

デリバティブ取引に対する参入規制および行為規制の整理
—金融商品取引法および商品先物取引法を中心に—

金融法委員会¹

【目 次】

I	デリバティブ取引に対する規制の概要	3
1	デリバティブ取引の分類と規制枠組み	3
2	デリバティブ取引に対する従前の規制枠組みとそ	3
3	その他の法令等によるデリバティブ取引に関する規制の概要	5
4	本稿の構成	5
II	デリバティブ取引に対する参入規制	6
1	主要な参入規制	6
1.1	登録制（金商法）と許可制（商先法）	6
1.2	デリバティブ取引の定義	10
1.3	参入規制の適用除外	20
2	クロスボーダーのデリバティブ取引に関する参入規制	25
2.1	金商法における規制	25
2.2	商先法における規制	29
2.3	まとめ	33
III	デリバティブ取引業者に対する行為規制	34
1	プロ・アマ規制	34
1.1	プロ顧客の範囲	35
1.2	プロ・アマ間の移行制度	38
2	勧誘規制	39
2.1	不招請勧誘の禁止	39
2.2	顧客の勧誘受諾意思確認義務	42
2.3	再勧誘等の禁止	42
2.4	その他の勧誘規制	43
3	書面交付義務	43
3.1	金商法における規制	44
3.2	商先法における規制	47
3.3	その他の規制	49

¹ 金融法委員会は、国際化・自由化の進展や技術革新等を背景に金融取引の生成発展の速度が高まっている中、わが国における法的不確実性を少しでも除去することを目的として金融取引について実務経験を有する弁護士および金融取引に関する法律を専門とする研究者が自発的に設立した委員会である。

4	ロスカット・ルール／レバレッジ規制	50
4.1	ロスカット・ルール	50
4.2	レバレッジ規制	50
5	分別管理義務	52
5.1	金商法における規制	52
5.2	商先法における規制	58
IV	その他	63
1	仕組商品に対する規制（参入規制・行為規制）	63
1.1	問題の所在	63
1.2	規制のあり方——二つのアプローチ	63
1.3	現行法の立場	65
1.4	あるべき方向性	67
2	店頭デリバティブ取引に関する清算集中および取引情報の保存・報告制度	68
2.1	店頭デリバティブ取引に係る清算集中義務	69
2.2	店頭デリバティブ取引に係る取引情報の保存および報告制度	71
V	結語	72
	別紙	i

I デリバティブ取引に対する規制の概要

1 デリバティブ取引の分類と規制枠組み

デリバティブ取引は、対象となる資産や指標等に注目すると、有価証券関連デリバティブ（株価指数先物取引、証券 CFD 等）、金利・為替系デリバティブ（金利先物取引、外国為替証拠金取引、金利スワップ、通貨オプション等）、クレジット・デリバティブ（クレジット・デフォルト・スワップ等）、天候・地震デリバティブ、不動産デリバティブ、（原油・金・とうもろこし等の商品を対象とする）商品デリバティブ、排出権デリバティブ、（電力等の広義のエネルギーを対象とする）エネルギー・デリバティブ、フレイト・デリバティブ²等に分類される³。

日本においてデリバティブ取引を規制する主要な法律は、金融商品取引法（以下「金商法」という）および商品先物取引法（以下「商先法」という）である。これらの法律の規制対象となるか否かは、対象となる資産や指標等によって決まる。具体的には、上記のうち、金商法が定める参入規制・行為規制の対象となるのは、有価証券関連デリバティブ、金利・為替系デリバティブ⁴、クレジット・デリバティブ、天候・地震デリバティブおよび不動産デリバティブである。他方、商品デリバティブについては、商先法がその参入規制・行為規制を定めるが、平成 24 年金商法改正法（注 51 参照）により、金融商品市場において行われる商品関連市場デリバティブ取引（金商法 2 条 8 項 1 号に定義する取引をいう。以下同じ）については、金商法上の行為規制・参入規制が及ぶこととなった。排出権デリバティブ、エネルギー・デリバティブおよびフレイト・デリバティブは、金商法や商先法の参入規制・行為規制の対象外である。

本稿は、金商法や商先法が定める参入規制・行為規制の対象となるデリバティブ取引について、これらの法律が定める主要な規制を比較検討しつつ整理することを目的とする。もっとも、現在の金商法および商先法による規制枠組みを検討するためには、従前のデリバティブ取引に関する規制枠組みを理解しておくことが前提となるため、以下において、まず、日本におけるデリバティブ取引の従前の規制枠組みとその変化を概観する。

2 デリバティブ取引に対する従前の規制枠組みとその変化

現在の金商法におけるデリバティブ取引に対する参入規制および行為規制の枠組みは、旧証券取引法（以下「旧証取法」という）、旧外国証券業者に関する法律（以下「旧外証法」という）および旧金融先物取引法（以下「旧金先法」という）に由来する。旧証取法では、一定の有価証券関連

² ばら積み貨物船やタンカー等の貨物輸送に関する運賃レートを対象とするデリバティブ取引をいう。

³ なお、上記の分類のほか、取引の形式に着目して、先物取引・先渡取引、オプション取引、スワップ取引等に分類されることがある。また、取引所が開設する市場における取引か否かという点に着目して、市場取引（国内市場取引・外国市場取引）および店頭取引（いわゆる OTC 取引）に分類されることもある。さらに、取引の決済方法に着目して、現物決済取引および差金決済取引に分類されることもある。

⁴ いわゆる為替予約取引（差金決済が想定されていないもの）は通貨の売買であり、金商法上の「デリバティブ取引」には該当しない（注 36 参照）。

デリバティブ（株式や債券に係る先物取引・先渡取引、オプション取引等）⁵に関する業務が、「証券業」として規制されていた（旧証取法2条8項1号～3号の2）。また、外国の法令に準拠し外国において業務を行う者（以下「外国業者」という）による有価証券関連デリバティブに関する行為は、旧外証法によって規制されていた（旧外証法3条、7条1項、13条の2）。他方で、一定の金利・為替系デリバティブ（金利や為替に係る先物取引・先渡取引、オプション取引等）に関する業務については、「金融先物取引業」として旧金先法で規制されていた（旧金先法2条12項・11項・2項、4項）。

平成19年9月30日に「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）が施行され旧証取法が「金融商品取引法」（金商法）に改称されたことに伴い⁶、以上の旧証取法および旧外証法において規制されてきた有価証券関連デリバティブに関する業務に加え、旧金先法において規制されてきた金利・為替系デリバティブに関する業務が、いずれも「金融商品取引業」（金商法2条8項）として金商法の規制対象となった。また、従前は旧証取法または旧金先法の規制対象外であった金利スワップ・通貨スワップ、クレジット・デリバティブ、天候・地震デリバティブ等に関する業務も、同じく金融商品取引業として新たに規制を受けることとなった。さらに、平成23年4月1日施行の金商法の政府令の改正⁷（以下「平成23年4月施行金商法政府令改正」という）によって、不動産デリバティブに関する業務も金融商品取引業に含まれ、金商法の規制対象となることとなった。

これに対して、商品デリバティブに関する業務については、従前は、主として、国内市場取引については旧商品取引所法（以下「旧商取法」という）、外国市場取引については旧海外商品市場における先物取引の受託等に関する法律（以下「旧海先法」という）によって規制されていた。

旧証取法・旧外証法・旧金先法等における規制枠組みを金商法に一本化するに当たり、投資者保護ルールを徹底する観点から、幅広い金融商品・取引について包括的・横断的な投資者保護の枠組みを整備することが謳われたが、商品デリバティブについては、現物の生産・流通をめぐる政策と密接に関係するものとして、引き続き旧商取法および旧海先法において規制することとされた⁸。

しかしながら、その後、金商法と同様に、商品デリバティブに関する規制枠組みも包括的・横断的な規制体系を整備すべく一本化されることとなり、平成23年1月1日、「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」が施行された⁹。かかる改正法の施行に伴い、旧商取法が「商品先物取引法」（商先法）に改称され、商品デリバティブに関する規制枠組みは、金商法上のデリバティブに関する規制枠組みに大きく近づいた。すなわち、従前、旧商取法で規制されてきた国内市場取引に関する業務に加え、旧海先法で規制されてきた外国市場取引に関する業務が、いずれも商先法で規制されることとなるとともに、従前は基本的に旧商取法や旧海

⁵ 具体的には、市場取引として「有価証券先物取引」、「有価証券指数等先物取引」および「有価証券オプション取引」、外国市場取引として「外国市場証券先物取引」、店頭取引として「有価証券先渡取引」、「有価証券店頭指数等先渡取引」、「有価証券店頭オプション取引」および「有価証券店頭指数等スワップ取引」が、それぞれ規制対象取引として規定されていた（旧証取法2条8項1号～3号の2、20項～27項）。

⁶ 同日、旧金先法および旧外証法は廃止された。

⁷ 金融庁「平成22年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」（平成22年12月21日）＜<http://www.fsa.go.jp/news/22/syouken/20101221-3.html>＞参照。

⁸ 三井秀範＝池田唯一監『一問一答 金融商品取引法〔改訂版〕』（商事法務、2008）11頁、18頁、464頁。

⁹ 同日、旧海先法は廃止された。

先法の規制対象外であった店頭取引に関する業務についても商先法の規制対象となった。

3 その他の法令等によるデリバティブ取引に関する規制の概要

前述のとおり、本稿は、金商法や商先法が定めるデリバティブ取引に対する参入規制・行為規制に焦点を当てる。もっとも、これらの法律以外にも、デリバティブ取引に関する業務を規制する法令および各種の自主規制規則等が存在する¹⁰。

これらのうち、特に参入規制に関連するものとしては、法令による兼業規制がある。すなわち、デリバティブ取引に関する業務を行う者について、その本業（銀行業、保険業、第一種金融商品取引業等）を規制する法律による兼業規制がある場合には、当該業者は、（金商法や商先法が定めるデリバティブ取引に対する参入規制・行為規制に服するのはもちろんであるが、それに加えて、）当該兼業規制により許容される範囲でのみ、デリバティブ取引に関する業務を行うことができる（詳細は、Ⅱの1.1.4および1.2.3参照）。

また、特に行為規制に関連するものとしては、仕組商品の販売に関する法令および各種の自主規制規則等がある。具体的には、業者がデリバティブ取引を組み込んだ仕組商品（仕組債・仕組預金等）を販売するに当たっては、（これらの仕組商品に組み込まれたデリバティブ取引について、デリバティブ取引そのものとしての規制がかかる場合¹¹もあり得るが、）デリバティブ取引と同等あるいはこれに類する規制を及ぼすべきであるという観点から、金商法の定める行為規制が他の法令で準用されることによって一定の行為規制が及ぶ場合がある（たとえば、銀行法13条の4が定める「特定預金等契約」については金商法が定める行為規制が準用される）。また、これらの仕組商品の販売勧誘に当たり、各自主規制規則等による規制が及ぶ場合もある（詳細は、Ⅲ2.4および3.3ならびにⅣ1参照）。

4 本稿の構成

以下では、まず、デリバティブ取引に係る主要な参入規制（Ⅱ）および行為規制（Ⅲ）について、それぞれ金商法と商先法とを比較検討し整理する。その後、仕組商品に対する規制について検討を加え（Ⅳ1）、さらに、デリバティブ取引に対する新たな規制について触れた上で（Ⅳ2）、それらを踏まえて若干の問題提起を行う（Ⅴ）。

¹⁰ 以下に記載する規制のほか、デリバティブ取引に関する業務が、金融商品の販売等に関する法律における「金融商品の販売」に該当する場合（同法2条1項8号～11号）には、同法上の規制にも服することになる。なお、デリバティブ取引が賭博罪（刑法185条等）に該当するか否かという点も問題となり得る。デリバティブ取引と賭博罪との関係についての詳細は、金融法委員会「金融デリバティブ取引と賭博罪に関する論点整理」（平成11年11月29日、国際商事法務456号（2000）28頁掲載）

<<http://www.flb.gr.jp/jdoc/publication05-j.pdf>>参照。

¹¹ この場合において、当該業者がデリバティブ取引の販売勧誘に必要な登録・許可等を有していなかった場合、参入規制の問題も生じる。

II デリバティブ取引に対する参入規制

本IIでは、まず、金商法および商先法が定める主要な参入規制である金融商品取引業の登録制度および商品先物取引業の許可制度等について、金商法と商先法とを比較しつつ概観する（後記 1.1 および 1.3）。また、どのような取引類型が規制対象となるのかを明らかにするために、金商法および商先法におけるデリバティブ取引の定義を検討する（後記 1.2.1 および 1.2.2）。なお、デリバティブ取引に関する業務を行う者について、その本業を規制する法律による兼業規制がある場合には、当該業者は、当該兼業規制により許容される範囲でのみ、デリバティブ取引に関する業務を行うことができるため、兼業規制についても併せて若干の検討を行う（後記 1.1.4 および 1.2.3）。

その上で、金商法および商先法が定める金融商品取引業の登録制度および商品先物取引業の許可制度の適用の対象外となる事由を俯瞰した上で（後記 1.3）、クロスボーダーで行われるデリバティブ取引に関する行為について、金商法および商先法がどのように規制を及ぼしているか整理する（後記 2）。

1 主要な参入規制

1.1 登録制（金商法）と許可制（商先法）

1.1.1 金商法における登録制

有価証券・通貨等の「金融商品」や金利等の「金融指標」を対象とし、あるいは法人の信用状態等を対象とするデリバティブ取引を業として行うことは、金融商品取引業に該当する（金商法 2 条 8 項 1 号、4 号、21 項～23 項）。また、自己の計算において取引を業として行う場合のみならず、これらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（後述する市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理を含む）を業として行うことも、金融商品取引業に該当する（金商法 2 条 8 項 2 号～4 号）¹²。

金融商品取引業は、金商法に基づく登録を受けた者（金融商品取引業者）でなければ行うことができない（金商法 29 条）¹³。もっとも、登録拒否事由に該当する場合、その登録は拒否される（金

¹² 1.3.1 において後述するとおり、所定の適用除外事由に該当する場合を除く。

¹³ 銀行・保険会社等の金商法 33 条 1 項に定める金融機関（以下、本稿において「金融機関」という場合、特に断らない限り、金商法 33 条 1 項に定める金融機関を指す）は、金融商品取引業の登録を受けることはできないが、金商法 33 条の 2 に基づく登録を受けることにより、登録金融機関として、金商法が規制しているデリバティブ取引およびその媒介・取次ぎ・代理を業として行うことができる（金商法 2 条 8 項、33 条 3 項、33 条の 2 第 1 号～3 号・33 条 2 項）。もっとも、当該登録を受けたとしても、金商法 33 条 1 項により、金融機関が有価証券関連業を行うことは、法律の定めるところにより投資の目的をもってまたは信託契約に基づいて信託をする者の計算において有価証券関連デリバティブ取引（注 67 において定義する）等を行う場合を除き、原則として禁止される。したがって、金融機関が当該登録を受けて行うことができる有価証券関連デリバティブ取引またはその媒介・取次ぎ・代理は、金商法 33 条 2 項に定められるもの（同項柱書に定める書面取次ぎ行為に係るもの、ならびに所定の有価証券に係る市場デリバティブ取引、外国市場デリバティブ取引および店頭デリバティブ取引ならびに有価証券に係る差金決済型の店頭デリバティブ取引に係るもの）に限られる。また、金融商品仲介業の登録を受けた者（金融商品仲介業者）も、一定の金融商品取引業者等の委託を受けて、市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引の委託の媒介を業として行うことができる（金商法 66 条・2 条 11 項 2 号）。なお、本稿においては、便宜上、主として金融商品取引業および

商法 29 条の 4 第 1 項)。登録拒否事由は、デリバティブ取引の種類によって異なる。

まず、①第一項有価証券¹⁴を対象とする市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引ならびに②店頭デリバティブ取引については、自己の計算において取引を業として行うことおよびこれらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理を含む）を業として行うことが第一種金融商品取引業に分類され（金商法 28 条 1 項 1 号、2 号、2 条 8 項 1 号～4 号）、金融商品取引業の中で最も厳しい参入規制（登録拒否事由）が適用される。

これに対して、第二項有価証券¹⁵を対象とする市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、自己の計算において取引を業として行うことおよびこれらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理を含む）を業として行うことが第二種金融商品取引業（第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者を、以下「第二種金融商品取引業者」という）に分類され（金商法 28 条 2 項 3 号、2 条 8 項 1 号～3 号）、相対的に参入規制（登録拒否事由）が緩和されている。

たとえば、資本金の額または出資の総額は、第一種金融商品取引業であれば少なくとも 5000 万円必要であるのに対して、第二種金融商品取引業であれば 1000 万円です（金商法 29 条の 4 第 1 項 4 号・金融商品取引法施行令（以下「金商法施行令」という）15 条の 7 第 1 項 3 号、4 号）。また、第一種金融商品取引業の場合、業者が株式会社であること¹⁶（金商法 29 条の 4 第 1 項 5 号イ）、業者の純財産額が 5000 万円以上であること（同号ロ・金商法施行令 15 条の 9 第 1 項）、業者の自己資本規制比率が 120 パーセント以上であること（金商法 29 条の 4 第 1 項 6 号イ・46 条の 6 第 1 項）等の要件を満たさない限り、登録が拒否される。

金商法において、上記のとおり、業務内容に応じて適用される登録拒否事由が異なる、段階的な参入規制が採用されたのは、金商法がさまざまな業種を横断的に規制しており¹⁷、各業種によって投資者保護を図るべき必要性の程度が異なるためである¹⁸。これに対して、後記 1.1.2 のとおり、商先法上の商品先物取引業については、このような段階的な参入規制は設けられていない。

1.1.2 商先法における許可制

商品先物取引業に係る規制に焦点を当て、登録金融機関および金融商品仲介業者に係る規制については基本的に言及しない。

¹⁴ 金商法上の有価証券（金商法 2 条 1 項、2 項）から金商法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利を除いたものをいう（金商法 28 条 1 項 1 号）。①金商法 28 条 1 項 1 号に定める「有価証券」と②金商法 28 条 2 項 2 号に定める「金商法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利」とのすみ分けは、金商法 2 条 3 項に定める「第一項有価証券」と「第二項有価証券」とのすみ分けと同一であると思われる。

¹⁵ 金商法 2 条 2 項の規定により有価証券とみなされる同項各号に掲げる権利をいう（金商法 28 条 2 項 2 号）。

¹⁶ 取締役会および監査役または委員会を置くものに限る。また、外国法人の場合は、取締役会設置会社と同種類の法人で、外国の法令に準拠し外国において第一種金融商品取引業と同種類の業務を行っている者等であって、国内に営業所または事務所を有する者に限る。

¹⁷ 第一種金融商品取引業および第二種金融商品取引業のほか、投資助言・代理業および投資運用業も、金融商品取引業として金商法により規制されている。

¹⁸ 三井＝池田・前掲注 8・215 頁。

原油・金等の「商品」やこれに係る「商品指数」を対象とするデリバティブ取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理を業として行うことは、商品先物取引業に該当する（商先法2条22項）¹⁹。なお、市場取引に関しては、商先法においては、商品市場における取引または外国商品市場取引の委託を受け²⁰、またはその委託の媒介、取次ぎもしくは代理を行う行為が商品先物取引業に該当し（商先法2条22項1号、3号）、業者が自己勘定で行う市場取引は商品先物取引業に該当しない。これに対して、金商法においては、市場デリバティブ取引または外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理、またはその委託の媒介、取次ぎまたは代理を業として行うこと（金商法2条8項2号、3号）のみならず、業者が自己勘定で市場取引を業として行う場合（金商法2条8項1号）も金融商品取引業に該当するという点で、商先法と規制範囲が異なる。

商品先物取引業は、主務大臣²¹の許可を受けた者（商品先物取引業者）でなければ行うことができない（商先法190条1項）²²。もっとも、主務大臣は、許可基準（商先法193条）に適合していると認めるときでなければ許可を与えることはできない²³。商先法上の商品先物取引業の許可基準については、金商法のような段階的な参入規制（前記1.1.1参照）は設けられていないため、デリバティブ取引の類型および対象にかかわらず一律の許可基準が適用される。

商品先物取引業の許可基準は、金商法における第一種金融商品取引業に適用される参入規制（登録拒否事由）に近い。たとえば、商品先物取引業の場合、業者が株式会社であること（商先法193条1項1号イ）²⁴、純資産額が1億円以上であること（同項2号、2項・商品先物取引法施行規則

¹⁹ 1.3.2において後述するとおり、所定の適用除外事由に該当する場合を除く。

²⁰ 商先法における商品市場における取引または外国商品市場取引の「委託を受け」る行為とは、金商法における市場デリバティブ取引または外国市場デリバティブ取引の「媒介、取次ぎ又は代理」に対応する概念であると思われる。実務上、国内の商品市場における取引の「委託を受け」る行為（すなわち、顧客の注文を商品市場において執行する行為）は、「取次ぎ」に該当するもののみであると考えられる。これに対して、外国商品市場において顧客の注文を執行する際の法形式としてはさまざまなものがあり得るため、必ずしも取次ぎ行為に限られないと考えられる。

²¹ 農林水産大臣および経済産業大臣（商先法354条1項3号）。

²² 商品先物取引仲介業の登録を受けた者（商品先物取引仲介業者）も、商品先物取引業者の委託を受けて、当該商品先物取引業者のために、商品市場における取引もしくは外国商品市場取引の委託の媒介または店頭商品デリバティブ取引の媒介を業として行うことができる（商先法240条の2第1項・2条28項）。注13において前述したとおり、金融商品仲介業者が業として行うことができる対象が、金商法上の市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引の委託の媒介に限られている（金商法66条・2条11項2号）ことと比べて、商品先物取引仲介業者は店頭取引の媒介も業として行うことができる点において、より広い範囲の取引類型に関与することが認められているといえる。なお、本稿においては、便宜上、主として金融商品取引業および商品先物取引業に係る規制に焦点を当て、商品先物取引仲介業者に係る規制については基本的に言及しない。

²³ 商先法193条の文言上は、許可基準に適合していると認められる場合に当該業者に対して許可を与えるか否かについて、主務大臣に一定の裁量を与えられていると考えられる。

²⁴ ただし、金商法上の第一種金融商品取引業の場合と異なり、監査役を設置した取締役会設置会社または委員会設置会社である必要はない。外国法人の場合は、株式会社と同種類の法人で、国内に営業所または事務所を有するものである必要がある（商先法193条1項1号イ）。なお、上記のほか、信用金庫および信用金庫連合会、信用協同組合および中小企業等協同組合法9条の9第1項1号の事業を行う協同組合連合会、労働金庫および労働金庫連合会、農林中央金庫、農業協同組合法10条1項3号の事業を行う農業協同組合および農業協同組合連合会、相互会社である保険会社および外国保険会社等も許可基準を満たし得る（商先法193条1項1号ロ・商品先物取引法施行令（以下「商先法施行令」という）23条）。

(以下「商先法施行規則」という) 81 条) 等が許可基準として定められている。

ただし、金商法の参入規制と商先法の参入規制とは、登録制(金商法)か許可制(商先法)かという点で異なり、また、金融商品取引業の登録と異なり、商品先物取引業の許可は、6年ごとに更新を受けなければ効力を失う(商先法 190 条 2 項)。

1.1.3 外務員登録制度

金商法および商先法は、前述したデリバティブ取引に関する業務を行う業者自体に対する参入規制のほかに、業者のためにデリバティブ取引に関する業務を行う役職員についても一種の参入規制を設けている。

すなわち、金商法上、金融商品取引業者の役員または使用人で、当該金融商品取引業者のために金商法 64 条 1 項各号に掲げる行為を行う者を「外務員」といい、また、商先法上も、商品先物取引業者の役員または使用人で、当該商品先物取引業者のために商先法 200 条 1 項各号に掲げる行為を行う者を「外務員」というが、いずれの外務員についても登録が必要となる(金商法 64 条 1 項、商先法 200 条 1 項)。

なお、金融商品取引業者の外務員とは異なり、商品先物取引業者の外務員については、商品先物取引業者と同様に 6 年ごとにその更新を受けなければ、その登録の効力を失う(商先法 200 条 7 項)。

1.1.4 兼業規制

前記 I の 3 で述べたとおり、デリバティブ取引に関する業務を行う者について、その本業(銀行業、保険業、第一種金融商品取引業等)を規制する法律による兼業規制がある場合には、当該業者は、(金商法や商先法が定めるデリバティブ取引に対する参入規制・行為規制に服するのはもちろんであるが、それに加えて、)当該兼業規制により許容される範囲でのみ、デリバティブ取引に関する業務を行うことができる。

たとえば、銀行については、銀行法において、デリバティブ取引のうち一定のもの(後記 1.2.3 (1) 参照)のみについて付随業務(銀行法 10 条 2 項 2 号、12 号~17 号)または他業証券業務等(同法 11 条 2 号)として行うことが許容される。また、保険会社については、保険業法において、デリバティブ取引のうち一定のもの(後記 1.2.3 (2) 参照)のみについて、固有業務(保険業法 97 条 2 項)、付随業務(同法 98 条 1 項 6 号~11 号)または法定他業(同法 99 条 1 項)として行うことが許容される。

また、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者(以下「第一種金融商品取引業者」という)については、「金融商品取引業」に該当するデリバティブ取引に関する業務は本業として行うことができるが、それ以外のデリバティブ取引(商品デリバティブ、排出権デリバティブ、エネルギー・デリバティブ、フレイト・デリバティブ等)に関する業務については、付随業務(金商法 35 条 1 項柱書)、届出業務(金商法 35 条 3 項・2 項 1 号、2 号・金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業等府令」という) 67 条、金商法 35 条 2 項 7 号・金商業等府令 68 条 17 号)²⁵または承

²⁵ 商品デリバティブおよび排出権デリバティブは届出業務として位置付けられている。

認業務(金商法 35 条 4 項)として許容される場合があるという意味で、同様に兼業規制に服する²⁶。

1.2 デリバティブ取引の定義

1.2.1 金商法上のデリバティブ取引の定義

金商法は、以下のとおり、①先物・先渡、オプション、スワップ等の取引の類型や、②取引の対象となる資産・指標の類型に着目してデリバティブ取引の範囲を画することにより、金商法が金融商品取引業として規制対象とするデリバティブ取引を定義付けている²⁷。

(1) 取引の類型

金商法が金融商品取引業として規制対象とするデリバティブ取引は、市場取引か店頭取引か、また、市場取引の場合、国内市場における取引か外国市場における取引かの違いにより、市場デリバティブ取引、外国市場デリバティブ取引および店頭デリバティブ取引に大別される(金商法 2 条 20 項)。もっとも、それぞれに該当する取引の類型は、以下のとおり、ほぼ共通している。

ア 市場デリバティブ取引(金商法 2 条 21 項)²⁸

(i) 先物取引(同項 1 号)²⁹

²⁶ なお、第一種金融商品取引業者である証券会社のうち、銀行系の証券会社(銀行の子会社である証券会社)については、銀行法に基づき銀行子会社に課せられる業務範囲規制に服するため、通常の証券会社より業として行うことができるデリバティブ取引の範囲が狭い(銀行法 16 条の 2 第 1 項 3 号・銀行法施行規則 17 条の 2 第 2 項)。通常の証券会社と銀行系の証券会社との間で、このような差を設けることが合理的か、再考の余地はあり得るようにも思われる。

²⁷ デリバティブ取引(特に店頭取引)は多種多様であるが、将来行われる可能性のある取引も含め、すべて包含し得るような定義規定を設けようとするれば、その規定内容は極端に抽象的なものとならざるを得ず、規制の透明性・予見可能性を害する可能性がある。また、デリバティブ取引の定義規定は賭博罪(刑法 185 条)に係る違法性阻却の範囲を画するものとして、罪刑法定主義の観点から明確性が特に強く要請されると説明されている(小島宗一郎ほか「金融商品取引法の目的・定義規定」松尾直彦編著『金融商品取引法・関係政府令の解説(別冊商事法務 318 号)』(商事法務、2008) 21 頁、三井=池田・前掲注 8・120 頁)。ただし、一定の取引類型については、「これに類似する取引」というある程度抽象的な文言がその定義規定の中で用いられているため(金商法 2 条 22 項 2 号等)、その外延は必ずしも明らかではないように思われる。商先法上のデリバティブ取引についても同様である(商先法 2 条 14 項 2 号等)。

²⁸ 「市場デリバティブ取引」とは、金商法上、国内の金融商品市場において、金融商品市場を開設する者の定める基準および方法に従って行われるデリバティブ取引を指す。これに対して、外国金融商品市場において行われるデリバティブ取引については、金商法は、「外国市場デリバティブ取引」という用語を用いている。外国市場デリバティブ取引は、「外国金融商品市場において行う取引であって、市場デリバティブ取引と類似の取引」というと定義付けられており(金商法 2 条 23 項)、個別の取引の類型は列挙されていない。

²⁹ 差金決済が認められていないものは(i)の先物取引の定義から除かれている。なお、「先物取引」と「先渡取引」とは、その取引の構造は同じであるが、一般に、市場において取引を行う場合を先物取引、市場外で当事者同士が相対で契約を締結して取引を行う場合を先渡取引といい、本稿もかかる整理に従っている(金商業等府令 167 条 1 項 3 号、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 8 条 9 項、11 項等参照)。また、(i)の先物取引は、金商法 2 条 24 項の定める金融商品を対象とする点で、(ii)の指標先物取引と区別

- (ii) 指標先物取引（同項2号）³⁰
- (iii) 市場オプション取引（同項3号）³¹
- (iv) 市場スワップ取引（同項4号、4号の2）³²
- (v) 市場クレジット・デリバティブ取引等（同項5号）³³
- (vi) 政令で定める取引（同項6号）³⁴

