

金融規制の適用範囲のあり方

金融取引の多様化を巡る法律問題研究会

要 旨

本稿は、日本銀行金融研究所が設置した「金融取引の多様化を巡る法律問題研究会」（メンバー〈50音順、敬称略〉：飯田秀総、井上聡、大橋和彦、加毛明、神田秀樹〈座長〉、道垣内弘人、藤田元康、松下淳一、森田果、森田宏樹、柳川範之、事務局：日本銀行金融研究所）の報告書である。

近年、金融取引が多様化しているなかで、それらに対する規制の適用範囲を適切に画定（線引き）することが課題となっている。すなわち、一方で、規制の潜脱を防止することも重要であるが、他方で、規制の適用範囲が過度に広汎になっていたり、不明確になっていたりする場合には、新たな取引を開発しようとする事業者に対して、萎縮効果が生じかねない。その両方に配慮するためには、規制すべき取引を規制し、規制すべきでない取引を規制しないような法制度を整備していく必要がある。もっとも、革新的な事業が次々と生み出されるなかで、法制度が金融取引の多様化に対応しきれず、規制すべき取引と規制されている取引との間に、一定のギャップが生じることは避けられない。

こうしたなかで、法解釈がそのギャップを埋める役割を果たすことになるが、その際、規制する法規の文言を基礎とする解釈（文理解釈）を行うだけでは、不十分となるおそれがあるため、必要に応じて、規制が有する本来の趣旨・目的を踏まえた考察（目的論的解釈）を行うことも重要となる。しかし、そもそも金融取引に対する規制の趣旨・目的は、規制する法規の文言上では必ずしも明らかにされていない場合も多い。

以上のような問題意識を踏まえ、本報告書では、法学に隣接する社会科学から得られた知見をも参照しつつ、規制が設けられている趣旨・目的を明らかにすることを通じて、金融取引に対する規制の適用範囲に関して、より説得力のある法解釈や立法論を導くことの可能性について、検討を行っている。

.....
本報告書の内容や意見は、日本銀行あるいは金融研究所の公式見解を示すものではない。

1. はじめに

近年、多様な金融取引が開発され、幅広く利用されるようになってきている。例えば、銀行の与信取引は多様化しており、取引先に対して単に金銭を貸し付けるのではなく、融資枠（コミットメント・ライン）を設定したり、1つの銀行が単独で融資を行うのではなく、複数の銀行がシンジケート・ローンを組成したりすることは、一般的にみられる取引となっている。また、ファイナンス理論や金融工学の発達を背景として、スワップやオプションといったデリバティブ取引の市場が拡大しており、企業による資金調達やリスク管理の手法は高度化している。

金融取引に対しては、さまざまな規制が行われている。このとき、それぞれの規制が適用される範囲をどのように画定（線引き）するかという問題は、金融取引が多様化するなかで、立法論と解釈論の双方において課題となっている。端的に言えば、規制すべき取引は規制する必要があるし、規制すべきでない取引は規制しないことが重要である。その理由は、ある取引に対して規制が適用されるといふときに、合理的な理由なく、同じような機能を果たしうる別の取引に対してはその規制が適用されない（underinclusive）とすれば、法の「抜け穴（loophole）」を認めることになり、規制上の裁定行動（regulatory arbitrage）を惹起しかねないためである¹。また、反対に、規制の適用範囲が過度に広汎（overinclusive）になっていたり、不明確になっていたりする場合には、とりわけ、規制の違反に対して刑罰等の厳しい法的制裁が科される領域において、実務への萎縮効果という問題を生じうる等、予期せぬ規制の弊害が生じうるためである。

一例として、利息上限規制は、利息の授受と実質的に同じような取引に対して適用されないと解されうる一方で、利息の授受とは異なるものとして説明できる取引に対して適用されると解されうる、という状況にある。具体的には、手形割引として行われた取引に対して、利息制限法が適用されないとした判例がある一方で、シンジケート・ローンにおけるアレンジメント・フィーのような各種手数料に対して、出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律（以下、「出資法」という。）が適用されると解される余地があることが、法律実務家から示されている。とくに、出資法の規定に違反した場合には刑罰の対象となりうるため、法的不確実性が生じていることの実務への影響は大きい。規制の趣旨からみて、こうした取扱いが適切であるか否かが問題となりうる。

同様に、銀行振込、クレジットカード、代金引換（代引き）等の多様な送金（支払仲介）サービスにおいては、用いられている法律構成がそれぞれ異なっているが、

.....
1 そのような事態は、「等しきものは等しく扱え、異なるものは別異に扱え」（Hart [2012] p. 159）という正義の要請にも反するようと思われる。

これらの中で銀行法における為替取引として規制されるものの範囲については、考え方が分かれている。為替取引に対する規制も、その違反について刑罰規定を設けているため、例えば、新たなタイプのサービスを提供しようとする事業者に対して、萎縮効果を与えかねない状況となっている。

また、最近では、金融危機の経験を踏まえた国際的な潮流として、金融規制を強化する動きのなかで、担保の再利用を巡る規制の導入可能性について、検討がなされている。わが国においても国際的な合意に基づいて、中央清算されない店頭デリバティブ取引（以下、「非清算店頭デリバティブ取引」という。）における証拠金規制が導入され、その中で担保の再利用を巡る規制が設けられることとなっている。新たな規制を導入する際には、意図せざる弊害を惹起しないためにも、金融取引に対して不必要な制約を課さないルールを設計する必要があるが、こうした規制によって、担保として差し入れられた有価証券の再利用が禁止された場合には、優良な有価証券の市場流動性が不足するのではないかとの懸念が一部で示されている。そのような弊害のおそれを緩和する観点から、信託の設定により分別管理された有価証券については、一定の範囲内において利用・処分を認めるという方策が考えられるが、その当否については必ずしも十分に検討されていない。

新たに立法を行う際にも、規制の適用対象についてどのように定めるかは、難しい問題となっている。例えば、民法（債権関係）改正（以下、「債権法改正」という。）に向けては²、保証契約の締結に関して新たな規制を設ける案が示されているが、ある金銭債権の債権者が、債務不履行のリスクに備えて、第三者の人的な信用力に依拠した信用補完を受けようとする場合、選択肢となりうる法律構成は、保証以外にも複数ある。例えば、併存的債務引受や、民法に規定のない損害担保契約といった構成を用いることもできる。また、場合によっては、信用保険のような保険に加入したり、デリバティブ取引の一種であるクレジット・デフォルト・スワップ（credit default swap: CDS）を利用したりすることも可能であろう。さらに、当該金銭債権の「売買の一方の予約³」や、当該金銭債権のプット・オプションという形を採用しても、同じような機能を実現できるのかもしれない。仮に、これらの構成を用いることによって、保証に関する規制を潜脱できることになるのであれば、規制の趣旨・目的を達成できなくなるおそれがある。

以上の事例から明らかなように、金融取引が多様化するなかで、規制すべき取引を規制し、規制すべきでない取引を規制しないために、適切な法制度を整備していくことは、規制の潜脱を防止しつつ、規制の副作用を除去するという観点から、非常に重要になってきている。しかし、革新的な事業が次々と生み出されるなかで、

2 本報告書における債権法改正の内容に関する記述は、平成 27 年 3 月 31 日に国会に提出された「民法の一部を改正する法律案」（以下、「民法改正案」という。）に基づいている。

3 民法 556 条。

法制度が金融取引の多様化に対応しきれず、規制すべき取引と規制されている取引との間に、一定のギャップが生じることは避けられない。こうしたなかで、法解釈がそのギャップを埋める役割を果たすことになるが、その際、規制する法規の文言を基礎とする解釈（文理解釈）を行うだけでは、不十分となるおそれがあるため、必要に応じて、規制が有する本来の趣旨・目的を踏まえた考察（目的論的解釈）を行うことが重要となる⁴。もっとも、ここでいう規制の趣旨・目的は、規制する法規の文言上では必ずしも明らかにされていない場合も多い。

そもそも、本来ならば自由に行われるべき金融取引に対して、規制が設けられている理由とは、「立法事実」——法律を制定する基礎を形成し、かつその合理性を支える社会的、経済的、政治的もしくは科学的な事実⁵——があるからということになる。経済学的にいえば、その事実とは、自由な経済活動に任せては、市場の失敗（market failure）⁶が生じる蓋然性が高く、かつ、規制を行うことによって、より効率的な資源配分を実現しようということであろう⁷。あるいは、規制は、圧力団体がそれぞれの利益を追求して競争した結果なのであって⁸、主として特定の業界の利益のために設計されたものにすぎないのかもしれない⁹。また、規制は、過去に起こった社会問題への対処として導入されることも多いことから¹⁰、規制の存在理由を明らかにするためには、その規制を巡る歴史的な経緯を振り返る必要性もあると思われる。

このように、法学に隣接する社会科学から得られた知見をも参照しつつ、学際的かつ多面的な観点から考察することによって、条文として明示的には表現されていない規制の趣旨・目的が浮かび上がり、金融取引に対する規制の適用範囲について、より説得力のある法解釈や立法論的検討を行うことができるのではなかろうか。

本報告書は、こうした問題意識のもと、日本銀行金融研究所に2015年5月に設けられた「金融取引の多様化を巡る法律問題研究会」における議論を事務局の責任において取りまとめたものである。なお、本報告書において意見にわたる部分は、日本銀行または金融研究所の公式見解を示すものではない。

.....
4 ただし、目的論的解釈にも一定の制約があると考えられる。例えば、法律の規定の文章から一応理解される意味からあまり離れた意味に解釈しないこと、法律全体が論理的に矛盾のないように解釈されること、解釈の際に行われる価値判断は客観的なものであること等が指摘されている。星野 [2010] 151～152 頁、160 頁を参照。

5 芦部 [1979] 12 頁。

6 個人が自己利益を追求することによって、社会全体に悪い結果がもたらされる状況を指す。Krugman and Wells [2014] p. 3.

7 常木 [2008] 44 頁。

8 Becker [1983].

9 Stigler [1971].

10 Brunnermeier *et al.* [2009] p. 1.

「金融取引の多様化を巡る法律問題研究会」メンバー

(五十音順、敬称略、2016年6月時点)

	飯田 秀総	神戸大学大学院法学研究科准教授
	井上 聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所パートナー）
	大橋 和彦	一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授
	加毛 明	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
(座長)	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
	道垣内弘人	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	藤田 元康	弁護士（外国法共同事業法律事務所リンクレーターズパートナー）
	松下 淳一	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	森田 果	東北大学大学院法学研究科教授
	森田 宏樹	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科教授

(事務局)

	渡邊賢一郎	日本銀行金融研究所長
	小高 新吾	日本銀行静岡支店長（前 日本銀行金融研究所参事役）
	鎌田康一郎	日本銀行金融研究所参事役
	鈴木 淳人	預金保険機構調査部審議役 （前 日本銀行金融研究所制度基盤研究課長）
	別所 昌樹	日本銀行金融研究所制度基盤研究課長
	長谷川圭輔	日本銀行金融機構局総務グループ長 （前 日本銀行金融研究所法制度研究グループ長）
	板谷 優	日本銀行金融研究所法制度研究グループ長
	杉村 和俊	日本銀行金融研究所
	江川 絵理	日本銀行金融機構局（前 日本銀行金融研究所）
	塚原 成侑	日本銀行金融研究所
	宇治野壮歩	弁護士（長島・大野・常松法律事務所アソシエイト）
	前川 雅幸	弁護士（外国法共同事業法律事務所リンクレーターズアソシエイト）

本報告書の構成は、次のとおりである。2～5節では、①利息の上限を巡る規制、②為替取引を巡る規制、③担保の再利用を巡る規制、および④保証に関する規制の4つのテーマを取り上げる。各節においては、(1)問題の所在を整理した後で、(2)

規制を巡る歴史的経緯を振り返る。次に、(3) 当該規制の射程が問題となりうる代表的な取引類型について整理し、(4) 経済学等から得られた知見をも参照しつつ、取引や規制を巡る経済実質的な側面を分析し、規制の射程に関する検討の視座の獲得を試みる。それを踏まえて、(5) 当該規制の射程について検討し、解釈論のほか、必要に応じて立法論の可能性についても検討を行い、(6) 各節の総括を行う。最後に、6 節では、上記 4 つのテーマを俯瞰する観点から、金融取引に対する規制の適用範囲の画定という問題の構造について考察し、それを踏まえ、今後の規制のあり方について展望する。

2. 利息の上限を巡る規制

(1) 問題の所在

わが国では利息制限法、出資法および貸金業法において、利息の上限が規制されている。また、同規制は、その潜脱を防止する観点から、「利息」という名称を用いて当事者間で授受が合意された金銭を超えて、「みなし利息」にまで、規制範囲を拡張している。例えば、利息制限法 3 条は、「金銭を目的とする消費貸借に関し債権者の受ける元本以外の金銭は、礼金、割引金、手数料、調査料その他いかなる名義をもってするかを問わず、利息とみなす。ただし、契約の締結及び債務の弁済の費用は、この限りでない」と規定し、出資法 5 条の 4 第 4 項は、「金銭の貸付けを行う者がその貸付けに関し受ける金銭」は同項各号に掲げるものを除き、「礼金、手数料、調査料その他いかなる名義をもってするかを問わず、利息とみなす」と規定している。このように、利息上限規制の対象となる「みなし利息」については、条文上は、いわゆる「実質的な意味での利息¹¹⁾」以外にも、各種手数料等、多様なものが含まれうる文言となっている¹²⁾。

こうした規定振りは、利息上限規制の潜脱防止のうえでは有効なものと考えられるが、金融取引の当事者が利息上限規制の潜脱を意図せずに授受した金銭をも、

.....
11 利息制限法、出資法、貸金業法においては、利息に関する定義規定は存在しないが、伝統的通説においては、利息とは「元本使用の対価であり、貸付額と貸付期間に比例して支払われる金銭その他の代替物」であると考えられている。我妻 [1964] 42 頁、金融法務研究会 [2002] 7 頁、金融法委員会 [2009] 14 頁、同 [2011] 81 頁、佐藤 [2015] 12 頁。以下では、これを「実質的な意味での利息」ということとする。

12 同様の規定は、諸外国においてもみられる。例えば、フランスでは、費用、手数料、報酬は、利息に含まれる。消費法典 (Code de la consommation) L313-1 条、通貨金融法典 (Code monétaire et financier) L313-4 条。

その文言上は射程に含みうる点で、実務上、問題となる。とくに、出資法については、違反に対する制裁として、最も峻厳な法的制裁である刑事罰が設けられていることから、新たな金融取引の開発や導入に対する萎縮効果が大いと考えられる。

このように、現行規制がその目的を達成するために広汎なものとなっていると考えた場合、その適用範囲はどのような理論的根拠によって合理的に画されうるのかについて、以下で検討を行う。

(2) 利息上限規制の経緯と現状

まず、本節で検討対象となる利息上限規制の経緯および現状を整理する。

近代以降におけるわが国の利息に関する規制は、明治 10 年の旧利息制限法を嚆矢とする。旧利息制限法は戦前では唯一の利息規制であったが、実態としては遵守される状況にはなく、高利金融が一般化していたとみられている¹³。

現行の利息制限法および出資法は、昭和 29 年に制定された¹⁴。利息制限法の立案関係者によると、「みなし利息」に係る規定（3 条）の趣旨については、「貸主は、往々にして元利金の返済を受ける外、礼金、割引金、手数料、調査料等を徴することがあるが、これらのものの多くは、元本使用の対価、すなわち、利息の実質を有するのみならず、これらの名義を用いて利息の制限を潜脱することを防ぐ必要があるので、これを利息とみなしたのである。もつとも、契約の締結及び債務弁済の費用たる実質を有するものは、元本使用の対価ではないから、これを利息とみなさない。〔中略〕担保物実地踏査費用その他の調査費は、真実そのために要した費用であつても、契約が締結されない場合でも出費すべき費用であつて、本来債権者の負担すべきものであるから、これを債務者から受けたときは、利息とみなすべき」とであると説明されている¹⁵。

「みなし利息」の解釈が争われた判例としては、最決昭和 57 年 12 月 21 日刑集 36 卷 12 号 1037 頁がある。同事案では、当時の出資法の「みなし利息」について定める規定が、利息制限法とは異なり、契約締結の費用を利息とみなさない旨の規定を備えていなかったことから、刑罰法規であるにもかかわらず適用範囲が不明確であるとして、憲法 31 条（適正手続）違反の主張がなされた。最高裁は「契約の締結及び債務の弁済の費用といえどもその例外とはしない趣旨であることが明らかである」として、これを合憲と判断した。同決定の調査官解説は、「費用の名目による法の潜脱を防止する必要がある」としたうえで、出資法が定める利息の上限は

13 金融法務研究会 [2002] 12 頁。

14 これに伴い、旧利息制限法と旧貸金業等の取締に関する法律は廃止された。なお、貸金業の規制等に関する法律（平成 19 年に「貸金業法」に改称）が制定されたのは、昭和 58 年である。

15 吉田 [1954] 678 頁。

「日歩〇・三パーセントという高率のものであるから、契約締結費用及び債務弁済の費用のごときもカバーしてなおあまりあるものと考えられ、費用の実質を有するものをもみなし利息に含ましめてもさほど不都合は生じないとも言えるため、脱法行為の禁止の趣旨を貫徹、優先させたものと考えられる」としている¹⁶。なお、現在では、法改正を経て、出資法においても利息制限法と同様に、契約締結費用等が「みなし利息」から除外される旨の規定が設けられている¹⁷。

解釈論の分野では、上記昭和 57 年決定の趣旨を踏まえて、利息制限法と出資法とを区別して議論する見解が多くみられてきた¹⁸。すなわち、出資法における「みなし利息」の意義については、昭和 57 年決定に沿って極めて広く解し、「実質的な意味での利息」に該当しなくても、債権者が受け取る金銭はことごとく「みなし利息」に当たりうると解されてきた。他方で、利息制限法における「みなし利息」については、「実質的な意味での利息」に限定されると解釈されてきた¹⁹。

もっとも、近年、このような区別に基づく解釈を見直す動きもみられている。すなわち、従来、出資法の利息上限規制については、「元本使用の対価」である「実質的な意味での利息」に該当しなくても適用されると解されてきたが、最近では実務家を中心として、利息上限規制の適用範囲を限定する観点から、利息制限法における「消費貸借に関し」（3 条）という文言、および出資法における「貸付けに関し」（5 条の 4 第 4 項）という文言を、規制の趣旨に照らして合理的に解釈することによって、債権者が債務者から受け取る金銭について、個別的に検討するという解釈のアプローチがみられている。

具体的な論拠としては、法改正によって、営業的消費貸借に関する出資法の上限利率の引下げ等がなされたことにより、法解釈の前提が変化したという点が指摘されている。すなわち、昭和 57 年決定当時は、①出資法の上限利率が営業的消費貸借についても年利 109.5%であり、かつ、②契約締結費用等を「みなし利息」から

.....
16 中川 [1986] 368 頁。

17 出資法 5 条の 4 第 4 項。

18 なお、利息制限法と出資法とが比較されてきた理由、すなわち、貸金業法についてはあまり論じられていない理由としては、利息上限規制の適用範囲を制限的に解釈したいという問題意識は、コミットメント・ライン契約やシンジケート・ローン取引等、主として銀行が行う業務において生じてきている（貸金業法は銀行が行う資金の貸付けには適用されない）ためではないかと考えられる。

19 金融法委員会 [1998] 27 頁。また、金融法務研究会 [2002] 8～9 頁は、旧利息制限法のもとで、調査費および契約締結費用について「時間と煩勞とを費消したる補償として取引觀念上異常の高額に上らざる限り有効」と判示した大審院判例（大判昭和 11 年 10 月 23 日民集 15 卷 21 号 1843 頁）と、真正の手数料は利息制限法の視野に入らないと指摘していた川島 [1936] を引き合いに、現行利息制限法は旧法を廃止して新法として引き継いだものであるが、「みなし利息」について定める現行 3 条が旧法下の立場をそのまま承継したとすると、現行法のものでも、昭和 11 年判決の考え方が当てはまり、結論として利息制限法は、実質的利息を規制するものと考えらるべきであると論じている。平成 18 年改正によって営業的消費貸借に関する出資法の上限利率の引下げ等が行われる以前には、このような見解が「有力であった」（佐藤 [2015] 12～13 頁）と評されている。金融法委員会 [2009] 15 頁、同 [2011] 81 頁も同旨。

除外する規定が存在しなかった。しかし、現在では、①営業的消費貸借に関する出資法の上限利率が利息制限法における上限と同程度（20%）にまで引き下げられ、かつ、②出資法にも利息制限法と同様の「みなし利息」からの除外規定が設けられている。これらの変化を根拠として、同決定の解釈は現在においては妥当しないと解し、出資法における「みなし利息」の範囲について利息制限法と同様に、「元本使用の対価」としての「実質的な意味での利息」に限定されると考える見解が、多く示されているところである^{20,21}。

立法に関して最近の動きをみると、大口融資市場の関連で、平成11年に、コミットメント・フィー（詳細は、本節(3)イ.を参照。）に対して利息上限規制が適用されないことを明確化する観点から、特定融資枠契約に関する法律（以下、「特定融資枠法」という。）が制定された。コミットメント・フィーが利息制限法または出資法という「みなし利息」に含まれるかという点についてはかねてより議論があったが²²、この法律により、特定融資枠契約の手数料について、利息制限法および出資法上の「みなし利息」の規定の適用除外を定めるという形で、立法的な解決がなされた。他方で、小口融資市場の関連では、多重債務問題等に対応する一環として、平成18年の法改正によって、営業的消費貸借に関する出資法の上限利率が、前述のとおり利息制限法と同程度に引き下げられた。

(3) 多様な金融取引の対価

利息上限規制の適用対象となる取引類型については、「金銭を目的とする消費貸借」（利息制限法）または「金銭の貸付け」（出資法）と定められていることから、これらに該当しなければ、利息の授受と同じような経済的実質を生じる取引に対しても、利息上限規制が適用されないと解されることになる。

20 金融法委員会 [2009] 17 頁、川西 [2010] 92 頁注 10、金融法委員会 [2011] 83 頁、佐藤 [2015] 16 頁。なお、貸金業法における「みなし利息」の範囲について詳述する文献はないが、利息制限法および出資法が同一の規制内容であるとの理解を前提に、これと同様の規制内容であると考えられている。上柳・大森 [2008] 91 頁、94 頁。

21 このほか、「みなし利息」の規定の趣旨は実質的な利息を脱法的に徴収することを防止することであり、融資に関して発生するあらゆる費用をすべて利息とみなす趣旨ではないとの理解を前提として、「みなし利息」の解釈を再検討する必要性を指摘する問題提起もなされている。三上 [2014] 33 頁。もっとも、金融庁および法務省は、平成19年の利息制限法施行令等の改正に際して実施したパブリックコメントの回答において、出資法における「金銭の貸付けを行う者がその貸付けに関し受ける金銭」および利息制限法における「金銭を目的とする消費貸借に関し債権者の受ける元本以外の金銭」の解釈を変更するものではないと述べている。金融庁・法務省『「利息制限法施行令（案）」及び「出資の受入れ、預り金及び金利等の取締りに関する法律施行令（案）」に対するパブリックコメントの結果等について』における「コメントの概要及びコメントに対する金融庁・法務省の考え方」（平成19年11月2日公表）No.2を参照。

22 特定融資枠法の制定以前の議論として、菅原 [1998]、金融法委員会 [1998] がある。

他方で、「金銭を目的とする消費貸借」や「金銭の貸付け」に該当する取引については、それらに関し受ける金銭が、広く「みなし利息」に該当しうることとなる。前述のとおり、大口融資市場の関連で平成 11 年に、コミットメント・フィーに対する利息上限規制について特定融資枠法が制定され、コミットメント・フィーのうち利息制限法または出資法でいう「みなし利息」に含まれないものが規定された。もっとも、同様の論点は、シンジケート・ローン取引におけるアレンジメント・フィー等に対する「みなし利息」の適用の有無に関しても存在する。とりわけ、融資実行前に受け取る手数料等については、利息上限規制との関係において法的不確実性が存在することが指摘され、その低減に向けた議論が展開されている。

このように、金融取引の当事者が利息上限規制の潜脱を意図せずに授受した金銭が、文言上は規制の適用範囲に含まれることから、新たな金融取引の開発や導入において、法的不確実性を低減したいとの実務上の要請がある。しかし、これに対する解決の方向性に関する手がかりは、前述の経緯や現状の把握からだけでは得られにくい。そこで以下では、規制の適用範囲の合理的画定に関する示唆を得ることを企図し、種々の金融取引を比較したうえで、検討を試みる。

イ. コミットメント・フィー

コミットメント・フィーは、金融機関が顧客との間で、一定期間にわたり、一定の融資枠（コミットメント・ライン）を設定し、その範囲内において、顧客からの請求に基づいて融資を実行することを約束（コミットメント）し、その融資枠の設定・維持の対価として受け取る手数料をいう²³。

前述のとおり、コミットメント・フィーのうち、特定融資枠法が適用されるものについては、利息上限規制の適用対象とならないことが明確となっている。特定融資枠法によると、「特定融資枠契約」とは、一定の期間および融資の極度額の限度内において、当事者の一方の意思表示により、当事者間において、当事者の一方を借主として金銭を目的とする消費貸借を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して手数料を支払うことを約する契約であって、意思表示により借主となる当事者の一方が、契約を締結する時において同法 2 条 1 項各号に列挙された者²⁴であるものをいうとされている²⁵。

他方で、特定融資枠法の立法を経てもなお、「みなし利息」の適用除外を定める同法 3 条が創設的規定であるのか、または、確認的規定であるのかという議論が存在する。すなわち、一定のコミットメント・フィーの取得について利息上限規制の適用を除外する同法の趣旨は、違法行為を適法化するものなのか、それとも、適法

