

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

嶋 拓哉*

概 要

“ファイナリティ (settlement finality)”とは、一般に「決済が無条件かつ取消不能となり、最終的に完了した状態」と定義され、我が国においては「決済完了性」と呼ばれる。国際決済銀行の場を中心として決済システムにおけるリスク管理の重要性が唱えられる中で、このファイナリティ概念がクローズアップされてきたのであるが、他方において、その概念の射程や存在意義の理解にはややもすると曖昧な点が多く、不明確な部分があったことは否定できない。既に「支払行為」や「債務の弁済」等の用語が存在している中で、敢えてファイナリティ概念を用いて決済のあり方につき議論を展開する限りは、まずもって、ファイナリティ概念の射程や意義をしっかりと把握することが重要である。具体的には、当事者間完了性としてのファイナリティ概念と、対第三者完了性としてのファイナリティ概念に焦点を当てつつ、実際の決済システムにおけるリスク管理の局面において、各々がどのような役割を果たしているのかについて検証を行い、ファイナリティ概念の実際的な意義に関して議論を展開することが本稿の主眼である。加えて、そうした議論の過程を通じて明らかになった新たな視点に基づき、現在の決済システムを巡る法的枠組みに関する問題点を提示するべく試みることにする。

<キーワード>

- ファイナリティ (決済完了性)
- 当事者間完了性と対第三者完了性
- 米国統一商法典 (Uniform Commercial Code)
- 欧州連合ファイナリティ指令
- 中央銀行マネー
- 間接保有証券を巡る権利の準拠法に関する条約 (ハーグ条約)

* 信州大学大学院法曹法務研究科助教授 (金融庁金融研究研修センター特別研究員)
本稿の執筆に当たっては、東京大学大学院法学政治学研究科・岩原紳作教授より有益なご意見を頂いた。も
っとも、本稿中にあり得べき誤りはすべて筆者の責に帰すものである。
なお、本稿は、筆者の個人的な見解であり、金融庁の公式見解でない旨念のため申し添える。

1. はじめに一問題の所在

“ファイナリティ (settlement finality)”とは、一般に「決済が無条件かつ取消不能となり、最終的に完了した状態」¹⁾と定義され、我が国においては「決済完了性」と呼ばれることがある。その内容は多義的であり、①当事者間完了性、②対第三者完了性、③資金決済完了性、④支払指図の撤回不能性といった4つの異なる意味があると考えられている²⁾。もっとも、この概念は実際には、いずれの意味かを明確にすることなく用いられることが多く、とりわけ、当事者間完了性と対第三者完了性は、両者とも決済行為の完了時に同時に付与されることが多いため、混同されて用いられることがしばしばである。資金決済システムが直面し得るリスクには、流動性リスク、信用リスク、法的リスク、事務リスクおよびシステムック・リスクがある³⁾が、そのいずれもが、決済システム参加者のデフォルト時に顕現化する可能性を有している。こうしたことを踏まえるに、両者ともに、資金決済システムのリスク管理にとって極めて実際的で、かつ重要な概念であることは論を俟たない⁴⁾。

ファイナリティ概念は、これまで国際決済銀行 (Bank for International Settlement [以下、「BIS」という]) の支払・決済システム委員会 (Committee on Payment and Settlement Systems [以下、「CPSS」という]) の報告書等において頻繁に議論の対象とされてきた。とりわけシステムックな影響の大きい資金決済システムに対しては、決済日当日の可能な限り早いタイミングでファイナリティを提供することが要請されるなど、銀行間決済において重要な要素として捉えられてきた経緯がある⁵⁾。また、システムックな影響の大きい資金決済システムにおいては十分確立された法的基盤 (well-founded legal basis) が存在することが必要であるとされ、ファイナリティ概念を検証の中心に据えつつ、契約法、銀行法、証券関連法、倒産法といった一般法が参照されてきたことも事実である⁶⁾。

しかしながら、実際の決済のプロセスにおいて、その本質や意味するところは明確ではない。

第一に、既存の法律用語との関係が十分整理されていない点が挙げられる。別途ファイナリティ概念を用いる以上は、既存の用語との関係が十分に整理されている必要があるが、残念ながらこうした検証が十分になされているとは言い難く、ファイナリティ概念を用いることで却って、決済に関する理解を複雑にして難解なものにしてしまっている傾向が少なからず見受けられるところである。銀行間に限らず決済を行う場合には、具体的な行為として、債務を負っている一方当事者が他の当事者に対して債務弁済行為を行うが、我が国においても、こうした弁済行為としての支払とファイナリティ概念との関係が明確に論じられたことはあまりない。

第二に、法令でファイナリティ概念を明示的に規定しているケースが少ないという事情も、その意義を不明確にしている要因の一つである。そもそも米国統一商法典 (Uniform Commercial Code

¹⁾ BIS/CPSS, *Payment Systems in the Group of Ten Countries* (1993), at 538; BIS/CPSS, *Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions* (1996), at 63.

²⁾ それぞれの意味を簡潔かつ明快に説明したものとして、古市峰子「現金、金銭に関する法的一考察」金融研究 14 卷 4 号 117-119 頁 (1995 年)。

³⁾ BIS/CPSS, *Core Principles for Systemically Important Payment Systems* (2001), at §3.0.1.

⁴⁾ B. Geva, *Settlement Finality and Associated Risks In Funds Transfers—When Does Interbank Payment Occur?*, 22 *Penn State International Law Review* 33 (2003), at 33-34.

⁵⁾ BIS/CPSS, *supra* note 3, at §7.4.1-§7.4.5.

⁶⁾ *Ibid.*, at §7.1.1-§7.10.19.

[以下、「UCC」という]) Article 4A では、“settlement”の定義規定が設けられておらず⁷⁾、“final settlement”という用語自体も§4A-403(a)(1)および(b)において使用されているのみである。また、欧州連合では、決済システムの不確実性を取り除きシステム・リスクを削減することを目的として、1998年に「ファイナリティ指令」⁸⁾を制定した。同指令は支払指図の撤回不能性から、当事者間完了性、対第三者完了性に至るまで幅広くファイナリティ概念を規定したものであり、とりわけ対第三者完了性としてのファイナリティ概念を把握するためには不可欠な題材であると考えられるが、同指令においても、ファイナリティ概念について十分な定義規定が設けられているわけではない。

そこで、本稿では、こうしたファイナリティ概念を巡る議論の状況を踏まえたうえで、UCC Article 4A や 1998 年の欧州連合ファイナリティ指令等を参考にして、とりわけ大口資金決済システムにおけるファイナリティ概念の意義を明確化させることを主眼に置くこととしたい。一般に、資金決済システムの中でも銀行間における大口資金取引を取り扱うものには決済リスクが過度に集中することとなり、ある取引についてタイムリーな決済が実行されず、当該資金決済システムにおける決済プロセス全体が滞ってしまうようなケースでは、顕現化するシステム・リスクは測り知れない水準に達してしまう。従って、このような大口資金決済システムは、タイムリーな決済の完了を確保するための仕組みと、それを裏付けるに十分な確立された法的基盤を備えていることが必要とされる。こうしたことを勘案すると、第一義的には、大口資金決済システムこそがファイナリティ概念の検証における中心的な題材に据えられて然るべきと考えられるのである。

また、ファイナリティ概念の検証の過程では、当事者間完了性としてのファイナリティと、対第三者完了性としてのファイナリティとの関係に特段の留意を払う必要がある。これらを未分化のまま論じることは、ファイナリティ概念全体の外延を不明確なまま固定化させてしまう恐れがあるからである。もちろん、既述のごとく、事象としての両者は密接にして不可分な関係にあるが、決済という一連の事象を個々の要素に分解し、そうした要素から、当事者間完了性としてのファイナリティと、対第三者完了性としてのファイナリティの本質を別個に究明していく作業こそが、ファイナリティ概念全体を把握するうえで重要な作業であると考えられる。

2. ファイナリティ概念の整理

既に述べたところであるが、本稿で言うファイナリティとは、決済完了性としての意義を有するものである。ところが、単に「ファイナリティ」と言った場合には、それとは別に、「支払完了性 (payment finality)」または「受領者完了性 (receiver finality)」という概念も存在するし、さらには、「債務完了性 (obligation finality)」という概念として用いられることもある。ここでは、こ

⁷⁾ UCC Article 4 では、“settle”を“to pay in cash, by clearing-house settlement, in a charge or credit or by remittance, or otherwise as agreed”とする定義規定が設けられている (§4-104(a)(11)) が、同規定は Article 4A が規定する資金決済には適用がない。

⁸⁾ Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities systems, OJ L166, of 11 June 1998, at 45-50. なお、同指令の内容および欧州連合各国における国内法化の動きを解説したものとして、M.Vereecken/A.Nijenhuis(ed.), Settlement Finality in the European Union (Kluwer Legal Publishers, 2003)を参照。

れら複数概念の関係を整理し、「決済完了性」としてのファイナリティ概念との差異を明確化しておくこととしたい。

2. 1 支払完了性 (payment finality) または受領者完了性 (receiver finality)

この概念は特に米国で議論されており、UCC Article 4A が目指す達成目標の一つとして位置付けられる⁹⁾。受信銀行からすると、Fedwire を通じて支払指図を受領した場合には、即時決済によりほぼ同時に資金決済も完了するため、送信銀行の債務不履行や破産に対して十分な保護が与えられることになる¹⁰⁾が、その他の場合には、銀行間で支払指図を受領しても、資金の受払行為はその後時を置いてなされることになる。後者の場合、受信銀行からすれば、送信銀行の債務不履行等のリスクを回避するために、受益者である顧客に対して条件付の支払 (provisional payment) を行い、一旦顧客に対して資金開放を行うものの、後刻送信銀行が債務不履行に陥った場合には、当該資金を顧客から回収するといった措置を講ずることが考えられる。もっとも、UCC§4A-405(c) では、2 つの例外的なケース¹¹⁾を除き、原則として、こうした条件付の支払の強制可能性 (enforceability) を否定している。この考え方こそが、支払完了性 (payment finality) または受領者完了性 (receiver finality) と言われるものであり、受信銀行が送信銀行との間で決済を完了していない時点 (すなわち銀行間で決済完了性としてのファイナリティを具備していない時点) であっても、受益者である顧客に対して一度資金を開放し支払を行った限りは、受信銀行はもはや、顧客に対する当該支払を取消したり撤回することが認められないという趣旨である¹²⁾。

