

目 次

〈講演〉

資金決済法制の最近の動向について	1
------------------------	---

〈司会〉井上 聡

〈講演〉尾崎 有

〈シンポジウム〉

資金決済法制の現状と将来	23
--------------------	----

〈司会〉森下 国彦

〈報告〉堀 天子

河合 健

得津 晶

加毛 明

報告1 決済と送金をめぐる概況と一考察	堀 天子	25
---------------------------	------	----

報告2 ステープルコインに対する規制と実務上の課題	河合 健	36
---------------------------------	------	----

報告3 金融法の体系の中の「資金決済法」	得津 晶	50
----------------------------	------	----

報告4 金銭その他の支払手段の預かりに関する規制について	加毛 明	59
------------------------------------	------	----

質疑応答	77
------------	----

海外金融法の動向

アメリカ	湯原 心一	101
------------	-------	-----

イングランド	戸塚 貴晴	109
--------------	-------	-----

ドイツ	船津 浩司	119
-----------	-------	-----

フランス	白石 大	128
------------	------	-----

総会記録	135
学会記事	137
金融法学会規約	139
賛助会員	141

《講演》

資金決済法制の最近の動向について

講演

3

司会 井 上

聡（弁護士）

報告 尾 崎

有（金融庁企画市場局参事官）

はじめに

井上司会 本日、午前の部の司会を務めます長島・大野・常松法律事務所の井上聡と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

本日、午前の部では、金融庁企画市場局参事官の尾崎有様をお招きして、資金決済法制の最近の動向について、ご講演を頂きます。午前の部は、全体として11時30分までの予定でございまして、最後の15分から20分程度、質疑応答を予定しております。その際の質問の方法は、午前の部につきましては、フロアで直接、挙手いただきまして、マイクをお持ちしますので、直接その場からご発言ください。その際、ご所属とお名前をおっしゃっていただければと思います。また、本日のご講演につきましては、学会誌である「金融法研究」に掲載されますけれども、午前の部については、最後の質疑応答の部分は掲載しない扱いとさせていただきますので、どうぞご了解ください。

それでは尾崎様、よろしくお願いいたします。

講演

資金決済法制の最近の動向について

金融庁企画市場局参事官 尾 崎 有

1 はじめに

本日は、このような場で資金決済法の改正に関してお話をさせていただく機会を頂きまして、ありがとうございます。

まずはこの場を借りまして、先日お亡くなりになりました前理事長の潮見教授のご冥福をお祈りしたいと存じます。今回講演の機会を頂くに当たりましてメールでのやり取りをさせていただいた直後だったので驚きました。大変残念ではありますが、だからこそ、教授が手がけられましたこの大会が意義深いものになることを私としても願うものでございます。

私からは、本年（2022年）6月に成立した改正資金決済法の背景と内容についてお話をさせていただきたいと考えております。

今回の改正には3つの柱があります。1つ目は、いわゆるステーブルコインに関する制度整備（電子決済手段等取引業の創設）です。次に、銀行等が行うマネロン対策のうち、制裁対象者のスクリーニングや疑わしい取引の届出のための分析を共同で行うための制度整備（為替取引分析業の創設）です。最後に、前払式支払手段のうち、高額で価値の電子的な移転が可能なものに対するマネロン規制等の適用です。それぞれについて順に説明します。

2 電子決済手段等取引業等の創設

最初に、ステーブルコインに関する制度の創設についてです。まず、暗号資産とステーブルコインをめぐるこれまでの当局の対応と海外の動向について整理し、その後に、今回の資金決済法の改正の内容についてお話をします。

ブロックチェーン技術やビットコインの誕生は2008、9年に遡りますが、暗号資産交換業者に対する規制が整備されたのは2016年、施行は2017年となっております。その後、2019年に制度改正が行われております。

(1) 2016年の制度整備、2019年の制度改正

まず、2016年と2019年の制度整備・改正を振り返ってみたいと思います。

最初に2016年の制度整備についてですが、背景として、2014年に、ビットコインの売買を行っていた当時世界最大規模の交換所が破綻し、その時点で顧客から預かった資金やビットコインと比較して、実際に保有していた額が過少であることが明らかになったことと、2015年6月に公表されたFATFガイダンスで、各国は仮想通貨と法定通貨を交換する交換所に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネーロンダリング・テロ資金供与規制を課すべきとされたことがあります。

制度整備の内容としては、資金決済法・犯罪収益移転防止法の改正により、暗号資産の交換業者について登録制を導入し、マネーロンダリング・テロ資金供与対策の観点から、口座開設時の本人確認等を義務づけるとともに、利用者保護の観点から、最低資本金、顧客に対する情報提供、顧客財産と業者財産の分別管理、システムの安全管理などの規制の枠組みを設けました。

その後、暗号資産交換業者が管理する顧客の暗号資産が不正アクセスにより流出する事案が発生するとともに、暗号資産が投機対象となる中で、暗号資産を用いた資金調達（ICO）やデリバティブ（証拠金取引）が登場する一方で、交換業者が拡大する事業規模に見合った態勢を十分に整備できていないという状況が明らかになってきました。こうした環境の変化を踏まえ、2019年に資金決済法及び金融商品取引法を改正し、利用者保護の強化やルールの明確化を行いました。

具体的な内容は省略しますが、暗号資産流出リスクへの対応として、暗号資産のコールドウォレット等での管理を義務づけるとともに、過剰な広告・勧誘への対応として、広告・勧誘規制を整備しました。また、暗号資産カストディ業務への規制を導入しました。更に、新規暗号資産をチェックする仕組みを導入するとともに、不正な行為を禁止しました。加えて、暗号資産の証拠金取引への規制を導入し、投資性のトークン発行に対する金商法による規制の整備等を行っております。

(2) デジタル資産規制に関する課題と最近の対応

我が国の規制上、暗号資産は決済手段と位置づけられていますが、ブロックチェーン上のデジタル資産の中には、資金調達手段として使われ、証券として規制されるべきものもあります。また、法定通貨に価値を連動させることを目指す、

いわゆるステーブルコインの中には、暗号資産ではなく為替取引として規制されるべきものもあります。また、NFTのように、現行法上、規制されていないものもあります。

特に、1種類のトークンに、決済手段、資金調達手段、価値保存手段、特定のサービスへのアクセスの手段など、複数の機能が並存し、トークンの種類によってそれぞれの機能の重要性が異なっていることがあります。このため、既存の規制が必ずしもフィットせず、過剰な規制であったり過小な規制であったりということが起こり得ます。

これまで当局としても、環境変化を踏まえ規制の見直しをして来ました。例えば、前述のように、暗号資産の中には資金調達手段として利用されているものがありますが、必ずしも有価証券の定義には当てはまらないものもあり、この場合は金融商品取引法の証券規制は適用されません。他方、資金決済法上、暗号資産の売買を業として行う場合には、暗号資産交換業の登録を取るのであれば、暗号資産交換業者に委託して販売してもらう（IEO）が必要になります。その際の引受審査については、ガイドラインや自主規制ルールにおいて、購入者保護等の観点から着重点や自主規制等が設けられております。

もっとも、この新規暗号資産の取扱いに関する手続が負担となっているために、日本ではトークンの発行がしにくいといった指摘を耳にすることもあります。広く資金を集めてプロジェクトを行う以上、一定の投資家保護のための措置は必要ですし、特に、資金の持ち逃げとかトークンの売り抜けといったような事案が報告されていることを踏まえるとなおさらです。米国等におきましても、暗号資産に対する証券規制の射程をめぐっては引き続き議論が続いていると理解しております。ただ、新規暗号資産の取扱いに関する手続が不必要に煩雑となることは望ましくありません。こうした観点から、手続負担を緩和すべく取り組んでいるところです。

※日本暗号資産取引業協会（JVCEA）は、2022年12月28日に、自主規制規則を改正し、一定の要件を満たす暗号資産交換業者を対象に、本邦初銘柄の暗号資産などを除く新規暗号資産の取扱いについて、協会における手続は簡易な事前確認のみとする Crypto Asset Self Check 制度（CASC 制度）を導入した。

また、トークンが暗号資産に該当するか否かの境界線が明確ではないという指摘も受けています。トークンは、広く決済に使われ得るか否か等によって、暗号

資産であったり、そうでなかったりしますが、特定のサービスに紐づいており、決済手段としての利用を意図していないようなトークンをどこまで暗号資産として規制すべきかは、トークンを活用した活動に大きな影響を与えるような問題であるため、現在、可能な限りその境界線を明確にすべく作業を行っているところです。

※ 2023年3月24日に事務ガイドラインを改正し、「①発行者等において不特定の者に対して物品等の代価の弁済のために使用されない意図であることを明確にしていること」、及び、「②最小取引単位当たりの価格が通常の決済手段として用いるものとしては高額であること、又は、発行数量を最小取引単位で除した数量（分割可能性を踏まえた発行数量）が限定的であることなど、不特定の者に対して物品等の代価の弁済に使用しうる要素が限定的であること」の両者を充足する場合には、原則として暗号資産に該当しない旨の明確化を図った。なお、パブリックコメントに対する回答において、「トークンの最小取引単位当たりの価格が例えば1000円以上のものについては『最小取引単位当たりの価格が通常の決済手段として用いるものとしては高額』なものといえ」、「トークンの発行数量を最小取引単位で除した数量（分割可能性を踏まえた発行数量）が例えば100万個以下である場合には、発行数量を最小取引単位で除した数量が『限定的』といえ」としている。

我が国ではトークンの発行について、規制のほか税金等の問題もあると指摘されており、税制改正要望を出しております。いずれにせよ、投資家保護と資金調達の利便のバランスをどのように取っていくかということは、引き続き議論すべきテーマであると考えております。

※ 令和5年度税制改正において、法人が自ら発行した暗号資産のうち、発行者が発行時より継続して保有しており、一定の譲渡制限措置がなされているものについては、期末時価評価課税の対象外とされた。

(3) 海外での規制動向

次に、海外での規制動向について簡単に触れておきます。最初に暗号資産全般について、続いて、その内のステーブルコインについて説明します。

まず、暗号資産全般についてですが、米国においては、暗号資産・ステーブルコインに関するビジネスを行う場合には、連邦銀行機密法（BSA）に基づくマネロン規制のほか、スキームの実態等に応じて、送金・銀行規制、暗号資産規制、証券規制、商品先物規制等の中で、該当する規制が課されることになっております。通常は、連邦銀行機密法に基づく Money Services Business の登録と、連

邦・州の銀行・送金規制，及び州の暗号資産規制に服することが多いと聞いております。

更に，米国においては，暗号資産のうちどこまでが有価証券として規制されるのが重要な論点の一つになっているようです。証券取引委員会（SEC）は，多くの暗号資産が証券として規制されるべきであるとしており，具体的な事例をめぐって訴訟にもなっておりますが，証券規制の射程については，まだ明確になっていないというのが現状のようです。

こうした中，米国においては，今年の3月に大統領令が発出され，暗号資産やステーブルコイン，あるいはCBDC（中央銀行デジタル通貨）を含むデジタル資産に関する政府全体戦略として，当局間の連携を含めた対応が指示されております。それから，もう既に半年ほどたっておりますが，現時点では追求すべきプリンスプルは提示されているものの，具体的な方向性については明確になっていないという状況であります。

米国においては，以上のようにルールが必ずしも明確にはなっていない一方で，マネロン対策をはじめとして強い執行力を持っており，個別の不正事案について摘発されたり，制裁措置が発動されたりという点は特筆される点であると考えています。このため，悪質な事案の幾つかについては一定の対応がされているという面があると考えております。

続いて，欧州についてですが，2020年9月に暗号資産全般の規制案が公表されました。暗号資産を，電子マネー・トークン，資産参照型・トークン，その他の暗号資産に分類して，参入規制，開示規制，財務規制，行為規制を規定しており，このうち電子マネー・トークンや資産参照型のトークンには上乗せ規制が規定されるなど，包括的な規制内容となっております。現時点ではまだ最終合意はなされていないようです。なお，英国では本年（2022年）4月に，同国を暗号資産技術と投資の世界的なハブとするための各施策が公表されているところです。

次に，ステーブルコインについて取り上げます。ステーブルコインは，法定通貨への価値の連動を目指す広義の暗号資産の一種であると考えられますが，我が国の規制上は暗号資産の定義に含まれるものもあれば，暗号資産ではなく為替取引の手段とされるものもあります。基本的には，通貨建て資産かどうかの違いであり，例えば1コイン＝1円の償還を約しているかどうかなどの要素を考慮しつつ，個別に判断されることになります。

ステーブルコインは、残高ベースではビットコインやイーサリアムといった主要な暗号資産より規模が小さいですが、取引高ベースではシェアの大部分を占めております。ただ、ステーブルコインは海外においても、日常的な財やサービスの購入に幅広く用いられているということでは必ずしもなく、主として、暗号資産投資において一旦利益を確定してしばらく資金を休めたい場合や、暗号資産を借り入れる際の担保として用いられる場合などに使われているとされております。

ステーブルコインの代表的なものは、法定通貨である米ドルの資産を裏づけに持つものです。ただし、裏づけ資産の構成や管理の状況については、十分な情報開示がなされていないとの指摘もあります。ステーブルコインの中には、裏づけ資産にリスクの高い資産が含まれている例もあるようであり、いざというときの償還可能性について疑義を呈する者も少なくありません。

ステーブルコインの多くは、他の暗号資産と同様、パブリックなブロックチェーン上で発行されており、本人確認されていない個人との取引も可能となっています。他方、米国等においては、発行者や仲介者に対し利用者の本人確認及び顧客管理が求められており、ブロックチェーン分析などと併せて取引の追跡を行っている業者もいるようです。不正取得その他の問題が発生した場合に、発行者がトークンを凍結する機能が存在しているようであり、実際にトークンの凍結が行われているようです。

ステーブルコインの中には、本年（2022年）5月に価格が急落したUST（テラUSD）のような例もあります。USTは、米ドルへの連動を目指すいわゆるアルゴリズム型のステーブルコインであり、法定通貨の裏づけを持っているわけではありません。価格が変動するLUNAという別の暗号資産を用意して、常に1USTを1ドル分のLUNAと交換できるようにすることで、USTの価値の安定を図ろうというものです。LUNAがUSTの裏づけになっているという形ですが、そのLUNAが下落すれば裏づけが不足するおそれがあり、実際、USTとLUNAが両方とも暴落するということになりました。

ステーブルコインの保有者は、程度の差こそあれ、価値の安定を強く期待しているもので、仮に1コイン＝1ドルの相場が崩れた場合、いち早く法定通貨に交換しようと殺到し、それが相場を下げ、さらに交換に殺到するといった形で、スパイラル的に価値が下落するおそれがあります。これはステーブルコインに限った現象ではなく、例えば米国におけるMMFのように、価格の安定が強く期待さ

れている資産で世界金融危機時に起きたことですし、最も典型的な例は、銀行預金への取付けです。ステーブルコインの設計に当たっては、個々の保有者の利益を保護するということが大事ですが、それと同時に金融システムの安定性の観点からの検討も必要となります。

海外におけるステーブルコイン規制の一例として、米国のニューヨーク州における規制について見てみますと、ほとんどのステーブルコインは、州法の暗号資産規制上の「暗号資産」に該当すると考えられており、同州でステーブルコインに関する事業を行うためには、同州の暗号資産規制に基づいて Bit License を取得する必要があります。また、ステーブルコインの法定通貨への償還は、一般的に送金業務に該当し、Bit License に加えて連邦法・ニューヨーク州銀行法に基づく Money Transmitter 免許を取得する必要があります。

以上のように、ステーブルコインは、これまで基本的に、その他の暗号資産と同様の規制がされており、必ずしもステーブルコイン固有の法規制があるというわけではないようです。ただし、ニューヨーク州では最近、米ドル建てのステーブルコインのガイダンスが出されるといった動きもあるようです。

今後のあるべきステーブルコイン規制をめぐる議論においては、決済手段として幅広く用いられることを考えると、法定通貨への償還の確実性という点について現在の規制では懸念があり、これに対処するため、発行者を預金取扱機関や電子マネー機関に限定するといった考え方が示されています。ただし、この点については、例えば米国においては引き続き議論が行われているようであり、最近の報道では、発行を銀行に限定すべきか、銀行以外にも発行を認めるべきか議論があるようです。

(4) ステーブルコイン規制の基本構造

少し前置きが長くなりましたが、今回の法改正についての説明に入ります。まずは、全体像を説明します。

法定通貨建てのステーブルコインは、デジタルマネー類似型と言うべきものとそれ以外のものに分類できます。前者は、法定通貨の価値と連動した価格、例えば 1 コイン = 1 円で発行され、または発行価格と同額で償還することを約するもの、及びこれに準ずるもので、既存のデジタルマネー（銀行預金や資金移動マネー）に加え、決済手段として不特定の者を相手に用いることができる財産的価値として新たに定義された電子決済手段等を含みます。後者は、例えばアルゴリ

ズムで価値の安定を図るもので、暗号資産等に分類されます。今回の改正では後者は射程外となっており、本日の話も、前者のデジタルマネー類似型のステーブルコインに焦点を当てます。

現行法上、デジタルマネー、すなわち預金債務や資金移動に係る未達債務の形を取るものの発行・償還は為替取引に該当し、銀行・資金移動業者が行うこととされております。伝統的に、為替取引は、預金債権や資金移動に係る債権の消滅・発生という形で行われるため、現行の法制度においては、デジタルマネーの発行・償還に加えて、移転・管理といった仲介機能についても、発行者が責任を負う形でサービス提供が行われることを想定していると言えます。

他方で、現在グローバルに流通しているステーブルコインについては、発行者と仲介者が分離していることが通常であり、発行者とは別に、暗号資産取引所などの仲介者が存在し、顧客のためにステーブルコインの移転・管理を行っております。繰り返しになりますが、このような発行者と分離した形での為替取引の媒介物の移転・管理は必ずしも現行法が想定しているものではなく、こうした行為が為替取引に該当するの否かについても必ずしも明確ではありませんでした。

今回のステーブルコインに関する法制は、発行者と仲介者が分離した形態のサービス提供を想定し、発行・償還は引き続き為替取引に該当するとした上で、移転・管理といった仲介については新たな業を設けることで、銀行や資金移動業者以外の者が行うことを可能にしつつ、必要な規制を行おうとするものです。

発行と仲介それぞれについて新たな規制の枠組みを設けるということではなく、発行については基本的に既存の枠組みを利用して規制を行うというものです。

これは、発行について新たな枠組みを設けて規制しようとする、為替取引概念について抜本的な整理が必要になる可能性があり、短時間での対応が困難になるのではないかとということに加えて、既存の枠組みを活用しつつ強化することで利用者保護等が図れるのではないかと考えたからです。この点について説明します。

そもそも発行者に求められる規律としては、発行者の破綻時に利用者の償還請求権が確保されることが重要です。

まず、銀行や資金移動業者が発行者になる場合としては、預金債権や資金移動に係る債権の消滅・発生という現行実務を前提に、代理権を付与された仲介者が個々の利用者の残高を管理して振り替える仕組みが考えられます。発行者の破綻

時には、銀行の場合は預金保険によって保護され、資金移動業者の場合は供託等によって保全されます。これは現行法上も可能な仕組みです。

※資金移動業者については、当該資金移動業者から代理権を付与された仲介者が利用者の残高を管理して振り替える仕組みに加えて、資金移動業法制の制約の下で、電子決済手段（必ずしも当該資金移動業者における利用者の口座の残高で管理されない）を発行することができる。この場合も、発行した電子決済手段は供託等により保全される。また、電子決済手段等取引業者が利用者のために管理を行う資金移動業者発行の電子決済手段についても、100万円の移転上限規制が適用される。

今回、ステーブルコインの発行・償還について新たに法律で手当てしたのは、信託会社が発行する場合です。信託会社が金銭信託を引き受けて、受け入れた金銭の全額を預金のみで管理することにより、価値の安定した信託受益権たるステーブルコインを発行することを想定しています。法律では、特定信託受益権と定義しており電子決済手段に含まれます。この場合、発行者である信託会社の破綻時には、信託により利用者資産は倒産隔離され、保全されます。

このような信託会社を使ったスキームを使うに当たっては2つの課題があります。1つ目は、当該信託会社が受益者に対して法定通貨で払い戻すことが為替取引に該当する点です。為替取引は、銀行と資金移動業者にしか認められていないので、こうした類型を特定信託為替取引と定義して、一定の信託会社に対しても認めることとしました。

2つ目は、信託受益権がデジタル化されると金融商品取引法上の開示規制等の適用が問題になる点です。これについては、全額預金で管理される場合には、リスクが最小化されるということなどを理由に、金融商品取引法の規制を適用しないという規定を設けております。

銀行預金、資金移動業マネー（資金移動業者における利用者の口座で残高が管理される）、資金移動業者が発行する電子決済手段、特定信託受益権としてのステーブルコインの発行は、発行者の破綻時に利用者の償還請求権が確保される仕組みと考えられますが、今回の法律では、これらだけを規制の対象としたわけではありません。電子決済手段は、不特定の者に対して代価の弁済に使用できる等の要件を満たす通貨建て資産であって、電子的に移転できるものやこれに準ずるものと広く定義しております。なお、銀行預金、資金移動業マネーについては、電子決済手段の外にありますが、デジタルマネー類似型のステーブルコインと位

置付けられます。

電子決済手段の定義は、ほぼ暗号資産の定義を踏襲しています。ただ暗号資産は通貨建て資産に該当しないものであるのに対して、この電子決済手段は通貨建て資産に該当するものという違いがあります。海外で流通しているステーブルコインの幾つかは、このカテゴリーに入ると考えられます。

電子決済手段に関しましては、その全てについて、発行者の破綻時に利用者の償還請求権が確保されているとは限りません。むしろ、ステーブルコインのうち、決済手段として幅広く使われるものを電子決済手段としてカバーしつつ、これを仲介する者に登録を求めるとともに、利用者保護等の観点から、支障を及ぼすおそれのある電子決済手段を取り扱わないための体制整備を仲介者に求めることで利用者の保護を図ろうとするものです。

利用者の保護等の観点から問題のないもののみを電子決済手段と定義する方法もあり得たわけですが、問題ないかどうかを一律に定義することは困難です。このため、電子決済手段を広く定義した上で、発行者や仲介者の業規制において発行や取扱い可能なものかどうかを個別判断できるような仕組みとしています。

※問題のある電子決済手段には、発行者の破綻時に利用者の償還請求権が確保されていないステーブルコインに加え、例えば、匿名性が高くマネーロンダリング・テロ資金供与対策の観点から追跡が困難なステーブルコインも含まれる。

なお、少し細かくなりますが、電子決済手段の境界線について説明します。電子決済手段の定義からは、有価証券、電子記録債権、前払式支払手段等が除かれています。一般的にはこれらの資産は、広く送金・決済手段として利用され得る状況には至っておらず、電子決済手段としての規制を及ぼす必要性は低いと言えます。ただし、その流通性に鑑み、送金・決済手段としての機能が特に強いと認められるものについては、内閣府令で定めることにより電子決済手段として扱い、資金決済法上の規制を及ぼすこととしております。つまり、除外の除外という形で電子決済手段に含めるというわけです。

同じく、資金決済法第2条第5項第4号に、電子決済手段の類型として、「前3号に掲げるものに準ずるものとして内閣府令で定めるもの」という規定があります。前述のアルゴリズム型のステーブルコインのように、発行可能総額の調整や特定の担保資産の確保等の一定の仕組みを通じて、実態として法定通貨に連動する価格で流通するトークンが存在しています。これらは現時点においては決済

手段として広く利用される状況にはないものの、将来的にこの種のトークンの利用が拡大した場合には、金融システムの安定性や利用者保護に重大な影響を与える可能性があります。そこで、将来このような事態が生じた場合に、この種のトークンも電子決済手段として捉え、その取扱業者について所要の規制を及ぼすことを可能とするために、こうした規定を置いています。

(5) ステابلコインの仲介者に対する規制

次に、仲介者に関する規律ですが、

- ① 銀行や資金移動業者を代理して預金債権や未達債務に係る債権の消滅・発生を行う行為
- ② 資金移動業者が発行する電子決済手段や信託受益権としての電子決済手段等の売買・交換・管理、売買・交換の媒介

を業規制の対象としています。この内、預金債権の消滅・発生を行う行為を電子決済等取扱業、それ以外、すなわち、資金移動に係る債権の消滅・発生を行う行為と電子決済手段の仲介を電子決済手段等取引業と定義して、それぞれ銀行法、資金決済法で業規制を設けています。規制の趣旨はほぼ同様となっております。

預金債権や資金移動に係る債権の消滅・発生は、行為の性質は似ていますが、銀行法上の電子決済等取扱業と資金決済法上の電子決済手段等取引業と、根拠法と名称が異なっています。他方で、資金移動に係る債権の消滅・発生と電子決済手段の仲介は、性質は異なりますが、ともに電子決済手段等取引業としています。なお、発行者自ら仲介を行う（あるいは仲介者が発行者の代理・媒介を行う）ことについては、現行法上も可能となっております。

この仲介者（電子決済等取扱業者、電子決済手段等取引業者）に対する具体的な規制としては、まず情報の安全管理のために必要な措置を講ずべきとされています。

次に、業務に関して利用者から金銭その他の財産の預託を原則として受けてはならないとされていますが、利用者の保護に欠けるおそれが少ない場合として内閣府令で定める場合はこの限りではないとされています。

※パブリックコメントに付された内閣府令案では、当該金銭を信託会社等への金銭信託により自己の固有財産と区分して管理する場合などが規定されている。

また、発行者等との間で利用者に損害が生じた場合における当該損害についての賠償責任の分担に関する事項等を定めた契約を締結すべきとされています。更

に、利用者の電子決済手段を自己の電子決済手段と分別して管理すべきことなどが定められております。このほか、犯罪収益移転防止法で、AML／CFT 対応が求められております。

更に、前述しましたが、利用者の保護を図り、及び業務の適正かつ確実な遂行を確保するために必要な措置を講ずべきことが規定されており、この中には、利用者保護等の観点から支障を及ぼすおそれのある電子決済手段は取り扱わないこととすべきことが含まれています。どのような電子決済手段が利用者保護等の観点から支障を及ぼすおそれがあるかは、個々の電子決済手段ごとに判断されるということになりますが、基本的な考え方としては、システムの安全性・強靱性等に加え、①権利移転に関する明確なルールがあること、②AML／CFT の観点からの要請に確実に応えられること、③発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合や問題が生じた場合等において、取引の巻き戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されることが求められるとされております。

まず、最初に、②のAML／CFT の観点からの要請についてですが、銀行システムの中では、銀行口座の間で資金が振り替えられるために、本人確認された者同士での資金の移転しか生じないということを踏まえ、ステーブルコインの取引においても、本人確認されていない者との取引が生じないような設定とすべきであるとの指摘があります。本人確認されていない者との取引は、資金の流れを不透明にして、マネロンやテロ資金供与に使われるリスクを高めるとするのがその根拠です。

他方、暗号資産については、本人確認されていない者との取引が禁止されておらず、ステーブルコインで禁止しても、暗号資産を使って規制を潜脱することが可能であるという指摘もあります。現在のグローバルに流通しているステーブルコインの多くでは、本人確認されていない者への移転が行われています。AML／CFT に関する国際基準の策定を行っている FATF においても、本人確認されていない者との取引のリスクを指摘し、リスク低減策として交換業者等以外への移転の制限を例示していますが、現時点では、本人確認していない者との取引を禁止すべきであるといった勧告を行っているわけではありません。もともとパブリックなブロックチェーンで取引されることを基本とする暗号資産やステーブルコインについて、どのようなAML／CFT 対策を行うかということについては、グローバルなレベルで模索しているというのが現状ではないかと思ひ

ます。

例えば、ステーブルコインに限らず暗号資産一般についてですが、暗号資産交換業者同士での移転を行う際には、送付人と受取人の情報を通知すべきであるとするトラベルルールの導入に向けた取組が進められておりますが、これは暗号資産取引の追跡可能性を高めることを目的にしたものです。いわゆるアンホステッド・ウォレットとの取引についてはトラベルルールが適用されないため、効果がないのではないかという意見もありますが、現時点では、犯罪者において最終的には法定通貨に交換するニーズがあると考えられることから、暗号資産の取引を追跡する上で一定の効果はあると考えられます。実際のマネロン事案の追跡においては、ブロックチェーン上の履歴を分析しつつ、実際の個人・法人と紐づける情報を活用して実態を明らかにする取組が行われているようです。電子決済手段の移転にどの程度の AML / CFT の規律を求めるかについては、諸外国における議論の状況もよく踏まえつつ、日本だけが突出して厳しい規制となってビジネスを過度に阻害してしまうということのないよう、一方で、緩い規制となってマネロン等対策の穴となってしまうように検討していく必要がある事柄であると考えています。

※パブリックコメントに付された犯罪収益移転防止法施行規則案においては、本人確認されていないアンホステッド・ウォレットとの取引が生じうることを前提に、電子決済手段等取引業者に対し、当該アンホステッド・ウォレットの保有者の氏名・住所等の情報を取得し記録することを求めるとともに、当該アンホステッド・ウォレットの属性の調査・分析・マネロン等リスク評価や移転先・移転元の名義等の情報収集を努力義務として求めている。

次に、①の権利移転に係る明確なルールという点についてですが、この点については、そもそも暗号資産やステーブルコインに関する私法上の位置づけが必ずしも整理されていないという状況の中で、利用者保護や取引の安全の観点から、どの程度の明確性を求めるべきかという問題であると考えています。例えば、債権や信託受益権の譲渡については、債務者や受託者への通知または受託者の承諾によって対抗要件が具備されるという規定がありますが、ブロックチェーン上での取引についてこれを求めることは現実的ではありません。通常、ブロックチェーン上での記録上、移転を受けた者は、第三者に対抗されるということを想定していないと思われしますので、仮に権利の移転が否定されるということになれ

ば、取引の安全性を損なう可能性があります。他方、こうした規定がどのように適用されるかについては、ステーブルコインの具体的な法的構成にもよると考えられますし、このような事態がどの程度生じ得るかという点についても考えてみる必要があります。本来、デジタル資産全般に関する私法上の整理がされるべきですが、それまでの間は、ある程度、パッチワーク的な対応をしていかざるを得ないのではないかと考えられます。

③の発行者や仲介者等の破綻時や技術的な不具合や問題が生じた場合等の対応についてですが、まず破綻時の償還可能性については、先ほど述べたとおりであります。また、電子決済手段の発行者は、監督対象になっているので、必要に応じた対応を行う体制ができているかどうかということをあらかじめ審査しておくということではないかと考えられます。

最後に、海外で発行されたステーブルコインを国内の仲介者が取り扱うことができるかどうかという点についても、利用者の保護を図り、及び業務の適正かつ確実な遂行を確保するために必要な措置を講ずべきとの仲介者に対する規制の具体的な運用の問題です。デジタル・分散型金融への対応のあり方に関する研究会における事務局の資料においては、海外で電子決済手段を発行する者については、日本国内において拠点設置や資産保全等を求めることを求める必要があると考えられるとしつつ、海外で発行された電子決済手段を日本国内において流通させる方策は、預金・未達債務・信託受益権を用いた仕組みと同水準の利用者保護等が確保されていると評価できる方策である必要があるといったような記述があります。こうした仕組みとして、先ほど申し上げた①から③の規律に加えて、例えば移転上限を設けるといったリスク軽減措置を講ずるとともに、発行者が破綻した場合や、電子決済手段の価格が下落した場合には、電子決済手段等取引業者が電子決済手段を額面で買い取る旨を約し、その確実な履行に必要な資金を保全していること等を基本とすることが考えられるかどうかといった問いかけがなされております。

海外発行の場合、国内発行の場合と異なって、発行者が日本当局の監督を受けていないということに加えて、外国の法制の下で破綻処理が行われるので、国内の利用者にとって、十分な保護が受けられないのではないかとといった懸念があります。暗号資産と異なり、ステーブルコインについては、利用者に強い価値の安定に対する期待があるので、国内発行の場合と比較して、一定の保全措置が必要

ではないかと考えられます。

※パブリックコメントに付された内閣府令では、電子決済手段等取引業者が外国発行の電子決済手段を取り扱う際には、外国法令により同等の登録等を受けた者により発行されていること、電子決済手段等取引業者が、価値が著しく減少した場合の買取りを約しそのための資産を保全等していること、資金移動業者発行の電子決済手段と同様の移転上限規制が課されるなどを条件とすることが規定されている。

以上がステーブルコインに関する制度の内容です。現在、政省令の詳細を検討しているところです。今後、パブリックコメントに付した上で確定させて、来年（2023年）の6月には施行する予定になっています。

3 為替取引分析業の創設

続きまして、為替取引分析業の創設についてお話ししたいと思います。これは、銀行等が行うマネロン等対策のうち、制裁対象者のスクリーニングや疑わしい取引の届出のための分析を共同で行う場合を対象とした制度整備を行うものです。制度整備の背景には、昨年（2021年）8月に公表されたFATFの第4次対日審査の結果等を踏まえ、マネロン等対策の強化が課題となっているという状況があります。特に、銀行等が行うマネロン等対策のうち、制裁対象者のスクリーニング（取引フィルタリング）や、疑わしい取引の届出のための分析（取引モニタリング）について、高度化・効率化が必要となっています。

他方で、中小規模の銀行等を中心に、システムの整備、ノウハウや人材、資金の確保等の面で課題があり、単独での対応が困難という声があります。足元でシステムの開発・運用を共同化する取組が、地銀、信金等において見られますが、取引のモニタリング等の高度化・効率化に向けた取組は道半ばです。FATFの審査結果報告書でも、取引フィルタリング・取引モニタリングについてシステムが導入されていないケースが多い上に、導入されていても誤検知が多く、その効果は限定的であるとされております。金融庁のマネロンレポートでも、分析シナリオや検索・検知ツールが、当初設定のままベンダー任せとなっており、リスクに応じた閾値の設定やシナリオの継続的見直しが行われていないとされています。

多数の銀行等から委託を受けた共同機関が、制裁対象者のスクリーニングや疑わしい取引の届出のための分析を行う場合、委託元の銀行等による共同機関に対する管理・監督に関する責任の所在が不明瞭となって、その実効性が上がらない

おそれがあるほか、共同機関は AML / CFT 業務の中核的な部分を担うことから、業務が適切に行われなければ日本の金融システムに与える影響が大きいと考えられます。こうした状況を踏まえ、一定規模の共同化に対しては、業務運営の質を確保することを目的として、為替取引分析業を創設し業規制を及ぼすこととしました。これにより、規模の大きな共同機関を監督対象として、業界全体の底上げに寄与することを目指しております。

為替取引分析業が対象とする行為は、複数の銀行等の委託を受けて、為替取引に関して、顧客等が制裁対象に該当するか否かを分析し、その結果を銀行等に通知すること（取引フィルタリング）、及び、取引に疑わしい点があるかどうかを分析し、その結果を銀行等に通知すること（取引モニタリング）となります。

為替取引分析業は、主務大臣の許可を受けた者でなければ行ってはならないとされています。ただし、その業務の規模及び対応が、委託元金融機関等の数その他の事項を勘案して主務省令で定める場合であるときは適用除外とされております。したがって、小規模な場合には適用除外となります。