23 金融法務研究会 [2002] 2~3 頁。

24 大会社、資本金 3 億円以上の会社、純資産 10 億円以上の会社、有価証券報告書提出会社、相互会社等を指す。

25 特定融資枠法 2 条 1 項。

である旨を単に確認するものにすぎないのか、という点についての見解は、引き続き分かれている²⁶。この点は、特定融資枠法では対象にならない者を借主として、コミットメント・ラインの契約を締結することができるか否かを巡る議論に係る²⁷。

ロ. アレンジメント・フィー、エージェント・フィー

アレンジメント・フィー、エージェント・フィーは、シンジケート・ローン取引におけるアレンジメント業務、エージェント業務の対価である。アレンジメント業務とは、資金ニーズの存する調達企業またはプロジェクト（投資案件）の存在を前提に、金融市場・資本市場から資金を調達し、さまざまな取引および仕組みを介して、調達企業に対するまたはプロジェクトに係る与信に結び付ける業務、または対象資産やプロジェクト自体の信用力ないし収益力の分析業務であるとされる²⁸。借入人とアレンジャーの間には、シンジケート団の組成に向けた一種の準委任契約が成立すると考えられている²⁹。これに対して、エージェント業務とは、主に、借入人からの支払の代理受領および当該受領した金員の各貸付人への分配、貸付人に対する各種通知、貸付人間の意思結集に関する事務等からなる業務であるとされる³⁰。貸付人の代理人として業務を行うエージェントの法的地位は、貸付人との間では準委任の関係にあるとされている³¹。

アレンジメント・フィー、エージェント・フィーと利息上限規制の関係性については、次のような見解が示されている。アレンジメント業務は、貸付けそのものとは別個独立した業務としての実体を備えているのが通常であるから、その対価としてアレンジメント・フィーを受受する場合には、利息上限規制の立法趣旨が潜脱される危険性は存在しないと指摘がある³²。また、エージェント・フィーについては、貸付実行後におけるエージェント業務の対価として受領する金銭であり、エー

.....
26 創設的規定と捉える見解として、揖斐・古閑 [1999] 10～11 頁。また、確認的規定と捉える見解として、濱田 [2010] 7 頁。

27 三上 [2007] 25 頁。また、同 [2014] 33 頁注 47 は、特定融資枠契約の対象にされていない借主、すなわち地方公共団体や医療法人、学校法人等に対して「コミットメントラインを提供できないことは社会的損失ではなからうか」と指摘している。

28 金融法委員会 [2009] 17 頁。

29 青山 [2015] 46 頁 [松田悠希・青山大樹]。

30 金融法委員会 [2009] 20 頁。

31 青山 [2015] 71 頁 [松田悠希・青山大樹]。

32 金融法委員会 [2009] 19 頁。他方で、金融法務研究会 [2002] 36 頁は、アレンジメント・フィーはある意味で融資の前段階といえなくもないとして、コミットメント・フィー等よりも利息に近い点があると指摘している。これに対して、佐藤 [2015] 15 頁は、コミットメント・フィーは、金利市場実勢（貸付実行を見越した資金準備との兼合い）や借入人の信用力（貸付申入れが実際に行われる蓋然性にかかわる）を総合的に考慮して算出されるものであるのに対し、アレンジメント・フィーの場合は、一般にそのような算出方法にはよらないことをも踏まえると、むしろコミットメント・フィーよりも利息の概念から違いがあると述べている。

ジェントにより貸付けとは独立して別途提供される業務の対価としての性質を有するものであって、利息上限規制の立法趣旨が潜脱される危険性は存在しないと指摘されている³³。

ハ. 分割払手数料（割賦手数料等）

割賦手数料とは、割賦販売法2条1項に定められる割賦販売により、購入者が商品等を購入するに際し、割賦販売業者に対して支払う手数料をいう。商品の割賦販売の法的性質については、対価（売買代金）を分割して受領することを条件とする売買契約であると考えられる³⁴。また、包括信用購入あっせんの手数料とは、割賦販売法2条3項に定められる包括信用購入あっせんにより、購入者が商品等を購入するに際し、クレジットカード業者に対して支払う手数料をいう。クレジットカードによる支払を構成する契約関係は、カード会社とカード保有者との間の会員規約と、発行会社と加盟店の間の加盟店契約であり、利用者が加盟店に対してクレジットカードを呈示した後、加盟店の利用者に対する売買代金債権がカード会社に譲渡され（債権譲渡方式）、またはカード会社によって第三者弁済される（立替払方式）³⁵。立替払方式のもとでの分割払手数料については、準委任契約の対価であるとされている³⁶。

平成7年の通商産業省（当時）の通達は、クレジットカード会社の割賦購入あっせん（立替払型、債権譲渡型）と割賦販売における分割払手数料率については、出資法の利息上限規制が直接には適用されないことを前提としたうえで、出資法の「趣旨に鑑み」、当該手数料率を上限利率の範囲内での設定に努めるよう、要請している³⁷。

二. 手形割引における割引料

手形割引とは、割引依頼人が満期未到来の手形を相手方に裏書譲渡し、譲受人が手形金額から満期日までの利息その他の費用（割引料）を差し引いた金額を割引依

33 金融法委員会 [2009] 19～20 頁。もっとも、エージェンツ・フィーは、「貸付に関連して生じる事務手数料という点は明確であるが、こうした事務手数料も、通常利息と言われるものの中には含まれているのだと考え、これも枠設定の対価よりも利息に近いといえる」との指摘もある。金融法務研究会 [2002] 36 頁。

34 もっとも、割賦販売法は割賦販売の「契約形式を特定していないことから、販売契約等の中の支払条件の特約として定めるものもあれば、販売契約等と同時に代金相当額を自ら貸付けまたは立替払いする契約を締結する場合を含むものと解すべきである」とする見解がみられる。後藤・池本 [2011] 57 頁。その理由については、「形式的に二つの契約に分離することによって、書面交付義務やクーリング・オフや抗弁対抗等の割賦販売法の規制を容易に脱法できることとなつては、到底妥当とはいえないからである」とされている。同 56～57 頁。

35 小塚・森田 [2014] 172～173 頁。

36 後藤・池本 [2011] 491 頁。

37 通商産業省産業政策局取引信用室長発、社団法人日本クレジット産業協会会長宛て通達「割賦購入あっせん及び割賦販売に係る分割払手数料率の設定について」（平成7年8月9日付取信第8号）。

頼人に支払う取引をいうとされている³⁸。手形割引の法的性質については、手形の売買と解するのが通説であるとされる。もっとも、現実の取引社会において「手形割引」と呼ばれているもの、あるいは具体的な事例において当事者が「手形割引」と呼んだもののすべてが、学問上の手形割引としての性質を有するというわけではなく、当該取引の法的性質は具体的な事案ごとに当事者の意思を解釈して定められるべきであると考えられている³⁹。ただし、銀行が行う手形割引については、手形の売買であるという認識が定着したとされている⁴⁰。他方で、銀行以外の者が行う手形割引については、上記のような確定的な解釈は存在せず、判例も具体的な事案に応じて、売買であると判断するものや、消費貸借であると解釈する可能性を示唆するものがみられる⁴¹。

最判昭和 48 年 4 月 12 日金判 373 号 6 頁は、手形割引の法的性質について、原審の認定した事実関係のもとでは手形の「売買」であるとして、利息制限法は適用されないと判断した⁴²。このような考え方に対しては、「手形割引を売買と構成しても、利息制限法の精神にかんがみてその適用を認めてもさしつかえなく、消費貸借と構成しなければ同法の適用がないと解するのは形式的にすぎよう」との批判や⁴³、利息制限法の「立法論的適否はともかく、同法が存在する以上、本件のような事例で同法の適用を否定することは実質的に考えると疑問ではなかろうか」という有力な批判がある⁴⁴。

ホ. ファイナンス・リースにおけるリース料

ファイナンス・リースとは、ユーザーが選定した物品をリース会社が購入したうえで、これをユーザーに賃貸する形式をとる契約をいう。もっとも、「賃貸借」という名目で行われるファイナンス・リース契約であっても、「既存の典型契約の 1 つに単純に解消されない独自性を有している」とされる⁴⁵。ファイナンス・リース

38 上柳 [1980] 529 頁。

39 神田 [1997] 184 頁。

40 これは、昭和 37 年に制定された銀行取引約定書ひな型（平成 12 年廃止）において、手形売買説を前提とする規定が設けられたためであるといわれている。すなわち、銀行取引約定書ひな型 6 条は、銀行の行う手形取引につき手形売買説に立つことを前提として、割引手形の買戻請求権を定めていた。神田 [1997] 185 頁。

41 消費貸借であると解釈する可能性を示唆するものとしては、例えば、最判昭和 41 年 3 月 15 日民集 20 卷 3 号 417 頁は、利息制限法との関係ではなく相殺による債権回収が問題となった事案であるが、信用組合が行った手形割引について、原審の認定した事実関係のもとでは、「名は手形割引であるがその性質は消費貸借と認められる旨の原判決の判断は、その認定している事情に照らして是認しえなくはない」としている。

42 この点、出資法および貸金業法においては、手形割引および売渡担保に対しても利息上限規制が適用される。出資法 7 条、貸金業法 2 条 1 項。なお、利息制限法には同様の規定が存在しない。

43 前田 [1964] 216 頁。

44 神田 [1997] 185 頁。

45 民法（債権法）改正検討委員会 [2010] 419 頁。また、最判昭和 57 年 10 月 19 日民集 36 卷 10 号

契約にはさまざまな種類のものがあり、その中には、①ユーザーがリース提供者に支払う金銭が使用収益の対価と評価されるもの（賃貸借と評価されるファイナンス・リース契約）もあれば、②ユーザーがリース提供者に支払う金銭が使用収益の対価とは評価されないものも少なくないとされる⁴⁶。

ファイナンス・リースにおけるリース料に対しては、一般的には利息制限法の適用がなされるとは考えられていない⁴⁷。

以上のとおり、個々の金融取引ごとには、利息上限規制の適用範囲に関する説明が存在する。しかし、これらを一般的・包括的に説明する試みについてはこれまでに議論の蓄積があったとは言い難いように思われる。そこで次に、法律学以外の分野の議論、とくに経済学における利息上限規制の趣旨・目的に関する議論を整理し、これらに関する示唆を得ることとしたい。

(4) 分析

新古典派経済学の消費理論（ライフサイクル仮説⁴⁸、恒常所得仮説⁴⁹）によれば、消費者は、現在および将来の所得水準を考慮に入れて、現在と将来の消費水準を平準化するために、借入れを行うと考えられる。そうであるとする、一部の消費者に対して信用へのアクセスを制限するような規制は、市場の効率性を害するとも評価される。しかし、仮に消費者金融市場に市場の失敗が存在し、かつ、それに伴うコストが大きく、規制の導入に伴う弊害を勘案してもなお規制が必要とされると解されるならば、利息上限規制の存在が正当化される可能性がある⁵⁰。例えば、独占（寡占）の弊害が貸主の市場において生じているならば、利息上限規制が是認される。しかし、この点について、筒井ほか [2007] は、「実証分析の結果、〔引用注：わが国の貸金業が〕寡占市場であることを積極的に支持する結果は得られなかった」と結論付けている⁵¹。

2130 頁は、「リース契約は、形式的には、リース業者が自己の所有する物件を利用者に利用させるという内容を有するものではあるが、これを実質的にみた場合には、リース業者が利用者に対して金融の便宜を供与するという性質を有することは否定できない」としている。

46 法務省民事局参事官室 [2013] 467 頁。

47 民法（債権法）改正検討委員会 [2010] 436 頁は、「リース料の決定に際して利息制限法を適用するということは、一般的には考えられていなかった。その意味では、ファイナンス・リースにおけるリース料について、利息の規制と同様の問題が考えられるとしても、そこで利息制限法の適用があるということまでが自明のものと考えられてきたわけではない」と指摘する。

48 Modigliani and Brumberg [1954], Ando and Modigliani [1963].

49 Friedman [1957].

50 以下の整理は、Reifner and Schröder [2012] のサーベイおよび池尾 [2006a, b, c]、大竹 [2006a, b] を参考にしている。

51 筒井ほか [2007] 67 頁。

もっとも、行動経済学における最近の議論を参照すると、伝統的な経済学とは異なる説明が可能になるかもしれない。すなわち、行動経済学では、一部の消費者は「将来の大きな利益よりも目先の小さな利益を選ぶという選好（双曲割引（hyperbolic discounting）という。）⁵²」または非合理性に基づいて、過大な借入れを行うおそれがあると考えられている⁵³。このとき、貸金業者は消費者の特定の選好（双曲割引）や非合理性に乗じて利益を上げようとするかもしれない。その場合には、こうした一部の消費者は自発的な意思決定の結果として自らの厚生を損なうような借入れを行い、後悔するおそれが生じると考えられている⁵⁴。

この場合、公的介入の1つの形態として、利息上限規制の必要性が経済学的に示唆される可能性がある。すなわち、利息上限規制の導入によって、上限利率以下では借入れを受けられない高リスクな一部の消費者を市場から排除しうするため、規制の導入によって社会的厚生が増加する限りにおいては、利息上限規制は有用でありうる⁵⁵。ただし、行動経済学の立場からみても、担保によるスクリーニング等を経てもなお情報の非対称性が存在し、かつ信用割当の程度が大きくないという場合を想定すれば⁵⁶、貸主を市場から完全に締め出すわけではない程度に穏やかな利息上限規制は、双曲割引の傾向を強く有する人の借入れを制約するうえで、有効な効果を発揮しないおそれがあるとも考えられる⁵⁷。

また、政治過程に着目した分析もみられる。平成18年の貸金業規制法（現・貸金業法）の改正過程を分析した森田〔2012〕は、立法府の行動インセンティブとして、①利益団体の影響（与党側は貸金業者の経営に与えるマイナスの影響を意識し、野党側はラウド・マイノリティ（loud minority）としての多重債務者という消費者サブグループの利益を意識する）と、②マスメディアの影響（野党側は「売れる」ニュースになるような質疑を意識する）を指摘し、「消費者にとって必ずしも

.....
52 割引率が直線的ではなく双曲線的に変化する（目先の割引率のほうが大きい）こと。

53 Ikeda and Kang [2015] は、日本人 2,386 人に対するインターネット調査（平成 22 年実施）に基づき、双曲割引の選好を有する者が過剰負債を負うという傾向を実証的に示している。

54 筒井ほか〔2007〕27～29 頁。

55 筒井ほか〔2007〕29 頁。

56 借主の返済能力に関する情報の非対称性を考慮すると、借主のリスクを正確には識別できない貸主にとっては、金利を高く設定すると逆選択（negative adverse selection）によってリスクの高い借主が集まってしまうという懸念があるため、金利を低く設定して貸付量を減らすことが合理的な行動となり、信用割当が発生する。Stiglitz and Weiss [1981]。こうした逆選択の問題については、理論的には、担保や保証を用いたスクリーニングやシグナリングを通じて対処することが考えられる。Bester [1985]。例えば、貸主は無担保ローンのほかに担保付ローンを提供すれば、リスクの低い借主は担保付ローンを選択し、リスクの高い借主は無担保ローンを選択すると考えられる。大竹〔2006a〕9 頁。また、多くの借主が親族に迷惑をかけてはならないという意識を持っているとすれば、親族を保証人に立てることは、借入人が債務不履行には至らないと信じているというシグナルになりうる。小塚〔2013〕594 頁。

57 筒井ほか〔2007〕32～33 頁を参照。同論文では、現実に信用割当が広く行われているか否かを実証的に明らかにすることは、今後の課題であるとされている。同 66 頁。

望ましくない立法が形成されてしまう危険性がある」と論じている⁵⁸。

以上の議論においては、利息上限規制において保護されるべき借主としては、主として消費者の一部が想定されており、そうした前提のもとで、あるべき規制を導くというアプローチが採用されている。他方で、現行の利息上限規制は、借主がそのような保護されるべき者に該当するか否かを問わず、適用されうるものとなっている⁵⁹。前述のとおり、従来、アレンジメント業務やエージェント業務等、主として事業者同士が行う一定の種類の取引に関して、利息上限規制の適用の有無が議論されてきたが、上記のように議論される利息上限規制の趣旨や目的に照らしても、事業者同士が行う一定の種類の取引について利息上限規制が適用されないという結論には合理性があるように思われる。それでは、そのような結論に到達するために、具体的にどのように考えることが妥当といえるのか、以下で検討を試みる。

(5) 問題の検討：利息上限規制の射程

本節(2)でみたとおり、最近の解釈論においては、「元本使用の対価」としての「実質的な意味での利息」に含まれるか否かという点に着目して、利息上限規制の適用の有無が議論されている。このような解釈論は、少なくともアレンジメント・フィー等のような大口の事業性取引において授受される金銭については、「経済的合理性のある手数料を利息とみなすことが規制違反に直結してしまい、既に合理的な金融業務として確立された金融機関等〔中略〕の実務に著しい支障⁶⁰」を及ぼすような事態を招かないようにするという観点から、立法や判例の経緯を遡り、「対

58 森田 [2012] 284~309 頁。

59 経済学における「消費者 (consumer)」とは、将来の収入確保に向けた投資のためではなく、自身(または同一家計に属する者)の私的な満足を得るために、財やサービスを購入する者を指している。例えば、Black, Hashimzade, and Myles [2012] p. 77 を参照。また、法学における「消費者」は、例えば、消費者契約法 2 条 1 項において、「消費者」について「個人(事業として又は事業のために契約の当事者となる場合におけるものを除く。)をいう」と定義されている。このように、「消費者」という概念は通常、「事業者」と対置した概念として使用されることが多いように思われる。このとき、何らかの意味で「消費者」や「事業者」に該当するからといって、必ずしも規制の要否を巡る評価に直結するわけではない。例えば、フィールド実験を行う経済学においては、消費者は取引の経験を重ねることによって、新古典派経済学が想定する個人像に近づいていくことが示唆されている。例えば、List [2003] を参照。したがって、経験豊富な消費者によって構成される市場においては、行動経済学が示唆するような規制の根拠が当てはまらない傾向があるかもしれない。また、反対に、事業者に対して合理的経済人のモデルが常に当てはまるとは限らない。実際にわが国においても、中小事業者向けの運転資金の融資である「商工ローン」において、高金利融資が社会問題化したことがある。後掲注 203 を参照。もっとも、「事業者向けの取引であればおよそ規制が不要であると言えるかどうかはともかくとして、〔中略〕規制の理論的な根拠を考える上では、信用取引の当事者が消費者であるか否かは重要な相違である」(小塚 [2013] 589 頁注 13) ことは否めないと考えられる。

60 金融法委員会 [2009] 16 頁。

価」の性質を手がかりとして、規制の適用範囲を合理的な範囲に収めようと試みたものとして理解することができる。

しかし、本節(3)ニ. でみた有力説や(4)の議論をみると、こうして「対価」の性質に従って規制上の取扱いを区別するということの必然性は、窺われないように思われる。むしろ、仮に行動経済学における議論が示すように、利息上限規制の趣旨・目的は高リスクな一部の消費者を市場から排除することにあると考え、または、立法過程の分析が示唆するように、利息上限規制は多重債務者という消費者サブグループの利益を保護するものであると理解するならば、立法の趣旨・目的に立ち返って解釈した場合、金銭消費貸借(または貸付け)に関し債権者が受ける金銭は、何の対価であるかという性質にかかわらず、幅広く規制対象に含めると解するほうが、より効率的に規制の趣旨・目的を達成しようという観点からみれば、望ましいようにも思われる⁶¹。

ただし、そもそも利息上限規制の適用範囲が、規制の趣旨・目的に比して広汎になっているのであれば、そのような規制のあり方自体が問題である。仮にそのような認識に立つならば、規制の潜脱防止には十分に配慮しつつも、規制の必要性が乏しいと考えられる種類の取引については、弊害を生じないようにするために、立法的解決の方向性を探るべきではなかろうか。

1つの方向性としては、一定の事業者向けの取引、あるいは一定金額以上の取引について、規制の適用を除外するという方法がありうると考えられる。実際に、諸外国では、利息上限規制についてそのような区別がなされている例もみられる⁶²。また、わが国においても、例えば、特定融資枠法の適用要件として、借主が一定の種類の事業者や一定規模以上の株式会社であることが要求されている⁶³。このように、一定の事業者向けの取引を利息上限規制の適用除外とする立法例は既に採用されており、参考になると思われる。

もっとも、規制を適用しない事業性融資とそれ以外、または大口融資とそれ以外について、どのような基準で線引きをするかについては、難しい問題である。また、例えば、かつて米国ニューヨーク州では、法人宛ての貸付けを利息上限規制の対象外としたところ、個人宛ての貸付けについて規制を潜脱するために、個人に法

61 すなわち、「対価」の性質に従って区別するという解釈を採用すると、貸金業者は「借主の信用の調査に要した費用は、調査業務の対価として、上限利率での利息とは別途、借主から徴収する」等と主張できることとなる可能性があるが、そのような主張を認めないという方向で一貫した解釈を採用するほうが、規制の趣旨・目的を効率的に達成できるのではないか。

62 例えば、フランスでは、事業法人による借入れは、利息上限規制の対象外となっている。消費法典 L313-3 条、通貨金融法典 L313-5 条。また、米国ニューヨーク州では、25 万ドル以上の取引については民事上限利率 (New York General Obligations Law §5-501 (2), New York Banking Law §14-a) が免除され、250 万ドル以上の取引については民事上限利率および刑事上限利率 (New York Penal Law §190.40) が免除される。New York General Obligations Law §5-501 (6)。

63 特定融資枠法 2 条各号。

人を設立させるという行為が横行したとの報告がある⁶⁴。

別の方向性としては、取引類型に基づいて、規制の適用除外を定めるという方法も考えられる。例えば、特定融資枠法は、取引の当事者のみならず、取引の内容についても限定を設ける形で、コミットメント・ライン契約の一部を「特定融資枠契約」と定義することによって、利息上限規制の適用除外を定めている⁶⁵。こうした「特定融資枠契約」のような形で、特定の取引を括り出すことができれば、それに関して適用除外を設けることが可能になると思われる。従来、利息上限規制の適用範囲が広すぎるのが問題となる類型としては、シンジケート・ローン取引におけるアレンジメント・フィーのように、とりわけ融資実行前に受け取る手数料等であって、当該手数料等を受け取る時点における貸付元本がゼロであるため、「利率にすれば無限大になる⁶⁶」という性質を伴うものが多かったと思われる。このような性質を有する取引を個々に特定できれば、条文上、利息上限規制の適用除外とする方法もありうると思われる。

もっとも、この場合、現在想定されていないが今後登場しうる革新的な事業性取引に対する萎縮効果は、払拭されないのではないかとも考えられる。また、既に行われている取引類型に関して利息上限規制の適用除外規定を設ける場合であっても、当該類型の定義を立法において適切に行うことができなければ、定義に該当しないと解釈される取引については、なお法的不確実性が残るおそれがあることから、このようなアプローチの難しさが窺われる。

(6) 小括

利息上限規制の適用対象は「みなし利息」まで拡張されているため、「実質的な意味での利息」以外にも、多様なフィーや手数料等が含まれうる文言となっており、法的不確実性が生じている。これに対処するため、解釈では、昭和57年の最高裁決定の趣旨を踏まえ、利息上限規制の適用範囲を巡っては、出資法と利息制限法とで区別し、前者については広く解し、後者については元本使用の対価としての「実質的な意味での利息」に限定されると解されてきた。また、最近では、営業的消費貸借に関する出資法の上限利率の引下げ等を踏まえ、このような区別に基づく解釈を見直し、出資法における「みなし利息」の範囲についても利息制限法と同様に「実質的な意味での利息」に限定されると考える見解が多く示されている。もっとも、個々の金融取引を巡る検討を超えて、利息上限規制の適用範囲に関して一般

64 このため、一定金額以上の貸付けに対しては利息上限規制を適用しないという形に変更がなされた。森下 [2015] 37 頁注 48。

65 本節 (3) イ. を参照。

66 三上 [2015] 25 頁。また、同 [2007] 27～28 頁も参照。

的・包括的に説明する試みについては、これまでに議論の蓄積があったとは言い難いように思われる。

そこで、利息上限規制に関する経済学の議論を参照したところ、「対価」に着目して区別するという解釈論を根拠付けることはできなかった。このような解釈論は、規制の適用範囲を合理的な範囲に収めようと試みるものとして理解することができるが、仮に規制の適用範囲が過剰になっていることが問題の核心であるとするれば、規制の潜脱を防止する必要性には十分に配慮しつつも、規制の必要性が乏しいと考えられる類型の取引について弊害を生じさせないようにするために、立法的解決の方向性を探るべきではなかろうか。

3. 為替取引を巡る規制

(1) 問題の所在

銀行法2条2項2号においては、「為替取引」を営むことは、銀行業であるとされている。銀行業には免許制が採用されており、免許を受けずに銀行業を営んだ場合、刑罰の対象となる⁶⁷。また、資金決済に関する法律（以下、「資金決済法」という。）2条2項は、「資金移動業」の定義として、銀行等以外の者が「為替取引（少額の取引として政令で定めるものに限る。）」を業として営むことをいうとしている。資金移動業には登録制が採用されており、登録を受けた資金移動業者は、銀行業の免許制に関する銀行法の規定にかかわらず、資金移動業を営むことができる⁶⁸。