2. 2 債務完了性 (obligation finality)

この概念は、特に欧州連合が制定したファイナリティ指令との関係で議論がなされており、欧州におけるファイナリティ概念の意義を論じるに当たって、より重要な視点として捉える必要がある。

同指令の目的は、決済システムに入力された振替指図 (transfer order)¹³⁾を保護し、それが適正に決済されることを通じて、当該決済システムをシステムック・リスクから遮断・保護することに求められる¹⁴⁾。従って、ファイナリティ指令では、振替指図の決済完了性を保護するものの、他方でその振替指図の基礎となる契約レベルにおける債権債務関係の法的有効性を保護しているわけではなく、場合によっては、振替指図の受益者である顧客が一旦受領した資金等を事後において返還する必要性が生じる可能性も否定できない¹⁵⁾。システムック・リスクの本質は、決済システム参加者の債務不履行等が決済時点において他の参加者の資金等の不足を生み出すことにより、連鎖的に決済が不可能になる事態にあり、こうした事態を回避するために必要なことは、

⁹⁾ W.D.Warren/S.D.Walt, Payments and Credits, 6th edition (Foundation Press, 2004), at 205.

¹⁰⁾ UCC §4A-209(b)(2) and 4A-403(a)(1).

¹¹⁾ 例外的なケースとは、①ACH (Automated Clearing House) の場合 (UCC §4A-405(d))、および②CHIPS 等の損失負担ルールを有する決済システムが当該ルールによっても決済全体を完了し得ない場合 (§4A-405(e)) である。詳細については、UCC §4A-405 Official Comment 3 and 4 を参照。

¹²⁾ Geva, supra note 4, at 44.

¹³⁾ 「振替指図 (transfer order)」については、supra note 8, Directive 98/26/EC, Article 2 (i)に定義が設けられている。

¹⁴⁾ Jens-Hinrich Binder, Bankeninsolvenzen im Spannungsfeld zwischen Bankaufsichts- und Insolvenzrecht (Drucker&Humboldt, 2005), at 352; M.Vereecken, Directive 98/26/EC on the European Union Payment Systems and Securities Settlement Systems, in M.Vereecken/A.Nijenhuis(ed.), Settlement Finality in the European Union (Kluwer Legal Publishers, 2003), at 13ff.

¹⁵⁾ Vereecken, supra note 14, at 48.

既に決済システムに入力されている振替指図が予定通り正常に決済されることに他ならない。こうした観点からすれば、まさに決済が実施されるタイミングで予定通りの決済が実行されないことは由々しき事態として認識すべきではあるが、他方、契約自体の取消等の事由により事後的に受益者から資金等が取り戻されたとしても何ら問題はないと考えるべきである。ファイナリティ指令の序文では、「本指令は、決済システムにおけるネットティングの組戻しや振替指図の取消に繋がらない限りは、決済システム参加者や第三者が、詐欺や技術的なミス等により決済システムに入力した振替指図に関して返還請求権や取戻権を有し、基礎となる取引から生じる権利や請求権を行使することを妨げるものではない¹⁶⁾と規定しているが、これはまさに上記の趣旨を踏まえた規定として捉えることができよう¹⁷⁾。こうした考え方は、ドイツ等の学者の間でも共有されている。例えば、Eva Micheler 教授は、ファイナリティ指令の目的を決済システムに対する信頼性確保に求めたうえで、この序文の記載に関連して、「システム内部における振替指図の無効やネットティングの組戻しに繋がるような権利や請求権の行使は認められないが、それ以外の場合においては権利や請求権の行使が可能である¹⁸⁾との見解を示している。

もっとも、決済完了性と債務完了性が区別されず、同一のものとして扱われているケースもある。例えば、英国では、欧州連合のファイナリティ指令を国内法化するに当たって、1999年に Financial Markets and Insolvency (Settlement Finality) Regulations¹⁹⁾を制定したが、そこでは、規制の対象は、決済システムに入力された振替指図のみならず、その基礎となる取引関係における債権債務関係も含めて考えられているようである²⁰⁾。ネットティングに関して言えば、本来、ファイナリティ指令の目的は、振替指図のレベルでネットティングの第三者に対する法的拘束力を確保することであり、契約レベルにおいてその法的拘束力を担保することは同指令の射程外であったのであるが、英国では、振替指図の概念を拡張することにより、後者をもその射程に収めることになったのである²¹⁾。

3. 当事者間完了性としてのファイナリティ²²⁾

当事者間完了性としてのファイナリティは、当事者間で支払指図に基づく決済が最終的に完了することを指すが、この概念を銀行間資金決済という事象に沿って詳細に定義しているのが米国の UCC Article 4A である。UCC Article 4A は、銀行システム (banking system) を通じて実効性を担保されている大口資金決済システムに焦点を当てており、まさにこうした資金決済システムか

¹⁶⁾ supra note 8, Directive 98/26/EC, at Preamble (13).

¹⁷⁾ また、ファイナリティ指令 3 条 2 項では、「システム参加者の倒産手続の開始以前に締結された契約や取引を無効とする (set aside) 法令や慣行はいずれもネットティングの組戻しにまで至らない」と規定しているが、それは同時に、振替指図のネットティングの組戻しに至らない限りは、基礎となる契約や取引自体を無効としても構わないことを意味しており、同指令が振替指図のレベルとその基礎となる契約・取引のレベルを分けていることを示す根拠の一つと考えられる。

¹⁸⁾ E. Micheler, Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht : Zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts. Effekten nach österreichischem, deutschem, englischem und russischem Recht (Springer, 2004), at 229.

¹⁹⁾ SI 1999 No.2979.

²⁰⁾ D.Turing, Implementation of the Settlement Finality Directive in England, in M.Vereecken/A.Nijenhuis(ed.), Settlement Finality in the European Union (Kluwer Legal Publishers, 2003), at 120-121.

²¹⁾ Vereecken, supra note 14, at 44.

²²⁾ 本章は、嶋拓哉「銀行間資金決済におけるファイナリティの意義—UCC Article 4A を中心に」ジュリスト 1309 号 114 頁以下 (2006 年) および同「決済システムをめぐる独占禁止法上の一考察」金融法務事情 1765 号 25 頁以下 (2006 年) に、加筆・修正を行ったものである。

ら生じる債権債務関係を包括的に規定している²³⁾。ただ素直に考えてみれば、銀行間での資金決済について当事者間完了性としてのファイナリティが付与されるのは通常、言うまでもなく、銀行間で支払行為が完了した時点と考えられる。既に UCC Article 4A では、法文上の用語として“payment”を使用しており、単に当事者間完了性としてのファイナリティの付与と支払行為の完了を同じ事象と見做すのであれば、大口資金決済システムに関する議論においてファイナリティ概念をわざわざ持ち出す意義は乏しくなってしまうであろう。そこで、本章では UCC Article 4A に焦点を絞り、銀行間資金決済、とりわけ取扱金額等の面からみて重要と位置付けられる大口資金決済システムに即して、当事者間完了性としてのファイナリティ概念の意義を明確化させることを主眼に置くこととしたい。

3. 1 UCC Article 4A におけるファイナリティの付与時点

(1) 原則的なケース

既述のとおり、原則として、ファイナリティの付与と支払行為の完了は同じタイミングになされると考えるべきである。UCC Article 4A において規定される原則的なケースは以下の2つである。

① UCC§4A-403(a)(1)

連邦準備銀行が運営する Fedwire をはじめとする RTGS システムでは、日中任意の時間を選択し、支払指図の入力が適切に処理された段階で、即時かつファイナルな決済が実行される²⁴⁾。従って、銀行間で RTGS システムを通じて資金振替が行われる場合には、その振替による支払が実行された時点で、まさにファイナリティが付与される。

② UCC§4A-403(a)(3)

送信銀行が受信銀行に口座を開設しており、受信銀行が当該送信銀行名義の口座から引落しを行う場合についても、引落しという形で支払行為がなされた時点を以って、ファイナリティが付与される。もっとも、このケースについては、送信銀行名義の口座に十分な残高がない場合の取扱いが問題となり得る。つまり、この場合に、受信銀行が引落しに際して、送信銀行名義の口座への当座貸越を行い条件付の引落し (provisional debit) を行うことを認めるか否かが問題となるのである²⁵⁾。この点、Benjamin Geva 教授は、連邦準備銀行が残高不足の口座から引落しを行った場合には、UCC§4A-403(a)(1)に基づきファイナリティが付与されるのに、民間銀行が同様の引落しを行った場合には、ファイナリティが付与されないとするのは合理的な理由に乏しいとし、こうした条件付の引落しという構成を採ることに反対の見解を表明している²⁶⁾。

(2) 例外的なケース

これに対して、問題となるのはファイナリティの付与と支払行為の完了が異なる時点において

²³⁾ UCC Article 4A Prefatory Note, §4A-103(a), §4A-104 and §4A-108. F.H.Miller/A.C.Harrell, *The Law of Modern Payment Systems* (West, 2003), at 469-470.