次に、参入要件については、多数の銀行等から委託を受けてマネロン対策の中核的な業務を営むことを踏まえ、一定の財産的基礎を求めるとともに、業務に対する適切なガバナンスの確保や資金調達の容易性等の観点から、株式会社形態で、かつ取締役会及び監査役会、監査等委員会又は指名委員会等を置くものを基本としています。また、情報システムの適切な管理・運用や実効的な取引フィルタリング・取引モニタリングの実施といった業務を適正かつ確実に遂行できる体制の確保等が必要となります。

また、為替取引分析業者は、為替取引分析業及びこれに関連する業務以外の業務を行うことが原則として禁止されます。為替取引分析業者が取引フィルタリング・取引モニタリング業務と関連のない他業を幅広く営むと、他業の損失により為替取引分析業の適切な遂行に影響が生じるおそれがあるほか、個人情報等の適切な取扱い等の関係で支障が生じる可能性があるからです。

為替取引分析業に関連する業務としては、例えば制裁対象者リストの情報を銀行等に提供し、銀行等の継続的な顧客管理に活用してもらうことや、銀行等に対して AML / CFT の研修を行うこと、取引フィルタリング・取引モニタリングの分析の高度化に向けたコンサルティングを行うことなどが考えられます。

次に、個人情報の取扱いについてですが、為替取引分析業者は、個人情報デー

データベース等を事業の用に供することになるため、他の個人情報取扱事業者と同様に、利用目的の特定や通知等といった個人情報保護法に基づく各種規制・監督等に服することになります。さらに、政府機関等が公表する制裁対象者リストや、銀行等が利用者から取得した顧客情報や取引情報といった個人情報を含む多くの情報を取り扱うことになるという業務特性に鑑みて、銀行等と同様に、個人情報保護法の上乗せ規制として一定の体制整備義務等の規律を法令によって課すことが考えられます。

銀行等から為替取引分析業者への個人情報の提供に際しての本人同意の可否については、例えば為替取引分析業者が各銀行等から提供を受けた個人データを、委託された業務の範囲内でのみ取り扱い、各銀行等別に分別管理する（他の銀行のデータと混ぜない）とともに、各銀行等の取引等を分析した結果は、委託元の銀行にのみ通知する（他の銀行と共有しない）という場合であれば、一般論として、銀行等の行為は「利用目的の達成に必要な範囲内において個人データの全部又は一部を委託することに伴って当該個人データが提供される場合」に該当すると考えられ、銀行等はあらかじめその利用者の同意を得ることなく、当該個人データを為替取引分析業者へ提供することができると考えられます。

更に、銀行等からの委託を受けて、利用者の個人情報を機械学習の学習用データセットとして用いて生成した学習済みパラメーター（重み付け係数）を為替取引分析業者内で共有して、他の銀行等からの委託を受けて行う分析にも活用するということが考えられます。この場合は、一般論として、当該パラメーターと特定の個人との対応関係が排斥されている限りにおいては個人情報に該当しないと考えられ、銀行等は、あらかじめその利用者の同意を得ることなく、当該パラメーターを為替取引分析業者内で共有し、他の銀行等の分析に活用することができると考えられます。

最後に、当局による為替取引分析業者に対する検査・監督権限を規定しています。取引フィルタリング・取引モニタリング業務の実施状況や、それに伴う個人情報の取扱いに係る体制整備の状況などについてモニタリングを行うこととしております。なお、為替取引分析業者における不適切な業務運営の結果、業務を委託した銀行において AML／CFT に係る義務等の履行が不十分なものとなった場合には、その個別具体的な対応も踏まえつつではありますが、当局としては、まず為替取引分析業者に対する監督権等の行使により対応することになると考え

ています。

4 高額電子移転可能型前払式支払手段への対応

最後に、高額電子移転可能型前払式支払手段等への対応についてです。これは、前払式支払手段のうち、高額で価値の電子的な移転が可能なものに対するマネロン規制等の適用です。

我が国におけるデジタルマネー・電子マネーの発行は、銀行業・資金移動業によるもののほか、小口決済に幅広く使われている前払式支払手段を活用したものがああります。

前払式支払手段については、原則として利用者に対する払戻しが行えないことも背景として、銀行・資金移動業者と異なり、犯罪収益移転防止法上の取引時確認、いわゆる本人確認義務や、疑わしい取引の届出義務等が課されていません。また、資金決済法上も、利用者ごとの発行額の上限も設けられていない上に、発行者に対する供託義務の水準も未使用残高の2分の1以上となっており、発行者に対する未達債務の全額の供託等が求められている資金移動業の場合と異なっています。

前払式支払手段は、発行者や加盟店への支払手段として制度化されたものであり、制度創設当初は、電子的な移転等のサービス提供を想定したものではありませんでした。しかしながら、近年、オンラインのプラットフォームや国際ブランドのクレジットカード決済基盤を活用することなどにより、広範な店舗で多種多様な財・サービスの支払いに利用できる前払式支払手段が登場しており、その機能は現金に接近していると考えられます。

我が国で利用されている第三者型の前払式支払手段の多くを占めるIC型・サーバー型の利用実態等について見ると、多くは交通系ICカード等、電子的に譲渡移転できず、少額のチャージ上限の下で小口決済に使われているもの、いわゆる小口決済型です。一方、電子的な譲渡移転が可能なもの、いわゆる電子移転可能型については、残高譲渡型と番号通知型があります。

残高譲渡型は、発行者が管理する仕組みの中で、アカウント間での前払式支払手段の残高譲渡が可能なものを言います。

これに対し、番号通知型は、発行者が管理する仕組みの外で、前払式支払手段である番号等の通知によって電子的に価値を移転することが可能なものを言いま

す。例えば、メール等で通知可能な前払式支払手段、ID 番号等を用いてアカウントにチャージする電子ギフト券等が、これに該当します。

また、番号通知型に準ずるものとして、発行者が管理する仕組みの外で、チャージ済みのアカウント残高（前払式支払手段）の利用権と紐づくものとして発行者から付与された番号等を他者に通知することにより、当該他者に対して当該残高（前払式支払手段）を利用させることが可能なものがあります。例えば国際ブランドのクレジットカードと同じ決済基盤で利用することができるプリペイドカード、いわゆる国際ブランドの前払式支払手段がこれに該当します。

これらの電子移転可能型の前払式支払手段の中には、アカウントのチャージ可能額の上限額や移転額が高額となるもの（高額電子移転可能型）があります。実際に高額のチャージを行ったり、多額の譲渡をしている利用者は限られているとは思われますが、例えば国際ブランドのプリペイドカードにおいて、数千万円のチャージが可能なサービスも提供されています。前払式支払手段は払戻しが認められておらず、マネロン等に関するリスクは限定されているという考え方は、電子的に譲渡移転ができず、チャージ上限を少額に設定している小口決済型の前払式支払手段、例えば、交通系の IC カードには当てはまるものの、それ以外の前払式支払手段には必ずしも当てはまらないと考えられ、リスクに応じた対応を検討する必要があります。国家公安委員会の犯罪収益移転危険度調査書では、犯罪収益移転防止法上の特定事業者であるクレジットカード事業者の特徴として、カード番号等を第三者に教えることによって当該第三者に換金性の高い商品等を購入させ、それを売却して現金を得ることによって、国内外を問わず事実上の資金移動を行うことが可能となるといった指摘がされています。この点、いわゆる先ほど申し上げた国際ブランドの前払式支払手段は同ブランドのクレジットカードと同じ機能を提供しており、マネーロンダリング等の観点からは、少なくとも同じ危険度があると考えられます。同じリスクであれば同じ対応を求める必要があります。

以上の背景を踏まえ、今回の改正では、マネロン等のリスクが特に高い高額電子移転可能型（高額のチャージや移転が可能なもの）の前払式支払手段の発行者に対し、資金決済法において業務実施計画の届出を求めるとともに、犯罪収益移転防止法に基づく本人確認等の規律を適用することとしました。前払式支払手段のうち、電子的に価値の移転ができないものや、移転できても高額でないものは、

対象とはしていません。

高額の水準の考え方については、現金を持ち込んで銀行送金する場合に、10万円超の送金に対して取引時確認を求める犯罪収益移転防止法を参考に、1回当たりの譲渡額・チャージ額を10万円超とするということが考えられます。また、同一の機能・リスクに対しては同一のルールという考え方に基づき、電子移転可能型前払式支払手段と機能が類似するクレジットカード事業者に関する利用実態等を踏まえて、1か月当たりの譲渡額・チャージ額の累計額を30万円超とすることが考えられます。

前払式支払手段の実態を見ると、残高譲渡型のサービスについて金融庁が計数の提供を受けた4社の合計で見ると、1回当たりの10万円未満の譲渡が99.9%超となっています。また、日本資金決済業協会のアンケート調査結果では、チャージ残高の分布は30万円以下が99.8%となっているほか、残高譲渡型の譲渡状況を見ると、1アカウントの1月当たりの平均額は6,7000円となっています。こうした規制や利用実態を踏まえた内閣府令案を策定し、この10月5日に既にパブリックコメントに付したところです。

高額電子移転可能型前払式支払手段に関する規制の立法事実としては、検査において、もともと電子移転可能型の前払式支払手段のサービスを受けていた顧客が、犯罪収益移転防止法上の取引時確認を経て、資金移動業のサービスに移行した場合に、反社会的勢力と評価される者が確認されたという事例があります。前払式支払手段のサービスにおいて、本人確認等が行われないので、反社会的勢力に対する価値の残高の移転等を防止することには限界がありますが、これが資金移動のサービスに移って本人確認がなされると判明したということです。

以上、3つの柱から成ります今回の資金決済法の改正につきまして、簡単に説明させていただきました。どうもありがとうございます。

井上司会 尾崎様、どうもありがとうございました。

《シンポジウム》

資金決済法制の現状と将来

報告 1 (堀 天子)	25
報告 2 (河合 健)	36
報告 3 (得津 晶)	50
報告 4 (加毛 明)	59
質疑応答	77

司会 森 下 国 彦 (弁護士)
報告 堀 天 子 (弁護士)
河 合 健 (弁護士)
得 津 晶 (一橋大学教授)
加 毛 明 (東京大学教授)

発言者 (発言順)

宇波洋介 (弁護士) / 大木 良 (ビットバンク) /
芝 章浩 (弁護士) / 西内康人 (京都大学) /
吉谷 晋 (三菱 UFJ 信託銀行) /
浅田 隆 / (三井住友銀行) / 小出 篤 (学習院大学) /
片岡義広 (弁護士) / 森下哲朗 (上智大学) /
舩津浩司 (同志社大学)

はじめに

森下司会 それでは、本日午後の部のシンポジウムを始めたいと思います。司会を務めさせていただきます、弁護士の森下でございます。

このシンポジウムでは、「資金決済法制の現状と将来」と題しまして、資金決済に関する法制をめぐる現在の実務と法制の動向、そして今後の課題等について、4名の方にご報告いただきます。4名の報告者のうち2名は弁護士で、2名は研究者の方々です。

まずトップバッターの堀天子弁護士からは、「決済と送金をめぐる概況と一考察」と題して、現在行われている様々な決済サービス、送金サービス、それらを規制する現行の法令の概観、そして、そこで使われている為替取引といった、幾つかの概念の意義、それからその相互の関係などについてご報告いただきます。

次に、河合健弁護士からは、「ステーブルコインに対する規制と実務上の課題」と題して、午前の部の金融庁の尾崎様からのお話にもございましたけれども、いわゆるステーブルコインに関して最近我が国で導入された法規制の位置づけ、それから実務に対してそれがどういう影響があり得るのかというようなことについてご報告いただきます。

続きまして、一橋大学の得津晶教授より、「金融法の体系の中の『資金決済法』」と題しまして、公法としての金融監督法と私法としての金融取引法のそれぞれの中での資金決済法制の位置づけについて、特に倒産法制との関係も視野に入れつつご報告いただきます。

最後に東京大学の加毛明教授から、「金銭その他の支払手段の預かりに関する規制について」ということで、決済サービスの中で生ずる金銭あるいはその他の支払手段の預かりという関係、それが出資法や資金決済法制の中でどのように扱われていて、どのような意味があるのか、また今後どうすべきかといったことについてご報告いただきます。

それでは、各報告者の持ち時間が30分ということで、実はいずれも内容が非常に盛りだくさんですので、時間的にちょっと不十分かもしれませんが、まずトップバッターの堀さんからよろしくお願いいたします。

報告 1

決済と送金をめぐる概況と一考察

弁護士 堀 天 子

森・濱田松本法律事務所の弁護士の堀と申します。本日はこのような貴重な機会を頂きまして、ありがとうございます。

私からは、「決済と送金をめぐる概況と一考察」ということで、現状行われている決済サービスや送金サービスの概況と、為替取引の定義との関係で幾つか検討した内容をご報告させていただきます。

目次につきましては、2 ページ目のとおりでございます。早速、中身に入らせていただきます。

1 送金サービスや決済サービスの概況

3 ページ目をご覧ください。「決済サービスや送金サービスの概況」について説明を致します。昨今、情報処理技術の進展を背景として、日本においても様々な事業者が種々の決済サービスや送金サービスを提供しています。決済とは当事者間の債権債務関係を清算することをいいます。これに対し、送金はいわゆる為替取引を指しまして、従来から銀行のみが行うことができるとされてきたものですが、2010 年の資金決済法の施行により、銀行以外の事業者も資金移動業者の登録を行うことで送金サービスを営むことができるようになりました。

決済サービスや送金サービスは、場面によって使われるものが異なります。ご覧の表を見ていただきますと、C to B、すなわち消費者が事業者に対して支払う手段としての決済・送金サービスには、消費者の購買行動を便利にし、あるいは購買の動線と密接に牽連する支払手段が利用されることが多く、各種カードサービスや電子マネーサービスのほか、物品の宅配時に代金を回収する代金引換サービス、コンビニエンスストアやプラットフォーム上で代金を支払うことができる収納代行サービス、モバイル料金と一緒に代金を支払うことができるキャリア決済サービスなどがあります。定期の代金支払を確実に行う手段としては、口座振替サービスの利用などが行われています。

C to C、すなわち消費者間での決済・送金を行う手段としては、プラット

フォーム上での売買が行われる場合に、物品の引渡しを確認してから代金が引き渡されるエスクローサービスや、プラットフォーム上での取引に付随して代金を支払うことができる収納代行サービスが利用されています。アカウント間で譲渡や送金ができる電子マネーは、消費者間での決済・送金を行う手段としても用いられています。

B to C、事業者が消費者に対して支払う手段としての決済・送金サービスには、銀行振込や現金書留が用いられるほか、資金移動サービスや振込代行サービスが用いられています。

最後にB to B、事業者間での決済・送金を行う手段としては、金額も大きく、安全性が求められることから、銀行振込、手形、電子記録債権などが用いられています。また、取引事業者の間に立って立替払いや振込代行サービス、収納代行サービスを提供する場合もあり、昨今では法人ビジネスカードの提供も、Fintechへの注目とともに広がっています。なお、暗号資産は価格変動が大きく、実態として決済利用が一般的に普及しているとはいえませんが、ブロックチェーン上のデジタル資産であるNFTの売買に暗号資産が使われるケースや、プロジェクトへの投資資金として、あるいは報酬として、暗号資産が用いられるケースがあります。また、先ほど尾崎様からご説明もありましたけれども、今年の資金決済法の改正により規制対象となった電子決済手段は、いわゆるステーブルコインといわれますが、日本においてサービスとして普及するかはこれからにかかっているといえます。

ここでカードを例に取ってみますと、プリペイドカードとクレジットカードは、利用者がカードの発行を受けて、店舗等での支払時に利用するカードの種類を店舗に伝え、端末でカードを読み取ると利用額が支払われるという機能面では同じです。プリペイドカードは対価を前払いしており、カードが利用された段階で利用額が残高から差し引かれて支払終了となる一方で、クレジットカードは対価を後払いする。すなわち利用額が後日請求されて、事前に設定した支払方法で支払うという違いがあります。なお、デビットカードにつきましては多義的ですが、銀行口座から引き落としが可能となるものを指すことが多く、決済と同時に支払が完了するという意味で即時払いといわれることもあります。

QRコードを端末にかざして、あるいは店舗のQRコードを読み取って利用可能な電子マネーにつきましても、同様に対価の支払が前払いとなるもの、後払い

となるものがあります。

送金サービスは現在、銀行や資金移動業者が営むことができますが、資金移動業者の登録者数は2022年8月31日現在で85社、提供される送金サービスは国内送金サービスと海外送金サービスに分かれ、国内送金ではユーザーにウオレットやカードを提供し、送金や決済を行うことを可能とするサービスが提供されています。海外送金では、外国の留学生や労働者に対して母国送金を可能としたり、国内外でビジネスを行う個人事業主が代金の送金や受け取りを可能とするサービスがあります。ご覧のサービス事業者が日本でサービスを提供しています。

7ページから8ページでは、決済資金の授受に関して第三者が関与する各種代行サービスについて説明しています。収納代行サービスは、受取人となる債権者から依頼を受けて収納を代行するサービスであり、原因取引と債権債務関係の存在を前提として、受取人からあらかじめ代理受領権の付与を受けた事業者が、債務者から代金を受領し、債権者に引き渡すことが行われています。コンビニエンスストアやプラットフォーム事業者が店頭ないしはプラットフォーム上で代金を受領するサービスなどがこれに該当します。

このほか、振込代行サービスや立替払いサービスが営まれています。振込代行サービスは支払人となる債務者から依頼を受けて振込を代行するサービスをいい、立替払いサービスは、受取人に代金を支払って、支払人に求償し、後から支払を受けるということが行われています。

2 規制法上の定義

さて、規制法上の定義について整理していきしたいと思います。まず為替取引の定義に関しては明文化されたものではありませんが、平成13年3月12日の最高裁決定（刑集55巻2号97頁）によって、銀行法に定める「為替取引を行うこと」とは、「顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行すること」をいうとされており、いわゆる送金行為がこれに該当するとされています。

「資金移動業」とは、「銀行等以外の者が為替取引を業として営むことをいう」とされており、資金決済法上の「為替取引」と銀行法上の「為替取引」は同義であるとされています。

前払式支払手段は、一言でいいますと、特定の者との間の支払手段としての機能を有する財産的価値をいいます。商品券やカタログギフト券などの証票型、磁気型やICチップ型のプリペイドカード、ウェブ上でのコンテンツを購入する際のプリペイドID（番号や記号）、前払いの電子マネーなどがこれに該当します。資金決済法3条1項ではご覧の定義が規定されており、発行者や加盟店に対して代価の弁済のために使用できるもの、発行者や加盟店に対して物品の給付や役務の提供を請求できるものがこれに該当します。

暗号資産と電子決済手段の定義やその異同につきましては、午前中の尾崎様のお話の中で詳細なご説明がありましたので、簡単に触れるのみとさせていただきます。暗号資産は、不特定の者との間の支払手段としての機能を有し、かつ不特定の者を相手方として購入・売却できる、電子的に記録され、電子情報処理組織を用いて移転できる財産的価値であり、通貨建資産等を除くと定義されております。例えばビットコインやイーサリアムなどがこれに該当します。

電子決済手段は2022年改正資金決済法で定義されたものであり、不特定の者との間の支払手段としての機能を有し、かつ不特定の者を相手方として購入・売却できる、電子的に記録され、電子情報処理組織を用いて移転できる財産的価値のうち、通貨建資産のものをいうとされています。特定信託受益権やこれらに準ずるものもこれに含まれます。改正後の資金決済法2条5項では、ご覧の定義が規定されています。

以上の資金決済法上の定義に対して、割賦販売法では後払いのサービスについて規制を行っており、定義が設けられています。包括信用購入あっせんとは、カード等を交付または付与して、利用者がそのカード等を提示もしくは通知して、商品等の販売や役務提供を受け、販売業者や役務提供事業者に対して代金や対価を交付し、当該購入者や役務提供を受ける者から後日、当該金額を受領することをいいます。いわゆるクレジットカードや後払い型の電子マネーの発行の業務がこれに該当します。

個別信用購入あっせんとは、カード等を利用することなく、商品等の販売や役務提供を条件として、販売業者や役務提供事業者に対して代金や対価を交付し、当該購入者や役務提供を受ける者から後日、当該代金を受領することをいいます。立替払いサービスやキャリア決済サービスはこちらの類型に該当し得るといえますが、多くはマンスリークリアで営まれており、規制対象外のサービスとして営

まれています。

3 検 討

以上を前提として、検討に進みたいと思います。本日は3つの観点から、為替取引との定義の関係性について検討してまいりたいと思います。

(1) 為替取引と決済との関係

まず1つ目、為替取引と決済との関係です。決済サービスは当事者間の債権債務関係を解消するものであり、当該決済サービスの提供者が資金を移動しています。しかし、全ての決済サービスが為替取引として整理されているわけではありません。対価の支払が前払いで支払手段が発行されているものは、資金決済法でも為替取引とは別の類型、前払式支払手段の発行業務として営まれています。クレジットカードや電子マネー、立替払いやキャリア決済は割賦販売法の下で営まれています。銀行振込やデビットカード、資金移動業者が提供する資金移動サービス、電子マネーのサービスは為替取引に該当し、また収納代行や代金引換、エスクローサービスは、一定の場合に為替取引として規制対象となるとされています。

この為替取引と決済との関係について見ていきます。債権債務関係が存在する有因取引を決済とし、無因の資金移動は為替取引であると、この2つは区別するという考え方がございます。しかし、銀行が行う為替取引について、両者の間に振込の原因となる法律関係が存在するか否かにかかわらず遂行されるという考え方、これは最高裁の平成8年4月26日の判決（民集50巻5号1267頁）も踏まえてということになりますけれども、銀行が行う為替取引（振込）は、銀行間及び銀行店舗間の送金手続を通して、安全、安価、迅速に資金を移動する手段であって、多数かつ多額の資金移動を円滑に処理するため、その仲介に当たる銀行が各資金移動の原因となる法律関係の存否・内容等を関知することなくこれを遂行する仕組みが取られているということを理由としております。有因取引が為替取引に当たらないとするのではなく、為替取引として遂行されたものは、有因取引か否かにかかわらず、原因となる法律関係から切り離して評価されるというように解されるものではないかと考えられます。

また、前払い、即時払い、後払いの各サービスについて、法令の適用関係が区々となっております。プリペイドカードもクレジットカードも、資金を移動す

る機能を提供する点においては為替取引の定義に該当し得るように思われます。しかし、別途の法令の適用があるため、為替取引の規制の適用はなく、銀行法や資金決済法（資金移動業）によって規律されるものではないとの整理の下で運用されています。

一方、為替取引であっても、送金資金を前払いする場合のみならず、送金資金が後払いとなる場合があります。送金資金を後払いする場合であっても為替取引に該当し得ることについては、各種裁判例でも判示されているとおりです。

為替取引規制の根拠は、顧客の保護と金融の円滑にあり、顧客からの信用（経済的信用）を保護する点にあると考えられます。これに対し、クレジットカードや後払いサービスについては、顧客に対する信用の供与（販売信用）がその本質ということがいえるかと思います。有因取引であれば為替取引に該当しない、後払いであれば為替取引に該当しないと即座にいえるものではないと考えますが、取引の存在を前提として、販売信用を目的とする決済手段の提供は、顧客が事業者を経済的信用の供与を行う形での決済手段・送金手段の提供とは異なるため、為替取引規制の保護を及ぼす必要はなく、為替取引規制の対象外となると解されるのではないかと考えます。

（2）為替取引と支払手段との関係

続いて、為替取引と支払手段との関係について見ていきます。まず1つ目、為替取引における支払手段の位置づけです。支払手段を発行して資金を移動することを可能とする者は、為替取引の提供者に当たるかという論点です。伝統的に、現在の銀行法の「為替取引」は、為替手形を用いた為替業務に由来しております。隔地者間で資金を移動する仕組みとして支払手段が用いられてきました。支払手段の発行、これは入金と同じということになりますけれども、支払手段の利用（決済・送金）が行われ、そして支払手段の償還、これによって出金・換金が可能となるといった一連の機能を提供することによって、資金移動を可能とする場合には、資金移動の仕組みを構築しているといえるのではないかと考えます。現在、上記の機能を支える「支払手段」には、送金小切手や為替証書（定額小為替）といった例があるほか、出金や換金ができるカード、電子マネー、電子決済手段などが含まれます。

支払手段の発行者について見ていきます。資金移動業が新設された際のパブコメにおいては、トラベラーズチェックやこれと機能が類似する電子マネーカード

を発行して資金移動を行う場合には、銀行免許または資金移動業登録が必要となるとの解釈が示されています。

一方で、前払式支払手段は原則として払戻しが禁止されています。前払式支払手段の発行者が、利用者間での前払式支払手段の譲渡を認めたとしても、利用者は最終的に決算にしか利用できない（出金ができない）ため、特定の加盟店への清算を除き、資金移動の仕組みを構築したとまではいえないと考えられます。

暗号資産は、換金（売買）ができる支払手段ですが、暗号資産の発行者が暗号資産を使って資金移動の仕組みを構築したといえる場合には為替取引の規制の対象となりそうではありますが、現在のところ、暗号資産の発行者に為替取引の規制の適用はないと考えられます。これは、暗号資産は「資金」ではないという理由によるものと思われますが、考え方として、暗号資産の発行者に為替取引の規制はない、適用はないという現状です。

2022年改正資金決済法の下では電子決済手段が新たに定義されました。これは、不特定の者との間で利用可能な通貨建資産であって、いわゆるステーブルコインがこれに該当します。

電子決済手段の発行者は、電子決済手段の発行（入金）、電子決済手段の利用（決済・送金）、電子決済手段の償還（出金・換金）といった一連の機能を提供することによって資金の移動を可能とすることから、資金移動の仕組みを構築しているといえると考えられます。

改正法の下でも、電子決済手段の発行者は、銀行、資金移動業者、特定信託会社とされ、もともと為替取引を行える銀行及び資金移動業者のほか、特定信託受益権の発行による為替取引を特定信託為替取引と定義して、特定信託会社がこれを行うことを認めたという法制が行われております。電子決済手段の発行者が為替取引を営んでいるという解釈を前提とした改正内容と考えられます。

次に、支払手段の取引業者について見ていきます。2022年改正資金決済法の下では、電子決済手段の仲介者は、電子決済手段等取引業者や電子決済等取扱業者として規制の対象に服することとされました。こうした取引業者は発行者とは別に為替取引規制に服するかという論点があると思います。

この電子決済手段が資金移動の仕組みに用いられる支払手段であることからすると、電子決済手段を仲介する取引業者も資金移動の仕組みの一部を担っているといえるかと思います。しかし、電子決済手段の発行から償還まで一連の機能を

提供しているのは発行者であり、取引業者はその一部（電子決済手段の売買等）を担うものの、独立して資金移動の仕組みを構築しているものではないとの考え方に立つように見えます。実際、改正法の下でも、取引業者は発行者との間で契約締結義務があると規定されておりまして、そうであるとする、発行者のうち、提供している仕組みの一部を取引業者が担っているという考え方であるかと推測されます。

もっとも、2022年改正資金決済法で取引業者に為替取引規制を課していないということは、支払手段の仲介者全般に為替取引規制が課されないということの意味するものではないと考えられます。すなわち、支払手段の発行者が為替取引規制に服しているか否かにかかわらず、資金移動の仕組みを独立して構築し、顧客に対して資金を移動するサービスの提供を行う事業者は、為替取引規制の対象となり得る場合があるのではないかと考えられます。単に支払手段を取引するにすぎないような場合、例えば、今でも行われていますけれども、金券買取りショップや暗号資産交換業者等は、資金移動の仕組みを構築しているとまではいえないと考えられます。しかし、それを超えて支払手段の販売、移転、支払手段の買取りといった一連の機能を、資金を移動する方法として顧客に提供した場合には、為替取引規制の対象となり得る場合があるのではないかと考えられます。

（3）為替取引と各種代行サービスとの関係

3点目の検討でございます。「為替取引と各種代行サービスとの関係」について見ていきます。

「為替取引の定義とその外延」について見ていきます。「為替取引を行うこと」とは、「顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行すること」をいうとされています。前掲最高裁平成13年3月12日の決定内容でございます。上記事案は、地下銀行が「プール資金」を隔地で用意していたという認定が行われているケースで、上記の定義に該当する資金移動であると判断されております。具体的には、本邦内にある送金依頼人らから、大韓国内にある受取人らへの送金依頼を受けて、送金資金として本邦通貨を受領した後、直接現金を大韓国内に輸送せずに、共犯者に対してファクスで支払方を指図し、銀行口座の資金を用いて入金させたというような事例でございました。

一方で、東京高裁平成 25 年 7 月 19 日の判決（判タ 1417 号 113 頁）では、民事事件ではございますが、送金代行業務が為替取引には該当しないと判断されております。こちらの事例では、控訴人は B 社の依頼に基づき本件口座を開設し、B 社の顧客から同口座に振り込まれた金員を控訴人本店名義の口座に送金し、さらにそこから、香港上海銀行に開設された口座に送金し、その後、手数料等を控除して B 社の口座に送金する業務を担っていたということが、一連の業務として認定されております。これによって、順次、口座に入金させるという業務については、基本的には、依頼人の指定する口座に移動させる業務を行っていたということで、独自の資金手当てのためのシステムを構築する必要はないものであるから送金代行業務というべきであって、銀行法にいう「為替取引」には該当しないと判示されております。

為替取引の定義については、おおむね次のような議論の状況がございます。「受信行為」があればこれに該当するという見解、「仕組み」や「システム」というものを要求する見解、「資金の付け替え」や「プール資金」の存在を要求する見解、信用秩序への影響やシステミック・リスクを要求する見解、「顧客」や「資金移動を内容とする依頼」を限定して解釈する見解などがございます。この一定の「仕組み」や「システム」というものが必要であるという見解と、それが「資金の付け替え」、「プール資金」であるという見解は非常に近いところはありますけれども、「資金の付け替え」や「プール資金」の存在を要求する見解というのは、比較的検察庁の立場に多く見られる見解かと思います。それから、「顧客」や「資金を移動することを内容とする依頼」を限定するという解釈は、日本銀行金融研究所の下で設置された金融取引の多様化を巡る法律問題研究会が「金融取引に対する規制の適用範囲のあり方」として示しているものでありまして、昨今の資金決済法の改正にも影響を与えているのではないかと考えられます。また、代理受領構成を採用していることをもって為替取引に該当しないという見解もございますが、批判もあるところでございます。さらに、一定の限定を行う方向性として解釈により限定することには限界があるとして、立法により適用除外の規定を求める見解もございます。

2020 年改正資金決済法、今回の改正ではなくて 1 つ前の改正でございますけれども、このような中、2020 年改正資金決済法により、収納代行サービスのうち、受取人が個人（但し、事業として、または事業のために受取人となる場合に

おけるものを除きます)であり、かつ次の要件のいずれかを満たすようなものについては、「為替取引」に該当するとされました。これが、資金決済法2条の2という規定で新設されておりまして、一定の収納代行サービスは為替取引に該当するということが確認されたということがございました。

このように、収納代行サービスにつきましては、同様に受取人から代理受領権を受けたエスクローサービスや代金引換サービス、決済代行サービスなども含まれると考えられますけれども、こちらについては、為替取引に該当するか否かの解釈というものを明らかにすることなく、為替取引に該当する具体的な類型を規定することによって、立法上の手当てがなされたといえると考えます。

他方で、2020年改正資金決済法では、新設された第一種資金移動業というものがございます。こちらは、為替取引の上限額を設けない代わりに厳格な滞留規制が設けられ、移動する資金の額、資金を移動する日、資金の移動先が明らかな為替取引の債務のみを負担することができるとされています。

第一種資金移動業のような資金滞留を予定していないものでも、為替取引の一つの類型として整理された結果、例えば資金滞留がない振込代行サービスも、為替取引の定義に該当し得るということになりかねず、為替取引の外延がどのように画されるのがより不明確となった面もあると考えられます。

「検討」でございます。2020年改正資金決済法や2022年改正資金決済法の立案時に、為替取引の定義について改めて議論され決着したという形跡はなく、引き続き解釈に委ねられていると考えられます。

為替取引規制の根拠や保護法益に立ち戻って一定の限定を行う解釈が試みられますけれども、私見では、受信行為があれば全て為替取引に該当するのではなく、銀行法が為替取引を規制対象とした趣旨、為替業務の成り立ちや、その文言解釈などから、判例や裁判例の取る立場と同様に、一定の「仕組み」や「システム」を用いた資金移動が為替取引に該当すると解することが妥当であると考えております。この為替取引の「仕組み」や「システム」には、支払手段を発行して資金移動を行うもののほか、資金の付け替えやプール資金を用意して隔地での資金移動を行うものが該当すると考えられます。

これに対し、最高裁決定によれば、為替取引の定義から既に除外されている「現金輸送」のほか、振込人の依頼で資金の「振込を代行」するもの、例えばATMや窓口で振り込むもののほか、一旦自らの銀行口座に入金するものの、当

該資金を他の銀行口座に振り込むものや、受取人の依頼で資金の受け取りを代行するもの、自らの銀行口座に着金したものを受取人の銀行口座に引き渡すものなど、一方の代行人として事務を取り扱うにすぎないものは、為替取引の「仕組み」や「システム」を構築したものとはとはいえず、為替取引には該当しないと解する余地があるのではないかと考えられます。やはり、為替という表現、それから過去の成り立ちからすると、資金の入りと出というものを管理するというものに関して、その仕組みやシステムを用いて現金を送るのではなく、資金を移動するというシステムを提供したということが経済的信用の背景にあり、その信頼を保護するということから金融法の規制対象になると考えるものでございます。

もっとも、どのような「仕組み」や「システム」が為替取引に該当するかについては明らかではないことから、立法の手当てがなされることについては望ましいと考えられます。その場合に、収納代行サービスについて行われたように、顧客が個人であるか事業者であるかで差を設けること、金銭債権や商取引の存在を前提とするということも考えられるのではないかと考えております。

私からのご報告は以上となります。

報告 2

ステーブルコインに対する規制と実務上の課題

弁護士 河 合 健

皆様、こんにちは。アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業の弁護士の河合と申します。どうぞよろしくお願いいたします。

1 ステーブルコインとは

さて、私からは、午前 tails 参事官からご説明いただいたステーブルコインに対する新しい規制に関して、実務上、特に重要と考えられる法的課題についてお話ししたいと思います。もっとも、ステーブルコインについてはよくご存じでない方もいらっしゃると思いますので、ステーブルコインというものはどういうものであって、どのように使用されているのかということについて、まずお話ししたいと思います。

(1) ステーブルコイン (Stable Coin) とは

スライドの2ページをご覧ください。ステーブルコインについては特定の定義はございませんが、一般に、法定通貨もしくは法定通貨建ての資産、またはそれらのバスケットに対して価値が連動するように設計された、主にブロックチェーン上で発行されるトークンをいいます。技術的には、ビットコインやイーサなどの暗号資産と同じ仕組みが用いられていますが、法定通貨等の価値に連動するように設計されている点が暗号資産と異なります。

