

# 証拠金と倒産処理

小 梁 吉 章

## 1 本稿が取り上げる問題

投資家が商品先物取引を行う場合、取引業者に委託証拠金を支払っている。業界団体の説明では「取引の担保金として『証拠金』を預け」とされている<sup>(1)</sup>。外国為替証拠金取引 (FX 取引) を行う場合にも証拠金が支払われている<sup>(2)</sup>。株式の信用取引や発行日取引の場合にも委託保証金が供され、新規発行の株式や社債には申込証拠金が払われている。

一般に担保は、金銭の借入れのときに債務者が債権者に提供するものであ

- 
- (1) 日本商品先物取引協会「投資家の皆様へー Q and A」を参照。商品先物取引の契約締結前交付書面である「委託のガイド」(商品先物取引法 217 条 1 項に基づく)では、「商品先物取引では商品の代金をすぐに用意する必要はなく、その代わりに取引の担保金として、実際の取引のおおむね 10% ~ 120% 程度の額で設定された『証拠金』と言われるお金を預託する」と説明している。経済産業省のホームページは、商品先物取引では「取引の担保として『取引証拠金』を清算機構に商品先物取引業者を通じて預託する」と説明している。
  - (2) 国税庁のホームページは「外国為替証拠金取引 (FX) とは、外国為替 (外国通貨) の売買を、一定の証拠金 (保証金) を担保にして、その証拠金の何十倍もの取引単位 (金額) で行う取引」であると説明している。国民生活センターのホームページ「インターネットによる FX 取引のロスカット義務」では、「FX 取引とは、総取引金額に対する一定割合の証拠金を担保として行う外国通貨の売買取引であり、顧客の指示により、通貨の売戻または買戻しによる差益・差損の決済等を行う取引」としている。金融先物取引業協会の金融先物取引業務取扱規則は、外国為替証拠金取引の証拠金を「顧客との受託契約等に係る金融先物取引等の取引証拠金、委託証拠金、取次証拠金その他の保証金をいう」としている。

る。民法が規定する約定担保は不動産や動産を担保に提供するものであり<sup>(3)</sup>，民法に金銭自体を担保の目的物とする規定はないが，現実には証拠金とか保証金と呼ばれる金銭担保がある。

証拠金を払った投資家が破産した場合，取引業者に投資家との取引で未決済の債権があれば，証拠金を受働債権として相殺する。この場合は担保として当初の期待どおりの効果を発揮するだけであるが，問題は取引業者が破産した場合である。

現在は，商品先物取引法や金融商品取引法などの業法に証拠金の保護が個別に定められ，取引業者が破産しても，投資家は証拠金を回収することができる仕組みがある。ただしこれらの制度が整備されたのは最近のことであり，以前は投資家は一般破産債権者として取引業者の破産手続に参加してわずかな配当を受けるだけであった。また業法に規定がなければ，投資家はわずかな配当で我慢しなければならない。

金融・資本市場は金銭を商品化し，商品と化した金銭は担保の目的物になる。今後，業法にない取引が開発され，証拠金が要求されることはあろうが<sup>(4)</sup>，

- 
- (3) 債権を質権の目的とすることはできる（民法 362 条）。ただし，金銭を担保に差し入れるのは，債権を設定するためではなく，担保を設定するために過ぎず，金銭担保は質権に類似はするが，債権質ではない。
- (4) 2002 年 6 月 6 日に，欧州連合は金銭を担保として供することを想定した指令を出している。この指令は，金融・資本市場での金融機関等の業者間取引において一機関の破綻が伝播すること，すなわちヘルシュタット・リスク，システムック・リスクの抑制を目的とし，金銭担保契約は債務整理手続の開始後も有効であると明示している。ただし一般投資家は視野に入らない。Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements. 国際スワップ・デリバティブ協会（ISAD）の 2010 年 3 月 1 日の店頭デリバティブ担保実務（collateral practice）に関するマーケット・レビューによると，金融機関の取引の担保として，米ドル金銭 42.9%，ユーロ金銭 34.2%，その他円を含む通貨を含む金銭（cash）が 81.9%を占め，残りが各国の国債を含む有価証券である。有価証券は流動性，価格変動，為替の三つのリスクがあるが，金銭に流動性，価格変動リスクはない。

業法が個別の保護の制度を設けるまでに投資家の財産が失われるおそれがある。取引業者の破産の場合の証拠金の保護を概観する。

## 2 証拠金を要する投資取引

商品先物取引や金融商品取引で、証拠金・保証金を要するものに次のものがある。

### ① 商品先物取引

商品先物取引とは、金属、穀物、石油など大量に取引・消費される商品の先物取引である。先物取引とは、将来の一定期日に一定の商品を売りまたは買うことを約束して、その価格を現時点で決める取引をいう。わが国の商品先物取引は、東京商品取引所(旧東京工業品取引所)、東京穀物商品取引所(2013年中に解散予定)、関西商品取引所で標準化された商品について集中して行う市場取引と投資家が取引業者とのあいだで取引業者の提示する価格で行う店頭取引<sup>(5)</sup>、さらに外国の商品先物取引業者からわが国の取引業者が委託されて、外国での市場取引をつなぐ外国商品市場取引がある。いずれの場合にも投資する者は証拠金を支払わなければならない。わが国の商品先物取引の証拠金は、商品等によって定められているが、証拠金を預託するとその数倍ないし数十倍の規模の取引を行うことができる(レバレッジ)。商品先物取引は取引の対象商品現物を授受して決済することもあるが、多くは反対取引を行って、損益の差金決済をしている。

### ② 外国為替証拠金取引

外国為替証拠金取引とは、投資家が証拠金を供して、証拠金額の十倍から

---

(5) ただし店頭取引を行えば、一定の売・買のポジションが生じるので、ヘッジのために取引業者はカバー取引を行うのが通例である。

数十倍程度の外国為替取引を行い (レバレッジ), 反対取引を行って決済時の為替損益を得て, さらに高金利通貨を買った場合にはその間の金利差 (スワップ金利) を得ることを目的として行う取引である。外国為替証拠金取引と呼ばれているが, 単なる外国通貨の売買である。ただし投資家は外貨を取得するのが目的ではなく, 売買相場の差によって為替益やスワップ金利を得ることを目的としている。金融商品取引法には外国為替証拠金取引と明記した規定はないが, 同法は通貨を金融商品であるとし (同2条24項3号), 金融商品の売買をデリバティブと定義して, 同法の規制の対象としている。商品先物取引と同様に市場取引, 店頭取引, 外国市場取引があり, 金融商品取引法はこれらをそれぞれ市場デリバティブ, 店頭デリバティブ, 外国市場デリバティブと呼んでいるが, ほとんどの場合は店頭デリバティブとして取引業者との相対で行われているようである。いずれにしても投資家は取引業者に証拠金を支払わなければならない。

### ③ 株券の信用取引・発行日取引

信用取引とは, 証券会社が投資家に決済に必要な金銭または株券を貸し付けることをあらかじめ約定して行う株式の売買注文の取次ぎをいう。投資家と取引業者の相対取引である。また, 株券の発行日取引とは, 有償株主割当増資が行われるさいに発行される新株式について, その新株式が発行される前の段階で行う売買をいう。これら信用取引・発行日取引の場合も, 投資家は一定額の金銭を委託保証金として取引業者に預託しなければならない。この取引で預託される金銭を委託保証金と呼んでいる。取引業者は株式売買の委託を受けて, 注文を取り次ぐことになる。この場合にも取引金額よりも少ない金額の保証金で取引を行うことができる。

### ④ 新株式申込証拠金, 社債申込証拠金

新株式証拠金, 社債申込証拠金とは, 株券や社債が新規に発行され, これ

に投資しようという投資家が申込みときに支払う金銭である。法令はこれらを広く「募集等受入金」と呼んでいる<sup>(6)</sup>。新株や社債の発行会社は直接、投資家を募集することもあるが、いったん証券会社が引き受け、証券会社が投資家に売り出すこともある。公募した場合には売れ残るおそれがあり、そうすると発行会社の資金計画に支障が生じることになるが、証券会社が引き受ければ売れ残る可能性はないので、証券会社がいったん引き受け、これを売り出す方法をとることがある。売れ残っても証券会社が抱えるので、発行会社の資金計画に支障が生じない。また、公募でも、証券会社が募集取扱業者として介在する場合もある。証券会社の引受け・売出しの場合と公募で証券会社が募集取扱業者になる場合は、申込証拠金は証券会社の口座に振り込まれ、新株・社債の払込期日に発行会社の口座に振り替えられ、発行会社の資本金または社債として記帳される。発行会社の資本金・社債として記帳されたあとは、投資家は発行会社のリスクをとることになるが、支払期日までは証券会社のリスクをとっている。申込証拠金は資金の前払いというべきもので、担保目的とはいえませんが、証券会社に滞留するあいだ、そのリスクにさらされる。

### 3 担保権者の破産

大審院判決昭和13年10月12日大審院民事判例集17巻2115頁<sup>(7)</sup>は、投資家が取引業者(個人事業主)に株式の売買を委託するさいに株式を差し入れたが、その後取引業者が死亡し、その相続財産について破産手続が開始された事件である。本来は金銭で証拠金を払うべきところ、株式を代用証券として供していた。投資家は未決済分を供託して、代用証券の返還を請求したが、破産管財人は(旧)破産法(大正11年法律第71号)88条の「破産宣告前に破産者に財産を譲渡したる者は、担保の目的をもってしたることを理由とし

---

(6) 金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号)141条。

て、その財産を取り戻すことを得ず」の規定を挙げて、返還に応じなかった。大審院は、「被担保債権成立せざるか、または被担保債権消滅したる場合においては、担保の目的は不到達に終わり、財産権の譲渡はその原因を欠くに至るべきをもって破産財団は譲渡人にたいして不当利得をなす」、つまり被担保債権がない場合には、財産権の譲渡は担保という原因がなく、不当利得になるので、代用証券を返還すべきであるとした。

この事件では委託証拠金の代わりに代用証券という動産を提供していた。証券は動産であり、取戻しが可能であったが、金銭であったらばどうだっただろうか、その点は明らかではない。なお(旧)破産法 88 条は担保権者の破産の場合についての唯一の規定であったが、現行の破産法はこの規定を設けなかった。担保設定者が被担保債権額を支払えば、担保目的物を取り戻すことができるのは当然であり、この規定はこの趣旨を確認したに過ぎない