イ 店頭デリバティブ取引（金商法2条22項）³⁵

- (i) 先渡取引（同項1号）³⁶
- (ii) 指標先渡取引（同項2号）³⁷
- (iii) 店頭オプション取引（同項3号）³⁸

される。(i)の先物取引に含まれる例としては、長期国債先物取引がある。長期国債先物取引の対象は実在する国債ではないが、金商法上の金融商品は必ずしも実在するものに限らず、金融商品取引所が市場デリバティブ取引を円滑化するため利率・償還期限その他の条件を標準化して設定した標準物も金融商品として定められている（金商法2条24項5号。後記1.2.1(2)ア(v)参照）。したがって、これを対象とする長期国債先物取引は、(ii)の指標先物取引ではなく、(i)の先物取引に含まれる（ただし、長期国債先物取引においても、差金決済によらない場合には標準物に対応する現物国債（受渡適格銘柄）の受渡しが行われる）。

³⁰ たとえば、株価指数先物取引および金利先物取引がこれに当たる。

³¹ オプションの対象は、金融商品の売買または(i)～(vi)の取引（(iii)の取引を除く）を成立させることができる権利等に限定されている。たとえば、株価指数オプション取引および金利先物オプション取引が(iii)のオプション取引に当たる。

³² 金利スワップ取引・通貨スワップ取引・コモディティ・スワップ取引等を想定したものである。

³³ (v)の取引のうち、金商法2条21項5号イの取引は、法人等の信用状態に係る事由を支払事由とするクレジット・デフォルト・スワップ取引を想定したものである。また、同号ロの取引は、災害等の事由（金商法施行令1条の14）を支払事由とする天候・地震デリバティブ取引その他のカタストロフィ・デリバティブ取引等を想定したものである。このように金商法2条21項5号の取引は、金融商品や金融指標を対象とするのではなく、一定の事由の発生の有無を対象とする点で、他の取引の類型と異なる。なお、天候・地震デリバティブ取引等は、当事者があらかじめ金融指標として約定する数値（たとえば、降水量）と将来の一定の時期における現実の当該金融指標の数値の差に基づいて算出される金銭の授受を行う取引であれば、(ii)の指標先物取引に当たると考えることができる。店頭デリバティブ取引についても同様のことがいえる。

³⁴ 現時点では政令による指定はない。

³⁵ 「店頭デリバティブ取引」とは、金商法上、金融商品市場および外国金融商品市場によらないで行われるデリバティブ取引を指す。なお、第一種金融商品取引業者または金融機関が一方の当事者となる場合またはこれらの者が媒介、取次ぎもしくは代理を行う場合を除き、取引所金融商品市場によらないで、取引所金融商品市場における相場により差金の授受を目的とする行為をすることは、相場による賭博行為として禁止されている（金商法202条）。

³⁶ たとえば、外国為替証拠金取引（いわゆるFX取引）およびNDF（ノンデリバラブル・フォワード）取引がこれに当たる。市場デリバティブ取引と同様、差金決済が認められていないものは(i)の先渡取引の定義から除かれているため、為替予約取引のように、単に金融商品とその対価のやりとりだけが行われ、差金決済が想定されていない取引は、(i)の先渡取引に含まれない。

³⁷ たとえば、金利先渡取引（FRA）およびCFD（Contract for Difference）取引がこれに当たる。

³⁸ オプションの対象は、金融商品の売買または(i)～(vii)の取引（(iii)および(iv)の取引を除く）を成立させることができる権利に限定されている。たとえば、通貨オプション取引が(iii)のオプション取引に当たる。ただし、預金等に組み込まれた、通貨オプション取引を含む一定の店頭オプション取引は店頭デリバティブ取引の定義から除外されている（金商法2条22項・金商法施行令1条の15第1号。後記IVの1.3参照）。

- (iv) 店頭指標オプション取引（同項4号）
- (v) 店頭スワップ取引（同項5号）³⁹
- (vi) 店頭クレジット・デリバティブ等（同項6号）⁴⁰
- (vii) 政令で定める取引（同項7号）⁴¹

(2) 取引の対象となる資産・指標

前記(1)の取引の類型は、金商法2条21項5号および22項6号のクレジット・デリバティブ取引等⁴²を除き、以下の「金融商品」や「金融指標」を対象とする取引（または当該取引を成立させることができる権利を付与する取引）として定義されている。

ア 金融商品（金商法2条24項）

- (i) 有価証券（同項1号）
- (ii) 外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」という）6条に規定される支払手段⁴³、証券⁴⁴および債権⁴⁵（ただし、上記(i)の有価証券に該当するものを除く。金商法2条24項2号・金商法施行令1条の17）
- (iii) 通貨（金商法2条24項3号）
- (iii-2) 商品（金商法2条24項3号の2）
- (iv) 政令で定めるもの（同項4号）⁴⁶
- (v) 金融商品取引所が市場デリバティブ取引の円滑化のために設定した標準物（同項5号）⁴⁷

³⁹ たとえば、金利スワップ取引および通貨スワップ取引がこれに当たる。

⁴⁰ たとえば、クレジット・デフォルト・スワップ取引がこれに当たる。また、市場デリバティブ取引と同様、金商法2条22項6号ロの取引は、災害等の事由（金商法施行令1条の14）を支払事由とする天候・地震デリバティブ取引その他のカタストロフィ・デリバティブ取引等を想定したものである。なお、保険・共済契約、債務保証契約および損害担保契約等は、金商法上の「店頭デリバティブ取引」の定義から除かれている（金商法2条22項・金商法施行令1条の15第2号～4号）。金商法2条22項6号の定義の内容は広く、上記のような契約を含むと解釈し得る。もっとも、これらの契約については、実際に生じた損害をてん補するものであり、実需を超えた投機的な取引として行われることは通常考え難いこと等から、デリバティブ取引としての規制を及ぼす必要はないと考えられ、上記のとおり明確に「店頭デリバティブ取引」の定義から除かれた（松下美帆ほか「金融商品取引法の対象商品・取引」松尾・前掲注27・148頁）。

⁴¹ 現時点では政令による指定はない。

⁴² 金商法2条21項5号および22項6号のクレジット・デリバティブ取引等は、金融商品や金融指標を対象とするのではなく、一定の事由の発生の有無を対象とする点で、他の取引の類型と異なる。注33参照。

⁴³ 銀行券、硬貨、小切手、為替手形、約束手形等（外為法6条1項7号）。ただし、上記(iii)の通貨に該当するものを除く。

⁴⁴ 公債、社債、株式、出資の持分、公債または株式に関する権利を与える証書、債券、国庫証券、抵当証券、利潤証券、利札、配当金受領証、利札引換券、譲渡性預金の預金証書、コマーシャル・ペーパー等（外為法6条1項11号・外国為替令2条2項・外国為替に関する省令2条1項）。ただし、上記のとおり、(i)の有価証券に該当するものを除く。

⁴⁵ 定期預金、当座預金、特別当座預金、通知預金、保険証券および当座勘定残高ならびに貸借、入札その他により生ずる金銭債権（外為法6条1項13号）。

⁴⁶ 現時点では政令による指定はない。

イ 金融指標（金商法 2 条 25 項）

- (i) 金融商品の価格または利率等⁴⁸（同項 1 号）
- (ii) 気象庁その他の者が発表する気象、地象、地動、地球磁気、地球電気および水象の観測の成果に係る数値（同項 2 号、3 号・金商法施行令 1 条の 18 第 1 号）
- (iii) 統計法 2 条 4 項に規定する基幹統計の数値、同条 7 項に規定する一般統計調査の結果に係る数値ならびに同法 24 条 1 項および 25 条の規定による届出のあった統計調査の結果に係る数値、これらに相当する外国の統計の数値（金商法 2 条 25 項 3 号・金商法施行令 1 条の 18 第 2 号、3 号）
- (iv) 行政機関が法令の規定に基づきまたは一般の利用に供することを目的として（または不動産に関連する業務を行う団体が投資者の利用に供することを目的として）定期的に発表しまたは提供する、不動産の価格または二以上の不動産の価格の水準を総合的に表した数値、不動産の賃料等⁴⁹または二以上の不動産の賃料等の水準を総合的に表した数値（金商法 2 条 25 項 3 号・金商法施行令 1 条の 18 第 4 号・定義府令 21 条の 2）⁵⁰
- (v) (i)～(iv)に掲げるものに基づいて算出した数値（金商法 2 条 25 項 4 号）

なお、店頭デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、金商法上の商品に係るものは含まれない。したがって、商品または商品指数を対象とする店頭デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、金商法上の参入規制は及ばず、前記 1.1.2 および後記 1.2.2 のとおり、商先法で規制される⁵¹。なお、商品または商品指数以外の資産または指標を対象とする

⁴⁷ 標準物は、店頭デリバティブ取引との関係では、「金融商品」の定義から除かれている（金商法 2 条 22 項 1 号）。

⁴⁸ 利率、金融商品に係る収益その他これに準ずるものの配当率および割引の方法により発行された金融商品の割引率（金商法 2 条 21 項 4 号・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（以下「定義府令」という） 19 条）。

⁴⁹ 賃料、稼働率、空室率その他の不動産の価値または収益に関する数値（定義府令 21 条の 2 第 1 号）。

⁵⁰ 「金融指標」の定義を定める金商法 2 条 25 項は、その 3 号において、「その変動に影響を及ぼすことが不可能若しくは著しく困難であつて、事業者の事業活動に重大な影響を与える指標…（中略）…又は社会経済の状況に関する統計の数値であつて、これらの指標又は数値に係るデリバティブ取引（デリバティブ取引に類似する取引を含む。）について投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるもの（商品先物取引法第二条第二項に規定する商品指数を除く。）」と定めているが、現時点では(ii)～(iv)以外で政令による指定はない。また、(iii)に関して、金商法施行令 1 条の 18 第 2 号の「内閣府令で定める数値」については、現時点では内閣府令による定めは置かれていない。

⁵¹ 平成 24 年 9 月 6 日に成立し、同月 12 日に公布された「金融商品取引法の一部を改正する法律」（平成 24 年法律第 86 号。以下「平成 24 年金商法改正法」という） 2 条による「総合的な取引所」の実現に向けた制度整備に伴い、平成 24 年金商法改正法の施行日である平成 26 年 3 月 11 日以降は、商先法上の「商品」のうち一定の要件を満たすものが金商法上の金融商品に含められ（金商法 2 条 24 項 3 号の 2・金商法施行令 1 条の 17 の 2）、当該「商品」またはそれに係る金融指標を原資産または参照指標とする市場デリバティブ取引（商品関連市場デリバティブ取引）が金融商品市場において行えることとなった。なお、商品関連市場デリバティブ取引のみを行う市場は、金融商品市場の定義から除外されている（金商法 2 条 14 項かつこ書）。また、商品関連市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎ、代理、またはその委託の媒介、取次ぎもしくは代理、および商品関連市場デリバティブ取引の有価証券等清算取次ぎが第一種金融商品取引業として位置付けられ

新たなデリバティブ取引は、論理的にはいずれも金商法上の参入規制の対象となる余地があり、その意味で、商先法より金商法のほうが広範囲のデリバティブ取引を規制するものであるといえる。

金商法が規制対象とするデリバティブ取引と商先法が規制対象とするデリバティブ取引については、このように、規制のすみ分けが図られている。もっとも、そのすみ分けの構造は、金商法と商先法のそれぞれが規制対象とするデリバティブ取引に関する規制の重複を回避することを企図したものにはすぎず、同一の業者が、金融商品取引業者と商品先物取引業者とを兼ねることは禁止されていない⁵²。

1.2.2 商先法上のデリバティブ取引の定義

商先法も、金商法と同様に、①先物・先渡、オプション、スワップ等の取引の種類や、②取引の対象となる資産・指標の種類に着目してデリバティブ取引の範囲を画することにより、商先法が商品先物取引業として規制対象とするデリバティブ取引を定義付けている。

(1) 取引の種類

商先法が商品先物取引業として規制対象とするデリバティブ取引は、金商法と同様、市場取引か店頭取引か、また、市場取引の場合、国内市場における取引か外国市場における取引かの違いにより、商品市場における取引、外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引に大別される（商先法2条10項、13項、14項）。

ア 商品市場における取引（商先法2条10項）⁵³

商先法上、商品市場における取引は、上場商品に係る商品市場または上場商品指数に係る商品市場における、本来的な取引（商先法2条9項）、および、商品取引所が定款または業務規程で定めるところにより付加的に行うことのできる取引（商先法2条10項）に分けて規定されており、上

た（なお、商品関連市場デリバティブ取引の自己取引は、金融商品取引業から除外されている）（金商法28条1項1号の2）。平成26年8月6日に公布され、平成26年9月1日に施行された「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令」（平成26年政令第276号）および「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」（平成26年内閣府令第56号）により、平成26年9月1日以降は、商品関連市場デリバティブ取引に係る金融商品取引契約の締結の勧誘について、勧誘受諾意思の確認義務および再勧誘の禁止の対象とされ、また、商品関連市場デリバティブ取引について、両建て勧誘の禁止、両建てに類する取引の受託の禁止などの規制が適用されることとなった。

⁵² ただし、前記1.1.4で述べたとおり、金商法上、第一種金融商品取引業者が、商先法上の商品市場における取引等に係る業務や外国商品市場取引・店頭商品デリバティブ取引に係る業務（金商法35条2項1号、2号・金商業等府令67条）を行う場合、遅滞なくその旨を届け出なければならない（金商法35条3項）。また、商先法上、商品先物取引業者が、金融商品取引業等の兼業業務を行おうとするときは、事前にその旨の届出書を提出しなければならない（商先法196条1項）。

⁵³ 「商品市場における取引」とは、商先法上、商品市場において、商品取引所の定める基準および方法に従って行われるデリバティブ取引等を指す。これに対して、外国商品市場において行われるデリバティブ取引については、商先法は、「外国商品市場取引」という用語を用いている。外国商品市場取引は、「外国商品市場において行われる取引であつて、商品市場における取引に類似するもの」というと定義付けられており（商先法2条13項）、個別の取引の種類は列挙されていない。

場商品に係る商品市場であるか上場商品指数に係る商品市場であるかによって、定められる具体的な取引の種類が異なる。

これらの取引を、商品市場の区分や当該商品市場における本来的な取引か付加的に行うことのできる取引かの区別を捨象して類型化すると、以下のように整理することができる⁵⁴。

- (i) 先物取引（商先法2条3項1号）⁵⁵
- (ii) 指標先物取引（同項2号、3号）
- (iii) 市場オプション取引（同項4号、2条10項1号ホ、ト）⁵⁶
- (iv) 市場スワップ取引（商先法2条3項5号、6号、2条10項1号へ）
- (v) 政令で定める取引（商先法2条3項7号、2条10項1号チ、2号）⁵⁷

イ 店頭商品デリバティブ取引（商先法2条14項）⁵⁸

- (i) 先渡取引（同項1号）⁵⁹
- (ii) 指標先渡取引（同項2号、3号）
- (iii) 店頭オプション取引（同項4号）⁶⁰
- (iv) 店頭指標オプション取引（同項5号）
- (v) 店頭スワップ取引（同項6号）
- (vi) 政令で定める取引（同項7号）⁶¹

(2) 取引の対象となる資産・指標

前記(1)の取引の種類は、以下の「商品」や「商品指数」を対象とする取引（または当該取引を成立させることができる権利を付与する取引）として定義されている。

ア 商品（商先法2条1項）

⁵⁴ デリバティブ取引ではないが、上場商品の売買取引も商品市場における取引に含まれる（商先法2条10項1号ニ）。

⁵⁵ 差金決済が認められていないものは(i)の先物取引の定義から除かれている。なお、商先法上、「先物取引」は、商先法2条3項に定める取引全般を指す用語として用いられているが、本稿では、便宜上、注29の「先物取引」の用法に従って、商先法上の「先物取引」のうち上記(i)の取引のみを先物取引と呼称する。

⁵⁶ オプションの対象は、(i)～(iv)の取引（(iii)の取引を除く）または上場商品の売買取引を成立させることができる権利等に限定されている。

⁵⁷ 現時点では政令による指定はない。

⁵⁸ 「店頭商品デリバティブ取引」とは、商先法上、商品市場および外国商品市場によらないで行われるデリバティブ取引を指す。なお、商品先物取引業者または後記1.3.2(4)で言及する特定店頭商品デリバティブ取引の届出をした者（商先法349条1項）を相手方として行う場合を除き、商品市場における取引によらないで、商品市場における相場を利用して、差金を授受することを目的とする行為をすることは、相場による賭博行為として禁止されている（商先法329条）。

⁵⁹ 差金決済が認められていないものは(i)の先渡取引の定義から除かれている。

⁶⁰ オプションの対象は、(i)～(v)の取引（(iii)および(iv)の取引を除く）を成立させることができる権利に限定されている。

⁶¹ 現時点では政令による指定はない。

- (i) 農産物、林産物、畜産物および水産物ならびにこれらを原料または材料として製造し、または加工した物品のうち、飲食物であるものおよび商先法施行令 1 条 1 項で定めるその他のもの
- (ii) 鉱業法 3 条 1 項に規定する鉱物その他商先法施行令 1 条 2 項で定める鉱物およびこれらを製錬し、または精製することにより得られる物品⁶²
- (iii) その他政令で定める物品⁶³

イ 商品指数（商先法 2 条 2 項）

商品指数とは、2 以上の商品たる物品の価格の水準を総合的に表した数値、1 の商品たる物品の価格と他の商品たる物品の価格の差に基づいて算出された数値その他の 2 以上の商品たる物品の価格に基づいて算出された数値をいう。

1.2.3 銀行法上および保険業法上のデリバティブ取引の定義

前記 1.1.4 で述べたとおり、銀行・保険会社⁶⁴は、銀行法・保険業法に基づき、それぞれ一定の範囲内でデリバティブ取引に関する業務を行うことができる。かかる業務の範囲を画するため、銀行法・保険業法においてもデリバティブ取引が定義されているが、その定義規定の多くは金商法上のデリバティブ取引の定義を参照している。そのため、銀行や保険会社が行うことが認められているデリバティブ取引の範囲は、金商法上のデリバティブ取引の範囲と一定程度一致するが、以下に述べるとおり、異なる部分もある。

(1) 銀行法上のデリバティブ取引

ア 付随業務（銀行法 10 条 2 項）

銀行は、付随業務として、以下のデリバティブ取引に関する業務を行うことが認められている（銀行法 10 条 2 項）⁶⁵⁶⁶。

⁶² 「物品」とは有体物を意味すると考えられるため、無体物である電力は「商品」の定義に該当しないと解されている。（平成 26 年 2 月付経済産業省「電気事業法等の一部を改正する法律案の概要」 7 頁 <<http://www.meti.go.jp/press/2013/02/20140228002/20140228002.html>>）。

⁶³ 現時点では政令による指定はない。

⁶⁴ なお、銀行・保険会社は、金融商品取引業の登録を受けることはできないが、金商法 33 条の 2 に基づく登録を受けることにより、登録金融機関として、金商法が規制しているデリバティブ取引およびその媒介・取次ぎ・代理を業として行うことができる。注 13 参照。

⁶⁵ ただし、以下に記載するデリバティブ取引以外についても、銀行法 10 条 2 項の「その他の銀行業に付随する業務」として許容される可能性がある。

⁶⁶ 銀行は、金商法 33 条 1 項本文により、有価証券関連デリバティブ取引等を行うことを原則として禁止されているが、その例外として、①投資の目的をもってまたは信託契約に基づいて信託をする者の計算において行う有価証券関連デリバティブ取引（同項ただし書）、②有価証券関連デリバティブ取引の書面取次ぎ行為（同条 2 項柱書）、および③同条 2 項各号に定める行為（上記①に該当するものを除く）については、銀行も行うことができる（ただし、上記②および③を業として行う場合には、金商法 33 条の 2 に基づく登録を受けることを要する）。また、金商法上、銀行は、④非有価証券関連デリバティブ取引またはその媒介・取次ぎ・

- (i) 有価証券関連デリバティブ取引⁶⁷のうち投資目的をもってするものまたは有価証券関連デリバティブ取引の書面取次ぎ行為（同項2号）⁶⁸
- (ii) 有価証券関連デリバティブ取引以外のデリバティブ取引（以下「非有価証券関連デリバティブ取引」という）（同項12号・銀行法施行規則13条の2の2）または非有価証券関連デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（銀行法10条2項13号・銀行法施行規則13条の2の2）
- (iii) 有価証券関連店頭デリバティブ取引⁶⁹（上記(i)の業務に該当するものを除く）（銀行法10条2項16号）⁷⁰または有価証券関連店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理（同項17号）
- (iv) 金融等デリバティブ取引（同項14号・銀行法施行規則13条の2の3第1項、2項）⁷¹または金融等デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（銀行法10条2項15号・銀行法施行規則13条の2の2第3項）⁷²

イ 他業証券業務等（銀行法11条2号）

さらに、銀行は、他業証券業務等として、銀行法10条1項各号に掲げる業務の遂行を妨げない限度において、金商法33条2項各号に掲げる有価証券または取引について、同項各号に掲げる業務（銀行法10条2項の規定により営む業務を除く）を行うことができる（銀行法11条2号）。したがって、銀行は、上記の限度において金商法33条2項各号に規定された有価証券関連デリバティブに関する業務を行うことができる⁷³。

代理も行うことを許容されている（ただし、業として行う場合には、投資の目的をもってまたは信託契約に基づいて信託をする者の計算において行うものを除き、金商法33条の2に基づく登録を受けることを要する。なお、平成24年金商法改正法の施行後も、商品関連市場デリバティブ取引については金商法33条の2に基づく登録を受けることは要しない）。さらに、銀行がこれらの行為を行うためには、これらが銀行法上の銀行の業務の範囲に含まれる必要があるが、これらの行為は基本的には銀行法10条ないし12条の定める銀行の業務の範囲に含まれていると考えられる（ただし、上記①の信託契約に基づいて信託をする者の計算において行う有価証券関連デリバティブ取引については、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（以下「兼営法」という）に基づく認可を受ける必要があると考えられる）。

⁶⁷ 金商法28条8項3号～5号に掲げる取引をいい、具体的には、有価証券や有価証券指標を対象とする市場デリバティブ取引、店頭デリバティブ取引または外国市場デリバティブ取引をいう（銀行法10条4項・金商法28条8項6号）。

⁶⁸ 有価証券関連デリバティブ取引のうち有価証券関連店頭デリバティブ取引については、下記(iii)も参照。

⁶⁹ 金商法28条8項4号に掲げる取引をいう（銀行法10条10項）。

⁷⁰ 当該有価証券関連店頭デリバティブ取引に係る有価証券が銀行法10条2項5号に規定する証書をもって表示される金銭債権に該当するものおよび短期社債等以外のものである場合には、差金の授受によって決済されるものに限られる。

⁷¹ 銀行法施行規則13条の2の3第1項各号に定める商品デリバティブ取引もしくは排出権デリバティブ取引またはこれらに係るオプション取引をいう。ただし、商品や排出権の保有等によるリスクを負わない取引に限定されている。

⁷² 媒介、取次ぎまたは代理の対象は、金融等デリバティブ取引のうち、商先法15条1項1号に規定する上場商品構成物品等について商品市場における相場を利用して行う所定の店頭商品デリバティブ取引を除くものに限られる。

⁷³ 上記アおよびイのほか、銀行は、法定他業（銀行法12条）として、兼営法に基づき信託業務を兼営することができる。このため、兼営法の下での認可を得た銀行は、信託契約に基づいて信託をする者の計算にお

これらの銀行が営むことができるデリバティブ取引のうち、付随業務に関する上記ア(i)～(iii)の「有価証券関連デリバティブ取引」、「書面取次ぎ行為」、「デリバティブ取引」および「有価証券関連店頭デリバティブ取引」は、金商法上の定義または規定を参照して定められているため（銀行法 10 条 4 項、10 項）、銀行の付随業務として業務を行うことが認められるデリバティブ取引の範囲と金商法上のデリバティブ取引の範囲はある程度重なり合う。また、他業証券業務等として行う業務は、金商法に規定された業務を銀行が営むための規定であるという意味において、金商法上のデリバティブ取引の範囲と重なり合うということができる。

もっとも、銀行の付随業務の場合、有価証券関連デリバティブ取引のうち市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引に該当するものは、投資の目的をもってするものまたは書面取次ぎ行為に明文上限定されている（銀行法 10 条 2 項 2 号（上記ア(i)））。なお、有価証券関連店頭デリバティブ取引に該当するものは、投資の目的をもってするものおよび書面取次ぎ行為以外の業務も認められている（同項 16 号（上記ア(iii)））。また、上記ア(iv)の金融等デリバティブ取引は金商法にはない概念である。さらに、銀行の他業証券業務等として認められている金商法 33 条 2 項各号に規定された有価証券関連デリバティブも、有価証券関連デリバティブ取引を網羅するものではない。このように、銀行が業務として行うことが認められるデリバティブ取引の範囲と金商法上のデリバティブ取引の範囲との間にずれが生じているといえる。

(2) 保険業法上のデリバティブ取引

ア 固有業務（保険業法 97 条 2 項）

保険会社は、その固有業務として、有価証券の取得その他の法定の方法により、保険料として收受した金銭その他の資産の運用を行うこととされている（保険業法 97 条 2 項）。具体的な資産運用の方法としては、保険業法施行規則 47 条において、以下のデリバティブ取引が認められている⁷⁴。

- (i) 有価証券関連デリバティブ取引（同条 9 号）
- (ii) デリバティブ取引⁷⁵（(i)に該当するものを除く）（同条 10 号）
- (iii) 金融等デリバティブ取引（同条 11 号）

イ 付随業務（保険業法 98 条 1 項）

また、保険会社は、付随業務として、以下のデリバティブ取引に関する業務を行うことが認めら

いて行う有価証券関連デリバティブ取引を行うことができる。

⁷⁴ 保険会社も、銀行と同様に、金商法上、注 66 で記載した①～④の取引（①投資の目的をもってまたは信託契約に基づいて信託をする者の計算において行う有価証券関連デリバティブ取引、②有価証券関連デリバティブ取引の書面取次ぎ行為、③金商法 33 条 2 項各号に定める行為、および④非有価証券関連デリバティブ取引またはその媒介・取次ぎ・代理）を行うことが許容される。ただし、後記 1.2.3 (2) ウに記載のとおり、保険会社の場合、信託契約に基づいて信託をする者の計算において行う有価証券関連デリバティブ取引（上記①後段）および有価証券関連デリバティブ取引の書面取次ぎ行為（上記②）を行うことが保険業法において明文上認められておらず、金商法において金融機関に許容された業務すべてを保険業法上行うことが認められているわけではないと考えられる。

⁷⁵ 金商法 2 条 20 項に規定するものをいう。

れている（保険業法 98 条 1 項）⁷⁶。

- (i) 非有価証券関連デリバティブ取引（資産の運用のために行うものを除く）（同項 6 号・保険業法施行規則 52 条の 2 の 2）または非有価証券関連デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理（保険業法 98 条 1 項 7 号・保険業法施行規則 52 条の 2 の 2）
- (ii) 有価証券関連店頭デリバティブ取引（資産の運用のために行うものを除く）（保険業法 98 条 1 項 10 号）⁷⁷または有価証券関連店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理（同項 11 号）
- (iii) 金融等デリバティブ取引（資産の運用のために行うものを除く）（同項 8 号・保険業法施行規則 52 条の 3 第 1 項、2 項）⁷⁸または金融等デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（保険業法 98 条 1 項 9 号・保険業法施行規則 52 条の 3 第 3 項）⁷⁹

ウ 法定他業（保険業法 99 条 1 項）

さらに、保険会社は、法定他業として、金商法 33 条 2 項各号に掲げる有価証券または取引について、同項各号に定める行為を行う業務（保険業法 98 条 1 項の規定により行う業務を除く）を行うことができる（保険業法 99 条 1 項）。したがって、保険会社は、金商法 33 条 2 項各号に規定された有価証券関連デリバティブについて、保険業法 97 条に掲げる業務の遂行を妨げない限度において行うことができる。

保険会社が付随業務として営むことができるデリバティブ取引の範囲は、銀行の付随業務として行うことが認められるデリバティブ取引の範囲と似通っているが、銀行の付随業務として業務を行うことが認められている上記 (1) ア(i)の有価証券関連デリバティブ取引（投資目的をもってするものまたは書面取次ぎ行為）については、保険会社の付随業務として規定されていない。もっとも、保険会社の場合、保険業法上その固有業務としての資産運用において、有価証券関連デリバティブ取引を行うことが認められており（上記 (2) ア(i)）、これが、銀行法の有価証券関連デリバティブ取引（投資目的をもってするもの）に相当すると考えられる。他方で、保険会社の場合、有価証券関連デリバティブ取引の書面取次ぎ行為を行うことは明文上認められていない。また、銀行であれば、兼営法に基づく認可を受けることにより、法定他業として、信託契約に基づいて信託をする者の計算において行う有価証券関連デリバティブ取引（金商法 33 条 1 項）を行うことができる。ところ、保険会社は、兼営法に基づく認可を受けることができる金融機関には含まれないため（金融機関の信託業務の兼営等に関する法律施行令 2 条参照）、これを行うことができない。これらの点

⁷⁶ ただし、以下に記載するデリバティブ取引以外についても、保険業法 98 条 1 項の「当該業務に付随する…（中略）…その他の業務」として許容される可能性がある。

⁷⁷ 当該有価証券関連店頭デリバティブ取引に係る有価証券が保険業法 98 条 1 項 4 号に規定する証書をもって表示される金銭債権に該当するものおよび短期社債等以外のものである場合には、差金の授受によって決済されるものに限られる。