このように、ステーブルコインにはどのような機能とニーズがあるかについて簡単にお話しいたします。まず、既存の暗号資産は価格変動が激しく、価値尺度や決済手段として機能しづらいと考えられています。これに対して、ステーブルコインは価格が安定しているため、これらの機能を満たしていると評価されています。

次に、例えば海外送金を銀行に依頼して、SWIFT 等の既存のクロスボーダーの送金システムを経由して行う場合には、送金には1日以上かかり、かつコストも高いのが通常です。これに対してステーブルコインは、海外送金に利用する場合等においては、ブロックチェーン上で瞬時に相手方に送付することができます

し、既存の海外送金の各仲介者における手数料が発生しないため、コストも低減することができます。

さらに、電子記録移転権利、暗号資産、NFT など、デジタル資産の取引において銀行送金や電子マネーなどの既存の決済手段を利用する場合、デジタル資産の移転とその決済を同時履行で行うことは容易ではありません。他方、ステーブルコインを利用する場合には、取引対象となっているデジタル資産と、決済手段であるステーブルコインは、いずれもブロックチェーン上のトークンですので、その移転を同時に行うことが容易であり、DVP 決済が可能です。

(2) ステーブルコインの類型

次に、ステーブルコインの類型についてお話しいたします。3 ページ目をご覧ください。

まずステーブルコインには、既存のデジタルマネーに類似するものと、むしろ暗号資産に類似するものがあると考えられています。金融審議会の資金決済ワーキング・グループ報告によりますと、前者は法定通貨の価値と連動した価格、例えば1 コイン = 1 円で発行され、発行価格と同額で償還を約束するもの及びこれに準ずるものと整理されています。その具体例としては、これはいずれも米国で発行されているものですが、Tether (USDT)、USD Coin (USDC)、Binance USD (BUSD) が挙げられます。そのほか、J. P. モルガンが出している JPM Coin もこの類型として挙げられます。これらはいずれも1 コイン = 1 ドルで発行され、各発行体は手数料を除き1 コイン = 1 ドルで償還に応じることを約しています。これらのステーブルコインは、多くの場合購入者から受領した金銭を銀行預金や短期国債などの安全資産で運用しています。

他方、後者は、アルゴリズム等を用いて、コインの価格を法定通貨の価値に連動するように設計したコインを言います。その代表例としては、DAI が挙げられます。DAI の場合は、特定の発行者は存在しません。DAI を入手したいユーザーは、自らが保有するイーサなどの暗号資産や USD Coin などのステーブルコインを、ブロックチェーン上のスマートコントラクトでロックします。それらの暗号資産又はステーブルコインを事実上の担保として、一定量の DAI がスマートコントラクトで自動的に当該ユーザーのアドレスに送付されます。そして、DAI の価格については、担保となるデジタル資産の価値は変動しえますので、1 コインの価値が1 ドルに連動するように、追加担保の仕組みや手数料の仕組みが

コントラクト上で組み込まれております。このような仕組みであるため、DAIについては、1コイン=1ドルで償還を約束するものでもありませんし、そもそも償還に応じるべき発行体も存在しない、専らシステム上で動いている暗号資産型のステーブルコインということになります。

なお、DAIの場合は、約5年前のローンチから、おおむねその価格は1コイン=1ドルで推移しておりまして、大きな価格下落は起きていないのですが、ほかの同じようなアルゴリズム型、暗号資産型のステーブルコインである Terra Classic USD というステーブルコインに関しては、別の価格安定の仕組みを用いていたところ、その価格の維持に失敗し、今年の5月に1コイン=1ドルから1コイン=1セントまで暴落しております。このように、暗号資産型ステーブルコインは、その価格安定のメカニズムによって価値の安定に大きな違いが生ずるという現状になっております。

ステーブルコインについては、別の角度からの類型も可能であります。それは、ステーブルコインがパーミッションレスブロックチェーン上で発行されているか、パーミッションドブロックチェーン上で発行されているかという区別です。パーミッションレスブロックチェーンというのは非許可型ブロックチェーンであって、そのネットワークに直接参加できる人が限定されていない、特別な許可を必要とせず誰でも参加できるというブロックチェーンです。パブリックチェーンと呼ばれることもあります。他方、パーミッションドブロックチェーンは許可型のブロックチェーンというものでありまして、そのネットワークへの直接の参加には、ネットワークの管理者の承諾を必要とするものです。こちらはプライベートチェーンとも呼ばれます。

具体例については、資料のこちらをご覧ください。例えば、先ほど申し上げましたデジタルマネー類似型の中では、Tether, USD Coin, Binance USD はパーミッションレス型ですが、JPM Coin はパーミッションド型です。

(3) 代表的なステーブルコインの仕組みと売買高

4 ページには、デジタルマネー類似型ステーブルコインである、Tether, USD Coin, Binance USD の仕組みを示した図を掲載しています。もっとも、この図については午前の部でも触れられたと思いますので、ここでは説明を割愛します。

右側には、代表的なステーブルコインが実際にどの程度用いられているかを示す表を掲げております。この表は、世界の主要な暗号資産取引所におけるステー

ブルコイン及び暗号資産の各 30 日間の取引額を示しています。基準時は 10 月 2 日で取っています。この表から分かるとおり、例えば Tether の場合、USDT と書いているものですが、こちらについては過去 30 日間の取引額の累計が 114 兆円に上っておりまして、暗号資産も含めるとビットコインに次いで第 2 の取引量になっています。

また、先ほど説明した主要なステーブルコインについては、いずれも暗号資産取引所での取引額の上位を占めていることが分かります。もちろんこの数値は暗号資産取引所で行われた取引のみを基に集計されていますので、全体の取引額を示すものではありませんが、少なくともステーブルコインは暗号資産取引所において主要な決済手段になっていることが分かります。なお、日本においては現在、ステーブルコインの取引が事実上認められていないために、日本の暗号資産取引所での取引高はゼロになっています。この結果、国内ではステーブルコインの取引ができないため、日本居住者でステーブルコインの取引をしたい方は、海外の暗号資産取引所にアカウントを開設して、そこでステーブルコインの取引を行っているというのが現状になっています。

なお、これらの暗号資産取引所は、日本居住者に対してステーブルコインや暗号資産の取引を提供している場合が多いのですが、本来であれば資金決済法上の登録が必要であるところこれを行っていないケースが多いです。言わば違法業者ということになりますが、ステーブルコインを利用したい日本居住者の方は、このような業者の提供するサービスを利用せざるを得ないというのが現状となっております。

(4) 電子マネー及び各種ステーブルコインの比較

次に、5 ページをご覧ください。この表は、既存の電子マネー、パーミッションド型ステーブルコイン、パーミッションレス型ステーブルコイン、暗号資産型のステーブルコイン、暗号資産について比較したものです。ここで、パーミッションド型ステーブルコインとパーミッションレス型ステーブルコインを赤字で表示しているのは、こちらが今回のステーブルコインの法規制においての適用対象になるものであるということを示しております。

こちらに、典型例、管理方法、発行者、仲介者、利用者、利用シーンという、比較の主要な項目を挙げておりますので、少し見ていきたいと思います。

まず管理方法ですが、電子マネーとパーミッションド型ステーブルコインは、

実際にシステムの管理者がいるという意味で中央管理型に相当します。パーミッションレス型ステーブルコイン、暗号資産型ステーブルコイン、暗号資産については、そのような管理者はない、分散型のブロックチェーンを使っていますので、分散型と考えられます。

次に発行者ですが、電子マネーとパーミッションド型ステーブルコインは、銀行、資金移動業者等の規制対象業者によって発行されます。パーミッションレス型ステーブルコインについては、現在、米国では、資金移動業者、信託会社等の規制対象業者が発行する場合と、金融規制対象外の業者が発行している場合があります。日本のステーブルコイン規制の施行後は、日本でステーブルコインを発行できる業者は規制対象業者、銀行、資金移動業者、それから信託会社に限られることになります。そして、暗号資産型ステーブルコイン及び暗号資産については、発行者は存在しないか、または通常は非規制対象業者ということになります。

次に、取引の仲介者につきましては、電子マネーは通常の場合、仲介者はいません。その他の場合には仲介者が存在し得ますが、ステーブルコイン規制の導入により、パーミッションド型ステーブルコインとパーミッションレス型ステーブルコインの取扱いについては、電子決済手段等取引業または電子決済等取扱業としての登録が必要になります。他方、暗号資産型ステーブルコインは暗号資産として規制されますので、その取扱いには暗号資産交換業の登録が必要になります。

第4に、利用者と利用シーンについて説明します。電子マネーは現在、法人・個人の双方が、広く日常的な決済あるいは一般的な商取引上の決済に利用しています。パーミッションド型ステーブルコインについては、まだあまり普及していませんので利用例が限定的ではありますが、現状は企業間決済に少し用いられているようです。今後、個人の利用が活性化するかは、発行体がどのような設計のステーブルコインを出していくかということによって変わると思います。

他方、パーミッションレス型ステーブルコイン、暗号資産型ステーブルコイン及び暗号資産は、主として暗号資産やNFT等のデジタルアセットを取引する法人と個人によって利用されています。そして、少なくとも現状においては、日常的な決済や企業間の一般的な取引の決済にはほとんど用いられていないというのが現状であります。これはもちろん、今後変わる可能性というのはあると思いますけれども、現状はそうなっております。

以上を踏まえて改めて表を見ますと、管理方法や利用者、利用シーンなどの実

態面では、電子マネーとパーミッションド型ステーブルコインが類似しております。これとは別にパーミッションレス型ステーブルコイン、暗号資産型ステーブルコイン、暗号資産は類似しているものと考えられます。他方、ステーブルコインの規制が導入された後は、発行者、仲介者の規制においては、パーミッションド型ステーブルコインとパーミッションレス型ステーブルコインが同じ規制の下に服することになりますので、暗号資産型ステーブルコインとパーミッションレス型ステーブルコインは全く別の規制に服することになります。このように、特にパーミッションレス型ステーブルコインについては、市場での現実の取扱いと、規制上の取扱いが相当に異なるということになります。この点については、後でもう一度取り上げたいと思います。

2 ステーブルコインに対する我が国の規制

ステーブルコインについての一般的な説明はここまでとしまして、次に、ステーブルコインに対する我が国の規制について少しお話ししたいと思います。もっとも、規制概要については既に午前の部でご説明がございましたので、後の法的課題につながる重要なポイントに絞ってご説明したいと思います。

(1) 改正法の全体イメージ

7 ページの図は、今般のステーブルコイン規制の建付けを示したものです。ポイントは以下の2点です。

第1に本規制は、デジタルマネー類似型のステーブルコインを電子決済手段という名称で定義した上で、その発行・仲介を担う主体を定めて、利用者保護・マネロン対策等の観点から規律を課すものと考えられます。

第2に、本規制における電子決済手段の定義の射程は広いのですが、議論の過程で想定されている具体的な発行・仲介のスキームは、国内で発行されるパーミッションド型ステーブルコインを主に念頭に置いているということが挙げられます。この第2の点について示しているのが8 ページの図です。この図自体は、午前の部でも同じような説明があったかと思いますが、簡単にだけ述べさせていただきます。

(2) 想定されているスキーム例

第1のスキームは、銀行間送金の場合と同様に、預金者の預金債権の消滅・発生による付け替えを行うという仕組みとなっています。もっとも、その付け替え

は銀行自身ではなくその代理人である電子決済等取扱業者が行うことになります。この場合、預金の付け替えを行うだけです、トークンとしての電子決済手段は必要はありません。このため、世上で言うステーブルコインの取引とはかなりイメージが異なるものとなります。また、利用者は全て銀行預金口座を有している顧客であることが前提となりますので、誰でもネットワークに参加することができるパーミッションレスブロックチェーンの利用は困難と考えられます。

第2のスキームは、資金移動業者による送金の場合と同様に、資金移動業者に対する利用者の債権の消滅・発生により付け替えを行うものです。もっとも、付け替えを行う者は資金移動業者自身ではなく、代理人である電子決済手段等取引業者です。この場合も、トークンとしての電子決済手段は必要ではないため、世上で言うステーブルコインのイメージとは異なると思います。また、利用者は原則として資金移動口座を資金移動業者に対して有しているということが、債権の消滅・発生のために必要ですので、この場合でも、誰でもがネットワークに参加できるパーミッションレスブロックチェーンの利用というのはなかなか難しいと思われる。

第3のスキームは、信託会社等が信託受益権を表章するトークンの形式で電子決済手段を発行する方法です。この特殊な信託受益権は、特定信託受益権と定義されています。この方法においても、金融審議会資金決済ワーキング・グループでは、主にパーミッションドブロックチェーンの利用が念頭に置かれて議論されてきたものと思われますが、受益権の譲渡の際に譲受人が信託会社等の既存顧客であるとは限らないことから、パーミッションレスブロックチェーンの利用ができないわけではないと思われます。また、いずれのケースにおいても、発行者は日本において各ライセンスを得ている業者、すなわち銀行、資金移動業、信託会社であることが原則となっていると考えられます。

(3) パーミッションレス型及び海外発行のステーブルコインに対する規律

次に9ページですが、以上のとおり、法案成立までのデジタル・分散型金融への対応のあり方等に関する研究会、以下、デジタル研究会と呼びますが、及び金融審議会資金決済ワーキング・グループ、以下、資金決済ワーキング・グループと呼びますがけれども、において主に想定されていたスキームは、国内でパーミッションド型ステーブルコインを発行するというスキームでした。現実には、これまで国内発行のパーミッションド型ステーブルコインはほぼ存在していないとい

う状況ですので、今回のステーブルコイン規制は、国内でパーミッションド型ステーブルコインを発行する方法を整理して、その場合の規律を示すことが主たる目的であったと評価できるのではないかと考えております。

他方、これらの研究会、審議会では、パーミッションレス型ステーブルコイン及び海外発行のステーブルコインについては、そのリスクについては多くの指摘がなされましたが、これらのステーブルコインをどのように規律していくかについては、大きな指針が示されたにすぎませんでした。もっとも、さきに述べたとおり、海外発行のパーミッションレス型ステーブルコインは、主に暗号資産等のデジタルアセットの決済に利用されているということに現在では用途は限られてはいますが、主要な暗号資産と同等またはこれをしのぐ取引量となっています。しかも、通常の決済手段や金融商品とは異なって、利用者は海外の暗号資産取引所にアクセスしてステーブルコインの取引を行うことが可能となっています。また、現在、海外発行のパーミッションレス型ステーブルコインにつきましても、これが広く流通する背景として、デジタル資産の取引が世界的に急速に拡大しているということがあります。したがって、今後も拡大していく可能性が高いと考えられます。そのような中で、国内外で発行されるパーミッションレス型ステーブルコインについて適切な規制、規律を設けるということが、こういうものを適切に規律しつつ流通させていくためには必要ではないかということが考えられます。

この問題意識を背景に、これまでの金融庁のデジタル研究会及び資金決済ワーキング・グループにおいて、どのように海外発行及び国内発行のパーミッションレス型ステーブルコインについて議論されてきたのかを確認したいと思います。

3 要件の検討

(1) デジタル研究会で提示されている要件

11 ページをご覧ください。デジタル研究会で提示されている要件としては、以下の3点が主に挙げられます。第1に、権利移転の手续・タイミングに係る明確なルールが存在することです。これは主に対抗要件の具備が確実にできる明確な法的スキームを用いることを要請するものと考えられます。

第2に、発行者や仲介者等の破綻時や、技術的な不具合で問題が生じた場合に、取引の巻き戻しや損失の補償等、利用者の権利が適切に保護されることが挙げら

れています。この要件に基づいて、例えばパーミッションレス型電子決済手段の市中残高と同等額以上の資金を流動性預金等によって保全しているということなどが求められていると考えられます。

第3に、マネーロンダリング、テロ資金供与の防止の観点からの要請に確実に応えられることです。研究会では、システム仕様等で以下の事項を求めること等が挙げられておりました。まず、本人確認されていない利用者への移転を防止すること。そして、仮に本人確認されていない利用者に移転した場合に、残高については凍結処理を行うことです。本日は時間の関係からこの要件には深くは立ち入りませんが、簡単にこの具体例の問題を申し上げたいと思います。

パーミッションレスブロックチェーンでは、誰もがネットワークに参加できますので、パーミッションレス型電子決済手段の発行者及びその仲介者によって本人確認がされていない利用者も、この電子決済手段をいつでも利用することができます。これを防ぐためには、発行者等が、利用を希望する方のネットワークへの参加を許諾するシステムを構築することが必要となりますので、その時点でそのチェーンは、事実上、パーミッションドブロックチェーンとはほぼ同じということになるかと思います。したがって、AML／CFTを実効性のある形で行うということは非常に重要なことだということは確かなのですけれども、この具体例については、事実上、パーミッションレス型電子決済手段の国内法制に従った流通というのは難しいという判断になってしまうと思っております。現在、米国やEUでも、ステーブルコインに関する規律についていろいろ議論がなされていますが、主にマネーロンダリング等のリスクや金融システムに対する影響をどういうふうにコントロールするかということが議論されておりまして、パーミッションレスチェーンだから駄目だという議論にはなっていないのではないかというのが認識でございます。

(2) 権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールについて

次に、本日はこの3つの要件のうち、特に権利移転の手続・タイミング等に係る明確なルールがあることという要件について検討したいと思います。この点に関しては、2022年1月11日の資金決済ワーキング・グループ報告では、上記の想定スキームについて、次のように整理されています。

a 権利移転（手続、タイミング）に係る明確なルールがあること

まず第1に、預金スキームの場合には、預金債権の発生または消滅と同様の仕

組みにより送金を行うこと、第2に、資金移動業の未達債務スキームの場合については、資金移動業者の未達債務に係る債権の発生・消滅の仕組みを取るものであること、第3に、信託受益権のスキームの場合は、受益証券発行信託の受益権の譲渡の仕組みとして、受益権原簿の名義書換を請求することによって譲渡を実行して、第三者対抗要件を具備するものであることということが挙げられています。言い換えれば、既に権利移転のルールが私法上、明文で定められているか、判例または実務上、解釈が基本的に確定しているもののみが想定スキームとして挙げられていたといえます。

b 論 点

他方、パーミッションレス型電子決済手段の場合には、国際的に相当の規模で流通してはいるものの、新しい形の決済手段であるがゆえに、権利移転のルールについての明文規定、判例、通説はないとの認識です。そこで、このような要件をどのように、あるいはどの程度の確実性を持って求めるのが問題となります。言い換えれば、日本の資金決済法制において、電子決済手段は法律の明文規定や確立された法理論がそのまま適用できることが明らかなものでないと、国内での流通は認め難いのか、それとも、法的整理は明確とは言えずとも、技術的な仕組みや当事者間の契約によって権利移転のルールが存在しており、それが市場において受け入れられているという場合に、そのような事実が存在することをもって流通を認めてもいいのではないか、という判断をするのかということが重要な論点になると考えております。

この論点は、単にパーミッションレス型電子決済手段に限定された話ではなくて、イノベーションによって新たな金融商品や決済手段がどんどんと生まれてくる世の中になっていることを考えますと、既存の法制度を用いて整理可能なもののみが日本の金融の中に取り入れていかれるものなのか、それとも、当初は法的整理が十分でなくても、取扱いを一定のルールの下に認めて、実態を踏まえながら、さらに適切な法的枠組みを構築していくという金融規制、金融法制のデザインをするのかという問題にもつながるのではないかと考えています。

c 他のデジタル決済手段、デジタル資産に関する権利移転の法的構成

そこで、時間の関係で少し早めたいと思いますが、14 ページでは、既存の電子マネー、暗号資産、電子記録移転権利について、権利移転の明確性についてどのような法的構成がこれまでなされてきたかというものを示しております。結論

から言いますと、電子マネー、暗号資産、電子記録移転権利についても、様々な学説が研究者、実務家によって提案されていますが、確実に決まっているというか通説化しているものは、まだ存在していないと認識しております。

d 検討

以上を踏まえて、パーミッションレス型電子決済手段の権利移転について少し考えてみたいと思います。まず、これに関する法律上の明文規定、判例、通説は現時点では存在しないと認識しています。他方、過去の資金決済法制や金融商品法制において、私法上の権利移転ルールが必ずしも明確ではなくとも、新しい決済手段や金融商品としての取扱いを認めない、あるいは、事実上取扱いが難しいという判断は基本的になされてきていなかったと理解しており、その後の実務や学説の工夫と努力によってルールが形成されてきたのではないかと理解しております。

また、電子決済手段がブロックチェーン上で発行される場合、ブロックチェーン上の記録によって、権利者やその保有残高を確定することは技術的に可能です。そのため、二重譲渡も基本的にチェーン上では生じないと考えられています。言い換えますと、新しい決済手段である電子決済手段の権利移転のルールについて、現時点では法的整理は十分ではない、もしくは欠けているという状態にあると思いますが、ブロックチェーンのテクノロジーによって、それを代替する、または補完するということが、事実上ある程度可能になっているというのが現状ではないかと思っております。

この点についてももう少し補足したいと思います。まず、多数のネットワーク参加者が存在しているパーミッションレスブロックチェーンにおいては、その仕組み上、トークンの二重譲渡をすることは極めて困難と考えられています。なお、比較で言うと、パーミッションドブロックチェーンにおいては管理者が存在しており、特権的にブロックチェーンの記録を事後的に書き換えることができる権利を保有している場合が多いので、むしろ管理者が不正行為を行えば二重譲渡が起きるという可能性は否定できません。

そして、USD Coin等の代表的なパーミッションレス型電子決済手段においては、特定のブロックチェーンアドレスの所有者、すなわちそのアドレスの秘密鍵を保有している人に、当該アドレスに記録されている数量で電子決済手段が帰属し、当該アドレスから一定の数量の電子決済手段を他に移転すると、その者はそ

の数量についての電子決済手段を確定的に失って、送付先アドレスの保有者である電子決済手段の受領者に、その数量の電子決済手段が確定的に移転して帰属するということになるという認識で、関係当事者は行動しているというのが実態かと思います。したがって、そのようなブロックチェーンアドレスに記録されている電子決済手段については、その数量で確定的にその者に帰属しているというコンセンサスがマーケットの中では存在しておりまして、既に慣習を形成していると言える可能性もあるかなと思っております。こういうふうに法的整理をしていくということも可能なのではないかなとは、個人的には考えるところでございます。

また、上記の法的整理のほかに、従来の為替取引における考え方に寄せて考えるということもできるのではないかなと思っております。すなわち、預金債権について発生・消滅構成で説明されておりますけれども、電子決済手段についても発生・消滅構成で考えてみてもいいのではないかなということでございます。まず、電子決済手段が利用者の発行者に対する法定通貨での償還請求権を表章しているとするのであれば、利用者のブロックチェーン上のアドレスと、そこに記録されている電子決済手段の量を、それぞれ、従来型という預金口座や資金移動アカウントと、ブロックチェーン上の電子決済手段のあり高を、預金債権残高・資金移動残高と同じように考えて、法的に取り扱うこともできるのではないかなと思われます。もちろん、サーバー型の電子マネーと、ブロックチェーンを用いている電子決済手段との間では、システム上の違いはありますが、テクノロジーニュートラルの観点から言うと、そこまで大きな差をつけなくてもいいのではないかなとも思われます。そのように整理できるとすれば、パーミッションレス型電子決済手段においても、ブロックチェーンアドレス上の電子決済手段の量の増減によって、電子決済手段の移転が行われたと評価するということを考えてもよいのではないかと個人的には考えております。

4 決済手段の多様化と same business, same risks, same rules の原則

権利移転の確実性については、まだまだお話ししたいところではありますが、時間の関係で、最後のトピックについて少しだけお話ししたいと思います。残りの時間で、ステーブルコインの取引と従来型の為替取引は、果たして same rules が適用される same business, same risks なのかということについて、少

し問題提起をしたいと思っております。この問題意識の背景としては、今回の立法に当たっては、ステーブルコインの発行行為は為替取引であるという理論的な背景から、銀行送金や資金移動業による送金と基本的に同一のレベルのルールを当てはめることが原則的であるとされたことが挙げられます。

(1) 電子決済手段に対する規制と暗号資産に対する規制の比較

18ページをご覧ください。この表は、電子決済手段に対する規制と暗号資産に対する規制の比較をしたものです。詳しくは解説しませんが、各主要項目、発行者にライセンスが必要か、発行見合い金の保全は必要か、パーミッションレス型トークンがどのように取り扱われるか、取引業者における金銭の取扱いはどうなるか、発行体との契約の締結義務はあるかということを比べますと、電子決済手段については、暗号資産とテクノロジー的には同じものを使いますが、相当に厳しい規制が課されるということになります。

(2) 電子マネー及び各種ステーブルコインの比較

19ページの図は、先ほどお示ししたものではありませんけれども、ここで、「利用実態上の分水嶺」という黄色の線と、「規制上の分水嶺」という緑の線を引いております。これは何かといいますと、利用実態から考えると、電子マネーとパーミッションド型ステーブルコインは非常に類似しており、パーミッションレス型ステーブルコインと暗号資産型ステーブルコインと暗号資産、特にパーミッションレス型ステーブルコインと暗号資産型ステーブルコインは、利用実態上は非常に似ている、同じように利用されている実態があります。他方、規制については、今回、パーミッションド型ステーブルコインとパーミッションレス型ステーブルコインは同じ法規制に服することになりますので、規制上の分水嶺としては、パーミッションレス型ステーブルコインと暗号資産型ステーブルコインの間に線が引かれるということになります。

もう少し具体的に申し上げますと、利用実態としては、パーミッションド型電子決済手段は、従来型の銀行預金や電子マネーの発展型と考えられ、将来的には消費者の日常決済、企業間取引の決済、証券取引等での利用が見込まれております。他方、パーミッションレス型電子決済手段と暗号資産型ステーブルコインはともに、主として暗号資産やNFTの決済等に利用されています。また、暗号資産の市場が下落したときの待機資金、安全資産として用いられたりもします。

他方、規制法上の分類としては、先ほど述べたとおり、為替取引の定義及び暗

号資産の取引の定義に基づくと、パーミッションド型電子決済手段とパーミッションレス型電子決済手段は同じカテゴリーとして厳格な規制が適用され、暗号資産型ステーブルコインはそれに比べると柔軟な規制が適用されるということになります。

(3) same business, same risks, same rules

この結果、利用実態と規制のデザインというものは相当に大きく異なっていると考えられます。法的な理論づけとしては一致しているけれども、利用実態とは乖離しているということが生じています。これは、イノベーションの進展によってそういうことが生じてしまったと考えることもできますけれども、このようなことは今後、テクノロジーの進展に伴って新しい金融の仕組みが次々と生まれていく中で、今後も生じてくるのではないかと考えております。結局、same rulesを適用するためには、same business, same risksなのかどうかということが重要になりますが、今後、テクノロジーが発展していく世界の中で、どのようにsame business, same risksというものを判断していくのかということが、金融規制のデザインにおいては一層重要になっていくのではないかとすることを指摘しまして、ここで私の締めとさせていただきます。

すみません。時々詰まりまして失礼いたしました。どうもありがとうございました。

報告 3

金融法の体系の中の「資金決済法」

一橋大学教授 得 津 晶

一橋大学の得津です。本日は貴重な機会を賜り、どうもありがとうございます。よろしく願いいたします。

1 本報告の構成

本報告では、堀報告、河合報告、そして午前中の尾崎参事官の講演で検討された、「資金決済法」が金融法という体系の中でどのように位置づけられるのかという問題を取り扱います。金融法は講学上、公法である金融監督法と、私法である金融取引法とに分けられるため、それぞれの体系の中での資金決済法の位置づけを明らかにしたいと思います。金融監督法では、従来、為替取引と言われてきた資金決済が銀行業から独立して1つの分野として成り立ってきていることを紹介したいと思います。そして、このように独立した「資金決済」領域の監督において必要となるのは倒産隔離の必要性であることから、私法たる金融取引法において、倒産法上の取扱いを基準に資金決済法を位置づけたいと思います。そして、取戻権や物権的請求権といった倒産隔離効のある救済を認めるかどうかは、従来は債権なのか物権なのかといった法的性質論によって決まるとする見解や、反対に法的性質などどうでもよく、当事者間の合意によって決まるといった見解があったところ、本報告では、そのいずれでもなく、社会的な種類物性の程度の問題であるといったことをお示ししたいと思います。

2 金融監督法（公法）体系における資金決済法

(1) 資金決済の銀行業からの独立

民法や商法と異なり、体系的な「金融法」が確立しているとは言えないとされてきました。公刊されている「金融法」と題する教科書・体系書類等のカバーする範囲にも統一性は見られません。

金融法の伝統的な体系は、「銀行」、「保険」、「証券」の三分類とされてきました。ですが、現在ではそのような三分類から離れ、機能主義的な分類をすること

が提唱されています。その典型が2018年に公表された金融制度スタディ・グループの中間整理です。この中でも「資金決済」は独立した一分野として整理されています。

堀報告にもございましたように、現状、資金決済領域には様々な事業が含まれています。銀行法の為替取引、資金決済法上の前払式支払手段・資金移動業・暗号資産交換業、電子決済手段等取引業、割賦販売法上の包括信用購入あっせんなどです。

資金決済は為替取引として伝統的には銀行の固有業務の1つとされていたところ、現在は、多様な決済手段を銀行以外にも認めています。このような状況を、資金決済の銀行業からの独立と表現させていただきます。その典型例が、資金決済法上の「資金移動業」です。資金移動業とは、「銀行等以外の者が為替取引を業として営むこと」とされ、銀行の営む決済機能と同等であることが明示されています。かかる資金移動業は、2009年資金決済法改正で導入されました。当初は送金上限額規制など制約があったものの、2020年改正で資金移動業は拡充・一般化し、送金限度額に応じて第一種から第三種の類型ごとに規律が設けられています。

このように資金決済を銀行業から独立させ、かつ銀行規制とは異なる規制を用意するとなると、従来、銀行業の一部であった資金決済に銀行規制を課さなくてもよいとする理論的な正当性が問題になります。この問題を、以下、取り扱いたいと思います。

(2) 資金決済の銀行業からの独立の正当性

資金決済に銀行規制を課す必要がないとする理論的な正当性を考えるには、そもそも銀行業に銀行規制を課す理論的な根拠はどこにあるのかを考える必要があります。伝統的な見解は、これを「システミック・リスク」と説明してきました。ですが、そこで言うシステミック・リスクには、2つの異なるものが考えられてきました。銀行業とは、銀行法2条2項によって、預金の受入れと貸付けの兼営、及び為替取引と定められています。この「受信と与信の兼営」と「為替取引」とでシステミック・リスクが異なるかどうか問題となります。

a 2つのシステミック・リスクの区分

いわゆるナローバンク論は、両者のリスクが異なるものであることを前提としています。ナローバンクは、貸付けサービスを行わず決済サービスのみを提供す

るというものです。預入金を100%留保するように、その資産は安全かつ流動性の高いものでしか運用できないという規制が課されることになります。ですが、従来の法律学の見解は、この両者を明確に区分してきませんでした。すなわち、銀行が倒産した場合に決済機構を通じて他の銀行に倒産が広がるおそれがあることと、他の銀行の取付けに波及することが同時に論じられ、それらを合わせて「システミック・リスク」とされてきました（岩原紳作「銀行の決済機能と為替業務の排他性」『金融法論集 上』〔商事法務、2017年〕51-52頁）。

このような理解の背景には、当時の著名な銀行の教科書が、銀行規制の根拠を細分化する理解を批判し、「銀行規制は小口預金者を保護するために存在する」という集合行為問題の解決に特化した立場、いわゆる代表仮説による説明がなされてきたこと（M. ドウワトリボン＝J. ティロール〔北村行伸＝渡辺努 訳〕『銀行規制の新潮流』〔東洋経済新報社、1996年〕25-27頁）の影響がうかがえます。ですが、「困難は分割せよ」という近代合理主義の発想に従えば、やはり2つの「システミック・リスク」は区別して考えるべきではないでしょうか。

b 流動性のミスマッチ・囚人のジレンマ・強制預金保険・モラルハザード

まず、要求払いの預金の受入れと貸付けとの兼営からは、銀行の資産と負債との間に流動性のギャップ、流動性のミスマッチが生じ、そのため取付けをめぐる囚人のジレンマ状況が生じるという問題があります。この囚人のジレンマ状況を解決するために、強制的な預金保険を導入しています。しかし、これが今度は債権者たる預金者のモラルハザードを生んでいます。そこで、債権者モニタリングの代替として、銀行の健全性確保のための法規制の必要性が生じます。

c ネットワーク効果

これに対して、為替取引・資金決済の観点からは、決済ネットワークによって、いわゆる連鎖倒産のおそれが生じます。この問題に対する解決策は2つございます。まず1つ目は、そもそも破産させないことです。これは、流動性ミスマッチから来るモラルハザードと共通の規制となります。ですが、連鎖倒産のおそれに対する解決策はほかにもございます。ネットワークによる波及効果を働かせないために、支払手段について倒産隔離を生じさせてしまうという方法があるからです。

同じシステミック・リスクといってもこの両者は異なる概念で、それぞれ異なる解決策があり得ます。資金決済と受信・与信の兼営とで同一の規制を設ける必

要はないと思われます。

d 資金決済と受信・与信の兼営との分離

このように、資金決済と受信・与信の兼営とを同一の規制に服せしめる理由はないということになりますと、資金決済を銀行業から独立させることは理論上も正当化できます。さらに、資金決済の銀行業からの独立を理論的に突き詰めていきますと、為替取引を銀行法上、銀行の固有業務としていることの理論的正当性も揺らいでいきます。銀行業の本質を受信・与信の兼営及びそこに必然的に生じる流動性ミスマッチに求めるのであれば、為替取引は銀行法上、法定他業とすることもあり得ると思います。

また、銀行法3条は預金等の受入れをもって銀行業とみなすという規律をしていますが、この点も変わり得ると考えられます。一方では、資金の預け入れだけでは銀行業とするには足りません。ですが、預け入れた金員を安定性と流動性の両方高い資産に留保していない限り、流動性のミスマッチが生じるということを考えますと、要求払いの預金を受け入れることをもって、「みなし銀行業」ではなく正真正銘の銀行業としてしまうことも考えられます。そのほか、「銀行代理業」など銀行業に関連する規制についても、為替取引にのみ関与する場合と受信・与信の兼営に関与する場合とで規制を区分していくという発想も考えられます。

3 金融取引法（私法）体系における資金決済法

ここまで、金融監督法の観点からの「資金決済法」としてのネットワーク効果・連鎖倒産のおそれが規制根拠であることを論じました。そして2つの解決策として、破産させないことと、支払手段の倒産隔離があり得ることを示しました。そして、受信・与信の兼営から生じる流動性ミスマッチの問題とは異なる解決策となるのは支払手段の倒産隔離であることから、資金決済手段が利用者の倒産時、とりわけ誤振込や無権限取引のときにいかなる規律に服するのかの議論が私法上の議論として必要となることが導かれます。そこで、金融取引法の体系としては、支払手段の倒産隔離効、とりわけ占有と本権の一致の位置づけを正面から据えて論じることが必要となると考えられます。

