
「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―」に関する講演会
東京大学法学部教授 神田 秀樹

日証協・証券決済制度改革推進センター・平16.1.16

昨年1月6日、「社債等の振替に関する法律」が施行されたことに伴い、社債等のペーパーレス化及び口座振替による新たな振替決済制度が整備された。同法制の下では、まず国債が昨年1月27日から、短期社債（いわゆる電子CP）が同年3月より完全ペーパーレス化した振替制度が稼動するなど、わが国の証券決済制度改革においては着実な進展が見られる。

この他、証券決済制度改革をめぐる主な動きとしては、昨年1月、取引所やジャスダック市場の清算機構として㈱日本証券クリアリング機構（JSCC）の業務が開始され、また、本年5月には、㈱証券保管振替機構にて一般振替DVP制度の稼動が予定されているが、その清算業務を担う「㈱ほふりクリアリング」も、昨年6月に設立された。国債についても、昨年10月、㈱日本国債清算機関（JGBCC）が設立され、現在業務開始に向け具体的な取組みが進められている。さらに一般債のペーパーレス化について、昨年、㈱証券保管振替機構から振替制度要綱が公表され、来年後半での制度稼動が予定されている。最後に残された課題といえる、株券のペーパーレス化についても、昨年9月の法制審議会総会において「株券不発行制度の導入に関する要綱」が取りまとめられ、本年の通常国会での法案上程が予定されているところである。

こうした一連の証券決済制度改革においては、中央の振替機関を頂点とする電子的ネットワークにより結ばれた口座管理機関が、投資家の権利を電子的帳簿上のデータとして記録する、いわゆる間接的な形態での証券保有と口座振替の仕組みを基盤にしている。同様の仕組みは諸外国でも実施されているが、国際的に証券の譲渡や担保提供が行われた場合の債務不履行時において、どの国の法律が準拠法とされるかなど、国際的な証券決済におけるリスクや実務面での課題もかねてより指摘されているところであり、当該問題については、これまでヘーグ（ハーグ）国際私法会議等にて取り上げられ、また、わが国でも「法制審議会・間接保有証券準拠法部会」において検討が進められている。

そこで、去る1月16日、協会員等を対象に、国際的な証券決済における課題並びに今後のわが国への影響等について、同審議会・間接保有証券準拠法部会の委員であるとともに、本協会が主宰する「証券受渡・決済制度改革懇談会」のメンバーであり、さらに同懇談会の下部機

関である「証券決済制度改革推進会議」の座長を委嘱している、東京大学法学部 神田秀樹氏を講師に招き、標記テーマによる講演会を開催した。

以下、本稿では、同講演会の講演録をとりまとめた。

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いますが、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いますが、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での方が多くいものですから、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えますが、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。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も、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うものなら、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と思われます。「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、「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、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仕事と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い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性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めめますので、最後の日朝の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C S DであるD T C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C S D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。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。物権だと決まれば第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します。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を意味します。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と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

たとえ、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。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考え方です。ご承知のように、アメリカでは株式は無券面化されておられません。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取引実態です。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P R I M A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、P R I M A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。

あまり時間がないので、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、「われわれは〇〇法に準拠して譲渡や担保をします」と決めてもらおうと、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もよいし、イギリス法を選んでもよいし、フランス法を選んでもよいし、ドイツ法を選んでも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）で解釈されることになります。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してあり、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こと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。P R I M A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になります。ですから、この条約の定義だけで決めることになります。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になります。そうすると、現在、条文の第１条第１項「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