⁷⁸ 保険業法施行規則 52 条の 3 第 1 項各号に定める商品デリバティブ取引もしくは排出権デリバティブ取引またはこれらに係るオプション取引をいう（銀行法上の金融等デリバティブ取引の範囲と同様である）。銀行法上の金融等デリバティブ取引の場合と同様に、商品や排出権の保有等によるリスクを負わない取引に限定されている。

⁷⁹ 媒介、取次ぎまたは代理の対象は、金融等デリバティブ取引のうち、商先法 15 条 1 項 1 号に規定する上場商品構成物品等について商品市場における相場を利用して行う所定の店頭商品デリバティブ取引を除くものに限られる。

で、保険会社の業務として業務を行うことが認められているデリバティブ取引の範囲は、銀行のそれよりも狭くなっているといえる。

1.3 参入規制の適用除外

1.3.1 金商法上の参入規制の適用除外

前記 1.2.1 の金商法上のデリバティブ取引の定義に当てはまる取引に関する行為であっても、以下に掲げる行為は、金商法上、業として行っても金融商品取引業に該当しないものとして「金融商品取引業」の定義から除外されている（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6・定義府令 15 条、16 条）か、または金商法上の参入規制が適用されない特例として定められている（金商法 58 条の 2・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号、2 号・金商業等府令 209 条～213 条）⁸⁰。

このような適用除外事由が定められた趣旨は以下の各項目で述べるとおりであるが、後述するように、商先法上のデリバティブ取引にもかかる趣旨が基本的に妥当するため、金商法と商先法の参入規制の適用除外の範囲はおおむね共通している。

(1) 国・地方公共団体等の行為に係る適用除外

国・地方公共団体・日本銀行・外国政府等の行為については、金商法により規制・監督する必要がないため、「金融商品取引業」の定義から除外されている（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 1 号）⁸¹。

(2) 外国業者の行為に係る適用除外

外国業者による一定の行為についても、取引ニーズが高く弊害が小さいこと等に鑑み、適用除外事由が定められている。具体的には、外国業者による有価証券関連デリバティブ取引に係る一定の行為（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号、2 号）のほか、非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引に係る一定の行為（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 4 号・定義府令 16 条 1 項 1 号の 2）について、適用除外事由⁸²が定めら

⁸⁰ ここで挙げるもの以外に、関係外国運用業者の委託を受けて行う行為に係る適用除外も規定されている。すなわち、投資運用業を行う金融商品取引業者が、関係外国運用業者（外国において投資運用業を行う外国業者で当該金融商品取引業者と一定の資本関係を有する者をいう）の委託を受けて行うデリバティブ取引（ただし、関係外国運用業者が外国において行う投資運用業に係る運用として行うものに限る）の媒介、取次ぎまたは代理行為（取引所取引については、取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理行為を含む）については、業として行っても金融商品取引業に該当しない（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 4 号・定義府令 16 条 1 項 2 号、2 項）。その趣旨は、当該行為について国際的なニーズがあり、かつグループ内部の行為としてその効率的な実施を許容しても特段の弊害は生じないと考えられるところにある（酒井敦史ほか「金融商品取引法の業規制」松尾・前掲注 27・181 頁）。

⁸¹ 酒井ほか・前掲注 80・179 頁。

⁸² 当該事由のうち、外国業者による有価証券関連デリバティブ取引に係る一定の行為に係る適用除外事由（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号、2 号）については、旧外証法上、外国業者が

れている。詳細については後記 2 を参照のこと。

(3) 店頭デリバティブ取引に係る適用除外

以下の行為については、それぞれ、投資者保護の必要に乏しく、むしろ取引の迅速性・円滑性を確保する要請が強いこと⁸³（下記(i)）、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえないこと⁸⁴（下記(ii)）、または企業グループ内における一体的なリスク管理のために行われる側面が強くそれ自体を参入規制の対象とする必要性が低いこと⁸⁵（下記(iii)）から、適用除外事由が定められている。

- (i) 以下の者（以下「金商法上のデリバティブ・プロ」という）を相手方として行う非有価証券関連店頭デリバティブ取引⁸⁶、および当該者のために行う非有価証券関連店頭デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号・定義府令 15 条）⁸⁷
- ① 第一種金融商品取引業者または登録金融機関（金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号イ・定義府令 15 条 1 項 1 号）
 - ② 適格機関投資家⁸⁸（定義府令 15 条 1 項 2 号・10 条 1 項）
 - ③ 外国の法令上上記①または②に相当する者（定義府令 15 条 1 項 3 号）
 - ④ 資本金の額が 10 億円以上の株式会社（金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号ロ・定義府令 15 条 2 項）⁸⁹

登録なくして行うことが認められていた行為類型を引き継いだものであり、本 1.3.1 で言及する他の適用除外事由とは沿革および建付けが異なる。すなわち、本 1.3.1 で言及する他の適用除外事由は、一定の行為を「金融商品取引業」の定義から除外することによって、金商法上の参入規制の例外を規定するものであるが、上記の外国業者による有価証券関連デリバティブ取引に係る一定の行為に係る適用除外事由は、かかる行為を「金融商品取引業」の定義から除外するという形ではなく、「金融商品取引業」の定義に該当し得ることを前提として、特例として金商法の参入規制の例外を規定するものである。

⁸³ 三井＝池田・前掲注 8・143 頁。

⁸⁴ 酒井ほか・前掲注 80・181 頁。

⁸⁵ 酒井ほか・前掲注 80・181 頁。

⁸⁶ 金商法上定義された用語ではないが、本稿では便宜上、有価証券関連店頭デリバティブ取引以外の金商法上の店頭デリバティブ取引を「非有価証券関連店頭デリバティブ取引」と記載している。

⁸⁷ 適用除外事由の対象取引は非有価証券関連店頭デリバティブ取引に限定されている。これらの取引は投資目的というよりもリスク管理等の目的で行われる場合もあり、特に上記のような金商法上のデリバティブ・プロが取引当事者となる場合には投資者保護の必要にも乏しいため、旧金先法の規定も参考として適用除外とされたと説明されている（金融庁『金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等』に対するパブリックコメントの結果等について」（平成 19 年 7 月 31 日）

<<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7.html>>「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（以下「金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答」という）51 頁 No.79）。

⁸⁸ 定義府令 10 条 1 項 25 号に掲げる者を除く。

⁸⁹ 金融商品取引業の定義から除外されるデリバティブ取引等の相手方の範囲に係る資本金要件については、幅広い金融商品・取引を対象として投資者保護の徹底を図るという金商法の趣旨に鑑み、また、一部の銀行における不適正事例等も踏まえ、真に支障がないと認められる範囲に限定すべく、旧金先法の資本金要件で

- ⑤ 金融庁長官が指定する者（株式会社と同種類の外国法人で資本金の額が 10 億円相当以上の者、または一定の要件を満たす特定目的会社）（定義府令 15 条 1 項 4 号）⁹⁰
- (ii) 商社等⁹¹が、その取引に付随して、事業者⁹²を相手方として、当該取引により生ずる当該事業者の為替変動リスクをヘッジする目的で行う、通貨先渡取引（差金決済可能なもの）および通貨オプション取引⁹³（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 4 号・定義府令 16 条 1 項 3 号）
- (iii) 有価証券報告書提出会社⁹⁴が、その子会社に生ずる為替変動リスクをヘッジする目的で、当該子会社を相手方として行う通貨先渡取引（差金決済可能なもの）および通貨オプション取引、ならびに当該子会社のために行うこれらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 4 号・定義府令 16 条 1 項 4 号）

1.3.2 商先法上の参入規制の適用除外

前記 1.2.2 の商先法上のデリバティブ取引の定義に当てはまる取引に関する行為であっても、以下に掲げる行為は、商先法上、業として行っても商品先物取引業に該当しないものとして「商品先物取引業」の定義から除外されている（商先法 2 条 22 項・商先法施行令 2 条・商先法施行規則 1 条の 2～1 条の 4、商先法 2 条 15 項・商先法施行規則 1 条）。

これらの適用除外の範囲は、金商法上の参入規制の適用除外の範囲とおおむね共通しており、いずれの適用除外事由が定められた趣旨も金商法と基本的に同様と考えられる（前記 1.3.1 参照）。

(1) 国・地方公共団体等の行為に係る適用除外

国・地方公共団体・外国政府等の行為について、「商品先物取引業」の定義から除外されている（商先法 2 条 22 項・商先法施行令 2 条 1 号）⁹⁵。

(2) 外国業者の行為に係る適用除外

外国業者による、商品市場における取引に係る一定の行為（商先法 2 条 22 項・商先法施行令 2 条 2 号・商先法施行規則 1 条の 2）ならびに外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引に係る一定の行為（商先法 2 条 22 項・商先法施行令 2 条 4 号）についても、適用除外事由が定められている。詳細については後記 2 を参照のこと。

ある 3000 万円から大幅に引き上げられた（金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 48 頁 No.70、No.71 参照）。

⁹⁰ 平成 19 年 8 月 17 日金融庁告示第 53 号「専門的知識及び経験を有すると認められる者を指定する件」。

⁹¹ 法文上、「物品の売買、運送、保管又は売買の媒介を業とする者」と規定されているが、たとえば、商社がこれに該当するものと思われる。

⁹² 法人その他の団体および事業としてまたは事業のために当該取引を行う場合における個人をいう。

⁹³ これらの取引の媒介、取次ぎまたは代理は上記(ii)の適用除外事由の対象外である。

⁹⁴ 内部統制報告書の提出義務を負う会社に限る。

⁹⁵ 金商法上の参入規制の適用除外と異なり、日本銀行の行為が除外されていない。

(3) 外国商品市場取引に係る適用除外

後記(4)で述べる商先法上のデリバティブ・プロを相手方としまたは当該者のために行う、外国商品市場取引の委託を受ける行為またはその委託の媒介、取次ぎまたは代理についても、「商品先物取引業」の定義から除外されている(商先法2条22項・商先法施行令2条3号・商先法施行規則1条の3・1条1項)。

(4) 店頭商品デリバティブ取引に係る適用除外

以上のほか、店頭商品デリバティブ取引については、以下の適用除外事由も定められている。

- (i) 以下の者(以下「商先法上のデリバティブ・プロ」という)⁹⁶を相手方として行う店頭商品デリバティブ取引、および当該者のために行う店頭商品デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理(商先法2条22項・15項・商先法施行規則1条)
- ① 商品先物取引業者(同条1項1号)
 - ② 商品投資顧問業者(同項2号)
 - ③ 適格機関投資家⁹⁷(同項3号)
 - ④ 第一種金融商品取引業者(同項4号)
 - ⑤ 登録金融機関(同項5号)
 - ⑥ 外国の法令上上記①～⑤のいずれかに相当する者(同項6号)
 - ⑦ 資本金の額が10億円以上の株式会社(商先法2条15項・商先法施行規則1条2項)
 - ⑧ 株式会社と同種類の外国法人で資本金の額が10億円相当以上の者(商先法施行規則1条1項7号)
 - ⑨ 一定の要件を満たす特定目的会社(同項8号)
 - ⑩ 上記①～⑨のいずれかに該当する者の子会社(同項9号)
- (ii) 当業者⁹⁸が、他の当業者との間の商品の売買取引に付随して、当該他の当業者を相手方として、当該他の当業者に生ずる商品市場における相場等の変動リスクをヘッジする目的で行う、店頭商品デリバティブ取引⁹⁹(商先法施行令2条5号・商先法施行規則1条の

⁹⁶ 商先法上のデリバティブ・プロの範囲は、金商法上のデリバティブ・プロの範囲(前記1.3.1(3))とほぼ同様であるが、上記①商品先物取引業者、②商品投資顧問業者および⑩子会社が追加されている点で、より広がっている。⑩子会社は、商先法施行規則の案に対するパブリックコメントを受けて追加されたが(経済産業省「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)等に対する意見公募の結果について」(平成22年10月22日)

<<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=595110067&Mode=2>>

(以下「経産省平成22年10月22日パブコメ回答」という)別紙1頁No.6、No.7参照)、これにより、金商法と比べ、適用除外の範囲が大きく広がった。

⁹⁷ 定義府令10条1項25号に掲げる者を除く。

⁹⁸ 商品の売買、売買の媒介、取次ぎもしくは代理、生産、加工または使用を業として行っている者をいう(商先法施行規則1条の4第4号・商先法2条26項)。

⁹⁹ これらの取引の媒介、取次ぎまたは代理は本(ii)の適用除外事由の対象外である。

4 第 4 号)¹⁰⁰

- (iii) その親会社、その子会社またはその親会社の子会社を相手方として行う店頭商品デリバティブ取引、およびこれらの者のために行う店頭商品デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理（商先法施行令 2 条 5 号・商先法施行規則 1 条の 4 第 1 号～ 3 号）¹⁰¹

なお、上記(i)の取引に該当するものを「対象外店頭商品デリバティブ取引」（商先法 2 条 15 項）といい、このうち商先法 352 条による公示に係る上場商品に該当する商品を取引対象商品とする店頭商品デリバティブ取引または同条による公示に係る上場商品指数に該当しもしくは類似する商品指数を対象とする店頭商品デリバティブ取引（商先法上、「特定店頭商品デリバティブ取引」と呼称される）を業として行おうとする者¹⁰²は、主務大臣¹⁰³に対して、事前に届け出なければならない（商先法 349 条 1 項）¹⁰⁴。

金商法上は、参入規制の適用除外事由に該当する業務についてこのような届出義務は課されていない。

¹⁰⁰ 本(ii)の適用除外事由は、金商法上の参入規制の適用除外のうち前記 1.3.1 (3) (ii)を参考にして設けられたものと思われる。もっとも、金商法が対象取引を金商法上の店頭デリバティブ取引のうち通貨先渡取引（差金決済可能なもの）および通貨オプション取引に限定しているのに対して、商先法は店頭商品デリバティブ取引全般を対象取引として認めている点において異なる。

¹⁰¹ 本(iii)の適用除外事由は、金商法上の参入規制の適用除外のうち前記 1.3.1 (3) (iii)を参考として設けられたものと思われる。もっとも、金商法が対象者を有価証券報告書提出会社およびその子会社に限定するとともに、対象取引をリスクヘッジ目的で行われる通貨先渡取引（差金決済可能なもの）および通貨オプション取引に限定しているのに対して、商先法は、対象者を有価証券報告書提出会社およびその子会社に限定せずより広い範囲のグループ会社を含む形に拡大するとともに、店頭商品デリバティブ取引全般を対象取引として認め、かつ、リスクヘッジ目的で行われるものに限定していない点において異なる。

¹⁰² 自己の計算で行う者に限られ、当該取引の媒介、取次ぎまたは代理を行う者はこれに該当しない。

¹⁰³ 農林水産大臣もしくは経済産業大臣またはその両者であり、取引の対象となる資産や指標により異なる（商先法 354 条 1 項）。

¹⁰⁴ 一定の大規模事業者を相手方とする店頭取引については顧客保護に支障がなく、商品先物取引業として許可制や厳しい行為規制を課すことは妥当ではないが、他方、対象となる資産・指標の種類、取引規模・内容によっては、国内の商品取引所の価格形成等に対して一定の影響力を持ち得ることは否定できず、主務大臣が適切に商品市場を監督するためには、状況に応じて、その実態を把握する必要があるため、かかる届出義務が課された。大谷壮史＝五十嵐佳奈子「商品先物取引法における業者規制の概要について」NBL942 号（2010）7 頁、高島竜祐＝野津山喜晴編『逐条解説 商品先物取引法—業者規制について』（商事法務、2011）219 頁。

2 クロスボーダーのデリバティブ取引に関する参入規制

金商法および商先法は、国内の業者が行う行為のみならず、外国業者が日本国内の者を相手方としたり日本国内の者のために行う行為も、原則として参入規制の対象としている。もっとも、金商法および商先法は、外国業者が、例外として、金融商品取引業の登録や商品先物取引業の許可を受けることなく日本国内の者を相手方としたり日本国内の者のために行うことができる行為を定めている。デリバティブ取引に関して、かかる例外が定められている範囲は、後記 2.1 および 2.2 で述べるとおりである¹⁰⁵。

なお、同じ金商法の規制枠組みの中でも、例外が認められる範囲は、有価証券関連デリバティブ取引と非有価証券関連デリバティブ取引とで異なる。これは、金商法が、有価証券関連業について、外国業者¹⁰⁶に対する旧外証法の規制の一部を引き継いだためである。

2.1 金商法における規制¹⁰⁷

2.1.1 クロスボーダーの有価証券関連デリバティブ取引に関する参入規制

金融商品取引業の登録を受けていない外国業者が、日本国内の者を相手方としたり日本国内の者のために、有価証券関連デリバティブ取引やこれらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（市場取引については、取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理を含む）を行うことは、原則として禁止されている（金商法 58 条の 2 本文）。

ただし、一定の行為については例外として許容されており、その概要は以下のとおりである¹⁰⁸。

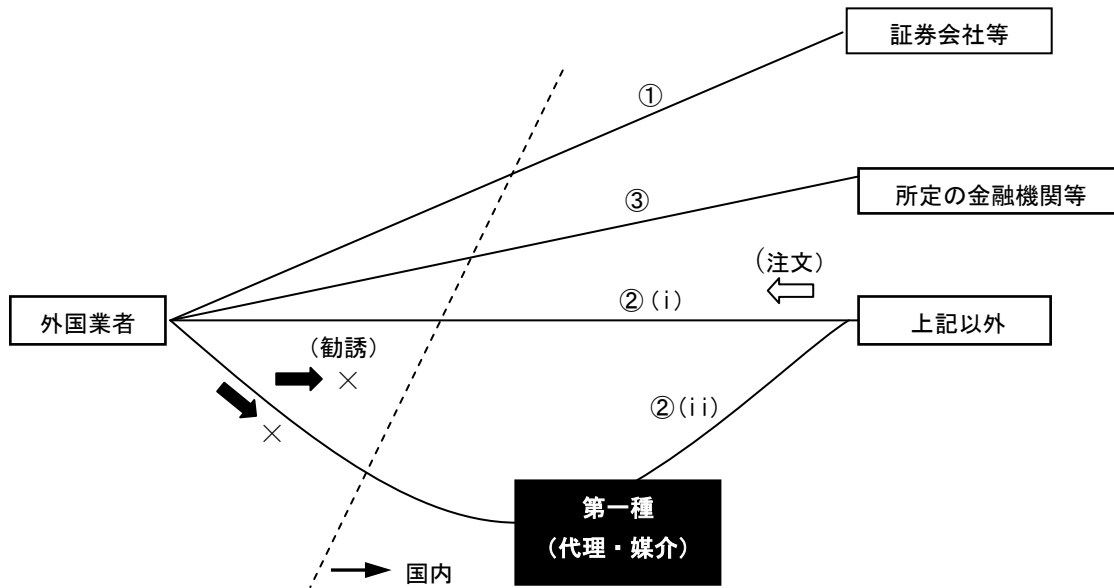
¹⁰⁵ 以下においては便宜上触れていないが、有価証券関連デリバティブ取引および非有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関して、外国業者は、登録を受けることなく、政府または日本銀行を相手方とする行為を行うことができる（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号イ、金商法 2 条 8 項・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 4 号・定義府令 16 条 1 項 1 号の 2 イ（1））。

¹⁰⁶ 旧外証法およびその規制の一部を引き継いだ金商法において、「外国証券業者」と呼称されている。金商法上、「外国証券業者」とは、金融商品取引業者および金融機関以外の者で、外国の法令に準拠し、外国において有価証券関連業を行う者をいう（金商法 58 条）。

¹⁰⁷ なお、ここで挙げたもの以外にも、他の金商法上の参入規制の適用除外（前記 1.3.1 参照）のいずれかに該当すれば、金融商品取引業の登録を受けることなく、クロスボーダーのデリバティブ取引を行うことが可能である。また、外国業者は、許可を受けることにより、金融商品取引業の登録を受けることなく、金融商品取引所における市場デリバティブ取引を業として行うことができる（金商法 60 条 1 項）。

¹⁰⁸ なお、以下で挙げるもの以外に、投資運用業を行う金融商品取引業者を相手方とする行為も例外として許容されている。すなわち、外国業者は、日本国外から、投資運用業を行う金融商品取引業者を相手方とする有価証券関連デリバティブ取引に関する行為で、当該者が行う投資運用業に係るものを、金融商品取引業の登録を受けることなく行うことができる（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号ハ）。

【図表Ⅱ-2.1.1(a)】例外として許容される有価証券関連デリバティブ取引（市場デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引）

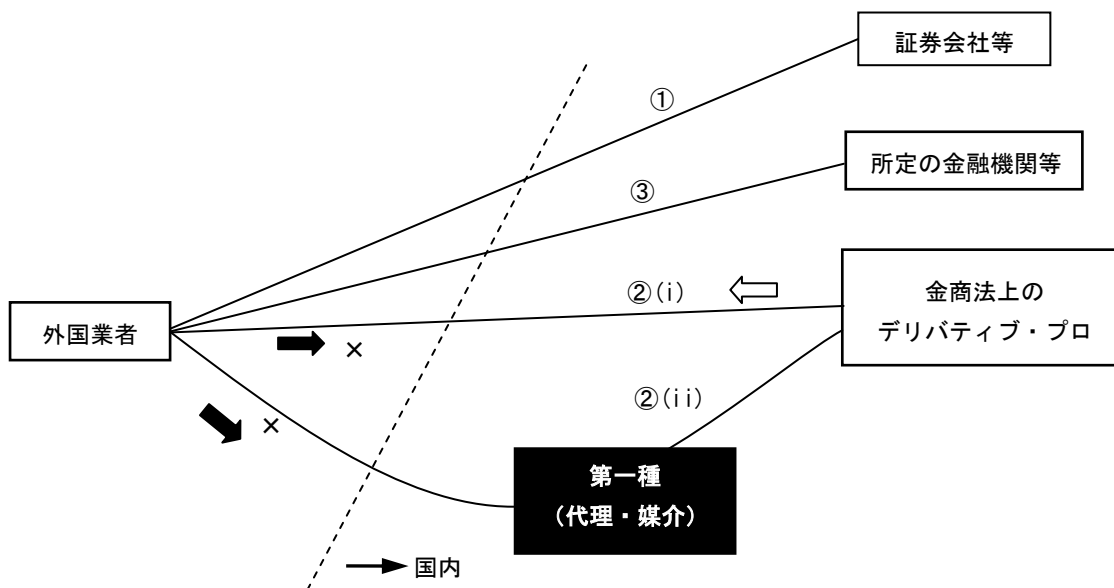


※ 上記②(i)(ii)は外国市場デリバティブ取引に限る。

※ **→ x** : 外国業者が、国内の者を勧誘することなく行うことが要件となっていることを示す記号（以下同様）。

← : 外国業者が、国内の者から注文を受けて行うことが要件となっていることを示す記号（以下同様）。

【図表Ⅱ-2.1.1(b)】例外として許容される有価証券関連デリバティブ取引（店頭デリバティブ取引）



外国業者は、①日本国内における行為か日本国外からの行為かを問わず、金融商品取引業者のうち有価証券関連業を行う者（典型的には、証券会社）を相手方とする行為（金商法 58 条の 2 ただし書）のほか、②勧誘をすることなく¹⁰⁹、日本国外から、(i)国内の顧客の注文を受けて行う外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（取引の委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）または店頭デリバティブ取引もしくはその媒介、取次ぎもしくは代理（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 2 号イ・金商業等府令 213 条 1 項 2 号、3 号）、および(ii)有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者の代理または媒介により、国内の顧客を相手方として行う外国市場デリバティブ取引¹¹⁰または店頭デリバティブ取引（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 2 号ロ・金商業等府令 213 条 2 項）を、金融商品取引業の登録を受けることなく行うことができる。また、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、③日本国外から、所定の金融機関等を相手方として、有価証券関連デリバティブ取引に関する所定の行為（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号ロ、ニおよびホ）¹¹¹を行うことも認められている（以上、【図表Ⅱ-2.1.1 (a)】および【図表Ⅱ-2.1.1 (b)】参照）。

なお、上記②における国内の顧客の属性は、外国市場デリバティブ取引については特に限定されていないのに対して、店頭デリバティブ取引においては金商法上のデリバティブ・プロ（前記 1.3.1 (3) 参照）に限られている。

2.1.2 クロスボーダーの非有価証券関連デリバティブ取引に関する参入規制

非有価証券関連デリバティブ取引やこれらの取引の媒介、取次ぎまたは代理（市場取引については、取引の委託の媒介、取次ぎまたは代理を含む）のうち、外国業者が登録を受けることなく行うことができる行為は、前述したように、当該行為が金融商品取引業の適用除外事由（前記 1.3.1 参照）に該当するか否かによって定まる。許容される行為の概要は以下のとおりである¹¹²。

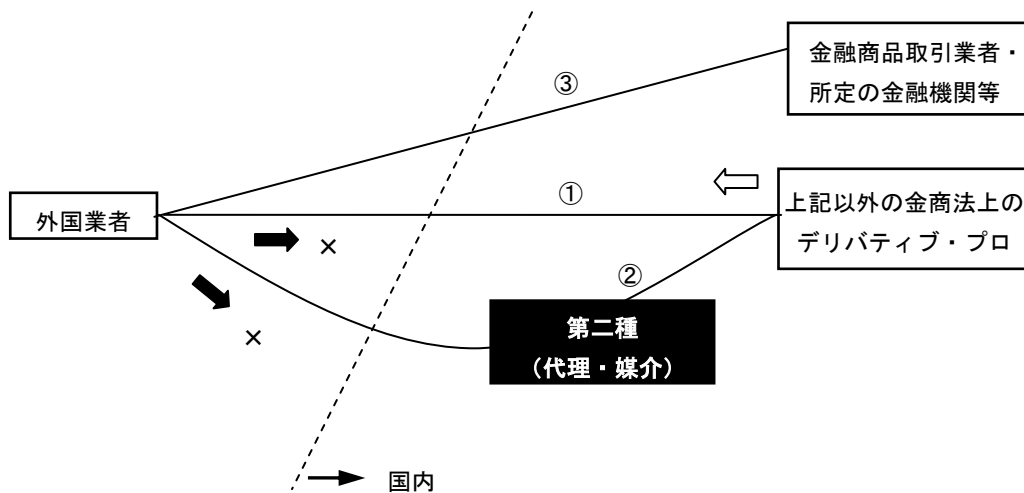
¹⁰⁹ 金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（以下「金商業者向け監督指針」という）X-1-2によれば、外国業者がホームページ等に有価証券関連業に係る行為に関する広告等を掲載する行為については、所定の担保文言の明記や取引防止措置等の合理的な措置が講じられている場合を除いて、日本国内の投資者向けの「勧誘」行為に該当する蓋然性がきわめて高いと考えられている。

¹¹⁰ 金商業等府令 213 条 2 項の文言（「法第二十八条第八項第五号に掲げる取引」）に従えば、外国業者と顧客とがそれぞれ当事者となる外国市場デリバティブ取引が金商法施行令 17 条の 3 第 2 号ロの定める適用除外の対象となるように読めるが、そのような取引は通常想定できないように思われる。おそらくここで適用除外の対象となる行為として想定されているのは、有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者が国内の顧客のために外国市場デリバティブ取引の委託の代理または媒介を行い、外国業者が当該代理または媒介を通じて当該顧客の注文を外国市場において執行する行為（すなわち、外国業者による外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理）であろうと考えられる。なお、有価証券関連デリバティブ取引に関する金商法施行令 17 条の 3 第 2 号ロを参考として制定されたと思われる、非有価証券関連デリバティブ取引に関する定義府令 16 条 1 項 1 号の 2 ロ (2) は、外国業者による外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎまたは代理行為を適用除外の対象とする旨を明記している。

¹¹¹ 所定の金融機関等を相手方とする行為で、(i)当該金融機関等が投資の目的をもって（または信託契約に基づいて信託をする者の計算において）行う有価証券関連デリバティブ取引に係るもの（金商法施行令 17 条の 3 第 1 号ロ）、および(ii)登録金融機関に認められている一定の取引に係るもの（同号ニおよびホ）。

¹¹² なお、以下で挙げるもの以外に、投資運用業を行う金融商品取引業者を相手方とする行為も例外として許容されている。すなわち、外国業者は、非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引

【図表Ⅱ-2.1.2(a)】例外として許容される非有価証券関連デリバティブ取引（外国市場デリバティブ取引）



非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引については¹¹³、外国業者¹¹⁴は、勧誘をすることなく、①日本国外から、国内の顧客の注文を受けて行う外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（取引の委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）（金商法2条8項・金商法施行令1条の8の6第1項4号・定義府令16条1項1号の2ロ(1)）、および②日本国外から、外国市場デリバティブ取引等を業として行う第二種金融商品取引業者の代理または媒介により、国内の顧客を相手方として行う外国市場デリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（同号ロ(2)）を、金融商品取引業の登録を受けることなく行うことができる。また、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、③日本国外から、金融商品取引業者や所定の金融機関等を相手方として、非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引¹¹⁵の媒介、取次ぎもしくは代理（取引の委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）（金商法2条8項・金商法施行令1条の8

については、日本国外から、投資運用業を行う金融商品取引業者を相手方として行う取引の媒介、取次ぎもしくは代理（取引の委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）で、当該者が行う投資運用業に係るものを、金融商品取引業の登録を受けることなく行うことができる（金商法2条8項・金商法施行令1条の8の6第1項4号・定義府令16条1項1号の2イ(4)）。