²⁴⁾ 中島真志=宿輪純一『決済システムのすべて (第2版)』(東洋経済新報社、2005年) 48-49頁。

²⁵⁾ 仮にこうした条件付の引落しを認めるとすると、その後受信銀行が UCC§4A-301(a)に基づいて支払指図の実行 (execution) を行う場合には、ファイナルな決済となるものの、そうでない場合には、UCC§4A-211(d)に基づき、支払指図の自動的な失効により、条件付の引落しも無効となる。

²⁶⁾ Geva, *supra* note 4, at 46ff. 私見でも、残高不足の送信銀行名義の口座に与信を行うことと、弁済の受領のために当該口座からの引落しを行うことは本来別の取引であり、与信行為の有無により口座からの引落しの効果を異にするのは適当でないと考えられる。

なされる場合である。UCC Article 4A では、この例外的なケースとして、以下の2つが規定されている。

① UCC§4A-403(a)(2)

受信銀行が送信銀行に口座を保有しており、送信銀行が当該受信銀行名義の口座に入金する形で、支払行為がなされるケースである。このケースでは、支払行為の完了時点がファイナリティの付与時点よりも後ズレすることとなる。すなわち、支払行為の完了時点は、「受信銀行名義の口座への入金分が当該受信銀行によって引き出された時点、もしくは引き出しがなされないときには、その入金分が引き出し可能な状態になり、かつ受信銀行もそれを了知した日の深夜12時を経過した時点」とされるのに対して、入金はそのよりも前の時点で実行されており、この入金の完了を以って送信銀行の債務が消滅することから、ファイナリティの付与は受信銀行名義の口座への入金完了時点になされると考えて差し支えないのである。こうした規定を設けた理由として、「仮に支払行為の完了時点を受信銀行名義の口座への入金時とすると、受信銀行が資金の最終受領者の口座開設銀行 (beneficiary's bank) である場合には、その時点で受信銀行は資金の最終受領者に対して支払債務を負うこととなる。しかしながら、受信銀行が自行名義の口座への入金分を引き出していない時点で資金の最終受領者に対して支払債務を負いたくない場合もあるであろう。こうした受信銀行の立場に配慮する形で、送信銀行からの支払指図を拒絶できる余地を残すことを意図したものである」といった趣旨の説明がなされている²⁷⁾。

② UCC§4A-403(b)

本条文はマルチラテラル・ネットティングを想定して設けられており、時点ネット決済システム (Deferred Net Settlement System) にも当然に適用される。時点ネット決済システムでは、日中のある時点において、それまで受け付けた支払指図につき、決済システム運営主体をセントラル・カウンターパーティとして、複数の参加者間でネットティングが行われ、最終的には、中央銀行当座預金等を通じて、そのネット決済尻相当額の資金を振替えること等により、決済が完了する仕組みが採られている²⁸⁾。ネットティングの対象となった債権債務額に関しては、それがオブリゲーション・ネットティングである限り、ネットティングの時点でファイナリティが付与されることとなるものの、ネット決済尻の決済にはあくまで実際に資金の受払を行うことが必要であり、基本的には、別途ネット決済尻相当額の資金振替等が実行されない限り、払超となった参加者の債務が完全に消滅するわけではない²⁹⁾。つまり、時点ネット決済システムに関しては、ネットティングとネット決済尻の受払という二段階の支払行為を経ることにより、当該決済システムで処理された支払指図全体についてファイナリティが付与されることとなる。そのため、最終的なファイナリティの付与は後段のネット決済尻の受払時点になされることとなる³⁰⁾。

²⁷⁾ UCC §4A-403 Official Comment 2. この点に関しては、UCC §4A-403(a)(2)の文言を見る限り、受信銀行を beneficiary's bank に限定する趣旨はどこにも示されておらず、むしろ条文を文言に忠実に読み限り、受信銀行が単なる intermediary bank である場合も本条の射程に含まれると解すべきである。こうした見解に立てば、受信銀行が intermediary bank である場合にまで支払行為の完了時点を遅延させる合理的説明がなされておらず、本条の規定内容については立法論として疑問が残る。

²⁸⁾ 前掲 (注24)・中島=宿輪 10-11 頁。

²⁹⁾ Geva, supra note 4, at 42.

³⁰⁾ これはバイラテラル・ネットティングであっても同様に当てはまる。UCC§4A-403(c)では、バイラテラル・ネットティングの場合を規定しているが、オブリゲーション・ネットティングが行われる限りは、ネットティングによる差引計算の結果として消滅した債権債務が復活することはもはやなく、ファイナルな決済として認識される旨規定がなされている。しかしながら、最終的な差引計算尻については、別途負け尻行から勝ち尻行に資金が交付され

3. 2 時点ネット決済システムにおける問題点

時点ネット決済システムにおける最終的なファイナリティの付与がネット決済尻相当額の資金の受払時点までズレ込むこととなれば、当然、当該決済システムに内在している決済リスクもその時点まで消滅することなく存続することとなる。しかしながら、取扱金額が大きく、件数も大量で、参加者数も相当数に上る大口資金決済システムにおいて長時間にわたり決済リスクが存続することは、リスク管理の厳格化という観点からは決して望ましい状態ではない。むしろ、大口資金決済システムにおけるデフォルトの発生がシステムック・リスクの顕現化を通じて金融システム全体のメルトダウンに繋がりがかねないとの懸念を踏まえ、極力早い段階でファイナリティを付与することこそが決済リスクの厳格な管理という観点からは肝要であると考えられる。

実際、2001年にBISが示した「システムックな影響の大きい資金決済システムに関するコア・プリンシプル」（以下、「コア・プリンシプル」という）では、その基本原則IVにおいて、「決済システムは決済日当日にファイナルな決済を迅速に提供すべきである。ファイナルな決済は、日中に提供されることが望ましく、少なくとも決済日の終了時までには提供されるべきである。」³¹⁾と規定しており、決済リスク削減の観点から、決済日当日の可能な限り早い段階でファイナリティを付与すべきであるとの基本見解を示すに至ったのである。時点ネット決済システムでは当時、決済日当日の決済時間終了時までに参加者との間でネット決済尻の受払を終える仕組みを既に整えており、このコア・プリンシプルの基本原則IVが示すミニマム・スタンダードを満たしてはいたものの、システムック・リスクの削減という観点から、日中におけるより早いタイミングでのファイナリティ付与を実現するための制度改正に着手することとなった。

3. 3 時点ネット決済システムの対応策

時点ネット決済システムでは、ネット決済尻の受払という支払行為の完了以前の段階、すなわちネットティングの実施段階で、ネット決済尻も含めた支払指図総額について完全なファイナリティを付与できないかという問題意識に基づいて制度の再検証が行われた。しかしながら、それはネット決済尻にかかる支払行為の完了時点とネットティングの実行時点との間のギャップを埋めることに他ならず、法的にも困難な問題であったことは想像に難くない。

こうした問題を解決するために、時点ネット決済システムにより考案されたのが、信用リスクや流動性リスクを生ぜしめない安全性の高い、リスクフリーの決済手段である中央銀行マネー（central bank money）の活用であった³²⁾。コア・プリンシプルの基本原則VIでは、「決済のために利用される資産は中央銀行に対する請求権（claim）であることが望ましい」とし、その他の資産による決済は潜在的にシステムック・リスクを誘発する恐れがあるのに対して、中央銀行に対する請求権であれば、債務者が中央銀行である以上、信用リスクや流動性リスクはないことから、とりわけ大口資金決済システムにおいては最も適切な決済手段であるとして積極的な意義付けを

なければならず、最終的なファイナリティの付与は当該資金の受払時点において行われることとなる。

³¹⁾ 詳細については、BIS/CPSS, *supra* note 3, at §7.4.1-7.4.5 を参照。

³²⁾ 中央銀行マネーとは、中央銀行が発行する銀行券と、各民間銀行が保有する中央銀行当座預金であり、これらはいずれもファイナリティを有する決済手段である。日本銀行金融研究所編『新しい日本銀行—その機能と業務（増補版）』（有斐閣、2004年）20頁、および塩野宏監修・日本銀行金融研究所「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」編『日本銀行の法的性格—新日銀法を踏まえて—』（弘文堂、2001年）31-32頁参照。

行った³³⁾。BIS が提示したそうした基本原則を踏まえる形で、時点ネット決済システムでは、参加者が負うネット決済尻相当額の債務を中央銀行が負う債務に置き換えること等により、ネット決済尻が受超となっている参加者が確実に当該決済尻相当額の資金を受領できる状況を作り出すことで、実際にネット決済尻相当額の支払行為が実行される以前に、ファイナリティの付与またはそれと同等の効果を実現させることが検討されたのである。具体的に実現されたのは次の2つの方式である。

(1) CHIPS および CLS 銀行方式

第一に、CHIPS や CLS 銀行では、これら決済システムの参加者が保有する中央銀行当座預金残高をネット決済尻の支払債務にかかる事実上の担保として機能させることで、日中ファイナリティの付与を実現するのに成功した。CHIPS³⁴⁾ では、2001年2月より、CHIPS Finality と呼ばれる新たな制度に移行したが、その制度の下では、CHIPS は各参加者に対して、ニューヨーク連銀の受皿口座に所要額を予め払い込ませておき、日中は各参加者のネット決済尻の払超額が各参加者の払込残高の範囲内に止まる限りでのみ支払指図の処理を行うこととした。その結果、CHIPS Finality の下では、ある参加者のネット決済尻が払超になる場合であっても、その払超額は当該参加者が予め払い込んだ中央銀行マネーの残高を超えることはなく、結果として、ネットティングの実施時点において、処理された支払指図全額について、中央銀行マネーを裏付けとした即時ファイナリティの付与が実現されることとなったのである³⁵⁾。この制度では、中央銀行マネーに対して厳密な意味での担保権 (security interest) が設定されているわけではないが、各参加者が事前に払い込んだ中央銀行マネーを、決済の過程で生じる各参加者の債務弁済のための事実上のノン・リコースの担保目的物として利用していると考えられている³⁶⁾。また、CLS 銀行³⁷⁾ は一本の外国為替売買取引において相対立する二つの異なる通貨の受払を互いに紐付ける、いわゆる PVP 決済 (Payment versus Payment) を行うシステムであるが、CLS 銀行は各参加者に対して、CLS 銀行名義の各中央銀行当座預金口座に各中央銀行が発行する通貨建ての決済資金を払い込むよう指示するほか、CLS 銀行が帳簿上支払指図のネット決済を行うに当たっては、各参加者のある通貨における赤残額が常に当該参加者の他の通貨における黒残相当額内に収まるように処理制限を課している。こうした仕組みにより、CLS 銀行は自らの帳簿における支払指図の決済を、各参加者が提供した中央銀行マネーの総残高によって事実上担保し、日中ファイナリティの早期付与を実現しているのである。

³³⁾ BIS/CPSS, supra note 3, at §3.6.1-3.6.3.