---

(7) 大審院判決昭和 13 年 10 月 12 日 (動産取戻請求事件)。投資家の中村市治郎氏は昭和 11 年 6 月に、京都取引所の証券取引員であった北村熊太郎氏にたいして、京阪株 10 株、宇治電株 10 株、京電燈株 10 株の買付けを委託し、この委託証拠金の代用として、名義変更用の白紙委任状を添えて、大阪株式取引所新株 10 株を差し入れている。北村氏が委託された買付けを行った後に、同年 6 月 29 日に死亡した。中村氏はさっそく同年 7 月 3 日に反対売買をし、生じた不足分を供託して、代用証券の返還を求めたが、返還されなかった。同年 8 月 4 日に北村氏の相続財産について破産手続が開始され、酒見弁護士が破産管財人に選任された(現行破産法第 10 章を参照)。大審院は、まず当時の取引所法によると取引の委託は取引結了の同年 7 月 3 日に消滅したので、破産管財人にはこの委託契約について権限がないことをいい、次に破産管財人が(旧)破産法 88 条を挙げて、委託者が代用証券の取戻しはできないと主張した点について、大審院は、同条によると「破産宣言(ママ)前、破産者にたいして担保の目的をもって財産を譲渡したる場合において、その財産は破産財団を構成し、取戻権の目的とならざること」になるが、被担保債権がない場合、または消滅した場合は、担保の目的がなくなり、譲渡担保の原因がなくなるので、「破産財団は譲渡人にたいして不当利得」となり、投資家は代用証券の返還を請求することができるとした(大審院判決はひらがなにした)。本事件の時点では、取引所法(明治 26 年法律第 5 号)が適用された。

と理解されていたためである。

#### 4 取引業者の破産—不法行為があった場合

前記の大審院判決で注目すべきは、「契約解除による原因欠缺の場合と、前記のごとき担保の目的不到達による原因欠缺の場合とのあいだに不当利得の問題につき、これを区別して取扱うべき理由、いささかも存せざる」とした点である。この判決は、被担保債権がないのに担保を目的物を占有している場合と双方未履行の双務契約を破産管財人が解除し、破産者が相手方の給付した物を占有している場合は同じ状況であり、いずれも不当利得が生じているとした。

破産者が破産手続開始前に結んだ双務契約で破産手続開始時に契約当事者双方がともに契約上の債務を履行していなかった場合には（双方未履行の双務契約）、手続開始とともに選任される破産管財人に当該契約の解除または履行の選択をする権限が認められている（破産法53条1項）。そして破産管財人が当該契約の解除を選択した場合には、当該契約の相手方は破産者の受けた反対給付の返還を請求することができる（原状回復請求権）。具体的には、契約の相手方から給付された物が破産者のもとにあれば、相手方はこの物について取戻権を行使することができる。現存しなければ、契約の相手方は財産債権者としてあつかわれる（同54条2項）<sup>(8)</sup>。双方未履行双務契約の解除の規定にいう相手方から給付された物は特定物であって、金銭は不特定物であるから、破産財団に混入するので、金銭については取戻権は成立しな

---

(8) (旧) 破産法59条1項は、「双務契約につき破産者およびその相手方が破産宣告の当時、いまだともにその履行を完了せざるときは、破産管財人はその選択にしたがい契約の解除をなし、または破産者の債務を履行して相手方の債務の履行を請求することを得」、同60条2項は「破産者の受けたる反対給付が破産財団中に現存するときは、相手方はその返還を請求し、現存せざるときは、その価額につき財団債権者としてその権利を行うことを得」と規定していた。現行破産法53条1項と同54条2項。

いが、相手方はその額について財団債権を行使することができる<sup>(9)</sup>。財団債権とは「破産手続によらないで破産財団から随時弁済を受けることができる債権」であり(同2条7項)、破産債権が一般には低率の配当で満足しなければならないのにたいして、きわめて有利な地位を与えられる。これは破産手続開始前に締結された契約を、相手方の意向にかかわらず、破産管財人が解除することになるので、相手方の破産財団にたいする権利を保護するためである。

では、実際には証拠金という金銭を受け取っていた取引業者が破産した場合、金銭を差し入れた投資家は証拠金を財団債権として優先的に回収してきたのかといえば、そのようなことはない。

まず、①は取引業者の破産の事件ではないが、前記大審院判決との比較のために挙げた。大審院判決は、被担保債権がない場合、証拠金は取引業者の不当利得になるとしたが、①の判決は、被担保債権がなくても証拠金を受領している取引業者に不当利得はないとした。

#### ① 仙台高判平成11年12月15日

個人の投資家が、商品先物取引業者と1994年1月から翌年2月にかけて商品先物取引を委託し、取引の委託証拠金として株券と金銭を差し入れた。その後、この投資家が健康を損ない入院していたが、この商品先物取引業者が無断で取引を行った。そこで投資家が1995年2月、無断取引なので、預託金1673万円余と株券を返還するように求めた。取引業者はすぐにすべての取引を手仕舞ったが、証拠金を返還しなかった。そこで投資家が委託証拠金の返還を求めて訴えを提起した。

第一審判決(盛岡地判平成11年5月28日)は、取引業者の不当利得も、

---

(9) 伊藤眞ほか編著『条解・破産法』(弘文堂, 2010) 406頁。竹下守夫編集代表『大コンメンタール・破産法』(青林書院, 2007) 223頁[松下淳一執筆]を参照。



投資家の不法行為も認めず、請求を棄却した。控訴審（仙台高判平成11年12月15日）は、取引業者に不法行為があるとして投資家の損害賠償請求権を認めたが、一方、不当利得の成立については、証拠金が「行われた商品先物取引が投資家に無断でなされたことにより、遡って法律上の原因のない預託となるものではなく、よって、不当利得を理由にこれらの返還を求める控訴人の主位的訴求は理由がない」とした。最一判平成12年4月13日は、原判決に法令違反はないとして上告を棄却した。

①では、証拠金の差入れは商品先物取引委託契約にもとづくものであり、無断取引であろうと、証拠金の差入れには契約上の根拠があるので、不当利得ではないとされた。では無断取引を理由として契約を解除したうえで、証拠金の返還を請求したらどうなったのか、明らかではない。この事件では、取引業者は破産していないので、判決にしたがって取引業者が損害賠償に依れば、投資家に特段の損害は生じない。しかし仮に取引業者にたいする訴訟が提起され、その係属中に破産した場合や破産後に証拠金を取り戻そうとすれば、不法行為にもとづく損害賠償請求権は単なる破産債権であるが、不当利得であれば前掲大審院判決によると財団債権となる可能性がある。破産債権と財団債権では大違いである。

次の三つの事件は、証拠金を受け取っていた取引業者が破産し、この業者に不当な勧誘など不法行為があったという事件である。②は、取引業者の破産手続で破産債権として届け出る一方、勧誘にあたった取引業者の代表取締役の個人破産手続でも債権を届け出た事件、③は、取引業者の破産手続で破産債権として届け出た事件、④は、取引業者の破産手続で破産債権として届け出て、一部を配当として受領したが、不足分を取引業者の支店長個人に請求した事件である。ここでも不法行為にもとづく損害賠償請求権は認められるが、不当利得にはならないから、財団債権としてはあつかわれず、破産債権にとどまった。

② 東京地判平成 19 年 5 月 23 日

投資家が 1999 年 11 月から 2001 年 3 月にかけて商品先物取引業者と取引していたところ、2004 年 8 月 6 日にこの業者が破産、その代表取締役も同日、破産した（同人については 2005 年 1 月、（旧）商品取引所法違反等の有罪判決が言い渡された）。投資家は、この業者と取引していたあいだに違法な勧誘があったとして、取引業者の不法行為または使用者責任の損害賠償請求権の破産債権を有するとして、取引業者の破産手続および代表取締役の破産手続それぞれにおいて破産債権として届け出た。破産管財人はいずれも異議を述べたため、破産債権の確定の訴えを提起した。裁判所は取引業者については、従業員の行為規範違反について使用者責任を認め、その代表取締役については改正前の商法 266 条の 3 の第三者にたいする損害賠償責任を認めて、いずれの手続でも裁判所はおおむね請求を認容して、破産債権として確定させた。

③ 大阪高判平成 21 年 5 月 27 日

投資家が商品先物取引業者から勧誘されて、2003 年 11 月から翌年 3 月にかけて商品先物取引を行ったが、同人の年収、知識などを考慮すると適合性がなく、また取引業者の勧誘に行為規範違反があり、損害を被ったとして、2006 年 4 月、取引業者にたいして損害賠償請求の訴えを提起した。訴訟係属中の 2007 年 3 月 30 日に取引業者が破産した。投資家は合計で 3000 万円余の委託保証金を支払っていた。この投資家が取引業者にたいする損害賠償請求権を破産債権として届け出たが、その全額について破産管財人が異議を述べたため、投資家が破産債権確定の訴えを提起した。

原審（大阪地判平成 20 年 12 月 2 日）は取引業者に行為規範違反があったことを認め、投資家の過失相殺分を差し引いて、相当額を破産債権として認め、控訴審も破産管財人の控訴を棄却した。

④ 名古屋地判平成22年3月25日

投資家が2003年5月から翌年6月にかけて商品先物取引業者に取引を委託し、証拠金として総計3850万円を支払った。その後、取引業者の勧誘により行為規範違反があるとして、投資家が取引業者、取引業者支店の担当支店長および係長を相手として損害賠償請求の訴えを提起し、係属中の2007年9月7日に取引業者が破産した。その後、投資家は証拠金総額3850万円のうち833万円を返還され、破産会社からの中間配当金、担当係長との和解金合計732万円を受領したが、担当の支店長は和解に応じていなかった。裁判所は和解に応じていなかった支店長にたいして約2150万円の支払いを命じた。

5 取引業者の破産—不法行為がなかった場合

(1) 商品先物取引

商品先物取引における投資家の保護、投資家の財産の保護制度の詳細は後記のとおりであるが、数度の改正を経て充実が図られてきた。現時点では、1990年の(旧)商品取引所法の改正によって、取引業者に投資家財産の分離保管が義務づけられ、2004年の同法の改正によって、証拠金の取引所または取引清算機関への直接預託、または差換預託が規定され、さらに委託者保護基金による補償が定められている。次の事件は、⑥を除いて、現行の制度以前の時期の事件である。

⑤ アイコム事件

株式会社アイコム<sup>(10)</sup>は、東京穀物商品取引所の商品取引員であったが、2002年11月29日に取引所に納付する取引証拠金400万円を支払うことができなくなり、翌月5日、東京地裁に破産手続開始を申し立て、同日破産手続開始決定を受けた。当時の証拠金の保護は、取引業者がその規模に応じて算出して、商品取引所に差し入れる「受託業務保証金」と公益法人商品取引受

託債務補償基金による「受託債務補償金」の制度であったが、アイコムについては、商品先物取引所や補償基金などが「アイコム株式会社委託者債権者委員会」を設け、また同業他社が投資家への委託証拠金の返済の資金を拠出して、投資家に委託保証金を返済するという異例の方式がとられた<sup>(11)</sup>。結局、支払請求があった証拠金は23億円に達し、これを取引所の受託業務保証金4億円、補償基金の受託債務補償金19億円で弁済することになった<sup>(12)</sup>。一業者の破綻に取引所、基金、業界あげて支援した理由はよくわからない<sup>(13)</sup>。