¹¹³ 非有価証券関連デリバティブ取引のうち外国市場デリバティブ取引（金利先物取引等）について、外国業者が金融商品取引業者等から取引の注文を受けることは、取引ニーズが高く弊害も小さいため、従来、規制対象外との取扱いがなされていた。かかる従来の取扱いや有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に係る規制等を踏まえ、平成23年4月施行金商法政府令改正により、外国業者がこれらの取引について外国から行う一定の行為について、金融商品取引業としての規制の対象外であることが明確化された（金融庁・前掲注7・「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」22頁 No.98）。非有価証券関連デリバティブ取引のうち市場デリバティブ取引についてはかかる適用除外事由は定められていない。

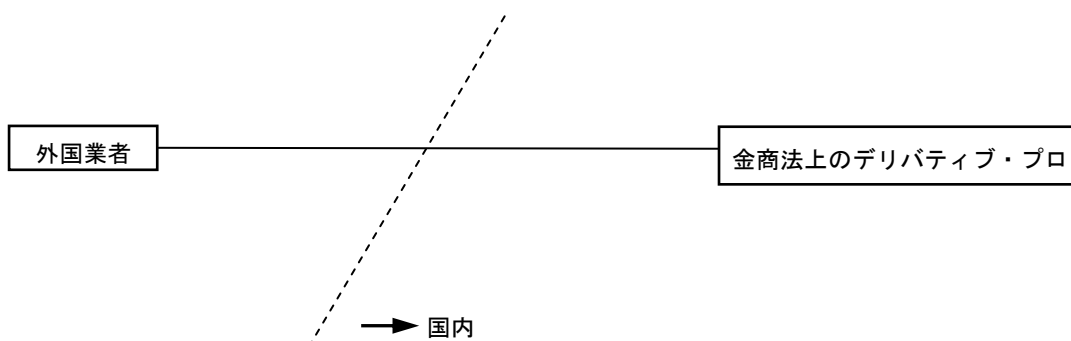
¹¹⁴ 金融商品取引業者および金融機関以外の者で、外国の法令に準拠し、外国において外国市場デリバティブ取引等（外国市場デリバティブ取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理（取引の委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）をいう）を業として行う者（定義府令16条1項1号の2）。

¹¹⁵ (i)金融商品取引業者および所定の金融機関のうち外国市場デリバティブ取引等を業として行う者を相手方とするもの（定義府令16条1項1号の2イ(2)）、および(ii)所定の金融機関等が投資の目的をもって（または信託契約に基づいて信託をする者の計算において）行うもの（同号イ(3)）に限る。

の6第1項4号・定義府令16条1項1号の2イ(2)および(3))を行うことも認められている(以上、【図表Ⅱ-2.1.2(a)】参照)。

なお、上記を前記2.1.1の有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する参入規制と比較すると、有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する前記2.1.1の②については、その顧客が国内の者であればよいのに対して、これと平行な形で適用除外事由が定められた非有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する上記①および②については、その顧客の属性が金商法上のデリバティブ・プロ(前記1.3.1(3))に限定されている点で異なる。上記③の取引については、有価証券関連の外国市場デリバティブ取引の場合と実質的に異なる点はないと思われる。

【図表Ⅱ-2.1.2(b)】例外として許容される非有価証券関連デリバティブ取引(店頭デリバティブ取引)



また、非有価証券関連デリバティブ取引のうち店頭デリバティブ取引については、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、金商法上のデリバティブ・プロを相手方として店頭デリバティブ取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理を行うことができる(金商法2条8項・金商法施行令1条の8の6第1項2号・定義府令15条)(【図表Ⅱ-2.1.2(b)】参照)。

この点を前記2.1.1の有価証券関連の店頭デリバティブ取引に関する参入規制と比較すると、外国業者のみならず国内の業者に対しても適用されるものである点が異なるほか、同じく店頭デリバティブ取引において金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする場合でも、有価証券関連デリバティブ取引の場合はその行為態様として外国業者が国内の顧客を勧誘しないことや国内の顧客からの注文あるいは国内の業者による代理または媒介を要するといった制約が課されているのに対して、非有価証券関連デリバティブ取引の場合はこれらの制約が存在しない点で、より緩やかな規制となっているといえる。

以上のとおり、金商法の下では、有価証券関連デリバティブ取引に当たるか非有価証券関連デリバティブ取引に当たるかによって、クロスボーダーのデリバティブ取引に関する参入規制の内容が異なるが、このような相違を設けることが合理的か、疑問の余地もある。

2.2 商先法における規制¹¹⁶

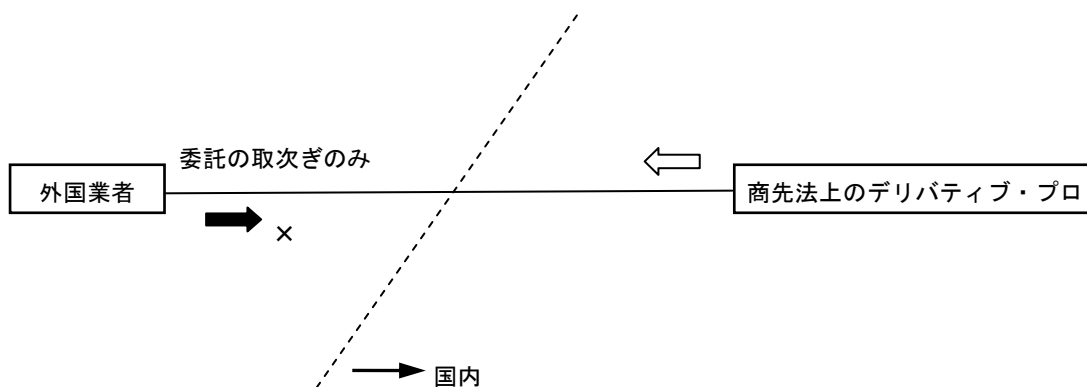
¹¹⁶ なお、ここで挙げたもの以外にも、他の商先法上の参入規制の適用除外(前記1.3.2参照)のいずれかに該当すれば、商品先物取引業の許可を受けることなく、クロスボーダーのデリバティブ取引を行うことが可

商先法上のクロスボーダーのデリバティブ取引に関する参入規制に関しては、上記の金商法上の有価証券関連デリバティブ取引と非有価証券関連デリバティブ取引に関する参入規制の違いのような区別は存在せず、対象となる商品にかかわらず、一律に同様の参入規制とその適用除外事由が定められている。ただし、商先法は、商品市場における取引であるか、外国商品市場取引であるか、店頭商品デリバティブ取引であるかによって、異なる適用除外事由を定めている。

2.2.1 クロスボーダーの商品市場における取引および外国商品市場取引に関する参入規制

商品市場における取引もしくは外国商品市場取引の委託を受ける行為またはその委託の媒介、取次ぎもしくは代理のうち、外国業者が許可を受けることなく行うことができる行為は、当該行為が商品先物取引業の適用除外事由（前記 1.3.2 参照）に該当するか否かによって定まる。許容される行為の概要は以下のとおりである。

【図表Ⅱ-2.2.1(a)】例外として許容される商品市場における取引



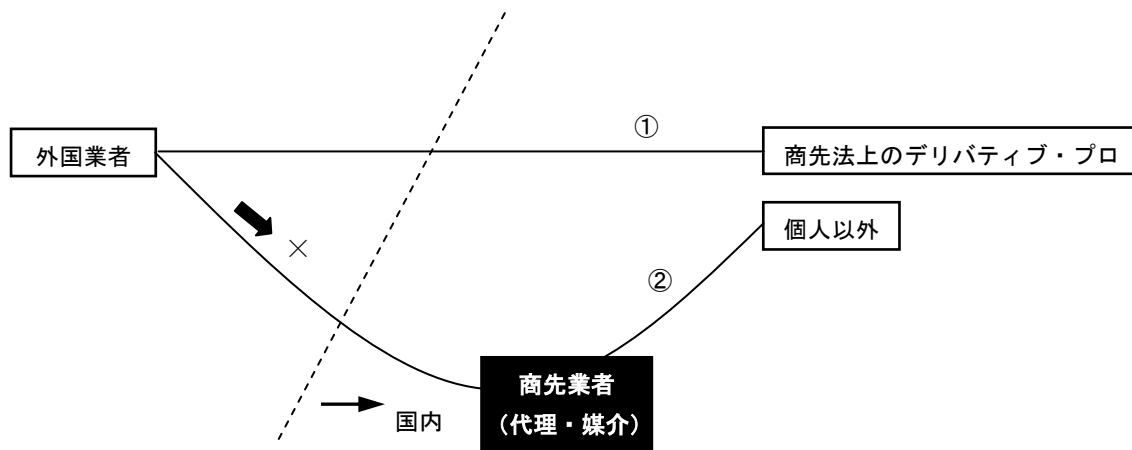
商品市場における取引については、外国業者¹¹⁷は、勧誘をすることなく、日本国外から、商先法上のデリバティブ・プロ（前記 1.3.2 (4) 参照）の注文を受けて行う商品市場における取引の委託の取次ぎに限り、商品先物取引業の許可を受けることなく行うことができる（商先法 2 条 22 項・商先法施行令 2 条 2 号・商先法施行規則 1 条の 2）（【図表Ⅱ-2.2.1(a)】参照）¹¹⁸。

能である。

¹¹⁷ 商先法上、「外国商品先物取引業者」と呼称されている。「外国商品先物取引業者」とは、商品先物取引業者以外の者で、外国の法令に準拠し、外国において商先法 2 条 22 項各号に掲げる行為のいずれかを業として行う者をいう（商先法施行令 2 条 2 号）。

¹¹⁸ 商先法上のデリバティブ・プロは、機関投資家として外国の商品取引所の会員である外国業者にオムニバス口座を開設しており、国内商品市場取引については、外国業者が商品先物取引業者に取次ぐことにより行っている例が多く、かかる例外を認めても委託者の保護を損なうおそれはないものと考えられることから規定された旨説明されている（高島＝野津山・前掲注 104・32 頁）。

【図表Ⅱ-2.2.1(b)】例外として許容される外国商品市場取引



また、外国商品市場取引については、外国業者は、①商先法上のデリバティブ・プロを相手方として行う外国商品市場取引の委託を受ける行為またはその委託の媒介、取次ぎもしくは代理を、商品先物取引業の許可を受けることなく行うことができる（商先法2条22項・商先法施行令2条3号・商先法施行規則1条の3）。また、外国業者は、商品先物取引業の許可を受けることなく、②勧誘をすることなく¹¹⁹、日本国外から、商品先物取引業者の代理または媒介により、国内の顧客（個人を除く）を相手方として外国商品市場取引の委託を受けることもできる（商先法2条22項・商先法施行令2条4号）¹²⁰（【図表Ⅱ-2.2.1(b)】参照）。

これらのうち、上記①については、顧客の属性が商先法上のデリバティブ・プロに限定されている点で、前記2.1.2の金商法上の非有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する参入規制に近い面があるが、非有価証券関連の外国市場デリバティブ取引の場合はその行為態様として外国業者が国内の顧客を勧誘しないことや国内の顧客からの注文あるいは国内の業者による代理または媒介を要するといった制約が課されているのに対して、外国商品市場取引の場合はこれらの制約が存在しない点で、より緩やかな規制となっているといえる。上記②については、顧客の属性が法人全般に拡大されている点やその行為態様として外国業者が国内の顧客を勧誘しないことや国内の業者による代理または媒介を要するといった制約が課されている点で、前記2.1.1の金商法上の有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する参入規制に近い面があるが、個人の顧客は対象外

¹¹⁹ 経済産業省「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政令の整備等及び経過措置に関する政令（案）に対する意見募集の結果について」（平成22年9月10日）

<<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCMMSTDETAIL&id=595110057&Mode=2>>（以下「経産省平成22年9月10日パブコメ回答」という）別紙No.32において、外国業者がインターネット上でホームページ等を作成する場合、日本の顧客が当該ホームページ等に掲載されたサービスの対象とされていない旨の文言が明記されている場合等には、居住者である顧客に対する「勧誘」には該当しないと考えられるとの見解が示されている（金商法上の外国業者による「勧誘」については、注109参照）。

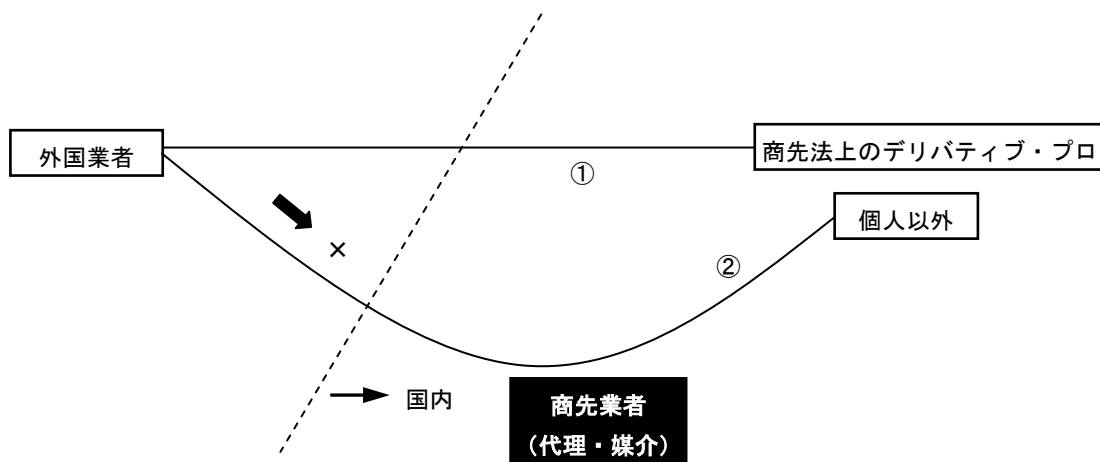
¹²⁰ 特に、外資系の金融機関において、外国の商品取引所の会員である外国業者が国内に居住する顧客の直接の相手方となって当該顧客から外国商品市場取引の委託を受ける一方、当該顧客に対する営業活動はもっぱら日本の法令に準拠して設立された法人が行うといった分業体制で行われている場合を想定した規定であると説明されている（高島＝野津山・前掲注104・32頁）。

である点のほか、その行為態様の点においても国内の業者による代理または媒介を介さずに国内の顧客からの注文を受けて行う行為（前記 2.1.1 の②(i)参照）が対象外である点等において金商法上の有価証券関連の外国市場デリバティブ取引に関する参入規制と異なる。

2.2.2 クロスボーダーの店頭商品デリバティブ取引に関する参入規制

店頭商品デリバティブ取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理のうち、外国業者が許可を受けることなく行うことができる行為についても、前記 2.2.1 と同様に、当該行為が商品先物取引業の適用除外事由に該当するか否かによって定まる。許容される行為の概要は以下のとおりである。

【図表Ⅱ-2.2.2】例外として許容される店頭商品デリバティブ取引



店頭商品デリバティブ取引については、外国業者は、①商先法上のデリバティブ・プロを相手方として行う店頭商品デリバティブ取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理を、商品先物取引業の許可を受けることなく行うことができる（商先法2条22項・15項・商先法施行規則1条）。また、外国業者は、商品先物取引業の許可を受けることなく、②勧誘をすることなく、日本国外から、商品先物取引業者の代理または媒介により、国内の顧客（個人を除く）を相手方として店頭商品デリバティブ取引を行うことができる（商先法2条22項・商先法施行令2条4号）（【図表Ⅱ-2.2.2】参照）。

これらのうち、上記①については、顧客の属性が商先法上のデリバティブ・プロに限定されている点やその行為態様として外国業者が国内の顧客を勧誘しないことや国内の顧客からの注文あるいは国内の業者による代理または媒介を要するといった制約が存在しない点や、外国業者のみならず国内の業者に対しても適用される点で金商法上の非有価証券関連の店頭デリバティブ取引に関する参入規制と共通する面がある。これに対し、上記②は、金商法上の店頭デリバティブ取引に関する参入規制において認められていない適用除外の類型であり、かかる類型が認められているという意味で、店頭商品デリバティブ取引に関する参入規制のほうがより緩やかな規制となっているといえる。

2.3 まとめ

以上のとおり、クロスボーダーのデリバティブ取引に関する参入規制には、大きく分けて、金商法上の①有価証券関連デリバティブ取引に関する参入規制および②非有価証券関連デリバティブ取引に関する参入規制ならびに商先法上の③商品を対象とするデリバティブ取引に関する参入規制の3種類が存在し、それぞれについて適用除外事由の内容が異なる。このことによって、外国業者が国内の顧客を相手方として行うデリバティブ取引ならびにその媒介、取次ぎおよび代理に関して適用される参入規制がやや複雑でわかりにくくなっているかという点が懸念され、今後の検討が期待される。

Ⅲ デリバティブ取引業者に対する行為規制¹²¹

金商法および商先法は、顧客をその属性に応じて「プロ」と「アマ」とに区分し、かかる区分に応じて業者に適用する行為規制に差異を設け、規制を柔軟化するという、いわゆる「プロ・アマ規制」を採用している¹²²。

また、デリバティブ取引は、対象となる資産や指標の相場等により価格が大きく変動する場合があります、中にはレバレッジの非常に高い取引もある上、特に店頭取引についてはさまざまな商品設計が可能のため取引内容が複雑で商品性やリスクを理解することが難しい場合があること等から、顧客にとって不測の損害が生じやすい。これらに加え、デリバティブ取引に関しては、執拗な勧誘や投資者被害の発生の実例も報告されてきたことから、顧客保護を図る必要が特に高い取引類型であると考えられている。そのため、金商法および商先法は、一部の行為については、通常の金融商品取引契約¹²³に課される行為規制とは異なる厳しい規制を業者に課している。

本Ⅲでは、金商法および商先法が設ける「プロ・アマ規制」について概観した上で（後記1）、デリバティブ取引について特に厳しい規制が課されている行為規制のうち、主要なもの（勧誘規制（後記2）、書面交付義務（後記3）、ロスカット・ルール／レバレッジ規制（後記4）、および分別管理義務（後記5））について、金商法および商先法がそれぞれ設ける規制枠組みを比較検討しつつ、整理する。

1 プロ・アマ規制

金商法や商先法における「プロ」を示す概念として、金商法上は「特定投資家」（金商法2条31項）、商先法上は「特定委託者」（商先法2条25項）および「特定当業者」（商先法2条26項）という概念が存在する。本稿では、便宜上、これらの「プロ」を示す概念を総称して「プロ顧客」といい、「アマ」を示す概念（すなわち、金商法上の「特定投資家」に該当しない者、あるいは商先法上の「特定委託者」または「特定当業者」に該当しない者）を総称して「アマ顧客」という。

金商法上の「特定投資家」および商先法上の「特定委託者」は、互いに類似する概念であり、アマ顧客に移行可能な者と移行不可能な者とに区分される点で共通するが、プロ顧客（特定投資家および特定委託者）の範囲については両者の間で若干の違いがある。

¹²¹ 本稿においては、便宜上、金商法や商先法において、金融商品取引業者または商品先物取引業者に対して課される行為規制に焦点を当てる。金商法や商先法においては、登録金融機関も金融商品取引業者と同様の行為規制に服するほか、金融商品仲介業者、商品先物取引仲介業者および特定店頭商品デリバティブ取引を業として行う者も、一定の行為規制に服するが、これらについては基本的に言及しない。

¹²² このように顧客を「プロ」と「アマ」とに区分する趣旨・目的として、①適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立させる必要があること、②「プロ」は、その知識・経験・財産の状況等から適合性の原則の下で保護が欠けることにならず、当事者も必ずしも行政規制による保護を望んでいないと考えられること、③「プロ」について、行政規制ではなく市場規律に委ねることにより、過剰規制による取引コストを削減し、わが国の金融・資本市場における取引の円滑を促進することが挙げられている。金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成17年12月22日）

<http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dai1/f-20051222_d1sir/b.pdf> 17頁以下参照。

¹²³ 金融商品取引業者が顧客を相手方としたり顧客のために金融商品取引行為（金商法2条8項各号に掲げる行為をいう）を行うことを内容とする契約をいう（金商法34条）。

商先法上の「特定当業者」は、金商法に同種の概念がなく、所定の法人のみがその対象となる。顧客がプロ顧客に該当する場合、金商法や商先法が定める行為規制の一部が業者に適用されない（金商法 45 条、商先法 220 条の 4 等）。

1.1 プロ顧客の範囲

(1) 「特定投資家」および「特定委託者」の範囲

金商法上の「特定投資家」および商先法上の「特定委託者」として位置付けられる者は、それぞれ以下の【図表Ⅲ－1.1 (a)】に記載のとおりである（金商法 2 条 31 項・定義府令 23 条・金商法 34 条の 2 第 1 項、商先法 2 条 25 項・商先法施行規則 1 条の 5、1 条の 6・商先法 197 条の 4 第 1 項）。

【図表Ⅲ－1.1(a)】金商法上の「特定投資家」および商先法上の「特定委託者」

	金商法上の「特定投資家」	商先法上の「特定委託者」
アマ顧客に移行不可能なプロ顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・適格機関投資家 ・国 ・日本銀行 	<ul style="list-style-type: none"> ・適格機関投資家 ・国 ・日本銀行 ・商品先物取引業者 ・商品投資顧問業者 ・商品取引所の会員等
アマ顧客に移行可能なプロ顧客 ^(*) ^(**)	<ul style="list-style-type: none"> ・特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人 ・投資者保護基金 ・預金保険機構 ・農水産業協同組合貯金保険機構 ・保険契約者保護機構 ・特定目的会社 ・上場会社 ・資本金の額が 5 億円以上であると見込まれる株式会社 ・金融商品取引業者または特例業務届出者である法人 	<ul style="list-style-type: none"> ・特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人 ・委託者保護基金 ・預金保険機構 ・保険契約者保護機構 ・特定目的会社 ・上場会社 ・資本金の額が 5 億円以上であると見込まれる株式会社 ・第一種金融商品取引業者 ・第二種金融商品取引業者で、商品投資販売業者である者（法人に限る） ・特定店頭商品デリバティブ取引業者（法人に限る） ・商品取引所に相当する外国の施設の会員等 ・外国法人

(*) 地方公共団体は、金商法上、「アマ顧客に移行可能な特定投資家」として位置付けられていたが、平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正によって、「特定投資家」の定義（金商法 2 条 31 項 4 号・定義府令 23 条）から除外され、「特定投資家に移行可能なアマ顧客」として位置付けられた（なお、地方公共団体は、商先法上も「特定委託者に移行可能なアマ顧客」として位置付けられている）。

(**) 外国法人は、「アマ顧客に移行不可能なプロ顧客」（具体的には、適格機関投資家）に該当しない限り、金商法および商先法のいずれとの関係でも一律に「アマ顧客に移行可能なプロ顧客」に位置付けられる。もっとも、外国法人の中には、たとえば、外国中央銀行のように一般に金融取引等に関する高度な専門的知識・経験等を有していると考えられる者から、これらの知識・経験等を有しない者まで、さまざまな者が存在すると考えられる。それにもかかわらず、適格機関投資家に該当しない外国法人を行為規制上一律に「アマ顧客に移行不可能なプロ顧客」に該当するものとして取り扱うことは、必ずしも適切でないようにも思われる。

上記【図表Ⅲ－1.1 (a)】のとおり、金商法上の特定投資家の範囲と商先法上の特定委託者の範囲は基本的に同様であるが、両者の範囲は完全には一致していない。

また、金商法上の特定投資家および商先法上の特定委託者は、アマ顧客に移行可能なプロ顧客と移行不可能なプロ顧客に区分される点で共通するが、この点については後記 1.2 で述べる。

(2) 「プロ顧客」と「デリバティブ・プロ」の比較

前述のとおり、「特定投資家」・「特定委託者」等の「プロ顧客」は、業者に適用する行為規制の範囲に差異を設ける（具体的には、「プロ顧客」については行為規制の一部を適用除外とする）ために用いられる概念である。これに対し、前記Ⅱの 1.3.1 (3) (i) および 1.3.2 (4) (i) で述べた、金商法上あるいは商先法上の「デリバティブ・プロ」は、デリバティブ取引に係る業務を行う業者に適用される参入規制の適用除外の範囲を画するために用いられる概念である。このように、「プロ顧客」と「デリバティブ・プロ」は、それぞれ機能する局面が異なる概念であるが、いずれも「プロ」であるか否かを基準とする概念であるという点において共通する。

以下では、金商法上の「特定投資家」と「デリバティブ・プロ」（下記ア）、商先法上の「特定委託者」と「デリバティブ・プロ」（下記イ）の範囲をそれぞれ比較する。

ア 金商法上の「特定投資家」と「デリバティブ・プロ」の比較

【図表Ⅲ－1.1 (b)】は、金商法上の「特定投資家」と「デリバティブ・プロ」の範囲を比較したものである。「デリバティブ・プロ」の範囲は「特定投資家」の範囲に基本的に包含されるが¹²⁴、「デリバティブ・プロ」のうち登録金融機関の一部（適格機関投資家等に該当しない者）は、「特定投資家」に該当しない。

【図表Ⅲ－1.1 (b)】金商法上の「特定投資家」および「デリバティブ・プロ」

	金商法上の「特定投資家」	金商法上の「デリバティブ・プロ」
アマ顧客に移行不可能なプロ顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適格機関投資家 ・ 国 ・ 日本銀行 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適格機関投資家^(*)
アマ顧客に移行可能なプロ顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人 ・ 投資者保護基金 ・ 預金保険機構 ・ 農水産業協同組合貯金保険機構 ・ 保険契約者保護機構 ・ 特定目的会社 ・ 上場会社 ・ 資本金の額が 5 億円以上であると見込まれる株式会社 ・ 金融商品取引業者または特例業務届出者である法人 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一定の要件を満たす特定目的会社 ・ 資本金の額が 10 億円以上の株式会社 ・ 第一種金融商品取引業者

¹²⁴ たとえば、①株式会社が金商法上の「デリバティブ・プロ」に該当するための資本金要件は 10 億円以上であるのに対し、「特定投資家」については資本金の額が 5 億円以上であると見込まれることで足りる。また、②外国法人のうち金商法上の「デリバティブ・プロ」に該当するのは一部の金融機関や資本金の額が 10 億円相当以上の株式会社類似の会社に限られる一方で、「特定投資家」についてはすべての外国法人がこれに該当する。

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外国法人 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 登録金融機関 ・ 外国の法令上、適格機関投資家、第一種金融商品取引業者または登録金融機関に相当する者 ・ 株式会社と同種類の外国法人で資本金の額が 10 億円相当以上の者
--	--	---

(*) 定義府令 10 条 1 項 25 号に掲げる者を除く。

イ 商先法上の「特定投資家」と「デリバティブ・プロ」の比較

【図表Ⅲ-1.1(c)】は、商先法上の「特定委託者」と「デリバティブ・プロ」の範囲を比較したものである。商品先物取引業者、商品投資顧問業者等が加わっている点を除けば基本的には金商法上の「特定投資家」および「デリバティブ・プロ」と同様の建付けであるが、商先法上の「デリバティブ・プロ」には、商先法上の「デリバティブ・プロ」に該当する者の子会社も含まれるため、「特定委託者」に該当しない「デリバティブ・プロ」の範囲が広がっている。

【図表Ⅲ-1.1(c)】 商先法上の「特定委託者」および「デリバティブ・プロ」

	商先法上の「特定委託者」	商先法上の「デリバティブ・プロ」
アマ顧客に移行不可能なプロ顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適格機関投資家 ・ 国 ・ 日本銀行 ・ 商品先物取引業者 ・ 商品投資顧問業者 ・ 商品取引所の会員等 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 適格機関投資家^(*) ・ 商品先物取引業者 ・ 商品投資顧問業者
アマ顧客に移行可能なプロ顧客	<ul style="list-style-type: none"> ・ 特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人 ・ 委託者保護基金 ・ 預金保険機構 ・ 保険契約者保護機構 ・ 特定目的会社 ・ 上場会社 ・ 資本金の額が 5 億円以上であると見込まれる株式会社 ・ 第一種金融商品取引業者 ・ 第二種金融商品取引業者で、商品投資販売業者である者（法人に限る） ・ 特定店頭商品デリバティブ取引業者（法人に限る） ・ 商品取引所に相当する外国の施設の会員等 ・ 外国法人 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 一定の要件を満たす特定目的会社 ・ 資本金の額が 10 億円以上の株式会社 ・ 第一種金融商品取引業者 ・ 登録金融機関 ・ 外国の法令上、商品先物取引業者、商品投資顧問業者、適格機関投資家、第一種金融商品取引業者または登録金融機関に相当する者 ・ 株式会社と同種類の外国法人で資本金の額が 10 億円相当以上の者 ・ 上記の商先法上の「デリバティブ・プロ」に該当する者の子会社

(*) 定義府令 10 条 1 項 25 号に掲げる者を除く。

(3) 「特定当業者」の範囲

金商法上の「特定投資家」および商先法上の「特定委託者」と異なり、商先法上の「特定当業者」は、金商法に同種の概念がなく、所定の法人のみがその対象となる。

具体的には、特定当業者とは、①特定委託者に該当する法人以外の法人のうち、②商品先物取引業者が行う商品取引契約¹²⁵の締結の勧誘の相手方等であって、③当該商品取引契約に基づく商品デリバティブ取引に係る取引対象商品のすべてについて当該取引対象商品である物品（またはこれに関連する所定の物品）の売買等¹²⁶を業として行っているもののうち、④最初に商品取引契約¹²⁷を締結した日から1年以上経過していると認められるものをいう（商先法2条26項・商先法施行規則1条の7、1条の8）。

