

博士論文

記録の法的性質を考える
—振替株式と暗号通貨を例に—

平成31年3月

中央大学大学院法学研究科民事法専攻博士課程後期課程

縄田 千尋

目次

序	1
第1部 振替制度（中央集権型）における記録	2
I 問題提起	2
II 現行の振替制度の問題点の例—善意取得—	6
1 従来の「善意取得」との差異	6
(1) 従来の善意取得の要件にあてはまらないこと	6
(2) 従来の善意取得の生じる場面以外のものがあること	8
(3) 無権利者自身も善意取得することが考えられること	11
2 なぜ差異が生じるのか	14
III 口座の記録をもって準占有を認めることができるか—判例・学説の考え方—	17
1 判例	17
(1) 大阪地裁平成23年1月28日判決（金融法務事情1923号108頁）	18
ア 「事実上の支配・管理」の意味	18
イ 何を事実的支配していたか	19
(2) 名古屋地裁平成25年1月25日判決（金融・商事判例1413号50頁）	20
(3) 大阪高裁平成22年4月9日判決（金融法務事情1934号98頁）	21
2 学説	22
(1) 準占有を肯定する見解	22
ア 口座管理機関に認める見解	22
イ 口座名義人に認める見解	25
(2) 準占有を否定する見解	26
IV 準占有という概念を用いることの問題点	28
1 「準占有」の概念	28
(1) 準占有の要件	28
ア 自己のためにする意思	28
イ 財産権の行使	29
(2) 準占有の客体	30
(3) 準占有概念の要否	34
2 振替制度の適用される権利に「準占有」は成立しない	36
3 利益相反行為の可能性がある	39

4	商事留置権の本質との乖離をもたらす	40
V	準占有を認めない立場で考える	45
1	準占有を認めない	45
2	振替制度の適用される権利についての新しい理論	46
	(1) 基本的な考え方	47
	ア 権利の性質	47
	イ 移転・譲渡の仕組み	49
	ウ 根拠	56
	(2) 具体例	61
	ア 振替投資信託受益権	61
	イ 振替株式	64
3	担保権の設定について	65
VI	記録の意義を考える	73
1	振替制度導入までの経緯	73
2	中央集権的な振替制度における記録の意義	75
	(1) 物権的構成(現行制度の特徴①)	76
	(2) 記録の観点からの中央集権的仕組み(現行制度の特徴②)	78
	(3) 現行制度の特徴①と②のまとめ	80
	(4) 記録の意義	80
	ア 物権変動における形式主義に基づいて考える(方針①)	80
	イ 意思主義に基づき要式行為と考える(方針②)	84
3	振替制度の下ではもはや債権譲渡ではない(振替制度における債権譲渡の実体)	85
	(1) 記録は公示方法ではない	85
	(2) 権利は譲渡されていない	89
	ア 譲渡といっても何も移転しない(根拠①)	89
	イ 譲渡と呼んでいるものの実体は資格の名義の記録書換である(根拠②)	90
4	記録書換の意義	90
	(1) 判例—最高裁昭和57年9月7日判決民集36巻8号1527頁—	91
	ア 事実の概要	91
	イ 本判決要旨	92
	ウ 「受寄者が寄託者台帳上の寄託者名義を書き換えることによって占有が移転する」ことの意義	92
	(2) 記録(名義)書換の意義	94

(3) 記録書換を形式主義に基づく成立要件と考える場合の問題点	98
5 今後の課題	98
(1) 記録者(記録機関)の責任・義務	98
(2) 「債権譲渡」の概念	107
VII 第1部のまとめ	109
第2部 非中央集権型における記録	111
VIII 問題提起	111
1 MTGOXの判例—東京地裁平成27年8月5日判決(LEX/DBインター ネットTKC法律情報データベース文献番号25541521)—	111
2 問題の所在	113
IX 分散型台帳と暗号通貨について	116
1 分散型台帳(distributed ledger)の仕組み—ビットコインを例に—	116
(1) 取得	118
(2) 支払	121
ア トランザクションの作成	121
イ トランザクションの伝達	124
(3) 採掘(マイニング)・承認	125
ア 採掘(マイニング)	125
イ 承認	129
2 分散型台帳の利点と問題点	130
(1) 利点	130
(2) 問題点	131
ア 技術的側面からのもの	131
イ 法律的側面からのもの	133
ウ 「人」に関するもの	139
3 分散型台帳の分類	140
4 分散型台帳の利用可能性	144
(1) 不動産登記についての議論	144
ア 経済産業省公表のブロックチェーン技術に関する調査報告書の概要	144
イ 分散型台帳の分類に関する試論を前提とした土地の登記への応用可能性と課題	146
ウ 私見	149
(2) 証券取引についての議論	152
ア 日銀金融研究所報告書の概要	152

イ 私見	166
5 分散型台帳と有価証券法理	172
6 暗号通貨の法的性質	176
(1) 取引所の破産の場面における取引所とその利用者との関係からの見解	177
ア 「法律上保護される利益」として破産財団に含まれる	177
イ ビットコイン返還請求権は破産債権となる	178
ウ 取戻権を行使できる	178
(2) 暗号通貨の取引当事者間の関係から見解を述べるもの—不法行為・不当利得によって保護される—	180
ア 前掲東京地判平成27年8月5日と同様の考え方を採る	180
イ 暗号通貨を役務提供契約と見る	181
(3) 暗号通貨それ自体に注目して見解を述べるもの	184
ア 物権法のルールに従う	184
イ 著作権により保護された著作物に当たる	185
ウ 財産権と捉える	187
(4) 明確な法的性質を考えない観点から見解を述べるもの	190
ア 暗号通貨の存在の根拠を「合意」とする	191
イ 利用者の把握するビットコインの財産的価値を法的保護の対象とする	192
(5) 私見	193
ア 「決済」だけに注目しない	193
イ 暗号通貨の利用者の意思を尊重する	196
ウ 問題点	197
X 記録の時代の財産の概念とは	199
1 財産の新しい概念—情報としてのプロパティ—	199
(1) 概要	199
(2) 同感な点	201
(3) 疑問点	204
ア 伝統的なプロパティのルールをどのようにデジタルプロパティに適用するのか	204
イ 情報あるいは記録の確実性は本当に確立されるか	207
ウ 「情報の占有」とは何か	209
(4) 私見	209
2 物の概念—民法85条の「有体物」とは何か—	212
(1) 物の概念	212

ア	空間の一部を占めて有形的に存在するもの	214
イ	法律上の排他的支配可能性があるもの	215
ウ	その他の見解	215
(2)	私見	216
XI	第2部のまとめ	217
結論		218
1	「記録とは何か」を問わなかったとしか思えない	218
(1)	記録を物権的に構成しようとする	219
(2)	中央集権型のシステムを維持しようとする	219
(3)	背景事情として日本の意思主義と記録の相性がよくないと言える	221
2	記録とは何か	223
参考文献一覧		227

序

本論文では、「記録とは何か」について考える。これに当たり、従来から用いられている記録制度・システムである中央集権型と、新しい技術を用いた記録制度・システムである非中央集権型に分ける。

第1部では、振替制度に基づいて、中央集権型の記録の意義を考える。

第2部では、暗号通貨のうちビットコインを題材に、非中央集権型の記録の意義を考える。

そして、最後に、「記録とは何か」について、自己の見解を示す。

およそ商品やサービスといった財の取引において、取引当事者の意思、そしてそれを実現することは重要である。しかし、振替制度の適用される権利の取引では、取引制度上、取引の当事者同士が直接交渉し、契約を成立させることは考えにくい。しかも大量で迅速な取引が行われていることから、取引当事者の意思がわかりにくい。そのため、紙（有体物）を用いなくなった当該取引においては、記録が重要となる。ここでの記録は、取引があったことの証拠としてだけでなく、取引当事者の意思を表示したものであるものとして捉えられる必要がある。

一方、暗号通貨の取引は、当該暗号通貨に価値を付加し、これを利用しようとする者の私的自治によって行われていると考える。しかも、取引当事者同士が直接やり取りできる。もちろん、紙（有体物）は用いられない。すると、記録は、やはり取引があったことの証拠であり、取引当事者の意思を表示したものと捉えられる必要がある。

すなわち、「記録とは何か」を考えると、現在我が国で考えられている物権変動における意思主義において、あまり記録の役割を考えてこなかったこと、それゆえ、改めて意思主義について考える必要のあることに至る。あるいは、仮に記録を物権的に考える立場を採るとしても、物の概念や物権法定主義について考える必要がある。

つまるところ、「記録とは何か」を考えることで、日本民法の原理原則を今一度考え直す必要のあることが明らかとなる。

第1部 振替制度（中央集権型）における記録

I 問題提起

現在、一部の株式や投資信託受益権、社債など、有価証券と呼ばれるものの取引は、記録機関がその有する振替口座簿へ記録することによって、譲渡や質入れなどの担保権設定すなわち処分がなされた（処分の効力が発生した）とする制度の下で行われている。これは、従来、文字通り有価証券であった、すなわち紙を用いた証券決済制度の考え方と同じように、物権の概念を用いて一いわゆる有価証券法理を継承するような一制度を構築している。すなわち、口座に記録されたときに取引の対象である権利を取得し、口座に記録された取引の対象である権利を適法に有すると推定し、善意無重過失で口座に増加記録を受けた場合は、取引の対象である権利を善意取得する。これが、「顧客が所有している物権の同一性を保ったままの譲渡」¹が行われているとする法律構成の表れである。また、無券面化に当たり、権利者（投資家）が、自己の口座を開設する振替機関等の振替口座簿に記録された数値（額）の権利（発行者に対する権利）を直接保有²する考え方が採られた³。つまり、権利者が直接発行者に対して権利行使を行うことになっている。従って、現行の振替制度は、紙があった時に得られた法律効果を、紙がなくなった制度の下でも継承しようと法律構成されたものと言える。

しかし、紙があった時の法律効果は、紙という有体物を前提としていた概念に当てはまるからこそ得られるものである。その最たるものである善意取得は、紙（証券）を占有しているからこそ、実は相手方（譲渡人）が無権利者であったとしても、その者が権利者であると推定され、また、その者から占有の移転がなされることで占有を取得した者が権利者となる

¹ 岩原紳作『電子決済と法』有斐閣、2005年、79頁。

² 直接保有とは、投資家が自己の名で発行者に対する権利を有することである。自己の口座を開設する振替機関や口座管理機関が発行者に対する権利を保有し、投資家は当該振替機関や口座管理機関に対する債権を有する（間接保有）というものではない。

³ 高橋康文、尾崎輝宏『逐条解説新社債、株式等振替法』金融財政事情研究会、2011年、3頁。

(その結果、占有を取得した者は、真の権利者に紙(証券)を返還しなくてもよい)。ところが、現行の振替制度は、紙という有体物がなく、よって占有が認められないにもかかわらず、「善意取得」を規定している。これは、従来の「善意取得」の意義や効果と同様に解することはできず、全く別の解釈が必要であろう。

そうだとすると、従来とは異なる理論で振替制度を説明する必要があるように思われる。つまり、そこでは、これまで紙があった時に認められてきたのと同じ法律効果を得ようという観点からではなく、そもそも取引の対象となる権利が何か、それが口座の記録によってどうなるのか、口座の記録をどう解するかという、言わば「記録とは何か」を明らかにする観点が重要になる。これに対して、口座に記録されていることから「準占有」という概念を導き、紙の「占有」と同様の(あるいはそれ以上の)効果を得ようとする考え方も検討されてきた。しかし、そこでは、「占有」の解釈自体に困難が生じているように思われる。にもかかわらず、「準占有」の概念を用いて、銀行取引約定書の適用を認めたり、商事留置権(商法(明治32年法律第48号)521条)の成立を認めるといった法律効果を得ることは、認められないのではないか。

また、記録の意義を明らかにする観点からの理論は、現行の有価証券の振替制度の解釈だけでなく、すでに運用が広がりつつある新たな決済システムの解釈にもつながるのではないかと考える。そこでは、現行の振替制度で金融機関が担っている役割を、取引の当事者が直接担うシステムが採用されている。すなわち、分散型台帳と呼ばれる記録の仕組みは、ネットワーク参加者がそれぞれ自己のコンピューターに同じ台帳を管理する。この場合、各ネットワーク参加者が記録機関である。そして、ネットワークの形態にもよるが、おそらくネットワーク参加者は、合同行為に基づく、あるいは契約上の責任を負うことになる。また、特定の取引に参加したい者だけがネットワークに加わるのであり、当然参加は任意である。一方、現行の振替制度では、例えば株式の場合、それは制度上全て振替機関等によって管理される⁴。株式発行会社でも、株主自身でもない。振替機関等

⁴ 振替制度の適用される株式の場合、会社設立時の発起人や、株式引受の申込みをする者、振替制度に移行する株式を有する者は、株式を取得する前から口座を開設する必要がある(社債、株式等の振替に関する法律150条1項、4項、130条1項)。また、口座を株式発行会社に通知しなかった株主がいた場合、

（社債、株式等の振替に関する法律（平成13年法律第75号、以下、「振替法」とする。）2条5項）すなわち特定の記録機関だけが記録を管理するという点で、中央集権的な記録の仕組みを採っている。このため、振替機関等の責任は重大であり、記録（振替口座簿）の管理上問題が生じた場合、積極的に責任を負うべき立場にあるといえる。しかし、振替法上、その責任を負う場面は限定的である。振替機関に至っては、どのような責任を負うべき主体なのか、金融商品取引法（昭和23年法律第25号、以下、「金商法」とする。）、振替法上もよくわからない。そこで、「記録とは何か」を明らかにすることが、現行の振替制度における記録機関である振替機関等の意義を明らかにし、ひいては、新たな決済システムにおける記録の意義や記録機関の役割を考える際の指針となり得るのではないか。

そこで、まず、Ⅱで、現行の振替制度の問題点の例として善意取得を挙げ、従来の、紙があったときの「善意取得」と紙のなくなった、振替法に基づく制度下のそれでは、意義や効果が異なっていること、その原因が記録であり、記録の扱い方であることを指摘し、善意取得が「記録とは何か」という根源的な問いに示唆を与えるものであることを述べる。次に、Ⅲで、現行の振替制度が、紙がなくなっても紙のあった時に認められてきた法律効果を継承しようとする法律構成を採ることの妥当性を考えるに当たり、記録機関（口座管理機関）でもある金融機関が債権回収のため、顧客である口座名義人の振替制度の適用される権利についての口座を利用することが問題になった判例を採り上げ、振替口座簿の記録をもって準占有が認められるか否かについて、判例・学説の考え方を見る。そして、Ⅳで、記録機関に準占有を認めることについて、振替制度の適用される権利に準占有が成立せず、準占有の概念を用いて説明できないこと、金融機関による利益相反行為の可能性があること、商事留置権の本質との乖離をもたらすことという問題点のあることを指摘する。この結果、Ⅴで、金融機

当該会社はその者のために特別口座を開設する必要がある（同法131条3項。なお、特別口座では、他人への譲渡はできない（同法133条1項））。さらに、当該会社は、株主の氏名・名称や口座、株式の発行総数等を振替機関に通知する必要がある（同法130条1項）。つまり、振替制度の適用される株式は、全て誰かしらの口座に記録され、また、それらはすべて振替機関や口座管理機関に把握され、管理されていると言える。

関、口座名義人のいずれにも、振替制度の適用される権利の準占有を認めない立場を採り、「振替制度の適用される権利の性質を権利者の地位すなわち資格と考え、資格の名義を書き換えることを『移転・譲渡』とする」という新しい理論を提案し、これに基づき、現行の振替制度を信託的に構成してその仕組みを説明したい。そして、VIで、物権的構成を採り、中央集権的な仕組みとなっている現行の振替制度では問題が多く、それを解決するために、記録の意義を考える。そして、記録は公示方法ではなく、権利も譲渡されておらず、譲渡の実体が資格の名義の記録書換であることを述べ、当該記録書換によって債権者の変更という効果が生じ、それは、記録書換が当該効果を発生させるための契約の成立要件と考えることでもたらされることを述べる。さらに、記録の意義や仕組みから浮かび上がる課題を挙げる。最後に、VIIでまとめとする。

かつては、取引の活発化に伴い、当該取引の対象となる債権を譲渡するに当たり、権利と紙をくっつける、すなわち証券化することで、譲渡の明確化や手続の簡略化が図られた。その後、当該取引が大量になりかつ迅速さが求められるようになると、証券の存在は、かえって取引の妨げになり、証券自体が流通することなく、口座の記録をもって譲渡がなされたとする制度になった。そして、ついには証券自体を廃止し、口座の記録のみで当該債権の譲渡を成立させる制度が採用されるに至った。こうした紙からコンピューターへと権利の流通に用いる技術の変化による制度の変化は、その法的な説明をも変化させてきた。今回もその必要が迫られていると言えよう。

その一方で、近年、従来の債権とは異なる権利も取引されるようになり、そこでは、紙どころか、もはや取引を中央集権的に管理し、記録する存在すらない（これについては、第2部で採り上げる）。いわば、現行の振替制度は過渡期にあると思われる。これと、近年の決済システムは、一見、全く異なるもののように思われる。しかし、そこには「記録」という共通点がある。この「記録」の意義を考えることは、権利とは何か、それが移転するというのはどういう意味なのかを改めて考える契機になると思われる。

なお、振替制度の説明について、新たな用語や概念が用いられておらず、よって物権の概念に基づいた従来の用語で説明せざるを得ないところもあることを予め断っておく。

II 現行の振替制度の問題点の例—善意取得—

1 従来の「善意取得」との差異

現行の振替制度すなわち振替法に基づく制度は、紙を用いていた時に得られた法律効果を継承するかのような法律構成を採っている。その法律効果の最たるものが「善意取得」である。そして、この「善意取得」を考えると、記録とは何かという問題を意識せざるを得ないのである。

善意取得とは、無権利者から、紙を用いて流通させる権利に特有の流通方法（例えば、手形における裏書または交付）により、善意無重過失で当該権利を表章した紙を取得した者がいるとき、真の権利者が当該権利を表章した紙の返還を求めることができなくなることである。これによって、誰かが権利を取得すれば、別の誰かが当該権利を失うことになる。それは、権利が紙（有体物）に表章されていることから、その紙の占有が移転することで明白である。

しかし、（１）従来の善意取得の要件に当てはまらないこと、（２）従来の善意取得の生じる場面以外のものがあること、（３）無権利者自身も善意取得することが考えられることから、振替法で規定されている「善意取得」は、従来の意義や効果と同様に解することができない。

（１）従来の善意取得の要件に当てはまらないこと

従来の、紙を用いた場合、例えば手形の善意取得は、３つの要件を満たすことが必要である。しかし、振替制度においては、善意取得が生じるためのこれらの要件を満たすことが困難である。

まず、１つめの要件は、裏書が連続している手形の所持人からの取得であることである。これはすなわち、譲渡人に権利者らしい外観があることである。だが、振替制度では、譲渡人が権利者らしい外観を有しているかどうか、譲受人にはわからない。確かに、譲渡人がその口座に記録された、振替制度の適用される権利を適法に有すると推定されている（例えば、振替法 76、143 条）。しかし、この譲渡人の口座を見て、譲渡人が権利者であると信頼して、譲受人は、当該権利を取得しようとするわけ

ではない⁵。むしろ、自己の口座に、増額記録がなされたことを信頼したと言わざるを得ない⁶。権利推定規定は、ここで働くと考えられる。つまりところ、振替制度における善意取得は、権利の外観に対する信頼を保護するものではない^{7,8}。

⁵ 短期社債等の振替に関する法律（平成13年法律第75号。この法律は、振替制度を設けて、コマーシャルペーパーの無券面化を図ったものである。以下、「短期社債振替法」とする。）で善意取得制度を設けた理由は、振替口座簿の記録を信頼して取引をした加入者（社債権者）を保護するためとしている（小池信行「第一五一回国会民事関係主要立法について」『民事法情報』180号（2001年9月）、17頁）。

⁶ 北村雅史「株券不発行制度についてI」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号（2004年3月）、116頁〔北村雅史発言〕、早川徹「『短期社債等の振替に関する法律』と証券決済システム」『ジュリスト』1217号（2002年2月）、27頁。

⁷ 椽川泰史「有価証券の無券化について」『神奈川法学』35巻3号（2002年11月）、208-209頁、森下哲朗「電子社会と金融—ペーパーレス化時代の私法理論試論」中里実、石黒一憲編著『電子社会と法システム』新世社、2002年、218頁。

⁸ 善意取得制度を、現所持人の証券占有の事実（資格）に対して法が直接与えた効果であると解する立場（高窪利一『現代手形・小切手法〔3訂版〕』経済法令研究会、1997年、253-254、233、248頁）では、1つめの要件を、所持人が証券を占有していること（裏書連続の資格証明力を二次的に考える）と解する。そこで、投資家は、自己の口座に記録のあることをもって権利者の資格を有すると解するならば、発行会社（債務者）に権利行使を求めることができ、発行会社が、当該投資家の無権利や取得行為の瑕疵を証明する責任を負うことになる。よって、自己の口座に記録のある投資家は、それをもって善意取得が認められることになる。一方、発行会社にとっては、振替機関から権利者として通知された者の無権利等を証明する必要があるが、振替口座簿には、移転の過程（履歴）が記録されているわけでもなく、よって、特に市場取引においては、それを覆すことはほぼ不可能であると思われる。従って、発行会社は、無条件に、振替機関から通知された者を権利者として扱うことになり、仮に無権利者がいたとしても、その証明をしなかったことについて責任を問われることはないと思われる。なお、振替口座簿に記録のあることが、証券の占有と同視できるか否かの検討が必要である。

2つめの要件は、手形法的流通方法（裏書または交付）によって取得したことである。振替制度では、振替ということになる。しかし、振替口座簿の記録だけでは、増加記録が正当な振替手続を経てなされたのか、それとも、記録機関・記録担当者の故意や過失によってなされたのかはわからない。また、裏書に相当するものが口座に記録されているわけでもない⁹。そもそも、振替口座簿中の自己の口座ですら、自由に見ることはできないのである。

3つめの要件は、譲受人が善意無重過失であることである。しかし、振替制度では、譲受人は、譲渡人が無権利者であることを知ること、記録が虚偽であることを重過失で知らないこともないだろう。相対取引ならいざ知らず、市場取引なら言わずもがなである。

このように、振替制度においては、従来の善意取得の要件を満たすことができず、よって、振替制度における善意取得は、従来のそれとは全く異なるものであることがわかる。

（2）従来の善意取得の生じる場面以外のものがあること

紙を用い、それ自体を実際に流通させる場合、その占有が移転すれば、一方でそれを取得した者があり、他方でそれを失う者のあることは明らか

私見は、振替法上の善意取得の規定（例えば、振替法77、144条）について、いわゆる権利外観理論の表れではなく（その理由として、権利外観理論の要件に合わないこと（外観作出者は常に記録機関であり、またその外観作出について本人に帰責性はない）、権利外観理論の要件を満たせば外観通りの効果が認められ、真の権利者が権利を失うが、例えば減少記録がなされなかったために失わない場合もあり得ることを挙げる）、現在の自己の権利状況を表すものであり、自己の口座に増加記録がなされたことによって、記録内容通りの譲渡契約があり、それが履行されたことの証拠となると考える。

⁹ 振替機関である株式会社証券保管振替機構（以下、「ほふり」とする。）では、振替口座簿の口座名義人の口座（自己口（株式等の振替に関する業務規程2条32号））の記録事項に、「譲渡人」についての情報（氏名・名称や口座番号等）は挙げられていない（株式等振替制度に係る業務処理要領（5.3版）（2018年4月）2-1-1、2-1-2）。

である。この時、占有が移っただけなので、紙の数が増えることはない。つまり、真の権利者が権利を表章した紙を喪失し、それを善意無重過失の第三者が取得した場合、その紙が移動しただけなので、権利を表章した紙の発行総数が変わることはない。

しかし、紙を用いず、口座の記録に基づいて権利の帰属を定める振替法の下では、様子が異なる。振替法では、記録の対象となっているのが、振替制度の適用される権利それ自体（例えば、株式ならば株主権、社債ならば社債権（元本債権、支払期限到来前の利息債権（振替法73条））、これを目的とする質権、譲渡担保権と解されている¹⁰。そのため、従来と同様の、発行総数の変わらない善意取得だけでなく、それが増加する、いわゆる「無から有が生じる」ことが想定され、これも善意取得に含まれている¹¹。この「無から有が生じる」善意取得が認められると、振替機関等の

¹⁰ 金子直史「社債等の振替に関する法律の概要」『民事月報』57巻10号（2002年10月）、19頁、黒沼悦郎「社債等の振替に関する法律について」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号（2004年3月）、6頁。

¹¹ 振替制度における善意取得が生じるケースについて、2つに大別されている（金子、前掲注10、30-31頁、黒沼、前掲注10、7-8頁）。

第一は、振替機関等の過誤、例えば、社債権者Aの経理担当者の不正行為等により、Aの有する振替社債（振替法66条）の金額が加入者Bの口座に記録されていた場合、第二は、振替機関等の過誤により、例えば、加入者Dの口座に実際よりも多額の記録がされていた場合に、Dから振替社債の譲渡振替を受けたEが善意無重過失であった場合である。第一では、振替社債の総額に変更は生じないが、第二では、振替社債の総額が増加し、全ての社債権者の有する振替社債の総額が発行者による発行総額を超えることになる。

これを細かく検討すると、次のように考えられる。以下、株式を例に、株主の善意取得を考える。

発行総数の変わらないパターンとしては、①株主Bが株主Aから不正に株式を取得し、株主Cが、Bの無権利者であることを知らず、Bから株式を取得するという、従来型のものである。他に、②口座管理機関の社員Pが、勝手に（または故意に）AとBの口座を操作し、Bがこれを奇貨としてCに譲渡した場合、③口座管理機関が、誤ってAの指定したBとは別のBの口座に振替、BがCに譲渡した場合、④何らかの不正なアクセスによりAからBに増加記録がなされ、BがCに譲渡した場合が考えられる。ここでは、Aの口座に減少記録がなされ、B

過誤記録によって、発行者が発行した、振替法の下で振替制度の適用される権利の総数（発行総数）よりも多く当該権利が発生することになる^{12,13}。このことは、従来の善意取得の概念とは全く異なるものである。しかも、

の口座に同数の増加記録がなされたと考えることになるが、Aの口座に減少記録がなされなかった場合（②´、③´、④´）、次の「無から有が生じる」パターンにもなり得る。

「無から有が生じる」パターンとしては、⑤Aの口座には100しか記録されていなかったのに、Bへの1000の振替の申請をし、Bに1000の増加記録がなされ、Aは0と記録された場合、⑥Aの口座には100あり、AはBへの100の振替申請をしたが、口座管理機関が誤ってBに1000と記録し、Aは0と記録された場合、⑦Aの口座に100あり、Bへの100の振替の申請をし、Bに100の増加記録がなされたが、Aには100の記録がそのまま残された場合、⑧⑤において、Aの記録が100のままの場合、⑨⑥において、Aの記録が100のままの場合、⑩②、③、④において、Bに100の増加記録があり、BがCへの100の振替の申請をしたが、Cに1000の増加記録がなされ、Bが0と記録された場合、⑪⑩において、Bの記録が100のままの場合が考えられる。

なお、株主以外の者について、質権者は、質権を善意取得することが考えられている（高橋、尾崎、前掲注3、331－332頁）。しかし、信託財産の善意取得があるか（信託の受託者、委託している株主のいずれが善意取得するか）、発行者が自己株式を善意取得するかは明らかではない。

¹² なお、株券等の保管及び振替に関する法律（昭和59年法律第30号。この法律は、戦後、株式の売買取引の急激な増加に伴い、その株券の受渡等の事務処理が渋滞したのを解消するため、またコンピュータの発達も相まって、合理化を検討し、立法化されたものである。株式の振替制度の施行に伴い廃止された（平成16年法律第88号改正附則2条）。以下、「株券保管振替法」とする。）では、善意取得の対象となっているのは、寄託株券に対する共有持分である。よって、共有持分が善意取得され、寄託株券の総数と異なったとしても、株式が増えるわけではない（善意取得した者以外の共有者の共有持分が保有割合に応じて縮減する）。

¹³ 過少記録については、振替法に規定はなく、社債等の振替に関する法律においても規定はなかった。これについて、「犯人を見つけてもどうするのかということについては制度設計されていない」と考えられている（北村雅史「株券不発行制度についてⅡ」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号（2004年3月）、134頁〔北村雅史発言〕）。

発行権限のない者により振替制度の適用される権利が発行されるという点でも、従来の善意取得とはおよそかけ離れたものと言えるだろう。

(3) 無権利者自身も善意取得することが考えられること

「無から有が生じる」善意取得において、例えば、自らが不正アクセスをして他の者の口座の記録を減少させ、自己の記録に増加記録をした者があり、その者が、また別の者に正規の手続を経て譲渡すること、口座管理機関の振替上の過誤により超過記録¹⁴がなされたり、超過記録ではないが銘柄の異なるものが記録されたりすること、譲渡人の口座から減少記録がなされないままであること等が考えられる。このとき、a不正アクセスをして自己の口座に増加記録をした者や、b超過記録がなされた者、c減少記録のなされなかった者は、善意取得することになるだろうか¹⁵。

¹⁴ 超過記録とは、振替法上、振替口座簿を作成し、振替の記録を担う振替機関や口座管理機関により、誤って、振替口座簿中の加入者の口座に記録された、特定の権利（銘柄）の数や額の合計数が、発行総数や発行総額を超えた場合をいう。

¹⁵ 前掲注11で挙げた、株式における株主の善意取得のパターンから考えると、⑤⑥⑧⑨においてBがCに1000譲渡した場合、⑦においてBがCに1000譲渡した場合、Cが善意取得することに問題はないと思われる。では、②③④⑤⑥⑦⑧⑨⑩⑪において、Bは善意取得することになるだろうか。というのも、BがCに譲渡することなく、また、口座管理機関も超過記録が生じているにも拘らず、記録の訂正等することなく、そのまま記録が維持されていて、例えば、株主権行使のための基準日が到来し、さらに振替機関等が超過記録の生じた際の取得や、全部放棄の意思表示の義務（振替法145、146条）を果たせなかった場合、Bが口座に記録された数の株主になると考えることも可能だからである。立法担当者は、振替の申請がない場合、増加記録がなされたとしても、それについて譲渡の効力は発生しないと説明する（高橋、尾崎、前掲注3、326頁）。しかし、この場合でも、振替機関等が記録の訂正を怠る等で基準日を迎え、超過記録に対する義務を履行できなかった場合、やはりBも株主と扱われることになることも考えられる。

bについては、株券保管振替法では、善意取得しないと考えられていた¹⁶。社債等の振替に関する法律（以下、「社債振替法」とする。）¹⁷では、善意取得しないという見解¹⁸と、善意取得するという見解¹⁹がある。振替法では、超過記録だけでは善意取得が成立しないという見解²⁰がある。

cについては、善意取得は生じていないとする見解²¹があり、この者の口座の過誤記録の問題という見解²²がある。

多くは、bやcの善意取得を否定するものであるが、果たしてそれでいいのだろうか。というのも、善意取得ではなく、過誤の問題であるとし

¹⁶ 「座談会 株券等保管振替法の検討」『株券等保管振替法の概要』別冊商事法務74号（1984年12月）、40頁〔河本一郎発言〕、47頁〔稲葉威雄発言〕。

¹⁷ 社債振替法は、「証券決済制度等の改革による証券市場の整備のための関係法律の整備等に関する法律」（平成14年法律第65号）に基づいて、すでに無券面化されたコマーシャルペーパーに加え、一般社債や国債等の金銭債権全般について無券面化を可能とするべく、短期社債振替法を改正したものである（平成15年1月6日施行）。その後、「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」（平成16年法律第88号）、「会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律」（平成17年法律第87号）に基づき、適用対象を株式や新株予約権まで拡大した、現在の振替法に改正されている。

¹⁸ 黒沼、前掲注10、7頁。なお、そもそもないものを記帳し、そこから移転するような場合は、善意取得の問題ではないという見解もある（河野秀喜、黒沼悦郎「短期社債振替制度」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号（2004年3月）、93頁〔黒沼悦郎発言〕）。おそらく、bから善意無重過失で取得した者があつたとしても、善意取得の問題と考えないという趣旨であろう。

¹⁹ 金子、前掲注10、31頁。

²⁰ 高橋、尾崎、前掲注3、183頁。

²¹ 河野、黒沼、前掲注18、98頁〔黒沼悦郎発言〕。

²² 黒沼、前掲注10、6頁。

て、それを訂正できるとしたら²³、いつbやcの権利は確定するのかという、いわゆるファイナリティ（決済完了性）の問題が生じるからである。あるいは、bやcの善意取得を肯定すると、従来の善意取得の問題として挙げられていた、善意取得の適用範囲の問題²⁴を超えたものとなるかもしれない。

²³ 立法担当者は、振替機関等が振替口座簿に超過記録をしても、これだけでは善意取得は成立せず、さらに振替が行われるまでは、当該振替機関等がその超過記録を正しい記録に戻すことができる、と考えているようである（高橋、尾崎、前掲注3、183頁、金子、前掲注10、32頁）。

²⁴ 手形の善意取得の要件として、「事由ノ何タルヲ問ハズ」（手形法（昭和7年法律第20号）16条2項）と規定されていることから、善意取得の制度はいかなる範囲において適用されるか、すなわち譲渡人が無権利者である場合に限り適用されるのか、それだけでなく、裏書が譲渡人側の事情によって無効または取り消し得る場合にも適用されるのか、ということについて、見解の対立がある。

制限説は、手形の善意取得制度を、民法上の即時取得制度と同様であると考え、裏書の資格授与的効力によって、連続した裏書の被裏書人としての形式的資格（同法同条1項、77条1項1号）を信頼して手形を取得した者を保護する制度であると解する。そのため、無権利者からの取得の場合に限り善意取得によって保護されるとする（伊澤孝平『手形法・小切手法』有斐閣、1957年、183頁、田中誠二『手形・小切手法詳論（上）』勁草書房、1968年、228-229頁、木内宜彦『手形法小切手法〔2版〕』勁草書房、1982年、200頁、関俊彦『金融手形小切手法〔新版〕』商事法務、2003年、97頁）。この見解によると、手形法16条2項の「手形ノ占有ヲ失ヒタル者」とは、直接の譲渡人以外の手形の喪失者をいい、「事由ノ何タルヲ問ハズ」とは、権利者が占有を失った事由が、その意思に基づくか否かを問わない（よって、手形が盗品や遺失物であるかどうかを問わない）ことであり、「所持ガ前項ノ規定ニ依リ其ノ権利ヲ証明スルトキ」とは、手形所持人が裏書により手形を取得したことのほか、譲渡人が裏書の連続による形式的資格者であることをいう。

無制限説は、手形の善意取得制度を、法が有価証券としての手形の流通を強化するために、裏書の連続の形式的資格に基礎を置きつつも、それから生じる効果を一步進めた保護を手形取得者のために認めたものと解する。そのため、無権利者からの取得の場合に限らず、譲渡人の無能力、意思の欠缺・意思表示の瑕疵、代理権の欠缺、人違い（同一性の欠缺）等、手形の譲渡が譲渡人側の事情によって無効または取り消し得る場合にも、それにつき悪意または重過失のない手形取得者は保護されるとする（鈴木竹雄、前田庸『手形法・小切手法〔新版〕』

なお、aについても、不正アクセスが証明されないままであれば、aの権利として確定する可能性もあることになる。というのも、bやcでも同様だが、記録には個別性や特定性がない（振替口座簿の記載事項に株券番号のようなものはない）ため、どの部分が真正で、どの部分が真正でないかは、区別がつかず、真正なものとしていないものが混在している状況の生じる可能性があるからである。

このように、元々無権利者であり善意取得の対象ではなかった者や、意図せずして超過記録がなされた者、適切な振替手続を完了されなかった者が、振替法の下では、善意取得の適用される者に該当すると考えられることも、従来の善意取得とは全く異なると言えるだろう。

2 なぜ差異が生じるのか

同じ「善意取得」という言葉を使っているが、現行の振替制度における概念が、紙を用いた制度のそれと異なっているのはなぜだろうか。

それは、「記録だから」ということに尽きるであろう。

記録それ自体は、有体物ではなく、あくまで表示手段である。よって、記録自体に特定性や個別性はない。もちろん記録の利用方法によっては、特定性や個別性を与え得るものもあるかもしれない。しかし、少なくとも振替法上の記録方法では不可能である。すなわち、記録が権利そのものの銘柄ごとの金額や数を表示している場合、当該記録には特定性や個別性が

有斐閣、2005年、268-270頁、前田庸『手形法・小切手法入門』有斐閣、1996年、198-199頁、小橋一郎『手形法・小切手法』成文堂、1995年、115頁）。この見解によると、「手形ノ占有ヲ失ヒタル者」とは、手形所持人の直接の前者すなわち譲渡人をも含み、「事由ノ何タルヲ問ハズ」とは、譲渡行為のどのような瑕疵であってもよく、「所持ガ前項ノ規定ニ依リ其ノ権利ヲ証明スルトキ」とは、手形所持人が連続する裏書の最後の被裏書人であれば足りるとする。

しかし、記録をする振替機関等は、bやcにとって、振替制度の適用される権利の取引相手（譲渡人）ではないので、いずれの説にも当てはまらない。

表れないため、どれが有効または無効であるということは全くわからない。

また、従来の善意取得は、権利の表章された紙の占有が移転することを前提とする。紙を占有しているからこそ、権利者として信頼されるのである。そして、その紙は有体物であるため、占有の移転時に、その紙自体が物理的に増えることはない。

しかし、記録は有体物ではない。しかも、振替法は、全く無券面化し、口座の記録を基準としている。この記録のあること、それが増加・減少されることを、有体物の占有のあることや、それが移転することと同様に捉えることができるのかを検討せずして、有体物を基準としないものに、有体物に基づく制度を宛がい、同様の効果を得ることは適切ではない。

そして、記録には、記録をする者が存在する。振替法では、記録を取引当事者以外の者（振替機関等（振替法2条5項））がする。そのため、記録（振替手続）をする者の過誤が起こり得る。しかも、それが取引当事者の口座だけに起こるとは限らない。また、過誤といっても、記録をする者の過失に限らず、誰かを害する意図があつて起こる場合もあり得る。加えて、振替法では、記録をする者以外の取引当事者は、記録に関与することができない。自らが直接口座を見、取引を記録することはできず、それどころが、自由に自己の口座を見ることすら容易ではない制度になっている（同法277条）。

さらに、振替法では、超過記録が「善意取得」の原因に挙げられているが、これは、記録に基づいていることだけでなく、「直接方式」を採用したことも影響しているだろう。直接方式とは、投資家が、自己の口座を開設する振替機関等の振替口座簿に記録された権利（個数や額で表されている）を直接保有することである。すなわち、表示されている権利は、発行会社に対するものであり、口座名義人である投資家が、発行会社に対して直接権利行使をすることになる。これによって、振替機関等が破綻したとしても、口座名義人に影響が及ばず、口座名義人の財産が保証される（静的安全が図られる）。しかし、直接方式を採用したことで、超過記録が生じ、それを解消できなかった場合、発行者に対する権利そのものが発生することになる。加えて、記録をする者は発行者ではないため、発行権限のない者によって発生する。つまり、超過記録が生じた場合、発行会社に対

する権利（すなわち、振替制度の適用される権利）自体が増えることになる。そのため、発行会社の発行総額や発行総数に合わせる処置をとる必要があるが、超過記録をした振替機関等がこの超過分を取得し、その後、発行会社に対し、債務の全部を免除する意思表示や権利の全部を放棄する意思表示をし、振替口座簿の抹消や減少記録等をする義務を負うと規定している（例えば、同法78、79、145、146条）²⁵。

超過記録によって発行会社に対する権利自体が善意取得され、発生するからこそ、超過記録をした者に上述の義務を課す²⁶ことはもつともである。しかし、そもそも善意取得は紙（有体物）の占有に基づいた制度であり、超過記録は、およそ占有に基づいた善意取得の効果を得られるものとは思えない。もし、紙を用いた、従来の善意取得と同じ法律効果を得んがために、現行の振替制度に善意取得の規定を設けたとすれば、それは安易とのそしりを免れない。すなわち、記録に対し、何をもって占有を観念するのかを明らかにしない限り、有体物を用いない振替制度に物権的な法律構成を採り入れることは、適切であるとは思えない。

一方、記録の扱い方によっては、ここまでの差異は生じない可能性もある。まず、記録を用いた法制度の概念を明確にする作業を先行させることで、善意取得の概念が定まっていれば、差異は差異として認識されるものになっているかもしれない。また、現行の振替制度では、譲渡の効力が、譲渡の意思表示によって左右されるという考え方を採ったこと²⁷、振替機関等による過誤記録の可能性を否定できないことから、善意取得制度を認めざるを得なかったと考えられている。ということは、振替制度の設計如何では、例えば、記録の公示性や公信性を高めることで、より従来の「善

²⁵ なお、振替機関等がこれらの義務を果たすまでは、振替社債の場合、発行会社は元本の償還と利息の支払義務を負わない（振替法80条2項1号、81条2項1号）ことから、超過分について、社債権類似の権利が生じるというべきという見解がある（河野、黒沼、前掲注18、87頁）。

²⁶ 黒沼、前掲注10、13頁〔黒沼悦郎発言〕。

²⁷ 社債振替法は、譲渡が意思表示によって行われることを前提として、振替の手続、譲渡の要件を定めているため、譲渡の意思表示、振替の意思表示に瑕疵があり、譲渡が無効になる可能性がかなり広く残されていると解されていた（河野、黒沼、前掲注18、88頁）。振替法でも、それは変わらないと思われる。

意取得」に沿ったものになり得るだろうし、そもそも善意取得制度を設ける必要はなかったかもしれない²⁸。

このように、現行の振替制度の「善意取得」は、概念以外にもいろいろな論点を提起してくれる。してみると、「善意取得」は、「記録とは何か」という根源的な問いに示唆を与えるものと言える。

Ⅲ 口座の記録をもって準占有を認めることができるか—判例・学説の考え方—

現行の振替制度は、「善意取得」の規定に表れているように、口座の記録されていることをもって振替制度の適用される権利を取得し、また、適法に有すると推定し、これに基づいて、紙がなくなっても、紙のあった時に認められてきた法律効果を得ようとする考え方に即して説明されることが多い。果してこの考え方が妥当であるか否かを検討する必要がある。その手掛りとして、顧客と金融機関との間に債権債務関係（例えば、貸金債権）があり、当該金融機関が、その弁済を受ける手段として、当該金融機関の管理する当該顧客の振替制度の適用される権利についての口座を利用することが問題になったとき、口座の記録をどう捉えるかがうかがえる判例がある。また学説では見解が分かれている。

1 判例

これまで問題になっていたのは、振替制度の適用される権利、とりわけ投資信託受益権について、販売会社であり口座管理機関でもある金融機関が投資信託受益権を準占有しているとして、この解約手続によって当該金融機関が顧客に対して負う債務を受働債務とし、顧客の当該金融機関に対して負う債務と相殺することであった。そして、判例は、直接的に誰が準

²⁸ 帳簿上の書換による権利譲渡が承認された場合、その譲渡について公示性が付与されれば、理論的には、必ずしも善意取得までも承認しなくてもよいとも考えられている（神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」岸田雅雄、森田章、森本滋編『現代企業と有価証券の法理』有斐閣、1994年、162頁）。

占有をしているかが争われたものはないが、金融機関に準占有を認めた上で、銀行取引約定書に基づき処分することあるいは相殺することを認めたものがある。裁判所が、金融機関（多くは銀行）に対して、どのように振替制度の適用される権利の準占有を認めたのか見ていく。

（１）大阪地裁平成２３年１月２８日判決（金融法務事情１９２３号１０８頁）

本判決は、振替制度移行後に無券面化された投資信託受益証券について、口座管理機関が投資信託受益権を準占有していたと認め、よって、銀行取引約定書に基づいて当該権利を処分することができるとして、銀行の解約手続について不法行為の不成立を認めたものである。

ア 「事実上の支配・管理」の意味

本判決では、泉州銀行がX（Aの管財人）から解約実行請求を受けることなく、Aに属する投資信託受益権を解約したこと、その後A名義の振替口座の振替口座簿からAに属する投資信託受益権を抹消したことを合わせて「本件解約手続」とする。これが正当な権限に基づいてなされたかどうか問題となっている。

そして、それを判断するに際し、まず、Aと泉州銀行との間で締結されていた銀行取引約定書の４条３項の適用範囲について判示する。すなわち、当該条項の定められた趣旨に照らすと、「泉州銀行が物理的に占有しているAの有体財産と同銀行が観念的に準占有しているAの無体財産は、いずれも泉州銀行が自ら事実上支配・管理しているAの財産である点において共通するものであり、取立て又は処分の対象となる財産を泉州銀行が物理的に占有している有体財産に限ることとする合理的な理由はないものというべきである」として、Aに属する投資信託受益権がAの無体財産であり、これは泉州銀行が自ら事実上支配・管理していると認める。また、A、泉州銀行の双方とも、泉州銀行の事実上の支配・管理下にある限り、有体財産であると無体財産であるとを問わず、Aのあらゆる財産が当該条項の適用対象に含まれるという認識を有していたと認めるのが相当だとす

る。そして、泉州銀行の準占有が認められる限り、当該条項の適用ないし準用がなされるというべきとする。

そして、泉州銀行によるAに属する投資信託受益権が準占有されているかについて、民法（明治29年法律第89号）205条の要件に当てはまるかの検討をしている。まず、「財産権の行使」という要件について、「『財産権の行使』とは、当該財産権がその者の事実的支配内に存すると認められる客観的事実があるかどうかにより判断されるべきものである」とし、泉州銀行が、本件解約手続当時、委託会社との募集・販売等に関する契約（委託契約）に基づき、本件投資信託受益権の販売会社として、自己の名において同権利の募集の取扱いおよび販売、一部解約に関する事務、一部解約金・収益分配金・償還金の支払に関する事務等を行っていたこと、Aとの間で締結した投資信託受益権振替決済口座管理規定に基づき、本件投資信託受益権の販売会社として振替機関・口座管理機関として、本件振替口座の振替口座簿の記録を通じて、自己の名において同権利の振替業務等を行っていたことから、Aの投資信託受益権を自らの事実的支配内に置いていたとして、客観的事実が認められるとした。次に、「自己のためにする意思」について、泉州銀行が、本件投資信託受益権の販売会社として、また、振替機関・口座管理機関として、上記事務や振替業務等を自行の名において独立して行っていたことを根拠に、当該意思を有していたと認めた。

イ 何を事実的支配していたか

本判決は、泉州銀行が投資信託受益権を事実的支配していたとする。しかし、投資信託受益権は、債権であり、現在は有体物を伴っていない。また、権利主体は、委託会社（債務者）と口座名義人（債権者）であり、銀行は当事者ではない。

では、どういう形態で事実的支配をしているかが問題になる。判決文の中で、「再生債務者（再生財団）に属し泉州銀行が振替口座簿において管理していた本件投資信託受益権（再生債務者分）」、「本件投資信託受益権の振替機関・口座管理機関として本件管理規定に基づいて本件投資信託受益権（再生債務者分）を管理していた泉州銀行」、「再生債務者との本件管理規定に基づき、本件投資信託受益権（再生債務者分）の振替機関・

口座管理機関として、本件振替口座の振替口座簿の記録を通じて」と述べていることから、「口座の記録」によって事実的支配をしているということになりそうである。ただし、「口座の記録」が何を意味しているか、そこに記録されているものは何なのか、記録と権利の関係をどう捉えるかは明らかではない。

(2) 名古屋地裁平成25年1月25日判決(金融・商事判例1413号50頁)²⁹

本判決は、(1)と同様、振替制度移行後に無券面化された投資信託受益証券について、口座管理機関が投資信託受益権を準占有していたと認め、銀行取引約定書に基づいて当該権利を処分することについては民事再生法に反し許されないとしたものの、相殺は民事再生法の相殺禁止の例外にあたるとして有効としたものである。

本判決では、本件投資信託受益権が銀行取引約定書4条3項³⁰の「占有」に該当するか否かが争点の1つとされた。これについて、判決は、被告である銀行が、本件解約当時、本件投資信託受益権の販売会社として、自己の名において投資信託にかかる受益権の募集の取扱、一部解約に関する事務、一部解約金償還金の支払、収益分配金の再投資に関する事務等を代行していたこと、本件投資信託受益権の振替機関・口座管理機関として、振替口座簿の記録を通じて自己の名において同権利の振替業務等を行っていたことから、投資信託受益権を自らの事実的支配内に置いていたといえろとし、また、自己のためにする意思を有しているといえろとして、

²⁹ この事案は、銀行との間で銀行取引約定書による合意をし、その後投資信託受益権を購入した原告が、民事再生手続開始の申立てをし、再生手続開始決定がされた後、銀行が原告の投資信託受益権について、銀行取引約定書に基づいて解約手続をし、原告に対する貸付債権と原告に対して負う解約金返還債務を相殺したことについて、投資信託受益権の管理を内容とする委託契約上の債務不履行があったとして、損害賠償を請求したものである。

³⁰ これは、「原告が被告に対する債務を履行しなかった場合には、被告は、その占有している原告の動産、手形その他の有価証券についても前項と同様に取り扱う。」と規定する。

銀行が投資信託受益権の準占有をしていると判示した。よって、銀行が、本件解約時に原告の投資信託受益権について銀行取引約定書4条3項の「占有」を有していたと解すべきとした。

ところで、本判決も、銀行が投資信託受益権を準占有していたとする。しかし、投資信託受益権をどのような形態で事実的支配していたかについては判然としない。確かに、(1)と同様、投資信託受益権を銀行自らの事実的支配内に置いていたと述べているが、細かい検討はなされていないので、「口座の記録」によって事実的支配をしているのかすら不明である。

(3) 大阪高裁平成22年4月9日判決(金融法務事情1934号98頁)³¹

本判決は、投資信託受益権の解約金について、銀行が当該解約金を相殺の対象となると期待する相当性を首肯させるものであるとして、貸付金債権との相殺を認めたものである。このとき、相殺の合理的期待の有無を判断するに際し、銀行が投資信託受益権につき準占有しているかは問題になっていない。しかし、銀行が投資信託受益権を支配管理下に置いていることをもって、相殺の合理的期待があることを認めている。このときの根拠は、次のように述べられている。

「本件契約において、被控訴人〔被告銀行〕は、破産会社の受益権を管理する口座管理機関であり、被控訴人を通してのみ他の口座管理機関への受益権の振替及び信託契約の解約による換金が可能であって、また、解約があった場合に、その解約金は被控訴人の指定預金口座に入金されることが明らかである。したがって、被控訴人の立場は、受益者である破産会社

³¹ この事案は、破産会社が、被告銀行から投資信託受益証券(その後振替制度に移行している)を購入し、また貸付も受けていたところ、破産申立後、銀行が、当該投資信託の委託会社に対し信託契約の解約手続を行い、破産会社の投資信託受益権の解約金を受領し、当該解約金支払債務を受働債権、貸付金債権を自働債権として相殺したため、破産会社の破産管財人である原告が、解約の意思表示をしたとして解約金の支払を求め、控訴審で銀行の相殺は合理的期待がないと主張したものである。

と委託者・・・を取り次いで投資信託の販売を行うことで終了するものではなく、その後も、解約若しくは他の口座管理機関への振替がなされるまで、本件契約に基づく受益権をその管理支配下に置いているといえることができる。」

ここでは、「管理支配下に置いている」ことを「占有」あるいは「準占有」に当たると言っているわけではない。しかし、投資信託の仕組みや販売・取扱手続を理由として、銀行（口座管理機関）側に受益権があることを示している。

2 学説

学説は、取引の対象となる振替制度の適用される権利の準占有を肯定する見解と、否定する見解があり、前者は、口座管理機関に認めるものと、口座名義人に認めるものに分かれている。

（1）準占有を肯定する見解

ア 口座管理機関に認める見解

この見解は、振替口座の振替口座簿に記録されている振替制度の適用される権利について、当該振替口座を設置し管理している口座管理機関に準占有を認めるものである。

その根拠としては、a 民法205条の準占有の成立要件を満たすこと、b 振替制度導入以前との同等性の要請が挙げられている。

まず、aについて、「自己のためにする意思」と「財産権の行使」という2つの要件を満たすかどうかを検討するものだが、このとき、当該要件を個別に考えるものと、まとめて総合的に考えるものがある。

前者は、「財産権の行使」という要件について、事実的支配とそれについての客観的な状況が存在することとする。すなわち、口座管理機関が、振替口座簿の記録を管理し、その対象である有価証券上の権利についての振替業務を行っていることが、事実的支配に該当するかどうかを検討するものである。そして、口座管理機関が、振替口座簿の記録を通じてそれを

管理しまた自己の名で振替業務を行っていること、それによって口座名義人が自己の権利を行使したり移転したりする上で事実上一定の拘束を受けること、さらに商事留置権の成立が認められた場合、口座名義人の権利移転を拒み阻止することが実質的に可能な状況にあることが認められれば、事実的支配の客観的な状況が存在するとして、口座管理機関による、振替対象である権利関係の事実的支配があるとする³²。

また、「自己のためにする意思」という要件について、口座管理機関が振替業務を自己の名で独立して行うこと³³、あるいは振替業務の対象となる振替制度の適用される権利について、振替口座簿上の記録と振替手続を管理・支配していることによって認められるとする³⁴。

そして、この2つの要件を満たせば、口座管理機関に、振替制度の適用される権利の準占有が認められることになる³⁵。

³² 前田重行「社債株式等振替法における有価証券のペーパーレス化と商事留置権の成否」『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』金融法務研究会報告書22号（2013年7月）、8頁。他に、投資信託受益権の場合であれば、口座管理機関である販売会社が、委託者との募集販売契約に基づいて、自己の名で投資信託受益権の募集の取扱いや販売、一部解約に関する事務や、収益分配金、償還金、一部解約金等の支払に関する事務を行うことも、事実的支配の客観的な状況があることを示すと考えられている（安東克正「8つの裁判例からみた投資信託からの回収」『金融法務事情』1944号（2012年4月）、38頁。

³³ 安東、前掲注32、38頁。

³⁴ 前田（重）、前掲注32、9頁。「自己のためにする意思」には、一定の行為の継続によって義務を履行するということにより当該者が消極的に利益を受けられる場合も含まれうると解し、当該場合とは、口座管理機関が口座名義人への義務を履行するということであり、すなわち、振替口座簿上の記録を維持し、書換の事務を行うことも、自己のためにする意思を有しているとする。

³⁵ なお、振替制度の適用される権利が商法521条の商事留置権の目的物として適格性を有する「有価証券」に当たるということを前提にして、口座名義人の権利行使の阻止可能性と、口座名義人との口座開設契約に基づく第三者に対する抗弁の主張可能性に占有と同じ効果を与え、商事留置権を行使する段階では、「自己のためにする意思をもって財産権を行使する」と評価する可能性があることによって、口座管理機関に振替制度の適用される権利の占有を認める見解もあ

一方、後者は、実際的な制度の仕組み・手続を根拠に挙げて、それらによって、口座管理機関でもある有価証券の販売会社に対し、振替制度の適用される権利について、その事實的支配内に存すると認められる客觀的事実が認められ、よって準占有の要件を満たすとする考え方である。

これによると、例えば、振替制度の適用される投資信託受益権について、①販売会社が、委託者との投資信託に関する契約に基づき、自己の名で投資信託受益権の募集の取扱いおよび販売、受益者に対する「取引報告書」、「残高証明書」等の交付、受益者からの解約実行請求等の申し出による解約手続や、受益者への収益分配金、償還金等の支払等の業務を行っていること、②販売会社が、受益者のために、口座管理機関として振替口座簿を作成し受益権を管理するとともに、振替機関の振替口座簿に自己の口座を保持していること、③受益権の解約金が、販売会社名義の預金口座に振り込まれ管理されること、④受益者が受益権に質権を設定する場合、販売会社に対し所定の手続をとることが求められていること、⑤販売会社の立場が、受益者と委託者とを取り次いで投資信託の販売を行うことで終了するものではなく、その後も、解約もしくは他の口座管理機関への振替がなされるまで受益権をその管理支配下に置いているということができることが、根拠として挙げられている³⁶。

そして、bについて、これは、従来の、紙の証券を発行していた時と同じ効果を求めるものである。とりわけ、商事留置権の成立について、紙を用いなくなっても、従来と同様に認めようとする。この根拠となるのは、振替制度導入の前後で、取引の形式や実態は何も変わっていないことから、従来の紙を用いていた時と同様の取扱いがなされるのがよいと考えていることである。つまり、紙があった時には、有価証券の販売会社であった金融機関は、当該有価証券を保護預かりしていたため、それについて商

る（弥永真生「商法521条にいう『自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券』とペーパーレス化」『銀行法務21』744号（2012年5月）、35頁）。

³⁶ 中野修「振替投資信託受益権の解約・処分による貸付金債権の回収」『金融法務事情』1837号（2008年6月）、53頁、坂本寛「証券投資信託において受益者に破産手続ないし民事再生手続が開始された場合の債権回収を巡る諸問題」『判例タイムズ』1359号（2012年1月）、26頁。

事留置権が認められており、これが顧客の債務不履行に対する債権回収手段として、あるいは、顧客の破産手続・再生手続における優先的な債権回収のために有効であったが、紙がなくなったことで、販売会社の債権保全手段が失われることになるのは、一方的に不利益を甘受することになり妥当ではないというものである³⁷。紙という有体物がなくなっても、それによって「有価証券」という概念に当てはまらなくなっても、権利を管理しているということから権利を準占有すると考えることで、これが商事留置権の要件である「有価証券の占有」という概念に該当するとして、商事留置権の対象となると考えられている³⁸。しかし、そのことは、紙という有体物のない、しかし経済的取引価値に変わりのないものに留置権を認めることの困難さを示すものであり、ゆえに、商事留置権の社会的機能維持の観点から、形式的な制度変更にかかわらず効果の同等性を要請することが主張されることになると思われる。

なお、口座管理機関に準占有を認める立場は、紙の有価証券を用いたときと平行に考えることからすると、口座名義人に対しても準占有を認めるものと思われる。このとき、口座管理機関が直接占有、口座名義人が間接占有をそれぞれ有することになる。

イ 口座名義人に認める見解

この見解は、振替口座の名義人に、当該名義人の振替口座簿に記録されている権利の準占有を認めるものである。

これによると、口座の記録とは、振替口座簿に記録された口座名義人のみが、株式や社債等の有価証券上の権利を行使することができるという意味での「事実上の支配権限」を当該口座名義人が取得していることを示す

³⁷ 坂本、前掲注36、26頁、森下哲朗「証券決済」『金融法研究』25号（2009年4月）、88－89頁。

³⁸ 前田（重）、前掲注32、9－10頁。

ものであり、当該記録に与えられた効果である「事実上の支配権限」を「占有」（日本民法の概念によれば「準占有」）と捉えている³⁹。

この見解は、記録と権利が一体となっていると考えているわけではない。また、権利行使することができることを「事実上の支配権限」があると捉えるが、制度上口座管理機関が権利行使することは考えられず、よって口座管理機関が占有（準占有）することはない。しかし、権利行使ができることを「占有」あるいは「準占有」と解することは、民法205条の準占有の要件である「財産権の行使」についての従来解釈とは異なるものであり、また、民法上の概念（それも、物権的な概念）を用いることでかえって混乱を招くおそれがあり、解釈の観点から説得力に欠けるのではないかと思われる。

なお、口座管理機関が口座名義人に対して従う義務を負っていることから、口座残高に対して実質的な支配をしているのは口座名義人であるとして、口座名義人に準占有を認めうるとする見解がある⁴⁰。

（2）準占有を否定する見解

口座管理機関による、振替制度の適用される権利に対する準占有を認めないとする見解は、商事留置権の不成立の一根拠として論じられている。

およそ、紙がないこと、権利の外観がないこと、みなし有価証券の規定（金商法2条2項）の不適用を理由に商法521条の占有の要件が満たされない（あるいは銀行取引約定書の規定に該当しない）と考えている⁴¹。よって、商事留置権の不成立を導くことになる。

³⁹ 森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」『金融研究』25巻法律特集号（2006年11月）、39頁。

⁴⁰ 小林英治「口座管理機関の法律関係及び債権回収手段」『資本市場』311号（2011年7月）、24頁。

⁴¹ 河野玄逸、北秀昭編集代表「最新債権管理・回収実務Q&A」『事業再生と債権管理』116号、2007年4月、50頁〔古澤陽介〕、小林、前掲注40、24頁、片岡宏一郎「銀行取引約定書の今日的課題（上）—ひな型廃止後の