為替取引の定義については、銀行法、資金決済法その他の法令においては明確にされていないが、通常、平成13年の最高裁決定による次の定義が参照される。

『為替取引を行うこと』とは、顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行することをいう⁶⁹。

この判例による為替取引の定義を巡っては、論者によって解釈が異なっており、明確な解釈が確立しているとは言い難い。このため、後述するとおり、例えば「収納代行」等と呼ばれる送金（支払仲介）サービスが為替取引に該当するか否かについて、意見が分かれている。

67 銀行法4条1項、61条1号、64条1項4号。なお、銀行以外の金融機関（信用金庫、信用組合等）については、個別法の規定によって為替取引が認められている。信用金庫法53条1項4号、中小企業等協同組合法9条の8第2項1号等。

68 資金決済法2条3項、37条。

69 最決平成13年3月12日刑集55巻2号97頁。

為替取引に該当するか否かは、とりわけその取引が必ずしも為替取引に係る参入規制の潜脱を意図して授受されているわけではない場合において、実務上、問題となる。とくに、無免許・無登録で為替取引を行った場合の制裁としては、最も峻厳な法的制裁である刑事罰が設けられていることから、新たな類型のサービスを開発し、参入しようとする者に対して、萎縮効果を与えかねないと考えられる。

以上のように、現状の為替取引に対する規制が、その対象となる「為替取引」の定義に係る解釈が明確ではないために、2節と同様に、本来規制すべきものではないものにまで適用されうる広汎なものになっていると考えた場合、その適用範囲はどのような理論的根拠によって合理的に画定されうると考えられるか。以下で検討を行う。

(2) 為替取引規制の経緯と現状

まず、検討対象となる為替取引規制の経緯および現状を整理する。

わが国における銀行業の開始は、明治2年における為替会社の発足まで遡ることができる⁷⁰。そして、明治2年制定の為替会社規則において「為替会社は両替為替金貸付金等取扱⁷¹」と定められているように、このとき既に為替取引は銀行業の中心に据えられていたことが窺われる。為替会社の制度を創設するに当たっては、海外の銀行制度が参照されたようであるが⁷²、いずれの国の銀行制度に範をとったものであるかは明らかになっていない⁷³。

続く明治23年に制定された銀行条例においては、「為替事業」のみを営業として行う者が、銀行として定義されており⁷⁴、また、昭和2年に制定された旧銀行法においても、為替取引を営むことは、銀行業とされていた⁷⁵。その理由は、旧銀行法の立案関係者の解説によると、銀行の本質は「受信業務と与信業務〔中略〕の相関関係」にあるという認識のもとで、「他所払の手形を売買する業務」としての為替取引は、手形の売出しが受信業務に当たり、買入れが与信業務に当たるため、これ

70 明治財政史編纂會 [1905] 491 頁。

71 日本銀行調査局 [1958] 474～475 頁。

72 明治3年制定の「通商司心得」に「為替会社ヲ建テシムルハ各国『バンク』ノ法ニ倣ヒテ金銀融通自在ナラシムル也」との記述がある。大蔵省 [1887] 63 頁。

73 岡田 [1973] 157 頁。

74 銀行条例1条（「公ニ開キタル店舗ニ於テ営業トシテ証券ノ割引ヲ為シ又ハ為替事業ヲ為シ又ハ諸預リ及貸付ヲ併セ為スモノハ何等ノ名称ヲ用キルニ拘ハラズ総テ銀行トス」）。

75 立案段階では、為替取引を単独で営むことが銀行業とされることについて、従来は預金の受入れ、金銭の貸付、為替取引をすべて併せ行うことのみを銀行業と解釈してきたとの反対意見があった。これに対して、立案担当者は、従来から為替取引を単独で営むものも銀行に当たるものと解釈してきたと反論しており、また、実際問題として銀行以外のものが為替取引を単独で営むことは想定し難いと述べている。小川 [1930] 66～67 頁を参照。

を営む者は、受信業務と与信業務を併せ営むこと（金融仲介業務）になるためであるとされていた⁷⁶。

現行の銀行法 2 条 2 項においては、「銀行業」の定義について、①「預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け又は手形の割引とを併せ行うこと」、②「為替取引を行うこと」のいずれかを行う営業をいうものと定められている。ただし、預金等の受入れを行う営業は、銀行業とみなして銀行法を適用するため、資金の貸付け等と併せ行わなくても、預金等の受入れを行う営業は、銀行業とみなされる⁷⁷。

こうしたなかで、多くの銀行は伝統的に、①預金を集め、②資金を貸し付け、③為替取引を行うという 3 つの業務のすべてを、同一の主体において行ってきた。もともと、これらの銀行業務はアンバンドリング（分解）することが可能であり、銀行以外の主体が担うことも機能的には可能である。例えば、貸金業者は、預金ではない借入金等を原資として、業として金銭の貸付け等を行っている⁷⁸。

また、平成 21 年に制定された資金決済法は、少額（100 万円以下）の資金の移動に係る為替取引について、銀行以外の者（資金移動業者）が取り扱うことを認めた⁷⁹。少額の取引に限って認める理由については、「これまで銀行のみに認められてきた業務を、新たに銀行以外の一般事業者にも認めるものであることから、今後、その業務遂行の実態を十分見極める必要があるためである」とされている⁸⁰。

なお、資金決済法においても、為替取引の定義は設けられていない。その理由については、判例による定義が「妥当なものであると考えられることから、新たな定義は行っていない」と説明されている⁸¹。

(3) 多様な送金手段

資金決済法のもとでも為替取引の定義は設けられていないため、資金決済法の適用があるか否かにかかわらず、ある送金手段が「為替取引」に該当するか否かは、依然として上記判例による定義を解釈することにより決せられることになる。近年、送金手段として利用される取引類型として、さまざまなものが登場している

76 西原 [1927] 19～21 頁。

77 銀行法 3 条。このような「みなし銀行業」の規定が設けられた理由については、「仮に預金等を受け入れておいてそれを有価証券投資やその他の事業に使用する場合に銀行法上〔引用注：ママ〕の適用がないものとする、法律の適用範囲に空白分野が生じ銀行法の目的とする預金者保護という公共目的が確保されなくなるおそれが出てくる」ためであるとされている。小山 [2012] 67 頁。

78 貸金業法 2 条 1 項、2 項、3 条 1 項。

79 資金決済法 2 条 2 項、37 条、同法施行令 2 条。

80 柳沢 [2009] 42～43 頁。

81 高橋 [2009] 19 頁。この点につき、「為替取引の定義が広範との指摘も考えられるが、個別の資金移動の類型を規定すれば、その間隙を突いて不正な資金移動が行われるおそれもあり、包括的な定義を設けることが必要である」との見解がある。高橋 [2010] 147 頁。

が、前述のとおり、「為替取引」の定義について明確な解釈は存在しないため、具体的にいかなる送金手段が為替取引に該当するか、必ずしも明らかではないのが現状である。

では、具体的にいかなる送金手段が為替取引に該当すると考えるべきか。その手がかりを得るために、以下では、送金手段として利用されている具体的な取引類型に言及しながら、その為替取引該当性等に関する議論を整理する。

イ. 振込

まず、為替取引に該当する典型的な送金手段である、振込に関する議論を整理する。

振込は、預金債権を決済手段とする支払手段であり、全為替取扱量の大半を占めるとされる⁸²。振込を取り扱うのは、免許を受けた金融機関（銀行、信用金庫等）である。振込の法的性質については、①振込依頼人と仕向銀行との間の振込依頼契約、②仕向銀行と被仕向銀行との間の為替取引契約、および③被仕向銀行と受取人との間の預金契約が組み合わせられたものとして捉えられている⁸³。①振込依頼契約は、委任契約の一種として解する見解が有力であり⁸⁴、②為替取引契約は、為替通知の内容に従って受取人の預金口座への入金記帳を行うという処理についての委任契約であると解されており⁸⁵、③預金契約は、一般的には消費寄託契約として捉えられている⁸⁶。判例による定義に照らせば、①振込依頼契約と②為替取引契約が為替取引に該当すると考えられる。

預金債権は一般に、入金記帳があった段階で成立すると解されている⁸⁷。したがって、預金保険制度の存在を考慮しない場合、1件1億円未満の小口内為取引において、振込依頼人Aが仕向銀行XにおけるAの普通預金口座から受取人Bの被仕向銀行YにおけるBの普通預金口座へ振込を行うケースを想定すると、①AはBの口座に入金記帳が行われるまでの間、Xに対する信用リスクを負うことになる

82 小山 [2012] 152 頁。

83 中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会 [2010] 111 頁。

84 中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会 [2010] 111～112 頁。なお、学説の状況については、同 117～122 頁。

85 中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会 [2010] 112 頁。

86 現在の民法においては、消費寄託について消費貸借に関する規定を原則として準用しているが、民法改正案は、消費寄託には寄託に関する規定が適用されることを前提としたうえで、消費貸借との共通点（目的物の占有と処分権が移転する点）の限度で、消費貸借の規律（貸主の引渡義務、借主の価額償還義務）を準用することとしている。潮見 [2015] 303～304 頁。なお、民法改正案では、666 条 3 項等において「預金」という用語が採用されているが、その定義はなされていない。

87 最判平成 8 年 4 月 26 日民集 50 卷 5 号 1267 頁も、「振込依頼人から受取人の銀行の普通預金口座に振込みがあったときは、振込依頼人と受取人との間に振込みの原因となる法律関係が存在するか否かにかかわらず、受取人と銀行との間に振込金額相当の普通預金契約が成立し、受取人が銀行に対して右金額相当の普通預金債権を取得するものと解するのが相当である」と判示している。

が⁸⁸、② B の口座に入金記帳が行われた後は、B が預金者として Y に対する信用リスクを負う。このようなリスク分配を前提として、実際には、預金保険制度による保護が存在している⁸⁹。

以上のとおり、振込においては、一連の送金取引の一部が為替取引に該当すると考えられており、そこでは、送金を行う利用者または送金を受ける受領者が、金融機関に対する信用リスクを負担している。この信用リスクに備えて、当該金融機関に対する預金保険制度が用意されているとみることもできると思われる。

ロ. 資金移動業（インターネット・モバイル型）

次に、資金決済法の適用対象となる為替取引、すなわち資金移動業に関する議論を整理する。

資金移動業にはさまざまなタイプがあるとされるが、インターネット・モバイル型と呼ばれるスキームもその 1 つである。送金人は、資金移動業者のウェブページ上でアカウント（口座）を作成し、そのアカウントに入金し、受取人のアカウントへの送金指示を行うと、受取人は、指定のアカウントにおいて資金を受け取ることができる。インターネット・モバイル型の取引の契約関係については、送金人が資金移動業者に対し、受取人のアカウントに一定金額を入金することを委託する委任契約であると解される。なお、資金移動業者については、払戻し（返金、換金）に

88 振込依頼契約について委任契約の一種と解する見解によれば、振込依頼人から仕向銀行が提供を受ける振込資金は委任事務処理費用の前払いと解されるため、A の預金口座からの振込資金の引落とし後、B の預金口座への入金前に X が倒産した場合には、委任契約の解除または終了により、振込依頼人は前払いした振込資金の返還請求権を一般債権者と同等の地位において有することとなる。その意味で、A は B の口座に入金記帳が行われるまでの間、X の信用リスクを負うことになる。ただし、最近では、仕向銀行に預託された資金が特定性を有する資金である場合、振込依頼契約に委任契約の側面に加え消費寄託契約の側面を見いだす見解に立てば、「解釈論または立法論により何らかのかたちで他の一般債権者に優先して振込資金の返還を受けることのできる優先権を付与する扱いを展開することも十分に可能である」として、検討を行うものもみられる。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 36～37 頁を参照。

本文で述べた小口内為取引については、B の口座に入金記帳が行われた後、銀行 X と銀行 Y の間の決済は、一般社団法人全国銀行資金決済ネットワーク（全銀ネット）による清算を経て、原則として 16 時 15 分に行われることになる（時点ネット決済）。全銀ネット業務方法書 48 条以下を参照。他方で、1 件 1 億円以上（給与・賞与振込を除く）の大口内為取引については、平成 23 年 11 月以降、即時グロス決済（Real-Time Gross Settlement: RTGS）が導入されており、銀行 X と銀行 Y の間の決済は、B の口座への入金記帳に先行する。土屋 [2012] 2 頁を参照。したがって、大口内為取引においては、XY 間の決済がなされた後、B の口座に入金記帳が行われるまでの間、A は Y の信用リスクを負うことになる（Y が倒産した場合には、XY 間の委任契約の解除または終了により、X または A は、Y に対する振込資金の返還請求権または不当利得返還請求権を、一般債権者と同等の地位において有することとなる）と考えられる。

89 預金保険法による保護の範囲は、「決済用預金」（無利息、要求払い、決済サービスを提供できるといふ 3 要件を満たす預金）についての全額と、それ以外の「一般預金等」についての（1 金融機関ごとに預金者 1 人当たり）元本 1,000 万円以内および破綻日までの利息等であり、振込の資金（決済債務）については、「決済用預金」と同じ枠組みにおいて、預金保険制度による全額保護を受ける。預金保険法 69 条の 2、同法施行令 14 条の 8～14 条の 10。

関する制限が設けられておらず、この点において、電子マネー等の前払式支払手段とは異なっている⁹⁰。

資金移動業者のサービスを利用して送金を行う利用者と送金を受ける受領者は、当該資金移動業者に対する信用リスクを負っている。こうしたなかで、資金移動業者は、為替取引に関し利用者に対して負う債務の全額に還付の手續に関する費用を加えた額（要履行保証額）について、履行保証金を供託しなければならない⁹¹。資金移動業者に対して債権を有する利用者は、履行保証金について先取特権を有することとされており、資金移動業者が倒産した場合には、履行保証金から弁済を受けることができる⁹²。こうした履行保証金制度は、資金移動業者に対する信用リスクに備えて用意されているものと考えられる。

ハ. クレジットカード

クレジットカードによる支払を構成する契約関係は、2節(3)ハ. でみたとおり、カード会社とカード保有者との間の会員規約と、発行会社と加盟店との加盟店契約であり、利用者が加盟店に対してクレジットカードを呈示した後、加盟店の利用者に対する売買代金債権がカード会社に譲渡される債権譲渡方式や、カード会社によって第三者弁済される立替払方式が用いられている。与信関係をみると、カード会社が利用者に対して与信しており、支払を行う利用者がカード会社や加盟店に対する信用リスクを負うわけではない。

クレジットカード取引が為替取引に該当するか否かについては見解が分かれている。為替取引に当たらないと解する論者は、債権譲渡または立替払いによって、売買代金債権は加盟店と利用者との間では相対的に消滅するが、当該債権は債権譲渡または弁済による代位⁹³によってカード会社が取得し、絶対的には消滅しないことから、決済完了性が認められないためであると主張している⁹⁴。他方で、クレジットカード取引が為替取引に該当すると解する論者は、「経済機能的には、クレジットカードの仕組みは利用者に対する信用供与であると同時に、利用者から

90 前払式支払手段（電子マネー等）に関しては、払戻し（現金化）を広く認めると、出資法2条に定める「預り金」に該当しうるとして、利用者保護のために必要な場合に払戻しが制限されている。資金決済法20条1項、2項但書。高橋[2010]58頁、小塚・森田[2014]26頁も参照。他方で、資金移動業に関しては、資金移動業者のサービスに本質的に伴うものについては、出資法の「預り金」規制に違反しないと解されている。高橋[2010]195頁、落合ほか[2009]99頁〔太田洋・野村修也・落合誠一発言〕。なお、前払式支払手段の発行者が供託すべき発行保証金は、基準日未使用残高の2分の1以上とされている。資金決済法14条。

91 資金決済法43条。なお、資金移動業者は、銀行等と「履行保証金保全契約」（銀行等が資金移動業者のために履行保証金を供託する旨の契約）を締結して届け出れば、履行保証金の全部または一部について供託義務を免れるとされている。資金決済法44条。

92 資金決済法59条。

93 民法499条、500条。

94 藤池[2002]24～25頁。また、渡邊[2008]43頁は、「顧客⇒クレジットカード会社⇒加盟店という順でお金の流れがあるわけではない」として、為替取引に該当しないとする。

加盟店への支払（資金移動）を仲介するものであると考えられる」と指摘し、クレジットカードの「一連の仕組みをみれば利用者がカード会社に対して加盟店への支払の依頼（送金の依頼）を行っていると考えることが否定されるものではない」と述べている⁹⁵。

二. 代理受領（収納代行等）

代理受領とは、送金を受ける側の者（収納機関）が、コンビニエンスストアや宅配便事業者等（収納代行業者）に対して、代金を受領する代理権（弁済受領権限）を付与し、金銭の受領を委託するものである。実際のサービスの名称としては、「収納代行サービス」や「代金引換サービス」等と呼ばれているものが多い。最近では、例えばネットオークションの支払仲介等の場面でも、代理受領構成を用いた取引は実務上、幅広く活用されている。収納機関と収納代行業者の間の決済は月に1~2回となっている場合が多いとされるが、その決済までの間に収納代行業者（代理人）が倒産するリスクは、代理権を付与した収納機関（本人）が負担していることになり、収納機関や収納代行業者に対して、支払を行う利用者が信用リスクを負うわけではない。

代理受領構成と為替取引の関係については、資金決済法制定に向けた議論においても結論が出なかったため、代理受領構成を用いたサービスの為替取引該当性の問題は、引き続き解釈に委ねられているとされる⁹⁶。代理受領構成が為替取引に当たらないと解する論者は、弁済受領権限を与えられた収納代行業者に現金が支払われた（弁済された）段階で取引債務は消滅し、その後の現金の流れは収納委託契約に基づいて、弁済金の引渡債務の履行行為を果たしているにすぎず、収納代行業者は「資金を移動することをその内容とする依頼」を受けていないことを論拠としている⁹⁷。そして、実務上は、このような代理受領構成が為替取引に当たらないという解釈を前提として、資金移動業者としての登録（または銀行免許）を受けないで、サービスが提供されている事例が多いようである。他方で、代理受領構成が為替取引に該当しうると解する論者は、「収納代行業務が現金を用いない隔地間の資金移動の方法として用いられていることは否定できず、『為替取引』に該当する業務といえそうである」としている⁹⁸。

95 高橋 [2010] 125~126 頁。また、岩原 [2003] 563~564 頁は、「クレジットカードは現金を用いない隔地間の資金移動の方法、すなわち為替取引に該当するとみる見方もありえよう」としている。

96 金融審議会金融分科会第二部会 [2009] 11~12 頁は、為替取引該当性の有無について両論を併記している。なお、金融庁は平成 16 年のノーアクションレターにおいて、照会のあった収納代行サービスは為替取引に当たらないとしている。「『銀行法』に関する法令適用事前確認手続に係る照会について（平成 16 年 7 月 7 日付照会文書（補正）に対する回答）」、平成 16 年 7 月 9 日。

97 藤池 [2002] 21 頁、久保田 [2008] 27 頁、片岡 [2008] 43 頁。

98 岩原 [2003] 562 頁。同様に、杉浦 [2009] 62 頁は、「代理受領の中にも現金を用いない隔地者間の資金移動という為替取引の要素がある」と述べている。また、渡邊・中崎 [2008] 13 頁は、代理受

(4) 分析

以上のように、振込や資金移動業が為替取引に該当するものとして整理されているのに対し、クレジットカード取引や代理受領の為替取引該当性、すなわち、為替取引としての参入規制の適用の有無を巡る解釈論は分かれている。適切な解釈の方向性を検討するうえでの1つの視座を獲得するため、以下では、主として経済学における銀行規制の趣旨・目的に関する議論を整理する。

銀行規制の根拠については、以下で示すとおり、①1つの銀行が支払不能になると、他の銀行の支払が連鎖的にストップし、これが金融システム全体の混乱に波及するという危険性（システムミック・リスク）と、②小口分散した預金者が銀行債権者の大部分を占めることで、銀行経営に対して十分なモニタリングがなされないにもかかわらず、銀行破綻時に多くの預金債権者に損害が生じ、社会全体に混乱をもたらす危険性という2点に集約されると考えられている⁹⁹。

イ. システムミック・リスク

システムミック・リスクという概念については、確定的な定義は存在しないが、銀行システムの文脈では通常、「資金（流動性）不足による支払い不履行が原因となって、ひとつの銀行の破綻が他の銀行の破綻を連鎖的にもたらす事態」を指すものとして用いられている¹⁰⁰。

銀行は、資金調達手段を要求払預金に依存する一方、非流動的な資産を保有していることから、大多数の預金者が預金の引出しを行おうとすると、経営が破綻する¹⁰¹。このため、何らかの事情によって預金者が取付け（bank run）の発生を予想する場合には、直ちに預金の引出しを行うことが預金者にとって合理的な選択となり、その結果、健全な銀行であっても取付けにより経営が破綻する可能性がある¹⁰²。

そして、個々の銀行に流動性危機や支払能力喪失が発生した場合、ネットワーク効果によってその影響が他行に波及するおそれがある¹⁰³。具体的な波及ルートとしては、①心理的な連想に伴う預金の取付け¹⁰⁴、②インターバンク市場での直接的

預金が為替取引でないとする説は「非常に技巧的な論法」であるとしている。

99 小塚・森田 [2014] 17～18 頁。

100 白川 [2008] 299 頁。

101 Diamond and Dybvig [1983].

102 Diamond and Dybvig [1983].

103 小田・清水 [1999] 103～104 頁。

104 1つの銀行での預金の支払不履行という事態は、心理的な連想を通じて、他の銀行での預金の取付けを引き起こす可能性がある。

な与信の焦付き¹⁰⁵、③時点ネット決済システムを通じた連鎖的波及¹⁰⁶の3つが指摘されている¹⁰⁷。そのような負の外部性は、銀行が内部化することを期待できないことから、こうしたシステムック・リスクの顕現化による社会的なコストが規制の導入に伴うコストを上回ると解されるならば、銀行規制の存在は理論的に正当化されうることとなる¹⁰⁸。

このように、システムック・リスクが顕現化することを防ぐため、要求払預金によって資金調達を行う金融仲介機関については、伝統的に銀行としての規制が行われてきたものと理解できる。

ロ. コーポレート・ガバナンス（代表仮説）

銀行規制のもう1つの根拠は、銀行のコーポレート・ガバナンスの特異性に基づいて説明される。銀行には預金者という形で、多数の小口債権者が存在することから、銀行のコーポレート・ガバナンスの構造は、通常の企業のそれとは大きく異なっている¹⁰⁹。

一般に、企業においては、契約が不完備であるなかで、経営者のモラル・ハザード問題を緩和するために、企業業績が悪化した際には債権者が経営に介入するという可能性が認められており、それが経営者に対する規律付けとして機能している¹¹⁰。しかし、銀行の債権者の大半を占める小口預金者の多くは、銀行の経営状況に関する情報を収集する能力もインセンティブも持たず、他者によるモニタリングにフリーライドしようとする問題が生じることから、銀行の業績が悪化した場合に預金者が経営に介入する道を確認するために、そのような小口預金者を代表する機関が必要であるとされる¹¹¹。

このように、銀行をモニタリングする能力やインセンティブを持たない小口預金者を保護するために、モニタリングを代表して行う機関が必要であると捉える見方は、「代表仮説（representation hypothesis）」と呼ばれる¹¹²。そのような機関として

105 破綻銀行に対し与信を有する貸し手銀行は、与信の焦付きに伴う損失から自己資本が減少し、支払不能となる可能性がある。

106 システム参加者全員が支払を行うことが前提となっている時点ネット決済システムでは、1つの銀行の破綻が直ちに他の銀行に影響する。

107 白川 [2008] 299 頁。

108 Brunnermeier *et al.* [2009] p. 2.

109 柳川 [2000] 155 頁。

110 柳川 [2000] 127 頁以下を参照。他方で、株主は、債権者に劣後するため、企業業績が悪化した際に経営に介入するインセンティブが小さい。Dewatripont and Tirole [1994] pp. 120–121.

111 Dewatripont and Tirole [1994] p. 6、家森・清水 [2009] 11～13 頁。この点、株主によるコーポレート・ガバナンスが有効であれば、それで十分であるという可能性もある。もっとも、株主と預金者の利害は対立しやすい。加藤 [2016] 78 頁を参照。また、株主はテール・リスクに無関心でありがちであるため、当局の監督機能を市場規律によって代替することには限界があるとの指摘もある。大杉 [2013] 151～152 頁。

112 Dewatripont and Tirole [1994] pp. 31–32.

の役割は、必ずしも政府によって担われる必要はないが¹¹³、大口の長期投資家等によるモニタリングによっては代替することができない側面があることから、通常は、公的部門による銀行規制を通じて行われているものと考えられる¹¹⁴。

(5) 問題の検討：為替取引規制の射程

まず、本節(4)の経済学的な視点からの検討によって得られた銀行規制の趣旨・目的について、以下で要約する。第1に、銀行預金のように、要求払いの契約で金銭を預かる一方で、長期の資金運用を行う場合には、取付けが発生する可能性がある。そして、ある銀行の経営危機は他行に波及するおそれがあり、そのようなシステムミック・リスクの顕現化によって生じる外部性は、市場機能によっては解消されないことから、その社会的なコストが規制の導入に伴うコストを上回るならば、銀行規制が正当化されうる。第2に、銀行のコーポレート・ガバナンスの構造には、預金者という形で多数の小口債権者が存在するという特徴がある。小口預金者の多くは、銀行をモニタリングする能力もインセンティブも持たないことから、銀行の業績が悪化した場合に預金者が経営に介入する道を確認するために、そのような小口預金者を代表する機関が必要である。そのための方法として、公的部門が銀行規制を通じてモニタリングを代わりに行い、小口預金者を保護することが考えられる。

もっとも、このような銀行規制の趣旨・目的のもとで、「為替取引」が銀行業としての厳格な規制に服していることの理由は、必ずしも明らかでない。すなわち、現行の銀行規制は、①預金および貸付けの兼営または②為替取引を営むことを銀行業として並列的に捉え、銀行業を免許制としたうえで、自己資本比率規制やディスクロージャー規制等の規制を課しているが、こうした規制は、預金や貸付け等の銀行業務からアンバンドリングされた為替取引に対する規制としては、過重なものになっている可能性がある。そこで、以下では、アンバンドリングされた為替取引についても、上記のような銀行規制の趣旨・目的が妥当するか、検討を試みる。

イ. システムミック・リスクと為替取引

銀行システムにおけるシステムミック・リスクは、銀行のバランスシートにおける要求払預金の受入れ、資産・負債の期間のミスマッチ、あるいはこうした脆弱なバランスシート構造を背景とした、個々の銀行の流動性危機や支払能力喪失に起因するものである。したがって、預金の受入れと資金の貸付けを併せ行うことに対して

.....
113 Dewatripont and Tirole [1994] p. 44.