同社事件の公表された裁判例として下記の3件がある。このうち⑤-1、⑤-2は、投資家が委託保証金を返済されたが、さらに同社の違法な行為による損害賠償請求権があるとして商品取引所と補償基金に請求した事件であ

---

(10) 同社は、1917年に平井文三商店として設立された山文産業が前身である。⑤-1の事件で差戻し前の大阪高判平成17年9月16日は、山文産業株式会社は「平成12年ころ、顧客(委託者)を増やして委託証拠金を集め、それを原資に事業を拡大し取引額も増やして委託手数料収入の増加をはかるという方針を採り、同年11月以降、全国各地に6か所の支店を開設し」たものの、「折からの不況下、委託者・取引額の減少にともない、急激に資金繰りに窮し」、「商品取引員の許可の更新を得なければならなかったが、業績の悪化などから、これが困難な状況に」あり、2001年10月に当時ほとんど活動していなかった「米津商事株式会社に吸収合併されるという形で許可の更新を得」たとしている。

(11) ⑤-3の仙台地判平成21年3月31日は、債権者委員会が「アイコムの委託者がアイコムに対して有する委託者債権額の合計額が受託業務保証金の預託額を超えており、各委託者から個別に受託業務保証金の払渡請求の申出をさせたのでは、その払渡請求の申出に係る金額の合計額が受託業務保証金の預託額を超えることが予想され」、「委員会がアイコムの委託者らから一括して受託業務保証金の払渡請求の申出の委託を受け、本件委員会の内部で受託業務保証金の払渡請求の申出合計額が受託業務保証金の預託額の範囲内に収まるように調節した上で、本件委員会が一括して受託業務保証金の払渡請求の申出を行う」こととしたと述べている。

(12) 2003年7月5日先物協会ニュースによる。同ニュースは、アイコム委託者債権者委員会の弁済計画が2003年6月18日に確定、翌19日に支払いを実行したと報道している。

る。⑤-3は、投資家が上記の債権者委員会からの照会に答えなかったので、委託保証金が返済されず、商品取引所と補償基金に請求した事件である。

⑤-1 大阪高判（差戻控訴審）平成20年6月26日

この事件の投資家は2002年3月から5月にかけてアイコムに取引を委託し、同社従業員の勧誘に違法があったなどとして損害賠償308万円（委託証拠金残金約103万円、売買損失等約205万円）の支払いを求める訴えを提起した。同社が破産したので、破産管財人がこの訴訟を受継し、投資家の請求をすべて認容する判決が出て、確定した。

アイコム株式会社委託者債権者委員会は、投資家に委託者債権額を照会した。これにたいして投資家は上記の308万円を届け出て、また商品取引所も委託者債権金額を照会してきたので同じく308万円を届け出た。委託者債権者委員会は、届出額308万円のうちの委託証拠金（約103万円）を債権として認め、翌日この金額を支払った。

---

(13) 2004年（平成16年）4月9日の衆議院・経済産業委員会では、近藤洋介委員が「東京穀物取引所の企業会員でありましたけれども、20億円余りの負債を抱えて自己破産しております。この会社の経営難が伝えられたのは、かねてからずっと経営難は繰り返して伝えられていました。伝えられておりますけれども、いよいよ差し迫った年の平成14年の9月、同業の企業7社が総額2億4500万円の資金を援助しております」と発言している。これにたいして金田副大臣が「アイコムを支援する手法といたしまして、仲間内というべき先物取引会社が先物取引を委託するという方法は慣行的に行われてきたものでございますけれども、関係会社に、東穀の役員、東京穀物取引所の役員らが依頼を受けて支援要請した事実はありました。しかし、これに関して農林省が指導したというような事実はございません」と答えている。2010年9月10日の日本弁護士連合会「商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律の施行に伴う関係省令の整備等に関する省令（案）等に対する意見」には、「アイコムの破産では、受託業務保証金、受託債務補償基金協会に対する支払手続きの際に、その手続きが一般委託者にとって透明性に欠けるとの指摘があった」とある。

投資家は、商品取引所と商品取引受託債務補償基金協会（日本商品委託者保護基金が継承）に、それぞれ受託者業務保証金制度と受託債務補償制度にもとづいて残額約 205 万円の支払いを求める訴えを提起した。受託者業務保証金制度は 1967 年の（旧）商品取引所法の改正<sup>(14)</sup>によって設けられたもので、取引所会員の取引業者が取引所に納付する金銭であり、受託債務補償制度は 1975 年の同法の改正<sup>(15)</sup>によるもので、補償基金が代位弁済することとされていた。

第一審判決（大阪地判平成 17 年 3 月 17 日）は、証拠金の保護制度の変遷を丁寧に述べて、取引委託と相当因果関係を有する限り、委託を原因とする投資家の取引業者にたいする不法行為に基づく損害賠償請求権は取引所が支払うべき債権であるとして、請求を認容し、控訴審（大阪高判平成 17 年 9 月 16 日）も敗訴被告の控訴を棄却した。

一方、最一判平成 19 年 7 月 19 日は、原判決を破棄、差し戻した。最高裁は、受託業務保証金は金額にかぎりがあるもので、取引業者の事故による損失については別に商品取引責任準備金の積立制度があるので、損害賠償請求権は受託業務保証金の対象ではないとした。

差戻控訴審の大阪高判平成 20 年 6 月 26 日は、最高裁の判決の趣旨を反映し、原判決の取引所・補償基金敗訴の部分を取り消した。ただし、本事件では、委託証拠金約 103 万円は、委託者債権者委員会によって全額返済されている。

#### ⑤-2 広島高松江支判平成 18 年 8 月 30 日

この事件の投資家は 2001 年 6 月から 10 月にかけてアイコムに取引を委託したが、同社の不法行為を理由として、日本商品先物取引協会のあっせんで、

---

(14) (旧) 商品取引所法 97 条の 2。

(15) (旧) 商品取引所法 97 条の 7。

同社が合計560万円の賠償金の支払いことで和解することとし、このうち224万円が支払われたが、残額が支払われないうちに、同社が破産した。そこで上記事件と同趣旨の訴えを提起した。

原審(松江地判平成17年6月29日)も証拠金の保護制度の変遷を丁寧に総括し、投資家の請求を認容し、控訴審も原判決を支持して控訴を棄却した。控訴審判決まで公表されているが、その後の最高裁判決などは公表されていない。第一審被告の東京穀物商品取引所の有価証券報告書に「本取引所の全面勝訴が確定」とある<sup>(16)</sup>から、上記⑤-1事件と同様の経過をたどったようである。

### ⑤-3 仙台地判平成21年3月31日

この事件の投資家3人は2001年12月から2002年4月にかけてアイコムに取引委託したが、その後、委託者債権者委員会には証拠金の支払請求を届け出なかった。そこで投資家は商品取引所と商品取引受託債務補償基金協会を相手に訴えを提起した。裁判所は、商品取引所には受託業務保証金を割合に応じて支払いを命じたが、補償基金については補償基金への請求期間を経過していることを理由に、請求を棄却した。

---

(16) 株式会社東京穀物商品取引所第67期(自平成21年4月1日至平成22年3月31日)有価証券報告書20頁。「アイコム株式会社に関する訴訟」には、「組織変更前に本取引所の受託会員であったアイコム株式会社と、同社の顧客であった個人投資家が当事者間和解した和解金の一部のうち、同社が破産したことにより未払いとなっていた金額について、当該個人投資家が本取引所及び社団法人商品取引受託債務補償基金協会(現委託者保護会員制法人日本商品委託者保護基金)を被告として提起していた約416万円(注:この金額には利息等を含む)の請求事件については、一審、控訴審と本取引所が敗訴した後、最高裁において差戻審の判決を受け、その差戻審の広島高裁においては本取引所の全面勝訴(控訴人の敗訴取り消し及び被控訴人の請求の棄却)判決となり、それを不服とする被控訴人が最高裁へ上告受理申し立てを行っていましたが、上告受理は認められず本取引所の全面勝訴が確定」と記載されている。

この投資家は委託者債権者委員会の所定の方式にしたがった請求をしなかったが、これは投資家側が委託者債権者委員会の法的根拠に納得がいかなかったため、この投資家は債権者委員会にあてて「本件委員会を設置しなければならない理由（なぜ本件委員会を設置しないと返還時期が遅れることになるのか）」などの趣旨の質問書を送っていたため、裁判所も「実質的には所定の方式による払渡し請求があったと同視すべき事情があった」として、取引所の受託業務保証金の支払いを命じた。ところが、受託債務補償金については、弁済業務規程を理由とし、基金協会が所定の事項を公告した日から一定期間内に請求権を申し出なければ弁済手続から除斥されることを挙げて、補償基金の受託債務補償金の支払いについては棄却し、「払渡請求のあった受託業務保証金の合計額が、受託業務保証金額の預託額を上回る場合には、あん分配当がなされる」とした。⑤-1、⑤-2よりも回収額はかなり少ない。

⑥ 東京地判平成20年12月26日

これはアイコム的事件ではなく、アイコムのような特別の支援はなかった。さらに本事件が生じるまえ、2004年には（旧）商品取引所法の改正で委託者保護基金制度が設けられ、翌2005年には、従来の商品取引受託債務補償基金から委託者保護基金が事業を継承し、現在と同じ証拠金の保護制度が整備されていた。それにもかかわらず本事件の投資家が訴えを提起したのは、違法な勧誘という不法行為にもとづく損害賠償金の支払いを委託者保護基金にたいして求めたものである。委託者保護基金が支払うのは、証拠金や有効に成立した取引に伴う債権であるから<sup>(17)</sup>、裁判所は請求を棄却した。

この事件の投資家は、2000年9月から2001年9月にかけて、商品先物取

---

(17) 平成16年法律第43号による改正後の商品取引所法（平成17年5月1日施行）306条。



引業者に委託し、証拠金を支払い、2005年6月10日に取引業者が破産したので、同年7月27日に委託証拠金返還請求権を破産債権として届け、同年9月26日の債権調査期日に破産管財人がいったん異議を述べ、その後異議を撤回したが、2007年9月26日に破産手続は異時廃止され<sup>(18)</sup>、債権者に配当はなかった。そこで投資家は、取引業者の勧誘が違法であり、取引自体無効であると主張して、委託者保護基金に委託証拠金の補償を求める訴えを提起したものである。

## (2) 外為証拠金取引

1998年(平成10年)4月の外為法の改正(金融ビッグバン)まで外貨売買など外国為替業務は為替公認銀行に限定されていた(為銀主義)が、改正で自由化されたことにもなって外為証拠金取引が始まった。

外為証拠金取引にも市場取引、店頭取引と外国市場取引があるが、市場取引(市場デリバティブ)については、1998年の金融システム改革法によって、投資家の証拠金を取引所または清算機関に原則として直接預託し、投資家の同意があれば差換預託することとされ、また投資者保護基金制度が設けられた<sup>(19)</sup>。一方、店頭取引(店頭デリバティブ)と外国市場取引(外国市場デリバティブ)については、従来規制や保護制度がなかった。2004年12月の(旧)金融先物取引法(昭和63年法律第77号)<sup>(20)</sup>の改正(2005年7月施行)によつ