他に、振替制度の仕組みからは、事実上の支配（占有の要件の1つ）を満たす可能性があるが、振替制度移行前の仕組み（保護預かり制度）において採られた法律構成（混蔵寄託物への共有持分および共同間接占有の取得）によって証券決済の円滑化が図られたことをもって、販売会社に商事留置権の成立要件としての占有があると評価できるか疑問があることから、振替制度において、口座管理機関に当該制度の適用される権利の商事留置権が認められるかどうかは検討が必要だとする見解もある⁴²。

また、振替制度が振替法という特別法を根拠とした、口座設定者（口座名義人）と口座管理機関との間の振替業務に係る事務処理についての委任契約であること、口座開設者（口座名義人）の口座管理機関に対する振替社債等の返還請求権、口座管理機関の振替社債等の返還義務を想定できない法律構成となっていることから、口座管理機関に振替社債等の占有は存しないこと、留置権の法的効果（債権者の占有下にある「物又は有価証券」を留置することで債権の弁済を強制する）によって債務が弁済されたとしても、振替社債等が返却されることは予定されていないことを理由に、口座管理機関に占有が認められない（よって、口座管理機関に、振替制度の適用される権利に対する商事留置権は成立しない）とする見解もある⁴³。

なお、口座管理機関の準占有を肯定する見解において、商事留置権が認められた場合にその効果として口座管理機関が振替を拒絶できることをもって、事実上の支配の客観的状況の存在する根拠とされているが、これに対しては、振替法が口座管理機関に対して振替請求に応じる義務を課していること（例えば、振替法70条1項、132条1項）、振替機関に対し、口座管理機関が法令に違反した場合の処置を定める義務を課すことにより

改訂条項の検討を通じて一」『金融法務事情』1845号、2008年9月、50頁。

⁴² 高山崇彦「振替証券に対する商事留置権の成否」「倒産と担保・保証」実務研究会編『倒産と担保・保証』商事法務、2014年、421-422頁。

⁴³ 天野佳洋「振替証券と銀行の債権保全・回収—商事留置権の成立の有無・相殺の可否を中心として」金融財政事情研究会編『田原睦夫先生古稀・最高裁判事退官記念論文集現代民事法の実務と理論（上）』金融財政事情研究会、2013年、786-787頁。

(同法11条1項5号ハ)、口座管理機関による適切な振替を担保していることから、そのような振替法の制度設計と整合しないといわれている⁴⁴。

IV 準占有という概念を用いることの問題点

1 「準占有」の概念

「準占有」という制度は、物の支配すなわち占有を伴わない財産権の事実的支配の保護を目的とするものである。民法205条では、準占有の要件を定め、これに該当する場合は占有権についての規定を準用することを定める。

(1) 準占有の要件

準占有の要件には、自己のためにする意思と財産権の行使がある。

ア 自己のためにする意思

これは、「財産権の行使」による事実上の利益を自己に帰属させようとする意思である。この意思は、できるだけ緩やかに解されている。つまり、物の所持に対する保護制度である占有における「自己のためにする意

⁴⁴ 高山、前掲注42、422-423頁、小林、前掲注40、25頁。なお、電子記録債権についても、参加金融機関（振替制度における口座管理機関に当たる）が顧客からの譲渡記録の請求依頼を拒絶することや、顧客の口座への入金記帳を拒絶することができる地位にあることをもって、当該参加金融機関に対し、当該顧客の電子記録債権の権利行使を事実上支配することが可能な地位にあるとする見解がある。しかし、そのような「拒否権」を電子記録債権の取引に関するスキームの利用契約で定めることは、電子記録債権法（平成19年法律第102号）の構造（例えば7条1項、60条）と矛盾する可能性があることも指摘されている（加藤貴仁「電子記録債権と商事留置権—試論—」『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』金融法務研究会報告書22号、（2013年7月）、76-78頁）。

思」と同様、所有の意思（所有者、泥棒）、自己の利益のためにする意思（他物権者、賃借人、使用借人）といった自己の経済的利益のためにする意思は不要である。他人の利益のために自己の責任において物を所持する意思（受任者、受寄者、運送人、財産管理人、請負人、倉庫営業者、遺失物拾得者）、すなわち自己の事後的利益のためにする意思で足りると解されている。また、他人のためにする意思（代理占有）と自己のためにする意思（自己占有）は両立しうると考えられている⁴⁵。よって、代理人による準占有も認められる。

一方で、意思の要素は不要であるとする見解もある⁴⁶。

イ 財産権の行使

これは、占有における「所持」に当たる。およそ、一般取引観念上、財産権がその者の事後的支配内に存すると認められる客観的事実があることと解されている⁴⁷。つまり、財産権がその人に帰属していると認められる事実が存在すれば、準占有は成立するべきと考えられている⁴⁸。

ただし、「通常、ある財産権の内容をなしていると認められる利益を事実上支配していること」⁴⁹とか、「現に権利を行使する状態」⁵⁰、「権利の

⁴⁵ 於保不二雄『物権法（上）』有斐閣、1966年、173頁。

⁴⁶ 川島武宜①『民法I』有斐閣、1964年、113-114頁、川島武宜②『新版所有権法の理論』岩波書店、1987年、151頁、舟橋諄一『物権法』有斐閣、1983年、286頁。

⁴⁷ 我妻栄、有泉亨『新訂物権法』岩波書店、1991年、520頁、原島重義、高島平蔵、篠原弘志、石田喜久夫、白羽祐三、田中整爾、新田敏『民法講義2』有斐閣、1977年、207頁、石崎泰雄、渡辺達徳編『新民法講義2』成文堂、2010年、130頁。

⁴⁸ 我妻、有泉、前掲注47、520頁。

⁴⁹ 舟橋、前掲注46、332頁。

⁵⁰ 中島玉吉『民法講義卷之二上物権篇上』金刺芳流堂、1927年、274頁。

事実上の行使」⁵¹、「財産権実現行為の外形的事実そのもの」⁵²などの見解もある。

(2) 準占有の客体

民法205条では財産権と規定されている。よって、身分権は適用外である（ただし、身分権でも、財産的給付内容に転化した後（扶養請求権、財産分与請求権など）は客体となり得るとされる⁵³）。

しかし、財産権と一口に言っても、民法の定めるもののほかに、特許権、著作権といった無体財産権や、鉱業権、漁業権などの準物権がある。そして、これら全てに準占有が認められるわけではない。そこで、各種の権利について、その事実的支配が準占有と認められるかどうかを個別具体的に検討する必要がある。

所有権や地上権、永小作権、留置権、賃借権については、準占有は認められないというのが通説である。これらの権利は占有を伴うものであり、よってその行使に本来の占有権が成立するので、準占有を認める必要がないからである⁵⁴。

⁵¹ 岡松参太郎『註釈民法理由中巻物権編〔復刻版〕』信山社、1991年、131頁。

⁵² 於保、前掲注45、237頁。

⁵³ 川島武宜、川井健編『新版注釈民法（7）』有斐閣、2007年、292頁〔水辺芳郎〕。

⁵⁴ 準占有を認めるか否かは、準占有の要件である「権利の行使」の状態を「その権利を有していると認むべき客観的事実」の存否によって論定すべきとし、その客観的事実が占有に依存しているときはもちろん、権利の性質上、占有を伴うことを権利の要件としているものについては、占有を伴わない限り、その権利を有していると認めるべき客観的事実もありえないことになり、一方、客観的事実のある時は本来の占有によるため、準占有を認める必要はないという見解もある（金山正信「準占有」『綜合法学』37号（1961年8月）、35-36頁）。

先取特権や抵当権については、占有を伴わないため、準占有が認められると考えられている⁵⁵。

鉱業権や漁業権については、準占有が認められると考えられている⁵⁶。

地役権については、準占有が認められるとするものと認められないとするものに見解が分かれている。認められるとするものは、地役権は、権利の行使が物の事実的支配を通してなされながらも独立して占有が認められない（純然たる占有と目し難い）ことから、準占有の客体の典型的なものとする⁵⁷。一方、認められないとするものは、地役権の内容に相当する利益の事実的支配は、物に対する事実的支配であり、それは占有であるとする⁵⁸。

取消権、解除権といった形成権についても、見解が分かれる。認められるという見解は、形成権の基礎となる法律上の地位の承継者たる外形を保持している者が、それらの権利の上にも準占有を有するとする⁵⁹。一方、認められないという見解は、形成権は、特定の人の一方的意思表示によって一定の法律関係を形成しうる権利であり、その行使の結果として生ずる物権・債権などの関係に対し、いわば技術的・手段的な性質を有することから、形成権それ自体としては法技術的な利益以外に何ら実質的な利益の内容とするものではなく、よって形成権の内容に相当する実質的な利益の

⁵⁵ 舟橋、前掲注46、333頁、我妻、有泉、前掲注47、521頁、原島他、前掲注47、207頁、川島、川井、前掲注53、293頁〔水辺芳郎〕、近江幸治『民法講義Ⅱ物権法〔3版〕』成文堂、2006年、212頁。

⁵⁶ 舟橋、前掲注46、334頁、原島他、前掲注47、208頁、川島、川井、前掲注53、294頁〔水辺芳郎〕。

⁵⁷ 於保、前掲注45、236頁、我妻、有泉、前掲注47、521頁、金山（正）、前掲注54、36頁。なお、地役権が承役地の占有を権利内容としていないことから、占有訴権のうち、占有回収の訴えは提起できないとするものがある（七戸克彦『基本講義物権法Ⅰ』新世社、2013年、254頁）。

⁵⁸ 舟橋、前掲注46、333頁。

⁵⁹ 北川善太郎『物権〔3版〕』有斐閣、2004年、162頁、我妻、有泉、前掲注47、520頁、川島、川井、前掲注53、294頁〔水辺芳郎〕。

存在が考えられないとして、当該利益に対する事後的支配は存在しないという⁶⁰。

特許権や著作権等の無体財産権については、認められるという見解が多い⁶¹。しかし、特に何の説明もなく無条件に認めるものばかりである。この点について、これまで個別の無体財産権の性質に即した分析・考察が不十分であったことを認めるものもある⁶²。そのためか、この見解に対し、いかなる行為をもって財産権の行使とするのかという問題について説明がなされておらず、これが明確にされない限り、知的財産権に準占有の規定の適用があると説いても無意味だという主張がされている⁶³。なお、具体的にいかなる場合に「準占有」が認められ、どのような効果がそれに随伴することになるのかについて検討したものによると、民法163条（取得時効）や民法189条（不当利得返還請求の拒絶）が適用されると考えられる場合はあるが、いわゆる占有訴権については、特許権や著作権には占有訴権を認める前提を欠くとして、その適用を否定している⁶⁴。

では、債権についてはどうであろうか。準占有の成立を認めるのが通説とされている。例えば、指名債権のような1回限りの行使で消滅する権利

⁶⁰ 舟橋、前掲注46、334頁、於保、前掲注45、237頁、石崎・渡辺、前掲注47、131頁。

⁶¹ 舟橋、前掲注46、334頁、我妻、有泉、前掲注47、522頁、近江、前掲注55、212頁、於保、前掲注45、237頁、北川、前掲注59、162頁、金山（正）、前掲注54、36頁、白羽祐三、山田創一『物権法講義〔2版〕』駿河台出版社、2009年、133頁、林良平、高橋欣一、川村俊雄編『逐条民法特別法講座（2）』ぎょうせい、1990年、202頁。

⁶² 金山直樹「無体物の所有と占有—民法85条・163条・205条論」吉田克己、片山直也編『財の多様化と民法学』商事法務、2014年、645頁。

⁶³ 中山信弘『特許法〔3版〕』弘文堂、2016年、307—308頁。

⁶⁴ 田村善之「無体財産権と『準占有』」同『競争法の思考形式』有斐閣、1999年、145頁以下。

であっても準占有を認める⁶⁵。また、民法478条において、債権の準占有が認められることは明文化されている。しかし、この民法478条と民法205条の準占有を同一に解するかどうかは問題となる。というのも、民法205条が財産の準占有者本人を保護するための規定であるのに対し、民法478条は準占有者に弁済した債務者を保護するための規定であるからである。それでも民法205条と民法478条の「準占有」を同義に解するという見解⁶⁶と、全く無関係のものとする見解⁶⁷に分かれている。後者の見解では、そもそも債権の準占有という概念を認める必要は全くない⁶⁸とか、債権の準占有について、占有に関する占有訴権、即時取得の規定のいずれも準用されないとすれば、民法205条と民法478条が本質を全く異にすることも合わせて考えると、民法478条の債権の準占有と民法205条のそれとは無縁のものとする⁶⁹。よって、民法478条の適

⁶⁵ 我妻、有泉、前掲注47、520-521頁、舟橋、前掲注46、333頁、於保、前掲注45、238頁。なお、反対説がある（鈴木禄弥『物権法講義〔5訂版〕』創文社、2007年、110頁）。

⁶⁶ 最判昭和37年8月21日民集16巻9号1809頁、東京高判昭和33年2月5日民集16巻9号1823頁。川島、川井、前掲注53、298頁〔水辺芳郎〕。この見解では、民法478条の適用について、債権の準占有者に債権の代理人として債権を行使するものも含むとして（於保不二雄『債権総論〔新版〕』有斐閣、1994年、357頁、我妻、有泉、前掲注47、520頁）代理占有と構成する。ただし、当該構成を用いず、詐称代理人にも債権の準占有があるという理由で民法478条の適用を認めるべきとの主張もある（原島他、前掲注47、208-209頁）。

⁶⁷ 川島①、前掲注46、123頁、川島②、前掲注46、146頁（注（35））、近江、前掲注55、213頁。

⁶⁸ 山中康雄『占有の理論』日本評論社、1951年、83頁。

⁶⁹ 篠塚昭次、柳田幸男「準占有と代理資格の詐称」『判例タイムズ』139号（1963年2月）、4頁。

用については独自の法律構成をし、自己のためにする意思は不要である⁷⁰とか、権利外観理論で説明することが提唱されている⁷¹。

(3) 準占有概念の要否

およそ、有体物の占有を伴わない財産権について、それぞれ準占有が認められるか否か、見解が分かれている。ここで、しばし、そもそも民法205条という準占有という概念が必要かどうか、考えてみたい。

「占有」は強い権原である。占有には、即時取得（民法192条）や取得時効（同法163条）、果実の取得（同法189、190条）、費用償還請求権（同法196条）、占有訴権（同法197条以下）、権利適法推定（同法188条）といった効力が認められる。ということは、これらの効力は、原則として準占有の場合にも認められるということである。

しかし、財産権に対する準占有を認めることで、本来の財産権が有していた性質を変えることや、それによって真の権利者が有する以上の権利を有することもあり得る。また、準占有の状態すなわち権利の事実的支配の態様とはいかなることを指すのかが不明な財産権もあるだろう。さらには、財産権ごとに準占有が成立するかどうかを詳細に検討する必要があると思うが、それがなされているものはあまりない。果たして、準占有とはどのような概念か、それは十分な根拠の上に成り立っているのか、疑問がある。

例えば、債権に準占有が成立するかを考えてみる。次の2つの理由で、債権の準占有を認めることは困難であると考ええる。

1つは、債権に準占有を認めると、債権の真の権利者と準占有者が逆転してしまうことである。真の権利者とは別の者が債権者であるような外観を有する場合、その者に占有の効力が与えられることになる。しかし、占有は誰に対しても主張できるものであり、それはすなわち絶対的、排他的

⁷⁰ 他人のためにする意思で債権を行使した場合でもよいとする（岡村玄治「債権の準占有者」『法学志林』40巻3号（1938年3月）、3頁）。

⁷¹ 篠塚、柳田、前掲注69、5頁以下。

である。つまり、真の権利者は相対的な権利しか持ち得ないのに対して、債権の準占有者は絶対的な権利を持つことになる。ということは、債権の準占有者は、真の権利者（債権者）が有する以上の強力な権利とそれに基づく効力を得ることになる。

もう1つは、債権者の側に公示方法がないことである。債権の成立には、当事者間の合意さえあればよく、契約の成立や内容を明らかにするための証書は不要である。当該証書が作成されたとしても、対抗要件ではない。つまり、債権の成立時点において、債権者だけでなく債務者にも、何ら公示力のあるものはない。一方、債権の譲渡においては、証書を伴う通知・承諾・確定日付が第三者に対する対抗要件となる（同法467条2項）。この場合、債務者が公示機関となる。債権者の側には、公示方法となるものがない。占有と言う以上は、何らかの公示方法が必要である。しかし、債権者の側にはそれはなく、よって、債権者であることも、債権を事実上支配していることも、債務者を介して主張するほかない。そのため、債権者は、常に債務者と連絡を取っておく必要がある。また、公示方法が債権者の側になく、権利者の外観を備えていると主張するのも困難があり、権利の推定もなかなか困難である。

債権について民法205条の準占有は成立せず—よってどの占有の効力が認められるかは論ずるまでもない—、また民法478条の趣旨が準占有者に弁済した債務者の保護にあることを併せると、民法478条の準占有と同法205条のそれを同一に解することはできないと思われる。加えて、民法改正（平成29年法律第44号）により、民法478条の見出しが、「受領者としての外観を有する者に対する弁済」となり、少なくとも債権において準占有という概念を用いる必要はなくなったといえる。

準占有という概念を認めるならば、誰が、どのような態様を備えあるいは行為をすれば財産権の行使（財産権の事実上の支配）に該当するのか、その場合どのような効力があるかを、詳細に分析し説明することを求めたい。それが明らかにならなければ、つまり準占有という概念が法的に確立されなければ、準占有を恣意的に解し、適用あるいは主張する者も現れる。そのような恣意的見解が一般的見解としてまかり通ることは、避けなければならない。準占有の法的概念が確立されない、あるいはできないのであれば、いっそ準占有の概念を不要とすることも考えて然るべきではなかろうか。

上述したように、占有の効力は強力である。本来の財産権以上の効力を認めることになれば、真の権利者を害するだけでなく、当該財産権の本質をも変えてしまうことになるかもしれない。そのときは、準占有という概念の是非も問われなければならない。

2 振替制度の適用される権利に「準占有」は成立しない

振替制度が適用される権利、株式や社債、投資信託受益権等に対して、準占有は認められるか。これらの権利も、振替制度上、有体物を伴っていないので、占有ではなく、財産権として準占有が認められる余地はある。そして、口座管理機関あるいは口座名義人にそれが認められる、という主張がなされているのは先に見た通りである。それらによると、それぞれの立場において民法205条の準占有の要件を満たすとして、準占有の成立を認めている。

しかし、ここで疑問がある。仮に口座管理機関あるいは口座名義人に対して民法205条の準占有の成立要件を満たすとしても、それだけで本当に準占有の成立を認めてよいかということである。というのも、準占有の成立を認めたとしても、その効力が認められないのではないか、つまり、成立要件だけ満たしても効力が発生しないのでは、準占有を認める実益がないということである。

準占有の効力については、占有についての効力である即時取得（民法192条）、取得時効（同法163条）、果実の取得（同法189、190条）、費用償還請求権（同法196条）、占有訴権（同法197条以下）、権利適法推定（同法188条）などのうち、各種財産権ごとに可能な範囲で類推適用される。このうち、即時取得については、いかなる財産権についても準用されないとされている⁷²。よって、振替制度における権利にも準用されないだろう。また、権利適法推定について、公簿登録や通知・承諾といった公示方法が定められている権利については、即時取得の規定を準用して前主の準占有に公信力を認めることはできないとされてい

⁷² 我妻、有泉、前掲注47、522、240頁、原島他、前掲注47、209頁、石崎、渡辺、前掲注47、131頁。

る⁷³。振替制度の適用される権利は、加入者の口座に記録された当該権利についての権利を適法に有するものと推定するという規定が置かれている（例えば、振替法143条）。つまり、法によって口座の記録に権利推定の効力が認められている。善意占有者の果実取得に関する規定は、とりわけ口座管理機関に対し、善意占有者の地位を認めてよいか疑問である。口座管理機関はもちろん、口座名義人に対しても、いかなるものを果実として取得させることができるのか不明であるし、また取得させてもよいか疑問である。口座管理のための費用は口座設定契約に基づいて発生するものであり、口座名義人に代わって権利行使できたりすることも、振替制度上、記録機関としての口座管理機関の役割を考えると、認めてはならない。これは、費用償還請求についても同様である。

そして、占有訴権である。民法205条の意義は、占有訴権の保護を、事実上何らかの財産権の内容に該当する利益を享受する者に与えること、すなわち、特に準占有者に占有訴権を与えることだとされている⁷⁴。

しかし、ここで口座管理機関に占有訴権を認めてもいいのかという疑問がある。確かに、口座名義人の財産を預かっているのだから、これを守るために占有訴権を行使する、つまり、準占有を認めることで占有訴権という手段をも行使できるようになる、とも考えられなくはない。しかし、記録を管理することが口座管理機関の役割であって、当該記録に基づく権利を利用することは考えられず、よってそれを保護する必要もない。また、何らかの侵害があったとしても、それは不法行為（民法708条）によって責任を追及することで十分なのではないかとも思われる。もちろん、記録に対する不法行為の相手方を特定することは困難であるかもしれないが、それは訴権の行使においても同様である。そして、このことは、口座名義人についても同様である。

さらに、そもそも占有訴権は行使できるのかという問題もある。まず、占有回収の訴え（同法200条）は、物以外が対象である準占有では適用

⁷³ 舟橋、前掲注46、335－336頁。

⁷⁴ 川島①、前掲注46、122頁。

されない⁷⁵。占有保全の訴え（同法199条）は振替制度では想定しづらい。何がどのように妨害されるおそれがあるのか、まず考えられるのは、各口座名義人の口座や振替口座簿の記録が不正にアクセスされることだが、その「おそれ」となると、不正アクセスを仕掛けた形跡があるとか、不正アクセスによる攻撃に関する何らかの予告があるとかが考えられるが、果たしてそれについて妨害の予防の請求ができるか、あるいは損害賠償の担保を請求できるかはおよそ不可能ではないかと思われる。となると、適用の可能性が残るものとして、占有保持の訴え（同法198条）があるが、これも、占有を妨害されたというのは不正アクセスの形跡がある、あるいは現に不正アクセスが行われているといったことが考えられるが、その停止を請求できるのか、停止の請求をするにも相手方の特定は困難を極めるだろう。そうなると、妨害停止請求に加えて損害賠償請求もできなくなる。また、現実的には、停止の請求よりも、不正アクセスに対する防御をすることの方が効果がありそうである。

いずれの訴えにも共通することだが、電子的に接続することが不可避な振替制度においては、殊更に訴権の相手方を特定するのは難しいであろう。その実体すら把握するのは困難かもしれない。

そもそも、物権以外の権利が準占有の目的となっている場合には占有訴権は与えられない⁷⁶。なぜなら、債権に対世的効力を認めるのに等しくなる場合があるからである（例えば、賃借人が目的物の占有を取得する前に第三者によって権利行使が妨害されても、準占有に基づく占有訴権を用いて妨害の停止を求めることはできない⁷⁷）。準占有者は、いかなる場合に

⁷⁵ 北川、前掲注59、162頁。なお、無体物である情報について占有（この占有は民法の占有概念を基礎としながらも、民法に規定される占有そのものではない）を肯定する立場でも、情報の占有を奪われるということは観念できず、また無体物である情報については、その返還が考えられないことから、物に対する事実上の支配の回復を求める占有回収の訴えを準用することはできないと考えられている（麻生典「情報の占有理論による保護」『NBL』1071号（2016年4月）、45、44頁）。

⁷⁶ 於保、前掲注45、237頁、金山（直）、前掲注62、644頁。

⁷⁷ 金山（直）、前掲注62、644頁。

においても、その目的たる権利の真の権利者が有する以上の権利を有することはできない⁷⁸。

こうしてみると、つまるところ、振替制度の適用される権利については、民法205条の準占有の成立要件を満たし、また誰に準占有を認めようとも、その効力を享受することがないということになる。これでは、準占有を認める実益がないと思われる⁷⁹。よって、振替制度の適用される権利については、準占有の成立は認められず、準占有の概念を用いて説明することはできないと考える。

なお、口座管理機関、口座名義人のいずれかに準占有を認める見解においても、民法205条の準占有の成立要件についての言及はなされているが、その効力について検討したものは見当たらない。また、振替制度の適用される権利について、商事留置権を認めるか否かの議論においても、商法521条の占有に準占有が含まれるかどうかの議論があるが、そこでも、準占有の効力について言及はない⁸⁰。あるいは、「準占有を認めた場合の効力は商事留置権が成立すること」なのかもしれないが、いずれにしても、準占有の成立要件だけを問題にして、その効力を検討しないまま準占有の概念を利用することには違和感を覚える。

3 利益相反行為の可能性がある

⁷⁸ 中島、前掲注50、279頁。

⁷⁹ 民法205条の規定は大雑把に過ぎ、財産権といってもそれぞれが特殊の内容を持ち、民法自体がどこまで適用されるか問題が多く、占有の章の規定の準用はそう簡単に認められないとも言われている（我妻栄、幾代通、川井健『民法案内4』勁草書房、2006年、228頁）。

⁸⁰ 「座談会 ペーパーレス証券からの回収の可能性と課題—投信受益権からでんさいまで—」『金融法務事情』1963号（2013年2月）、9-16頁、電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会「振替証券・電子記録債権の導入を踏まえた法解釈論の再検討」『金融研究』34巻3号（2015年7月）、33-43頁参照。

仮に口座管理機関が準占有していると認めることができたとしても、当該機関を銀行が担っている場合に、準占有している権利に基づき銀行が顧客に対して負う債務と、顧客の銀行に対する債務を相殺した場合、それは自己契約となり、いわゆる利益相反行為に当たると考えられる。

銀行が準占有していると考えerというのは、間接占有（代理占有）の形態であり、銀行は債権者である口座名義人の代理人ということになる。そのような立場の者が、自らの有する顧客に対する債権の回収のために、自己の準占有している顧客の財産を利することは許されるべきではない。つまり、口座管理機関に準占有を認めると、利益相反行為がなされる可能性が高くなるということである。そのようなことが行われるのを防ぐためにも、口座管理機関に準占有を認めるべきではない。

4 商事留置権の本質との乖離をもたらす

仮に、記録機関または口座名義人のいずれかに準占有が認められるとして、それに基づいていわゆる商事留置権（商法521条）が認められるかも問題になる。

紙を用いない現行の振替制度の仕組みを、それ以前の紙を用いていた振替制度のそれからの延長と捉えるならば、振替制度の適用される権利について、現行制度における記録機関が直接占有者で当該記録機関に口座を設定している口座名義人が間接占有者となり、ここに代理占有（間接占有）という態様の占有が生じているということになるだろう（もちろん、記録機関を、単に記録をするだけに過ぎないとして占有補助者とみることも可能であるが⁸¹、それだと、そもそも直接占有者たるを得ないので、商事留置権の成立は問題にならない）。そして、代理占有でも留置権の「占有」の態

⁸¹ 間接占有か占有補助者による占有かを区別する基準は、結果的には、直接占有している（現実的支配を及ぼしている）者にも占有の効果を帰属せしめるのが妥当かどうかによるとされる（林良平編『物権法』青林書院、1986年、140頁、鈴木（禄）、前掲注65、99頁）。

様を満たすとされている⁸²。ということは、直接占有者にはもちろん、間接占有者にも占有が認められることになる。

そこで問題になるのが、直接占有者と間接占有者のいずれに商事留置権が認められるかということである。

代理占有において、債務者に直接占有があり、債権者に間接占有がある場合は、留置権の実効がないとされている（債務者が以後自己のために占有物を所持する旨の意思表示をすることによって間接占有権が消滅し（民法204条1項2号）、代理占有関係が消滅する。かつ、当該占有権の喪失によって債権者の留置権は消滅するので、この場合の留置権は実効に乏しい⁸³）。一方、債権者に直接占有があり、債務者に間接占有がある場合は、債権者が留置権を行使できるとされる⁸⁴。

このことから、記録機関の側に準占有が認められるとして、商事留置権の成立を主張する立場では、記録機関である金融機関が被担保債権の債権者で、口座名義人が債務者である場合、債権者が直接占有を有し、債務者が間接占有を有していることになるので、債権者である金融機関が商事留置権を行使することができる、ということになる。

当該立場からすると、この結論は当然なのかもしれない。しかし、そうだとすると、問題点が3つある。

第一に、商法521条の解釈として、同条文中の「有価証券」に振替制度の適用される権利が含まれるかどうかである。これについて、法学上基礎的概念である「有価証券」に、振替制度の適用される権利すなわち無券

⁸² 林良平編『注釈民法（8）』有斐閣、1968年、33頁〔田中整爾〕、中島玉吉『民法積義卷之一下物権篇下』金刺芳流堂、1916年、604頁、勝本正晃『担保物権法（上）』有斐閣、1949年、100頁、松井宏興『担保物権法〔補訂2版〕』成文堂、2011年、143頁、道垣内弘人『担保物権法〔3版〕』有斐閣、2008年、24頁。

⁸³ 林、前掲注82、33頁〔田中整爾〕、勝本、前掲注82、100-101頁、松井、前掲注82、143頁、道垣内、前掲注82、24頁。

⁸⁴ 三瀨信三『全訂担保物権法』有斐閣、1930年、46-47頁、沼義雄『担保物権』巖松堂書店、1938年、34頁。

面化された証券が含まれるかどうか、そして、商法521条の「有価証券」に当該証券が含まれるかどうか、という2つの枠組みがあり、前者については、一般論として含まれるとするのはかなり厳しいとし、後者については、商法521条の立法趣旨、その背後にある利益状況に対する判断、利益衡量の中で無券面化したものとそうでないものとの違いがあるかという考え方に基づいて議論をすれば、利益状況の説明次第では解釈の余地があり得るとする見解がある⁸⁵。

第二に、商法521条の「占有」に準占有が含まれるかどうかである。これについて、商法521条の想定する「物」の概念が社会経済事情や制度変更によって変化したとするならば、それに関する占有、また占有に類似する支配という考え方も変わっていくべきであり、振替制度という新たなシステムの中では、実際に銀行の関与がなければ預けた顧客がその支配を取り戻すことができないと端的に言えるのであれば、これを新たな形態の占有だと評価してもよい⁸⁶とか、有体物がないときの商法521条の「占有」を拡張して解釈できるかという問題であり、管理していることに意味があるという判断をすれば、占有という概念も、いわば解釈論的に膨らませられるということになる⁸⁷等の可能性も指摘されている。また、判例は、商事留置権（商法521条）における目的物の「占有の有無は、占有の性質・態様、目的物の性状等具体的事情を総合的に考慮し、公平の見地から客観的に判断すべきである」と述べている⁸⁸。また、商法521条の商事留置権の成立に必要な占有は、外形的に客観的事実から判断すべきであり、留置権の要件としての占有に、特別な利用権の約定その他の占有権限の存在は必要とされていないことを重視する見解もある⁸⁹。さらに、

⁸⁵ 座談会、前掲注80、10-11頁〔小塚荘一郎発言〕。

⁸⁶ 座談会、前掲注80、13頁〔浅田隆発言〕。

⁸⁷ 座談会、前掲注80、13頁〔小塚荘一郎発言〕。

⁸⁸ 福岡地判平成9年6月11日判時1634号147頁。

⁸⁹ 榎本要、定本和也、平吉由佳「判例評釈〔福岡地判平成9年6月11日〕」『書研所報』44号（1999年）、164頁〔榎本要私見〕。

占有の形態について、共同占有の場合でも留置権が成立することから⁹⁰、留置権で問題となる占有について、必ずしも厳格な意義における占有権が成立することだけを観念するべきではないとし⁹¹、伝統的な占有概念とは異なる種類の占有があることを前提に、その趣旨や要件を検討する必要性を説くもの⁹²もある。

第三に、留置権の本質を考えたときに、現行の振替制度下で商事留置権を認めた場合、実益があるかどうかである。留置権というのは、ある物に関して生じた債権（被担保債権）が存在する場合において、その物が債権者の手元にあるとき—商法521条の商事留置権の場合は、物と被担保債権との間に牽連性は不要である—、弁済を受けるまで物を留め置く権利である。よって、物の引渡請求を拒絶する効力が留置権の中心的効力である。このことは、留置する目的物が引き渡すことのできるものでないといけないうこと、つまり「物」でないといけないうことを意味する⁹³。また、民法85条から、当該「物」は有体物を指すことになる。仮に「物」の概念を「排他的支配の可能な財産」と解するとしても、口座の記録はそれに当たるか、あるいは「他に誰も利用していない」と言い切れるか⁹⁴が

⁹⁰ 最判平成11年11月29日民集53巻8号1926頁。銀行はその貸金庫の内容物について利用者と共同して民法上の占有を有し、また、これは、貸金庫の内容物全体につき1個の包括的な占有として成立するとして、貸金庫の内容物全体の一括引渡しを求める権利（引渡請求権）を差し押さえることで、内容物について強制執行ができるとした。

⁹¹ 三瀧、前掲注84、45頁、宮川不可止「貸金庫内容物と商事留置権の成否—新しい占有概念は争点を形成するか—」『京都学園法学』60・61巻（2010年3月）、47頁。

⁹² 宮川、前掲注91、48—49頁。端的な占有とは異なる種類の（実力支配から遠い）占有があることが19世紀以降理解されなくなってしまったが、経済社会の一定の成熟が後者の概念の関わる問題を多く生み出してきているという見解もある（木庭顕「占有概念の現代的意義」『民法の争点』（2007年9月）、109頁）。

⁹³ 一方、権利については留置権は存在できないといわれる（鳩山博士講述『担保物権法』東京帝国大学講義、1927年、18頁）。

⁹⁴ 田村、前掲注64、132頁。

問題になる。また、もし記録が「排他的支配の可能な財産」であるとしても、それは振替口座簿あるいはそこに区分されている加入者の口座であり、その中身である具体的な権利についての記録にまで及ぶかどうかも問題になる。貸金庫について、その内容物にも占有が及ぶとした事例（注90参照）を類推適用するならば、口座内の記録内容に留置権が認められることになる（もちろん、その場合でも、占有と準占有のいずれに基づくものなのかは問題になると思われる）。

しかし、記録が排他的支配の可能な財産であるとしても、債務者が弁済したときにそれを引き渡すことは不可能なのである。現行の振替制度では証券化（券面化）は認められておらず、また、権利自体の留置もできない。もし、「留置」の意義を、「債務者である口座名義人から申請があっても権利移転を拒み阻止すること」と捉えたとすれば、記録を「留め置く」と言うことはできるのかもしれない（銀行自身を持っているという状態としては同じかもしれない）。しかし、留置権の本質は、相手方に目的物を引き渡さない、つまり、債務者に（弁済があるまでは）返さないことである。ここから、そもそも返せないものに留置権を認めていいかという疑問も生じる。弁済されたとしても目的物を返せない（引き渡せない）ならば、それは留置権の本質を欠くものであり、よって留置権を成立させる実益どころか必要すらないと言える。「留置」の意義と本質が乖離した場合、それはもはや留置権と呼べるものではないだろう。そうなると、さらに銀行取引約定書という一契約に基づいて、振替制度の適用される権利に対し「占有」や「有価証券」が当てはまるとし、商事留置権の適用を主張することは、物権法定主義にも反することになる。

つまり、少なくとも記録機関に準占有を認めた場合、解釈上の問題が多く横たわっており、平仄を合わせようとするれば、得ようとする権利やその効力の本質とは乖離することになる。ひいては、民法の原則を犯すことになると言える。

なお、取引の実態に即した実質的な観点から、振替制度の適用される権利や電子記録債権に対して商事留置権の成立を認めることについて重大な疑問が残るという指摘もされている。その根拠として、まず、取引委任手形における商事留置権の成立について、取立委任裏書や手形の預入行為が前提となっていたものの、その成立を認めること自体問題視する学説が多く見られていたところ、電子記録債権の場合、資金決済は預金口座を經由

して行われることが原則なので取立委任記録といった仕組みが存在せず、よって商事留置権の正当化がさらに困難になっているとして、取引の実態が無券面化の前後で実質的に変化しているとみれば、それに伴って商事留置権の成立が否定されると解することもやむを得ないと考えられることが挙げられている。そして、振替投資信託受益権（振替法121条の2第1項）について、銀行は窓口販売業務を行い口座管理人としての業務を行うに過ぎないことから、商人間の頻繁な取引については個別の担保権設定を求めないという、商事留置権制度が想定する「商人間の取引」の範囲を超えていると考えられ得ることも挙げられている⁹⁵。

V 準占有を認めない立場で考える

1 準占有を認めない

金融機関が、振替制度において口座管理機関の地位にあり、その振替口座簿に記録されている顧客の振替制度の適用される権利を準占有していると主張することは認められない。そして、それに基づいて当該権利の解約手続を行った結果顧客に対して負う解約金返還債務を自働債権とし、顧客が当該金融機関に対して負う債務を受働債権として相殺することができること、あるいは、同じく準占有に基づいて商事留置権（商法521条）が認められるとして破産手続開始の時や民事再生手続開始の時にこれに基づき別除権が認められ（破産法（平成16年法律第75号）65、66条、民事再生法（平成11年法律第225号）53条）、顧客から優先的に債権回収することができること、これらはいずれも認められない。

IVで述べたように、そもそも振替制度の適用される権利には準占有の成立する余地がないからである。よって、準占有の成立を前提とした後者2つの効果も、当然得られないということになる。

また、口座名義人が準占有することも否定する。やはり、振替制度の適用される権利には準占有の成立する余地がないことをその理由とする。また、準占有を認めることで、善意取得が承認されることになるとするが

⁹⁵ 電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会、前掲注80、42頁。

96、準占有の場合、その効力としての即時取得は準用されないと考えられているため⁹⁷、いわゆる有価証券法理における善意取得も認められないと考える。

確かに、物権的構成を採ることで、紙という有体物を前提としている法理を継承することができ、また実務上も、従来の紙のある有価証券と同じ扱いをし、同じ効力を得られることが望ましいと考えるのも無理はない。しかし、準占有を認めることで、従来の紙という有体物があつた時と同様の効果を得ようとするならば、解決しなければならない問題点が多い。少なくとも、現行の法制度下では、解釈によって問題点を解決することは不可能だと考える。加えて、準占有を認めなければ債権者が権利行使できない、ということにならないと思われる。要は権利行使できればよいわけで、そのためには実現されるべき権利を行使する地位を持っていけばいいのであって、当該権利自体を持っておく必要はないからである。つまり、債権の占有者は誰かではなく、権利者の地位にある者は誰かが問題になる。そして、担保を設定したければ、その者との間で個別に質権あるいは譲渡担保を設定すればいいし、それについての規定を法は用意している（例えば、質権ならば、振替投資信託受益権の場合は振替法121条、68条2項1号、3項4号、振替株式（同法128条1項）の場合は同法129条2項1号、3項4号）。

思うに、準占有を認める認めないという議論の根底には、債権について、債権者が実現されるべき権利自体を有するという発想があるのではないだろうか。しかし、何らかの実現されるべき権利自体を有しているから債権者である、というのではなく、何らかの実現されるべき権利を行使（請求）できる地位にある、そのような資格を持っているからこそ債権者と呼ばれる、ということ、今一度徹底して考えるべきであると考え。では、具体的にどのように考えるのかを、以下で説明する。

2 振替制度の適用される権利についての新しい理論

⁹⁶ 森田、前掲注39、46頁。

⁹⁷ 注72参照。

(1) 基本的な考え方

振替制度の適用される権利に対して、準占有を認める見解に立ってみると、多くの問題が生じることが明らかになった。これは、紙という有体物が用いられなくなったにもかかわらず、物権的に構成してその法的効果を維持しようとすることに無理があるからだと思われる。

では、振替制度の適用される権利をどのように捉え、それがどのように移転・譲渡すると考えればいだろうか。この答えの1つとして、以下では、ア権利の性質を、具体的権利の行使を認められる権利者の地位すなわち資格と考え、イ振替による権利移転の仕組みを信託的に構成することを提案したい。

なお、これらの説明に当たっては、現行の振替制度において新たな用語や概念があまり用いられていないこともあり、従来の用語を用いて説明せざるを得ないことを、予め断っておく。

ア 権利の性質

振替制度の適用される権利—その典型は上場株式である—は、その特徴として、画一性があり、大量・頻繁に取引されること、金融商品としての債権債務関係を発行者の側が用意し、それに同意する者が、販売者を介して、法律関係に入ることが挙げられる。

そして、この権利は、振替システムを運営している振替機関・口座管理機関を介さなければ、権利自体や行使し得べき具体的な権利の存否を証明することや権利者を確定すること、権利を移転・譲渡すること等ができない。つまり、取引の当事者同士が直接扱うことができないものである。

一方で、債権債務の発生や消滅については、振替制度の関知するところとはされていない。

ところで、例えば、株式について、株式とは株式会社における社員の地位であり、これを有する者が株主と呼ばれ、当該地位に基づいて、会社に対して多様の権利を有することになる。この社員の地位は、社員権という、物権でも債権でもなく、多様の権利から成る、そしてそれらが自益権と共益権に分けられる権利であると考えられている。これは、社員権説と

呼ばれている（通説、判例（最大判昭和45年7月15日民集24巻7号804頁））。

これに対し、共益権は法人の機関たる資格において有する権限であり、社員権に含まれないとする説、株式とは抽象的利益配当請求権たる金銭債権自体を意味し、共益権は株式会社における公権的権利、自益権は株式会社における私権的権利であり、共益権（議決権）と自益権（利益配当請求権）を総合する株主権という観念は認められず、共益権は株主権から解体されるべき（共益権は団体構成員たる資格に基づき発生し原始取得される一身専属的なもので、譲渡・相続の目的とはなりえない）とする説、株式会社を営利財団法人とし、よって株式の引受けは単なる出資行為であり、また、株式をもって出資契約上の金銭債権と解し、株主の権利を自益権と共益権に区別するのではなく、株式上の権利（利益配当の請求権と残余財産の分配請求権）と株式法上の権利（法律によって株主に与えられた権利で、株式上の権利以外の権利）とに区別するという説も主張された⁹⁸。

通説の立場によると、自益権と共益権は株式譲渡に際して共に移転する（よって、いずれも譲渡・相続の対象となる）と考えられている。すなわち、地位の移転に伴って、債務者（発行者）に対する権利の総体も移転するということである。

これについて、従来は証券が発行されていたことから、それを債務者に提示すれば、権利行使する地位にある者として認められ、実際に権利行使することができたことと整合する。つまり、地位を表章する有体物を所持する者は、債務者に対する権利の総体をも有すると言えたということである。

⁹⁸ 田中耕太郎「機関ノ概念」同『商法研究（2）』岩波書店、1935年、433-441頁、松田二郎『株式会社の基礎理論—株式関係を中心として—』岩波書店、1943年、184-190頁、八木弘『株式会社財団論』有斐閣、1963年、53-115頁、鈴木竹雄、竹内昭夫『会社法〔3版〕』有斐閣、1994年、95-96頁、大隅健一郎、今井宏、小林量『新会社法概説〔2版〕』有斐閣、2010年、65頁、江頭憲治郎、門口正人編集代表『会社法大系（2）』青林書院、2008年、10-17頁〔周劍龍〕、上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（3）』有斐閣、1986年、9-10頁〔前田庸〕。

しかし、振替制度の下では、果たして同じように考えることができるか問題がある。というのも、地位を表章する有体物は発行されず、また、振替口座簿上の記録は、当然のことながら、それを口座名義人自らが手にすることも、債務者に呈示することもできないからである。ただ、当該記録を管理する者が債務者に対し、口座名義人を、記録された権利の銘柄の保有者であると通知し、債務者が当該口座名義人を債権者と認めた場合には、当該口座名義人は権利行使できることになる。そこで、このような状態において、口座名義人が地位を有し、よってそれに基づく権利の総体をも有していると言えるかどうか、振替口座簿上の記録は地位を表章している有体物と同じ性質（例えば、呈示証券性）を持ち得るか、記録を管理している者が自己が地位を有していると主張できてしまうのではないか、といった問題が考えられる。

そこで、これらを踏まえて、振替制度の適用される権利について、その発行時に、当該権利における権利者の地位すなわち資格と、当該権利に係る諸権利の総体が発生すると考える。そして、資格、それも実質的には当該資格の名義が、振替制度において取引の対象となる。一方、振替制度の適用される権利に係る諸権利の総体というのは、資格を得、それが口座の記録によって確定し、振替機関から発行者に対して権利者である（資格の名義人である）と認められ、通知された者によって、権利行使日において行使される、個別的、具体的な権利から成るものである。これは、取引の対象とはならない。

つまり、我々が日々取引している債権というものは、実は債権者と認められる地位（権利者の地位）すなわち資格であり、これを取得するということは、当該資格の名義を得ることであり、これを有している者（名義人となっている者）が、所定の期間において、債務者に対し、所定の個別具体的な権利を行使して、具体的な債権の内容の履行を求めることができる。

イ 移転・譲渡の仕組み

（i）基本の仕組み

では、取引の対象となる資格はどのように移転すると考えるかという
と、資格の名義を書き換えることを「移転」と考える。つまり、取引とい
ってもそれは「移転」あるいは「譲渡」ではなく、資格の名義書換である
と解する。資格が転々と移転しあるいは譲渡されるわけではない。そし
て、この資格の名義を書き換えることは、準委任契約による。すなわち、
現在の権利者（A）が、権利を欲する者（B）との間で、権利者の名義を
AからBへ書き換える事務を行うことを委託することである。例えば、あ
る権利についてAの「1000個売る」という意思表示とBの「1000
個買う」という意思表示が合致した場合、それは、Aの名義となっている
当該権利における資格1000個分を、Bの名義に1000個分書き換える
という契約が成立したと解す。このとき、名義書換をする者が取引当事
者のうち的一方であれば、その者に名義書換事務を委託することになり、
名義書換をする者が第三者であれば、その者に対して名義書換事務の申請
をすることを委託することになる（当該第三者に対して申請の義務のある
者が取引当事者の一方だけならば、その者に申請を委託し、取引当事者双
方ならば、相互に申請を委託することになる）。現行の振替制度では、振
替機関等が名義書換をし、口座に減少記録のなされる者が申請をするの
で、取引当事者間で、その旨を委託する契約がなされることになる。そし
て、名義書換によって、権利者の変更という効果が得られる。つまり、A
からBに1000個分の資格の名義が変更され、Bが当該資格を得ること
になり、然るべき時に権利行使することができるのである。

では、取引の対象とならない、振替制度の適用される権利に係る諸権利
の総体は、どのように行使できるようになるのかということ、発行時は極め
て抽象的なものであるが、権利行使をする時に、実現されるべき権利とし
て具現し、それは、権利行使者と確定した者すなわち債権者が原始的に取
得すると考える。当該権利の行使が終了したところで、債権者は当該債権
者の地位を失うことになるが、同時に、具体的な内容の権利も失われ、こ
れは再び発行者の元に戻ることになる。つまり、「資格」と「権利」は、
常に「資格あるところに権利あり」というものではなく、別々に存在し得
ると考える。

（ii）現行の振替法に基づく振替制度における仕組み

振替制度の適用される権利については、その移転・譲渡といっても、資格の名義を書き換えることであると考えられる。しかし、現行の振替法に基づく振替制度においては、その移転・譲渡を信託的に構成する。すなわち、振替制度外で発行された権利は、権利者の地位（資格）と当該権利を構成する諸権利の総体に分かれているが、発行者が前者を振替機関に管理を委ねることをもって信託財産を移転するとし、信託的契約の効力が発生したと考える⁹⁹。このとき、資格は、本来は当該資格の名義として取引の対象となるものだが、それは振替機関が名義人となる。そこで、振替機関が信託受益権を発行し、当該信託受益権（の名義）を取得した者に、実質的な資格の名義人として、振替制度の適用される権利の発行者に対して権利行使をさせる。よって、振替口座簿上の数字すなわち口座の記録で表されているのは、信託受益権（の名義）の量であると考えられる。つまり、振替システム上で移転するものは、振替制度における取引の対象である資格それ自体ではなく、振替機関が口座名義人に対して義務を負う信託受益権の名義である。そして、実は、この信託受益権の名義を書き換えることが移転・譲渡であり、記録された信託受益権の量の名義を取得し、信託受益権者と確定すると、実質的に振替制度の適用される権利の資格の名義人として、発行者に対して権利行使できることになる。よって、信託受益権の内容は、「形式的に資格の名義人である振替機関に代わって、発行者に対して権利行使することができる」というものになる。そして、原則として、1つの資格（の名義）に1つの信託受益権であるが、例外的にその割合は変化する。その例外というのは、いわゆる超過記録が生じ、かつそれを解消する法定の処理ができなかった場合や、超過記録に限らず記録上の間違いが生じ、それが修正されなかった場合である。これらの場合、現行の振替法では特に処理方法を規定していないようである¹⁰⁰。しかし、例えば前者

⁹⁹ いつ信託的契約（振替法上、「信託」を明示する文言がないため、「信託的」である）が成立したとするか。それは、振替法13条1項の「同意」がなされた時とする。委託者は債権の発行者、受託者は振替機関、受益者は口座名義人（加入者）である。

¹⁰⁰ 例えば、振替社債について、善意取得が成立するには、加入者が、善意無重過失で、振替の申請により、増額の記録を受けたことが必要となっている（振替法77条）。なお、振替口座簿に記録された者（加入者）が、記録された振替社債についての権利を適法に有すると推定される（同法76条）。また、善意取得が生じる場合として、①ある社債権者の口座に記録されるべき振替社債が誤って

が実際に生じた場合、放置すると元の取引対象たる権利が、発行者の行為によらず、振替機関の行為によって発行されることになり、これは、発行者の意思や権限に反するものであり、また、後者の場合も、たとえ発行者の発行総数と誤差がなくとも、本来の権利者の行使すべき権利や受けるべき利益が侵害されるおそれがある（この問題については、VI 2（1）で後述する）。

そこで、超過記録や人為的・機械的ミスを原因として増えたものが、振替機関の発行する信託受益権であれば、それは振替機関が発行するものなので、発行者の発行総数と等しくなるよう、如何様にも調整することができると考える（それゆえ、口座の記録上の数字が表しているものは、権利の個数や金額ではなく、「量」である）。そして、その責任は、振替機関によって当然に果たされるべきものである。

つまり、実は振替制度において取引の客体となっている資格は、振替システムにあっては、振替機関に信託的に移転しており、当初発行者に対する権利者として通知された口座名義人の口座には、当該振替機関が発行した信託受益権の量が記録されていると考える。そして、その信託受益権の名義を、口座に記録された量だけ、名義書換によって取得すれば、振替機

無権利者の口座に記録され、その無権利者がそれを奇貨として振替を行った場合、②振替機関等が、記録すべき振替社債の金額を誤って記録したために、加入者がこの超過記録を奇貨として他人に振替を行う場合が考えられている（高橋、尾崎、前掲注3、189頁）。②について、無から有が生じる善意取得として何らかの手当てを講じる必要があるとし、振替機関が、超過額に相当する額の振替社債を取得すべき義務（同法78条1項）と、取得義務を負った金額について発行者に対して債務の全部を免除する旨の意思表示をする義務（同法同条3項）を課している。また、③振替の申請によらず振替機関が振替口座簿に超過記録をした場合で、複数の振替機関等の超過記録を起因として善意取得が生じ、その因果関係が論理的に確定しえない場合に、善意取得との因果関係が確定されていない超過記録についても、振替機関が義務を負うとされている（同法78条2項。ただし、これは善意取得が生じない場合と考えられている（高橋、尾崎、前掲注3、191頁））。しかし、いずれも、義務が履行されなかった時の処理については不明である。なお、①の場合には、振替機関に対し、条文で直接に何らかの義務が課されているわけではない。

関に代わり、資格の名義人として、発行者に対して権利行使できると考える。

では、いつ資格が信託受益権に代わるのだろうか。それは、権利の発行者が振替機関に対して新規記録申請をするとき（例えば、振替法69条1項、130条1項）であると考え。この手続があつてこそ、振替制度の適用される権利は、振替システムを通じて取引可能となる。そして、これによって、新規記録申請を受けた振替機関だけでなく、これを中心とする振替システムの運営者全体で、口座の記録を通して、資格の存在を保証する。すなわち、振替法44条に基づき、口座管理機関も振替システムの運営者に含まれる。また、これによって口座管理機関の管理する振替口座簿の記録で表されているものが、振替機関の負う信託受益権であると言える¹⁰¹。さらに、この新規記録申請手続のとき、発行者から振替機関に管理を委ねられるものが資格である。信託であれば、この財産は振替機関のものとなる。しかし、振替制度において、振替機関は記録機関であり、自己の名で取得しない限り、権利を保有し行使することは考えられていない。そこで、信託受益権の内容が、「振替機関は、発行者に対する一切の権利行使を、発行者に権利行使者として通知した口座名義人に委ねる」ということになる。

そして、権利の発行者や口座名義人が権利行使者（あるいは自己の口座の記録事項）の通知（や書面交付）を振替機関（や口座管理機関）に求めた際は（同法151条7項、86条3項）、いわゆるファイナリティ（決

¹⁰¹ この点は、「投資家が金融機関に対するセキュリティ・エンタイトルメント（金融機関を通じてセキュリティ（例えば、株式）を保有する者がその金融機関及び、その金融機関が保有する財産に対して有する権利の束をいい、セキュリティ（株式）とは別の権利）を有するとともに、金融機関が証券保有機関に対する別のセキュリティ・エンタイトルメントを有する」というように、各口座の記録が、各口座を設定した機関に対するセキュリティ・エンタイトルメントを表し、よって階層ごとに権利関係を分断しているアメリカ法（UCC第8編）と異なる（木南敦「証券決済制度における物権法的構成と債権法的構成—統一商法典第八編による扱いについて—」林良平先生献呈論文集刊行委員会編『現代における物権法と債権法の交錯』有斐閣、1998年、128—130頁、中島真志、宿輪純一『証券決済システムのすべて〔2版〕』東洋経済新報社、2008年、19頁）。

済完了性)を満たした(例えば、同法77条、144条)¹⁰²者が、当該権利の行使者すなわち債権者として発行者等に通知(あるいは書面交付)される(同法151条1項、86条3項、個別株主通知の場合は154条3項)。これは、振替機関等が自己の代わりに当該権利の行使を委ねたということの意味する。

そして、権利行使者が債権者としてその行使時に所定の権利を行使し終わったところまでが信託受益権の有効期限であり、それ以降は、再び信託受益権(の資格の名義)が、次に債権者の確定するときまで取引されることになる。

ところで、権利の移転・譲渡について、資格の名義を書き換える準委任契約によって権利者の変更がなされると考えるならば、現行の振替制度を信託的に構成する必要はないと考えることもできるだろう。つまり、口座名義人とその直近上位機関との間の委任契約によって名義書換が行われると考えればよいからである。

¹⁰² 注100で述べているように、振替法には、「善意取得」の規定が設けられている(例えば、77条、144条)。しかし、この規定は、紙の存在に基づいた、従来の「善意取得」とは異なるものである。一方で、振替制度の適用される権利は、口座から引き出されることが想定されておらず、そのため、いつの時点で口座名義人の権利の量が確定するかがはっきりしない。すなわち、特定の事項について変更があった場合はそれを振替口座簿に記録しなければならないが(例えば、72条、139条)、この「変更」に振替機関等のミスに伴う修正も含まれるとすれば、それは口座名義人に何の断りもなくなされるものであり、また常に(取引がない時でも)記録が変動することになるため、いつまでたっても権利の量が確定しない状態となる。これについて、銀行振込の場合では、受取人の口座に入金記帳される前であれば、決済システムのレイヤーの問題となり、振込依頼人による振込委託の撤回も可能(受取人の承諾による組戻しは不要)とするのと比較すると、いつ口座名義人の権利が確定し、静的安全が保護されるのかが不明確である。そこで、「善意取得」の規定を、口座名義人の口座に記録された時点で、口座振替のファイナリティを確保することと解すれば、口座名義人の権利の確定時期が、当該口座名義人の振替口座簿に増加記録がなされたときであると明確になる。そして、これによって、口座名義人の権利について静的安全が図られることになる(つまり、表題の「善意取得」すなわち動的安全のためだけの規定ではない)。

しかし、現行の振替法に基づく振替制度では、記録をする振替機関等の過誤により、取引対象となっている権利の発行権限のない者が権利を発行する、または発行者に対する権利行使に影響を与える可能性があり（前述51-52頁）、これを防止するためにも、信託的に構成することが望ましい。

また、信託的に構成することで、受託者である振替機関の責任も明らかになる。これについて、社債管理制度において、社債管理委託契約を信託契約的な性質を有するものと解した場合、信託法理の適用がなされたとしても、法律関係が一挙に明確になるわけではないことが指摘されていた¹⁰³。

とはいえ、社債管理制度では、社債管理者に対する責任・義務が会社法で規定されている。また、振替制度においても、口座管理機関は証券会社や金融機関であるので、振替業を行う者として金商法が適用される（振替法44条、金商法2条9項、11項、2条8項17号）。よって、金商法上の責任・義務が当然に課されることになる。しかし、振替制度における振替機関については、振替法でも、金商法でも、責任・義務が明確に規定されているとは言えず¹⁰⁴、また、口座名義人に対し、いかなる根拠に基づき、どのような法的地位に立つのかが明らかではない。そのため、振替制度を信託的に解釈するだけでなく、いっその事、振替法を信託的な構成を採る法律にする必要がある。これによって、振替機関は、信託法理に基づき受託者の責任を負うことになる。なお、口座管理機関は、発行者から直接新規記録を受ける立場ではないが、振替システム上、上位機関である振

¹⁰³ 神作裕之「社債管理会社の法的地位」落合誠一、江頭憲治郎、山下友信編『現代企業立法の軌跡と展望』商事法務研究会、1995年、194-196頁。

¹⁰⁴ 振替機関として指定されているのは、日本銀行とほふりであるが、後者について、振替機関としてあるいは口座管理機関として振替業を行うにあたり、金商法の適用はないと考えられる。また、振替法で、振替機関に課される義務が規定されているが、それは、超過記録が生じた場合の義務（78条、145条等）、秘密保持義務（7条）、差別的取扱いの禁止（14条）にとどまっており、不十分だと考える（拙稿「振替制度における銀行の忠実義務」『大学院研究年報』45号法学研究科篇（2016年2月）、121頁、注35）。

替機関と共に、口座名義人に対して信託的な責任・義務をも負うと考える¹⁰⁵。

ウ 根拠

(i) 振替制度の適用される権利それ自体が譲渡されているのではないことについて

振替制度の適用される権利について、発行時に、当該権利における権利者の地位すなわち資格と、当該権利に係る諸権利の総体が発生し、資格の名義書換をもって資格が移転する、すなわち、取引の対象は実質的には資格の名義であると考え、さらに、現行の振替法に基づく振替制度の下では、資格の移転を信託的に構成し、よって信託受益権の名義が移転すると考えることは、目新しいものとは言えない。すなわち、振替制度において、制度の適用される権利それ自体が譲渡されているのではないと考えることは、すでに提唱されている。

それは、振替制度すなわち紙の証券が流通しない制度の下では、取引の対象となる権利そのものが流通しているのではなく、当該権利を行使することによって得られる利益が流通しているとし、それに対する権利あるいは地位を認める法律構成を採るべきと考えるものである。ここでは、①キャッシュ・フローに対する排他的権利を認めるもの、②対価を受領できる地位が流通し、流通期間終了時に権利関係が発生する（権利者が確定する）と考えるものを挙げる。

①キャッシュ・フローに対する排他的権利を認めるもの

これは、有価証券がペーパーレス化され、証券が市場を流通しない状況の下では、世の中（市場）を行き来するのはキャッシュ・フローであると

¹⁰⁵ 振替法では、口座管理機関に対しても、超過記録が生じた場合の義務（例えば、振替法79条、146条）や差別的取扱いの禁止（同法46条、14条）が課されているが、適用の対象となる振替機関・口座管理機関の振替制度上の責任・義務を明確にするためにも、振替法を整備することが望ましいと考える。

して、「法律は、伝統的な債権とか動産とかいった発想を捨てて、直接キャッシュ・フローに対するたとえば排他的権利を承認するといった発想を採用すべきではないかと考えられる」というものである¹⁰⁶。

この見解を提唱する神田秀樹は、債権の譲渡とは一体何を譲渡しているのか、という問いを立てる。例えば、AがBに対して100万円の債権を有し、これをCに譲渡する場合、経済実体は、AはBから入ってくるキャッシュ・フローをCに譲渡しているのであって、AはBに対する債権を譲渡している、と言うかどうかは本質的ではないという¹⁰⁷。

なるほど、そのように考えると、わざわざ債権それ自体が譲渡されると観念しなくてもよいということになる。突き詰めれば、最終的にCが100万円を取得し、このとき、BのAに対する債務と、AのCに対する債務が弁済されていけばよいわけである。つまり、債権者が権利を実現できればよいのである。そして、それは必ずしも債権が譲渡されなければならない（債権を取得しなければならない）ということではない。

