

研 究

## 有価証券法理の再検討

——信用貨幣論からのアプローチ——

Possible Reinterpretation of Law of Negotiable Instruments:  
Implications from Credit Money Theory

伊 藤 壽 英\*

はじめに

貨幣が、現在の経済・社会において重要な役割を果たしていることはいうまでもない。貨幣代用物として機能する手形小切手等の有価証券も、同様に重要であることも疑いない。貨幣と有価証券は、機能的に類似するが、それを理論的にどのように理解するかについて、論者が属する社会・共同体ごとに多種多様な学説が存在する。誤解を恐れずにいえば、大別して二つの方法論があると解される。すなわち、貨幣の機能を果たすなららかの「価値」があり、一般に信認された価値を有する財産（商品）であればなんであれ貨幣機能を果たすが、歴史的に見ると金銀などの希少金属がその役割を果たした。その価値を中心に内容・移転・決済・金融政策を体系的に論じようとする主流派経済学の立場をここでは商品貨幣説と呼ぶ。これに対し、貨幣には計算単位としての意義しかなく、交換（商品取引）の清算を目的とする決済システムとの関係で重要とする立場がある。後者は、主に信用貨幣論における歴史分析から主張され、最近では「ポスト・ケインズ派」という名称が付されている<sup>1)</sup>。

---

\* 所員・中央大学法科大学院教授

1) ポスト・ケインズ派の学説的な位置づけについては、さしあたり、Lavoie

貨幣代替機能を有する有価証券についても、通説は「なんらかの財産的価値を表章する証券」と定義しているところから、商品貨幣説とのアナロジーで有価証券法理を構成すると発想しているものと思われる。本稿では、信用貨幣論におけるポスト・ケインズ派によるアプローチを参考として、有価証券法理の再検討を試み、さらに、近時の急激なIT技術・金融技術の進展に伴って提供されている決済手段・決済サービスについても応用可能であることを示すこととする。ここで、信用貨幣論に引きつけて有価証券の意義づけをする立場を、信用貨幣近似説と称することとする。

## I 貨幣の意義

### 1. 商品貨幣説とその批判

標準的なマクロ経済学によれば、「貨幣」とは、交換手段 (medium of exchange)・計算単位 (unit of account)・価値貯蔵手段 (store of value) の機能を有するものである<sup>2)</sup>。物々交換経済においては、いわゆる欲求の二重の一致（ある個人は他人が望んでいる財を持ち、逆にその他人もその人が望んでいる財を持っていること）が条件となる。そのような不便を解消するために、標準的商品を交換手段として用いるようになる<sup>3)</sup>。貨幣として機能するためには財産としての内在的価値の他に移転可能性、分割可能性、同質性といった性質を必要とするが、歴史的に見ると、金銀などの貴金属が用いられてきた<sup>4)</sup>。このような考えを「商品貨幣説 (commodity theory of money)」または「金属貨幣説 (medalist theory of money)」と呼ぶ<sup>5)</sup>。

---

(2014) pp. 1-72. を参照。

- 2) マンキュー (2014) 330-331頁, スティグリッツ/ウォルシュ (2014) 236-239頁など。
- 3) スティグリッツ/ウォルシュ (2014) 237頁, Hawtrey (1950) p. 1。
- 4) Ryan-Collins, et. al. (2013) p. 29.
- 5) Ryan-Collins, et. al. (2013) p. 29-30.

これに対し、貨幣は信用取引から生ずる負債を決済する手段であって、銀行・決済システムにおいて、帳簿上会計処理するものと解する立場がある（誤解を受けるおそれがあるが、商品貨幣説に対する、という意味で「信用貨幣論」と呼んでおく）。

たとえば、Hawtrey (1950) は、分析の対象を、物々交換的な取引ではなく、信用取引を出発点とする。信用取引では売り手は信用を供与し、買い手は負債を負担する。この信用／負債の債権債務関係は、将来、清算される必要があるが、それぞれの商人は市場では様々なネットワークのもとで取引している。したがって、ある信用取引の債務をもって、他の信用取引の債権と相殺することが可能である。しかし、そのような清算が機能するには、それぞれの経済主体の負債に一般的な受領可能性が必要となるが、常にそのような可能性があるとは限らない。そこで、最終的な決済のために、第三者の信用としての銀行貨幣と決済手段を提供する銀行（決済）システムが導入されると解する<sup>6)</sup>。ここでは、貨幣を負債の支払手段として定義し、そこから負債の測定手段としての計算貨幣の機能を導き、負債の清算手段として銀行信用（銀行預金）の利用を説明しようとする。商人自ら、負債と相殺できる債権を発見するには、二つの異なる信用取引の経済的価値を測定する基準がなければならない。貨幣はこのような計算の基準のための名目的なものである。この負債の大きさは同時に取引の大きさも示すが、とくに裏付けとなる貴金属の価値に結びつけられているわけではない<sup>7)</sup>。

Innes (2004) は、信用取引のメカニズムと清算について詳述する<sup>8)</sup>。最も簡単な例は、A が B から商品を購入する取引と、A が C に商品を売却する場合を例に取る（商501条1号参照）。A は B に対して金または銀で支払をなすよう義務づけられているわけではないが、C の A に対する

---

6) Hawtrey (1950) pp. 2-3.

7) Hawtrey (1950) pp. 29f.

8) Innes (2004) の初出は、Mitchell Innes, *The Credit Theory of Money*, 31 *Banking L.J.* 151 (1914).

負債をもって、BのAに対する債権の弁済に充当することをBが承認すれば、A・B間の債権債務関係とA・C間の債権債務関係を差引計算して、A・B間の信用取引の清算をすることができる。Aが利用した信用の価値は、弁済期にAに支払能力があることに依存する。

このような負債／信用関係は商人の活動によって積み上がっていくが、ある負債が他の信用と清算されることを相互に望んでいても、当事者の商人が相手方を発見するのは容易ではない。そこで、多数の取引関係者の信用／負債を集中し、差引計算のうえ清算する集中決済システム（例えば手形交換所）が必要となる<sup>9)</sup>。

銀行は、顧客に対して、手形割引または融資のかたちで信用を供与するが、顧客の口座に借方記帳された資金をもって金貨・銀貨や法定通貨と交換できるわけではない。法貨制度は、金貨や銀貨を標準的な支払手段とするためのものではなく、その鑄貨に刻印された価値でもって受領を拒否できないだけである<sup>10)</sup>。

さらに、歴史的に見ても、商品貨幣説・金属貨幣説には理論的にも疑問であることが明確になっている。たとえば、商品貨幣・金属貨幣説からすると、内在する金属の価値が減少すると、貨幣の価値も変動するはずである。17世紀半ばのイギリスでは、本位貨幣たる銀貨の摩耗がかなり進んできたにもかかわらず、イギリス・ドイツ・フランス・オランダの為替平価のデータと鑄貨の価値に関するデータを見ると、当初は選ばれた鑄貨の価値の低下につれて貨幣の価値も低下したが、商人たちは取引帳簿に用いる「計算貨幣」を発案し、その計算単位の価値は、現実の鑄貨の価値とは乖離していった<sup>11)</sup>。このように、本位貨幣が価値尺度機能を持たず、イマジナリーな計算貨幣が貨幣機能を果たすという歴史的現実、交換取引の便宜から商品貨幣が生まれたとの常識を覆すものである<sup>12)</sup>。

---

9) Innes (2004) pp. 42-43.

10) Innes (2004) pp. 44-45.