---

(18) 異時廃止は「破産財団をもって破産手続の費用を支弁するのに不足すると認めるとき」に裁判所の決定で破産手続を廃止するものである(破産法217条1項)。

(19) (旧)証券取引法は「会員等(取引業者)がその受託した証券先物取引等を行う場合」には「当該証券先物取引等の委託者」から「証券取引所は、証券先物取引等について・・・取引証拠金を預託させる」こととし(108条の3第1項2号、直接預託)、また「会員等(取引業者)は、証券先物取引等の受託について・・・委託者又は取次者をして、当該会員等に委託証拠金を預託させることができ」、この場合は、委託証拠金の預託を受けた会員等から「証券取引所は、証券先物取引等について・・・証券先物取引等について、取引証拠金を預託させる」としていた(同3項、同1項1号、差換預託)。

てこれらが同法の規制対象に加えられた。証拠金の保護が十分でなかった時期には、店頭デリバティブの外為証拠金取引を「賭博」あるいは「公序良俗違反」と断じた判決があり<sup>(21)</sup>、外国市場デリバティブも同様であった<sup>(22)</sup>。現在は、店頭デリバティブも違法ではなく、禁じられてはいない。しかし市場デリバティブは取引所で形成される価格にしたがって行われ、価格に透明性があるのにならして、店頭デリバティブは取引業者が提示する価格で投資家が取引するので、価格の透明性が低いことはたしかである。また、店頭デリバティブは証拠金の保護も不十分であった。市場デリバティブの証拠金は上記のとおり原則として清算機関・取引所へ直接預託され、さらに投資者保護基金による投資家債権の補償制度も設けられたが、店頭デリバティブの証拠金は、原則として取引業者が受け取るので、取引業者のリスクにさらされていたのである。ようやく 2009 年<sup>(23)</sup>になって、2010 年 2 月 1 日までに取引業者は店頭デリバティブ証拠金を分別管理し、信託設定することが義務づけら

---

(20) 平成 18 年法律第 65 号、第 66 号によって金融商品取引法に再編された。

(21) 東京地判平成 18 年 4 月 11 日は、国内の店頭取引での破産した取引業者の従業員・役員の責任を追及した事件であるが、裁判所は「売買の目的物価額の変動によって損益が生じる通常の商取引と異なることなく、投機的な取引ではあっても賭博とまでいうことはできない」としたが、控訴審の東京高判平成 18 年 9 月 21 日は「本件外国為替証拠金取引は、控訴人と破産会社が相互に財産上の利益を賭け、偶然の勝敗によってその得失を決めるものであるから、賭博に当たり、公序良俗に違反」と判示した。東京地判平成 19 年 1 月 24 日も、国内の店頭取引で破産会社の従業員・役員の責任を追及した事件で、裁判所は「本件取引は、原告が、破産会社を相手方として、為替相場等の変動という偶然的な事情によって変動する為替レートに基づいて注文した売買について、上記為替レートの変動によって生じる損益に係る差金決済を行い、偶然の勝敗によって金銭の得失を決定する相対取引であって、賭博に当たり、公序良俗に違反」とした。

(22) 東京地判平成 17 年 4 月 22 日は、外国市場の外為証拠金取引に仲介会社の役員にたいする訴えで、裁判所は「賭博の構成要件に該当するものであり、このような取引形態は、公に認められた取引所を通じて行うもの以外は原則として公序良俗に反する違法な行為」であるとした。

れた。ただし依然として店頭デリバティブについては、投資者保護基金による補償はない。取引業者は投資者保護基金に拠出していないからである。

外為証拠金取引に関する裁判例も、商品先物取引の例と同様、取引業者が行為規範(勧誘、適合性原則、説明義務など)に反して、取引を開始し、損失が出たとして、投資家が取引業者に損害賠償を請求する事件<sup>(24)</sup>が多い。とくに店頭デリバティブが問題になりやすい。外為証拠金取引の取引業者が破産した事例は少ない。

⑦ 東京地判平成18年8月30日

投資家が2004年4月からしばらくのあいだ、取引業者と店頭デリバティブの外為証拠金取引を行っていたが、同年8月6日に取引を止めた。その間、証拠金として相当額を支払っていた。証拠金は取引で投資家がこうむった損

(23) 平成21年(2009年)8月1日施行された金融商品取引業等に関する内閣府令の一部改正によって、取引業者はその固有財産と分別管理し、信託会社等に信託をしなければならないとされた(2010年2月1日までに実施)。

(24) 東京地判平成18年4月27日は、破産した取引業者との店頭取引で、従業員・役員にたいする損害賠償を請求した。裁判所は当該取引を賭博あるいは控除違反とは言えないとしつつ、請求をおおむね認容した。東京地判平成18年6月8日も店頭取引で、役員・従業員の責任を追及した(請求認容)。その控訴審である東京高判平成18年11月29日は、店頭外為証拠金取引を「極めて投機性の強い賭博的な性質を帯びた取引」ではあるから「極めて高度の説明義務が課せられる」とした。違法な勧誘があったとして、原判決の一従業員の敗訴部分を取り消したほかは、原判決を維持した。那覇地判平成18年11月1日は海外の外為証拠金取引の仲介業者の役員等に損害賠償を命じた。東京地判平成18年12月15日は店頭取引の事例で、破産会社の役員・従業員の責任を追及した事件で、裁判所は「賭博類似の構造を有する極めて危険性の高い取引であるから」、「勧誘担当者はこの基本的構造について十分な説明を行う義務を負う」として、その違反があったことを認めた。東京地判平成19年1月30日は、破産した取引業者が証拠金を流用した事件で、その役員の責任を認めた。東京地判平成22年4月19日は、店頭取引の証拠金を自社のほかの取引証拠金に流用し、取引先から証拠金を預託させなかった事例で、役員の責任を認めた。

## 62- 証拠金と倒産処理（小梁）

失の補填やスワップ金利の支払いにあてられていたが、無断取引もあった。2005年10月20日に同社が破産したので、投資家は損害賠償請求権を破産債権として届け出た。2006年5月15日の債権調査期日に破産管財人が投資家の届け出た債権に異議を述べたため、投資家が破産管財人を相手として破産債権確定の訴えを提起した。

裁判所は、この損害賠償請求権を破産債権として認めた。分別管理、信託設定が義務化されるまえの事件であり、投資家には破産配当しか戻らない。

### ⑧ 札幌地判平成21年3月26日

投資家が2004年11月から2006年10月にかけて、取引業者と店頭デリバティブの外為証拠金取引を行った。投資家は、取引業者の従業員に行方規程違反があったとして、証拠金320万円など合計664万円の支払いを求める損害賠償請求の訴えを提起した。この訴訟が係属中の2008年3月21日に同社が破産し、投資家がこの損害賠償請求権を破産債権として届け出たところ、破産管財人が異議を述べたので、投資家は係属中の損害賠償請求の訴えを破産債権確定訴訟に変更した。

裁判所は、破産会社にたいする損害賠償請求権を破産債権として認めた。この事件でも投資家の回収は破産配当だけである。

### (3) その他の証拠金

新規発行の社債の申込証拠金の事件として下記の例がある。

### ⑨ 札幌高裁（差戻控訴審）平成19年5月18日

これは南証券の事件である。1999年11月に同社の関連会社が社債を発行することになり、同社が応募取扱業者になった。同年12月、当時の金融監督庁がこの社債に（旧）証券取引法4条（募集または売出しの届出）違反があるとして、同社の勧誘行為を禁じた。翌年2月下旬、今度は同社の検査を

実施した関東財務局が同社の札幌支店の前記禁止命令違反を理由に、同支店の全営業の一定期間停止と全店の本件社債販売の一定期間停止を命じた。その後同年3月、金融監督庁は同社の破産手続開始を申し立て、同月21日同社は破産した。

複数の投資家が原告となっている。1999年11月から12月にかけて同社に申込証拠金を添えて、社債を申し込んでおり、投資者保護基金<sup>(25)</sup>を相手に(旧)証券取引法79条の56<sup>(26)</sup>にもとづく補償対象債権の支払いを求める訴えを提起した。この規定は一般投資家への補償対象債権の支払いであるが、補償対象債権として認められるためには、同法79条の55条にいう「請求の届出期間」に投資家が保護基金に届け出ることを要した。第一審(札幌地判平成16年4月19日)は、投資家が届出期間内に請求をしたとは認められず、さらに社債申込証拠金は払込期日(平成11年12月31日)には社債の発行会社に払い込まれたので、投資家は社債発行会社にたいする社債権上の権利を行使し得るにすぎないとして、請求を棄却した。控訴審(札幌高判平成17

(25) 投資者保護基金は、1998年の金融システム改革法によって創設された。2010年7月1日の日本投資者保護基金・定款第2条は「基金は、会員である金融商品取引業者の経営破綻により顧客資産の返還が困難であると認められる場合において当該金融商品取引業者へ補償対象債権を有する一般顧客に対する支払その他の業務を行うこと等により投資者の保護を図り、もって証券取引に対する信頼性を維持することを目的とする」としている。上記の最高裁判決も投資者保護基金が「補償対象債権の支払によって投資者の保護、ひいては証券取引に対する信頼性の維持を図る」ことが基金を設けた趣旨であるとした。南証券の事例は同基金の設立の目的にかなうものであった。

(26) (旧)証券取引法79条の56第1項は「基金は、認定証券会社の一般顧客の請求に基づいて、前条第一項の規定により公告した日において現に当該一般顧客が当該認定証券会社に対して有する債権であつて基金が政令で定めるところにより当該認定証券会社による円滑な弁済が困難であると認めるもの(以下「補償対象債権」という。)につき、内閣府令・財務省令で定めるところにより算出した金額の支払を行うものとする」と定めていた。現行の金融商品取引法同条同項は、認定証券会社を認定金融商品取引業者に変更するだけで規定に変更はない。

年3月24日)も請求を棄却した。

第一判平成18年7月13日は一転して、原判決を破棄、差し戻した。やや長くなるが、判決を引用すると「基金は、会員である証券会社が顧客資産の返還に係る債務の円滑な履行をすることが困難であるとの認定をした場合に、認定証券会社の一般顧客の請求に基づいて、一般顧客が認定証券会社に対して有する顧客資産に係る債権であって認定証券会社による円滑な弁済が困難であると認められるもの(補償対象債権)につき一定の金額を支払う等の業務を行うことにより投資者の保護を図り、もって証券取引に対する信頼性を維持することを目的として設けられ」たもので、「補償対象債権の支払によって投資者の保護、ひいては証券取引に対する信頼性の維持を図るという、基金が設けられた趣旨等にかんがみると、証券業に係る取引には、証券会社が、証券業に係る取引の実体を有しないのに、同取引のように仮装して行った取引も含まれる」とした。差戻し後の控訴審は、補償金の支払いを命じる判決をした。