³⁴⁾ CHIPS の概要については、前掲 (注 24)・中島＝宿輪 92-111 頁に詳しい。なお、CHIPS Finality 以前の旧来の決済の枠組みを説明したものとして、A.Starchild (ed.), *Payment System Studies* (University Press of the Pacific Honolulu, 2004), at 451ff がある。

³⁵⁾ なお、CHIPS Rules and Administrative Procedures §13(b)(1)には、“Completion of settlement constitutes final settlement of that payment message and final discharge and payment of the Sending Participant’s obligation to pay the amount of the payment message to the Receiving Participant” とある (CHIPS の本ルールは http://www.chips.org/reference/docs_rules/docs_reference_rules.php からダウンロード可能である)。CHIPS Finality では、ファイナリティの付与とネット決済尻相当額の債務の消滅は支払指図のネットティング処理時点において行われるのに対して、ネット決済尻相当額の資金の受払は最終的な決済時間終了時に行われることを踏まえると、本条の規定内容はややミスリードである (Geva, supra note 4, at 53ff)。

³⁶⁾ Geva, supra note 4, at 54-55.

³⁷⁾ CLS 銀行の概要については、R.Dale, *Controlling Foreign Exchange Settlement Risk*, 14 *Banking and Financial Law Review* 329 (1999); CLS Services Ltd., *An Introduction to Continuous Linked Settlement* (1998); 前掲 (注 24)・中島＝宿輪 233-261 頁。

(2) カナダ中央銀行方式

第二に、カナダ中央銀行は、民間の時点ネット決済システムである LVTS が算出したネット決済尻に支払保証を付与することにより、LVTS においてネットティングが行われた段階で、日中ファイナリティを付与したのと同等の効果を実現させることとなった³⁸⁾。中央銀行が民間の時点ネット決済システムにおけるネット決済尻の支払に保証を与えることは、受超となった決済システム参加者に対して、中央銀行に対する無条件の請求権を与えることにほかならず、これにより、ネット決済尻相当額の資金の受払が実際になされる以前の段階で、ファイナリティを付与したのと同等の効果を生ぜしめることに成功したのである³⁹⁾。確かにこの中央銀行による保証が与えられたからといって直ちに各参加者のネット決済尻にかかる債務が消滅するわけではなく、飽く迄ファイナリティは参加者間で LVTS により算出されたネット決済尻相当額の資金の受払が完了した時点で付与されることになる。従って、このカナダ中央銀行方式は、厳密な意味で日中ファイナリティの早期付与を実現したものではない。しかしながら、中央銀行による支払保証が流動性供給機能として有効に機能することが期待されることから、これによって、日中ファイナリティが付与されるのと同程度に決済完了の確実性が担保されていると評価することは可能である。

3. 4 今後の課題

(1) 中央銀行資金決済サービスに関する独占禁止法上の問題

時点ネット決済システムでは、決済日当日の決済時間終了時ではなく日中にファイナリティを付与するという方針の下、制度改革が進められた結果、中央銀行当座預金残高や中央銀行による支払保証を活用することで、ファイナリティの付与時点を支払行為の完了時点よりも前に設定することに成功した。BIS を中心にファイナリティ概念を唱え、その概念の精緻化を図る過程で決済システムにおけるリスク管理の厳格化が進められてきたことを考え合わせると、こうした時点ネット決済システムの改革は、まさにファイナリティ概念を導入したことに伴う実際的な成果として評価することが可能である。

他方において、当事者間完了性としてのファイナリティ概念を検証した結果として、今度は決済制度全般における中央銀行マネーの重要性および卓越性がクローズアップされることとなった。それは中央銀行マネーおよびそれを利用した中央銀行資金決済サービスが特別にして唯一無二であることを意味しており、独占禁止法との関係でこの中央銀行マネーおよび中央銀行資金決済サービスを如何に位置付けるべきかを検証することが要請されていると考えるべきである。中央銀行の資金決済サービスは中央銀行当座預金の提供にその本質があるが、これは通貨と並びファイナリティのある決済手段とされており、銀行間での資金決済において必要不可欠な資産であると評価することが可能である⁴⁰⁾。いまや時点ネット決済システムのスタンダードを構成するコア・プリンシプルを参照しても、この中央銀行マネーなくしては十分なリスク管理を達成し得ず、市場支配力および垂直的統合力の観点からもその卓越性を肯定することは比較的容易である。また、中央銀行が国債決済システムの運営主体である場合には、DVP システムの構築等を通じて、資金

³⁸⁾ カナダの LVTS の概要については、Bank of Canada, Payments and other Clearing and Settlement Systems (2004); 前掲 (注 24)・中島=宿輪 123-143 頁参照。

³⁹⁾ BIS/CPSS, supra note 3, at Box 10 (p30).

⁴⁰⁾ 岩原紳作『電子決済と法』(有斐閣、2003 年) 545-550 頁。

決済との連動が実現しているケースが多い。こうした場合に、上記のような資金決済サービスが持つ市場支配力が国債決済サービスの質的な側面に影響を及ぼすことも否定できない。すなわち、中央銀行当座預金を保有している金融機関に限り、国債決済についてもよりリスクの小さいDVP決済を利用できるとすると、国債決済の受託先金融機関を選択するに当たって、金融機関が中央銀行当座預金を保有しており、DVP決済を提供し得るか否かが重要な判断要素の一つとしてクローズアップされる可能性が存在するのである。一般に市場における支配的地位の濫用といった認定を回避するためには、サービスの提供に当たっての条件や制約等必要な情報を開示し、その透明性を向上させることが重要と考えられている⁴¹⁾。中央銀行当座預金が銀行間決済において特別な重要性を有していることに鑑みれば、中央銀行資金決済サービスに関しては特段、サービス提供対象者の要件や取引内容・条件について、十分な明確化が図られている必要がある。この点に関連して、具体的には、中央銀行当座預金取引先の選定基準を法令で明示するか、あるいは中央銀行自身が定めた詳細な選定基準を公表するといった対応措置を講じる⁴²⁾ほか、当座預金取引にかかる約款を公表し、当該約款の合理性や許容可能性を判断し得るよう必要な情報を提供すること等が要請されていると考えるべきである。

(2) 資金決済ルールの整備に向けた検証作業の実施

UCC Article 4A 制定以前、米国においては複数の資金決済システムは各システムの運営主体が制定するルールのみによって規律されてきたものの、実際にはこうしたルールは個別的・限定的なものに止まっており、これらルールでカバーできない多くの問題に関しては、資金振替決済に関する包括的な法体系がないため、相対の約定や他の準則の類推適用という形で場当たりの対応を迫られてきたという経緯があった⁴³⁾。そうした経緯を踏まえ、資金振替決済に関する包括的な法体系としてUCC Article 4A が制定されたのであるが、他方、我が国においては現在、複数の資金決済システムが存在しており、いずれもその運営主体が策定したルールに基づいて運営が行われているものの、これを包括的に規定する法体系が存在しているわけではない。果たして我が国においても、米国と同様に法整備を行う必要はないのであろうか。

この点、久保田隆教授は、資金決済のみならず証券決済をも含めた決済システムについて国際的な整合性を重視する観点から法整備を進めるべきとの立場を明確に示し、「資金・証券決済システム法」の制定を具体的に提言している⁴⁴⁾。もとより筆者には、基本的な法概念や原理の異なる欧米と我が国の法制について、どのような方策を講ずれば両者の整合性を確保できるのかという深遠な問題にまで立ち入る能力は持ち合わせていないが、他方において、我が国における現行の金融法制全般を踏まえたうえで、資金決済システムのリスク管理や監督をどの主体に委ねるのが最も合理的かという問題を検証していく必要はあると考えており、とりわけリスク管理が安易に流れないような体制を構築することに十分な留意を払うことが要請されていると考えるべきであろう。例えば、預金保険法 54 条の 2 では預金保険における決済性預金の全額保護を規定している

⁴¹⁾ S.Branch/M.Griffiths, Competition Aspects of Clearing and Settlement: Learning the Lessons from the Regulated Industries, *Butterworth Journal of International Banking and Financial Law*, October 2005, 337, at 340.

⁴²⁾ 岩原紳作「電子資金移動 (EFT) および振込・振替取引に関する立法の必要性 (10・完)」*ジュリスト* 1094 号 125-126 頁 (1996 年) では、中央銀行資金決済システムのみならず民間資金決済システムへの参加資格についても、米国における対応状況を踏まえつつ法律で規定されるべきとの主張を展開している。

⁴³⁾ UCC Article 4A Prefatory Note.

