

資料  
〔講演録〕

## 決済システム改革とリーガルリスク

久保田<sup>(1)</sup>隆

早稲田大学の久保田隆と申します。本日は、決済システムの法的側面について、1時間の研修で分かり易く教えて欲しい、とのご要望でしたので、まさに「釈迦に説法」ではございますが、ごく基礎的な事項から、法的課題の最先端に至るまで、なるべく分かり易いように解説してみたいと思います。

そこで、まず決済システムとは何か、について簡単にご説明しましょう。決済システムとは「決済を安全かつ円滑に行うための仕組み」であり、決済とは「経済活動に伴って生じる債権債務を解消すること」を指します。欧米諸国や先進アジア諸国とは異なり、日本には決済システムを対象とする立法がありませんので、決済という言葉も経済用語ではあっても法律用語ではありません。このため、後で見ますように、法律問題を議論する際には弁済、相殺、その他様々な既存の法概念が関わってきます。

さて、決済が安全かつ円滑に行われないと経済活動に支障を来します。このため、決済が予定通り行われないリスク、すなわち決済リスクとは何か、についてまず考えます。その後、表題にある「決済システム改革とリーガルリスク」の問題を考えるに際して、決済リスクを削減するために、決済システムの改革はどのように進んできたか、をまず概観し、次に決済システムの法律問題を扱うに当たって避けては通れないマルチラテラル・ネットィングの法的課題について考察し、最後に日本が導入を検討している最先端のハイブリッド決済において法的課題は解消したのか否か、を検討します。

(1) 本稿は、2004年10月22日に全国銀行協会連合会において行った講演原稿である。なお、本研究は平成16年度発足科学研究費補助金特定領域研究計画研究「金融監督規制の国際調和と相互承認の研究」に基づく成果の一部である。

## 1. 決済リスクとは

### (1) 内容：信用リスク、流動性リスク、リーガルリスク、オペレーショナルリスク

決済リスクとは、決済が予定通り行われないリスクを指します。決済リスクの内容としては、①相手方が倒産した場合に、相手方から支払ってもらえる筈の金額が受取れないことで損失を生じる「信用リスク」と、②相手方の持ち金、すなわち手元流動性が不足した場合に、やはり相手方から支払ってもらえないことで損失を生じる「流動性リスク」が挙げられます。このほか、③法律上取引の効力が無効とされるなどのリーガルリスク、④事務作業の人的ミスやコンピュータ・システムのトラブルなどのオペレーショナルリスクといったものもあります。

### (2) ラグ：ペイメント（支払）→クリアリング（清算）→セトルメント（最終決済）

決済リスクが顕在化するのには、決済に時間差、すなわちラグがあるからだとされています。例えば銀行振込で送金した場合、為替電文を受信した被仕向銀行が支払うタイミングは、日本銀行を通じて銀行間で最終決済する時間よりも前に来る場合、そのラグの間に為替電文を送信した仕向銀行が支払不能に陥れば、被仕向銀行は立替払いをした金額分を受取れず、損失を被ってしまいます。このようにペイメントすなわち支払と、セトルメントすなわち最終決済との間に、クリアリングすなわち清算が行われる決済システムを時点ネット決済（DTNS）システムと言いますが、このシステムにおいては決済リスクが残存します。

### (3) 大きさ：未決済残高（risk exposure＝ラグ lag×取引金額 amount）の削減策

このため、決済リスクの大きさを減らすことが大切と考えられるようになりました。決済リスクの大きさを未決済残高とかりスク・エクスポージャーと言いますが、これはラグと取引金額を掛けた値になります。ラグが大きいほど、金額が大きいほど損失額は大きいという意味です。このため、DTNSシステムでは、決済の同日化などラグを短縮化する対策や、仕向超過限度額管理制度などのキャップ、未履行の債権債務を相殺するネットィングなど取引金額を縮減する対策が行われてきました。なお、ラグをゼロ化する対策を RTGS と呼び、RTGS を採用したシステムを即時グロス決済（RTGS）システムと呼んで、時点ネット決済（DTNS）システムと区別しています。