前掲の⑥の東京地判平成20年12月26日は、商品先物取引の委託者保護基金にたいする請求の事件で請求を棄却している。商品先物取引の委託者保護基金の補償制度と金融商品の投資者保護基金は、いずれも基金が弁済困難の認定をすること、投資家向けに公告して、請求手続を督促すること、そのうえで補償対象債権を支払うという制度の枠組みでは共通している。⑥と⑨では結論が異なっているが、これは⑥が損害賠償請求権という偶発的債権であるのにたいして、⑨が証拠金請求権であることによるものであろう<sup>(27)</sup>。

さらに証拠金ではないが、破産した証券会社と現先取引を行っていた投資

---

(27) (旧)商品取引所法304条(一般委託者債務の弁済困難の認定)、同305条(認定の公告)、306条(補償対象債権の支払い)は、それぞれ(旧)証券取引法79条の54、同79条の55、同79条の56に対応し、特段の違いはない。

家が、投資者保護基金に証券会社にたいする預け金の補償を請求し、補償対象債権でないとして棄却された例がある<sup>(28)</sup>。この証券会社については別の事例もある<sup>(29)</sup>。

## 6 証拠金の財団債権化の可能性

証拠金は投資家の財産である。取引業者に行為規範違反や無断取引があればそもそも投資家にリスクをとらせる根拠を欠く。仮に取引業者に行為規範違反がなく、そして投資家の委託どおりの取引を行った場合でも、投資家は投資対象の商品先物や金融商品のリスクをとるつもりで投資しているのであって取引業者のリスクをとる意思はない。したがって証拠金を取引業者の固有の財産に混在させるべきではない。証拠金は第三者に直接預託するなり、取引業者に滞留する場合にも分別管理させることが望ましいが、現実には、商品先物取引の証拠金の直接預託制度は2004年改正によって始まり、取引業者の分別管理・信託設定の制度化は2009年改正によって始まったにすぎない。店頭デリバティブ外為証拠金の分別管理・信託設定は2009年改正に

- 
- (28) 丸莊証券は、1997年12月23日に手続開始を申し立て、翌年9月30日に破産手続開始決定を受けた。東京地判平成13年10月31日は、同社と債券現先取引を行っていた当事者が、投資者保護基金の補償を求めた事件である。裁判所は、現先期日に当事者が有した債券売却代金請求権は保護基金の対象となる預り金ではないとして、請求を棄却した。
- (29) 東京地判平成18年12月11日も丸莊証券の破産に関連した事件である。丸莊証券は、1万人を超える顧客をかかえ、膨大な額の金銭及び有価証券の寄託を顧客から受けていた。同社は「自力では顧客に対する預り金の返還や預り有価証券の返還を滞りなく行うことができない状態にあり、漫然と破産宣告を受けると、丸莊証券における取り付け騒ぎなどの混乱の発生、別の金融機関における取り付け騒ぎの誘発、ひいてはわが国の金融システムの機能不全状態の発生が予想され」た。同社の顧客資産の返還に必要な資金は寄託証券補償基金が用意することとし、顧客資産の返還業務に要した出捐額を破産債権として届け出たが、他の破産債権者が異議を申し立てたため、破産債権確定訴訟を提起し、裁判所がほぼ請求どおり認容した。

よって導入されたばかりである。

証拠金は売買委託契約にともなう一種の前払金と考えれば、売買委託契約と一体であって、業法の有無にかかわらず、取引業者の破産手続開始にともない、委託契約が解除されれば、破産法 54 条 2 項によって取戻権の行使が認められ、または財団債権としての地位が認められるべきではなからうか。本来、取引業者の固有の財産に混入するものではないのに、これまで保護が十分でなかったのは、取引業者に分別管理を行うだけの余裕がなかったことが主因ではなからうか。これは法律論以前の問題である。

この事情を見ると以下のとおりである。現行の商品先物取引法の前身である(旧)商品取引所法は「昭和 24 年 12 月 28 日 GHQ は政府に対し、商品取引所再開のため早急に立法措置を検討するよう示唆するとともに具体案を提示」したことから制定された。旧法は制度の民主化を図り、取引所の会員について許可制ではなく、一定の要件を充足する者を広く登録することとしたため、取引業者(商品仲買人)は 1967 年に 322 業者、営業所数は 5 千余に上り、なかには個人事業主や資本が弱小の業者が多かった<sup>(30)</sup>。すでに 1965 年には、投資家の差し入れた証拠金の流用が見られたことから、証拠金の保管の確実化について検討が始められ、1971 年 3 月 30 日の商品取引所審議会は証拠金の完全分離保管のアイデアを出し、検討を進めることとしたが、そうすると「取引員のファイナンスは悪化」し、「現実論として制度実施の基盤が存するか」という問題が示された<sup>(31)</sup>。このために証拠金の分別管理制度の導入は先送りされてきた。証拠金はいったん取引業者の財産に混入し、取引業者が取引所に仲買業務保証金または受託業務保証金を差し入れるという制度が残され、証拠金は取引業者の財産とならざるを得なかった。

---

(30) 社団法人全国商品取引所連合会『商品取引所法改正経過要覧』(同会、1985) 4 頁、194 頁等を参照。

(31) 1974 年(昭和 49 年) 7 月 9 日「商品取引所法改正検討事項」(『商品取引所法改正経過要覧』385 頁)。



これは金融商品も同様である。1962年には証券会社（取引所会員と非会員を含む）の数は564社、営業所数は2600余に上った。証券会社については1965年に免許制がいち早く導入され、会社数は1970年代を通じて230社余で推移したが、すべての業者に証拠金の分別管理に対応する余裕があったわけではない。

こうした事情のもとで、業法上投資家の財産の保護の制度が設けられ、改正が続いた。詳細は後記のとおりである。法律に明文で投資家の財産の保護の制度を規定することは、予見可能性という点で合理性があるから、妥当な措置であったと評価することはできる。

ただし問題は二つある。

一つは、法的観点から、前記大審院昭和13年判決との適合性である。

アイコム事件では多くの投資家が証拠金を回収したが、これはあくまでも異例な処理である。②、③、⑦、⑧の事件で投資家が請求したのは、損害賠償請求権であり、いずれも破産債権として認められただけである。損害賠償請求権は偶発的に発生する債権であるから、これを財団債権化することはできないが、証拠金を担保または前払金として財団債権としての処理を請求したらどうだったのだろうか。

第二は、個別業法の対応で充分かということである。

金銭を担保目的で差し入れる慣行は金融取引だけのものではない。宅建業者にはマンション等の申込証拠金を支払っている<sup>(32)</sup>。賃貸借契約に保証金はつきものである<sup>(33)</sup>。これらについては証拠金としての保護はない。個別の業法で個々に規制するよりも一般法理で解決すべきものではないのか。

ところで金銭の担保差し入れはわが国固有のものではない<sup>(34)</sup>。フランスでも金銭担保について以前から議論があった<sup>(35)</sup>。

同国破産院は1994年の判決で、契約の履行を担保する目的で差し入れられた金銭は債権であって、取戻権の行使の対象ではないとした<sup>(36)</sup>。この判決の評釈でラルメ教授は、担保という目的と財産の帰属とは矛盾する、つまり、

金銭は引渡しによって財産権が移転するので、担保ではありえないとして、この判決を支持された。世間の慣行として金銭担保は広く行われ、これを一般に金銭担保 (*gage-espèces*) と呼んでいるが、ラルメ教授は *gage* は有体動産にたいする質権を意味し、金銭についていうのは妥当ではないと主張された。金銭を担保に提供する場合には一般に銀行口座振込みとなる。金銭現物

- 
- (32) 宅建業法は営業保証金の預託を義務づけている (宅地建物取引業法 (昭和 27 年法律第 176 号) 25 条)。1972 年の改正により、保証協会の設立と弁済業務保証金制度が設けられ、建設大臣が指定する保証協会を設立し、宅地建物取引業者がこれに加入して一定額の弁済業務保証金分担金を納付すれば、保証協会がその額に相当する額の弁済業務保証金を供託所に供託し、宅地建物取引業者は、営業保証金の供託を免除されることとなった (同 25 条 3 項, 64 条の 7 第 3 項)。現に、公益社団法人全国宅地建物取引業保証協会が設けられている。このほかに「手付金」という慣行がある。宅地建物取引業法は、宅建業者等が買主から一定額以上の手付、内金等の前金を受領する場合、保護措置を講じるよう義務づけている (同 41 条)。また、買主が申込みを撤回した場合は、受領した預り金を返還しなければならない (同 47 条の 2 第 3 項)。この規定には罰則はなく、かならずしも遵守されておらず、また業法では業者が自ら売主となる場合の手付の額を制限するとともに、手付はすべて解約手付とみなすこととしている (同 39 条)。法的には一応買主の保護は図られているが、住宅・宅地の価格が高額となるに応じて手付の額も高額になっていること、手付の法的性格が一般に知られていないこと、必ずしも買主の責任とすることが妥当でない住宅ローン契約の不成立により、買主が手付を放棄して解約せざるを得ないこともあることなど、買主保護が十分とは言えない。
- (33) 最三判平成 23 年 7 月 12 日 (保証金返還請求事件) 民集 24 卷 12 号 1901 頁で、田原睦夫裁判官は補足意見として、「現在、建物の賃貸借契約、殊に居住用建物の賃貸借契約において、賃料以外に敷金、保証金、権利金、礼金、更新料等様々の費目による金銭の授受を行うとの定めがおかれ」、「敷金」は、「賃貸借契約における賃料の担保及び同契約において賃借人が負担することのある損害賠償金支払債務を担保するための預託金としての性質を有するものである限り、法律上特段の問題は生じない」が、保証金は問題であるとし、本件の場合にはその一部が「明渡し後も返還されないことが契約締結時に明示されているのであるから、その法的性質が如何であれ、賃借人は本件契約締結時に、本件建物明渡し後に同金額が返還されないものであることは、明確に認識できる」としている。

が供されることはない。たしかにフランスの担保法 (2006年3月23日オールドナンス)<sup>(37)</sup>は、有体動産質権を *gage*、無体動産質権を *nantissement* と区別しているので、ラルメ教授の指摘どおりではあるが、フランスでは改正のさいに「不特定物の占有をともしない担保について、債権者は自己に属する同種のものと同様管理しなければならない。それが行われないう場合、債務者・担保提供者は担保目的物の返還を請求することができる」と規定し (同2341条と2344条)、「担保目的の金銭は、被担保債権が支払われないときに

(34) ウェステンドルフ教授は、古くは19世紀前半の図書館の保証金があり、同世紀後半に被用者が雇用者に身元保証金を支払ったこと、19世紀末以降、株式会社制度の発展とともに、資本市場におけるカバーというあらたな金銭担保が出現したが、これは前払いと長く解され、理論的検討は1990年代以降からであると述べている。また金融取引以外にも賃貸借の保証金、不動産購入申込証拠金があると報告している。H. Westendorf, *Les sûretés ayant pour objet des sommes d'argent, Annales du droit luxembourgeois*, 2003, p. 450.

