牙國際私法會議之討論過程，基本上係以證券投資人自銀行等獲得融資，而為因應銀行等融資提供者確保其融資債權之要求，由證券投資人提供其所保有之證券資產為擔保之商業融資為其典型案例。此種典型之證券擔保交易與一般無實體發行有價證券透過帳簿劃撥方式進行轉讓或處分之行為等之間，其具體關係為何，在該公約之準備文書(Preliminary Document)¹⁹及註釋書(Explanatory Report)²⁰中似無進一步特

¹⁸ 此處所稱之「處分行為」，依據公約第1條第1項(h)款之定義，包括完整(outright)之權利移轉或以擔保為目的(by way of security)之權利移轉以及擔保權之設定(grant of security interest)等，而無論其權利係透過占有或非占有之形式者。

¹⁹ 所有之準備文書(Preliminary Document)均可由海牙國際私法會議之網站中下載，其連結如下：<https://www.hcch.net/en/instruments/conventions/publications1/?dtid=35&cid=72> (最後瀏覽日期：2020年1月31日)。

²⁰ Roy Goode, Hideki Kanda & Karl Kreuzer, (with the Assistance of Christophe Bernasconi), Explanatory Report on Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary: Hague Securities Convention (Hague :

別之說明。然就此而言，有文獻指出海牙國際私法會議之所以會特地以證券之擔保權設定及活用證券擔保之手段為例，主要係著眼於市場參加人，特別是管理有價證券帳戶之中介機構破產時所產生之交割風險，將進而產生骨牌效應波及至國內外證券結算交割系統，致使產生系統性風險。為滿足國際金融業務之需求，避免系統性風險之產生，準據法之確定性及可預見性是極為重要之課題²¹。

另外，有鑑於以單一有價證券劃撥帳戶處分多國有價證券之情形日趨普遍，如以該帳戶中之有價證券為融資之擔保標的時，為避免須逐一確認各該有價證券所適用準據法之規範內容而產生過於繁瑣之情形，在實務上有確定單一且固定之準據法的必要性²²。

(二) 公約規定之準據法決定原則及限制

1. 決定原則

海牙公約就上述列入其適用範疇事項之準據法，於第4條統一規定均應以「有價證券開戶契約之準據法」或「於該有價證券開戶契約中所明示約定應適用之準據法」為其準據法。

有將此準據法選擇原則稱為「當事人意思自主原則」之體現，惟一般所稱「當事人意思自主原則」係指進行交易之當事人間所為準據法之選擇，而非指有價證券帳戶開戶契約之當事人。因此，若採用當事人意思自主原則之詞恐有誤導之嫌，而有主張應採取主觀之聯繫方法或準據法之選擇等稱呼方式較為適宜者²³。

Martinus Nijhoff Publishers, 2005). (以下引用簡稱為“Explanatory Report”)。

²¹ 檜崎みどり，前揭註(9)，頁81-83。另伍偉華法官亦指出相同之觀點，參伍偉華，前揭註(3)《有價證券處分行為之準據法》，頁115-119。

²² 參Preliminary Document No.1, p.29以及Explanatory Report, p.18-19。

²³ 檜崎みどり，前揭註(9)，頁84。伍偉華法官基本上亦持相同見解，並認為公約「係為事先預見之方便性，將原本在本質上僅有相對性、對人性之開戶契約中關於準據法之約定，透過海牙證券公約，使之具有對世效，而得以拘束非開戶契約當事人之處分行為當事人(例如：處分行為相對人)」。參伍偉華，前揭註(3)《有價證券處分行為之

2. 準據法選擇之限制

如前所述，海牙證券公約雖採用主觀之聯繫方法，但有關準據法選擇並非完全無限制地委由開戶契約當事人之自由。在依公約第4條第1項所選擇準據法之法域中，應以設有負責運作或監管該有價證券帳戶之「專屬於該關聯中介機構之有價證券營業處所」、「與該關聯中介機構其他業務處所合署辦公之處所」、「與該關聯中介機構之代理人合署辦公之處所」，或「在該法域中具有得以有價證券帳戶號碼、銀行代碼或其他方法特定其所管理之帳戶之營業所」為前提。然依日本相關文獻之分析，符合上述營業處所要件，依公約文義應作廣泛性之解釋，並非以管理實際發生問題之系爭帳戶之關聯中介機構為要件，而係只要該事業所或營業處所具有管理有價證券帳戶之權限即可，故幾乎在所有情況下，由開戶契約當事人所合意選擇法律之法域，均可認為設有該當於此之關聯中介機構之營業處所²⁴。