②対価を受領できる地位が流通し、流通期間終了時に権利関係が発生する（権利者が確定する）と考えるもの

これは、短期社債振替法において、短期社債の流通の過程では、一種の財貨的価値が流通していると考えられるものである¹⁰⁸。「財貨的価値」とは、「法制度上償還義務のある者¹⁰⁹によって支払われた対価を受領することができる（受領しても不当利得とならない）法的地位という程度のもの」という¹¹⁰。

¹⁰⁶ 神田、前掲注28、168頁。

¹⁰⁷ 神田、前掲注28、168頁。

¹⁰⁸ 椽川、前掲注7、217頁。

¹⁰⁹ 振替機関の場合もある（短期社債振替法56条、57条2項）。

¹¹⁰ 椽川、前掲注7、217頁。

この見解を唱える椽川泰史は、UCC第8編のセキュリティ・エンタイトルメント制度を検討し、それに基づいて短期社債振替法の解釈を考えている。セキュリティ・エンタイトルメントは、証券上の権利とは別個に存する権利義務関係として構成され、それは証券決済媒介機関（主に証券会社）に対して投資家（セキュリティ・エンタイトルメント保有者）が有する契約上の権利である。一方で、証券の発行会社と投資家との間には、直接の債権債務関係がない。それは、発行者の帳簿上に権利を有する者として現れるのが、投資家（顧客）から証券を預かった証券会社等だからである¹¹¹。注101で述べたように、証券は、投資家が証券決済媒介機関に預託し、当該証券決済媒介機関がさらにCSD（Central Securities Depository：証券決済機関）に預託するという階層構造を採る。そして権利の移転は、券面自体を流通させず、CSDにおける帳簿上の口座振替によって行う。投資家は、証券決済媒介機関に対するセキュリティ・エンタイトルメントを有し、当該証券決済媒介機関は、CSDに対するセキュリティ・エンタイトルメントを有する。この2つのセキュリティ・エンタイトルメントは別個のものである。このままでは、投資家は証券の発行会社から受くるべき利益（配当等）を得られない可能性がある。そこで、証券決済勘定を管理する機関に、配当その他の利益を投資家にパススルーする義務を課すことによって、実質的には、末端の投資家に証券から生じる利益その他のキャッシュフローに対する優先的地位を与えるものになっている。また、仮に証券決済媒介機関が破綻しても、セキュリティ・エンタイトルメント保有者には、証券から生じる配当その他の利益に対する優先的な権利（これは、破綻した当該機関に対する他の債権者に優位する）が確定的に与えられている。このことから、ある時点ではキャッシュフローに対する優先権をAが有していても、A、Bそれぞれの証券決済勘定にそれぞれ減額、増額の記帳がなされると、結果としてAの有していた優先的権利が消え、同時に、今度はBにキャッシュフローに対する優先的権利が生じ、あたかもある権利が転々と「譲渡」されたように見えるだけという。つまり、この制度の下では、有価証券を取引するということは、証券が表

¹¹¹ 木南、前掲注101、121頁。

章するキャッシュフローに対する優先的権利の所在を確定することだと位置づけられていると言えるという¹¹²。

このような法律構成に基づいて、短期社債振替法を解釈すると、同法における権利「移転」の法律構成それ自体を、セキュリティ・エンタイトルメント制度における権利「流通」の構成に近づけることができる。すなわち、「短期社債振替法の下での短期社債の譲渡の取引においては、一方で減額の記録により短期社債権を喪失する者がおり、増額の記録により短期社債権を取得する者がいるが、これは発行会社に対する債権が継承的に取得されると考えるのではなく、短期社債という、割合的単位に細分化され均一な内容の財貨的価値が譲渡されていると考える」¹¹³。もしここで、振替口座簿上の記録それ自体に価値があるとすれば、行き過ぎた解釈になるという。それは、短期社債振替法やその改正法である社債振替法は、あくまでも証券決済システムの整備を目的とした法律であって、電子データそのものに価値を与えるための特別法ではないためである¹¹⁴。

また、短期社債の流通期間中は、「いわば受動的で均質な法的地位に裏付けられた価値権が流通するものと解すれば十分である」という¹¹⁵。ただし、発行会社がデフォルトに陥った場合や、償還期以前に支払不能状態に陥った場合は、その時点での口座簿上の権利者と発行会社との間に債権債務関係が生じる。そのように考えないと、短期社債権者の利益を十分に保護できなくなる¹¹⁶。

¹¹² 椽川、前掲注7、213-216頁。なお、「優先的権利の所在を確定する」とは、「誰に優先的権利が与えられているか」を明らかにすることだと思われる。

¹¹³ 椽川、前掲注7、217頁。なお、「割合的単位に細分化され均一な内容の財貨的価値」とは、本文の表現上、短期社債に限定したものではないと思われる。すなわち、振替制度が適用される他の権利においても、当該権利そのものではないものが移転することを言い表すための表現であると思われる。

¹¹⁴ 椽川、前掲注7、222頁（注（13））

¹¹⁵ 椽川、前掲注7、218頁。

¹¹⁶ 椽川、前掲注7、217-218頁。

なお、善意取得制度（短期社債振替法 55 条）は、振替の申請に基づく増額記録によって新たな財貨的価値が創造される制度と解するという¹¹⁷。

つまり、この見解は、「最終の支払義務者に対する債権が流通するのではなくて、財貨的価値そのものとして有価証券が流通し、証券の流通期間が切れた後に初めて証券所持人と証券上の債務者との間の債権債務関係の発生を認める」と理解するものである¹¹⁸。これは、債権それ自体が流通すると考えなくとも、説明がつくということである。そして、債権債務が発生するまでは、債権者が存在しなくてもよい、然るべき権利を行使するときに権利行使者すなわち債権者と確定すればよい、ということである。このように理解すれば、短期社債振替法に限らず、それを改正した社債振替法をさらに改正した現在の振替法においても、椽川の見解は維持できるのではないだろうか。

（ii）振替制度の適用される権利に係る諸権利の総体が具現化するときについて

一方、振替制度の適用される権利に係る諸権利の総体は、権利行使者と確定した者すなわち債権者が所定の期間に権利行使をするときに、実現されるべき権利として具現すると考えることについても、すでに参考となる見解が提唱されている。

それは、手形行為における証券の交付（交付行為）の法的意義を論ずるのに主張された原始取得説である。これは、手形行為は手形署名のみによって不特定多数人に対する意思表示として成立し、手形行為の効果は、手形証券が証券の所有権者ないしは担保権者（物権的支配者）によって占有されたとき（証券の善意取得の場合を含む）に発生して、手形上の権利を生ずるとする見解である¹¹⁹。手形行為が手形署名のみによって成立する、不特定多数人に対する単独行為として捉える点で、いわゆる創造説の一種

¹¹⁷ 椽川、前掲注 7、218 頁。

¹¹⁸ 椽川、前掲注 7、218 頁。

¹¹⁹ 高窪、前掲注 8、132 頁。

であるが、各手形所持人の手元で手形上の権利を個別的（原始的）に発生させるという理論構成を採る。

現行の振替制度の下では、紙を用いなくなっており、また振替口座簿の記録も、銘柄ごとにまとめた金額や数を記録し、個別に特定できないことから、紙が転帳流通するのと同様に記録が転帳流通することは考えにくい。また、誰から取得したのかも知り得ない（たとえ相対取引であったとしても、振替口座簿上に、相手方を特定できるような記録事項はない（例えば、振替法129条3項））。よって、例えば、振替株式について、ある株式を取得し、それが自己口座に増加記録されれば、基準日の時点で記録された分の株式（実質的には当該株式についての株主たる資格）を有し、それは、誰から取得したのか明らかではない以上、口座の名義人が原始的に取得したと考える方が、取引や振替の実態に即していると思われる。そして、原始取得と構成することは、振替口座簿の記録に公信力を認める考え方への道を開く。

（2）具体例

以下では、振替投資信託受益権と振替株式について、具体的に説明を試みる。

ア 振替投資信託受益権

投資信託受益権が発行されると、当該投資信託受益権の権利者（すなわち受益者）の地位（資格）と、いわゆる投資信託受益権の具体的な内容から構成される総体的な権利が発生する。発行者が振替機関に新規記録申請をすることで（振替法121条、69条1項）、前者が振替機関に管理を委ねられる。振替口座簿上に振替投資信託受益権の口数（同法121条）として表されている数字は、当該振替投資信託受益権の資格が振替機関に信託財産として移転することによって生じた、振替機関が受益者である口座名義人に対して負う信託受益権の量である。原則として、1口の当該資格は、1口の信託受益権と等しいが、発行者による当該振替投資信託受益権の発行総数と、振替口座簿上の記録の数字に誤差がある場合、振替機関が発行した信託受益権の量を調整する。これによって、振替投資信託受益

権の発行者が発行した振替投資信託受益権の数は変わらず、また、振替機関が振替法に規定された義務を負うことはもちろん、信託における受託者としての責任を負うことになる。なお、実質的な資格の名義人となる者（これは、振替口座簿上、振替機関を受託者とする信託受益権を有する者である）すなわち口座名義人は、権利行使をする際、投資信託契約上、販売会社に申請することが必要となっている場合が多い。販売会社は、投資信託の直接の当事者ではないから、口座管理機関によって投資信託の受益者と認められた口座名義人は、当該口座管理機関を介して債務者に権利行使を請求することになる。

ただし、振替投資信託受益権については、別に問題がある。まず、振替投資信託受益権は、そもそも投資信託の契約関係が整理されておらず、よって、その発行者が委託会社なのか、それとも受託会社なのかは定かではないことである¹²⁰（なお、受益者についても定義はないが（投資信託及び投資法人に関する法律3条1項参照）、投資家であると考えられている）

¹²⁰ 受益者に対する債務者が委託会社と受託会社のいずれなのかは、不明確である。というのも、信託法（平成18年法律第108号）上、受益者の債務者は受託者であるが（信託法2条7項）、投信法は受益証券（受益権を表章している）の発行者を委託会社（委託者指図型投資信託の場合）としている（投資信託及び投資法人に関する法律（昭和26年号外法律第198号）2条7項）ためである。これについて、発行者であることが必ずしも受益者に対する債務を負うことを意味するものでないとする、信託の原則通り、債務者は受託者とみることができるとする一方、自益信託的あるいは他益信託的にみても、投資信託及び投資法人に関する法律は、投資信託受益権を、一度受託者を債務者として発生した受益権にかかる債務を委託者が引き受けているものと制度設計しているとみるなどすれば、債務者は委託者であると解する余地がある、という見解がある（田中祥博「投資信託受益権にかかる解約金支払請求権に対する差押え一最一小判平成一八年一二月一四日及び振替制度移行をふまえて」『法学新報』114巻11・12号（2008年4月）、371-372頁）。

なお、投資商品に関する情報の開示義務を負担する「発行者」と、形式的に投資商品を発行する「発行体」を区別し、それが一致する必然性はなく、原則として、裏付資産の原保有者（裏付資産を投資商品の発行体に譲渡する者）であり、かつスキームを組成することによって資金調達を行う者（いわゆるオリジネーター）を「発行者」とするのが適当とする見解もある（資本市場研究会編『利用者の視点からみた投資サービス法』財経詳報社、2006年、47-48頁）。

¹²¹。そのため、誰が振替投資信託受益権の発行者として（振替法13条1項）、振替機関に新規記録申請（同法121条、69条1項）をするのかも明らかではない。それが委託会社であるとしても、当該委託会社は個々の受益者を把握しておらず、受託会社もまた然りである¹²²。

また、受益権がいつ発生するかも、はっきりしない^{123,124}。

¹²¹ 村岡佳紀「投資信託における契約関係」『金融法務事情』1796号（2007年3月）、17頁、田中、前掲注120、371頁。

¹²² 片岡雅「投資信託受益証券にかかる解約返戻金債権に対する差押え」『金融法務事情』1776号（2006年7月）、32頁、新家寛、西谷和美、村岡佳紀「投資信託にかかる差押え—最一小判平18.12.14の射程—」『金融法務事情』1807号（2007年7月）、11頁。

¹²³ 受益権は、信託行為（信託の設定行為（契約信託であれば、委託者と受託者との間の信託契約締結行為））の効力発生と同時に、当然に発生するといわれてきた（四宮和夫『信託法〔新版〕』有斐閣、1994年、317頁）。しかし、そこには、前提として財産の移転があり、財産の移転時に信託の効力が発生し、同時に受益権が発生すると考えられてきた（矢向孝子「受益権の発生・帰属時期」『金融・商事判例』1261号（2007年3月）、75頁）。しかし、信託財産の移転なしに信託の効力が発生するとなると、投資信託のような金融商品取引には有用である。つまり、出資金（信託財産）なしで、商品として受益権を発生させることができ、しかも、それを不特定多数の者に販売することが予定されているのだから、いわゆる信託財産は確保できる。また、投資家も、商品としての受益権を購入することができる。従来 of 信託の概念にとらわれることはない。

ただ、投資信託という金融商品取引について、発行者がはっきりしない以上、受託者が誰か、あるいは当該投資信託受益権について責任を負う者は誰かがわからないまま、受益権が発生するとすることは問題があると思われる。

¹²⁴ 本来、信託契約は、信託財産の移転がなされたときにその効力が発生すると考えられていた。例えば、通説とされる諾成契約説は、債権的合意がなされたときに信託契約が成立し、しかし、この契約の効力が発生するのは財産が委託者から受託者に移転したときと考えられている。また、要物契約説は、債権的合意と財産の移転が別々に生じた場合であっても、財産の移転時に信託契約が成立・発効すると考えている。つまり、いずれの見解に立とうとも、信託契約が発効するのは、財産の移転が生じたときである。そして、現在の信託法では、信託契約が諾成契約であることを明文化したとされる（4条1項）。ただし、信託契約の成

このような問題はあるが、とりあえず、振替機関に新規記録申請がなされるときには、すでに総体としての権利（投資信託受益権）は成立しており、それを構成する具体的な内容の権利（投資信託受益権の具体的な内容）は振替法上の発行者の元にあると考え、受益者の資格の名義人が権利行使をする際に、その都度これを原始取得することになる。

イ 振替株式

株式の発行によって、権利者すなわち株主と認められる地位（資格）と、株主の地位に基づいて認められる会社に対する総体的権利が発生する。取引対象となるのは、前者である。

いわゆる「会社の所有者」というよりは、「会社に対する債権者」という意味合いが強いと考える。というのも、株式を取得したからといって、即株主ということにならないからである。すなわち、振替株式における株主名簿は、株式譲渡の度に書き換えられるものではなく、振替機関からの通知があって書き換えられるものであり、会社は常に正当な株主を把握しているわけではない。このことは、逆に、通知された者をその時点での株主として扱い、当該時点で可能な権利を行使させればよいということになる。また、通知がなされたからといって、株主として権利行使できるとは限らないこともある。すなわち、少数株主権行使に当たっては株主名簿は使われず（振替法154条1項）、振替機関からの通知による（同法同条3項）が、保有数や保有期間を満たさないなどの理由で権利行使できない場合もあり得るということである。これは、「一応株主と認められるが行使条件を満たしていない」という判断になるのだろうが、結果として株主と扱われないことと同じである。さらには、発行できる種類株式が増え、「会社の所有者」という観念を持ちづらいものもあるためである（例えば、議決権制限株式）。

立だけでなく効力の発生も債権的合意がなされたときとされ、財産の移転が不要となっている（新井誠『信託法〔4版〕』有斐閣、2014年、119-120頁）。

以上のことから、新株発行に際して出資した者は、その対価として、資格を取得することになる。しかし、振替制度においては、当該資格は株式発行会社から振替機関に新規記録申請（同法130条1項）がなされることをもって振替機関に管理を委ねられるので、出資者は当該資格の名義人として会社から振替機関に通知されることになる。言ってみれば、出資者は、資格の名義を取得することになるといえるだろう。そして、株式の発行以後は、振替口座簿の口座名義人は、ある一定の期日における、当該振替口座簿に記録された信託受益権の量に基づいて、株主の資格の名義人として会社に通知され、権利行使をすることになる。この時行使できる権利は、具体的な内容の権利（例えば、剰余金の配当請求権や議決権、帳簿や議事録等の閲覧請求権など）であり、行使の都度これを原始取得する。

すなわち、振替口座簿に記録されているのは、当該資格の名義の数ではなく、振替機関が、株式発行会社から当該資格を信託財産として移されたことに伴い、口座名義人に対して発行する信託受益権の量である。そのため、万が一にも超過記録が生じ、それに伴う振替法上の義務を履行できなかった場合でも、株式発行会社の発行済株式総数が増えることはない。振替機関が、口座名義人に対し、自らの発行した信託受益権の量を調整することによって、それに応じた数の株主の資格を有する者として株式発行会社に対して権利行使することを委任する（信託受益権の内容）と共に、当該口座名義人に何らかの不利益が生じた場合、その責任を負うことになる。

3 担保権の設定について

V2（1）で述べた理論に基づけば、口座管理機関または口座名義人に準占有を認めた場合の問題点は、およそ問題点とは言えなくなる。とりわけ、口座管理機関の場合は、振替制度の適用される権利を発行した者がその取扱いに同意を与えた振替機関のみ（振替法13条）が、信託財産として当該権利における資格を管理するのであり、当該振替機関の下位機関であったとしても、権利者と認められる者すなわち口座名義人の口座を設定していたとしても、口座管理機関には記録しかない。すなわち、信託財産を間接占有することもない。ただ、口座名義人との間の口座設定契約に基づき、口座を適切に管理する義務を遂行するのみである。よって、当該口

座に記録された振替制度の適用される権利に対し、口座管理機関は何ら事実上の支配・管理をしているわけではない。そのため、当該口座の名義人との間で他の業務上発生した債権につき弁済を受けられなかった場合に、債権回収手段として準占有の成立に基づく商事留置権を主張することも、銀行取引約定書に基づいて処分することも、ましてそれを口座名義人（顧客）に無断で行うことなどできないのである。

では、振替制度の適用される権利を担保とすることについてはどうか。それは、すでに述べたように、振替法の手続に則って質権を設定するか、譲渡担保を設定（振替株式の場合、振替法151条2項1号）すればよい。この場合、質権や譲渡担保の目的となっているものは資格の名義であり、すなわち振替制度においては、振替機関の発行する信託受益権（厳密にいうと、「当該信託受益権の資格」の名義だが）である。

振替法における質権の設定は、質権者である口座名義人の口座の質権欄に増加記録をすることでなされる（振替株式の場合、振替法141条）¹²⁵。質権者の口座簿に口座記録を移転させ、質権者に「留置させる」という制度は、証券の占有と口座記録を同視する発想から設計されたものであるという指摘もあるが¹²⁶、V2（1）で述べた理論によれば、質権者が誰で、どんな権利（の資格の名義）にどれだけ質権設定されているか、当該権利の質権設定者は誰かといったこと（振替株式の場合、振替法129条3項4号）が「記録されている」に過ぎない。質権の目的として債権も含まれている（権利質の一種）ことから、質権設定を組み込んでいることに問題はないと思われる。なお、債権は無形の存在であり、よって債権自体

¹²⁵ なお、振替制度上の社債や株式の場合、社債原簿や株主名簿への記録は対抗要件とはならない（社債については振替法86条の3による会社法693条1項の適用除外、株式については振替法161条1項による会社法147条1項の適用除外あり）。また、振替法では、対抗要件についての規定は設けられていない。質入れについて、社債原簿や株主名簿への記録が対抗要件になると、流通が阻害されることが挙げられている（高橋、尾崎、前掲注3、174、328頁）。

¹²⁶ コーエンズ久美子「国際取引法研究の最前線 第14回 証券振替制度における担保権—ユニドロア条約の規定—」『国際商事法務』41巻9号（2013年9月）、1350頁。

の留置というのにはあり得ないことから、債権質は、質権とはいえ、留置的効力を実質的には持たない。

ところで、この振替制度における担保権の設定の問題について、従来の「有価証券」や「占有」に基づく商事留置権に代わるもの一逐一担保化することを要さず、かつ商事留置権よりも実効性を有する担保制度¹²⁷—を採り入れようという検討がなされている。そこで、特に注目されているのは、ユニドロア条約における「支配契約（コントロール合意）」である¹²⁸。これは、主に口座名義人、担保権者、そして当該口座名義人の口座管理機関との間で、口座名義人の口座に記録されている振替制度の適用され

¹²⁷ 神作裕之「電子化された有価証券の担保化—『支配』による担保化—『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』（金融法務研究会報告書22）（2013年7月）、17頁。

¹²⁸ ユニドロア条約12条、1条（k）。他に、ユニドロア条約で認められている担保化の方法として、指定記帳（designating entry）と自動パーフェクション（automatic perfection）がある（ユニドロア条約12条3項）。

指定記帳とは、口座名義人以外の第三者（直近の口座管理機関を含む）のために、振替制度の適用される権利について、口座契約、支配契約、証券決済システムの統一規則または国内法に従って、直近の口座管理機関が、第三者の同意を得ることなく口座名義人の指示に従ってはならないこと、直近口座管理機関が、さらに口座名義人の同意なしに第三者の指示に従わなければならないことの一方向または両方を、口座に記帳することである（同条約1条（1））。指定記帳は、支配契約と同じ効果を持つ。つまり、指定記帳の場合、振替制度の適用される権利が口座名義人の口座に記録されており、それに加えて、当該権利に対する一定の効果のあることを示す記帳がなされることになる。しかし、この一定の記帳のなされることが、支配契約と異なる点である（Hideki Kanda, Charles Mooney, Luc Thévenoz, Stéphane Béraud, *OFFICIAL COMMENTARY on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities*, UNIDROIT, Oxford University press, 2012, para.12-30）。

また、自動パーフェクションとは、口座名義人と直近口座管理機関との間の合意に基づいて、第三者に対し、振替制度の適用される権利についての利益を与えるものであり、当該第三者が直近口座管理機関である場合である（ユニドロア条約12条3項（a）、Kanda, Mooney, Thévenoz, Béraud, 前掲書, para. 12-22）。この合意によって、当該合意のある旨を口座に記録することなく、口座管理機関は、自己のために、当該権利について担保を設定したことになる。

る権利について担保権設定についての合意をするもので、その内容は、担保権設定者である口座名義人の口座を管理する口座管理機関に対し、当該口座名義人の指示・指図に従わなくてもよい、あるいは従ってはならないというものである。担保権は、振替口座簿に記録されている特定の種類の権利（全てあるいは特定の量）に設定すること、口座全体に設定することも可能である。

この支配契約は、振替制度の仕組みに即したものである。すなわち、振替手続をするのは口座管理機関であり、また、それは口座名義人の申請によってなされる。そこで、一定の場合に口座管理機関が振替手続をしないことに合意すれば、質権設定者の口座に権利についての記録が残ったまま、しかし当該質権設定者が自由に処分できないものとして、担保権者による拘束を実現できるというものである。そして、ここでは、口座管理機関が、合意の内容に従った業務を中立的な立場で誠実に遂行することが前提になっている。これによって、担保契約の当事者ではない口座管理機関が、契約の中で合意された範囲の証券（口座）につき、合意に沿った管理をすることにより、担保物権としての特定性の要件が充足され、また、第三者も口座管理機関を通して担保権の存在を認識することができるので、不慮の損害を回避することができるという点において、公示の要請もクリアされているという¹²⁹。つまり、口座管理機関は、債権譲渡において対抗要件を備えたときの債務者や、質権設定において対抗要件を備えた時の第三債務者、銀行預金の担保化における預金の管理者である口座開設銀行と同様、公示機関（通知を受けまたは承諾をすることで債権譲渡等の事実を認識し、情報センターとして第三者から問い合わせを受けた時に回答し、

¹²⁹ コーエンズ、前掲注126、1350頁。支配契約の設定されている旨が口座に記録されていないことをもって、公示性について、指定記帳と比較して大きな違いはないという。指定記帳の存否を確認したところで、それはその請求をした時点での口座の記録であり、口座の記録がその後変わることもある旨が理由のようである（Kanda, Mooney, Thévenoz, Béraud, 前掲注128, para.1-53、神作、前掲注127、23-24頁）。

情報を伝達する)としての役割を果たすものと捉えるということである
130。

しかし、口座管理機関の公示機能は、他のそれとは異質に思える。例えば、口座管理機関は、振替口座簿を備えているが、これは一般に開示されているわけではない。見ることができるのは、限られた閲覧請求権者のみである(振替法277条、社債、株式等の振替に関する法律施行令84条、社債、株式等の振替に関する命令61条)。これに該当しない者、例えば、口座名義人の債権者、口座名義人と振替制度の適用される権利についての取引をしようとする者は、口座名義人に依頼して、当該口座名義人の口座の記録事項の証明書を交付してもらって、そこから権利の存否や評価をすることになる。このとき、当該口座名義人に対し、担保権者が、担保権設定者である当該口座名義人による無権限処分を禁止する状況を確保できるような何らかの権限を有していた場合、当該口座名義人が自己の口座簿の記録事項の証明書を交付するよう請求することについて、担保権者の権限に対して合意している口座管理機関が、①当該口座名義人による当該口座管理機関に対する一切の請求(振替法上の振替手続(譲渡・質入れ)の申請や口座の記録事項証明書の交付、さらには、口座管理設定契約の解除など)を拒絶できるという合意をしている場合と、②権利の得喪に直接関わるもの以外の請求は認めるという合意をしている場合が考えられる。①の場合は、当然、口座名義人は自己の口座の記録事項の証明書を交付してもらえない。一方、②の場合は、当該証明書の交付を受けることができるであろう。しかし、①の場合は言わずもがな、②の場合であっても当該口座名義人の債権者や取引相手は、当該口座名義人の振替制度の適用される権利についての保有状況を把握できるものの、結局のところ、当該口座名義人の有する当該権利について取引することができず、一方、担保権者も保護されることになり、どちらも損害を被ることはないということになる。つまり、振替口座簿を開示することによる、積極的な公示機能を果たすのではなく、支配契約に基づいて口座名義人の指示・指図に従わないという、消極的なやり方で公示機能を果たすというのである。

130 コーエンズ久美子「振替制度における証券および証券口座の担保化—『支配』による担保権の設定について—」『山形大学法政論叢』62号(2015年3月)、75-76頁。

振替口座簿の開示について、振替制度が、口座名義人（口座保有者）からの申請つまり指示・請求を受けた上で、口座管理機関が記録したり、情報を開示したりする仕組みを採っていることから、担保権者保護のためには、当該担保権者に、担保権設定者が無権限処分をしないような状況を確保し得るような何らかの権限を付与すれば十分であるとして、必ずしも公示する必要はないという¹³¹。つまり、振替法の適用される権利は、帳簿の振替で動くので、口座管理機関が同意していれば振替は起きないとして、公示を不要とするのである¹³²。

確かに、現行制度の下では振替口座簿は開示されないし、口座名義人ですら自己の口座の記録を見ることは容易ではない。しかし、「だから」口座名義人の指示・指図に従わないことで公示機能を果たし得ると言っているのだろうか。

現行制度では、質権や譲渡担保を設定した場合、いずれも質権者や担保権者の口座に記録がされている。つまり、設定者の口座から目的物はすでに移転している。そうすると、支配契約は不要であると考えられる。しかし、新たな担保制度としてこのような契約が導入される場合、それは認められるべきだろうか。

振替制度における口座管理機関は、当該制度の適用される権利の取引について、単に記録をし、それを管理するに過ぎないし、口座名義人としてはそれを期待しているはずである。しかし、そのような業務を、契約によってしなくてもいいとするのは、口座管理機関として求められている役割を果たすことができないのではないだろうか。

形のないものを取引の対象とするならば、「ある」と認識できるものが必要であると考えられる。それが、従来は証券だったり証書（公正証書、私署証書）だった。振替制度では、振替口座簿の記録ということになるだろう。口座の記録は、振替制度においては、権利の存在や処分のあったことを証明する唯一のものと言えよう。その証明に当たって主体となるのが、振替制度

¹³¹ 神作、前掲注127、22頁。

¹³² 証券取引法研究会『間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況』証券取引法研究会研究記録17号（2007年5月）、27頁〔神田秀樹〕。

では振替機関や口座管理機関だと言える。つまり、有体物でないものの取引については、どういう取引内容かも含めて処分を証明する者が必要不可欠であると言える。このとき、処分の証明は、「指示・指図に従わない」ことではないと考える。取引において中立である機関としてすべきことは、処分を証明し、それを明らかにする（開示する）ことではないだろうか。それによって、誰もが認識できることになる。「指示・指図に従わないこと」は公示の手段ではない。むしろ、「指示・指図に従わない」という契約があることを明らかにしないといけないのではないか。

もともと、口座管理機関でなくとも、記録やその管理を保障するものが認められることは十分に考えられる。現行の振替制度では、取引における第三者、中立の機関として口座管理機関が置かれているが、記録の真正性を保証するもの一例えば、物権変動における形式主義に則ったような規定あるいは記録の仕組みそのものが制度上組み込まれれば、必ずしも、現行の口座管理機関は必要とされないかもしれない。

仮に新たな担保制度として支配契約を導入するとしても、口座管理機関を取引における中立の機関として徹底することが必要であり、そのためには、少なくとも口座管理機関自身が債権者として、つまり口座名義人（顧客）の財産である振替制度の適用される権利を管理しているからと、それを担保として確保できるような契約を結ぶことは限定されるべきだと考える。すなわち、それが認められるのは、あくまで、振替制度の適用される権利の取引に際して、口座名義人が代金を支払わないという債務不履行があった場合に限るべきである（東証の受託契約準則53条参照）。ユニドロア条約のコントロール合意には、例えば「口座保有者の債務不履行が生じたとき」に口座管理機関には合意に基づく義務（口座名義人の指示・指図に従わないこと）が生じるとすることもできるようであるが¹³³、とりわけ、口座管理機関が銀行取引約定書の当事者である金融機関の場合、この解釈によっては、金融機関としての業務上生じた債権についての回収手段に用いられるおそれがあり、その場合、利益相反に当たる可能性もある。

よって、明文化することで直接的に、あるいは忠実義務を課して間接的にでも、とりわけ口座管理機関が金融機関である場合には、口座管理機関

¹³³ コーエンズ、前掲注126、1350頁。

が担保権者となることを禁止するべきと考える。なお、その点について、今の振替法や金商法の規定は不十分である¹³⁴。

従って、上記ユニドロア条約やアメリカ統一商事法典第9編の規定（担保権設定に関する規定）を根拠に、振替制度の適用される権利について、合理的な範囲での優先権を与えることができるような、約定担保権の設定が可能になるような制度を創設することを立法によって認めることが適切だとするものがあるが¹³⁵、そのような制度を立法で認めることは、上述の通り、口座管理機関が現行の振替制度において中立の機関としての役割を果たすことができないばかりか、口座管理機関を一方的に利する可能性があり、不適切である。

また、振替制度の適用される権利に対し、現行の商事留置権（商法521条）の特則としてそれを明示的に認めることを考えるものがある。これは、今後も金融機関の債権回収を優先的に保護すべきであるという前提に立つならば、商事留置権や相殺による債権回収のメリットとしての、煩雑な個別的担保設定の回避と、平時における担保目的財産の処分の容認を維持しつつ、振替制度の適用される権利を担保の目的財産とする法的安定性の高い担保制度の実現可能性を検討することは望ましい方向性であるという認識に基づいている¹³⁶。これによって、直近上位機関（金融機関）が優先的な債権回収を主張できる範囲を明確に確定することができ、慎重さが求められる商事留置権の拡大解釈によることなく、取引の安定性を確保することが可能になると考えられている。この見解は、直近上位機関（金融機関）すなわち加入者の口座を設定している口座管理機関が、当該口座に記録されている振替制度の適用される権利について、事実上の支配権限としての「準占有」を及ぼしていることが基礎となっている¹³⁷。しかし、す

¹³⁴ 注104参照。

¹³⁵ 金融法委員会「振替株式等と商事留置権の成否について」（2016年10月21日）（<http://www.flb.gr.jp/jdoc/publication51-j.pdf>）、13－15頁。

¹³⁶ 電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会、前掲注80、54、57－58頁。

¹³⁷ 振替制度の適用される権利に対する商事留置権の要件について、直近上位機関（金融機関）の事実上の支配権限（準占有）が及んでいる振替制度の適用される権利、すなわち、直近上位機関の振替口座簿における顧客口座に記録され、顧

で述べたように、当該権利について、準占有は認められないので、この見解は妥当ではないと言わざるを得ない。

VI 記録の意義を考える

1 振替制度導入までの経緯

我が国の証券決済システムは、欧米主要国やアジア各国が、証券集中保管機構が広範な有価証券を取り扱い、また効率的な振替決済を目指す改革を進めていたのに比して、改革が遅れていると認識されていた。そのため、金融審議会のワーキング・グループが、金融資産の多様な運用及び企業等の円滑な資金調達の場合としての証券市場の役割が重要となり、また、証券取引のグローバル化とともに、国際的な市場間競争が現実の問題となってきた状況の下で、我が国の証券市場がその機能を十分に発揮し、国際競争力を強化するための基盤である証券決済システムを、より安全でより効率性の高いものに改革していくことが喫緊の課題であると指摘している。そこで、金融審議会や日本証券業協会のワーキング・グループが、

客である加入者（債務者）の口座に記録されている当該権利であることをもって、「自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券」の要件を満たすものとみなすという特則を設けることが考えられている。この特則によって、被担保債務の弁済期の到来前において、加入者（債務者）は、保有する振替制度の適用される権利を自由に処分することが可能であるという。他方で、被担保債務の弁済期が経過した後には、加入者（債務者）からの振替の申請があったとしても、直近上位機関（金融機関）は事実上の支配権限としての「準占有」を基礎とする商事留置権の効果として、被担保債権の弁済を受けるまで振替制度の適用される権利の振替を拒むことができ、いわば当該権利を「留置」し得るものといえるとする。その意味で、振替制度の適用される権利に対する商事留置権とは、振替法における口座管理機関（金融機関）の記録義務の例外を明文によって認めるものとして位置付けることが可能という（電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会、前掲注80、57頁）。

しかし、これは口座管理機関の記録義務だけの問題とは言えない。思うに、振替の拒絶が、果たして振替法上、口座管理機関に求められる役割を果たし得るものなのか、振替法上の口座管理機関の意義を考える必要がある。

統一的な証券決済法制の整備や決済インフラの整備等の改革方策を提案した¹³⁸。

この中で、有価証券の流通段階におけるペーパーレス化（特に無券面化）を拡充すること、多様な有価証券を取り扱う証券決済機関を創設すること、証券取引における事務処理を電子化し（STP化¹³⁹）、取引決済においてDVP¹⁴⁰を実現することが挙げられている。

そして、最初にCPの無券面化が実現し（「短期社債等の振替に関する法律」（平成14年4月1日施行））、その後、債券一般について無券面化が実行された（「社債等の振替に関する法律」（平成15年1月6日施行））。そして、最後に株式が無券面化され（「社債、株式等の振替に関

¹³⁸ CPのペーパーレス化に関する研究会『CPのペーパーレス化に関する研究会報告書』（平成12年3月）、金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」同『21世紀を支える金融の新しい枠組みについて』（平成12年6月27日）、金融審議会第一部会証券決済システムの改革に関するワーキンググループ報告「21世紀に向けた証券決済システム改革について」（平成12年6月16日）同、証券受渡・決済制度改革懇談会証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ『証券決済制度改革の推進に向けて』（2002年11月）。

¹³⁹ STP（Straight Through Processing）化とは、証券取引の発注・約定から照合、清算、決済までの一連のプロセスを、標準化されたメッセージ・フォーマット（取引データをやり取りする際の形式）を用いて電子的に行い、システム間を自動的に連動させることによって、人手を介することなく電子的な情報の流れとしてシームレスに処理することである（中島、宿輪、前掲注101、69-70頁、金融審議会第一部会証券決済システムの改革に関するワーキンググループ報告、前掲注138、4頁）。

¹⁴⁰ DVP（Delivery Versus Payment）とは、証券の引渡し（delivery）と資金の支払い（payment）を同時に条件付けて行う（決済のタイムラグをゼロにする）ことにより、「相手からの受取りが行われなければ、自分の支払いも実行されないようにする」仕組みである。取引額全体（元本額）について、資金や証券を受け取ることができずに損害を被るリスク（証券の売り手には、証券を引き渡したがその代金を受け取れないリスク、買い手には、資金を支払ったが証券を受け取れないリスク）のことを元本リスクというが、DVPはこれを削減するために用いられる（中島、宿輪、前掲注101、47、34頁）。

する法律」（平成21年1月5日施行））、1本の法律で、多様な有価証券に適用される振替制度を規定することになった。

なお、CPのペーパーレス化に関する研究会は、権利の発生、移転行使の全ての段階で券面の作成等を要しないコマースペーパーの実現を図るための法制度の整備について、券面の発行、不発行にかかわらず、効率的な十分に整備された証券集中保管機構による振替により権利の移転が生じるブックエントリーシステムとすることが世界標準であり、G30勧告（第1次レポート（1989年））やISSA修正勧告（1995年に出された、G30勧告（1989年）の改訂版）の趣旨にも沿うとして、権利の発生、移転、消滅等が一定の者への電子的な記録を基礎として決定される、いわゆる中央集権的な記録方式に基づいて立法措置を講ずることを提案している¹⁴¹。

2 中央集権的な振替制度における記録の意義

上述の通り、証券決済制度における仕組みや法制度の効率化、統一化を図った結果、出来上がったのが現行の振替制度である。これは、振替機関を頂点とし、当該振替機関との間で口座設定契約等を結んだ口座管理機関（や投資家）があり、さらに当該口座管理機関との間で口座設定契約等を結んだ口座管理機関や投資家が連なり、最後に投資家に行き当たるという、多層構造を採っている。振替機関は、必要に応じて、自己の下位に連なる口座管理機関から、各投資家の口座の情報を集約し、発行者に通知する。常に、投資家も含めた下位機関の振替口座簿を全て把握しているわけではないが、その構造上、振替機関を頂点とする中央集権的なものとなっている。

また、記録の仕組みについても、やはり中央集権的である。それは、単に、下位機関から上位機関への、あるいはその逆の流れで行われる通知・記録の仕組みを指すのではない。記録をすることができる者が、個々の投資家ではなく、記録機関として法で認められた者に限定されている点で、中央集権的と言える。

¹⁴¹ CPのペーパーレス化に関する研究会、前掲注138、5頁。

(1) 物権的構成（現行制度の特徴①）

口座に記録されているものは、取引対象となっている権利である。それ以外の権利、例えば、当該口座を設定している口座管理機関に対する債権（請求権）ではない。よって、例えば株式の場合、銘柄（振替法129条3項2号。種類株式発行会社の場合は、振替株式の種類。種類株式を発行していない会社の場合は、株式が1種類しかないので、発行者の商号がわかっているならば区別可能とされる¹⁴²。）や、その銘柄ごとの数（同法同条同項3号）、その数について増加・減少の記録がなされた場合の増加・減少の別、その数、記録日（同法同条同項6号）等が記録されている。

物権的構成を採った場合、株式を例にとると、口座には株式そのものの数が記録されている。だとすると、必ず、増加があれば、同数の減少がある。そして、本来ならそこまで確認しないとイケない。しかし、現行の振替制度では増加記録があればよく（振替法140条）、減少記録は譲渡の効力発生要件となっていない（物権的構成を採るなら、減少記録も必要とすべきだったのではないだろうか）。となると、超過記録が生じるのが必然であり、超過記録については規定が設けてあるということが言える¹⁴³。

では、実際に超過記録が生じた場合どうなるかというところ、振替機関や口座管理機関が超過記録分を取得することが義務付けられている（同法145条1項、146条1項）。しかし、それができなかった場合どうなるかというところ、株主は、保有する「株式」を縮減される（同法147条1項、148条1項）¹⁴⁴。これらのことから、超過記録分の数字が表すものは、

¹⁴² 高橋、尾崎、前掲注3、309頁

¹⁴³ 社債振替法で善意取得制度を認めざるを得なかった理由として、譲渡の効力が譲渡の意思表示によって左右されるという考え方をとったこと、振替機関等による過誤記録の可能性を否定できないことが挙げられている（黒沼、前掲注10、7頁）。

¹⁴⁴ 縮減されるのは、超過記録をした振替機関等の下位にいる株主（加入者）である。すなわち、過誤記録のある振替機関等のみが消却義務を負い、それを果たすまでは、その下位にいる株主のみが、超過記録分に対応する株式数について、

「発行者によって正しく発行された株式」すなわち「正当な権利そのもの」ということになる（だから、「無から有が生じる」と言われる）。

しかし、これは問題ではないか。つまり、権利の正当な発行権限を持つ発行者ではない者すなわち振替制度において振替法によって記録機関として認められた者によって、それも発行者ではなく、記録機関がする口座への記録によって、正当な権利そのものを発生させることを認めていることになる。

このような発行権限を侵犯するようなことを法が認めるのはおかしいのではないだろうか。政策的な理由があつて認めざるを得ないならば、振替

会社に対抗できないことになる（振替法147条1項、148条1項。パーティション方式という。）。

一方、株券保管振替法の下では、保管振替機関と全ての参加者（顧客から預託を受けた株券を保管振替機関に預託する者）が連帯して株券の不足を補てんする義務を負い（株券保管振替法25条）、それが履行されない場合、共有関係を基礎としていたため、各共有者すなわち株主の共有持分は、割合的に減少することになっていた（上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（4）』有斐閣、1986年、309頁〔河本一郎〕）。

有体物のない現行の振替制度の下では、株主の共有関係を認めるのは困難である。しかし、やはり超過記録をした振替機関等だけでなく、当該超過記録の生じた株式を取り扱う振替機関等全てで責任を負う方がよいと考える。その理由として、超過記録の生じた株式を扱うのは1つの振替機関だけ（振替法13条2項）であること（ゆえに、当該株式を扱う振替機関等全てが責任を負うと考えることは可能である。その結果、株主に不利益が及ぶとしても、それは全株主に及ぶことになる。）、株主間で、自分の責任ではないのに不利益を受ける者とそうでない者が生じること、発行会社にとっても、自分の責任ではないのに、株主権の行使や株主間の取扱いに考慮しなければならなくなるおそれがあることを挙げる。また、自ら超過記録をするような振替機関等を選んだことに、加入者に責任を負ってもらい根拠を求めることができると考えられているが（黒沼、前掲注10、14頁〔前田雅弘発言〕）、これは、株主が発行者すなわち株式会社の破綻まで考えて当該会社の株式を取得するのとは異なり、単なる責任転嫁なのではないだろうか。

このような問題が生じないようにするためにも、口座に記録されているものは、発行者の発行する、取引対象の権利それ自体ではなく、振替機関の発行する信託受益権である方がよいと考える。

機関に発行権限を与えることが必要であろう。しかし、発行者と振替機関との間でそのような契約ができるとしても（同法13条1項）、本当にそれを認めてよいのだろうか。そもそも、このような問題が生じるのは、口座に記録されているものを「株式」すなわち取引対象となっている権利としたからである。これが、取引対象ではない、振替機関の発行した権利であるならば、超過記録が生じて、超過分が発行されたことになるという処理をしても問題はないし、実際に取引対象となっている権利にも、その発行権限を持つ発行者にも影響を及ぼすことはないと考える。加えて、有体物を用いないにもかかわらず、物権的構成を採ったことによって、証券があった時以上の効果を与えることになっており、もはや物権的な説明がつかないと言える。

このように、およそ法的根拠に欠けるような状態では、権利の発行権限のない者による記録によって当該権利が発生するというのは認めるべきではない。

しかし、物権的な構成を採ると、認める場合が生じ得る。それは、取引の安全のためであっても、本来認められるべきものではない。

（2）記録の観点からの中央集権的仕組み（現行制度の特徴②）

例えば、AがBに株式を譲渡する契約を締結する。代金の決済については、全銀ネットで行われる。一方、株式の譲渡については、問屋契約で行われる。この法源には商法第2編第6章（商法551－558条）、民法の委任の規定、受託契約準則、振替法があり、これらに従う。口座の記録は、振替法に基づいてなされることになる。譲渡人Aが、その口座管理機関であるCに「振替の申請」（振替法132条2項）をすると、Cは、譲受人Bの口座に増加記録をする義務が生じる。Bの口座が口座管理機関Dに設定されている場合、CからDに到達するまで経由する口座管理機関・振替機関にも同様の義務が生じる（同法同条4－8項）。このBの口座に増加記録する（Aの口座に減少記録することも含む）ということを記録行為とし、委任契約という法律行為であると考え（「振替の申請」から始まり、これが委任契約の申込みであり、口座管理機関には申請を受けたら記録をしないとイケないという振替法上の義務があるので、これをもって

承諾とする。実務上は、振替機関等のネットワークで（全銀ネットと同様）決済され、Bの口座に記録されると思われる）。

この記録行為について、振込と同様、委任契約の連続と捉えることが可能であろう。

あるいは、法定代理で構成することも考えられる。この構成では、本来は本人が法律行為をするのが前提なので、「振替の申請」を代理権授与と考えることになる。つまり、本来はAが直接Bの口座に通知し、記録する（あるいは通知だけして、記録はBにしてもらう）のであるが、制度上、記録機関（CやD）に頼まないといけない（それゆえ、法定代理と考える）。ただし、効果の点で問題がある。例えば、相手方（B）の口座に誤って記録された場合（超過記録とか）、本人（A）が代理行為を追認しても、損害を被る（権利の縮減や、それに伴い権利の行使が不可能になる等）のは相手方（B）である。あるいは、本人（A）の口座に減少記録がされなかった場合、本人（A）が代理行為を追認することは制限されなければならないだろう。

記録行為について、委任契約の連続、法定代理のいずれの構成を採ったとしても、記録を中央集権的に行うことの問題点がある。

確かに、処理、管理、時間、費用、法規制、約款等の点では効率的であろう。しかし、それはとりもなおさず権限が集中するということである。すなわち記録機関が力を持つことになり、口座名義人である投資家は対等な関係に立てない。これが、当該口座名義人に不利益の生じる遠因となると思われる。具体的には、口座管理機関を自由に選択・変更できないこと、口座管理機関である金融機関自体の信用を保護するために口座名義人個人の財産保護が軽んじられること（投資信託受益権に関するⅢ1の各判例を参照）、自ら記録をすることができないこと（株式の譲渡自体は自己の自由意思でできるのに、その一部（口座の記録や管理、送金等）は法によって制限され、その結果、問題が生じたときに、自己の意思が実現されない可能性があること）が考えられる。

(3) 現行制度の特徴①と②のまとめ

有価証券に横断的な、統一的な証券決済法制が必要とされているが、それは、金融機関や取締当局の利益に偏っており、制度参加者の一部である投資家（口座名義人）の利益には必ずしもなっていないのではないか。

中央集権的な仕組みというのは、金融機関や記録機関、取締当局のためのものに過ぎないのではないか。

また、取引の安全性を重視し、このために中央集権化だけでなく、物権的構成も採用されたのだろうが、うまく制度が回っているときはいいが、どこかに1つでも不具合が生じると、すぐに全体に影響を及ぼし、最悪の場合、全体が機能しなくなる可能性が高い。しかも、それがグローバルに生じる可能性も排除できない。また、わざわざ物権的構成にしなくても、口座名義人の権利（財産）取得や取引の安全を図ることは可能なのではないかと思われる。すなわち、記録の意義が問題になる。

とりわけ、振替法は、問題が生じたときの対処方法や責任の所在が不明確なので、取引の安全に資するものとは言い難い（V2（1）イ（ii）参照）。

(4) 記録の意義

現行の中央集権的仕組みの下で、記録の観点から、物権的構成の法律に基づいて、振替制度の適用される権利の譲渡を考えるなら、まずは①物権変動における形式主義に基づいて考えること、そして②意思主義に基づくならば、要式行為であることを提案する。

ア 物権変動における形式主義に基づいて考える（方針①）

現行の振替法は、意思主義に基づいている。といっても、意思表示だけで譲渡の効力が発生することは、流通性に問題が生じるとして、振替口座簿の記録を効力要件としたようである¹⁴⁵。

また、譲渡の効力が発生するためには「振替の申請により」増額記録のなされることが必要とされ、振替機関等が申請によらず一方的に増額の記録をした場合や、第三者が振替口座簿の記録を修正し増額の記録をした場合は、譲渡の効力が発生しないとする¹⁴⁶。

形式主義に基づいて考えるということは、記録行為を物権行為と考えることになる。株式等の権利を譲渡する契約をし、その際、代金支払請求権と権利（権利者の地位すなわち資格）の引渡請求権が発生する（債権行為）のと同時に、振替機関等に対して振替の申請をして、買主の振替口座簿に増加記録をしてもらうことを合意する（物権行為）ことになる。

そして、買主の振替口座簿に増加記録がされた時、株式等の権利が移転したと同様の結果になる。また、債権行為と物権行為との関係は無因である方が、殊に振替制度の適用される権利の取引には、取引の安全に資すると思われる¹⁴⁷。口座に記録されているものに対して、当該口座の名義人が

¹⁴⁵ 高橋、尾崎、前掲注3、173、326頁。

¹⁴⁶ 高橋、尾崎、前掲注3、174、326頁。

¹⁴⁷ 手形においては、手形に署名をした者（手形行為者）が手形責任を負うのは、手形行為の相手方に証券を交付することを成立要件とする契約と考える交付契約説と、手形行為者の一方的な意思表示が相手方に到達することによって（民法97条1項）、相手方に意思表示の受領能力（同法98条の2）さえあれば手形上の権利を生ずると解する単独行為説がある。後者は、手形行為の成立時期をどう捉えるかによって発行説と創造説に分かれる。

そして、創造説はさらに2つに分かれる。1つは、原始取得説と呼ばれるものである（本文60-61頁、前掲注119参照）。もう1つは、二段階説あるいは二段階創造説と呼ばれるものである。これは、手形行為を債務負担行為と権利移転行為（交付行為）に分け、手形署名（債務負担行為）によって、手形行為者の自己に対する権利が発生して証券と結合し、証券を相手方に交付すること（権利移転行為）によって、権利が手形行為者から交付の相手方に移転するという見解である。債務負担行為は単独行為、権利移転行為は契約（債権譲渡契約）と解する（鈴木、前田、前掲注24、147-148頁、115頁注（2））。

この二段階説は、債務負担行為を手形法17条との関係から無因行為、権利移転行為を解釈論により有因行為とする。権利移転行為が有因行為とされた（手形権利移転有因論）のは、原因関係消滅後も引き続き証券を所持する者の権利行使を拒むためである（前田庸『手形法・小切手法』有斐閣、1999年、94-97頁）。つまり、振替制度の適用される権利の移転において、債権行為と物権行為に分け、かつその関係が無因だと考えることに對し、移転行為は有因であるという見解が出てくる余地も十分にある。

しかし、振替制度の適用される権利の移転行為を有因とすると、次のような弊害がある。

まず、振替制度の適用される権利は、大量かつ迅速に取引されている。そのため、個別の取引ごとにその契約が正しく成立しているかを確認して記録をすることは、たとえ記録をする者が証券会社であって、当該取引に直接関わったとしても、困難である。

また、仮に取引契約の不成立であることが判明したとしても、既に記録がなされている場合、当該記録に基づいて次の取引が行われている可能性もある。そのとき、当該次の取引にも影響が及び（しかも、その取引が、瞬時に一斉に大量に行われている取引のうち、どの取引に当たるのかを追いかけることはおよそ困難であろう）、仮に当該次の取引を特定できたとしても、さらにそこから取引が行われていれば、さらに影響が広がり、市場の混乱を招くことは必至である。つまり、巻戻しが可能であるとすると、ファイナリティの問題を生じさせる。

さらに、手形権利移転有因論の登場する場面が、振替制度の下では全く異なるため、そもそも有因と解す必要がない。振替制度に当てはめるなら、例えば株式ならば、手形債務者は株式発行会社であり、手形の所持人は株式の譲受人であり、その者と取引を行った（原因関係）者が株主（譲渡人）ということになる。振替制度の適用される株式は無券面化されており、よって株式の譲受人が株券を呈示して権利行使を請求することはない。また、株式譲渡（振替）の記録をし、各振替機関等の振替口座簿の記録を集計して株主についての情報を通知するのは振替機関であり、株式発行会社は、株式譲渡につき、それが正しく行われたかを疑うことも確認することもできない。よって、株式発行会社が、株主と通知された者（譲受人）を株主として扱うのは当然であり、その譲渡人を株主と扱う根拠もないし、その必要もない。株式発行会社自身が直接記録をしているならいざ知らず、株主として通知された者が正当な株主か否かを調べることは、会社には不可能である（この点で、振替制度では、株式発行会社が振替法152条1項の義務を果たさない限り、株主名簿の効力の例外の問題は問題にならない）。

つまり、株式発行会社にとっては、債務の履行といっても、株式を発行した以上は株主に権利行使させなければならないのであり、株主について一方的に通

原則として常に真実の権利者であるとすることで、有体物の伴わなくとも権利があることを証明し、口座名義人が当該権利の権利者であることを信じて取引した者を保護することができる（もっとも、振替法の下では、振替口座簿は公示されていないので、取引に入ろうとする者がそれを確認して取引することは困難であるが）。

この点、振替の申請によらずに増額記録がなされた等の場合の誤った記録に基づいて振替の申請が行われ、増額記録がなされた場合は、譲渡の効果が発生すると考えられている¹⁴⁸。この結果、増額記録がされた者は善意取得が認められる一方、当初誤った記録がされた者は無権利者であったことになる（しかも、本人にはそのような認識がない場合もあり得る）。しかし、どの権利の記録が無権利だったのか、口座に残っているもののどれだけが無権利なのか等は、特定のしようがなく（株券番号のようなものはない）、よって、一律に、口座に記録されているものは「ある」と処理することで、口座名義人の口座の記録に対応する権利（資格）の保全がなされることになる。有体物がなく、特定性にも欠けるため、口座の記録に対しては、絶対的な役割を与えるべきである。そのためには、口座の増加記録が譲渡の成立要件であり、記録がなされていれば、それに対応する取引が有効に行われており—記録はその証拠となる—、ゆえに口座名義人は真実の権利者であるとの考え方に立つ方がよい。

また、意思主義だと、振替の申請に基づき記録はなされたが、その後取引が取り消されたり無効原因があった場合、即時に減少記録がされない限り、口座の記録が取引の実態を反映しておらず、しかも、それを、取引に入ろうとする第三者が確認することは難しく、さらに、減少記録がされないまま新たな取引が行われることも考えられる。口座の記録を効力発生要件とすると、いったんは正しい表示（記録）であったが、記録的に何の変化もないままそれは誤った表示（記録）となることになるだろう。たとえば、口座名義人は当該記録に対応する権利を適法に有すると推定され、よ

知を受けるだけで、その正当性を調べる手段もない限り、権利移転行為に問題があったとしても、譲渡人を株主と扱わなければならないと言える。

¹⁴⁸ 高橋、尾崎、前掲注3、174、326頁。

って記録を正しいと信じて取引に入った者は善意取得で保護されるとしても、これでは、口座の記録に対する信頼が欠けるのではないだろうか。

紙を用いない振替制度の下では、権利の存在を可視化するものがあり、なおかつそれに信頼を与えることが求められるのではないだろうか。

イ 意思主義に基づき要式行為と考える（方針②）

現行の振替法は、振替口座簿の記録を効力発生要件としているが、これは、意思表示の合致で譲渡が成立すると考えていることに基づくと思われる。ただし、それはあくまで譲渡契約が成立するということであり、その契約内容が効力を持つ、すなわち権利（資格の名義）が移転するのは、譲受人の口座に記録がなされたときということであろう。

そうだとすれば、一見、口座の記録は権利譲渡の成立要件の要素ではないとも言える。しかし、振替制度における権利譲渡を、いわゆる要式を伴う法律行為だと捉えることも可能であろう。例えば、口座の増加記録というのは、増加分の権利（資格の名義）を譲渡し、取得する意思表示があったことを表し、また、その内容（の一部）を、振替法によって記録することを認められた振替機関等が、口座に記録する義務をもって、振替法の適用される権利の（相続以外の）得喪についてその契約成立を確認し、その証明として口座の記録という一定の方式が要求されていると考えることは可能であると思われる。ただし、ここでの要式性は、単に紙を用いないというだけではなく、具体的に意思表示の内容を証したものでもない。また、要式性を要求する理由である、例えば保証契約における書面（民法446条2項）のような、慎重な契約締結を促すためのものではない。あるいは、手形の振出における、一定の事項を記載した書面（手形法1、2、75、76条）のように、振出人に義務者や義務の内容を確定させ、手形責任を生じさせるものとも異なる。

振替制度の適用される権利の譲渡を要式行為と捉えることで、口座の記録がなされれば譲渡の効力が発生することの説明は容易になる。少なくとも、口座の増加記録という要式を備えることで、譲渡契約があったことの証拠として、譲渡契約の成立も担保され、取引の安全に資するだろう。ただし、やはり意思主義に基づいている以上、譲渡契約の成立の段階で何ら

かの瑕疵があった場合に、口座の記録が修正されるまで、増加記録分は正しい表示とは言えないため、口座の記録に対する信頼が十分に得られるかどうかは疑問が残る。

3 振替制度の下ではもはや債権譲渡ではない（振替制度における債権譲渡の実体）

（1）記録は公示方法ではない

現行の振替制度の下では、振替制度の適用される権利の譲渡について、当該譲渡契約は当事者間の意思の合致により成立し、譲渡人の口座に増加記録がなされると、譲渡の効力が発生し、当該権利それ自体が譲渡されると考えていると言える。そして、紙の機能を記録にも同様に認めるべく、権利推定や善意取得の規定を設けている。

一方、紙を用いていたときは、その紙すなわち証券を引き渡すことで、証券の占有が移転し、その結果、証券上の権利も移転するというものであった。これは、形式的にも実質的にも「権利の譲渡があった」と言い得た。つまり、有体物である紙の占有が、公示方法として機能を果たしていたのである。そして、紙の占有に基づいて、証券上の権利についての権利推定や善意取得の効果も認められることになる。

しかし、振替制度の下では、有体物がない。よって、何らかの公示方法がなければ、権利推定や善意取得の効果は認められないはずである。振替法は、紙の果たしていた機能を記録に認めようとしている。そこで、記録が、公示方法として紙と同じ機能を果たしているかどうかの問題になる。

指名債権の譲渡の場合、実質的には債務者への通知または債務者の承諾は、確定日付のある証書（民法467条2項）あるいは登記（法人の有する動産、債権を対象とする。動産債権譲渡対抗要件民法特例法4条1項）が必要となっている。これらの証書や登記は公示方法に当たる。ただし、これらの引渡しや証書、登記といった公示方法はあくまで対抗要件に過ぎない。そのため、たとえ対抗要件が備わっていたとしても、それが正しい権利関係を表しているとは限らない。とはいえ、物権であっても債権であっても、その譲渡には公示方法が必要であり、第三者が債権の変動を外形的に認識できなければならないということになる。

指名債権の譲渡における通知または承諾の確定日付のある証書は、債務者に問い合わせることで確認できる¹⁴⁹。また、登記は、誰でも登記事項概要証明書や概要記録事項証明書の交付を受けることができる（同法11条、13条1項）。

しかし、振替口座簿の記録は、第三者にとって容易に見られるものではない。振替口座簿の記録事項を証明した書面の交付を請求できるのは、加入者やその利害関係者（加入者の管財人、加入者の相続人、一般承継人、振替株式等の発行者、質権設定者、譲渡担保設定者等）に限定されている（振替法277条、社債、株式等の振替に関する法律施行令84条、社債、株式等の振替に関する命令61条）。そのため、ある加入者と取引に入ろうとする者は、当該加入者やその利害関係者に、まずは当該加入者の口座を開設している振替機関等から当該加入者の口座の記録事項を証明した書面を交付してもらうよう依頼し、そして、当該書面を自己に交付してもらわなければならないということになる。加えて、振替制度の適用される権利については、基本的に、振替口座簿によって権利を規律することになっている。例えば、振替社債については、その譲渡や質入れについて、社債原簿への記録は対抗要件になっていない。振替投資信託受益権についても、受益証券を発行している場合の信託法の規定が適用除外になっており（振替法121条の3）、よって、譲渡や質入れについて、受益権原簿への記録は対抗要件になっていない。振替株式については、質入れの場合、株主名簿への記録が対抗要件にはなっておらず（振替法161条1項による会社法147条1項の適用除外）、譲渡の場合も、株主名簿への記録は、第三者に対しては対抗要件にならない（株式会社に対しては対抗要件になる（振替法161条3項））。また、振替株式が信託財産に属する場合、その旨は、株主名簿ではなく、振替口座簿に記録しなければ第三者

¹⁴⁹ 言い換えれば、債務者に問い合わせなければ確認できず、しかも債務者に回答義務はない。また、債務者が虚偽の情報伝達をする可能性も否定できないことから、指名債権の譲渡において債務者の公示機関（インフォメーションセンター）としての役割や通知・承諾という対抗要件は、十分に果たされていない（遠藤研一郎「債権譲渡・債務引受—改正議論の方向性と課題」『法学セミナー』739号（2016年8月）28頁）。