(1) 資金決済手段の倒産時の取扱い

資金決済手段の倒産時の取扱いとして問題になるのは、取戻権に代表される優

先的な本権の回収が誰に認められるのかという点です。本報告では、倒産した場合に取戻権が認められる主体に「帰属」があると表現させていただきます。また、「占有」として有価証券の紙（有体物）の占有のほか、電磁的な記録の保持ないし排他的な支配をする場合も「占有」と表現させていただきます。

そして、具体的に問題となるのは以下の3つの状況です。①当事者間で当該権利について移転する契約が成立したものの、記録が移転しなかった場合、当該権利は譲渡人と譲受人のいずれの責任財産に帰属するのか。これは、権利移転の対第三者対抗要件として問題にされてきた事柄です。

次に、②記録の移転後に、当該譲渡の原因となった契約が解除されたものの、記録は譲受人にとどまっていた場合に、当該権利はどちらに帰属するのかという問題があります。このように原因契約が解除された場合は、「原因関係からの無因性」として論じられてきた問題の一つです。

3つ目は、③記録の移転の原因となった契約が錯誤や詐欺で取り消された場合に、記録が譲受人にとどまっている状態で、当該権利はどちらに帰属するのかという問題です。このような原因契約無効・取消しの場合の帰属の問題は、2つ目の問題と同様、「原因関係からの無因性」として論じられてきた問題です。

このような問題に対して、これまでの議論はいわゆる法的性質に着目した議論がなされてきました。すなわち、物権なのか債権なのか、はたまた金銭なのかという法的性質から演繹的に取扱いを導くという議論です。所有権ないし物権であれば倒産隔離効があり、優先権が認められる。他方、債権であれば原則として倒産隔離効がなく、優先権は認められないという議論です。そして、金銭であれば所有と占有が一致するとされてきました。ですが、このような法的性質論だけでは、暗号資産・ステーブルコインなど新たな支払決済手段について、法的性質が分からないため取扱いについても分からないという限界がございました。

このような伝統的な議論の方法に対しては、近時、有力な批判がなされています。取扱いを決めるのは法的性質などではなく、当事者間の契約による立場です。ですが、倒産時の取扱いというのは、契約当事者の債権者という第三者の利害が関わる問題です。言わば外部性が生じる場面です。このような場面で、当事者間の契約に委ねれば足りるというわけにはいかないはずで、本報告では、従来の法的性質論に基づく議論によってどのような利害調整がなされていたのかを確認します。この作業によって、本当に結論を分けていた要素は何であったの

① 権利の移転の対第三者対抗要件に記録移転が必要か		
債権譲渡		× (民 467II)
有価証券	契約上の地位	× (民 539 の 2)
	無記名証券	○ (民 520 の 20・520 の 13)
	指図証券	○ (民 520 の 2)
	記名証券	× (民 520 の 19) 〔記名式所持人払証券のみ○ (民 520 の 13)〕
免責証券		×
証拠証券		×
口座 (社債等振替法類推適用)		○ (社債等振替法 73・140)
金 銭		○ (所有と占有の一致)

② 原因契約債務不履行解除の場合の帰属		
債権譲渡		譲渡人 (ただし通知が対抗要件)
契約上の地位		発行者の承諾次第 (民法 539 の 2)
有価証券	無記名証券	譲受人
	指図証券	譲受人
	記名証券	譲渡人〔記名式所持人払証券のみ譲受人〕
免責証券		譲渡人
証拠証券		譲渡人
口座 (社債等振替法類推適用)		譲受人
金 銭		譲受人

③ 原因契約無効・取消の場合の帰属		
債権譲渡		譲渡人
契約上の地位		譲渡人
有価証券	無記名証券	譲渡人
	指図証券	譲渡人
	記名証券	譲渡人
免責証券		譲渡人
証拠証券		譲渡人
口座 (社債等振替法類推適用)		譲渡人
金 銭		譲受人 (所有と占有の一致)

かを見いだしたいと思います。

先ほど述べました3つの問題、すなわち、①権利の移転の対第三者対抗要件に記録移転が必要か、②原因契約債務不履行解除の場合の帰属、③原因契約無効・取消しの場合の帰属について法的性質ごとに取扱いをまとめたのが、今からお示しする3つの表になります（前頁参照）。

（2）3つの標準形

権利の帰属すなわち倒産隔離効について、金銭や預金口座では常に記録・占有と本権が一致することになります。そして、証券口座・有価証券とその他の債権・契約上の地位等とでは、①第三者対抗要件・②解除時の帰属で差異があり、証券口座・有価証券はその他の一般債権よりも専有・記録と本権の一致度が高いということが分かります。また、本報告では検討しませんでした、発行主体との関係、いわゆる権利行使要件の問題においても、占有と権利行使の結びつきは、金銭・預金が最も優れ、次に証券口座・有価証券、最後にその他の債権という順番になっています。このように日本法では、記録・移転と権利の結びつきについて、A.金銭型、B.有価証券型、C.通常債権型の3つの標準形ないし類型に整理することができます。



（3）標準形の分類基準：種類物性基準の提唱

それでは、このような3つの標準（類型）のいずれに属するのかは何によって決まるのでしょうか。1つは政策判断と考えることもできると思います。政策判

断とすれば、権利と記録の一致を高め、流通性を高めるという要請と、無権限取引や詐欺的な取引から元来の権利者を保護する要請（あるいは消費者保護の要請）とのトレードオフということになります。

ですが、このような法的性質をそもそも裸の政策判断に基づいて操作することができるのでしょうか。伝統的な法律学の議論においても、「有価証券」ないし「金銭」を契約で自由に設計することができるのかという問題がございました。ここには2つの問題が含まれています。まず、(1)法令上の根拠なく「金銭」・「有価証券」をつくることができるのかという問題。そして2つ目に、(2)紙ではないデータを「金銭」,「有価証券」とすることができるのかという問題です。

この問題に関連して、預金口座の取扱いをめぐる議論が注目されます。預金口座は金銭そのものではございません。ですが、枠契約や更改的効果といった法的概念を駆使し、契約によって金銭と同一の取扱いの創出が認められています。つまり、ここで紹介した2つの問題の回答は、必ずしもノーとは限らないということです。

これに対して、有価証券をめぐる議論からは、2つの問題が簡単にはイエスとはならないということが示されています。例えば、法令上の根拠のない有価証券について、民事行政当局は、有価証券には特別の法律の規定または慣習法が必要であるとし、簡単には認めない立場をとっています。ですが、最高裁は、制定法上の根拠のない学校債について「無記名証券たる有価証券」であることを肯定しています。同最判の調査官解説では、有価証券性を肯定した根拠を、「券面上の記載を客観的に観察」して、所持人払いの趣旨が表れているかどうか、すなわち発行者の意思が無記名証券を発行することにあつたかどうかに求めています。ここでは、発行者の意思そのものではなく、客観的な観察で判別できる券面上の記載が根拠となっている点が注目されます。他方、紙ではないデータの「有価証券」化については、社債等保管振替法など特別法に根拠のない「口座」（ないし記録）を認めることができるのかという問題になります。

これらの議論によって問題になっているのは、何が「金銭—有価証券—その他の債権」の3つの標準形のいずれに該当するのかを決めるのかという点です。この問題に対して、本報告では、種類物性が基準になっているということを説明したいと思います。金銭の所有と占有の一致の根拠の1つとして、「究極の種類物」であるということが挙げられてきました。これは、特定が生じないという意味で

種類物性を問題としているものと整理することができます。このことから、「種類物」としての性質の強さが倒産時の取扱いの決定の要素となると考えることができます。種類物性が強いものであれば、いわゆる物権法的保護である倒産隔離効ある保護はそもそも不可能となります。これに対して、種類物性が弱いものであれば、物権的保護すなわち倒産隔離効ある保護の可能性が出てきます。ただし、倒産効ある保護が常にもたらされるわけではありません。

このように見ますと、従来の「物権」、「債権」といった法的性質は、直接の関係にはございません。また、種類物性ないし特定物性の程度は、単に具体的な当事者の合意のみに依存するものではなく、社会的な取扱いないし受容といったものが決定基準になります。従来、金銭と同様、所有と占有の一致的な取扱いが認められるものとして「支払単位」という考え方が示されてきました（森田宏樹「電子マネーをめぐる私法上の諸問題」金融法研究15号〔1999年〕63頁、森田宏樹「仮想通貨の私法上の性質について」金法2095号〔2018年〕18頁）。これも高度の種類物性として整理できると考えられます。

4 結 語

以上、本報告では、金融監督法と金融取引法とに分けて、資金決済法の体系上の位置づけを論じました。金融監督法においては、銀行業の規制根拠である「システミック・リスク」に2つの異なる意味があり、流動性ミスマッチについては受信・与信の兼営から生じていること、そして、ネットワーク効果・連鎖倒産のおそれが、為替取引すなわち資金決済から生じていることを導きました。このことから、資金決済・為替取引は銀行業から独立可能であることを導き、連鎖倒産のおそれへの対応として倒産隔離の必要性があり、私法上、倒産法上の取扱いの議論が必要であることを導きました。そして、金融取引法では、倒産法上の取扱いとして倒産隔離効ある救済の有無を決するのは、伝統的な意味の法的性質論ではなく、社会的な種類物性の程度の問題であるということを導かせていただきました。

以上、新規性のない雑駁な報告でしたが、これで終わりにさせていただきます。ご清聴どうもありがとうございました。

報告 4

金銭その他の支払手段の預かりに関する規制について

東京大学教授 加 毛 明

東京大学の加毛と申します。本日は、報告の機会を頂戴し、誠にありがとうございます。「金銭その他の支払手段の預かりに関する規制」というテーマで報告を致します。

1 はじめに

為替取引が「為替業者による受信行為と資金移動指図の執行行為」（岩原紳作『電子決済と法』〔有斐閣、2003年〕539頁）であると説明されるように、決済サービスの提供は、一般に、受信行為、すなわち利用者から金銭を受け入れることを伴います。その一方で、我が国では、業として預り金をする¹ことが、出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律（以下「出資法」）により原則として禁止されており、そのことが、決済法制における規制の根拠としてしばしば言及されます。また、出資法以外にも、金融業者による金銭の預かりを禁止する法律の規定が存在します。これらの預り金禁止の趣旨及び射程について検討することが、本報告の主たる内容です。

他方、金銭や預金のほかにも、既に様々な支払手段が存在し、また今後も、新たな支払手段が登場することが予想されます。そこで、出資法などによる預り金禁止が、金銭・預金以外の支払手段との関係で有する意義についても、報告の最後で簡単に言及することにしたと思います。

2 金銭の預かりと金融の諸機能の関係

さて、2018年公表の金融審議会・金融制度スタディ・グループ「中間整理」では、機能別・横断的な金融規制の体系構築の前提として、金融の機能が、「決済」、「資金供与」、「資産運用」、「リスク移転」の4つに分類されました。その一方で、「預金受入れ」については、必ずしも明確な位置づけが与えられませんでした。

そのことを前提として、「中間整理」が預金をする目的について説明するところ

ろをみておきたいと思います（金融審議会・金融制度スタディ・グループ「中間整理——機能別・横断的な金融規制体系に向けて」https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20180619/chukanseiri.pdf〔2018年〕10-11頁）。まず、「安全確実な価値の貯蔵」、すなわち現金の盗難や滅失のリスクを回避することが挙げられます。また、預金は、預金者にとって「安全確実な……資産運用」であり、銀行がその運用方法として「資金供与」を行う場合には、信用創造を生じることになります。最後に、預金者は、預金によって、法定通貨と同等の流通性を有する決済手段（預金通貨）を取得することになります。このように、金銭を商業銀行に預け入れることは、「資金供与」や「決済」と結びついています。しかし、得津報告でも指摘されたように、商業銀行以外の主体による金銭の預かりについては、必ずしもそうではないわけであり、預り金禁止の根拠や射程を考えるうえでも、この点に留意する必要があると考えられます。

3 出資法による預り金の禁止

(1) 預り金禁止に関する規定の内容

以上を前提として、出資法による預り金禁止についてみていきましょう。

出資法2条1項は、業として預り金をすることを原則的に禁止します。これに違反した者は、「三年以下の懲役若しくは三百万円以下の罰金」に処せられます（出資法8条3項1号）。銀行法が無免許で銀行業を営んだ者を処罰するのに対して（銀行法61条1号）、出資法は営利目的を要件とせず、業として——反復継続して——預り金をすることを処罰の対象としています。

また、出資法2条1項による預り金禁止を免れる行為も処罰の対象とされます（出資法8条3項2号）。預り金を、その脱法行為まで含めて包括的に刑罰の対象とする点に、出資法の特徴があります。

他方、出資法2条1項は、「他の法律に特別の規定のある者」が預り金をすることを許容します。その具体例が、銀行法上の免許を受けた銀行です。

次に、出資法2条2項は、預り金を「不特定かつ多数の者からの金銭の受入れ」であり、「預金、貯金又は定期預金の受入れ」及びこれと「同様の経済的性質を有するもの」と定義します。この預金等と「同様の経済的性質を有するもの」の意義について、金融庁「事務ガイドライン 第3分冊：金融会社関係 2預り金関係」では、①不特定かつ多数の者が相手であること、②金銭の受け入れで

あること、③元本の返還が約されていること、④主として預け主の便宜のために金銭の価額を保管することを目的とするものであること、という4つの要件が挙げられています(2-1-1)。先ほど述べましたとおり、商業銀行による預金の受入れは資金供与や決済などと結びついていたわけですが、金融庁・事務ガイドラインの「預り金」の要件には、必ずしもその点が表れていないことに注意が必要です。

(2) 出資金規制との関係

a 立法の経緯

以上の出資法2条1項に関して注意すべきなのは、実務上、金銭を預かることに伴う弊害とは異なる問題に対処するために、出資法2条1項が適用されていることです。この点を理解する前提として、出資法2条1項の立法経緯をみておきたいと思います。

出資法2条1項は、昭和24年制定の旧貸金業法7条1項に由来します。旧貸金業法制定の背景には、戦後の金融逼迫の状況下で、悪質な貸金業者による預金等の受入れが社会問題化したことがありました(第5回国会衆議院大蔵委員会議録32号〔1949年〕898頁〔愛知揆一発言〕)。そこで、貸金業者による預金等の受入れを禁止するために旧貸金業法7条1項が設けられたのであり、この規定は、貸付け、すなわち資金供与の原資となる金銭の受入れを禁止する規定であったこととなります。

これに対して、出資法2条1項は、主体を貸金業者に限定することなく、預り金を一般的に禁止しました。その結果、規定の文言上は、受け入れた金銭を貸付けの原資とすることが前提とされなくなりました。

しかし、出資法2条1項の立法理由については、銀行法などの規制を潜脱する行為が巧妙化し、取締りが困難になったことにあるものと説明されます(第19回国会衆議院大蔵委員会議録18号〔1954年〕371頁〔植木庚子郎発言〕)。それゆえ、出資法2条1項もまた、預け入れられた金銭が貸付けなどに用いられる場合を念頭に置いた規定であるといえます。そして、この点に関連して確認しておく必要があるのが、出資法において、預り金禁止とともに、出資金規制に関する規定が設けられたことです。

b 出資金に対する規制

出資法1条は、「不特定且つ多数の者」に対し、「出資金の全額若しくはこれを

こえる金額に相当する金銭を支払うべき旨」を示して、出資金を受け入れることを禁止します。出資金は、共同事業のために拠出される金銭であり、出資者に払い戻される金額は事業の状況に依存します。それにもかかわらず、元本返還を約束して出資金を集めることは、資金提供者に誤解を与えかねないので、出資法1条によって禁止されるのです。このような規定が設けられた背景には、当時、利殖機関による大衆からの金銭の受入れが社会問題化していた（経済保全会事件、日本殖産金庫事件など）という事情があります（津田実「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律」曹時6巻7号〔1954年〕769-770頁）。

出資法1条に違反する行為についても、預り金禁止と同様の罰則が定められています（出資法8条3項1号・2号）。その一方で、出資法1条違反の罰則は、詐欺罪の適用がある場合（「刑法〔……〕に正条がある場合」）には、適用されません（出資法8条4項）。それゆえ、出資法1条の実務上の意義は、詐欺罪による立件が困難な段階において、早期に出資者を保護することにあるとされています（吉田淳一「出資の受入、預り金及び金利等の取締等に関する法律の概要」捜研17巻10号〔1968年〕43頁）。

ところが、出資法制定後の実務では、出資法1条違反を根拠とする立件は殆どなく、出資法2条1項が立件の根拠とされることが一般化しました（芝原邦爾「出資法をめぐる法解釈上の諸問題」『経済刑法研究 上』〔有斐閣、2005年〕385頁〔初出1996年〕）。その理由として、まず、出資法1条が、出資に伴う詐欺的募集方法のうち、元本返還の約束がある場合のみを処罰の対象とし、その他の詐欺的方法について規定していないこと——出資法1条の適用範囲が狭いこと——が挙げられます。他方、出資法2条1項が、その文言上、広範な適用範囲を有することも指摘できます。金銭の受入れについて元本返還の約束があったと認定できる場合、前述の金融庁・事務ガイドラインによれば、預り金に該当する可能性が高いといえます。そしてその場合、出資法2条1項違反と1条違反との間には、法定刑に差がないので、当該金銭の受入れを、敢えて出資金と性質決定する必要はないことになります。その結果、本来であれば出資法1条が適用されるべき場合について、出資法2条1項が適用されることになり、出資法2条1項は、詐欺的方法による金銭の受入れを処罰する規定としての性格をも有することになったのです。

しかし、このような出資法の実務運用については、解釈論・立法論上の批判が

向けられています（京藤哲久「出資法の預り金・出資金規制について」『西原春夫先生古稀祝賀論文集 第3巻』〔成文堂、1998年〕345, 348-349, 363頁）。まず、出資法1条に関して、その適用範囲を拡張すべきことが主張されます。金銭提供者が金銭提供に伴うリスクを適切に判断できないような場合について、出資法1条の適用を拡張することが考えられます。

その反面として、出資法2条1項については、その適用範囲の限定が要請されます。現在の刑事実務では、この要請を充たす役割を起訴便宜主義（刑事訴訟法248条）が果たしているといえますが、それでは処罰範囲が不明確になるという問題が存在します。そこで、出資法2条1項については、詐欺的方法による金銭の受入れへの対処という役割を排除し、金銭を預かることに伴う弊害への対処を目的とする規定として、その機能を純化したうえで、適用範囲を限定すべきであると考えられます。そして、前述のように、出資法2条1項が、銀行法などの規制の潜脱防止を目的として立案されたことに照らせば、預り金禁止の根拠は、銀行規制の根拠との関係で理解されるべきものと考えられるのです。

（3）預り金禁止の趣旨

a 判例

以上のような理解は、出資法2条1項の立法趣旨に関する判例の立場とも一致します。最判昭和36年4月26日刑集15巻4号732頁は、「預金の受入等の受信業務は、それが一般大衆を目的とするときは、その一般大衆から財貨を受託することになるのであるから極めて公共的色彩が強く、したがって、その契約の履行には確乎たる保障がなければならないとともに、その業務がひとたび破綻をきたすようなことがあれば、与信者たる一般大衆に不測の損害を及ぼすばかりでなく、ひいてはこれら大衆と取引関係に立つ者にまでつぎつぎに被害を拡大して、社会の信用制度と経済秩序を攪乱するおそれがあり、これを自由に放任することは、預金等を為さんとする一般大衆の地位を保護し、社会の信用制度と経済秩序の維持と発展を図る上に適当でないので、既に銀行法等他の法律によつて、免許ないし認可を受けた金融機関等のみに行わせ、それ以外の者がこれを営むことを禁止しているのである」と述べます。このように、出資法2条1項の立法趣旨として、預金者（「与信者たる一般大衆」）の保護と、システミック・リスク（「社会の信用制度と経済秩序を攪乱するおそれ」）の回避という銀行規制の根拠が挙げられるのです。

b 銀行規制の根拠との関係

① 銀行業の特徴——資産・負債間の流動性ギャップ

そこで、銀行規制の根拠との関係で、預り金が禁止される理由についてみてみたいと思います（この点に関する先行業績として、関口健太「金融規制法における『預金受入れ』の位置付けについての一考察——スイスにおける改正銀行法を手掛かりとして」金融研究 39 巻 2 号〔2020 年〕55 頁）。

まず、銀行を規制すべき理由の基礎といえるのが、資産と負債の間の流動性ギャップ——得津報告では、流動性のミスマッチともいわれていました——という銀行業の特徴です。要求払預金について、預金者はいつでも払戻しを求めることができる一方で、通常は、全ての預金者が同時に預金の払戻しを求めるわけではありません。それゆえ、銀行は、受け入れた預金の一部について、それが当分の間、返済を求められない——要求払預金の一部が、いわば「返済期限の到来しない借入れ」（高橋康文編著『詳説 資金決済に関する法制』〔商事法務，2010 年〕199 頁）として銀行にとどまり続ける——ことを合理的に期待できるのであり、その金額を資金供与に用いることによって、信用創造機能を発揮できることになります。

しかし、銀行の信認低下などが生じると、多くの預金者が一斉に預金の払戻しを求める——要求払預金が「返済期限が到来した借入れ」（高橋編著・前掲 199 頁）へと転化する——ことになります。前述の合理的期待を有する銀行は、多数の預金者からの払戻しに対応する金銭を保有しておらず、また、資金供与によって保有するのは非流動資産であるので、預金の支払いに応じられない流動性不足の状況に陥ることになります。そしてこの場合、預金者にとっては、預金の払戻しをすることが合理的な行動であるので、さらなる預金の払戻しが誘発されるという「取付け」が生じることになります。

② 預金者の保護の必要性

こうして、流動性ギャップが顕在化すると、預金者が預金の払戻しを受けられなくなるおそれが生じます。しかし、預金者による自衛には困難が伴います。預金口座は長期間にわたって保有される傾向がある一方で、多くの預金者は小口の債権者であり、銀行の経営状態をモニターする能力・インセンティブに欠けます。そこで、法規制によって預金者の保護を図ることが正当化され得ることになります（関口・前掲 85-86 頁）。

③ システミック・リスクの回避の必要性

次に、流動性ギャップの顕在化により、ある銀行が破綻すると、それが他の銀行の破綻を連鎖的にもたらすというシステミック・リスクが存在します。当初破綻した銀行と関係のない者にも影響が及ぶこと、銀行にはシステミック・リスクを考慮に入れた経営を行うインセンティブに欠けることなどが、銀行に対する規制を正当化する根拠として挙げられます（関口・前掲 85 頁）。そして、システミック・リスクが発生する原因については、㉗取付けに関する預金者の心理的な連想、㉘銀行間での与信の焦げつき、㉙時点ネット決済システムを通じた連鎖的な波及などが指摘されています（白川方明『現代の金融政策——理論と実際』〔日本経済新聞出版社、2008 年〕299 頁）。

④ 銀行規制の根拠と預り金禁止との関係

㉚ 資産・負債間の流動性ギャップの発生回避・抑制

以上のように、銀行規制の根拠は、銀行が受け入れた預金を資金供与や決済に利用することを前提としています。それゆえ、金銭を預かるだけであれば、規制の根拠が妥当しない場合も多いといえます。とりわけ、銀行業の特徴である流動性ギャップの発生を回避・抑制できるのであれば、規制の必要性は低くなります。この点で、出資法 2 条 1 項が——少なくともその文言上——流動性ギャップの深刻さを基準とすることなく、預り金を禁止していることを問題として指摘できます。

流動性ギャップの発生を回避・抑制する方法としては、まず、金銭受領者が、受け入れた金銭を非流動資産に運用しないようにすることが考えられます。預り金の全額を保全することや、預り金の利用を決済や流動性の高い金融資産への投資などに限定すること（関口・前掲 88 頁）が、その具体例ということになります。また、預り金が金銭受領者のもとにとどまる期間を制限すれば、預金のように信用創造に用いられることなく、流動性ギャップの発生を抑制することにつながるといえます。

㉛ 金銭を預け入れた者の保護

次に、金銭を預け入れた者の保護については、まず、預り金が返還されないリスクを低減させる方法として、預り金の保全、あるいは金銭を預かる期間の制限などが有効であると考えられます。また、金銭を預け入れた者が小口債権者（消費者）であるとしても、一定のリスクであれば小口債権者（消費者）も負担が可

能であるといえます。そこで、1人当たりの預り金の上限額を制限することによって、金銭提供者が負担するリスクを限定することが考えられます。

③ システミック・リスクの回避

さらに、システミック・リスクを回避する方法にも様々なものがあります。前述したシステミック・リスクの発生原因ごとにみていくと、まず、㉗については、預り金全額が保全されており、適時に預り金が返還されることが保障されていれば、ある金銭受領者の破綻が同様の事業を営む他の金銭受領者の破綻を連想させることを防ぐことができると考えられます。次に、㉘については、預り金を原資とする資金供与を禁止することによって対処することができます。最後に、㉙については、金銭受領者による決済システムへの参加の有無・態様に依存します。時点ネット決済システムのような、参加者全員が支払いを行うことを前提とする決済システムに参加しないのであれば、システミック・リスクが発生するおそれは低いということができます。

(4) 預り金禁止が決済法制において有する意義

a 資金決済法による預り金禁止への対処

① 前払式支払手段

以上を前提として、次に、資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」として、令和4年改正前の規定を引用し、改正後の規定については「改正資金決済法」として引用する）による規制が、預り金規制の根拠との関係で、どのように理解されるのかについてみていきたいと思います。

最初に、前払式支払手段については、規制の特徴として、保有者に対する払戻しが原則として禁止されることが挙げられます（資金決済法20条5項本文）。この点に着目して、前払式支払手段発行者に対する金銭の支払いは、金融庁・事務ガイドラインの要件③（「元本の返還が約されていること」）を充たさず、預り金に該当しないという考え方があります。例えば、平成元年の前払式証票の規制等に関する法律の制定前から、「……プリペイド・カードについて、一般的換金を行うような、すなわち一般的に元本の返還が約されていると解されるような場合には、出資法違反の疑いが生じよう」（プリペイド・カード等に関する研究会『プリペイド・カード等に関する研究会報告』〔1989年〕22頁）との指摘がありました。その裏返しとして、一般的に元本の返還が約束されていなければ、出資法2条1項の預り金禁止に違反しないと説明されるのです。

しかし、資金決済法は、前払式支払手段発行者が保有者に払戻しを義務付けられる場合（資金決済法 20 条 1 項）や払戻しを許容される場合（資金決済法 20 条 5 項ただし書）についても規定しています。それゆえ、前払式支払手段について元本返還の約束がないとまではいえないように思われます。

むしろ、払戻しの原則禁止は、預り金禁止の根拠との関係で、流動性ギャップの発生を抑制するという意義を有すると考えられます。前払式支払手段の保有者が——要求払預金の預金者と異なり——自由に金銭の払戻しを受けることができないため、前払式支払手段発行者が流通性不足に陥るリスクが緩和されるからです（なお、前述した出資金規制〔出資法 1 条〕との関係では、払戻しの原則禁止は、「元本保証を行って資金を募る詐欺的な資金募集が行われないようにする」〔高橋編著・前掲 63 頁〕という意義を有するものといえます）。

次に、前払式支払手段発行者は、前払式支払手段の基準日未使用残高が基準額を超える場合に、その 2 分の 1 以上に相当する額の発行保証金を供託する義務を負います（資金決済法 14 条 1 項。前払式支払手段発行者は、発行保証金の供託に代えて、発行保証金保全契約〔資金決済法 15 条〕又は発行保証金信託契約〔資金決済法 16 条 1 項〕を締結することも可能です）。このように、預り金の一部について保全措置が取られることは、保有者に金銭が返還されないリスクを低減することになります。

前払式支払手段発行者による預り金が許容されるのは、以上のような資金決済法上の規制が存在するからであると考えられます。

なお、資金決済法上の規制ではありませんが、実務上、前払式支払手段の 1 人当たりの発行額が制限されていることがあります。このことは、預り金禁止の根拠との関係では、発行者が破綻した場合に保有者が負担する損失を限定し、保有者のリスクを負担可能なものに限定するという意義を有すると考えられます。

② 資金移動業

次に、資金移動業についてみていきたいと思います。

資金移動業者は、利用者から資金を受け入れ、これに関する金銭債務を支払手段とする決済サービスを提供します。この資金移動業者による資金の受入れについて、金融庁のパブリックコメントへの回答では、「送金資金が具体的な送金依頼と結びついている場合には、当該送金資金の受入れは、出資法第 2 条 2 項で禁止される『預り金』には該当しない」（金融庁「コメントの概要及びコメントに

対する金融庁の考え方」<https://www.fsa.go.jp/news/21/kinyu/20100223-1/00.pdf>〔2010年〕40頁）と説明されています。

この説明については、資金移動業者による資金の受入れが、出資法2条2項の預り金の定義に該当しないという考え方も、預り金に該当するとしたうえで、出資法2条1項の「他の法律に特別の規定のある」場合として許容されるという考え方も成り立ち得るところです（高橋編著・前掲195頁参照）。しかし、より重要なのは、預り金禁止の根拠との関係で、なぜ資金移動業者による資金の受入れが許容されるのかということです。

② 第二種資金移動業

まず、第二種資金移動業に関して、資金移動業者は、1週間以内の期間で計算される要履行保証額の最高額以上の履行保証金を供託する義務を負います（資金決済法43条1項2号）。前払式支払手段の場合と比較すると、利用者から受け入れた資金の全額が供託される点に特徴があります。履行保証金の供託に代えて、履行保証金保全契約を締結すること（資金決済法44条）や履行保証金信託契約を締結すること（資金決済法45条）も許容されていますが、資金移動業者のもとに利用者の資金の一部が残る履行保証金保全契約の場合には、資金移動業者は、受け入れた金銭を原資とする貸付けなどを行うことを防止する措置を講じなければならぬものとされています（資金移動業者に関する内閣府令30条の3）。

これらの資産保全に関する規制によって、資金移動業者は、受け入れた金銭を資金供与などに利用できないことになるので、流動性ギャップの発生を回避することができるほか、与信を通じたシステミック・リスクの発生も回避することができます。また、資金移動業者が破綻した場合にも、利用者は——一定の時間がかかるという問題はあるものの——預け入れた資金の返還を受けられるのであり、そのことがまた、他の資金移動業者の破綻の連想を防ぐという意味も有すると考えられます。

以上のように、資金移動業に関しては、預り金全額の保全という規制が、資金移動業者による預り金を許容する中心的な根拠であると評価することができます。

このほか、第二種資金移動業者は、利用者の未達債務の額が100万円を超える場合には、利用者の資金が為替取引に用いられるものであるかを確認するための体制を整備し（資金移動業者に関する内閣府令30条の2第1項）、為替取引に用いられないことがないと認められる利用者の資金を保有しないための措置を講じる

義務を負います（資金移動業者に関する内閣府令 30 条の 2 第 2 項）。このことは、預り金の利用目的の限定という意味で、流動性ギャップ発生の抑制につながるほか、利用者の金銭が資金移動業者のもとに留まる期間を制限するという意味で、預り金が返還されないリスクの低減にも資すると考えられます。

⑤ 第一種資金移動業

次に、第一種資金移動業に関しても、履行保証金の供託が義務づけられています（資金決済法 43 条 1 項 1 号。履行保証金の供託に代えて、履行保証金保全契約〔資金決済法 44 条〕又は履行保証金信託契約〔資金決済法 45 条〕を締結することが可能なのも同様です）。ただし、第一種資金移動業については、各営業日における要履行保証額以上の履行保証金の供託が義務付けられており、第二種資金移動業の場合と比較して、利用者からの金銭の受入れと供託までの期間が短縮されています。このことは、預り金が返還されないリスクをさらに低減することにつながります。

また、第一種資金移動業者については、移動する資金額、資金移動日などが明らかでない債務の負担禁止（資金決済法 51 条の 2 第 1 項）、資金移動事務の処理に必要な期間などを超えた債務の負担禁止（資金決済法 51 条の 2 第 2 項）といった規制が課されており、流動性ギャップの発生の抑制や預り金が返還されないリスクの低減が図られていると評価することができます。

⑥ 第三種資金移動業

最後に、第三種資金移動業については、各利用者に対して負担する為替取引に関する債務の額が 5 万円以下に制限されています（資金決済法 51 条の 3、資金決済に関する法律施行令 17 条の 2）。このことは、預り金禁止の根拠との関係では、資金移動業者の破綻によって被る利用者の損失を、利用者が負担可能なものに限定するという意義を有するものと考えられます。

そして、第三種資金移動業者には——第二種資金移動業と同様に履行保証金の供託義務が課される一方で（資金決済法 43 条 1 項 2 号）——履行保証金の全部又は一部の供託に代えて、金銭の預貯金等による管理が認められています（資金決済法 45 条の 2 第 1 項）。これは、利用者のリスクを限定する反面として、資産保全の措置が緩和されたものであると評価できるように思われます。

b 資金決済法の適用がない場合における預り金禁止への対処——収納代行

以上を前提として、次に、資金決済法の適用がない場合における預り金禁止へ

の対処の在り方をみておきたいと思います。資金決済法が適用されない決済サービスの代表例が、収納代行です。堀報告では、令和2年の資金決済法改正により、従前、収納代行とされてきたものの一部に、資金決済法が適用されることになったことが紹介されました。ここでは、資金決済法の適用がない収納代行についてみていきます。

収納代行に資金決済法が適用されない理由の1つとして挙げられるのが、収納代行業者が弁済受領権限を有することです。弁済受領権限を有する収納代行業者への支払いによって、利用者は原因取引上の債務を免れることになるので、利用者保護の必要性が低いと説明されます。また、預り金の定義との関係では、弁済受領権限を有する収納代行業者への資金の提供は、弁済に該当するので、預り金には当たらないという考え方も成り立ち得ます。

しかし、収納代行業者に弁済受領権限を付与した利用者——原因取引上の債務について弁済を受ける利用者——との関係では、収納代行業者が資金を預かっているということが出来ます。とりわけ当該利用者が消費者である場合には、その保護の必要性は否定されないように思われます。それゆえ、弁済受領権限の付与が、収納代行業者による預り金が許容される決定的な理由にはならないと考えられます。

むしろ、資金移動業との比較からは、収納代行業者による預り金が許容される根拠として、預り金の保全が重要であると考えられます。その方法としては、まず、顧客から受け入れた資金を、固有財産から分別して管理することが挙げられます。また、これと併せて、分別管理される資金が、利用者による決済以外の目的に利用されないようにする措置を講じることも必要になるだろうと思われます。

もっとも、利用者の資金が適切に分別管理されていても、収納代行業者の破綻時に、利用者が資金を優先的に回収できる保障はありません。そこで、より確実な資金・資産保全の手段となるのは、金融機関による預り金返還債務の保証や、預り金に関する信託の設定であることになります。このうち、信託の設定については、信託銀行との信託契約の締結によるほか、収納代行業者が自己信託の方法で信託を設定すること（信託法3条3号）を許容する（信託業法の適用除外とする）ことも検討されるべきように思われます。