(35) 最近もフランソワ教授が、判例はいままで認めていないが、金銭の取戻しを認めるべきであるという論陣を張っている (J. François, *Retour sur la revendication des sommes d'argent, D.*, 2012, p. 1493)。ことは金銭の本質に転じるものであり、単に担保の問題にとどまらなくなる。筆者にはこの点を紹介または論評する能力がない。

(36) 破産院1994年5月17日商事部判決 (Cass. com., 17 mai 1994, *D.*, 1995, note. Ch. Larroumet)。A社について裁判上の更生手続が開始され、その所有ガソリン・スタンドを個人事業主のB氏に賃貸することになり、B氏はA社の管財人に保証金6万フランを差し入れた。その後、B氏が賃料36万フランを払わなかったため、A社側が契約を解除、賃料の支払いを求める訴えを提起し、裁判所は請求を全て認容した。その後、今度はB氏について裁判上の清算手続が開始された。A社は判決が認容した36万フランを破産債権として届け出ず、6万フランの保証金を未払い賃料の一部に充当した。B氏の管財人は、この保証金は担保目的であり、A社は被担保債権が払われるまで、留置はできるが、所有権はないと主張して、保証金の返還を求める訴えを提起した (注: 未払い賃料があるはずだが、A社は破産債権を届け出なかった。換言すれば、被担保債権がないことを意味する)。破産院は、金銭は不特定物であり、保証金はA社に属し、B氏はA社にたいする債権を有するだけであるとして、B氏側の上告を棄却した。

(37) Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 - art. 11 JORF 24 mars 2006.

返済に充当され」るものであり、「被担保債権が支払われた場合に債権者が債務者に返還するため金融機関に開設した口座に寄託する」ものとし、「被担保債権が支払われない場合は、催告の上、8日経過したならば、債権者は未払い債務の限度で返済にあてることができる」と規定している(同2364条)。このように民法典に一般規定を定めることは一つの解決であろう<sup>(38)</sup>。

証拠金は、投資家が取引を委託し、業者が実行した取引を清算するまでのあいだ、受託した取引業者が憂いなく取引を行うためのものである。取引業者の財産ではないから、受託者が破産した場合には破産財団を構成せず、被担保債権を弁済すれば、取戻されるべきものである。フランス担保法はこの法理を明確にしている。

## 【参考】証拠金の現在の保護制度とその変遷

### 1 取引所法の変遷

わが国の先物取引の歴史は、徳川期にさかのぼる。明治時代に米商会所条例(明治9年布告第105号)、株式取引所条例(明治11年布告第8号)、取引所条例(明治20年勅令第11号)が公布された。これが1893年に統合され、取引所法(明治26年法律第5号)が制定され、ながく商品取引と証券取引の基本法として機能した。

1943年に日本証券取引所法(昭和18年法律第44号)が公布され、証券取引は同法によることになり、取引所法は商品取引にのみ適用されることになった。戦後、1947年に(旧々)証券取引法(昭和22年法律第22号)が制定され、翌年全面改正された(旧)証券取引法(昭和23年法律第25号)が公布され、同時に、従来の取引所法に「商品」の字句を加えて、商品取引所法

---

(38) マルタン名誉教授はこの点を評価されている(D. R. Martin, *Du gage-espèces*, D., 2007, p. 2559)。

と改称した。1950年に自由経済への移行に伴って、(旧)商品取引所法(昭和25年法律第239号)が公布された。

商品先物、証券取引とは別に、1988年に、海外市場での金融先物取引の発展の状況、国内における取引ニーズの高まり等を踏まえ、金融先物取引法(昭和63年法律第77号)が制定された。(旧)証券取引法は2006年には証券取引法等の一部を改正する法律(平成18年法律第65号)と証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律(平成18年法律第66号)が成立し、金融先物取引法等は廃止され、金融商品取引法と改称された。一方、2009年の商品取引所法及び商品投資に係る事業の規制に関する法律の一部を改正する法律(平成21年法律第74号)にともない、商品取引所法は商品先物取引法に改称された<sup>(39)</sup>。

## 2 現在の証拠金の保護制度

商品先物取引や外為証拠金取引の仕組みについては業界用語が頻発し、一般の個人投資家には理解しがたい面がある。また商品取引法や金融商品取引法の規定も複雑であり、これらの法律がなにを規制し、なにを規制していないのか、取引取引業者はどのような義務を負い、どのような権利を有するのか、投資家にどんな救済があるのか、これらの点を理解するのも簡単なことではない。商品先物や外為証拠金取引に投資する者には相当の知識や理解力が求められるゆえんである<sup>(40)</sup>。プロ投資家<sup>(41)</sup>であれば別であるが、「一般顧客」

---

(39) 社団法人全国商品取引所連合会『商品取引所法改正経過要覧』(同会、1985)4頁を参照した。

(40) 国民生活センターが「商品先物取引の仕組みは複雑でハイリスク・ハイリターンな取引であるため、経験や知識のない消費者が取引をする際は注意が必要」と警告し、金融庁が「取引の仕組みが理解できないときは、はっきり断ることが大切」と注意を喚起しているが、認定された業者が商品先物取引、外為証拠金取引を行うことは認められている。原則自由・事後監視の態勢のもとでは、必要な警告であろう。

(商品先物取引法 197 条の 4, 金融商品取引法 79 条の 20) には取引業者と渡り合えるほどの情報や知識はないから, 商品先物取引法と金融商品取引法は, 取引業者の行為規範 (不当勧誘の禁止, 取引業者には誠実公平義務, 適合性原則, 事前説明義務) を定めている<sup>(42)</sup>。

取引業者に違法性がなく, 取引が有効に成立しても, これらの取引の場合にはレバレッジが可能であるから, 損失が大きくなるおそれがある。商品先物取引, 金融商品取引に関する法令はロスカット・ルールを設定を指示し<sup>(43)</sup>, 損失が過大にならないうちに手仕舞いするように求めている。また法令は投資家の保護に関する規制やその対策を定め, 監視する自主規制組織を設けることを規定している。商品先物取引については日本商品先物取引協会があり, 業務規程などを定めて, 協会会員に徹底を図っている。外国為替証拠金取引については金融先物取引業協会がある。

ただし取引業者の行為規範とロスカット・ルール, 自主規制団体だけでは十分でない。取引業者に違反がなく, 取引が有効に成立しても, 投資家は取

---

(41) 商品先物取引法にいうプロ投資家は, 特定委託者 (同 2 条 25 項) と特定当事者 (同 2 条 26 項) である。前者には「商品デリバティブ取引に係る専門的知識及び経験を有する者」が含まれ, 商品先物取引法施行規則 (平成 17 年農林水産省・経済産業省令第 3 号) 1 条の 5 は, 金融商品取引法 2 条 3 項 1 号にいう適格機関投資家をいうとしている。金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 (平成 5 年大蔵省令第 14 号) を参照。一方, 金融商品取引法は, 特定投資家 (プロ) と一般投資家 (アマ) を分けており, 個人投資家でもプロ投資家に区分される可能性があり (同 34 条の 4), この場合には, 事前の書面交付義務, 適合性原則の適用除外とされる。

(42) 商品先物取引法は, 213 条 (誠実公正義務), 214 条 (不当勧誘の禁止), 214 条の 3 (損失補填の禁止), 215 条 (適合性原則), 217 条 (説明義務と契約前の書面の交付義務) などを定める。商品先物取引協会は, 商品先物取引業者の業務に関して自主規制ルールを定め, 会員の業務の状況を監視している。金融商品取引法は, 36 条 (誠実公正義務), 38 条 (不当勧誘の禁止), 39 条 (損失補填の禁止), 40 条 (適合性原則), 37 条の 3 (説明義務と契約前の書面の交付義務) などを定める。金融商品取引協会は, 取引を公正かつ円滑にし, 金融商品取引業の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

引業者のリスクをとっているわけではないから、差し入れた証拠金・保証金を保護する必要があるからである。業法は取引所取引と店頭取引を分け、前者の場合には証拠金等を清算機関等に預託、後者の場合には分別管理と信託の設定等を義務づけている。

#### (1) 商品先物取引法による証拠金の保護

現在の商品先物取引法の証拠金の保護制度は次のとおりである。

##### ① 直接預託制度

・取引所の会員である取引業者が市場における取引を投資家から受託した場合、商品取引所または清算機関は、この委託した投資家に取引証拠金を預託させなければならない(同103条1項2号, 同179条1項1号口)。

・商品取引所または商品取引清算機関は、預託された取引証拠金を管理しなければならない(同103条4項, 179条5項)。

##### ② 差換預託制度

・取引所会員の取引業者が市場取引を投資家から受託し、この投資家が承諾するならば、取引業者は委託証拠金を預かることができ(同103条2項, 同179条2項)、商品取引所または清算機関は、この取引業者から取引証拠金を

---

(43) 商品先物取引法施行規則(平成17年農林水産省・経済産業省令第3号)102条1項4号は「委託者の計算による商品市場における取引等又は外国商品市場取引等」について、あらかじめ定めた額の損失又は利益が発生した場合においてのあらかじめ定められた方式に従った処理により、当該取引のすべてに係る決済を転売又は買戻により結了させることを内容とする契約を書面で結ぶことを法214条3号にいう「委託者の保護に欠け、又は取引の公正を害するおそれのないもの」としている。金融商品取引業等に関する内閣府令(平成19年内閣府令第52号)123条1項第21号の2は「決済した場合に顧客に生ずることとなる損失の額が、当該顧客との間であらかじめ約した計算方法により算出される額に達する場合に行うこととする通貨関連デリバティブ取引の決済(次号において「ロスカット取引」という。)を行うための十分な管理体制を整備していない状況」を法40条2号にいう「業務の運営の状況が公益に反し又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」としている。

預かることになる (同 103 条 1 項 1 号, 同 179 条 1 項 1 号イ)。

- ・この取引証拠金を商品取引所または清算機関は管理しなければならない。
- ・なお、取引業者は、主務大臣の承認を受けることを条件に、この直接預託または差換預託を金融機関の保証契約に代えることができる (同 103 条 7 項, 8 項, 同 179 条 7 項, 8 項)<sup>(44)</sup>。

### ③ 委託者保護基金

・取引を委託する投資家の保護を図り、それによって商品市場への信頼を守るため、委託者保護基金を設ける (同 269 条)。取引業者は、委託者保護基金に会員として加入しなければならない (同 276 条 1 項)。委託者保護基金は、法人である (同 271 条)。

・取引業者が委託する投資家の資産に関連して委託者に支払うべき債権であって、取引業者が円滑に弁済することが困難なものを「補償対象債権」と呼び (同 306 条)、取引業者について弁済困難の認定を行ったときは、委託した投資家に、回収した分離保管財産による弁済を行い、これにより弁済されない委託投資家の委託者債権について、1000 万円を限度として支払う<sup>(45)</sup>。委託者保護基金が補償した場合、被補償者の取引業者にたいする債権を取得する (同 307 条 4 項)。