11) 楊枝 (2012) 108頁。

12) 楊枝 (2012) 114頁, 150頁。

## 2. ポスト・ケインズ派の信用貨幣論

以上の先駆的業績をベースに、近時の経済学にいわゆる「ポスト・ケインズ派」は、商品貨幣説に対する信用貨幣論を体系化している<sup>13)</sup>。上述のように、商品貨幣説を批判して、貨幣の本質は計算単位であることを出発点とする（計算貨幣説）。ポスト・ケインズ派の先駆者ともいえるHawtreyによれば、貨幣は負債の支払の手段であり、その負債の測定のために計算貨幣の機能が必要となり、さらに負債の清算のために銀行信用の利用を説明する。すなわち、取引においては、即時の現金決済でない限り、買主に負債が生じる一方で売主は信用を供与することとなる。これらの経済主体は継続的な取引において、それぞれに売主でもあり買主であるところから、相互に信用が生じ、その信用が積み上がっていく。このような負債と信用を清算するための前提として、負債と信用を測定する計算単位が必要となる。計算単位となりうるものは、貴金属に限らず、商人等の経済主体によって任意に選ばれる何かである（計算貨幣）<sup>14)</sup>。しかし、この計算単位を、他者に対する負債の支払として、経済主体全体が受容するのでなければ、負債・信用の清算を行うことに支障が生ずる。そのため、最終的な決済手段が必要となり、第三者の信用としての銀行貨幣、すなわち信用貨幣と決済手段を提供する銀行システムが導入されることとなる<sup>15)</sup>。

以上を敷衍すると、第一に、経済主体が構築する信用取引における負債を計算するための計算貨幣が信用貨幣の前提となる。ある財の取引は買主に負債が生じ、売主に信用が生じるという意味で負債契約（債権債務関係）であり、負債の大きさは、同時に、取引される財の価格を示す<sup>16)</sup>。第二に、計算貨幣は、実物的な価値とのつながりは存在しないので、名目的

13) ポスト・ケインズ派の貨幣論については、Wray (2012), 内藤 (2011), 金子 (2018) 27-30頁など参照。

14) Hawtrey (1950) p. 2.

15) Hawtrey (1950) p. 3.; Innes (2004) pp. 42-43.

16) Hawtrey (1950) p. 182.

である（名目主義 Nominalism）<sup>17)</sup>。第三に、名目性を有する計算貨幣は貨幣として使用するためには、連続性が要求される。決済は、ある日の期間内における負債と信用の清算を考慮しているが、その日のうちに決済が完了しない場合には、残高が次の日に繰り越されることとなる。それゆえ、必然的に、同じ単位が二日、連続して使われることとなる。第四に、このように名目的連続性を有する計算貨幣であるが、どのようにそれが決定されるかは、社会や国家を前提としている。貨幣は、負債の支払のために、法律あるいは慣習によって確立された手段であり、法によって強制できる負債の概念はすべての人間社会の経済関係の根底にある<sup>18)</sup>。

この立場では、貨幣が支払手段として機能するためには、支払手段として負債を発行し、それを他人に移転することができ、さらにその他人が自己の債務の支払のためにこの負債を利用することが、一般的に受容されていることが必要である。負債の発行は計算貨幣の発行であって、それ自体実質的な価値はないが、財やサービスとの取引の対価として利用されるときは、その価値尺度となりうる。次に、これを他人に移転する場面では、その他人がさらにその取引相手に自己の債務の支払手段として利用することが予定されているから、これを債権譲渡と区別して、「流通」と呼ぶ<sup>19)</sup>。それらの負債が役割を終えて清算されるには、銀行・決済システムが必要となる。信用取引と負債の清算の仕組みは銀行制度以前にも存在していたが、銀行制度・中央銀行制度が整備されるにしたがって、銀行券が信用取引の清算・決済のための手段として、一般的に受容されるに至った。一般的受容性というのは社会関係に還元されるものであるから、国家の役割は大きい<sup>20)</sup>。ポスト・ケインズ派が指摘するのは、国家に対する租税債務の

---

17) Hawtrey (1950) p. 172.

18) Hawtrey (1950) pp. 17, 182. 以上の記述は、内藤（2011）49-80頁による。

19) Commons (2006) p. 250によれば、取引社会の要求はなるべく貨幣としての機能を営ませることにあるから、流通の場面は、固定的な二当事者の関係と厳密に区別されると解している。

20) Proctor (2005) pp. 15-24は、貨幣の法理論と社会理論を対比する。

支払手段として、貨幣を認めるというものである。これにより、正貨への兌換を経ることなく、国家財政のファイナンスが可能となり、国民の側も税納付に正貨を調達する必要がなくなった<sup>21)</sup>。さらに、貨幣を、強制通用力を持つ通貨とすることができるのは国家法による授權であるから、貨幣を発行できるのは国家に限定すべきだという見解（国定貨幣説）もある<sup>22)</sup>。しかしながら、銀行券（紙幣）が通貨としての意味を有するのは、たんに国家が紙幣の有効性を保障しているという理由だけではない。計算貨幣説にしたがえば、貨幣自体にはなんらの価値もないのであるから、国家がいくら保障しても誰も紙幣に価値を見いださないのであれば、流通しえない。したがって、取引社会の構成員の間に、支払手段として取引社会が受容するとの共通の理解が必要となる<sup>23)</sup>。反対に、かりに国家や銀行システムが機能しなくても、たとえば私製小切手の受容に信頼があれば、私的決済システムが機能する場合もありうることとなる<sup>24)</sup>。

以上の通り、貨幣が負債の発行であり、これを他人に対する支払手段として流通することが一般的に受容され、銀行・決済システムにおいて清算される、というのがポスト・ケインズ派の共通理解であると考えられる<sup>25)</sup>。そして、このような立場から有価証券法理を見直すことによって、新しい決済手段・決済サービスと決済システムの関係について、信用貨幣近似説的の有価証券法理からの統一的理解が可能になると考える。

---

21) Innes (2004) pp. 42-48; Ingham (2004) pp. 69-84; Wray (2012) p. 85など。

22) クナップ (1922)。なお、クナップの学説は、鑄造貨幣を主とする時代背景があったと指摘するものに、片桐 (2005) 100頁。

23) 飯田 (2004) 81頁、鷹巢 (2016) 80頁。

24) Martin (2014) pp. 21-25は、アイルランドの銀行業務が停止したとき、人々が集まるパブが私製小切手の交換所となった例を挙げる。

25) ポスト・ケインジアンと称しないが、同様の結論を認めるものに、Martin (2014) pp. 39-41, アグリエッタ・カルトゥリエ (2012) 204-218頁, 吉田 (2002), 吉田 (2003), 楊枝 (2012) などがある。

## II Rogers の所説

Rogers はその著書において、英米の金融史と実務および判例法・制定法の変遷を丹念に渉猟し、上記に紹介した信用貨幣論と同様の結論に達している。とくに流通保護原則の過度の強調が時代錯誤であることや現代的決済システムからの再検討の必要を主張しているので、ここで紹介する。

### 1. イギリス手形法の歴史

有価証券法学の分野においては、為替手形の歴史に見られるように、商取引上の必要が手形制度を発展させ、流通保護に関する特別な法原則が形成されてきたと解するのが一般的である。これに対し、Rogers は、イギリスにおける為替取引・為替手形の利用とコモン・ロー裁判所の判例を丹念に分析し、このような一般的な理解に異を唱えている。まず、時代区分として、17世紀中葉以前は、為替は隔地間の金銭交付者と金銭受領者の間で結ばれた契約であり、形式として為替手形が利用されたのに対し、17世紀中葉以後は、為替手形が転々流通する性質が認められ、手形の無因性や所持人保護の特別な原則が形成されていった、とする。以下、個別に概観する。