に対抗できないとされる（同法142条1項、161条1項による会社法154条の2第1－3項の適用除外）¹⁵⁰。

¹⁵⁰ なお、株式について、会社法（平成17年号外法律第86号）では、その発行形態が3種類あり、振替株式、株券発行している株式、振替株式ではない、株券不発行の株式（現在の会社法の原則となっている株式）が認められている。

株券が発行されているものについては、株主名簿への記録は、株式会社に対する対抗要件となっている（会社法130条2項）。紙という有体物があるのだから、第三者に対しては、その引渡しによって対抗要件とするが（大隅他、前掲注98、125頁。なお、質入れについては、質権者が継続して株券を占有することが会社や第三者に対する対抗要件となっている（同法147条2項）。）、これは株式の移転の場面の話であり、会社に対しては、自己が株主であることを主張し、権利行使するため、株主名簿の名義書換が必要となる。会社にとって、株主名簿は、集団的処理を容易にするためのもの、便宜のためのものである。つまり、株主名簿上の株主を正当な株主として推定されること（資格授与的効力）の根拠となるものである。また、株主と推定されることから、会社にとっては、そのものを株主と取り扱えば免責されるという免責的効力も認められる。そして、会社に対抗できるというのは、株主名簿に会社が誰を株主として取り扱うべきかを定める確定的効力が認められていることから、株券の交付を受けて実質的に権利者であってもそれだけでは会社に対し株主であると主張できず、名義書換をして初めて株主であると主張できるということである。

振替株式ではない、株券不発行の株式については、その譲渡、質入れ、信託財産に関する旨は、株主名簿への記録が、会社だけでなく第三者に対しても対抗要件となる（同法130条1項、147条1項、154条の2第1項）。なお、この株式における株主名簿について、免責的効力はないという見解（権利推定の効力があるものに基づいて名義書換がなされたものではないため（江頭憲治郎『株式会社法〔7版〕』有斐閣、2017年、211頁））と、免責的効力を認めるという見解（株主名簿は集団的事務処理を簡易化する目的でその記録に資格授与的効力が付与されたものであり、免責的効力はその反映であるため（大隅他、前掲注98、126頁）、あるいは、法定の名義書換請求手続が踏まれる場合、真の権利者による名義書換請求である可能性が極めて高いので、株主名簿上の株主になった者も適法は権利者であると推定され、これを基礎に手形法40条3項が類推適用されるため（高橋美加、笠原武朗、久保大作、久保田安彦『会社法』弘文堂、2016年、70頁））がある。

この、振替株式ではない、株券不発行の株式について、株主名簿への記録を対抗要件とすることは妥当であろうか。

このように、振替制度の適用される権利については、各振替機関等が作成し管理する振替口座簿が第三者にとって唯一の公示方法であるにもかかわらず、その公示機能はおよそ十分であるとは言えない。なるほど、だからこそ、権利推定や善意取得の規定が必要になるわけである（つまり、ここでの権利推定や善意取得は、振替口座簿の公示方法としての機能に基づくものではないと言える）。しかし、だからといって、これで取引の安全が十分に図られるわけでもない。本来なら、取引に入ろうとする者が、振替口座簿に記録されている通りに権利移転があつて、相手方が正しい権利者であるかどうかを確認しなければならないのである。この点で、公示が不十分であるならば、取引に入ろうとする者は、皆、善意無重過失であることが前提でなければならないであろう。現行法の下では、記録が公示方法であるとしても、それは意思主義の下で対抗要件の基になるものとしては不十分だと言わざるを得ない。

だとすれば、振替口座簿について、形式主義に基づき公示力だけでなく公信力まで認めるか（例えば、振替法143条は「推定する」とあるが、

当該株式にとって株主名簿は生命線とも言えるものである。これがなければ、株主に関する情報が何もない。つまり、株主名簿がなければ、誰が株主で、その者がどんな種類の株式をどれだけ持っているかわからない。また、当該株式の譲渡は意思表示だけで成立する。確かに名義書換手続は、原則として株式取得者と株主名簿上の名義人またはその相続人等との共同請求によりなされる（同法133条2項。ただし、例外的に、株式取得者が単独で名義書換を請求できる場合も、多く認められている（会社法施行規則22条1項））。しかし、それがなされなければ、会社は株主を正確に把握することができない。株券のような有体物もなく、また、譲渡があつたことを証明するような書面も要求されているわけではない（江頭、前掲書、210頁注11参照。なお、株主名簿記載事項証明書（会社法122条1-3項）は、主に、株主が保有株式を譲渡しようとするときに、自己の権利を相手方に証明できるようにするためのものである（伊藤靖史、大杉謙一、田中亘、松井秀征『会社法〔3版〕』有斐閣、2015年、110頁）。）。そのような株式だからこそ、常に株主が誰かを正確に把握しておかなければならないし、その手段は株主名簿しかないのである。それを公示方法とするならば、譲渡の度に必ず名義書換を要求し、あるいは成立要件としてもいいのではないだろうか。そして、株主名簿への記録を譲渡の要件とする場合、株主名簿の記録や管理について、株式会社や株主名簿管理人に対し、何らかの責任・義務を課すことも考えられるだろう。

「看做す」の意味に解釈する¹⁵¹⁾、このまま意思主義に基づくのであれば、もっと公示機能を高めること（例えば、誰でも振替口座簿を閲覧でき、あるいは記録事項証明書を交付してもらえる等）も考える必要があるだろう。

（２）権利は譲渡されていない

振替口座簿の記録事項を見ることができないのだとしたら、振替口座簿や個々の加入者の口座の記録に、特別な意味を与えなくてもいいと考えることはできないだろうか。すなわち、記録とは、事実行為であり、権利譲渡における対抗要件でも成立要件でも、いやそれどころか、効力発生要件ですらないのではないだろうか。というのも、V 2（１）で述べた理論に基づいて、権利が譲渡されているのではないと考えるからである。

すなわち、譲渡とは権利自体が移転することではないと考える。そして、その根拠として、①譲渡と言っているが何も移転しないこと、②譲渡と呼んでいるものの実体は資格の名義の記録書換であることを挙げる。

ア 譲渡といっても何も移転しない（根拠①）

¹⁵¹ 「推定」だと問題が生じると考える。すでに本文で述べたように、振替口座簿の記録事項を証明する書面の交付を請求できる者は限定されており、取引の相手方である譲受人は、加入者である譲渡人に頼んで、当該書面を入手したうえで、さらに譲渡人が正当な権利者かどうかを調査し確認する必要がある（譲渡人は権利者であると「推定」されているに過ぎないからである）。この時、調査の材料としては、振替口座簿の記録と発行会社の有する株主名簿ということになるだろう。しかし、前者は、譲受人自らが証明書を入手することはできず、後者は、最低で年２回しか書き換えられないことも珍しくなく（振替法１５２条１、４項、会社法２９６条１項）、よって、名義書換の日付がよほど近接でもしていない限り、譲渡人が正当な権利者であることの決定的な証拠にはなり得ない。とすれば、譲受人は推定を覆すことができないまま取引せざるを得ない。そもそも推定を覆すことが困難な状況にあるといえ、譲受人にとっては、「善意か悪意か」「重過失があるかないか」以前の問題である。

例えば、契約によって何らかの権利が生じ、それを行使する場合、当該権利を行使できる者であると認められればよいのである。この時、何をもちいて認められるかといえば、決して「権利を持っていること」である必要はないと考える。一定の時に権利行使できる「資格」があればよい。これはV2(1)で述べた理論における「資格」である。

とすれば、譲渡の時も、権利自体が動く必要はない。もちろん資格もそれ自体が動く必要はない。

イ 譲渡と呼んでいるものの実体は資格の名義の記録書換である（根拠②）

資格を持っている人が誰かを確定させるのが記録である。つまり、権利者の地位の名義人としてそれを表す名簿に記録されている者が、一定の時に権利行使できる。そうだとすると、この権利者の地位の名義人の名義を書き換えることが譲渡と呼ばれるものであって、それは、資格を持つ者から資格を欲する者へと名義変更することであり、振替制度においては、振替の申請で次の名義人を指定することで、指定された者の口座に増加記録がされたことをもって、その分の名義が変更されたことになる。

民法の指名債権の譲渡、会社法の原則となっている株式の譲渡、そして振替制度の適用される権利（例えば振替株式）の譲渡のいずれにあっても、その実体は資格の名義の記録を書き換えることである。

そして、資格の名義の記録が書き換えられることで、一定の時（基準日）に権利者が確定し、一定の時（行使期間）に権利行使をすることができ。つまり、権利自体が譲渡されなくとも、また権利自体を持っていないとも、権利行使が可能であり、よって、「権利の譲渡」と説明しなくてもよいのである。

4 記録書換の意義

権利者の地位すなわち資格の名義を表す記録の書換は、どのような効果をもたらすのであろうか。なぜ、名義を書き換えられた者が権利行使できることになるのだろうか。

これを考察するに当たり、受寄者が寄託者台帳上の寄託者名義を変更することによって占有が移転すると判断した判例があり、名義書換により何らかの効果が発生すると考えることに示唆を与えるものとして注目に値する。

(1) 判例—最高裁昭和57年9月7日判決民集36巻8号1527頁—

ア 事実の概要

本判決は、訴外Bが、訴外Aとアメリカ製冷凍豚肉（以下、本件豚肉とする）の売買契約を結び、海上運送人であるYによって本件豚肉が搬入され寄託された訴外倉庫会社に対し、本件豚肉をAに引き渡すよう指示した荷渡指図書を発行、さらにAが、当該倉庫会社宛に、本件豚肉の売買契約を締結したXに本件豚肉を引き渡すよう指示した荷渡指図書を発行し、当該倉庫会社が、それらに基づいて、本件豚肉の寄託者台帳上の寄託者名義をBからA、AからXに変更した事実関係があり、本件豚肉の所有権を有することを主張したYに対し、Xが、自らに本件豚肉の所有権（その後、本件豚肉の換価代金（定期預金の預金債権）についての所有権）があることの確認を求めた事案である。

この当時（昭和48年）の京浜地区では、冷凍食肉の売買について、買主が冷蔵倉庫に保管されている冷凍食肉の引渡しを受ける手段として、寄託者である売主から荷渡指図書の発行交付を受けていたが直ちに在庫しない場合は、寄託者台帳上の寄託者名義を変更することを望み、冷凍倉庫業者も、寄託者である売主が発行する正副2通の荷渡指図書のうち1通の呈示もしくは送付を受けると、寄託者の意思を確認する措置を講じた上で、寄託者台帳上の寄託者名義を、荷渡指図書記載の被指図人に変更する手続をとることがかなり広く行われていた。また、売買当事者間では、寄託者名義の変更によって目的物の引渡しが完了したものとして処理されていた。

本判決の倉庫業者も、これらの慣行に基づいて寄託者台帳の変更手続を行っていた。

イ 本判決要旨

争点は、寄託者台帳上の寄託者名義の変更によって指図による占有移転を受けたものとして、民法192条にいう占有を取得したと言えるかどうかである。これを判断する前提として、①AがどうやってBから本件豚肉の所有権を取得したか、②XがどうやってAから本件豚肉の所有権を取得したかが問題になっている。第1審（横浜地裁川崎支部判昭和51年6月10日民集36巻8号1545頁）と第2審（東京高判昭和54年11月27日民集36巻8号1557頁）でこれらの判断は異なるが、結論は、いずれもXが所有権を有することを認めている。本判決は、結論として第2審の判断を正当として是認している。

その根拠として、（i）寄託者台帳上の寄託者名義の変更があったこと、（ii）昭和48年当時の京浜地区の商慣習を挙げている。

（i）について、B、Aのいずれも、本件豚肉を引き渡す手段として荷渡指図書を発行し、その正本を倉庫業者に交付し、倉庫業者は、売主（寄託者）の意思を確認するなどして、寄託者名義をBからA、AからXに変更したことを認めている。

（ii）については、倉庫業者間で、荷渡指図書を受けると、寄託者の意思確認の措置を講じた上で名義変更すること、売買当事者間では、寄託者台帳の名義変更によって目的物の引渡し完了したと処理することを挙げている。

そして、本事案においても、（i）（ii）に基づき、Xが寄託者台帳上の寄託者名義の変更によりAから本件豚肉につき占有代理人を倉庫業者とする指図による占有移転を受けることによって、民法192条にいう占有を取得したと言える結論づけている。

ウ 「受寄者が寄託者台帳上の寄託者名義を書き換えることによって占有が移転する」ことの意義

第2審では、荷渡指図書について、受寄者に対し免責的効力を有するが、それ以上の効力を有するものではなく、寄託者名義の変更は、通常一般に行われる荷渡指図書自体の効力によるものと認めることは相当ではな

いとす。このことは、寄託者名義の変更について、荷渡指図書そのものが重要なのではなく、「受寄者が台帳を書き換えたこと」が重要であることを示している。

この時の受寄者は、a 目的物（品物）を現実に保管し、b 荷渡指図書を受け取り、それを作成した者（寄託者・売主）に確認をとり、c そのような慣行があり、それに従っている。これを振替制度に置き換えてみると、受寄者は、記録機関でもある振替機関等に当たる。また、a については、有体物はなく、権利自体または権利が発生していることを記録によって管理している。b については、譲渡人が振替機関等に振替の申請をすると、当該振替機関等は、記録（減少・増加）と通知を行う。振替機関等が申請者に意思の確認をしているかは不明だが、少なくとも、振替法上、そのような規定はない（例えば、振替法132条4項、134条4項、135条2項参照）。また、c については、慣行というより法に基づいて制度化されている。

このように、本判決から、振替制度についても、申請を受けて記録をすることによって何らかの効果が生じる、と考えることは可能である。

本判決は、荷渡指図書の呈示があり、名義書換が行われれば、指図による占有移転の効果が発生する、と述べていると考えられる。ただし、当事者間の認識も含めて、当時の京浜地区での商慣行がなされてきたとして、限定的に判断していると思われる。

しかし、記録（名義書換）をすることによって法律効果の発生を認めたと解することも可能ではないだろうか¹⁵²。そして、まさに同様の構成・仕組みで権利移転の効果を認めるものが振替制度である（他に、電子記録債権も挙げることができる）。つまり、振替の申請があり、口座の減少・増加記録が行われれば、権利者の変更という効果が発生すると考えることができる。

¹⁵² 江頭憲治郎は、「端的に、寄託者台帳の名義変更は目的物の即時取得をともなう占有移転と解すべきか、を問題にすればよい。」と述べる（「判例評釈（第2審）」『ジュリスト』784号（1983年2月）、138頁）。

もちろん、記録機関である振替機関等は、倉庫業者と異なり、目的物の受託はされていない。しかし、V 2 (1) で述べた理論に基づけば、発行会社と取り扱う権利についての同意を得た振替機関（同法13条1項）が、「資格」を受託しており、これをもって、当該振替機関に連なる口座管理機関も含めて、振替制度上、法によって記録機関として認められていることに基づいて、記録機関一体として、資格の名義の記録についての委任を受けたとし、これを、倉庫業者における目的物の受託に当たると捉えることは可能である。

(2) 記録（名義）書換の意義

記録は、誰がどんな権利の資格の名義を有しているかを表すものであり、記録を書き換えることによって資格の名義人が変わることになる。そして、一定の時（基準日）に名義を有する者が、一定の時（権利行使期間）に権利行使する資格を得、権利者すなわち債権者として権利行使する。寄託者台帳の寄託者名義の変更と異なるのは、記録を書き換えることで法律効果（権利変動）が生じるわけではないことである。しかし、記録は便宜のために作成するものでもない。記録を管理し、書き換える者は、振替制度の適用される権利の取引の当事者ではないが、その者の記録の書換行為によって、債権者（権利者）の変更という効果が生じる。そして、この「債権者の変更」は、債権譲渡でも契約上の地位の移転でもない。すなわち、債権自体の移転の効果が発生するのではなく、債権者の名前を書き換えるだけである¹⁵³。つまり、VI 4 (1) の事例であれば、荷渡指図書（指図書）の呈示と受寄者による寄託者台帳の寄託者名義の書換がなされれば、冷凍豚肉の占有の移転がなされたことになり、振替制度の適用される権利の取引であれば、振替の申請と、記録機関による振替口座簿の加入者の口座に減少・増加記録がなされれば、債権者の変更がなされたことになる。

¹⁵³ V 2 (1) で述べた理論に基づけば、権利自体が移転するわけではない。だからこそ、権利者すなわち債権者が変わることを記録する必要がある。つまり、従来、債権者が変わることを「債権譲渡」と言っていたと考える。果たしてその実体は、単なる「債権者の名義書換」である。

ところで、荷渡指図書の呈示であっても振替の申請であっても、それよりも前の時点で売買契約が成立している。つまり、占有の移転・債権者の変更という効果を発生させるための意思表示は、荷渡指図書の呈示や振替の申請よりも前になされている。そのため、名義書換・記録書換が効果の発生においてどのような意義を有するかを考える必要がある。次の3つが考えられる。

①名義書換・記録書換を効力発生要件とする考え方である。この考え方では、売買契約自体は成立しているが、債権者の記録されている寄託者台帳・振替口座簿の名義や記録を書き換えなければ契約の効力は発生しないことになる。つまり、記録を書き換えるまでは、債権者は変わらないことになる。

②名義書換・記録書換を対抗要件とする考え方である。売買契約の成立によって、権利（所有権）の譲渡も成立し、債権者も変更されているため、契約の当事者間においては、寄託者台帳の名義書換・振替口座簿の記録書換は事後的になされるもので、譲渡のあった証拠、単なる記録の書き直しに過ぎないと考える。

③名義書換・記録書換を成立要件とする考え方である。売買契約が成立し、権利（所有権）の譲渡あるいは債権者の変更が成立するには、それを証明してもらわなければならない、すなわち必ず何らかのかたちを備えることで取引の証拠を残さなければならない契約（法律行為）だと考える。そして、振替制度の適用される権利の取引においては、証拠というのは振替口座簿の各加入者の口座における増加・減少記録をすることでかたちを備えたものであり、この記録書換を取引の証明と扱う。

それでは、これらの名義書換・記録書換の意義は、占有移転の効果・債権者変更の効果にどのような意義を与えるだろうか。

①の考え方を採ると、占有移転の効果・債権者変更の効果の意義は、名義書換・記録書換がされたときに初めて発生するものであり、名義書換・記録書換がなされなければ効果は発生しないということである。ということは、寄託者台帳の名義・振替口座簿の記録は、常に正しい権利者・債権者を表していることになる。

②の考え方を採ると、占有移転の効果・債権者変更の効果の意義は、名義書換・記録書換をしていればもちろん、していなくても効果が発生しているということである。ということは、荷渡指図書の呈示・振替の申請をしなくとも、権利者・債権者は変更されている。ただし、取引の当事者間ではそれがわかっているが、第三者にはわからない。そのため、名義書換・記録書換をしない限り、正しい権利者・債権者が表示されず、ゆえに寄託者台帳の名義・振替口座簿の記録が常に正しい表示であるとは限らないことになる。

③の考え方を採ると、占有移転の効果・債権者変更の効果の意義は、名義書換・記録書換によって、売買契約があったこと、それが成立したことの証明がなされるということである。これによって、売買契約が成立し、また、権利（所有権）の譲渡が成立しあるいは債権者の変更の効果が発生する。名義書換・記録書換がなされないならば、契約は有効に成立していないということになる。このことから、寄託者台帳の名義・振替口座簿の記録は、常に正しい権利者・債権者を表示していることになる。

これらの中で、振替法は①の考え方を採用していると思われる。現行の条文に合い¹⁵⁴、また、日本の現行の民法の考え方すなわち意思主義になじむものであろう。

しかし、③の考え方すなわち記録書換の意義を成立要件と考えることを提案したい。その理由は、振替制度の適用される権利の取引では、その対象物が、何らかのかたちで証拠を残さなければ何も見えず、触れず、存在するかどうかわからない性質のものであること、そして、記録の信頼性が①の考え方よりも高いことである。

¹⁵⁴ 例えば、振替株式は、株券が発行されないため、意思表示によって譲渡の効力が生じることは流通性に問題があるとして、その譲渡は、口座の減少記録をなされる加入者（譲渡人）による振替の申請（振替法132条2項）によって、譲受人がその口座に増加記録を受けなければ効力が発生しないとされている（同法140条）。この解釈として、振替機関等が申請によらず一方的に増額の記録をした場合や、第三者が振替口座簿の記録を修正し増額の記録をした場合、譲渡の効力は発生しないとしている（高橋、尾崎、前掲注3、326頁）。

前者については、記録という証拠によって、取引の対象物の存在することが認識でき、可視化される。

後者については、次の通りである。

記録書換を形式主義に基づく成立要件とすることで、振替制度の適用される権利の売買契約は、譲受人である加入者の口座に増加記録がなされれば成立し、また、権利者の資格の名義も得られ、債権者の変更が行われる。そして、売買契約（債権行為）と、債権者の変更をもたらす、口座の増加記録（物権行為）との間は無因であると考えれば、仮に売買契約に無効事由があったとしても、記録は有効であり、これによって大量・迅速に取引の行われる権利の流通性と安全性が確保されることになる。もちろん、取引当事者間の意思表示と異なる表示が有効（契約成立）と取り扱われる点で、口座の名義人（権利者）の財産保護に欠けるという問題はある。しかし、振替制度の適用される権利の取引が大量・迅速になされるものである以上、取引関係に入った者を保護する、いわゆる取引の安全を重視する必要がある。また、口座に増加記録がなされたことで売買契約も成立となれば、記録は常に正しい表示がされていることになる。つまり、記録の信頼性が高いと言える。

一方、記録書換を意思主義に基づく効力発生要件とすると、本来なら当事者間の売買の意思表示によって契約が成立し、権利が変動するところ、契約成立だけにとどまる。そして、記録をすれば権利が変動するが、このとき、実は売買契約に無効事由があり、契約不成立だったという場合、いくら記録があっても権利譲渡の効力は発生せず、しかも記録は、訂正されない限り、正しくない表示である。しかも、この場合の訂正は、当事者からの申請がないと不可能である。そして、その正しくない表示のまま、次の取引が行われる可能性もある。もちろん、それを信頼して取引した者は善意取得（株式の場合、振替法144条）によって保護されるであろう。このような、取引の安全を保護するための規定は備えられている。しかし、必ずしも記録が正しい表示であるとは限らないため、記録の信頼性に欠けると言える。逆に、これを前提にしているから、振替口座簿を容易に見ることができないとも言えるのかもしれない（振替口座簿が公示機能を果たしていないのは、記録の信頼性が低いからと考えられているのかもしれない）。

だが、振替制度の適用される権利について、記録は生命線である。振替制度自体、記録を基幹として構築されているのである。そのような制度、あるいはそれが適用される権利にとって、記録に信頼性が欠けているというのは致命的ではないだろうか。売買契約（債権行為）を擬制してでも記録の信頼性を確保する必要があり、振替制度はまさにそれが求められるものなのではないだろうか。

（３）記録書換を形式主義に基づく成立要件と考える場合の問題点

上述したように、記録書換の意義を、形式主義に基づく成立要件と考えた方が、記録の信頼性が高く、よって、記録を基幹として構築されている振替制度に資すると思われる。

しかし、問題点がある。それは、記録者（記録機関）への信頼である。すなわち、記録の信頼性を保証するのは記録者（記録機関）であるが、現行の振替制度や振替法においては、その者の位置付けや責任・義務が今一明確になっていない。そのため、記録に対する信頼も得ることは難しいと思われる。

ただし、このことは、記録書換を成立要件と考える場合だけの問題点とは言えない。すなわち、記録の信頼を基底とすることにより、記録者（記録機関）の信頼もより重要となるのであって、他の場合においても記録者（記録機関）の信頼が重要であることに変わりはないのである。

5 今後の課題

（１）記録者（記録機関）の責任・義務

有体物を用いず、記録をもって取引の安全を図る振替制度において、記録をし、それを管理する者をどう位置付けるかは、制度の根幹をなすものと考えられる。

しかし、前述したように（V 2（1）イ（ii）参照）、振替機関に金商法が適用されるかどうかは疑わしく、適用されなければ、振替機関に業務遂行上の誠実義務（金商法 36 条 1 項）は及ばず、あくまで直接口座を開

設している者との委任契約上の善管注意義務を負うに過ぎない。また、振替法では、振替制度を担う者としての善管注意義務や忠実義務の規定はない。口座管理機関も含めて、振替機関等は、振替制度上記録者としてどのような責任や義務を負うべきか、検討する必要があるだろう。

加えて、記録書換を形式主義に基づく成立要件と考える立場では、各加入者口座における増加・減少の記録をもって、振替制度の適用される権利の取引の証拠とし、当該権利についての取引が成立したことを証明する。つまり、記録によって法律関係が発生することになるので、記録者の責任や義務は重大である。この記録者と類似の機能を果たしている者として、従来から公証人がいる。公証人の責任や義務を見ることは、記録者の責任や義務を検討する上で大いに役立つ。

法律行為による不動産の所有権の譲渡（物権変動）について登記しなければ効力が生じないという形式主義を採っているドイツでは、債権行為（契約を有効に成立させる行為）と物権行為（権利を移転させる行為）を別個独立の行為とし、またその関係を無因としている。物権行為、すなわち不動産における権利を移転させるという物権的合意と登記が、物権変動の成立要件となっている（ドイツ民法873条1項）。不動産の物権変動では、債権契約が公正証書によるものでなければならず（同法311b条1項1文）、また、物権的合意もアウフラック（契約の当事者が譲渡人から取得者への所有権の引渡しに合意しているという両当事者の意思の表明）という形式を採る必要がある、これは、公証人の面前で行われるのが原則である（同法925条1項2文）。よって、公証人は、債権行為にも物権行為にも関与することになる。そして、公正証書を作成するに際し、公証人には職務上の義務が課されている。連邦公証人法

（Bundesnotarordnung）14条に規定されている中立義務と誠実義務、証書作成法（Beurkundungsgesetz）17条に規定されている教示義務¹⁵⁵等である

¹⁵⁵ 教示義務とは、関係当事者の意思の探索、事実関係の解明、法律行為の法的な射程に関する教示、公正証書における関係当事者の陳述の明確な再現に関する義務である。すなわち、公証人は、「契約形成の際にその当事者の望んでいる目的を重視できるように、当事者から追求された契約の目的を徹底的に究明しなければならない。」また、「当事者の意思を目的にかなった法的な方式へ導くことは公証人にとって、公証人が基準となる事実を知っている場合にのみ可能なため」、公証人による事実の解明は教示義務に属するが、「その際、公証人は自ら

(他に、各州で規定されている「公証人服務規程 (Dienstordnung für Notare)」や公証人会の指針においても、公証人の職務を規律している)

調査することによって事実を探究あるいは調査することを義務づけられない。通常、公証人は当事者の申立を信頼できる。すなわち公証人はこの申立を真実かどうか調査する必要はない。ただ当事者が真実を述べていないという推測が具体的にある場合にのみ、さらに質問をしたりあるいは警告的な助言が公証人によって行われる。」また、「今日の法制度は非常に複雑であることから、平均的な市民が、不動産に関する行為・・・についての法的な結果と効果を予見することを前提にできない」ため、当事者に対し、行為の一般的な法的意味、望んでいる結果を実現するための法的要件、法定の方式、行為の結果、行為の実行及び解消を知らせなければならない。「公証人が公証した法律行為が経済的に意味があるものかどうかを助言することまでは含まれて」おらず、また「税法から生じる結果も行為の法的射程に属する」が、「通常公証人は税に関する助言の義務は負わない。」さらに、証書化する義務は公証人にあり、「公証人は、当事者の意思表示を疑いや錯誤が生じないように明白かつ曖昧さのないように証書の構成も明白かつ一目瞭然できるものにしなければならない。」この、証書作成法17条に規定されているのは一般的教示義務と呼ばれ、常に義務付けられているものである。一方、判例によって発展した特別な教示義務もあり、後見的教示義務と呼ばれている(小西飛鳥「ドイツの不動産取引における公証人の責任と義務」『公証法学』29号(2000年6月)、73-78頁、猪股正「公正証書問題の現状とドイツ公証人制度調査報告」『消費者法ニュース』62号(2005年1月)、84頁)。

なお、証書作成法17条は、1998年と2002年に改正があり、教示義務の形骸化を避けるため、教示義務が遵守されるような証書作成手続過程を形成することを義務付け(2a項)、消費者契約(広く当事者の一方が消費者、他方が企業である契約を指す)の場合、錯誤や不知による不利益な意思表示を防止し教示義務を実効化するため、消費者本人の出頭を求め、仮に代理による場合でも親族や親しい友人等信頼できる人物に限定し(2a項1)、消費者に事前に検討する機会を十分与えるため、起案の事前送付が義務付けられた(2a項2)(猪股、前掲論文、85頁、中山幸二「ドイツ公証人法に学ぶ」『自由と正義』674号(2005年4月)、100頁)。

¹⁵⁶。これらの義務に違反した場合、公証人自身が、連邦公証人法19条に基づき、民事上の損害賠償責任を負う¹⁵⁷。

また、意思主義を採るといわれるフランスでも、公証人は重要な地位を占めている。というのも、公証人の作成した証書が、有効性のために法によって要求され（例えば、贈与、夫婦財産契約、抵当権設定、公正証書遺言等）、あるいは第三者対抗のために必要であるという行為（例えば、土地公示において公示を必要とする証書の作成、債権譲渡における債務者の譲渡の承諾等）があるからである¹⁵⁸。つまり、フランスにおいても、文書（公正証書（公署証書）や私署証書など）は重要で、法律行為の存在や内容を証明するものである（証拠として、文書による証明を優先する。これを書証主義という）。また、紛争予防のためにも作成される¹⁵⁹。なお、所有権の取得に際し、その契約における債務（義務）について、一定の価額を超えるものは、公証人の面前で証書を作成しなければならず（フランス民法典1359条）、よって不動産取引でも当該証書が必要である。そして、この場合の公証人の作成する証書は第三者対抗のために必要とされており、当該証書は所有権移転の成立要件ではない。所有権は売買契約の成立時に移転すると考えられている¹⁶⁰。ただし、売買契約の成立時というのは、実務慣行上、公証人が証書を作成した時と意識されている。これらの行為を行うには公正証書を用いなければ効果が生じなかったり、

¹⁵⁶ 猪股、前掲注155、84頁。

¹⁵⁷ 公証人の個人責任を担保するため、賠償責任保険への加入が義務付けられている（連邦公証人法19条a、猪股、前掲注155、86頁、中山、前掲注155、101頁）。

¹⁵⁸ 鎌田薫「フランスにおける不動産取引と公証人の役割（1）—『フランス法主義』の理解のために—」『早稲田法学』56巻1号（1981年1月）、42頁、山口齊昭「フランスにおける公証人の民事責任と紛争処理—レンヌ地方公証人評議会フランソワ・シャルル氏へのインタビューを中心に—」『公証法学』36号（2006年12月）、82頁。

¹⁵⁹ 今村与一『意思主義をめぐる法的思索』勁草書房、2018年、111頁以下。

¹⁶⁰ 横山美夏「不動産—物権変動に関する『フランス法主義』の再検証」北村一郎編『フランス民法典の200年』有斐閣、2006年、210—211頁。

自らの権利を保持できないため、必然的に公証人が関与することになる¹⁶¹。また、公証人は、日常生活における助言や、不動産購入、企業譲渡の際の仲介交渉等も行い、職務上も課されていることから、一人で多様な役割を果たしている。そして、公証人が負うべき職務上の義務について、法令に根拠を有する義務である公証義務¹⁶²や判例で認められた義務である助

¹⁶¹ 山口、前掲注158、82頁。

¹⁶² Ordonnance numéro45-2590 du 2 novembre 1945 relative au statut du notariat 1条。公証人は、法定の公署官として依頼された公正証書の作成義務を負う。依頼を受けたときは、正当な理由のない限り、証書の作成を拒絶することができない。公証人の作成した公正証書は常に有効でなければならないため、管轄権や当事者の同一性確認義務、証書の形式履践義務等が課されている（本来的公証義務）（Décret numéro71-941 du 26 novembre 1971 relatif aux actes établis par les notaires、Décret numéro71-942 du 26 novembre 1971 relatif aux créations,transferts et suppressions d'office de notaire,à la compétence d'instrumentation et à la résidence des notaires,à la garde et à la transmission des minutes et registres professionnels des notaires 9条参照。西澤宗英「公証人の職務上の責任—フランスの場合—」『公証法学』17号（1988年5月）、12—18頁、山口、前掲注158、88—90頁）。これらの義務に反した場合、証書は無効となり、民事上の責任が生じ得る。また、公証に付随する義務として、不動産の設定や移転においてその公示を確保することや、関連する行為において発生する税金についての情報提供や支払いを確保すること、証書の原本を保存すること等もある。

言義務¹⁶³があり、これらの義務違反については、不法行為責任とされ、損害賠償責任を負う¹⁶⁴。

このように、フランスでは、意思主義は、書証主義と切っても切り離せないものとなっている。つまり、当事者の意思を尊重し、それを実現させる、そのために意思を証拠として残すのである¹⁶⁵。その意思が実現されるためには、適法なものでなければならない。契約であれば、両当事者の意思が、適法に合致しなければならない。というのも、フランス法は、「適法に成立した合意」「合理的意思」しか保護しないからである¹⁶⁶。そのよ

¹⁶³ 助言義務とは、当事者を啓蒙し、彼らの利益が守られるかを確認し、関連する権利義務を教示し、契約により生じる効果を説明し、生じ得るチャンスとリスクを明らかにし、当事者の意思を実現するために法律が要求する注意を教示する義務である（山口、前掲注158、90頁）。破毀院の判例によって確立された義務であり、Cour de Cassation le 21 juillet 1921(Dalloz 1925,1,page29)の考え方（「公証人は、当事者の取り決めに法律上の形式と証明力を付与するために指定された者であるが、同時にその依頼人に対し彼らの締結する契約の結果について情報を提供することを任務とする。公証人は民法1382条によって責任を負うので、当事者の取り決めに公署方式を付与するに過ぎないと主張して責任の免除を規定することや、後で公証人の責任の原則を否認することはできない。」（筆者訳。なお、この判決の同じ箇所のもと思われる訳が、西澤、前掲注162、18頁に掲載されている。））が支持されている（西澤、前掲注162、18-19頁、Pierre-Jean Quirins「La responsabilité du notaire français」『現代公証制度の理論と実務』関西大学法学研究所、2008年、198頁）。

¹⁶⁴ 横山美夏「フランスの公証人制度をめぐる最近の動向」『民事研修』614号（2010年9月）、7頁。公証人の責任は普通法が適用されるが、公証人の公署官としての性質、公証人の負う義務の絶対性により、多くの部分で結果債務が課され、過去の推定ないし立証責任の転換が行われている（山口、前掲注158、91頁）。また、民事責任を負う場合に備えて、全ての公証人に、賠償責任保険の加入が義務付けられている。ただし、これだけでは不十分なため、共同保証という、保険により被害者が救済されない場合に、公証人全体の積立による共同保証金庫からの支出によって被害者保護を図る制度との組合せによって実効性を担保している（山口、前掲注158、95-98頁、横山、前掲論文、7-8頁）。

¹⁶⁵ 今村、前掲注159、125頁。

¹⁶⁶ 今村、前掲注159、19、285頁。

うな合意あるいは意思を導くために、両当事者の意思を確認し、助言を与え、公署証書として書き留める者（公証人）が存在するのである。しかも、公署証書（公正証書）は、その証明力についてほとんど反証が不可能なものであるという¹⁶⁷。

しかし、フランスと同じ意思主義を採るという日本では、不動産取引における登記はもちろん、原則として契約書を作成しなくとも、取引は有効である。当然、書証主義とは切り離されている。そして、現行の振替制度でも、その適用される権利の取引について、公証人は不要である。また、記録機関である、加入者の口座を開設している口座管理機関や振替機関において、振替の申請を受けるに際し、それが有効な売買契約に基づいてなされたものであるか、意思表示に問題はないか等を確認する義務はない¹⁶⁸。

確かに、振替制度の適用される権利の取引は、大量・迅速という性質があり、振替の申請の都度、これが真正か否かを確認することを要求するのは酷である。しかし、だからといって、記録の真正を保証しないというわけにはいかないだろう。記録が、当該権利の取引にとって唯一の証拠となるものだからである。

¹⁶⁷ 今村、前掲注159、44、118頁。

¹⁶⁸ 振替の申請を行うことができるのは、口座で減額・減少記録がされる者すなわち譲渡人である（例えば、振替法70条2項、132条2項）。その理由として一振替社債（同法70条2項）での説明であるが一、振替社債を譲り受ける者（口座で増額記録がされる者）からの申請によるのでは、振替機関において真の譲受人の確認が困難であること、譲渡人及び譲受人双方からの申請では、振替社債の円滑な流通の阻害となりかねないこと、自己の有する振替社債を失う者の申立てが最も信頼できることが挙げられている（高橋、尾崎、前掲注3、159頁）。

なお、電子記録債権では、その発生記録や譲渡記録等の請求者は、電子記録権利者（発生記録における債権者、譲渡記録における譲受人など。電子記録債権法2条7項）と電子記録義務者（発生記録における債務者、譲渡記録における譲渡人等。同法2条8項）の双方によることが原則となっている（同法5条1項）。

現行の振替制度では、振替制度の適用される権利の取引について問屋形式を利用するため、記録機関は、同時に、実際に市場で取引することを法律上認められた者（金商法2条8項2号）でもあり、しかし、そうであっても、いちいち顧客の意思表示が有効かどうかや顧客の財産状況を注意深く確認しながら取引するわけではないだろう。そして、常に顧客の意思に従って取引をしているとは言えない状況も起こり得る（例えば、無断解約）。そして、こうした状況の下では、振替制度における記録に公信力を与えることは固より、記録の意義を見出すことも困難である。つまり、我々が現行の振替制度の下で行っている取引は、その証拠となる記録に対する信頼に基づいて行われているものとは言えない。言わば、取引の対象となる権利の特徴を受け入れ、記録よりも取引そのものを重視して、すなわち、例えば「上場株式の取引だからそれでいいのだ」と割り切って取引をしているようなものだろう。

一方で、記録の真正を保証するには、取引の真正を確保する制度を整備する必要がある。すなわち、振替の申請を受けた口座管理機関に対し、取引の有効性を証明するものとして取引当事者の意思表示を明らかにするような書類や記録事項を要求したり、それらを調査する義務を課したり¹⁶⁹、また、制度全体として振替口座簿の公示をもっと積極的にすることで、記録に信頼を与え、公信力を認めることができるだろう。これを実現するには当然手間や費用もかかる。しかし、取引の安全は格段に高まり、同時に口座名義人の財産を保護することもできる。

¹⁶⁹ ドイツでは、登記によって権利が移転するので、それに必要な公正証書を作成する公証人に厳しい義務が課されている。公正証書の作成は、取引当事者の意思表示を実現させようとするものでもある。この点からも、公証人に厳しい義務が課されていると考えられる。

公正証書を作成するということは、取引当事者の意思表示を正確に記すことで、意思表示の実現を保証し、当事者の利益を守ることになる。そのために、取引に関し第三者である公証人に厳しい義務が課されることは、結果として公正証書あるいはそれに基づく登記に対する信頼を保障することになると思われる。公正証書の作成が自己の意思を実現するのにいかに重要なものであるかを認識することで、記録をいかに扱うべきか、記録をする者の責任をどうするかが自ずと明らかになるのではないか。

不動産等の登記に公信力を認めない我が国の制度の下で、振替制度上の記録にも公信力を認めることはできないという批判は容易に考え得る。それならば、記録をする者の信頼を高めること、すなわち、記録機関に対し責任や義務を強化することで、取引の安全や口座名義人の財産保護を図るべきである。

そこで、振替株式において、記録機関を原因として誤った記録がされた場合を考えてみる。一応、振替法139条で記録の変更手続の規定がある。ただし、申請事項を振替機関等において誤って記録した場合に、その誤りに気が付いた場合は、「変更が生じた場合」ではなく、正しく記録する義務を履行していない状態に当たり、当然に正しい記録を行う義務を負っていると考えられている¹⁷⁰。また、超過記録が生じた場合は、手続が明文化されている。

このとき、訂正されないまま誤った記録を信頼した者すなわち取引に入ろうとする者、そして誤った記録をされた者に対して、どのようなことが起こり、どのように対処することができるかを考えてみる。

例えば、超過記録が発生し、しかしその解消がされないうちに取引が行われた場合を考える。取引に入ろうとし、自己の口座に増加記録がされた者に対しては、善意取得が認められるであろう（振替法143条、144条）¹⁷¹。

一方、誤った記録をされた者はどうであろうか。超過記録がされているとはいえ、その中には真実のものも含まれている。また、超過記録であることを知らされないまま（例えば、その者に知らせる前に口座管理機関の側で秘密裏に処理しようとすることも考えられる）、取引を行って売却することも考えられる。このとき、誤った記録をされた者に利益が生じれば、取引相手（複数人存在することも考えられる）は、不当利得を主張できるのであるか。また、仮に不当利得が認められた場合、誤った記録を

¹⁷⁰ 高橋、尾崎、前掲注3、172頁。

¹⁷¹ このとき、自己の口座に増加記録がされた者には善意無重過失であることが要求されているが、記録機関が、その者に対し、何をもって「超過記録であったのを知っていた」と主張・立証するのは不明である。自らの義務違反に基づく主張は、信義則に反するのではないだろうか。

された者は、記録機関に対し、「正しい記録を行う義務」に違反した責任を追及できるだろうか（もっとも、不当利得として支払った分を損害賠償とすることは困難であろう）。一方、損害が生じた場合—これは、おそらく取引相手との問題ではなく、記録機関との問題になるであろう—、例えば、超過記録が解消されないまま権利行使期間を迎えた場合や、超過記録が解消されるまで売却や購入を控えてほしいと言われてたり、拒絶されたりした場合が考えられるが、どうなるであろうか。前者の場合は、振替機関等に損害賠償義務が課されている（同法147条2項、148条2項）。後者の場合、売却や購入ができなかったことで損害を被ったとして、振替機関等に損害賠償請求ができるだろうか。また、このとき、相当因果関係が認められたとしても、振替機関等の側は免責事項（振替機関の場合、業務規程による¹⁷²）を主張できるであろうか。

これらの問題は、すべて記録自体から生ずるものである。一見、取引当事者間の問題のようではあっても、記録をする者の責任も問われなければならない場合もあり得る。そうだとすれば、記録書換を債権者の変更という効果発生の成立要件とし、記録が常に正しい表示をしていると解しても、それが記録の信頼性を保証するとしても、その記録をする者がいる限り、その者の責任や義務も追及できるような仕組みや規定を備えることが重要であると言える。

（2）「債権譲渡」の概念

V2（1）で説明した、振替制度の適用される権利についての理論は、従来の「債権譲渡」の概念とは異なるものである。従来の「債権譲渡」は、「債権」が移転すると考えているように思われるが、先に述べた理論は、何も移転しないからである。債権者の変更は、権利者の地位すなわち資格の名義を書き換えることによって生じ、資格は移転しない。権利行使をする時に、資格の名義人になっていた者が当該権利（実現されるべき権利）を原始取得する。権利（債権）自体は移転しない。

¹⁷² ほふりの場合、社債等に関する業務規程73条、株式等の振替に関する業務規程290条に免責規定がある。

繰り返しになるが、先に述べた理論における債権の移転・譲渡は、資格の名義が書き換えられることである。債権を持っている人が変わるのではない。なぜなら、債権は持っていないのだから。よって、それが移転することはない。

これが、振替制度の下ではない、通常の「債権譲渡」にも当てはまるかどうかは、今後の検討課題である。本稿で試みた、振替制度における「債権譲渡」をうまく説明することができる方法を考えるということは、「債権譲渡」の概念自体を改めて考えるきっかけとなるであろう。

そして、そのきっかけとなるものは、先に述べた理論以外にもあると考える。それは、民法の改正（平成29年法律第44号）において、いわゆる将来債権の譲渡の有効であることが明文化されたことである（改正民法466条の6第1項）。しかし、その法的構成一何がいつ譲渡されるのか、その結果、対抗要件はいつから備えられるのかについては、見解が分かっている。これについて、学説は、債権契約時説と債権発生時説に分かれているが、前者において、譲渡契約時に何が移転するのかは、債権¹⁷³、法的権能（処分権）¹⁷⁴、法的地位¹⁷⁵と分かれている。また、後者においては、対抗要件を備えることについて、将来債権の譲渡を不動産取引とパラレルに考え、仮登記がなされたときと同様に、順位保全的効力を有すると考える¹⁷⁶とか、確定的な譲渡行為をしたことが公示されると考え、債権発生時に生じる譲渡担保の効力は譲渡担保設定の通知の後に現れた第三者に

¹⁷³ 潮見佳男「将来債権譲渡担保と国税債権の優劣」『NBL』856号（2007年5月）、15頁、奥国範「将来債権譲渡担保にかかる譲渡担保権者が負担すべき国税徴収法24条の物的納税責任の範囲（東京高判平16.7.21）」『金融法務事情』1791号（2007年1月）、82頁。

¹⁷⁴ 森田宏樹「譲渡の客体としての将来債権とは何か」『金融・商事判例』1269号（2007年7月）、1頁。

¹⁷⁵ 中田裕康『債権総論〔新版〕』岩波書店、2011年、545頁、道垣内弘人「単純な判決ではない」（特集 決着！将来債権譲渡担保と国税債権の優劣）『NBL』854号（2007年4月）、47頁。

¹⁷⁶ 加藤雅信「債権譲渡の対抗力と順位保全的効力—民法467条2項の解釈論の呈示」『市民と法』90号（2014年12月）、111頁。

対抗できるとする構成も可能である¹⁷⁷とか、譲渡契約が公示されると考え、第三者対抗要件を備えた者が、債権発生時点ではじめて起こる債権移転の名宛人になる（そして譲渡対象債権を有効に取得する）¹⁷⁸、というような見解がある。このような議論のあることも踏まえると、そもそも「債権」とは何か、「譲渡」とはどういうことなのかについても、再考の余地があろう。

VII 第1部のまとめ

以上のことをまとめると、まずは、①権利の発生・譲渡について、V 2（1）で述べた理論（発行者が権利を発行した時、当該権利における権利者の地位（資格）と当該権利にかかる諸権利の総体が発生し、前者が取引されている）を前提に、②記録とは、資格すなわち権利者の地位の名義を有する者を表すものであり、③記録をすると、債権者の変更（権利者の地位の名義を有する者すなわち債権者の名義の記録書換）という効果が生じることとなる。

そこで、これらに基づいて考えると、次の2つの結論を導くことができる。

1つは、振替法上の「善意取得」の解釈は、口座の記録が、取引対象の権利の決済についてファイナリティを満たすこと（権利者と確定される（資格の名義人となる））を宣言するものであるということである。

すなわち、一旦加入者の口座に増加記録のなされた時が、ファイナリティの確定する時期である。その後、口座記録の過誤が判明した場合、当該口座の名義人の同意を得た上で訂正しなければならない。たとえ過誤が判明したからといって、いつでも記録機関（振替機関等）が訂正できるとす

¹⁷⁷ 古積健三郎「集合債権譲渡担保と国税債権との優劣」『法学セミナー増刊速報判例解説』2号（2008年4月）、93－94頁。

¹⁷⁸ 白石大「将来債権譲渡の法的構造—フランス民法から示唆を得て」『私法』78号（2016年4月）、120、123頁。

るのでは、加入者の権利がいつまでも確定せず、それは加入者の財産を侵害すると言われてもおかしくない。

また、中央集権的な記録管理制度の場合、その記録の公示性は低く、よって、記録を信頼して取引するのではなく、自己の口座に記録があることを信頼することになり、これを保護する必要がある。そのためには、自己の口座に記録されたことをもってファイナリティを満たし、債権者として権利行使できることを保障することを意味する規定すなわち債権者が誰かを確定する規定があればよい。

もう1つは、いわゆる超過記録が生じた場合であっても、権利の発行者の発行権限を侵害することはないということである。

このように、①②③に基づいて考えることで、現行の振替制度、すなわち中央集権型の記録制度・システムにおいては、紙という有体物に基づいた法理論では説明できない事象や仕組みを説明することができる。このとき、「誰が責任を負うのか」を明確にすることが最も重要である。中央集権型であれば法律で規定することが考えられる。責任の所在がどこにあるのかが明確でなければ、誰も安心して取引に参加することができない。

そして、記録は、取引があったことの証拠であり、その取引に際しての意思が実現したことの証拠であると言える。すなわち、振替制度の適用される権利の取引は、大量・迅速になされるものであることから、そこに、取引当事者（口座名義人）同士の直接のやり取りは想像しづらい。それゆえに、記録を成立要件とすることで、当該記録の表す（あるいはそこから見出すことのできる）内容の契約が成立したことが明らかとなり、また契約成立の証拠になる。さらには、当該契約に対する意思が実現した証拠にもなる。名義書換・記録書換がなされた（その結果、債権者の変更があった）ということをもって、その原因となる取引があったことはもちろん、当該取引の意思表示があったことも証明することになる、その意思表示の具体的内容は、例えば数量の増減を通して、記録に見ることができる、と考えられる。紙（有体物）のない振替制度、すなわち中央集権型の記録制度・システムにおいて、記録は、形式主義と考えようと意思主義における要式行為と考えようと、重要なものである。しかし、現行法の下では、そのことが本当に意識されているのか、甚だ疑問である。

では、非中央集権型の記録制度・システムにおいて、記録はどのような意義を有するのだろうか。なにしろ、ネットワーク参加者間で直接やり取りすることができるため、中央管理者がなく、また振替法のような取引対象物についての具体的な手続的法律もないのだから。これについて、第2部で検討する。

第2部 非中央集権型における記録

VIII 問題提起

- 1 MTGOXの判例—東京地裁平成27年8月5日判決（LEX/DBインターネットTKC法律情報データベース文献番号25541521）—

本判決は、ビットコイン取引所を運営していた会社が破産したため、当該取引所の利用者である原告が、被告である破産会社の破産管財人に対し、原告のアカウントの残高とされるビットコイン458,881,261,8btcについて、所有権を基礎とする破産法62条の取戻権に基づき、引渡しを求め、また、被告が原告にビットコインの引渡しをしないことが不法行為に当たり、これによってビットコインを自由に使用収益することを妨げられたとして損害賠償を請求した事案である。この事案では、破産会社が、原告を含む取引所の利用者のビットコインを、当該破産会社の多数のビットコインアドレスに自動的に分散し、無作為に移転させていたとして、原告は、当該破産会社と混蔵寄託契約が成立していることや本件破産会社の多数のビットコインアドレスに保管されていたビットコインに対する共有持分権も主張している¹⁷⁹。

¹⁷⁹ 原告は、ビットコインの所有権が認められることを前提に、破産会社が取引所への利用者のアクセスを停止させて以降、原告のアカウントに保管されているビットコインを原告の占有する「ウォレット」に移動させたりそのための指図を行ったりすることができないことから、原告所有のビットコインは被告が占有していると主張している。これに対して、被告は、ビットコインは有体物に該当しないので占有権の客体にもならず、また、取引所における利用者のアカウントは、破産会社が利用者毎に作成していた顧客帳簿の一種であり、数字を記録等し

争点は、①ビットコインは所有権の客体になるか、②原告が被告に対しビットコインの取戻権を行使し得るか、③被告が原告にビットコインを引き渡さないことが不法行為に当たるか、また当たる場合の原告の損害額はいくらか、である。

争点①について、裁判所は、所有権の対象となる要件を3つ示した。それは、有体性、排他的支配可能性、非人格性である。このうち、本件では、非人格性の要件は問題とならないとして、ビットコインに有体性と排他的支配可能性が認められるかどうかについてののみ判断をしている。

有体性については、ビットコインが、「デジタル通貨（デジタル技術により創られたオルタナティブ通貨）」あるいは「暗号的通貨」であること、本件取引所の利用規約において「インターネット上のコモディティ」とされていること、その仕組みや技術は専らインターネット上のネットワークを利用したものであることから、「ビットコインには空間の一部を占めるものという有体性がないことは明らかである」として、有体性を否定した。

一方、排他的支配可能性についても、「ビットコインの仕組み、それに基づく特定のビットコインアドレスを作成し、その秘密鍵を管理する者が当該アドレスにおいてビットコインの残量を有していることの意味に照らせば、ビットコインアドレスの秘密鍵の管理者が、当該アドレスにおいて当該残量のビットコインを排他的に支配しているとは認められない」として、否定している。

すなわち、ビットコインの仕組みについて、インターネット上で公開されている電磁的記録であるブロックチェーンに関するデータを、ビットコインネットワークの参加者が、各自のコンピュータに保有することで保有していること、また各参加者は、公開鍵に基づいて作成されたビットコインアドレスを有し、当該ビットコインアドレス（口座）の秘密鍵を管理・把握していること、そして口座Aから口座Bに一定数のビットコインを送付するのに、口座Aの秘密鍵を管理・把握する参加者から直接口座Bの秘密鍵を管理・把握する参加者に「送付されるビットコインを表象する電磁

ていたに過ぎず、当該破産会社がアカウントにおいて、ビットコインを保管して占有していたものではない、と主張している。

的記録」を送付することによるのではなく、直接の当事者以外の参加者によるデータ（トランザクション（口座Aから口座Bに一定数のビットコインを振り替えるという記録））の転送や検証が必要であることを述べる。

また、ビットコインのアドレスにおけるビットコインの有高（残量）は、ブロックチェーン上に記録されている当該アドレスに関係するビットコインの全取引を差引計算した結果算出される数量であり、これに相当するビットコイン自体を表象する電磁的記録は存在しないことを述べる。

以上のことから、「ビットコインが所有権の客体となるために必要な有性及び排他的支配可能性を有するとは認められない。したがって、ビットコインは物権である所有権の客体とはならないというべきである」と判示した。

これに基づき、争点②について、原告は、破産会社の管理するビットコインアドレスに保有するビットコインについて共有持分権を有することはなく、また寄託物の所有権を前提とする寄託契約の成立も認められないとして、「原告は本件ビットコインについてその所有権を基礎とする取戻権を行使することはできない」と判示した。

また、争点③についても、「原告に本件ビットコインの所有権が認められない以上、これを侵害したとの不法行為も認められない」とした。

2 問題の所在

Ⅷ1で挙げた判例は、ビットコインという暗号通貨に関する民事裁判である。これは、暗号通貨の取引所であるMTGOXにおいて利用者（顧客）から預かっていたビットコインが大量に消失した事件に基づくものである。この事件は、暗号通貨の認知度を高めるきっかけになると同時に、ブロックチェーン技術を一般に知らしめることになった。この事件について、当該取引所の利用者が、MTGOXの破産管財人に対し、ビットコインの引渡し等を求めたのが、Ⅷ1の判例である。これをきっかけに、暗号通貨とは何か、とりわけ暗号通貨の法的性質について議論されるようになった。

この暗号通貨は分散型台帳（distributed ledger）と呼ばれるものを利用して、暗号通貨は、仮想通貨とも呼ばれるが、本論文では、断りのない限り、暗号通貨と表記する。高度な暗号技術に基づいたものであるから（これによって、二重使用や複製を防止することができる）。分散型台帳は、従来の、例えば第1部で見てきたような、振替機関や口座管理機関を通じて、振替制度の適用される権利の取引をし、同時に当該機関等が記録を管理するような、中央集権型のシステムとは異なるシステムを可能にする。つまり、暗号通貨は、非中央集権型のシステムを採用している。すなわちそれは、中央管理者なしで取引しその情報を記録するというものである。しかも、この記録は改竄が困難であることから、記録に信頼を与える。

では、そのような非中央集権型のシステムを可能にする分散型台帳とはいかなるものだろうか。分散型台帳を支えるのが、ブロックチェーン技術である。分散型台帳あるいはブロックチェーン技術は、中央管理者なしで取引をし、記録をすることを可能にする。つまり、分散型台帳とは、中央機関（中央管理者）1か所で集中して台帳を維持管理するのではなく、ネットワークに参加する者全員が同じ台帳を維持管理するもので、各参加者が記録（取引情報）について検証し、承認することで、その記録の正当性を保証するものである。ブロックチェーン技術は、これを支えるものである。なお、分散型台帳やブロックチェーン、分散型台帳技術、ブロックチェーン技術といった用語について、合意された定義があるわけではない。その技術的説明や、利用方法の説明に当たって、分散型台帳とブロックチェーンを特に区別しないものも見受けられるが、本論文では、断りのない限り、ブロックチェーンあるいはブロックチェーン技術というときは、記録方法の技術的、構造的な説明に用い、これに基づく記録の制度・システムを分散型台帳ということにする。このような、中央機関を介さず、取引の当事者同士が直接取引をし、その記録をネットワーク参加者全員が管理することのできるシステムは、まさに画期的である。これによって、従来の中央集権型のシステムを利用しなくとも、つまり、中央管理者が存在しなくとも、記録に信頼が与えられる。中央管理者の役割を、このシステムを採用する暗号通貨の参加者・利用者それぞれが果たすからである。何よりも、取引当事者の自由な意思が実現する。

一方で、この非中央集権型のシステムを支える分散型台帳という記録の仕組みに注目して、中央集権型のシステムにこれを取り入れようとする試みがなされている。そこでは、記録の真正性を保証するため（ブロックチェーンに信頼を与えるため）の合意形成について、中央機関が単独で行うことが可能なルールを採用しようとする。一方、例えばビットコインでは、参加者全員でブロックチェーンに信頼を与えるためのルールを採用している。前者では、せつかくの記録への信頼（安全性、正確性）を与える仕組みが生かされず、従来とほとんど変わらないことになるのではないだろうか。その場合、中央機関が記録を管理する（真正性を保証する）ことから、当該中央機関が記録された財について占有または準占有していると主張することも考えられる。

また、ビットコインをはじめとする暗号通貨は、発行者の存否にかかわらず、それに価値を与えようとする者が集まって成り立っているものである。まさに、私的自治が行われている。このことは、暗号通貨の法的性質を考える際はもちろん、「記録とは何か」を考える際にも注目すべき点であるように思われる。

そして、暗号通貨の登場は、財産法（property law）の客体のあり方にも影響を与えるであろう。すなわち、記録上でしか認識し得ないものを物権と捉えたいのであれば、「有体物」を基準とする法律構成では対応できないのではないだろうか。

つまるところ、非中央集権型の制度・システムにおいても、「記録とは何か」を考えなければならない。

そこで、まず、IXで、分散型台帳と暗号通貨について、その仕組みを、ビットコインを例に説明する。そして、分散型台帳の利点と問題点を挙げる。また、分散型台帳の分類と、それをどのように利用するのか、不動産登記と証券取引についての議論を挙げる。さらに、暗号通貨の法的性質についての見解を紹介する。分散型台帳では、これに参加する者あるいはこれを利用する者が集まっている。そして、その者らの私的自治によって、分散型台帳を用いた取引が成り立っている。このことから、分散型台帳の問題点の1つ、ファイナリティの問題については、それを満たす要素は参加者・利用者間での合意によって決まると考えること、また、暗号通貨の法的性質については、参加者・利用者の意思を尊重するという観点から、

合同行為あるいは契約に基づいた「暗号通貨を利用できる法律効果」であると考えられることを述べる。次に、Xで、記録の時代の財産の概念について述べる。ここでは、情報としてのプロパティを、財産の新しい概念とする説を紹介する。これによって、不動産や動産、知的財産、暗号通貨もデジタルプロパティとして扱うことが可能となる。この説では、情報としてのプロパティを物権的に扱うことになるが、どのように伝統的なプロパティのルールを適用するのか、情報あるいは記録の確実性が本当に確立されるのか、「情報の占有」とは何かといった疑問がある。そして、プロパティの概念を情報と捉えて、これに伝統的な財産法の理論を当てはめるとしても、いわゆる「物の概念」をはじめ、物権の対象となる財産やその本質、物権法定主義といった、民法の基本原則を考え直すものとなることを指摘する。翻って、日本民法では、「有体物」概念を維持しているが、暗号通貨のような有体物のない財に対応できないことを指摘する。そして、XIでまとめとする。

IX 分散型台帳と暗号通貨について

1 分散型台帳 (distributed ledger) の仕組み—ビットコインを例に—

昨今、コンピュータの普及や性能の向上、アプリケーションソフトの発達に伴い、インターネット上で、取引やそれに基づく決済が行われている。その中で、注目されているものの1つが分散型台帳 (distributed ledger) と呼ばれる記録の仕組みである。これは、現行の振替制度のように記録を特定の機関のコンピュータで集中して管理するのではなく、ネットワークに参加する者各自のコンピュータに同じ記録 (台帳) を保存し、分散して管理するものである。記録は、取引が行われる度に更新される。