#### （４）重要性：システミック・リスク防止の公共政策的要請

決済システムにおける決済リスク対策は何れも巨額の労力や資金を投入しなければならないものばかりですが、それにもかかわらず、日本をはじめ諸外国で盛んに行われているのは、決済システムの安全性・効率性維持が国家の経済政策の基盤をなす公共政策であるとの幅広いコンセンサスがあるからです。金融機関同士の債権債務は巨額でありながら相互に複雑に関連し合っていますので、決済リスクが顕現化すると決済システム全体が麻痺状態になるシステミック・リスクを惹起し、金融業界、ひいては国家経済そのものに壊滅的な打撃を与えかねません。このため、政府や全国銀行協会連合会（全銀協）が進めている決済システム政策も極めて公共性の高い仕事と言えましょう。

## 2. 決済システム改革の進展：DTNS → RTGS → ハイブリッド → オフセッティング

次に、決済システムの改革の道筋を辿ってみましょう。詳しくは2004年3月に全銀協がインターネット上に公表した「大口決済システムの構築等資金決済システムの再編について」をご覧くださいとして、本日はごく簡単にご説明します。

### （１）効率性>安全性のDTNS

最近に至るまで、決済システムの決済方式はDTNSが世界的な潮流でした。このシステムはとてとても効率性に優れており、私が1990年に銀行に入学した時に受けた研修では「RTGSは安全性に優れるものの効率性で劣るため、DTNSが最も望ましい」と習いました。しかし、その後銀行の倒産が現実化すると、国際的な世論が効率性よりも安全性に傾き始め、欧州がTARGET構築に伴い各国中央銀行にRTGS採用を促した1990年代後半からはRTGSに中央銀行システムのグローバル・スタンダードの座を取って代わられました。また、DTNSではネットティングを採用していますが、ネットティングの対第三者対抗力については特別な立法がない限り、殆どの国で法的有効性を確実に出来ない状況でありました。欧米諸国がネットティングの法的有効性を確実にする立法を行う中、日本は何も対策しなかったため、今でも不透明な部分が残されています。しかし、立法なしに可能な部分の改革は大変進んでおり、外為円決済制度や内国為替制度がDTNSのグローバル・スタンダードである「ランファルシー基準」を満たす改革を相次いで行いました。

## (2) 効率性<安全性の RTGS

その後、2000年代になって日銀ネットの RTGS 化により、日本でも RTGS が採用されました。RTGS 導入ではなく「RTGS 化」という理由は、従来も RTGS モードによって RTGS 決済が可能であった訳ですが、1%以下の利用率に止まったため、DTNS モードを廃止して RTGS に一本化したためです。RTGS になると、DTNS のようにネットィングで取引金額を縮減することが出来ないため、手元流動性が多く必要になり日中当座貸越のための担保を積むコストも高まりますが、ラグがないために安全性が高まります。

## (3) 効率性+安全性のハイブリッド

最近、欧米諸国では、DTNS、RTGS 共に問題があるため、DTNS の効率性と RTGS の安全性の両者を兼ね備えたハイブリッド決済が行われるようになりました。当初は20分に1回 DTNS を行うといった原始的なものも見られましたが、その後オフセティング決済と呼ばれる連続的な決済が可能な仕組みに改善されました。

## (4) ハイブリッドを改良したオフセティング

オフセティング決済の具体的な仕組みは、①決済用口座残高がゼロを下回らない場合には即時処理を行い、②下回る場合には待ち行列に保留されている支払指図について二当事者間の相殺（バイラテラル・オフセティング）や多数当事者間の相殺（マルチラテラル・オフセティング）を行うというものです。具体的には、米国の CHIPS やドイツの RTGS PLUS があります。CHIPS は民間決済システムを中核として組み立てたシステムで、RTGS Plus は中央銀行システムを中核として組み立てたシステムですが、日本では①日銀当座預金取引も対象に加えて大口資金決済の一元化が図りやすい点、②昨年開始した第5次全銀システムのシステムライフが8年あることを考えると全銀システムへの追加投資は非効率になる恐れがある点、に鑑み、ドイツの RTGS PLUS をモデルに2、3年後にオフセティング決済を導入する方向で検討中です。ドイツモデルを採用する場合には、日本銀行が民意を充分に反映できる枠組みの充実が求められましょう。