#### (1) 初期の為替取引契約

為替手形法の発展を理解するためには、初期の商取引で商人が実際にどのように為替手形を利用していたか、それが為替手形を使用することによって、どのような経済的社会的問題が生じたかを考察することから始めるべきだとして、ブローデルの「語義から言っても、為替は相互関係を意味しており、A から B への旅は、どんなに遠回りでも、必ず B から A への帰路で相殺される」という表現を引用し、当時の貿易構造を分析している<sup>26)</sup>。すなわち、商人はある場所で商品を購入し、それを外国市場に持参して販売し、その売り上げで他の商品を購入し、帰国して、外国市場で購入した

---

26) Rogers (1995) pp. 32-34. ロジャーズ (2011) 33-34頁。

した商品を販売した。13世紀までには、「定住商人」という形態が発達し、商人は、外国市場に永続的に居住する代理人を有し、商人はこの代理人に委託して、外国市場に商品を送付し、代理人は商品販売と帰荷購入を行った。この時代の為替手形は、定住商人体制と委託販売システム（コミッション・システム）の発達が可能にした新しい収益返送の仕組みを反映していた。イギリス商人Aは、イギリスの代理人Dを通じて商品を買付け、フランドルでこれを販売していた。フランドル商人Bはフランドルで商品を買付け、ロンドンに代理人Cを置いていた。Aはフランドル通貨を有していたが、イギリスでの商品買付けのためにイギリス通貨を必要とする。そこで、フランドルで販売した商品の代金を回収して、それをイギリスに環流させたい場合に、AがBにフランドル通貨を提供し、Bは支払人をC、受取人をDとする為替手形を振り出すということが行われていた。Dはこの手形をCに呈示し、Cからイギリス通貨で支払を受けることとなる。ここでの為替取引はA・Bを当事者として、外国に送金するものであるが、現代のように外国為替を扱う専門的な金融機関が存在しないので、Aは逆向きの貿易取引を行う商人を見つける必要があった。さらに、この為替取引は金融目的でも行われるようになった。すなわち、フランドルで商品を買付け、イギリスで販売したいが、資金がないフランドル商人Eがいるとしよう。イギリス商人Aは、左記の通り、フランドルで資金を有しているので、これを原資にEに資金を提供し、Eはイギリスにいる代理人Fを支払人、イギリスに在住するAの代理人Dを受取人とする為替手形を振り出す。DがFから受け取る金額は、利子を含めているので、当然、AがEに融通した資金の額より大きくなるからである<sup>27)</sup>。

## (2) 為替手形の流通

17世紀中葉からは、為替手形が複数当事者間で流通するという現象が明らかになった。その背景には、代理商を媒介とする商業の発展により、外

27) Rogers (1995) pp. 34-36, ロジャーズ (2011) 108頁。

国貿易だけでなく、とくに内国為替手形の流通を促進するという社会の変化があった<sup>28)</sup>。代理商などを媒介とする商業体制の進展は、継続的な帳簿記載による取引の決済を可能とした。たとえば、ロンドンの代理商を通じて毛織物を販売する織物業者は、しばしば同一の代理商から原材料の羊毛を購入していた。そこで、織物業者の羊毛購入の買掛金は、毛織物の販売から徴収する金額と帳簿上、相殺して、清算することが可能であった。ここでは、とくに通貨を必要としないであろう。このような一種の交互計算は、二当事者が常に逆方向に継続する取引を行う限り可能だからである。しかし、たとえば、ランカシャーの織物業者が、ロンドンの代理商以外から羊毛の原材料を購入した場合、この織物業者は帳簿への記載だけで決済することはできない。そこで、織物業者は自己の代理商を支払人とし、羊毛原材料の売主を受取人とする為替手形を振り出すことにより、多角的な決済を行うこととした。このように為替手形が支払手段として一般に受け入れられると、その利便性は手形の流通として表れてくる。ロンドンの資金を必要とする商人にいつでも裏書譲渡することができるため、ランカシャーからロンドンに宛てた為替手形に50人もの裏書がなされた例があるという<sup>29)</sup>。さらに徴税システムでは、内国為替手形が重要な役割を果たしていた。すなわち、地方の徴税吏は、正貨で税金を受け取り、その資金をロンドンの中央政府に送付する必要があった。地方の毛織物業者・商人・製造業者はロンドンの代理人の手元に資金を有しており、徴税吏や収入役を受取人、ロンドンの商人を支払人とする為替手形を振り出していた。これら徴税吏や収入役はそれを税金口座へ送金したという<sup>30)</sup>。

ここで使われている為替手形には、初期の為替取引のような金銭交付の関係が表れてこない。農場主は、ロンドンへ送金するために金銭交付者に為替手形を交付したのではない。食料雑貨商に対する債務の弁済のために、ロンドンに預託されている自分の資金を利用する為替手形を振り出し

---

28) 楊枝(2012)176-177頁。

29) Rogers(1995)pp.112, ロジャーズ(2011)115頁。

30) Rogers(1995)pp.105-106, ロジャーズ(2011)108頁。

たのである<sup>31)</sup>。このような17-18世紀の手形取引を、決済業務か信用業務かのどちらかで説明するかは、見方の違いにすぎない。地方の製造業者や商人は、彼らのロンドンの代理人を通じて得た資金を、この代理商を支払人とする為替手形を振り出し、その手形をロンドンへの送金を望む地方の商人に売却することによって、あるいは自己の取引先に対する支払として利用することができる。かりに、代理商が商品を販売する前に、ランカシャーの商人が為替手形を振り出すことを許可し、かつ、販売が完了する前に手形を決済していたら、この取引には信用の側面を認めることができる。すなわち、代理商は地方の商人に信用を供与し、その清算は、商品の販売でなされることとなる<sup>32)</sup>。

イギリスでは、銀行が17-18世紀に発達し、イギリスの交易と金融の重要な機関となり、為替手形が貸付業務のなかで重要な役割を果たしたことは明らかであるが、銀行と銀行券の発達が手形法発達の原因であるかどうかは断言できない。為替手形を使えば、商業から生ずる信用を決済し、信用供与を受けたりすることができた。17世紀中葉の地方商人は、地方に余剰の現金を持ち込み、ロンドンに送金する必要のある他の商人を見つけ、この現金と手形を交換するか、自己の債権者に、債務の支払としてこの手形を受け取ってくれるよう説得することが必要だった。18-19世紀になると、地方の商人は、代理店か取引先を支払人として為替手形を振出し、地元の銀行に割引いてもらって、誰もが通貨として受け取る銀行券に変えるだけでよくなった。為替手形が、地方からロンドンまで様々な商人の手を経てたどり着いたのが、銀行家や手形仲買人を経ていくこととなったのである<sup>33)</sup>。

### (3) 為替手形の流通に関する法原則

為替手形の流通性に関する法原則がどのように形成されていったかを概観する。裏書制度がいつ、どのように発達したかは明らかではないが、

31) Rogers (1955) pp. 94-95, ロジャーズ (2011) 97-98頁。

32) Rogers (1995) pp. 112-113, ロジャーズ (2011) 115-116頁。

33) Rogers (1995) p. 124, ロジャーズ (2011) 126頁。

1600年代までには普及しなかったとみられている<sup>34)</sup>。しかし、為替手形の背後にある商取引の実態を理解するならば、裏書が深刻な法律問題を喚起しなかったのも当然である。たとえば、ランカシャーの商人はロンドンの代理商に販売のための商品を送付するが、商人が代理商を支払人として為替手形を振り出すのは、商人がこれまでロンドンで積み立ててきた資金を利用することである。為替手形は、商人が代理商の勘定で回収してきた資金をどのような債務の支払として利用するかに関し、商人が代理商に指図する手段である。この代理商が商人の振り出した為替手形を引き受けると、支払人が振出人の資産をその手元に有していることを理由に、手形が振り出されたものと推定される<sup>35)</sup>。