1.2 プロ・アマ間の移行制度

金商法および商先法は、所定のプロ顧客（あるいはアマ顧客）が所定の条件の下でアマ顧客（あるいはプロ顧客）に移行することを認める制度を設けている。かかる制度の下でプロ顧客（あるいはアマ顧客）がアマ顧客（あるいはプロ顧客）に移行した場合、かかる移行後の区分に応じて業者に適用する行為規制の範囲が定まる。

(1) 「特定投資家」および「特定委託者」に係る移行制度

金商法上の特定投資家および商先法上の特定委託者については、同様のプロ・アマ間の移行制度が設けられている。

すなわち、金商法および商先法は、顧客を、前記1.1(1)で言及した①アマ顧客に移行不可能な特定投資家・特定委託者¹²⁸および②アマ顧客に移行可能な特定投資家・特定委託者¹²⁹のほか、③特定投資家・特定委託者に移行可能なアマ顧客¹³⁰および④特定投資家・特定委託者に移行不可能なア

¹²⁵ 商品先物取引業者が顧客を相手方としたり顧客のために商先法2条22項各号に掲げる行為を行うことを内容とする契約をいう（商先法2条24項）。

¹²⁶ 売買、売買の媒介、取次ぎもしくは代理、生産、加工または使用をいう（商先法2条26項）。

¹²⁷ 商品取引契約のうち、当該法人が売買等を業として行っている物品（またはこれに関連する所定の物品）を取引対象商品とする商品デリバティブ取引に関するものに限る（商先法施行規則1条の8）。

¹²⁸ 金商法34条の2第1項・2条31項1号～3号、商先法197条の3・2条25項1号～6号・商先法施行規則1条の5。

¹²⁹ 金商法34条の2第1項・2条31項4号・定義府令23条、商先法197条の3・2条25項7号、8号・商先法施行規則1条の6。

¹³⁰ (i)プロ顧客(商先法に関しては、プロ顧客に加えて、商先法197条の9第1項に定めるいわゆる当業者)に該当しない法人、(ii)(a)所定の組合の運営者で、(b)その組合契約に基づく出資の合計額が3億円以上であって、(c)プロ顧客への移行の申出を行うことについて、すべての組合員の同意を得ている個人、および(iii)(a)純資産額が3億円以上であると見込まれ、(b)所定の金融資産の合計額が3億円以上であると見込まれ、(c)当該業者との間で所定の契約を締結した日から1年以上経過している個人（ただし、「アマ顧客

マ顧客に区分している。

これらのうち、②および③の類型に属する者について、プロ・アマ間の移行制度が定められている¹³¹。

(2) 「特定当業者」に係る移行制度

他方、金商法に同種の概念がない商先法上の特定当業者については、すべての特定当業者がアマ顧客に移行可能である。

すなわち、商先法は、いわゆる当業者に該当する顧客（特定委託者に該当する法人を除く）を、①アマ顧客に移行可能な特定当業者（商先法 197 条の 8 第 1 項）および②特定当業者に移行可能なアマ顧客¹³²（商先法 197 条の 9 第 1 項）に区分し、これらの者について、プロ・アマ間の移行制度を定めている（商先法 197 条の 7～197 条の 10）。

2 勧誘規制

金商法は、金商法が規制対象とする種々の金融商品取引契約について、各種の勧誘規制を設けている。もっとも、前述のとおり、デリバティブ取引に関しては、顧客にとって不測の損害が発生しやすい取引類型であることや、執拗な勧誘や投資者被害の発生の実例も踏まえ、顧客保護を図る必要が特に高い取引類型であると考えられている。したがって、金商法および商先法は、デリバティブ取引の販売勧誘について、通常の金融商品取引契約に課される勧誘規制より厳しい規制を業者に課している。

2.1 不招請勧誘の禁止

不招請勧誘とは、契約の締結の勧誘を要請していない顧客に対し、訪問しまたは電話をかけて、契約の締結を勧誘する行為をいい、このような行為は、金商法および商先法のいずれにおいても、所定の場合に禁止されている（金商法 38 条 4 号、商先法 214 条 9 号）。金商法および商先法は、すべての金融商品取引契約・商品取引契約に原則として適用される適合性の原則（金商法 40 条 1 号、商先法 215 条）を販売勧誘ルール¹³³の柱と位置付けた上で、かかる適合性の原則の遵守をおよそ期待

に移行不可能なプロ顧客」に該当する個人を除く）が、「特定投資家・特定委託者に移行可能なアマ顧客」に該当する（金商法 34 条の 3 第 1 項、34 条の 4 第 1 項・金商業等府令 61 条、62 条、商先法 197 条の 5 第 1 項、197 条の 6 第 1 項・商先法施行規則 90 条の 11）。

¹³¹ 金商法 34 条～34 条の 5、商先法 197 条の 3～197 条の 6、197 条の 10。

¹³² プロ顧客に該当しない法人のうち、当該商品取引契約に基づく商品デリバティブ取引の取引対象商品のすべてについて当該取引対象商品である物品（またはこれに関連する所定の物品）の売買等を業として行っているものが、「特定当業者に移行可能なアマ顧客」に該当する。すなわち、上記 1.1 (4) の特定当業者の要件のうち、④の「最初に商品取引契約を締結した日から 1 年以上経過していると認められるもの」という要件を満たさない者が、これに該当する。

することができないような場合について、不招請勧誘を一律に禁止することを想定している¹³³。そのため、不招請勧誘の禁止の対象となる契約は、投資家保護が特に強く要請されるものに限定される。

金商法上、不招請勧誘規制の対象となる契約は、店頭金融先物取引¹³⁴および個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引¹³⁵に限定されており、それ以外の店頭デリバティブ取引や、市場デリバティブ取引・外国市場デリバティブ取引については、専ら自主規制にゆだねられている¹³⁶。他方、商先法上は、個人顧客を相手方とする商品デリバティブ取引のみが不招請勧誘規制の対象となっており、店頭商品デリバティブ取引のほか、商品市場における取引・外国商品市場取引についても、一部不招請勧誘規制の対象となっている。

なお、不招請勧誘規制は、プロ顧客を相手方とする場合には適用されない（金商法 45 条 1 号、商先法 220 条の 4 第 1 項 1 号、2 項 1 号）。

2.1.1 金商法における規制

金商法上、不招請勧誘規制の対象となる契約は、①店頭金融先物取引（外国為替証拠金取引・NDF 取引・通貨オプション取引等）、および②個人顧客を相手方として行うその他の店頭デリバティブ取引（証券 CFD 取引等）に係る契約である（金商法施行令 16 条の 4 第 1 項）。

もっとも、上記の契約に該当する場合であっても、投資者の保護に欠け取引の公正を害し、または金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないものとして定められるものについては、一定の適用除外が設けられている（金商法 38 条柱書・金商業等府令 116 条 1 項）。具体的には、以下の各行為については不招請勧誘規制が適用されない¹³⁷。

(i) 継続的取引関係にある顧客¹³⁸に対して店頭金融先物取引に係る金融商品取引契約の締結を

¹³³ 金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 381 頁～382 頁 No.3～No.9 等、経産省平成 22 年 9 月 10 日パブコメ回答 No.96～No.109 等参照。

¹³⁴ 金商法施行令 16 条の 4 第 1 項イ～ハに掲げる取引をいう（金商業等府令 79 条 2 項 2 号）。

¹³⁵ ただし、後記 2.1.1 のとおり、一部の取引類型を除く。不招請勧誘の禁止は、従前は店頭金融先物取引のみに適用されていたが、デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方についての金融庁による検討の結果（金融庁「デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について」（平成 22 年 9 月 13 日）〈<http://www.fsa.go.jp/news/22/syouken/20100913-1.html>〉）を受けた平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正により、個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引にも適用範囲が拡大された。

¹³⁶ 日本証券業協会「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」、一般社団法人金融先物取引業協会「金融先物取引業務取扱規則」等。なお、デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方についての金融庁による検討の結果（注 135 参照）を受け、平成 23 年 4 月 1 日に各自主規制機関等の規則が改正され、自主規制が強化されている（以下「平成 23 年自主規制規則等改正」という）。

¹³⁷ 従前は、上記(i)および(ii)に該当する行為のみが不招請勧誘規制の適用除外対象として定められていたが、平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正により、個人顧客を相手方とする店頭デリバティブ取引全般に不招請勧誘規制の適用範囲が拡大したことに伴い、上記(iii)～(v)が新たに不招請勧誘規制の適用除外対象として追加された。

¹³⁸ ①勧誘の日前 1 年間に店頭金融先物取引に係る 2 以上の金融商品取引契約のあった者、および②勧誘の日に未決済の店頭金融先物取引の残高を有する者に限られる。金商業等府令 116 条 1 項 4 号および 5 号（上記(iv)および(v)）についても、取引の類型ごとに同様の要件が定められている。

勧誘する行為（同項1号）

- (ii) 外国貿易その他の外国為替取引に関する業務を行う法人に対する勧誘であつて、当該法人が保有する資産および負債に係る為替変動による損失の可能性を減殺するために店頭金融先物取引に係る金融商品取引契約の締結を勧誘する行為（同項2号）
- (iii) 個人顧客に対して金商業等府令116条1項3号イまたはロに掲げる取引¹³⁹に係る金融商品取引契約の締結を勧誘する行為（同項3号）
- (iv) 継続的取引関係にある個人顧客に対して有価証券関連店頭デリバティブ取引に係る金融商品取引契約の締結を勧誘する行為（同項4号）
- (v) 継続的取引関係にある個人顧客に対して店頭金融先物取引以外の金利・通貨等を対象とする店頭デリバティブ取引¹⁴⁰に係る金融商品取引契約の締結を勧誘する行為（同項5号）

また、不招請勧誘規制の対象となる契約¹⁴¹の締結の勧誘を目的とするセミナー等の集会を、その旨をあらかじめ明示せず開催し、当該契約の締結を勧誘する行為も禁止されている（金商業等府令117条1項8号）¹⁴²。

2.1.2 商先法における規制

商先法上、不招請勧誘規制の対象となる契約は、①個人顧客を相手方として行う商品市場における取引または外国商品市場取引のうち個人顧客に生じ得る損失の額が取引証拠金等の額を上回るおそれのあるもの、および②個人顧客を相手方とする店頭商品デリバティブ取引に係る契約である（商先法施行令30条）。

もっとも、上記の契約に該当する場合であっても、継続的取引関係にある個人顧客¹⁴³に対して商品先物取引業者が別の商品取引契約の締結を勧誘する行為については、不招請勧誘規制が適用されない（商先法施行規則102条の2）。商品取引契約または金融商品取引契約のいずれかについて顧客との間に継続的取引関係があればよいという点で、金商法と比べて緩やかな要件での適用除外が認められている。

なお、不招請勧誘規制の対象となる契約の締結の勧誘を目的とするセミナー等の集会を、その旨

¹³⁹ 典型的には、条件付株券貸借取引（株券を保有している顧客が当該株券を業者に貸し付け、設定価格に達すれば株券を設定価格で売却し、これに達しない場合は業者から株券が返却される取引）および有担保のコール・オプションの売り（株券を保有している顧客が当該株券を業者に担保提供し、行使価格以上になればオプションが行使され、業者による株券の買付けが行われる一方、行使価格を下回ればオプションが放棄され、業者から株券が返却されるオプション取引）が想定されている（齊藤将彦『デリバティブ取引に対する不招請勧誘規制等のあり方について』の概説」金融法務事情1912号（2010）77頁）。以下では、金商業等府令116条1項3号イまたはロに掲げる取引を、便宜上「条件付株券貸借取引等」という。

¹⁴⁰ 金利スワップ取引、通貨スワップ取引等がこれに該当する。

¹⁴¹ ①店頭金融先物取引、および②個人顧客を相手方として行うその他の店頭デリバティブ取引（ただし、条件付株券貸借取引等を除く）に係る契約を指す。

¹⁴² かかる禁止規定も、不招請勧誘規制と同様に、プロ顧客を相手方とする場合には適用されない（金商業等府令117条1項8号）。

¹⁴³ すでに商品先物取引業者と商先法施行令30条に規定する商品取引契約または金融商品取引契約であつて不招請勧誘規制の対象となるものを締結している個人顧客をいう（商先法施行規則102条の2）。

をあらかじめ明示せず開催し、当該契約の締結を勧誘する行為も禁止されている（商先法施行規則 103 条 1 項 10 号）¹⁴⁴。

2.2 顧客の勧誘受諾意思確認義務

契約締結の勧誘に先立って、顧客に対し、その勧誘を受ける意思の有無を確認することをしないで勧誘をする行為は、金商法および商先法のいずれにおいても、所定の場合に禁止されている（金商法 38 条 5 号、商先法 214 条 7 号）。この勧誘受諾意思確認義務に係る規制は、不招請勧誘を禁止するまでには至らない場合であっても、適合性の原則の遵守に問題がある場合において、適合性の原則よりも踏み込んで投資者保護を図る必要がある取引を対象とすることを想定としており¹⁴⁵、規制対象となる契約の範囲は、不招請勧誘よりも広い。

なお、勧誘受諾意思確認義務に係る規制は、プロ顧客を相手方とする場合には適用されない（金商法 45 条 1 号、商先法 220 条の 4 第 1 項 1 号、2 項 1 号）。

2.2.1 金商法における規制

金商法上、勧誘受諾意思確認義務に係る規制の対象となる契約は、不招請勧誘規制の対象である①店頭金融先物取引に係る契約および②個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引に係る契約に加え、③取引所金融先物取引に係る契約である（金商法施行令 16 条の 4 第 2 項）。

なお、勧誘受諾意思確認義務に係る規制については、個人顧客に対する条件付株券貸借取引等に係る金融商品取引契約の締結を勧誘する行為のみが適用除外となっており、その範囲は不招請勧誘規制に関する適用除外の範囲と比べて狭くなっている（金商法 38 条柱書・金商業等府令 116 条 2 項）。

2.2.2 商先法における規制

商先法上、勧誘受諾意思確認義務に係る規制の対象となる契約に限定はなく、すべての商品取引契約が規制の対象となる（商先法 214 条 7 号）。

2.3 再勧誘等の禁止

契約を締結しない旨の意思（当該勧誘を受けることを希望しない旨の意思を含む）を表示した顧客に対する勧誘行為は、金商法および商先法のいずれにおいても、所定の場合に禁止されている（金商法 38 条 6 号、金商業等府令 117 条 1 項 9 号、商先法 214 条 5 号）。前述のとおり、勧誘受諾意思確認義務に係る規制は再勧誘等の禁止の潜脱防止も目的としているため、再勧誘等の禁止の適用

¹⁴⁴ かかる禁止規定も、不招請勧誘規制と同様に、プロ顧客を相手方とする場合には適用されない（商先法施行規則 103 条 1 項 10 号）。

¹⁴⁵ 金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 381 頁～382 頁 No.3～No.9 等参照。商先法も同趣旨であると考えられる。

範囲は、勧誘受諾意思確認義務に係る規制と同様である（金商法施行令 16 条の 4 第 2 項、1 項、商先法 214 条 5 号）。

なお、再勧誘の禁止は、プロ顧客を相手方とする場合には適用されない（金商法 45 条 1 号、金商業等府令 117 条 1 項 9 号、商先法 220 条の 4 第 1 項 1 号、同条 2 項 1 号）。

2.4 その他の勧誘規制

金商法や商先法におけるその他の勧誘規制として、虚偽告知の禁止（金商法 38 条 1 号、商先法 214 条 2 号）、断定的判断の提供等の禁止（金商法 38 条 2 号、商先法 214 条 1 号）、特別の利益提供等の禁止（金商業等府令 117 条 1 項 3 号、商先法施行規則 103 条 1 項 5 号）、迷惑時間勧誘の禁止（金商業等府令 117 条 1 項 7 号、商先法 214 条 6 号）等が挙げられる。

また、金商法上のデリバティブ取引については、自主規制規則において、一定のデリバティブ取引について、その合理的根拠適合性の検証（業者にとって新たな商品の販売を行うに当たっては、当該商品の特性やリスクを十分に把握し、当該商品に適合する顧客が想定できないものは販売してはならないという規律の遵守）¹⁴⁶が求められている¹⁴⁷。

3 書面交付義務

アマ顧客を相手方としてデリバティブ取引を行う場合あるいはアマ顧客のためにデリバティブ取引の媒介、取次ぎもしくは代理（取引所取引に関しては、その委託の媒介、取次ぎもしくは代理を含む）を行う場合、業者は、当該顧客に対して、原則として契約締結前交付書面・契約締結時交付書面を交付する必要がある（金商法 37 条の 3、37 条の 4、45 条 2 号、商先法 217 条、220 条、220 条の 4 第 1 項 2 号、2 項 2 号）。

本Ⅲの冒頭で前述したとおり、デリバティブ取引は取引内容が複雑で商品性やリスクを理解することが難しい場合もあり、また、顧客にとって不測の損害が生じやすい取引類型でもあることから、デリバティブ取引に係るこれらの書面については、金商法上の通常の契約締結前交付書面・契約締

¹⁴⁶ 平成 23 年自主規制規則等改正による改正後の日本証券業協会「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」3 条 3 項。なお、同改正により、一定の仕組商品についても、同様の自主規制等が導入された（日本証券業協会「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」3 条 3 項、一般社団法人投資信託協会「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則」3 条 1 項および「受益証券等の直接募集等に関する規則」4 条 2 項、一般社団法人全国銀行協会「デリバティブを内包する預金に関するガイドライン」2 条）（後記Ⅳの 1 参照）。

¹⁴⁷ 以上のほか、デリバティブ取引自体に関する勧誘規制ではないが、平成 23 年自主規制規則等改正による改正後の各自主規制規則等において、一定の仕組商品については、その勧誘開始基準の策定（販売勧誘の要請をしていない個人のアマ顧客に対して販売勧誘を行う場合に、商品のリスク特性、顧客の年齢・取引経験・主な収入および資産・投資目的等に照らした勧誘開始基準を定め、当該基準に適合したものでなければ、販売勧誘を行ってはならないという規律の遵守）が求められている（日本証券業協会「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」5 条の 2、一般社団法人投資信託協会「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則」4 条および「受益証券等の直接募集等に関する規則」6 条の 2、一般社団法人全国銀行協会「デリバティブを内包する預金に関するガイドライン」3 条）（後記Ⅳの 1 参照）。

結時交付書面と比べて、より詳細な記載事項が要求されている。

なお、商先法における契約締結時交付書面は、法文上は「取引の成立の通知」と称されている。また、金商法上、契約締結時交付書面とは別に、取引残高報告書の作成・交付が義務付けられているが（金商法 37 条の 4・金商業等府令 98 条 1 項 3 号）、商先法上はこのような定めはない。

さらに、業者は、所定のデリバティブ取引に関してアマ顧客から保証金または取引証拠金等を受領した場合、当該顧客に対して、ただちに当該保証金または取引証拠金の受領に係る書面を交付する必要がある（金商法 37 条の 5、45 条 2 号、商先法 220 条の 2、220 条の 4 第 1 項 2 号、2 項 2 号）。

3.1 金商法における規制

(1) 契約締結前交付書面

ア 記載事項

金商法上のデリバティブ取引に係る契約締結前交付書面には、金商法上の契約締結前交付書面の共通記載事項（金商法 37 条の 3 第 1 項・金商業等府令 81 条 1 項、82 条）に加え、デリバティブ取引に係る契約締結前交付書面の共通記載事項（金商法 37 条の 3 第 1 項 7 号・金商業等府令 93 条 1 項）¹⁴⁸を記載する必要がある。さらに、①店頭金融先物取引および②個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引¹⁴⁹に係る契約締結前交付書面については、より詳細な事項¹⁵⁰を記載する必要がある（金商法 37 条の 3 第 1 項 7 号・金商業等府令 94 条 1 項）¹⁵¹。

イ 適用除外

デリバティブ取引に係る金融商品取引契約の締結前 1 年以内に、「同種の内容」の金融商品取引契約に係る契約締結前交付書面を当該顧客に対し交付している場合、契約締結前交付書面の交付を要しない（金商法 37 条の 3 第 1 項ただし書・金商業等府令 80 条 1 項 2 号）。また、契約締結前交付書面を交付した日から 1 年以内に当該書面に係る金融商品取引契約と「同種の内容」の金融商品取引契約を締結した場合、当該契約の締結日に契約締結前交付書面を交付したものとみなされるが、店頭金融先物取引および個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引¹⁵²については、かかるみなし規定の適用はない（金商業等府令 80 条 4 項）¹⁵³。

「同種の内容」といえるかどうかについては、個別の事例ごとに顧客の視点から社会通念に照ら

¹⁴⁸ 債務の履行方法・決済方法・手続に関する事項・デリバティブ取引に関する主要な用語およびその他の基礎的な事項等。

¹⁴⁹ ただし、条件付株券貸借取引等を除く。

¹⁵⁰ カバー取引の相手方に関する事項・禁止行為に関する事項・分別管理の方法等。

¹⁵¹ 金商業等府令 94 条 1 項は、従前は店頭金融先物取引のみに適用されていたが、平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正により、店頭金融先物取引に加えて個人顧客との間のその他の店頭デリバティブ取引（ただし、条件付株券貸借取引等を除く）に適用範囲が拡大した。

¹⁵² ただし、条件付株券貸借取引等を除く。

¹⁵³ 金商業等府令 80 条 4 項のみなし規定は、従前は店頭金融先物取引のみを適用除外の対象としていたが、平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正により、店頭金融先物取引に加えて個人顧客との間のその他の店頭デリバティブ取引（ただし、条件付株券貸借取引等を除く）に適用除外の範囲が拡大した。

して実質的に判断される。当該判断に当たっては当該契約締結前交付書面を通じて顧客に提供されるべきリスク情報（金商法 37 条の 3 第 1 項 5 号、7 号・金商業等 82 条 3 号、4 号等）等が同様であるかが重要な要素となる。デリバティブ取引に関して「同種の内容」といえるためには、少なくとも、その取引類型（金商法 2 条 21 項各号、22 項各号）・原資産である金融商品（同条 24 項）・参照指標である金融指標（同条 25 項）が同種である必要があるが、取引類型・原資産・参照指標の種類が同一であっても、必ずしも「同種の内容」になるものではない¹⁵⁴。

さらに、所定の反対売買に係る金融商品取引契約を締結する場合においても、契約締結前交付書面の交付は不要である（金商業等府令 80 条 1 項 5 号ニ）。また、複数の金融商品取引業者が、デリバティブ取引に係る契約締結前交付書面を交付しなければならない場合において、いずれかが金商業等府令 93 条 1 項各号・94 条 1 項各号に掲げる事項を記載した契約締結前交付書面を交付したときは、他の金融商品取引業者は当該事項の記載を省略することができる（金商業等府令 93 条 2 項・83 条 2 項、94 条 2 項・83 条 2 項）。

(2) 契約締結時交付書面

ア 記載事項

金商法上のデリバティブ取引に係る契約締結時交付書面には、金商法上の契約締結時交付書面の共通記載事項（金商法 37 条の 4 第 1 項・金商業等府令 99 条）に加え、デリバティブ取引に係る契約締結時交付書面の共通記載事項（金商業等府令 100 条 1 項）を記載する必要がある¹⁵⁵。さらに、①有価証券関連デリバティブ取引については金商業等府令 101 条 1 項¹⁵⁶、②非有価証券関連デリバティブ取引および個人顧客を相手方とする有価証券関連店頭デリバティブ取引¹⁵⁷（証券 CFD 取引等）については金商業等府令 102 条 1 項¹⁵⁸に従って、より詳細な事項を記載する必要がある¹⁵⁹。

イ 適用除外

店頭デリバティブ取引に係る金融商品取引契約が成立した場合であって、契約ごとに取引条件を

¹⁵⁴ 金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 323 頁～325 頁 No.21～No.26、327 頁～328 頁 No.36～No.37 参照。

¹⁵⁵ 自己または委託の別、売付け等または買付け等の別、取引の対象となる金融商品・金融指標等の銘柄、約定数量、単価・対価の額・約定数値その他取引 1 単位当たりの金額または数値、取引の種類等、取引の内容を的確に示すために必要な事項。

¹⁵⁶ 取引類型に応じ、新規または決済の別、有価証券およびその対価の授受を約した将来の一定の時期、授受することとなる金銭の額の計算年月日、授受することとなる金銭の額の計算方法等、所定の事項が記載事項として定められている。

¹⁵⁷ ただし、条件付株券貸借取引等を除く。

¹⁵⁸ 成立したデリバティブ取引に係る委託証拠金その他の保証金の種類および金額、成立したデリバティブ取引に係る委託証拠金その他の保証金を預託すべき相手方、分別管理上の預託先の商号または名称等。

¹⁵⁹ 金商業等府令 102 条 1 項は、従前は非有価証券関連デリバティブ取引等のみに適用されていたが、平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正により、非有価証券関連デリバティブ取引等に加えて、個人顧客との間の有価証券関連店頭デリバティブ取引等について、金商法 37 条の 4 第 1 項・金商業等府令 99 条および 100 条 1 項に掲げる事項に加え、金商業等府令 101 条 1 項および 102 条 1 項の双方に掲げる事項の記載が必要となった。

記載した契約書¹⁶⁰を交付する場合には、契約締結時交付書面の交付を要しない（金商業 37 条の 4 第 1 項ただし書・金商業等府令 110 条 1 項 2 号ホ）。また、複数の金融商品取引業者が、デリバティブ取引に係る契約締結時交付書面を交付しなければならない場合において、いずれかが金商業等府令 100 条 1 項各号・101 条 1 項各号・102 条 1 項各号に掲げる事項を記載した契約締結時交付書面を交付したときは、他の金融商品取引業者は当該事項の記載を省略することができる（金商業等府令 100 条 2 項、101 条 2 項、102 条 2 項）。

(3) 取引残高報告書

デリバティブ取引等に係る金融商品取引契約が成立し、または有価証券もしくは金銭の受渡しを行った場合で、①当該契約の成立または受渡しがあつた場合にはその都度取引残高報告書の交付を受けることについて顧客から請求があつた場合には、その都度、取引残高報告書を作成・交付する必要がある（金商法 37 条の 4 第 1 項・金商業等府令 98 条 1 項 3 号イ）。また、②顧客が上記①の請求を行っていない場合や、上記①の請求を行った顧客に対して所定の事項の記載を省略した取引残高報告書を交付している場合には、所定の報告対象期間の末日ごとに、取引残高報告書を作成・交付する必要がある（金商業等府令 98 条 1 項 3 号ロ）。

取引残高報告書は、契約締結時交付書面とは別に交付が義務付けられるものであり、契約締結時交付書面の交付を省略することができる場合であっても、取引残高報告書の交付自体の適用除外（金商法 37 条の 4 第 1 項ただし書・金商業等府令 111 条）の要件を満たさない限り、その交付を省略することはできない。もっとも、デリバティブ取引については、契約締結時交付書面または契約書に記載されている事項の一部を、取引残高報告書における記載事項から省略することが可能である（金商業等府令 108 条 9 項）。また、複数の金融商品取引業者が、取引残高報告書を交付しなければならない場合において、いずれかが金商業等府令 108 条 1 項各号（または 3 項各号）に掲げる事項を記載した取引残高報告書を交付したときは、他の金融商品取引業者は取引残高報告書の作成・交付を要しない（金商業等府令 108 条 2 項、4 項）。

(4) 保証金の受領に係る書面の交付

金融商品取引業者が、店頭金融先物取引およびいわゆる取引所金融先物取引¹⁶¹ならびに個人顧客を相手方とするその他の店頭デリバティブ取引¹⁶²に関して、顧客が預託すべき保証金¹⁶³を受領した場合、ただちに、所定の事項¹⁶⁴を記載した書面を交付する必要がある（金商法 37 条の 5 第 1 項・金商業等府令 113 条、114 条）。

¹⁶⁰ 各取引の約定後に取り交わされる、いわゆるコンファメーション（確認書）がこれに該当する。金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 372 頁 No.221～No.223 等参照。

¹⁶¹ 金商法施行令 16 条の 4 第 2 項各号に掲げる取引をいう。

¹⁶² 平成 23 年 4 月 1 日施行金商法政府令改正により、店頭金融先物取引および取引所金融先物取引に加えて、個人顧客との間のその他の店頭デリバティブ取引に適用対象が拡大した。

¹⁶³ 金銭、有価証券その他の財産がこれに該当する（金商業等府令 113 条）。

¹⁶⁴ 保証金を受領した日付、保証金にかかる取引の種類および取引の対象とする金融商品または金融指標の種類、保証金の金銭または有価証券等の別等。

3.2 商先法における規制

(1) 契約締結前交付書面

ア 記載事項

商品デリバティブ取引に係る契約締結前交付書面の記載事項（商先法 217 条・商先法施行規則 104 条 1 項）は、金商法上のデリバティブ取引に係る契約締結前交付書面と大部分において共通する。なお、個人顧客を相手方とする店頭商品デリバティブ取引に係る契約締結前交付書面については、金商法と同様に、より詳細な事項を記載する必要がある（商先法施行規則 105 条 1 項）。

イ 適用除外

複数の商品先物取引業者が、商品デリバティブ取引に係る契約締結前交付書面を交付しなければならない場合において、いずれかが商先法施行規則 104 条 1 項各号・105 条 1 項各号に掲げる事項を記載した契約締結前交付書面を交付したときは、他の商品先物取引業者は当該事項の記載を省略することができる（商先法施行規則 104 条 2 項、105 条 2 項）。この点も金商法と基本的に同様である¹⁶⁵。

(2) 契約締結時交付書面

ア 記載事項

商品デリバティブ取引に係る契約締結時交付書面の記載事項（商先法 220 条 1 項・商先法施行規則 109 条）は、金商法上のデリバティブ取引に係る契約締結時交付書面と大部分において共通する。ただし、契約締結前交付書面とは異なり、個人顧客を相手方とする店頭商品デリバティブ取引とそれ以外の商品デリバティブ取引との間で、記載事項の差異は設けられていない。