(三) 檢討

依相關文獻指出，在海牙公約起草過程中，原先係以關聯中介機構之所在地(即帳戶所在地或帳戶之管理地)為連繫因素之PRIMA(Place of the Relevant Intermediary Approach)原則為出發點，但有鑑於如關聯中介機構可能於國內外設有多數營業處所時，有時難以判斷系爭有價證券之權利由何地之營業處所管理，因此最終決定以開戶契約中當事人之合意為連繫因素。就此種方法，日本有學者將其稱為廣義之PRIMA原則²⁵。

準據法》，頁246。

²⁴ 神田秀樹(2004)，〈國際的証券決済における法的課題：検討の方向性について〉，日本証券業協会・証券決済制度改革推進センター2004年1月16日講演会，頁21、檜崎みどり，前掲註(9)，頁85。

²⁵ 檜崎みどり，前掲註(9)，頁85。國內論者亦有將之稱為後PRIMA之現代方法者。參伍偉華，前掲註(3)《有價證券處分行為之準據法》，頁189-190。

另根據公約註釋書(Explanatory Report)之說明，該項開戶契約當事人間之合意並非為取代證券所在地之特定，而僅係純粹為了方便特定準據法之選擇而設²⁶。

二、海牙證券公約潛在之問題點

如前所述，特別是英美等國在海牙公約開始進行起草工作前的1990年代起，已就與帳戶劃撥方式交付之有價證券相關之實質法及牴觸法之問題開始進行檢討，甚至已出現相關之內國法立法活動²⁷。是以海牙證券公約之制定過程，某程度而言係為該等各國之角力，且從相關討論以觀，可相當程度確認有受各國實質法上既存概念影響之傾向。

其次，如前所強調，自海牙證券公約起草之過程及公約註釋書(Explanatory Report)以觀，幾乎所有假設的案例類型均集中於商業銀行或證券公司對帳戶持有人設定質權或擔保權等極為簡單之案例類型，而欠缺從擔保資金清算之「最終清算效力」(settlement finality)²⁸(亦即，由資金清算系統之參加人提供有價證券作為擔保，於參加人無法於當日完成清算交割時，可藉由將該供擔保之有價證券即時變現之方法，用以確保不足額資金能於當日完成清算交割)之觀點進行檢討，此點已為日本學者

²⁶ Explanatory Report, Int 14, p.7.

²⁷ 例如美國統一商法典(UCC)1994年第8編之修正，透過該次修正創造出一個全新的法律概念—Security Entitlement (一種同時兼具對物性及對人性面向之新型態權利)，同時並以Security Entitlement為中心，就其實質法及牴觸法之規則進行規範。一般認為，美國統一商法典(UCC)1994年第8編中有關Security Entitlement之牴觸法規則，基本上與海牙證券公約極為類似。美國統一商法典(UCC)§8-110(b)規定，就有關Security Entitlement之取得、對抗效力等問題，依管轄關聯中介機構所在地之州法(地方法)為其準據法。而有關管轄關聯中介機構所在地之州法(地方法)，依美國統一商法典(UCC)§8-110(e)規定，原則上以開戶契約當事人間之合意為優先。

²⁸ 惟有關「最終清算效力」具有多重意義之相關說明，請參見：Benjamin Geva, Settlement Finality and Associated Risks In Funds Transfer— When Does Interbank Payment Occur?, 22 Penn St. Int'l L. Rev. (2003) 33, at 53-54. 日本文獻上之討論則可參見：嶋拓哉(2006)，〈資金決済におけるファイナリティ概念について—ファイナリティ概念の多義性を巡る法的検証〉，《FSA リサーチ・レビュー》3 号，221 頁以下。