為替手形は、振出人が、支払人から支払を得る権利を受取人に移転する手段とも考えられるが、とくに債権譲渡規制に反する心配はなかった。なぜなら、支払人に対する受取人の権利は引受に依存しているのであるから、支払人の債務が彼の同意を得ることなく移転されることは考えられないからである。同様に、裏書もとくに問題とならない。為替手形振出の効果は、支払人の貸方に資金を持つ振出人が、その資金を受取人に支払うよう指図するものである。したがって、受取人は、振出人と同じ地位、すなわち、支払人の手元の貸方に資金をもつこととなる。受取人の裏書は、この資金を用いる手段であり、裏書には引受人（支払人）に宛てて新しい為替手形を振り出したのと同様の効果がある<sup>36)</sup>。

問題を生じたのは、金匠が発行した預金の預かり証に係る訴訟においてであった。金匠に当座預金をもっている顧客は、預金払戻書を作成し、金匠に支払を指図することができた。形態としては為替手形と同様であり、現代の小切手の祖先となるものであった。また、金匠が顧客に対して複数の預かり証を発行した場合、顧客はこの預かり証を裏書譲渡することで支

---

34) Rogers (1995) p. 170, ロジャーズ (2011) 175頁。

35) Rogers (1995) pp. 171-172, ロジャーズ (2011) 176頁。

36) Rogers (1995) p. 171, ロジャーズ (2011) 177頁。

払をなすことができた<sup>37)</sup>。他方で、この預かり証が預金総額を表すだけで、顧客が預金を引き出したときや支払を指図したときは、この金額が総額から控除され、預金通帳に、顧客または持参人に相当の預金額を支払う旨の記載をすることがあった。この預かり証のなかに、銀行が、顧客または持参人に支払うと約束した文言を記載したものがあった。当事者による譲渡可能とする意思が不明瞭だったため、裁判所は持参人による提訴を斥けたが、それはこの預かり証が預金通帳のような預金の領収書として使われていたとするならば、当然であろう。ホルト首席裁判官が関わった約束手形に関する事件では、約束手形の流通性を認めなかった同判事の守旧的な態度を非難する者もあるが<sup>38)</sup>、Rogersは、約束手形振出人本人に対する訴訟の法的根拠を、商慣習に求めた点についてホルト判事が認めなかっただけであって、流通性に関する争点を取り上げたのではなかったと指摘している<sup>39)</sup>。そこで、ホルト裁判官が、為替手形について発展してきた特別なルールを約束手形に適用しなかった理由は何か。Rogersは、金銭債務に関するコモン・ローは全体として合理的かつ十分に機能するシステムであったのに対し、17世紀に発達した為替手形と決済システムの必要性には対応していなかったからではないか、と推測している<sup>40)</sup>。

善意有償で手形を取得した所持人に、抗弁制限や善意取得の保護が得られるとのルール（正当所持人保護のルール）は、イギリスでは18世紀後半までに確立していた。17-18世紀においては、手形は支払手段として普通に流通していたので、この時期に、瑕疵担保責任、詐欺、約因の滅失などの抗弁が所持人に対抗できるかどうか争いになった事件が多かっただろうと想像されよう。ところが、実際には、そうした訴訟はまれだった。マン

37) Rogers (1995) p. 174, ロジャーズ (2011) 180頁。

38) ホールデン (1985) 41-85頁。

39) Rogers (1995) pp. 178-182, ロジャーズ (2011) 184-186頁。

40) Rogers (1995) pp. 181-182, ロジャーズ (2011) 186-187頁。なお、1704年にいわゆる約束手形法が制定されて、その流通性が認められた。ホールデン (1985) 117-124頁参照。

スフィールド卿退任の1788年までに、300件以上の判例の記録があるが、正当所持人と抗弁の関係について争われたのは6件にすぎない<sup>41)</sup>。委託販売システムが主流だった時期に、商人が自身の商品販売から代理商の手元に入った資金を利用するために、自己の代理人を支払人として手形を振り出すか、あるいは一種の融資として手形を引き受けることに合意した銀行を支払人として振り出していたが、ここでは、代理商が回収した資金に関する代理商の義務や、手形を引き受けたマーチャント・バンカーについて、融資の合意の履行に関する問題が争われたのであって、原因関係上の抗弁が制限されるかどうかといった争点ではなかった<sup>42)</sup>。

為替手形法の重要な原則の多くは、マンスフィールド卿が王座裁判所首席裁判官であった時代に確立した。最近の研究では、彼が審理した商事事件では商人の特別陪審がしばしば用いられていたことが指摘されている。その理由はマンスフィールド卿が、コモン・ローの商事法原則について、取引実務を考慮しつつ、コモン・ロー全体とのバランスのもとで安定性を担保すべきだと考えていたのではないか、というのがRogersの推測である<sup>43)</sup>。

#### （4）融通手形の問題

1788年、ランカシャーのリヴシー社が倒産した。イングランド銀行の紙幣発行高が1000万ポンドにすぎない時代に、負債総額が150万ポンドという大きさであった。その原因は、実際には商品取引を行っていないのに、同社が振り出した為替手形をマーチャント・バンカーが引受け、事業資金を供給することを繰り返していたからであった。その手法は、融通当事者の名前を多様にするように見せかけ、融通当事者間で騎乗手形（馴れ合い手形）を相互に発行する、あるいはロンドン支店に白地手形を用意させ、現金が必要なときは、これを補充し、割引に出す、というものだったよう

---

41) Rogers (1995) p. 189, ロジャーズ (2011) 195頁。

42) Rogers (1995) p. 191, ロジャーズ (2011) 197-198頁。

43) Rogers (1995) pp. 210-222, ロジャーズ (2011) 218-225頁。

である<sup>44)</sup>。

Rogers は、銀行の紙幣創造機能と当時の社会情勢を念頭に、法的対応について検討している。まず、アダム・スミスの「真正手形」説を取り上げ、銀行の貸付は真の手形（商業手形）の割引に限定されるべきであり、そうすれば流通する紙幣の量は適正な水準に自動的に調整されることとなる、したがって、融通手形は、真正手形説からみれば濫用的な金融手段であると評価される<sup>45)</sup>。しかし、真正手形説が機能するのは、銀行券が正貨で支払われるという条件のもとである。

1797年、フランス侵攻の噂によって取り付け騒ぎが起こり、イングランド銀行は正貨での銀行券支払を停止した。その後、リヴシー社の振り出した融通手形を架空の受取人から取得した所持人が、手形金の支払を求めて訴訟を提起した。同社はすでに倒産していたので、破産財団をめぐって、手形所持人と他の債権者の間で配当額に争いを生ずることとなった。ここで、裁判所が直面したのは、法制度は、融通手形の使用を抑止するよう努力すべきか、そのような経済実態に関する問題には中立的であるべきか、という問題である<sup>46)</sup>。ここでは、法は、経済的社会的背景と無関係ではないこと、法律家や裁判官は、融通手形が提起した経済・社会的問題が法的な問題となったことを正面から受け止め、真摯に議論したという事実が重要である<sup>47)</sup>。

## 2. アメリカ流通証券法に対する批判

アメリカ統一商事法典（以下「UCC」という）第3編商業証券および同第4編銀行取立は流通証券に関する法的規律を目的とし、たとえば正当

---

44) Rogers (1995) pp. 210-222, ロジャーズ (2011) 236頁。

45) いわゆる銀行学派と通貨学派の論争を経て、イングランド銀行の中央銀行機能（最後の貸し手、流動性供給機能）が確立していたことはよく知られている。たとえば金子（1989）54-68頁参照。