イ 適用除外

店頭商品デリバティブ取引が成立した場合であって、当該店頭商品デリバティブ取引が成立したときに当該店頭デリバティブ取引の条件を記載した契約書¹⁶⁶を交付する場合には、契約締結時交付書面の交付を要しない（商先法 220 条 1 項ただし書・商先法施行規則 109 条の 2 第 1 項 1 号）。また、複数の商品先物取引業者が、商品デリバティブ取引に係る契約締結時交付書面を交付しなければならない場合において、いずれかが商先法施行規則 109 条 1 項各号に掲げる事項を記載した契約

¹⁶⁵ ただし、当該他の商品先物取引業者が顧客のために、商品市場における取引もしくは外国商品市場取引の委託の代理または店頭商品デリバティブ取引の代理を業として行った場合はこの限りでない（商先法施行規則 104 条 2 項ただし書、105 条 2 項・104 条 2 項ただし書）。かかるただし書が設けられた趣旨は、仮に上記の場合に省略を認めると、商品先物取引業者が代理業者（上記の「他の商品先物取引業者」）に「契約締結前交付書面を交付…（中略）…すれば、代理業者は顧客に対してデリバティブ取引に係る事項を記載した書面の交付義務…（中略）…を免れることになり、顧客にとって不都合が生じると考えられる」と説明されている。経産省平成 22 年 10 月 22 日パブコメ回答別紙 37 頁 No.377、No.378 参照。

¹⁶⁶ 各取引の約定後に取り交わされる、いわゆるコンファメーション（確認書）がこれに該当する。経産省平成 22 年 10 月 22 日パブコメ回答 41 頁 No.425 参照。

締結時交付書面を交付したときは、他の商品先物取引業者は当該事項の記載を省略することができる¹⁶⁷（商先法施行規則 109 条 3 項）。これらの点は、金商法と基本的に同様である。

(3) 取引証拠金等の受領に係る書面の交付

商品先物取引業者が、商品デリバティブ取引に関して、顧客が預託すべき取引証拠金等¹⁶⁸を受領した場合、ただちに、所定の事項¹⁶⁹を記載した書面を交付する必要がある（商先法 220 条の 2 第 1 項・商先法施行規則 110 条の 2）。

金商法上の保証金の受領に係る書面の交付義務（金商法 37 条の 5）は、金商法上のデリバティブ取引のうち一部の取引類型についてのみ適用される行為規制であるのに対して、上記の商先法上の取引証拠金等の受領に係る書面の交付義務は、商品デリバティブ取引について取引類型を問わず適用される行為規制であるという点において異なる。

※ 「金融商品取引契約」および「商品取引契約」の意義

金商法上、「金融商品取引契約を締結しようとするとき」（金商法 37 条の 3 第 1 項）に契約締結前交付書面の交付が、「金融商品取引契約が成立したとき」（金商法 37 条の 4 第 1 項）に契約締結時交付書面の交付が、それぞれ必要となると定められている。これに対して、商先法上、「商品取引契約を締結しようとするとき」（商先法 217 条 1 項）に契約締結前交付書面の交付が、「商品取引契約に係る取引が成立したとき」（商先法 220 条 1 項）に契約締結時交付書面の交付が、それぞれ必要となると定められている。また、「金融商品取引契約」とは、金融商品取引行為（たとえば、店頭デリバティブ取引）を行うことを内容とする契約であると定められており（金商法 34 条）、「商品取引契約」とは、商先法 2 条 22 項各号に掲げる行為（たとえば、店頭商品デリバティブ取引）を行うことを内容とする契約であると定められている（商先法 2 条 24 項）。

店頭のデリバティブ取引においては、一般に、個別のデリバティブ取引に関する契約とは別に基本契約¹⁷⁰が締結され、当該基本契約の下で、個別のデリバティブ取引に関する契約が締結される。

金商法上の書面交付義務との関係で、上記の基本契約および個別のデリバティブ取引に関する契約のいずれを「金融商品取引契約」ととらえるかという点について、金融庁は、パブリックコメントに対する回答等の公表された資料において明確な指針を示していない。もっとも、基本契約は、個別の取引の条件を規定するものではなく、複数の取引に適用される共通の条件

¹⁶⁷ ただし、当該他の商品先物取引業者が顧客のために、商品市場における取引もしくは外国商品市場取引の委託の代理または店頭商品デリバティブ取引の代理を業として行った場合はこの限りでない（商先法施行規則 109 条 3 項ただし書）。かかるただし書が設けられた趣旨については、注 165 参照。

¹⁶⁸ 取引証拠金、取次証拠金その他の保証金等をいい、有価証券および取引の決済のため受渡しの目的物とすることができる商品の保管を証する倉荷証券を含む（商先法 217 条 1 項 1 号、103 条 5 項）。

¹⁶⁹ 取引証拠金等を受領した日付、取引証拠金等の金銭または有価証券等の別等。

¹⁷⁰ 実務上、主として ISDA Master Agreement が基本契約として用いられるため、本稿では基本契約として ISDA Master Agreement を念頭に置いて検討する。

を定めるものにすぎない。また、個別の取引の条件は各取引が成立する時点で決定されるため、基本契約締結に際し契約締結前交付書面・契約締結時交付書面に記載すべき内容のすべてを記載することは困難である。したがって、「金融商品取引契約」に該当するのは、基本契約ではなく、個別の店頭デリバティブ取引に関する契約である（したがって、契約締結前交付書面・契約締結時交付書面の交付義務の発生の基準となるのは、基本契約の締結ではなく、個別の店頭デリバティブ取引契約の締結である）と考えるのが合理的であると思われる。

この点に関して、商先法上の書面交付義務との関係では、経済産業省は、「商品取引契約」について、広く商品デリバティブ取引を行うに当たっての基本となる契約を指すという見解を示している¹⁷¹。契約締結時交付書面については、法文上、「商品取引契約に係る取引が成立したとき」（商先法 220 条 1 項）に交付が必要となると定められているため、個別の店頭商品デリバティブ取引が成立した場合に交付が必要となると考えられる。一方、契約締結前交付書面については、法文上、「商品取引契約を締結しようとするとき」（商先法 217 条 1 項）に交付が必要となると定められているため、上記の経済産業省の見解に従うと、基本契約締結に際し契約締結前交付書面の交付義務が発生し、個別の店頭商品デリバティブ取引の締結に際しては契約締結前交付書面の交付義務が発生しないようにも思われ、上記のデリバティブ取引に関する契約実務と整合的でないようにも思われる。

3.3 その他の規制

以上のほか、金商法上のデリバティブ取引については、自主規制規則において、アマ顧客と一定のデリバティブ取引に係る契約を締結しようとするときにおける、当該顧客に対する注意喚起文書の交付¹⁷²、および当該顧客からの確認書の徴求¹⁷³が義務付けられている。

¹⁷¹ 経産省平成 22 年 10 月 22 日パブコメ回答 58 頁 No.599 等参照。

¹⁷² 注意喚起文書には、①不招請勧誘規制の適用がある場合にはその旨、②リスクに関する注意喚起、③指定紛争解決機関による苦情処理および紛争解決の枠組みの利用が可能である旨およびその連絡先等を記載する必要がある。平成 23 年自主規制規則等改正による改正後の日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」6 条の 2、一般社団法人金融先物取引業協会「金融先物取引業務取扱規則」7 条の 2。なお、同改正により、一定の仕組商品についても、同様の自主規制等が導入された（日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」6 条の 2、一般社団法人投資信託協会「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則」5 条、一般社団法人全国銀行協会「デリバティブを内包する預金に関するガイドライン」4 条）（後記Ⅳの 1 参照）。

¹⁷³ 確認書における確認事項として、①想定される損失額が顧客の経営・財務・資産の状況に与える影響等に照らして、当該顧客が取引できる契約内容であること、②継続的な業務運営を行う上で有効なヘッジ手段として取引終了まで機能し、今後の経営を見通すことがかえって困難になるものでないこと（法人顧客かつヘッジ目的の場合）等が定められている。平成 23 年自主規制規則等改正による改正後の日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」8 条 2 項、一般社団法人金融先物取引業協会「金融先物取引業務取扱規則」8 条の 2。なお、同改正により、一定の仕組商品についても、同様の自主規制等が導入された（日本証券業協会「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」8 条 3 項、一般社団法人投資信託協会「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託に関する規則」6 条、一般社団法人全国銀行協会「デリバティブを内包する預金に関するガイドライン」5 条）（後記Ⅳの 1 参照）。

4 ロスカット・ルール／レバレッジ規制

4.1 ロスカット・ルール

ロスカット・ルールとは、評価損が一定のレベルに達した場合に、さらなる損失の拡大を防ぐため、反対取引等により強制的に取引を決済する仕組みをいう。金商法上は、「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」（金商法 40 条 2 号）に関する規定の中で、商先法上は、禁止行為（商先法 214 条）に関する規定の中で、業者に対してロスカット・ルールの整備・遵守がそれぞれ義務付けられている。なお、金商法および商先法のいずれにおいても、ロスカット・ルールの整備・遵守が義務付けられるのは、金融商品取引業または商品先物取引業に該当する行為のうち、個人顧客を相手方とする取引に限られるが、プロ顧客¹⁷⁴を相手方とする取引も含まれる。また、金商法上ロスカット・ルールにかかる規制の対象となる通貨関連デリバティブ取引¹⁷⁵には、店頭取引のみならず取引所取引も含まれている。

4.1.1 金商法上の規制

金商法は、金融商品取引業者に対し、個人顧客を相手方とする通貨関連デリバティブ取引に係るロスカット・ルールの整備・遵守を義務付けている（金商法 40 条 2 号・金商業等府令 123 条 1 項 21 号の 2、21 号の 3）。

これに対し、有価証券関連デリバティブ取引については、金商法上ロスカット・ルールに関する規定はない。もっとも、店頭証券 CFD 取引については、日本証券業協会の「CFD 取引に関する規則」がロスカット・ルールの整備・遵守義務を定めている。

4.1.2 商先法上の規制

商先法は、商品先物取引業者に対し、個人顧客を相手方とする店頭商品デリバティブ取引に係るロスカット・ルールの整備・遵守を義務付けている（商先法 214 条 10 号・商先法施行規則 103 条 1 項 17 号、18 号）。

4.2 レバレッジ規制

レバレッジ規制とは、取引額（想定元本）に対する一定割合以上の額の証拠金を顧客に預託させることを業者に対して義務付ける規制（証拠金規制）をいう。かかるレバレッジ規制は、①相場急変時等にロスカット・ルールが必ずしも適切に機能せず、結果として、顧客に証拠金を上回る不測の損害が発生するおそれがあり、また、業者のリスク管理上の問題が生じるおそれがあること、②

¹⁷⁴ ただし、定義府令 10 条 1 項 24 号ロ（1）の要件に該当する業務執行組合員等が業務執行組合員等として通貨関連デリバティブ取引を行う場合の当該業務執行組合員等を除く（金商業等府令 123 条 1 項 21 号の 2）。

¹⁷⁵ 通貨関連市場デリバティブ取引、通貨関連店頭デリバティブ取引または通貨関連外国市場デリバティブ取引をいう（金商業等府令 123 条 1 項 21 号の 2）。「通貨関連市場デリバティブ取引」、「通貨関連店頭デリバティブ取引」および「通貨関連外国市場デリバティブ取引」の各定義については金商業等府令 123 条 3 項～5 項に規定されているが、外国為替証拠金取引等がこれに含まれる。

高レバレッジ取引が過当投機につながることで自体が問題であると考えられることから、業者に対して、対象取引に係る1日の相場変動をカバーできる水準を証拠金として確保させることを基本としている¹⁷⁶。

かかるレバレッジ規制は、金商法および商先法のいずれにおいても、所定の取引について適用される。預託が義務付けられる証拠金の額の取引額(想定元本)に対する割合や計算方法については、取引の種類や対象資産ごとに異なる。ロスカット・ルールに係る規制と同様、金商法および商先法のいずれにおいても、レバレッジ規制の適用範囲は、金融商品取引業または商品先物取引業に該当する行為のうち、個人顧客を相手方とする取引に限定されるが、プロ顧客¹⁷⁷を相手方とする取引も含まれる。また、金商法上の通貨関連デリバティブ取引については、店頭取引のみならず取引所取引についても規制の対象となる。

4.2.1 金商法上の規制

金商法は、金融商品取引業者に対し、個人顧客を相手方とする通貨関連デリバティブ取引について、取引額(想定元本)に対する証拠金の額(実預託額)の割合が4%以上になるような証拠金を顧客に預託させることを義務付けている(金商法38条7号・金商業等府令117条1項27号、28号、同条7項、8項)。

これに対し、個人顧客を相手方とする有価証券関連店頭デリバティブ取引(金商業等府令117条1項29号)については、対象となる取引類型ごとに、取引額(想定元本)に対する証拠金の額(実預託額)の割合がそれぞれ以下に記載する割合以上になるような証拠金を顧客に預託させることが義務付けられている(金商法38条7号・金商業等府令117条1項29号、30号、同条17項、18項)。

- (i) 個別株関連店頭デリバティブ取引¹⁷⁸ 20%
- (ii) 株価指数関連店頭デリバティブ取引¹⁷⁹ 10%
- (iii) 債券関連店頭デリバティブ取引¹⁸⁰ 2%

¹⁷⁶ 金融庁『「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(案)」等に対するパブリックコメントの結果等について」(平成21年7月31日) <<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20090731-6.html>>および同「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」3頁No.23等参照。

¹⁷⁷ ただし、定義府令10条1項24号ロ(1)の要件に該当する業務執行組合員等が業務執行組合員等として通貨関連デリバティブ取引または有価証券関連店頭デリバティブ取引を行う場合の当該業務執行組合員等を除く(金商業等府令117条1項27号、29号)。

¹⁷⁸ 株券(外国の者が発行する証券等で株券の性質を有するものを含む)を対象とする有価証券関連店頭デリバティブ取引またはこれに類似する取引をいう(金商業等府令117条16項1号)。

¹⁷⁹ 上場株券(外国の取引所に上場されているものを含む)に係る株価指数または上場投資信託(外国の取引所に上場されているものを含む)もしくはこれに類する外国投資信託の受益証券を対象とする有価証券関連店頭デリバティブ取引またはこれに類似する取引をいう(金商業等府令117条16項2号)。

¹⁸⁰ 国債証券、地方債証券、特別の法律により法人の発行する債券、特定社債券または社債券(外国または外国の者が発行する証券等でこれらの有価証券の性質を有するものを含む)、または投資法人債券もしくは外国投資証券で投資法人債券に類する証券を対象とする有価証券関連店頭デリバティブ取引またはこれに類似する取引をいう(金商業等府令117条16項3号)。

(iv) その他有価証券関連店頭デリバティブ取引¹⁸¹ . . . 20%

4.2.2 商先法上の規制

商先法は、商品先物取引業者に対し、個人顧客を相手方とする店頭商品デリバティブ取引について、取引額（想定元本）に対する証拠金の額（実預託額）の割合が5%以上になるような証拠金を顧客に預託させることを義務付けている（商先法 214 条 10 号・商先法施行規則 103 条 1 項 19 号、20 号、同条 5 項、6 項）。

5 分別管理義務

分別管理義務とは、業者が、顧客から預託を受けた財産または顧客の計算に属する財産を、自己の固有財産と区別して管理する義務をいう。かかる分別管理義務は、金商法上のデリバティブ取引については、有価証券等管理業務（金商法 28 条 5 項・1 項 5 号・2 条 8 項 16 号）を行う金融商品取引業者の行為規制として、商先法上の商品デリバティブ取引については、商品先物取引業者の行為規制として、それぞれ位置付けられている。

以下では、金商法や商先法において、業者に課せられる分別管理に係る規制を、取引の種類ごとに、①金商法上の有価証券関連デリバティブ取引、②金商法上の商品関連市場デリバティブ取引、③金商法上の非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引、④商先法上の商品デリバティブ取引に分類し、さらに、分別管理の対象となる財産を、デリバティブ取引における主な担保物である、有価証券と金銭にわけて整理する。

なお、分別管理に係る規制は、プロ顧客¹⁸²を相手方とする取引についても適用される。

5.1 金商法における規制

金商法 43 条の 2 が有価証券関連デリバティブ取引について、金商法 43 条の 2 の 2 が対象商品デリバティブ取引関連取引について、金商法 43 条の 3 が非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引について、それぞれ金融商品取引業者に適用される分別管理義務を規定する¹⁸³¹⁸⁴。

分別管理の要否・方法の詳細については以下の各該当箇所で記載するとおりであるが、後述する

¹⁸¹ (i)~(iii)以外の有価証券関連店頭デリバティブ取引をいう（金商業等府令 117 条 16 項 4 号）。

¹⁸² ただし、取引種別に応じて、金商法上のデリバティブ・プロまたは商先法上のデリバティブ・プロについては、規制の対象外となる場合がある。詳細については各該当箇所を参照。

¹⁸³ 法文上、金商法 43 条の 2 では「分別して管理」、金商法 43 条の 2 の 2 および 43 条の 3 では「区分して管理」という文言が使用されている。もっとも、たとえば、有価証券の分別管理については、金商法 43 条の 2 および 43 条の 3 において、有価証券関連デリバティブ取引と非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引とで同内容の管理方法が規定されている。かかる点に鑑みると、上記の文言の差異は、必ずしも分別管理義務の具体的な内容の違いを意味するものではないと考えられる。

¹⁸⁴ 対象商品デリバティブ取引関連取引に係る分別管理義務は、平成 26 年 3 月 11 日に施行されている。なお、商品デリバティブ取引関連取引とは、金商法 43 条の 2 の 2 において定義された商品デリバティブ取引関連取引をいう。

商先法と異なり、金商法は、分別管理の対象となる財産が有価証券の場合と金銭の場合とで、分別管理の方法を明確に区別して規定している点に特徴がある。

5.1.1 有価証券関連デリバティブ取引

(1) 有価証券の分別管理

有価証券関連デリバティブ取引に係る有価証券の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ-5.1.1 (a)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

有価証券関連デリバティブ取引に関し、顧客の計算において金融商品取引業者が占有する有価証券および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券は、原則として分別管理が必要である（金商法 43 条の 2 第 1 項）。

もっとも、有価証券関連デリバティブ取引に関して、かかる有価証券のうち契約により金融商品取引業者が消費できるもの¹⁸⁵は分別管理を要しない（金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号）。

さらに、店頭デリバティブ取引については、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引についても、かかる有価証券の分別管理を要しない（金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号・金商業等府令 137 条の 2・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号イ、ロ）。

イ 分別管理の方法¹⁸⁶

有価証券関連デリバティブ取引に関して分別管理を要する有価証券については、金商業等府令 136 条に定める方法による管理が義務付けられる。同条 1 項は、券面のある有価証券（同項 1 号～4 号）と券面のない有価証券（同項 5 号）に分けて管理方法を定めており、さらに、券面のある有価証券については、①自己で保管管理する場合（同項 1 号および 3 号）と第三者に保管管理させる場合（同項 2 号および 4 号）、②混蔵保管する場合（同項 3 号および 4 号）としない場合（同項 1 号および 2 号）に分けて、それぞれ分別管理の方法を定めている。

※ 金融商品取引業者が倒産した場合

上記のとおり、金融商品取引業者は、デリバティブ取引に関して顧客の計算において占有する有価証券および顧客から預託を受けた有価証券について分別管理義務を負う場合があるが、仮に金融商品取引業者が倒産した場合に、顧客が当該有価証券につきどのような権利を行使できるかについては、当該有価証券に関する金融商品取引業者と顧客との間の具体的な法律関係にもよるが、必ずしも明らかではないように思われる。

この点に関連して、問屋が委託の実行として行った売買により株式を取得した後これを委託

¹⁸⁵ たとえば、ISDA Credit Support Annex 等に基づき消費貸借構成により差し入れられた有価証券がこれに該当する。

¹⁸⁶ なお、顧客の計算において金融商品取引業者が占有する有価証券および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券のうち、金商法 43 条の 4 第 1 項に従って当該顧客の書面による同意を得て担保に供されたものについては、金商業等府令 136 条に定める方法ではなく、その価額に相当する財産について、顧客分別金信託の方法による管理（本 5.1.1 (2) イ参照）が義務付けられる（金商法 43 条の 2 第 2 項）。

者に移転しない間に破産した事例において、最高裁は、「売買によりその相手方に対して権利を取得するものは、問屋であつて委託者ではない。しかし、その権利は委託者の計算において取得されたもので、これにつき実質的利益を有する者は委託者である」と判示して、委託者の株式に対する取戻権を肯定した（最一判昭和 43・7・11 民集 22 卷 7 号 1462 頁）。上記の有価証券の分別管理の場面において、仮に当該有価証券の所有権が法形式上、金融商品取引業者に帰属する場合でも、当該有価証券に対して実質的利益を有する者は顧客であるという点を重視すると、上記判例のロジックを類推することにより、顧客の当該有価証券に対する取戻権を肯定するという考え方も成り立ち得るように思われる。もっとも、上記事例は問屋が委託の実行として株式を取得した事例であつて、金融商品取引業者が、デリバティブ取引に関して顧客の計算において占有する有価証券および顧客から預託を受けた有価証券について分別管理を行うケースとは場面が異なっている。この点を重視すると、上記判例のロジックを類推することの妥当性については慎重に判断すべきと考えられる。顧客が当該有価証券につき取戻権を行使できないとすれば、倒産法制上は、理論的には、一般債権者として権利行使することにならざるを得ないと思われるが、この結論が、金融商品取引業者に分別管理義務を課すことによつて意図された効果と矛盾することにならないか疑問の余地がある。

なお、以下において述べるとおり、金融商品取引業者は、顧客の計算に属する金銭および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭についても、分別管理義務を負う場合がある。金銭については所有と占有が一致するものの、顧客の計算に属する金銭および顧客から預託を受けた金銭の相当額を信託することによつて分別管理を行うケースにおいては、金融商品取引業者が倒産した場合であっても、一般債権者の引当財産からこれを除外することができる。これに対し、信託以外の所定の方法（保証金であることがその名義により明らかな方法による金融機関への預金または貯金等）によつて分別管理を行うケースにおいては、金融商品取引業者が倒産した場合、一般債権者の引当財産からこれを除外することができるか否かは、倒産法制上、理論的には必ずしも明らかではないと思われる。

(2) 金銭の分別管理

有価証券関連デリバティブ取引に係る金銭の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ－5.1.1 (b)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

有価証券関連デリバティブ取引に関し、顧客の計算に属する金銭および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金銭も、原則として分別管理が必要である（金商法 43 条の 2 第 2 項）。

もっとも、上記の有価証券の分別管理の場合と同様に、店頭デリバティブ取引のうち、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、かかる金銭の分別管理を要しない（金商法 43 条の 2 第 2 項 2 号・第 1 項 2 号・金商業等府令 137 条の 2・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号イ、ロ）。

※ 消費貸借構成による担保の取扱い

有価証券関連デリバティブ取引に係る金銭の分別管理については、有価証券関連デリバティ

ブ取引に係る有価証券の分別管理と異なり、契約により金融商品取引業者が消費できるものが分別管理義務の対象から除外されていない。このことは、金融商品取引業者が、有価証券関連店頭デリバティブ取引に関して消費貸借構成により金銭担保を受け入れたとしても、以下のとおり、結果としてこれを「消費」することができないことを意味すると考えられる。

すなわち、ISDA Credit Support Annex 等に基づく担保の差入れは消費貸借構成で行われるのが一般的である。また、金銭については、所有と占有が一致するため、ある当事者から他方当事者に対して金銭が担保として差し入れられた場合、当該他方当事者による当該金銭の消費が当然に予定されており、当該他方当事者は、当該当事者に対して、当該金銭相当額の返還義務を負うにすぎないと考えられる。金商法は、この意味においては、当該他方当事者による金銭の消費を許容しているものと考えられる。

しかしながら他方で、金商法上、当該他方当事者は当該金銭相当額を金商法所定の方法により分別管理する義務を課せられる（具体的には、顧客分別金信託の方法による管理が義務付けられる）ため、その限りにおいて当該金銭相当額の処分等を制限されることになる。そうすると、経済的・実質的にみれば、当該他方当事者は担保として受け入れた金銭を「消費」できないことになり、このような規制上の建付けは、実務上使い勝手が悪いように思われる¹⁸⁷。

また、以下に述べる店頭金融先物取引に係る有価証券および金銭の分別管理についても、契約により金融商品取引業者が消費できるものが分別管理義務の対象から除外されていないため、上記と同様の問題があり得る。すなわち、有価証券については、金商業等府令 144 条に定める方法による区分管理が義務付けられるため、ある当事者から他方当事者に対して有価証券が担保として差し入れられた場合、当該他方当事者は当該有価証券を「消費」することができない。他方、金銭については、上記のとおり所有と占有が一致するものの、金商業等府令 143 条の 2 に定める顧客区分管理信託または金商業等府令 143 条 1 項 2 号に定める区分管理の方法による管理が義務付けられるため、経済的・実質的にみて、担保として受け入れた金銭を「消費」できないことになる。

イ 分別管理の方法

有価証券関連デリバティブ取引に関して分別管理を要する金銭については、金商業等府令 141 条または 141 条の 2 に定める顧客分別金信託の方法による管理が義務付けられる。具体的には、市場デリバティブ取引については、金商業等府令 141 条による顧客分別金信託の方法による管理が義務付けられ、店頭デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引については、より厳格な要件を定める金商業等府令 141 条の 2 による顧客分別金信託¹⁸⁸の方法による管理が義務付けられる。

¹⁸⁷ もっとも、上記のとおり、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、かかる金銭の分別管理を要しないため（金商法 43 条の 2 第 2 項 2 号・第 1 項 2 号・金商業等府令 137 条の 2・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号イ、ロ）、このような問題は生じない。

¹⁸⁸ たとえば、金商業等府令 141 条に定める顧客分別金信託においては、週に 1 日以上設ける差替計算基準日において信託財産の元本評価額の不足が生じた場合に、当該差替計算基準日の翌日から起算して 3 営業日以内に当該不足額を追加すれば足りるが（金商業等府令 141 条 1 項 7 号）、商業等府令 141 条の 2 に定める顧客分別金信託においては、信託財産の元本評価額の不足が生じた日の翌日から起算して 2 営業日以内に当該不足額を追加する必要がある（金商業等府令 141 条の 2 第 1 項 6 号）。

5.1.2 対象商品デリバティブ取引関連取引

(1) 有価証券等の財産の分別管理

対象商品デリバティブ取引関連取引に係る有価証券等の財産の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ－5.1.2 (a)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

対象商品デリバティブ取引関連取引に関し、顧客の計算において金融商品取引業者が占有する有価証券等の財産および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券等の財産は、原則として分別管理が必要である（金商法 43 条の 2 の 2、金商業等府令 142 条の 3）。

ここで分別管理を求められる有価証券等は、金商業等府令 142 条の 3 第 3 項において定義される有価証券その他の金銭以外の財産を意味し、金商法 43 条の 4 の規定により担保に供された有価証券または商品、および、対象商品デリバティブ取引関連取引に関して、契約により金融商品取引業者が消費できる有価証券または商品は分別管理を要しない（金商業等府令 142 条の 3 第 3 項柱書、142 条の 4 第 1 項 3 号、142 条の 3 第 3 項 2 号）。

イ 分別管理の方法

対象商品デリバティブ取引関連取引に関して分別管理を要する有価証券等の財産については、金商業等府令 142 条の 3 に定める方法による管理が義務付けられる。かかる区分管理の方法は、金商業等府令 136 条に定める有価証券関連デリバティブ取引に係る有価証券の分別管理の方法と同様である。なお、この方法による分別管理が義務付けられる有価証券等から除外される金商法 43 条の 4 の規定により担保に供された有価証券または商品については、金商業等府令 142 条の 4 第 1 項・142 条の 5 第 1 項に定める商品顧客区分管理信託の方法による管理が義務付けられる（金商業等府令 142 条の 4 第 1 項 3 号）。

(2) 金銭の分別管理

対象商品デリバティブ取引関連取引に係る金銭の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ－5.1.2 (b)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

対象商品デリバティブ取引関連取引に関して金融商品取引業者が顧客から預託を受けた金商業等府令 142 条の 4 第 1 項各号が定める金銭は、分別管理を要する（金商法 43 条の 2 の 2、金商業等府令 142 条の 4 第 1 項）。

イ 分別管理の方法

対象商品デリバティブ取引関連取引に関して分別管理を要する金銭については、金商業等府令 142 条の 4 第 1 項・142 条の 5 第 1 項に定める商品顧客区分管理信託の方法による管理が義務付け

られる。

5.1.3 非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引

(1) 有価証券の分別管理

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に係る有価証券の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ－5.1.3 (a)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に関し、顧客の計算において金融商品取引業者が占有する有価証券¹⁸⁹および金融商品取引業者が顧客から預託を受けた有価証券も、原則として分別管理が必要である（金商法 43 条の 3 第 1 項）。

もっとも、非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引のうち、店頭金融先物取引を除く店頭デリバティブ取引については、かかる有価証券のうち契約により金融商品取引業者が消費できるものは分別管理を要しない（金商業等府令 144 条 3 項・143 条 2 項）。

また、店頭デリバティブ取引のうち、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、これらを業として行う場合であっても金融商品取引業に該当しないため（金商法 2 条 8 項柱書・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号）、かかる取引に係る有価証券については有価証券等管理業務に係る行為規制は及ばず¹⁹⁰、分別管理を要しないと考えられる。