### ④ 分別管理と信託設定

- ・取引業者は、商品先物取引業により生じた債務の弁済を確保するため、商

---

(44) 直接預託 LG 契約、または差換予約 LG 契約と呼ばれている。LG は、Letter of guarantee と思われる。商品先物取引法施行規則 (平成 17 年農林水産省・経済産業省令第 3 号) 44 条を参照。

(45) 商品先物取引法 307 条 3 項は「支払をすべき金額が政令で定める金額を超えるときは、当該政令で定める金額を当該支払をすべき金額とする」と定め、商品先物取引法施行令 (昭和 25 年政令第 280 号) 47 条は「法第 307 条第 3 項の政令で定める金額は、1000 万円」としている。さらに日本商品委託者保護基金の業務規程 5 条は「一般委託者支払の一人当たりの上限額は、法第 307 条第 3 項及び令第 47 条の規定により、1000 万円」としている。



品市場における取引に関し、委託投資家から預託された金銭、有価証券その他の物および委託投資家の計算に属する金銭、有価証券その他の物を委託者保護基金に預託するか、商品先物取引業者の固有財産から分離して信託会社等に信託しなければならない(同210条)。

#### ⑤ 信認金と清算預託金

・商品先物取引に関係する業者には、商品先物取引所会員であり、かつ清算機関の参加者である者と取引所会員ではあるが清算機関に参加していない者がある。後者は取引の清算にあたって、清算参加者に清算を委託する。取引所会員は、商品先物取引所に信認金を預託しなければならない(同101条)。一方、清算参加者は清算機関に清算預託金を預託しなければならない(同180条)。商品取引清算機関は、清算参加者の債務の不履行により損害を受けたときは、その損害を与えた清算参加者の清算預託金について、他の債権者に先立ち弁済を受ける権利を有する。

現在、わが国では商品先物取引の清算機関は複数の商品先物市場について、唯一、株式会社日本商品清算機構があり、取引証拠金は同機構に預託されている。商品先物取引業者が破産しても、預託金そのものについて、投資家は同機構に直接、返還を請求することができる<sup>(46)</sup>。また委託者保護基金として、日本商品委託者保護基金があり、補償対象債権については投資家は同基金に請求することができる。

---

(46) 日本商品清算機構の「受託契約準則」32条1項は、「本所の定款及び業務規程に基づき、委託をした建玉の全部又は一部について違約受渡玉及び違約中間玉の処理が行われた場合には、委託者は、清算機構が管理している取引証拠金について返還請求権を有している場合には、清算機構が定めるところにより、清算機構に対し返還請求権を行使することができる」と定めている。また、同機構の「取引証拠金等に関する規則」を参照。

（2）金融商品取引法による証拠金の保護

金融商品取引法が規制の対象とする金融商品は、きわめて幅広い。取引の仕方も市場取引中心ではなく、取引業者との店頭取引が多い。

（2-1）市場デリバティブ（取引所取引）の外為証拠金

① 清算機関への預託

・投資家は、外為証拠金取引を含む市場デリバティブを市場取引で行う場合、取引業者を代理人として、取引所または清算機関に取引証拠金を預託しなければならない（同 119 条 1 項 2 号）。これは「直接預託」である。

・投資家が同意すれば、取引業者は差換預託を行うことができる（同 119 条 3 項）。商品先物取引と同様、「差換預託」は取引参加者が投資家から委託証拠金を預かり、取引業者が取引所または清算機関に取引証拠金を預託することをいう。

・金融商品取引所または清算機関は、取引証拠金を管理しなければならない（同 119 条 4 項）。

・なお、商品先物取引では認められた銀行保証（LG 契約）は、金融商品取引法では認めていない。

② 投資者保護基金

・投資家にたいする支払その他の業務を行うことにより投資家の保護を図り、もつて証券取引に対する信頼を守るため、投資者保護基金が設けられている（同 79 条の 21 以下）。

・取引業者が委託投資家の資産に関連して支払うべき債権であって、取引業者が円滑に弁済することが困難なものを「補償対象債権」と呼び（同 79 条の 56）、取引業者について弁済困難の認定を行ったときは、投資家に回収した分離保管財産による弁済を行い、これにより弁済されない投資者の債権について、1000 万円を限度として支払う<sup>(47)</sup>。

(2-2) 店頭デリバティブ等の外為証拠金一分別管理と信託設定

・投資家が取引業者が相対で外為証拠金取引を行う場合、取引業者が証拠金を受領し、取引業者は証拠金を分別管理しなければならない(同43条の3)。

・さらにこの場合には、信託会社又は信託業務を営む金融機関への金銭信託によって、管理しなければならない(金融商品取引業等に関する内閣府令143条1項1号)<sup>(48)</sup>。

・なお、店頭取引による外為証拠金取引については、投資者保護基金の補償はない<sup>(49)</sup>。

(47) 金融商品取引法79条の57第3項は、支払をすべき金額が「政令で定める金額を超えるときは、当該政令で定める金額を当該支払をすべき金額とする」と定め、金融商品取引法施行令(昭和49年政令第321号)18条の12は「法第79条の57第3項に規定する政令で定める金額は、1000万円」としている。日本投資者保護基金ホームページも「会員に対する顧客の債務は控除され、顧客1人につき1,000万円を上限」と記している。投資者保護基金に関する命令(平成10年大蔵省令第125号)を参照。

(48) 金融商品取引業等に関する内閣府令は、外為証拠金取引以外の金銭の管理方法として、①銀行、協同組織金融機関または商工中金への預金または貯金、②信託業務を営む金融機関への金銭信託、③カバー取引相手方への預託、④媒介等相手方への預託を挙げている(同143条1項2号)。外為証拠金取引(同令では通貨デリバティブ)とその他の預り金との扱いに差を設けること理由はよくわからない。

(49) 取引業者は分別管理制度により、顧客の有価証券・金銭を保管・管理しているが、日本投資者保護基金のホームページは、同基金が補償する場合として、「例えば、会員は、顧客から預託された金銭については、信託等することになっていますが、信託金額の差替えは、法令上1週間に1回以上と決められていることから、最大1週間分の計算上のタイムラグが生じ得る」ので、「返還できない場合に、当基金が、顧客の有価証券・金銭について、金銭により補償を行う」とし、「補償対象となる顧客が、有価証券関連業に係る取引(ただし、店頭デリバティブ取引・選択権付債券売買取引等を除きます)に関して、会員に預託した金銭・有価証券等が補償の対象」であるとしている。

### （3） 信用取引・発行日取引の委託保証金

金融商品取引法は「信用取引その他の内閣府令で定める取引については、金融商品取引業者は、内閣府令で定めるところにより、顧客から、当該取引に係る有価証券の時価に内閣総理大臣が有価証券の売買その他の取引の公正を確保することを考慮して定める率を乗じた額を下らない額の金銭の預託を受けなければならない」として、信用取引と発行日取引については保証金の預託を義務づけている（同 161 条の 2）。

#### ① 分別管理と信託設定

・店頭デリバティブ等の外為証拠金とともに同 43 条の 3 が適用される。

#### ② 投資者保護基金

・信用取引、発行日取引については、金融商品取引法はこの委託保証金を「顧客資産」とし、そのうち投資家の取引業者にたいする債権を補償対象債権とし（同 79 条の 56 第 1 項）、投資家が取引業者にたいして債務を負っている場合には、債務額を控除して（同 79 条の 57 第 1 項 2 号）、投資家に支払うとしている（同 79 条の 20）。有価証券の申込証拠金も投資者保護基金の保護の対象とした判例がある。

### （4） 新株式・社債申込証拠金

#### ① 分別管理と信託設定

・金融商品取引法には、新株式申込証拠金、社債申込証拠金について、特段の規定はないが、取引業者は受け入れた募集等受入金を分別管理して、信託を設定していた場合、その払込日に募集等受入金に係る顧客分別金必要額に相当する額の範囲内で顧客分別金信託契約の解約をすることができるとしている（金融商品取引業等に関する内閣府令 141 条 1 項 9 号ロ）ので、条文に明示はないが、申込証拠金も分別管理と信託設定を義務づけられていると解される。

#### ② 投資者保護基金

・投資者保護基金の補償対象債権は列挙され、申込証拠金等の募集等受入金はこのなかにはないが、基金は「有価証券関連業に係る取引に関して、会員に預託した金銭・有価証券等を補償の対象」としており、条文は、有価証券の募集取扱や引受け、売出しを有価証券関連業でとしているので（同 28 条 8 項）、新株式申込証拠金等も投資者保護基金の補償対象債権であると解される<sup>(50)</sup>。

#### (5) 信託金と清算預託金

・取引所の会員である取引業者は、取引所に信託金を預託しなければならない（金融商品取引法 114 条）。また金融商品取引清算機関の清算参加者は債務の履行を担保するために清算預託金を預託しなければならない（同 156 条の 11）。会員等に対して取引所金融商品市場における有価証券の売買又は市場デリバティブ取引の委託をした者は、その委託により生じた債権に関し、当該会員等の信託金について、他の債権者に先立ち弁済を受ける権利を有する。一方、清算参加者が債務の不履行により金融商品取引清算機関に対し損害を与えたときは、その損害を受けた金融商品取引清算機関は、その損害を与えた清算参加者の清算預託金について、他の債権者に先立ち弁済を受ける権利を有する。

金融商品取引法の規制対象は多様であり、法律の規定も複雑な構成になっている。現在、わが国では外為証拠金取引については東京金融取引所、大阪証券取引所が清算機能を提供している。取引所取引の場合には、取引証拠金

---

(50) 金融商品取引法 28 条 8 項は、「有価証券関連業」を列挙し、その 8 号で「第 2 条第 8 項第 6 号、第 8 号又は第 9 号に掲げる行為」としている。2 条の対応する規定は、6 号が「有価証券の引受け」、8 号が「有価証券の売出し又は特定投資家向け売付け勧誘等」、第 9 号が「有価証券の募集若しくは売出しの取扱い又は私募若しくは特定投資家向け売付け勧誘等の取扱い」とされており、募集取扱、引受け、売出しは有価証券関連業である。

が清算機関に預託されることは商品先物取引と同様である。取引業者が破産しても、預託金そのものについて、投資家は清算機関に直接、返還を請求することができる。また投資家保護基金として、日本投資者保護基金があり、補償対象債権については投資家は同基金に請求することができる。ただし、1000万円を限度とすることも商品先物取引と同様である。ただし金融商品の場合には、取引所取引のほかに店頭取引があり、取引業者のもとに証拠金とどまる場合がある。この場合にも分別管理と信託設定を義務づけていることは、商品先物取引法とおおむね同様である。

### 3 証拠金の保護制度の変遷

#### (1) (旧) 商品取引所法の規定

現在の商品先物取引法の前身である(旧)商品取引所法は、当初から投資家に取引証拠金の差入れを義務づけた(同103条)。しかし証拠金を保護する制度は特に設けていなかった。その後、制度が設けられ変更されてきた<sup>(51)</sup>。現在の制度は、2004年の(旧)商品取引所法の改正(平成17年5月1日施行)によるものである。