46) Rogers (1995) pp. 237-238, ロジャーズ (2011) 248頁。

47) Rogers (1995) p. 249, ロジャーズ (2011) 260頁。

所持人（Holder in Due Course）の地位のように、証券の流通性保護原則などが整備されている。しかしながら、このようなフレームワークは、19世紀初めまでに一般的であった取引実務を前提としており、現代の銀行・決済システムにおいて、顧客の指図により銀行信用が帳簿上移転し、それが財やサービスの取引の決済となるといったメカニズムを念頭に置いている。流通証券の発行・移転は、商人の手から手へ交付され、それらの取引は商人に対する請求権のかたちで貸方・借方の残高管理・清算がなされていたという取引実態においては、流通性概念と正当所持人ルール等には意義があったが、現代的な銀行・決済システムにおいてはまったく意味を有しないことを認識しなければならない<sup>48)</sup>。

歴史的に見るとアメリカでは、19世紀中葉まで、発券銀行の銀行券（約束手形形式）を通貨と見なし、流通証券法の適用がある手形と考えられていた<sup>49)</sup>。商人は正貨を銀行口座に預託し、その銀行から銀行券を受領した。商人はこの銀行券を取引先に対する債務の支払に用いることもできたし、銀行に持参して正貨を引き出すこともできたが、銀行が兌換を要求する商人を紳士的でないとみなすようになって、銀行の支払能力が信頼されるものである限り、正貨を引き出すことはほとんどなくなった。こうして、銀行券が金貨・銀貨よりも便利な支払手段となり、債務の支払のために他人に移転することができる私製通貨となったのである<sup>50)</sup>。

19世紀中葉から20世紀初頭まで、銀行券の発行は国法銀行がこれを行った。銀行券は、この時点では、政府に対する請求権を表章する証券であり、法的にはそれぞれの発券銀行の支払約束を表章する約束手形であった。1913年に連邦準備制度が成立し、それまで国法銀行に預託していた政

---

48) Rogers (2012) p. 12. この点について Rogers は、UCC 第3編第4編を全面的に改定し、現代的な決済システムにふさわしい法制度の整備を提案する。Rogers (2012) p. 200参照。

49) Rogers (2012) pp. 32-33.

50) Rogers (2012) p. 33.

府証券はすべて引き出され、発券銀行は廃止された<sup>51)</sup>。

このような時代背景のもとで、商業実務は手形小切手の取扱いに関心を向け、印紙税計算・代理や偽造の対応・刑事責任についての法的知識を蓄積するようになった<sup>52)</sup>。他方で、19世紀初頭までは、銀行における商業手形割引の実務が定着していたが、金融目的の融通手形（accommodation bill）が問題となるにつれて、19世紀後半から20世紀初頭にかけて、商人の資金調達行動と金融実務が変化した。すなわち、多数の商業手形の割引を依頼しようとする商人は、これを一枚の単名手形に代置し、これを利用して、銀行や金融機関、大規模事業会社が支配する手形割引市場において資金調達するようになった<sup>53)</sup>。現代では、「コマーシャル・ペーパー」による短期金融手段として知られている手法であるが、実際には、証券保管振替機関である DTC に電子的に記録保管されているだけである。「ペーパー」という名称は付けられているが、物理的な証券は存在せず、投資家から他の投資家に譲渡されることもめったにないといわれる<sup>54)</sup>。中小企業は、依然として、自社製品の掛け売りを行うための金融を必要としたが、それは現在では UCC 第 9 編で扱われている売掛債権担保融資のかたちで行われるようになった<sup>55)</sup>。要するに、19世紀中葉までポピュラーだった商業手形割引に代わって、短期金融市場におけるコマーシャル・ペーパーや中小企業向けの売掛債権担保融資の実務が盛んになり、そこではもはや流通証券とその流通性との関係性を論ずる必要がまったくなくなったのである。

Rogers は、その他にも、UCC 第 3 編第 4 編の流通証券に関する法的規律が時代後れとなった例として、消費者取引に利用された手形に正当所持

---

51) Rogers (2012) p. 34.

52) Rogers (2012) p. 40.

53) Rogers (2012) p. 37.

54) Rogers (2012) p. 38.

55) Rogers (2012) pp. 37-38.

人原則の適用を否定した判例および1971年 FTC ルール<sup>56)</sup>、モーゲージ・ローンに係る融資関係書類に約束手形が含まれるものの、オリジネーターの手元で保管されるか、サービサーが代理所持する場合<sup>57)</sup>、小切手21法のもとで実行されるチェック・トランケーションについて、送信された小切手イメージには、もはや権利と証券の結合（具現化）を観念できない<sup>58)</sup>、等を挙げる。以上のことから、Rogers は、UCC 第3編第4編に定める流通証券・流通保護原則はすべて現代の取引実態にそぐわないものとなっていることを認め、それぞれの支払手段と取引の実情を踏まえ、流通証券法ではなく、決済システムの法制度として再構築すべきことを提案している<sup>59)</sup>。

### III 有価証券法理の再検討

以上の考察から、ポスト・ケインジアン的信用貨幣論によって有価証券法理を再検討ないしは再解釈する余地が明らかになったと思われる。以下では、若干の論点について、信用貨幣近似説の立場からの分析を試みる。

#### 1. 有価証券理論（手形理論）

周知のように、わが国では、有価証券概念を基底に実定法秩序が構築さ

---

56) Rogers (2012) pp. 66–77. *See*, Promulgation of Trade Regulation Rule and Statement of Basis and Purpose, 40 Fed. Reg. 53, 506, 53, 509–10 (Nov. 18, 1975).

57) Rogers (2012) pp. 55–57. 債務者は、当該書類が約束手形であることを認識しないまま署名する例が多い。したがって、このような「モーゲージ・ノート」は、UCC§3–103 の流通証券の要件を充足しないという見解もある。Mann (1997) pp. 967–970; Cohen (2007) p. 2; Maggs (2007) pp. 802, 815–816; Rubin (1995) p. 793など。さらにこれが証券化されて、SPVのプールに組み込まれた場合、当該SPVが正当所持人地位を取得することが問題となったDiamond Mortgage事件について、伊藤（2008）参照。

58) Rogers (2012) pp. 58–62. チェック・トランケーションおよびCheck21法については、河野（2013）参照。

59) Rogers (2012) p. 200.

れている（たとえば金融商品取引法2条，民事執行法122条，刑法206条など）。「有価証券」の定義については，私法上の財産権を表章する証券であって，その権利の移転または行使に際して，証券の所持が条件づけられるもの，といった理解が通説的である<sup>60)</sup>。そして，手形小切手を「完全有価証券」と位置づけて，その理論的意義を論じ，これとの比較において，他の有価証券の特質を明らかにするという方法がとられる<sup>61)</sup>。

手形上の権利関係をどのように理解するかについては，手形理論・手形学説の対立が鮮明であるが<sup>62)</sup>，ここでは，河本（2000）にしたがって，アイネルトの「紙幣説」を紹介する。すなわち，手形は商人の紙幣であり，国家が紙幣（貨幣代用物）を発行できうるのと同様，商人も，一定の時期に貨幣に転換できることを保障して，紙幣を発行することができる。商人が発行する約束手形も為替手形もともに支払約束であるが，取引社会のニーズに合致するには，その手形の支払が適切な時期・適切な場所において，抗弁や減額請求なしになされる旨の一般的信頼が，大衆のなかに埋め込まれていなければならない。この信頼を根拠づける法的命題は，被裏書人の権利の独立性ということである。この命題は，手形の紙幣としての性格を認めるものでなければならない。したがって，手形にもとづく請求権は契約によって成立するのではなく，一方的約束，すなわち，手形を発行する際に，発行者は黙示的に公衆に対し与える支払約束にもとづく。この約束は，紙幣の発行に際し，国家が与えているものとまさに同じである。このように，アイネルトは，紙幣発行に際しての国家の兌換義務と，手形発行に際しての公衆全体に対する受戻義務を根拠に「紙幣説」を主張した。紙幣（銀行券）が正貨との兌換義務を表章している限り，なお金銭債権的有