在對海牙證券公約進行檢討時明確指出²⁹。

以下，本文將透過日本學者對於海牙證券公約之檢視，分析說明該公約潛在之問題點。

(一) 準據法之分斷及割裂

海牙證券公約之基本精神係採取以區別不同階層而對其賦與不同權利關係之想法，因此即使在同一紛爭事件中，如就涉及多數帳戶、多數劃撥行為間之權利關係發生爭議時，將產生極為複雜之問題。就該權利所涉及之多數帳戶間之法律關係，將可能產生因所涉及之帳戶不同而其準據法各異之情形，而可能因此導致準據法之分斷及割裂。此外，一般而言，投資人最為關心者為其與證券發行人間之關係，就此問題係排除於海牙證券公約之適用範圍外，此為該公約適用範圍最受限制之處³⁰。另有日本學者指出將投資人與證券發行人間之法律關係，以及投資人與其他利害關係人間之法律關係，切割適用不同之準據法，恐有導致準據法過於割裂之嫌³¹，海牙證券公約在起草過程中似未深切考慮證券結算交割系統之利用者其真正的需求為何³²。

另有論者主張有關準據法之割裂在本質上類似於美國統一商法典（Uniform Commercial Code, UCC）上之Security Entitlement之概念³³，引

²⁹ 例如：嶋拓哉(2008)，〈資金決済と証券決済の現代的交錯に関する一考察〉，《金融法務事情》1838 号，頁18以下、檜崎みどり，前掲註(9)，頁85-86。

³⁰ 國際貿易投資研究所公正貿易センター(2004)，〈電子商取引からみた「法例」のあり方検討会報告書〉〈座長 鈴木五十三〉，頁14-15：「海牙證券公約之構造與將債權讓與對第三人之對抗效力以及對債務人之對抗效力予以區分的想法具有共通之處。此將導致縱令對債務人以外之人得主張自己之權利，亦未必能同樣對債務人主張其權利之結果（因此，倘未具備對抗債務人要件所應適用之準據法上所規定之對抗要件者，若債務人基於該準據法為有效之清償時，依此見解債權人須承擔受領該清償之人陷於無資力之風險）。是縱令在個別投資人難以直接對發行人主張權利之間接持有有價證券的關係而言，此一法律構成係屬妥當，但是否能將之予以一般化，仍非無疑」。

³¹ 石黒一憲，前掲註(14)《國際私法》，頁292中之註(456- a)。

³² 森下哲朗，前掲註(14)〈國際的証券振替決済の法的課題(5・完)〉，頁14。

³³ 有關Security Entitlement之概念請參閱本文前掲註(27)之說明。

進海牙證券公約之準據法選法規則將導致不具此種權利關係之日本法在法律制度上產生根本性之變化，是以若擬引進海牙證券公約之準據法選法規則，則不僅是涉及抵觸法層面之問題，同時在實質法層面亦勢必有配合進行調整之必要³⁴。惟批評者則認為，從現行之有價證券帳戶劃撥系統之發展以觀，以關聯中介機構及有價證券帳戶為出發點，重新思考其選法規則有一定程度之合理性，且海牙證券公約在實際上亦未採用 Security Entitlement 之法律概念，因此縱令日本批准海牙證券公約使其成為內國法之一部，亦無需在實質法之層面調整日本之其他法令³⁵。

(二) 開戶契約當事人法律選擇合意之容許限度

海牙證券公約將準據法之決定委由開戶契約當事人之合意，固然加

³⁴ Yoshiaki Nomura, Japanese Law as the Applicable Law under The Hague Securities Convention: What Rule of Substantive Law Should Be Applied? Osaka University Law Review No.57 (February 2010) at 1-18.

³⁵ 神田秀樹，前掲註(24)〈國際的証券決済における法的課題：検討の方向性について〉，頁20。惟神田秀樹教授另為文指出實際適用上之問題。例如，以美國公司所發行之股票為例，表彰該股份之證券係保管於美國之集中保管機構(例如The Depository Trust Company；DTC)。就該有價證券，在美國之集中保管機構下有P及Q兩間中介機構開設有帳戶，而日本之集中保管機構(即「証券保管振替機構」)在其中之Q開設有帳戶，同時，在日本之集中保管機構下又有在日本之集中保管機構開設帳戶之日本證券公司R及在證券公司R開設帳戶之客戶S。在此設例中，日本之集中保管機構、日本證券公司R及證券公司之客戶S各自究應保有何種權利？