また、利用者が金銭の返還が受けられなくなるリスクを低減するためには、収納代行業者が金銭を預かる期間を制限することも重要です。実際、実務上も、一

定の期間制限が設けられている場合があります。

さらに、収納代行業者の破綻によって利用者が被る損失を、利用者によって負担可能なものにするという観点からは、各利用者から収納代行業者が受け入れる資金の上限額を制限することが考えられます。そして、そのような措置を講じる反面として、資産保全措置を緩和し、分別管理によることが許容される余地も広がるのではないかと考えられます。

c 金銭を受け入れない決済サービスの提供——電子決済等代行業

さて、ここまで、決済サービスの提供には、利用者からの金銭の受入れが必要であることを前提として検討をしてきました。しかし、利用者から金銭を受け入れずに決済サービスを提供する可能性も存在します。

この点で重要なのが、電子決済等代行業です。電子決済等代行業とは、電子情報処理組織を使用する方法により、為替取引の指図の受領・伝達（銀行法2条17項1号）又は口座情報の取得・提供（銀行法2条17項2号）のいずれかを行う営業を意味します。電子決済等代行業については、「利用者の資金を預かることは想定していない」（井上俊剛監修『逐条解説 2017年銀行法等改正』〔商事法務、2018年〕37頁）と説明されており、そのことが、電子決済等代行業について緩やかな参入要件が設定される根拠の1つとされています。

預り金禁止との関係では、電子決済等代行業は、利用者から資金を預からずに決済サービスを提供する——それによって、預り金を許容するために必要な規制の適用を免れる——ものと位置づけることができます。そしてこの点は、次にみる、出資法以外の法律による預り金禁止にも関係するところです。

4 金融規制法における預り金の禁止

(1) 預り金が許容される金融業者——金融商品取引業・暗号資産交換業

そこで次に、金融規制法による預り金禁止についてみていきたいと思います。

まず、金融業者の中には、法律の規定により顧客の金銭の預かりが許容されている者——出資法2条1項の「他の法律に特別の定めがある者」に該当する金融業者——が存在します。その例が、金融商品取引業者と暗号資産交換業者です。

金融商品取引業者については、有価証券の売買等に関して顧客から金銭などの預託を受けること（金融商品取引法2条8項16号）、暗号資産交換業者については、暗号資産の売買等に関して利用者の金銭の管理をすること（資金決済法2条

7項3号)が、それぞれ認められています。提供するサービスとの関係に目的を限定しつつ、顧客からの金銭の受入れが許容されているのです。そして、金融商品取引業者及び暗号資産交換業者は、ともに、受け入れた金銭を分別管理し、信託を設定する義務を負っています(金融商品取引法43条の2第2項、金融商品取引業等に関する内閣府令141条の3、資金決済法63条の11第1項、暗号資産交換業者に関する内閣府令26条)。

これらの規制によって、流動性ギャップの発生を回避するとともに、顧客が金銭の返還を受けられなくなるリスクを低減し、さらにシステミック・リスクの顕在化を抑制していると考えられます。

(2) 預り金が禁止される金融業者

a 金融商品仲介業

これに対して、顧客からの金銭の預かりが禁止される金融業者も存在します。

まず、金融商品仲介業者は、その業務に関して顧客から金銭・有価証券の預託を受けることを禁止されます(金融商品取引法66条の13、201条4号)。その理由について、証券仲介業(金融商品仲介業の前身)を創設した平成15年の証券取引法改正の立案担当者は、「証券仲介業者は証券取引行為に関し顧客に対し自らが証券取引の法的主体となることがないため、顧客から金銭等の預託を受ける必要がないこと」及び「金銭等の預託の受入れの機会があると投資者被害を誘発するおそれがあること」(高橋康文編『詳解 証券取引法の証券仲介業者、主要株主制度等——平成15年における証券取引法等の改正』〔大蔵財務協会、2004年〕129頁)を指摘します。

もっとも、立法当初から、証券仲介業務を行ううえで顧客から金銭・有価証券の預託を受けることが顧客の利便性を向上させるという批判が存在していました(洲崎博史ほか「平成15年の証券取引法等の改正Ⅲ——証券仲介業制度」別冊商事法務275号〔2004年〕50-51頁〔河本一郎発言〕)。それにもかかわらず、金銭等の預託の受入れが禁止される理由としては、まず、金融商品仲介業者に期待される役割が限定的であることを指摘できます。そもそも、金融商品取引業者が証券市場と顧客を仲介する存在であり、金融商品仲介業者はそのような金融商品取引業者と顧客を仲介する者として位置付けられます。そのことを前提として、金融商品仲介業者は「顧客の投資活動に深く関与することは妥当でない」(洲崎ほか・前掲40頁〔洲崎博史発言〕)という理解や、「金融商品仲介業者には証券会

社を代理し得るほどの専門性を具備することは求められてない」（戸田暁「金融取引における『仲介業者』の法規整——証券取引の分野を中心として」川濱昇ほか編『森本滋先生還暦記念 企業法の課題と展望』〔商事法務、2009年〕505頁）という評価が存在するところです。

また、顧客の利便性の観点からは、「売買代金の支払いや受取りも銀行振込みによって行われることが一般化しており、顧客が金融商品仲介業者に金銭を預託するニーズはあまりないといえそうである」（神田秀樹ほか編著『金融商品取引法コンメンタール2 業規制』〔商事法務、2014年〕984頁注3〔洲崎博史〕）とも指摘されています。

b 金融サービス仲介業

次に、令和2年の金融商品販売法改正によって創設された金融サービス仲介業についても、顧客からの金銭その他の財産の預託を受けることが禁止されています（金融サービスの提供に関する法律〔以下「金融サービス提供法」〕27条本文、88条2号）。その理由は、「流用・費消等による顧客被害を未然に防止する」（岡田大ほか「『金融サービスの利用者の利便の向上及び保護を図るための金融商品の販売等に関する法律等の一部を改正する法律』の解説（2・完）——金融商品の販売等に関する法律等関連」NBL 1191号〔2021年〕11頁）ことにあると説明がされています。

もっとも、金融サービス仲介業者が、その業務に関して、顧客に決済サービスを提供する可能性は存在します。まず、「顧客の保護に欠けるおそれが少ない場合として内閣府令で定める場合」（金融サービス提供法27条ただし書）には、金銭等の預託が許容されます。その具体例は、金融サービス仲介業者が資金移動業を兼業する場合です（金融サービス仲介業者等に関する内閣府令46条19号）。

また、顧客の金銭を預からなくとも、前述した電子決済等代行業を兼業することで、決済サービスを提供する可能性もあります。この点に関連して、金融サービス提供法は、一定の要件を充たす金融サービス仲介業者が、届出によって電子決済等代行業を行うことを許容しています（金融サービス提供法18条1項）。

c 電子決済手段等取引業、電子決済等取扱業

第3に——午前中の講演でも説明があったように——令和4年の資金決済法改正・銀行法改正によって新設された電子決済手段等取引業者・電子決済等取扱業者も、利用者から金銭その他の財産の預託を受けることが禁止されています（改

正資金決済法 62 条の 13 本文、110 条 2 号、改正銀行法 52 条の 60 の 13 本文、63 条の 2 第 2 号)。その理由は、電子決済手段等取引業者・電子決済取扱業者が仲介する電子決済手段などが「それ自体決済手段であり、投資対象ではないこと等から、(暗号資産交換業等と異なり、利用者による機動的な売買を可能とするために)仲介者が別途利用者の金銭を管理することは通常想定されない」(金融審議会・資金決済ワーキング・グループ「報告」https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20220111/houkoku.pdf〔2022 年〕28 頁注 101) ことに求められます。

しかしながら、この説明に対しては、特に信託銀行や信託会社が発行する電子決済手段(特定信託受益権〔改正資金決済法 2 条 5 項 3 号〕)の取引では、利用者が必ずしも信託銀行・信託会社に金銭を預託しているわけではないことから、電子決済手段等取引業者への金銭の預託を認めることが顧客の利便性を高めることが指摘されています。また、金銭の預託を受けられないことが、電子決済手段等取引業への登録のインセンティブを削ぐおそれがあるともされています(河合健「ステーブルコインに対する法規制の実務上の論点および関連ビジネスへの影響」金法 2193 号〔2022 年〕31-32 頁)。

以上の批判について、預り金禁止の根拠との関係では、金融商品取引業者や暗号資産交換業者と同様に、金銭の受入れ目的を限定した上で、金銭を分別管理し、信託の設定を義務づけることで、資産保全が図られるのであれば、電子決済手段等取引業者による預り金を許容する可能性はあるだろうと考えられます。既に、「顧客の保護に欠けるおそれが少ない場合として内閣府令で定める場合」(改正資金決済法 62 条の 13 ただし書)として、これを認めるべきことが主張されているところです(河合・前掲 32 頁注 18)。

他方、これを否定するとしても、電子決済手段等取引業者が、資金移動業などを兼業する場合には、「顧客の保護に欠けるおそれが少ない場合」として、顧客から金銭を預かって決済サービスを提供することができると考えられます——今後公表される内閣府令において、そのことが認められるのではないかと予想されるところです。

また、電子決済手段等取引業者が電子決済等代行業を兼業すれば、利用者の為替取引の指図を銀行等に伝達して、信託銀行・信託会社に対する支払いを行うということも可能となります。このような形での決済サービスの提供可能性がある

ことも、電子決済手段等取引業者による顧客金銭の受入れの要否を検討するうえでの考慮要素となるように思われます。

※なお、シンポジウム後に公表された電子決済手段等取引業者に関する内閣府令案では、電子決済等取引業者が顧客から金銭の預託を受けることができる場合として、電子決済手段の交換等に関して利用者から預託を受けた金銭を信託会社等に信託することにより自己の固有財産と区分して管理する場合（33条1項1号）や、資金移動業者が資金移動業として行う場合（33条1項2号ハ）などが認められた。

5 預り金禁止の根拠が金銭以外の支払手段について有する意義

最後に、これまでみてきた預り金禁止の根拠が、金銭以外の支払手段について有する意義について簡単にみておきたいと思います。

前述の金融審議会・金融制度スタディ・グループ「中間整理」においても、『預金受入れ』の取扱いについては、ITの進展等により、資産を預けて電子的に決済に利用できるなど、預金類似とも言える手段が登場したり、あるいは、将来的にデジタル通貨のようなものが登場したりしてくると、預金の位置付けが大きく変容し、その重要性が相対的なものになっていく可能性があることにも留意する必要があると考えられる」（金融審議会・金融制度スタディ・グループ・前掲11頁）と指摘されています。

このことを前提として、まず、出資法について指摘した、詐欺的方法による金銭の受入れを処罰する必要性に関しては、金銭以外の支払手段にも妥当するものと考えられます。現在でも、出資法2条2項の「金銭」には、現金のみならず、預金が含まれるものと解されています。その意味で、「預り金」とは、金銭以外の支払手段を含む概念であり、預金と同様に社会的に広く受け入れられた支払手段については、それを詐欺的方法で受け入れることが出資法による処罰の対象になるという解釈を導けるように思われます。

また、そのような解釈が困難であるとしても、出資法は、出資金規制や預り金禁止の脱法行為を処罰の対象としています（出資法8条3項2号）。それゆえ、出資法の適用を回避するために金銭以外の支払手段の受入れがなされたと評価できる場合には、脱法行為として処罰の対象になると考えることができます。

次に、社会的に広く受容される支払手段については、その受入れに関する規制が問題となります。とりわけ決済目的での受入れに関しては、金銭の場合と同様、

当該支払手段が返還されないリスクを低減させること、システムック・リスクの発生を回避することが必要となります。そして、この点については、当該支払手段の分別管理や信託の設定などの方法による資産保全が重要な意義を有するものと考えられます。

以上に対して、金銭以外の支払手段を原資とする資金供与により信用創造が行われることは、現時点では必ずしも現実的ではないように思われます。もっとも、今後の技術の進展や実務の展開により、そのような事態が生じた場合には、銀行預金と同様の規制が必要になることも考えられます。ただ、この点は決済法制の範疇を超えるものであり、本報告ではその可能性について言及するにとどめたいと思います。

以上で私の報告を終わります。ご清聴ありがとうございました。

質疑応答

森下 それでは、お待たせいたしました。質疑応答の部に入りたいと思います。皆さんから幾つかご質問を頂いておりまして、まず河合さん宛ての質問が3通ございます。

まず、弁護士の宇波さんから。ご質問を読み上げます。

「権利移転に係る明確なルールに関して、海外発行のステーブルコインに係る考え方についてご質問させていただきたく存じます。現在、米国においては、Uniform Commercial Code, UCC の改正案が取りまとめられ、その中ではデジタルアセットに関して権利として認め、またその移転等に係るルールが設けられていると聞いております。このような立法が外国において行われ、かつ、ある海外発行のステーブルコインの発行者が当該外国に所在するような場合、権利移転に係る明確なルールが存在すると評価することは可能なのでしょうか。外国において立法がなされたとしても、それが本法における暗号資産の法的性質論に直接影響するものではありませんが、海外での立法化がどの程度、国内の法制度の解釈にプラスに評価され得るのかについてご意見を伺えればと存じます。」というご質問です。

では河合さん、お願いします。

河合 宇波さん、ありがとうございます。非常に重要なポイントについてご質問いただきまして、ありがとうございます。

ご指摘のとおり UCC の改定作業が走っておりまして、12 章でこの問題が取り上げられていると理解しています。それで、4 月か5 月頃に、これに関する素案が出ていると認識しておりまして、例えばビットコインのような、コントロール・エレクトロニック・レコーズと名付けられた電子記録、詳しくは忘れちゃいけないけれども、いわゆる支配ができる、コントロールできる電子記録について、一定の整理をするという方向で進んでいると思います。詳しくお知りになりたい方は、上智の森下さんが書かれているものがあるのではないかと思いますけれども、見ていただけるとよいと思います。

それで、確かに UCC の中では、端的に言うとアドレスの帰属、その人に属しているアドレスに移転したことをもって、権利移転して、そのアドレスの保有者に権利が所属していると考えられるというふうに読めるものが入っていると理解

しております。確かに私も、今日の発表を考えたときに、この話をしようかというのは少し迷って、ちょっと整理が難し過ぎるのでやめたというところがあるのですけれども、要はここでは契約の準拠法、例えばサークルの USDC ですと、例えばニューヨーク州法だと思うのですけれども、海外の準拠法が優先されるという話があると思います。UCC なので、州法で規定されて初めて効力が生じるということだと思いますが、そうなった場合に、契約の準拠法はアメリカの州法になっているとして、ステーブルコインとかビットコインのようなものに対して、通則法的な観点から、国際私法の観点から、その契約の準拠法の優先性を認めることができるかという論点だと思います。

それで、仮に物権的なものであれば所在地法に従うという話があるところ、ステーブルコインやビットコインが所在するのはどこなのかということになりますけれども、ビットコインの所在地はどこなのかというのはよくわからず、ある意味で空中に置いているような話だと思うのです。ただ、個々のアドレスを持っている人間自体の所在地は分かりますが、もし所在地法を優先するということになると、クロスボーダーで山ほど取引が起こる中で、例えば私とアメリカ人が取引したときに、ブロックチェーンアドレスはどこにあるか分かりません。だけど、それは、どの所在地法が適用されるのか、よく分からないという話にもなると思います。そうすると、契約の準拠法に従って判断していくということ自体には、そんなに違和感がないのではないかなというのが個人的な考えであります。

取りあえず、それでよろしいでしょうか。

森下 ありがとうございます。よろしいでしょうか。

宇波さんの所属を読み上げるのを忘れていました。外国法共同事業法律事務所リンクレーターズの所属でいらっしゃいます。宇波さん、よろしいでしょうか。

宇波 ありがとうございます。私も結論としては、そのように整理するのが落としどころなのかなとは思っております。

ただ、先ほどのご説明の中では、「権利移転に係る明確なルールが存在すること」が必要であるというお話でしたので、海外における立法がなされたことはその「ルールが存在する」と認めるに十分なのか否かというのが、お伺いしたかったところでございます。

河合 それではちょっと補足ですが、最終的に、私が言う話ではなくて、金融行政上の判断なのかなという気もするのですけれども、例えば、銀行送金につい

ての今の通説における権利移転の確実性の仕組みも、法律上、書かれているわけではありません。ステーブルコインについて、今のところ明確なルールがない中で、より依拠しやすいルールが契約の準拠法で示されていて、本当にその準拠法がそのまま優先されるのかどうか分かりませんが、優先される余地が少なくともあるというときにはそちらに依拠するのが適切ではないかと思います。そのときに、そのステーブルコインの移転について、日本法の債権譲渡なのだというふうによりキャラクター化する必要性というのではないような気がしております。そうすると、契約の準拠法をもって権利の移転のルールの明確性というものをも認めてもいいのではないかと、私個人としては思うところでございます。

森下 よろしいでしょうか。ありがとうございました。

金融庁の尾崎様のご意見をお伺いしたい気もしますが、いろいろと差し障りがあるかもしれませんので、後でオフラインで必要な方はお願いいたします。

河合さん宛ての質問、次、もう1件ございます。ビットバンクの大木さんからのご質問です。

「本日は貴重なお時間、大変参考になりました。ありがとうございました。少し本題から離れるかもしれませんが、1点質問させてください。資料の16ページにて、銀行が発行するステーブルコインの権利移転に係る対抗要件について、例えばパブリックのブロックチェーン上の権利者に収束させるという可能性についてご提案されたという理解です。そうしますと、例えば銀行預金であれば銀行の預金勘定系システムで安全に管理されていたものを、ステーブルコインであれば銀行内のシステムを使わずにオープンなブロックチェーン上のシステムを使うという違いだけとなり、これはむしろ金融監督上、システム体制としてそれを受け入れられるかという行政上の問題となるという理解でよろしいでしょうか。」という質問ですが、いかがでしょう。

河合 大木さん、どうもご質問をありがとうございました。

この点について、多分、2つの観点からお話をしたいと思いますが、1つは、16ページの資料は銀行預金の考え方を踏襲するというのはどうかということで説明しておりますけれども、必ずしも銀行が発行するものだけに限られなくて、例えばサークル社とかパクスミみたいな海外で発行するステーブルコインについても同じような考え方、日本法に引き直せば同じ考え方ができるのではないかとというような趣旨を述べています。銀行が発行するステーブルコインについても、

この考え方を採って、さらにパーミッションレスで発行した場合にはどうなのかということも、同様の考え方ができるのではないかということも意図しては書いています。

難しいのは、預金債権があるという前提に立つと、債権者である顧客については、普通どこそこの誰々というのが必ず特定されているのですけれども、パーミッションレスチェーンでステーブルコインを移転したときに、移転先の実際の人物とブロックチェーンのアドレスとを特定できない、紐づけられないという問題がどうしても生じてしまいます。要するに、移転先のブロックチェーンアドレスを保有する××〇〇△△さんが、匿名のままで預金債権を銀行に対して持つことになるのかということはどう整理するかというのは、結構、権利移転のルールにも関係して問題となってくると考えます。例えば、実際に銀行と契約して口座を持っている人はステーブルコインを取得すれば、直接預金払戻し請求権を持つだけでも、直接口座を持たない人は銀行と契約がないから、ステーブルコインの移転を受ければ、銀行に対して抽象的な債権を持っているかもしれないけれども、そのステーブルコインがさらに移転して、その銀行の顧客の保有するアドレスに行った時点でないと、債権が具現化しないという整理というのも考え得るのではないかなと思います。では、その途中の人、すなわち、ステーブルコインは保有しているけれども、発行者である銀行には口座を持っていない人、をどこまでどう保護するのかということころは、かなり政策的判断が入るところかと思われれます。なので、そこをどう整理していくか。ステーブルコインの移動の途中において、抽象的に預金債権のようなものを持っているのだけれども、銀行の顧客でないために特定されていない人がステーブルコイン持っている段階で、銀行の破綻が起きたというようなときに、この人は債権者として認められるのかという問題があります。そのときのシステムの在り方を考えていくというのは1つの方向かもしれないという気はしました。

それから、金融監督上システム体制としてオープンなブロックチェーンを受け入れられるかという、行政上の問題となるという理解でよいでしょうかというご質問ですが、この点でも、銀行が特定できない人が入っていることがシステム上許されるかどうかという問題があると思います。あと、システムとして、銀行の中央集権的システムと、ブロックチェーン上の分散システムを使うときの、どちらが安全性があるか、もしくはコストがかからないかというような視点は、すご

く金融監督上、今後重要になってくると思います。今後、ブロックチェーンのシステムの利便性とか安全性が高まっていけばいくほど、現在の銀行の勘定系システムを使うということとの、どちらが安全なのか、どちらがよりふさわしいのかという議論は今後出てくるというのは、まさにご指摘のとおりではないかなと思いました。

森下 ありがとうございます。大木さん、よろしいでしょうか。ありがとうございます。

それではもう1件、河合さん宛ての質問がございまして、これも権利移転の方法に関することですね。西村あさひ法律事務所の弁護士の方からです。

「日本法上のステーブルコインの権利移転の方法として、債権譲渡ではなく消滅・発生構成を取ったとしても、譲渡制限特約の物権的効力がない以上は（すなわち信託受益権ではなく、かつ民法466条の5の定義する預貯金債権に該当しないのであれば）、ブロックチェーン外の債権譲渡が有効に行われてしまうリスクがあるのではないのでしょうか。」というご質問です。

河合 芝さん、ありがとうございます。

まず、預金債権では、通常の場合は債権が発生・消滅するので、債権自体が一旦消滅した上で発生しているから、対抗要件の問題は存在しないという前提があります。ご質問はその前提を踏まえた上で、とはいえ、そういうふうに移転するよりも前に、これは、銀行に対する債権をチェーン外で譲渡する人が出てきたらどうしますかというご質問だと理解しました。後で、もし違ったらおっしゃってください。

それで、信託受益権との比較で述べられていることは、多分、敷衍して話したほうがいいと思いますので補足すると、民法改正で債権譲渡禁止特約の有効性の問題があり、債権譲渡特約を付しても債権譲渡は原則有効であるというのが先般の債権法改正で入りました。一方、信託受益権はそこについて改正しなかったもので、基本的には信託受益権については、譲渡禁止特約、譲渡制限特約に反している移転は原則無効であるという整理がなされていて、そこで区々となっているということで、この補足を頂いたものと理解しております。

なので、今のご質問だと、債権が発生・消滅する前に、別途、チェーン外で債権譲渡の方式を取った人がほかにいらっしゃった場合にはどうなりますかというところですね。確かに、債権の発生・消滅がなされたとみなしているとしても、

別途債権譲渡を行った人が、チェーン上の取引は債権譲渡であって、善意無重過失であったと主張することは理論的にはありそうです。とはいえ、債権譲渡禁止特約、チェーン外譲渡禁止特約の有効性については、債権譲渡禁止特約について悪意・重過失であった人については権利は認められないということになると思いますので、実務上は、チェーン外債権譲渡禁止特約を広く周知をするというようなことが1つ考えられます。例えば今のセキュリティトークン、デジタル社債では、必ず大々的に譲渡禁止特約が入っています。チェーン外譲渡禁止特約またはそのようなものを入れているというのは、今の実務の取扱いとなっていると理解します。そういう現実的手当てを考えるとというのはあると思います。もっとも、全てが解決できるわけではないですが。

この構成は確かに、銀行の預金債権についても実は同じ話が現実でもあるのではないかという気もしますので、すべからく防ぐことはできないけれども、可及的に防げた段階で取扱いができると考えるべきではないでしょうか。100%まで防げるということまでを要請しなくてもいいのではないかという。すみません。そこを判断する立場でもない者が言うのも何なのですけども、そんなふうに考えますが、いかがでしょうか。

森下 ありがとうございます。芝さん、よろしいでしょうか。

ご発言なさいますか。マイクをお願いします。

芝 ありがとうございます。預貯金債権につきましては、民法466条の5で譲渡制限特約には物権的効力があるということになっておりますので、むしろそうでないタイプのものについては債権的効力と限定的な効力しかないという中で、どう考えるかというところ。いろいろと検討していかないといけないのかなとは思っておりますけれども。

今、よく使われている受益証券発行信託などを用いた場合には、そもそも物権的効力もあり、かつ、対抗要件の問題は解決されているので、こういった問題はないのだらうと思うのですけれども、そうではない、物権的効力がない場合や対抗要件を具備することが困難な場合についてはどうするのかというのはいろいろ考えないといけないところがあるのだらうと思っていますところです。

河合 芝さん、どうもありがとうございます。

でも、仮にその話になると……。だから、今の預貯金債権ではないという場合ということですね。そうみなさないときにどう整理するんだという話ですかね。

どうもありがとうございます。ちょっとまた議論させていただければと思います。ありがとうございます。

森下 ありがとうございます。よろしいでしょうか。

ほかの報告者の方も、今のは河合さんを名指しの質問ではありましたが、何か一言、もしある方がいらっしゃれば。特によろしいですか。

得津 今のお話を、私の問題意識に引きつけて申し上げますと、何とかうまく説明して、有価証券として取り扱うという方法があるのではないかと思いました。例えば、「慣習法上の有価証券」などとして明文の根拠なき有価証券と法性決定できれば解決策になるのではないのでしょうか。今、先生方がおっしゃったような通常の債権譲渡方式による譲渡の禁止を周知させる仕組みというのは、まさに学校債を有価証券と認めた最高裁判決（最判昭和44・6・24民集23巻7号1143頁）の言う券面上の記載から識別可能であることとパラレルに捉えられるのではないのでしょうか。ただ、慣習法上の有価証券・明文の根拠のない有価証券というのは法律構成としてはウルトラEなので、先生方のご議論にあるように通常の債権とした上で譲渡制限の対抗で考えていくという地に足の着いた議論の方が望ましいのかもしれませんが。

森下 ありがとうございます。

河合 ありがとうございます。

森下 次に、得津さん宛てのご質問が幾つか来ております。

それでは、まず京都大学の西内さんからのご質問です。「注目されていた……」、これは得津さんが注目されていたという意味だと思いますが、「注目されていた種類物性は、民法の種類債権の対象とする種類物と同じでしょうか。特定に注目していることから同じように思えつつ、客観的な性質に注目していることから代替物に近いものを想定されているように思いました。」というご質問です。得津さん、よろしくお願いします。

得津 ご質問をどうもありがとうございました。私の民法の理解が非常に不十分であることから、今回の報告はまだ精緻な議論になっていないということを自覚いたしました。今回、種類物という概念を使用したのは、金銭は「究極の種類物」と伝統的に言われてきたからです。また、金銭であっても例外的に所有と占有とが一致しない場合として封筒に入れられた場合のように特定されていた場合（末川博「貨幣とその所有権」『民法論集』〔評論社、1959年〕34頁）とされてき

ましたので、特定対義語として種類物性という概念で説明させていただきました。ただ、民法で種類物といった場合には、民法401条の定める種類債権の目的物のことを指しまして、こちらは具体的な契約当事者が当該債権ないし契約の目的物を特定の物と定めたか、同種の物でよいと定めたかという具体的契約当事者の意思によって決まる性質です。これに対して今回の報告で主張させていただいた種類物性は、倒産隔離効に関わるものですので外部から認識できるものでなくてはなりません。ですので、「社会的な」種類物性の程度と説明させていただき、社会的な取扱いや社会的な受容によって定まるものと説明させていただきました。いわば社会通念上の種類物性であって、具体的な契約当事者によって定まる民法401条の種類物性とは異なるものだと考えられます。そして、民法では、客観的ないし取引の一般通念によって定まる個性の程度については、代替物と不代替物という概念で説明がなされているようです（潮見佳男『新債権総論I』〔信山社、2017年〕208頁）。ですので、ここでは不代替物性といったほうがよいのではないかもしれません。ただ、そうすると、金銭の「所有と占有の一致」の例外を「特定された場合」とすることとの整合性がまだ自分の中でつかめていません。おそらく、これまで所有と占有の一致の例外が認められる場合として説明されてきた特定性は、分別管理の識別可能性と表現したほうが正確ではないかと思います。この識別可能性と民法の特定性や代替物性がどのような関係にあるのか、まだ考えがまとまっておりません。中途半端な回答でございますけれども、今後の課題とさせていただければと思います。今後の課題といっても、できれば原稿を公表するまでに何とかしたいと考えています。頑張ります。

森下 ありがとうございます。

西内さん、いらっしゃいますか。

よろしいですか。ありがとうございます。

それでは、これも種類物性に関するご質問なのですが、三菱UFJ信託銀行の吉谷さんからです。

「種類物性が強いことが、物権的保護が不可能であるということについて、電子的なコンテンツには種類物であるものの特定不可能ではないものがあるのではないかと思います。このようなものについては、どのようにお考えでしょうか。」というご質問です。

得津 ありがとうございます。我が意を得たり、というご質問で、説明する機

会を頂けてありがたいと思っております。

本報告で私が申し上げたかったことは、電子的コンテンツだからとか、データだからとか、ブロックチェーンだからとかいった分類に従って一律に扱うべきではなく、データないしその電子的コンテンツの取扱いとして、社会通念上、数字だけで扱うものかどうかによって倒産隔離効も決めるべきであるというものです。ブロックチェーンで管理するデータに限っても、口座の数字だけで扱うような、ビットコインだったり、今日のステーブルコインのようなものもあれば、NFTのようなものもあるわけです。NFTは、その名前の通り、Non Fungible、つまり、代替性がないということを明快に言っているわけで、数字だけで扱うようなビットコインとはやっぱり取扱いを変えるべきでしょう。それでは、取扱いを変える基準は何なのかというと、マジックワード的で申し訳ないのですけども、それぞれの電子コンテンツについての社会通念上の種類物性の程度ということになります。当該電子コンテンツの内容に着目して、特定物性ないし個性の高いものとして扱うのか、それとも種類物的なものとして扱うのかによって定めていくことになります。ですので、NFTのように特定物性の高いものについては金銭のような所有と占有の一致は妥当ではありませんし、セキュリティトークンも金銭というよりは証券ないし有価証券類の扱いとなり、これまた金銭とは異なる取扱いになるのではないのでしょうか。

森下 ありがとうございます。吉谷様、いらっしゃいますか。

よろしいでしょうか。大丈夫ですか。ありがとうございます。

得津 ありがとうございます。

森下 引き続き、得津さんです。

「得津さんのご説明は説得力のあるものと考えました。」①として、「得津さんのご報告は、逆に考えますと……。」すみません。名前をお呼びするのを忘れて失礼しました。三井住友銀行の浅田さんです。「①得津さんのご報告は、逆に考えますと、倒産隔離の私法上の問題が解決できない限り、公法（銀行法）のさらなる規制緩和、為替業務の独立は困難ということを示唆するもののでしょうか。②すなわち、それでも社会経済の必要としてさらなる改正が必要な場合は、公法と私法の双方で一体的な立法的解決が必要ということでしょうか。」というご質問ですが、いかがでしょうか。

得津 ご質問どうもありがとうございます。最初の1行目は枕言葉だったのか

もしませんが、私は真に受けるタイプですので、非常に心強く思っております。

それでは、質問の回答に移らせていただきたいと思います。ご指摘のとおり、為替業務ないし資金決済については、倒産隔離の私法上の問題を解決することが要請されると私は考えておりますが、そこでの解決というのは、常に完全に倒産隔離を達成させなくてはならないとまでは考えておりません。それはそれぞれの支払手段のネットワーク効果の規模によるのだろうと思います。つまり、いわゆる為替取引ないし資金決済が常に幅広いネットワーク効果を持っているのかというとそうではありません。確かに銀行振込を想定すればネットワーク効果は非常に大きいとは思いますが、例えば、今日、堀さんや加毛さんにご報告いただいた収納代行などというものは、非常にネットワーク効果は小さく、そのため倒産隔離も厳密に要求されていません。資金移動業の中でも規模の小さな第三種には履行保証金供託は義務付けられず分別管理をすれば足りるとなっています（資金決済法45条の2）。分別管理した金銭がどうなるのかは私法上の解釈に委ねられることになりますが、少なくとも履行保証金のような明文の先取特権（同法59条1項）といったものは用意されていないと理解しています。なので、完全な倒産隔離は用意されていません。これはなぜかという点、第三種は、規模が小さい、額が小さいからだと言明されております。ですので、資金決済だ、為替取引だといったら、それだけで一律に完璧な倒産隔離効を用意するといけないのかという点、そうではないと考えています。それぞれのシステミック・リスクの大きさ、すなわちネットワークの大きさや金額の大きさに応じた倒産隔離の仕組みを考えることになるのではないのでしょうか。

2つ目の質問に回答させていただきます。公法と私法の一体的な立法的解決が必要ということかというご質問を頂きましたが、私は全くそう思っておりません。もちろん、最終的には、私法と公法の両方で解決したほうが良いと思っております。しかし、浅田さんのご質問の趣旨とは異なる理解だとは思うのですけれども、公法と私法の一体的な立法的解決が必要だという言葉の独り歩きをしまうと、私法の解決がつかないから公法すなわち金融庁は立法できないという話になりかねないからです。私は、そのような結論には絶対にはならないと考えています。実際に、ステーブルコインにしても、最近のDeFiにしても、金融庁が外部委託研究の成果も含めて、ホームページで、たくさんのレポートを公開して

くれています。実際に実務をご存じの弁護士や優秀な研究者の方は違うのかもしれませんが、私などはそれらのレポートを読んで最近の金融取引について勉強させていただいております。今日、尾崎参事官がいらっしゃるから、胡麻を擦るわけではないですけれども、このような最先端のテクノロジーといったものについて、どこに情報収集する能力、イニシアチブを取る能力があるのかということ、やはりお役人さんではないでしょうか。紛争になってから裁判所で決着をつけようという私法の世界に委ねるのは考えにくいです。あるいはもしかしたら法務省が先取りをして最先端の金融実務の調査を頑張るといったこともありえなくはないのですが、現状からするとやはり金融庁に期待する方が現実的ではないでしょうか。ですので、まず公法から規制の議論を進め、そしてその後、私法がついてくるという今の形にならざるを得ないと思います。

こういう回答だけだとおそらく浅田さんには質問を誤解されたとご不満かと思いますので、付け加えさせていただきますと、立法の順序とは別に研究は公法だけでなく私法もやらなくてはならないと考えています。ただし、実際に私法の研究を進めるためには、弁護士や実務の方々からだけでなく、公法規制の所管官庁すなわち金融庁から情報を提供いただかないとこういった最先端の金融実務を相手にする研究はできないのではないかと思います。いただいた情報を基に、私法の観点からどう考えるべきかを分析していき、それによって、20年後なのか100年後なのかわかりませんが、公法と私法の両輪をそろえていくというのが、現在の現実的な立法プロセスなのではないかと私は考えています。

森下 ありがとうございます。浅田さん、どうぞ。

浅田 三井住友銀行の浅田でございます。得津さん、どうもありがとうございます。しました。

私も別に、私法が解決できなければ公法上の立法をするべきではないという意見を持っているわけではございません。質問の背景を申し上げますと、潮見先生が今年の初めに、「金融法の未来」とのタイトルにてご講演をされました際、私の質問、——いわゆる金融法で今後検討すべきものは何かという質問だったのですけれども——、に対して、「公私協働」について、これから研究するのがよいというようなご示唆を賜ったわけです。今回のテーマも、公法と私法の問題が言わばクロスオーバーしているということであります。得津さんは、公法から私法の課題を提示されたというふうに理解しておりましたものですから、今回は、