---

60) 上柳（1980），河本（2000），平出（1985），高窪（1997）13-20頁など参照。

61) 平出（1985）14-18頁，高窪（1997）133-139頁。

62) 手形理論を詳細に論ずることは本稿の目的ではないので，割愛する。さしあたり，高窪（1997）133-139頁，平出（1985）14-18頁参照。

価証券としての性質を有する点で、手形と共通する。紙幣（銀行券）が流通するのは、それが表章する支払義務が、銀行によって守られるであろうという一般的な信頼にもとづいて人々の間を転々と流通すると解することができる。この点は、一般の商業手形がそれを信頼する人々の間を流通するのと変わらない。本稿の関心からは、信用貨幣論にいう負債の発行と手形の発行には、取引社会の信頼にもとづいて流通するという共通点を指摘することができる。

もっとも、不換紙幣においては、銀行に対して正貨との兌換を請求する権利は、もはや存在しないので、紙幣は、国家によって強制通用力が付されるものとして、有価証券と区別されることとなる<sup>63)</sup>。

他方、有価証券理論においては、紙幣説はいわゆる「創造説」の系譜につながっている<sup>64)</sup>。とくに高窪（1997）は、形式的な債務負担の意思にもとづく手形行為（単独行為）により手形が成立し、手形証券の交付をもって手形が流通し、手形交換を通じて決済される、という理論構成を採用する<sup>65)</sup>。信用貨幣論における「負債の発行、第三者に対する債務の支払手段として流通する、銀行・決済システムにおける一般的受容」という考えを、忠実に手形（という有価証券）に適用しているものと理解することができる。

もっとも創造説のなかでも、証券の交付による権利移転行為を、準物権行為の原則により、債権譲渡と構成する見解もある<sup>66)</sup>。この立場は、有価証券が表章する権利（金銭債権）の流通の場面を債権譲渡と構成することによって、民法・一般私法秩序との整合性を図るものといえる。しかしながら、手形の流通を信用貨幣のそれとパラレルに解する立場では、銀行・決済システムにおける一般的な受容を前提として、第三者に対する支払手

---

63) 河本（2000）18頁。貨幣の法的意義について、有価証券法理との関係を意識するものに、古市（1995）、鷹巣（2016）がある。

64) 高窪（1997）132-133頁。

65) 高窪（1997）132-133頁，279頁以下。

66) 前田（1999）39-56頁，平出（1985）33-38頁。

段として利用することが流通の本質と理解すべきであり、原則として特定の二当事者間における権利義務関係の属性を引き継ぐこととなる債権譲渡構成は、このような流通機能の理解にはそぐわないこととなる。

また、手形行為について、一般公衆に対する債務負担の意思が手形証券に表章され、これを受領した所持人のもとでその都度、手形債権債務関係が成立すると解する小橋説もまた、手形の発行を一種の「負債の発行」とみる点で、信用貨幣論近似説の系譜に属するものと評価することも可能であろう<sup>67)</sup>。

## 2. 有価証券の範囲

### (1) 記名証券

有価証券がきわめて抽象的かつ概括的に定義されている結果、ある証券が有価証券かどうか、という形式の問題を設定することがある。例として、記名証券やゴルフ会員権証書に関する問題を挙げることができる。

有価証券法理を演繹すれば、証券上に表章される権利の性質とその証券への結合、およびそれによって善意取得・人的抗弁制限といった流通保護原則の適用の有無を検討するという思考経路をたどることとなる<sup>68)</sup>。これについては、記名証券やゴルフ会員権証書はそもそも流通を予定していないから、有価証券性を否定するか、あるいは、権利と証券の結合を強調して、有価証券性を認めたいうえで、事案によって有価証券法理の妥当性を個別に検討する、という見解が考えられる<sup>69)</sup>。本稿で対象としている信用貨幣論近似説の立場では、前者の結論となると考えられるが、それでも、記名証券の移転の対抗要件としては、証券の交付で足りると解することは理論的に可能であると解しておく<sup>70)</sup>。

67) 小橋 (1982) 92-93頁。とくに決済システムへの言及はないので、本文のように解することができるかどうかは留保しておく。

68) 河本 (2000) 49-95頁、田辺 (2002) 1-24頁。

69) 須藤 (1978) 164頁は、ゴルフ会員権証書の有価証券性を肯定する。

70) 河本 (2000) 110-112頁。

また、たとえばゴルフ会員権証券の有価証券性を否定する立場に立っても、約款等で抗弁放棄・抗弁制限条項を設けることができるとすれば<sup>71)</sup>、有価証券性を肯定する立場と結論が対立するわけではないので、「有価証券か否か」という問題設定する意義は乏しいと思われる。

## （2）商工ローン事件にみる私製手形

上記(1)の例と異なり、「約束手形」であることが明白であっても、善意取得・人的抗弁制限などの流通保護原則が当然に適用されるとは限らない場合もある。いわゆる商工ローン事件において、業者による私製手形が金融目的で振り出され、根保証の趣旨で金額欄を白地とし、第三者方払いとして自社の営業を支払場所として指定する（管轄の合意を含む）といった実務が行われ、大きな社会問題となった。裁判所は、手形法上の個別論点に立ち入ることなく、「手形制度の濫用」という理由で、業者側の請求を棄却している<sup>72)</sup>。

信用貨幣近似説の立場では、たんに金融目的で作成され、第三者に対する支払手段として利用する意思は存在せず、銀行・決済システムでの受容をそもそも考慮していない点から、「有価証券という性質を欠く」と判断し、判旨に賛成することとなる。

## 3. ペーパーレス・仮想通貨等

近時のIT技術・金融技術の発展により、電子的な支払手段が創造され、実際の決済サービスに利用されている。電子マネー、電子記録債権、仮想通貨といった用語は広く人口に膾炙し、取引社会の強い関心を得ているとあってよい。これらの法律上の問題を詳細に論ずる余裕はないが、本稿の目的から以下の点を指摘しておきたい。

まず、有価証券の定義においては、物理的な証券の存在と所持が強く要求されると解されうるため、証券のないものは有価証券ではない、という

---

71) Cohen (2007) pp.165-166. なお、永井（2004）189頁は、抗弁制限条項を肯定的に解されているようである。

72) 東京地判平成15.11.17判時1839号83頁。

結論になりそうである。この点は、現行の社債・株式保管振替法に至る証券振替決済制度の導入において詳細に検討されたところであるが<sup>73)</sup>、口座記帳を証券所持と「擬制」することなく、振替口座の記帳に株式移転の効果を与えることとなった。証券の物理的存在と所持を強調する有価証券法理に対しては、かなり強い批判があったことも周知の通りである<sup>74)</sup>。