如採取各階層準據法分斷之觀點，可認為到日本之集中保管機構的階層為止，應適用美國法(此處僅為求敘述上之便宜，正確而言應為採用統一商法典(UCC)之州法)，是以可認為日本之集中保管機構所保有之權利應屬Security Entitlement。然而，接下來自日本之集中保管機構以下之階層，應以日本法為準據法。就此，首先就有無日本振替法之適用雖亦為值得討論的問題之一，惟若暫且先假定有該法之適用，依據日本振替法之構造，就純粹不涉及跨國保管之股票的情形，集中保管機構及證券公司R均未保有任何權利，得保有權利之人僅有S，日本法上認為S為該公司之股東。惟若係為跨國保管之股票時，從上述各階層準據法分斷之觀點而言，難謂日本之集中保管機構未保有任何權利。神田教授認為此時可能僅得認為日本之集中保管機構對中介機構Q擁有Security Entitlement，然另一方面，依日本法規定，集中保管機構及證券公司R並不能保有任何權利。如何解決此實際上可能發生之問題，實屬相當困難，或許得認為依日本法規定，保管於日本集中保管機構之權利，既不屬於該集中保管機構，亦不屬於證券公司R，而在物權法上應認為其歸屬於S。關此，可參見：神田秀樹(2013)，〈振替株式制度〉，江頭憲治郎編《株式会社法大系》，頁184-185，有斐閣。

深了準據法之確定性及可預見性，且在由證券投資人將其保管於帳戶內之證券設定擔保權予證券公司或融資銀行之案例類型中，可確保單一且固定之準據法，然而此項允許開戶契約當事人之合意選擇，在理論上可能導致在同一中介機構中，即便是在同一中介機構之同一營業據點中，就同一證券在不同之顧客間產生準據法互相歧異之可能。如前所述，就現行之金融實務而言，投資人為從其直接開戶之中介機構（通常即為投資人開戶之證券公司）獲取融資，並將保有於其證券帳戶中之多種有價證券全數設定予該中介機構之情況相當普遍，為符合此一需求，避免隨著成為擔保標的物之證券的不同而需逐一確認其準據法之煩，有以帳戶為單位統一其準據法之必要性，為解決此問題，海牙證券公約乃應運而生。然而採行類如海牙證券公約採用之主觀聯繫之方式，反而可能會產生在同一中介機構之同一據點中擁有證券帳戶，持有同一有價證券之多數客戶間，隨著客戶不同而適用不同之準據法，就此是否全然無問題，尚有探求之餘地。

如前所述，就有價證券擔保與資金清算間之關聯而言，資金清算系統之營運主體為求能將供擔保之有價證券迅速變現，用以擔保資金清算之「最終清算效力」，有就其系統運作統一準據法之需求。海牙證券公約通過後，歐洲央行主要即基於若批准該公約恐有導致無法確實確保「最終清算效力」實現之危險，正式對公約之批准表明反對意見³⁶。另歐盟執委會之作業部會報告亦認為，若承認證券開戶契約當事人之合意，恐將導致法律一致性之喪失，並有可能產生對歐元清算及各國集中保管機構交割所為之公部門規制及監管法制無法獲得確保之疑慮³⁷。

³⁶ European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 17 March 2005, at the request for the Council of the European Union on a proposal of a Council decision concerning the signing of the Hague Convention on the Law applicable to certain right in respect of securities held with an intermediary (COM (2003) 783 final) (CON/2005/7), OJ 2005/C81/08, at para. 10-11 (https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_08120050402en00100017.pdf) (最後瀏覽日期：2020年1月31日)。

³⁷ See Commission of the European Communities, Legal Assessment of Certain Aspects of

另有日本學者自經濟分析之角度出發，認為傳統物權準據法之所以採取物之所在地法之原因，主要係因物之所在地基本上為所有對該物具有利害關係之人均能預見，最不會因此遭遇不可預測之風險，為降低交易成本之外部性，自經濟分析之角度觀察，物之所在地法為最具合理性之選擇。海牙證券公約所定之準據法選擇方法乃係為代替物之所在地法中最能節省外部成本之選項³⁸。惟問題在於帳戶持有人與證券公司等中介機構間之合意，是否能夠為第三人可得知悉，如在交易慣行上能使第三人均可得知悉該等合意之內容，方能達成減低外部性之效用。就此，本文認為海牙證券公約所定之選法規則尚無法達成此等前提要求。

如同日本國際私法學者石黑一憲教授所指出，在國際私法上除預測可能性及法之安定性外，尚存有其他價值判斷基準，海牙證券公約過於強調預測可能性及法之安定性，特別是有關以開戶契約當事人之合意為連繫因素之點，其妥當性應有再加商榷之必要³⁹。