### 3. マルチラテラル・ネットィングの法的有効性

#### (1) バイラテラル・ネットィング、マルチラテラル・ネットィング

次に本題であるネットィングの法的有効性についてご説明します。ネットィングには様々な種類があり、2当事者間で行われるバイラテラル・ネットィングと

3当事者以上の多数当事者間で行われるマルチラテラル・ネットィングの2つがあります。バイラテラル・ネットィングについては、ペイメント・ネットィング、オペレーション・クローズアウト・ネットィングなどの種類がありますが、何れも現在は法的に有効性が確保されています。一方、決済システムで多用されるのはマルチラテラル・ネットィングの方です。マルチラテラル・ネットィングには、セントラル・カウンターパーティー（中央取引当書者）を伴うものとそうでないものがあり、前者の伴うものは法律上バイラテラル・ネットィングとほぼ同じものと言えます。しかし、これから述べるように、後者は法律上第三者に対抗できないという問題点を抱えております。このため、外為円決済制度と内為替制度は、数年前に東京銀行協会がセントラル・カウンターパーティーとなるマルチラテラル・ネットィングを採用し、法的有効性を一応確保しました。

## （2）管財人の否認権

では、セントラル・カウンターパーティーを伴わないマルチラテラル・ネットィングは何が問題なのでしょう？ ネットィングの法的有効性を確保するには、ネットィングと同じことが契約以外の法論理、すなわち法定相殺の論理でも説明できることが必要になります。日本の民法は505条で二当事者間の法定相殺のみを規定しており、この法定相殺は、約定相殺の効力が及ばない人々、すなわち倒産や差押によって登場した契約当事者以外の第三者（管財人、差押権者）に対しても主張することができます。一方、第三者の権利保護の観点から相殺権の範囲は厳格に解されており、多数当事者間の場合は法定相殺を認めないとするのが判例の立場です。すると、セントラル・カウンターパーティーのないマルチラテラル・ネットィングの法的有効性を対第三者について確保するには、一旦債権譲渡した後で二当事者間の法定相殺を行う場合にも第三者、とりわけ強い権限を持つ倒産管財人に対抗できる必要があります。しかし、この債権譲渡は倒産法上管財人に認められている否認権により、その効力を否定される可能性があります。このことは日本に限らず諸外国でも認識されており、セントラル・カウンターパーティーのないマルチラテラル・ネットィングの法的有効性を確保するための立法が欧米やアジア諸国で相次いで成立しました。しかし、日本では未だ立法化の動きがなく、法的問題は残されたままです。このため、セントラル・カウンターパーティーのない諸外国のマルチラテラル・ネットィングは、日本で倒産手続が開始された場合には否認される可能性が高いと考えられています。

## （3）対策1：セントラル・カウンターパーティーの設置

このため全銀協では、立法化の次善の策として、先ほど述べましたように、セ

ントラル・カウンターパーティーを設置しました。これにより日本の決済制度の法的有効性を確保しましたが、外国の決済システムが日本で否認されるリスクは相変わらず残っています。

#### (4) 対策 2：将来債権の債権譲渡登記

一方、ISDA のマルチネットティングの法的有効性に関する意見書の中で、東大名誉教授の新堂先生は将来債権譲渡に関する判例を引いてマルチラテラル・ネットティングの有効性を論じています。この意見書の立論自体には異論も多いため、法的有効性を確実にすることは未だ困難ですが、別途、動産と共に債権譲渡の公示制度を整備して将来債権譲渡の登記が容易に行える仕組みが検討され、「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律」が成立しました。従って、諸外国のセントラル・カウンターパーティーのないマルチラテラル・ネットティングについても、将来債権の譲渡登記を行っておくことで、対第三者対抗力を確保することができるかもしれません。

#### (5) 対策 3：ネットティング立法

しかし、最も効果的かつ本来あるべき解決は、政府が EU 指令等を参考に諸外国と同じ水準のネットティング立法を行うことでしょう。私は以前から立法の必要性を唱えておりますが、証券関係の立法はタイムリーに行われるのに対して資金関係の立法は無関心からか検討する気配が見られません。アジアでも昨年シンガポールが CLS 参加の対策としてネットティング立法を行いました。このまま放置すると欧米のみならずアジアにも遅れを取る可能性があります。

#### (6) 課題

さて、先ほど少し触れましたランファルシー基準は現在、コア・プリンシプルと呼ばれてアップデートされています。しかし、その第一原則は今も昔も「全ての関係法のもとで確固とした法的根拠を持つべき」というものです。この原則に照らせば、外国のセントラル・カウンターパーティーを伴わないマルチラテラル・ネットティングに対しても、日本の銀行がアクセスしている以上、日本法上の保護を行う必要があるように思います。