⁴⁴⁾ 久保田隆『資金決済システムの法的課題』(国際書院、2003 年) 212 頁以下。

が、この決済性預金の要件は、①契約又は取引慣行に基づき為替取引等の資金決済に係る取引に使用し得るものであること、②預金者が払戻しをいつでも請求し得ること、③無利息であることの3点に集約され⁴⁵⁾、金融機関が他の金融機関に開設する決済専用口座もこれに該当するものと解される。金融機関の中には、決済コストの削減という観点から他の金融機関に決済専用口座を開設し、決済システムへの直接参加から間接参加へと参加形態を変更する動きが見られてきたが、ここに来て、預金保険による全額保護の下で、金融機関のモラル・ハザードが生じ、決済にかかるリスク管理が甘くなる危険が潜んでいることを十分認識すべきであろう。また、こうした問題は単に民間の金融機関間の問題に止まらない。我が国では、日本銀行が国庫・国債代理店に代理店預け金口座を開設し、当該口座を通じて国庫金関連の資金決済を行っている⁴⁶⁾が、これも既述の決済性預金の定義に該当すると考えられる。このことは、日本銀行が国庫金決済システムの運営のために民間金融機関に開設している日本銀行名義の口座について、リスク管理のあり方が問われることに他ならず、日本銀行としても、国庫金にかかる決済制度の運営方針や現状について情報開示を行い透明性を高めるとともに、運営主体として自らのモラル・ハザードを抑制するような対応策を講じていくことが要請されているというべきである。このように決済性預金の全額保護という政策一つをとっても、金融機関や資金決済システムの運営主体に与える影響は大きい。金融法制全般に照らして、リスク管理が安易な方向に流れないように、資金決済ルールの整備および資金決済システムの監督に関する権限と責任の所在を明確にし、政府が所掌する金融行政の問題としてこれらをしっかりと遂行していく体制を構築していく必要があると考えられる⁴⁷⁾。

4. 対第三者完了性としてのファイナリティ

対第三者完了性としてのファイナリティは、一般的に言えば、決済が第三者との関係でも有効であり、決済にかかる行為が倒産法等との関係でも遡及的に影響を受けないことを指すと考えられている⁴⁸⁾。しかしながら、この概念が持つ射程や外延はそれほど明確なものではない。具体的に言えば、対第三者完了性といった場合には、決済の完了に伴い受渡された資金や証券について、当該決済を通じてこれらを取得した者の権利を保護する趣旨なのであるか。それとも、あくまで決済の完了に至るための一連の行為は倒産法等の一切の遡及効による影響から遮断され得るものの、それは当該決済を通じて取得した権利を確定させる趣旨ではないと考えるべきであろうか。

本章では、こうした問題意識を踏まえたうえで、対第三者完了性としてのファイナリティ概念について、主として、欧州における同概念の位置付けを念頭に置きつつ検討を行うこととする。1998年に制定された欧州連合のファイナリティ指令では、支払指図の撤回不能性から、当事者間完了性、対第三者完了性に至るまで幅広くファイナリティ概念を規定しているが、特に対第三者完了性としてのファイナリティ概念の射程や外延を把握するために不可欠な材料と考えられるか

⁴⁵⁾ 詳細については、預金保険法51条の2第1項を参照。

⁴⁶⁾ 日本銀行財政収支研究会編『財政収支のみかた—財政資金と国庫制度—』（日本信用調査、1988年）195-197頁。

⁴⁷⁾ 更に言えば、カナダ中央銀行が提供する支払保証についても、リスク管理という面からは問題がないとは言えない。金融機関にすれば自己規律が働きにくく、モラル・ハザードを惹起する恐れが存在するからである。時点ネット決済システムにおけるファイナリティの早期付与に関しては、市場規律の維持・確保という観点をも踏まえれば、CHIPSやCLS銀行が実施に移している中央銀行マネーの実質担保化の方が優れていると評価することが可能である。

⁴⁸⁾ Geva, *supra* note 4, at 33.

らである。

4. 1 対第三者完了性に関するファイナリティ指令の規定内容

欧州連合のファイナリティ指令の目的は、決済システムに振替指図を入力した参加者について倒産手続が開始したり、あるいは参加者が入力した振替指図を取り消そうとしたとしても、決済システム内において正常に決済が完了することを確保し、これによりシステミック・リスクの発生を抑えることにある。以下の5点は、欧州通貨機構（European Monetary Institute）が欧州議会と欧州委員会によるファイナリティ指令起草案に対する見解を提示した際に、特に重要と指摘したポイントである⁴⁹⁾。ファイナリティ指令はこれら5点に関して規定を設けることにより、決済システムに入力された振替指図が一般法、とりわけ倒産法の影響を受けることなく、その決済を完了させることが可能となるよう法的環境を整備することとなった。

- ① 振替指図の取消不能性
- ② ネットティングの第三者に対する法的拘束力の確保
- ③ ゼロ・アワー・ルールをはじめとする、倒産手続の遡及的効力の制限
- ④ 決済システム参加者が債務履行のために提供した担保の実行を妨害する事項の除去
- ⑤ 決済システム参加者が他の法域に存在する場合における、外国法による影響の削減

これらはいずれも、ファイナリティ概念を検討するに当たって重要な問題であるが、このうち、対第三者完了性としてのファイナリティ概念との関係で特に重要と考えられるのは、②、③および④の3つのポイントである。ここでは、この3点に絞りファイナリティ指令の検証を行うこととする。

（1）ネットティングの第三者に対する法的拘束力の確保

ファイナリティ指令において、ネットティングは「決済システム参加者間で相互に授受される振替指図から生じる複数の債権債務を、差引計算により一つの債権債務に変換することであり、かつその結果、その一つの債権債務に基づき請求または支払がなされること」（傍点は筆者による）⁵⁰⁾として定義されており、この射程には、二当事者間で行われるバイラテラル・ネットティングのみならず、複数当事者間で行われるマルチラテラル・ネットティングも含まれている⁵¹⁾。こうした定義からも明らかであるが、同指令はあくまで振替指図のネットティングを問題にしているのであって、その基礎となる契約そのものから生じる債権債務にかかるネットティングまでも射程に含むものではない⁵²⁾。

さらに、ファイナリティ指令では、ネットティングが決済システム参加者の倒産手続の開始以前に入力された振替指図を対象としている場合には、当該ネットティングが第三者との関係でも無条

⁴⁹⁾ Opinion of the European Monetary Institute, O.J. [1998] C156/17, at 17.

⁵⁰⁾ supra note 8, Directive 98/26/EC, at Article 2 (k).

⁵¹⁾ C.Keller, Die EG-Richtlinie 98/26 vom 19.5.1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und ihre Umsetzung in Deutschland, WM 2000, 1269, at 1271-1272.

⁵²⁾ ファイナリティ指令3条1項は、ネットティングの実施主体が倒産手続の開始を了知していた場合に限り、受超の決済システム参加者から受渡資金を取戻すことが可能となるかのような規定振りであるが、倒産法の基本原則によれば、倒産手続の開始以降になされた支払は主観的な要件の有無を問わず取戻権の対象とされており、ここでもそれが妥当する。すなわち、仮にネットティングが予定通りの時刻になされたとしても、それが倒産手続後の支払に該当する場合には、ネットティングの実施主体の主観的な態様を問うことなく、受超の決済システム参加者は受領した資金を返還する義務を負うことになる。この場合、当該参加者は後刻倒産手続に一般債権者として参加することができるのみである（Vereecken, supra note 14, at 49-50）。

件に法的拘束力を有する (legally enforceable and binding on third parties) とする一方、参加者の倒産手続の開始以降に入力された振替指図のうち、倒産手続の開始日当日に決済される予定のものを対象とする場合については、セントラル・カウンターパーティ等のネットィングの実施主体がその倒産手続の開始について了知しておらず、了知していないことにつき過失がないときに限り、ネットィングが第三者との関係においても法的拘束力を有する旨規定している⁵³⁾。後段は、①決済システム参加者の本店について倒産手続が開始された以降であっても、当該本店の所在地国と異なる他の欧州連合加盟国に支店等がある場合には、それら支店等から振替指図の入力がなされる可能性があるほか、②間接参加者について倒産手続が開始された場合であっても、間接参加者をぶら下げている直接参加者がその間接参加者名で支払指図を入力し続ける可能性があることを想定したものである⁵⁴⁾が、これらのケースについては、ネットィング実施主体の善意無過失の要件に加え、ネットィングが倒産手続の開始日当日に決済される予定の振替指図を対象としている場合に限定する旨の要件を課している。倒産手続開始日に決済予定の振替指図を対象としたネットィングについて、組戻しを行い決済尻に大幅な変更が生じれば、決済システム参加者は不測の資金不足に見舞われ、デフォルトの連鎖によるシステムック・リスクの顕現化という事態が生じかねないが、他方、後日決済予定の振替指図を対象としたネットィングであれば、組戻しを行い決済尻に大幅な変更が生じた場合であっても、決済システム参加者は資金調達等による対応措置を講ずることが時間的にも可能であると考えられる。少なくとも、システムック・リスクの問題を如何に顕現化させないかという観点からすれば、前者はともかく、後者についてまでネットィングの第三者に対する法的拘束力を確保しなくとも構わないとの判断に基づくものと考えられる。

(2) 倒産手続の遡及的効力の制限

ファイナリティ指令では、「決済システム参加者の倒産手続は、倒産手続の開始以前に決済システムへの参加との関連で生じた当該参加者の債権債務に遡及的な効果を及ぼさない」と規定している⁵⁵⁾。これは、第一には、同指令制定時にオーストリア、ギリシャ、イタリア、オランダ等で存在していたゼロ・アワー・ルールを排除する意図が込められていた。ゼロ・アワー・ルールとは、倒産手続の開始が宣告された場合に、その効果が倒産手続開始日の真夜中 0 時にまで遡及することを認めるルールである。こうしたルールが存在することにより、実際の倒産手続の開始以前の段階で既に入力されていた振替指図がチェリー・ピッキング (cherry-picking)⁵⁶⁾の対象となる余地が生じてしまうことから、かかる不公正な事態が生じるのを回避するために、上記の規定が設けられたと考えられる。

また第二には、倒産手続の開始に繋がる、いわゆる危機時期に締結された契約が無効とされることにより、システムック・リスクが生じるのを防ぐことが目的とされる。危機時期に締結された契約のうち、裁判所の判断を経ることなく法規定により自動的に無効 (automatically void) とされてしまうものについては、理論的に言えば、基礎となる契約が当然に無効となる以上、それに基づく振替指図ももはや存立する基盤を失ってしまうことから、これを決済することは不可能になってしまう。しかしながら、これでは、決済の組戻しを通じてシステムック・リスクを惹起す

⁵³⁾ supra note 8, Directive 98/26/EC, at Article 3 (1).

⁵⁴⁾ Vereecken, supra note 14, at 45-46.

⁵⁵⁾ supra note 8, Directive 98/26/EC, at Article 7.

⁵⁶⁾ チェリー・ピッキングについては、BIS, The Report of the Committee on Interbank Netting Scheme of the Central Banks of the Group of Ten countries (1990), at 8.