114 Dewatripont and Tirole [1994] pp. 219–220.

参入規制が設けられ、銀行業としての厳格な規制が適用されている理由については、前述した波及ルート¹¹⁵を通じた、システミック・リスクの顕現化を防止するためであると理解することが可能である。

では、預金の受入れと資金の貸付け以外に、為替取引それ自体に起因して、システミック・リスクが顕現化するという可能性は存在するであろうか。

本節(4)イ.で挙げたシステミック・リスクの3つの波及ルートのうち、①心理的な連想に伴う預金の取付けは、銀行が要求払預金を受け入れていることに起因するものである。②インターバンク市場での直接的な与信の焦付きは、銀行が資金の貸付けを営んでいることに起因するものである。また、③時点ネット決済システムを通じた連鎖的波及は、銀行がそのようなシステムへの参加を通じて決済サービスを提供していることに起因するものである。

したがって、時点ネット決済システムを利用しないシンプルな為替取引、すなわち、1つの銀行が「隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する」というサービスを、当該銀行の顧客どうしの利用に供するという場面を念頭に置けば、要求払預金の受入れと資金の貸付けに起因するものを除くと、①～③のいずれのルートもを想定しても、通常の因果関係としては、そのような為替取引を行うことがシステミック・リスクの顕現化につながるおそれはないものと整理できよう。

他方で、銀行システムを通じて、複数の銀行にまたがって行われる為替取引については、システミック・リスクの顕現化につながるおそれが残りうる。すなわち、時点ネット決済が採用されている小口内為取引に限ってみると¹¹⁶、全銀ネットの存在を考慮しない場合、要求払預金の受入れと資金の貸付けに起因するものに加えて、②インターバンク市場での直接的な与信の焦付きや¹¹⁷、③時点ネット決済システムを通じた連鎖的波及の可能性が、理論的には残りうると思われる。

もっとも、実際的小口内為取引においては、全銀ネットが資金清算機関¹¹⁸(central counterparty: CCP)の機能を果たしている。全銀ネットは、1つの銀行の破綻が他の銀行の破綻を連鎖的にもたらすことを防止するために、加盟銀行を選別したり、担保を受け入れたりする仕組みを設けている¹¹⁹。こうしたことから、為替取引に起因するシステミック・リスクは、現在では大きく削減されているものと評されてい

115 前掲注 107 およびそれに対応する本文を参照。

116 前掲注 88 およびそれに対応する本文を参照。

117 すなわち、(全銀ネットの存在を考慮しない場合)振込についていえば、被仕向銀行が受取人の普通預金口座へ入金記帳した後、仕向銀行と被仕向銀行との間で決済がなされるまでは、仕向銀行に対する信用リスクを被仕向銀行が負うこととなる。なお、RTGS化が実現している大口内為取引について、これらの可能性は認められない。

118 資金決済法 64 条以下。

119 具体的には、全銀ネットへの加盟には理事会における承認が必要とされているほか(全銀ネット業務方法書 7 条)、他の加盟銀行の信用を毀損する行為があった銀行は、除名される可能性もある(同 19 条 2 号)。また、全銀ネットは、為替決済の相手方となる加盟銀行から、担保の差入れを受けている(同 52 条)。

る¹²⁰。したがって、免許制や登録制というような形で為替取引への参入を制限しなくても、為替取引に起因するシステム・リスクに対応することは、十分に可能であると考えられる。

以上を踏まえると、システム・リスクの顕現化に対する懸念を基礎として、為替取引を行うことに対して免許制を採用したうえで、銀行業としての厳格な規制を適用することは、自明のものとはいえないではなかろうか。すなわち、既に預金の受入れと資金の貸付けを併せ行う業務が単体でも規制されているなかで、さらに為替取引を単独で営むような場合をも銀行業として法令上の参入規制に服せしめることの意味は、少なくともシステム・リスクの観点からは、十分に説明することができないのである¹²¹。

ロ. コーポレート・ガバナンスと為替取引

では、小口債権者によるモニタリングの不全を規制の根拠とする代表仮説の考え方から検討すると、どのように考えられるか。

為替取引を銀行に委任した顧客は、当該銀行に対して為替取引の履行を求める地位にある。また、為替取引を行うためには、銀行は顧客から、そのための資金を事前に受け入れる必要がある。そして、顧客の大半は小口の債権者であることが想定され、その多くは銀行をモニタリングする能力もインセンティブも持たず、他者によるモニタリングにフリーライドしようとするのではないかと考えられる。このように考えると、為替取引の場面においても、預金を受け入れる場合と同様に、多数の小口債権者が銀行に対する信用リスクを負っているという、銀行特有のコーポレート・ガバナンスの構造が存在していることが窺われる。

したがって、代表仮説の考え方によれば、わが国の銀行法が伝統的に為替取引を銀行業として、参入規制に服せしめてきた理由を説明しうると思われる。すなわち、預金取引と為替取引は、モニタリングの能力やインセンティブを持たない多数の小口債権者が銀行に対する信用リスクを負うという構造においては共通しており、モニタリングの不全に伴う社会的なコストが規制の導入に伴うコストを上回りうる。そのため、ともに規制の存在を理論的に正当化しうる取引ではあるものの、取引形態としては異なることから、預金の受入れを規制することとは別に、為替取引が規制されてきたと解する余地があるのではないか。具体的にいえば、預金契約は、一般的に消費寄託契約であるとされるが、預金口座を経由しないで資金の送付を委託する為替取引の場合には、銀行が受け入れる資金の法的性質は、委任契約の費用の前払いとして整理されるという違いがあると考えられる。

しかし、このように考えれば、システム・リスクの観点から設けられている

.....
120 中島・宿輪 [2013] 64頁、304～307頁。

121 小塚・森田 [2014] 18～19頁も同旨。

銀行規制と同じ枠組みのもとで、為替取引に対する参入規制を行う必要はないといえよう。すなわち、小口債権者の代わりに公的部門が規制を通じてモニタリングを行う必要がある業者の範囲を画定することができれば足りるのであって、参入した業者に対して、システミック・リスクの顕現化を防止するために設けられている厳しい銀行規制を課す意義は乏しいと考えられる¹²²。

こうした観点から、資金決済法は、預金を受け入れないで少額の為替取引を行う者を資金移動業者と定義したうえで、銀行法の適用を受けないものとする取扱いを認めたものと理解することができよう。

ハ. 為替取引該当性の検討

以上の整理によれば、判例による「為替取引」の定義を前提とし、かつ、現在では資金決済法が少額の為替取引を資金移動業者が取り扱うことを認めていることを勘案するとしても、同定義にいう「顧客」とは、「業者をモニタリングする能力もインセンティブも持たない顧客」を意味するものと解釈し、「資金を移動することを内容とする依頼」とは、「当該顧客が預金契約以外を通じて業者に対する信用リスクを負うような形で、資金を移動することを内容とする依頼」を意味するものと解釈することによって、代表仮説における規制の趣旨・目的に沿った結論を導くことができる可能性もあると考えられる¹²³。

このように解するならば、クレジットカードについては、債権譲渡と立替払いのいずれの法律構成を採用したとしても、業者が利用者に対して与信しているのがあって、利用者が業者に対する信用リスクを負うことはないと評価されるため、クレジットカード取引は為替取引に該当しないと整理できる。

次に、代理受領構成においては、例えば収納代行サービスについて支払を行う利用者からみると、コンビニエンスストアや宅配便事業者等の収納代行業者が代金を収納した時点で、原因関係の債務は消滅する。このため、収納代行業者（代理人）が倒産するリスクは、弁済受領権限を付与した収納機関（本人）が負担していることになるため、利用者が業者に対する信用リスクを負うことはない。したがって、少なくとも利用者と業者の関係だけに着目すれば、こうした取引は為替取引に該当しないと整理できる。

122 この点、資金決済法は、為替取引が銀行業であることを前提としている（資金移動業者としての登録を受けた者は、「銀行法の規定にかかわらず」資金移動業を営むことができる（37条））が、本文での検討に依拠すれば、必ずしもそのように考える必要があるかは明らかでない。

123 こうした観点からみると、例えば、シンジケート・ローンにおけるペイイング・エージェント（複数の参加金融機関のエージェントとして、貸付けの実行や借入人からの返済の分配を行う金融機関。渡邊・中崎〔2008〕13～14頁を参照。）の業務において、いったん参加金融機関からの貸付金がエージェント名義の口座に振り込まれ、エージェントが借入人名義の口座（シンジケート口座）に振替を行う場合は、債権者（参加金融機関）による業者（エージェント）に対するガバナンスが機能することを定型的に期待できるから、為替取引には該当しないと考えられる。

もっとも、収納代行業者（代理人）と収納機関（本人）の関係については、どのように考えられるか。収納機関として、従来の電力会社のような大企業を想定するならば、収納機関は「収納代行業者をモニタリングする能力もインセンティブも持たない顧客」ではないといえよう。そして、仮に、収納機関にモニタリングの能力やインセンティブがあるならば、収納機関が収納代行業者に対する信用リスクを負うとしても、契約する業者を選択する自由を有し、条件交渉を行うこともできるなかで、そこに規制の根拠（ガバナンスの不全）は見いだせないとする、収納機関は当該リスクを自己責任で負うべきであると整理できるのではないか。そうであるとする、代理受領構成を採用するそのような取引については、為替取引に該当しないと解される。

しかし、以上の議論においては、C to C 取引の収納を代行する場合をどのように扱うべきかという問題が残る¹²⁴。例えば、個人間のネットオークションにおける売買代金を代理受領構成で仲介するという場合、収納機関の立場となる個人（売主）は、業者をモニタリングする能力もインセンティブも持たないことが多いのではないかとと思われる。

代理受領構成の法的な特徴は、業者に対する信用リスクが一方当事者から他方当事者へと移転することにある。規制の必要性は、各当事者の属性等によって変化するものであるが、代理受領という法律構成には、当事者の属性等に関する情報が含まれていない。したがって、取引当事者が代理受領構成を採用しているということは、規制の必要性が乏しいと主張するためには十分でない。もちろん、代理受領構成を用いた取引の中には、規制の必要性がないと思われるものも多く含まれていると考えられる。しかし、私法上の性質決定と規制の必要性とは必ずしも相関せず、代理受領構成を採用しているという事実は、それ自体としては、当該取引が為替取引に該当しないと解する根拠とならないのである。

二. 立法論の展望

為替取引規制は、「業者をモニタリングする能力もインセンティブも持たない顧客」に代わって、公的部門が規制を通じて業者をモニタリングするための仕組みとして理解する限りにおいては、引き続き存在意義を有しうることから、判例による「為替取引」の定義を本節（5）ハ. で示したように解釈することによって、規制の適用範囲を合理的に画定しうるのではないかと考えられる。

しかし、当該範囲に適用される規制本体の内容をみると、必ずしも規制の趣旨・目的に即したものになっていないようにも思われる。最近、為替取引規制のあり方

.....
124 この点、C to C 取引が「急速に拡大し収納者が消費者となる傾向が進めば〔引用注：それを保護するための〕立法化の必要性が高まる」との指摘もある。久保田〔2008〕28頁。また、収納代行に対する規制の立法論として、B to B 取引や B to C 取引について規制適用から除外し、C to C 取引については規制対象に含めるべきとの見解として、落合ほか〔2009〕101～102頁〔片山直也発言〕。

を含めて、資金決済法制全体の見直しが展望されていることは¹²⁵、そうした問題意識の表れであるかもしれない。そこで以下では、規制の趣旨・目的に関する整理から敷衍する形で、為替取引を巡る規制の内容について、立法論の方向性を示すこととする。

まず、銀行規制が現在のような姿となっている大きな理由は、システミック・リスクへの対応にあると考えられる。こうしたなかで、現在では、為替取引を銀行の専業として厳しい規制を課すという立法のあり方に再検討の余地があると考えられるならば¹²⁶、預金を受け入れず為替取引を行う業者に対しては、1件当たりの取引金額の大きさにかかわらず、銀行規制を適用しないこととするための立法的な措置（例えば、「資金移動業」を定義する資金決済法2条2項における「(少額の取引として政令で定めるものに限る。)」との文言の削除。）を講ずることが整合的であると思われる¹²⁷。

そのうえで、預金を受け入れず為替取引を行う業者に対しては、公的部門がモニタリングを行うことによって小口債権者を保護するために必要な範囲において、適切な規制を設けることが考えられる。仮に、業者と公的部門にコストを負担させてでも為替取引に係る債権については全額保全させることが、社会的厚生増加という観点から望ましいと考えられるならば、現在、資金移動業者について設けられている履行保証金制度は、為替取引に係る債権者をモニタリングの負担から解放しつつ、公的部門がモニタリングすべき対象を業者の経営全体ではなく、同制度に基づく資産の保全状況のみに限定することができるという意味で、1つの効率的な規制手段ではないかと思われる¹²⁸。

なお、立法を行うに当たっては、前述の解釈を踏まえ、為替取引の定義を立法によって明らかにし、とくに、業者をモニタリングする能力やインセンティブを「有する」顧客のみが業者に対する信用リスクを負担する取引に関しては、為替取引に該当しないことを明確化するという措置を講ずることも、法的不確実性の低減とい

125 金融審議会 [2015] 5~8頁。

126 資金決済法は、資金移動業者としての登録を受けた者は、「銀行法の規定にかかわらず」資金移動業を営むことができるという規定の方法を採用しており(37条)、為替取引が銀行業であることを前提とする立場を選択している。

127 同規定については、資金移動業者の「業務遂行の実態を十分見極める必要がある」ために設けられた制限であるとされている(前掲注80およびそれに対応する本文を参照)から、「少額」という制限は、他に特段の規制すべき事由が存在しない限り、撤廃を検討する余地があると考えられる。

128 もっとも、小口債権者の保護という趣旨・目的に照らすと、要履行保証額の算定において、資金移動業者が為替取引に関して利用者に対して負う債務の全額を基準とするのではなく、債権者1人につき一定額を基準とすることもありうるのではないか。また、小口債権者の要保護性が低い場合(例えば、上限額を少額に限定されており、仮に顧客が損害を被ったとしても、その損害は少額にとどまるため、履行保証金制度を設けないことによって、顧客が手数料の低さ等のメリットを得られると判断されるような場合)には、規制による全額保全を行わないことでむしろ社会的厚生が増加することもありうる。そのような場合については、資産の保全義務を緩和または廃止することを可能とする制度設計が望ましいとも考えられる。

う観点から、検討に値するのではないかと思われる¹²⁹。

(6) 小括

多くの銀行は、預金を受け入れて資金の貸付けを行うという金融仲介機能と、為替取引という決済機能を、同一の主体において提供してきたが、これらの銀行業務はアンバンドリングすることが可能であり、銀行以外の主体が担うことも機能的には可能である。資金決済法の制定により、少額の為替取引が資金移動業者にも解禁されたが、為替取引を銀行業とし、無免許銀行業を刑罰の対象とするという原則は維持されている。こうしたなかで、代理受領構成を採用した収納代行サービス等が為替取引に該当するか否かについて解釈が分かれており、新たな送金サービスへの参入に対する萎縮効果を生じかねない状況である。

本節では、銀行規制の根拠に立ち返り、システミック・リスク、および小口債権者によるモニタリングの不全（代表仮説）の観点から、規制の趣旨・目的について、次のとおり整理を試みた。第1に、預金の受入れと資金の貸付けを併せ行うことが規制されているなかで、さらに為替取引についても単独で銀行業として規制すべき理由は、少なくともシステミック・リスクの観点からは見当たらないことを示した。第2に、為替取引規制の意義があるとすれば、業者に対する信用リスクを多数の小口債権者が負っているため、公的部門が規制を通じてモニタリングを代わりに行うことにあると考えられることを示した。

そのように解するならば、判例による為替取引の定義における「顧客」とは、「業者をモニタリングする能力もインセンティブも持たない顧客」を意味するものと解釈し、「資金を移動することを内容とする依頼」とは、「当該顧客が預金契約以外を通じて業者に対する信用リスクを負うような形で、資金を移動することを内容とする依頼」を意味するものと解釈することによって、規制の趣旨・目的に沿った結論を導くことができる可能性がある。すなわち、利用者が業者に対して与信しているのではなく、業者が利用者に対して与信しているクレジットカード取引は、為替取引に該当せず、また、代理受領構成の取引のうち、収納機関にモニタリングの能力やインセンティブがある場合についても、為替取引に該当しないと解される。

もっとも、代理受領という法律構成それ自体は、収納代行業者に対するモニタリングの能力やインセンティブが乏しい者が収納機関である場合にも利用可能であって、多数の小口債権者が発生しうるものである。したがって、取引当事者が代理受領構成を採用しているということだけでは、為替取引に該当しないと主張する論拠

129 ただし、立法論の検討に際しては、必ずしも判例による「為替取引」の定義の文言を出発点とする必要はないと思われる。例えば、「隔地者間」の資金の移動であるか否かと規制の必要性は、必ずしも相関しないのではないかと。

として十分でない。

4. 担保の再利用を巡る規制

(1) 問題の所在

金融危機の経験を踏まえて、金融機関破綻時において金融取引における顧客資産を保護するための規制の必要性が、グローバルに指摘されている。例えば、金融安定理事会（Financial Stability Board: FSB）は各国当局に対し、金融仲介業者が顧客から担保（collateral）として預かっている有価証券のうち、顧客資産（client assets）に該当するものについて、自らの資金調達のために、別の取引において再利用するという行為（re-hypothecation）を制限することを求めている¹³⁰。これを受けて、FSBの専門家グループにおいては、こうした再利用に対する各国の規制上の扱いを整理するとともに、規制の調和の可能性を検討している¹³¹。

このような流れの一環として、非清算店頭デリバティブ取引について導入が予定されている証拠金規制の中にも、金融機関が顧客から受け入れた証拠金を保全するために、担保の再利用を巡る規制が含まれている。すなわち、従来デリバティブ取引については、取引相手方から将来受け取る予定のキャッシュ・フローの現在価値が、相手方に将来支払う予定のキャッシュ・フローの現在価値を上回る場合には、その額が、相手方当事者に対するネット・エクスポージャー（純与信額）となり、それが期中の市場情勢に応じて変化するため、担保（証拠金〈margin〉）として、有価証券や金銭¹³²の授受が行われることがあったが、そのような意味での「変動証

130 FSB [2013] pp. 15–16. なお、FSBは、「ある取引において受け取った有価証券を他の取引の担保として使うこと全般（any use of securities delivered in one transaction in order to collateralise another transaction）」を「リユース（re-use）」として定義し、「顧客資産のリユース（re-use of client assets）」を「リハイポ（re-hypothecation）」と定義している。FSB [2013] p. 15. しかし、「顧客資産」の定義については、「各法域において明確化すべきである（Each jurisdiction should clarify the term “client assets”）」としているにとどまり、現段階では統一の定義を行っていない。FSB [2013] p. 15 n. 19. このように、用語の定義や、規制対象として想定している取引の範囲は、必ずしも明確になっていない。なお、本報告書においては、担保取引に基づいて相手方から受け入れた資産を、担保権設定、売却、貸付等の方法のいかんを問わず、当該資産を処分する行為全般を意味するものとして、「再利用」という用語を使用することとする。

131 小野・澤田・土川 [2015] 6頁。

132 厳密に言えば、有価証券については、紙の有価証券ではなく社債・株式等振替法上の振替証券（および外国法上それに相当するもの）であり、金銭については、有体物としての現金ではなく預金債権であることが通常であると考えられるが、本報告書ではとくに区別すべき場合を除き、「有価証券」、「金銭」と表現することとする。

拠金 (variation margin)』とは別に、さらに当初証拠金 (initial margin) を受け渡す義務が、このたび導入される予定である。そして、受領した当初証拠金を他の取引に再利用することは、原則として認められていない¹³³。

これらのデリバティブ取引における担保の再利用に関する規制を巡っては、規制の弊害に関する懸念が一部で示されている。すなわち、担保の再利用を過剰に禁止してしまえば、担保として利用できる有価証券等の優良資産の市場流動性が不足しかねないとの指摘がみられている¹³⁴。また、論者によっては、担保の再利用がシャドー・バンキングの領域において相当大きな役割を果たしてきたという評価を前提としたうえで¹³⁵、再利用可能な担保が減少した場合には、グローバルな資金調達環境に影響が及ぶとして、慎重な政策対応の必要性を示唆する向きもある¹³⁶。

デリバティブ取引に関して担保の再利用が禁止されるべき範囲は、顧客資産の保全という目的に照らして合理的な範囲に限定されることが望ましいと思われるが、後述のとおり、現在の規制範囲は過剰なものとなっている可能性がある。このため、以下では、金融危機においてデリバティブ取引に関する顧客資産が保護されなかったメカニズムを分析し、これに関連する議論を整理することにより、適切な規制の射程について、外縁の明確化を試みる。

(2) 担保の再利用規制の経緯と現状

イ. 担保の再利用を巡る国際的議論

今般の金融危機においては、デリバティブ取引等の市場における主要な参加者であったリーマン・ブラザーズが経営破綻した。このため、顧客資産の保護等の観点から、担保の再利用のあり方が国際的に問題となった。例えば、FSB は、金融仲

.....
133 Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) and Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [2013] p. 19.

134 Committee on the Global Financial System [2013] pp. 19–20 は、店頭デリバティブ取引等の規制改革の影響により、4兆ドル程度の追加的な担保需要が生じると推定しており、地域によっては優良資産の不足が生じうると指摘している。また、Committee on Payments and Market Infrastructures [2014] p. 13 以下によると、実際に、担保に供するにふさわしい優良資産の不足が世界的に懸念されており、担保管理サービス業者による担保最適化 (collateral optimisation) に伴う担保変換 (collateral transformation) の仕組みが開発され、市場参加者に提供されている。

135 Singh and Aitken [2010] pp. 6–9.

136 Singh and Aitken [2010] p. 13. また、Singh and Aitken [2010] p. 5 以下によると、金融危機以降、投資家は自らの資産が再利用されないようにするために、さまざまな予防的な措置を講じているとされる。もっとも、Monnet [2011] p. 20 以下によると、国際スワップ・デリバティブ協会 (International Swaps and Derivatives Association, Inc.: ISDA) の Credit Support Annex (CSA) のフォームでは、再利用を許容しない形式 (English Credit Support Deed) と許容する形式 (New York Credit Support Annex および English Credit Support Annex) から選択できるようになっているが、再利用を許容する形式が選択される傾向があり、金融危機が起きた後においてもこの傾向は続いているとされる。

介業者による顧客資産の再利用について、原則として、金融機関の自己勘定取引の資金手当ての目的で行うことを認めるべきでないとしている¹³⁷。再利用規制が必要とされる背景については、「顧客資産の再利用は、とりわけ顧客が再利用される範囲や相手方倒産時における取り扱われ方について、はっきりと認識していない（uncertain）場合に、金融不安定化のリスクを生じうる」ためであるとされている¹³⁸。また、顧客から金融機関に対して差し入れられている担保の価値が、被担保債権、すなわち店頭デリバティブ取引に基づく金融機関の顧客に対する一括清算後の債権の額を超過しているときは、顧客は金融機関に対して当該超過部分に相当する担保目的財産（以下、「余剰担保」という。）について返還請求権を有するところ、FSBにおける議論では、担保目的財産が再利用されたときに、当該余剰担保の返還請求権が無担保の債権となることが問題とされている¹³⁹。すなわち、「ある金融機関に対して担保として差し入れた有価証券が再利用される場合、当該有価証券の帰属は担保を提供した顧客から当該金融機関へ移転し、顧客は当該金融機関に対する同種同量の有価証券の契約上の返還請求権を有するにすぎなくなる¹⁴⁰」ということが、シャドー・バンキングを巡るリスクとして注目されている。

また、金融危機の経験を踏まえ、とりわけ店頭デリバティブ取引を通じた「過度で不透明（excessive and opaque）」なりリスクテイクを制限し、金融不安定化につながるおそれを低減する観点から、店頭デリバティブ市場の透明性向上や規制強化が必要になるという認識が、国際的に共有されることとなった¹⁴¹。このような認識に基づき、店頭デリバティブ取引については、CCPへの清算集中が進められており、非清算店頭デリバティブ取引については、取引を行う金融機関等に対して、最大予想損失額（potential future exposure）を当初証拠金としてグロス・ベースで受領する義務が課され、その当初証拠金を相手方の債務不履行時には遅滞なく利用でき、かつ、自らの倒産時には相手方が十分に保護されるような形で「保持する」義務が課されることとなっている¹⁴²。要するに、当初証拠金の再利用は、原則として認めら

137 FSB [2013] p. 16.

138 FSB [2013] p. 5. (“Re-hypothecation of client assets can create financial stability risks especially if clients are uncertain about the extent to which their assets have been re-hypothecated, or about the treatment in case of bankruptcy.”)