ちょっと本来的な「公私協働」とは違う文脈だと思いますけれども、こういったご質問を差し上げました。ありがとうございました。

森下 浅田さん、ありがとうございました。ほかの報告者から何かコメントはございますか。よろしいですか。

それでは、得津さん宛てのご質問がもう1つございますのでご紹介します。学習院大学の小出さんからです。

「資金決済、為替取引を銀行業務から独立させ、倒産隔離によって代替するというお考えは大変興味深いと思いました。1としまして、この場合、資金決済業に対する公法的（業法的）規制は、極論すれば不要になるのでしょうか。2番目といたしまして、倒産隔離効があるとしても、資金決済業者の破綻によって一時的にでも決済がストップすれば、システミック・リスクのおそれはあり得るのではないのでしょうか。」というご質問です。得津さん、いかがでしょうか。

得津 小出さん、ご質問をどうもありがとうございました。

まず1点目にご回答申し上げます。資金決済に対する公法的な規制は極論すれば不要になるのかというご質問ですが、今日、報告で申し上げましたように、資金決済に特化した場合には、100%リザーブとして、安定的かつ流動性の高い資産にしか運用してはいけないということになります。これは公法的規制といえ、公法的規制となるのではないのでしょうか。また、実際、倒産した場合に、100%リザーブした金銭ないし資産をどう扱うのか。例えば預けた顧客に先取特権を付与するといったルールも必要になると思いますので、公法的規制の一切が不要になるというわけではないと思います。ただ、例えば100%リザーブを義務付けて優先権をしっかりと付与しているのであれば、現在存在するような、健全性確保のための他業禁止等の事業の制限はもしかしたら不要になるかもしれません。規制が緩和されるという限りでは小出さんのご質問の方向性とおそらく近いと感じております。

2点目のご質問に関しては、ご指摘のとおりだと思います。ただ、これも先ほどのシステミック・リスクの規模の問題でございまして、僅かなシステミック・リスクすら許さないというものではないと思います。非常に大規模な支払ネットワークであれば、たとえ分別管理で、優先権が付与されても、一旦止まってしまったら困るというのはそのとおりです。だから、そのような場合にも備えて、やはり預金保険的な規制の導入や、あるいはそもそも倒産させないための規制を

導入するという発想もあり得ると思います。しかし、そう言ってしまうと今日の私の報告が破綻してしまいますので、やはりここは認めることはできません。大きなネットワークであっても、僅かなタイミングでしかないなら、そのリスクは看過するというか、受け入れることとし、その先は、債権者のモニタリングとユーザーのモニタリングに委ねるという整理を採るべきだと考えています。ユーザーのモニタリングというのは、リスクのあるところは使わないという市場競争に委ねるということになります。新たなルールを導入するのであれば、支払決済を担う事業者の破綻時に、リザーブしてある金銭の分配をスピーディにおこなうことができるような倒産法ないし担保法上の仕組みのほうがネットワーク効果を小さくするという観点からは大事ではないかと考えています。

森下 ありがとうございます。

小出さん、いかがですか。よろしいですか。いらっしゃらないかな。

小出 おります。大丈夫です。

森下 すみません。ありがとうございます。失礼しました。

それでは、得津さんまたは加毛さん宛てと思われるのですが、片岡総合法律事務所の片岡さんが、銀行法2条2項2号の為替取引の立法経緯について若干コメントとご質問をされたいということですので、ちょっとマイクをお願いできますでしょうか。

両先生のご報告ですと、得津さんの報告は5ページないし7ページ、加毛さんの報告は16ページ等が関係するところだそうです。では片岡さん、よろしくお願いします。

片岡 得津・加毛両先生におかれましては、非常に幅広いジャンルを深くご報告いただきまして、ありがとうございます。

まず、若干前置きを言わせていただきたいのですが、両先生のご報告の為替取引と預金預り金の問題はリンクしていると思っております。

次に、銀行法の為替取引の立法経緯についてであります。

片仮名書の銀行法が平仮名銀行法になりましたのが1979年で、80年の4月1日から施行されたのですが、その立法担当をされたのが小山嘉昭さん（本年1月にご逝去された）で、きんざいから現行版ですと『詳解銀行法』を出されている、元大蔵省銀行局調査課長で、銀行局担当の審議官等を歴任された方なのです。その小山さんが生前におっしゃっていたこの問題に関するコメントさせてい

ただきたいと思っております。

小山さんがおっしゃっていたこととして、1979年に当時の土田銀行局長と新銀行法の改正原案を作られたのですが、実は為替取引がなぜ銀行の固有業務なのか分からないということで、いろいろ調べられたけれどもその合理的な理由が分からず、結局、沿革的な理由でそうなったと結論付けられたとのことでした。そこで、銀行の固有業務から落とそうかということを2人で話し合われたそうなのですが、これまで固有業務であったものをはずすことは気持ち悪いから残したということでした。

それで、小山さんは、晩年、為替取引は銀行の固有業務からは落として、付随業務にしたほうがいいのだと言われていました。銀行はもちろん為替取引をできるけれども、ノンバンクも送金業務として取り扱うことができるようにするべきであると言われておりました。海外でもペイメント業務は銀行でなくてもできるようになっているということで、日本流に言えば、送金サービスを銀行、ノンバンクが相乗りでやるべきだし、為替取引については、システミック・リスクがあるわけではないから、銀行ほど重い規制にする必要はないというお考えでした。

小山さんは、当法律事務所の特別顧問として週1回お見えになり、いろんな話をする機会があってそういうことを話されていたものです。

以上の事実は、小山さんが書かれた『詳解銀行法』には書かれていません。そこで、小山さんがおっしゃっている意見を私が論文で小山さんがそう言われているということを含めて書いていいですかと尋ねたら、書け書けとけしかけられました。ご自身では、そのご著書等に書かれないのですが、大蔵省OBとして、波紋が大きく迷惑を掛けるわけにもいかないとお考えになったのか、自分のお名前で書くことははばかれたのだらうと、そのお気持ちを推測しています。

今日のご報告と今の法制の現状からすると、資金移動業については、未達債務の100%保全という重い規制はあるけれども、これはこれで、そのリスクからいけば不合理なことではないとも思います。ただ、未達債務の預り金を貸付に回して信用創造機能が生じるということはないのだから、これ以上に銀行に類した重い規制までは必要ないのではないかと考えています。

すなわち、銀行法の銀行の固有業務ですけれども、預金を受け入れて貸付けを併せ行うこと、これが本来の銀行業務ではないかということは国際的にも言われていると思います。日本銀行券の発行・流通残高は約120兆円ですが、日本の個

人及び企業が持っている金融資産は三千数百兆円に膨らんでいます。みんなは、銀行預金があるからお金を持っていると思うのだけれども、それは銀行が貸付けをして銀行預金口座に記帳されることによって、120兆円しかない日本銀行券が銀行の信用創造で3300兆円にも膨らんでお金を持っているという気持ちになっているわけです。そういう預金を受け入れて貸付けを併せ行うことによって、信用創造が行われる結果、銀行が破綻すると信用創造の逆の信用収縮が起り、システミック・リスクに発展しかねないわけですから。それが本来の銀行業務で、銀行監督はしっかりしないといけな理由です。他方、為替取引はどうかということなのですが、100万円送金してくださいと言ってその会社が倒産しても、その人が100万円損をするだけで、他の人々を巻き込んで三千数百万円の損が生じるというようなパニックにはならない。そこに大きな違いがあるわけで、得津さんの発表については、以上の考えと相通じるものがあるのではないかと思ったところでした。

以上の点について、得津さん、加毛さん、何かお考えがございましたら、ご意見を頂戴したいと思う次第です。

なお、私は、出資法の預り金について「商事法務」誌等に、為替取引の概念については「金融法務事情」誌に、暗号資産の概念については「金融法務事情」誌や「NBL」誌等に、ステーブルコインの判例評論については日本クレジット協会の山本豊先生が座長をされている判例研究会報告を「CCR」誌で、書いておりました、全てのご報告が私の関心の対象でございました。

ただ、以上述べました為替取引と預り金の点について、得津さん及び加毛さんのお考えをお聞かせいただければと思う次第です。

長くなりましてすみせん。

森下 片岡さん、ありがとうございます。ということですが、では得津さんから。

得津 非常に貴重なコメントをどうもありがとうございました。私は楽観的だからかもしれませんが、非常に力強い応援を頂いたと認識しております。小山さんが本来書くべきであったことが書かれていないままであり、また、片岡さんが本当は書かなくてはいけなかったのかもしれませんが、今回の報告原稿の締切である来年1月までにお書きにならないようならば、私が先に書けるということで、うれしく思っております。

前者の問題は、まさに信用創造の社会的意義という問題であり、ハイパワードマネーとマネーサプライがずれるという問題です。この問題は非常に重要な問題なのですが、私の報告ではこの話を外しました。この問題は、一方では、流動性ミスマッチ、流動性ギャップの話となり、こちらは本日の報告で取り扱った問題です。しかし、他方で信用創造をマクロ経済学的にどう捉えていくのかという本丸の問題がありまして、私も問題の存在は認識していたのですが、報告では全く検討しておりません。短期的な言い訳をさせていただくと「時間がなかったから」ですけれども、それでは長期的な目標として研究をする気があるのかと言われると、そこも「はい」とは答えられません。

この問題は、暗号資産やステーブルコインだけでなく、中央銀行デジタル通貨でも大きな課題だと理解しております。将来、中央銀行デジタル通貨がどんどん普及してしまうと、銀行の振込取引など要らなくなってしまうのではないかと。中央銀行デジタル通貨のデザイン次第ではありますけれども、銀行だけでなく市民が直接デジタル通貨を利用できるというデザインで、決済取引においては100%リザーブがなされるという前提で話をすすめると、銀行振込が使われなくなる可能性があり、その場合、完全に信用創造がなくなってしまいます。これが金融政策として望ましいかどうかという議論を世界ではいろいろなところでなさっていますし、日本ではあまり見かけないのですが、おそらく金融庁や日銀の内部でたくさん議論が積み重ねられているのではないのでしょうか。この問題に対して、私は完全に素人ですので、答える資格がないです。信用創造がなくなるんだったらその分、中央銀行の発行するハイパワードマネーを増やせばいいんじゃないかと思ったんですが、どうもこのような安直な考えは支持されていないとききました。完全に勉強不足なので、今の発言は『金融法研究』では削除したいです。今後の課題にさせてください、とも言えませんので。

森下 では加毛さん、よろしく。

加毛 片岡さんには平素より様々なご教示をいただいておりますが、本日も、根源的なコメントを頂戴し、誠にありがとうございます。片岡さんのコメントを拝聴して考えたところを、いくつか申し上げたいと思います。

まず、資金決済法の制定まで、為替取引は、銀行の固有業務であると同時に、排他的業務——銀行しか行うことのできない業務——と位置付けられてきました。それが、資金決済法の制定によって、銀行以外の者（資金移動業者）も為替取引

を業として営むことができるようになり、為替取引は銀行の排他的業務ではないことになりました。片岡さんは、さらに進んで、為替取引を銀行の付随業務とする可能性を示唆されましたが、その検討とあわせて、為替取引を専門的に営む業態（資金移動業）に対する規制の在り方についても、規制の根拠との関係で、さらに検討を深めていく必要があるものと考えています。

資金決済法制定時には、これまで銀行の排他的業務とされてきた為替取引を業として営むことを、銀行以外の者にも認めることにしたという事情もあり、資金移動業の1回の送金上限額が100万円とされました。しかし、資金決済法の制定から10年以上が経過した現在において、100万円という送金上限額が適切であるのかについては再考の余地があるように思います。また、私の報告対象である預り金禁止の根拠との関係では——未達債務の上限額を制限するのであればともかく——1回の送金上限額を設けることには、あまり意味がないと考えられます。

この点に関連して、令和2年の資金決済法改正により、送金上限額の制限のない第一種資金移動業が新設されたことは、1つの重要な進展であると評価できます。そして、預り金禁止の根拠との関係では、利用者の資金の全額保全に加えて、厳格な滞留規制が設けられたことが、重要な点であるといえます。そのことを前提として、第一種資金移動業の規制の在り方に問題がないかを、さらに検討していく必要があるように思います。

また、同じく令和2年の資金決済法改正において、第三種資金移動業が新設されたことは、規制緩和の観点から画期的なことであったように思います。報告で言及した通り、第三種資金移動業については——1回の送金上限額の規制ではなく——資金移動業者が各利用者に対して負担する未達債務の上限額が5万円に制限されます（資金決済法51条の3、資金決済に関する法律施行令17条の2）。この程度の金額であれば、資金移動業者の破綻に伴う損失を、利用者が負担可能であるという理解に基づき、資産保全措置に関する規制が緩和された——金銭の預貯金等による管理が認められた（資金決済法45条の2）——と評価できます。もっとも、5万円という上限額を設定するのであれば、さらに規制を緩和する余地はないのかという問題もありますし、また、未達債務の上限額を5万円から引き上げる可能性はないのかということも検討されるべきように思われます。

このように、令和2年の資金決済法改正によって導入された資金移動業に関する第一種から第三種までの区別は、規制の根拠と結び付けて理解することができ

ます。そのことを踏まえつつ、さらに現在の規制の在り方について議論を深めていくこと、その議論をより良い金融規制に結実させていくことが必要であると考えています。

森下 ありがとうございます。片岡さん、よろしいでしょうか。

片岡 ありがとうございます。

いや、ただ、今の得津さんのお話で、刺激された部分があるので、もうちょっとお話しさせていただいてよろしいでしょうか。

森下 どうぞ。

片岡 では、CBDC の話をされましたけれども、いや、あれは、デジタルな日本銀行券を市中に流通させますと、これは現実的ではないと思っています。日銀の日本銀行券発行残高、これは日銀の会計上、負債として認識されますけれども、市中に流通させますと、日銀のバランスシートが三千数百兆円に膨らむということになりかねないです。だから、これは日銀の幹部が数年前におっしゃっていたことでもあるのですが、逆に民間の銀行の信用創造機能を害してしまうというのは、先ほど得津さんもおっしゃったとおりだと思います。日本銀行券を基に預金債権があって、それが信用創造機能を有しているわけですが、デジタル通貨を日銀が発行したときも、やはりそれと同じように日銀と銀行間ではデジタル通貨にするけれども、銀行が民間と取引をする際にはデジタル通貨の預金ということでないと、民間金融機関の信用創造機能が害されるのではないかと思っているのです。この点はどちらかというと法律の世界ではなく金融政策やCBDCの設計の話なのですが、得津さんのお話に刺激されまして、その点もコメントさせていただければと思って申し上げました。

両先生、ありがとうございました。

得津 ありがとうございます。

森下 ありがとうございます。よろしいですか。

質問用紙で頂いたご質問は以上なのですが、まだお時間がございますので、よろしければフロアで手を挙げていただいて、午前中と同じように質問を受けたいと思います。もし何かございましたら、手を挙げていただいて、お名前と所属をおっしゃっていただいて、質問内容を簡潔におっしゃっていただけますでしょうか。いかがでしょうか。

森下（哲朗）さん、どうぞ。

森下（哲朗） 本日は本当に勉強になるご報告を頂きまして、ありがとうございます。常務理事の立場でご質問させていただくのが許されるのかどうか分からなくて質問票は出さなかったのですが、ちょっと時間があるということですので。

今日、堀さんのご報告、決済との関係で、特に為替取引という概念などについてご報告いただいたと思うのですけれども、やはりいろいろな決済手段が出てきている中で、為替取引というコンセプトを維持し続けることがどこまで適切なのだろうかというような気もいたしております。現状、為替取引になると、銀行規制か、そうでなかったら資金移動業規制かのいずれかの対象になり、それぞれ規制のメニューが決まっているわけですが、規制のメニューが比較的、重いと思われることもあってか、本来であれば何らかのもうちょっと緩やかな規制をすべきような場合であったとしても、為替取引に分類されたら大変だ、それは避けたいということで、本質的な、あるいは、柔軟な考え方がしにくくなっているというようなこともあるのではないかと考えております。これだけ多様な決済手段、あるいは金融サービスが出てきている中で、為替取引という概念が本当にベストなのかどうかということを一から議論してみる時期も来ているのかなと思います。それはそれで本当に大変な作業だとは思っているのですけれども、堀さんのご報告を伺って、改めてそのように感じましたので、ぜひこの機会にお考えをお伺いできればと思って質問させていただきました。どうぞよろしくお願いいたします。

森下 ありがとうございます。堀さん、ではいかがでしょうか。

堀 このまま、質問がないまま逃げ切ろうかと思っておりましたところ、ご質問いただきありがとうございます。

本当に皆様のご報告も伺いまして、為替取引についてずっと考えてきたことでございますけれども、やはり、為替取引の定義だけで何か解決するということではありません。これまでもそうですけれども、何が当たるのか、何が該当しないのかということについてはいろいろな議論がある中で、やはりこの定義だけに頼るというのはなかなか難しだろうという時代に来ているのかなと思います。そういう意味では、先ほど片岡さんからもありましたように、為替取引が銀行の固有業務である必要性があるのかなのかにも議論があり、そこで担われるサービスやら機能がどのようなものなのかということによって、規制の大小や有無が変わり得るということが考えられるかと思っています。

今回、第一種、第二種、第三種と3種類の規制になりましたわけですが、その中で捕捉されるもの、されないものもあります。私としては、金額のみで規制を変えるのがいいのかということについては少し疑問を持っておりまして、先ほどのように、資金移動という一方向に対してのみの事務の受託である場合と、双方の為替に関与するというような場合では、行っている業務の内容が違うと思いますし、あるいは今後認められようとしている全銀システムへの接続を行う資金移動業者と、そうではない、銀行のシステムを借りてサービスを営む事業者では、システミック・リスクも含めまして、リスクの程度というのも変わってくるだろうと思います。そういう意味では、単に金額の大小といっても、データを正しく処理するという観点では同じかもしれませんが、金額のみでリスクが変わるわけではないと思っております。そういう意味では、機能であるとか業務の内容などを見据えながら、為替取引と一口に言っても様々なものが出てきている中で、どの業態にはどのぐらいの規制が必要なのかということを実質的に見ていただけるといいなと考えているところでございます。

お答えになっておりますでしょうか。

森下 ありがとうございます。森下（哲朗）さん、いかがですか。

よろしいですか。ありがとうございます。

今の上智の森下さんのご質問に便乗して、ちょっと私からも質問させていただいてもよろしいでしょうか。すみません。

今日のプレゼンの資料のページ数ですと、29ページ、30ページ辺り、その最後のほうですね。それからその少し前に、受信との関係。これは18ページですね。ここでは経済的信用とおっしゃっていますけれども、お客さんから業者への信用。それから逆方向の販売信用。クレジットカードなどがそうですね。そういう要素でもって為替取引を分析していただいて、幾つかの可能性としてこういうふうに考えるべきではないだろうかと。18ページでは、販売信用を目的とする決済手段の提供というのは、為替取引の規制の保護を及ぼす必要はないのではないだろうかとおっしゃっておられました。それから29ページには、一定の仕組みとかシステムというところに着目するべきではないかと。それから30ページでは、少し前に有因・無因の議論をされていらっしゃいましたけれども、30ページでは、金銭債権とか商取引の存在を前提とするということも考えられるのではないかとということで、堀さんご自身のお考えの表現としては、レジュメで

はちょっと濃淡があるようにもお伺いしたりしたのですけれども、この辺の、現行法の整理とか解釈とか理解ということではなくて、堀さんがこれから制度をつくっていくとか法律を書くという立場にもし立ったとして、今後どうしていくべきかというあたりについて何かお考えがあれば、ちょっとお伺いできればと思います。すみません。ちょっと漠然とした質問です。

堀 そんな大層な立場になることはないかと思いますけれども、やはり決済というものを見ていきますと、必ずしも、何といいましょう、金融という概念・観点から事業が行われているわけではなく、商取引と結びついて多くのサービスが提供されているという特殊性をどのように理解するべきなのかと悩みます。お金が移動するという観点からすると、金銭の預かりというものに対する危険性であるとか経済的信用を保護する必要性があると、金融機能としての規制の必要性が挙げられますけれども、提供されている決済サービスというのは、商品の販売に付随するものというような位置づけで営んでいる事業者も非常に多いという印象がございます。

そのときに顧客が何を期待するのかということについていえば、金融機能を期待している場面もあると思いますけれども、多くは、決済の迅速性であるとか効率性であるとか合理性というものを求めてサービスを選択しているというような実務があると思っております。そのときに、全てが銀行の固有業務に出発しているからということで、金融規制を及ぼすことがいいのか。そこは選択の問題だとは思いますが、銀行に求められるもの、決済事業者に求められるもの、社会の期待も違ってまいりますので、販売時の資金の授受ということに関しては、それなりの規制ということも考えられるのではないかという観点から、幾つかの方向性は、ご指摘いただいたとおり、必ずしも金融規制を及ぼす必要性がないという場面があるのではないかということを通じて記載したものでございました。ちょっとまだ生煮えでございますので、何か世の中に出ていくまでには、今日頂いたコメントも踏まえまして、よく考えてまいりたいと思います。ありがとうございます。

森下 ありがとうございます。突然、隣から振って申し訳ございません。

ほかに何かございますでしょうか。どうぞ。

船津 同志社大学の船津と申します。よろしく申し上げます。加毛さんにお伺いしたいことがございます。

得津さんのご報告で、システミック・リスクといっても2つあるということがあったかと思います。加毛さんのご報告の、出資法による預り金の禁止の趣旨は、基本的には与信と預金の受入れの両方をやることに関するシステミック・リスク対応として預り金規制があるという趣旨に理解いたしました。仮にそうだとした場合には、出資法の預り金規制の趣旨からすると、決済性預り金といえますか、何をもって決済というかという問題はまたありますけれども、決済性の預り金については実は出資法では禁止されていないのだという形で理解できるのでしょうかという質問でございます。

資金移動業に関する2020年の改正論議で滞留規制が問題になったときに、たしか滞留規制の必要性の1つとして、預り金規制との関係が問題になっていたかと思いますので、2020年の改正に関する加毛さんの評価もお伺いできればと思います。よろしくお願いします。

森下 ありがとうございます。では加毛さん、すみません。

加毛 重要なお質問をありがとうございました。

出資法による預り金禁止を、その根拠に遡って検討する場合には、預り金を利用される目的ごとに、規制の要否を考える可能性が開かれます。出資法2条1項は、銀行法等による規制の潜脱を防ぐといった目的で設けられた規定であり、そこで禁止される預り金は、報告で申し上げた通り、商業銀行の預金を念頭に置いていたと考えられます。これに対して、決済のみを目的とする——信用創造に用いられないように手当てされた——預り金については、相対的に規制の必要性は低いと考えることができます。その意味で、舩津さんが指摘される「決済性預り金」を区別する考え方に共感するところです。

もっとも、決済目的での預り金であれば、規制が不要になるわけではないと考えています。まず、金銭を預け入れた者の保護の必要性があります。この点で、ご指摘のあった、資金の滞留規制は、預り金が返還されないリスクの低減という意味を有すると考えられます。また、得津報告でも指摘されましたが、決済目的での預り金についても、システミック・リスクが発生する可能性はあります。報告のなかで、システミック・リスクが発生する原因には様々なものがあることを指摘しましたが、信用創造に用いられない預り金についても、システミック・リスクが発生する可能性はあり、それに対処するための規制は必要であると考えられます。そして、資金決済法などの規制は、これらの問題に対処するためのもの

のであり、そのような規制の存在が決済目的での預り金が許容される理由であるということ、報告で申し上げた次第です。

以上からすると、「決済性預り金」も出資法2条1項による禁止の対象ではあるものの、信用創造などに用いられる預り金と比較すると、それが許容されるための条件が異なると考えられる、とお答えすべきように思います。もっとも、預り金の利用が決済目的に限定されることが何らかの方法で実効的に担保されているのであれば、そのような「決済性預り金」を、出資法の適用対象とする——刑事罰をもって禁止する——必要はないという考え方も成り立つかもしれません。監督の実効性という観点からは、刑事罰による制裁が控えている方が望ましいのかもしれませんが、規制の方法には——技術による対処を含め——様々な方法があろうかと思います。

船津さんのご質問を受けて、私が重要と考えるのは、出資法の存在を所与の前提とし、預り金の一律的な禁止を出発点として議論をするのではなく、なぜ預り金が禁止されているのか、その根拠に立ち返って検討をすることの必要性です。重要なお質問をありがとうございました。

森下 ありがとうございます。

船津さん、いかがでしょう。よろしいですか。ありがとうございます。

ほかにいかがでしょう。よろしいでしょうか。

それでは、時間はちょっと早いのですが、これで午後のシンポジウムをそろそろ終了とさせていただきたいと思います。

この分野は、技術の進歩でどんどん新しいサービスが登場して、目まぐるしく世界が変わっているという中で、他方で為替取引といった古くからある概念も依然として使われており、また公法と私法との関係とか倒産法制との関係など、難しい問題が山積みであるということが明らかになったシンポジウムだったかもしれませんが、何らかの多少、視界が晴れて問題点がよく見えるようになってきたということであれば大変うれしく思います。

本日は長時間にわたりまして、特に4名のご報告者の方々には非常に意欲的なご検討とご報告を頂きまして、また会場の皆様からいろいろとご質問を頂きまして、ありがとうございました。お疲れさまでした。ありがとうございます。

■海外金融法の動向

アメリカ

成蹊大学教授 湯 原 心 一

「重要な未公表情報」に関する規則 10b5-1 改正

1 はじめに

米国証券取引委員会（U.S. Securities and Exchange Commission）は、2022年12月14日、米国1934年証券取引法（Securities Exchange Act of 1934）⁽¹⁾に基づく規則 10b5-1（Rule 10b5-1）⁽²⁾などの改正を全員一致で採択した（以下、「本規則改正」という）⁽³⁾。規則 10b5-1 は、未公表の重要な情報に関する定義を定め、また、経営者等による株式の売買がインサイダー取引とならないための安全港ルール（safe harbor）に関する規定を定めている。本規則改正は、後述する通り、全体としてみると規制強化の改正である。

会社の重要な利害関係者である株主と経営者の利害関係を一致させ⁽⁴⁾、エージェンシー費用を低減させるためにエクイティ報酬が重要であるところ⁽⁵⁾、エクイティ報酬の付与やこれに基づいて得た株式の売却がインサイダー取引規制に抵触する場合が考えられる（後述）。この点で、インサイダー取引は、報酬やエージェンシー費用の問題と関係しているといえる⁽⁶⁾。

改正前の規則 10b5-1 は、1999 年に提案され⁽⁷⁾、2000 年に制定された⁽⁸⁾。改正前の規則 10b5-1 に関しては、既に複数の研究が存在するため⁽⁹⁾詳細は譲るが、その概要は、次の通りである。

2 背 景

保有と利用の問題 米国において、連邦法におけるインサイダー取引は、取引所法 10 条(b)項⁽¹⁰⁾及びこれに基づく規則 10b-5⁽¹¹⁾の解釈によって規制されている⁽¹²⁾。インサイダー取引では、重要な内部情報を保有する者が証券の取引をして利益を得ることが問題となる。しかし、重要な内部情報を有する者が当該重要な内部情報を利用して証券取引を行った場合だけでなく、重要な内部情報を保有しているが利用せず、それとは関係なく、取引をする場合も含むのが問題となりうる。これが保有と利用の問題であり、従前、解釈が分かれていた⁽¹³⁾。

米国連邦取引所法 10 条(b)項及び同法規則 10b-5 取引所法 10 条(b)項は、

「如何なる者も、直接又は間接的に、州際通商の方法若しくは手段、郵便又は国法証券取引所の施設を利用して、……(b)……国法証券取引所に登録されている証券若しくは非登録の証券の……買売に関して、証券取引委員会の定める規則に違反して、相場操縦的 (manipulative) 又は詐欺的 (deceptive) 策略若しくは術策を用いること」¹⁴⁾を禁止している。取引所法 10 条(b)項は自ら執行することができないために、証券取引委員会による規則制定を通じて法執行が行われる。この規則 10b-5 は 1942 年に制定された。規則 10b-5 は、「いかなる者も、直接又は間接に、州際通商の手段、郵便又は国法証券取引所の施設を利用して、証券の買付又は売付に関して、次の行為を行うことは違法である。(a)詐欺を行うための策略、計略又は技巧を用いること、(b)重要事実について真実でない記載を行うこと又はそれが作成された状況に鑑み文書が誤解を招くものとならないための重要事実の記載を怠ること、又は(c)いずれかの者に対して詐欺若しくは欺罔となる、あるいはなり得る行為、慣行又は業務を行うこと」と定める。

改正前の米国連邦取引所法規則 10b5-1 改正前の規則 10b5-1 (a)¹⁵⁾は、取引所法 10 条(b)項の「相場操縦的 (manipulative) 又は詐欺的 (deceptive) 策略」及び規則 10b-5 が重要な未公表情報「に基づく」(on the basis of) 信任と信頼の義務 (duty of trust and confidence) に違反する証券売買を含むと定める。また、同規則(b)¹⁶⁾は、この「に基づく」の解釈として、売買を決定する者 (the person making the purchase or sale) が売買を行う時に証券又は発行者に関する重要な未公表情報に気付いている (aware of) ことと定める¹⁷⁾。この認識基準は、重要な未公表情報を有する者が不可避免的に情報を利用するという見解を反映している¹⁸⁾。

この認識基準に基づく適用範囲が過度に広範なることを防止するため、証券取引委員会は、規則 10b5-1 (c)¹⁹⁾として、積極的抗弁 (affirmative defenses) を定めている。これが知る前契約・知る前計画である²⁰⁾。規則 10b5-1 (c)の要件を満たす場合、証券の取引は、取引所法 10 条(b)項の「に基づく」に該当せず、ひいては、インサイダー取引に該当しないということになる。

既存の規制において問題視されたのは、第 1 に、複数の計画を採択した上で、時間が経過した後、経営者にとって不都合な計画をキャンセルすることで、超過利潤を得るというものである²¹⁾。第 2 に、計画の採択後、時間を置かず株式の売買を行うというものである²²⁾。これに関する研究では、長い冷却期間を置く

契約・計画よりも短い冷却期間しか置いていない契約・計画のほうが、売買による超過収益が大きいことが示されている。本規則改正は、これらの問題に一定程度対処するものとなっている。

3 改正の概要

本規則改正は、大きく分けて、次の3つの改正点がある。

- ・第1に、知る前契約・知る前計画に関する規則 10b5-1 の改正である。
- ・第2に、一定の情報開示に関する規定の新設である。
- ・第3に、取引所法 16 条に基づく役員及び主要株主の持株異動報告義務に関する改正である。

(1) 取引所法規則 10b5-1 改正

まず、改正後の規則 10b5-1 (a)²³⁾が、取引所法 10 条(b)項の「相場操縦的 (manipulative) 又は詐欺的 (deceptive) 策略」及び規則 10b-5 が重要な未公表情報「に基づく」(on the basis of) 信任と信頼の義務 (duty of trust and confidence) に違反する証券売買を含むと定める点に変更はない。また、改正後の規則 10b5-1 (b)が認識基準を採用する点も従前から変更はない。しかし、細かい点で修正がある。すなわち、従前、「証券又は発行者に関する重要な未公表情報に気付いている」という規定であったところ、「証券又は発行者に関する」が削除されており、これは規制範囲の拡大を意味することになる²⁴⁾。

これに加えて積極的抗弁への実質的な修正が、次の通り行われた。

第1に、積極的抗弁を用いる者が知る前契約・計画について、誠実 (in good faith) に行動することを求めている²⁵⁾。従前、規則 10b5-1 (c)(1)(ii)において、契約や計画が締結される時点で、誠実であることが求められていたが、契約後についても誠実さが要求されることになった。

第2に、規則 10b5-1 (c)の積極的抗弁を利用する契約・計画が採択された後、当該契約・計画に基づく取引をするまで、一定の冷却期間 (cooling-off period) が経過することが設けられることになった。すなわち、取締役及びオフィサーについて、①当該契約・計画が採択された後、90 日が経過した時、又は、様式 10-Q 若しくは 10-K に基づき、当該契約・計画が採択された四半期の業績が発表された後 2 営業日が経過した時のうち、いずれか遅くに到来する時期までである²⁶⁾。これは、株式分割などにより数量や価格を変更する場合には、適用されない²⁷⁾。

なお、採択された契約又は計画について、数量、価格及び売買の時期を変更する場合には、既存の契約又は計画の終了、及び、新たな契約又は計画の採択となる旨が定められている⁽²⁸⁾。

第3に、取締役又はオフィサーが規則 10b5-1 の契約又は計画を採択する際に、該当する発行者及び証券に関する重要な未公開情報を認識していないこと及び当該契約又は計画が規則 10b-5 を回避する目的ではなく、誠実に採択されたことを表明しなければならない⁽²⁹⁾。

第4に、取締役又はオフィサーが新たな契約又は計画について、規則 10b5-1 の積極的抗弁を用いるためには、原則、既存の契約又は計画がないことが条件となった⁽³⁰⁾。これに対する例外として、①複数の計画が全体として1つの計画として機能し、それぞれについて規則 10b5-1 の条件を満たす、②ある契約や計画が失効した後の期間についての契約や計画を採択する場合、及び③オプションを使用する際の費用を株式を売却して工面する場合が定められている⁽³¹⁾。

(2) 情報開示

(a) レギュレーション S-K 項目 402 の改正

本規則改正において、報酬に関する開示を定めているレギュレーション S-K の項目 402 に(x)項が追加された。

同項では、第1に、重要な未公開情報の開示と関係するオプション付与の会社の方針及び実務が開示される。具体的には、①取締役会が報酬を付与する時期をどのように決定するか、②取締役会や報酬委員会が報酬を付与する時期や条件を決定する際に重要な未公開情報を考慮するか、③そうであれば、取締役会や報酬委員会が報酬を付与する時期や条件を決定する際に、どのように重要な未公開情報を考慮するか、及び④会社が報酬の価値に影響を与える目的で重要な未公開情報の開示の時期を見計らったか⁽³²⁾である。

第2に、終了した会計年度において、会社が、様式 10-Q 若しくは様式 10-K に基づく継続開示又は重要な未公開情報を開示する様式 8-K に基づく臨時報告の提出の4営業日前から提出後1営業日の期間に、経営陣に対してオプションを付与しているのであれば、①対象となる経営陣の名前、②付与毎の付与日、③付与毎のオプションの対象となる証券の数、④付与ごとのオプションの行使価格、⑤付与ごとの報酬の公正価額、及び⑥重要な未公開情報を開示した際の直前取引日と開示直後の取引日の証券価格の変化率のすべてを表形式で開示しなければ

らない³³⁾。

(b) レギュレーション S-K 項目 408 の新設

本規則改正において、レギュレーション S-K に項目 408 が新設された。

第 1 に、同項目では、四半期毎に規則 10b5-1 に基づく開示として、①取締役及びオフィサーの名前及び役職、②取引の取決め (trading arrangement) の採択及び終了、③取引の取決めの期間、並びに④取引の取決めに基づいて買付け又は売付けされた証券の数（ただし、例示列挙であり、これに限られない³⁴⁾が定められている。また、これに加えて、⑤取引の取決めが規則 10b5-1 (c) に定める積極的抗弁の要件を満たすものか否かを開示しなければならない。項目 408 は、四半期報告書である様式 10-Q の項目 5 (c) 及び年次報告書である様式 10-K の項目 9B として開示される³⁵⁾。

第 2 に、会社がインサイダー取引に関する法令遵守のために立案されたインサイダー取引に関する取引方針及び手続き (policies and procedures) を採択しているのか、及び、採択していない場合には、なぜ採択していないのかを開示しなければならない³⁶⁾。当該方針及び手続きは、年次報告書に添付されなければならない³⁷⁾。なお、同様の開示は、外国民間発行体に義務付けられている年次報告書である様式 20-F の項目 16J でも求められる³⁸⁾。

(3) 役員及び主要株主の持株異動報告義務に関する改正

様式 4 都度の持株異動報告に関する様式 4³⁹⁾では、一般的な留意事項 10 として、取引が規則 10b5-1 (c) に定める積極的抗弁に基づく場合には、チェックボックスにマークする旨が追加された。また、該当する規則 10b5-1 (c) に基づく計画を採択した日の開示が要求される。

様式 5 また、年次の報告書である様式 5⁴⁰⁾でも、同様に、取引が規則 10b5-1 (c) に定める積極的抗弁に基づく場合のチェックボックスが追加された。

〔注〕

(1) 48 Stat. 881, Pub. L. No. 73-291 (codified at 15 U.S.C. § 78a *et seq.*).