る惧れがあるため、上記のファイナリティ指令の規定は、振替指図の効力を維持するという限りにおいて、その基礎となる契約を自動的に無効とする法規定を排除することを目的としたものと位置付けることが可能である。もっとも他方において、危機時期に締結された契約のうち、裁判所の判断によってはじめて取消される（voidable）ものについては、事後的に契約が取消されることはあっても、決済システムにおける決済時点では当該契約は依然として有効であり、それを存立の基盤とする振替指図を決済することに何ら影響を生ぜしめない⁵⁷⁾。ファイナリティ指令はあくまで振替指図についてのファイナリティを確保するためのものであり、振替指図の基礎となる契約レベルでの債権債務関係の最終的な確定を目指したものではないと考えられる。従って、後者の類型、すなわち、裁判所の判断によってはじめて取消される契約は同指令の射程外と考えるも差し支えないであろう⁵⁸⁾。

（３）担保の実行を妨害する事項の除去

資金決済システムにおいては、ファイナリティのある当日中の決済を確保するために、参加者が中央銀行預金や有価証券等を予め担保として提供することがある。すなわち、この場合、決済尻が払超となった決済システム参加者について倒産手続が開始されたときには、当該参加者が提供した担保目的物を即座に資金化し、その払超額相当の資金を手当てしたうえで、当日中に決済を完了させる仕組みが採用されている。

もっとも、ある債務者について倒産手続が開始された場合には、担保権者が当該債務者の支払額をカバーするために、担保権を裁判外で私的に実行することは一般には認められておらず、競売等の公的な執行手続を経ることが要求されるのが通常である⁵⁹⁾が、他方において、倒産手続の開始といった事由が生じた場合に直ちに担保目的物の資金化を行うことができなければ、システミック・リスクの回避という所期の目的を達成することは困難である。そこで、ファイナリティ指令 9 条 1 項では、決済システムとの関係で設定された担保権が決済システム参加者等の倒産手続によって影響を受けない旨を規定し、参加者の倒産という事態においても、決済システムにおけるタイムリーなファイナリティの付与を実現させることを図ることとしたのである⁶⁰⁾。

また、ファイナリティ指令 9 条 2 項は決済システムにおける担保目的物が有価証券であった場合に、その担保権の法的有効性や対第三者効力をどの国の法に基づいて判断するかという準拠法の問題を取扱う規定である。すなわち、従来、有価証券が担保目的物である場合には、担保権の法的有効性等は当該有価証券の所在地法（lex situs）によって判断されるというのが伝統的な見解であった⁶¹⁾が、カストディアンやグローバル・カストディアンを通じて間接保有される証券（以

⁵⁷⁾ 倒産手続における否認に関して、法規定に基づき自動的に無効となる取引と裁判所の判断があつて初めて取消される取引の 2 種類があることを端的に説明したものとして、P.R.Wood, *Principles of International Insolvency* (Sweet&Maxwell, 1995), at 116 がある。例えば、フランスでは、Code de Commerce L621-107 で前者の取引類型が、L621-108 で後者の取引類型が、それぞれ規定されている。

⁵⁸⁾ Vereecken, *supra* note 14, at 57.

⁵⁹⁾ 英米法系の国家では、適切に起草された書面があれば、私的な換価処分も含めた柔軟な担保権の執行が許容されているが、その他の多くの法域では、担保権者は裁判所の命令に基づく公的な競売により換価することができるのみである (P.R.Wood, *Comparative Law of Security and Guarantees* (Sweet&Maxwell, 1995), at 138)。

⁶⁰⁾ D.Warne/N.Elliott QC (ed.), *Banking Litigation*, 2nd edition (Sweet&Maxwell, 2005), at 302.

⁶¹⁾ U.Drobnig, *The Recognition of Non-possessory Security Interests Created Abroad in Private International Law*, in *General Reports to the 10th International Congress of Comparative Law*, Budapest, Akademiai Kiado (1981), at 289-310; H.van Houtte, *International Faillissementsrecht*, B.R.H. (1978), at 378-379; J.Benjamin, *Interests in Securities* (Oxford University Press, 2000), at 151ff; J.M.Carruthers, *The Transfer of Property in the Conflict of Laws* (Oxford University Press, 2005), at 175-176.

下、「間接保有証券」という)については、有価証券の物理的な所在を想定することが困難であり、これを担保目的物とする場合の準拠法を如何なる基準により決定するかという悩ましい問題がクローズアップされることとなったのである⁶²⁾。担保権にかかる準拠法決定ルールを如何に設定すべきかという点は担保権を実行する過程で問題となり、延いてはシステム・リスクの発生原因になる可能性があった。そのため、ファイナリティ指令 9 条 2 項では、間接保有証券にかかる担保権の法的有効性や対第三者効力を、カストディアン等が当該担保権を記帳している帳簿の所在地国の法に基づき判断するという、いわゆる PRIMA (Place of the Relevant Intermediary Approach) を採用し、抵触法上のルールの統一を図ることとなった。

4. 2 今後の課題

(1) 対第三者完了性に関する我が国における議論の検証

ファイナリティ指令における対第三者完了性としてのファイナリティ概念は、あくまで決済システムに入力された振替指図について決済処理が完了することを指すのであって、振替指図の基礎となる契約そのものについて債権債務関係を最終的に確定させることを意味するものではない。つまりは、決済の前段階では当然に当事者間で契約の締結、そして当該契約に基づく債権債務関係の発生という事象が生じているわけであるが、少なくともファイナリティ指令に関しては、その契約が有効なものであることや債権債務関係が適法に発生していることを前提としたうえで、それらに基づいて当事者が決済システムに入力した振替指図の処理の完了を確保することを要請するに止まっている。従って、対第三者完了性としてのファイナリティ概念は、契約レベルでの債権債務関係の最終的な確定とは区別されるという意味で極めて技術的であり、決済システムにおける支払指図の処理という問題に限定されるに過ぎないものであるという点を理解しておく必要がある。

もっとも、我が国においては、対第三者完了性としてのファイナリティ概念についてみれば、欧州連合とは異なった理解に基づいて説明がなされているケースがあり、論者の中で混乱が見受けられるところである。

例えば、久保田教授は、対第三者完了性に関連して、「中央銀行によって一旦決済された後であっても、遡及効を認める倒産法や消費者保護法によって取引が有効に取消された場合、第三者に対するファイナリティを有するとは言えない」(傍点は筆者による)⁶³⁾とか、「対第三者ファイナリティについては、(中略)現金や中央銀行預金であっても十分確保されておらず、消費者保護法や倒産法等の遡及効によって法的効力を取り消される可能性がある」(傍点は筆者による)⁶⁴⁾との説明を行う一方で、「日本銀行で決済された支払指図といえども、倒産管財人が否認した場合に決済が巻き戻されるリスクはゼロではないのです」(傍点は筆者による)⁶⁵⁾とか、「決済システムにおける決済の安全性確保のためには、決済システムの規則上のファイナリティが第三者に対しても対抗できる必要があ」(傍点は筆者による)⁶⁶⁾るといった記述を行っている。後段の 2 つの記述は明らかに決済システムに入力された支払指図の問題を的確に議論しているのに対して、前

⁶²⁾ J.Benjamin/M.Yates/G.Montagu, *The Law of Global Custody*, 2nd edition (Butterworths, 2002), at 76-77.

⁶³⁾ 前掲(注 44)・久保田 74 頁。

⁶⁴⁾ 同上・久保田 95 頁。

⁶⁵⁾ 久保田隆「資料 [講演録] 決済システム改革とリーガルリスク」早稲田法学 81 巻 1 号 211 頁 (2005 年)。

⁶⁶⁾ 前掲(注 44)・久保田 74-75 頁。

段の2つの記述は契約レベルの問題を論じており、決済システムにおける決済処理が完了した後、相当期間を経過してから倒産法や消費者法に基づき契約の取消しを求めるようなケースを想定して議論を展開しているようである。システムック・リスク回避という観点から見れば、こうした前段のケースまでも問題にする必要はなく、後段のケースに限って議論を展開すれば十分であろう。前段の記述と後段の記述との間で、ファイナリティ概念の射程を巡って必ずしも整合性が取れているとは思われない。

また、証券決済に関する記述であるが、社債等振替法（現在は社債、株式等振替法）における善意取得について、高橋康文＝長崎幸太郎＝馬渡直史氏は「我が国の善意取得制度においては、米国の陪審による事実認定制度とは異なり、権利を喪失した者が取得者の悪意・重過失を立証しなければならないという極めて重い立証責任を負うこととされており、現実の取引実務を念頭におけば、裁判実務上は、実質的には「悪意重過失」の要件は、米国における「共謀」に近いものとなるものと考えられる。このような意味で、社債等振替法においては、米国のU.C.C.第8編と同程度に決済のファイナリティの確保に配慮したものとなっている」⁶⁷⁾との見解を示している。しかしながら、無権限者により入力された振替指図の取消の可否を巡ってファイナリティ概念が議論されることはあり得る⁶⁸⁾が、善意取得の成否をファイナリティ概念と関連付けて論じるのは、同概念が本来的に予定している射程を超えており、明らかにミスリードである。森下哲朗助教授は、「決済のファイナリティを確保する必要があるということは、ひとたび決済制度を通じて証券を取得した者の権利を保護するということと同義ではない。実際に善意取得が問題となるのは、決済が完了してから相当時間経過し、仲介金融機関が破綻して証券の不足が発覚した時点以降であることが多いのではなかろうか。このような時点で、法が保護するには値しないと考える者から証券に対する権利を奪うことは、決済制度の効率性や健全性には影響を与えないように思われる。ファイナリティに関するルールはファイナリティに関するルールとしてしっかりと整備する一方で、善意者保護ルールの具体的な内容については、仲介金融機関の不法な行為やミス等により生じた損失をどのように分配するのが適切かという観点から、ファイナリティとは切り離して検討されることができないのではないかと思われる」⁶⁹⁾と端的にして正当な指摘を行っている。森下助教授のこの指摘も、決済システムにおけるファイナリティ確保という技術的で限定的な問題と、私法一般法レベルにおける債権債務関係の最終的な確定という問題を分けていると考えられ、本稿における筆者の見解と立場を一にするものとして捉えることができる。対第三者完了性としてのファイナリティ概念が、決済システムにおけるシステムック・リスクの回避という点に主眼を置くものであれば、決済の完了に伴い受け渡された資金や証券について、当該決済を通じてこれらを取得した者の権利を確定的に保護するための道具として捉えるべきではなく、あくまで決済の完了に至るための一連の行為は倒産法等の一切の遡及効による影響から遮断され得るものの、それは決済を通じて債権者が取得した権利を確定的に保護する趣旨ではないと考えるべきであろう。

⁶⁷⁾ 高橋康文編著・長崎幸太郎・馬渡直史『逐条解説社債等振替法』（金融財政事情研究会、2003年）23頁。

⁶⁸⁾ これは振替指図の取消不能性としてのファイナリティ概念を巡る議論である。この点を取り扱ったものとして、Micheler, *supra* note 18, at 231-232.