139 FSB [2013] p. 5. (“To the extent that the client has no offsetting indebtedness to the financial institution, the contractual obligation to return equivalent securities is akin to an unsecured obligation in some jurisdictions.”)

140 FSB [2013] p. 5. (“Re-hypothecation can replace ownership of securities with a contractual claim on a financial institution to return equivalent securities, with ownership of the re-hypothecated securities transferring to this institution.”)

141 BCBS and IOSCO [2013] p. 1.

142 BCBS and IOSCO [2013] p. 4. (“Initial margin should be exchanged by both parties, without netting of amounts collected by each party (ie on a gross basis), and held in such a way as to ensure that (i) the margin collected is immediately available to the collecting party in the event of the counterparty’s default; and (ii) the collected margin must be subject to arrangements that fully protect the posting party to the extent possible under applicable law in the event that the collecting party enters bankruptcy.”)

れない¹⁴³。

以上のように、担保の再利用に係る国際的な議論においては、一括清算¹⁴⁴によって保護されることで債権の優先的回収が可能となる分を超過する担保が顧客から金融機関に提供されている場合において、担保目的財産が再利用されることにより、その帰属が顧客から失われ、金融機関破綻時等に当該超過分に相当する金額の返還請求権が無担保の債権となり、顧客の優先権が認められなくなるリスク（以下、「一般債権化リスク」という。）が意識されている。こうしたリスクを十分に意識せずに取引を継続した結果として、金融機関に対する過剰なリスク負担が生じ、金融危機の原因となったと理解されている、と整理することができるように思われる。

この一般債権化リスクを排除するために、担保の再利用を禁止する規制が検討されているものと考えられる¹⁴⁵。

ロ. わが国における担保の再利用を巡る議論（証拠金規制）

店頭デリバティブ取引規制に関する国際的な議論に対応して、平成 28 年 3 月 31 日に公布された「金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（以下、「金融商品取引業等に関する内閣府令」を「業等府令」という。）によると、金融商品取引業者等は、原則として顧客から預託等¹⁴⁶を受けた当初証拠金を利用・処分することができず、例外的に認められるのは、「信託の設定又はこれに類する方法により」管理され、金銭をもって充てられている当初証拠金について、当該管理に付随して安全な方法により行われる場合に限られている¹⁴⁷。

このような当初証拠金については、「信託の設定又はこれに類する方法により」管理することが求められているが、その理由は、顧客が対象取引に係る債務を履行しないときに、金融商品取引業者等がこれを遅滞なく利用することができ、かつ、当該証拠金の預託等を受けた金融商品取引業者等に一括清算事由等の事由が生じた

.....
143 BCBS and IOSCO [2013] p. 19. (“Except where re-hypothecated, re-pledged or re-used in accordance with paragraph 5(v), cash and non-cash collateral collected as initial margin should not be re-hypothecated, re-pledged or reused.”)

144 一括清算（close-out netting）とは、店頭デリバティブ取引等の基本契約書における一括清算条項に基づき、当事者の一方について倒産手続申立て等の一括清算事由が発生した場合には、基本契約に基づくすべての取引および担保をその時点の時価に換算して、1本の債権債務関係とすることをいい、その発動条件を一括清算事由という。金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律（以下、「一括清算法」という。）2条4項、6項を参照。

145 なお、非清算店頭デリバティブ取引における証拠金規制は、「中央清算を促進する」という政策的な目的を併せ持っていると考えられる。BCBS and IOSCO [2013] p. 2. また、担保の再利用を禁止して顧客資産の保護を拡充するという方法以外にも、例えば、一般債権化リスクを理解できるように顧客に対する説明義務を充実させる、あるいはそのようなリスクを理解できる者のみが市場に参加できるような制度設計を行うという方法も考えられる。そのような方法が志向されなかった理由は必ずしも明らかではないが、この点は、本報告書においては検討の対象外とする。

146 ここでいう「預託等」とは、「貸付又は預託」を指す。業等府令 123 条 1 項 21 号の 5。

147 業等府令 123 条 1 項 21 号の 6 ホ。

場合には、当該顧客に当該証拠金が返還されるようにする必要があるためであるとされる¹⁴⁸。

当初証拠金を「信託の設定」によって管理する具体的なスキームとしては、例えば、「当該証拠金の預託等を受けた金融商品取引業者等」を委託者とし、顧客を受益者とし、当初証拠金を信託財産として、「一括清算事由又はこれに類する事由」が生じた場合に顧客に当該証拠金が返還されるような仕組みが確保される信託を設定するという方法（以下、「信託スキーム」という。）が想定される¹⁴⁹。これは、委託者の倒産から隔離されるという信託の機能を活用するものであるといえる（信託スキームのより詳細な分析については、本節（4）を参照。）。

以上を要約すると、国際的な議論においては、店頭デリバティブ取引に係る担保取引に関して、一般債権化リスクが正当に評価されてこなかったことが金融危機の原因の1つであると理解されており、その反省のもとに担保目的財産の再利用を禁止することが議論されていると考えられるところ、わが国において現在検討されている信託スキームは、こうした一般債権化リスクを排除し、顧客に優先権を与えるための方策として理解することができる。

ところで、わが国の証拠金規制においては、顧客から預託等を受けた当初証拠金の管理について、「信託の設定又はこれに類する方法により」行うことが求められているが、なぜ信託スキームを新たに構築する必要があるのか、すなわち、差し入れられた当初証拠金について端的に「再利用をしてはならない」という義務を金融商品取引業者等に課するという方法では、なぜわが国において規制の趣旨・目的を達成できないのかという点は、必ずしも明らかにされていない。この点を明らかにするために、以下では、既存の担保取引の類型の性質を概観することを通じて、上記のような規制の趣旨・目的（一般債権化リスクの排除）を達成するうえで、信託スキームが必要であることを確認する。

(3) 多様な物的担保取引

店頭デリバティブ取引は、ISDA がひな型を提供している基本契約書（ISDA Master Agreement）に基づいて行われることが多い。これに付随して、同じく ISDA がひな型を提供している日本版 CSA を使用して担保取引を行うケースを想定した場合、担保取得の法的構成として質権構成と消費寄託・消費貸借構成を選択するこ

148 業等府令 123 条 1 項 21 号の 6 ニ。なお、変動証拠金については、相手方倒産時における差し入れた当事者の保護が求められていない。また、受領した変動証拠金を他の取引に再利用することは、明示的に認められている。BCBS and IOSCO [2013] p. 19.

149 業等府令においては、具体的なスキームの例は明示されておらず、上記の「信託スキーム」は、業等府令を踏まえた場合に想定される方法の 1 つにすぎない。

とができる。その他にも、わが国における非典型担保物権の類型として、譲渡担保が存在する。以下では、既存の担保取引類型を概観し、デリバティブ取引に係る担保の再利用を巡る規律、一括清算の有効性を巡る規律、および担保権者や担保権設定者の倒産時の規律に着目して、それぞれの特徴の整理を試みる¹⁵⁰。

イ. 質権（根質権）

有担保デリバティブ取引における質権構成とは、将来発生しうる一括清算による残額債権を被担保債権として、担保目的財産である有価証券や金銭（預金債権¹⁵¹）に根質権を設定する方式をいう¹⁵²。根質権設定者に倒産等の一括清算事由が生じた場合には、根質権者は担保目的財産を市場で売却する等して、残額債権に充当する¹⁵³。

担保目的財産の利用・処分に関しては、根質権者は、（別段の合意がなければ）質権を実行するまでの間、担保目的財産に転質を設定することはできるとしても¹⁵⁴、根質権者が担保目的財産の処分を行うと、根質権設定者から管理義務違反を根拠

150 なお、諸外国における担保取引の類型および担保目的財産の再利用の関係については、概ね以下のとおり。米国ニューヨーク州法の *pledge* という法律構成のもとでは、担保権設定者は担保権者に対し、担保目的財産の利用・処分を認めることができる。New York Uniform Commercial Code §9-207(b)(4)(C)。利用・処分がなされた場合、通常は、担保権設定者は担保目的財産を取り戻すことができなくなると考えられている。Uniform Commercial Code §9-207, Official Comment 5。英国法の *title transfer* という、日本の消費貸借類似の法律構成のもとでは、目的財産を担保受領者側で自由に利用できる。渡辺 [2013] 11 頁。他方で、英国法における担保権 (*security interest*) を用いた ISDA Credit Support Deed を使用する場合には、担保権者が目的財産の利用・処分権を有する場合、利用・処分権が行使された時点で担保権設定者の保護が失われるが、利用・処分権が行使されていない場合、または事後的に担保権設定者の口座に財産が返還された場合には、保護が及ぶ。渡辺 [2013] 11 頁。EU 金融担保指令 (Directive 2002/47/EC of The European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements) においては、担保権者に担保目的財産の利用・処分権が認められているが、その場合には、当初担保目的財産を代替の担保目的財産と置換する義務を負う (5 条 2 項)。フランスでは、当該 EU 指令を国内法化する際に、質権等の担保権を設定する契約において、担保の再利用についての約定を加えることを認めているが、これは内容物が替わっても質権が存続することを保証するものでなく、担保の再利用を認める代わりに、同等のものを返還する義務を他方で負わせているものである。通貨金融法典 L211-38 条。ドイツでは、有価証券寄託法 (*Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren*) において、処分授權や質権設定の授權が認められており、顧客の有価証券に金融機関のための質権が設定された後でこれが実行され、顧客の有価証券が処分されてしまったときに、その損失をどのように顧客と金融機関の間で負担するのかについての定めが設けられている。有価証券寄託法 12 条、13 条、33 条。

151 金銭を対象とする担保取引の場合、質権者は、質権設定者の第三者（担保目的財産の管理が行われる口座に係る銀行等）に対する預金債権（預金払戻請求権）に対して質権（債権質）を設定することになる。加藤ほか [1998] 19 頁〔道垣内弘人発言〕、金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 69 頁。

152 西村総合法律事務所 [2003] 615 頁〔伊藤剛志〕。

153 なお、担保目的財産が有価証券である場合において、「商行為によって生じた債権を担保するために設定された根質権」ではないものについては、流質契約が禁止されている。民法 349 条、商法 515 条。

154 民法 348 条。

に、質権の消滅請求をされるおそれがある¹⁵⁵。したがって、従来、根質権者は担保目的財産を処分することはできないといわれてきた。もっとも、根質権の設定時に、根質権設定者と根質権者との間で、担保目的財産を処分してよい旨の特約を結んだ場合にまで、担保目的財産の処分が許されないのかについては、特定の金融取引に関する担保として根質権が設定される場合に限定する等の一定の条件のもとでは、これを認める余地があるのではないかと思われる¹⁵⁶。

一括清算の有効性を巡る規律に関しては、質権構成は、一括清算法の適用対象とならない¹⁵⁷。すなわち、債務不履行当事者の倒産時における一括清算の有効性が、一括清算法によって確認されているわけではない^{158, 159}。

担保権者が倒産した場合の規律に関しては、根質権者倒産時の余剰担保について、根質権設定者は取戻権を有する¹⁶⁰。すなわち、根質権者に倒産等の事由が生じた場合であっても、根質権設定者は残額債務の支払を履行することにより、質権の目的財産である有価証券や預金債権を取り戻すことができる¹⁶¹。

担保権設定者が倒産した場合の規律に関しては、根質権設定者について会社更生の手続が開始した場合、更生手続の外で根質権を実行することはできなくなる¹⁶²。

.....
155 民法 350 条（同 298 条を準用）。

156 なお、日本版 CSA においては、消費寄託・消費貸借であれば一切の権利が担保権者に帰属するとされる一方、質権の場合には、担保権者は「適用法令で認められている範囲において」、その保管する保有質物に転質または転担保を設定する権利を有するとされており（2008 年版日本版 CSA Paragraph 6）、この内容のとおり CSA を締結する場合には、担保目的財産の処分を認める特約は付加されていないものと理解できる。諸外国の取扱いについては、前掲注 150 を参照。

157 一括清算法施行規則 1 条 1 号は、「担保の目的で行う金銭又は有価証券の貸借又は寄託」を一括清算法の適用対象として規定しているが、質権設定契約に基づく担保取引はその適用対象として規定されていない。

158 理論的には、質権構成のもとでも、デフォルトが起こった場合には質物の返還請求権を金銭債権に転換できるオプションを当事者に与えておき、相殺により優先的な債権回収を図るという方法（質権プラス相殺構成）もありうるとの指摘がある。加藤ほか [1998] 22 頁 [加藤和成発言]。もっとも、質権プラス相殺構成は、「担保物権という考え方を崩してしまうのではないか」との懸念があったことから、ISDA の CSA においては採用されなかったとされる。同 [和仁亮裕発言]。こうした実務上の取扱いについて、神田 [2012] 58 頁は、「ネットティングを選択すれば担保とはならず、担保を選択すればネットティングの対象とはならないということではないであろうか」と表現している。

159 なお、デリバティブ取引に付随する担保取引に対する破産法 58 条の適用の可否について、例えば、竹下ほか [2007] 250 頁 [松下淳一] は、「担保取引には、金銭又は有価証券の貸借又は寄託の形式をとるもの、有価証券の譲渡の形式をとるもの等があり、また、一括清算法 [中略] は担保取引も対象としているように（一括清算法施行規則 1 条各号）、基本契約と不可分である場合もあることから、当然解除及び差額決済という本条の取扱いを適用することが可能かつ適切な場合もあろう」と指摘している。このように、デリバティブ取引に付随する貸借・寄託・譲渡構成による担保取引に対する破産法 58 条の適用については肯定的な見解があるものの、質権構成による担保取引に対する破産法 58 条の適用の有無については、一括清算の有効性を明確に認めた議論は見当たらないように思われる。

160 取戻権については、金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 29～32 頁を参照。

161 破産法 62 条、民事再生法 52 条、会社更生法 64 条。

162 会社更生法 47 条。

すなわち、根質権は破産手続¹⁶³ および再生手続¹⁶⁴ においては別除権となり、倒産手続の外で行使できるが、更生手続においては、別除権ではなく、その被担保債権が更生担保権になるため¹⁶⁵、更生手続の影響を受けうる。更生担保権は、会社更生の手続内で一般の更生債権よりも優先的な地位が与えられるとしても、権利内容が変更される可能性があり¹⁶⁶、全額弁済がなされる場合であっても、「更生計画の認可がなされて実際の弁済が行われるまでには、相当の時間を要するのが通常である」として、残額債権の回収確保を重視する実務においては難点として認識されているようである¹⁶⁷。

ロ. 消費寄託、消費貸借

消費寄託・消費貸借構成とは、担保目的財産である有価証券や金銭について、消費寄託契約または消費貸借契約に基づいて寄託または貸し付ける方式である¹⁶⁸。なお、以下では便宜上、寄託または貸付けを行った者を担保権設定者、寄託または貸付けを受けた者を担保権者と呼ぶことがある。一方当事者に倒産等の一括清算事由が生じた場合には、他方当事者は、残額債権と消費寄託・消費貸借の返還債務とを相殺することによって、残額債権の回収を行う。

担保目的財産の利用・処分に関しては、消費寄託・消費貸借構成のもとでは、担保目的財産に関する権利（処分権を含む）は担保権者に完全に移転しているため、担保権者は自由に担保目的財産の利用・処分を行うことができる。

一括清算の有効性を巡る規律に関しては、消費寄託・消費貸借構成については、債務不履行当事者の倒産時における一括清算の有効性が、一括清算法によって確認されている¹⁶⁹。

担保権者が倒産した場合の規律に関しては、消費寄託・消費貸借構成のもとでは、担保権者倒産時の余剰担保については破産債権、更生債権または再生債権となるため、担保権設定者は取戻権を有しない。そして、この結論は、担保権者が目的財産を処分していたか否かに左右されない。すなわち、消費寄託や消費貸借の場合には、目的財産の完全な処分権が移転するため、その時点で担保権者の責任財産を構成することになる。こうした点は従前から指摘されていたことであったが、今般の金融危機を経て、法的問題点として顕現化している。裁判例においても、消費寄

163 破産法2条9項、65条。

164 民事再生法53条。

165 会社更生法2条10項。

166 会社更生法204条1項、205条1項。

167 西村総合法律事務所 [2003] 616頁 [伊藤剛志]。もっとも、最近では、更生計画の認可がなされてから更生担保権について実際の弁済が行われるまでそれほど時間を要しない事案も少なくないようである。

168 実務上、金銭については消費寄託、有価証券については消費貸借とされることが多いといわれている。西村総合法律事務所 [2003] 616頁 [伊藤剛志]。

169 一括清算法施行規則1条1号。

託・消費貸借構成の CSA のもとで担保を差し入れた相手方について民事再生の手続が開始した場合、一括清算後の差額債権は再生債権となるとして、差し入れた国債の取戻権は否定されている¹⁷⁰。なお、この事例では、消費寄託・消費貸借構成のもとで差し入れた担保を「譲渡担保」として性質決定すべきであるとの主張が原告からなされたが、裁判所はこの主張を認めなかった¹⁷¹。

担保権設定者が倒産した場合の規律に関しては、担保権設定者について会社更生の手続が開始した場合であっても、担保権者は相殺権を更生手続の外で行使することができる¹⁷²。すなわち、消費寄託・消費貸借構成のもとでは、担保権者は倒産手続外において、優先弁済を受けることができる。

ハ. 譲渡担保（根譲渡担保）

ISDA の CSA においては採用されていないが、担保目的財産である有価証券や金銭（預金債権）に根譲渡担保権を設定するという方式（以下、「譲渡担保権構成」という。）も考えられる¹⁷³。

担保目的財産の利用・処分に関しては、利用・処分権を根譲渡担保権者に付与する旨の合意を行うことによって、担保目的財産の処分権を債権者に移転することができると考えられる。このとき、担保目的という制約があることにより、具体的にどのように解されるかについては明らかでないが、仮に根質権の場合と同様に、一定の条件下では、再利用の合意は担保権設定の合意と矛盾するとはいえないと解するならば、担保権者の倒産時において、自由な再利用を認めた根譲渡担保権設定者が当該担保目的財産を取り戻すことができるかどうかの問題となる。この点、担保権者には当該目的財産の処分権が移転しているが、担保目的であることに伴う物権的な制約があるため、実際に再利用されていない限りにおいては、担保権者の責任財産を構成していないものと考えられるのではないかと考えられる。

一括清算の有効性を巡る規律に関しては、譲渡担保権構成は、一括清算法の適用対象にならない¹⁷⁴。

担保権者が倒産した場合の規律に関しては、根譲渡担保権者の倒産時における余剰担保については、根譲渡担保権設定者が取戻権を有する。すなわち、根譲渡担保権者に債務不履行等の事由が生じた場合には、根譲渡担保権設定者は残額債務の支払を履行することにより、根譲渡担保権の目的財産を取り戻しうる¹⁷⁵。もっと

170 東京高判平成 22 年 10 月 27 日金判 1360 号 53 頁。

171 原告は金融機関であり、消費寄託・消費貸借構成のもとで担保を差し入れて、自らリスク管理を行うという約定を結んでいたものと解される。

172 会社更生法 48 条。

173 坂本 [1995] 154～156 頁を参照。もっとも、有価証券の譲渡担保については、質権と大きな差異がないとも考えられている。金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 73 頁。

174 一括清算法施行規則 1 条 1 号。

175 破産法 62 条、民事再生法 52 条、会社更生法 64 条。

も、取戻権の基礎となる実体法上の権利が認められるための要件として、目的財産の特定性が必要である¹⁷⁶。

担保権設定者が倒産した場合の規律に関しては、根譲渡担保権設定者について会社更生法に基づく更生手続が開始した場合、根譲渡担保権者は更生手続の外で権利を実行することができなくなる。すなわち、根譲渡担保権者が、更生担保権者に準じて更生手続によってのみ権利行使をなすべきであると判断された場合には¹⁷⁷、更生手続の影響を受けることとなる。

(4) 分析

以上の整理を踏まえると、わが国においては、差し入れられた当初証拠金について「再利用してはならない」という義務を単純に金融商品取引業者等に課するという方法では、一括清算法の適用を確保することを前提とすると、担保の再利用規制の趣旨・目的（一般債権化リスクの排除）を達成できないことが理解できる。

すなわち、当事者が担保物権構成（質権構成、譲渡担保権構成）を選択した場合には、担保権設定者は取戻権を有するため、担保権者による担保目的財産の再利用の禁止によって担保を提供した顧客の保護を図ることはできるものの、一括清算法の対象とはならないことになる。他方で、当事者が消費寄託・消費貸借構成を選択した場合には、一括清算法の対象とはなるものの、担保を提供した顧客には担保目的財産に対する取戻権が付与されない。前述のとおり、国際的な議論を経て導入される当初証拠金は、関連する取引に係る最大予想損失額をベースとして計算されるものであるため、差し入れられる当初証拠金の金額とエクスポージャーの金額が一致せず、前者が後者を超過する事例が発生することを避けられない制度設計となっている。その超過分についての返還請求権は、担保権者による証拠金の再利用が行われているか否かを問わず、顧客の無担保の債権となる。したがって、担保権者による担保目的財産の再利用を禁止することによっては、担保を提供した顧客の保護を図ることはできないのである。

こうしたことから、わが国において担保の再利用規制の趣旨・目的を達成するために必要な取引スキームとして、信託スキームの導入が検討されている。まず、信託スキームは、消費寄託・消費貸借構成を前提とするため、一括清算法の適用を確保できるものとなっている。では、信託スキームは、一般債権化リスクの排除とい

176 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会 [2013] 30 頁。

177 会社更生法 2 条 10 項、11 項。最判昭和 41 年 4 月 28 日民集 20 卷 4 号 900 頁は、認定された事実関係のもとにおいて、譲渡担保契約に基づく担保目的物の所有権移転は確定的なものではなく、譲渡担保権者は、更生担保権者に準じて更生手続によってのみ権利行使をなすべきものであり、取戻権を有しないとしている。

う規制の趣旨・目的を満たすものとなっているか。この点について、以下で分析を試みる。

一般債権化リスクを排除する方法としては、例えば質権構成による担保権を設定した場合のように、担保を提供した顧客が目的財産に対する取戻権を有することが、基本的には効果的であると思われる。この点、信託スキームにおいては、日本法の信託が一般的にそうであるように、信託財産が委託者の所有に属さないことから、信託財産は委託者たる金融商品取引業者等の倒産から隔離されている。また、前述のとおり、委託者に倒産等の所定の事由が発生した場合、信託スキームのもとでは信託財産、すなわち担保目的財産である当初証拠金が、受益者たる顧客に返還されることになる。

したがって、信託スキームにおいては、担保の提供者たる顧客は、当初証拠金が信託財産を構成する限りにおいて、質権構成における取戻権と同等の保護を受けられることになる。すなわち、一般債権化リスクへの対応が十分に図られうるスキームであると評価することができる。

ただし、このような信託スキームが日本法上、(顧客の)担保権と評価される可能性を指摘する論者もいる点に注意を要する。すなわち、信託スキームが担保権であると評価された場合においても、顧客資産を保護するための方策として有効であるといえるかについて、別途検証が必要である。問題の所在は、委託者(金融商品取引業者等)について更生手続が開始した場合にある。すなわち、信託スキームが倒産法上、顧客の担保権として評価された場合であっても¹⁷⁸、少なくとも委託者について破産手続または再生手続が開始した場合には、担保権は別除権となることから、受益者(顧客)は委託者の倒産手続の外で、当初証拠金の返還請求を優先的に行うことができるが¹⁷⁹、更生手続のもとでは、「信託スキーム」における顧客の担保権の被担保債権が更生担保権として評価される可能性が残る¹⁸⁰。当初証拠金は、金融商品取引業者等に一括清算事由等が生じた場合に、顧客に「返還されるように」管理することが求められているため、このように評価されて更生手続の影響を受け、返還されるべき全額が遅滞なく返還されないおそれがありうるとすれば問題となる。

では、当初証拠金に対する顧客の権利が更生担保権として評価される可能性について、どのように考えられるか。比較対照のため、証券化取引がオリジネーターの

178 すなわち、当初証拠金の預託等を受けた金融商品取引業者等が顧客に対して負う債務(当初証拠金の返還債務)の履行を確保するためのものとして、「信託スキーム」が倒産法上、顧客の担保権と評価される可能性がある。

179 破産法2条9項、65条、民事再生法53条。

180 なお、「担保目的の信託」が担保権として取り扱われる際の法的構成については、道垣内[2007]28頁以下を参照。また、水野[2013]17頁注13は、「委託者が金銭を信託し、また、顧客を元本受益者とするタイプについては、〔中略〕信託全体を担保権として扱うという法的構成になると思われる」としている。

倒産手続において担保権（譲渡担保¹⁸¹）として扱われるか否かの基準についての議論を参照すると¹⁸²、①被担保債権（隠れた被担保債権を含む）の存在、②担保目的財産を債務不履行時に処分できる実行権および債務不履行時までは処分できないという補充性、③設定者による受戻権の存在の3点が、担保権として評価される場合の構成要素として指摘されている¹⁸³。このような分析が「信託スキーム」の担保権該当性に係る議論にも妥当すると考えると、①顧客の金融商品取引業者等に対する証拠金の返還請求権を被担保債権と評価することができ、②金融商品取引業者等に一括清算事由等が発生した場合においては、顧客が受益権を行使でき、反対に、そのようなときでなければ受益権を行使できず、③金融商品取引業者等が信託財産のうち必要額を超過する部分を受け取ることができると解される。したがって、①～③の要素を満たす「信託スキーム」で管理された当初証拠金に対する顧客の担保権の被担保債権は、更生担保権として評価される可能性も残りうると考えられる。