肆、代結論

—我國涉外民事法律適用法第 44 條之問題點及物權準據法之再檢討

一、涉外民事法律適用法第 44 條之問題點

2010年修正涉外民事法律適用法時所增訂之第44條，主要係參考海

the Hague Securities Convention (Commission Staff Working Document), 3 July 2006, SEC (2006) 910, para. 3.4.1

³⁸ 參早川吉尚(2007)，〈目的物所在地法主義とハーグ証券決済準拠法条約〉，《ジュリスト》1347号，頁53-54。惟請注意，早川教授認為：(1)若證券帳戶持有人與中介機構就保管於帳戶內之證券以電子方式管理之處所達成合意，且(2)該等合意之相關資訊為任何第三人均可得接觸知悉之狀態，再者，(3)若使受此等證券轉讓或擔保權設定之人在進行交易之際，均能確認該等資訊乙事成為交易慣行或使其成為常態後，方得肯認海牙證券公約與傳統之物之所在地法主義同樣具有解決外部性問題之功能。

³⁹ 參石黑一憲(2003)，《電子社会の法と経済》，頁229中之註(88)，岩波書店。

牙證券公約而設，在法律修正研析之同時，能援引參考當時國際最新之立法趨勢，並即時作出反映固然值得喝采，然在修法過程中似未針對據為參考之海牙證券公約本身之妥當性進行深入檢討，誠屬一大憾事。

再者，經檢視涉外民事法律適用法第44條規定之內容，亦未必與海牙證券公約所定之內容相同。關此，台灣國內文獻已有詳細之分析與評價。

首先，涉外民事法律適用法(以下同)第44條規定應適用該條規定之特別準據法的有價證券為「由證券集中保管人保管之有價證券」，然海牙證券公約係以「透過由中介機構持有而以電子帳簿劃撥方式交付之有價證券」為規範對象，兩者在規範對象上未必一致。其次，第44條規定最優先適用「集中保管契約所明示應適用之法律」，惟現實上有價證券所有人與中介機構間存在者係開戶契約，而有價證券所有人與集中保管機構間未必具有直接契約關係，並無簽訂集中保管契約，且集中保管契約僅存於集中保管機構與其次一層之中介機構間，現實上可能存有多數之集中保管契約，無法達成單一旦固定準據法之目的。第44條所稱「集中保管契約所明示應適用之法律」與海牙證券公約規定應優先適用「開戶契約所明示應適用於處分行為之法律」，其次為「開戶契約所明示應適用於該開戶契約之法律」等規定明顯不符。最後，有關第44條規定「集中保管契約未明示應適用之法律時，依關係最切之法律」，然所謂「關係最切之法律」係屬不確定之抽象法律概念，無異於彈性或開放性選法規則，實務操作上之結果容易流於依法官自由選擇之準據法，以致通常會成為法院地法，與海牙證券公約規定之單一、固定、剛性選法規則有別⁴⁰。

除最後一點外，有關上述批評，本文均大致贊同。海牙證券公約通過後，原先期待各國能迅速批准該公約，惟現實上原先僅有模里西斯及瑞士兩國於2009年批准該公約，而截至2016年12月15日始經由美國完成其國內之批准程序，於2017年1月1日始告生效。足證公約之內容未必能

⁴⁰ 以上分析請參見：伍偉華，前揭註(3)《有價證券處分行為之準據法》，頁309-330。

為多數國家所接受。特別是如前所述，有關以開戶契約當事人間之合意作為連繫因素乙節，雖有助於提升交易之可預測性及法之安定性，但是否會帶來證券保管及結算交割系統之混亂，尚未可知。基於前述分析，在歐盟及日本對於是否採取公約之準據法仍有疑慮之階段，是否有必要直接引進公約之內容，仍是今後值得討論之課題。

另就有關「集中保管契約未明示應適用之法律時，依關係最切之法律」之分析，有鑑於近年來有關物權準據法之規範具有彈性化及柔軟化之傾向，且在2010年涉外民事法律適用法修正時為矯正向來僵化之選法規則，將關係最切之法律原則納入多數之條文中，該原則可謂係該次法律修正之指導性原則之一。再者，如前述日本仙台高等法院秋田支部平成12年(西元2000年)10月4日判決之案例類型之案件若發生在台灣，有此等規定時，將使法院較易於視具體個案情形，在考量當事人預測可能性等之前提下為適切合理之調整。