⁶⁹⁾ 森下哲朗「国際証券決済法制の展開と課題」上智法学47巻3号189-190頁（2004年）。なお、佐藤良治「CPのペーパーレス化—短期社債振替法の制定」ジュリスト1215号97頁以下（2002年）も、ファイナリティの問題と善意取得ルールを切り離して論じるべきとの立場に立脚して議論を展開している。

(2) 間接保有証券の権利の得喪に関する準拠法ルールとファイナリティの関係の整理

ファイナリティ指令を国内法化するに当たっては、同指令9条2項の規定をどの程度広く解するかによって、欧州各国で対応が異なっている。例えば、英国では、Financial Markets and Insolvency (Settlement Finality) Regulations 23条において、間接保有証券が担保目的物である場合に限定して、PRIMAを採用する旨を明確に規定している。ファイナリティ指令もあくまで間接保有証券が決済システムにおける担保目的物となっている局面に限定してPRIMAを採用しており、英国では、これを忠実に国内法に反映させた形となっている⁷⁰⁾。これに対して、ドイツでは、Depotgesetz 17a条において、間接保有証券が担保目的物である場合に限らず、間接保有証券にかかる権利の移転や権利の発生等一切について広くPRIMAを採用している。ファイナリティ指令の国内法化のタイミングを好機と捉えて、間接保有証券にかかる権利の得喪全てについて統一的な準拠法ルールを構築することを目指した動きであり、欧州中央銀行や各国中央銀行等もこうしたドイツ国内の動きを支持した経緯があったようである⁷¹⁾。

さらに、欧州に限らず世界的にも間接保有証券にかかる権利の得喪一切について、準拠法ルールを統一することにより法的リスクの削減を図る動きが活発化し、2000年5月以降ハーグ国際私法会議で議論が交わされることとなった。その結果、2002年12月13日に同会議において、間接保有証券を巡る権利の準拠法に関する条約（以下、「ハーグ条約」という）を採択することとなったが、その条約では、間接保有証券にかかる権利の移転や権利の発生等の一切について、PRIMAを原則としつつも、口座管理契約で契約準拠法が明示的に合意されている場合には、当該契約準拠法を優先的に適用することが認められた⁷²⁾。すなわち、同条約の4条において、間接保有証券の権利の処分については、第三者に対する効力も含めて、口座管理機関と口座開設者間の契約で明示的に合意された契約準拠法が適用される旨規定されており、こうした当事者自治を大幅に認めた準拠法ルールに対しては、当該準拠法所属国に口座管理機関の実質的な拠点が存在していることを要件とする“reality test”が課されるに過ぎない⁷³⁾。その限りで、同条約における準拠法ルールは、当事者間における合意を認め、PRIMAとは異なる処理がなされる余地を大幅に容認していると評価することが可能であり、欧州の学者を中心に、UCC Article 8の影響を色濃く受けているとの指摘もなされているところである⁷⁴⁾。

こうしたハーグ条約については、当事者自治を導入したことに伴い、証券の口座振替に伴う権利の得喪や、複数当事者間における証券の帰属を巡る問題が新たに生じ得るかという視点に立ち、主として証券決済の法的安定性の問題として議論を整理する傾向が強い⁷⁵⁾。実際に、準拠法如何によっては、証券の移転や担保権設定の要件が異なることとなり、延いては、ある間接保有証券の帰属主体や処分を巡り最終的な判断が異なる可能性は大いにある。従って、抵触法ルールが証

⁷⁰⁾ Turing, supra note 20, at 142ff.

⁷¹⁾ H.Haag/M.Peters/H.Schneider, Implementation of the Settlement Finality Directive in Germany, in M.Vereecken/A.Nijenhuis(ed.), Settlement Finality in the European Union (Kluwer Legal Publishers, 2003), at 237ff.

⁷²⁾ R.Goode/H.Kanda/K.Kreuzer, Hague Securities Convention-Explanatory Report (Martinus Nijhoff Publishers, 2005), at 65ff; Carruthers, supra note 61, at 181ff.; 前掲(注69)・森下178頁。

⁷³⁾ R.McCormick, Legal Risk in the Financial Markets (Oxford University Press, 2006), at 176; Carruthers, supra note 61, at 184.

⁷⁴⁾ R.Goode, Legal Problems of Credit and Security, 3rd edition (Sweet&Maxwell, 2003), at 233-235; Benjamin/Yates/Montagu, supra note 62, at 79.

⁷⁵⁾ 前掲(注69)・森下173-180頁、久保田隆「バーゼルII実施とHague条約批准・UNIDROIT条約成立の課題」比較法学39巻2号257-260頁(2006年)。

券決済システムにとって重大な意味を有していることは否定すべくもない。しかしながら、元を辿れば、PRIMA が、資金決済システムにおいて対第三者完了性としてのファイナリティを確保し、システミック・リスクを回避するという強い要請の下に、間接保有証券の担保権設定にかかる準拠法ルールとして生み出されたことにも十分な考慮が払われてしかるべきである。ハーグ条約が採択された後も、欧州中央銀行は同条約に反対する論陣を張ってきたとされ、2005年3月17日には、主として資金決済におけるリスク管理の厳格化を図る観点から、ハーグ条約の規定内容の問題点を指摘したうえで、これに反対する姿勢を明確に表明している⁷⁶⁾。すなわち、同中央銀行の主張の骨子は以下のとおりである。

- ① 仮に、ハーグ条約に規定する準拠法ルールによれば、証券の権利の帰属や処分に関する準拠法は口座を管理する証券保管・決済機関と口座開設者との契約により決めることが可能であるため、同一の証券保管・決済機関内において、証券の権利の帰属や処分に関する準拠法が複数存在し、こうした準拠法の間で様々な衝突が生じる恐れがある。また、仮に当事者間の合意により、証券の権利の帰属や処分に関する準拠法を統一したとしても、それが、証券保管・決済機関の準拠法と一致するとは限らない。
- ② これに対して、PRIMA によれば、証券の権利の帰属および処分に関する準拠法は、登録や口座記帳を行っている証券保管・決済機関がメルクマールとなり決定されることとなるため、証券保管・決済機関が、異なる法域に属する主体が発行する異なる証券を担保目的物にしたとしても、これら担保となる証券の権利の帰属および処分は単一の準拠法に基づき決定することが可能である。また、欧州連合のファイナリティ指令によれば、証券の権利の帰属や処分に関する準拠法と証券保管・決済機関の準拠法は一致する。
- ③ 担保となる間接保有証券の権利の帰属や処分が単一の準拠法に基づき統一的に処理される方が、ファイナリティ確保に悪影響を及ぼす法的不確実性を生ぜしめず、延いてはシステミック・リスクの回避に繋がることとなる。こうした観点からすれば、欧州連合のファイナリティ指令における準拠法ルールの方がハーグ条約よりも優れていると評価することが可能である。

実際問題として、資金決済システムにおいてある参加者がデフォルトに陥った場合に、当該参加者が予め担保として差し入れていた間接保有証券を処分することとなるが、こうした緊急事態において担保目的物の処分について参加者毎に準拠法が異なるとすれば、参加者を問わず単一の準拠法により規律されるケースに比べて、法的不確実性が相対的に増すことは避けられない。まさにこの点が、欧州連合のファイナリティ指令9条の制定に当たって重要視されたこと既述のとおりである。現在、我が国においても、ハーグ条約への対応を巡り検討が続けられているが、証券と資金の決済は表裏一体の関係にあることに留意したうえで、ファイナリティ指令における問題意識に立ち返り、間接保有証券の権利の得喪に関する準拠法ルールを、単に証券決済の法的安定性の問題に限定することなく、資金決済におけるファイナリティの確保という視点も考慮に入れて検討していくことが必要であると考えられる。

⁷⁶⁾ European Central Bank, Opinion of the European Central Bank of 17 March 2005, at the request of the Council of the European Union on a proposal for a Council decision concerning the signing of the Hague Convention on the Law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary (COM(2003)783 final)(CON/2005/7), OJ 2005/C81/08.

