

2006年11月15日

Memorandum

To 金融審議会分科会第二部会
情報技術革新と金融制度に関するワーキンググループ
各委員様

From 外国法共同事業法律事務所リンクレータース
弁護士 和仁 亮裕

前略

度重なる海外出張で15日の会合も欠席となり、部会長をはじめ皆様にご迷惑をおかけしております。

以下に私の関心のある点についてコメントさせていただきますので、審議のご参考に供していただければ幸いです。

1 権利の消滅と同期的管理

機能的には単なる支払手段である手形の代替物として電子登録債権を捉え、取引自体も散發的だと仮定できれば権利の消滅についての同期的管理にそれほど神経質になる必要はあまり無いのかもしれませんが、商流に従い毎日大量に連続して発生する債権を電子登録債権化して継続的に処理しようとするれば、権利の消滅の段階でも同期的管理を行わないと、利用者の期待（システムによる権利の消滅が、取引の当事者の意図どおりに、二重払いのリスク等なしに、スムーズに実現されること）に沿えないということになり、制度は作ったけれどもあまり使われないというような事態が発生しかねません。権利の消滅とその効果を発生させるべき登録との間にタイム・ラグが生じるのは、電子登録債権制度の導入により引き起こされる問題ですから、新制度を作ったが故にかえって権利関係が不安定になるというのはあまり褒められたことではないと考えます。取引について出される弁護士意見も、この点について留保を付さざるを得なくなり、社会経済的効率の点から言って望ましくありません。電子登録債権制度を市場で歓迎され、使われるものにしたいということであれば、権利の消滅について完全な同期的管理を行うことは管理機関にかかる負担の点から言って現実性に乏しいとしても、例えばネットィング契約の両当事者が管理機関に事前に届出た場合に限り、管理機関による職権での権利消滅の登録を認める等の方策も考えられても良いのではないのでしょうか。管理機関が、このように普通のサービスとより複雑なサービス（職権による権利消滅登録）を提供し、後者についてはサービス代金を高く設定したとしても、制度の信頼性の高

Linklaters

さから複雑なサービスの利用者は増えこそすれ、なくなることはないと思われ
ますがいかがでしょうか。

2 CCP 制度について

多数当事者間に存在する債権債務関係を一括して清算・決済してしまう多数
当事者間ネットィング (multilateral party netting) を達成する方法として
は、各当事者間の債権債務関係を、中心に存在する清算機関 (Central
Counterparty、「CCP」) との間での債権債務に、債権譲渡または債務引受を
用いて置き換える方式と、CCP は置かず、当事者間のネットィングの合意のみ
を通して連鎖的に各支払額、受取額を決定して決済していく方式があります。
後者のやり方は、各当事者が直接の取引の相手方以外の者の信用リスクを引き
受けざるを得ないこと、またネットィング参加当事者の拡大には向いていない
ということから、あまり用いられてはいませんが、現実に存在しています。

CCP を用いた方式は、この契約のみによるネットィングの弱点をカバーすべ
く考えられた方法ですが、システミック・リスクを防ぐために CCP が倒産しな
いことが第一であり、そのためには CCP 自身の倒産隔離を図ること (他業の禁
止や自己資本規制もそのための有力な方策であるとされています。) が大切と
考えられます。さらに、決済取引参加者の倒産の余波として CCP が履行不能に
陥ることを防ぐことも大切です (実は決済取引参加者が誰も倒産していなくて
も、CCP への支払と CCP からの支払の順番を組み間違えると、CCP の履行不能
は簡単に発生します。)。このため、CCP には、万が一の赤残を防ぐための融
資契約 (コミットメント・ライン契約の形をとることが多いです。) を信用あ
る金融機関から供与してもらうことが一般的です。しかし、このやり方は一時
的な資金難を乗り越えることは可能にしてくれますが、決済取引参加者の倒産
の場合の最終の解決にはなりません。このため、他の決済取引参加者が損失を
何らかの基準で最終分担するか、または中央銀行等の公的な機関のコミットメ
ントが最後の貸し手 (Lender of the Last Resort) として介入することが求
められることとなります。但し、この問題は電子登録債権に特有の問題ではな
く、CCP による債権決済を行う場合には、常に発生する問題ですので、CCP を
用いた取引に関する法規制という見地から独立して論じるのが正攻法だと考
えます。ただ、電子登録債権という、通常の指名債権よりも強い効果を公的に
認められた債権が CCP のシステムにのせられた場合、CCP のはらんでいる問題
がより強調されて示されることになると理解すべきでしょう。

以上、ご検討のほど宜しくお願い申し上げます。

草々