分散型台帳は、ブロックチェーンと呼ばれる技術によってつくられている。この技術は、次の3つの仕組みを採用している。

1つめは、対等の立場でつながるネットワークに参加する者 (peer to peer、P2Pとも表記される。) それぞれが情報を管理するという仕組みである。これによって、ある取引において二重使用が生じていないかどうか、参加者がそれぞれ自己の管理するデータで確認できる。例えば、ある人の所有しているお金が、他人に電子的に送付された場合、このお金が本

当に元の所有者の所有していたものか、あるいは事前に別の第三者に送付されておらず、今回の送付により受領者がこのお金を新たに所有し利用できるようになるのかを、参加者それぞれが確認できる。

2つめは、ある時間内に発生した取引を1ブロックとして取りまとめ、そのブロック内の取引の正確さについて、参加者全員が確認し合意した上で、全員が全く同じ取引のデータのブロックを過去からの取引履歴に接続することで、各自アップデートするという仕組みである。そのため、過去からの取引履歴は、その都度確認されてきた取引データを格納したブロックがチェーン状につながる構造になっている。そして、新たに確認された取引も新ブロックとしてチェーンに接続されることになる（これが、ブロックチェーンと呼ばれる所以である）¹⁸⁰。こうして、各自の管理する情報が常に同一であることが確保される。

3つめは、暗号技術である。これは前2つの仕組みを支えるものである。すなわち、ブロックチェーンの仕組みは、デジタル（電子）署名やハッシュ関数などの暗号に関連した技術をベースに構築されている¹⁸¹。これに基づいた価値が、暗号通貨と呼ばれる。暗号技術は、参加者が情報を利用するときや情報の正当性を確認するときはもちろん、参加者の署名鍵を管理するときなどにも用いられる。

このような3つの仕組みは、また、ブロックチェーンを特徴付けるものである。しかし、「ブロックチェーン」は、定義がなされていない。そこで、以下では、技術に関する説明においては「ブロックチェーン」と表記する。また、後述するように、ビットコイン以外にもブロックチェーンを用いる取引が存在しまたは考えられているが、ブロックチェーンによってつくられた記録（台帳）の仕組みをいうときは、「分散型台帳」と表記する。

¹⁸⁰ 淵田康之「ブロックチェーンの仕組みとその応用の可能性」『金融』826号（2016年1月）、16－18頁。

¹⁸¹ 佐藤雅史「ブロックチェーンの大問題、鍵の管理」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年、122頁。

分散型台帳は、今日、様々な暗号通貨の基盤となっている。ここでは、ビットコインを例に、ブロックチェーンの仕組みを説明する¹⁸²。というのも、ビットコインは、2008年に、サトシ・ナカモトなる者の論文に基づいて発明されたものであるが、その論文の中で発明された技術がブロックチェーンであるからである。

重要なのは、ビットコインには発行者も運営者もないことである。ビットコインの実装は、ボランティアで参加する多くのプログラマー（コア開発者）により改良され続けているが、特定のグループが運営しているわけではない。ビットコインのシステムは、完全に公開された数学的な原則に則って動いている。

AからBにビットコインによる支払いをする場合を見る。大きな流れとしては、（1）取得、（2）支払、（3）採掘、承認である。

（1）取得

ビットコインを取得する方法としては3つある¹⁸³。

1つめは、法定通貨と引換えにビットコインを取得するというものである。すでにビットコインを有している者から、譲ってもらう分の対価に当たる額の法定通貨を払って取得することがあろう。あるいは、仮想通貨交換業者（資金決済に関する法律（平成21年法律第59号、以下、「資金決済法」とする。）2条8項）で、法定通貨と交換する。

¹⁸² IXで説明する分散型台帳乃至ブロックチェーンの仕組みについては、斉藤賢爾「ビットコインというシステム」『法とコンピュータ』33号（2015年7月）、淵田康之「ブロックチェーンと金融取引の革新」『野村資本市場クォーターリー』19巻2号（2015年11月）、アンドレアス・M・アントノプロス著、鳩貝淳一郎編、今井崇也、鳩貝淳一郎訳『コンサイス版ビットコインとブロックチェーン—暗号通貨を支える技術』NTT出版、2018年、岡田仁志『決定版ビットコイン&ブロックチェーン』東洋経済新報社、2018年を参照した。

¹⁸³ 中島真志「ビットコインの概要と仕組み」『世界』909号（2018年6月）、158頁。

2つめは、店舗が、顧客から商品やサービスの対価として、ビットコインを受け取るというものである。

3つめは、採掘（マイニング）に対する成功報酬である。これについては、IX 1（3）で述べる。

ここでは、まず、AはZから法定通貨と引き換えにビットコインを取得するとする。このとき、Aは自己のウォレットを作る。ウォレットとは、パソコンやスマートフォン上で、ビットコインの受取り、支払いを可能とするソフトウェアで、ウェブ上で多数のものが提供されている。

ビットコイン自体がウォレットに入っているわけではない。ウォレットは、公開鍵と秘密鍵の鍵ペアが入ったキーホルダーである。では、この公開鍵、秘密鍵とは何か。ビットコインは、高度な暗号技術を使うことによって、データの複製や通貨の二重使用を防止している¹⁸⁴。つまり、ビットコインのブロックチェーンは、デジタル（電子）署名やハッシュ関数¹⁸⁵といった、暗号に関連した技術に基づいて構築されている¹⁸⁶。デジタル（電子）署名は、送られてきたデータが本当に署名をした人から送られたものかや、データの改竄がなされていないかを検証するために使われる。このデジタル（電子）署名は、公開鍵暗号方式という暗号の仕組み¹⁸⁷を利用し

¹⁸⁴ 中島、前掲注183、157頁。

¹⁸⁵ ハッシュ関数とは、どのような文字列を「x」に代入しても、常に同じ長さの答え「y」が得られるような性質を持った関数をいう。ハッシュ関数には、代入する「x」が1文字でも違っていると、得られる「y」が似ても似つかない英数字列に変化するという性質がある。これを利用し、「y」の値が書き換えられていないことを確認すれば、「x」が書き換えられていないことが推定される。もう1つ、ハッシュ関数には、一方向性という性質がある。これは、ハッシュ関数の「x」に文字列を投入して「y」の英数字列を導くことは簡単だが、反対に、「y」の英数字列から、「x」がどのような文字列であったかを推測する方法は存在していない、ということの意味する（岡田、前掲注182、51－54頁）。

¹⁸⁶ 佐藤（雅）、前掲注181、122頁。

¹⁸⁷ 公開鍵暗号方式とは、「暗号化の方法」と「復号の方法」が全く異なり、さらに、暗号化する鍵と手順が公開されている方式である（辰己丈夫「情報セキュリティの基盤技術『暗号』」山田恒夫、辰己丈夫編著『情報セキュリティと情報

ている。この方式では、公開鍵と秘密鍵というペアの鍵を使う。この公開鍵と秘密鍵には、片方を使って暗号化されたものは、もう片方を使ってしか復号できないという関係がある。ビットコインのブロックチェーンは、秘密鍵でデータを暗号化し、公開鍵でデータが本人から送られてきて改竄されていないかを検証する。これは、すなわち、公開鍵と秘密鍵をデジタル（電子）署名に使っているということである¹⁸⁸。では、デジタル（電子）署名とはどういう仕組みか。送信者が受信者にデータを送る場合、送信者（データを送ろうとする者）は、ハッシュ関数を用いて当該データについてのハッシュ値を求め（メッセージダイジェストと呼ばれる）、それを秘密鍵で暗号化する。これがデジタル（電子）署名に当たる。このデジタル（電子）署名とデータを一緒にして受信者（当該データを受け取る者）に送る。受信者は、データについて、送信者と同様にハッシュ関数を用いてハッシュ値すなわちメッセージダイジェストを求める。そして、デジタル（電子）署名について、送信者の公開鍵で復号し、メッセージダイジェストを取り出す。受信者は、2つのメッセージダイジェストを比較することで、なりすましと改竄について検証することができる。すなわち、2つのメッセージダイジェストが一致していれば、送信者のなりすましがなく（送信者の公開鍵で復号できたということは、それに対応する秘密鍵が使われたということであり、確かに送信者本人から送られた）、また、

倫理』放送大学教育振興会、2018年、175頁）。例えば、AがBに暗号化した文章を送りたいとき、AはBのウェブページに行き、そこに公開されているBの公開鍵を使って文章を暗号化し、それをBに送る。Bは、その暗号化された文章を、自己の秘密鍵で元に戻す（復号する）。B以外の者と共通の秘密鍵は存在しないので、B以外の者が秘密鍵を使って復号することはできないことになる（佐藤淳一『コンピューターと生きる』武蔵野美術大学出版局、2018年、172－173頁）。公開鍵暗号方式の性質を持つ方式にはいくつかあり、例えば、RSA公開鍵暗号方式と呼ばれるものは、送信者が受信者の公開鍵を用いて平文を暗号化して送り、受信者はそれを自己の秘密鍵で復号する仕組みになっている（辰己、前掲論文、176－179頁）。

¹⁸⁸ 公開鍵で暗号化し、秘密鍵で復号できるように鍵ペアを構成することもある。アルゴリズムによっては、双方向が可能だという（斉藤、前掲注182、26頁）。

送信者の送ってきたデータが改竄されていないことになる¹⁸⁹。ビットコインでは、公開鍵は、署名の検証だけでなく、ビットコインを受け取るためにも使われる（公開鍵は銀行口座のようなもので、また、公開鍵から生成されたビットコインアドレスがトランザクションのアウトプット（次の（2）アを参照）に表示されている）。一方、秘密鍵は、ビットコインを支払うためのトランザクションに署名するのに使われる。秘密鍵は他人に知られると、その者に自己が管理していたビットコインについての情報を利用されてしまう。また、失くしたら復元はできず、やはり自己が管理していたビットコインについての情報を失うことになる。

（2）支払

（1）でAはZから0.1BTC¹⁹⁰を取得したとする。そして、Bに、0.01BTCを支払うとする。このとき、まず、（ア）Aは、Bに0.01BTCを送るというトランザクションを作成し、次に、（イ）それをビットコインネットワークに伝達する。

ア トランザクションの作成

トランザクションとは、個々の取引記録のことで、ブロックチェーンが保存しているデータである。トランザクションには、大まかに言って、ある人から受け取ったビットコインを取引相手に送るという情報が記録されている。つまり、ここでは、Aが、Zから受け取った0.1BTCをBに0.01BTC送るというトランザクションを作るということである。これは、AがBに0.01BTC送ったという取引の事実をビットコインネットワークに示すものになる。

トランザクションの作成に当たり、まず、ビットコインをある人から受け取ったという情報を記録する。これは「インプット」と呼ばれる。イン

¹⁸⁹ 手塚悟「マイナンバーと電子署名・電子認証」『情報処理』56巻11号（2015年11月）、1060-1061頁、斉藤、前掲注182、26頁。

¹⁹⁰ BTCはビットコインの単位である。

プットは、Aのウォレットを用いて探し出す。インプットも、Aが過去に受け取ったトランザクションである。これは未使用トランザクションアウトプット（UTXO：unspent transaction output）といい、過去にAに送られたトランザクションでまだ支払に使われていないものである。Aがビットコインを受け取る時は、いつもUTXOとしてブロックチェーンに記録されている。つまり、UTXOは、無数のブロックの中に散らばって存在している。そこで、Aがビットコインを送りたいとき、ウォレットがブロックチェーンを検索してAのUTXOを集め、残高を計算する。UTXOは、支払に使われるまではどこにも移動しないようロックされている。ロックが外されるのは、UTXOが支払のためトランザクションのインプットに記録され、それにAが署名（デジタル（電子）署名）したときである。UTXOにはビットコインの使用条件すなわちビットコインを使用するに当たって満たさなければならない解除条件を定義したスクリプト（locking script）が含まれており、これを解除するスクリプト（unlocking script）が、ビットコインを所有する者（A）の秘密鍵から作られたデジタル（電子）署名である。つまり、この署名は、インプットに記録されたUTXO（トランザクションインプット）が、ひいてはそこに記録されている量のビットコインが、Aの所有であることを証明するものである。そして、この署名にAの公開鍵も添えることで、Aの秘密鍵がなくとも、誰でも、Aのインプット（AがZから取得した0.1BTCを支払に使うこと）をA自身が認めていることを確認することができる（Aの公開鍵は、Aとは独立に他のネットワーク参加者がAのした署名がAによってなされたことを検証するのに使われる）。

そして、ビットコインを取引相手に送るという情報を記録する。これは「アウトプット」と呼ばれる。Aはウォレットを使ってBのビットコインアドレスを入力する（またはQRコードを読み取る）ことで、ビットコインを送る相手方のビットコインアドレスを記録し、そして、送るビットコインの額（量）を入力する。つまり、アウトプットには、Bに0.01BTCを送るという情報が表されている。この時、支払に用いるUTXOは、0.1BTCなので、0.09BTCの差額が生じる。データ処理に仕組みとして、過去の取引で取得したビットコインは支払に充てられるごとに全額消費され、新たなビットコインが生まれるというかたちになっている。このままだと、0.09BTCはトランザクション手数料（マイナーがトランザクションをブロックに含め、ブロックチェーンに組み込むた

めの手数料。トランザクションをブロックチェーンに組み込んだマイナーが徴収する)となる。もしAが0.09BTCをお釣りとして取り戻したいならば、もう1つ、Aは自己のビットコインアドレスに0.09BTCを送る情報を加える必要がある。あるいは、トランザクション手数料を差し引いた0.0895BTCを自己のビットコインアドレスに送るという情報を加える。この場合、残りの0.0005BTCがトランザクションの手数料となる。後者の場合、Aが、Zから受け取った0.1BTCをBに0.01BTC送るというトランザクションには、アウトプットが2つ生じる。トランザクションは、簿記の取引行のようなものなので、インプットの額とアウトプットに手数料を加えた額が等しくなる。例に挙げたトランザクションでは、インプットでは0.1BTC、アウトプットでは0.01BTCと0.0895BTC、そして手数料0.0005BTCを加えて0.1BTCになり、釣り合いが取れる。そして、このアウトプットは、上述した、ビットコインを使用する際の解除条件がスクリプトの形で作成されている。よって、B宛のアウトプットでは、「Bのパブリックアドレスに対応する秘密鍵から作られた署名を提示する人にこのアウトプットが支払われる」という解除条件が記録されており、Bが署名すれば、Bは自己宛の0.01BTCのアウトプット(トランザクションアウトプット)(これはBのUTXOになっている)を支払に使用することができる。

こうして、あるトランザクションのアウトプットが次のトランザクションのインプットになり、それが同じトランザクション上でアウトプットとして送られ、そのアウトプットがまたインプットになるというように、トランザクションは連鎖する。このとき、ある者がデジタル(電子)署名を通じて秘密鍵で管理していたUTXOは、それを受け取った者がデジタル(電子)署名を通じて秘密鍵で管理することになる。これは、UTXOの管理者の変更がなされていると言える。つまり、表向きはビットコインの支払であっても、その実態は、管理者の変更あるいは管理者の名義変更と言える。そうであるならば、トランザクションは、まさに「『名義の変更』を指示するもの」¹⁹¹である。そして、ビットコインにおけるブロック

¹⁹¹ アントノプロス、前掲注182、78頁。

チェーンは、名義変更の仕組みそのものであり、また、UTXOの管理者が誰かを明らかにするものと言える。

イ トランザクションの伝達

作成されたトランザクションは、作成者（上述の例ではA）のウォレットからビットコインネットワークに送られる。ただし、Aのウォレットは、Bのウォレットに直接つながっている必要はない。Aのウォレットは、必ず1つ以上のノード（世界中に分散している、ネットワークをつなぐコンピュータ（スマートフォンやタブレットも含む¹⁹²）と接続している。そのノードに対して、AからBにビットコインを送るという取引の事実を伝えることになる。

Aのウォレットから最初にトランザクションを受けたノードは、それが正しく作成されているか（データ形式がプロトコルに則っているか、保有するブロックチェーンの記録に照らし、参照されている過去のトランザクションが正しいものであり、二重使用がないかどうか、など）を検証した後、次のノードへトランザクションを伝達する。これが繰り返され、最終的にビットコインネットワーク上の全ノードに取引事実が記録される。つまり、世界中にある各ノードが、全ての取引事実を記録し、同じ記録を持つことになる。この結果、全てのノードで記録を改竄することは極めて困難となり、中央機関で集中管理するよりも、記録の安全が守られる。

ビットコインネットワークは、P2Pネットワークである。よって、ネットワークに参加しているノードはそれぞれ対等である。しかし、有する機能によって、ノードの役割はいくつかに分かれている。ビットコインノードの機能には、ウォレット、マイニング、フルブロックチェーンデータベース、ネットワークルーティングの4つがある。全てのノードは、ビットコインネットワークに参加するためのルーティング機能を必ず持っている。しかし、その他の機能については、持っていないこともある。全てのノードが、トランザクションとブロックを検証して伝達し、その他の p e

¹⁹² AやB、Zのコンピュータも、ビットコインネットワークにおけるノードに当たる。

er を発見して常に接続を保っている。4つの機能全てを持つのはフルノードと呼ばれる。フルノードは、全てのトランザクションを含む、最新の完全なブロックチェーンを管理している。これに対し、ブロックチェーンの一部の管理のみを行うノードもあり、SPV (simplified payment verification) という簡便な方法でトランザクションを検証する。これはSPVノードと呼ばれるが、ビットコインノード、特にビットコインウォレットの最も一般的な形になっている。

(3) 採掘 (マイニング) ・承認

トランザクションが、各ノードの検証を経てビットコインネットワークの全ノードに記録されるという仕組みだけでは、何者かが過去のトランザクション情報を含めて改竄している可能性を排除できない。そこで、過去のトランザクションを含めて改竄ができなくなるよう、複数のトランザクションを集めて、ブロックの中に入れて固定し、そのブロックをつなげていくという作業を行う (採掘)。これによって、ブロックに取り込まれた各トランザクションは、取引が実行されたものと確定される。つまり、AからBへ0.01BTCを送ったとみなされる (承認)。

ア 採掘 (マイニング)

マイニングとは、ブロックチェーンの信頼・安全を確保し、また、新しいビットコインを発生させる、ビットコインの基盤となる過程である。

ビットコインネットワークに伝達されたトランザクションは、ブロックチェーンの一部になるまでは検証されたことにならない。ブロックチェーンに取り込まれていない、すなわち検証されていないトランザクションは、各ノードにあるメモリプールまたはトランザクションプールと呼ばれるリストに入れられる。そして、この中から、マイナーと呼ばれる、マイニングを行う者が任意に (検証されるまでの時間が長くなっているものや手数料の高いものが優先される) トランザクションを選び出し、ブロックを作成する。このとき、ブロックには、取引情報であるトランザクション以外に、ヘッダーを備える。このヘッダーには、①前のブロック (ブロッ

クチェーン上の最新ブロック)のヘッダーの圧縮データ(ハッシュ値¹⁹³)や、②ブロックに入れようとするトランザクションの圧縮データ、③ナンス(nonce。これは、number used onceの略である)と呼ばれる数値が含まれている(他にも書き込まれている情報がある(例えば、ブロックの生成時刻であるtimestamp))。ブロックは、「そのブロックのヘッダーの圧縮データが一定の数値(difficulty target)を下回ること」という条件を満たさなければならないが、「そのブロックのヘッダーの圧縮データ」を算出するのに、①②③を用いる(ハッシュ関数¹⁹⁴に投入する)。①と②は機械的に計算される。そこで③の値を変化させ、条件を満たすナンスを求める。適切なナンスが見つかったら、その数値をヘッダーに書き込む。すると、ブロックが完成する。これをネットワーク参加者に伝達する。ネットワーク参加者は、送られてきたブロックを検証し、正しければ、当該ブロックを次に伝達する。このとき、当該ブロックを自己の管理するブロックチェーンにつなげる。新しいブロックがブロックチェーンにつながれたとき、その新しいブロックに入っていたトランザクションは「承認」(confirm)されたことになる。

ナンスを求めるには、ひたすら条件に合うまで計算するという作業が行われる。これは困難なものである。しかし、そうして得られたナンスが適切かどうかは、それを関数に入れて計算すれば1回でわかる。このようなマイナーの計算作業をプルーフ・オブ・ワーク(Proof of Work)(作業証明)という。なぜこのプルーフ・オブ・ワークという作業が必要なのかというと、ブロックチェーンへの不正が行われなくするための、すなわちブロックチェーンに信頼を与えるためである。ビットコインは、ネットワーク参加者のデータの正当性に対する信頼とそれを利用することへの合意に基づく仕組みで成り立っている。P2Pの取引システムであることから、データの正当性に対して、ネットワーク参加者自身が信頼を与える必要がある。このとき、不正を行おうとする者やいい加減な者がトランザ

¹⁹³ ハッシュ値とは、あるデータの塊をハッシュ関数に「x」として投入して得られる「y」をいう。ダイジェストともいう。注185参照。

¹⁹⁴ ハッシュ関数には多くの種類があるが、ビットコインでは主にSHA256とRIPEMD160が使われる。マイニングで使われるのはSHA256である。

クションの正当性を確認せず、またそのようなトランザクションを含むブロックを作成し、しかもそれが容易に行われるとなると、ブロックチェーンへの信頼は生じない。そこで、単純だが困難な計算作業を課し、それを参加者全員で検証し、当該計算作業を行った者に報酬を与えるようにすれば、マイナーのインセンティブになると同時に、ブロックの改竄を不可能にする状態を確定させることになり、ブロックチェーンへの信頼が生じる。もし、ブロック内のトランザクションを書き換えて改竄しようとしたら、そのトランザクションの入っているブロックのヘッダー情報を含む全ての情報を書き換える必要がある。そうになると、またナンスを求める作業が必要になる。その間に新しいブロックが作成され、つながっていく。これを追い越さない限り、改竄は成功しない。しかし、そのような能力を備えたコンピュータを有する者が登場することは考えにくい。それよりも、正当にマイニングをして正当に報酬を得る方が経済的合理性に適う。結果として、ブロックチェーンへの不正は行われず、参加者は安心してブロックチェーンを利用できる。

また、ブロックチェーンに信頼を与えるために、ブロックチェーンにどのような取引の情報を記録するかを、ネットワーク参加者全員で決めることになる（これは分散型台帳の本質的な性質である¹⁹⁵）。どのように合意を形成するかを決めるルールをコンセンサス・アルゴリズムという。プルーフ・オブ・ワークは、このコンセンサス・アルゴリズムの一種である¹⁹⁶。すなわち、プルーフ・オブ・ワークは、一番早く適切なナンスを見つ

¹⁹⁵ ブロックチェーンに関する法と技術研究会「ブロックチェーンの可能性と課題—法と技術の対話—」『金融法務事情』2076号（2017年10月）、8頁。

¹⁹⁶ コンセンサス・アルゴリズムには、プルーフ・オブ・ワーク以外にも、例えば Proof of Stake や Proof of Importance がある。前者は、暗号通貨の保有割合などに応じて、ハッシュ計算の優先権を与える方法である。すなわち、暗号通貨を多く長く保有するマイナーがマイニングの勝者（ブロック作成の権利者）になりやすい。後者は、ノードごとの取引額・残高を指標とした取引グラフ分析（分析対象間の関係の強さ、頻度などを分析することで、影響力や連携の強弱などを明らかにする分析手法）により、残高と取引状況をクラスタリング（様々なデータを分析することにより、似通った特徴を持つ分析対象をグループ（クラスター）に分類する分析手法）して、個別のノードの重要性を計算し、より重要なノードにハッシュ計算の優先権を与える方法である。すなわち、暗号通貨の取引

けた者が報酬を得られるという「早い者勝ち」のルールである。よってこの点でも、プルーフ・オブ・ワークは、ビットコインのブロックチェーンの正当性を支える重要なプロトコルであると言える¹⁹⁷。

ところで、マイニングに成功したマイナーに与えられる報酬は、新しいブロックを作成するときに、最初に含まれる特別なトランザクション（**generation** トランザクションまたは **coinbase** トランザクションと呼ばれる）から発生する。このトランザクションは、通常のトランザクションと異なり、インプットとしてUTXOはなく、**coinbase**と呼ばれるものだけである。これは、何もないところからビットコインを生み出すものであり、すなわち、これが、ビットコインを発生させる源である。そしてこれに対応するアウトプットがあり、これは、マイナー自身のビットコインアドレスへ報酬（マイナーがブロックを作成するために集めたトランザクションの総手数料と **coinbase** 報酬（新規発行分¹⁹⁸）の和）を支払うというものになっている。このように、通常のトランザクションとは全く異なるものである（マイニングに成功したマイナーが **generation** トランザクションを作成する）。

量や回数の多いマイナーがマイニングの勝者（ブロック作成の権利者）になりやすい。（野村総合研究所「平成27年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備（ブロックチェーン技術を利用したサービスに関する国内外動向調査）報告書」（2016年3月）（以下、「経済産業省公表報告書」とする）、26頁、ブロックチェーンビジネス研究会『60分でわかる！ブロックチェーン最前線』技術評論社、2018年、52-53頁。

¹⁹⁷ プルーフ・オブ・ワークは、誰が今参加しているかわからず、全員で合意を形成するのが難しいネットワークの場合に適している（ネットワークに参加している者は誰でもプルーフ・オブ・ワークをできる）。一方、参加者がわかる場合は、多数決で賛否を問うという合意形成のやり方もある（ブロックチェーンに関する法と技術研究会、前掲注195、8頁）。

¹⁹⁸ 2009年1月（ビットコインの最初のブロックが採掘されたとき）の時点では、1ブロック当たり50BTCであった。2016年7月に1ブロック当たり12.5BTCになっている。ビットコインは、2140年頃までに全て発行されることになっており、よって2140年以降、マイナーの収入は全て手数料のかたちで得られる。

イ 承認

マイニングに成功して完成したブロックは、他のネットワーク参加者に伝達され、それぞれ独立に検証が行われる。参加者のノードが新しいブロックを受け取ったとき、当該ノードは、満たすべき条件リストに照らし合わせて、全てのブロックが有効であるかどうかを検証する。独立に検証を行うのは、有効なブロックだけをビットコインネットワークに伝達するためである。また、独立に検証することで、誠実なマイナーがそれらのブロックをブロックチェーンにつなぎ、報酬を得ることが、保証される。

マイナーは、全てのビットコインノードが従っている共有ルールに基づく完全なブロックを構築する必要があり、しかもプルーフ・オブ・ワークの正しい解を伴った形で採掘しなければならない。仮に、マイナーが報酬額を、本来得べきものよりも高くした **generation** トランザクションを作成したとしても、それは共有ルールに基づいて作られたブロックではない。そのため、当該ブロックは無効となり、次のノードに伝達されない。ということは、当該ブロックは、せつかくナンスを見つけたにもかかわらず、ブロックチェーンにつなげることができず、よってマイナーは報酬を受け取ることができず、またプルーフ・オブ・ワークにかけた労力や電気代も無駄になってしまう。それならば不正を行わない方がいい、ということになる。あるいは、次のようにも考えられる。すなわち、不正な報酬額を請求するブロックを有効と認めると、マイナーの恣意的な報酬額による請求が認められることになり、共有ルールは無意味なことになる。共有ルールに則っていないブロックチェーンを、参加者は信頼することができず、また利用することができなくなってしまう。それでは、ビットコインそのものが成り立たなくなる。IX 1 (3) アでも、正当にマイニングをして正当に報酬を得た方が経済的合理性に適うと述べたが、要は、ブロックチェーンは悪いことをしても割に合わない（不正を働いても経済的に不合理である）という仕組みになっている。悪いことをしても損するだけ、価値を損ねるだけ、とわかっていれば、悪いことをしようとは思わない。これこそが、特定の管理者を置かずとも、不特定多数の参加者だけでブロックチェーンに信頼を与えられる所以である。

さて、検証の結果、送られてきたブロックが有効である、すなわち正しく作成されていると確認したら、ネットワーク参加者は、各自、当該ブロックを自己の管理するブロックチェーンにつなげる。その結果、当該ブロックに含まれていた取引情報は、全ての参加者のノードによって正しいものとして承認される。それは、取引が実行されたと確定することであり、すなわち、AはBに0.01BTC送ったことになる。承認されることによって、当該取引情報はブロックチェーンの一部となり、Bは自己のウォレットを通じてそれを確認できる。それは同時に、Bが次の支払に利用できることを意味する。さらに、このブロックに新しいブロックがつながれば、ブロックの改竄は一層困難となる。なお、ブロックの作成は、平均して10分に1回のペースでなされるので、トランザクションを作成し、伝達してから、約10分後に承認されることになる。そして、ブロックの承認が6回なされると、取引が一般的に安定するとされる。ただし、理論的には、改竄の可能性はゼロではない。

このように、採掘と検証は、ブロックチェーンの仕組みの核となる過程であると言える。すなわち、マイナーの報酬を得ようとする行為が、ブロックチェーンを形成し、その改竄を不可能な状態にする（これによって、二重使用の問題を解決した）。マイナーの経済的な利潤追求のための行動が、トランザクションの承認という参加者の利益につながる。しかも、これは数学的に処理されるプログラムとして組み込まれて行われている。採掘と検証は、ブロックチェーンに信頼を与えるものであり、記録を管理する中央機関への信頼がなくとも、記録が安全・正確になされるシステムを可能にしたと言っても過言ではないだろう。

2 分散型台帳の利点と問題点

(1) 利点

ビットコインのブロックチェーンに表れているように、基本的に、分散型台帳は、集中管理する仕組みをとらない。よって、どこかのコンピュータで不具合が生じ、記録が失われたとしても、他の参加者のコンピュータが動いていれば、ネットワークは維持される。また、記録が失われた場合の修復は容易である一方、記録の改竄や偽造は困難である（それどころか、こうした不正行為は何の利益ももたらさない）。さらに、不特定多数

によってネットワークが構成され、各自が自由に記帳しそれを閲覧できるようにし、常時、記録に異常がないか監視することができるため、記録に対する正当性や信頼を与えるものであると言える。また、記録を集中して管理する特定の機関が不要になることで、このような機関を設立し運営するコストや、当該機関の信頼性を担保するための監査・監督コストも不要になることから、低コストのネットワークシステムが可能になる。加えて、不正アクセスが集中する心配や、当該機関がダウンすることで全体が機能不全に陥る心配もなくなる¹⁹⁹。他にも、取引の決済にかかる時間が短縮されたり、取引の記録を追跡することができ、集中して記録を管理する場合のホストコンピュータがないためバックアップのための設備が不要になる等のメリットが挙げられている²⁰⁰。

(2) 問題点

一方、分散型台帳乃至ブロックチェーンの問題点もいくつか指摘されている²⁰¹。以下、技術的側面からのもの、法律的側面からのもの、「人」に関するものに分けて説明する。

ア 技術的側面からのもの

¹⁹⁹ 淵田、前掲注180、19頁。

²⁰⁰ 森剛敏「ブロックチェーン技術を証券決済に活用した場合の課題」『金融財政事情』67巻21号（2016年5月）、36頁。

²⁰¹ 例えば、経済産業省公表報告書（前掲注196）では、13の問題点が挙げられている（16－22頁）。

技術的な側面から、例えば、P2Pの仕組みに関するものとして、スケーラビリティ²⁰²や、一部のネットワーク参加者（マイナー）が特権的であること²⁰³が挙げられる。

²⁰² スケーラビリティとは、取引データの処理速度が遅いため、それを改善しようというものである。経済産業省公表報告書（注196）では、単位時間当たりのトランザクション処理量の少ないことを課題として挙げている（16頁）。これは、ビットコインのブロックチェーンでは、各ブロックに保存できるトランザクション件数の上限が約1000件程度と定められていることと、新たなブロックが作成される時間がおおよそ10分間隔と決まっていることから、1秒間に処理できるトランザクション件数が5件から7件とされているとし、将来的に利用が拡大した場合に処理能力が足らなくなり、処理が遅延する可能性が指摘されていると述べる（19頁）。

また、スケーラビリティには、2つの全く異なる技術的問題が含まれていると指摘するものがある。1つは、ビットコインのブロックチェーンに限らず、ブロックチェーン技術そのものが、従来の情報システムと比べて処理容量を高められるのかという問題である。ただし、ブロックチェーンという言葉の定義すら定まっていない現状では精緻に比較することは難しいという。もう1つは、ビットコインにおいて処理できるデータ量をどのように増やすかという問題である。ビットコインの取引量が増大し、ブロックに取り込まれないデータも増え、取引の確定が大幅に遅れることが生じる。この問題を解決するには、ビットコインの処理能力を引き上げるしかないという。そして、最大ブロックサイズを拡張する策としてSegWit (Segregated Witness) が提案され、2017年8月に有効となった。ただし、長期的には、また最大ブロックサイズを見直すか、ネットワーク自体を階層化する（ブロックチェーンの外側で決済するオフチェーン決済を行う）必要に迫られるという（楠正憲「ブロックチェーンはスケールするのか？」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年、97-107頁）。

²⁰³ 齊藤、前掲注182、28、29頁。マイニングの競争が激化している現在、それに参加できるのは計算パワーに投資できる一部の人々のみである。なお、ビットコインのマイニングについては、その計算作業で大量の電力を消費するため、資源の無駄遣いになっていること、それゆえ、少数のマイナーで寡占化されていることも、問題となっている（中島真志「ビットコインの抱える課題・問題点」『世界』910号（2018年7月）、209-211頁、岡田、前掲注182、136-137頁、112-113頁、経済産業省公表報告書（注196）19-20頁）。

イ 法律的側面からのもの

(i) ファイナリティの問題

法律的な側面からは、ファイナリティの問題がある。

現在行われている銀行間取引では、個別の処理ごとに預金残高情報の登録された個別勘定をブロックし、情報の更新を確認してから次の手順に進むという本残主義に基づいて決済サービスを行っている。その背景には、決済のファイナリティの概念（システミックリスクを削減するため、銀行間ではファイナリティのある決済を行っていかなければならない）がある²⁰⁴。また、現在は、現金と預金による決済のネットワークによって円滑な決済が行われているが、ここには、銀行等による決済システムが構築されるとともに、決済サービスの利用等に関する法令や取引慣習等によるインフラストラクチャーが整備されている。つまり、中央銀行を中心とする決済システムがあり、それに安定や信用があること、法律や取引慣行等によって決済に関する権利義務関係が定まっていること、決済システムを稼働させるための高度な技術が用いられていることが、決済のファイナリティを満たす要素であると言える²⁰⁵。

一方、ビットコインのようなブロックチェーンを用いた場合、取引当事者同士が直接決済をすることから、その決済のファイナリティは、上述の銀行間取引におけるファイナリティとは異なるものとなる。そこで、分散型台帳乃至ブロックチェーンにおける決済のファイナリティ—取引の事実があったと確定させること—を満たす要素を検討する必要がある。このときに注意すべきことは、次の3つである。

1つめは、記録の承認とは、あくまで正しく記録されているかを確認したものであり、各トランザクションの情報によって表される取引の事実が実際に行われたものであるかや、成立しているかを確認するものではない

²⁰⁴ 木下信行「ブロックチェーンとファイナリティ」『NBL』1078号（2016年7月）、21頁。

²⁰⁵ 木下、前掲注204、18頁。

ことである。トランザクションがブロックに取り込まれ、それが前のブロックに連結されたということは、トランザクションが正当な者（秘密鍵を使って利用できる者）によって管理されており、また改竄されていないということが認められたことに過ぎない。しかも、ビットコインにおいては、プルーフ・オブ・ワークによって、正当であると認められたブロックをチェーンにつなげることになっている。だが、プルーフ・オブ・ワークでは、計算能力が高くて悪意のあるマイナーが過半数を占めた場合、不正が行われる可能性もある。

2つめは、記録の承認が覆る可能性があることである。ビットコインでは、ブロックチェーンの分岐が生じることがある。これは、2人のマイナーがほぼ同時にプルーフ・オブ・ワークに成功し、そのブロック（いずれも有効²⁰⁶）をそれぞれ他のノードに伝達し、それを受け取ったノードが、またそれぞれを伝達することから生じる。先に受け取ったブロックについて、マイナーは当該ブロックを検証し、それを自己のブロックチェーンにつなぎ、さらにそれにつながるブロックを構築することになる。こうして、ブロックチェーンが2つ出来ることになる。しかし、この場合、より長いチェーン（プルーフ・オブ・ワークがより多いチェーン）を採用することになっている。このとき、不採用のチェーンのブロック（分岐以降のブロック）にあったトランザクションは、再度マイニングの対象となる²⁰⁷。つまり、より長いチェーンが出てきたとき、結果が覆されるという問題がある²⁰⁸。また、IX 1（3）イで述べたように、自己の取引についての記録であるトランザクションが取り込まれたブロックについて、6回程度承認が行われれば、自己のも含めて、当該ブロック内の取引の承認が安定したとされる。よって、ビットコインの決済が完了するまで、1時間程度

²⁰⁶ 2つのブロックは、いずれも有効で、プルーフ・オブ・ワークに対する有効な解を持ち、それが同じ1つ前のブロック（親ブロック）につながり、さらに拡張する可能性を持つ。そのため、2つのブロックは、おそらく同じトランザクションを含み、ただその順番が異なっているという（アントノプロス、前掲注182、54－55頁）。

²⁰⁷ 不採用になったチェーンの分岐以降のブロックは存在しなかったことになるので、当該ブロックを採掘したマイナーは、その報酬を失う。

²⁰⁸ ブロックチェーンに関する法と技術研究会、前掲注195、13頁。

かかることになる。そのような時間をかけた後に次の取引を行ったとしても、長いチェーンが出てきた場合、取引の記録が覆る可能性がないとは言えない²⁰⁹。

3つめは、取引の成立時期と記録の承認の時期に差があることである。すなわち、ビットコインにおいてブロックが作成されたとき、その時刻（timestamp）が記録されるが、これは当然に、取引の成立した時刻とは異なる。つまり、実際に取引が成立した時刻あるいは取引についての意思の合致が生じた時刻と、ブロック作成時刻とは、一致しない。しかし、取引の紛争処理には、この2つの時刻の連動を確保することが必要とされる²¹⁰。

（ii）ファイナリティの問題に対する指摘

ファイナリティの問題については、次のような指摘がある。

まず、ビットコインに関して、決済のファイナリティが確保されていないという指摘がされることについて、我が国の私法が実体法上の権利変動と取引のファイナリティを必ずしも関連づけるスタンスをとっていないと考えられることから実務上の問題にとどまるというものである。その例として、不動産の所有権の譲渡は意思表示で可能であるが、譲受人の登記未了の間に、いわゆる二重譲渡があり、第三者が登記をして対抗要件を具備

²⁰⁹ ブロックチェーンに関する法と技術研究会、前掲注195、13頁。

²¹⁰ 法律の観点から、ファイナリティの問題は、事後的に紛争が生じた際の解決ルールの問題であり、そのように考える場合、訴訟等に備えて、商取引や決済が行われた時刻を確定しておくことが前提となるという指摘がある（木下、前掲注204、28頁）。ただし、この指摘は、いわゆる中央集権型システムにおけるブロックチェーンの利用方法（銀行が交付するトークンを利用者が使用する。銀行がブロックチェーンの運営に責任を持つ）を想定してなされたものである。このようなシステムの下で、顕名の商取引（振込など、ある程度高額の商取引の決済）については、タイムスタンプに関する体制整備を行えば、ファイナリティの問題を解決する、と考えているようである（同29頁）。

した場合、先行の所有権移転の効果が覆されることを挙げる²¹¹。あるいは、「(少なくとも日本法上は) 法的な制約によるものではなく、もっぱら技術的な課題である」²¹²というものである。

また、ビットコインに限らず、ブロックチェーンを用いた取引のファイナリティについて、法律的な観点からは相対的な問題でしかないとして、ユースケースごとに当事者が納得できるファイナリティの確度(取引が終わったことにできるレベル)は異なるので、使われ方に応じてケース・バイ・ケースで検討しなければならないというものもある²¹³。

さらに、技術的な観点から、「技術的な意味でファイナリティがあると信じられるかどうかは、まさに当事者がどの程度確からしく取引が完了したと納得できるかということにかかっているわけで、それは実務的な課題と考えて進めていけばよい話だ」という²¹⁴。ここでのファイナリティとは、「パブリックなブロックチェーンにおいてマイニングをして、何ブロック続けば書換え不能性が達成されるか、という意味で使われることが多い」とし、コンセンサス・アルゴリズムを1回通ったとしても、後でその合意は正しくなかったと覆る可能性があるならばファイナリティがあるとは言えず、一方でチェーンが長くなり、覆る可能性が非常に低くなれば、99.99%ファイナリティがある、という言い方をするという。

(iii) 私見

²¹¹ 末廣裕亮「仮想通貨の私法上の取扱いについて」『NBL』1090号(2017年1月)、69、71頁。

²¹² 有吉尚哉、本柳祐介、水島淳、谷澤進編著『FinTechビジネスと法25講—黎明期の今とこれから』商事法務、2016年、189頁〔芝章浩執筆〕。

²¹³ 木下信行、岩下直行、久保田隆、本柳祐介「座談会ブロックチェーンの法的検討(上)」『NBL』1094号(2017年3月)、14-15頁〔本柳祐介発言〕。

²¹⁴ 木下他、前掲注213、17頁〔岩下直行発言〕。

(a) 分散型台帳における取引の決済のファイナリティについて

ブロックチェーンの決済のファイナリティが問題になるのは、ファイナリティを達成しないときに責任を負う者が明らかでないからである。この点、中央集権型のシステムでは、中央管理者（中央機関）が責任を負うことになるであろうが²¹⁵、中央管理者がいない非中央集権型のシステムでは、誰がどのような責任を負うのか、明らかではないと思われる。

そこで、まず、分散型台帳において決済のファイナリティを満たす要素は何かを検討する必要がある。

結論としては、当該要素すなわち、いつ、何をもってファイナリティとするかは、ネットワーク参加者間の合意によって決められることになるのが適当であると考ええる。もちろん、その合意とは、法律上の契約の要件である、個々の参加者同士で意思の合致があったことではない。法律上の「合意」とまでは言えない緩いもの、「合意」があったと考えられる「状態」である。ある取引に参加しようとした者が、その取引では分散型台帳を用いており、それにはあるブロックチェーン技術が用いられていること、当該ブロックチェーン技術においてどういう状態になったら、すなわちどのようなプロセスを経て台帳に記録されたら、取引が成立し決済が完了したことになるかとされていること、そのようなプログラムを了解した上で参加したこと、これをもって、参加者間にファイナリティについての合意があったと考える。よって、ファイナリティについての合意は、分散型台帳ごとに異なっており、一括りで「これによってファイナリティを満たす」と言えるものはなく、個別に見ていく必要があるものと考ええる。というのも、非中央集権型のシステムでは、分散型台帳は、台帳（記録）それ自体も、プロトコルも、全参加者が作り上げていくものだからである。そうだとすると、それに賛同して参加するというのは、当該分散型台帳の仕組みに対して、そしてそれを利用することに、参加者間で合意したことだと考えることが適当である。

²¹⁵ 例えば、振替株式において、振替機関または口座管理機関の役員または清算人が、ファイナリティの前提とも言うべき、株式の振替申請に対し、減少もしくは増加の通知を怠った場合、過料が処される（振替法295条14号）。

その分散型台帳では、ある時、多数の参加者の意思によってブロックチェーン技術の一部が変更され、それによって、それまでのファイナリティのかたちが変わるかもしれない。そのようなプログラムあるいはプロトコルの変更に対して、同意するのであれば、それを受け入れて引き続き参加（利用）するであろうし、納得いかなければ、「合意していない」として当該分散型台帳の参加（利用）を止めればいいだけである。中央管理者がいないからこそ、ネットワークに参加する者全員で分散型台帳のプログラムやプロトコルを考え、実現することができる。その結果、分散型台帳ごとにそのプログラムあるいはプロトコルは異なっているだろう。そうすると、ファイナリティのかたちも異なり、よってその要素も異なるだろう。ということは、一概に分散型台帳におけるファイナリティはこれだと言い切ることはできない。むしろ、各分散型台帳におけるファイナリティが、それぞれの参加者全員で合意されたものだとするれば、それを尊重すべきである。従って、ファイナリティが満たされない時に誰がどのような責任を負うかも、各分散型台帳で合意されたものを尊重することになる。そのような合意が分散型台帳のプログラムやプロトコルで明らかでない場合、当該分散型台帳への参加を継続するかそれとも取り止めるかは、個々の参加者の自由である。

なお、ネットワーク参加者間では、ファイナリティに対する合意も含め、参加している分散型台帳のプログラム、プロトコルは、それに従って取引をすることが求められる点で、絶対的であると言える。

(b) 「実務上」「実務的」の意味について

一方、IX 2 (2) イ (ii) で指摘されたことについて、それらは、果たしてファイナリティの問題を重視しているのか疑わしい。

単なるブロックチェーン自体の問題としているのだろうか（例えば、コンセンサス・アルゴリズムの種類を変えればよいとか、複雑なスクリプトを導入できるようにすればいいとか）。しかし、これでは、法律問題に対処したブロックチェーン技術を要求するというよりも、そもそもブロックチェーン技術、それによって作成される分散型台帳という記録を、法律行為においてどのように位置付けるかということ意識していないかのようである。

また、「実務上の」乃至「実務的な」問題とはどういうことだろうか。「ブロックチェーンを用いた取引のファイナリティは相対的な問題である」とかその使われ方に応じて検討するということは、分散型台帳を用いた取引が、その参加者間でルールを築いている（各参加者がプログラムに合意している、あるいはプロトコルを受け入れている）ものであるならば、至極当然のことである。現行の、銀行を介した取引や、法や商慣習で規制された決済の仕組みを基準にしているとしたら、「実務上」の問題というのは、そのような既存の法や商慣習に則った解決のできない、個別的に検討すべき問題という意味に捉えられそうである。しかし、そのように捉えると、何か問題が生じたときに、その都度、相対的に対応するという、消極性を感じてしまう。

それよりも、ファイナリティの要素について、「参加者間での合意」とし、これはすなわち事前に取り決めをしている（合意がある）ことなので、何か問題があったときもそれに従って解決する、という積極的な意味で「実務上」「実務的」と捉えるべきではないだろうか。事前の取り決めすなわち合意は、参加者間では絶対的なルールと言える。そして、このルールは、自分たちで決めたものである。例えば、不都合とわかったルールは参加者の合意で変える、というように形成してきたものであろう。ということは、何か問題が生じたとき、自分たちで決めたルールで解決することも可能である。何より、分散型台帳が、中央集権型ではない、直接取引の相手方とやり取りすることを目指して考え出されたものであることを忘れてはならない。ファイナリティを満たす条件をどうするかが、分散型台帳システムに参加する者によって決められるならば、まさにファイナリティの問題は、実務上乃至実務的な問題であると言える。

ウ 「人」に関するもの

分散型台帳乃至ブロックチェーンの問題点としては、他に「人」に関するものもある。

例えば、鍵の管理の問題がある。IX 1（1）でも少し述べたが、秘密鍵については、漏洩や喪失によってビットコインを利用できなくなるおそれがある。通常は、秘密鍵の管理を代行してくれるウォレットのサービスを

利用するという²¹⁶。また、公開鍵についても、暗号化に公開鍵を用いる場合、PKI (Public Key Infrastructure) (公開鍵認証基盤) という仕組みを利用することがある。これは、送られてきた公開鍵が本人のものであるか、あるいは、公開鍵が本当に送りたい相手のものなのかを認証局 (認証機関) を通じて確認する仕組みである²¹⁷。また、この認証局事業に参入している世界中の数百もの企業による認証局全体をいう²¹⁸。

そして、ビットコインの取引所の問題もある。MTGOXの事件がそうである。この事件は、ビットコインの仕組みすなわちブロックチェーン技術に問題があったわけではない。利用者から預託された金銭と大量のビットコインが喪失したことについて、当初、経営者はセキュリティの問題によるものと説明していたが、その後、意図的に横領したとして、業務上横領の罪等で起訴されている (2015年9月)。また、2018年1月に起こったコインチェック (暗号通貨の取引所) の事件では、顧客から預かった暗号通貨NEMが流出したことについて、秘密鍵の管理体制の甘かったことが原因とされており²¹⁹、やはり、ブロックチェーンそれ自体の問題ではない。

3 分散型台帳の分類

ビットコインのブロックチェーン技術を契機として、ブロックチェーン技術を用いたプラットフォームやサービスが登場している²²⁰。

²¹⁶ 野口悠紀雄『入門ビットコインとブロックチェーン』PHP研究所、2018年、90頁。

²¹⁷ 今井秀樹『暗号のおはなし〔改訂版〕』日本規格協会、2003年、166-167頁。

²¹⁸ 辰己丈夫「暗号と認証を支える制度」山田恒夫、辰己丈夫編著『情報セキュリティと情報倫理』放送大学教育振興会、2018年、200頁。

²¹⁹ 久保田隆「ブロックチェーン理解の落とし穴と本書の構成」久保田隆編『ブロックチェーンをめぐる実務・政策と法』中央経済社、2018年、22頁。

²²⁰ 以下の例は、有吉他、前掲注212、202-203頁〔芝章浩執筆〕、佐藤雅史「ブロックチェーンの基本」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、

例えば、ビットコイン上に実装されたプラットフォームやサービス（ビットコインのトランザクションにデータを追加する形をとる）として、カラードコイン（Colored Coins）やカウンターパーティー

（Counterparty）、ビットコインの実装や概念から派生した新たな暗号通貨としてアルトコイン（altcoin：alternative coinの略）と呼ばれるもの（例えば、ライトコイン（Litecoin）、モナーコイン（Monacoin）など）、ビットコインのコンセンサス・アルゴリズム（プルーフ・オブ・ワーク）を改善したものとしてNxt（Proof of Stake²²¹を採用）、Ripple（独自のアルゴリズムを採用）、暗号通貨の取引だけでなく、ブロックチェーンにスマートコントラクト²²²という機能を実装したイーサリアム（Ethereum）などがある。

そして、これらの取引で使われている分散型台帳は、ノードの数やネットワークの管理者の有無等によって分類することが可能である。ただし、どのような視点から分類すべきか、定説はない²²³。ここでは、構造の観点に注目する。

一般的によく見られる分類は、ネットワークの管理者の有無や参加者の制限の有無によって分類するものである²²⁴。これによると、管理者が存在

佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年、12頁、経済産業省公表報告書（注196）32-33頁による。

²²¹ 注196参照。

²²² スマートコントラクトとは、「『契約をプログラムとして書き、当事者双方の署名付きでブロックチェーンに登録することで締結されたとみなし、条件が満たされれば自動的に執行されるようにする』というアイデア」だという（アントノプロス、前掲注182、91頁）。

²²³ 岡田、前掲注182、140頁。

²²⁴ 有吉他、前掲注212、203-204頁〔芝章浩執筆〕。河合健、早川晃司「ブロックチェーンの技術と可能性」『LIBRA』17巻4号（2017年4月）、18-19頁、野口、前掲注216、154-155頁。他に、市場型と非市場型とに分ける観点からの分類もある（岡田、前掲注182、130頁）。これによると、ブロックチェーンの維持のために市場が形成されていて、利潤を得ることをインセンティブとして参加者が得られるのが市場型であり、ビ

せず、また誰でもネットワークに参加できるものと、管理者は存在し、ネットワークに参加できる者が制限されているものに分類する。前者は、パブリック型のブロックチェーンと呼ばれる。ビットコインのブロックチェーンはこれに当たる。後者は、プライベート型のブロックチェーンと呼ばれ²²⁵、さらに2つに分けられる。1つは、コンソーシアム型で、あらかじめ定められた複数のノードのみがブロック形成のための合意プロセスに参加できるものである。例えば、ある目的のために組成された企業連合体などの、限定されたメンバーだけがノードとして参加する²²⁶。もう1つは、完全プライベート型で、単一の組織のみがブロックを形成することができるものである。自社の多数の相手方との取引記録を分散型台帳で管理するようなことが考えられる。この場合の台帳は、その管理者に帰属する商業帳簿と同様のものなので、分散型台帳の在り方に関しては当該管理者が任意で変更を加えることができる。この点、特段の法律や約定がなされたものでない場合であって、それが分散型台帳にとどまるものである限りは、取引に基づかない分散型台帳の変更があっても、その記帳の原因となった実際の取引契約等に基づく契約関係や法律関係自体に影響を与えるものではないという（このことは、他の型のブロックチェーンについても言えるという）²²⁷。

ットコインはその例である（マイナーが報酬としてのコインベースを得ることを目的に参加しているので、そこに市場が成立していて価格が形成されることが必要であるため）（岡田、前掲注182、132頁）。一方、コインベースのような報酬の設計されていないブロックチェーンは、市場が成立しないため、非市場型である。

²²⁵ プライベート型のブロックチェーンでは、管理者が存在することから、発生し得る法律問題について、従来と同じ枠組みで検討すれば足りるケースが多いと考えられている（河合、早川、前掲注224、20頁）。

²²⁶ この型を用いて、貿易情報連携基盤を構築することや、外航貨物海上保険の新システムを構築することが行われている（「特集ブロックチェーンと海運」『海運』1088号（2018年5月）、20-31頁）。

²²⁷ 片岡義広「ブロックチェーンと仮想通貨をめぐる法律上の基本論点」久保田隆編『ブロックチェーンをめぐる実務・政策と法』中央経済社、2018年、158-160頁。

プライベート型の分散型台帳が登場したのは、ビットコインのブロックチェーンの問題点を克服するためである。取引の処理が速くなり、迅速に取引を確定させられるという。すなわち、プライベート型であれば、中央管理者が存在し、参加者は、中央管理者に許可された者のみである。つまり、悪意の者が参加していることを想定する必要がない。また、共通の認識・目的を有している。よって、プルーフ・オブ・ワークを採用する必要はなく（当然報酬も不要）、それとは異なるコンセンサス・アルゴリズムを採用することができる。その結果、ブロックの作成がしやすくなり、取引を迅速に完了させることが可能となる²²⁸。また、中央管理者の権限で、より柔軟な分散型台帳の設計を行うことができるという²²⁹。

しかし、これでは、中央管理者不在で利用できるという、分散型台帳本来の意義が失われるのは固より²³⁰、改竄耐性という、やはり分散型台帳における重要な性質が失われる²³¹のは明らかである。プライベート型の分散型台帳は、中央管理者だけが管理していた記録を、中央管理者によって選ばれた、数的にも限られた参加者間で共有するようにし、しかし、その記録は中央管理者の意向で書き換えることも可能、少ない参加者数ゆえ書き換えた内容を承認することも容易、しかも、書き換えても法律関係上も原因関係に影響を与えないとなると、実質的には、従来の、中央集権型システムと何ら変わってはいない。ただ単に、記録の仕方を変えただけに過ぎない。これでは、中央集権型のシステムでの問題を解決したことにならない。つまり、ほとんど何も変わっていない、というより、何も変えないためのプライベート型の分散型台帳であるとも言える。

²²⁸ 経済産業省公表報告書（前掲注196）、26－27頁、ブロックチェーンビジネス研究会、前掲注196、54－55頁、厚治英一「国内外の金融機関での活用が模索されるブロックチェーン」『金融財政事情』67巻3号（2016年1月）、22頁。

²²⁹ 青木武「注目されるブロックチェーン」『金融財政事情』67巻3号（2016年1月）、24頁。

²³⁰ 経済産業省公表報告書（前掲注196）、27頁。

²³¹ 齊藤賢爾「ブロックチェーンの課題を乗り越える」『日経サイエンス』48巻5号（2018年5月）、75頁。

4 分散型台帳の利用可能性

IX 2 で述べたようなブロックチェーンの利点を生かし、また問題点を克服し、そのためにふさわしい分散型台帳の形を選んで、分散型台帳を様々な取引に用いることが考えられている。

例えば、ビットコインをはじめとする暗号通貨は、すでに多くの種類が出回っている。そして、今後期待されるものとして、株式や債券、商業ペーパーといった金融商品や不動産、自動車等の財産の移転・登録、ローン契約や支払契約等、さらには当該契約内容の自動執行（いわゆるスマートコントラクト²³²）、知的財産の保護等が挙げられている²³³。

ここでは、特に、不動産登記と証券取引についての議論を挙げる。

（1）不動産登記についての議論

ア 経済産業省公表のブロックチェーン技術に関する調査報告書²³⁴の概要

経済産業省公表報告書では、ブロックチェーンとの適合性が高いと期待されるユースケースの1つとして、「土地の登記」が挙げられている²³⁵。

²³² すでに活用されているものとして、IX 3 で挙げたイーサリアムや I o T（Internet of Things）のスイッチ機能、音楽配信サービス、航空便の遅延保険等が挙げられている（倉橋雄作「スマートコントラクトの法的分析と実務対応」『NBL』1125号（2018年7月）、88-89頁。

²³³ 木田幹久「ブロックチェーンって何？」『エコノミスト』93巻50号（2015年12月）、31頁、淵田、前掲注182、24-25頁、経済産業省公表報告書（前掲注196）、44-63頁。

²³⁴ これは、野村総合研究所による「平成27年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備（ブロックチェーン技術を利用したサービスに関する国内外動向調査）報告書」のことである。前掲注196で示した通り、「経済産業省公表報告書」とする。

²³⁵ 経済産業省公表報告書（前掲注196）、50-53頁。

これによると、土地の物理的現況や権利関係の情報を、ブロックチェーン上で登録・公示・管理することが可能であるとする。そして、土地や建物、所有者に関する情報以外にも、それらの移転や抵当権の設定なども記録、管理することが考えられ、関連する業務の効率化が図れると想定されるとする。

管理される情報として、土地や建物の情報、譲渡の履歴、土地の分割・統合（分筆・合筆）、所有権や抵当権などの情報が挙げられ、これらは誰でも閲覧可能であるとする。

ビットコインブロックチェーンで実現されたことのうち、次の3つが土地の登記への応用に重要だとする。1つめは、真正性の保証された取引が可能であること²³⁶（二重使用²³⁷の防止）である。これは、土地の譲渡が行われる場合に、正しく1回だけ実行されなければならないからである。2つめは、データのトレーサビリティが可能で、透明性の高い取引が可能であること（改竄が困難）である。これは、登記簿に記載されている事項について、譲渡の経緯や抵当権の設定などが正しく記録され、過去の履歴が確認できることが必要だからである。3つめは、中央管理者が不在でも、悪意を持つユーザーがいても、エコシステムが安定維持されることである。これは、各地の法務局が登記簿を管理している現行のシステムを分散型台帳に置き換えるとき、どこかに中心となるサーバーを置かなくても、システムが安定的に稼働するからである。というのも、この場合、ノードとなるのは公的機関のみなので、悪意のあるサーバーは参加していないとみなせるからである。また、仮にサーバーが故障した場合も、システム全体が継続的に運用されるからである。

分散型台帳活用時の留意点は2つ挙げられている。1つは、トランザクションに押されるタイムスタンプの正確性である。具体的には、抵当権の取消しや設定などが連続的に行われる場合、それらの手続の順序が重要で

²³⁶ データの連続性の保証という機能から実現されたことである（経済産業省公表報告書（前掲注196）、14頁）。

²³⁷ 経済産業省公表報告書（前掲注196）では、「二重支払」と記載されている。

あることと、複数の地点から処理をした場合に、正しい順序で処理されるためには、処理の時刻が重要であることを挙げる。もう1つは、当事者間の金銭授受などとの連動の必要性である。これは、土地の譲渡の場合、金銭の授受も同時に行われることが想定され、また、ローンを組む場合、抵当権の設定もされることが多いとし、これらの金銭授受や金融取引と、分散型台帳上の移転の手続とを正確に連動させる必要があるというものである。金銭授受そのものも分散型台帳上で処理することも可能という。

イ 分散型台帳の分類に関する試論を前提とした土地の登記への応用可能性と課題

IX 4 (1) アにおける議論では、どのような分散型台帳の類型を前提としているかが明らかになっていない。そこで、まず、分散型台帳を、2つの観点—ノードとして参加するのに際して許可する主体が存在するか否か（許可型と自由参加型）と、分散型台帳維持のための報酬が得られるか否か（市場型と非市場型）から分類し、自由参加型パブリックチェーン（誰もがノードとして参加でき、マイニングで得られた報酬を売買する（流通させる）市場が成立している）、許可型パブリックチェーン（認証局による許可を受けたノードと単に実在性だけを認証された一般ノードが併存し、報酬を売買する市場が成立している）、許可型コンソーシアムチェーン（参加者が認証局を運営する主体から認められた許可済ノードに限定され、よって報酬を準備する必要がないので市場が成立していない）に分類し、土地の二重譲渡があったとして、土地の登記が分散型台帳を活用して設計されている場合に、譲受人の優劣がどのように決するかを検討するものがある（現行法およびその解釈は妥当しないものと仮定し、分散型台帳による土地の登記制度が稼働しているものと仮定する）²³⁸。