二、物權準據法之再檢討

透過前述相關檢討及分析可知，海牙證券公約之選法規則，主要係基於技術性及實務上之需求等考量，而較為欠缺理論上之說明。另詳細檢討公約內容可發現其出發點與美國統一商法典於1994年修正時所創設同時兼具對人性及對物性雙面性質權利之Security Entitlement概念，在本質上具有近似性，因此在某程度上，部分論者主張，在法制度上並不存有Security Entitlement概念之國家(包括台灣在內)，如為引進公約之選法規則，可能有一併調整其實質法內容之必要乙節，並非毫無根據。事實上，美國統一商法典為解決實務上所面臨之問題而在1994年修正時創設Security Entitlement之概念，即為採取此種方式之體現，而此種體現亦反應於海牙證券公約中。此種思考模式，與向來牴觸法學的思考模式有所不同。誠如日本著名國際私法學者道垣內正人教授指出，類如海牙證券公約此種將開戶契約當事人間之合意作為連繫因素出發點的全新思考方式，係迥異於向來採取薩維尼(Friedrich Carl von Savigny)型牴觸法學的思

考框架⁴¹，同時，本文也認為此種新形態之選法規則亦可能使向來對債權及物權準據法採取嚴格區別立場之牴觸法基本規則產生根本性的動搖。

此外，向來就有關物權準據法採取物之所在地法主義之理論根據，主要係著眼於對系爭物具有現實上排他性管理支配權限之直接占有⁴²，就現實上未對系爭物具有直接管理支配之間接占有的權利移轉而言，日本學說上向來即有主張不應依物之所在地，而應依在請求交付系爭物之際各該請求權所應適用之準據法的見解⁴³。如套用至無實體發行有價證券之架構中，應即為由證券所有人與關連中介機構所簽訂保管契約之準據法。在目前金融實務上，金融資產多透過間接保有之狀況下⁴⁴，無論就其物權準據法有無特別規定，此等思考脈絡極具參考價值。

最後，近年來伴隨區塊鏈技術之成熟，透過將區塊鏈技術運用至有價證券之保管及結算在技術上已屬可行⁴⁵。透過區塊鏈最重要之特色，亦即其核心宗旨—去中心化之運用，寫入區塊鏈之有價證券與透過中介機構保有之有價證券最大之不同即在於，前者完全無須集中保管且並不反映於系統之上。寫入區塊鏈之有價證券均具有獨特性及可識別性。就此而言，寫入區塊鏈之有價證券反而與傳統無記名證券具有類似之處，其不同之處僅在於傳統無記名證券係透過紙張表彰其證券上所記載之權利，而寫入區塊鏈之有價證券，其權利內容係以電磁方式記錄。因此，

⁴¹ 道垣内正人(2006)，〈國際私法の新たな課題と展望〉，《上智法学論集》49卷3・4号，頁24。

⁴² 日本法上相關論述之整理可參見：原田央(2013)，〈物權準拠法再検討のための準備報告—最高裁判平成14年10月29日判決を契機に〉，《千葉法学論集》27卷4号，頁399(頁2)中之註(3)。

⁴³ 泉哲(1926)，《國際私法講義》，頁235，有斐閣。近年來，則有明確主張應認知「表彰之占有」與「現實支配之占有」之差異，在國際私法上應將兩者區別而作不同處理，同時應基於此一觀點出發，重新檢討無實體發行有價證券處分行為準據法之見解。關此，請參見：原田央，前揭註(42)，頁370(頁31)中之註(67)。

⁴⁴ 詳細之討論可參見：早川吉尚(2013)，〈金融取引における預かり資産を巡る國際私法上の問題〉，《金融研究》32卷1号，頁1以下。

⁴⁵ 例如依據2019年10月28日之新聞報導(<https://coinpost.jp/?p=114936>) (最後瀏覽日期：2020年1月31日)，以紐約為據點之Paxos公司於同年10月28日自美國證券交易委員會(SEC)取得「No-Action Letter」，獲准得利用區塊鏈技術進行證券結算交割之實驗。