もっとも、再建型の倒産手続である更生手続においては、顧客を保護して事業を再建することが目的であり、顧客との取引を最大限維持することが重要となるため、顧客を完全に保護したいというインセンティブが働くと考えられる。このため、仮に更生担保権として性質決定されたとしても、顧客に対する当初証拠金の返還が妨げられるような可能性は、実際上は小さいと考えられる。すなわち、会社更生法にいう、少額の更生債権や更生担保権を早期に弁済しなければ更生会社の事業の継続に著しい支障をきたす場合に典型的に当てはまりうることから¹⁸⁴、当初証拠金はこうした会社更生法の趣旨に従って、個別に返還されることにならないかと思われる¹⁸⁵。

このように、更生手続との関係において、当初証拠金が更生手続外では返還され

.....
181 譲渡担保権者は更生手続において更生担保権者に準じるものとして扱われ、取戻権は否定されると判示した判例につき、前掲注 177 を参照。

182 水野 [2013] 17 頁以下。

183 山本 [2002] 46～47 頁。これらの構成要素について顧客分別金信託（金融商品取引法 43 条の 2 第 2 項、業等府令 141 条、141 条の 2）をみた場合、①顧客の金融商品取引業者に対する金銭の返還請求権を被担保債権と評価することができ、②金融商品取引業者が通知金融商品取引業者となった（破産手続開始の申立て等を行った）場合において、受益者代理人（投資者保護基金）が必要と判断したときには元本受益権を行使でき、反対に、そのようなときでなければ元本受益権を行使できず、③金融商品取引業者が信託財産のうち顧客分別金必要額を超過する部分を受け取ることができる。これらの点を踏まえると、信託全体が更生手続において更生担保権として扱われるリスクがあるのではないかと指摘がある。水野 [2013] 17 頁、新井 [2014] 483 頁。

184 会社更生法 47 条 5 項。なお、ここでいう「少額」とは、債権者平等に反するほどの大きな金額を支払ってはならないという意味である。

185 さらに、仮に当初証拠金が個別に返還されない場合があったとしても、更生担保権についてはいわゆる清算価値保障原則が適用され（伊藤 [1988] 23 頁）、更生担保権評価が処分価値ないし清算価値を下回る更生計画は不適当なものとなると考えられる（事業再生研究機構財産評定委員会 [2003] 9 頁）以上、差し入れられている担保目的財産の清算価値を削り込んで権利を減免することは、実際には想定されないものと考えられる。

ない可能性に伴うリスクは、実際上の懸念には及ばない程度のものであり、評価することができるため、信託スキームのもとで顧客が当初証拠金に対して取得する権利が（顧客の）担保権であると評価された場合（とくに、その担保権の被担保債権が更生担保権であると評価された場合）であってもなお、顧客資産を有効に保護するものであると考えられるのではないか。

(5) 問題の検討：担保の再利用規制の射程

以上のとおり、信託スキームは、一般債権化リスクへの対応を含む顧客資産の保護方策としては効果的である。もっとも、前述のとおり、担保の再利用規制には、優良資産の市場流動性を必要以上に低下させかねないという懸念が示されている。すなわち、担保目的財産の利用・処分を規制する場合には、一般債権化リスクへの対応として十分であり、かつ、優良資産の市場流動性を必要以上に低下させないものにする必要があると考えられる。こうした問題に対して、わが国の証拠金規制が適切に対応するものになっているかについて、以下で検討する。

業等府令によると、信託スキームのもとでは、金融商品取引業者等は、原則として顧客から預託等を受けた当初証拠金を利用・処分することができないが、「信託の設定又はこれに類する方法により」管理され、当該管理に付随して安全な方法により行われる場合については、金銭をもって充てられている当初証拠金に限り、例外的に利用・処分が認められている¹⁸⁶。他方で、金銭以外、例えば有価証券が当初証拠金として差し入れられている場合には、それを利用・処分することは認められていない。

しかし、信託の設定によって金融商品取引業者等の倒産から隔離されている範囲内においては、仮にその当初証拠金を利用・処分されたとしても、必ずしも顧客が当該金融商品取引業者等に対する信用リスクを負担することになるわけではない。そのようなリスクを負担しない状況が確保されていれば、顧客資産の保護に欠けるところはないと考えることもできるように思われる。そして、この点に関しては、信託財産が金銭である場合と有価証券である場合とで、質的な差はないのではないか。たしかに、信託財産である有価証券が、金銭または別の銘柄の有価証券等に形を変えた場合には、金融商品取引業者等が倒産した場合において、顧客は、もとの有価証券（と同種同量の有価証券）に対する権利を回復することはできなくなるかもしれない。しかし、信託財産の価値が全体として保たれている限りにおいては、当該信託財産に対する優先権という形で、顧客資産は保護されていると評価することもできると考えられる。

.....
186 前掲注 147 およびそれに対応する本文を参照。

そうであるとする、信託スキームのもとでは、当初証拠金として金銭だけでなく有価証券が用いられている場合であっても、安全な方法による利用・処分が認められてもよいのではないかと考えられる。たしかに、当初証拠金の再利用を原則として認めないという国際的な合意の文言¹⁸⁷を重んじるという観点からみれば、かかる当初証拠金として受領した有価証券の利用・処分を制限する現在の業等府令の規定振りも、十分に理解できるものである。しかし、デリバティブ取引における担保の再利用を規制することで、有価証券の市場流動性が低下しかねないとの懸念が示されていることを踏まえると、国際的な合意との調和が確保されるのであれば、将来的には信託スキームのもとで、金銭以外の財産についても、その利用・処分を是認するという事は検討に値しよう。

そのような利用・処分が解禁された場合には、具体的には、受託者が信託財産を安全に利用・処分（運用）できる旨の信託契約を用いることによって、一定の範囲内において、信託財産の運用を行うことが可能になると思われる¹⁸⁸。ただし、信託財産の運用に関する制度設計においては、次の3点に留意が必要である。第1に、受託者たる信託会社が管理する信託財産の残高を常に一定の水準以上に維持しなければいけない。そうしなければ、金融商品取引業者等の倒産時に、不足分に相当する部分の証拠金が顧客へ返還されない可能性が生じるためである¹⁸⁹。したがって、顧客分別金信託の場合と同じように、不足分が生じた場合には、当該不足分に相当する額の信託財産が追加されるという仕組みにしておく必要がある¹⁹⁰。第2に、金融商品取引業者等自身に対する貸付けまたは出資のために、もしくは金融商品取引業者等自身が資金調達等により負う債務のための担保とするためには¹⁹¹、金融商品取引業者等は信託財産を利用することができないという仕組みにしておく必要がある。これは、金融商品取引業者等が倒産したときに信託財産が毀損することを防ぐためである¹⁹²。第3に、保全目的の信託である以上は、大きな損失が生じないよう

.....
187 前掲注 143 およびそれに対応する本文を参照。

188 信託財産の運用の決定権を誰が持つかについては、受託者（信託銀行や信託会社）と、金融商品取引業者等と、どちらの運用能力が長けているかによって、当事者間で決めればよいであろう。例えば、信託財産全体の運用方法について、金融商品取引業者等が指図することも可能であると解される。

189 なお、信託法 101 条は「受益債権は、信託債権に後れる」と定めており、受託者の信託財産の運用によって信託債権が発生した場合には、受益者が取戻権と同等の効果を得ることができないリスクがありうる。

190 例えば、顧客分別金信託については、「週に一日以上設ける基準日（以下この項において「差替計算基準日」という。）における信託財産の元本の評価額が顧客分別金必要額に満たない場合には、当該差替計算基準日の翌日から起算して三営業日以内にその不足額に相当する額の信託財産が追加されるものであること」が要求されている。業等府令 141 条 1 項 7 号。

191 すなわち、受益権が顧客に帰属している信託財産の全体は、業者自身のバランスシートには存在しないものであるが、これを業者自身が資金調達等により負う債務のための担保とすることができるならば、結局、信託財産から業者自身への無担保貸付と同等の効果を生じてしまう。

192 なお、顧客に対する債務の全額を超過する部分については、金融商品取引業者等自身の財産になる

に、規制の趣旨・目的を踏まえた安全資産への運用や分散投資等、信託財産を保全するためのさまざまな運用基準が設けられるべきである。

(6) 小括

非清算店頭デリバティブ取引に係る当初証拠金の再利用に対する規制については、一般債権化リスクの排除がその趣旨・目的であると考えられるが、わが国においては、差し入れられた当初証拠金について「再利用をしてはならない」という義務を金融商品取引業者等に課するという方法によっては、一括清算法の適用を受けようとする場合には、当該趣旨・目的を実現することができないことを示した。

差し入れられた当初証拠金の管理において、倒産隔離効果を有する信託スキームを用いることは、一般債権化リスクへの対応策としては、合理性があると考えられる。他方で、当該証拠金の再利用が認められないことで、担保として利用できる有価証券等の優良資産の市場流動性が不足するのではないかと懸念も示されている。わが国の証拠金規制においては、当初証拠金として差し入れられた有価証券の利用・処分は認められていないが、本節では、そのような利用・処分を認めたとしても、規制の趣旨・目的（一般債権化リスクの排除）を達成することが妨げられない可能性を示した。すなわち、顧客を一般債権化リスクから保護するという要請に反しないような条件のもとでの信託財産の運用は、当該信託財産が金銭であるか有価証券であるかを問わず、認められてもよいのではないかと考えられる。

5. 保証に関する規制

(1) 問題の所在

今般の債権法改正に向けては、保証契約の締結に関するいくつかの新たな規律を設ける案が示されている。例えば、事業性借入れに対する個人保証については、原則として公証人を交えた所定の手続に従って作成された公正証書によって締結することが求められる予定である。また、事業性借入れに対する個人保証を委託する者に対しては、所定の事項について、委託を受ける個人に対して情報提供を行う義務が新たに課される予定である。

.....
ことから、自己の資金調達のために担保に入れることが可能であると解される。

もっとも、金融取引において、保証と同じような機能を果たしうる取引、すなわち、ある金銭債権の債務不履行のリスクに備えて、第三者の人的な信用力に依拠して信用を補完する取引は、さまざまな法律構成を用いて実現することができる。このため、保証に関する規制が、他の法律構成を採用した取引に対しても適用されるか否かといった点が問題となっている。例えば、「併存的債務引受」という名目で行われた取引に対して、保証の規律が及ぶか否かについては、債権法改正に向けた法制審議会民法（債権関係）部会においても議論がなされていた。

保証に関する規制が及ぶか否かは、とりわけその取引が必ずしも規制の潜脱を意図して授受されているわけではない場合において、今後の実務上、問題となりうる。とくに、保証契約締結時の公正証書要件や情報提供義務については、契約当事者にとって相応の手続的な負担となりうるが、これらに反する保証契約は効力を生じないと解され、または取り消されうることになるため、そのような規制の適用対象が不明確であるとすれば、新たな類型の金融取引に対しても萎縮効果を与えかねないと考えられる。

また、保証と同じような機能を果たしうる取引をさまざまな法律構成を用いて実現することができることから、「当該契約は保証には該当しない」と主張して保証に関する規制を潜脱する試みがなされるおそれもある。こうした潜脱的な取引と保証に関する規制との関係がどのように整理できるかという点についても、必ずしも明らかになっているとはいえない。そこで、以下では、民法が規定している保証の基本的性質やこれに対する規制の内容について整理したうえで、保証およびこれと同様の経済的実質を有する取引について、契約締結を巡る規制が適用されるべき範囲はどのような理論的根拠によって合理的に画されうるのかについて、検討を行う。

(2) 保証に関する規制の経緯と現状

イ. 保証の基本的性質

わが国の民法では、債権総則の一部として、保証契約に関する規律が置かれている¹⁹³。その内容は、概ね以下のとおりである。

保証人は、主たる債務者がその債務を履行しないときに、その履行をする責任を負う¹⁹⁴。保証の目的は、主たる債務の履行を担保することである。保証契約は、債権者と保証人の間で締結される。債権者を当事者としなければ、保証契約は成立しない。

.....
193 民法第3編第1章第3節第4款。

194 民法446条1項。

保証人が負う保証債務の性質としては、以下のものが挙げられることが多い¹⁹⁵。第1に、保証債務は、主たる債務と別個の独立した債務である（別個債務性）。第2に、保証債務は、主たる債務と同一内容の給付を目的とする債務である（内容同一性）¹⁹⁶。第3に、保証人の負担は、主たる債務の限度に減縮される（付従性）¹⁹⁷。第4に、主たる債務者に対する債権が移転すると、保証人に対する債権もともに移転する（随伴性）。第5に、保証人には催告の抗弁権¹⁹⁸と検索の抗弁権¹⁹⁹がある（補充性）。ただし、実際には多くの場合、補充性のない連帯保証が用いられているとされる。連帯保証とは、保証人が主たる債務者と連帯して債務を負担する場合をいい、保証契約において債権者と保証人が連帯の特約をすることによって行われる²⁰⁰。

近代諸国の民法における保証債務は、主たる債務に付従するもの（付従的保証）のみを意味しており、フランス民法の流れを汲むわが国の民法における保証債務も、付従性をその本質的な内容としているとされる²⁰¹。もっとも、債権者と保証人との間で、内容に関する付従性を否定する旨の特約をすることは可能であるとされている²⁰²。

ロ. 保証に関する規制の厳格化

以上のとおり、保証は主債務とは別個の債務を保証人に生じさせ、人的な信用補完としての機能を有するものであるといえるが、保証を巡っては、現代に入り、さまざまな社会問題が発生したとされる²⁰³。とくに、リスクを十分に計算せずに保証人を引き受けることが少なくなく、友人や親戚が義理で引き受けた保証債務のため

195 潮見 [2005] 439～447 頁。

196 もっとも、近年では、保証債務の内容は保証契約の解釈によって決すべきであって、主たる債務と同一の内容を要するという要件は不要であるとの見解も有力とされる。中田 [2011] 475 頁。

197 民法 448 条。なお、債権法改正においては通説を明文化する形で、「主たる債務の目的又は態様が保証契約の締結後に加重されたときであっても、保証人の負担は加重されない」旨の規定が新設される予定である。民法改正案 448 条 2 項。

198 保証人は、債権者から履行請求を受けたとき、まず主たる債務者に催告すべき旨を請求することができる。民法 452 条。

199 保証人は、主たる債務者への催告がなされた場合でも、主たる債務者に弁済をする資力があり、かつ、執行が容易であることを証明することによって、債権者からの請求を拒むことができ、この場合、債権者は、まず主たる債務者の財産について執行しなければならぬ。民法 453 条。

200 潮見 [2005] 499 頁。また、主たる債務が主たる債務者の商行為によって生じたときや、保証が商行為であるときには、その保証債務は常に連帯保証になる。商法 511 条 2 項。

201 西村 [1986] 140 頁 [西村信雄]、181 頁 [椿寿夫]、203 頁 [同]。

202 ただし、その場合には、付従性を有しない独立の損害担保約束がされており、主たる債務とは独立の債務を負担したものと解すべき余地もあるとされる。潮見 [2005] 444 頁。

203 具体的には、1980 年代後半のバブル期においては、リゾート開発関連の受注を狙う建設会社が、注文と引換えに債務保証をするケースが多く発生したが、バブル崩壊とともに多くの開発が頓挫したことから、一見優良に見える企業が「債務保証倒産」に追い込まれることとなったと指摘されている。また、1990 年代には、中小事業者向けの運転資金の融資である「商工ローン」において高金利で過剰な融資がなされ、その債務について根保証契約を結んだ保証人に対して返済を強引に求め

に、「身の破滅を招く」ような事例もみられると指摘されている²⁰⁴。

こうしたなかで、保証人保護の具体的な方法として、契約締結前に一定の手続を経るという要件を満たした保証契約のみを有効なものとして認めるという取引規制が導入された。すなわち、平成16年の民法改正において、保証契約一般について、書面によらない保証が無効となり、貸金等根保証契約²⁰⁵については、書面による極度額の約定が契約の有効要件とされ、契約の存続期間が法定された。また、今般の債権法改正によって、次のとおり保証人保護のための方策が拡充される予定である。

第1に、事業性借入れに対する個人保証について、原則として公正証書による保証を要求し、その例外として経営者保証を許容する規定が新設される予定である²⁰⁶。公正証書による保証においては、「契約の締結に先立ち、その締結の日前一箇月以内に作成された公正証書で保証人になろうとする者が保証債務を履行する意思表示」していることが、保証契約の有効要件として求められる²⁰⁷。これは、「自発的に保証する意思を有することが確認された者」に限って保証契約を有効とする観点から、当該意思を確認する手段とするものであると説明されている²⁰⁸。

第2に、保証委託時の情報提供義務に関する規定が新設される予定である。具体的には、主たる債務者は、事業のために負担する債務を主たる債務とする保証等の委託を個人に対して行うときは、委託を受ける個人に対し、①財産および収支の状況、②主たる債務以外に負担している債務の有無、額および履行状況、③主たる債務の担保として他に提供した担保等の3点に関して、情報提供義務を負うとされている。主たる債務者に情報提供義務の違反があり、債権者がそのことについて知りまたは知ることができた場合、当該保証人は、保証契約を取り消すことができる²⁰⁹。このような情報提供義務が課される理由については、「保証人が予想に反して保証債務の履行を求められるという事態が生じないようにする必要があるが、保証人の意思表示に錯誤があったとか詐欺に基づくものであるといえる場合は多くは

るというトラブルが多発したと指摘されている。内田 [2005] 335 頁、363 頁、日本弁護士連合会 [2012] 3~4 頁。

204 内田 [2005] 334 頁。

205 主たる債務に融資による債務が含まれている根保証で、保証人が自然人であるもの。民法 465 条の 2 第 1 項を参照。

206 民法改正案 465 条の 6~465 条の 9。

207 民法改正案 465 条の 6 第 1 項。当該公正証書を作成するための具体的な手続としては、同条 2 項の定めに基づき、①保証人による公証人に対する所定事項の口授、②公証人による当該口述の筆記およびその筆記内容の読み聞かせ等、③保証人による筆記の正確性の承認および署名捺印、④公証人による署名捺印（以上の方式に従って作ったものである旨の付記も必要）という一連の手順に従わなければならない。

208 法制審議会民法（債権関係）部会第 80 回会議（平成 25 年 11 月 19 日開催）部会資料 70A「民法（債権関係）の改正に関する要綱案のたたき台（5）」5 頁。

209 民法改正案 465 条の 10 第 2 項、3 項。

ない。そこで、保証契約の時点で保証人に適切な情報を提供する制度を設ける必要がある」ためであると説明されている²¹⁰。

(3) 多様な人的信用補完

このように、保証については、保証人に対して主債務とは別個の保証債務を生じさせることとなる「保証契約」に着目し、その締結に際して要式性や情報提供を要求する等の方法により、規制が課されている。しかし、実際には、人的信用補完の手段として、民法が予定している「保証契約」のみならず、多様な法律構成が用いられている。そこで以下では、保証と同様の機能を実現しうるものとして利用されている取引類型を整理する。

イ. 併存的債務引受

わが国の民法は、フランス民法の流れを汲んでおり、債務引受についての規定をこれまで置いていなかったが²¹¹、他方で、ドイツ民法典では、債務引受が制度として規定されており、ドイツ法の影響を受けた今日のわが国の判例・学説においては、債務引受を認めることに異論がなかったことから、今般の債権法改正において、併存的債務引受および免責的債務引受に関する規定が明文化される予定となっている²¹²。

併存的債務引受は、連帯債務²¹³の関係を生むとされる²¹⁴。連帯債務とは、複数の債務者が各自、債権者に対し同一の給付へと向けられた債務を負担しており（全部給付義務）、そのうちの1人が給付をすればすべての債務者が債務を免れるという関係にあるもののうち、各債務者の債務が主観的な共同目的で結びつけられているものをいう²¹⁵。併存的債務引受は、債権者と引受人となる者との契約によって行うことができるほか、債務者と引受人となる者との契約によっても、債権者の承諾を効力発生要件とすることにより、行うことができる²¹⁶。

連帯債務の関係になるとき、連帯保証の場合との違いとしては、①もとの債務者

210 法制審議会民法（債権関係）部会第80回会議（平成25年11月19日開催）部会資料70A「民法（債権関係）の改正に関する要綱案のたたき台（5）」12頁。

211 かつて、ローマ法のもとでは、債権は債権者と債務者の「法鎖（*juris vinculum*）」であるとされ、債権や債務の譲渡や引受けは原則として禁止されていたため、債務者が交替したい場合には、更改をして旧債務を消滅させ、新債務を成立させるという方法をとらなければならなかったとされる。潮見 [2005] 591～593頁、681頁。

212 民法改正案470条～472条の4。

213 民法432条以下。

214 民法改正案470条1項。

215 潮見 [2005] 542頁。

216 民法改正案470条2項、3項。

と引受人の間で、「負担部分」すなわち負担の割合を約定で決められること²¹⁷、②もとの債務者と引受人の債務の間に主従関係がなく、付従性がないこと、③保証に関する規定が直接には適用されないこと等が挙げられている。また、債権者が契約当事者である必要がないという点においても、債権者を当事者としなない場合には契約不成立となる保証契約とは異なるとされている。

ロ. 損害担保契約

損害担保契約については、民法に明文規定がなく²¹⁸、債権法改正においても規定は設けられない予定である。学説では、主たる債務の存在を前提とせず、一定の事実から他人に生じるかもしれない損害の填補を他人に約束する契約を、損害担保契約というたされる²¹⁹。損害担保契約と保証の相違点としては、損害担保契約は主たる債務の存在を前提としないため、付従性がないとされている²²⁰。実際の金融取引においては、損害担保契約の一種とされる「損失補償契約」がしばしば利用されているようである²²¹。

もっとも、損害担保契約という概念については、未だ十分に整理されているとはいえない。例えば、ドイツでは、損害担保契約（Garantievertrag）には付従性がなく、保証と比べて担保者の責任が厳しいことから、担保者自身に直接的経済的利益が存在する契約に限り、損害担保契約として解されているようであるが²²²、仮にわ

217 特段の約定が存在しない場合には、主観的共同関係を考慮に入れながら、各債務者が受けた利益の割合によって決定され、それも同じ場合には平等となる。潮見 [2005] 569 頁。

218 ただし、民法 449 条（行為能力の制限によって取り消すことができる債務を保証した者が、保証契約の時点でその取消しの原因を知っていたときに、当該債務と同一目的を有する独立の債務を負担したものと推定する規定）によって推定される「独立の債務」について、一種の損害担保契約を認めたものとする指摘がある。中田 [2011] 473 頁。もっとも、内田 [2005] 345 頁は、「その内容は、単に損害を填補するというより、もとの契約上の債務を履行するというものであるから、厳密に言えば損害担保契約そのものではない」と指摘している。このほか、主たる債務が免除されることを保証人が承諾することを条件に、主たる債務に対して付従性を有しない「独立の債務」が発生するとした判例もある。最判昭和 46 年 10 月 26 日民集 25 卷 7 号 1019 頁。

219 我妻 [1964] 452~453 頁。

220 我妻 [1964] 453 頁。

221 例えば、地方自治体による第三セクター等に対する信用補完として、損失補償契約が多く利用されてきた。その背景には、昭和 29 年の行政解釈（昭和 29 年 5 月 12 日自丁行発第 65 号）において、保証契約ではなく損失補償契約という形をとれば、地方自治体による保証契約の締結を原則として禁止する財政援助制限法（法人に対する政府の財政援助の制限に関する法律）3 条に抵触しないことが示されたことがあるとされる。裁判例では、こうした損失補償契約の有効性が問題となっていたが、最判平成 23 年 10 月 27 日判時 2133 号 3 頁は、「損失補償」の形態をとる契約について、「直ちに違法、無効となる場合があると解することは〔中略〕相当ではないというべきである」と判示した。なお、同判決は、専ら財政援助制限法の文言を解釈する観点から、さまざまな要素を列挙して保証契約と損失補償契約を区別しており、両契約を巡る私法上の性質決定について、一般的な見解を述べたものではない。すなわち、判決理由中では、保証契約と損失補償契約の区別は前提とされているが、損失補償契約の定義はされておらず、この判例法理が適用される損失補償契約として認められるための要件は必ずしも明らかではない。伊藤 [2012] 32 頁。

222 椿 [2010] 397~400 頁。

が国の民法との関係において、付従性のない保証を指して損害担保契約と呼ぶとするならば、それは「保証」の一種であると整理することも可能ではないかと考えられる。フランスでは、付従性がなく、保証人が主たる債務とは独立に一定の金額の支払義務を負う契約は、独立担保（*garantie autonome*）と称されている²²³。他方で、主たる債務が不履行になったときに債権者に生じた損害を填補する義務を負う契約を指して、損害担保契約（*garantie indemnitaire*）といわれているが、仮にわが国の民法との関係において、こうした観点から保証と損害担保契約を区別するとしても、主たる債務が金銭債務である場合には、保証と損害担保契約の違いは曖昧となる。

ハ. 保険（信用保険、保証保険）

保険とは、同種の危険（財産上の需要が発生する可能性）に曝された多数の経済主体を1つの団体としてみると、大数の法則が成り立つことを応用して、それに属する各経済主体がそれぞれの危険率に相応した出捐をなすことにより共同的備蓄を形成し、現実需要が発生した経済主体がそこから支払を受ける方法で需要を充足する制度である²²⁴。保険契約には、自己のためにする保険契約と、他人のためにする保険契約があり、前者の場合には、保険契約者兼被保険者が保険会社と保険契約を締結し、後者の場合には、保険契約者が被保険者（第三者）のために保険会社と保険契約を締結する。