#### ① 1950年(昭和25年) (旧) 商品取引所法 仲買業務保証金制度

制定当初の同法は、商品仲買人に「仲買業務保証金」を取引所へ預託することを規定した(同47条)。この保証金は、商品ごと営業所ごとに設定された。投資家は商品仲買人への取引の委託から生じた債権について、当該商品についての仲買保証金に他の債権者に優先権を認められたが、このほかに証拠金の保護制度はなく、仲買保証金自体が少額(数十万円単位)、かつ固定

---

(51) 以下の制度の推移については、経済産業省資料「委託者債権保護制度について」、社団法人全国商品取引所連合会『商品取引所法改正経過要覧』(同会、1985)と同『商品取引所法改正経過要覧(第2集)』(同会、2003)を参考にした。

的で、担保として不十分であり、投資家には直接請求権が認められず、権利行使のためには差押え等の手続を要し、不便であった。昭和40年代初めに業者による証拠金の流用があったが、無力であったとされている。

② 1966年(昭和41年) 租税特別措置法 商品取引責任準備金制度

1966年に租税特別措置法により「商品取引責任準備金」制度が設けられた。その前年、(旧)証券取引法を改正して設けられた証券取引責任準備金になったものである。租税特別措置法による制度であり、商品仲買人が商品取引で生じる事故損失に備えてこの準備金を積み立てた場合に一定限度まで損金扱いとするもので、直接、証拠金を保護する制度ではなかった。

③ 1967年(昭和42年) (旧)商品取引所法第8次改正 受託業務保証金制度

当時、商品仲買人による証拠金の流用が見られ、仲買業務保証金では対応できなかったため、(旧)商品取引所法を改正し、「受託業務保証金制度」(同97条の2)を設けた。この保証金は、宅地建物取引業法(昭和27年法律第176号)の営業保証金(同25条)を参考にしたもので、民法537条の第三者のためにする寄託契約であり、委託者を受益者とする商品取引員と取引所との間の受託業務保証金の預託契約、商品取引員の商品取引所に対する特別の預託金として構成された。受託業務保証金の預託額は、固定部分(営業所等の数)流動部分(月間委託証拠金の預かり推定額)によって決定された。実際には数年をかけて預託額が引き上げられた。投資家の取引業者にたいする委託者債権とは、委託証拠金、差益金、売買代金、商品等に係る返還請求権や払渡請求権、利息、遅延損害金等であった。投資家(委託者)は、預託された保証金について商品取引所に直接、払渡しを請求することができるものとされ、他の債権者による差押えや取引業者の倒産の場合にも権利が害されないようにされた。取引業者の倒産等により委託者がこうむる損害に

たいする措置が改善され、投資家の委託証拠金の分離保管の機能を持たせ、取引業者による流用の防止に資することになった。

1967年改正当初の受託業務保証金は、固定部分または流動部分のいずれか多い方とされ、少なくとも委託証拠金の2分の1に相当する金額が取引所に対して預託されることとされ、受託業務保証金制度は、委託保証金の分離保管機能を持たされていた。改正当初から完全な形では導入されていたわけではなく、受託業務保証金の流動部分としては、前月の平均建玉にかかる委託本証拠金額の10分の5を預託しなければならないとされ(なおこれについても、3年間の経過期間が設けられ、1968年から開始し、毎年10分の1ずつに引き上げられ、1971年に10分の5となった)、1972年の改正で、預託基準額の算出方法において、前月の平均委託建玉にかかる委託本証拠金の10分の6を預託しなければならないと引き上げられた。

#### ④ 昭和40年代 商品取引準備金と受託業務保証金制度の併存

受託業務保証金が新設されて、仲買業務保証金はここに吸収されたが、租税措置法上の商品取引責任準備金制度は、受託業務保証金制度と併存した。そのため、委託証拠金の保護について機能が重複するとして、業界は商品取引準備金の廃止を求めた。

#### ⑤ 1975年(昭和50年) (旧)商品取引所法第10次改正 指定弁済機関制度

受託業務保証金制度を強化し、預託額算定の流動部分を委託証拠金全額とした。一方で、取引業者の財政のひっ迫を避けるために、指定弁済機関制度を設けた。これは取引業者が認定された弁済機関と弁済契約を締結した場合には、流動部分の預託必要額を半分にする事とした。昭和47年2月に民法上の組合として商品取引受託債務補償組合が設立されていたが、これを民法上の公益法人の商品取引受託債務補償基金協会に改組し、昭和51年に指



定弁済機関に指定された。取引業者が委託保証金を支払うことができない場合には、指定弁済機関が委託者債権を代位弁済することとした（同97条の7第1項）。

当時、委託証拠金の分離保管制度も検討されたが、結局見送られた<sup>(52)</sup>。商品取引所、指定弁済機関に直接請求することができるので、分離保管の趣旨は果たされているとされた。

⑥ 1990年（平成2年）（旧）商品取引所法第16次改正 分離保管制度

分離保管制度とは、取引業者が投資家からの取引の受託などで生じた債務の弁済を確保するために、投資家から預託された金銭、有価証券などを、取引業者の固有財産から分離し、所定の保護のための措置を講じることをいう（同136条の15）。ここまでの商品先物取引の証拠金保護が、取引所にたいする受託業務保証金を中心に設計されており、取引業者が分離保管する金額は、投資家から預託された金銭のうち受託業務保証金（流動部分のみ）と受託した取引証拠金の預託必要額を控除したものである（分離保管等対象財産）。これを銀行との分離保管預託契約、信託会社との分離保管信託契約などによって、分離保管することとされた。これらの分離保管対象財産は、受託業務保証金として商品取引所に預託するなどの目的以外への流用ができないこととされた。取引業者が破産した場合には、指定弁済機関が銀行や信託会社から分離保管対象財産を譲り受けることとされた。

なお、同時に受託業務保証金制度が一部改正され、取引業者と指定弁済機関の間で弁済契約がある場合、流動部分から控除する金額は、取引業者の経

---

(52) 商品取引所連合会・前掲（1985年）に所収された資料、昭和50年1月25日付け全国商品取引所連合会長から主務省課長宛ての「商品取引所制度の改善の方向について」は、「委託者別に売買証拠金、値洗い差金を清算することは不可能である」としている。

## 84- 証拠金と倒産処理（小梁）

営規模の拡大による預り資産の増加と指定弁済機関の弁済財源の規模を考慮して、指定弁済機関との契約弁済額を控除額とすることに改めた。

- ⑦ 1998年（平成10年）（旧）商品取引所法第20次改正（適合性原則など）

この改正では、証拠金の保護が取り上げられてはいないが、不当な勧誘の禁止、適合性原則など投資家保護の観点からの改正が行われている。

- ⑧ 2004年（平成16年）（旧）商品取引所法改正

この改正によって現在の証拠金保護の制度が整備された。

- ⑨ 2006年（平成18年）（旧）商品取引所法改正

取引証拠金を受領したときには書面を交付することが義務づけられた。

- ⑩ 2009年（平成21年）（旧）商品取引所法改正

この改正のさいに商品先物取引法に改称された。個人相手の海外取引所取引・店頭取引については、顧客財産保護の観点から、信託による分離保管制度を導入した。

## （2）（旧）証券取引法の規定

- ① 1948年（昭和23年）（旧）証券取引法制定

戦後、（旧）証券取引法が制定された。当時、証券業は登録制とされ、資格要件が緩やかで、最低資本金についても法定されていなかった。同法は、有価証券（同2条1項）の売買等を行うことを証券業と定義し（同8項）、証券業を営む証券会社にたいする規制を規定した（同第3章）。しかし制定当初は投資家の財産を個々に保護する制度はなく、営業保証金制度だけであった。昭和25年に、（旧）証券取引法を改正し最低資本金制度が創設された。

② 1965年(昭和40年) (旧)証券取引法改正 登録制から免許制へ

この改正により、従来の登録制に代え、免許制に移行し、監督規定の整備、外務員に対する登録制度の採用など関連規定の整備が行われた。その一方、従来の営業保証金制度が廃止された。

③ 1969年(昭和44年) 財団法人寄託証券補償基金の設立<sup>(53)</sup>

1968年8月に、投資家保護の観点から<sup>(54)</sup>、証券業協会の会員による民法上の組合として、寄託証券補償基金が創設された。証券業が免許制に移行したため、証券会社に経営破綻が生じて、投資家に不測の損害を及ぼした場合に、証券業界全体の信用失墜が懸念されたものである。その翌年1969年8月、これを財団法人に改組した。財団法人資本市場振興財団から助成を受けられる見通しとなったためとされている。同基金は、証券会社等の「経営破綻により金銭、有価証券等を寄託している顧客が被る損失を補償する等の業務を行い、もって投資者の保護及び証券界の信用の維持向上に資すること」を目的とし(寄付行為2条)、そのために、当該損失の全部又は一部の補償などの業務を行う(同3条)こととしていた。1998年まで存続した。

④ 1998年(平成10年) 金融システム改革法 投資者保護基金と分別管理

寄託証券補償基金への拠出は、証券会社の任意であったため、その財務基盤は弱かった。そこに1990年にバブル経済が崩壊し、1994年以降、証券会社が拠出を停止し、さらに1997年に入り、三洋証券、丸莊証券などの証券会社の

---

(53) 制度趣旨等は、東京地判平成13年10月31日(補償金等支払請求事件)を参照した。

(54) 1968年(昭和43年)8月7日衆議院・大蔵委員会金融及び証券に関する小委員会における日本証券業協会連合会会長瀬川参考人発言。

破たんが相次ぎ、基金の資金不足が明らかになった。1998年の一連の金融システム改革にともない、(旧)証券取引法が改正され(平成10年法律第107号)、投資者保護基金制度が新設された(同79条の21)<sup>(55)</sup>。これにともない法人格を有する基金として、日本投資者保護基金が設立されている。これは、基金会員の金融商品取引業者が経営破綻し、取引業者が投資家から預託された有価証券・金銭の返還が困難な場合、投資家に金銭補償を行うことを業としている。

同時に、顧客資産の分別管理を義務づけることとなった。有価証券の信用取引、発行日取引にかかわる委託保証金については、1998年6月15日に公布された金融システム改革法にともなう、(旧)証券取引法の改正および同法第47条にもとづく証券会社の分別保管に関する内閣府令(平成10年総理府・大蔵省令第36号)によって、分別管理と信託の設定が義務づけられた。

#### ⑤ 2009年(平成21年) 外為証拠金の分別管理

2009年8月1日施行された金融商品取引業等に関する内閣府令の一部改正によって、取引業者はその固有財産と分別管理し、信託会社等に信託をしなければならないとされた(2010年2月1日までに実施)。

---

(55) 林宏美「新設される投資者保護基金」野村資本市場研究所1998年を参照。