イ 分別管理の方法

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に関して分別管理を要する有価証券については、金商業等府令 144 条に定める方法による区分管理が義務付けられる。かかる区分管理の方法は、金商業等府令 136 条に定める有価証券関連デリバティブ取引に係る有価証券の分別管理の方法と同様である。

(2) 金銭の分別管理

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に係る金銭の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ－5.1.3 (b)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引のうち、店頭デリバティブ取引については、店頭金融先物取引に関して金融商品取引業者が顧客から預託を受けた保証金は分別管理を要する

¹⁸⁹ 金商法 43 条の 3 第 1 項の文言（「第 119 条の規定により顧客から預託を受けた金銭又は有価証券その他の保証金又は有価証券」）からは必ずしも明確ではないものの、金商法 43 条の 3 第 1 項に関して定められた金商業等府令 144 条 3 項の文言（「金融商品取引業者等が占有するもの又は金融商品取引業者等が顧客から預託を受けたもの」）から、金融商品取引業者が占有する有価証券も含まれると思われる。

¹⁹⁰ 金融庁平成 19 年 7 月 31 日パブコメ回答 37 頁～39 頁 No.9～No.21 参照。

が、店頭金融先物取引以外の店頭デリバティブ取引に関して顧客が担保に供した金銭は分別管理を要しない（金商業等府令 143 条 2 項）。なお、店頭金融先物取引に該当する取引であっても、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、前述のとおり、これらを業として行う場合であっても金融商品取引業に該当しないため、かかる取引に係る金銭についても有価証券等管理業務に係る行為規制は及ばず、分別管理を要しないと考えられる。

これに対して、非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引のうち、市場デリバティブ取引または外国市場デリバティブ取引に関して金融商品取引業者が顧客から預託を受けた保証金は、例外なく分別管理を要する。

イ 分別管理の方法

非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に関して分別管理を要する金銭については、金商業等府令 143 条の 2 に定める顧客区分管理信託または金商業等府令 143 条 1 項 2 号に定める区分管理の方法による管理が義務付けられる。具体的には、通貨関連デリバティブ取引等¹⁹¹については、金商業等府令 143 条の 2 による顧客区分管理信託の方法による管理が義務付けられ、それ以外の取引については、金商業等府令 143 条 1 項 2 号に定める区分管理が義務付けられる。

金商業等府令 143 条 1 項 2 号に定める区分管理の方法としては、①保証金であることが明らかな名義による所定の金融機関への預金または貯金、②保証金であることが明らかな名義による金銭信託（元本補てんのあるものまたは信託財産が安全に運用されるもの）、③カバー取引相手方への預託、④媒介等相手方への預託が定められている。他方、金商業等府令 143 条の 2 に定める顧客区分管理信託は、金商業等府令 141 条の 2 に定める顧客分別金信託の要件と同様の厳格な要件が課される管理方法である。

5.2 商先法における規制

商先法 210 条 1 号が商品市場における取引について、同条 2 号が外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引について、それぞれ商品先物取引業者に適用される分別管理義務を規定する¹⁹²。

前述した金商法と異なり、商先法は、分別管理の対象となる財産が有価証券の場合と金銭の場合とで、分別管理の方法を必ずしも明確に区別して規定していない点に特徴がある。また、顧客が個人の場合と個人以外の場合とで、分別管理の方法が異なっている点にも特徴がある。さらに、商品市場における取引に関して顧客から預託を受けた財産および顧客の計算に属する財産については、当該財産の価額に相当する財産を委託者保護基金へ預託する等の方法による管理も認められている。

¹⁹¹ ただし、通貨関連店頭デリバティブ取引のうち、外国貿易等に関する業務を行う法人がヘッジ目的で行うことが金融商品取引業者において確認されるものについては、顧客区分管理信託は不要であり、金商業等府令 143 条 1 項 2 号に定める区分管理を行えば足りる（金商業等府令 143 条 3 項 2 号）。

¹⁹² 法文上、「分離して…（中略）…信託することその他の主務省令で定める措置」という文言が使用されている。もっとも、商先法 210 条および関連する主務省令の内容は、金商法上の分別管理義務の内容と基本的に平行な構造になっている。

(1) 有価証券の分別管理

商品デリバティブ取引に係る有価証券の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ-5.2(a)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

商品デリバティブ取引に関し、顧客から預託を受けた有価証券および顧客の計算に属する有価証券は、原則として分別管理が必要である（商先法 210 条）。

もっとも、①商品市場における取引については、商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるもの¹⁹³、②外国商品市場取引については、商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるものに相当するもの（商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 1 号）、③店頭商品デリバティブ取引については、商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 2 号に掲げるもの¹⁹⁴は、分別管理を要しない。

また、外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引のうち、商先法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、これらを業として行う場合であっても商品先物取引業に該当しないため（商先法 2 条 22 項・同条 15 項・商先法施行規則 1 条、商先法施行令 2 条 3 号・商先法施行規則 1 条の 3）、かかる取引に係る有価証券については商品先物取引業に係る行為規制は及ばず¹⁹⁵、分別管理を要しないと考えられる。

イ 分別管理の方法

商品市場における取引に関して分別管理を要する有価証券については、その価額に相当する財産について、商先法施行規則 98 条 1 項に従い、①信託銀行等への信託、②委託者保護基金への預託、③金融機関への保証委託、④委託者保護基金への代位弁済委託といった措置を講ずることが義務付けられる。

これに対して、外国商品市場取引または店頭商品デリバティブ取引に関して分別管理を要する有価証券については、個人以外の顧客を相手方とする取引については、その価額に相当する財産について、商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号に定める方法による管理が義務付けられる。同条 1 項 2 号の要件は、金商法上の通貨関連デリバティブ取引等を除く非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に係る金銭の区分管理の要件（金商業等府令 143 条 1 項 2 号）と同様である。

また、外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引のうち、個人顧客を相手方とする取引については、有価証券の価額に相当する財産について、商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号ではなく、より厳格な要件が課される特定信託の方法による管理が義務付けられる（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号）。商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号の定める特定信託の要件は、金商法上の有価証券関連デリバティブ取引のうち店頭デリバティブ取引および外国市場デリバティブ取引に係る顧客分別金信託の要件（金商業等府令 141 条の 2）、通貨関連デリバティブ取引等に係る顧客

¹⁹³ 商品取引所または商品取引清算機関に取引証拠金として預託された有価証券、受渡しの決済のために商品取引所または商品取引清算機関に預託されている有価証券等がこれに該当する。

¹⁹⁴ 契約により商品先物取引業者が消費できる有価証券を含む（商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 2 号ホ）。

¹⁹⁵ 経産省平成 22 年 10 月 22 日パブコメ回答 1 頁 No.3 において、商品先物取引業者が商品先物取引業の定義に該当しない行為を行う場合は、当該行為に関しては分離保管の適用対象とはならないものと考えられる旨の見解が示されている。

区分管理信託の要件（金商業等府令 143 条の 2）と同様である。

なお、外国商品市場取引または店頭商品デリバティブ取引に関して分別管理を要する有価証券については、以上の措置に代えて、金商法上のデリバティブ取引に係る有価証券の分別管理の場合と同様に、有価証券自体を分別管理することも認められている（商先法施行規則 98 条の 3 第 4 項）。商先法施行規則 98 条の 3 第 4 項の要件は、金商法上のデリバティブ取引に係る有価証券の分別管理の要件（金商業等府令 136 条 1 項、144 条 1 項および 2 項）と同様である。

(2) 金銭の分別管理

商品デリバティブ取引に係る金銭の分別管理に関する規制の概要は、別紙【図表Ⅲ-5.2 (b)】記載のとおりである。

ア 分別管理の要否

商品デリバティブ取引に関し、顧客から預託を受けた金銭および顧客の計算に属する金銭も、原則として分別管理が必要である（商先法 210 条）。

もっとも、上記の有価証券の分別管理の場合と同様に、①商品市場における取引については、商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるもの¹⁹⁶、②外国商品市場取引については、商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるものに相当するもの（商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 1 号）、③店頭商品デリバティブ取引については、商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 2 号に掲げるもの¹⁹⁷は、分別管理を要しない。

また、外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引のうち、商先法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、これらを業として行う場合であっても商品先物取引業に該当しないため、かかる取引に係る金銭については分別管理を要しないと考えられる点も、上記の有価証券の分別管理の場合と同様である。

イ 分別管理の方法

商品デリバティブ取引に関して分別管理を要する金銭の管理方法は、商先法施行規則 98 条の 3 第 4 項に定める方法による管理が認められない点を除けば、上記の有価証券の分別管理の方法と同様である。すなわち、商品市場における取引については、商先法施行規則 98 条 1 項に定める方法による管理が義務付けられる。他方、外国商品市場取引および店頭商品デリバティブ取引については、個人以外の顧客を相手方とする取引については商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号に定める方法による管理が、個人顧客を相手方とする取引については商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託の方法による管理が、それぞれ義務付けられる。

※ 信託の一本化の可否

金商法上、有価証券関連店頭デリバティブ取引に関する顧客分別金信託の要件（金商業等府

¹⁹⁶ 委託者未収金、商品取引所または商品取引清算機関に取引証拠金として預託された金銭、決済を結了していない取引に係る差損金、受渡しの決済のために商品取引所または商品取引清算機関に預託されている金銭等がこれに該当する。

¹⁹⁷ 預金等の受入れを行う金融機関である商品先物取引業者が顧客から受け入れた預金等、委託者等未収金、決済を結了していない取引に係る差損金、一括清算事由が生じた場合における評価損がこれに該当する。

令 141 条の 2) と、通貨関連店頭デリバティブ取引に関する顧客区分管理信託の要件（金商業等府令 143 条の 2）は同様である。したがって、顧客との間で有価証券関連店頭デリバティブ取引と通貨関連店頭デリバティブ取引の双方を行う場合に、当該信託に係る信託契約を一本化できないかが問題となる。

この点について、金融庁は「まとめて 1 つの信託契約を締結することは、法令の規定に則り、投資者保護に支障がない限りにおいて排除されるものではない」との見解を示している¹⁹⁸。したがって、信託契約を一本化すること自体は可能であると思われる。そして、かかる取扱いは、ISDA Master Agreement 等の基本契約に基づき行われる店頭デリバティブ取引について、ISDA Credit Support Annex 等の担保契約に基づき、横断的・包括的にエクスポージャーを計算して所要担保額を計算する店頭デリバティブ取引における実務の要請に沿うものと考えられる。もっとも、金融庁は「まとめて 1 つの信託契約を締結する場合でも、信託残高の内訳としてそれぞれに該当する部分を的確に判別して、管理を行う必要がある」との見解も示している¹⁹⁹。信託契約を一本化した場合、信託銀行が発行する残高証明書等に内訳を記載することが実務上必ずしも容易でない場合も考えられる。そこで、たとえば、残高の内訳を自ら記録し保存する等、実務上一定の工夫や対応が必要となる可能性がある。

他方、商先法においては、金商法と異なり、店頭商品デリバティブ取引について、顧客が個人の場合とそれ以外の場合で異なる分別管理の方法が規定されており、個人顧客を相手方とする取引については商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託（金商法上の有価証券関連店頭デリバティブ取引に係る顧客分別金信託および通貨関連店頭デリバティブ取引に係る顧客区分管理信託の要件と同様の要件による信託）の方法による管理が義務付けられているものの、法人顧客については、個人顧客より緩やかな要件での管理が認められている。しかしながら、基本契約に基づき行われる店頭デリバティブ取引について横断的・包括的にエクスポージャーを計算して所要担保額を計算する店頭デリバティブ取引における実務において、顧客の属性ごとに異なる分別管理の方法を採用することは、かえって実務上困難であると思われる。そこで、店頭商品デリバティブ取引についても、顧客の属性にかかわらず、金商法上の有価証券関連店頭デリバティブ取引および通貨関連店頭デリバティブ取引に係る分別管理のために設定される信託で分別管理を行うことができないかが問題となる。

この点について、経済産業省は、顧客が個人以外の場合であっても、法令の規定に則り、顧客保護に支障がない限り、顧客が個人である場合と同様の特定信託による分別管理を行うことが可能である旨の見解を示しているほか、さらに、店頭商品デリバティブ取引に係る顧客財産と金商法上の有価証券関連店頭デリバティブ取引や通貨関連店頭デリバティブ取引に係る顧客財産についても、法令の規定に則り、顧客保護に支障がない限り、同一の信託で管理することが可能である旨の見解も示している²⁰⁰。かかる取扱いは、上記の店頭デリバティブ取引にお

¹⁹⁸ 金融庁「平成 21 年金融商品取引法等の一部改正に係る政令案・内閣府令案に対するパブリックコメントの結果等について」（平成 21 年 12 月 22 日）〈<http://www.fsa.go.jp/news/21/20091222-4.html>〉「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」40 頁～41 頁 No.43～No.46。

¹⁹⁹ 金融庁『「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」に対するパブリックコメントの結果等について』（平成 22 年 3 月 4 日）〈<http://www.fsa.go.jp/news/21/syouken/20100304-4.html>〉別紙 1 「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」4 頁 IV-3-3-1 (3)。

²⁰⁰ 経産省平成 22 年 10 月 22 日パブコメ回答 23 頁～24 頁 No.240～No.246 参照。

ける実務の要請に沿うものと考えられるが、金商法上のデリバティブ取引の場合と同様、具体的な管理方法について実務上の工夫や対応が必要となる可能性がある。

IV その他

1 仕組商品に対する規制（参入規制・行為規制）

1.1 問題の所在

仕組商品とは、基礎となる金融商品や取引（社債、預金、投資信託、ローン等）にデリバティブ取引を組み込んだものをいう。元利金の支払額が日経平均株価に連動する社債（日経リンク債）等、多くの仕組商品が販売されている。

仕組商品には多種多様なものがあるが、おおむね、社債や預金等、期初において投資家から元本の支払いが行われ、期中において当該元本に対する一定の金利（ないし利息）が投資家に対して支払われるという、プレーンな金融商品の形をとりつつ、その金利もしくは元本またはその両方の額が参照される金融指標（株価等）の動きに連動して変動し、あるいは元本返還（償還）義務を負う側（発行体や預金受入機関側）に元本の返還（償還）時期の決定権がある（早期償還条項付き等）、というものが多く、経済的には、投資家の側からみるとオプションの売りが組み込まれており、その対価（オプションプレミアム）に相当する額のうちの一部分が、通常のコスト・利息に上乗せされる（したがって通常のコスト・預金よりは高コストの商品となる）ものの、定められたオプション行使事由が発生（トリガー）すると、金利または元本の減額や減価した別の有価証券による早期償還等、投資家に経済的に不利な結果をもたらされるものが一般的である²⁰¹。

このように、仕組商品は、実質的には、基礎となる金融商品に係る取引とデリバティブ取引を組み合わせたものであるため、それに対してどのように規制をかけるべきかが問題になる。

1.2 規制のあり方——二つのアプローチ

仕組商品に対する法規制、特に参入規制・行為規制のあり方としては、理念的には大別して次の二つのアプローチないしモデルがあり得る。第一は、基礎となる金融商品（たとえば、社債）に係る取引と、これに組み込まれているデリバティブ取引（たとえば、株価指数オプション取引）とを分解して、それぞれに対して適用ある参入規制・行為規制がかかるとするアプローチである（これを仮に「分解的アプローチ」と称する）。第二は、反対に、基本的には基礎となる金融商品（たとえば、社債）に係る取引としてのみ規制すれば足りるとするアプローチである（これを仮に「総合的アプローチ」と称する）。

前者の分解的アプローチの場合、参入規制および行為規制のそれぞれにおいて、規制が重疊的にかかることになる。すなわち、たとえば、仕組債の販売は、社債の販売勧誘ないし売買取引としての規制を受けると同時に、組み込まれているデリバティブ取引としての規制も重ねて受けるということである。これに対して、後者の総合的アプローチにおいては、同様に仕組債の販売を例にとれば、基本的に社債に関する取引としてのみ規制を受ける。分解的アプローチは、同じ取引に対して複数の規制がかかることから、規制が複雑になるほか、必要以上の規制（過剰規制）になる可能性がある。これに対して、総合的アプローチの場合は、逆にデリバティブ取引部分に関して本来必要

²⁰¹ 実際に販売されている種々の仕組商品の例については、桜井健夫ほか『新・金融商品取引法ハンドブック〔第3版〕』（日本評論社、2011）396頁以下等参照。

な規制がかからず、投資者保護にもとる結果になる可能性があると思われる。したがって、総合的アプローチの場合、特に行為規制の場面で、その（基礎となる）金融商品や取引にデリバティブ取引が組み込まれていることによる当該金融商品のリスクを勘案した調整（たとえば、説明義務の加重等）を検討することが必要となろう。

また、外国業者が仕組商品を販売する場合を例にとると、当該外国業者に対する参入規制の面においても、二つのアプローチの違いにより、次のような相違が生じる可能性がある。

金商法上、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、①日本国内における行為か日本国外からの行為かを問わず、金融商品取引業者のうち有価証券関連業を行う者（典型的には、証券会社）を相手方とする有価証券の売買またはその媒介、取次ぎもしくは代理等（金商法 58 条の 2 ただし書）のほか、②日本国外から、所定の金融機関等を相手方として、有価証券の売買に関する所定の行為（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 1 号ロ、ニおよびホ）を行うことも認められている。また、外国業者は、③勧誘をすることなく、日本国外から、(i)国内の顧客の注文を受けて行う有価証券の売買またはその媒介、取次ぎもしくは代理（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 2 号イ・金商業等府令 213 条 1 項 1 号、2 号）、および(ii)有価証券関連業を行う第一種金融商品取引業者の代理または媒介により、国内の顧客を相手方として行う有価証券の売買（金商法 58 条の 2 ただし書・金商法施行令 17 条の 3 第 2 号ロ・金商業等府令 213 条 2 項）を、金融商品取引業の登録を受けることなく行うことができる。

これに対して、店頭デリバティブ取引に関しては、金商法の下でも商先法の下でも、外国業者が金融商品取引業の登録や商品先物取引業の許可を受けることなく行うことができる行為がより限定されている。すなわち、有価証券関連店頭デリバティブ取引に関しては、前記Ⅱの 2.1.1 のとおり、外国業者は、上記①ないし③と同様または類似する要件の下で、金融商品取引業の登録を受けることなく、当該取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理を行うことができるが、上記③に関しては、顧客の属性が金商法上のデリバティブ・プロに限られている。また、非有価証券関連店頭デリバティブ取引に関しては、前記Ⅱの 2.1.2 のとおり、外国業者は、金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする場合には、金融商品取引業の登録を受けることなく、当該取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理を行うことができ、また、店頭商品デリバティブ取引に関しては、前記Ⅱの 2.2.2 のとおり、外国業者は、①商先法上のデリバティブ・プロを相手方として行う当該取引またはその媒介、取次ぎもしくは代理、および、②勧誘をすることなく、日本国外から、商品先物取引業者の代理または媒介により、国内の顧客（個人を除く）を相手方として行う当該取引については、商品先物取引業の許可を受けることなく行うことができる。

したがって、仕組債の売買を例にとると、総合的アプローチによる場合は、仕組債の売買は、基礎となる社債に関する取引としてのみ規制を受けるため、外国業者は、金融商品取引業の登録を受けることなく、当該仕組債の販売に係る行為を、上記①ないし③の要件に従って行うことができる。これに対して、分解的アプローチによる場合は、当該仕組債に組み込まれているデリバティブ取引と係る規制も重ねて受けることとなるため、当該仕組債の販売に当たり、組み込まれているデリバティブ取引が有価証券関連デリバティブ取引であるか非有価証券関連デリバティブ取引であるか商品デリバティブ取引であるかに応じ、より厳しい要件に服することとなる可能性があると思われる。

以上のとおり、総合的アプローチをとるか分解的アプローチをとるかによって仕組商品の販売に

係る規制について種々の違いが発生し得ることになる。もっとも、仕組債の販売等の有価証券取引については、デリバティブ取引の組込みが完成している有価証券の取引については、有価証券取引として規制すれば足りるという考え方も示されている²⁰²。これに対して、論者によっては、金融商品に組み込まれているデリバティブ取引に対しては、当該金融商品に本来かかる規制とは別に、デリバティブ取引としての規制をかけるべきであるとの意見も見受けられる²⁰³。

1.3 現行法の立場

現行の金融規制法令が、一般的に上記のどちらのアプローチを採用しているのかについては、本稿で主として取り上げている金商法や商先法のみならず、他の主要な金融関係の業法（銀行法や信託業法等）においても、必ずしも判然としない²⁰⁴。

平成19年9月30日、旧証取法が金商法へと改正されるとともに、銀行法・保険業法・信託業法等も改正され、施行された。これに伴い、元本の欠損の可能性のある投資性商品について、「特定預金等契約」・「特定保険契約」・「特定信託契約」という概念が導入され、金商法が定める行為規制が準用されることとなった。これらの概念は、必ずしもデリバティブ取引を組み込んだ金融商品・取引のみを対象とするものではないが、デリバティブ取引を組み込んだ仕組預金等も含む概念である。したがって、かかる立法は、これらの金融商品・取引について、分解的アプローチはとらない

²⁰² 旧証取法下のものであるが、小澤有紀子ほか「金融システム改革法下のデリバティブ取引（4・完）——投資信託委託業者及び投資顧問業者編」金融法務事情 1543号（1999）57頁では、「有価証券店頭デリバティブ取引の組み込まれた外国証券を、証券会社等が取り扱う場合における有価証券店頭デリバティブ取引の認可の要否」について、「外国において有価証券店頭デリバティブ取引の証券への組込みが完成しており、新たに当該外国証券につき日本において証券保有者又は証券会社による独立したデリバティブ取引がなされる余地がないものについては、証取法2条1項10号の2に掲げられた『有価証券』として取り扱われるものとする。したがって、このような外国証券を売買、媒介等する証券会社は、有価証券店頭デリバティブ取引の認可（同法29条1項1号、2条8項3号の2）を得ることを要しない」と述べられている。また、長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法〔第2版〕』（商事法務、2014）40頁は、「従来より、デリバティブ取引が内在しているものの、有価証券に含まれてしまっている限り、デリバティブとは取り扱われず」、「金商法施行後もこの実務は変わっていない」と述べている。また、松尾直彦『金融商品取引法〔第3版〕』（商事法務、2014）68頁は、デリバティブが金商法上の有価証券または金商法の行為規制が準用されている商品に組み込まれている場合には、「必ずしも店頭デリバティブ取引として区別して評価する必要はないと考えられる」と述べつつ、当該有価証券または当該商品のリスクについて説明を行う際に、組み込まれた「デリバティブがもたらすリスクについて説明を行う必要がある」旨述べる。

²⁰³ 桜井ほか・前掲注 201・415頁は、「仕組商品のリスクはデリバティブ取引部分のリスクであるから、ここに着目すれば、デリバティブ取引の法規制を及ぼせるのが合理的である」と述べる。

²⁰⁴ なお、オプションを表示する証券または証書であるいわゆるカバードワラントは、金商法上の有価証券として明記されているため（金商法2条1項19号）、当該証券または証書に表示されたオプションは、金商法上のデリバティブ取引としての規制を受けないことは明らかであると考えられる。これに関連して、旧証取法下のものであるが、小澤有紀子ほか「金融システム改革法下のデリバティブ取引（2）——証券会社編」金融法務事情 1540号（1999）38頁では、「かかる考え方を拡張すれば、いかなる有価証券店頭デリバティブ取引であっても、証券と結合させることで、有価証券店頭デリバティブ取引に関する認可を得なくても、それを表章する有価証券を取り扱える」という見方もあり得ることが述べられている。これは、カバードワラントが有価証券と位置付けられていることをもって、総合的アプローチの根拠としてとらえる見方と思われる。

ことを前提とするとみることも可能である。

平成 23 年 4 月施行金商法政府令改正の眼目の一つであった店頭デリバティブ取引に係る勧誘規制の強化に呼応して改正あるいは制定された、日本証券業協会を初めとする自主規制機関の規則や一般社団法人全国銀行協会のガイドラインにおいても、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債」²⁰⁵や「店頭デリバティブ取引に類する複雑な投資信託」²⁰⁶のほか一定の仕組預金について、合理的根拠適合性の検証・注意喚起文書の交付・確認書の徴求等²⁰⁷の義務が業者に課されており、これらの仕組商品を店頭デリバティブ取引の販売勧誘と基本的に同内容の行為規制の対象に取り込んでいる。このことは、やはり総合的アプローチを前提とするものと思われる。

金融庁の監督指針においても、同様に総合的アプローチをとることを前提とすると解される記述が存在する。たとえば、金商業者向け監督指針Ⅳ-3-3-2 (6) には、「説明責任に係る留意事項」として、「金融商品取引業者が、店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債・投資信託の販売を行う場合についても、準じた取扱いとしているかに留意するものとする」(下線筆者) 旨の記述がある。これは、仕組債に店頭デリバティブ取引に係る規制が及んでいないことを前提に、店頭デリバティブ取引に準じた取扱いを求めているものであるため、仕組債について総合的アプローチをとることを前提とするものと思われる。

一方で、分解的アプローチを前提とすると思われる規定も存在する。店頭デリバティブ取引の定義を定める金商法 2 条 22 項は、「公益又は投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるもの」を店頭デリバティブ取引の定義から除いており、これを受けた金商法施行令 1 条の 15 第 1 号は、「預金保険法…(中略)…第 2 条第 2 項に規定する預金等…(中略)…の受入れを内容とする取引に付随する法第 2 条第 22 項第 3 号(ロを除く。)に掲げる取引(通貨の売買に係るものに限る。)」として、預金等に組み込まれた通貨オプション取引を店頭デリバティブ取引の定義から除外している(注 38 参照)。立法担当者の解説によると、同規定は、「従前の金先法令の規定(金先法 2 条 4 項、金先法施行令 1 条)の内容を基本的に引き継いでいる」とのことであり²⁰⁸、旧金先法 2 条 4 項および旧金融先物取引法施行令 1 条に係るパブリックコメント回答²⁰⁹は、「デリバティブを組み込んだ預金商品」については、「適用除外措置の講じられていないものは、店頭金融先物取引そのものである」と述べている。このパブリックコメント回答からは、デリバティブ取引が組み込まれている仕組預金について、旧金先法を承継した現行の金商法は分解的ア

²⁰⁵ 日本証券業協会の「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」2 条 7 号では、「金商法第 2 条第 20 項に規定するデリバティブ取引若しくは商品先物取引法第 2 条第 15 項に規定する商品デリバティブ取引又はこれらと同様の効果を有する方法により償還又は利金の条件を定め組成された債券」のうち、同号に定める条件を満たすものとして定義されている。

²⁰⁶ 日本証券業協会の「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」2 条 8 号では、「店頭デリバティブ取引に類する複雑な仕組債で運用することにより当該仕組債と同様の商品性を有することとなる投資信託又はこれと同様の効果を有することとなる投資信託」と定義されている。

²⁰⁷ 前記Ⅲの 2.4 および 3.3 参照。

²⁰⁸ 松下ほか・前掲注 40・147 頁。

²⁰⁹ 金融庁「金融先物取引法の一部を改正する法律の施行に伴う関係政令の整備に関する政令(案)に対するパブリックコメントの結果について」(平成 17 年 6 月 9 日)

<<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/16/syouken/f-20050609-2.html>> 「コメントの概要とコメントに対する金融庁の考え方」。

アプローチを前提としているという見方もあり得る²¹⁰。

いずれにせよ、以上の規定や記述をもって、金商法が仕組商品に対する規制全般に対して、いかなる規制枠組みを企図しているかについては、依然として明らかではないといえよう。

1.4 あるべき方向性

仕組商品の商品性やリスクの態様は、組み込まれているデリバティブ取引の種類や内容等に応じて種々である。また、基礎となる金融商品や取引に対する本来的規制の程度もさまざまである。たとえば、社債を基礎とする仕組商品の場合、有価証券である社債の販売には一般的に相当な規制が課せられている。これに対して、ローン为基础とする仕組商品の場合、社債を基礎とする仕組商品の場合と平行に考えると、当該仕組商品に対する投資家はローンの貸付人であるため、投資家としての貸付人の保護が肝要となるが、貸付人を一般的に保護するための参入規制・行為規制等の規制は特段整備されていない。したがって、仕組商品一般についてどのような規制が望ましいか、一律に論ずることは難しい。

ただ、上述のように現行の法令や自主規制機関の規則等において、特に行為規制に関してすでに実質的な観点から一定の対応が行われているものについては、それに異議を唱えるべき特段の理由は見当たらないように思われる。参入規制については、現段階では特段の顕著な対応はなされていないように思われるが、たとえば金商法に基づく登録を行う業者（金融商品取引業者等）については、仕組商品を取り扱う場合の人的要件を加重する等の適切な手当てを行うことによって対応可能ではないかと思われる。

これに対して、ローンのように比較的緩やかな規制²¹¹に服する金融商品にデリバティブ取引が組み込まれた仕組商品の場合、内在するリスクの種類や大きさ等によっては、社債・預金等を基礎として組成された仕組商品が服する法令・自主規制規則等に基づく規制と同程度の規制を施すことが適切な場合もあり得るのではないかと思われる²¹²。

²¹⁰ もっとも、店頭デリバティブ取引の定義から除外されるものについて定める金商法施行令1条の15に関連して、金融庁は、ローンや預金に内蔵されたデリバティブ取引について、単に融資条件や預金に係る契約条件の特約を定めるものであり金商法上のデリバティブ取引に該当しないものもあり得ると考えられるものの金商法の具体的な適用の有無については個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきである旨述べている（金融庁平成19年7月31日パブコメ回答100頁No.1～No.4）。かかる金融庁の回答に鑑みると、少なくともローンや預金に関しては、ローンや預金に組み込まれたデリバティブ取引が独立して金商法上のデリバティブ取引に係る規制の対象となる場合とならない場合があると考えられているようであり、金商法が、総合的アプローチと分解的アプローチのいずれを前提とするものかは、やはり明らかではないと思われる。