在原則上可將寫入區塊鏈之有價證券視為傳統意義上財產權之一種，而以其所在地法為其物權變動之準據法。惟有關其所在地如何特定，有主張應以證券發行人所在地法為準據法者，但若保存於區塊鏈錢包中之證券係屬多數時，與前述海牙證券公約起草時所發生之爭議相同，將可能產生不確定性之風險。因此，目前有論者主張應使用寫入區塊鏈之有價證券所使用之平台系統所在之法定其準據法，具體而言，為利用該系統之人所合意應適用之法，或以管理該系統之管理者所在地之法⁴⁶。相關之討論目前尚未成熟，惟今後之動向仍值得持續關注。

⁴⁶ 森下哲朗(2017)，〈Fintech時代の金融法のあり方に関する序説的検討〉，黒沼悦郎=藤田友敬編《企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念》，頁813-814，有斐閣。

參考文獻

(中文)

- 方元沂(2016)，〈公司股票準據法之研究〉，載：《中正財經法學》第12期，頁53-77。
- 王志誠、伍偉華(2010)，〈論有價證券處分行為準據法之立法〉，載：《法學新論》第19期，頁35-56。
- 司法院(2011)，《司法院涉外民事法律適用法研究修正資料彙編(二)》。
- 伍偉華(2010)，《有價證券處分行為之準據法》，元照。
- 陸尚乾(2009)，〈跨國有價證券權利準據法之研究〉，載：《玄奘法律學報》第12期，頁83-226。
- 曾宛如(2007)，〈有價證券準據法之探討—以票據及股票為例〉，載：《月旦民商法雜誌》第15期，頁105-118。
- 曾宛如(2008)，《公司管理與資本市場法制專論(二)》，元照，初版。
- 曾陳明汝(2003)，《國際私法原理(續集)—各論篇》，學林文化，改訂再版。

(日文)

- 大武泰南(2001)，〈有価証券の国際的保管振替機関を利用したワラントの取引において証券会社が顧客に対して預り証又は月次報告書を交付したときは顧客に対して当該ワラントを譲渡したものとされた事例〉，《金融・商事判例》1106号，頁62-67。
- 北坂尚洋(2002)，〈間接保有された有価証券の権利関係の準拠法—2002年EU指令、UCC及びハーグ条約草案のアプローチについて〉，《阪大法学》52巻3・4号，頁899(351)-924(376)。
- 石黒一憲(1995)，〈集中的証券決済システムと国際倒産—無証券化に重点を置いて〉，石黒一憲ほか《国際金融倒産》，頁370-397，經濟法令研究会。

石黒一憲(1995),〈ボーダーレス・エコノミーへの法的視座 第53回 ユーロークリア・システムをめぐる若干の論争と様々な誤解—『国際金融倒産』との関係において(上)〉,《貿易と関税》1995年11月号,頁50-61。

石黒一憲(1995),〈ボーダーレス・エコノミーへの法的視座 第54回 ユーロークリア・システムをめぐる若干の論争と様々な誤解—『国際金融倒産』との関係において(下)〉,《貿易と関税》1995年12月号,頁44-58。

石黒一憲(2003),《電子社会の法と経済》,岩波書店。

石黒一憲(2007),《国際私法》,新世社,第2版。

田邊宏康(2001),《有価証券と権利の結合法理》,成文堂。

早川吉尚(2001),〈外国の証券決済システムに登録された権利の性質決定〉,《平成12年度重要判例解説(ジュリスト臨時増刊1202号)》,頁294-296。

早川吉尚(2007),〈目的物所在地法主義とハーグ証券決済準拠法条約〉,《ジュリスト》1347号,頁48-54。

早川吉尚(2013),〈金融取引における預かり資産を巡る国際私法上の問題〉,《金融研究》32巻1号,頁1-20。

折茂豊(1972),《国際私法(各論)》,有斐閣,新版(法律学全集60)。

尾澤宏和(1994),〈国際金融をめぐる法律実務上の諸問題—第5回 グローバル・カストディ〉,《国際商事法務》22巻6号,頁678-681。

国際貿易投資研究所公正貿易センター(2004),《電子商取引からみた「法例」のあり方検討会報告書》〈座長 鈴木五十三〉。

始関正光編(2005),《Q&A平成16年改正会社法 電子公告・株券不発行制度》,商事法務。

神田秀樹(1994),〈ペーパーレス化と有価証券法理の将来〉,岸田雅雄=森田章=森本滋編《現代企業と有価証券の法理 河本一郎先生古稀祝賀》,頁155-170,有斐閣。

神田秀樹(2004),〈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〉, 日本証券業協会・証券決済制度改革推進センター2004年1月16日講演会。