### 4. ハイブリッド決済導入のインパクト

#### (1) リーガルリスクの大幅軽減：ネットティング問題の克服

あと 2、3 年すると日本でオフセット決済が導入される見通しです。こ

れにより、大口決済については DTNS システムにおけるラグが解消され、オフセティングと呼ばれるネットティングも即座に行われることから、差押等が事実上不可能になるため、問題はかなり解決するでしょう。しかし、私はより大きな効果として、日本の DTNS 決済システムが従来のペイメント・ネットティングからやっとオペレーション・ネットティングないしそれ以上のリスク削減効果を持つネットティングに進化する点を挙げたいと思います。ペイメント・ネットティングは、決済前に参加者が倒産した場合に初めて債権債務をネットアウトするため、取引発生都度債権債務をネットアウトするオペレーション・ネットティングに比べて未決済残高の削減効果が小さく、リスク対策に適さないと言われてきました。法律上はオペレーション・ネットティングへの移行は可能でしたが、システム上その他の理由により、移行が長らく見送られてきたものを、今回の改革により大きく前進できるのではないかと期待しております。

## （２）リーガルリスクの残存？：決済が止まっているとき、ファイナリティ立法の不在

しかし、残念ながら問題が残っています。オフセティング決済においては、決済が保留されている支払指図があるため、この部分が未決済残高として残ります。また、仮に中央銀行決済がなされても、経済学的にはファイナリティがあると言えましようが、法律学的にはまだ不十分です。すなわち、日本銀行で決済された支払指図といえども、倒産管財人が否認した場合に決済が巻き戻されるリスクはゼロではないのです。このため、欧米諸国ではファイナリティに関する立法も行っています。すなわち、「銀行間決済にかかる支払指図はファイナリティを持ち、倒産管財人の否認権等の行使に伴う遡及効に影響されない」といった条文を設置し、決済を第三者の権利行使から確実に守っているのです。それに引き換え、ファイナリティ立法などは民間の自助努力の範囲を超えており、立法しない日本政府の姿勢には常々疑問を感じております。

もっとも、資金決済における国内法の問題は、証券決済における法整備に影響を受ける形で解決するのではないかという希望も持っております。既に社債振替法などの国内法で証券決済に関するファイナリティは規定されておりますが、資金と証券の同時決済（DVP: delivery versus payment）取引では資金決済のファイナリティについても規定しないと決済が滞ってしまいます。さらに、現在検討中の証券決済に関する UNIDROIT 条約（UNIDROIT preliminary draft Convention on Harmonized Substantive Rules regarding Securities held with an Intermediary）では、証券決済に関するファイナリティについて規定が置かれる方向で検討されていますので、仮にこの条約が採択され、決済ファイナリティ全般に関するグロ

一バルな関心が高まれば、資金決済のファイナリティに関する国内法整備の機運も訪れるかも知れません。

## 5. 結びに代えて

以上、法律問題の概観を述べてまいりましたが、詳しくは拙著『資金決済システムの法的課題』国際書院 (H15) や宿輪さんとの共著「最新の決済システムは「ハイブリッド」から「オフセッティング」へ」金融財政事情2002年10月21日号をご覧ください。

最後に結びに代えて、決済システム改革に関して幾つかコメントを付加したいと思います。

まず、決済システムのネットワークの構築に関してですが、日本では national pride が強く、自前で開発するのが普通ですが、欧米では官民双方で SWIFT ネットワークを利用することが多いようです。私は、経済合理性に鑑みるならば、必ずしも自前でシステム構築をしなくてもバックアップシステムだけでも SWIFT を利用すれば良いように思います。

次に、オフセッティング決済への移行に伴い、決済を大手銀行に委託する小規模銀行が増加する「決済のぶら下がり化」が進む事態が予想されます。そうなるに決済システムのリスク管理だけでなく、大手参加銀行のリスク管理の重要性が増すものと思われます。

また、大口取引が去った後の全銀システムにおいては引続き DTNS が採用されるものと思われますが、ネットィングそのもの問題は少ないにせよ、ファイナリティの問題は同様に生じ得ると思われます。

さらに、郵貯民営化の問題とは別に、郵貯ネットワークのプレゼンスが既に高まり、銀行間ネットワークや日銀ネットとの接続が拡大した今日、全銀協の運営する全銀システムとの接続もそろそろ実現してはどうかと考えております。郵貯と銀行がゼロサムの関係に立つ郵貯残高の(多さが民業を圧迫する)問題とは異なり、決済ネットワークの方は決済インフラの整備・拡大を通じて郵貯と銀行双方(ひいては利用者である国民)に利益をもたらすプラスサムの要素が強いからです。

以上で、ご報告を終わります。ご清聴有難うございました。

以 上