4. 3 対第三者完了性としてのファイナリティ―再論

本章では、主として対第三者完了性としてのファイナリティ概念に焦点を当てて検証を行い、その過程で必要に応じて欧州連合のファイナリティ指令等を参照してきた。決済完了性 (settlement finality) と債務完了性 (obligation finality) が異なる概念であるとの認識は、何も対第三者完了性としてのファイナリティに限らず、当事者間完了性としてのファイナリティにとっても重要であると考えられるが、欧州連合指令の存在や現在の我が国におけるファイナリティを巡る混乱した議論状況を踏まえるに、とりわけ、対第三者完了性としてのファイナリティ概念の射程を明確に画するという意味において、その認識の重要性を強調しても差し支えないであろう。

またファイナリティ概念が、システムック・リスクの回避という金融決済実務における極めて実際的な問題と密接に結び付いていることにも十分な留意を払う必要がある。これまで、BIS を中心に、システムック・リスクの回避という観点から、決済システム改革が唱えられ、様々な提言がなされる過程で、再三にわたりファイナリティ概念に言及がなされてきたことを想起するに、両者の関係は不可分と言っても差し支えないであろう。むしろ、契約レベルにおける債権債務関係の最終的な確定という問題にまでファイナリティ概念を用いることは、当該概念の射程を超えており、逆にファイナリティ概念の希薄化と議論の混乱を招きかねないと考えられる。

さらに、対第三者完了性としてのファイナリティ概念が最も重要な意義を有するのは倒産法との関係においてであることに再度注意を喚起しておきたい。これまで論じてきたように、欧州連合のファイナリティ指令も、倒産法制との関係で決済システムにおけるファイナリティの問題に焦点を当てていることは明らかである。それは、決済システム参加者の倒産が、決済の組戻しに伴うネット決済尻の変更に繋がり、他の参加者に決済資金の不足等を生ぜしめるリスクを孕んでいるからである⁷⁷⁾。決済システム参加者の倒産は、ファイナリティの不可逆性 (non-reversibility) が問われる究極にしてかつ典型的な局面として捉えられるべきである⁷⁸⁾。

5. むすび―補論を兼ねて

本稿では、決済完了性としてのファイナリティ概念について、その理解を促す観点から当事者間完了性と対第三者完了性に分けて議論を行ってきた。その結果、当事者間完了性としてのファイナリティ概念は、とりわけ民間の時点ネット決済システムにおけるリスク管理の強化という実際的な問題について中央銀行マネーを活用する形でその解決に大きな寄与を果たした一方、対第三者完了性としてのファイナリティ概念は、特に決済システム参加者の倒産という究極的な局面においてすら、既に入力された支払指図の処理を倒産手続との関係においても貫徹させることを可能とし、システムック・リスク削減に貢献してきたことが判明した。その意味において、わざわざ「ファイナリティ」という概念を持ち出し、「支払行為」とか「債務の履行」といった既存の用語とは別に議論を展開する実際的な意義は十分に存在していると考えられるべきであろう。

また、ファイナリティ概念を取り上げることにより、既存の問題に新たな視点をもたらすこと

⁷⁷⁾ Micheler, *supra* note 18, at 231-232.

⁷⁸⁾ ドイツにおける決済システム参加者の倒産とファイナリティ概念との関係を論じたものとして、M.Obermüller, Die Insolvenz des Teilnehmers an einem Zahlungsverkehrssystem nach der Finalitätsrichtlinie, in H.Prütting/H. Vallender(Hrsg.), *Insolvenzrecht in Wissenschaft und Praxis: Festschrift für Wilhelm Uhlenbruck zum 70. Geburtstag* (Schmidt Köln, 2000), 365ff.

も可能となった。当事者間完了性という概念軸を用いて決済システムのリスク管理のあり方を議論した結果、中央銀行マネーの重要性がクローズアップされることとなった。それは中央銀行と独占禁止法との関係や、如何なる主体に決済ルールの策定や決済システムの監督にかかる権限を付与しその責任を負わせるのが適当かといった問題に直結する議論に他ならない。他方において、対第三者完了性としてのファイナリティ概念については、欧州連合のファイナリティ指令を検証することを通じて、我が国における当該概念を巡るこれまでの議論には、ややもすると混乱した状況が見受けられることが明らかになった。あくまで、対第三者完了性としてのファイナリティ概念の射程はシステミック・リスクの削減という目的に照らして画定されるべきものであり、当該概念の無限定での使用や拡張は却ってその意義を希薄化させてしまいかねないという点には再度注意を促しておくこととしたい。

文末になるが、間接保有証券の権利の得喪に関する準拠法ルールを巡っては、現在も議論が継続して行われているが、単に証券決済の法的安定性の確保という視点でのみ論じるのではなく、証券担保にかかる準拠法ルールが資金決済におけるファイナリティの確保に如何なる影響を及ぼすのかという視点をも採り入れ、欧州連合のファイナリティ指令 9 条の趣旨を再度検証していくことも議論の過程で十分なされるべきであると確信している。

(追記)

なお、本稿は、平成 17 年度科学研究費補助金（若手研究（B））の助成対象研究『電子決済における「ファイナリティ」の法的構造』、および国際コミュニケーション基金の平成 16 年度受付分助成対象研究『電子金融取引・決済の潮流とその法的枠組』における研究成果でもある。末尾であるが、関係者の皆様方に謹んで謝辞を申し上げる。

参考文献

岩原紳作『電子決済と法』（有斐閣、2003 年）

岩原紳作「電子資金移動（EFT）および振込・振替取引に関する立法の必要性（10・完）」ジュリスト 1094 号 121 頁以下（1996 年）

久保田隆『資金決済システムの法的課題』（国際書院、2003 年）

久保田隆「資料 [講演録] 決済システム改革とリーガルリスク」早稲田法学 81 卷 1 号 205 頁以下（2005 年）

久保田隆「バーゼルⅡ実施と Hague 条約批准・UNIDROIT 条約成立の課題」比較法学 39 卷 2 号 245 頁以下（2006 年）

佐藤良治「CP のペーパーレス化—短期社債振替法の制定」ジュリスト 1215 号 97 頁以下（2002 年）

塩野宏監修・日本銀行金融研究所「公法的観点からみた中央銀行についての研究会」編『日本銀行の法的性格—新日銀法を踏まえて—』（弘文堂、2001 年）

嶋拓哉「銀行間資金決済におけるファイナリティの意義—UCC Article 4A を中心に」ジュリスト 1309 号 114 頁以下（2006 年）

嶋拓哉「決済システムをめぐる独占禁止法上の一考察」金融法務事情 1765 号 25 頁以下 (2006 年)

高橋康文編著・長崎幸太郎・馬渡直史『逐条解説社債等振替法』(金融財政事情研究会、2003 年)

中島真志=宿輪純一『決済システムのすべて (第 2 版)』(東洋経済新報社、2005 年)

日本銀行金融研究所編『新しい日本銀行—その機能と業務 (増補版)』(有斐閣、2004 年)

日本銀行財政収支研究会編『財政収支のみかた—財政資金と国庫制度—』(日本信用調査、1988 年)

古市峰子「現金、金銭に関する法的一考察」金融研究 14 巻 4 号 101 頁以下 (1995 年)

森下哲朗「国際証券決済法制の展開と課題」上智法学 47 巻 3 号 172 頁以下 (2004 年)

Bank of Canada, Payments and other Clearing and Settlement Systems (2004)

J.Benjamin, Interests in Securities (Oxford University Press, 2000)

J.Benjamin/M.Yates/G.Montagu, The Law of Global Custody, 2nd edition (Butterworths, 2002)

Jens-Hinrich Binder, Bankeninsolvenzen im Spannungsfeld zwischen Bankaufsichts- und Insolvenzrecht (Drucker&Humblot, 2005)

BIS, The Report of the Committee on Interbank Netting Scheme of the Central Banks of the Group of Ten countries (1990)

BIS/CPSS, Payment Systems in the Group of Ten Countries (1993)

BIS/CPSS, Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions (1996)

BIS/CPSS, Core Principles for Systemically Important Payment Systems (2001)

S.Branch/M.Griffiths, Competition Aspects of Clearing and Settlement: Learning the Lessons from the Regulated Industries, Butterworth Journal of International Banking and Financial Law, October 2005, 337ff.

J.M.Carruthers, The Transfer of Property in the Conflict of Laws (Oxford University Press, 2005)

CLS Services Ltd., An Introduction to Continuous Linked Settlement (1998)

R.Dale, Controlling Foreign Exchange Settlement Risk, 14 Banking and Financial Law Review 329 (1999)

U.Drobnig, The Recognition of Non-possessory Security Interests Created Abroad in Private International Law, in General Reports to the 10th International Congress of Comparative Law, Budapest, Akademiai Kiado (1981)

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

B. Geva, Settlement Finality and Associated Risks In Funds Transfers—When Does Interbank Payment Occur?, 22 Penn State International Law Review 33 (2003)

R.Goode, Legal Problems of Credit and Security, 3rd edition (Sweet&Maxwell, 2003)

R.Goode/H.Kanda/K.Kreuzer, Hague Securities Convention-Explanatory Report (Martinus Nijhoff Publishers, 2005)

H.van Houtte, International Faillissementsrecht, B.R.H. (1978)

C.Keller, Die EG-Richtlinie 98/26 vom 19.5.1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und ihre Umsetzung in Deutschland, WM 2000, 1269ff

- R.McCormick, *Legal Risk in the Financial Markets* (Oxford University Press, 2006)
- E. Micheler, *Wertpapierrecht zwischen Schuld- und Sachenrecht : Zu einer kapitalmarktrechtlichen Theorie des Wertpapierrechts. Effekten nach österreichischem, deutschem, englischem und russischem Recht* (Springer, 2004)
- F.H.Miller/A.C.Harrell, *The Law of Modern Payment Systems* (West, 2003)
- M.Obermüller, Die Insolvenz des Teilnehmers an einem Zahlungsverkehrssystem nach der Finalitätsrichtlinie, in H.Prütting/H.Vallender(Hrsg.), *Insolvenzrecht in Wissenschaft und Praxis : Festschrift für Wilhelm Uhlenbruck zum 70. Geburtstag* (Schmidt Köln, 2000), 365ff.
- A.Starchild (ed.), *Payment System Studies* (University Press of the Pacific Honolulu, 2004)
- M.Vereecken/A.Nijenhuis (ed.), *Settlement Finality in the European Union* (Kluwer Legal Publishers, 2003)
- D.Warne/N.Elliott QC (ed.), *Banking Litigation*, 2nd edition (Sweet&Maxwell, 2005)
- W.D.Warren/S.D.Walt, *Payments and Credits*, 6th edition (Foundation Press, 2004)
- P.R.Wood, *Comparative Law of Security and Guarantees* (Sweet&Maxwell, 1995)
- P.R.Wood, *Principles of International Insolvency* (Sweet&Maxwell, 1995)