神田秀樹(2013),〈振替株式制度〉, 江頭憲治郎編《株式会社法大系》, 頁163-186, 有斐閣。

泉哲(1926),《國際私法講義》, 有斐閣。

原田央(2013),〈物權準拠法再検討のための準備報告—最高裁平成14年10月29日判決を契機に〉,《千葉法学論集》27巻4号, 頁400(1)-344(57)。

森下哲朗(2007),〈国際的証券振替決済の法的課題(4)〉,《上智法学論集》50巻4号, 頁45-104。

森下哲朗(2007),〈国際的証券振替決済の法的課題(5・完)〉,《上智法学論集》51巻1号, 頁13-55。

森下哲朗(2012),〈間接保有証券の権利の移転〉, 櫻田嘉章=道垣内正人編《國際私法判例百選(別冊ジュリスト201号)》, 頁56-57, 有斐閣, 第2版。

森下哲朗(2017),〈Fintech時代の金融法のあり方に関する序説的検討〉, 黒沼悦郎=藤田友敬編《企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念》, 頁771-825, 有斐閣。

道垣内正人(2006),〈国際私法の新たな課題と展望〉,《上智法学論集》49巻3・4号, 頁17-30。

檜崎みどり(2008),〈証券担保化の抵触法問題とハーグ証券条約〉,《証券経済研究》63号, 頁77-100。

嶋拓哉(2006),〈資金決済におけるファイナリティ概念について—ファイナリティ概念の多義性を巡る法的検証〉,《FSA リサーチ・レビュー》3号, 頁221-243。

嶋拓哉(2008),〈資金決済と証券決済の現代的交錯に関する一考察〉,《金融法務事情》1838号, 頁10-25。

藤田友敬(2001),〈株式の譲渡等の合理化〉,《ジュリスト》1206号,頁47-55。

(英文)

Benjamin Geva, Settlement Finality and Associated Risks In Funds Transfer—When Does Interbank Payment Occur?, 22 Penn St. Int'l L. Rev. (2003), p.33-59.

Christophe Bernasconi, The Hague Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary (Hague Securities Convention), Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law, Washington, D.C., October 23-27,2006.

Commission of the European Communities, Legal Assessment of Certain Aspects of the Hague Securities Convention (Commission Staff Working Document),3 July 2006, SEC (2006) 910.

European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 17 March 2005, at the request for the Council of the European Union on a proposal of a Council decision concerning the signing of the Hague Convention on the Law applicable to certain right in respect of securities held with an intermediary (COM (2003) 783 final) (CON/2005/7), OJ 2005/C81/08.

Roy Goode, Hideki Kanda & Karl Kreuzr,(with the Assistance of Christophe Bernasconi), Explanatory Report on Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities Held with an Intermediary: Hague Securities Convention (Hague : Martinus Nijhoff Publishers, 2005).

Yoshiaki Nomura, Japanese Law as the Applicable Law under The Hague Securities Convention: What Rule of Substantive Law Should Be

跨國無實體發行有價證券權利處分行為之準據法—以日本法上之相關討論為借鑑 25

Applied? Osaka University Law Review No.57 (February 2010), p.1-18.

Applicable Law for Cross-Border Disposition of Dematerialized Securities -- Referencing from the Japanese Laws

Chun-han Chi

Abstract

In recent years, due to the widespread use of dematerialized securities and central depository system, many issues worthy of discussion have arisen relating to the cross-border transactions of securities, no matter from the perspective of substantive laws or conflict of laws.

With respect to the conflict of laws in resolving the issue of the law governing rights in cross-border transactions of securities, Taiwan referred to the "the Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary" (hereinafter referred to as "Hague Securities Convention") when amending the Act Governing the Choice of Law in Civil Matters Involving Foreign Elements in 2010. In the amendments, Article 44 was added, providing relevant provisions with regard to the law governing the acquisition, loss, disposal or change of rights in securities.

The aim of this article is to analyze the appropriateness of Article 44 of the Act Governing the Choice of Law in Civil Matters Involving Foreign Elements through reviewing judgements and studies in Japan regarding the Hague Securities Convention. Further, this article will demonstrate, through the result of the analysis, that it is necessary to make a comprehensive review on the applicable law of property rights under the modern financial system.

Keywords: Securities, applicable law, dematerialization, Hague Securities Convention