保険契約は講学上、以下の5つの要素を備えた契約を指すとされている²²⁵。第1に、一方当事者によって、金銭（保険料）の拠出がなされる。第2に、偶然の事実が発生した場合には、他方当事者によって、経済的損失を補てんする保険金の支払等の給付（保険給付）がなされる。第3に、保険料と保険給付の間に、対立関係がある。第4に、保険契約者から拠出される保険料の総和と保険者の保険給付の総和とが等しくなるように運営される（収支相等原則）。第5に、個々の保険加入者から拠出される保険料は、当該保険契約者のリスクの程度に応じて決定される（給付反対給付均等原則）。

223 フランス民法典 2321 条。

224 江頭 [2013] 407 頁。

225 山下 [2005a] 6～7 頁、58～60 頁。なお、平成 20 年に制定された保険法では、保険契約とは、当事者の一方が一定の事由が生じたことを条件として財産上の給付（保険給付）を行うことを約し、相手方がこれに対して当該一定の事由の発生の可能性に応じたものとして保険料を支払うことを約する契約をいうとされている（2 条 1 号）。この定義では、①保険料、②保険給付、③保険料と保険給付の対立関係については要件化され、⑤給付反対給付均等原則については「当該一定の事由の発生の可能性に応じたものとして」との文言において緩やかに要件化された一方で、④収支相等原則については要件化されていない。その理由については、保険契約法があくまで契約の一類型として当事者（保険者・保険契約者）間の私法関係を適切に規律することを目的とする以上、収支相等原則を要件化することはその性格上不適当であり、収支相等原則に関する規律は、専ら保険者の財務の健全性等を監督することにより破綻を防止することを任務とする保険業法等の各監督法の守備範囲に整理されるためであると解されている。村田 [2008] 29～30 頁。

保険契約のうち損害保険契約は、保険者が一定の偶然の事故によって生ずることのある損害を填補することを約するものをいう²²⁶。このため、被保険利益や保険金支払条件等を契約上列挙することが必要であるほか、特約で排除しない限り、免責事由²²⁷や損害防止義務²²⁸が存在するのが一般的であるとされている²²⁹。信用リスクを対象とする損害保険²³⁰のうち、債権者が保険契約者兼被保険者となる保険を信用保険、債務者が保険契約者となり債権者が被保険者となる保険を保証保険と呼ぶ²³¹。

保険（信用保険、保証保険）と保証の違いは、対価を伴う商業的な保証（例えば、銀行が提携する保証会社による住宅ローン保証）の場合を念頭に置くと、必ずしも明らかといえない。とりわけ、大数の法則を基礎とする確率的な手法によって収支が相等となるように保証料を設定し、デフォルト・リスクを個別に評価して各債務者の保証料を定めるといった保険的なテクニックを用いた場合、保険と保証の違いは「保証という確立した法制度としての形態」をとっているか否かという差にすぎないともいわれている²³²。

二. CDS

CDSはクレジット・デリバティブの一種であり、一方当事者（プロテクションの買い手）が他方当事者（プロテクションの売り手）に対してプレミアムと呼ばれる費用を支払う代わりに、契約期間中に参照組織についてクレジット・イベント²³³が発生した場合に、補償を受けることができるものをいう²³⁴。平成10年以降、ISDAがCDSの用語定義集や契約条項等のひな型を作成するようになったこと

226 保険法2条6号。

227 被保険利益に損害が発生しても保険金支払責任を免れる事由。保険法17条。

228 保険事故の発生を知った保険契約者や被保険者が損害の発生・拡大の防止に努めるべき義務。保険法13条。

229 寺山[2001]195頁。

230 なお、保険法25条1項では「債務の不履行その他の理由により債権について生ずることのある損害をてん補する損害保険契約」と表現されている。

231 山下[2005a]54頁。岩原[2012]4頁以下によると、旧保険業法は、損害保険会社に対して「保険業務を営むこと」のみを認めていたため、「損害保険」には該当しない「保証」を行うことは、損害保険会社には認められないと解されていた。このため、米国では一般的であった損害保険会社による保証証券(surety bond)の引受けについては保証に該当するため、損害保険会社が営むことはできないと解されていた。このため、昭和26年から、経済的には保証証券と同様の機能を果たす「保証保険」を損害保険会社は提供することとなった。保証保険は保険契約者が被保険者のために損害保険会社と保険契約を締結する、第三者のためにする損害保険契約の形式(商法旧647条、保険法8条)をとって、保険業法上の疑念を避けたものとされる。なお、平成7年に制定された現在の保険業法においては、保証保険の業務も損害保険事業とみなす旨の明文規定が存在しており(3条6項)、「債務の保証」は保険会社の付随業務として認められている(98条2号)。

232 山下[2005a]15頁。

233 クレジット・イベントは、参照組織によって異なるが、例えば日本企業を参照する場合には、①破産(Bankruptcy)、②支払不履行(Failure to Pay)、③リストラクチャリング(Restructuring)の3つが一般的とされ、ソプリンを参照する場合は、①支払不履行(Failure to Pay)、②履行拒絶/支払猶

から、CDSをはじめとするクレジット・デリバティブの市場規模が拡大したとされている。

わが国のCDS市場における参加者の業態をみると、一方で、プロテクションの売り手としては、社債利回り等と比べて高いプレミアムの収益を得ようとする国内の機関投資家（事業会社、投資信託、銀行、証券会社、保険会社等）が多く、他方で、プロテクションの買い手としては、信用リスクのヘッジを行おうとする海外のヘッジファンド、国内外の銀行や証券会社等が多いようである²³⁵。これらの投資家がCDSのプロテクションを売買する際には、多くの場合、ディーラー（銀行や証券会社）との相対取引による²³⁶。ディーラーは、こうした対顧客取引を背景に、ディーラー間（インターバンク）市場でプロテクションを売買する。CDSのディーラーは、金融商品取引業者等²³⁷として、金融商品取引法の定める業規制に服する。

一般に、保険料と保険金に類する金銭の対価関係を約定する取引のうち、「損害」を填補するものは「保険」に該当し、CDSのように「損害」の発生を問わないものは「保険」に該当しないとされている（損害填補基準）²³⁸。すなわち、CDSのプロテクションの買い手は参照債務を自身で保有している必要がなく²³⁹、したがって、クレジット・イベントの発生に伴い補償を受けるプロテクションの買い手は、必ずしも損害を被っていたとは限らない。また、保険における保険金の支払には損害の発生が必要となるが、CDSの補償の支払にはクレジット・イベントの発生（リストラクチャリング等を含む）で足りるため、クレジット・イベントの発生に伴い補償を受けるプロテクションの買い手がたとえ参照債務を自身で保有している場合であっても、必ずしも損害が生じたとは限らない²⁴⁰。このほか、CDSは保険技術（確率的・数学的手法）を利用していないという点においても、保険とは異なると考えられてきた（保険技術基準）。もっとも、金融工学の発展により、伝統的な保険技術とデリバティブ等の金融取引におけるリスク・価格算定技術との境界は曖昧になりつつあるとも指摘されている²⁴¹。

予（Repudiation/Moratorium）、③リストラクチャリング（Restructuring）が一般的とされる。

234 CDSの仕組みや契約内容等については、木野・糸田〔2010〕、河合・糸田〔2007〕を参照。

235 河合・糸田〔2007〕32～35頁。

236 また、ディーラーが組成するクレジット仕組商品を購入する形で参加することもある。

237 金融商品取引業者と登録金融機関の総称。金融商品取引法34条。なお、CDS取引は市場デリバティブ取引（同2条21項5号イ）または店頭デリバティブ取引（同2条22項6号イ）に該当し、これを行うためには金融商品取引業者としての登録（同29条）または登録金融機関としての登録（同33条の2）が必要である。

238 山下〔2005a〕20頁。

239 西村総合法律事務所〔2003〕582頁〔錦織康高〕。

240 英米での支配的な考え方では、このようにクレジット・イベントが損害の発生を確定的にもたらす事実ではないことをもって、クレジット・デリバティブを保険とは異なるものとして整理するのが一般的であるとされる。山下〔2005b〕234頁。

241 山下〔2005b〕239頁。なお、このような「金融と保険の融合」と呼ばれる現象については、森本

(4) 分析

以上のとおり、保証と同様の機能を実現しうる取引類型には、多様なものがあり、各類型に対して区々の規制が行われている。以下では、保証に関する規制の趣旨を、とくに経済学的な見地から掘り下げて検討し、そのような保証以外の取引も含めて、人的な信用補完取引について横断的に適用すべき規制はどのようなものか、その外縁の検討を試みる。

そもそも金融取引において、当事者が保証契約に合意するという場合に、経済学的な視点から考察したとき、それが合理性を持つというシナリオについては、大きく分けると、次の2つが考えられる。

第1に、債権者と保証人の間で、リスク選好が異なるというケースがある。すなわち、保証人のリスク回避度が債権者よりも低い場合には、保証人にリスクを移転したほうが、リスクを効率的に配分することができる²⁴²。これは、保証会社や信用保証協会が引き受ける保証においてみられる特徴であり、また、保険やCDSについても、同様の機能が定型的に認められると考えられる。

第2に、主たる債務者に対する信用リスクに関する情報について、債権者と保証人との間で情報の非対称性があるというケースがある。2節(4)でもみたとおり、主たる債務者のリスクを正確には識別できない債権者にとっては、金利を高く設定すると逆選択によってリスクの高い借主が集まってしまうという懸念があるため、保証によるスクリーニングやシグナリングを活用することが考えられる²⁴³。このとき、保証人は、仮に主たる債務者が債務不履行に陥れば自ら保証債務を履行しなければならない立場となるため、主たる債務者が債権者を害するような行動を行わないようモニタリングを行うインセンティブを有する²⁴⁴。仮に、保証人が債権者本人よりも低いコストで実効的なモニタリングを行うことができるならば、保証契約が効率的なものとなる可能性がある²⁴⁵。

もっとも、そのような効率的なモニタリングが成り立つためには、主たる債務者と保証人との社会的な距離が近接しており、債権者には取得できない（または取得するのに高いコストが必要となる）主たる債務者に関する情報を、保証人は容易に取得できるというような前提が必要である²⁴⁶。現代のわが国においては、他の先進国と同様に、社会的結合が弱くなってきていると考えるならば、情報の非対称性を保証人によって克服するタイプの合理的な保証が成り立つケースは少なくなって

[2000] を参照。

242 Krugman and Wells [2014] pp. 590–591.

243 前掲注 56 を参照。

244 小出 [2007] 498 頁。

245 森田 [2009] 171～172 頁。

246 森田 [2009] 210 頁。

いることが想定できる²⁴⁷。前述のとおり、リスクを十分に計算せずに保証人を引き受けて「身の破滅を招く」ような事例が社会問題化しているということは、このような情報の非対称性に対応するための保証契約において、合理性よりも弊害のほうが顕著になっていることの証左であるようにも思われる。

そうであるとする、近年、保証契約の締結を巡る規制が導入されてきていることは、社会の変化に伴い、情報の非対称性に対応するタイプの保証を巡って、弊害が顕現化してきていることに対応するためのものであると理解することができよう。すなわち、債権法改正によって導入される予定の規制に関していえば、少なくとも個人が保証人になろうとする場合については、合理的でない保証契約の締結を思いとどまらせることが、規制（公正証書要件や保証委託時の情報提供義務）の導入に期待されている役割の1つであるように思われる。

(5) 問題の検討：保証に関する規制の射程

では、上記のような保証の規制趣旨を、保証以外の人的な信用補完取引に対してどのように及ぼすべきであろうか。以下で検討を試みる。

保証に関する規制については、併存的債務引受（連帯債務）等の形式を用いることによって、潜脱できるというおそれが指摘されている²⁴⁸。実際に、ドイツでは、保証契約に書面方式を要求する民法典が施行された後になって、書面要件の強制を避け、口頭での保証類似の約束に有効性を持たせるために、民法典に定めがなく、方式を要しない新たな人的担保として、「債務加入」という契約類型が形成されたといわれている²⁴⁹。しかし、保証以外の法律構成を用いて取引を呼称することによって規制を潜脱できることとなれば、保証に関する規制の趣旨が達成されなくなりかねない。

247 なお、こうしたなかでも経営者保証が例外的に認められることになったのは、経営者と主たる債務者（会社）の距離が近く、また、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社でなく、大会社でもない中小企業の場合には、会計監査人の設置が義務付けられない（会社法 327 条 5 項、328 条）ことから、経営者と主たる債務者（会社）の財産の分離が不十分となっている場合に、保証人を活用することによって、情報の非対称性から生じる問題を解消しうるのであると考えられる。

248 例えば、法制審議会民法（債権関係）部会第 13 回会議（平成 22 年 7 月 27 日開催）、第 2 分科会第 4 回会議（平成 24 年 6 月 19 日開催）、第 66 回会議（平成 25 年 1 月 15 日開催）、第 77 回会議（平成 25 年 9 月 17 日開催）等の議事録を参照。

249 遠藤 [2003] 121～124 頁。すなわち、ドイツにおける債務加入（併存的債務引受）は、「債務加入は、附従的な保証責任とは異なり、広範に独立的な第三者の責任を根拠づけるものとして位置づけられることにより、保証とは異なる独自の契約類型として認識することが可能であり、その結果、方式がなくとも有効な契約が締結しうるものと考えることが可能となった」と説明されている。同 123 頁。

こうした規制の潜脱可能性という問題については、法制審議会民法（債権関係）部会の議論において常に意識されながら、最終的には立法的な問題解決が見送られた問題であるといわれる²⁵⁰。この点について、いずれの併存的債務引受も少なからず信用補完の目的を有していることをも考慮したとき、紛れのない内容を定めた規定を設けることが困難であったうえに、そもそも保証を目的とした併存的債務引受は「保証」であって、「併存的債務引受」ではないのではないかという疑義を払拭できなかったことによるものであると説明されている²⁵¹。

併存的債務引受という名目で行われた取引によって、連帯債務ではなく保証債務の関係が生じる（保証であると性質決定される）ことはありうる。例えば、併存的債務引受として行われた取引であっても、引受人が債務者の負う債務を保証することを主たる目的とする場合や、債務者が引受人の負う債務を保証することを主たる目的とする場合については、保証債務の規律によって処理することが適切であると解される²⁵²。また、損害担保契約の一部についても、保証の一種であるとみることが可能であるから、この場合についても、保証を主たる目的とする場合については、保証の規律を及ぼすべきであると考えられる。

また、以上のように、保証として性質決定する場合のほかにも、さらに、保証の規律が及ぶ可能性がありうる。例えば、人的信用補完を提供する者が微小な（名目的な）負担部分を有する場合には、それを連帯債務ではなく保証債務として性質決定することは難しいかもしれないが、このような場合であっても、保証類似の契約が合理的な理由なく、保証契約に対する規制を潜脱するために選択されたと認められるようなときには、保証契約に関する規定を類推適用すること等が可能であると考えられる。

他方で、CDS に対しては、個人による保証に関する規制を及ぼす必要はないものと考えられる。CDS 取引の相手方となる金融商品取引業者等は、金融商品取引の勧誘を行う際に、顧客の意向や知識・経験・財産状況等に照らして不適当と認められる勧誘を行ってはならないという義務を負っている（狭義の適合性原則）²⁵³。したがって、CDS については、金融商品取引業者等が当該義務を履行することによって、合理的でない取引は抑制されていると考えることができるから、保証の規制趣旨を重畳的に及ぼす必要はないものと思われる。

.....
250 角 [2014] 73~74 頁。

251 潮見 [2014] 50 頁。

252 潮見 [2015] 147 頁。

253 金融商品取引法 40 条 1 号。狭義の適合性原則は、一般投資家に市場が開放されるなかで、自己責任原則の妥当する自由競争市場での取引耐性のない顧客を、後見的配慮に基づいて市場から排除することによって、保護することを目的としたルールとして位置付けられている。潮見 [2009] 162 頁。

(6) 小括

金融取引において、当事者が保証契約に合意するという場合に、それが合理性を持つというシナリオとしては、債権者と保証人の間でリスク選好が異なるというケースと、主たる債務者に対する信用リスクに関する情報について、債権者と保証人との間で情報の非対称性があるというケースがある。人的な信用補完に用いられる取引のうち、法人保証、保険、CDSといった取引については、前者による合理性が定型的に認められると考えられる。他方で、個人による保証については、後者による合理性が認められる余地もありうるが、現代のわが国においてはその余地が縮小していると考えられる。

こうしたなかで、今般の民法改正案においては、合理的でない保証契約の締結を思いとどまらせるために、個人を保証人とする保証契約の締結に関して、公正証書要件や情報提供義務等、いくつかの規律が新たに設けられているものと理解できる。こうした規律を潜脱するために、「併存的債務引受」や「損害担保契約」等という名目で取引が行われた場合であっても、少なくともそれを保証契約として性質決定できる範囲においては、保証の規律が直接に及ぶと解される。また、保証契約としては性質決定することができないとしても、保証の規律が類推適用される可能性はなお残るものと考えられる。

6. おわりに

本報告書では、金融取引の多様化を踏まえ、規制の潜脱を防止しつつも、革新的な取引に対して萎縮効果を与えないようにするためには、規制すべき取引は規制しながらも、規制すべきでない取引は規制しないということが重要であるとの問題意識から出発し、規制の趣旨・目的を明らかにすることを通じて、金融取引に対する規制の適用範囲に関する解釈論や立法論について検討を行った。具体的な検討の結果については、2～5節の「(6) 小括」において要約したとおりであるため、ここで繰り返す必要はないであろう。

そこで本節では、具体的な取引や個々の規制を巡る問題を横断する観点から、金融取引に対する規制の適用範囲の画定という、本報告書が扱ってきた法律問題の「構造」について若干の考察を行い、それを踏まえ中長期的な目線に立って、今後の規制のあり方を展望することをもって、むすびに代えることとしたい。

(1) 取引の「名称」と法的な「性質」との区別の必要性

法学的思考においては、取引を法的なカテゴリーに分けるという性質決定を行うことによって、取引を認識し、取扱いを変えることができる²⁵⁴。具体的なカテゴリーとしては、例えば、民法においては「典型契約（有名契約）」として13種類の類型が規定されている²⁵⁵。そして、規制の適用範囲を指定する場合においても、こうした私法上の類型を基礎とした、何らかの法的なカテゴリー（「利息」、「為替取引」等）を指定するという方法が、多く用いられている。

このとき、ある取引について契約当事者が与えた名称（名義、名目）は、当該取引の法的性質を決定するうえで、決定的な重要性を有するものではない。その理由は、取引の法的性質について争いが生じた場合、当該取引の法的性質は、当事者により当該取引に付された名称も含め、認定された事実をもとに、当事者がどのような権利義務関係の構築を意図したか（当事者の意思）を合理的に解釈することを通じて、裁判所によって決定されるからである²⁵⁶。

例えば、「調査料」という名称で、実質的な意味での利息を徴収した場合、それは実質的な意味での利息として性質決定されるから、仮に「みなし利息」の規定が存在しなかったとしても、当然に利息上限規制の適用を受けるべきものである。同様に、ある契約について、当事者間ではファイナンス・リースという表現が用いられているという場合においても、当該契約の解釈を通じて、裁判所がその契約の実

254 性質決定とは、契約等の行為を既存の法的カテゴリーにあてはめ、それによって適用されるべき規範を導くという操作をいう。大村〔1997〕171頁。

255 典型契約は、社会に行われるさまざまな契約を内容の共通点に従って分類して作られた型であり、実際に行われた契約の内容が不明瞭・不完全な場合に、これを明瞭・完全なものにする解釈の基準を与える作用をなすものである。我妻〔1957〕219～220頁。また、典型契約類型は、個々の契約活動を支援するために社会が提供するカテゴリーであり、これによって認知上の情報処理のための資源を節約している。大村〔1997〕321頁、349～352頁。なお、商法典においても、匿名組合や保険等の契約類型が定められている。

256 山田〔1991〕55頁は、当事者が選択した契約形式が行おうとした取引の経済的実質から逸脱する場合には、裁判所は、当事者が選択した契約形式にかかわらず、経済的実質にふさわしい契約形式に組み換えることができ、また、裁判所がその判断の基礎を端的に明らかにするためには、契約形式を組み換えて判断を行うことが望ましいとしている。大村〔1997〕306頁は、各種契約類型にセットされた規定は一定の限度で個別契約の内容を規律する働きをしており、それは、契約類型を用いて個別契約を処理しようという裁判官の法思考によって支えられているとしている。神田〔1997〕184頁は、現実の取引社会において「手形割引」と呼ばれているものすべてが手形の売買としての性質を有するというわけではなく、問題となっている取引の法的性質が何なのかは、結局のところ、どのような名称が用いられているにかかわらず、具体的な事案ごとに当事者の意思を解釈して定められるべきものであるとしている。前掲注39およびそれに対応する本文を参照。また、判例では、例えば、典型契約としての賃貸借契約ではない無名契約としての「サブリース契約」であるとして締結された取引について、「建物の賃貸借契約であることが明らかである」として、借地借家法32条（賃料増減請求権）の適用を肯定したものがある。最判平成15年10月21日判時1844号50頁。

質が消費貸借契約であると性質決定する可能性は存在する。このように性質決定された場合には、仮に契約書にはファイナンス・リースという見出しがついていたとしても、消費貸借契約であることを前提として利息制限法を適用することは、排除されない²⁵⁷。そして、「併存的債務引受」や「損害担保契約」という名目の契約である場合でも、実質的な債権債務関係が保証であれば、それは保証として性質決定され、保証契約に関する規制の適用を受けることになる。

金融取引の多様化という現象を法的に分析する際には、こうした取引の「名称」と法的な「性質」とを区別し、どのような次元において取引が多様化しているのかを見極めつつ、議論する必要がある。

(2) 経済的実質を表現する立法技術の限界

経済学的にみると、規制を導入することが合理的である場合とは、市場の失敗により大きな弊害が生じており、規制の導入によって社会的厚生が増加する場合であると理解される。例えば、利息上限規制の導入は、これによって上限利率以下では借入れを受けられない高リスクな一部の消費者を市場から排除し、社会的厚生が増加する限りにおいて、正当性を有しうる。

他方で、法的には、規制の適用範囲として、特定の法的なカテゴリーが指定されることが多い。例えば、為替取引に対する参入規制は、判例の定義によれば、「顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行すること」に対して適用される。このとき、その定義における「資金を移動する」という文言のみに着目すると、クレジットカードのように、支払を行う利用者がカード会社や加盟店に対して信用リスクを負うわけではなく、規制の趣旨・目的からみると、必ずしも規制の適用が必要でない取引も定義には該当し、規制が適用されうるとの形式的な解釈につながってしまうおそれがある。

このように、金融取引に対する規制の多くにおいては、ある類型の取引が法的に定義されており、それに該当するか否かが、規制の適用の有無を決する1つの重要な要素となっているが、それゆえに、規制すべき対象と実際に規制されている対象との間に、相当のギャップが生じてしまっているのではないかと思われる²⁵⁸。

もっとも、規制の適用範囲を、規制の必要性が認められる部分に限定して規定することは、立法技術的に容易ではないと思われる。仮に、法律構成の違いに従って

257 民法（債権法）改正検討委員会 [2010] 438 頁。

258 Ehrlich and Posner [1974] p. 268. (“Greater specificity of legal obligation generates allocative inefficiency as a result of the necessarily imperfect fit between the coverage of a rule and the conduct sought to be regulated.”)