(2) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (2022).

(3) SEC, Final Rule, Insider Trading Arrangements and Related Disclosures, Securities Act Release No. 11,138, Exchange Act Release No. 96492, 87 Fed. Reg. 80362 (Dec. 15, 2022) [hereinafter, SEC, *2022 Adopting Release*], 規則

10b5-1の他に改正される規則は、レギュレーションS-K (17 C.F.R. §§ 229.402, 229.408, 229.601), レギュレーションS-T (17 C.F.R. § 232.405), スケジュール14A (17 C.F.R. § 240.14a-101), 取引所法規則16a-3 (17 C.F.R. § 240.16a-3), 様式4 (17 C.F.R. § 249.104), 様式5 (17 C.F.R. § 249.105), 様式20-F (17 C.F.R. § 249.220f), 様式10-Q (17 C.F.R. § 249.308a) 及び様式10-K (17 C.F.R. § 249.310) である。

- (4) See REINIER KRAAKMAN ET AL., *THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH* 66 (3d ed. 2017). 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』(有斐閣, 2013) 17-18頁, 津野田一馬『役員人事の法制度——経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能』(商事法務, 2020) 8-11頁。
- (5) See Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 308 (1976); LUCIAN A. BEBCHUK & JESSE M. FRIED, *PAY WITHOUT PERFORMANCE* 15-17 (2004). 取締役報酬に関する検討として, BEBCHUK & FRIED, *supra*, at 61-64 参照。
- (6) See Frank H. Easterbrook, *Insider Trading, Secret Agents, Evidentiary Privileges, and the Production of Information*, 1981 SUP. CT. REV. 309, 331 (1981). 関係当事者の厚生との関係について, HENRY G. MANNE, *INSIDER TRADING AND THE STOCK MARKET* (1966), JONATHAN R. MACEY, *INSIDER TRADING ECONOMICS, POLITICS, AND POLICY* 2 (1991), 拙稿「内部者取引と統治」吉本健一先生古稀記念『企業金融・資本市場の法規制』(商事法務, 2020) 491頁など。
- (7) SEC, Proposed Rule, Selective Disclosure and Insider Trading, Securities Act Release No. 7787, Exchange Act Release No. 42259 (Dec. 20, 1999).
- (8) SEC, Selective Disclosure and Insider Trading, Securities Act Release No. 7881, Exchange Act Release No. 43154, 65 Fed. Reg. 51716 (Aug. 15, 2000) [hereinafter, SEC, *2000 Adopting Release*].
- (9) 梅本剛正「ストックオプションとインサイダー取引規制」証券経済研究 83号 (2013) 79-90頁, 飯田秀総「インサイダー取引規制における内部情報の保有と利用の違い」江頭憲治郎先生古稀記念『企業法の進路』(有斐閣, 2017) 932-942頁。改正前の規則10b5-1の邦訳として, 別冊商事法務編集部編『平

- 成 24・25 年インサイダー取引規制関係改正資料』別冊商事 384 号（商事法務、2014）283-284 頁。
- (10) 15 U.S.C. § 78j (2022).
- (11) 17 C.F.R. § 240.10b-5 (2022).
- (12) 米国における判例法理の変遷について、梅津昭彦「アメリカ法におけるインサイダー取引規制の基礎理論の展開」関俊彦先生古稀記念『変革期の企業法』（商事法務、2011）525 頁。理論的分析について、藤田友敬「内部者取引規制」フィナンシャル・レビュー 49 号（1999）68-79 頁及び拙稿・前掲注(6)499-510 頁（企業統治の分析の応用）。
- (13) 利用基準を用いる裁判例及び保有基準を用いる裁判例について、飯田・前掲注(9)933-934 頁参照。なお、米国証券取引は、保有基準であると解釈していた。飯田・前掲注(9)934 頁。
- (14) 和訳は、財団法人日本証券経済研究所（王子田誠訳）『新外国証券関係法令集アメリカ III——証券法・証券取引所法』（日本証券経済研究所、2008）149 頁を参照した。
- (15) 17 C.F.R. § 240.10b5-1(a) (2022).
- (16) 17 C.F.R. § 240.10b5-1(b) (2022).
- (17) 飯田・前掲注(9)935 頁は、端的に、重要情報を知って売買したとと解し、また、これが保有基準を採用するものであると指摘する。「気付いている」という認識基準は、取引所法 10 条(b)項の欺罔の意図の要件を変更するものではない。17 C.F.R. § 240.10b5-1, Preliminary Note; SEC, *2000 Adopting Release*, 65 Fed. Reg. at 51727.
- (18) SEC, *2000 Adopting Release*, 65 Fed. Reg. at 51727.
- (19) 17 C.F.R. § 240.10b5-1(c) (2022). 和訳として、金融審議会「インサイダー取引規制に関するワーキング・グループ（第 5 回）参考資料」（2012 年 11 月 27 日）。
- (20) 改正前の知る前契約・知る前計画について、飯田・前掲注(9)935-936 頁。
- (21) See SEC, *2022 Adopting Release*, 87 Fed. Reg. at 80364; Alan D. Jagolinzer, *SEC Rule 10b5-1 and Insiders' Strategic Trade*, 55 MGMT. SCI. 224, 235 (2009); John P. Anderson, *Anticipating a Sea Change for Insider Trading Law: From Trading Plan Crisis to Rational Reform*, 2015 UTAH L. REV. 339, 361 (2015);

Taylan Mavruk & H. Nejat Seyhun, *Do SEC's 10b5-1 Safe Harbor Rules Need to Be Rewritten?*, 2016 COLUM. BUS. L. REV. 133, 135 (2016).

- (22) See SEC, *2022 Adopting Release*, 87 Fed. Reg. at 80364; David Larcker et al., *Gaming the System: Three "Red Flags" of Potential 10b5-1 Abuse*, STAN. CLOSER LOOK SERIES 2 (Jan. 2021).
- (23) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (a) (2022).
- (24) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (b). 従前, 規則 10b5-1 の予備的な留意事項 (preliminary note) において, 同規則が判例の解釈や法律の規制範囲を変更するものではないことが記載されていた。改正では, 予備的な留意事項は削除されたが, その実質的な内容は, 改正後の規則 10b5-1 (b) に追記されている。Id.
- (25) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(A).
- (26) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(B). 外国民間発行体については, ①採択から 90 日, ②様式 20-F 又は様式 6-K に基づき当該契約・計画が採択された四半期の業績が発表された後 2 営業日が経過した時 (ただし, 最長採択後 120 日) のうち, 遅く到来する時期までと定められている。Id. 発行者, 取締役及びオフィサー以外については, 30 日の冷却期間が定められた。17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(B)(2).
- (27) See SEC, *2022 Adopting Release*, 87 Fed. Reg. at 80371.
- (28) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(C).
- (29) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(C).
- (30) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(D).
- (31) 17 C.F.R. § 240.10b5-1 (c)(1)(ii)(D)(1)-(3).
- (32) 17 C.F.R. § 229.402 (x)(1).
- (33) 17 C.F.R. § 229.402 (x)(2)(ii).
- (34) 17 C.F.R. § 229.408 (a)(2).
- (35) 17 C.F.R. § § 249.308a, 249.310.
- (36) 17 C.F.R. § 229.408 (b)(1).
- (37) 17 C.F.R. § § 229.408 (b)(2), 229.601 (19).
- (38) 17 C.F.R. § 249.220f, Item 16J (Insider trading policies).
- (39) 17 C.F.R. § 249.104 (Form 4).
- (40) 17 C.F.R. § 249.105 (Form 5).

■海外金融法の動向

イングランド

弁護士 戸 塚 貴 晴

いわゆるシンセティック LIBOR の公表開始後に残された課題と 英国当局の対応について

1 はじめに

(1) LIBOR の恒久的な公表停止

2021 年 12 月 31 日⁽¹⁾, LIBOR の運営機関である ICE Benchmark Administration Limited（以下「IBA」という。）は、米ドルの一部テナー（期間）を除き⁽²⁾, LIBOR の公表を停止した。

LIBOR とは、「London Interbank Offered Rate」の略称で、インターコンチネンタル取引所（Intercontinental Exchange）が計算し公表する、ロンドン市場において世界の主要銀行（パネル行）が想定する平均貸出金利であり、2021 年 12 月末日までは、主要 5 通貨（米ドル・英ポンド・スイスフラン・ユーロ・日本円）につきそれぞれ 7 つのテナー（翌日、1 週間、1 ヶ月、2 ヶ月、3 ヶ月、6 ヶ月及び 12 ヶ月）に対応するものが公表されていた。LIBOR は、金利スワップなどのデリバティブ契約をはじめ、企業向けの貸出や社債の発行条件などの変動金利の商品において、金利の算出のための指標として用いられてきたことから、LIBOR の公表が停止すると、これらの商品における金利の算出ができなくなる。また、LIBOR は、金融機関のみならず、事業法人や機関投資家など多様な利用者に利用されているため、備えのない状態で LIBOR の公表が停止された場合、利用者への影響は大きいことが想定されることから、各国による対応が進められた⁽³⁾。

かかる対応は、英国においては Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates（以下「Working Group」という。）⁽⁴⁾等の主導により進められたが、これに加えて、英国政府及び英国金融行為規制機構（以下「FCA」という。）は、2020 年 6 月、LIBOR の恒久的な公表停止に至る前に、消費者を保護し、市場規律を維持できるよう、LIBOR の秩序ある廃止（orderly wind-down）を実現するうえで十分な権限を FCA に与えることを表明した⁽⁵⁾。具体的には、LIBOR が指標性を喪失し、指標性の回復が困難となった場合、① LIBOR の運

営機関に対して LIBOR の算出方法の変更を命じたり、②既存の契約 (legacy contracts) について限定的に利用を継続する場合を除き LIBOR の利用を禁止したりする権限を FCA に付与すること等を企図した立法措置 (以下「本件立法措置」という。) が行われた。

(2) いわゆるシンセティック LIBOR の公表開始

本件立法措置の結果、既存の契約についての LIBOR の秩序ある廃止を実現するため、2022 年 1 月より、英ポンドおよび日本円の一部のテナー (英ポンド 1 ヶ月物、3 ヶ月物及び 6 ヶ月物 (以下「英ポンド 3 テナー」という。)、並びに日本円 1 ヶ月物、3 ヶ月物及び 6 ヶ月物 (以下「日本円 3 テナー」という。)) の 6 つのテナー。については、2021 年まで公表されてきた LIBOR (以下「パネル LIBOR」という。)) に代わり、いわゆる Synthetic LIBOR (以下「シンセティック LIBOR」という。)) の算出・公表が開始された。シンセティック LIBOR の算出・公表は 1 年単位で行われ、最長 10 年まで延長が可能とされたが、FCA は、日本円 3 テナーについては 2022 年末までの間に限って算出・公表を行うものとし、英ポンド 3 テナーについては 2022 年末以降の算出・公表の継続は保証しないものとした⁽⁶⁾⁽⁷⁾。

また、2022 年末以降も従前どおりの形での公表が継続されている 1 週間物と 2 ヶ月物以外の米ドルの各テナーについては、①翌日物及び 12 ヶ月物の 2 テナーについては 2023 年 6 月末日で公表が停止されることとされ、②1 ヶ月物、3 ヶ月物及び 6 ヶ月物の 3 テナー (以下「米ドル 3 テナー」という。)) については、同じく 2023 年 6 月末日にパネル LIBOR としての公表が停止されるが、英ポンド 3 テナー及び日本円 3 テナーと同様にシンセティック LIBOR としての公表継続を要請するかについて、検討を続けることとされた。

(3) 本稿の目的

本稿では、LIBOR の恒久的な公表停止に関し、シンセティック LIBOR の公表が開始された 2022 年 1 月以降に残された課題と、これに対する英国における対応について概観する。なお、本稿中の意見にわたる部分は、あくまでも筆者の個人的な見解であり、筆者の所属する団体・組織の見解ではない点に留意されたい。

2 シンセティック LIBOR の公表開始後に残された課題

2022年2月9日、Bank of England、FCA 及び Working Group は、共同のプレスリリース（以下「共同プレスリリース」という。）を公表し、英国市場における LIBOR の恒久的な公表停止への対応の進捗等について総括するとともに、残された課題として、以下の2点を掲げた⁽⁸⁾。

(1) 英ポンドシンセティック LIBOR の算出・公表をいつまで継続するか

上記1(2)で紹介したとおり、2021年末時点において、シンセティック LIBOR の算出・公表は、日本円3テナーについては2022年末までとされ、実際に、2023年1月以降は算出・公表が停止された。一方で、英ポンド3テナーについては、2021年末時点において、2022年末以降の継続は保証されないものとされていた。共同プレスリリースにおいて、FCA は、英ポンド3テナーについて2022年末以降のシンセティック LIBOR の算出・公表の継続の要否を確認するため、英ポンドの1ヶ月物及び6ヶ月物のシンセティック LIBOR については、2022年末での算出・公表停止が適切かどうか、また、英ポンド3ヶ月物のシンセティック LIBOR については、算出・公表を停止するのはいつが適切かについて、市場関係者の見解を求める旨表明した。

(2) 米ドル LIBOR からの移行について

共同プレスリリースにおいては、残された重要事項の1つとして、米ドル LIBOR からの移行も指摘された。Bank of England、FCA 及び Working Group は、米ドル LIBOR から SOFR のような頑強な後継指標への移行を促進するとともに、規制対象機関（regulated entities）による移行の進展を監視する旨を表明した。

3 FCA による対応

FCA は、共同プレスリリースにおいて掲げられた残された課題（上記2(1)及び(2)）について、以下のとおり対応した。

(1) 英ポンドシンセティック LIBOR 及び米ドル LIBOR の公表停止に関する市中協議

2022年6月、FCA は、英ポンド3テナーについてのシンセティック LIBOR 及び米ドル LIBOR の公表停止に関する市中協議（以下「第1回市中協議」という。）を行い、同年8月までの間、市場関係者の意見を募集した⁽⁹⁾。具体的には、

主に以下の諸論点に対する市場関係者の意見を求めた。

- ①-1 1ヶ月物及び6ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR の算出・公表を、当初予定の2022年末までではなく、2023年3月末まで継続することの当否。
- ①-2 3ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR の秩序ある廃止のためには、最短でいつまで算出・公表が必要か。
- ②-1 米ドル3テナーについて、パネル LIBOR の公表が停止される2023年6月末までに移行を完了することは可能か。
- ②-2 米ドル3テナーについて、2023年7月以降もシンセティック LIBOR の算出・公表を開始するとした場合に、何らかの課題や問題点はないか。

なお、上記①-2について、3ヶ月物英ポンドシンセティック LIBOR は、英国内の個人向け住宅ローンの多くにおいて採用されている。個人向け住宅ローンの借入人は基本的に LIBOR からの移行について積極的ではなく、貸付人が変更契約の締結を促しても、それに対応しない可能性が高いため、3ヶ月物については、1ヶ月物及び6ヶ月物英ポンドシンセティック LIBOR の算出・公表停止後も、一定期間算出・公表を継続する必要があるとされた⁽¹⁰⁾。

また、上記②-1については、米ドル3テナーの LIBOR は、米国法準拠の契約で利用されている場合には、米国における立法等により特段の措置を講じることなく解決されることから、主に米国法以外に準拠する契約で利用されているものが検討の対象とされた⁽¹¹⁾。

(2) FCA による2022年9月のステートメント

2022年9月、第1回市中協議の結果を受け、FCA は、ステートメント（以下「2022年9月ステートメント」という。）を公表した⁽¹²⁾。同ステートメントにおいては、FCA が主として以下のとおり決定したことが示された。

- ①-1 1ヶ月物及び6ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR の算出・公表を2023年3月末まで、3ヶ月間延長して継続すること。この延長は一回限りの措置であり、1ヶ月物及び6ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR の算出・公表は、2023年3月末をもって恒久的に停止すること⁽¹³⁾。
- ①-2 3ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR については、2023年3月以降も、算出・公表を継続することが必要であることを認識しており、具体的な算出・公表停止の時期については検討の上別途公表すること。
- ② 米ドル3テナーについて、2023年6月末のパネル LIBOR の公表停止後に、

シンセティック LIBOR の算出・公表を行うかについては、検討の上、2022 年秋のうちに対応策を公表すること。

(3) FCA による 11 月のアナウンス

2022 年 11 月、FCA は、同時点で算出・公表が継続していた、米ドルパネル LIBOR 並びに英ポンド及び日本円シンセティック LIBOR の公表停止に関し、公表停止が決定している各テナーについてその公表停止時期を整理して周知するとともに、2022 年 9 月ステートメント（上記(2)①-2 及び②）を受け、対応が未決定の各テナーについての今後の対応について提案を行った⁽⁴⁴⁾（以下「2022 年 11 月提案」という。）。その概要は以下のとおりである。

- ① 日本円 3 テナーのシンセティック LIBOR については、2022 年末に算出・公表が停止される（決定事項）。
- ② 1 ヶ月物及び 6 ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR については、2023 年 3 月末に算出・公表が停止される（決定事項）。
- ③ 翌日物及び 12 ヶ月物の米ドルパネル LIBOR については、2023 年 6 月末に算出・公表が停止される（決定事項）。
- ④ 3 ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR については、2024 年 3 月末に算出・公表が停止される（提案事項）。
- ⑤ 米ドル 3 テナーのパネル LIBOR については、2023 年 6 月以降、シンセティック LIBOR として算出・公表を続け、2024 年 9 月末に算出・公表が停止される（提案事項）。

(4) 米ドルシンセティック LIBOR 等に関する市中協議

FCA は、2022 年 11 月提案と同日付で、同提案に関する市中協議（以下「第 2 回市中協議」という。）⁽⁴⁵⁾を開始した。第 2 回市中協議においては、市場関係者に対し、主に以下のような提案（以下「FCA 提案」という。）に対する意見が求められ、意見募集は 2023 年 1 月 6 日に締め切られた。

- ①-1 米ドル 3 テナーについて、パネル LIBOR の算出・公表が停止される 2023 年 6 月末以降、2024 年 9 月末まで、シンセティック LIBOR としての算出・公表を継続すること。
- ①-2 米ドル 3 テナーのシンセティック LIBOR は、(i) SOFR を参照するターム物金利であり、CME グループが算出・公表する「CME Term SOFR Reference Rates」⁽⁴⁶⁾に、(ii) 国際スワップ・デリバティブ協会（International

Swaps Derivative Association, (ISDA)) がデリバティブ取引にかかる LIBOR からのフォールバックに際して適用する ISDA スプレッド調整値 (ISDA Spread Adjustment)¹¹⁷⁾を加えて算出すること¹¹⁸⁾。

①-3 米ドル3テナーのシンセティック LIBOR は、(直接又は間接に) 集中決済されたデリバティブ取引を除くすべての既存契約について利用可能とすること。

② 3ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR については、2024年3月末まで算出・公表を継続し、その後恒久的に算出・公表を停止すること。

第2回市中協議に対する市場関係者の意見は、FCA の意思決定の参考とされ、FCA による検討の結果は、2023年第1四半期の後半又は第2四半期の前半に公表される予定となっている¹¹⁹⁾。

(5) 今後の見込み

第2回市中協議について、市場関係者の意見の大勢が FCA 提案に賛同するものである場合、FCA 提案は、いずれも正式に決定されることが見込まれる。以下では、FCA 提案が正式に決定された場合に、米ドル3テナーのシンセティック LIBOR と3ヶ月物英ポンドシンセティック LIBOR のそれぞれについて、かかる決定を実行するため FCA による行使が想定される権限について紹介する¹²⁰⁾。

(a) 米ドル3テナーのシンセティック LIBOR

(i) 米ドル3テナーについての継続的公表の強制

FCA は、一定の要件の下に、LIBOR を含む重要なベンチマークの運営機関に対して、当該ベンチマークが秩序ある状態で提供を停止できるまでの間、当該ベンチマークの公表継続を強制する権限を有している (BMR 21(3)(b)条)。かかる権限に基づき、FCA は、IBA に対し、米ドル3テナーについて、パネル LIBOR の算出・公表が停止される 2023年6月末以降、2024年9月末まで、シンセティック LIBOR としての算出・公表を継続することを要請することが予想される。

また、FCA が上記権限を行使した場合、FCA は当該ベンチマークが市場や経済の実勢を反映した (to measure the underlying market or economic reality) ものであるかどうかについて査定 (assess) を行うこと (BMR 21(3A)条)、及び査定の結果、FCA が当該ベンチマークは市場や経済の実勢を反映したものではないと判断した場合、FCA は、当該ベンチマークが指標性 (representativeness)

を喪失した旨を当該ベンチマークの運営機関に対して書面による通知を行うことを義務付けている（BMR 21(3B)条）。従って、FCA は、IBA に対し、かかる BMR 21(3B)条に基づく通知も行うことが予想される。

(ii) 米ドル 3 テナールについての「Article 23A ベンチマーク」の指定

FCA が、上記(i)の BMR 21(3B)条に基づく通知を行い、さらに当該ベンチマークがその指標性を恒久的に失っていると判断した場合⁽²⁾には、当該金融ベンチマークの運営機関に通知を行うことにより、当該金融ベンチマークを「Article 23A ベンチマーク」として指定できるものとされている（BMR 23A 条）。パネル LIBOR について、算出方法を変更してシンセティック LIBOR として算出・公表したり、継続利用を許可したりするためには、下記(iii)及び(iv)のとおり、まずパネル LIBOR を Article 23A ベンチマークとして指定することが必要とされているため（BMR 23D 条）、FCA は、米ドル 3 テナールのパネル LIBOR を、Article 23A ベンチマークとして指定することが予想される。

(iii) 米ドル 3 テナールの LIBOR の算出方法の変更の要請

FCA は、Article 23A ベンチマークについて、その秩序ある公表停止のために適当であり、かつ、消費者保護や英国金融システムの統合性（integrity）の保護や促進の観点から望ましいと判断した場合には、その運営機関に対して、当該ベンチマークの算出の方法についての変更を要請することができる（BMR 23D 条）。かかる権限に基づき、FCA は、IBA に対し、Article 23A ベンチマークとして指定した米ドル 3 テナールのパネル LIBOR について、算出方法を上記(4)①-2の方法に変更することにより、シンセティック・ベースでの LIBOR とすることを要請するものと予想される。

(iv) シンセティック LIBOR の継続利用の許可

FCA は、Article 23A ベンチマークについて、消費者保護や英国金融システムの統合性（integrity）の保護や促進の観点から望ましいと判断した場合には、通知を行うことにより、監督対象企業による当該ベンチマークの全面又は一部の利用を許可することができるものとされている（BMR 23C 条）。FCA は、かかる権限に基づき、（直接又は間接に）集中決済されたデリバティブ取引を除くすべての既存契約について、監督対象企業による 2023 年 6 月末以降の米ドル 3 テナールの LIBOR の継続利用を許可することが予想される。

(b) 3 ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR

3ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR については、2021 年末のシンセティック LIBOR への計算方法の変更等の際に、上記(a)(ii)、(iii)及び(iv)に関する対応がすでに行われている⁽²⁾。そこで、上記(a)(i)に対応する措置として、FCA は、IBA に対しに対し、3ヶ月物の英ポンドシンセティック LIBOR を 2024 年 3 月末まで算出・公表を継続するよう要請することが予想される。

4 終わりに

本稿では、LIBO の恒久的な公表停止に関し、シンセティック LIBOR の公表が開始された 2022 年 1 月以降に残された課題と、これに対する英国における対応について概観した。

英国当局の対応の結果、(1)2021 年末時点で 2022 年末までの措置とされていた英ポンド 3 テナールのシンセティック LIBOR の公表期間は、2023 年 3 月末又は 2024 年 3 月末まで延長され、(2)2021 年末時点で、2023 年 6 月末のパネル LIBOR の公表停止後も、シンセティック LIBOR としての公表継続を検討するものとされていた米ドル 3 テナールについては、2024 年 9 月末までシンセティック LIBOR としての公表が続く見込みが濃厚となった。この結論のみを見ると、LIBOR からの移行の完了時期は、2021 年末時点の想定よりも先延ばしとなったようにも見える。しかし、これは、LIBOR の移行を可能な限り早期に完了させたい FCA が、LIBOR の公表期間の延長を可能な限り短く設定し、延長後の公表停止の予定時点で再度市場の状況を確認し、必要があればさらに延長するというスタンスを採っていることによるものが大きいと思われる。今回の対応により、2023 年以降も公表される米ドル及び英ポンドのシンセティック LIBOR は、いずれも公表の終期が定められ、かつ、FCA はそれ以降には公表を継続する意図がないことを明確にしている。これにより、LIBOR からの移行完了の期限が明確に示された点は大きな進歩といえる。今後は、かかる移行完了の期限を見据えた市場関係者による対応が望まれよう。

〔注〕

- (1) 英国時間。以下本稿における日付は全て英国時間とする。
- (2) 1 週間物と 2 ヶ月物以外の米ドルの各テナールについては、2023 年 6 月末まで従前どおりの形での LIBOR が公表されている。

- (3) 例えば、日本においては、「日本円金利指標に関する検討委員会」(https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/index.htm/、以下「検討委員会」という。)が貸出及び債券に関する対応を主導した。
- (4) <https://www.bankofengland.co.uk/markets/transition-to-sterling-risk-free-rates-from-libor/working-group-on-sterling-risk-free-reference-rates>
- (5) <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-statement-planned-amendments-benchmarks-regulation>
- (6) 本件立法措置により、シンセティック LIBOR の導入に関して FCA に与えられ、行使された権限や、その結果導入されたシンセティック LIBOR の概要については、拙稿「海外金融法の動向（イングランド）——LIBOR の恒久的な公表停止といわゆるシンセティック LIBOR について」本誌 38 号 113 頁（2022 年）を参照。
- (7) <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/further-arrangements-orderly-wind-down-libor-end-2021>
- (8) <https://www.bankofengland.co.uk/news/2022/february/sterling-risk-free-reference-rates-finalising-libor-transition>
- (9) <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp22-11-winding-down-synthetic-libor-us-dollar-libor>
- (10) 第 1 回市中協議 11 頁、3.23 項～3.28 項。
- (11) 第 1 回市中協議 14 頁、4.4 項。
- (12) <https://www.fca.org.uk/news/statements/fca-decision-cessation-1-6-month-synthetic-sterling-libor>
- (13) FCA は、2022 年 9 月 29 日付けで、英国ベンチマーク規則（UK Benchmarks Regulation、以下「BMR」という。）21(3)条に基づき、2022 年 12 月末日から 3 ヶ月の間、英ポンド 1 ヶ月物及び 6 ヶ月物の 2 テナーについて、シンセティック LIBOR の公表を継続することを LIBOR の運営機関である IBA に対して要求するとともに、かかる公表継続の要請を 2023 年 3 月末以降については行う意思はない旨の通知を行った（<https://www.fca.org.uk/publication/libor-notice/article-21-3-benchmarks-regulation-review-sterling-1-6-decision-notice.pdf>）。
- (14) <https://www.fca.org.uk/news/news-stories/further-consultation->

announcements-wind-down-libor

- (15) <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp22-21-synthetic-us-dollar-libor>
- (16) CME Term SOFR Reference Rates については、<https://www.cmegroup.com/articles/faqs/cme-term-sofr-reference-rates.html>（英語ページ）及び <https://www.cmegroup.com/ja/articles/faqs/cme-term-sofr-reference-rates.html>（日本語ページ）を参照
- (17) ISDA スプレッド調整値は、「過去5年中央値アプローチ」に基づく調整値である。「過去5年中央値アプローチ」については、日本円金利指標に関する検討委員会「日本円金利指標の適切な選択と利用等に関する市中協議（第2回）」（https://www.boj.or.jp/paym/market/jpy_cmte/cmt200807b.pdf）7頁以下を参照。
- (18) FCA は、LIBOR を、経済的には(a)対応するテナーの期間に対応するリスク・フリー・レートの期待値、並びに(b)当該期間の銀行の信用リスク及び資金調達市場の流動性の状況を反映するための調整値、の2つの要素から構成されるものと整理している（<https://www.fca.org.uk/publication/libor-notices/article-23d-benchmarks-regulation.pdf> の4.41 項参照。）。本文(i)が(a)に、本文(ii)が(b)に、それぞれ対応している。
- (19) <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp22-21-synthetic-us-dollar-libor> なお、本稿脱稿時点（2023年2月1日）においては、FCA による検討の結果は公表されていない。
- (20) 2021年の英ポンド3テナー及び日本円3テナーについてのシンセティック LIBOR 導入の際に FCA による権限行使の概要については、前掲注(6) 116 頁以下を参照。
- (21) 指標性の恒久的な喪失に関する具体的な要件については、BMR 23(1)条を参照。
- (22) 前掲注(6) 117-118 頁を参照。

■海外金融法の動向

ドイツ

同志社大学教授 船 津 浩 司

バーチャル総会の恒久化のための株式法改正

1 はじめに

本稿では、2022年7月7日に成立し、同年7月27日施行された「株式会社のバーチャル総会の導入及び追加規定の修正に関する法律（Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung weiterer Vorschriften）」に基づく株式法の改正の概要について紹介する⁽¹⁾⁽²⁾。

2 バーチャル総会総説

ここでは、まず、ドイツにおけるバーチャル総会制度の特徴について、概要を示しておく。

(1) いわゆるバーチャル総会のドイツ法の位置付け

すでにドイツにおいても、2009年7月30日の株主権指令国内法化法（ARUG）により、株式法118条1項2文が挿入され、株主が総会会場に臨場しなくとも、電子的通信の形で総会に参加し（teilnehmen）、権利を行使することができることを定款で定めることができるようになっていた。また、株式法118条2項1文では、電子書面投票により議決権を行使することができることを定款に定めることも規定されていた。

もっとも、上記電子的参加は、対面での参加（Präsenzteilnahme）を補完するものとして位置付けられ、従って、わが国でいうところのハイブリッド出席型のバーチャル総会（ドイツ法では「ハイブリッド総会（hybride Versammlung）」と呼び習わしているようであるので、以下、その語を用いることとする）は実施可能であったが、前述の株式法118条の規定は、会場での出席権を排除する根拠規定とはならないため、ドイツにおいてはわが国でいうところのバーチャルオンリー総会（ドイツ法ではこれを意味する語として、法律上も「バーチャル総会（virtuelle Hauptversammlung）」という語を用いている⁽³⁾ことから、以下、本稿においても、そのような限定された意味で「バーチャル総会」という語を用いる

ことにする)は実施できないと解されていた⁽⁴⁾。

2022年改正株式法は、上記の意味でのバーチャル総会、すなわち株主の出席権を排除した形で電子的通信を用いて開催する総会を法的に許容するための改正と位置付けられている⁽⁵⁾。なお、わが国でいわゆるリアル総会に対応する概念としてドイツ法では「出席総会(Präsenzversammlung)」という語が用いられることが多いようであるが、以下、本稿では「対面式総会」という語を充てることとする。

(2) バーチャル総会の特徴

2022年改正後の株式法118a条1項1文は、「株主又はその代理人が総会の場所において物理的に出席することなしに……開催される」総会のことを「バーチャル総会(virtuelle Hauptversammlung)」と定義している。

ここで注意を要するのは、わが国の立法とは異なり、「総会の場所」自体は法律上観念されており、取締役役員(Vorstandmitglied)や議長はこの場所で出席(teilnehmen)しなければならないとされている点である(株式法118a条2項1文・3文)。また、この「場所」には、監査役員や会社が指名した議決権行使代理人(株式法134条3項5文)も出席する可能性がある(株式法118a条2項2文・4文)。これに対して、後述するように、それらの者以外の者は希望してもこの場所で出席する権利はない。

(3) バーチャル総会の本質的要素

政府草案理由書の説明によれば、バーチャル総会の本質的要素は、総会を映像および音声により送信すること(株式法118a条1項1号)にあるとされる⁽⁶⁾。

このようにバーチャル総会の本質的要素である映像・音声を受信できる接続を確立した株主のことを、株式法では「総会に電子的に接続された株主(elektronisch zu der Versammlung zugeschalteten Aktionären)」という概念を用いている。注意すべきは、この「総会に電子的に接続された」株主という概念は、会社と株主との間の情報のやり取りの双方向性までを前提とした概念ではないと考えられる。

(4) バーチャル総会の権限

バーチャル総会は完全な総会であり、審議事項および決議事項に制限はない。従って、後述するバーチャル総会を可能とし、あるいは実施の決定を取締役に委ねる定款規定(3(1)参照)を更新するための定款変更決議も、バーチャル総会に

おいて行うことができる。

(5) バーチャル総会が可能な会社の範囲

バーチャル総会が可能な会社の範囲に特に限定はなく、上場会社（börsennotierte Gesellschaft）に限られるわけではなく、また、一定以上の株主数を有する会社でなければならないという制約もない⁽⁷⁾。

(6) バーチャル総会の導入と総会プロセスの前倒し

2022年改正によるバーチャル総会の恒久化に際しては、コロナ下でのバーチャル総会で形成された実務等を踏まえて、総会としての意思決定プロセスを総会当日以前に前倒しする方策が、会社にとっての選択肢として追加されていたり、株主の利便性の観点から会社に義務づけられていたりする点が特徴的である。

3 バーチャル総会に関する手続等の特則

次に、対面式総会と比較した場合の、バーチャル総会の手続等に関する特徴的な規律を紹介する。

(1) 定款の定め

バーチャル総会を開催するためには、定款そのものにバーチャル総会が開催可能である旨の規定を置くか、取締役がそのような開催形態を決定できる旨の授權規定を置く必要がある（株式法 118a 条 1 項 1 文）。もっとも、この定款規定は恒久的なものであってはならず、定款自体に開催可能である旨を定めた場合には定款変更（あるいは設立当初からバーチャル総会が可能である旨の規定を定めている場合には設立登記）の日から最長 5 年間の有効期間を定めなければならない（同条 4 項）。また、取締役の決定に委任する定款規定についても、委任の効力は最長 5 年間の範囲で付与する必要がある（同条 4 項）。