ここでは、信用貨幣近似説の立場から、以下の点を指摘するにとどめる。すなわち、信用貨幣論の歴史的分析によれば、為替取引・為替手形の流通の時点ですでに、国際的な多角的決済ネットワークが確立し、近代的な会計技術によって、口座の残高管理と帳簿上の清算処理がなされていたとのことである<sup>75)</sup>。たしかに流通の場面では、貨幣も手形も、その占有の移転を観念する必要があるかもしれないが、銀行・決済システムに受容されると、会計帳簿上の残高管理と帳簿上の清算（兌換紙幣の場合は、正貨との兌換とみなす）という処理がなされることとなる。このことから、技術的に管理可能であれば、有価証券の定義における「証券の所持」を電子的手段に置き換えることも、理論的に可能だということになる<sup>76)</sup>。振込制度や電子記録債権、インターネットバンキングが、これまでの手形小切手と同様の「機能」を果たしているのであれば、信用貨幣近似説の立場から、電子的方法による支払手段にも「有価証券性」を認めることができよう。

ただし、信用貨幣近似説の立場から有価証券性を認めたからといって、ただちに善意取得・抗弁制限といった流通保護原則がストレートに適用されることにはならない。Rogers は、銀行・決済システムが確立した「後に」、流通保護原則（正当所持人概念）が強調されるようになったが、法的紛争においてそれが問題となったことは、きわめて少ないと指摘してい

---

73) 河本（1969）、神田（1994）など。

74) 河本（1969）284、288頁、神田（1994）157頁。

75) 楊枝（2004）参照。

76) 森田（2006）、森田（2007）、福瀧（1993）、神田（1994）など。

る<sup>77)</sup>。同様に、新しい支払手段には、電子的方法という特質と決済システムへの影響という問題の本質から、その法律関係を論ずべきである。たしかに、既存の概念を発想の出発点として、「金銭」概念を拡張する、電子データを債権とする、あるいは有価証券に含めるといった議論がなされてきたが、信用貨幣近似説の立場では、むしろ銀行・決済システムとの接合（の可能性）において、問題点を検討すべきだと考える。

そのような問題指向として、たとえば、電子記録債権法では、電子記録債権管理機関において、電子記録債権と決済の「同期的管理」を重視しているが<sup>78)</sup>、電子記録債権を銀行・決済システムにおいて受容した以上は、決済の確実性について一般の信認を得られるための市場努力をするということであって、それは手形法的ルールを導入しなくても達成できるものと解される<sup>79)</sup>。

次に、いわゆる仮想通貨については、価値のデジタルな表章であって、交換の媒体、計算単位価値の蓄積といった機能を有するが、法定通貨ではないと解されている<sup>80)</sup>。そのうち、取引の支払手段として利用できることから、資金決済法の改正により、資金決済業者が行う決済サービスに含まれることとなった<sup>81)</sup>。ここでも、伝統的な貨幣論（通貨論）・有価証券法理にそって、仮想通貨に表章されているデジタル価値とは何か、ブロックチェーンによる移転技術と債権譲渡との関係はどうか、といった問題設定が可能となろう<sup>82)</sup>。上述したように、信用貨幣近似説の立場では、仮想通貨の有価証券性を肯定することができそうである。

一時期、仮想通貨の市場価格が急上昇し、資金決済法の対象となったこ

---

77) Rogers (1995) p. 189, ロジャーズ (2011) 195頁。

78) 大野 (2007) 19-22頁。

79) 振替株式について、神田 (1994) 162-163頁、椽川 (2002) 208-209頁は、善意取得制度は適用されないと解している。

80) 小梁 (2017) 8-14頁以下。

81) 畠山 (2017)。

82) 仮想通貨の法的構成については、小梁 (2017)、末廣 (2018)、得津 (2017) などを参照。

とと、マネーロンダリングに利用されていることの疑いが指摘されたことがある<sup>83)</sup>。かりに仮想通貨の有価証券性を認めれば、たとえば手形法において、原因関係の違法不法は人的抗弁の制限の対象とならないとする判例法理<sup>84)</sup>が仮想通貨の取引にも当てはまりそうである。これらの判例はいまいな表現ながら、このような違法な取引のための手形利用については、無因性といった有価証券法理を適用すべきではないという、強い法政政策的考慮が見られる。仮想通貨についても、技術的困難性は別にして、マネーロンダリングに利用された仮想通貨取引は、法律上の効力を認めない、という法政策を明確にすべきだと考えられる<sup>85)</sup>。

#### 4. 手形実務と有価証券法理

信用貨幣近似説の立場では、取引社会のニーズから生まれる様々な支払手段と銀行・決済システムにおける一般的信託という関係のなかから、有価証券法理において銀行実務を取り込むよう解釈することが可能となる。そのような例として、偽造手形の支払と白地手形を挙げておく。

手形偽造においては、無権限署名による手形行為は無効であるから、銀行は、当座勘定取引契約上、顧客名義の手形小切手支払事務を処理することは授權されていないこととなる。しかしながら、わが国の銀行実務においては、手形上の記名捺印について、届出印鑑の印影と照合し、それが同一であると認めて銀行が支払えば、銀行が免責されるという実務を継続

83) 有友・藤澤 (2009)。

84) 法律で禁止された毒物の売買契約の支払のために手形を振り出した場合について、最判昭和39.1.23民集18巻1号37頁、賭博の支払について和解が成立したものの、その和解債務の支払のために小切手を交付した場合について最判昭和46.4.9民集25巻3号264頁、隠れた取立委任裏書が訴訟信託の禁止(信託法10条)に反するとした最判昭和44.3.27民集23巻3号601頁など。

85) 原因関係が犯罪収益の移転に該当する場合に、当該仮想通貨取引を「無効」とすべきかどうかは、検討を要する。前注に引用する判例も手形上の権利を行使できない旨の結論を述べるのみで、明確な判断はしていない。

し<sup>86)</sup>、判例もこれを是認してきた<sup>87)</sup>。そのような実務の当否や、銀行が免責されるための注意義務基準に関する議論はしばらくおき、信用貨幣近似説の立場からは、有価証券法理が有価証券と銀行・決済システムの間を包含するものである以上、たとえば、手形法のなかに偽造手形の処理と損失負担に関する明文規定を設けるべきだ、との提案が可能となる<sup>88)</sup>。

白地手形については、手形は厳格な要式証券であり、法定の要件を記載しない場合、無効手形となるのが原則である（手2条1項・76条1項）という前提から出発して議論するのが通例である。実際には、実務上、確定日払い式であって振出日の記載のないものや受取人の記載がないものが手形交換を通じて支払われており<sup>89)</sup>、かりにそれが不渡りになると、無効な手形の支払呈示があったこととなり、所持人の裏書人に対する遡求権（手43条・47条以下）が確保されない事態になる<sup>90)</sup>。このように、法律上は無効手形であるが、商慣習上、流通してしまった証券を「白地手形」と呼んで、手形ではないが、商慣習法上の有価証券と位置づけ、手形法における流通保護原則が準用されると解するのが多数である。白地手形の取引実態には、長期の信用を隠蔽するとか、裏書署名を要求しないことによって、信用供与を容易にするといった目的があることがうかがわれる<sup>91)</sup>。この点から、白地手形の流通を支えるのは、将来、完成手形となって手形交換において処理されるという、取引当事者の一般的な信頼であると考えられ

---

86) 旧当座勘定規定16条。

87) 最判昭和46.6.10民集25巻4号492頁。

88) たとえば、Geva (2013) は、イギリスを替手形法をモデルとしたカナダ手形法について、その法典化の役割を維持しながら、現代的な実務に合わせて修正すべきだとして、偽造手形に関する支払と損失分担に関する規定等の新設を提案している。

89) 旧当座勘定規定17条。

90) 銀行を免責する当座勘定規定の条項も有効である。最判昭和46.6.10前掲注88) 参照。

91) それゆえ、善意取得・抗弁制限の効果を認める必要がある。木内 (1982) 199-200頁。

る。手形法においては、白地手形と完成手形との同一性・連続性という点が強調され、白地手形の意義・成立、白地補充権の性質、白地手形上の権利と手形時効中断といった諸問題を検討するのが一般的である<sup>92)</sup>。