ここで、土地の登記に分散型台帳を応用する方法として2つの法律構成を挙げ、どちらが現実的か考察している。1つは、土地売買の事実があったことを、第三者に対抗するための要件として、分散型台帳に登記する構

²³⁸ 以下の説明は、岡田、前掲注182、151-159頁、岡田仁志「ブロックチェーンが変える不動産登記の未来」『月報司法書士』546号（2017年8月）を参照した。

成（「対抗要件としてのブロックチェーン登記」）である。もう1つは、土地の売買契約を行う際には、分散型台帳に登記しないと、法的効力が発生しないという構成（「要式契約としてのブロックチェーン登記」）である。

（i）対抗要件としてのブロックチェーン登記

まず、この場合、実体法上の関係と分散型台帳上の記録に不一致が生じる可能性が高い。その場合、分散型台帳上の記録がどの程度の対抗要件を備えるものと解釈されるかは、法制度が与える法的効力と、分散型台帳の有する技術的な証明力の相互作用によって決せられるという。そして、自由参加型パブリックチェーンを活用している場合、改竄に対する耐性は強くなるが、法律行為に真正性を証明することは難しくなるという。なぜなら、法律行為を行ったのが誰であるかが確実に認証できなければ、法律行為の真正性を担保することができないところ、法律行為の主体の真正性を証明するためには、パブリックチェーンの外部に存在する認証制度を組み合わせる必要があるためである。一方、許可型パブリックチェーンまたは許可型コンソーシアムチェーンを活用している場合、許可ノードの参入を認証するための特権的な主体である認証局が、登記システムの信頼の源泉となる。また、この認証局を設置した主体（分散型台帳の設定者）の信用力に依存するところが大きく、よって、当該主体が政府である場合、法的にも一定の効力が付与され、少なくとも主体の真正性には強い証明力が与えられるという。

そして、いずれの分散型台帳でも言えることだが、分散型台帳の得意とする能力の1つが、「アセットの転々流通を可視的に表現すること」²³⁹であるとする。すなわち、どのような経緯をたどって現在の所有者が不動産を所有し、最終的に誰に譲渡されたかが確認できる。これによって、実際の契約行為という場面において、取引対象の物件の経緯がわかり、不自然な動きに気づきやすくなるという。

²³⁹ 岡田、前掲注182、154頁。

これらのことから、対抗要件としてのブロックチェーン登記は、紛争の発生を減少させる効果が多少は期待できるが、実体法上の権利関係と登記簿の記載のずれを完全に防げるわけではないとする²⁴⁰。

(ii) 要式契約としてのブロックチェーン登記

これは、登記システムに分散型台帳を導入するに際して、登記制度に変更を加えることを前提としている。すなわち、当事者の意思の合致だけでは売買契約の効力が発生せず、登記システムの分散型台帳に記録されることを要件とし、それを満たすと当該効力が発生する契約として、分散型台帳への登記が義務化されることになる。登記を義務化することによって、実体法上の権利関係と登記簿の記載は一致させることが可能になる（ただし、これは、分散型台帳の効果ではない）。

分散型台帳を導入すると、「土地の権利証」が「デジタルアセット」として台帳上に記録され、かつ台帳上においてのみ流通するという（分散型台帳は、権利の転輾流通を記録するのに適した仕組みなので、土地の権利証というデジタルアセットが転輾流通していく様子がうまく表現されるという）。つまり、ブロックチェーンの外で売買契約を行ってから、後で分散型台帳に登記するのではなく、「土地の権利証というアセットはブロックチェーン上にだけ存在していて、ブロックチェーン上での権利の移転によってのみ、アセットを譲渡することができ」という²⁴¹。このように、唯一の契約行為の場としての分散型台帳に法的意味を与える場合にのみ、分散型台帳を用いた登記システムは意味を持つという。そして、分散型台帳上においてのみアセットが移転するよう設計すれば、アセットの二重譲渡は発生しなくなるという。これらのことを踏まえ、「ブロックチェーンによって表現することに適しているものは、ブロックチェーン上においてのみアセットが移転すると表現できるようなもの」と述べる²⁴²。

²⁴⁰ 岡田、前掲注182、156頁。

²⁴¹ 岡田、前掲注182、156頁。

²⁴² 岡田、前掲注182、157頁。

権利が移転する時期は、アセットの送付という取引データが承認されたときである。このとき、譲受人は対抗要件を備えたものと擬制される。ここでいう対抗要件とは、分散型台帳に書き込まれた取引の記録が有する公示力を指す。

分散型台帳上におけるアセットの送付に、法的な意味を持たせるためには、法律行為の主体の認証を行い、また、法律行為を行った時刻のタイムスタンプを付与する認証局に信頼の源泉を置くことになる。これに要式契約の要素となる程度の意味を持たせ、同時に法的な対抗要件を備えるものと擬制するためには、認証局の設置主体は、政府または政府の認定した信頼できる主体であることが必要とされる。よって、これを実現するためには、許可型パブリックチェーンまたは許可型コンソーシアムチェーンを選択することが考えられる。

ウ 私見

(i) アについて

IX 4 (1) アの経済産業省公表報告書について、同意できる点は、現行のシステムを分散型台帳に置き換えた場合、どこかに中心となるサーバーを置かずともシステムが安定的に稼働し、仮にサーバー（どこかのノード）が故障した場合もシステム全体は継続的に運用されるということである。例えば、災害等である地域の土地台帳が失われた場合でも、当該地域以外で同じものが保存されているならば、当該地域での土地に関する問題に対処することが可能となるからである。

一方、疑問点もある。どのような分類の分散型台帳を用いるか、あるいは想定しているかは明らかになっていない。その中で、分散型台帳を用いると真正性の保証された取引が可能となることについて、何に対する真正性が保証されるのかが問題である。二重使用が防止できるということは、トランザクション自体に対する真正性を指していると思われる。それも確かに重要である。しかし、登記簿であるからには、記録されている内容も重要である。この点、現在でも形式審査主義を採用しているため、実体的権利関係に合致した登記は確保されていない。仮にプライベート型分散型台帳を用いることになれば、やはりそれは変わらないかもしれない。

また、分散型台帳を活用するときの留意点として、当事者間の金銭授受と、分散型台帳上の移転手続とを正確に連動させる必要があるとするが、なぜだろうか。現在でも、不動産譲渡において、金銭授受も同時に行われることは少ないと思われるが、それが想定されている。この理由は定かではない。ひょっとすると、いわゆるDVPを意識しているのかもしれない。しかし、輻輳流通することが前提となっている振替制度の適用される権利と、そうではない不動産を同一に扱うことには無理があるだろう。一方で、金銭授受自体も分散型台帳上で処理することも可能であるとするならば、取引当事者間で分散型台帳を用いるパブリック型の方が適切であろう。なぜなら、金銭授受は当事者間で行われるものであり、登記とは関係ないからである。この場合、金銭授受と登記は、別々の、しかし連動するサイドチェーンの仕組みを利用することが考えられる。一方、プライベート型の分散型台帳を用いる場合、やはりサイドチェーンの仕組みを利用することも考えられるが、中央管理者に金銭の流れまで把握されることになりかねない。それとも、もしかすると、登記に公信力を与えたい、ということだろうか。

さらに、分散型台帳を導入した場合、登記簿は公示方法となり得るのだろうか。ブロックチェーンに関する検討会の第2回検討会の議事録²⁴³によると、登記簿についてプライバシーの問題が提起されている。このとき、ある委員が、次のように述べている。

非常に向いていると思うのが、現状プライバシーが必要とされていない領域ではないか。一方で、登記の仕組みは、明治時代に作られており、当時プライバシーの概念はなかった。おそらく登記簿を登記簿として機能させるために、本名が公開されている必要があるのかというのは、元々のビットコイン論文にあったプライバシーモデルを使って議論できると思う。つまり、権利の移転を適切に行うことと、本人を結びつけることは分けてできるはずだし、マイナンバーができたことによって、実現可能性が高まったと思われる。ブロッ

²⁴³ 経済産業省公表報告書（前掲注196）、96-116頁。

クチェーンに向けた領域であり、将来どうかという議論があっても良いのではないか²⁴⁴。

マイナンバーを使って本人と結びつけるとしても、本人の名前がすぐに確認できないというのは公示方法になり得ないと思われる。マイナンバーは、本人以外は知り得ないからである。取引に入ろうとする第三者は、どのようにして登記簿を閲覧するのだろうか。もちろん、分散型台帳を導入したときの登記簿がどのようなかたちになっているのか、現在と同じような形式なのか、それともトランザクションを集めて取引の情報を追っていくのか、それはわからない。加えて、現在は、物的編成主義を採用している。そのため、トランザクションがどのようなかたちになるのかもわからない（本来は、例えば、AからBへ0.01BTC送るという取引の事実を示すので、権利の移転の履歴がわかりやすい。よって、人的編成主義の方がなじみやすい²⁴⁵）。

これらの疑問点は、実際に導入が決まって、どのような分類の分散型台帳を用いるのかが明らかになると氷解するものもあるだろう。経済産業省公表報告書や検討会での議論を見る限り、ブロックチェーン技術、分散型台帳を用いたサービスの可能性に注目することに主眼が置かれており、現行の制度とどう整合させるかや、どのような法律上の問題が生じるかといったことまでには目が向けられていないようである。

（ii）イについて

IX 4（1）イの検討について、同意できる点は、分散型台帳に記録されることで要式性を満たすとすることを提案し、記録に意義を認めているこ

²⁴⁴ 経済産業省公表報告書（前掲注196）、103頁。

²⁴⁵ 物的編成主義が変わることは考えにくく、また、物的編成主義の下でもブロックチェーンを利用できないわけではないが、不動産取引記録がどの土地に対応するものかという問題は残るという（ブロックチェーンに関する法と技術研究会「続・ブロックチェーンの可能性と課題—法と技術の対話—」『金融法務事情』2082号（2018年1月）、35頁）。

とである。これは、記録を、法律行為における要素と認めることになる。もちろん、これによっても、常に正しい権利関係が表されているとは言えない点で不十分ではあるが、公示の原則を強化する（対抗要件としてのレベルが上がる）方向に働くだらう。

しかし、疑問点もある。要式行為とするならば、やはり法律の整備が不可欠であるが、その点について、あまり言及がされていないことである。要式行為の話の中で、唐突に「土地の権利証というアセット」という概念が登場する。これは、岡田仁志が、台帳（トランザクション）を、土地の権利を表章するものと扱っていると推測する。つまり、土地の所有権が誰から誰に移転するという取引事実を表す記録が、契約において必要な要素とされ、その要素自体が権利証となって、土地とは別の財産となり、これが取引の対象となり、流通するようになっていく。このことは、手形のように、振出において作成された書面が取引の対象として流通することがあるので、問題はない。しかし、手形は手形法によって、法定の要式を満たすことが要求されている。また、他の要式行為である保証契約や遺贈についても、民法所定の方式を備えることが要求されている（民法446条、967条）。してみると、分散型台帳を導入するに当たっては、その際、法律行為の法律要件を変えるならば一層、法律行為の裏付けとなる法律の整備が重要になるであろう。しかし、そのような言及はなく、ここでも法律問題が置き去りにされているように思われる。

あるいは、要式行為化によって、「土地の権利証というアセット」自体が流通しているのではなく、その権利者の名義が書き換えられていると考えることができるのではないかと考える。「AからBに『土地の権利証というアセット』を譲渡する」という取引の事実を表しているトランザクションは、記録（財産的価値を表しているもの）に過ぎない。よって、トランザクション自体を財産（財産的価値を有するもの）とするのではなく、そのトランザクションを使える人がAからBに変わったのであり、これをAからBへの名義変更と捉えることは可能であろう。

（2）証券取引についての議論

ア 日銀金融研究所報告書の概要

(i) 前提

証券取引において分散型台帳を用いた場合の法律問題を検討したものと
して、日本銀行金融研究所による「『証券取引における分散台帳技術の利
用を巡る法律問題研究会』報告書—証券決済制度と分散台帳技術—」（2
017年11月）²⁴⁶（以下、「日銀金融研究所報告書」とする）がある。
これは、現行の振替法に基づく、振替制度の適用される権利の取引につい
て、分散型台帳を用いる場合の分散型台帳の分類（モデル）を決め、ま
た、取引プロセスのうち、特に証券決済に限定して²⁴⁷法律問題を検討する
ものである。

日銀金融研究所報告書の検討する分散型台帳の分類は、プライベート型
のブロックチェーンの中でも、主にコンソーシアム型のもの（同報告書で
「モデル2」と呼ばれている）である。これは、証券取引に関する主要な
市場参加者（振替機関、口座管理機関）が単一のネットワークで相互に接
続されるモデルである。また、パブリック型のもの（同報告書で「モデル
3」と呼ばれている）も検討がなされている²⁴⁸。これは、振替機関、口座
管理機関に加え、一般投資家や証券発行者も単一のネットワークに接続さ
れるモデルである。

²⁴⁶ これは、2018年7月20日に、『金融研究』37巻3号で、「証券取引
における分散台帳技術の利用を巡る法律問題研究会『証券決済制度と分散台帳技
術』」として、改めて掲載されている。

²⁴⁷ 振替法で規定する、証券の発行・償還、コーポレート・アクション（配当・
株式分割、元利金支払）、証券決済について分散型台帳を利用することを前提に
した上で、証券決済に対して分散型台帳を利用することについて検討している
（日銀金融研究所報告書、9頁）。

²⁴⁸ 日銀金融研究所報告書で「モデル1」と呼ばれているものは、プライベート
型のブロックチェーンのうち、完全プライベート型のものである。これは、証券
取引に関する市場参加者がそれぞれの組織やグループの内部で利用するモデルで
ある。モデル1は、各組織内部での口座の記録事項等の記録方法の変更をもたら
すものに過ぎず、対外的な法的効果を生むものではないと考えられている（日銀
金融研究所報告書、5頁）。

(a) モデル2で検討する分散型台帳の仕様

モデル2で検討する分散型台帳の仕様は、次の通りである。

ネットワーク参加者の範囲は、振替機関と口座管理機関である。なお、口座管理機関について、振替機関に口座を開設した口座管理機関のみが参加する場合をモデル2-1、全ての口座管理機関が参加する場合をモデル2-2とする。

利用するコンセンサス・アルゴリズムはP B F T (Practical Byzantine Fault Tolerance)²⁴⁹である。

ネットワーク参加者である振替機関と口座管理機関は、いずれも取引記録を作成し、プライマリ・リーダーの作成したブロックの検証と承認を行う。また、記録の保有もする。記録の範囲(記録事項)は、現行法の規定と同様である(例えば、振替株式会社であれば、振替法129条3、4項に規定する事項となる)。保有について、日銀金融研究所報告書では、全てのネットワーク参加者がネットワーク参加者から口座の開設を受ける全ての加入者の口座情報(口座の記録事項。例えば、振替法68条3、4項、91条3、4項)を「保有」する技術仕様を想定している²⁵⁰。また、振替機関等が末端の一般投資家全ての口座情報を「保有」するとしても、口座情報の暗号化により、口座管理機関は自らの自己口座及び加入者の口座に関する情報の「閲覧」のみ可能であり、全ての口座情報を「閲覧」できるのは振替機関のみという仕様が望ましいとする²⁵¹。

²⁴⁹ これは、予め決められた一人のネットワーク参加者が、ブロックを作成し、他のネットワーク参加者に送り(このような、ブロックの作成権限と送信権限の与えられたネットワーク参加者を「プライマリ・リーダー」と呼ぶ)、その約3分の2が当該ブロックの正当性の検証とその内容についての承認を行うことでブロックを確定させる仕組みである。プルーフ・オブ・ワークと比べて、1つ1つのブロックにつき確定を行うため、分岐が生じず、また計算が不要なので、比較的高速処理が可能だという(日銀金融研究所報告書、6-7頁)。

²⁵⁰ 日銀金融研究所報告書、16頁。

²⁵¹ 日銀金融研究所報告書、16頁。

(b) モデル2における振替手続

モデル2における振替手続について、どの振替機関等の電子計算機における記録の更新をもって、譲渡の効力の発生等、法的効力の認められる振替口座簿の記録がなされたとするか、という論点がある。この論点について考えられる構成は、2つある。1つめは、各振替機関等が保有する電子計算機において、新しいブロックがブロックのチェーンに追加された時点をもって、当該振替機関等の備え付ける振替口座簿の記録がなされたとする構成である。これによると、ある加入者についての譲渡の効力の発生等は、その直近上位機関の保有する電子計算機の記録を基準に判断することになる。そして、分散型台帳技術の利用によるネットワーク参加者間の承認は、譲渡の効力の発生等を認める記録の要件とする必要がない。2つめは、ネットワークで承認されたブロックをブロックのチェーンに追加した電子計算機がネットワーク内に1つでもあれば、全ての振替機関等にとって振替口座簿の記録がなされたとする構成である。これによると、振替機関等の合意によって、それぞれが行うはずの口座の記録や振替口座簿の備置きを、代わりに行うことを相互に約しておくことで、ある加入者についての譲渡の効力の発生等は、ネットワークに参加する振替機関等の備える電子計算機における記録のうち、最も早いタイミングでブロックの追加が行われたものを基準に判断することになる。

いずれの構成が適切かについて、2つめの構成であるとする。その根拠として、譲渡の効力の生じるタイミングと、善意取得の成否を採り上げている。前者は、それぞれ口座を開設している口座管理機関（直近上位機関）の異なる取引当事者において、振替制度の適用される権利の譲渡がなされ、その取引記録についてネットワークで承認がなされたが、譲受人の直近上位機関の電子計算機で当該取引記録を含んだブロックの追加が行われなかった場合を検討するものである。1つめの考え方では、譲渡の効力は生じないが、2つめの考え方では、譲渡の効力が発生する。一方、後者は、AからBへの譲渡が行われていないにもかかわらず、振替制度の適用される権利について譲渡があったという記録が誤って行われ、無権利者であるはずのBが当該権利をCに売却したところ、Cの直近上位機関の電子計算機において、BC間の取引記録を含んだブロックの追加が行われない場合を検討するものである。1つめの考え方では、Cの善意取得は不成立だが、2つめの考え方では、Cが善意無重過失であれば善意取得成立とな

る。ただし、2つめの構成を採った場合、振替法10条の問題があるという。すなわち、分散型台帳技術を利用する場合に、振替機関等で口座の記録や振替口座簿の備置きを代わりに行うことを相互に約しておくことが、また、振替の通知を代わりに行うことを相互に約しておくことが、「振替業の一部」の委託に当たるか、検討を要するという²⁵²。

(c) モデル2における投資家保護の法的仕組み

モデル2における投資家保護の法的仕組みについて、現行法での損失負担ルールと、加入者保護信託を挙げて検討している。

①損失負担ルール

ここでは、超過記録と不記録等（記録の漏れ、誤り）について検討している。

まず、超過記録について、現行法では、振替口座簿に超過記録を生じた振替機関等が自己負担でそれに伴う責任を負うが、超過記録を行った振替機関等が破綻した場合は、上位機関が負った加入者に対する債務につき下位の口座管理機関の連帯保証を認めるという考え方に立っている²⁵³。そこで、分散型台帳を利用する場合、個々の振替機関等が行う記録は、複数の振替機関等による関与が予定されることから、振替機関の振替口座簿に超過記録が生じることになる。振替機関の振替口座簿に超過記録が生じる場合として、2つの可能性が考えられている。1つは、振替制度の適用される権利の新規発行に際し、振替機関が発行額以上の発行が行われたかのような取引記録を生成し、ネットワーク参加者で承認される場合である。この場合、振替機関以外のネットワークの参加者は、当該権利の発行者からの申請を受けていないので、取引記録の内容が不正であると検知できな

²⁵² 日銀金融研究所報告書、22-23頁。

²⁵³ 日銀金融研究所報告書、27-28頁。振替株式の場合、振替法145条1、3項、146条1、3項、147条2項、148条2項、11条1項5号イ、2項参照。

い。もう1つは、振替制度の適用される権利の振替に際し、振替機関等が減額記録の減額幅以上の増額記録を行う取引記録を生成し、そのような過誤がインフラ構築上の不備により検知されないまま、ネットワーク参加者で承認される場合である。いずれの可能性においても、現行法では、振替機関が超過記録に関する義務を負うとともに、全ての口座管理機関も連帯保証責任を負うことになる。しかし、2つめの可能性においては、振替機関が自ら超過記録を生じさせたわけではないのに責任を負うことになる。そこで、このような責任分担のあり方を採用する法改正が必要だとする。ただし、現行法の下でも、対外的には、超過記録に伴う責任は振替機関の責任及びその下位の口座管理機関の連帯保証というかたちで振替機関等全体で負い、超過記録が生じるような取引記録を生成した者や、超過記録が生じるようなインフラを構築・運営した者に求償を行うことも考えられるとする²⁵⁴。

次に、不記録等について、債務不履行または不法行為の要件に該当する振替機関等が責任を負うことになる²⁵⁵。分散型台帳を利用した場合に不記録等が発生する場合として、技術仕様における不備の場合（例えば、一定の条件に該当する取引記録を含むブロックが承認されない欠陥がある）と、振替機関等が実際に行われた取引と異なる内容の取引記録をネットワークに送信した場合が考えられる²⁵⁶。

前者の場合、不記録等を受けた加入者から債務不履行責任を問われるのは、当該加入者と契約関係のある振替機関等（直近上位機関）だが、不記録等発生についての原因があるのは、インフラの構築・運営を行った者である。そこで、責任の負い方として2つの考え方があり。1つは、インフラの構築・運営を行った者に過失があると考え、加入者に対して不法行為責任を負うというものである。もう1つは、不記録等を受けた加入者との関係では、当該不記録等に伴う責任は、当該加入者の直近上位機関が負

²⁵⁴ 日銀金融研究所報告書、28－29頁。

²⁵⁵ 民法415、709条。

²⁵⁶ 日銀金融研究所報告書、29－30頁。

い、当該機関は、インフラの構築・運営を行った者に債務不履行や不法行為に基づく責任追及を行うというものである。

後者の場合、債務不履行責任を問われるのは、不記録等を受けた加入者と契約関係にある直近の振替機関等のみとなる。なぜなら、取引記録の送信者以外の他の振替機関等は、取引記録の内容の真偽を検証する術がないため、他の振替機関等に不記録等の発生原因が存在しないからである。

②加入者保護信託

現行法の下では、振替機関等の誤記録等²⁵⁷によって加入者が受けた損害を填補するため、加入者保護信託制度が設けられている。

分散型台帳を利用する場合も、現行法の加入者保護信託を維持して、投資家の保護を図ることが必要とされる²⁵⁸。

(d) モデル2における振替機関等に対する監督枠組み

現行法の下で分散型台帳を利用する場合、次の3つのことを述べる²⁵⁹。

まず、振替機関等は、現行法の定める資格要件を満たさなければならず、監督規制もそのまま適用されるということである²⁶⁰。

次に、現行法の下では、振替口座簿の記録の真正性や、当該記録を行う者と保有する者の同一性が、暗黙の前提になっていると考えられるが、分

²⁵⁷ 加入者保護信託の対象となる損害は「誤記録等」によるものであるが（振替法58、60条1項）、これには、不記録等だけでなく、超過記録も含まれる（日銀金融研究所報告書、30頁（注97）、高橋、尾崎、前掲注3、123、128頁）。

²⁵⁸ 日銀金融研究所報告書、31頁。

²⁵⁹ 日銀金融研究所報告書、34－35頁。

²⁶⁰ 口座管理機関について、振替法上、監督規定はない（日銀金融研究所報告書、32－33頁、高橋、尾崎、前掲注3、106頁）。

分散型台帳を利用する場合でも、振替口座簿の記録の真正性や当該記録の作成・保有の適正かつ確実な遂行という要請は確保されるということである。

そして、分散型台帳を利用することで新たな業務が発生するなら、現行法の監督内容がそうした業務に対して十分なものかを検討する必要があるということである。なお、新たな業務として、より広範囲の口座情報について記録・保有を行うこと、記録の検証・承認作業、プライマリ・リーダーとしての役割を担うこと、口座管理機関が振替機関の役割を代替すること（この場合、振替機関固有の規制を口座管理機関に及ぼすべきかを検討する必要がある）が挙げられている。

（e）モデル3で検討する分散型台帳の仕様

モデル3で検討する分散型台帳の仕様は、次の通りである。

まず、ネットワーク参加者の範囲は、振替機関、口座管理機関、一般の投資家、振替制度の適用される権利の発行者である。

利用するコンセンサス・アルゴリズムは、P B F Tである。

ネットワーク参加者のうち、振替機関と口座管理機関は、いずれも取引記録を作成し、プライマリ・リーダーの作成したブロックの検証と承認を行う（モデル2と同じ）。

ただし、記録の保有は、全てのネットワーク参加者が行う。すなわち、振替機関等だけでなく、一般投資家も、発行者も、全ての加入者の口座情報（口座の記録事項）を保有することになる。このとき、発行者がその保有者を閲覧できる仕様が採用されるなら、保有者に関する情報を伝達するための現行法上のいくつかの制度（総株主通知等）は不要となり、情報伝達を効率化し得るといえる。一方、全ての一般投資家が広く加入者の口座情報を保有するようになると、情報を不正に閲覧することを企図する者が現れる可能性が高まるという指摘があるため、これを踏まえると、情報セキュリティの重要性がより高まるという。また、仮に一般投資家が全ての加入者の口座情報を「保有」することが現行法の下で認められたとしても、口座情報を秘匿したいという投資家の要請からは、暗号の利用等により各

一般投資家が「閲覧」できる口座情報の範囲を自己の口座情報に限定すべきとする²⁶¹。

(f) モデル3における振替手続

これについては、モデル2における取扱いに関する整理（IX 4（2）ア（i）（b）参照）が、基本的にそのまま妥当するという（取引記録の生成を行う者を、モデル2と同様、振替機関と口座管理機関に限定しているため）²⁶²。

(g) モデル3における投資家保護

これについて、次の3つのことを述べる²⁶³。

まず、一般投資家等は取引記録の生成、検証・承認を行わない仕様を前提としているので、一般投資家等の取引記録の生成等によって超過記録が発生することはないということである。

次に、インフラの不備等により振替機関等が誤記録等にかかる損害賠償責任を負う可能性があることである。

そして、加入者保護信託についても、誤記録等を行った振替機関等の破綻に伴う投資家保護を図る必要があるということである。

(h) モデル3における監督枠組み

²⁶¹ 日銀金融研究所報告書、38－39頁。

²⁶² 日銀金融研究所報告書、39頁。

²⁶³ 日銀金融研究所報告書、40頁。

モデル3においても、振替機関等が担う役割は、モデル2の場合と変わらないという²⁶⁴。そうであるならば、モデル2の場合と同じことが言えるだろう（IX 4（2）ア（i）（d）参照）。

ただし、一般投資家等については、振替業に関与しない限り、監督に服する必要はないと考えられている（業務の委託先は法人しか認められておらず、少なくとも法人ではない一般投資家が業務委託を通じて振替業に関与することは認められていないため²⁶⁵）。

（ii）試論

分散型台帳の特性を踏まえた立法を行う場合にどのような証券決済制度が考えられるかについて、検討している。これは、基本的にモデル2を前提としているが、モデル3も射程に入れるという。

検討内容は、次の3つである。（a）口座管理における口座管理機関間の階層構造の必要性、（b）分散型台帳を利用する場合の振替機関の業務の意義、（c）振替制度の適用される権利の保有者に関する情報を伝達する仕組み等の必要性である。

（a）口座管理における口座管理機関の階層構造の必要性²⁶⁶

現行の制度は、ある口座管理機関に、自己の口座を開設する口座管理機関が存在する（口座管理機関に口座管理機関がぶら下がっている）という、多層構造を採る。

²⁶⁴ 日銀金融研究所報告書、40頁。

²⁶⁵ 振替法10条1項、一般振替機関の監督に関する命令8、9条、特別振替機関の監督に関する命令8、9条。なお、口座管理機関が振替業務を委託できるかどうかについて、振替法上規定はない。

²⁶⁶ 日銀金融研究所報告書、41－42頁。

しかし、このような口座管理機関間の階層構造を維持する必要はないという。その理由を2つ挙げている。

1つは、証券決済制度に参加する全ての口座管理機関がネットワークに参加する場合（モデル2-2の場合）、技術的には、各口座管理機関は、同一の範囲の口座情報（口座の記録事項）を保有できることである。

もう1つは、分散型台帳を利用する場合、口座管理機関は、他のネットワーク参加者を經由することで全ての振替機関等取引記録を送信することができることである。ただし、ネットワークに参加しない口座管理機関を想定する場合（モデル2-1の場合）、口座管理機関間の階層構造は維持する必要があるとする。

そして、口座管理機関間の階層がなくなり、全ての口座管理機関がネットワークに参加するモデル2-2を採用する場合、加入者は自己の口座を開設している口座管理機関とは別の口座管理機関に対して振替の申請を行うことができる制度も可能だとする。また、モデル2-1を採用する場合（全ての口座管理機関に分散型台帳の利用を強制することが適切でない場合²⁶⁷）でも、例えば、間接口座管理機関が、自らの直近上位機関の口座管理機関とは別の口座管理機関に対して振替申請を行うことができることも可能だとする。

以上の検討は、モデル3でも変わらないという。この場合、口座の開設は従来通り口座管理機関を通じて行われるものであったとしても、その後の口座管理を当該口座管理機関のみが行う必要はなく、振替申請は誰に対しても行うことを認める制度とすることも考えられるという。

²⁶⁷ 多層構造が導入された趣旨の1つが、非居住者取引に対応することであるが（振替法44条1項はそのための規定とされる）、このような趣旨から、口座管理機関の中にはネットワークに参加することを望まない者がいる可能性があり、そのような者がいる場合には、希望する口座管理機関のみがネットワークに参加するモデル2-1が支持されると考えられている（日銀金融研究所報告書、14頁）。

(b) 分散型台帳を利用する場合の振替機関の業務の意義²⁶⁸

分散型台帳を利用することで、振替機関と口座管理機関とで、業務に差が出なくなることが考えられる（IX 4（2）ア（i）（d）参照）。つまり、従来は振替機関の業務とされてきたこと（担うべき役割）を、口座管理機関が行う（代替する）こともあり得る。そうなると、振替機関の意義はどうなるのか、モデル2を前提に検討している（この考察結果は、モデル3にも妥当すると考えられている²⁶⁹）。

検討に当たっては、①記録の手續におけるプライマリ・リーダーとしての意義、②全口座情報を把握・管理する者としての意義、③証券決済制度全体のガバナンス・ルールを構築・運営する者としての意義、④振替制度の適用される権利の発行総額または発行総数を確保する者としての意義といった観点を上げる。

結論として、振替機関にはいずれの意義も認められ、中央管理者としての意義が認められるとする。同時に、同様の機能を、振替機関とは別の者あるいはネットワーク参加者全体によって代替し得る余地があるという。ただし、現行法に基づく振替機関がすでに存在し、実際に証券決済制度を運営している中、分散型台帳を利用するため、これに代わる制度を一から構築しようとする者の現れる可能性が低いこと、ネットワーク参加者全体の協議で中央管理者の機能を代替することは不可能ではないが、コスト等の点で現状よりも優れた仕組みと言えるかは慎重に検討が必要であることを述べる。

①プライマリ・リーダーとしての意義

振替機関が、プライマリ・リーダーの候補としてまず考えられるが、唯一の候補とは言えないとする。

²⁶⁸ 日銀金融研究所報告書、42-45頁。

²⁶⁹ 日銀金融研究所報告書、42頁（注134）。

②全口座情報を把握・管理する者としての意義

ネットワーク参加者である口座管理機関が全ての加入者の口座情報を保有・閲覧することができる仕様とできない仕様に分けて検討している。

前者の場合、全口座情報を把握する権限を有し、管理する義務を負う者を、証券決済制度に不可欠な存在として設ける必要はなくなること、口座管理機関が振替機関の機能（現行法では、振替機関が基準日等における振替口座簿の記録事項を、振替制度の適用される権利の発行者に通知する）を代替し得ることを述べる。一方、後者の場合、全口座情報を把握し管理する者が必要であること、振替機関または全口座情報を閲覧できる者が、発行者に記録事項の通知を行う必要があることを述べる。

③証券決済制度全体のガバナンス・ルールを構築・運営する者としての意義

証券決済制度全体のガバナンス・ルールとは、現行法においては、振替機関の定める『業務規程』のことを指すようである²⁷⁰。

そして、分散型台帳を利用する場合、ガバナンス・ルールを構築する責任と運用する責任を誰かが負うことなしに、安全で効率的な証券決済制度の実現は困難であるという。ただ、その「誰か」は、振替機関でなくてもよく、例えば、ネットワーク参加者全体の協議によって、または協議によって選出された代表によって、業務規程に代わるガバナンス・ルールを設計し、それを相互に運用する方法も考えられるとする。つまり、「何らか

²⁷⁰ 日銀金融研究所報告書は、振替機関が、その業務規程において、振替機関や口座管理機関、加入者、発行者に関する証券決済制度の根幹を定めることになっていること、同じく業務規程において、口座管理機関と加入者との間の口座開設契約の内容等を定めることによって、振替機関の傘下の者について振替機関の定めるルールに従わせることが可能となっていること、口座管理機関が業務規程に違反して業務を行う場合に、私法的手段による是正を行うことが期待されることを挙げている。そして、「振替機関は、証券決済制度の主宰者として、制度全体のガバナンス・ルールを『構築』し、それを傘下の加入者に及ぼし、必要な場合にはそれに基づく是正を行うといった、ガバナンス・ルールを『運用』する責務を果たしているともいえる」と述べる（日銀金融研究所報告書、43頁）。

の障害が生じた際の対応、適切な技術のアップデート、法律および社会的要請の変化に応じた実務対応等を速やかに実現するためには、ガバナンス・ルールを構築し、その運用をする責任者を定めておくことが重要であると考えられる」という²⁷¹。

④振替制度の適用される権利の発行総額または発行総数を確保する者としての意義

分散型台帳を利用する場合、振替制度の適用される権利の発行総額または発行総数に従った記録を確保する責務を振替機関（現行では、証券保管振替機構（ほふり）と日本銀行）が果たすというあり方のほかに、ネットワーク参加者全体の協議によって選出された代表等が果たすというあり方も考えられるという。

（c）振替制度の適用される権利の保有者に関する情報を伝達する仕組み等の必要性²⁷²

分散型台帳を利用するとき、振替制度の適用される権利の発行者が全ての加入者の口座情報を保有することを認める場合に、当該権利の保有者を閲覧できる仕様が採用されると、当該保有者に関する情報を伝達する現行法上のいくつかの仕組みは不要となり、情報伝達の効率化を図ることができる可能性があるという。

例えば、振替株式会社における、振替機関から振替株式会社発行者に対する株主情報の通知について、総株主通知制度（振替法151条）を廃止し、また、分散型台帳の記録を会社法上の株主名簿とし、株式会社に対する対抗要件として位置付ける（あるいは、端的に、株主名簿を会社に対する対抗要件として維持しない）ことが考えられている。これは、分散型台帳を利用し、振替株式会社発行者自らが台帳上の記録を閲覧できるとなると、総株主通知がなくとも、当該発行者は株主を把握することができるからである

²⁷¹ 日銀金融研究所報告書、44頁。

²⁷² 日銀金融研究所報告書、45－47頁。

273。また、個別株主通知制度（振替法154条2、3、4項）の廃止も考えられている。なぜなら、振替株式発行者は、分散型台帳上の記録をもって株主権の所在を証明できるからである。

あるいは、振替社債における、社債権者確認のための振替口座簿記録事項の証明書の交付・提示についても、振替社債権者は、分散型台帳の記録を閲覧して振替社債権者を確認できるため、証明書の交付・提示を必要とする従来の手続を見直すことができるという。

イ 私見

前提、試論も含めて、日銀金融研究所報告書での検討は、分散型台帳の利点を生かすものとはなっていないように思う。

根拠は、次の6つである。

1つめは、検討するモデルが、中央管理者（中央機関）の存在を前提としていることである。モデル2は勿論、モデル3でも、取引記録の作成や、ブロックの検証・承認は振替機関と口座管理機関に限定されており、一般投資家（加入者）は、自らトランザクションを作成して直接取引相手に送信することができず、振替をどこかの口座管理機関に申請する必要がある。分散型台帳のシステムは、中央管理者が不要だからこそ、当該中央管理者の運営コストや信頼性担保のためのコストが不要となり、よって低コストのネットワークシステムが可能となる。しかし、現行制度と同様に中央管理者の存在を前提とすると、分散型台帳を利用したところで、果たしてコスト削減となるのか、疑問がある。日銀金融研究所報告書は、上述の通り（前述163頁参照）、ネットワーク参加者の協議によって振替機関の機能を代替することに、コスト等の点で今より優れた仕組みと言えるかを慎重に検討する必要があるとするが²⁷⁴、そもそも振替機関が不要にな

²⁷³ 小出篤「『分散型台帳』の法的問題・序論—『ブロックチェーン』を契機として」黒沼悦郎、藤田友敬編『企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念』有斐閣、2017年、838頁（注28）。

²⁷⁴ 日銀金融研究所報告書、45頁。

り、それによって各種コストの下がるのが分散型台帳の利点である。この点で、同報告書の見解は、本末転倒であると言わざるを得ない。

2つめは、一般投資家同士が直接取引情報のやり取りをすることのできないことが前提となっていることである。確かに、モデル3では、一般投資家もネットワーク参加者とされている。しかし、記録を保有するだけで、しかも、自己の口座しか閲覧できないことも考えられている。これでは送金のコストは減らない。また、二重使用がされていないかや、記録が正しい者によって作成され、改竄されていないかを確認することができない（逆に言えば、そのようなことを一般投資家がいちいち確認しなくてもよい、というのが売りになるのかもしれないが）。また、端的に、一般投資家同士で直接やり取りができないということは、一般投資家が分散型台帳のネットワークに参加しているとは言えないのではないか。つまり、モデル3は、パブリック型と謳っているが、果たしてその実体はおよそパブリックとは言い難い。

3つめは、中央管理者の存在を認めた場合、振替機関ごとに、インフラを構築・運営する者が異なった場合に、振替機関間でどのように情報を伝達するのかが不明であることである。現行制度の下でも、振替機関が多数存在することは想定されている。また、分散型台帳を利用するに当たって、プログラムあるいはプロトコルを立法によって統一させることも考えられる。あるいは、振替機関だけで別の分散型台帳のシステムを構築することもあり得る。しかし、インフラを構築・運営する者が複数存在することも、ほふりと日本銀行以外に振替機関の存在することも考えられていない²⁷⁵のは、上述の通りである（前述163頁参照）。

4つめは、超過記録について、振替制度の適用される権利の量が超過した、あるいは超過していること自体は、分散型台帳あるいはブロックチェーン技術の問題ではないことである。ブロックチェーン技術は、記録（トランザクションあるいはブロック）が正しい者によって正しく作成されたか、改竄されていないかを証明することによって、記録に信頼を与えるものである。決して、実際の取引が正常に成立したかや取引の内容が正しいかどうかを証明するものではない（そのように扱うかどうかは、別の問題

²⁷⁵ 日銀金融研究所報告書、45頁。

である)。しかも、モデル2やモデル3で、記録を生成する（トランザクションを作成する）のは振替機関・口座管理機関である。プログラムによって振替制度の適用される権利の量が超過することあるいは超過したことを検知することができるようになるのかもしれないが、その不備をもってインフラを構築・運営する者に責任を負わずというのは、分散型台帳の利用に限ったことではなく、現行制度の下でもあり得る話である。つまり、超過記録の発生や、その原因、責任については、分散型台帳を利用することで問題になるようなことではないと思われる。

5つめは、分散型台帳のシステムあるいはブロックチェーン技術を何に使うのかがよくわからないことである。日銀金融研究所報告書は、ブロックチェーン技術を振替口座簿として利用することを想定し²⁷⁶、「分散台帳上に、保有欄や質権欄を設けつつ口座情報²⁷⁷を記録していくという前提で検討を進める」²⁷⁸と述べている。これは、各ネットワーク参加者の有する記録（台帳）が、現行の振替法で規定されているような振替口座簿（例えば、振替法129条2、3、4項）であるということだろうか。そうだとすると、いわゆるトランザクションはどのようなかたち（様式）になるのだろうか。ビットコインであれば、例えば「AがBに0.01BTC送る」というような取引の情報が記録されている。そして、その取引情報の記録すなわちトランザクションが、分散型台帳として各参加者に保有される。

もし、振替口座簿が各ネットワーク参加者に保有されることになれば、取引を行った加入者の振替口座簿そのものがトランザクションのかたちになることが考えられる。例えば、振替株式を譲渡する加入者の振替口座簿の保有欄の数字が減少し、譲り受ける加入者の振替口座簿の保有欄の数字が増加したものが、併せて1つのトランザクションのかたちになるという具合に。これだと、振替口座簿の保有欄に増加の記録を受けたことが、台

²⁷⁶ 日銀金融研究所報告書、1頁（注5）。

²⁷⁷ 口座情報とは、振替口座簿の記録事項をいう（日銀金融研究所報告書、14頁）。振替株式であれば、加入者の氏名又は名称及び住所、銘柄、銘柄ごとの数などである（振替法129条3、4項）。

²⁷⁸ 日銀金融研究所報告書、14頁（注46）。

帳上に記録されたことになり、これをもって譲渡の効力も発生し（例えば、振替法140条）、よって現行法と変わることはない。しかし、個々の加入者の振替口座簿がトランザクションのかたちとなるのは、ビットコインにおけるトランザクションのかたちとは全く異なるものである。

これに対して、日本取引所グループの公開する「東京証券取引所ブロックチェーン・分散型台帳技術（DLT）デモンストレーション（ベータ版）」（2017年9月）²⁷⁹では、トランザクションは、株式の売主（証券会社TSE1）「取引登録」の様式に沿って必要事項を入力する。例えば、相手方証券会社IDや自己の口座ID、売却する株式の証券コード、売値、数量などを入力する。そして、これを登録すると、新しいブロックの作成が完了し、買主（証券会社TSE2）のコンピュータに承認待ちの取引として表示され、買主が「取引承認」の様式に沿って必要事項（自己の口座ID）を入力して登録をすれば、新しいブロックの作成が完了する。このようなトランザクションであれば、ビットコインのそれと似通ったものであり、分散型台帳の使い方としてもわかりやすい。ただし、ここでは相対取引を対象としているので、予め取引相手の確定していない取引において相手方証券会社IDをどう入力するかはわからない。また、当該デモンストレーションの場合、取引登録や取引承認のブロックが作成され、各参加者の台帳に記録されたとしても、これをもって、直ちに振替口座簿の保有欄に増加記録がなされ、譲渡の効力が発生した（振替法140条）とは言えないだろう。この場合、現行の振替法上の効果を得るには、別途振替口座簿を作成することが必要になる²⁸⁰。もちろん、取引登録や取引承認のブロックが台帳に記録されたら、各取引当事者の振替口座簿に、それぞれ対応する記録がなされるようプログラムを設定することは、技術的には可能かもしれない（例えば、スマートコントラクトを用いるなど）。

ひょっとしたら、日銀金融研究所報告書で検討されるトランザクションも、東京証券取引所のデモンストレーションのようなかたち—いわゆる売

²⁷⁹ <https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/dlt/01.html> または <https://www.youtube.com/watch?v=1ckIjKwTotY> 参照。

²⁸⁰ 日銀金融研究所報告書、1頁（注5）。

り注文の様式と買い注文の様式それぞれが独立したトランザクション—を考えているのかもしれない。そうだとすると、今度は、その台帳が振替法上の振替口座簿と同じものと扱うことができるかどうかの問題になるだろう。

とまれ、分散型台帳を振替口座簿に使う場合、そのトランザクションのかたちは、ビットコインのそれとは異なるように思える。それゆえ、分散型台帳が何に使われるのかわからない。

6つめは、「試論」における検討内容が、分散型台帳あるいはブロックチェーン技術と関係ないことである。IX 4 (2) ア (ii) 「試論」の (a) においては、口座管理機関の構造不要、(b) においては、中央管理者として振替機関が必要ということだが、この結論は、そもそも中央管理者の存在を前提とし、ネットワーク参加者が実質的に振替機関と口座管理機関に限定されているところでは、至極当然である。(c) においては、ブロックチェーン技術が生かされる余地もあるが、振替制度の適用される権利の発行者が記録を保有することが認められた場合で、しかも、全ての口座管理機関がネットワークに参加していなければならない、と限定されている。

日銀金融研究所報告書における「前提」にせよ「試論」にせよ、中央管理者の存在を認めたモデルを利用した議論となっている。これでは、分散型台帳の利点を生かすどころか、単に記録をする方法が変わったらどうなるかという議論をしているだけである。分散型台帳は、「記録の方法それ自体」や「記録そのもの」が重要なはずである。しかし、同報告書では、それよりもむしろ「分散型台帳を利用すること」を重視しているようである。

このような、分散型台帳を利用するに際して、中央集権型を前提とするものは他にもあり²⁸¹、また、我が国で話題となるものの多くがプライベート型のブロックチェーンであるという²⁸²。

仮に、証券決済制度において、一般投資家同士で直接取引情報のやり取りが可能となった場合、口座管理機関は勿論、振替機関も不要となる。これまでの口座管理機関の役割は、ウォレットが果たすことになるだろう。そうであるならば、現行の、中央集権型の仕組み・制度は無用となり得る。証券市場での取引の形態そのものも変わる可能性がある。つまり、分散型台帳あるいはブロックチェーン技術は、既存の制度や権益を脅かす可能性がある、ということである。してみると、それがわかっているからこそ、現行の制度に沿って（すなわち、中央集権型で）分散型台帳の利用を検討しようとするのだろう²⁸³。

²⁸¹ 例えば、分散型台帳を用いた対顧客決済について、銀行が預金に交換できるトークンを利用者に交付し、利用者は商取引に際してこのトークンを相手に交付することで決済を行い、受け取った利用者はトークンを取引先銀行に交付して預金を得るというたたき台を示し、決済のファイナリティ等の検討をするものがある。このとき、情報処理の真贋監査に要する費用、メンバーのインセンティブ、技術基盤の維持管理等の点から、決済サービスを提供する銀行によるプライベート型が現実的であるとしている。（木下、前掲注204、24頁以下参照）。

²⁸² 林達也「世界と日本のブロックチェーン」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年、186頁。

²⁸³ 日銀金融研究所報告書でも、一般投資家が、証券会社を経由することなく、直接発注・約定できるようインフラを整備する場合、一般投資家に取引記録の生成を認めることに積極的な意義を見出し得る可能性があるとする。例として、発注・約定を分散型台帳上で行い（ネットワーク上稼働するアルゴリズムにより処理する）、一般加入者が生成した売り注文と買い注文の取引記録が合致した場合には、約定内容が振替口座簿に反映される仕組みを考えている。そして、こうした仕組みは、証券会社や取引所の役割・規制等に抜本的な変化をもたらし得るとする。一般投資家が証券会社を介さずに直接振替制度の適用される権利の売買を行うことが増加する場合、従来証券会社が担ってきた受託売買業務が減少するとともに、証券会社が顧客の当該権利を自己口座に移すことが減少し、証券会社倒産時に顧客の当該権利が保全されないリスクが低下する可能性を指摘する。他方、市場取引における匿名性を重視する投資家が存在する限り、証券会社を経由

5 分散型台帳と有価証券法理

分散型台帳を証券取引に利用する試みがなされているのは、IX 4（2）で述べた通りである。この場合、例えば株式の帰属や移転について、どのように考えることになるだろうか。

すなわち、第1部でも述べたように、証券の帰属や移転は、かつて紙を用いていたからこそ、物権の概念を用いた有価証券法理に基づいて、法律効果を得ることができた。そして、紙を用いなくなった振替制度においても、同様の法律効果を継承するべく、法律構成がなされている。それは、振替法の規定から明らかである。

ただ、振替法は、中央集権型の制度・システムを前提としている。そこで、分散型台帳を用いて、例えば株主同士が直接取引を行う場合、株式の移転をどのように説明するかが問題となる。いわゆる有価証券法理は、分散型台帳の下でも当てはまるのだろうか。

これについて、「支配（control）」という概念が、株式の帰属や移転についての規定、すなわち権利推定や善意取得の規定が必要かどうかを考える際に、貴重な示唆をもたらすという見解²⁸⁴がある。なお、この見解は、コンソーシアム型の分散型台帳に基づいている（日本取引所グループの行った実証実験²⁸⁵に基づいているため）。

するニーズは存在する可能性があることも指摘する（日銀金融研究所報告書、36-37頁（注118））。

²⁸⁴ コーエンズ久美子「証券の間接保有における投資者のリスクと分散型台帳技術の利用について・序説」柏木昇、杉浦保友、森下哲朗、平野温郎、河村寛治、阿部博友編『国際取引の現代的課題と法—澤田壽夫先生追悼—』信山社、2018年、397頁以下。

²⁸⁵ 山藤敦史、箕輪郁雄、保坂豪、早川聡、近藤真史、一木信吾、金子裕紀「金融市場インフラに対する分散型台帳技術の適用可能性について」『JPXワーキング・ペーパー』15号（2016年8月）、前掲注279参照。

この見解は、アメリカ統一商法典（UCC）の規定を参考にしたものである。そして、1994年に改訂された統一商法典第8編²⁸⁶で作出された「支配」の概念に注目している。

アメリカにおいて、分散型台帳を利用した株式は無券面証券（UCC 8-102（a）（18）に当たるという見解があり、無券面証券は、発行者が取得者を所有者として登録簿に登録したときに証券の取得者となる（UCC 8-104（a）（1）、8-301（b）（1））ことから、分散型台帳は、権利の帰属や移転を記録する登録簿（台帳）を管理する仕組みと言える。会社は、このような無券面証券を発行することができ（会社法に基づく）、登録簿の管理も会社自ら管理する必要はなく、管理代行者が行うこともあったので、分散型台帳の参加者が行うことを妨げる理由はないという。

また、「支配」とは、取得者がその証券の所有者の行動をさらに必要とすることなく、当該証券を処分することができる地位に立つために必要な

²⁸⁶ アメリカでは、譲渡可能な債権や株式、信託受益権などの権利は、セキュリティと呼ばれる。これは、紙片に表され、流通証券と扱われて取引されている。セキュリティは間接保有（セキュリティを表す証券が保管機関に預託され、決済は保管機関と金融機関による記帳によって行われ、金融機関も投資家も証券を占有しない）されることが多く、よって、統一商法典第8編の1994年の改訂によって、間接保有されるセキュリティについて新しい規定の仕方を導入した。それが、セキュリティエンタイトルメントという権利である。セキュリティエンタイトルメントは、金融機関自体に対する権利と、金融機関が保有する金融資産に対する権利からなる権利の束をいう（前掲注101も参照）。後者の権利は、物権法構成を利用して、金融機関が保有する金融資産に対する物権として規定されている。そのため、倒産手続が始まり、金融機関が義務に違反して金融資産またはそれに対する権利をある者に譲渡していた場合、その取得者は、対価を与えて、支配を得、金融機関の義務違反に当たって当該金融機関と共謀して行動しなければ、保護される。すなわち、取得者は、セキュリティエンタイトルメントを得て、エンタイトルメントホルダーとなる。エンタイトルメントホルダーになると、セキュリティエンタイトルメントの支配を有することになる（木南、前掲注101、119-122、128頁以下参照）。

手順を踏んでいることであるとする²⁸⁷。そして、無券面証券について、取得者は、登録簿に登録した場合（UCC 8-106（c）（1））と、（登録簿を管理する）発行者が取得者の指示に従うことに合意した場合（UCC 8-106（c）（2））に、「支配」を有するとし、「『支配』という概念は、『他者を排除する権限』と表現され、モノの『占有』と同視でき」という²⁸⁸。そして、「支配」は、「券面が実在しないシステムにおいて、従来の『占有』による法律効果をもたらす状況を、機能的に表したものと見え」という²⁸⁹。

そして、以上に基づいて、台帳を株主名簿と法的に位置づければ、会社法上、株主名簿によって権利の移転、帰属を管理する会社に近い取扱いが可能であると述べる。その際、当該会社は株式の移転が滅多に起こらないと想定しているため、株主名簿の名義書換について（会社法133条2項）、分散型台帳に適合した規定が必要という。また、株券発行会社における株券の占有者に対する権利推定や、善意取得に相当する規定（同法131条）も置かれていないため、分散型台帳を利用した株式取引においても、そのような規定を置くべきか、あるいは振替法についても議論となっていた「占有」や「外観」についてどのように整理するのがよいか、改めて検討するべきであると述べる。その際、「支配」の概念が、新しい技術と仕組みに対する規整を考える上で、貴重な示唆をもたらすという²⁹⁰。

他に、信用貨幣近似説に基づいて有価証券法理を再検討するものがある²⁹¹。

²⁸⁷ コーエンズ、前掲注284、399頁。なお、コーエンズが引用する木南論文（前掲注101）では、担保権の設定の場面で「支配を有する」ことの意味として説明されている。

²⁸⁸ コーエンズ、前掲注284、399頁。

²⁸⁹ コーエンズ、前掲注284、399頁。

²⁹⁰ コーエンズ、前掲注284、400頁。

²⁹¹ 伊藤壽英「有価証券法理の再検討—信用貨幣論からのアプローチ—」『比較法雑誌』52巻2号（2018年9月）。

信用貨幣近似説とは、負債の発行が計算貨幣の発行であって、この負債を他人に対する支払手段として流通すること（負債を移転することができ、さらにその他人が自己の債務の支払のために利用すること）が一般的に受容され、負債は、銀行・決済システムにおいて清算されると考えるものである。この立場からは、有価証券法理は、有価証券と銀行・決済システムの関係を含むものになる²⁹²。例えば、電子マネーや電子記録債権といった電子的方法による支払手段にも、「有価証券性」を認めることができるという。すなわち、技術的に管理可能であれば（銀行・決済システムに受容されて、会計帳簿上の残高管理と帳簿上の清算という処理がなされるのであれば—これがなされれば、貨幣も手形も占有の移転を観念しなくてもよい—）、有価証券の定義における「証券の所持」を電子的手段に置き換えることも、理論的に可能だという。

ただし、この立場から有価証券性を認めたとしても、直ちに善意取得や抗弁制限といった流通保護原則がストレートに適用されることにはならないという。新しい支払手段には、電子的方法という特質と決済システムへの影響という問題の本質から、その法律関係を論ずべきであるとする²⁹³。

また、暗号通貨についても、有価証券性を肯定することができそうだという²⁹⁴。

そして、信用貨幣近似説の立場では、これまで手形を中心として形成・発展してきた有価証券法理及び銀行実務で形成されてきた自治的取引ルール・商慣習を相対的に把握し、現代的な決済手段・決済取引と決済システムに関わる紛争について、その解決のための規範的基準を提示することが可能だという²⁹⁵。

思うに、信用貨幣近似説は、銀行・決済システムを採り入れていることから、中央集権型の制度・システムには当てはまるだろうが、非中央集権

²⁹² 伊藤（壽）、前掲注291、183－185頁。

²⁹³ 伊藤（壽）、前掲注291、201－202頁。

²⁹⁴ 伊藤（壽）、前掲注291、202頁。

²⁹⁵ 伊藤（壽）、前掲注291、206頁。

型のそれには当てはまらない。ということは、暗号通貨については、取引所（仮想通貨交換業者）を介して取引するものは、有価証券として、有価証券法理あるいは決済システムに基づいて、何らかの保護が与えられることになろう。しかし、本来的な、ネットワーク参加者間で直接やり取りするものは、有価証券と言えず、よって、有価証券法理あるいは決済システムに基づく保護が与えられないことになる。

いずれの見解も、中央集権型の制度・システムに基づいたものである。だからこそ、「支配」がモノの「占有」と同視できるといった物権的な考え方が可能となる。あるいは、有価証券性を認めるか否かを問い、有価証券法理の適用を問題にしながら、紛争解決においては、現代の取引システム（従来の有価証券法理が想定していた相対取引ではない）に沿うように、銀行・決済システムを取り込んで考えるということも可能となる。しかし、銀行・決済システムや銀行実務を取り込むということは、「準占有」の主張も認めることになりかねず、その点は認められるべきではない（第1部IV参照）。これでは、分散型台帳を利用しているにもかかわらず、結局第1部での問題点や検討と変わらない。

6 暗号通貨の法的性質

暗号通貨が法的にはどのような性質を有するのかについて、主にビットコインを題材にいくつか見解が出ている²⁹⁶。これらには、（1）取引所（仮想通貨交換業者）の破産の場面における取引所とその利用者との関係から見解を述べるものと、（2）暗号通貨の取引当事者間の関係から見解を述べるものがある。また、（3）暗号通貨それ自体に注目して見解を述べるものや、（4）明確な法的性質を考えない観点から見解を述べるものがある。以下、順に見ていく。最後に（5）私見を述べる。

²⁹⁶ この章で挙げた参考文献では、「暗号通貨」を「仮想通貨」とするものが多いが、引用部分を除いて、本文では「暗号通貨」と記述している。

(1) 取引所の破産の場面における取引所とその利用者との関係からの見解

ア 「法律上保護される利益」として破産財団に含まれる

これは、ビットコインに対し、所有権も無体財産権も成立しないが、ビットコインの保有は、民法709条の「法律上保護される利益」という概念に含有されるというものである。

これによると、ある利用者が第三者によってビットコインを盗取された場合、当該利用者は、当該第三者に対して、不法行為に基づく損害賠償請求権が認められる。また、取引所について破産手続が開始され、かつ当該取引所がビットコインの分別管理等を履践していなかった場合、当該取引所の管理していたアドレスに紐付くビットコインは破産財団（破産法34条1項）に帰属し、この「破産財団に含まれる」という意味において、ビットコインに対する保有状態につき法的保護が及ぶ一例と評価できるといふ²⁹⁷。

また、破産の場面については明確にしないものの、ビットコインを「保有」する状態を法的保護の対象とすると述べるものもある²⁹⁸。ビットコインを「保有」する状態とは、秘密鍵の排他的な管理を通じて当該秘密鍵に係るアドレスに紐付いたビットコインを任意のアドレスに送付できる状態を独占しているという事実状態である²⁹⁹。これは、ビットコインの保有が、P2Pネットワークによる公開台帳に記録を行うための秘密鍵という情報に対する排他的支配に過ぎず、よって、ビットコインの保有そのものは、契約に基づく何らかの権利義務関係を伴うものではないこと、また、ビットコインは有体物ではないので所有権の対象とならないことに基づく。このようなビットコインの「保有」による利益は、民法709条の

²⁹⁷ 武内齊史「仮想通貨（ビットコイン）の法的性格」『NBL』1083号（2016年10月）、16-17頁。

²⁹⁸ 有吉他、前掲注212、188-190頁〔芝章浩執筆〕。

²⁹⁹ 有吉他、前掲注212、188頁〔芝章浩執筆〕。ビットコインの保有の本質は、秘密鍵という情報に対する排他的な支配であるという（有吉他、前掲注212、186頁〔芝章浩執筆〕）。

「法律上保護される利益」に含まれるという。従って、例えば秘密鍵への不正アクセスによって保有するビットコインが保有者の許可なく勝手に送付された場合、被害者は、適切な証拠を収集することが可能かという問題はあるものの、不正な送付を行った者に対して不法行為を理由に損害賠償請求をしたり、不正な送付を受け取った者に対して不当利得の返還を請求したりすることは法的には可能だとする³⁰⁰。

この見解については、ビットコインが破産財団に含まれるとしても、そして、「法律上保護される利益」であるとしても、利用者に何に基づいて何が返ってくるのかが不明である。

イ ビットコイン返還請求権は破産債権となる

これは、ビットコインは所有権の客体たりえず、それを根拠とする取戻権は成立する余地がないことから、利用者（顧客）が、取引所に対し、預けていたビットコインの返還を求める請求権は、破産債権と評価されるというものである³⁰¹。破産手続において、ビットコイン返還請求権は、非金銭の請求権として金銭化されることになる。

ただ、ビットコイン返還請求権が非金銭の請求権として破産債権に当たるということは、ビットコイン自体の返還を認めることになる。そうになると、結局、ビットコインは、金銭ではなく、何なのかということが問題になる。

ウ 取戻権を行使できる

これは、ビットコインを、動産類似の「モノ」（民法86条3項類推）と捉える（「モノ」構成をとる）として、破産した取引所が利用者（顧

³⁰⁰ 有吉他、前掲注212、188頁〔芝章浩執筆〕。

³⁰¹ 小林信明「仮想通貨（ビットコイン）の取引所が破産した場合の顧客の預け財産の取扱い」『金融法務事情』2047号（2016年8月）、43頁。

客) ごとにビットコインを分別管理していない場合に、利用者がどのような権利を主張できるかを検討するものである³⁰²。

これによると、取引所が利用者からビットコインを受け取ったが、対価の支払前に破産した場合、利用者の権利は破産債権として取り扱われるという³⁰³。また、利用者が取引所から受け取る前に取引所が破産した場合で、取引所が他からビットコインを調達または既に保有しているビットコインのうち、利用者に引き渡す数量相当を取引所固有の口座で管理している状態（利用者名義の口座に移転する前）で破産した場合は、利用者取引所との間に信託契約の成立を認定することで、利用者（委託者）と取引所（受託者）間のビットコインおよび前払金の権利関係の処遇を決めることが的確という³⁰⁴。