(2) バーチャル総会における招集時の特則

上述のように、バーチャル総会においても「総会の場所」はなお存在する。もっとも、株主（および議決権行使代理人）は「総会の場所」にアクセスすることは許されず、別途、映像・音声を受信するための接続を行う必要がある。したがって、バーチャル総会の場合には、この接続の方法を総会の招集段階で示さなければならない（株式法 121 条 4b 項 1 文）、また、バーチャル総会として総会を開催する場合には、「総会の場所」への株主や代理人の物理的出席が排除されていることも示さなければならない（同 2 文）。

(3) 株主の意見表明の機会の確保

対面式総会やハイブリッド総会のように、「総会の場所」での対面での会合を前提とした場合には、株主は当該会合に出席（対面での参加）をして議題について意見を述べるができる。これに対して、バーチャル総会の場合、そのような意見表明の機会を保障すべく、次の二つの特別な規律が設けられている。

(a) 当日の意見陳述権

まず、「電子的に総会に接続された株主」には、総会中におけるビデオ通信の方法による意見陳述権が与えられている（株式法 130a 条 5 項）。この場合、会社が提供するビデオ通信方式を用いて行われることが想定されている。これは、会議の中心的な要素である対話を維持し、バーチャル総会でも自由で自発的な発言権を認めるために、意見陳述権に関してはビデオ通信のための双方向接続により対面に近いディスカッションの機会を与えるためであるとされる⁽⁸⁾。

(b) 事前の意見提出権

また、総会プロセスの前倒しの一環として、株主は、バーチャル総会の場合に限り、議題に対する意見を電子的通信の方法によって提出することができ（株式法 130a 条 1 項）、提出された意見は全ての株主に対して総会の 4 日前までに公示される（同条 3 項）。この手続により提出された意見は、会社の回答作成時に参照されることが予定されており⁽⁹⁾、これにより、十分な事前準備を踏まえた回答の質の向上に繋げることが意図されているものと思われる。

(4) 質問権

株式法 131 条 1 項 1 文は、株主総会における取締役の説明義務を定めており、これは株主の側から見て質問権（Auskunftsrecht）として位置付けられているところであるが、通説によれば、これは専ら口頭で質問（説明を請求）することが要件とされている。

かかる規律をバーチャル総会に関してどのように適用するかが問題となるが、まず、電子的に接続された株主が電子的通信の方法によって（意見陳述権と同様の相互常時接続を確立することで）、対面式総会と同様に口頭で説明請求権を行使することは可能であると解されている⁽¹⁰⁾。

これに加えて、バーチャル総会に固有の規律として、株式法 131 条に、1a 項から 1f 項までが追加されている。

(a) 質問の事前提出期限の設定

まず、バーチャル総会の場合、総会の3日前までに電子的通信の方法¹¹⁾で質問を提出しなければならない旨を取締役が定めることができるとされている（同条1a項）。他の株主がどのような質問を提出したのか株主に知らせるために、会社は適法に提出された質問を総会前に全ての株主に対して公示しなければならない、また、会社はそれらの質問に総会の前日までに回答しなければならない（上場会社の場合、質問およびその回答の公示は会社のインターネットサイトを通じて行われなければならない）が、回答の公示が総会の前日から総会中を通じて行われている場合には、取締役は総会において当該質問に対する説明を拒絶することができる（同条1c項）。

(b) 再質問権（Nachfragerecht〔更問権〕）

このように、質問権の事前行使が適法な時期になされた場合には、会社は事前に回答をする義務を負うことになるが、それをもって質問権が尽きるわけではなく、回答が不十分である等の場合には¹²⁾、総会当日における質問権の意義を維持するために¹³⁾、「電子的に接続されている」株主については、取締役が総会前または総会中に与えたすべての回答に対する再質問権（更問権）が与えられなければならないとされている（同条1d項）。この再質問権の行使方法には限定はないものの、議長権限により、ビデオ通信の方法のみを認めるという制限をすることも可能である（同条1f項）。

(c) 追加質問権

また、事前の質問提出期限を設けた場合には、当該提出期限後に生じた事情に関する質問の権利が「電子的に接続されている」株主に認められている（同条1e項）。この追加質問権の行使方法にも限定はないものの、議長権限により、ビデオ通信の方法のみを認めるという制限をすることも可能である（同条1f項）。

(d) 事後の説明強制手続

総会において質問に対する説明が与えられなかった場合、または説明が不十分である場合には、取締役は事後的に当該質問について総会外で説明をしなければならない、その要否については、総会から2週間以内に申立権を有する株主の申立てにより、会社の本店所在地を管轄する裁判所が判断するという手続（以下「事後の説明強制手続」という）が、2022年改正以前から株式法132条に存在していた。

事後の説明強制手続の申立権者は、回答を与えられなかった質問株主、および、当該説明に関する議題について決議があった場合は、その総会に出席し、総会において議事録に異議をとどめた株主とされている（株式法132条2項）。2022年改正では、これと同等の規律をバーチャル総会にも導入すべく、申立権者として、電子的に接続された株主であって、回答を与えられなかった質問株主と、当該説明に関する議題について決議があった場合には、電子的通信手段により異議を申し出た株主が定められた（同条2項2文の挿入）。

（5）修正提案の提出

総会において、株主には、議案に対して、動議（Antrag）や候補者の追加（選挙提案〔Wahlvorschlag〕）等を提案する（以下、「修正提案」という）権利があると考えられる（株式法126条1項1文参照）。

（a）当日の修正提案

そこで、バーチャル総会の場合には、「総会に電子的に接続された株主」に、電子的通信手段により修正提案を提出する権利が認められる（株式法案118a条1項2文3号）。

もっとも、修正提案の権利が認められる株主は、「総会に電子的に接続された株主」であるため、双方向の常時接続が確保された状態であるとは限らない（2(3)参照）。しかしながら、それにもかかわらず、修正提案の方法は「ビデオ通信による」とされており、双方向接続を必要とする形式に限定されている。これも、バーチャル総会を対面式総会に限りなく近づけることを目的としている¹⁴⁾ものである以上、双方向での情報のやり取りが重視されたためであると思われる。

（b）事前の修正提案通知請求と会場での提案

また、ドイツ株式法においても、わが国の議案通知請求権（会社法305条）に類似したものとして、修正提案を事前に（総会の14日前までに）送付した場合に会社に他の株主への公示が義務付けられる制度がある（株式法126条1項～3項）。もっとも、対面式総会の場合、かかる事前の修正提案通知があったとしても、実際に「総会の場所」において改めて修正提案を上程しなければ採決の対象とならないと解されていることから、株式法126条に4項が追加され、バーチャル総会の場合には、公示されるべき修正提案は公示の時点において提出されたものとみなされ、会社は、これらの修正提案につき議決権を行使できることを可能としなければならないとされている。

（6）株主の議決権行使方法

株主の議決権の行使は、電子的通信の方法と代理権授与の方法の両方を可能としなければならない。電子的通信の方法による議決権行使としては、規定上特に電子的参加（elektronische Teilnahme）または電子的郵便投票（elektronische Briefwahl）が例示されているが、これらの電子的通信の方法による議決権行使を認める場合にも、代理権授与の方法による議決権行使は必ず可能としなければならないとされている⁽⁴⁵⁾。また、すでに述べたように、バーチャル総会における必要不可欠な要素はあくまで「総会の場所」の映像・音声配信のみであると考えられている（2(3)参照）ことから、バーチャル総会において双方向性が確保される電子的出席を必ず認めなければならないわけではない⁽⁴⁶⁾。

4 決議の瑕疵への対応

バーチャル総会に固有の手続やそれについての規律が設けられたことから、総会決議に瑕疵があった場合の対応についても、それに応じた規律が新たに設けられている。

（1）決議の無効事由

株式法 241 条は、総会決議の無効事由を定めているところ、この無効事由の類型の中に、バーチャル総会においては必ず示さなければならない、「映像・音声を受信するための接続方法」（株式法 121 条 4b 項 1 文）を示さずに総会が招集された場合が追加されている。

（2）決議の取消事由

株式法 243 条 1 項は、「総会の決議は、法律又は定款の違反を理由として、訴えによって取り消されることができる」としている反面、同条 3 項において、取消事由とならない法律定款違反を列挙している。後者の中には、すでに 2009 年の（第一次）株主権指令の国内法化によりハイブリッド式総会を含む対面による会合を前提とした規律として、電子的方法での総会への参加（株式法 118 条 1 項 2 文）、電子的方法で行使することができる議決権行使（同条 2 項）、電子的方法による議決権代理人への委任状の提示（株式法 134 条 3 項）に関して、それが技術的障害に起因して侵害された場合であっても、会社に故意または重大な過失がない限りは原則として取消事由とはならない（ただし、定款で会社の責任基準につきより厳しい定めをすることはできる）とされていた（株式法 243 条 3 項 1

号)。

2022年改正法は、この取消事由の除外事由として、バーチャル総会に特化した規定として、株式法243条3項に、2号および3号が挿入されている。

2号では、電子的通信の方法による議決権行使(株式法118a条1項2文2号)、電子的に接続された株主に対するビデオ通信での修正提案権の行使(同3号)および質問権・再質問権・追加質問権の電子的行使(同4号)が技術的障害によって侵害された場合、ならびに、3号では、総会の映像・音声による伝送(株式法118a条1項2文1号)、株主による事前に提出された意見の開示(同5号)、およびその他の総会関連書面の電子的方法による開示(同条6項)の技術的障害を挙げたうえで、これらの違反については、会社に重過失または故意がある場合にのみ取消しを基礎づけることができる(ただし、定款においてより厳格な責任基準を定めることができる)とされている。

また、決議取消訴訟の原告適格について、株式法245条(1文)1号では「総会に姿を現した各株主(jeder in der Hauptversammlung erschienene Aktionär)」とされており、これは通説の理解では、総会に物理的に出席しているか、または株式法118条第1項第2文に基づく電子的参加手段により総会に参加していることが要件とされていると解されてきた。これに対して、2022年改正により追加された株式法245条2文では、総会に電子的に接続した株主は「総会に姿を現したとみなされる」とすることで、双方向接続である電子的参加に限らない電子接続株主も原告適格を有することが示されている。

〔注〕

- (1) 2022年株式法改正について、改正の経緯も含めて紹介するものとして、伊藤雄司「ドイツにおけるバーチャル株主総会立法の恒久化について」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望2023年版』(資本市場研究会, 2022年)204-236頁。なお、筆者は、法務省委託研究「主要先進国における会社法制のデジタル化に関する調査研究」報告書のうち、一部本稿と重複するテーマについて執筆を担当している。執筆は本稿が先であるものの、公表時期は上記報告書が先となったため、結果的に本稿は上記報告書の要約のような位置付けとなっている。したがって、本稿で紹介した内容の詳細については、上記報告書を参照されたい。

- (2) ドイツにおいても、わが国と同様、コロナ危機を受けてバーチャル総会を可能とする立法対応がなされた（「会社法、協同組合法、社団法、財団法及びマンション所有法における新型コロナウイルス感染拡大の影響に対処するための措置に関する法律（Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie)」。以下、「コロナ措置法」という）。これにより、2020年及び2021年に開催された上場会社の総会は、ほぼ例外なくバーチャル総会として開催されていることなどから、コロナ禍における措置法が、ある種のバーチャル総会の実証実験として機能することとなった（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.14f）。その経験を活かして、2022年の改正により、バーチャル総会を恒久する立法が行われたのである。
- (3) Vgl., RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.15.
- (4) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.13.
- (5) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.16.
- (6) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.15.
- (7) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.23.
- (8) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.32.
- (9) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.31.
- (10) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.33.
- (11) 電子的通信の方法での質問提出として、政府草案理由書では、インターネット上に質問を入力するためのページを用意する、質問の送付先となる電子メールアドレスを設定する等が例示されている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.33）。
- (12) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.35.
- (13) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.34.
- (14) Vgl. RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.25.
- (15) RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.26. これは、会社が選任する代理人（上述のとおり〔2(2)参照〕会場で出席することが可能である）への授与が想定されているようである（伊藤・前掲注(1)209頁注26）。
- (16) このことは、電子的参加「又は」電子的書面投票とされていることにより明らかにされている（RegBegrE, BT-Drucks. 20/1738, S.24）。

■海外金融法の動向

フランス

早稲田大学教授 白石 大

2021 年倒産法改正の概要

1 はじめに

昨年本欄⁽¹⁾では、2021 年 9 月 15 日のオルドナンス⁽²⁾によって実現した担保法の再改正を紹介したが（以下、このオルドナンスを「担保法改正オルドナンス」とよぶ）、フランスではこれと同時に、同日付けの別のオルドナンス⁽³⁾によって、倒産法（商法典第 6 編）の改正も行われている（以下、このオルドナンスを「倒産法改正オルドナンス」とよぶ⁽⁴⁾）。今年本欄では、やや旧聞に属するものの、昨年は紙幅の制約により取り上げることができなかったこの倒産法改正について紹介する⁽⁵⁾。

倒産法改正オルドナンスの根拠となったのは、担保法改正オルドナンスと同じく、2019 年 5 月 22 日にフランス議会が制定した「企業の成長および変革に関する法律」（通称 PACTE 法）⁽⁶⁾である。同法の 60 条 I-14 号は、政府に対し、商法典第 6 編の担保権に関する規律を簡素化・明確化・現代化するため、必要な立法措置をオルドナンス方式で行うことを授權した。また、同法 196 条は、予防的再建枠組み（cadres de restructuration préventive）等にかかる EU 指令第 2019/1023 号⁽⁷⁾の国内法化を同様のオルドナンス方式で行うことを政府に授權している。倒産法改正オルドナンスはこれら 2 つの内容を含むものであるが、後者は手続法の側面が強く、これについて論じることは実体法の研究者である筆者の能力を超えるため、本欄では前者（担保権の規律に関する改正）のみを取り上げることとする⁽⁸⁾。

2 改正の内容

前述の PACTE 法 60 条 I-14 号は、授權の具体的な内容として、(1)疑わしき期間に行われた行為の無効に関する規律を整序すること、(2)倒産手続において個人保証人に適用される規律を見直すこと、(3)再建を目指す債務者に対する新たな資金供与を促進するための規律を整備すること、の 3 つを挙げている。以下では、共和国大統領に提出された報告書⁽⁹⁾に依拠しつつ、これら 3 点を中心に改正の概

要をみていく。

(1) 担保権の制限に関する改正

(a) 「疑わしき期間」に行われた担保権設定の無効

担保権の処遇の面からみて、疑わしき期間に行われた行為の無効に関する規律の整序は、今回の倒産法改正における最も重要な改正点のひとつである。「疑わしき期間 (période suspecte)」とは、裁判所により決定される支払停止 (cessation des paiements) の日から倒産手続 (更生手続 [procédure de redressement judiciaire]・清算手続 [procédure de liquidation judiciaire]) の開始裁判の日までの期間を意味し、この期間に行われた詐害行為や偏頗行為は裁判所によって無効とされる (商法典 L.632-1 条以下)⁽¹⁰⁾。つまり、これは、日本法における否認権の制度に相当するものである。

従来は、無効の対象となる担保権の種類が限定列举されていたが、倒産法改正オルドナンスはこの限定を取り払い、疑わしき期間において既存の債務のために債務者の財産に設定されたあらゆる約定物的担保権が無効になるとした (商法典 L.632-1 条 I-6 号)。ただし、これには重要な例外が2つ規定されている。すなわち、第1に、既存の担保の客体を同種同量の物と差し替える行為は、それが疑わしき期間に行われたとしても無効の対象とはならない。これは従前の破産院判例を踏襲したものである⁽¹¹⁾。これによれば、たとえば、在庫商品を客体とする非占有動産質 (gage sans dépossession) において、債務者が支払停止に陥った後に在庫商品が売却され、それに代わって同種同量の新たな在庫が搬入されたという場合には、この新たな在庫にかかる質権は無効とならない。また、第2に、通貨金融法典 L.313-23 条に規定される担保目的の債権譲渡 (ダイイ譲渡)⁽¹²⁾は、支払停止の前に締結された枠契約の履行として行われる限り、無効の対象から除かれる。ダイイ譲渡は、その実効性を広く承認する判例法理にも支えられ、フランスにおける主要な担保手法としてすでに定着している。「疑わしき期間」の無効の対象にならないというこの規律も、従前の判例法理を踏襲したものである⁽¹³⁾。もっとも、この規律の明文化に対しては批判もみられる⁽¹⁴⁾。

(b) 倒産手続開始後における担保客体の増加の禁止⁽¹⁵⁾

倒産法改正オルドナンスは、倒産手続開始後における担保権の増殖に対し、厳しい制約を課している。すなわち、倒産手続が開始されると、財産の追加・補充などの方法によって約定物的担保権の客体を増加させることは当然に禁止される

(商法典 L.622-21 条Ⅳ-1 項)。倒産手続開始後は、これに反する規定、とりわけ将来の物・権利の移転に関する規定は適用されない(同条Ⅳ-2 項)。ここで「これに反する規定」として意識されているのは、将来債権譲渡・将来債権質に関する民法典の規定である。担保法改正オルドナンスは、従来の規律を改め⁽¹⁶⁾、将来債権を客体とする債権譲渡・債権質についても債権譲渡契約・質権設定契約の時点でその効力が生じるとしたが(民法典 1323 条 1 項・2361 条)、倒産手続においてもこれをそのまま適用するのは、倒産債務者の事業継続の障害となって不適切であると考えられたのである⁽¹⁷⁾。債権者は、債権届を行うにあたって、この規律により「固定化」した担保権の客体を明示しなければならない(商法典 L.622-25 条 1 項)。

もっとも、ダイイ譲渡については、ここでも特別な扱いがされている。すなわち、ダイイ譲渡が倒産手続開始前に締結された枠契約の履行として行われる場合には、それに伴って担保の客体が増加することも認められる(商法典 L.622-21 条Ⅳ-3 項)。この例外的な扱いは銀行界への配慮に基づくものであることが示唆されているが⁽¹⁸⁾、ダイイ譲渡のみを優遇することを理論的に正当化できるかについては疑問が生じるところである。

(c) 倒産債務者が第三者の債務の物上保証人である場合の規律

物上保証人は被担保債権の債権者に対して債務を負わないから、物上保証人について倒産手続が開始した場合も、被担保債権の債権者は債権届を行う必要はないと従来は解されてきた。しかし、倒産法改正オルドナンスは、この場合にも被担保債権の債権者は債権届を行わなければならないとした(商法典 L.622-25 条 1 項)。もっとも、この規律に対しては、「物的保証 (cautionnement réel)」という概念を否定した 2005 年 12 月 2 日の破産院混合部判決と整合しないのではないかという理論的な疑問や⁽¹⁹⁾、どのような額を届け出るべきかわからないという実務的な疑問が提起されている。また、従来は、被担保債権の債権者は物上保証人の倒産手続開始後も担保権の行使を行うことができるとされてきたが⁽²⁰⁾、債権届を要求する今回の改正によって、この規律にも変更が及ぶかが議論されている⁽²¹⁾。

(2) 保証人・物上保証人の保護に関する改正

倒産法改正オルドナンスは、倒産債務者の債務を保証・担保する自然人の保護に関して、これまで保護手続 (procédure de sauvegarde) でのみ認められてき

た以下の規律を更生手続にも拡大している（改正前商法典 L.631-14 条 7 項の削除による）。①届出期間内に債権届がされていない債権およびその担保権は、自然人たる保証人・物上保証人にも対抗することができない（商法典 L.622-26 条 2 項）。②手続が開始されると、自然人たる保証人・物上保証人はそれ以降の利息の発生が停止することを主張できる（商法典 L.622-28 条 1 項）。

次に、自然人に限られない保証人・物上保証人一般の保護に関する改正には以下のものがある。③保証人・物上保証人は、弁済前であっても、求償権を保護するために債権届をすることができる（商法典 L.622-34 条）。これは新設の規定だが、従来の保証に関する実務を明文化したものである²²。④主任裁判官（juge-commissaire）によって倒産債権が確定されても、債権一覧表（état des créances）が保証人・物上保証人に通知されていなければ、これらの保証人・物上保証人に対しては債権一覧表の効力（既判力）を対抗することができない（商法典 L.624-3-1 条 2 項）。

（3） 再建のための新たな資金供与に関する規律

倒産法改正オルドナンスは、倒産手続において債務者が新たな資金調達を行って事業を継続できるようにするため、様々な規律を用意している。

まず、債務者が調停手続（procédure de conciliation）²³により債権者と調停合意を行った場合において、その後の倒産手続開始に伴って調停合意が失効したときでも、そのような事態に備えて定められた条項は失効しないとされた（商法典 L.611-10-4 条）²⁴。これにより、調停合意の枠組みの中で、新たな資金供与の見返りとして設定された担保権の処遇に関する条項などは、そのまま効力を認められうることになる²⁵。

倒産手続が開始した後においては、倒産債務者は、主任裁判官の許可を得て、手続開始後の債権を担保するために約定物的担保権を設定することができる（商法典 L.622-7 条 II-1 項）。改正前の規律からの変更点は、設定可能な担保権の限定列举をやめて「約定物的担保権」という一般的な文言に置き換えたことと、被担保債権を手続開始後に発生したものに限定したことである。後者に関しては、改正前は文言上明らかでなく、手続開始前の債権に担保権を設定することもできるという解釈もみられたため、それは認められないことを明確にしたものである²⁶。

倒産手続開始後の観察期間（période d'observation）²⁷中に、主任裁判官の許可

を得て事業継続に必要な資金の供与が行われた場合、この債権には先取特権が与えられる（商法典 L.622-17 条Ⅲ-1 項 2 号，同条Ⅲ-2 項）。改正前は、この先取特権は、双方未履行双務契約で履行が選択された場合に債権者に与えられる先取特権と同順位だったが、倒産法改正オルドナンスはこの 2 つの先取特権を差別化し、前者を後者よりも優先することとしている。

3 おわりに

これまでフランスでは、担保法制の改正と倒産法制の改正は足並みが揃っていたとはいいがたい面があった²⁸⁾。これに対し、今回の担保法と倒産法の改正は、同じ授權法（PACTE 法）に基づいて、同日付の 2 つのオルドナンスによって行われたものである。このことからすれば、担保法と倒産法の調和がついに実現したかにも思われるところであるが、実際には必ずしもそうとは言い切れないようである（注²⁷⁾参照）。

ただし、その点は措いて倒産法改正の内容をみれば、わが国で進行中の担保法改正作業にも示唆を与えうる点があるように思われる。とりわけ、「疑わしき期間」中の担保権設定の無効に関する改正（2(1)(a)）や、倒産手続開始後における担保客体の増加の禁止に関する規律（2(1)(b)）は、集合動産・集合債権担保と倒産手続との関係についてわが国で展開されている議論にも参考となろう。

〔注〕

- (1) 白石大「再改正された担保法の概要（海外金融法の動向・フランス）」本誌 38 号 137 頁以下。
- (2) Ordonnance n° 2021-1192 du 15 septembre 2021 portant réforme du droit des sûretés.
- (3) Ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce.
- (4) このオルドナンスによる改正は、一部の規定を除いて 2021 年 10 月 1 日から施行されている。
- (5) ただし、本稿では紙幅の制約のため、フランス倒産法制の構成や基本概念などを説明する余裕がない。フランス倒産法制の概要については、杉本和士「フランスにおける物的担保法制と倒産法制の関係」池田真朗ほか編『動産債権担

- 保——比較法のマトリクス』（商事法務，2015年）237頁以下，商事法務編『動産・債権を中心とした担保法制に関する研究会報告書』別冊NBL177号206頁以下〔瀬戸口祐基〕を参照されたい。
- (6) LOI n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises.
- (7) Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes, et modifiant la directive (UE) 2017/1132.
- (8) EU 指令第 2019/1023 号が定める予防的再建枠組みについては，仁瓶善太郎・日高鑑・田子小百合「EU 指令第 2019/1023 号の定める予防的再建フレームワークの概要と加盟国における導入・運用状況(上)(下)」NBL1211 号 35 頁以下，1212 号 39 頁以下参照。
- (9) Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2021-1193 du 15 septembre 2021 portant modification du livre VI du code de commerce, JO 16 sept. 2021.
- (10) 杉本・前掲注(5) 246 頁以下，商事法務編・前掲注(5) 209 頁〔瀬戸口〕参照。
- (11) Cass. com. 20 janv. 1998, n° 95-16. 402; Cass. com. 27 sept. 2016, n° 15-10. 421.
- (12) ダイイ譲渡については，白石大「フランスの債権譲渡担保・債権質権」比較法学 48 卷 3 号 44 頁以下参照。
- (13) Cass. com. 20 févr. 1996, n° 94-10. 156.
- (14) N. Borga et J. Théron, *Ordonnance du 15 septembre 2021 réformant le droit des entreprises en difficulté, un tournant ?*, D. 2021. p.1780, n° 27 は，この規律が，ダイイ譲渡の枠契約をとりあえず予防的に締結しておくという不適切な実務慣行を誘発しかねないことなどを指摘する。
- (15) この改正を取り扱う先行研究として，齋藤由起「フランスにおける債権担保法制の現在地」松久三四彦先生古稀記念『時効・民事法制度の新展開』（信山社，2022年）631 頁以下参照。
- (16) 将来債権質に関する民法典 2357 条は，「質権が将来債権を目的とする場合には，質権債権者は，債権の発生時よりその債権に関する権利を取得する」と規

定していた。2016年の債務法改正では、将来債権譲渡についてもこれと同様に、「将来債権の移転は、当事者間でも第三者に対しても、その発生時にはじめて生じる」とする民法典1323条3項が設けられていた。

- (17) しかし、それならば翻って、そもそも担保法改正オルドナンスで民法典1323条3項・2357条を削除したこと自体が不適切だったのではないかと感じられるところである。
- (18) Borga et Théron, *supra* note 14, p.1776, n° 14, 齋藤・前掲注(15) 634頁。
- (19) V. Cass. ch. mixte, 2 déc. 2005, n° 03-18. 210. フランスにおける物上保証人の地位に関する議論を分析するものとして、山野目章夫「物上保証人の法律的地位に関するフランスの立法・判例の展開」鈴木禄弥先生追悼論集『民事法学への挑戦と新たな構築』（創文社、2008年）299頁以下参照。
- (20) Cass. com. 25 nov. 2020, n° 19-11. 525.
- (21) Borga et Théron, *supra* note 14, p.1778, n° 18.
- (22) Borga et Théron, *supra* note 14, p.1778, n° 19.
- (23) 調停手続とは、確実または予見可能な法的・経済的・財務的困難にあるものの、45日を超えて支払停止状態にない債務者に適用される措置であり（商法典L.611-4条）、狭義の倒産手続には含まれない。
- (24) ただし、支払停止日に関する規定など、倒産法の公序に反することはできないと解される（Rapport, *supra* note 9）。
- (25) Borga et Théron, *supra* note 14, p.1775, n° 11.
- (26) Borga et Théron, *supra* note 14, p.1775, n° 12.
- (27) 観察期間とは、保護手続・更生手続の開始後、保護計画案・更生計画案の作成のために設けられる期間（原則として最長6か月）のことである（杉本・前掲注(5) 241頁、商事法務編・前掲注(5) 207頁以下〔瀬戸口〕参照）。
- (28) 杉本・前掲注(5) 255頁参照。

〔総 会 記 録〕

2022 年 10 月 15 日（土）

1 理事長選任に関する件

沖野理事長より、潮見前理事長の逝去に伴い、2022 年 10 月 1 日開催の理事会において沖野理事長が互選により理事長に選任されたことが報告された。

2 学会経理に関する件

(1) 2020 年度会計の修正について（第 1 号議案）

森下常務理事より、2020 年度会計について修正があること、この修正については川口監事、小杉監事の確認を得ていることが報告され、沖野理事長が修正された 2020 年度会計の承認を求めたところ、異議なく承認された。

(2) 2021 年度会計について（第 2 号議案）

森下常務理事より、2021 年度会計についての報告がされた。沖野理事長が、川口監事、小杉監事より監査証明を受領している旨を報告し、2021 年度会計の承認を求めたところ、異議なく承認された。

(3) 2022 年度予算について（第 3 号議案）

森下常務理事より、2022 年度予算について報告がされ、沖野理事長が承認を求めたところ、異議なく承認された。

3 理事選任に関する件（第 4 号議案）

沖野理事長より、現在の理事に加えて新理事候補者 2 氏（道垣内弘人、長野史寛）を新たに理事に選任することが提案され、異議なく承認された。

4 今後の学会運営に関する件

沖野理事長より、常務理事については、森下理事、加藤理事について既に理事会の承認を得て常務理事への指名が行われていること、道垣内理事について、本日の総会での理事選任を条件に、既に理事会の承認を得て常務理事への指名が行われていること、幹事については、引き続き和田幹事、松元幹事が幹事となることが報告された。

更に、沖野理事長より、金融法研究第 38 号は会員への発送準備中であること、金融判例研究の発刊の停止、金融法研究のリニューアル、個別判例研究に関する今後の活動について説明がされた。

5 2023年度（第40回）大会に関する件

沖野理事長より、2023年度（第40回）金融法学会大会は2023年10月の土曜又は日曜に京都で開催することを予定していること等が報告された。

〔注〕その後、2023年度大会は2023年9月30日（土）に京都大学（吉田キャンパス）で開催されることが決定している。

学 会 記 事

1 2022 年度大会

2022 年 10 月 15 日（土）午前 10 時より、東京大学（本郷キャンパス）法文 1 号館 25 番教室にて、金融法学会第 39 回大会が開催された。

○講演（10 時 5 分～11 時 30 分）

「資金決済法制の最近の動向について」

講演：尾崎有

司会：井上聡

○会員総会（13 時 00 分～13 時 25 分）

内容については「総会記録」を参照されたい。

○シンポジウム（13 時 30 分～17 時 30 分）

「資金決済法制の現状と将来」

司会：森下国彦

報告：堀天子，河合健，得津晶，加毛明

2 2023 年度大会

沖野理事長より、2023 年度（第 40 回）金融法学会大会は 2023 年 10 月の土曜又は日曜に京都で開催することを予定していること等が報告された。

〔注〕その後、2023 年度大会は 2023 年 9 月 30 日（土）に京都大学（吉田キャンパス）で開催されることが決定している。

2021 年度会計報告

(2021.4.1 ~ 2022.3.31)

2022 年 10 月 15 日

金融法学会

(単位:円)

収支計算書

収 入 の 部	会費	2,885,000	通常会員	2,145,000	5000 × 429 名
	利子	255	賛助会員	740,000	
	雑収入	274,141	第 37 回大会聴講料	0	
			金融法研究販売	0	
			金融法研究掲載広告料	30,000	
	雑収入		雑収入	244,141	
	(小計)	3,159,396			
	基本財産取崩し	10,000,000			
	前年度繰越し	10,417,584			
	計	23,576,980			
支 出 の 部	1 大会費	478,380	研究費 (金融法研究 37 号原稿料)	200,000	海外金融法の 動向
			38 回大会速記料	42,900	
			38 回大会会場費	205,480	
			報告準備費 (38 回)	30,000	
	2 地区部会費	0			
	3 学会運営費	0	理事会・常務理事会等	0	
	4 事務費	518,488	業務委託費	100,000	
			印刷費	7,260	
			通信費	128,265	
			ウェブサイト運営費	277,200	
			雑費	5,763	
	5 雑誌費*	1,172,000			
	6 郵便振込手数料	78,287			
	7 基本財産組入れ	0			
	(小計)	2,247,155			
	次年度繰越し	21,329,825			
	計	23,576,980			

* 金融法研究 37 号, 金融判例研究 31 号

財産目録

銀行預金	14,811,926
郵便貯金	6,517,899
現金	0
計	21,329,825

金融法学会規約

第1章 総 則

第1条 本会は金融法学会（Japan Association of the Law of Finance）と称する。

第2条 本会の事務局は、東京都におく。

第2章 目的および事業

第3条 本会は、金融法に関する研究を行い、この分野の研究ならびにその促進に寄与することを目的とする。

第4条 本会は、前条の目的を達するため、次の事業を行う。

1. 研究発表会の開催
2. 機関誌の発行
3. その他理事会において適当と認めた事業

第3章 会 員

第5条 本会の会員は、次のいずれかに該当する者で、理事会の承認を得た者とする。

1. 通常会員は、金融法の研究に寄与できる者で会員2名以上の推薦した者
2. 賛助会員は、本会の事業に賛助する団体または個人

第6条 会員は、理事会の定めるところにより、会費を納めなければならない。

第7条 会員は、本会の機関誌の配布を受ける。

第8条 会員は、次の場合には、退会したものとする。

1. 本人が退会を届出したとき
2. 会費の滞納により、理事会において退会を相当と認めたとき
3. 本会の品位を汚すなどの事由により、理事会において退会をやむをえないと認めたとき

第4章 機 関

第9条 本会に、次の役員をおく。

1. 理事 若干名 内1名を理事長とする。
2. 監事 若干名

第10条 理事および監事は、総会において選任する。

理事長は、理事会において互選する。

第11条 理事および監事の任期は、3年とする。ただし、再任を妨げない。他の役員の任期の途中で就任した理事および監事の任期は他の役員と同時に終了する。

第12条 理事長は、本会を代表する。

理事長に故障がある場合には、理事長の指名した常任理事が、その職務を代行する。

第13条 理事は、理事会を構成し、会務を執行する。

理事会の議を経て、理事長は、常務理事若干名を選任し、これに常務の執行を委任することができる。

第14条 監事は、会計および会務執行の状況を監査する。

第14条の2 本会に顧問をおくことができる。

顧問は、本会に特別の貢献のあった会員に対して、総会の議を経て、理事長が委嘱する。

顧問は、理事会の諮問に応じて意見を述べる。

第15条 理事長は、毎年1回、会員の通常総会を招集しなければならない。

理事長は、必要があると認めるときは、何時でも、臨時総会を招集することができる。

通常会員の5分の1以上の者が会議の目的たる事項を示して請求したときは、理事長は臨時総会を招集しなければならない。

第16条 総会の議事は、出席通常会員の過半数をもって決する。

第5章 規約の変更および解散

第17条 本規約の変更には、総会の議決を要する。

第18条 本会の解散は、理事会または通常会員の5分の1以上の提案にもとづき、総会において出席通常会員の3分の2以上の賛成を得なければ、これを行うことができない。

付 則

1. 本規約は、昭和59年10月8日から施行する。
2. 本会設立準備委員会の委員は、本会の設立とともに、本会の通常会員となる。
第1回総会前に、設立準備委員会によって推薦された者は、第5条の規定にかかわらず、本会の会員となることができる。
3. 第1回総会前に、本会設立準備委員会によって、理事または監事の職務を行うことを委嘱された者は、第10条の規定にかかわらず、第1回総会の日に理事・監事に就任する。
4. 本会設立準備中の費用については、本会がこれを負担する。
5. 第14条の2は、平成3年10月14日から施行する。

賛助会員（順不同）

一般社団法人全国銀行協会

一般社団法人全国地方銀行協会

一般社団法人信託協会

一般社団法人生命保険協会

日本銀行

一般社団法人全国信用保証協会連合会

預金保険機構

アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業

長島・大野・常松法律事務所

西村あさひ法律事務所

森・濱田松本法律事務所