²¹¹ すなわち、ローン为基础とする仕組商品の場合、前述のとおり、当該仕組商品に対する投資家である貸付人を、貸付人として一般的に保護するための参入規制・行為規制等の規制は特段整備されていない。この点に着目すると、ローンは、社債や預金等に比して、緩やかな規制に服する金融商品であるといえる。

²¹² なお、長島・大野・常松法律事務所・前掲注202・40頁は、有価証券にデリバティブ取引が組み込まれた場合（前記注202参照）とは区別しつつ、ローンについては、「ローンなどの別の取引にデリバティブ取引を組み込んだとしても、後述のデリバティブ取引に該当しないことになるわけではない」と述べており、「解釈の問題である」とした上で、「実務上確立された判断基準は存在しないが、たとえば会計基準における考え方なども参考になるものと思われる」と述べている。また、松尾・前掲注202・68頁は、デリバティブが金商法上の有価証券および金商法の行為規制が準用されている商品以外の商品に組み込まれている場合に、当

2 店頭デリバティブ取引に関する清算集中および取引情報の保存・報告制度

デリバティブ取引を行う業者に課される主要な規制としては、ⅡおよびⅢにおいて前述した規制のほか、一定の店頭デリバティブ取引に係る清算集中および取引情報の保存・報告の義務付けがある。これらの義務は、平成 24 年 11 月 1 日に施行された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」（平成 22 年法律第 32 号）に基づき導入されたものである²¹³。

以下、これらの清算集中義務および取引情報の保存・報告義務について、概略を述べる²¹⁴。

該「デリバティブのリスクにより現物の金融資産の当初元本が減少または金融負債の当初元本が増加もしくは当該金融負債の金利が債務者にとって契約当初の市場金利の 2 倍以上になる場合には、原則として、法的にも店頭デリバティブ取引として区別して評価し得ると考えられる」と述べている。

²¹³ 金融庁「平成 22 年金融商品取引法等改正（2 年 6 ヶ月以内施行）に係る内閣府令案等に対するパブリックコメントの結果等について」（平成 24 年 7 月 11 日）

<<http://www.fsa.go.jp/news/24/syouken/20120711-1.html>>（同日公表された、「店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令」を以下「店頭デリバティブ取引規制府令」といい、「店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令第二条第一項及び第二項に規定する金融庁長官が指定するものを定める件」を以下「店頭デリバティブ取引規制告示」という）。

²¹⁴ また、平成 24 年金商法改正法により、店頭デリバティブ取引を業として行う金融商品取引業者等は、「特定店頭デリバティブ取引」を行うに当たり、所定の業者が提供する「電子情報処理組織」（いわゆる電子取引基盤）を使用することが義務付けられる（平成 24 年金商法改正法 3 条による改正後の金商法 40 条の 7 第 1 項）。平成 24 年金商法改正法 3 条は、一部を除いて、平成 27 年 9 月 1 日の施行が予定されている。

「特定店頭デリバティブ取引」とは、取引高その他の取引の状況に照らして、取引の公正の確保のためその概要に関する情報の迅速な開示が必要であると認められる取引として内閣府令で定めるものをいうと定められている（平成 24 年金商法改正法 3 条による改正後の金商法 40 条の 7 第 1 項）。「内閣府令で定めるもの」としては、金融庁『「金融商品取引法施行令の一部を改正する政令等（案）」の公表及び「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）」の公表について』（平成 26 年 7 月 1 日）<<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20140701-6.html>>において公表された金商業等府令（以下「平成 26 年 7 月 1 日付金商業等府令案」という。平成 27 年 9 月 1 日の施行が予定されている）125 条の 7 第 1 項によれば、金商法 2 条 22 項 5 号に掲げる取引であって、金融庁長官が指定する一定の円金利スワップが予定されている。この点、金融庁『「店頭デリバティブ市場規制にかかる検討会」における議論の取りまとめ』（平成 23 年 12 月 26 日）<<http://www.fsa.go.jp/news/23/syouken/20111226-3.html>>（以下「検討会取りまとめ」という）3 頁によれば、制度施行当初の具体的な対象取引としては、少なくとも、「円金利スワップのプレーン Vanilla 型」とすることが適当であるとされている。

上記の電子取引基盤を提供する金融商品取引業者は、第一種金融商品取引業者であることが前提とされている。ただし、所定の要件を満たす外国業者については、許可を得ることにより、第一種金融商品取引業の登録を得ることなく、上記の電子取引基盤の提供業務を行うことができる（平成 24 年金商法改正法 3 条による改正後の金商法 60 条の 14）。

また、平成 26 年 7 月 1 日付金商業等府令案 125 条の 7 第 2 項によれば、特定店頭デリバティブ取引が、①信託勘定に属するものとして経理される取引、②グループ会社との間の取引、③取引の当事者の一方もしくは双方が金融商品取引業者等（第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者または登録金融機関である銀行、株式会社商工組合中央金庫、株式会社日本政策投資銀行、全国を地区とする信用金庫連合会もしくは農林中央金庫に限る）以外の者である取引、または、④当事者の一方または双方が、金融商品取引業者等のうち、過年度の各月末日における店頭デリバティブ取引（清算集中等取引情報または取引情報の対象となっているものに限り、信託勘定に属するものとして経理されるものを除く）に係る想定元本額の合計額の平均額が 6 兆円未満である者である場合における当該取引は、特定店頭デリバティブ取引から除外される。

2.1 店頭デリバティブ取引に係る清算集中義務

金融商品取引業者等は、金商法上の店頭デリバティブ取引のうち、「取引高その他の取引の状況に照らして、その取引に基づく債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものであつて、その特性にかんがみ、我が国において清算する必要があるものとして内閣府令で定める取引」を行う場合には、国内の金融商品取引清算機関²¹⁵での清算を義務付けられる（金商法 156 条の 62 第 1 号）²¹⁶。

また、金融商品取引業者等は、金商法上の店頭デリバティブ取引のうち、上記以外の「取引高その他の取引の状況に照らして、その取引に基づく債務の不履行が我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものとして内閣府令で定める取引」を行う場合には、①国内の金融商品取引清算機関での清算、②国内の金融商品取引清算機関と連携清算機関等²¹⁷との連携による方式（いわゆるリンク方式）での清算、および③外国金融商品取引清算機関での清算のいずれかが義務付けられる（金商法 156 条の 62 第 2 号）²¹⁸。

もともと、金商法 156 条の 62 各号が定める取引のうち、①取引の当事者の一方が金融商品取引業者等以外の者である場合における当該取引、②信託勘定に属するものとして経理される取引、③グループ会社との間の取引、または④取引の当事者の一方もしくは双方（またはそのグループ会社）が当該取引に基づく債務をその行う金融商品債務引受業の対象としている同一の金融商品取引清算機関等（注 222 において定義する。ただし、当該取引が店頭デリバティブ取引規制府令 2 条 1 項に規定する取引である場合には、外国金融商品取引清算機関を除く）の当該取引に係る清算参加者となっていない場合（当該取引に係る清算参加者となっていないことについて合理的理由がある場合に限る）における当該取引（ただし、店頭デリバティブ取引規制府令 2 条 2 項に規定する取引である場合には、取引の当事者の一方（またはそのグループ会社）が当該取引に基づく債務をその行う連携金融商品債務引受業務の対象とする金融商品取引清算機関の当該取引に係る清算参加者となっており、かつ、当該取引の相手方（またはそのグループ会社）が当該金融商品取引清算機関と連携金融商品債務引受業務に関する契約を締結している連携清算機関等の当該取引に係る清算参

²¹⁵ 金商法に基づき免許または承認を受けて金融商品債務引受業を行う者をいう（金商法 2 条 29 項・156 条の 2、156 条の 19 第 1 項）。

²¹⁶ 店頭デリバティブ取引規制府令 2 条 1 項および店頭デリバティブ取引規制告示 1 条は、所定の iTraxx Japan を参照する店頭クレジット・デフォルト・スワップ取引のうち、株式会社日本証券クリアリング機構が当該取引に基づく債務をその行う金融商品債務引受業の対象としているものを「内閣府令で定める取引」とする旨定めている。

²¹⁷ 他の国内の金融商品取引清算機関、外国金融商品取引清算機関または外国において金融商品債務引受業と同種類の業務を行うその他の外国法人をいう（金商法 156 条の 20 の 16 第 1 項）。なお、「外国金融商品取引清算機関」とは、外国において金融商品債務引受業と同種類の業務を行う外国法人のうち、金商法に基づく免許を受けて金融商品債務引受業を行う者をいう（金商法 2 条 29 項・156 条の 20 の 2）。

²¹⁸ 店頭デリバティブ取引規制府令 2 条 2 項および店頭デリバティブ取引規制告示 2 条は、3 ヶ月物もしくは 6 ヶ月物の円 LIBOR、3 ヶ月物のユーロ円 TIBOR（約定の日から取引の効力が消滅する日までの期間が 1,839 日以内であるものに限る）または 6 ヶ月物のユーロ円 TIBOR（約定の日から取引の効力が消滅する日までの期間が 3,666 日以内であるものに限る）を参照する店頭金利スワップ取引のうち、株式会社日本証券クリアリング機構が当該取引に基づく債務をその行う金融商品債務引受業の対象としているものを「内閣府令で定める取引」とする旨定めている。

加者となっている場合以外の一定の場合に限る）等は、清算集中義務の対象外とされている（店頭デリバティブ取引規制府令2条3項）²¹⁹。

また、金融商品取引業者等（取引情報作成対象業者に限る²²⁰）は、毎年、過年度の各月末日における店頭デリバティブ取引（清算集中等取引情報または取引情報の対象となっているものに限り、信託勘定に属するものとして経理されるものを除く）に係る想定元本額の合計額の平均額が店頭デリバティブ取引規制府令2条の2第1項1号または2号が定める一定の額である場合には、4月1日から5月31日までの間（平成27年3月31日までの間は、「店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（平成26年内閣府令第45号）」の施行の日から起算して2月以内）に、その旨を金融庁長官に届け出る必要がある（店頭デリバティブ取引規制府令2条の2）²²¹。

²¹⁹ なお、金融庁『店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令等（案）』に対するパブリックコメントの結果等について」（平成26年6月20日）

<<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140620-5.html>>において公表された店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令によれば、店頭デリバティブ取引規制府令2条2項に規定する取引については、平成26年12月1日以降は、店頭デリバティブ取引規制府令2条4項により、上記本文の①～③に掲げた取引に加え、④当事者の一方または双方が、金融商品取引業者等のうち、第一種金融商品取引業を行う金融商品取引業者または登録金融機関である銀行、株式会社商工組合中央金庫、株式会社日本政策投資銀行、全国を地区とする信用金庫連合会もしくは農林中央金庫のいずれかの者（以下「取引情報作成対象業者」という）以外の者である場合における当該取引、および⑤当事者の一方または双方が、金融商品取引業者等のうち、一定の期間の各月末日の店頭デリバティブ取引（清算集中等取引情報または取引情報の対象となっているものに限り、信託勘定に属するものとして経理されるものを除く）に係る想定元本額の合計額の平均額が3000億円未満（平成26年12月1日から平成27年11月30日までの間は、1兆円）である者である場合における当該取引が、清算集中義務の対象外となる。さらに、金融庁「店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）」の公表について」（平成26年7月3日）<<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20140703-2.html>>（以下「金融庁平成26年7月3日パブコメ募集」という）において公表された店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令第2条関係（案）（以下「平成26年7月3日付店頭デリバティブ取引規制府令案第2条関係」という。平成28年12月1日の施行が予定されている）によれば、店頭デリバティブ取引規制府令2条2項に規定する取引については、平成28年12月1日以降は、信託財産に属するものとして経理される取引のうち、一定の期間の各月末日における店頭デリバティブ取引に係る想定元本の合計額の平均額が3000億円以上である信託財産に係るものが清算集中の対象となる取引として追加され（平成26年7月3日付店頭デリバティブ取引規制府令案第2条関係2条4項2号）、また、登録金融機関である保険会社が取引情報作成対象業者として追加されることに伴い、登録金融機関である保険会社が清算集中義務の対象者となる（平成26年7月3日付店頭デリバティブ取引規制府令案第2条関係2条4項4号イ）。

²²⁰ 平成26年7月3日付店頭デリバティブ取引規制府令案第2条関係2条4項4号イにより、平成28年12月1日以降は、登録金融機関である保険会社も、取引情報作成対象業者に加えられる予定である。

²²¹ 金融庁『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』等（案）の公表及び『主要行等向けの総合的な監督指針』等の一部改正（案）の公表について」（平成26年7月3日）<<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20140703-3.html>>によれば、一定の清算集中されない店頭デリバティブ取引について、証拠金の預託を受ける等の所定の措置を講じていないと認められる状況を禁止する証拠金規制の導入などが、平成27年12月1日を施行日として、予定されている。

2.2 店頭デリバティブ取引に係る取引情報の保存および報告制度

金融商品取引清算機関等²²²に清算集中される取引のほか、「その他取引の状況等を勘案して内閣府令で定める取引」²²³のうち当該金融商品取引清算機関等が当該取引に基づく債務を負担した取引は、金融商品取引清算機関等が、当該取引に係る情報（以下「清算集中等取引情報」という）の保存および当局への報告を行うことが義務付けられる（金商法 156 条の 63）。

これに対し、上記以外の店頭デリバティブ取引のうち「投資者保護のため、その取引の状況を明らかにする必要があるものとして内閣府令で定める取引」に関する情報（以下「取引情報」という）については、金融商品取引業者等が、自ら取引情報の保存および当局への報告を行うことが義務付けられる（金商法 156 条の 64 第 1 項、2 項）²²⁴。ただし、国内の取引情報蓄積機関または指定外国取引情報蓄積機関²²⁵に対して取引情報を提供した場合には、これらの義務が免除される（金商法 156 条の 64 第 3 項）。

²²² 金融商品取引清算機関または外国金融商品取引清算機関をいう（金商法 156 条の 63 第 1 項）。

²²³ 具体的には、店頭デリバティブ取引規制府令 3 条に定められている。

²²⁴ 店頭デリバティブ取引規制府令 6 条 1 項は、当事者の一方または双方が、第一種金融商品取引業者または登録金融機関である銀行、株式会社商工組合中央金庫、株式会社日本政策投資銀行、全国を地区とする信用金庫連合会もしくは農林中央金庫のいずれかの者（なお、金融庁平成 26 年 7 月 3 日パブコメ募集において公表された店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令第 1 条関係（案）6 条 1 項により、登録金融機関である保険会社加わる予定である）である一定の店頭デリバティブ取引を、「内閣府令で定める取引」として定めている。ただし、店頭デリバティブ取引規制府令 6 条 2 項は、「内閣府令で定める取引」から、①国、②地方公共団体、③日本銀行、④外国政府等、⑤金融庁長官が指定する国際機関、または⑥当該取引を行う金融商品取引業者等の親会社等、子会社等もしくは親会社等の子会社等を相手方として行う取引を除外している。

²²⁵ 「取引情報蓄積機関」とは、取引情報蓄積業務を行う者として金商法に基づき指定される者をいい、「指定外国取引情報蓄積機関」とは、外国において取引情報蓄積業務に類する業務を行う者のうち当局がその者の収集および保存に係る取引情報を取得することが見込まれる者として金商法に基づき指定される者をいう（金商法 156 条の 64 第 3 項）。

V 結語

本稿では、以上のとおり、日本においてデリバティブ取引を規制する主要な法律である金商法および商先法を中心に、これらが定めるデリバティブ取引に関する参入規制および行為規制を、主要なものに限ってではあるが、それぞれ比較検討し、整理することを試みた。

前記 I の 2 でも概観したように、デリバティブ取引に関する従前の規制枠組みは、旧証取法・旧外証法・旧金先法・旧商取法・旧海先法等の種々の法律ごとに構築されたものであった。これは、これらの各法律に基づく規制内容が、日本における各種デリバティブ・マーケットの発展やその裏面とも言い得る投資者被害の発生等に対応すべく、逐次構築され変貌を遂げてきたものであったことを意味する。したがって、規制の及ぶ取引類型や及ぼされる規制の内容は、法律ごとに区々なものとなり、その規制枠組みの全体像は、複雑で難解なものにならざるを得なかった。

投資者保護ルールを徹底する観点から、幅広い金融商品・取引について包括的・横断的な投資者保護の枠組みを整備することを主眼として、旧証取法・旧外証法・旧金先法等が金商法へと一本化された後、これに多少遅れる結果とはなったが、旧商取法と旧海先法も商先法へと一本化され、かつ、一定程度金商法との整合性が図られた。これにより、従来、種々の法律ごとに構築されてきたデリバティブ取引に関する規制枠組みの全体像は、未だ金商法と商先法という二つの法律が併存している状態ではあるものの、従前に比べれば、相当程度、理解しやすいものになった。特に、商先法が、その参入規制および行為規制の両面において、金商法の規制枠組みをかなりの程度において踏襲したことは、抽象的には、規制体系の整合性がもたらされたという観点から評価されるべきことと思われる。また、実質的な規制の内容についても、適切な投資者保護を図るという観点からも、さらには各業者が異なる枠組みの規制に対応するために必要となる実務対応を最小化することを可能にしたという観点からも、肯定的にとらえられるべきであろう。

もっとも、本稿でこれまで整理してきたとおり、金商法と商先法による規制枠組みの細目は、それぞれに取り込まれた各旧法の規制枠組みを踏襲しており、その結果、異なる内容の規制が適用されている面があるのもまた事実である。

その例として、①クロスボーダーのデリバティブ取引における、有価証券関連デリバティブ取引、非有価証券関連デリバティブ取引、および商品を対象とするデリバティブ取引に関する参入規制の違いや、②金商法上義務付けられる分別管理の方法と商先法上義務付けられる分別管理の方法との違い等が挙げられる。

規制の内容が異なること自体は問題ではないし、合理性や必要性があつてあえて異なる内容の規制が設けられている場合もあるため、その是非は、単純な評価には馴染まない面がある。しかしながら、仮にそういった規制内容の違いが、かかる違いを除去することによって投資者保護等に特段の悪影響をもたらすものではないにもかかわらず、実務上の不便を来すものであるとすれば、それは問題であろう。そのような場合には、現在の規制枠組みを見直し修正することも、前向きに検討されるべきであると思われる。

また、規制内容の解釈という側面では、関連法令の改正時におけるパブリックコメントに対する当局の回答等により、当局の立場は相当程度明確となっており、この点も、肯定的に評価されるべきである。

しかしながら、たとえば、①書面の交付義務との関係で問題となる金商法上の金融商品取引契約

および商先法上の商品取引契約の意義や、②金商法上の有価証券関連店頭デリバティブ取引に関する顧客分別金信託および通貨関連店頭デリバティブ取引に関する顧客区分管理信託、ならびに商先法上の店頭商品デリバティブ取引に関する特定信託の一本化の可否およびその具体的な管理方法、ならびに③仕組商品に関する参入規制および行為規制等、当局がどのような解釈を採用しているかが必ずしも明らかでない点も残っている。このため、実務上の取扱いが確立しておらず、業者がより保守的な解釈に従って行動せざるを得なくなり、その結果、業者に unnecessary コスト負担が生じている可能性がある。

これらの点についても、当局が、投資者保護等に特段の支障のない範囲で実務上の要請に沿った解釈を採用することを明確にし、法的な不確実性が除去されることが望まれる²²⁶。

以 上

²²⁶ 上記各注に引用したもののほか、デリバティブ取引についての日本および諸外国の規制に関する問題点を指摘し、それらについての討議を記録したものとして、公益財団法人日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会「デリバティブに関する規制」（金融商品取引法研究会 研究記録第 39 号）
<<http://www.jsri.or.jp/publish/record/pdf/039.pdf>>がある。

別紙

分別管理に関する規制の概要¹

1 有価証券関連デリバティブ取引に係る分別管理に関する規制の概要（金商法 43 条の 2）

【図表Ⅲ－5.1.1(a)】有価証券の分別管理

取引種別	対象資産の属性	右以外の投資家	金商法上のデリバティブ・プロ (金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号・定義府令 15 条)	
有価証券 関連デリバティブ 取引(金商 法 43 条の 2 第 1 項)	店頭デリバティブ取引 (金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号)	契約により消費できる 有価証券	不要(金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号)	
		上記以外の有価証券	要(金商業等府令 136 条に定める分別管理) 不要(金商業等府令 137 条の 2・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号・定義府令 15 条)	
	市場デリバティブ取引 (金商法 43 条の 2 第 1 項 1 号、2 号)	金商法 119 条により預託を受けた有価証券	要(金商業等府令 136 条に定める分別管理)	
		上記以外の有 価証券	契約により消費 できる有価 証券	不要(金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号)
			上記以外の有 価証券	要(金商業等府令 136 条に定める分別管理)
	外国市場デリバティブ 取引(金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号)	契約により消費できる 有価証券	不要(金商法 43 条の 2 第 1 項 2 号)	
上記以外の有価証券		要(金商業等府令 136 条に定める分別管理)		

【図表Ⅲ－5.1.1(b)】金銭の分別管理

取引種別	対象資産の属性	右以外の投資家	金商法上のデリバティブ・プロ
有価証券 関連デリバティブ 取引(金商 法 43 条の 2 第 2 項)	店頭デリバティブ取引 (金商法 43 条の 2 第 2 項 2 号)	要(金商業等府令 141 条の 2 に定める顧客分別金信託)	不要(金商業等府令 137 条の 2・金商法施行令 1 条の 8 の 6 第 1 項 2 号・定義府令 15 条)
	市場デリバティブ取引 (金商法 43 条の 2 第 2 項 1 号、2 号)	要(金商業等府令 141 条に定める顧客分別金信託)	
	外国市場デリバティブ 取引(金商法 43 条の 2 第 2 項 2 号)	要(金商業等府令 141 条の 2 に定める顧客分別金信託)	

* 金商法 43 条の 4 第 1 項に従って顧客の書面による同意を得て担保に供された有価証券についても、本【図表Ⅲ－5.1.1(b)】に従ってその価額に相当する財産の分別管理を要する(金商法 43 条の 2 第 2 項 3 号)。

2 対象商品デリバティブ取引関連取引に係る分別管理に関する規制の概要（金商法 43 条の 2 の 2）

【図表Ⅲ－5.1.2(a)】有価証券等の財産の分別管理

取引種別	対象資産の属性	投資家	
対象商品デリバティブ 取引関連取引(金 商法 43 条の 2 の 2)	金商法 119 条により預託を受けた有価証券 等の財産	要(金商業等府令 142 条の 3 第 1 項に定める分別管理)	
	上記以外の 有価証券等 の財産	契約により消費できる有 価証券等の財産	不要(金商業等府令 142 条の 3 第 3 項 1 号)
		上記以外の有価証券等の 財産	要(金商業等府令 142 条の 3 第 1 項に定める分別管理)

¹ 本文別紙中の表に記載された分類は、金商法および商先法の条文構造に従って便宜的に行った分類であり、実務上、すべての分類において分別管理に関する規制の対象となる資産が存在するとは限らない。

【図表Ⅲ－5.1.2(b)】金銭の分別管理

取引種別	対象資産の属性	投資家
対象商品デリバティブ取引関連取引（金商法43条の2の2）	—	要（金商業等府令142条の5第1項に定める商品顧客区分管理信託）

* 金商法43条の4に従って顧客の書面による同意を得て担保に供された有価証券または商品についても、本【図表Ⅲ－5.1.2(b)】に従ってその価額に相当する財産の分別管理を要する（金商業等府令142条の4第1項3号）。

3 非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引に係る分別管理に関する規制の概要（金商法43条の3）

【図表Ⅲ－5.1.3(a)】有価証券の分別管理

取引種別		対象資産の属性	右以外の投資家	金商法上のデリバティブ・プロ	
非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引（金商法43条の3第1項）	店頭デリバティブ取引	店頭金融先物取引（金商業等府令79条2項2号・令16条の4第1項1号）	—	要（金商業等府令144条に定める区分管理）	不要（業対象外*）
	店頭デリバティブ取引	上記以外の取引	契約により消費できる有価証券	不要（金商業等府令144条3項・143条2項）	不要（業対象外*）
			上記以外の有価証券	要（金商業等府令144条に定める区分管理）	不要（業対象外*）
	市場デリバティブ取引		—	要（金商業等府令144条に定める区分管理）	
	外国市場デリバティブ取引		—	要（金商業等府令144条に定める区分管理）	

* 店頭デリバティブ取引のうち金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、業として行う場合であっても金融商品取引業に該当しないため、有価証券等管理業務に係る行為規制は及ばず、分別管理を要しないと考えられる。

【図表Ⅲ－5.1.3(b)】金銭の分別管理

取引種別		対象資産の属性	右以外の投資家	金商法上のデリバティブ・プロ	
非有価証券関連・非商品関連市場デリバティブ取引（金商法43条の3第1項）	店頭デリバティブ取引	通貨関連店頭デリバティブ取引（下記のヘッジ取引を除く）（金商業等府令143条3項2号・123条4項）	—	要（金商業等府令143条1項1号・143条の2に定める顧客区分管理信託）	不要（業対象外*）
		通貨関連店頭デリバティブ取引のうち、外国貿易等の業務を行う法人によるヘッジ取引（金商業等府令143条3項2号）	—	要（金商業等府令143条1項2号に定める区分管理）	不要（業対象外*）
		上記以外の取引	—	要（金商業等府令143条1項2号に定める区分管理）	不要（業対象外*）
	上記以外の取引		—	不要（金商業等府令143条2項）	不要（業対象外*）
	市場デリバティブ取引	通貨関連市場デリバティブ取引（金商業等府令143条3項1号・123条3項）	—	要（金商業等府令143条1項1号・143条の2に定める顧客区分管理信託）	
		上記以外の取引	—	要（金商業等府令143条1項2号に定める区分管理）	
	外国市場デリバティブ取引	通貨関連外国市場デリバティブ取引（金商業等府令143条3項3号・123条5項）	—	要（金商業等府令143条1項1号・143の2に定める顧客区分管理信託）	
		上記以外の取引	—	要（金商業等府令143条1項2号に定める区分管理）	

* 店頭デリバティブ取引のうち金商法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、業として行う場合であっても金融商品取引業に該当しないため、有価証券等管理業務に係る行為規制は及ばず、分別管理を要しないと考えられる。

4 商品デリバティブ取引に係る分別管理に関する規制の概要（商先法 210 条）

【図表Ⅲ－5.2(a)】有価証券の分別管理

取引種別	対象資産の属性	右以外の投資家	個人	商先法上のデリバティブ・プロ（商先法 2 条 15 項・商先法施行規則 1 条）	
商品デリバティブ取引（商先法 210 条）	店頭商品デリバティブ取引（商先法 210 条 2 号）	商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 2 号に掲げるもの（契約により消費できる有価証券を含む）	不要（商先法 210 条 2 号）		
		上記以外の有価証券	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号または 4 項に定める分離保管等）	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託または 4 項に定める分離保管等） ^{*2}	不要（業対象外 ^{*1} ）
	商品市場における取引（商先法 210 条 1 号）	商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるもの	不要（商先法 210 条 1 号）		
		上記以外の有価証券	要（商先法施行規則 98 条 1 項に定める分離保管等）		
	外国商品市場取引（商先法 210 条 2 号）	商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるものに相当するもの（商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 1 号）	不要（商先法 210 条 2 号）		
		上記以外の有価証券	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号または 4 項に定める分離保管等）	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託または 4 項に定める分離保管等） ^{*2}	不要（業対象外 ^{*1} ）

* 1 店頭商品デリバティブ取引のうち商先法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、業として行う場合であっても商品先物取引業に該当しないため、商品先物取引業に係る行為規制は及ばず、分別管理を要しないと考えられる。

* 2 商先法上分別管理が必要な有価証券については、原則としてその価額に相当する財産について分離保管等の措置を講じる必要がある。ただし、店頭商品デリバティブ取引または外国商品市場取引に関して分別管理が必要な有価証券については、有価証券自体を分別管理することも認められている。

【図表Ⅲ－5.2(b)】金銭の分別管理

取引種別	対象資産の属性	右以外の投資家	個人	商先法上のデリバティブ・プロ	
商品デリバティブ取引（商先法 210 条）	店頭商品デリバティブ取引（商先法 210 条 2 号）	商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 2 号に掲げるもの	不要（商先法 210 条 2 号）		
		上記以外の金銭	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号に定める分離保管等）	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託）	不要（業対象外 [*] ）
	商品市場における取引（商先法 210 条 1 号）	商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるもの	不要（商先法 210 条 1 号）		
		上記以外の金銭	要（商先法施行規則 98 条 1 項に定める分離保管等）		
	外国商品市場取引（商先法 210 条 2 号）	商先法施行規則 97 条 1 項に掲げるものに相当するもの（商先法施行規則 98 条の 2 第 1 項 1 号）	不要（商先法 210 条 2 号）		
		上記以外の金銭	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 2 号に定める分離保管等）	要（商先法施行規則 98 条の 3 第 1 項 1 号に定める特定信託）	不要（業対象外 [*] ）

* 店頭商品デリバティブ取引のうち商先法上のデリバティブ・プロを相手方とする取引については、業として行う場合であっても商品先物取引業に該当しないため、商品先物取引業に係る行為規制は及ばず、分別管理を要しないと考えられる。