この見解を唱える田中幸弘、遠藤元一は、取引所破産時に、利用者が取引所に対し、ビットコインを自らに移動させることを求める請求権（債権）を主張する場合も検討している³⁰⁵。この債権構成は、ビットコインの属性に着目せず、ビットコインを保有する取引所を債務者として引渡請求権と捉える考え方であり、厳密には「モノ」構成とは相対立する見解では

³⁰² 田中幸弘、遠藤元一①「分散型暗号通貨・貨幣の法的問題と倒産法上の対応・規制の法的枠組み（上）—マウントゴックス社の再生手続開始申立て後の状況を踏まえて—」『金融法務事情』1995号（2014年6月）、同②「分散型暗号通貨・貨幣の法的問題と倒産法上の対応・規制の法的枠組み（下）—マウントゴックス社の再生手続開始申立て後の状況を踏まえて—」『金融法務事情』1996号（2014年6月）参照。

³⁰³ 田中、遠藤①、前掲注302、72頁。

³⁰⁴ 田中、遠藤②、前掲注302、74—77頁。やはり利用者が取引所から受け取る前に取引所が破産した場合で、他の調達先からビットコインの引渡しを受けていない段階で破産した場合は、取引所がビットコインの調達先に対するビットコイン引渡請求権を有するとする（田中、遠藤②、前掲注302、73—74頁）。

³⁰⁵ 田中、遠藤①、前掲注302、60頁。

ないとする。そして、「モノ」構成を採りつつ、取引所に対し損害賠償請求権として債権構成説を採ることは論理的には両立し得るという³⁰⁶。

ビットコインを「モノ」と捉える根拠として、①ビットコインが、信頼性のある発行・管理主体が存在しておらず、また、それ自体に価値の認められるデータ・情報であり、売買・交換・仲介等を行う取引所等を通じて市場が形成されている、さらに、アドレス（公開ハッシュ値）と秘密鍵がわかれば、他のビットコインと区別・識別できるといった経済財としての性格を有することと、②「モノ」構成は政府・規制当局の基本的な考え方とも整合性があることを挙げる³⁰⁷。①はともかく、②については、あまり説得力を持たないと思われる。

（２）暗号通貨の取引当事者間の関係から見解を述べるもの—不法行為・不当利得によって保護される—

ア 前掲東京地判平成２７年８月５日と同様の考え方を採る

これは、ビットコインが所有権の客体となることを否定した、前掲東京地判平成２７年８月５日と同様の考え方を採るのが妥当とし、ビットコインの保有者の保護は、不法行為・不当利得の法理、執行逃れの問題は詐害行為取消権等によって解決を図ることも可能とする³⁰⁸。

不当利得について、これを認めるなら、何が不当利得に当たるのか、すなわち、ビットコイン自体を財産とするのかしないのか、するとしたらビットコインはどのような財産なのか、しないとしたら何が不当利得に当たるのかを明らかにする必要があると思われる。

³⁰⁶ 田中、遠藤①、前掲注３０２、５９頁（注１９）。

³⁰⁷ 田中、遠藤①、前掲注３０２、５９頁。

³⁰⁸ 辻岡将基「ビットコインの決済利用と流通の保護—UCC第９編の議論を素材として—」『金融法務事情』２０６８号（２０１７年６月）、３９－４０頁。

イ 暗号通貨を役務提供契約と見る

これは、暗号通貨による支払約束を、自己のコンピュータ上のアカウント（wallet）から相手のアカウント（wallet）に移転するという役務提供債務（結果債務）という契約的な効力しか認めない、すなわち暗号通貨を役務提供契約と見るという見解である³⁰⁹。

これによると、不当利得や不法行為に基づいて、不当利得返還請求権や損害賠償請求権が認められ、このとき暗号通貨を有する（これから支払う若しくは既に受け取った、または盗取した）当事者が破産した場合、各請求権は破産債権となる。

具体的には、この見解は、暗号通貨をネットワークにつながっているコンピュータ上の wallet で直接保有し、支払いに利用する場合に限定した上で、①通常取引における倒産のリスクと②無権限取引（事実行為によって暗号通貨の保有が侵奪される状況）の事例を取り上げ、暗号通貨の法律構成を、金銭や物に準じて考える場合や、暗号通貨の支払約束は役務提供契約と言えるものの、法的保護を一切与えない場合（リヴァイアサンの自然状態）と共に比較検討した結果、導かれたものである。

まず①について、これは一方当事者（売主B）がある財産権を相手方（買主A）に移転し、その後代金として暗号通貨で買主Aが売主Bに支払債務を負う場面であり、これの下で2つのケースを検討する。

1つは、買主Aが暗号通貨支払前に破産した場合である。この場合、暗号通貨の法的性質にかかわらず、売主Bは破産者Aに対して一方未履行の双務契約上の請求権を持つ。この請求権は、破産手続開始前の原因に基づく財産上の請求権として、破産債権となるに過ぎない（破産法2条5項）。破産債権となることによって、Bは他の破産債権者と平等に弁済を

³⁰⁹ 得津晶「日本法における仮想通貨の法的諸問題：金銭・所有権・リヴァイアサン」『法学』81巻2号（2017年6月）、154－155頁。

受けることになり、一切優先権が認められない³¹⁰。ただし、金銭に準じて考える場合は、売主の保護が強まる場面があるという³¹¹。

もう1つは、買主Aが暗号通貨を引き渡した後に原因関係上の契約が解除された（あるいは契約が無効、取消しとなった）（このときすでに売主Bが破産していた）場合である。契約の解除、無効、取消しの場合、履行済の役務提供による利益が不当利得返還請求権の対象となり、これは原則として現物返還であることから、暗号通貨による返還が原則となるはずである。しかし暗号通貨を役務提供契約と見る場合、不当利得返還請求権の対象として暗号通貨を直接取り扱うことができないと理解することになる。この場合、Bの暗号通貨を保有していたという利益が不当利得となり、これを法貨で換算する。売主Bが破産した場合、Aは暗号通貨自体の取戻権を行使できず、暗号通貨現物による不当利得返還請求権行使を認める場合は、「金銭の支払を目的としない債権」（破産法103条2項1号イ）として破産債権となる。また、不当利得返還請求権を法貨によって換算した金銭請求権と考える場合は、そのまま破産債権になる³¹²。

次に、②について、これは、Aが暗号通貨をコンピュータのハッキング等によって取引履歴を偽造され、Bに盗取された場合であり、やはり2つのケースを検討する。

1つは盗難の場合で、AはBに対して暗号通貨を引き渡すことを請求することができるか否か、それとも損害賠償請求権として法貨による救済しか得られないか否かが問題になる（なお、偽造は、ブロックチェーンを用いた暗号通貨では行われぬという建前になっている）。暗号通貨を役務提供契約と見る場合、暗号通貨を保有している状態が民法709条の「法律上保護される利益」に該当すると、損害賠償が認められ、損害は盗取された暗号通貨となる。これを法貨に換算して、法貨による金銭債権としての損害賠償請求権が認められるとする。また、盗取後に、盗取者Bが破産

³¹⁰ 得津、前掲注309、156頁。

³¹¹ 得津、前掲注309、157頁。

³¹² 得津、前掲注309、159頁。

した場合、破産手続開始前の原因に基づく財産上の請求権として、破産債権になる（破産法2条5項）。

もう1つは、Aから暗号通貨を盗取した無権利者Bが、この暗号通貨を使って自己の債務を債権者Cに弁済した場合である。このとき、Bが支払不能であった場合、Aは転得者Cに暗号通貨の引渡しを求めることができるかどうかについて、暗号通貨を金銭に準じて考える場合では、盗取と支払との間に因果関係がある場合は、転得者Cに悪意・重過失が認められれば、AはCに対して不当利得返還請求権行使が可能とされ、AはCに対して、暗号通貨の移転を請求できる。また、物に準じて考える場合では、盗難によって所有権が失われないのは種類物についても妥当するため、転得者Cが善意取得していない限り、AはCに対して所有権に基づく返還請求権の行使が可能である。また、盗品であるため、Cが善意取得していたとしても、AはCに対して盗取から2年間は回復を請求できる（民法193条）。そして、暗号通貨を金銭とも物とも見ないで役務提供契約と見るならば、AのCへの追及効は認められない。ただし、盗取者Bの不法行為について転得者Cの関与（教唆、幫助）が認められる場合、Cも共同不法行為者として、Bと連帯して損害賠償責任を負う³¹³。

そして、分析結果として、通常取引における倒産のリスクについては、役務提供契約であると考えた立場はもちろん、金銭あるいは物と考える立場でも、救済はほとんど異ならないが、無権限取引については、役務提供契約と考える立場が、最も、前者の盗難の可能性を考慮することなく、決済手段として安心して利用できるとする³¹⁴。すなわち、債権的に考える見解に立てば、暗号通貨を金銭や物と考える場合よりも、暗号通貨による決済のリスク分配としてどのような結論が望ましいかという実質論においては、いちばん取引安全に資するとし³¹⁵、そして法律論の枠組みとしてそ

³¹³ 得津、前掲注309、162－163頁。

³¹⁴ 得津、前掲注309、163頁。

³¹⁵ 得津、前掲注309、163頁。

のような法律構成が可能かという形式論、また解釈論レベルにおいても、何の困難もないという³¹⁶。

(3) 暗号通貨それ自体に注目して見解を述べるもの

ア 物権法のルールに従う

これは、暗号通貨には財産的価値が認められるとして、その帰属について、物権法のルールに従うというものである。例えば、暗号通貨の構造は、「物権」ないし「準物権」と同様と言うことができるという³¹⁷。それは、暗号通貨は、デファクトとして換金性を持つものであるから、「財産」であり「財産的価値」を持ち、また、暗号技術によって、秘密鍵を自らのみが知ることによって、それを「占有」するようにその電子情報を支配することができるので、「人」の「財産的価値」について、デファクトとしての排他的支配は可能であることを根拠とする。よって正当に取得した暗号通貨を支配している事実状態すなわち地位は、これをもって暗号通貨を保有しているものとして、法的には所有に準じるものと評価できると考えられている（他に、IX 6（1）ウも参照）。そして、物権または準物権と同様の法理を、条理を法源として適用すると考えるものがある³¹⁸。また、この見解を採る理由として、有体物ではないものの帰属についても物権法のルールを適用するという考え方は、すでにペーパーレス化された証券の取引との関係で採用されてきた考え方であり、預金の帰属に関しても有力に説かれてきた³¹⁹と述べるものがある。

³¹⁶ 得津、前掲注309、164頁。

³¹⁷ 片岡義広「仮想通貨の私法的性質の論点」『LIBRA』17巻4号（2017年4月）、13頁。

³¹⁸ 片岡（義）、前掲注227、162頁。

³¹⁹ 森下哲朗「FinTech時代の金融法のあり方に関する序説的検討」『企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念』有斐閣、2017年、807－808頁。

ただし、この見解に対しては、現状ではビットコインへの物権的な保護の具体的な内容に不明確さがあり、法律関係の安定に資するか疑問を呈するものがある³²⁰。また、これまで立法が認めてきた物権に準ずる権利（知的財産権や鉱業権、漁業権など）はいずれも国家（行政庁）の手続によって成立が認められており、ブロックチェーンのように私的主体の承認を条件とした例のないことは実質的に問題となると指摘するものもある³²¹。さらに、価値があるとはいえ情報に過ぎない暗号通貨に、法律の特別な定めなしに物権的な保護を与えることは、情報という外延の不明確さとあわせて考えると、慎重に考察する必要があると述べるものもある³²²。

イ 著作権により保護された著作物に当たる

この見解は、ビットコインを、著作権法（昭和45年法律第48号）により保護された著作物と捉えるものである³²³。まず、「民法上、モノは有体物と無体物に区別され」、ビットコインは、「単なるビットパターンにすぎず、有体物でないことは明らか」として、無体物とする。この無体物に対して所有権に類似する排他的な支配権を可能とする法律上の権利が無体財産権であり、これは、法律上の保護を受けるために、法の規定により登録が必要なもの（例えば、特許権、商標権）と登録が不要なもの（例えば、ノウハウ）に分けられる。後者は、著作権法や不正競争防止法（平成5年法律第47号）によって保護される。ビットコインには法律上の登録制度が存在しない。そこで、ビットコインが無体財産権により保護された無体物に当たるかどうかについて、ビットコインが著作権法や不正競争防止法により保護されているかどうかの検討が必要とする。ビットコイン

³²⁰ 辻岡、前掲注308、40頁。

³²¹ 小塚壮一郎「仮想通貨に関するいくつかの『大きな』問題」『法律時報』89巻11号（1117号）（2017年10月）、1-2頁。

³²² 吉井和明、後藤大輔「いわゆる非中央集権型取引所の概要と取引所に対する差押えに関する一考察」『金融法務事情』2094号（2018年7月）、28頁。

³²³ 土屋雅一「ビットコインと税務」『税大ジャーナル』23号（2014年5月）、76-77頁。

は、不正競争防止法により保護されたノウハウには当たらない（不正競争防止法は、事業者間の公正な競争を確保することを目的とするものであり、ビットコインは、消費者等の、事業者以外の者の間で転々と流通するため）。しかし、ビットコインは「思想を創作的に表現したものであって、学術の範囲に属するものであり、著作権法により保護された著作物といえるかもしれない」という³²⁴。それは、ビットコインは単なるビットパターンであるが、これを採掘するために膨大な回数の試行錯誤を必要としており、知的活動の成果と言えなくもないからだという。

ただし、ビットコインが著作物に当たるかどうかは、知財分野の専門家による議論が必要だともいう。

なお、「仮想通貨」について、私法上は、いかなる意味においても物でもなく権利でもなく、電磁的記録でしかないが、「業法である資金決済法の規定を『借用』³²⁵して、かつ、裁判例を補助的に利用して、総合検討すれば、そこに何らかの無体財産権類似の法律関係が生成しつつある」という見解³²⁶もある。

³²⁴ 著作権法で、著作権はその全部を他人に譲渡することが可能であるとされており（61条1項）、ビットコインの取引についても、この規定が適用できそうだとする一方、無名の著作物の著作権が、その公表後50年を経過して消滅するとされている（52条1項）ことから、2060年頃から、著作権の消滅するビットコインが出現すると考えられるという（土屋、前掲注323、76頁）。

³²⁵ 様々な法律で特段定義することなく一定の概念が用いられた場合、通常、その概念が何等かの法律によって定義された法令用語である場合には、「借用概念」として他の法律の定義およびその解釈に従うのが一般であるとする。そして、仮想通貨について、資金決済法2条5項で定義が与えられたため、今後、法律家が「仮想通貨」という用語を用いる場合には、特段の限定を付けて用いるものでない限り、資金決済法が定義する仮想通貨に該当するものをいうのでなければ、法律的観点からは誤用ということになるという（片岡（義）、前掲注317、12頁）。

³²⁶ 松嶋隆弘「仮想通貨に関する法的諸問題—近時の裁判例を素材として—」『税理』60巻14号（2017年11月）、9頁、松嶋隆弘「判例評釈」『税務事例』50巻6号（2018年6月）、92頁。

ウ 財産権と捉える

(i) 準占有と構成する

これは、秘密鍵を自ら有して（他人に預けている場合でもよい）、排他的に暗号通貨を支配していることを財産権の準占有と捉えるものである³²⁷。すなわち、暗号通貨において秘密鍵を持つことで排他的に暗号通貨を支配している状態は、所有権を有しているわけではなく、財産的な価値を保有していると言えるとし、これを財産権に基づき準占有していると言えるという。

この財産権とは、民法において、物権、債権その他の権利を包摂する上位概念として、排他的な帰属と処分が認められる権利として認められているものだという。そして、当該財産権について、第三者が準占有（民法205条）している間に、財産権が自己に帰属することを理由として、第三者に対し、自己の権利行使が可能な状態の回復を請求することができることと解することが可能であるとして、所有権に基づく返還請求権に準じた法的規律を観念することができるという。

そして、財産権を準占有しているときに、不正に秘密鍵を盗まれて第三者に暗号通貨の保有が移転したり、第三者から騙されて錯誤や詐欺により保有が移転した場合、各移転が無効または取り消されて、移転した暗号通貨を財産権に基づき返還できる権利を認めるか否かは立法政策の問題であるが、通貨（現金）として機能している暗号通貨について、国家通貨と同様の扱いをするべきという見解に基づき、通貨としての機能を維持する観点から政策的に認めないことが適当という。ただし、国家通貨について、最判昭和39年1月24日判時365号26頁は有体物である現金が特定されている場合には所有権に基づく返還請求権を認めていると解されるとする。そこで、これと平仄を合わせるには、無体物である暗号通貨の特定を認めるならば、財産権に基づく返還請求権が認められることになるが、暗号通貨の一般的な仕組みによれば、暗号通貨の特定があるとは言い難いとして、暗号通貨について、財産権に基づく返還請求権を、盗まれたり騙

³²⁷ 長野聡「仮想通貨と通貨をめぐる法規制の一試論（下）」『金融法務事情』2093号（2018年7月）、39頁。

されたりして準占有を失った者に認めなくても、当該判例の考え方に反しないという³²⁸。

(ii) 通貨と同様の規律を当てはめる

この見解は、暗号通貨は、法定通貨よりも限定された範囲で認められる債務免責力という価値的権能（支払単位³²⁹）が、保有者に排他的に帰属するものであることから、暗号通貨の帰属及び移転については、通貨としての法的性質を反映した規律が妥当であるというものである³³⁰。

この見解においても、暗号通貨は「財産権」として捉えられる。それは、次のような概念を踏まえた結果である。すなわち、「財産権」は、民法典において、「処分スルコトヲ得ベキ利益ヲ目的トスル権利」³³¹と定義される。ここでは、一定の利益が「財産権」として法主体に排他的に帰属することにより、当該法主体に認められる法的権能が「処分権」と捉えられる。そして、法的に処分可能である「財産権」は、債務者の責任財産を

³²⁸ 長野、前掲注327、39頁。

³²⁹ 支払単位とは、金銭債務を弁済により消滅させるという価値的権能をいう。これは、すなわちその数額が実体的にトレースできるような形態で存在し、所有の対象として法的に帰属を語り得るような「価値」でなければならない。そして、支払単位の組み込まれた物（媒体）の帰属を債務者から債権者に移転すると、金銭債務が弁済され、消滅することになる（森田宏樹「電子マネーの法的構成（2）」『NBL』617号（1997年5月）、23－24頁）。

また、支払単位は、それを移転することによって、特定の個人がある価値を金銭に評価する際に用いられる金銭尺度に則って評価された価値を目的とする債務を消滅させる効力、すなわち債務免責力という価値的権能と捉えることもできる（森田、前掲論文、25頁）。

³³⁰ 森田宏樹「仮想通貨の私法上の性質について」『金融法務事情』2095号（2018年8月）、21、23頁。

³³¹ 梅謙次郎『訂正増補民法要義卷之一総則編〔復刻版〕』有斐閣、1985年、414頁。

構成する要素となり、債権者による強制執行の対象や担保物権の設定の客体となり得、また、相続による承継の対象となる財産を構成する³³²。

さて、この見解の根拠として、①現金通貨と預金通貨（平成29年改正民法477条）では、帰属及び移転に関する規律において同じような原理、理論を持つこと、②暗号通貨は、ブロックチェーン上の電子的記録を通じて支払単位の帰属及び移転がトレースできるよう実体化されていることから、その支払単位の記録の法的意義において預金通貨と共通する面が見出されることの2つを挙げる³³³。

①について、まず、現金通貨については、占有と所有が一致するという原理が通説であることを挙げる。一方、預金通貨については、次の2つのことを挙げて、現金通貨と同じような機能が認められるとする。1つは、預金口座の「流動性」が、現金通貨における価値的権能について特定性を観念し得ないのと同様の機能を果たしていることである。すなわち、流動性のある預金口座においては、入金記帳ごとに成立原因を更新する1個の残高債権が存在するのであって、入金記帳によって個別の預入金はその特定性を失い、預金債権が分属することはないということである。もう1つは、流動性預金口座に存する預金債権は、当該預金契約の当事者としての預金口座の出入金の権限を有する預金者に帰属するという理論が確立されつつあることである。

②について、金銭債務の弁済に用いられる各種の「決済方法」は、それを構成する「通貨媒体」と「通貨手段」との組み合わせによって法的に把握することが可能であるとした上で、暗号通貨においては、支払単位の排他的帰属を可能とする「通貨媒体」と、支払単位の移転を可能とする「通貨手段」のいずれについても、ブロックチェーンにおける取引記録によって実現されているとする。

そして、まず、「通貨媒体」について、暗号通貨の数额と預金通貨の残高債権の存在様式、通貨媒体の占有権限を有する者に価値的権能が帰属することの2つを、暗号通貨と預金通貨の共通点として挙げる。すなわち、

³³² 森田、前掲注330、16頁。

³³³ 以下、森田、前掲注330、18-21頁参照。

前者は、暗号通貨において、利用者の特定のアドレスに取引記録として集積された送金と入金との差引計算によって、当該利用者に帰属する暗号通貨の金額の定まる関係にあることが、預金通貨において、預金口座における入金と送金の差引計算によって示される1個の残高債権が存するのと、その存在様式において共通する面が見出せるという。一方、後者は、暗号通貨においては、特定のアドレスに対応した秘密鍵を管理する利用者のみが、当該アドレスで保有する暗号通貨の金額について、ブロックチェーン上に送金の記録を行う権限の認められていることが、預金通貨における、預金口座に特有の本人認証手続によって処分権限の確認された利用者のみが、当該口座から他の預金口座への払込の支払指図を行う権限の認められることと、通貨媒体の占有権限を有する者に価値的権能が帰属する点で共通するという。

次に、「通貨手段」について、暗号通貨と預金通貨のいずれも、支払単位の処分権の移転の効力がそれを実体化する記録と結びついて生ずることを、共通点として挙げる。すなわち、暗号通貨では、その移転は、利用者がそのアドレスから行った送金がブロックチェーン上に記録されることで実現し、当該記録のなされた時点で、送金を受けた者が、その金額について新たな送金等の処分権限が認められるという。一方、預金通貨では、預金口座に入金記帳された預金残高についてのみ、預金者に支払指図等を通じた処分権限を認め、この支払指図の実行として受取人の預金口座に入金記帳されると預金債権の移転が実現し、この時点で受取人が預金通貨の処分権限を取得するという。

以上のことから、暗号通貨の帰属及び移転の法的仕組みについて、現金通貨及び預金通貨における、その特定による観念的な帰属ないし移転を認めない固有の規律が妥当するという。

(4) 明確な法的性質を考えない観点から見解を述べるもの

IX 6 (1) から (3) の見解は、暗号通貨が債権や物権といった何らかの財産権や法律で保護されるものに当たるという考え方に基づいている。そのため、暗号通貨は、何らかの具体的な法律上で存在を認められ、それに基づいて法的保護が与えられることになる。しかし、そもそも暗号通貨

それ自体に注目するのではなく、保護すべきものを、明確な法的性質の考えられないものあるいは状態と見るものがある。

ア 暗号通貨の存在の根拠を「合意」とする³³⁴

これは、暗号通貨は、人の手によって書かれたプログラムコードによって生み出され、規律されるものであり、電子的なネットワーク上にのみ存在するもので、暗号通貨が不特定多数の者に対する決済手段や売買の対象になるのは、ネットワーク参加者が交換価値として有用性を見出しているからであるとして、暗号通貨やその取引はネットワーク参加者によって合意された存在であると捉えるものである。そして、問題となる取引場面については、個別的にルールを検討すればよいとする。よって、暗号通貨がある者に排他的に帰属し、あるいは移転するという事象も、コードに対する参加者の「合意」に基づくものと説明される。

この見解に立つと、暗号通貨の帰属・移転等の規律については、説明として明快であるという。というのも、当該規律は、ネットワーク参加者がどのように「合意」しているかにより決められ、それは、多くの場合、当該暗号通貨のプログラムコードにおけるルールと重なっているからである。例えば、ビットコインの取得・移転については、ブロックチェーンに記録された時点（参加者全員の管理する分散型台帳が更新された時点）において、ビットコインの排他的な管理や処分可能性が移転しており、当該時点でビットコインの移転（帰属変更）が生じたと考えるべきであるとする。このとき、金銭の「占有＝所有」法理³³⁵と同様のルール、すなわちビットコインを事実上支配している者が真の権利者であるとする考え方が適用される³³⁶。つまり、ブロックチェーン上の記録があるところに権利の帰

³³⁴ 末廣裕亮「仮想通貨の法的性質」『法学教室』449号（2018年2月）、54－55頁、同、前掲注211、68頁。

³³⁵ 最判昭和39年1月24日集民71号331頁。

³³⁶ 末廣、前掲注211、70頁。これは、ビットコインの仕組みにおいては、ある保有者が秘密鍵とこれに対応するアドレスによって自己のビットコインを排他的に支配しているときに、真の権利者が他に存在し得ることが前提とされていないためである。つまり、決められた手順に従ってビットコインの送付処理が行

属があると解する方が合理的であるという³³⁷。またプログラムコードは人の手によって生み出され事後的に変更され得るものだが、人の意思的な要素を介在させることで、暗号通貨の実態を無理なく説明できるという。さらに、世の中の様々な種類の暗号通貨はそれぞれ異なる特徴を有しているが、これらの私法上の取扱いを考えると、コミュニティにおける「合意」をとっかかりとすることができ、応用可能性があるという。ただし、ここでいう「合意」は、伝統的な民法（契約法）の世界で考えられている合意や契約とは異なり、コードによって一定の行為が制約されまたは一定の行為が可能になるというルールに従うというような、無意識な受容を含むものであって、意思表示の合致と同じではなく、よって、このような希薄な「合意」により、本来の意味での合意や契約と同じような拘束力を認めることができるかが、理論的な検討課題であるとも述べている³³⁸。

この見解に対しては、権利の移転・帰属のルールは、倒産隔離効をいかに認めるべきかという問題であり、取引当事者だけでなく、取引当事者の債権者（暗号通貨のネットワークに加入していない者も含む）にも係わる問題であるとして、取引当事者間の合意だけで説明するには難があるという批判がある³³⁹。

イ 利用者の把握するビットコインの財産的価値を法的保護の対象とする
340

利用者は、利用者アドレス宛出力データ（第三者から、ビットコインを送付しようとする利用者宛にビットコインが送付された取引に関するデー

われた場合、受信者（ビットコインの受領者）は、真の権限者が誰であるかに気を配ることなく当該ビットコインを保有し、次の取引に使用することが可能となる。この仕組みが、ネットワーク参加者の「合意」ともなっている。

³³⁷ 末廣、前掲注334、56頁。

³³⁸ 末廣、前掲注334、55頁。

³³⁹ 得津、前掲注309、165－166頁。

³⁴⁰ 後藤出、渡邊真澄「ビットコインの私法上の位置づけ（総論）」『ビジネス法務』18巻2号（2018年2月）、114－115頁。

タ)を排他的に利用できる地位(これは、利用者が利用者アドレスの秘密鍵を独占的に利用できる地位にあることで認められる)にあることによって、ビットコインの財産的価値(未使用残高相当)を把握する。そして、このことは、利用者が、利用者アドレスの秘密鍵を事実上利用者のみが独占的に利用できる状態で管理すること(「秘密裏の管理」)によって、事実上達成される(利用者に帰属する何らかの財産権によって確保されるのではない)。よって、利用者アドレス宛出力データは利用者にとっての「財」となる³⁴¹。そのため、係る「財」の利用価値、すなわち利用者の把握するビットコインの財産的価値に対する侵害には、法的救済が与えられる。まずは、利用者による利用者アドレス宛出力データの排他的利用が第三者の故意または過失により侵害され、利用者が把握していたビットコインの財産的価値の全部または一部が失われた場合、利用者は、当該第三者に対して不法行為に基づく損害賠償請求を行うことができるという。また、不当利得の返還請求も行うことができるという。この場合、利得は抽象的な財産的価値であるので、現物返還が性質上不可能な場合として、価格返還となる。さらに、利用者が把握するビットコインの財産的価値は、利用者の責任財産を構成するとする³⁴²。

(5) 私見

ア 「決済」だけに注目しない

³⁴¹ 根拠として次のことが挙げられている。すなわち、情報は、本来、消費の排他性がなく重畳的利用が可能であるため財産価値は低い、情報の囲い込みにより第三者の自由な利用が妨げられることによって、「財」としての性質を取得し取引の対象となると言われていることである(後藤、渡邊、前掲注340、115頁)。なお、情報の囲い込みとは、情報自体へのアクセスをブロックすること、情報それ自体へのアクセスはブロックしないが、情報の経済的利用をブロックすることの2つの意味が与えられている(中山信弘「デジタル時代の知的財産権」中里実、石黒一憲編著『電子社会と法システム』新世社、2002年、232頁)。

³⁴² 後藤、渡邊、前掲注340、116頁。

暗号通貨の法的性質について、これまで紹介したように、各種の見解が述べられている。これらは、ビットコインを前提としたものである。それはまた、暗号「通貨」だけに、決済手段、支払手段としての側面が強調されているように思われる。

ビットコインは、決済に使われることから、弁済に充てられるかが問題になる。

ビットコインに限らず、決済に用いられる暗号通貨の特徴としては、まず、法定通貨と異なり、法的な裏付けはなされていないことがある。すなわち、日本銀行法（平成9年号外法律第89号）や通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律（昭和62年号外法律第42号）が適用されるわけではないので、強制通用力はなく、取引の相手方が暗号通貨による支払いを受け入れる限りで、任意通貨である。次に、発行者がいたり、いなかったりすることがある（ビットコインは、後者の例である）。そして、これらの特徴ゆえに、「価値」を、利用者が付加していかなければならないということである。

また、暗号「通貨」といっても、必ずしも、単に「決済手段」「支払手段」だけに特化したものとは限らない。すなわち、スマートコントラクトと呼ばれる、例えば、何らかの条件が設定されて、それと連動して用いられる「通貨」もある。この場合の暗号「通貨」は、サービスの一環に過ぎない。そして、決済は付随的な要素ともいえ、弁済に充てられるかどうかは二の次であろう。

しかし、暗号通貨を金銭の弁済の代わりになるものと考えても、どうしても、その法的性質や理論を「物」に則して構成するように感じる。

例えば、暗号通貨を「物」として捉えると、暗号通貨は有体物ではないことから、その所持を「準占有」と捉えることになる。しかし、そもそも準占有という概念自体に問題があることは、すでに指摘した通りである。

また、破産法を適用する場合には、「物」の影響は免れ得ない。先のM T G O Xの破産に伴う裁判において、利用者がビットコインの返還請求権を有するとして、当該債権を破産債権として届け出た事案（東京地判平成30年1月31日金融・商事判例1539号8頁）では、当該債権は破産

債権と認められている³⁴³。すなわち、ビットコインの返還請求権は、通貨類似の取扱いを求める債権（非金銭債権）としての側面があり、当該債権を「コイン債権」と述べている。ビットコインの返還請求権が非金銭債権だということは、ビットコインが金銭でないことを示すと同時に、ビットコインの返還を認める点で、ビットコインが「物」であること、あるいは「物」と扱うことも示しているように思われる。ビットコインについて「有体性」と「排他的支配可能性」を否定して所有権の客体とならない、すなわち物権的に考えて取戻権を認めなかったこともあって、ビットコインの返還請求権として、ビットコイン自体は返還できないものの、金銭化できるものと扱う（破産法103条2項1号イに該当する）ことを認めたと考えられる。これをもって、東京地裁平成30年1月31日判決を、債権的に考えたものと評価できるかどうかは甚だ疑問に思うところではある。「物」の概念と切り離して考えられているとは思えないからである。

あるいは、「通貨」と考えると、占有と所有の一致という原理や、預金との共通点を指摘することで、いかにも論理的に説明がつくようである。しかし、これでは、「通貨」として決済手段・支払手段だけに利用されるものにしか通用しない。そもそも当該原理が記録上でしか認識されない暗号通貨に当てはまるかどうか、預金との共通点のうち、例えば残高債権の存在様式について、暗号通貨では差引計算によって利用者に帰属する暗号通貨の数量が定まるというが、ビットコインにおいては、残高というよりも、むしろ未使用トランザクションがどれだけあってそれにはどれだけの数量が表示されているかを把握することであり、本当に預金の残高債権と共通するかどうか疑問がある。

³⁴³ これは、破産会社MTGOXの利用者である原告が、被告である破産管財人に対し、自己の破産会社に対して有する破産債権（ビットコインの返還請求権）について債権届出をしたが、被告がその一部しか認めなかったため、原告が東京地裁に破産債権査定の申立てをしたが、東京地裁が被告の認めた金額と同額の金額を認め、その余の金額を認めない旨の査定決定をしたため、これを不服として、破産債権査定異議の訴え（破産法126条1項）を提起したものである。結論として、破産手続開始時において、原告は破産会社に対してコイン債権を有していなかったとして、請求は認められていない。

つまり、暗号通貨を決済の側面だけから考えても、暗号通貨の法的性質をうまく説明することができないように思われる。

イ 暗号通貨の利用者の意思を尊重する

そこで、別の観点から暗号通貨の法的性質を考えてみたい。その観点とは、暗号通貨の価値を認めて利用しようとする者の自由な意思を尊重する、ということである。

暗号通貨は、上述したように、必ずしも発行者が存在するとは限らず、強制通用力もなく、ゆえに、利用者がその価値を付加していくものである。つまり、暗号通貨は、「この暗号通貨に価値を認めよう」、「この暗号通貨を利用したい」、「この暗号通貨のシステムに賛同する」あるいは「参加する」という者が集まって成り立っていると言える。このことは、「分散型仮想通貨」³⁴⁴だけでなく、「中央型（集中型）仮想通貨」³⁴⁵にも当てはまる。

そこで、このような利用者の意思に対して、「暗号通貨を利用できる法律効果」を与えることを提唱したい。

すなわち、ある暗号通貨について、「価値を認めて利用したい」とか、「その制度あるいはサービスに参加して利用したい」という者が集まっていること、そして、その者らが、利用しようとする暗号通貨のシステムや制度（サービスの内容も含めて）を、自分たちの意思で（意思を反映させて）、決めたり改善したりしていることに注目する。そこには、ある暗号通貨（システム、制度も含めて）に対する納得があって参加するという意思表示がある。これを合同行為と考える。これは法律行為であるので、法

³⁴⁴ これは、発行する法主体がなく、記録が分散しているものである（岡田、前掲注182、79-80頁）。

³⁴⁵ これは、発行や管理を行う特定の法主体が発行するものである。発行量のコントロールや技術的な仕組みの選択も、全て法主体の意思決定によって行われる。発行者または管理者への信頼に依拠している（岡田、前掲注182、80頁、森田、前掲注330、14頁、長野聡「仮想通貨と通貨をめぐる法規制の一試論（上）」『金融法務事情』2092号（2018年6月）、34頁）。

律効果が発生する。果たしてその法律効果とは、「暗号通貨のシステムに参加できて、そのシステムを利用できる」というものである。そして、この「参加できる」「利用できる」ことの数量が、その暗号通貨の単位（ビットコインならBTC）を用いて表されている。すなわち、暗号通貨が表している数量は、「どれだけ分システムを利用できるか」を表していることになる。そこで、暗号通貨の法的性質を、「『システムに参加して利用できる』という法律効果」と捉えることになる。なお、発行者が存在する場合は、契約と捉えることができ、この場合は、「『システムに参加して利用できる』という権利」と考えることになる。

そして、暗号通貨を「システムに参加して利用できる」法律効果あるいは権利と捉えることで、何らかの事由によってシステムを利用できなくなった場合、前者（ビットコインのような「分散型仮想通貨」に参加・利用する場合）であれば、そのようなリスクも納得した上での意思表示だったと割り切るしかないが、後者（「中央型（集中型）仮想通貨」に参加・利用する場合）であれば、発行者に対して債務不履行あるいは不法行為に基づく責任追及が可能であると考えられる。つまり、破産法を適用しなくても済む。

また、スマートコントラクトで利用されている暗号通貨についても、当該スマートコントラクトに付随したものとして、「システムに参加して利用できる」権利の量を表すものと解することもできるであろう。

暗号通貨は、利用者の意思によって価値が与えられるものである。その利用者の意思を尊重するという観点から暗号通貨の法的性質を考える方が、問題の解決に際してうまく説明できるのではないかと考える。

ウ 問題点

暗号通貨の利用者の意思を尊重するという観点から、暗号通貨は「『システムに参加して利用できる』という法律効果あるいは権利」の性質を持つと考えることを提案した。これは、特に本来のビットコインのシステムを考えたときはもちろん、ビットコインを取引所（仮想通貨交換業者）を介して取引することを考えたときでも当てはまると考える。ある暗号通貨をつくり出して利用する、そのためのシステムや採用される技術、そして

暗号通貨それ自体というのは、それに価値を与えようとする者が集まり、各人は当該暗号通貨のシステムに、リスクも含めて納得して参加している。それは、私人間の約束・取り決めによって成立しているものであり、私的自治が行われていると考えられる。これを、取引所を介する場合は、「『システムに参加して利用できる』という法律効果」の量を記録し、当該記録を管理することをもって、取引所が暗号通貨を「管理」とし、問屋契約同様に考える。取引所が破産した場合、自己名義の口座に記録されている分については、分別管理されているとして（資金決済法63条の11第1項）、当該取引所の破産財団に組み入れられることはない。そこで、利用者に、当該取引所に対して、自己名義の口座に記録されている分は、自己のウォレットにそれを移せるようにすることを請求できる、あるいは、別の取引所に設けた口座に移すことを請求できるといったことを認める必要がある。しかし、当該取引所がそのような措置をとらない場合、または何らかの理由でできない場合、利用者は不法行為または債務不履行に基づく損害賠償請求ができると考える。一方、取引所自体は資金決済法に服するので、これに基づいた義務を負うことになる。

しかし、たとえ暗号通貨を私的自治に基づくものだとしても、そこに取引があつて、何らかの利益を生み出すようになり、それに税金を掛けようとし、あるいは行き過ぎると暗号通貨の使用や取引を規制するというように、資金決済法をはじめ、様々な行政法規、取締法規に基づく規制が掛けられるようになる。そうになると、暗号通貨は全くの私的自治に基づくものとは言えなくなり、やがては一定の基準や規制の下で発行、利用することが求められる可能性もある³⁴⁶。

³⁴⁶ 例えば、イギリスでは、ジョイント・ストック・カンパニーと呼ばれるものが、16世紀中頃に登場するが、17世紀中頃から、株式募集が広く行われ、株式の売買も自由に行われていた。もちろん、株式市場も存在した。しかし、18世紀初頭の、いわゆる南海泡沫事件によって、1720年に「泡沫会社禁止法」(Bubble Act)が制定されると、議会制定法または国王の特許に基づく法的な認可なくして、法人として行為することや、譲渡自由な株式を募集したり譲渡したりすることなどが、違法かつ無効とされた。この泡沫会社禁止法は、イギリスにおける株式会社企業の普及を一時著しく阻害したと言われている(1825年に廃止された)(大隅健一郎『新版株式会社法変遷論』有斐閣、1987年、23頁以下、同、「英国における株式会社法の発展(2)」『法学論叢』52巻3号(1946年9月)、本間輝雄『イギリス近代株式会社法形成史論』春秋社、1

果たしていずれそのような日が来るとしても、暗号通貨の原点、あるいは本質は、開発者や発行者、管理者、利用者も含めた、その暗号通貨に暗号通貨として価値を与えようとする者の意思に基づいたもの、私的自治によるものだということを忘れるべきではない³⁴⁷。

X 記録の時代の財産の概念とは

1 財産の新しい概念—情報としてのプロパティ—

(1) 概要

財産の新しい概念として、情報としてのプロパティを唱えるものがある。それが、Joshua A.T. Fairfield の論文である³⁴⁸。

この論文は、一覧表や台帳を用いてプロパティの利益を譲渡するという情報環境におけるプロパティの利益について議論し、情報としてのプロパティの理論が必要であると説くものである。その理由として、非中央集権型の公開台帳の技術（ブロックチェーン技術）が登場したこと、オンライン（インターネット上）のプロパティについて、消費者が、車や農場を所

963年、22頁以下、鈴木俊夫「『泡沫会社禁止条例（Bubble Act）』に関する一考察」『三田商学研究』19巻4号（1976年10月）、杉浦正和「大規模経済危機における『スキャンダル』の構成要素：南海泡沫事件とエンロン事件における『信』から『不信』への相転移」『早稲田国際経営研究』42号（2011年3月）参照）。

³⁴⁷ ドイツでは、ビットコインの取引は、債権の取引であると考えられ得るといふ。また、ビットコインは、多数当事者間の合意による支払手段に当たるとされている。金融監督庁の解釈によると、ビットコインは通貨単位という金融商品（通貨ではないが決済で使えるようなものを想定）（ドイツの銀行法1条11項）に当たるといふ。これは、外貨類似のものであるが、法律上の支払手段ではないものとされる。これには、多数の当事者間の合意により、私的な契約に基づき支払手段として使われるものが含まれるといふ（「海外情報 ビットコインに関する欧州の金融監督上の扱い」『商事法務』2028号（2014年3月）、60－61頁）。

³⁴⁸ Joshua A. T. Fairfield, “Bitproperty”, *Southern California Law Review*, Volume88, Number4 (May, 2015) .

有するのと同じように所有、支配することがないこと、それにもかかわらず、伝統的な財産法（物権法）におけるプロパティの概念が有形の財産であり、すなわち財産法（物権法）は有体物に関心があるものと理解されてきたため、デジタルのものの取引が活発に行われるときに問題があることを挙げている。

Fairfield の見解は、財産法（物権法）（property law）の客体であるプロパティを情報と捉える。プロパティは、誰が何を所有しているかという情報（誰がいつどんな財産（resource）を用いて何をすることができるかを述べている情報一式）であるとする³⁴⁹。また、プロパティが情報であるとき、プロパティシステムは、情報の譲渡や保存のプロトコルであるとする³⁵⁰。すなわち、プロパティは、情報であるので、そのかたちとその数が制限され（the numerus clausus）³⁵¹、物（things）における明快に詳細に説明された権利のパッケージがモジュール化される（modularity）³⁵²。これに

³⁴⁹ Ibid.at 8 1 1 .

³⁵⁰ Ibid.at 8 5 6 .

³⁵¹ The numerus clausus とは、プロパティのかたちの数を限定することである。これは、プロパティのかたちの数を制限する原則であり、またデータ管理の原則でもある。前者は、当事者が、契約によってプロパティのかたちを自由に変えることができないことであり、後者は、プロパティのかたちに対する制限を通じて、プロパティのデータの書式（format）のための要件を定めるものである。なお、プロパティのかたちの種類は、多すぎても少なすぎてもよくないという（ibid.at 8 4 5 – 8 4 6）。

³⁵² Modularity とは、あるプロパティのかたちの情報をどのようにまとめるかや、各プロパティまたはプロパティの権利がどのようにスムーズに各他のプロパティまたはプロパティの権利と接続するかという問題である。例えば、おもちゃ箱にラベルが貼られていて、その箱の置き場所も決めていれば（モジュール化）、あるおもちゃを探すのにたった1つの箱の中を探すだけでよく、箱を元の場所に戻せば、部屋はきれいになる。また、車は各部品が複雑さをそのかたちの中に納めているので（モジュール化）、ある部品が故障しても、車を壊すことなくそれを取り替えることができる。さらに、USB は stick の中に複雑さがまとめられ、コンピュータとの接点（差込口）が1つになっているので（モジュール化）、コンピュータに stick をはめ込むだけで他のシステムと接続できる（ibid.at 8 4 8 – 8 4 9）。

よって、プロパティシステムは、プロパティの譲渡の手段であるだけでなく、プロパティのかたちそのものが情報を伝達する方式となっているシステムであるとも言える。また、プロパティシステムは、権利者の身元や権利、財産を表している情報について、書式を設定したり、伝達したり、正しいかどうかの検証をしたり、安全に保存するものである。これはまさにプロトコルと呼ばれる手順でもあるという。

(2) 同感な点

Fairfield の見解において注目すべきは、プロパティの本質が情報であって、有体物ではないことである³⁵³。従来の財産法（物権法）は、プロパティの概念が有形の財産であり、すなわち有体物に関心を置いていた。しかし、それではインターネット上でプロパティを譲渡することができず、デジタルのものの取引が活発に行われるようになると、問題が深刻化する。そこで、プロパティの概念から有体物を分離し、すなわちプロパティの本質は物（things）それ自体ではないとする³⁵⁴。そして、プロパティの本質を情報と捉えることで、情報システムを使って譲渡することが可能となる。このことは、財産法（物権法）において、有体物であることあるいは現物性を不要とすることができることを意味する。

このように考える具体的根拠は次の3つである。

1つめは、情報が有体物に代替し得るということである。すなわち、有体物は、情報によって描写・整理され、当該情報を伝達することによって譲渡される（実質的には当該有体物についての権利が譲渡される）と考えることができる。これは、上述した、プロパティのかたちとその数を制限し、特定のプロパティのかたちをモジュール化することによって、プロパティが情報であると理解され、またそのシステムが譲渡の手段でもあり、プロパティのかたちが情報を伝える方式になっていることから導かれる

³⁵³ Ibid.at 8 5 6 .

³⁵⁴ Ibid.at 8 1 1 .

³⁵⁵。一方、流通システムにおいても、情報を伝達することで、有体物それ自体が動かなくとも、当該有体物についての権利が譲渡されると考えられる。それは、プロパティの本質が情報であるからこそ、情報が流れる仕組みとしてのプロパティシステムは、情報の伝達、検証、保護のための手段を定めたプロトコルであること³⁵⁶からも導くことができる。

2つめは、有体物それ自体あるいは現物性が、プロパティの特徴の一要素に過ぎないことである。確かに、現物性は競合の尺度とされ³⁵⁷、また知的財産法の適用基準ともなる（資産が知的財産ではないが無形である場合、当該資産には知的財産法が適用される³⁵⁸）。しかし、情報（プロパティのかたちと数を制限し、モジュラー化する）によって「物（things）」のようにふるまう「物（objects）」をつくり出すことは可能であるという³⁵⁹。ということは、有形でなければ競合性を満たさないと必ずしも言えないことになる。また、物であることというのは、単に権利の限界についての情報に過ぎないという³⁶⁰。そうだとすると、現物性を重視することに

³⁵⁵ プロパティのかたちとその数を制限すること（the *numerus clausus*）と特定のプロパティのかたちをモジュール化すること（*modularity*）は、もともと情報コスト理論において唱えられたものである。情報コスト理論は、プロパティを、どのようなプロパティのかたちがより低いコストで財産の処理の可否を知り得るかという情報の特徴から現れるものとし、情報コストの観点からプロパティを分析するものである。Henry SmithとTom Merrillは、プロパティについて、検索や検証、譲渡のための情報コストを減らすことによってプロパティの権利を最大限利用する過程として説明するのが最も良いとし、それには、プロパティのかたちの範囲が予め決められた、限定のセットでなければならないことと、プロパティのかたちを *legal legos* のようにモジュール化することを挙げている（*ibid.* at 845）。

³⁵⁶ *Ibid.* at 854.

³⁵⁷ *Ibid.* at 839.

³⁵⁸ *Ibid.* at 865.

³⁵⁹ *Ibid.* at 852.

³⁶⁰ *Ibid.* at 851. 不動産の場合、*Blackacre* について、土地の境界を示している情報から成るとし、動産の場合も、小さな額に入った絵について、絵の納まった

よって、適切な法が適用されず、よって適切な保護も与えられないといったことが生じる³⁶¹。また、有体物がないものに有体物に基づいた理論を適用するということが行われ、説明のつかない事態が生じていることは、すでにIVやVI 2（1）で述べた通りである。

3つめは、ブロックチェーン技術によって、プロパティの競合性（占有の排他性の基準³⁶²）が確保されることである。これは、ブロックチェーンを用いた非中央集権型の公開台帳の特徴によるものである。その特徴とは、台帳の偽造が極めて困難なことである。そのため、二重利用（double-spending）を防ぐことができる。すなわち、非中央集権型の公開台帳の仕組み上、ある財産についての台帳の記録は、複製することも複数回利用することもできない。そのため、台帳に所有者として記録された者が当該財産を保有していることになり、その者以外は当該財産を保有していないことになる。伝統的な財産法（物権法）は、プロパティの競合性の尺度として、資産の現物性を利用してきた。しかし、ブロックチェーン技術の登場により、それに基づく非中央集権型の公開台帳がプロパティの競合性を提供することを可能にする³⁶³。

額縁をして統一された「物」であるという概念が規格の単位となって、簡単に譲渡することを可能にするという。

³⁶¹ Ibid.at 8 6 5, 8 6 7.

³⁶² Ibid.at 8 6 4.

³⁶³ Ibid.at 8 3 9. なお、この現物性を克服しようとするものとして、サイバープロパティの理論があるが、Fairfieldは、理論として成功していないと指摘する（ibid.at 8 4 0 – 8 4 1）。サイバープロパティの理論とは、オンラインのプロパティの権利をオフラインの人的財産のプロパティに結び付けようとするものである。この理論は、企業が、利用者を、企業のサーバーにコンピュータを使用してアクセスすることから排除することを可能にしつつ、現実のサーバーにおける企業のプロパティの利益を、準プロパティの権利にまで拡大することができるかどうかを問う（例として、ある会社が、不正アクセスのような許可されていないアクセスを排除するというネット上の不法侵入の請求をすることができるかどうかを挙げる）。しかし、Fairfieldは、現物のハードウェアの所有権がそのサーバーに保存されている情報と何の関係もないこと、すなわち2つの利益の所有者は同じでないことが多く、情報は様々な世界に置かれたサーバーファームの間で絶えず動いており、サーバーはしばしば第三者によって維持管理されることから、

(3) 疑問点

プロパティの概念を、有体物ではなく、情報と捉えることは画期的である。不動産や動産、知的財産、暗号通貨といった、ありとあらゆる財産がデジタルプロパティと扱われ、インターネット上で取引できるようになるからである。しかし、3つの疑問がある。

ア 伝統的なプロパティのルールをどのようにデジタルプロパティに適用するのか

まず、伝統的なプロパティのルールをどのようにデジタルプロパティに適用するのかが不明なことである。Fairfieldは、「情報としてのプロパティの理論は、伝統的なプロパティのルールをデジタルのコンピュータ化されたプロパティに拡張できる」³⁶⁴と述べる。以下、特に3つの不明な点を挙げる。

(i) 物権的請求権の適用可能性

例えば、物権的請求権あるいは占有訴権はそれぞれ所有権や占有に基づいて認められるものであるが、これをいかにしてデジタルプロパティに当てはめるのか、そもそもそのようなことは可能だろうか。所有権について

デジタル財産は、特定の現実の資産と関連がないと指摘する。なるほど、サイバースプロパティの理論は、サーバーにアクセスする道具としてのハードウェアの現物性をもって、すなわち当該ハードウェアを所有していることで、サーバーに記録されている権利をも所有していると考えられるだろう。しかし、サーバーに記録されている権利というのは、目の前にあるハードウェアの部品(要素)ではないし、しかも本来の権利者から、権利についての情報を管理することを委託されている場合には、企業が所有するハードウェアに入っている(それも本当は、当該企業とは別の者が管理しているサーバーを通して高い可能性が高い)からといって、それを企業自身の権利であると主張することは許されないだろう。

³⁶⁴ Ibid.at 8 1 2.

は、台帳上で所有権者とされている者に、それに基づく物権的請求権を認めるとしても、それはどういう状況なのか—台帳上の所有権者であることについて勝手に台帳を書き換えられて所有権者でなくなる事なのか、あるいは、現物のプロパティが侵害される事なのか、それとも、台帳上のプロパティの情報が侵害される事なのか。占有については、そもそも占有という状態はどういうことか。また、上述したプロパティシステムにおける間違いを排除するルールが、いわゆる即時取得を認めるものになるとしたら、アメリカでは現行法との乖離が生じる³⁶⁵が、どうするのか。

(ii) 責任追及の可能性

Fairfield は、プロパティを保護するルールについて、伝統的なプロパティに対しては事後の制裁（窃盗犯や不法侵入者に対するもの）によって、一方、情報に対しては事前の排除（暗号化またはアクセスの規制）に置き直すことによるという³⁶⁶。確かに、プロパティを情報と捉える場合、情報環境において窃盗犯や不法侵入者を特定し、責任を追及することは非常に困難である。よって、事前の安全に重点を置くことは一理ある。そして、事前の安全のために多くの法が認めるのが、権原のない譲渡を認めること、すなわち、前者が、占有するプロパティについて無権限であっても、その相手方は、その者から当該プロパティを取得することができることである³⁶⁷。いわゆる善意取得である。しかし、善意取得は、本当に事前の安全に資するものなのだろうか。というのも、善意取得では、プロパティについての無権限者に責任追及することは考えられていないからである。また、取引対象によっては、不正アクセスによってプロパティを取得した者

³⁶⁵ 田中英夫編集代表『英米法辞典』（東京大学出版会、2008年）によると、アメリカ法では、動産について原則として即時取得が認められていない。一方、流通証券（手形、小切手）について、現在は券面化が原則とされているが、善意有償の第三者による取得が認められている（木南、前掲注101、119頁）。

³⁶⁶ Fairfield, *supra* note 348, at 861.

³⁶⁷ Ibid. at 861.

自身も当該プロパティを善意取得する可能性があることは、II 1 (3) で指摘したところである。

思うに、善意取得は、取引の安全を優先する場面で働くものである。よって、取引が迅速に行われることになる。しかし、これはあくまで取引の安全に資するものであって、権利者の財産の安全に資するものではない。それが証拠に、善意取得が生じると、真の権利者は財産を失うことになる。この善意取得を、情報としてのプロパティの法、ひいてはデジタルプロパティの法に、事前の安全原則として採用することは、果たして適当なのであろうか³⁶⁸。これについて、Fairfield の見解ははっきりしない。

一方で、事後の制裁についても問題がある。Fairfield が、伝統的なプロパティの原則が情報資産に安全を与えるとして例に挙げたドメインネームの判例³⁶⁹は、ドメインネームを詐取した者が特定されており、よって責任追及することが可能となり、結果的に、「伝統的な事後のプロパティの制裁が、デジタルプロパティを保護することが可能である」³⁷⁰と言い得るものである。しかし、取引対象やブロックチェーンの仕組みによっては、不正にプロパティを取得した者を特定することは困難な可能性もある。

このように、情報として捉えるプロパティあるいはデジタルプロパティは、伝統的なプロパティにおける事前の規制、事後の制裁のルールだけでは不法行為の対応に限界がある。そこで、デジタルプロパティについての法では、不正な行為を働いた者を特定できなかった場合に、誰が責任を負うのかについてもルールを設ける必要があるのではないだろうか。

(iii) 台帳の意義

³⁶⁸ このことは、現行の振替法や、同様に無券面で善意取得の規定を備える電子記録債権法（平成19年法律第102号）についても言える。

³⁶⁹ Fairfield, *supra* note 348, at 862. *Kremen v. Cohen*, 337 F. 3d 1024 (9th Cir. 2003).

³⁷⁰ Fairfield, *supra* note 348, at 862.

Fairfield は、伝統的なプロパティの原則は情報資産に安全を与えるとして、ドメインネームの例を挙げ、これが裁判所によって伝統的なプロパティと特徴を共有すると認められていると述べている³⁷¹。しかし、これを認めるには、台帳の登録変更によってプロパティ（実質的にはプロパティの利益）が移転するという原則の採用が必要不可欠である³⁷²。しかし、台帳の変更の意義や、プロパティシステムにおける台帳の位置付けについての説明は、ほとんどなされていない。

イ 情報あるいは記録の確実性は本当に確立されるか

次に、プロパティシステムにおける情報の検証と間違いの調査について、情報あるいは記録の確実性が本当に確立されるかどうかである。これについて、2つの点を挙げる。

(i) 確実性の根拠

ブロックチェーン技術は、中央管理者ではなく、参加者相互のチェックや監視によって台帳を管理することで、情報の正しさや信頼性を確立することを可能にするものである。つまり、そのような仕組み自体が、情報の確実性の根拠であると言える。しかし、ブロックチェーンの種類によっては、中央管理者が存在することもあり、その場合、台帳の偽造の困難なことや誰でも台帳を閲覧できること、低コストであることといった、ブロッ

³⁷¹ Ibid.at 862. *Kremen v. Cohen*, supra note 369. これによると、まず、プロパティの概念について、全ての無形の利益や占有または処分ができる特権を含むとしている。そして、プロパティライトが存在するための3つの基準を挙げる。①明確な定義のできる利益があること、②その利益を独占的に占有または支配できること、③推定上の所有者は、独占権に対して正当な主張を立証する必要がある、というものである。そして、ドメインネームは、この3つの基準を満たすという。

³⁷² 『英米法辞典』（田中（英）、前掲注365）によると、不動産取引について、イギリスやオーストラリア、カナダでは、登記の公信性が保証されているが（*Torrens title system*）、アメリカでは限定的であるという。

クチェーン技術の長所が失われる可能性もある。こういった事業にどのようなブロックチェーンを採用するかにもよるのかもしれないが、やはり、情報の検証や間違いを排除するルールは、ブロックチェーンの種類にかかわらず、明確に規定することや、理論的な説明が可能であることが求められるのではないだろうか。

(ii) 「記録の確実性」の意味

そもそも「記録の確実性」が何を意味しているかも問題である。これについて Fairfield は、「情報が移転中に変更されないまたは破壊されないこと」³⁷³としているが、一方で、間違いを調査するルールとして権原の検索を挙げ、検索の目的を①資産に負担となるものがないので訴訟の心配がないことを確認すること、また、②将来売却するとき、その資産にあると考えられる情報の流れ自体があいまいでなく、悪影響も受けていないことを保証すること、と述べる³⁷⁴。この検索の目的から考えると、取引が瑕疵なく行われたかや、権利者が正当であるかについては何も心配する必要はない一方で、記録の内容が本当に正しいかどうか、すなわち権利者だけでなくプロパティの本質に係わるもの（面積や量、期限の日付など）も含めて、事実と一致しているかどうかを確認しなければならない。ゆえに「情報が事実と一致していること」が「記録の確実性」を意味しているようにも思える。しかし、これは、プロパティやブロックチェーンの種類によっては、現実的ではない。そこで、ブロックチェーン技術を用いるに当たって、台帳をどう位置付けるかにもよるだろうが、台帳が情報の内容の正しさ（現実の権利関係と一致しているかなど）まで保証することを前提にしていなければならないだろう。この点、情報としてプロパティを捉える限りは、プロパティの種類にかかわらず、ブロックチェーンに基づく台帳に公信力を認めることが必要である。そうすれば、取引の当事者は、わざわざ自分で実際のプロパティの状況を調べる必要はなく、台帳の記録を信頼すれば保護され、また、その他のブロックチェーンの参加者も、内容の正

³⁷³ Fairfield, *supra* note 348, at 859.

³⁷⁴ *Ibid.* at 859.

しきではなく、単にブロックが正しくつながっていくかを検証すればいいことになる。

ウ 「情報の占有」とは何か

そして、「情報の占有」とは何かということである。Fairfield が、伝統的なプロパティのルールとして事前の安全を図るものがあり、例えば、財産法（物権法）が許されない占有を認めていることを挙げる³⁷⁵のは、X（3）ア（ii）で述べた通りである。このとき、許されない占有が悪意なしにプロパティをもたらすのか、その答えの1つとして、占有が強力な情報のルールであることを挙げている。つまり、占有の事実はとても強い情報を与えるため、プロパティを占有している個人はその所有者とみなされる。一方で、Fairfield は、終始プロパティの本質が情報であると説いている。そうであるならば、プロパティを占有しているというのは、プロパティについての情報を占有しているということになるのではないか、そうだとすると、情報を占有しているというのはどういうことか、という疑問が生じる。そして、これについて、Fairfield は何も述べていない。ただし、単に言葉遣いの問題に過ぎず、「占有」について、情報としてプロパティのそれを適切に説明する語がなく、従来の有体物についての「占有」という言葉だけを借用したに過ぎないことも考えられる。

（4）私見

財産法（物権法）において有体物であることや現物性を不要とする（重視しない）ということは、法の対象となるプロパティ（財産）について、有体物から情報へと、視点を変えることである。これによって、有体物以外のプロパティ（財産）も、保有や譲渡がよりわかりやすくなる。確かに、財産としての有体物は、視覚的に「現実存在している」ということを実感できる点で安心感をもたらすであろう。しかし、有体物を手に取っただけでは、その物に対してどんな権利を得て行使できるのか、それがどのようにできるのか、それを直接次の取引相手に渡していいのか、そもそ

³⁷⁵ Ibid.at 8 6 1 .