扱いを変える方法を採用したとしても、法律構成の違いは規制の要否にとって、決定的な要素にはならない場合も多いと思われる。例えば、他国では、保証契約を対象とした規制が、保証以外の法律構成を用いることによって潜脱されたという事例が報告されている²⁵⁹。また、法律構成が同じであったとしても、業者をモニタリングする能力やインセンティブを「有する」顧客のみが業者に対する信用リスクを負担する取引に限られていれば市場の失敗は生じないものの、膨大な件数の小口の取引が集中する場合には市場の失敗が生じうるようなケースもありうる。例えば、為替取引に対する参入規制の根拠が、業者に対する信用リスクを多数の小口債権者が負っていることにあると解するとき、業者が代理受領という法律構成を採用しているという事実は、それ自体としては、当該業者を規制する必要性を肯定する根拠にも否定する根拠にもならないのである。

このような規制の適用範囲を巡る法律問題にアプローチする方法としては、本稿においても規制の趣旨・目的を明らかにすることを志向したように、法解釈の方法の1つとしての目的論的解釈がある。しかし、条文の文理から著しく離れて、規制が及ぶ範囲について解釈することの正当化は、必ずしも容易ではない。とくに、刑法の分野における拡張解釈は、「法文の文言の枠内で理解できる範囲に限られる」とされている²⁶⁰。また、そもそも規制を定める法令の文言をみても、規制の趣旨・目的が明らかでない場合も多い。近年の法令は第1条に目的規定を有するものもあるが、解釈の指針となりうるほど具体的でない場合も多いため、少なくとも条文の解釈を行うために有益な材料を与える程度までは、市場の失敗の要因および性質を解明するための作業が必要になる。

以上の問題を改善していくための手段の1つとしては、立法等によって制度設計を行う際に、「市場」の構造を織り込むという方法が考えられる。例えば、保険の定義には、収支相等原則や給付反対給付均等原則のように、業として取引を行うことが前提となるような要素が含まれており、事実上、保険会社のような業者のみが保険者となることができる取引類型を構成している。デリバティブ取引の市場参加者は、プロの機関投資家が多いとされているが²⁶¹、業規制に服する金融商品取引業者等を相手方として、ISDAの基本契約書に基づいて取引を行うということが、事実上の参入障壁として機能しているのではないかと考えられる。また、個別の法令上も、例えば特定融資枠法は、取引の内容および当事者に限定を設ける形で、コミットメント・ライン契約の一部を「特定融資枠契約」と定義することによって、利息上限規制の適用除外を定めている。このようにして「市場」を画定し、規制の趣旨・目的を踏まえて、規制の適用の要否にきめ細かく対応していくという努力

.....
259 前掲注 249 およびそれに対応する本文を参照。

260 山口 [2016] 14 頁。

261 前掲注 235 に対応する本文を参照。

が、今後必要となるのではないかと思われる。

(3) 規制の適用範囲に関する「明確性」の要請

法律構成を全く無視して実質に着目して規制対象を画定しようとする、規制の範囲が曖昧・不明確となり、規制を運用する側の裁量により左右されかねず、規制対象者の自由に対して萎縮効果を与えかねないと考えられる。こうした懸念に対応するため、とくに、規制対象者の自由な意思決定に介入する度合いが大きいと考えられる刑法の分野においては、適用範囲に関する「明確性」が求められている²⁶²。

他方で、こうした規制の適用範囲を巡る「明確性」の要請は、規制の趣旨・目的と適用範囲が必ずしも合致しなくなる原因の1つではないかとも考えられる。例えば、出資法上の利息上限規制における「みなし利息」の範囲については、法令や判例において、ある意味では「明確」な見解が示されているが、文言が明確であるからといって、規制の趣旨・目的に照らして、過不足なく規制対象（市場の失敗の要因）を捕捉することができる文言となっているとは限らない。

1つの対応策としては、取引類型の多様化・精緻化に応じて、これを規制する法令についても多様化・精緻化を進めることが挙げられる。すなわち、各取引の法的な構造は、いくつかの「型」に区別することができる²⁶³、法定の契約類型（典型契約）のほかにも、実務（取引実務と判例）によって生み出された契約類型が存在しており、これら非典型的な契約類型の中には、典型契約に匹敵する定型性（先例の蓄積や市場における重要性）を備えたものも存在する²⁶⁴。そのような法定されていない類型については、取引実務家や裁判官が適正な輪郭を与えてはじめて、姿を現すものであるといえる²⁶⁵。こうして契約のあり方を法律によって「標準化」することは、情報収集コストの節約につながる²⁶⁶。したがって、慣行によって新たな取引

262 すなわち、罪刑法定主義や責任主義の要請のもとで、法益保護を目的としている刑法の分野では、刑罰は法的制裁の中でも最も峻厳なものであるから、避けることができるのであれば避けるべきものであり、「不明確」な罰則や、「著しく広範」な処罰を定める罰則は、憲法31条に違反して違憲無効であると解されている。山口 [2016] 4～5頁、17～21頁。

263 我妻 [1957] 220頁は、典型契約について、①「移転型」（贈与、売買、交換であって、財貨ないし価値を終局的に相手方に移転するもの）、②「貸借型」（消費貸借、使用貸借、質貸借であって、財貨ないし価値を限定された期間だけ相手方に移転して利用させるもの）、③「労務型」（雇用、請負、委任、寄託であって、他人の労務ないし労働力を利用するもの）およびその他に分類している。また、内田 [2007] 9頁も、典型契約について、①「移転型」（贈与、売買、交換）、②「利用型」（消費貸借、使用貸借、質貸借）、③「役務型」（雇用、請負、委任、寄託）およびその他の特殊な契約に分類している。

264 大村 [1997] 268頁。

265 大村 [1997] 297頁。

266 柳川 [2000] 87頁。

類型が形成されるようになったときには、これについて特別の法律を制定することが必要であるといえるかもしれない²⁶⁷。

もっとも、前述のとおり、市場の失敗の要因を過不足なく捕捉した法令を作成することは、法技術的にも容易でない。また、そもそも多様な金融取引を典型的に捉え尽くすことは、現在においては難しいかもしれない。例えば、企業が銀行に支払う上乗せ金利のうち信用リスクに対応する部分は、企業が保険会社に支払う信用保険の保険料と実質的に同じ機能を持っているともいえる²⁶⁸。デリバティブ取引の考え方をいけば、スワップやオプション等を用い、またはそれらを組み合わせ、さまざまな金融取引を合成することができる²⁶⁹。また、信託を用いることによって、担保の機能を実現することもできる。このように機能的に分化された多様な金融取引については、線引きすることの法技術的な困難さが増している。したがって、新たな取引を類型化するという作業を通じて、適用範囲を逐一最適化していくという方向性は、多様化した金融取引に対する規制のあり方としては、必ずしも現実的ではないようにも思われる。

もう1つの対応策としては、金融取引の規制について、ルールを予め明確に設定し、それを個別事例に適用していくというルール・ベース（準則主義）の規制に加えて、規制の趣旨・目的を表現した原則を示し、それに沿った自主的な取組みを取引当事者に対して促すというプリンシプル・ベース（原則主義）の規制を活用することによって、実効的であり、かつ弊害の少ない、規制のあり方を模索する必要があるのかもしれない²⁷⁰。もっとも、プリンシプル・ベースの規制を拡大すると、そ

.....
267 我妻 [1957] 221 頁。

268 井上・中野・福田 [2014] 368 頁。

269 デリバティブや証券化は、ある出来事の発生を条件にした資金のやり取りを定める「条件付き請求権 (contingent claim)」の取引を実務的に可能とする。一方、銀行や保険等の専門金融機関が行っている金融活動は、何らかの意味での条件付き請求権の提供である。よって、専門金融機関が果たしている機能は、対応する適切なデリバティブや証券化商品の取引で置き換えることができる。そのように考えると、業種の違いはあまり重要ではなくなり、目的に応じたデリバティブや証券化商品の取引を通じて、異なる種類の金融機関が同じ機能を果たすことが可能である。大橋・服部 [2012] 43～44 頁を参照。

270 こうした方向性を採った場合に、規制の制定、遵守およびエンフォースメントに伴う社会全体のコストがどのように低下するか、という観点から分析することも有益かもしれない。これに関し、事前に法律の内容をどの程度明確化すべきかを分析した研究として、例えば Kaplow [1992] が挙げられる。同論文によれば、立法者が法律の内容を明確化するためには、問題の分析、異なる価値観の対立の調整、経験の蓄積といったコストがかかる。こうしたコストを事前に費やして明確な法律を設けることで、法律の対象となる者および法律をエンフォースする者は、同種のコストを自ら費やして法律の内容を明確化する必要はなくなる。ここで、ある法律について、それとの抵触が生じるような取引行為が頻繁に行われるのであれば、最初から立法者がコストをかけて法律を明確化しておくことは、社会全体の厚生増加につながる（法律の対象となる者および法律をエンフォースする者にとってコストが削減される）とされている。

他方で、法律の内容が十分明確でない場合、法律の対象となる者は取引行為がそれに抵触するかどうかを事前に知ることが困難となる。もっとも、ある取引行為が頻繁に行われるものではなく、

の適用範囲が曖昧・不明確となり、規制当局の恣意性や裁量にも左右されかねないとも考えられる²⁷¹。そこで、例えば、ノーアクションレター²⁷²の活用を広げていく等、規制の運用の透明性・予測可能性を向上させていくという方向性もありうるのではなかろうか。

最近、金融取引における情報通信技術の活用が一段と伸張し、革新的なサービスを生み出そうという動きが世界的に注目されている等、金融取引はますます多様化していく様相を呈している。法制度がそのような時代に適切に対応するためにも、今後、研究成果をさらに蓄積していくことが必要であろう。

多様な態様を伴う場合には、それらすべてを補足するように法律を仕立てるコストが大きくなる。このとき、法律の内容を明確化することにコストをかけるよりも、個々の事案が生じるのを待ってから法律の内容を吟味する方が社会全体では効率的であると指摘している。

271 この点につき、和仁・大間知・田場〔2009〕を参照。

272 正式名称は「法令適用事前確認手続」。逐条解説・コンメンタールや通達が行政当局による所管の法令の一般的な解釈を示したものであるのに対し、ノーアクションレター制度は、特定の個別案件について、行政当局の法令適用について行政当局の見解を示すものである。山崎・溝口・中原〔2002〕30～31頁。

参考文献

- 青山大樹編著、『詳解 シンジケートローンの法務』、金融財政事情研究会、2015年
- 芦部信喜、「憲法訴訟と立法事実」、『判例時報』932号、1979年、12～13頁
- 新井 誠、『信託法〔第4版〕』、有斐閣、2014年
- 池尾和人、「金利規制には経済学上の根拠がある」、『週刊東洋経済』2006年7月8日号、2006年a、9頁
- 、「消費者金利規制で大竹教授に異論あり」、『週刊東洋経済』2006年10月28日号、2006年b、9頁
- 、「消費者金利規制には貸し手への留意が必要」、『週刊東洋経済』2006年12月16日号、2006年c、104～107頁
- 伊藤 眞、「会社更生手続における更生担保権者の地位と組分け基準」、『判例タイムズ』670号、1988年、4～28頁
- 、「第三セクターの破綻と損失補償契約の取扱い」、『金融法務事情』1947号、2012年、31～40頁
- 井上昭彦・中野 張・福田 敬、『ファイナンスと保険の数理』、岩波書店、2014年
- 揖斐 潔・古閑裕二、「コミットメントライン契約に関する新法の紹介」、『金融法務事情』1545号、1999年、8～15頁
- 岩原紳作、『電子決済と法』、有斐閣、2003年
- 、「保証証券業務（ボンド業務）の法的性格と法規制の構造」、『金融取引における信用補完に係る現代的展開』、金融法務研究会、2012年、1～9頁
- 上柳克郎、『会社法・手形法論集』、有斐閣、1980年
- 上柳敏郎・大森泰人、『逐条解説 貸金業法』、商事法務、2008年
- 内田 貴、『民法Ⅲ 債権総論・担保物権〔第3版〕』、東京大学出版会、2005年
- 、『民法Ⅱ〔第3版〕』、有斐閣、2007年
- 江頭憲治郎、『商行為法〔第7版〕』、弘文堂、2013年
- 遠藤研一郎、「併存的債務引受の法的位置づけに関する一側面——Schuldbeitritt と Bürgschaft の峻別論の歴史的背景を手がかりに——」、『法学新報』110巻1-2号、2003年、115～146頁
- 大蔵省編、『貨政考要 下編』、大蔵省、1887年
- 大杉謙一、「コーポレート・ガバナンスと日本経済：モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営」、『金融研究』第32巻第4号、日本銀行金融研究所、2013年、105～202頁
- 大竹文雄、「上限金利問題を考える」、『週刊東洋経済』2006年10月7日号、2006年a、9頁
- 、「『グレーゾーン金利規制』の経済学的検討は十分ではない」、『週刊東洋経済』2006年11月25日号、2006年b、92～95頁

- 大橋和彦・服部正純、「金融危機、金融市場、金融仲介機能に関する研究の潮流：危機がもたらした視点・力点の変化の整理」、『金融研究』第31巻第4号、日本銀行金融研究所、2012年、41～94頁
- 大村敦志、『典型契約と性質決定』、有斐閣、1997年
- 岡田俊平、「日本銀行前史の一資料」、『成城大學經濟研究』43号、1973年、157～172頁
- 小川郷太郎、『新銀行法理由』、日本評論社、1930年
- 小田信之・清水季子、「プルーデンス政策の将来像に関する一考察：銀行システムの効率性・安定性の両立へ向けて」、『金融研究』第18巻第3号、日本銀行金融研究所、1999年、99～120頁
- 落合誠一・片山直也・坂下昭宏・野村修也・武井一浩・太田 洋、「電子商取引座談会（主催：西村高等法務研究所）資金決済法と電子商取引実務への影響（中）」、『NBL』907号、2009年、92～104頁
- 小野伸和・澤田恒河・土川 顕、「レボ市場のさらなる発展に向けて」、日銀レビュー2015-J-5、日本銀行、2015年
- 片岡義広、「決済と銀行法の『為替取引』の概念についての試論」、『金融法務事情』1841号、2008年、35～44頁
- 加藤和成・菅原雅晴・田中輝夫・道垣内弘人・道垣内正人・和仁亮裕、「〔座談会〕担保付デリバティブ取引をめぐる法的視座——括清算法を踏まえて—」、『金融法務事情』1531号、1998年、11～30頁
- 加藤貴仁、「金融機関のコーポレート・ガバナンス：会社法と金融規制の関係に関する一考察」、『金融研究』第35巻第1号、日本銀行金融研究所、2016年、71～106頁
- 角 紀代恵、「債務引受——現行法との接続と乖離——」、『金融法務事情』1999号、2014年、68～74頁
- 河合祐子・糸田真吾、『クレジット・デリバティブのすべて〔第2版〕』、財経詳報社、2007年
- 川島武宜、「手数料控除と消費貸借」、『判例民事法 昭和11年度』、民事法判例研究会、1936年、471～474頁
- 川西拓人、「金融機関における各種手数料等の『みなし利息』該当性とその管理」、『金融法務事情』1901号、2010年、88～93頁
- 神田秀樹、「判批」、鴻 常夫・竹内昭夫・江頭憲治郎・岩原紳作・山下友信編『手形小切手判例百選〔第五版〕』、有斐閣、1997年、184～185頁
- 、「デリバティブ取引の現状と課題 ホールセール取引〔金融法学会第29回大会〈シンポジウム〉資料〕」、『金融法務事情』1951号、2012年、56～60頁
- 木野勇人・糸田真吾、『ビッグバン後のクレジット・デリバティブ』、財経詳報社、

2010年

- 金融審議会、「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ報告～決済高度化に向けた戦略的取組み～」、金融庁、2015年12月22日
- 金融審議会金融分科会第二部会、「決済に関するワーキング・グループ報告」、金融庁、2009年1月9日
- 金融取引における預かり資産を巡る法律問題研究会、「顧客保護の観点からの預かり資産を巡る法制度のあり方」、『金融研究』第32巻第4号、日本銀行金融研究所、2013年、25～104頁
- 金融法委員会、「『コミットメント・フィーに関する論点整理』の概要」、『金融法務事情』1534号、1998年、25～30頁
- 、「シンジケートローン取引におけるアレンジメントフィー／エージェントフィーと上限金利規制」、『金融法務事情』1877号、2009年、14～20頁
- 、「期限前弁済手数料及びアップフロントフィーと利息制限法及び出資法に関する中間論点整理」、『金融法務事情』1913号、2011年、79～91頁
- 金融法務研究会、「金融取引における『利息』概念についての検討」、金融調査研究会・金融法務研究会事務局、2002年
- 久保田 隆、「『為替取引』概念と収納代行サービス」、『金融法務事情』1847号、2008年、22～31頁
- 小出 篤、「中小企業金融における人的保証の機能」、黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論〔下巻〕』、商事法務、2007年、487～540頁
- 小塚莊一郎、「消費者の多重債務問題に対する法的アプローチの構造 —比較法から見た平成18年貸金業法の改正」、『会社・金融・法〔下巻〕』、商事法務、2013年、585～609頁
- ・森田 果、『支払決済法〔第2版〕』、商事法務、2014年
- 後藤卷則・池本誠司、『割賦販売法』、勁草書房、2011年
- 小山嘉昭、『詳解 銀行法〔全訂版〕』、金融財政事情研究会、2012年
- 坂本哲也、「デリバティブ取引の有担保化における法的問題——日本国債を用いる場合の法律構成を中心に——」、『金融研究』第14巻第2号、日本銀行金融研究所、1995年、135～167頁
- 佐藤正謙、「利息とそうでないもの——アレンジメントフィーを素材として——」、『金融法務事情』2023号、2015年、12～16頁
- 潮見佳男、『債権総論〔第3版〕II——債権保全・回収・保証・帰属変更——』、信山社、2005年
- 、『不法行為法I〔第2版〕』、信山社、2009年
- 、「民法改正要綱仮案原案の解説」、『金融法務事情』1999号、2014年、48～57頁

- 、『民法（債権関係）改正法案の概要』、金融財政事情研究会、2015年
事業再生研究機構財産評定委員会、『新しい会社更生手続の「時価」マニュアル』、
商事法務、2003年
- 白川方明、『現代の金融政策』、日本経済新聞出版社、2008年
- 菅原雅晴、「コミットメントラインの法的性格とその有効性」、『金融法務事情』1522
号、1998年、87～91頁
- 杉浦宣彦、「決済法制の新方向を探る—リテール決済の領域を中心に—」、『金融法
務事情』1855号、2009年、58～66頁
- 高橋康文、「資金決済に関する法律の制定とその意義」、『ジュリスト』1391号、2009
年、15～21頁
- 、『詳説 資金決済に関する法制』、商事法務、2010年
- 竹下守夫編集代表・上原敏夫・園尾隆司・深山卓也・小川秀樹・多比羅 誠編、『大
コンメンタール破産法』、青林書院、2007年
- 中央銀行預金を通じた資金決済に関する法律問題研究会、「取引法の観点からみた
資金決済に関する諸問題」、『金融研究』第29巻第1号、日本銀行金融研究所、
2010年、105～160頁
- 土屋宰貴、「次世代 RTGS 第2期対応実施後の決済動向」、日銀レビュー 2012-J-11、
日本銀行、2012年
- 筒井義郎・晝間文彦・大竹文雄・池田新介、「上限金利規制の是非：行動経済学的
アプローチ」、『現代ファイナンス』22号、2007年、25～73頁
- 常木 淳、「『法と経済学』は何を教え、何を教えなかったか」、『ジュリスト』1356
号、2008年、40～47頁
- 椿 久美子、「地方公共団体による損失補償契約と損害担保契約」、椿 寿夫・堀
龍兒・河野玄逸編『法人保証・法人根保証の法理——その理論と実務——』、商
事法務、2010年、379～404頁
- 寺山大右、「資産担保証券の信用補完に関する法律問題」、『金融研究』第20巻第2
号、日本銀行金融研究所、2001年、171～202頁
- 道垣内弘人、「担保としての信託」、『金融法務事情』1811号、2007年、26～31頁
- 中川武隆、「判解」、『最高裁判所判例解説 刑事篇昭和57年度』、法曹会、1986年、
361～372頁
- 中島真志・宿輪純一、『決済システムのすべて〔第3版〕』、東洋経済新報社、2013年
- 中田裕康、『債権総論 新版』、岩波書店、2011年
- 西原寛一、『銀行法解説』、日本評論社、1927年
- 西村総合法律事務所編、『ファイナンス法大全（上）』、商事法務、2003年
- 西村信雄編、『注釈民法（11）債権（2）』、有斐閣、1986年
- 日本銀行調査局編、『日本金融史資料明治大正編第四巻』、大蔵省印刷局、1958年

- 日本弁護士連合会、「保証制度の抜本的改正を求める意見書」、日本弁護士連合会、2012年1月20日
- 濱田広道、「各種のフィーと利息制限法・出資法の『みなし利息』との関係」、『金融法務事情』1888号、2010年、6～7頁
- 藤池智則、「事業会社による決済サービスにかかる公法上の規制の検討」、『金融法務事情』1631号、2002年、19～26頁
- 法務省民事局参事官室、「民法（債権関係）の改正に関する中間試案の補足説明」、法務省、2013年4月16日
- 星野英一、『法学入門』、有斐閣、2010年
- 前田 庸、「手形割引と買戻請求権」、『ジュリスト』300号、1964年、216～217頁
- 三上 徹、「みなし利息規制改正の金融実務への影響」、『銀行法務21』669号、2007年、23～30頁
- 、「債権法研究会報告 消費貸借」、『金融法務事情』2008号、2014年、24～37頁
- 、「利息と銀行実務」、『金融法務事情』2023号、2015年、17～27頁
- 水野 大、「履行確保のための信託・決済のための信託」、『ジュリスト』1450号、2013年、14～20頁
- 民法（債権法）改正検討委員会、『詳解 債権法改正の基本方針 IV 各種の契約（1）』、商事法務、2010年
- 村田敏一、「保険の意義と保険契約の種類、他法との関係」、『新しい保険法の理論と実務〔別冊 金融・商事判例〕』、2008年、28～39頁
- 明治財政史編纂會編、『明治財政史第12巻』、丸善、1905年
- 森下哲朗、「国際取引における利息」、『金融法務事情』2023号、2015年、28～37頁
- 森田 果、『金融取引における情報と法』、商事法務、2009年
- 、「消費者法を作る人々——法形成におけるインセンティブ構造の解明に向けての一試論——」、『新世代法政策学研究』15号、2012年、259～317頁
- 森本祐司、「金融と保険の融合について」、『金融研究』第19巻別冊第1号、日本銀行金融研究所、2000年、289～342頁
- 柳川範之、『契約と組織の経済学』、東洋経済新報社、2000年
- 柳沢信高、「『資金決済に関する法律』の概説」、『金融法務事情』1873号、2009年、38～47頁
- 山口 厚、『刑法総論〔第3版〕』、有斐閣、2016年
- 山崎琢矢・溝口俊徳・中原廣道、「経済産業省におけるノーアクションレター制度とその実績」、『NBL』734号、2002年、30～37頁
- 山下友信、『保険法』、有斐閣、2005年 a
- 、「保険・保険デリバティブ・賭博——リスク移転取引のボーダー」、江頭

- 憲治郎・増井良啓編『市場と組織』、東京大学出版会、2005年b、227～246頁
- 山田誠一、「『複合契約取引』についての覚書（2完）」、『NBL』486号、1991年、52～63頁
- 山本和彦、「マイカル証券化スキームに関する山本和彦教授意見書の全文」、『金融法務事情』1653号、2002年、44～53頁
- 家森信善・清水克俊、「金融制度の脆弱性と法規制——経済主体のインセンティブを理解した規制を」、『法律時報』81巻11号、2009年、9～15頁
- 吉田 昂、「利息制限法解説」、『法曹時報』6巻6号、1954年、661～674頁
- 我妻 栄、『債権各論 中巻一』、岩波書店、1957年
- 、『新訂 債権総論』、岩波書店、1964年
- 渡辺宏之、「店頭デリバティブ取引における『一括清算』と『担保』をめぐる問題」、『金融法務事情』1976号、2013年、6～17頁
- 渡邊雅之、「決済サービスは銀行の独占業務なのか」、『金融財政事情』2788号、2008年、40～45頁
- ・中崎 尚、「『為替取引』再考（上）」、『金融法務事情』1830号、2008年、6～14頁
- 和仁亮裕・大間知麗子・田場洋史、「金融規制における適正手続についての一考察——英国の制度や実務を参考に——」、『金融財政事情』1857号、2009年、34～42頁
- Ando, Albert, and Franco Modigliani, “The ‘Life Cycle’ Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests,” *The American Economic Review*, 53(1), 1963, pp. 55–84.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), and Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), “Margin Requirements for Non-Centrally Cleared Derivatives,” Bank for International Settlements, and IOSCO, 2013 (revised in 2015).
- Becker, Gary S., “A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence,” *The Quarterly Journal of Economics*, 98(3), 1983, pp. 371–400.
- Bester, Helmut, “Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 75(4), 1985, pp. 850–855.
- Black, John, Nigar Hashimzade, and Gareth Myles, *A Dictionary of Economics*, Oxford University Press, 2012.
- Brunnermeier, Markus, Andrew Crockett, Charles Goodhart, Avinash D. Persaud, and Hyun Song Shin, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Centre for Economic Policy Research, 2009.
- Committee on Payments and Market Infrastructures, “Developments in Collateral Management Services,” Bank for International Settlements, 2014.

- Committee on the Global Financial System, “Asset Encumbrance, Financial Reform and the Demand for Collateral Assets,” Bank for International Settlements, 2013.
- Dewatripont, Mathias, and Jean Tirole, *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, 1994 (北村行伸・渡辺 努訳『銀行規制の新潮流』、東洋経済新報社、1996年).
- Diamond, Douglas W., and Philip H. Dybvig, “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” *Journal of Political Economy*, 91(3), 1983, pp. 401–419.
- Ehrlich, Isaac, and Richard A. Posner, “An Economic Analysis of Legal Rulemaking,” *The Journal of Legal Studies*, 3(1), 1974, pp. 257–286.
- Financial Stability Board (FSB), “Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking, Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos,” FSB, 2013.
- Friedman, Milton, “The Permanent Income Hypothesis,” *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, 1957, pp. 20–37.
- Hart, Herbert L. A., *The Concept of Law*, Oxford University Press, 2012 (長谷部恭男訳『法の概念〔第3版〕』、筑摩書房、2014年).
- Ikeda, Shinsuke, and Myong-II Kang, “Hyperbolic Discounting, Borrowing Aversion, and Debt Holding,” *The Japanese Economic Review*, 66(4), 2015, pp. 421–446.
- Kaplow, Louis, “Rules versus Standards: An Economic Analysis,” *Duke Law Journal*, 42, 1992, pp. 557–629.
- Krugman, Paul, and Robin Wells, *Microeconomics*, Worth Publishers, 2014.
- List, John A., “Does Market Experience Eliminate Market Anomalies?,” *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 2003, pp. 41–72.
- Modigliani, Franco, and Richard Brumberg, “Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data,” *The Collected Papers of Franco Modigliani*, 6, MIT Press Books, 2005, pp. 3–45 (originally published in 1954).
- Monnet, Cyril, “Rehypothecation,” *Business Review Q4 2011*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, 2011, pp. 18–25.
- Reifner, Udo, and Michael Schröder, eds., *Usury Laws: A Legal and Economic Evaluation of Interest Rate Restrictions in the European Union*, BoD-Books on Demand, 2012.
- Singh, Manmohan, and James Aitken, “The (sizable) Role of Rehypothecation in the Shadow Banking System,” IMF Working Paper WP/10/172, International Monetary Fund, 2010.
- Stigler, George J., “The Theory of Economic Regulation,” *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 1971, pp. 3–21.
- Stiglitz, Joseph E., and Andrew Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” *American Economic Review*, 71(3), 1981, pp. 393–410.