も本当に自分のものになったのかといった、実は最も肝心な、財産の本質というべき権利の内容はわからないだろう。また、目の前にある有体物だけに注目してしまうと、それ自体が重要だと考えてしまい、その有体物が別の権利の媒体に過ぎない場合、当該別の権利を保護することができない場合も考えられる。例えば、銀行のサーバーにある顧客の銀行口座の記録は、銀行が所有するハードウェアに入っていたとしても、銀行のものではない。逆に、顧客の口座の記録が不正アクセスによって消失した場合でも、銀行のハードウェアは盗まれていないからといって、顧客の財産を保護しないことはあってはならない。してみると、プロパティにおいて現物性を重視することは、本来保護されるべきは当該プロパティについての権利であることを忘れさせるおそれがある、あるいは、人々が「財産の本質は何か」を考えることを妨げる要素になり得るとも考えられる。

思えば、日本でも、不動産については、不動産登記簿の名義を書き換えることで、例えば譲渡や相続などの原因によって、権利者の変更が明らかになる。それは、前の権利者から次の権利者へ、土地や家屋が譲渡されたことを表す。つまり、不動産は情報として表されており、その情報を載せる帳簿の記録を変更することによって、不動産についての権利が譲渡されたことになる。もっとも、現在のところ、登記は対抗要件に過ぎないが。

つまるところ、財産について記録が確実に存在するならば、有体物がなくとも、当該財産についての権利は移転すると考えることは可能である、ということであり、取り立てて現物性を重視する必要はないのである。要は、どんな情報（内容や手順）をもってプロパティが移転したと言えるのか、ということであろう。

ところで、プロパティの本質が情報であり、非中央集権型の公開台帳を用いてプロパティを譲渡できるとすると、プロパティの移転を原始取得と捉えることが可能であると考えられる。Fairfieldは、プロパティシステムにおける情報の検証と間違いの調査で用いられる、間違いを排除するルール（error-clearing rules）を、新しいプロパティシステムに取り込もうとする。この間違いを排除するルールとは、例えば、通常のビジネスの過程で善意有償の第三者や買主を保護するための、蓄積された権原の瑕疵を取り除くルールであり、これは、現在の取引を前の取引での間違いから保護す

るのに作用するという³⁷⁶。このようなルールを取り込むということは、情報自体に信頼を与えるということである。それは、実際にはプロパティの権原について何らかの瑕疵があったとしても、それを承継せず、常に当初台帳に記録された内容のプロパティを取得することになる。また、プロパティの取引に際して、自らが改めて権原の調査をせずとも、情報をその内容が正しいあるいは情報が破損していないものとして信頼すれば保護される、ということになる。これは即時取得であり、よって、プロパティの移転は原始取得と捉えられる。つまり、情報としてプロパティを見る以上は、情報に対する信頼を保護しなければならない。このことは、たとえ中央集権化された機関によって管理されるシステムであったとしても、要求されて然るべきである。言わば、台帳に公信力を認めることになる。

しかし、Fairfield は、ブロックチェーン技術の登場によってプロパティを情報として捉え、そのための法理論が必要であると主張するにもかかわらず、その土台となるはずの台帳の意義や役割については、ほとんど述べていない。もちろん、実際に情報としてのプロパティについてプロパティシステムが形成されるときに、具体的に詰められるのかもしれない。しかし、プロパティを情報として捉えるならば、それを理論化するに際して、情報を台帳に記録することの意義はもちろん、台帳それ自体の意義も明らかにしておく必要がある。なぜなら、台帳が情報としてのプロパティのシステムの根幹であり、プロパティの存在を裏付けるものは、台帳であって、有体物ではないからである。

要するに、Fairfield の見解は、プロパティを、有体物の観点からではなく、情報の観点から捉えた上で、伝統的な財産法（物権法）の理論に当てはめる、つまり、プロパティの概念を拡大するものである。そして、伝統的な財産法（物権法）の理論は、情報としてのプロパティの理論の土台になるということである。プロパティを情報と捉えることは、プロパティに

³⁷⁶ Ibid.at 8 6 0. この例として、売買法のルール（善意有償の第三者や通常取引過程の買主が購入者（買い手）の下で権原の間違いを取り除くことによって、過去の権原の衝突から保護されることを保証する）と不動産のための取引適合的権原法のルール（法定年数の間、権原の鎖の調査支援を要求するもので、すべての過去の譲渡は有効とみなされ、記録された権原の鎖を妨げない）を挙げる。

ついでに発想を転換させるものであり、またそれが可能であることも示している。そうであるならば、改めて物権の本質や物権法定主義を問い直すことも求められるであろう。デジタルプロパティの登場は、有体物の有無によって権利を区別することや、有体物に基づいた法理論に拘泥することに再考を促す画期的なものであると言える。

2 物の概念—民法85条の「有体物」とは何か—

MTGOXの判例では、ビットコインは、有体性も排他的支配可能性も（そして非人格性も）認められないとして、所有権の客体とならないと判断された。所有権の客体とならないということは、物権の客体とならないということである。現行民法は、物権の客体は「物」とし、この「物」とは「有体物」を意味するとされている（85条）。つまり、ビットコインは、有体物ではないと判断されたことになる。

しかし、本当にビットコインは有体物ではないのだろうか。有体物でないとしたら、一体何なのだろうか。これを検討するに当たり、まずは民法の物の概念について見ていく。

（1）物の概念

現行民法は、85条で「物とは、有体物をいう」と定めている。この条文は、「権利の客体」に関する規定（民法第一編第四章）の1つである。すなわち、民法は「権利の客体」として「物」を挙げる。「物」は、物権（特に所有権）の対象となり、さらに「有体物」に限定される。

このように民法が第一編（総則）に物権の対象となる物の規定を置いたことについて、物が物権の客体であるだけでなく、債権やその他の権利の目的にも関係するからである³⁷⁷とか、物に関する規定のうち、民法85条の規定は物権編に置くべきものだったが（民法85条以下の規定の模範と

³⁷⁷ 我妻栄『新訂民法総則』岩波書店、1998年、200頁、於保不二雄『民法総則講義』有信堂、1960年、125頁、幾代通『民法総則〔2版〕』青林書院、1991年、155頁、梅、前掲注331、4-5、180頁。

なったドイツ民法第一草案の778条が、物権特に所有権の客体たる「物」に関する規定であるため）、同法86条以下の規定が物権のみに関するものではないので、同法85条と共にまとめて編成しようとするなら総則編が適当となるだけである³⁷⁸とか言われている。ただし、旧民法（明治23年法律第28号）財産編6条では、物には有体物と無体物の両方があることが明記されていた（1項）。無体物には物権や債権、著述者や技術者、発明者の権利等が上げられていた（3項）。しかし、物の中に無体物を含むと、例えば「債権に対する所有権」を認めることになり、物権と債権の区別ができなくなると主張されたため³⁷⁹、現行法は、物を有体物に限定した³⁸⁰。なお、現行民法85条は、権利の客体としての物の中に無体物が含まれていないことを明らかにしているにとどまり、決して有体物でなければ権利の客体になれないと規定しているわけではないと解されている³⁸¹。その一方で、無体物と捉えられていた権利は、財産権という概念で捉えられることになった³⁸²。

³⁷⁸ 川島武宜『民法総則』有斐閣、1984年、142頁。

³⁷⁹ 梅、前掲注331、180-181頁、富井政章『訂正増補民法原論第1巻総論〔復刻版〕』有斐閣、1986年、326頁。

³⁸⁰ この結果、物権は有体物を目的とする権利と見ることになったが、物権をこのように解するのは狭隘に失すると述べるものがある（富井、前掲注379、327頁）。一方、旧民法について、無体物を中心とした各種の利益を排他的に支配する権利の構想を可能にするものとして、極めて現代的な立場でもあるとする見解もある（四宮和夫、能見善久『民法総則〔9版〕』弘文堂、2018年、181頁）。

³⁸¹ 金山（直）、前掲注62、628頁、於保、前掲注377、126頁。

³⁸² 金山（直）、前掲注62、629頁、梅、前掲注331、414頁。

こうして、民法は、物の概念を有体物に限定している³⁸³。では、「有体物」とは何だろうか³⁸⁴。これについて、いくつかの見解がある。

ア 空間の一部を占めて有形的に存在するもの³⁸⁵

これは、有体物を、空間の一部を占める有形的なものとして解するものである。固体・液体・気体を問わない。しかし、電気、熱、光、音は物に含まれない。また、著作、発明、あるいは情報、アイデアも物に含まれない。そのため、これらは物権の客体とならず、よって所有権が成立しない。

また、この見解は、物の概念を狭く捉えることになるが、これを維持し、「物」に関する規範をどれだけ他に類推適用できるか、どこまで拡張できるかという観点から問題を捉えたり、特別法や判例法によって権利の客体として位置付けたりすれば足りるとする³⁸⁶。

³⁸³ かように物の概念を狭くした理由として、次の2つが挙げられている。1つは、物理的空間に輪郭（限界）が容易に認識されることは、権利の客体を規定する際に重要なことなので、有体物を基本に据えることには一定の合理性があるということである。同時にこのことは、民法典が想定する取引形態の中核が物品取引であったことも間接的にうかがわせる。もう1つは、パンデクテン体系との関連性である。物権と債権を峻別する体系的観点からすれば、「債権に対する所有権」は論理矛盾であるので、このような体系的整理にとって「異物」に当たるものを排除するという観点も実質的に影響しているという（佐久間毅、石田剛、山下純司、原田昌和『民法Ⅰ総則』有斐閣、2012年、101頁）。

³⁸⁴ MTGOXの判例では、所有権の客体の要件として、有体性、排他的支配可能性、非人格性を挙げている。しかし、特定性、独立性も要件に含まれると考える。

³⁸⁵ 梅、前掲注331、181頁、鳩山秀夫『増訂改版日本民法総論』岩波書店、1930年、239頁、三瀧信三『民法総則提要第2冊』有斐閣、1924年、舟橋諄一『民法総則』弘文堂、1962年、86頁、船越隆司『民法総則〔3版〕』尚学社、2003年、82頁。

³⁸⁶ 遠藤研一郎『基本テキスト民法総則』中央経済社、2018年、69頁、林良平、前田達明編『新版注釈民法（2）』有斐閣、1991年、588頁〔田中整爾執筆〕、内田貴『民法Ⅰ〔4版〕総則、物権総論』東京大学出版会、2008年、354頁、佐久間他、前掲注383、201頁。すでに現行民法でも権利

イ 法律上の排他的支配可能性があるもの³⁸⁷

これは、有体物を、法律上の排他的支配の可能性という意義に解し、物の観念を拡張するものである。その理由として、法律上の物を物理学上の有体物に制限することは、今日の社会的・経済的事情に適さないこと、民法では物でないとしても物に関する規定を準用しても刑法のように問題にならないため実際上の不都合は避けられるが、理論として物の概念を正当に把握し得ない欠点が残ること、いわゆる集合物を一物となし得ない点でも不都合が生じることを挙げる。なお、判例は、電気について、可動性と管理可能性を有するとして窃盗罪の目的物に当たるとしている³⁸⁸。

ウ その他の見解

(i) 有体物をX2(1)アあるいはX2(1)イのように解するとしても、それは説明方法の差異に過ぎず、結果に差はないとする。そして、意味があるのは、物権法の規定や理論を具体的にどれだけ適用ないし準用すべきかの問題であるという³⁸⁹。あるいは、特別法がなくても、法の欠缺があるとみて、管理可能説(X2(1)イの判例の見解)に従い、電気などを物に含めるか、物に関する規定を類推適用してよいと考える³⁹⁰。

を対象とする権利質(362条)、空間を対象とする空中地上権(269条の2)などの例外が認められている。また、民法以外の法律で多くの例外が規定されている(著作権、特許権など)(四宮、能見、前掲注380、280頁)。

³⁸⁷ 我妻、前掲注377、202頁、近江幸治『民法講義I民法総則〔6版補訂〕』成文堂、2012年、158-159頁。

³⁸⁸ 大判明治36年5月21日刑録9輯874頁。

³⁸⁹ 鈴木(禄)、前掲注65、437頁。

³⁹⁰ 川井健『民法概論1(民法総則)〔4版〕』有斐閣、2011年、112頁。

(ii) 有体物としての「物」を前提とした上で、法律上の排他的支配・管理が可能であり、独立した取引上の価値があるものは、「物」に準じて扱うとする³⁹¹。

(iii) 物の概念は、それぞれの法目的に従って相対的に考えてよいとする。民法85条は、所有権の客体の範囲を定め、物権的請求権等によって保護される物の範囲を画しているにとどまるとする。そして、同法173条1号の「産物」には電気が該当すると判示されたことがあるが³⁹²、同法85条と法目的が異なっているので、それぞれの法目的に従って柔軟に解釈すれば足り、概念の画一性にこだわる必要はないとする³⁹³。

(2) 私見

現行民法が物権の客体を「有体物」としたことによって、実際に目で見て手に取れること、いわば現物性を重視する立場を採っていると言える。つまり、物権は、その対象が現物であるかが第一義的な要素であると言える。その点、MTGOXの判例は、有体性を否定したにもかかわらず、排他的支配可能性にも踏み込んでいる。本来なら、有体性を否定しただけで所有権の客体とならないと判断できるはずである³⁹⁴。あるいは、有体性が否定されたとしても排他的支配可能性が認められれば、ビットコイン

³⁹¹ 河上正二『民法総則講義』日本評論社、2007年、203頁。

³⁹² 大判昭和12年6月29日民集16巻1014頁。この判決では、電気は物ではないとされている。

³⁹³ 加藤雅信『新民法大系I民法総則〔2版〕』有斐閣、2005年、174頁。

³⁹⁴ 鈴木尊明「判例評釈」『法学セミナー増刊速報判例解説』19号(2016年10月)、61頁。

ンを、所有権の客体に該当する（つまり、物の概念を拡張する立場を採る）と言おうとしたのであろうか³⁹⁵。

もちろん、現物性を重視する立場を維持することはかまわない。しかし、今後、「物」では捉えきれない、多様な「財」、例えばビットコイン以外の暗号通貨や、電子上の世界で財産的価値を持つものが登場した場合、物に関する規定を類推適用するにも、財ごとに検討が必要となるのは必至である。あるいは、もはや民法で対応できない事態も起こり得る。それは、物の概念を拡張したとて同じであろう³⁹⁶。結局、民法は限定的な財に対してのみ適用されるものになる可能性もある。そうであるならば、「財」によっては、「有体物」基準では保護できない、「有体物」基準ではそもそも対応できず限界であるとも考えられる。

XI 第2部のまとめ

第2部では、MTGOXの判例で注目されたビットコインを中心に、暗号通貨のような、何らかの価値が与えられた、しかしそれが記録上でしか認識され得ないものについて考えてきた。

まず、それを支えるブロックチェーン、そしてそれを用いた分散型台帳のシステムから見てみる。これは、中央管理者がいなくても、取引の記録を安全に管理することができるものである。ファイナリティをどのように確保するかは問題点の1つであるが、分散型台帳のシステムに参加し利用する者らの合意によって決まると考える。

³⁹⁵ 鈴木尊明は、ビットコインが有体性を帯びる可能性を指摘し（特定の取引所で管理していたビットコインを別の取引所に移転させる場合に紙媒体に暗号を印字する形で物理的な表象にすることができ、有体性が認められる）、決め手となるのはむしろ排他的支配可能性の有無であると述べる（鈴木（尊）、前掲注394、61頁）。

³⁹⁶ 財の多様化に対処するために物の概念を拡張することは適切ではないという見解がある（水津太郎「民法体系と物概念」吉田克己、片山直也編『財の多様化と民法学』商事法務、2014年、83頁）。

このような分散型台帳を、暗号通貨以外にも利用することが試みられている。ここでは、不動産登記と証券取引を例に挙げたが、特に経済産業省や日本銀行金融研究所の報告書では、分散型台帳を用いることに主眼が置かれていたり、また用いるとしてもプライベート型すなわち中央集権型を想定しているため、分散型台帳の利点を生かすものとはなっていない。

次に、暗号通貨を見てみる。ここで議論になるのは、法的性質についてである。これについて、そもそも、暗号通貨はそれに価値を与えようとする者が集まり利用するものなので、暗号通貨とは、そのシステムに参加して利用できるという法律効果あるいは権利をもたらすものと考えられる。というのも、暗号通貨に価値を与えようとする者の意思が尊重されるべきだからである。そのように考える方が、問題解決に際して説明しやすいと考える。

そして、このような分散型台帳が登場したことを契機として、財産法（property law）の客体であるプロパティを情報と捉える見解が唱えられた。すなわち、情報としてのプロパティという、財産の新しい概念である。これに基づく財産法では、有体性あるいは現物性は不要となる。プロパティの本質は情報だからである。こうした見解がある一方、現行の日本民法では、物権の客体を「有体物」としている。これでは、日本民法は、限定的な財に対してのみ適用されるものになる可能性もある。仮に、暗号通貨を財産法の客体とする、すなわち物権と構成するとしても、物の概念や物権法定主義といった、民法の基本原則を考え直す必要がある。なお、改正後の民法では、「有価証券」の規定が新たに設けられたが、その文言から、紙すなわち有体物を伴うものを対象にしていると思われる。

つまるところ、暗号通貨をどのように捉えようとも、日本民法の基本原則を今一度考える必要がある。

結論

1 「記録とは何か」を問わなかったとしか思えない

以上、第1部、第2部を通して明らかなのは、これまで「記録とは何か」という根本的な問いかけをしてこなかったということである。その理由として考えられるのは、次の3つである。

(1) 記録を物権的に構成しようとする

1つめは、記録を物権的に構成する考え方が根強くあるということである。

法律の規定から見ると、例えば振替法では、振替口座簿の記録をもって、権利推定（振替法143条）や善意取得（同法144条）を認める規定がある。また、電子記録債権法でも、電子記録機関の記録原簿の記録をもって、権利推定（電子記録債権法9条2項）や善意取得（同法19条）を認める規定があり、抗弁の切断（同法20条）も認められている。つまり、何らかの帳簿（台帳）への記録に対し、紙に基づく有価証券法理と類似する規定を設けている。

一方、学説から見ても、第1部Ⅲ2（1）で、口座の記録をもって準占有を認める見解を紹介した。また、第2部Ⅸ5でも、分散型台帳を中央集権型で利用しようとする、結局物権的な考え方が採り入れられていることも見た。さらには、第2部Ⅸ6で、暗号通貨の法的性質についても、物権的な構成をするものがある。

しかし、記録を物権的に構成することの問題点はすでに指摘した通りである（第1部Ⅳ、Ⅵ参照）。とりわけ、中央集権的な制度の下では、弊害が大きいと思われる。

(2) 中央集権型のシステムを維持しようとする

2つめは、中央集権型のシステムを維持することが図られていることである。現行の振替法に基づくシステムは固より、中央管理者が存在しなくとも記録に信用を与えることのできる技術・システムすなわち分散型台帳があるにもかかわらず、中央管理者を置いた上で、当該技術・システムを使うことが検討されている（第2部Ⅸ4（1）ア、（2）ア参照）。

もちろん、分散型台帳を用いているもの全てが非中央集権型になるとは限らない。しかし、中央管理者を置き、中央管理者が記録を検証、承認し、システムに参加する者を限定するのでは、分散型台帳の利点を生かすことにはならず、結局何も変わらないことになる。

また、本来なら非中央集権型のシステムでやり取りするはずのビットコインですら、取引所（仮想通貨交換業者）が扱うことで、中央集権型に取り込まれている。

そして、中央集権型にすることで、中央管理者が記録を管理することになり、利用者は、当事者同士での取引ができなくなるだけでなく、中央管理者自体の倒産や、システムの機能不全といったリスクを負うことになる。もちろん、中央集権型であれば、中央管理者に対する規制を整えることができ、それによって利用者の保護を図ることができる、あるいは犯罪行為に用いられるのを抑止することができるのかもしれない。しかし、そのような正当な目的があるとしても、取引の当事者同士の直接やり取りしたいという意思やその実現が阻まれることになる。分散型台帳のシステムは、取引当事者同士で直接やり取りするために登場したはずなのに、それができないシステムに用いられようとしている。

さらには、中央集権型のシステムならば、そのシステムで取引の対象となっているものの法的性質を考えなくてもよいということも考えられる。例えば、ビットコインに関する東京地裁平成30年1月31日判決では、破産法の適用において、ビットコインの返還請求権が破産債権に該当すると認められているが、同じくビットコインに関する東京地裁平成27年8月5日判決では、やはり破産法の適用において、ビットコインは所有権の客体とならない（よって、取戻権を行使できない）と判断されている。

要は、ビットコイン、ひいては暗号通貨の流通について規定する法がないため、暗号通貨の法的性質が問われることとなった。しかし、例えば振替株式会社について、その法的性質が問題になることはない。なぜなら、振替株式の法的性質を問わなくとも、破産法を適用しなくとも、振替法の規定で利用者が保護されることになっているからである（例えば、超過記録が生じたときに振替機関等が負うべき義務を履行しなかった場合、当該振替機関またはその下位機関に口座を持つ株主に対して損害賠償をしなければならないし（振替法147条2項、148条2項）、振替機関は、投資者（加入者）保護のためのセーフティネットとして加入者保護信託契約（受益者は加入者である（同法53条））を締結しなければならない（同法51条以下））。

また、仮に振替株式の法的性質が問題となり、物権的に考えるとすると、株式の性質と言われている「社員権」と異なることになる。一方で、株券の場合は紙があるからこそ物権的に構成できるのだとすると、有体性のない振替株式を物権的に構成するならば、記録と紙の違いを意識せざるを得なくなる。だが、中央集権型のシステムで、中央管理者に対し、その者に対する規制や記録についての責任を予め法で定めておくことによって、ややこしい問題を避けることが可能となる。あるいは、中央集権型は、記録の意義を考えないで済むとも言える。

しかし、それでは何も解決したことになる。記録の意義を考えることによって理論が構築されれば、非中央集権型は固より、中央集権型でも、取引の成立や取引当事者の保護が明確になる。また、問題解決に当たって、理論的に説明がつく。無理な解釈をする必要もなくなる。つまり、記録の意義を考えることによって、理論も立法も体系的に整理することができる。

(3) 背景事情として日本の意思主義と記録の相性がよくないと言える

3つめは、日本の意思主義と記録との相性がよくないということである。日本の意思主義は、当事者の意思が合致すれば、物権変動や契約が成立するというものである。証書のようなものは不要である。これに対し、振替法では、口座の記録が効力発生要件になっている（例えば、振替株式の場合、振替法140条）。そのため、意思主義の下では要式行為と捉えることも可能であろう。しかし、振替法では、要式性を満たすべき口座の記録は、手続上、原則として、口座に減少の記録がなされる加入者単独の振替の申請に基づいてなされることから（例えば、同法132条2項）、両当事者の譲渡の意思や内容の確認をして記録されたものとは言いがたい。よって、他の要式行為における要式ほど真正性が保証されているとは言いがたい³⁹⁷。

³⁹⁷ 振替法に改正される前の社債振替法で、譲渡の効力が譲渡の意思表示によって左右されるという考え方を採ったことから（前掲注143参照）、引き続き善意取得制度を置いた振替法においても、その考え方に基づき、意思表示に瑕疵があった場合、増加記録がなされているにもかかわらず、譲渡の効力が発生してい

仮に振替法における、振替制度の適用される権利の譲渡が要式行為であるとしたら、口座の記録が要式性を満たすものかどうか、今一度検討する必要があるだろう。しかし、そのような検討が十分になされていたかどうかは定かではない。もちろん、振替制度に分散型台帳を取り入れようとする議論の報告書において、その点についての検討はなされていない³⁹⁸。

ブロックチェーン技術を振替法の下で利用する場合、振替法2条1項に列挙された権利以外にも、ブロックチェーン技術を利用した権利の移転を行うことが社会的に望ましいものが存在する可能性があるとし、そのような権利が存在する場合、同法または別の法律によって、帳簿・台帳の記録の変更を譲渡等の効力要件とすることを検討すべきという見解がある³⁹⁹。この見解も、意思主義を前提にしているものと思われる。

ないことになる。よって、記録の真正性は確保されていないと言える（電子記録に基づく権利を巡る法律問題研究会、前掲注80、6頁、加藤貴仁「ブロックチェーンと金融商品の決済システム」『金融法務事情』2095号（2018年8月）、64頁（注16））。

³⁹⁸ 分散型台帳を利用するに当たって、法律的観点から、記録が有する法律効果との関係について、①法の規定により、その記録自体が法律上の権利自体についての強い法律効果を生じるもの、②法の規定により、記録自体が法律上の権利自体についてのものではないが、法律上の権利に関する一定の法律効果を生じるもの、③記録自体が直接の法律効果を生じないもの、の3つに分類できるとするものがある（ブロックチェーン技術の活用可能性と課題に関する検討会「ブロックチェーン技術の活用可能性と課題に関する検討会報告書—ブロックチェーン技術が銀行業務に変革をもたらす可能性を見据えて—」（2017年3月）、40-41頁（参考資料2））。ただし、分散型台帳に関する法制度を検討する際の基本的法律上の論点として挙げられているだけで、具体的な検討はなされていない。

³⁹⁹ 加えて、振替制度の適用される権利について、その権利関係の全てが振替機関等の開設する口座の記録によって決まるわけではない（例として、振替法には、振替株式を目的とした同順位または異順位の複数の担保権を可能にする規定の存在しないことを挙げる）とも述べる（加藤（貴）、前掲注397、69-71頁）。

いずれにしても、意思主義と記録の問題について、あまり言及がなされておらず、仮に記録を効力発生要件としたいのであれば、記録の真正性や要式性について検討する必要があると思われる。

2 記録とは何か

最後に、これまでの検討を踏まえて、「記録とは何か」という問いに対して、1つの答えを示したいと思う。

記録は、法律行為の成立要件である。すなわち、記録をすることは、取引のプロセスの一部である。よって、記録は、備えるべきかたちとなる。

そこには「意思」や「財産の内容」が表示されている。すなわち、誰が、財産すなわち記録に表示されている内容の権利や利益の主体であるかはもちろん、当該権利や利益の具体的な内容（権利関係や数量など）も明らかになる。たとえ、直接的に「誰から誰に何をどれだけ譲渡した」「誰に対して担保権を設定した」ということが記録されていなくとも、主体が変更されれば名義書換が行われ、記録された日付や数量の増減によって、そのような取引があったこと、そのような取引をすることについて当事者間で意思が合致したこと、それによって取引の対象となっている権利や利益が今どのような状態であるかが明らかになる。このことは、非中央集権型の記録システムであろうが、中央集権型のそれであろうが、変わることはない。記録上でしか認識し得ないものを取引の対象とする限り、それは記録でしか把握できないからである。

これに基づけば、現行の振替株式の取引においても、記録を成立要件とし、そこには株式を売る、買うという行為—その実質が名義書換であるとしても—について意思があり、それが実現された証拠となる。

フランスで意思主義と書証主義が切っても切り離せないものとなっているのは、第1部VI5（1）で述べた通りである。翻って日本では、およそフランスとは異なり、意思主義は書証主義と切り離されている。果たして

個々人の意思を尊重していると言えるのだろうか。本当に当事者の意思が実現されるのだろうか⁴⁰⁰。

現行の振替制度ではもちろん、分散型台帳を用いたとしても中央集権型のシステムを採用すると、記録をする者は、そのシステムの中で中立の者であるとは言えない。つまり、記録をする（維持・管理も含む）者とされる者が取引関係にある（記録についての委任と、取引の対象についての問屋契約）。この場合、記録をする者は、合理的意思を導くどころか、恣意的な合意をさせることもあり得る。それをさせないためにも、記録をする者には、フランスの公証人のような立場や義務が課されなくてはならない。しかし、振替法には、記録者である振替機関等に対し、そのような義務は規定されていない。将来的には、そのような義務を振替法に規定すべきである。ただ、振替制度においては、これを信託的に解することで、振替機関等に受託者の義務を負わすことができる。そして、このことは、移転・譲渡の仕組みも含めて、分散型台帳を中央集権型（プライベート型）で利用する場合にも当てはまる。

記録を成立要件とするとき、形式主義に基づく場合と、意思主義における要式行為と捉える場合とが考えられる。しかし、形式主義にせよ意思主義にせよ、当事者の意思を尊重し、実現させることに変わりはない。例えば、譲渡に際し、所定のかたちをとる（形式を踏むあるいは儀式を経る）ことで意思の実現した証拠を残すか、それとも意思それ自体を絶対の証拠として残すか、そこが異なるだけで、いずれも意思を重視している。すなわち、意思の実現と同時にその意思をかたち（登記や公正証書）で残している。何らかのかたちあるいは証拠をもって、当事者の合致した意思を実現させる、それこそが最も大事なことと考えていると思われる。

ここで述べたことを論証するのは、これからである。今一度、民法をはじめ、本論文で採り上げたような、記録に関する法律の立法のあり方や、

⁴⁰⁰ 日本の公証人について、その役割が主として真正性の証明であることから、分散型台帳で代替できるとして、公証人を分散型台帳に置き換えるべきという見解がある（野口悠紀雄『仮想通貨はどうなるかーバブルが終わり、新しい進化が始まる』ダイヤモンド社、2018年、261頁以下）。その根拠として、例えば定款認証において、公証人は会社設立目的の適正性などを判断しているわけではないこと（適法、適正の判断は、登記所が行う）を挙げる。

個別の条文の意義を検証する必要がある。また、記録システムについても、それを支える技術は日進月歩であるが、誰に、どのような取引に用いられるかも加味しながら、論証する必要がある。現に、分散型台帳あるいはブロックチェーン技術の登場は、取引のかたちを変えつつある。人間の意思（の合致）の见えない取引が登場する可能性もある（例えば、経営者のいない組織による事業⁴⁰¹）。

記録は、非中央集権型ではもちろん、中央集権型でも、必要不可欠な要素となる。これは明らかである。よって、取引規模の大小、迅速性の要否等を問わず、記録上でしか認識し得ないものを取引の対象とするならばなお一層、記録の意義を問わなければならない。そして、それを踏まえた立法がなされなければならない。

記録の意義を問うことは、思いがけず、これまでの日本民法の概念を改めて考えるきっかけとなった。つまるところ、「記録とは何か」という問いに答えることは、我々の意思をどのように実現するのかについて問い、答えることにもなる。窮極的には、日本民法の原理原則を再考することになる。それは、日本民法の新たな展開への第一歩である。

⁴⁰¹ これは、DAOと呼ばれるもので、「分散自律型組織」（Decentralized Autonomous Organization）を略したものである。ビットコインがこの例である。分散型台帳を用いることで、プロトコルに基づき、生身の経営者がいなくとも意思決定をすることが可能となるが、基本的な事業決定をどのようにするのか、うまくできるのかが問題になるという（野口、前掲注216、234-237頁、ブロックチェーンビジネス研究会、前掲注196、152頁）。また、分散型台帳とAI（人工知能）を組み合わせることで、経営者も労働者もない、完全自動会社が現れる可能性もあるという（野口、前掲注216、238-240頁）。

参考文献一覧

- 「海外情報 ビットコインに関する欧州の金融監督上の扱い」『商事法務』2028号（2014年3月）
- 「座談会 株券等保管振替法の検討」『株券等保管振替法の概要』別冊商事法務74号（1984年12月）
- 「座談会 ペーパーレス証券からの回収の可能性と課題—投信受益権からでんさいまで—」『金融法務事情』1963号（2013年2月）
- 「シンポジウム 財の多様化と民法学の課題」『私法』77号（2015年4月）
- 「特集 ブロックチェーンと海運」『海運』1088号（2018年5月）
- CPのペーパーレス化に関する研究会『CPのペーパーレス化に関する研究会報告書』2000年3月
- Hideki Kanda, Charles Mooney, Luc Thévenoz, Stéphane Béraud, *OFFICIAL COMMENTARY on the UNIDROIT Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities*, UNIDROIT, Oxford University press, 2012
- Joshua A.T.Fairfield, “Bitproperty”, *Southern California Law Review*, Volume88, Number4 (May, 2015)
- Pierre-Jean Quirins 「La responsabilité du notaire français」『現代公証制度の理論と実務』関西大学法学研究所、2008年
- 青木武「注目されるブロックチェーン」『金融財政事情』67巻3号（2016年1月）
- 麻生典「情報の占有理論による保護」『NBL』1071号（2016年4月）
- 厚治英一「国内外の金融機関で活用が模索されるブロックチェーン」『金融財政事情』67巻3号（2016年1月）
- 天野佳洋「振替証券と銀行の債権保全・回収—商事留置権の成立の有無・相殺の可否を中心として」金融財政事情研究会編『田原睦夫先生古稀・最高裁判事退官記念論文集現代民法の実務と理論（上）』金融財政事情研究会、2013年
- 新井誠『信託法〔4版〕』有斐閣、2014年
- 有吉尚哉、本柳祐介、水島淳、谷澤進編著『FinTech ビジネスと法25講—黎明期の今とこれから』商事法務、2016年
- 安東克正「8つの裁判例からみた投資信託からの回収」『金融法務事情』1944号（2012年4月）
- アンドレアス・M・アントノプロス著、鳩貝淳一郎編、今井崇也、鳩貝淳一郎訳『コンサイス版ビットコインとブロックチェーン—暗号通貨を支える技術』NTT出版、2018年
- 幾代通『民法総則〔2版〕』青林書院、1991年
- 伊澤孝平『手形法・小切手法』有斐閣、1957年
- 石崎泰雄、渡辺達徳編『新民法講義2』成文堂、2010年
- 伊藤壽英「有価証券法理の再検討—信用貨幣論からのアプローチ—」『比較法雑誌』52巻5号（2018年9月）
- 伊藤靖史、大杉謙一、田中亘、松井秀征『会社法〔3版〕』有斐閣、2015年

猪股正「公正証書問題の現状とドイツ公証人制度調査報告」『消費者法ニュース』62号（2005年1月）

今井秀樹『暗号のおはなし〔改訂版〕』日本規格協会、2003年

今村与一『意思主義をめぐる法的思索』勁草書房、2018年

岩原紳作『電子決済と法』有斐閣、2005年

上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（3）』有斐閣、1986年

上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（4）』有斐閣、1986年

内田貴『民法I〔4版〕総則、物権総論』東京大学出版会、2008年

梅謙次郎『訂正増補民法要義卷之一総則編〔復刻版〕』有斐閣、1985年

江頭憲治郎、門口正人編集代表『会社法大系（2）』青林書院、2008年

江頭憲治郎「判例評釈〔東京高判昭和54年11月27日〕」『ジュリスト』784号（1983年2月）

江頭憲治郎『株式会社法〔7版〕』有斐閣、2017年

榎本要、定本和也、平吉由佳「判例評釈〔福岡地判平成9年6月11日〕」『書研所報』44号（1999年）

遠藤研一郎「債権譲渡・債務引受—改正議論の方向性と課題」『法学セミナー』739号（2016年8月）

遠藤研一郎『基本テキスト民法総則』中央経済社、2018年

近江幸治『民法講義II物権法〔3版〕』成文堂、2006年

近江幸治『民法講義I民法総則〔6版補訂〕』成文堂、2012年

大隅健一郎、今井宏、小林量『新会社法概説〔2版〕』有斐閣、2010年

大隅健一郎「英国における株式会社法の発展（2）」『法学論叢』52巻3号（1946年9月）

大隅健一郎『新版株式会社法変遷論』有斐閣、1987年

岡田仁志「ブロックチェーンが変える不動産登記の未来」『月報司法書士』546号（2017年8月）

岡田仁志『決定版ビットコイン&ブロックチェーン』東洋経済新報社、2018年

岡松参太郎『註釈民法理由中巻物権編〔復刻版〕』信山社、1991年

岡村玄治「債権の準占有者」『法学志林』40巻3号（1938年3月）

翁百合、柳川範之、岩下直行編著『ブロックチェーンの未来 金融・産業・社会はどう変わるのか』日本経済新聞社、2017年

奥国範「将来債権譲渡担保にかかる譲渡担保権者が負担すべき国税徴収法24条の物的納税責任の範囲（東京高判平16.7.21）」『金融法務事情』1791号（2007年1月）

於保不二雄『民法総則講義』有信堂、1960年

於保不二雄『物権法（上）』有斐閣、1966年

於保不二雄『債権総論〔新版〕』有斐閣、1994年

片岡宏一郎「銀行取引約定書の今日的課題（上）—ひな型廃止後の改訂条項の検討を通じて—」『金融法務事情』1845号（2008年9月）

片岡雅「投資信託受益証券にかかる解約返戻金債権に対する差押え」『金融法務事情』17

76号(2006年7月)

片岡義広、田中貴一「ビットコイン等のいわゆる仮想通貨の我が国の各種公法等における位置付け」『法律実務研究』30号(2015年3月)

片岡義広「仮想通貨の私法的性質の論点」『LIBRA』17巻4号(2017年4月)

片岡義広「ブロックチェーンと仮想通貨をめぐる法律上の基本論点」久保田隆編『ブロックチェーンをめぐる実務・政策と法』中央経済社、2018年

勝本正晃『担保物権法(上)』有斐閣、1949年

加藤貴仁「電子記録債権と商事留置権—試論—」『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』金融法務研究会報告書22号(2013年7月)

加藤貴仁「ブロックチェーンと金融商品の決済システム」『金融法務事情』2095号(2018年8月)

加藤雅信「債権譲渡の対抗力と順位保全的効力—民法467条2項の解釈論の呈示」『市民と法』90号(2014年12月)

加藤雅信『新民法体系I民法総則〔2版〕』有斐閣、2005年

金山直樹「無体物の所有と占有—民法85条・163条・205条論」吉田克己、片山直也編『財の多様化と民法学』商事法務、2014年

金山正信「準占有」『綜合法学』37号(1961年8月)

金子直史「社債等の振替に関する法律の概要」『民事月報』57巻10号(2002年10月)

鎌田薫「フランスにおける不動産取引と公証人の役割(1)—『フランス法主義』の理解のために—」『早稲田法学』56巻1号(1981年1月)

鎌田薫「財—総論」『ジュリスト』1126号(1998年1月)

河合健、早川晃司「ブロックチェーンの技術と可能性」『LIBRA』17巻4号(2017年4月)

川井健『民法概論1(民法総則)〔4版〕』有斐閣、2011年

河上正二『民法総則講義』日本評論社、2007年

川島武宜、川井健編『新版注釈民法(7)』有斐閣、2007年

川島武宜『民法I』有斐閣、1964年

川島武宜『新版所有権法の理論』岩波書店、1987年

川島武宜『民法総則』有斐閣、1984年

神作裕之「社債管理会社の法的地位」落合誠一、江頭憲治郎、山下友信編『現代企業立法の軌跡と展望』商事法務研究会、1995年

神作裕之「電子化された有価証券の担保化—『支配』による担保化」『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』(金融法務研究会報告書22)(2013年7月)

神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」岸田雅雄、森田章、森本滋編『現代企業と有価証券の法理』有斐閣、1994年

木内宜彦『手形法小切手法〔2版〕』勁草書房、1982年

北川善太郎『物権〔3版〕』有斐閣、2004年

木田幹久「ブロックチェーンって何?」『エコノミスト』93巻50号(2015年12月)

- 北村雅史「株券不発行制度についてⅠ」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号(2004年3月)
- 北村雅史「株券不発行制度についてⅡ」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号(2004年3月)
- 木南敦「証券決済制度における物権法的構成と債権法的構成—統一商法典第八編による扱いについて—」林良平先生献呈論文集刊行委員会編『現代における物権法と債権法の交錯』有斐閣、1998年
- 木下信行、岩下直行、久保田隆、本柳祐介「座談会 ブロックチェーンの法的検討(上)」『NBL』1094号(2017年3月)
- 木下信行「フィンテックの法と経済学(上)」『金融財政事情』67巻21号(2016年5月)
- 木下信行「ブロックチェーンとファイナリティ」『NBL』1078号(2016年7月)
- 金融審議会第一部会証券決済システムの改革に関するワーキンググループ報告「21世紀に向けた証券決済システム改革について」金融審議会答申『21世紀を支える金融の新しい枠組みについて』2000年6月
(https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf) (2018年12月17日最終確認)
- 金融審議会答申「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」同『21世紀を支える金融の新しい枠組みについて』2000年6月
(https://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin20000705-2.pdf) (2018年12月17日最終確認)
- 金融法委員会「振替株式等と商事留置権の成否について」2016年10月
(<http://www.flb.gr.jp/jdoc/publication51-j.pdf>) (2018年12月17日最終確認)
- 楠正憲「ブロックチェーンはスケールするのか?」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年
- 久保田隆「ブロックチェーン理解の落とし穴と本書の構成」久保田隆編『ブロックチェーンをめぐる実務・政策と法』中央経済社、2018年
- 倉橋雄作「ブロックチェーンと個人情報保護法」『NBL』1123号(2018年6月)
- 倉橋雄作「スマートコントラクトの法的分析と実務対応」『NBL』1125号(2018年7月)
- 黒沼悦郎「社債等の振替に関する法律について」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務272号(2004年3月)
- 小池信行「第一五一回国会民事関係主要立法について」『民事法情報』180号(2001年9月)
- 小出篤「『分散型台帳』の法的問題・序論—『ブロックチェーン』を契機として」黒沼悦郎、藤田友敬編『企業法の進路 江頭憲治郎先生古稀記念』有斐閣、2017年
- 河野玄逸、北秀昭編集代表「最新債権管理・回収実務Q&A」『事業再生と債権管理』116号(2007年7月)

- 河野秀喜、黒沼悦郎「短期社債振替制度」『証券のペーパーレス化の理論と実務』別冊商事法務 272号（2004年3月）
- コーエンズ久美子「国際取引法研究の最前線 第14回 証券振替制度における担保権—ユニドロア条約の規定—」『国際商事法務』41巻9号（2013年9月）
- コーエンズ久美子「振替制度における証券および証券口座の担保化—『支配』による担保権の設定について—」『山形大学法政論叢』62号（2015年3月）
- コーエンズ久美子「証券の間接保有における投資者のリスクと分散型台帳技術の利用について・序説」柏木昇、杉浦保友、森下哲朗、平野温郎、河村寛治、阿部博友編『国際取引の現代的課題と法—澤田壽夫先生追悼—』信山社、2018年
- 小塚壯一郎「仮想通貨に関するいくつかの『大きな』問題」『法律時報』89巻11号（1117号）（2017年10月）
- 古積健三郎「集合債権譲渡担保と国税債権との優劣」『法学セミナー増刊速報判例解説』2号（2008年4月）
- 後藤出、渡邊真澄「ビットコインの私法上の位置づけ（総論）」『ビジネス法務』18巻2号（2018年2月）
- 小西飛鳥「ドイツの不動産取引における公証人の責任と義務」『公証法学』29号（2000年6月）
- 木庭顕「占有概念の現代的意義」『民法の争点』（ジュリスト増刊）（2007年9月）
- 小橋一郎『手形法・小切手法』成文堂、1995年
- 小林英治「口座管理機関の法律関係及び債権回収手段」『資本市場』311号（2011年7月）
- 小林信明「仮想通貨（ビットコイン）の取引所が破産した場合の顧客の預け財産の取扱い」『金融法務事情』2047号（2016年8月）
- 近藤真史、保坂豪、土井惟成、山藤敦史「金融市場における分散型台帳技術の活用に係る検討の動向」『J P Xワーキング・ペーパー』20号（2017年9月）
- 斉藤賢爾「ビットコインというシステム」『法とコンピュータ』33号（2015年7月）
- 斉藤賢爾「ブロックチェーンの課題を乗り越える」『日経サイエンス』48巻5号（2018年5月）
- 坂本寛「証券投資信託において受益者に破産手続ないし民事再生手続が開始された場合の債権回収を巡る諸問題」『判例タイムズ』1359号（2012年1月）
- 佐久間毅、石田剛、山下純司、原田昌和『民法I総則』有斐閣、2012年
- 佐藤淳一『コンピューターと生きる』武蔵野美術大学出版局、2018年
- 佐藤雅史「ブロックチェーンの基本」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経B P社、2018年
- 佐藤雅史「ブロックチェーンの大問題、鍵の管理」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経B P社、2018年
- 山藤敦史、箕輪郁雄、保坂豪、早川聡、近藤真史、一木信吾、金子裕紀「金融市場インフラに対する分散型台帳技術の適用可能性について」『J P Xワーキング・ペーパー』1

5号(2016年8月)

潮見佳男「将来債権譲渡担保と国税債権の優劣」『NBL』856号(2007年5月)

七戸克彦『基本講義物権法I』新世社、2013年

篠塚昭次、柳田幸男「準占有と代理資格の詐称」『判例タイムズ』139号(1963年2月)

四宮和夫、能見善久『民法総則〔9版〕』弘文堂、2018年

四宮和夫『信託法〔新版〕』有斐閣、1994年

資本市場研究会編『利用者の視点からみた投資サービス法』財經詳報社、2006年

証券受渡・決済制度改革懇談会証券決済制度改革の推進のためのワーキング・グループ『証券決済制度改革の推進に向けて』2002年11月

(http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/chousa/kessai_kon/files/houkokusho.pdf) (2018年12月17日最終確認)

証券取引法研究会『間接保有証券に関するユニドロア条約策定作業の状況』証券取引法研究会研究記録17号(2007年5月)

白石大「将来債権譲渡の法的構造—フランス民法から示唆を得て」『私法』(2016年4月)

白羽祐三、山田創一『物権法講義〔2版〕』駿河台出版社、2009年

水津太郎「民法体系と物概念」吉田克己、片山直也編『財の多様化と民法学』商事法務、2014年

末廣裕亮「仮想通貨の私法上の取扱いについて」『NBL』1090号(2017年1月)

末廣裕亮「仮想通貨の法的性質」『法学教室』449号(2018年2月)

杉浦正和「大規模経済危機における『スキャンダル』の構成要素：南海泡沫事件とエンロン事件における『信』から『不信』への相転移」『早稲田国際経営研究』42号(2011年3月)

鈴木尊明「判例評釈〔東京地判平成27年8月5日〕」『法学セミナー増刊速報判例解説』19号(2016年10月)

鈴木竹雄、竹内昭夫『会社法〔3版〕』有斐閣、1994年

鈴木竹雄、前田庸『手形法・小切手法〔新版〕』有斐閣、2005年

鈴木俊夫『「泡沫会社禁止条例(Bubble Act)」に関する一考察』『三田商学研究』19巻4号(1976年10月)

鈴木祿弥『物権法講義〔5訂版〕』創文社、2007年

関俊彦『金融手形小切手法〔新版〕』商事法務、2003年

高窪利一『現代手形・小切手法〔3訂版〕』経済法令研究会、1997年

高橋美加、笠原武朗、久保大作、久保田安彦『会社法』弘文堂、2016年

高橋康文、尾崎輝宏『逐条解説新社債、株式等振替法』金融財政事情研究会、2011年

高山崇彦「振替証券に対する商事留置権の成否」「倒産と担保・保証」実務研究会編『倒産と担保・保証』商事法務、2014年

武内斉史「仮想通貨(ビットコイン)の法的性格」『NBL』1083号(2016年10月)

辰己丈夫「暗号と認証を支える制度」山田恒夫、辰己丈夫編著『情報セキュリティと情報

- 倫理』放送大学教育振興会、2018年
- 辰己丈夫「情報セキュリティの基盤技術『暗号』」山田恒夫、辰己丈夫編著『情報セキュリティと情報倫理』放送大学教育振興会、2018年
- 田中耕太郎「機関ノ概念」同『商法研究(2)』岩波書店、1935年
- 田中誠二『手形・小切手法詳論(上)』勁草書房、1968年
- 田中幸弘、遠藤元一「分散型暗号通貨・貨幣の法的問題と倒産法上の対応・規制の法的枠組み(上)―マウントゴックス社の再生手続開始申立て後の状況を踏まえて―」『金融法務事情』1995号(2016年6月)
- 田中幸弘、遠藤元一「分散型暗号通貨・貨幣の法的問題と倒産法上の対応・規制の法的枠組み(下)―マウントゴックス社の再生手続開始申立て後の状況を踏まえて―」『金融法務事情』1996号(2016年6月)
- 田中祥博「投資信託受益権にかかる解約金支払請求権に対する差押え―最一小判平成一八年一月一四日及び振替制度移行をふまえて―」『法学新報』114巻11・12号(2008年4月)
- 田村善之「無体財産権と『準占有』」同『競争法の思考形式』有斐閣、1999年
- 辻岡将基「ビットコインの決済利用と流通の保護―UCC第9編の議論を素材として―」『金融法務事情』2068号(2017年6月)
- 土屋雅一「ビットコインと税務」『税大ジャーナル』23号(2014年5月)
- 手塚悟「マイナンバーと電子署名・電子認証」『情報処理』56巻11号(2015年11月)
- 電子的記録に基づく権利を巡る法律問題研究会「振替証券・電子記録債権の導入を踏まえた法解釈論の再検討」『金融研究』34巻3号(2015年7月)
- 道垣内弘人「単純な判決ではない」(特集 決着! 将来債権譲渡担保と国税債権の優劣)『NBL』854号(2007年4月)
- 道垣内弘人『担保物権法〔3版〕』有斐閣、2008年
- 東京地判平成30年1月31日についてのコメント『金融・商事判例』1539号(2018年4月)
- 得津晶「日本法における仮想通貨の法的諸問題: 金銭・所有権・リヴァイアサン」『法学』81巻2号(2017年6月)
- 椋川泰史「有価証券の無券化について」『神奈川法学』35巻3号(2002年11月)
- 富井正章『訂正増補民法原論第1巻総論〔復刻版〕』有斐閣、1986年
- 中島玉吉『民法積義卷之二下物権篇下』金刺芳流堂、1916年
- 中島玉吉『民法講義卷之二上物権篇上』金刺芳流堂、1927年
- 中島真志、宿輪純一『証券決済システムのすべて〔2版〕』東洋経済新報社、2008年
- 中島真志「ビットコインの概要と仕組み」『世界』909号(2018年6月)
- 中島真志「ビットコインの抱える課題・問題点」『世界』910号(2018年7月)
- 中島真志「仮想通貨は幻想通貨?」『世界』911号(2018年8月)
- 中田裕康『債権総論〔新版〕』岩波書店、2011年
- 中野修「振替投資信託受益権の解約・処分による貸付金債権の回収」『金融法務事情』1837号(2008年6月)

- 長野聡「仮想通貨と通貨をめぐる法規制の一試論（上）」『金融法務事情』2092号（2018年6月）
- 長野聡「仮想通貨と通貨をめぐる法規制の一試論（下）」『金融法務事情』2093号（2018年7月）
- 中山幸二「ドイツ公証人法に学ぶ」『自由と正義』674号（2005年4月）
- 中山信弘「デジタル時代の知的財産権」中里実、石黒一憲編著『電子社会と法システム』新世社、2002年
- 中山信弘『特許法〔3版〕』弘文堂、2016年
- 縄田千尋「振替制度における銀行の忠実義務」『大学院研究年報』45号法学研究科篇（2016年2月）
- 新家寛、西谷和美、村岡佳紀「投資信託にかかる差押え—最一小判平成18.12.14の射程—」『金融法務事情』1807号（2007年7月）
- 西澤宗英「公証人の職務上の責任—フランスの場合—」『公証法学』17号（1988年5月）
- 日本銀行金融研究所「『証券取引における分散台帳技術の利用を巡る法律問題研究会』報告書—証券決済制度と分散台帳技術—」（2017年11月）
(<http://www.imes.boj.or.jp/japanese/kenkyukai/ken1711.pdf>)（2018年12月17日最終確認）
- 日本取引所グループ「東京証券取引所ブロックチェーン・分散型台帳技術（DLT）デモンストラーション（ベータ版）」（2017年9月）
(<https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/dlt/01.html> または
<https://www.youtube.com/watch?v=lckIjKwTotY>)（いずれも2018年12月17日最終確認）
- 沼義雄『担保物権』巖松堂書店、1938年
- 野口香織「ブロックチェーンと地域通貨の活用」『金融法務事情』2055号（2016年12月）
- 野口悠紀雄『仮想通貨はどうか—バブルが終わり、新しい進化が始まる』ダイヤモンド社、2018年
- 野口悠紀雄『入門ビットコインとブロックチェーン』PHP研究所、2018年
- 野村総合研究所「平成27年度我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備（ブロックチェーン技術を利用したサービスに関する国内外動向調査）報告書」（2016年3月）
(http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2016fy/000257.pdf)（2018年12月17日最終確認）
- 野村豊弘「情報—総論」『ジュリスト』1126号（1998年1月）
- 野村豊弘「暗号通貨の法的問題」『法とコンピュータ』33号（2015年7月）
- 鳩山博士講術『担保物権法』東京帝国大学講義、1927年
- 鳩山秀夫『増訂改訂日本民法総論』岩波書店、1930年
- 早川徹「『短期社債等の振替に関する法律』と証券決済システム」『ジュリスト』1217号（2002年2月）

- 林紘一郎「情報の客体論：『情報法の基礎理論』への第一歩」『情報通信学会誌』29巻3号（2011年）
- 林紘一郎「情報法の一般理論はなぜ必要か：5つの理由と検討すべき10の命題」『情報通信学会誌』33巻3号（2015年）
- 林達也「世界と日本のブロックチェーン」松尾真一郎、楠正憲、崎村夏彦、佐古和恵、佐藤雅史、林達也、古川諒、宮澤慎一『ブロックチェーン技術の未解決問題』日経BP社、2018年
- 林良平、高橋欣一、川村俊雄編『逐条民法特別法講座（2）』ぎょうせい、1990年
- 林良平、前田達明編『新版注釈民法（2）』有斐閣、1991年
- 林良平編『注釈民法（8）』有斐閣、1968年
- 林良平編『物権法』青林書院、1986年
- 原島重義、高島平蔵、篠原弘志、石田喜久夫、白羽祐三、田中整爾、新田敏『民法講義2』有斐閣、1977年
- 淵田康之「ブロックチェーンと金融取引の革新」『野村資本市場クォーターリー』19巻2号（2015年11月）
- 淵田康之「ブロックチェーンの仕組みとその応用の可能性」『金融』826号（2016年1月）
- 船越隆司『民法総則〔3版〕』尚学社、2003年
- 舟橋諄一『民法総則』弘文堂、1962年
- 舟橋諄一『物権法』有斐閣、1983年
- ブロックチェーン技術の活用可能性と課題に関する検討会「ブロックチェーン技術の活用可能性と課題に関する検討会報告書—ブロックチェーン技術が銀行業務に変革をもたらす可能性を見据えて—」（2017年3月）
- (<https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news290346.pdf>)（2018年12月17日最終確認）
- ブロックチェーンに関する法と技術研究会「ブロックチェーンの可能性と課題—法と技術の対話—」『金融法務事情』2076号（2017年10月）
- ブロックチェーンに関する法と技術研究会「続・ブロックチェーンの可能性と課題—法と技術の対話—」『金融法務事情』2082号（2018年1月）
- ブロックチェーンビジネス研究会『60分でわかる！ブロックチェーン最前線』技術評論社、2018年
- 本間輝雄『イギリス近代株式会社法形成史論』春秋社、1963年
- 前田重行「社債株式等振替法における有価証券のペーパーレス化と商事留置権の成否」『有価証券のペーパーレス化等に伴う担保権など金融取引にかかる法的諸問題』金融法務研究会報告書22号（2013年7月）
- 前田庸『手形法・小切手法入門』有斐閣、1996年
- 前田庸『手形法・小切手法』有斐閣、1999年
- 松井宏興『担保物権法〔補訂2版〕』成文堂、2011年
- 松嶋隆弘、渡邊涼介『これ1冊でわかる！仮想通貨をめぐる法律・税務・会計』ぎょうせい、2018年

- 松嶋隆弘「仮想通貨に関する法的諸問題—近時の裁判例を素材として—」『税理』60巻14号（2017年11月）
- 松嶋隆弘「判例評釈〔東京地判平成30年1月31日〕」『税務事例』50巻6号（2018年6月）
- 松田二郎『株式会社の基礎理論—株式関係を中心として—』岩波書店、1943年
- 三瀨信三『民法総則提要第2冊』有斐閣、1024年
- 三瀨信三『全訂担保物権法』有斐閣、1930年
- 宮川不可止「貸金庫内容物と商事留置権の成否—新しい占有概念は争点を形成するか—」『京都学園法学』60・61巻（2010年3月）
- 村岡佳紀「投資信託における契約関係」『金融法務事情』1796号（2007年3月）
- 森下哲朗「電子社会と金融—ペーパーレス化時代の私法理論試論」中里実、石黒一憲編著『電子社会と法システム』新世社、2002年
- 森下哲朗「証券決済」『金融法研究』25号（2009年4月）
- 森下哲朗「FinTech時代の金融法のあり方に関する序説的検討」黒沼悦郎、藤田友敬編『企業法の進路—江頭憲治郎先生古稀記念』有斐閣、2017年
- 森剛敏「ブロックチェーン技術を証券決済に活用した場合の課題」『金融財政事情』67巻21号（2016年5月）
- 森田宏樹「電子マネーの法的構成（2）」『NBL』617号（1997年5月）
- 森田宏樹「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」『金融研究』25巻法律特集号（2006年11月）
- 森田宏樹「譲渡の客体としての将来債権とは何か」『金融・商事判例』1269号（2007年7月）
- 森田宏樹「金銭および有価証券の無体化・電子化と『占有』概念」城山英明、西川洋一編『法の再構築Ⅲ科学技術の発展と法』東京大学出版会、2007年
- 森田宏樹「財の無体化と財の法」吉田克己、片山直也編『財の多様化と民法学』商事法務、2014年
- 森田宏樹「仮想通貨の私法上の性質について」『金融法務事情』2095号（2018年8月）
- 八木弘『株式会社財団論』有斐閣、1963年
- 矢向孝子「受益権の発生・帰属時期」『金融・商事判例』1261号（2007年3月）
- 弥永真生「商法521条にいう『自己の占有に属した債務者の所有する物又は有価証券』とペーパーレス化」『銀行法務21』744号（2012年5月）
- 山口斉昭「フランスにおける公証人の民事責任と紛争処理—レンヌ地方公証人評議会フランソワ・シャルル氏へのインタビューを中心に—」『公証法学』36号（2006年12月）
- 山中康雄『占有の理論』日本評論社、1951年
- 横山美夏「不動産—物権変動に関する『フランス法主義』の再検証」北村一郎編『フランス民法典の200年』有斐閣、2006年
- 横山美夏「フランスの公証人制度をめぐる最近の動向」『民事研修』614号（2010年9月）

吉井和明、後藤大輔「いわゆる非中央集権型取引所の概要と取引所に対する差押えに関する一考察」『金融法務事情』2094号（2018年7月）
我妻栄、有泉亨『新訂物権法』岩波書店、1991年
我妻栄、幾代通、川井健『民法案内4』勁草書房、2006年
我妻栄『新訂民法総則』岩波書店、1998年

正誤表

頁	行	誤	正
2	2 1	その最たるものである	削除
5 0	1 1	成立したと解す。	なされると解す。
5 3	4、7、1 2	新規記録申請	新規記録の通知
5 5	2 2	新規記録を受ける立場ではないが、	新規記録の通知を受ける立場ではないが（振替法130条3項参照）、
6 1	2 1	新規記録申請	新規記録の通知
6 3	2	新規記録申請	新規記録の通知
6 4	1	新規記録申請	新規記録の通知
6 5	3	新規記録申請	新規記録の通知
6 5	6	資格の名義を取得することになるといえるだろう。	資格の名義を取得することになる。
6 7	8－9	担保権者、そして当該口座名義人の口座管理機関との間で、	当該口座名義人の口座管理機関、そして第三者（担保権者）との間で、また、非条約法（締結国におけるユニドロア条約以外の法（ユニドロア条約1条（m））が規定する場合は、口座名義人と当該口座名義人の口座管理機関との間で、または口座名義人と当該口座名義人の口座管理機関からの通知を受ける者との間で、
6 8	1	合意をするもので、	合意をするものである。
9 6	1 9	成立要件と考えることを	成立要件と考えること—これは形式主義に基づく—を
9 7	5	売買契約は、	売買契約（実体は名義書換契約）は、
1 4 5	1 0	重要だとする。	文末に「注236」を挿入
1 4 5	注236	データの連続性の保証という機能から実現されたことである（経済産業省公表報告書（前掲注196）、14頁）。	経済産業省公表報告書（前掲注196）、50－51頁。
1 4 5	1 1	注236	削除
2 1 3	7	上げられていた	含まれていた
2 1 6	1 2	いわば	すなわち