白地手形に関する論点を詳細に論ずる余裕はないが、信用貨幣近似説の立場からは、当座勘定規定・約束手形用法・手形交換所規則等、銀行・決済システムをとりまく商事自治法規において、「手形として」受容され、取引社会において、そのような証券であっても確実に決済されるという信託が存在することを指摘しておく。また、わが国では手形要件とされる受取人や振出日は、イギリス為替手形法やUCCにおいては、手形要件となっていないため、わが国では受取人白地あるいは振出日白地として論じられる「無効手形」も、英米法では「完成手形」として扱われることとなる<sup>93)</sup>。英米法において、受取人や振出日が要件として要求されていない理由については、たんに実務上必要とされない、といった程度の説明しかできないかもしれないが、ある国の実定法秩序において受取人・振出日を要件としない制度が確立し、取引社会の実態もこれを是認している（銀行・決済システムにおいて受容している）ことは留意されるべきである。

#### IV 信用貨幣近似説からの示唆

有価証券法理と近時の決済手段の発展という現象は、法形式と実質のギャップがとくに著しい領域に属する<sup>94)</sup>。本稿では信用貨幣論の議論を参考に、有価証券法理の再解釈を通じて、現実の法的問題に対処するための手

92) これに対し、鷹巣（2015）93-94頁は白地手形の有価証券性を否定している。白地手形にはなんらの財産的価値も表されていないのだから、白地手形上の権利と完成手形上の権利の同一性・連続性を否定し、白地手形は、従来の有価証券概念が妥当しないと解されている。渋谷（2007）も有価証券性を否定するが、当事者の意思を根拠に抗弁制限の効果を認めている。

93) BEA 3条、UCC§3-104。

94) Yovel (2011)。

がかりを得ようとするものである。ただし、これら諸問題をすべて包括するような理論と法体系をただちに構築できるわけではないから、当面は、個別の紛争の背景にある取引実態の本質を踏まえながら、ケースバイケースで解決することを通じてあるべき法規範を探るほかない。

本稿の信用貨幣近似説の立場では、これまで手形を中心として形成・発展してきた有価証券法理および銀行実務で形成されてきた自治的取引ルール・商慣習を総体的に把握し、現代的な決済手段・決済取引と決済システムに関わる紛争について、その解決のための規範的基準を提示することが可能となる<sup>95)</sup>。たとえば、クレジットカード・デビットカード・インターネットバンキングなどの決済サービスについては、それぞれ固有の法領域において問題解決を図るものとなっている。他方で、たとえば資金移動法においては、機能的にクレジットカードに類似し、銀行・決済システムにおいて支払・決済が行われているところから、いわばハイブリッドな法的構造物として、両方のルールを参照して取引の実質にそった規範形成も可能となろう。

このような方法が妥当であるとすれば、すべての決済手段と銀行・決済システムに共通する原則を提案する Kahn (2008) の意見は参考に値する。Kahn はとくに、金融機関と顧客の関係、無権限取引（偽造・変造など）における損失負担ルール、金融機関の支払拒絶の点については、共通原則を設定し、多様な決済手段であっても、その紛争については統一的な解決基準の形成が可能であると主張する。この点は、わが国における事案にも参考になると考えられるが、詳細な検討は今後の研究に譲るほかない。

〔追記〕 本稿は、日本比較法研究所研究基金による助成を得た研究の成果である。

#### 参考文献

Cohen, N. B. (2007). "The Calamitous Law of Notes." *Ohio State Law Journal*, Vol. 68: 161-183.

---

95) 電子記録債権について同旨、大野（2007）22頁。

- Commons, J. R. (2006). LEGAL FOUNDATION OF CAPITALISM, Lawbook Exchange Ltd.
- Geva, B. (2013). "The Modernization of the Bills of Exchange Act: A Proposal." *The Canadian Business Law Journal*, 50 (26): 1-22.
- Hawtrey, R. G. (1950). CURRENCY AND CREDIT 4th ed., Longmans, Green.
- Ingham, G. (2004). CONCEPTS OF MONEY: INTERDISCIPLINARY PERSPECTIVES FROM ECONOMICS, SOCIOLOGY AND POLITICAL ECONOMY, E. Elgar.
- Innes, A. M. (2004). "What is Money?" In: Wray, L.R. ed., CREDIT AND STATE THEORIES OF MONEY: THE CONTRIBUTION OF A. MITCHELL INNES., Edward Elgar: 50-78.
- Lavoie, M. (2014). POST-KEYNESIAN ECONOMICS: NEW FOUNDATIONS, Edward Elgar.
- Maggs, G. E. (2007). "The Holder in Due Course Doctrine as a Default Rule." *Georgia Law Review*, Vol. 32: 783-824.
- Mann, R. J. (1997). "Searching for Negotiability in Payment and Credit System." *UCLA Law Review* Vol. 44: 951-1007.
- Martin, F. (2014). MONEY: THE UNAUTHORIZED BIOGRAPHY - FROM COIN-AGE TO CRYPTOCURRENCY, Failu (邦訳: マーティン, フェリックス (2014). 『21世紀の貨幣論』(遠藤真美訳) 東洋経済新報社.)
- Proctor, C. (2005). MANN ON THE LEGAL ASPECT OF MONEY, 6th ed., Oxford University Press.
- Rogers, J. S. (2012). THE END OF NEGOTIABLE INSTRUMENTS- BRINGING PAYMENT SYSTEMS LAW OUT OF THE PAST, Oxford University Press.
- Rogers, J. S. (1995). THE EARLY HISTORY OF BILLS AND NOTES - A STUDY OF THE ORIGIN OF ANGLO-AMERICAN COMMERCIAL LAW, Cambridge University Press. (邦訳: ロジャース, ジェイムズ・スティーブン (2011). 『イギリスにおける商事法の発展 手形が紙幣となるまで』(川分圭子訳) 弘文堂)
- Rubin, E. L. (1995). "Learning from Load Mansfield: Toward a Transferability Law for More Modern Commercial Practice." *Idaho Law Review* Vol. 31: 775-803.
- Ryan-Collins, J. et. al. (2013). WHERE DOES MONEY COME FROM: A GUIDE TO THE UK MONETARY AND BANKING SYSTEM, 2nd. New Economic Foundation.
- Wray, L. Randall (2013). "A New Meme for Money," in: Pixley J. and Harcourt G.C., ed., FINANCIAL CRISES AND THE NATURE OF CAPITALIST MONEY: MU-

- TUAL DEVELOPMENTS FROM THE WORK OF GEOFFREY INGHAM, Palgrave Macmillan.
- (2012). MODERN MONEY THEORY: A PRIMER ON MACROECONOMICS FOR SOVERIGN MONETARY SYSTEM, Palgrave Macmillan.
- Yovel, J. (2011). "Relational Formalism and the Construction of Financial Instruments." *American Business Law Journal*, 48 (2): 371-407.
- アグリエッタ, ミシェル=カルトゥリエ, ジャン (2012). 「市場経済の貨幣的秩序」 M・アグリエッタ+A・オルレアン編『貨幣主権論』(坂口明義監訳) 藤原書店。
- 有友圭一・藤澤俊雄 (2009). 「サイバースペースと金融犯罪—電子通貨を利用したマネロンの実態」『金融財政事情』60巻14号31-33頁。
- 飯田高 (2004). 『〈法と経済学〉の社会規範論』勁草書房。
- 伊藤壽英 (2008). 「サブプライム問題における証券化取引とリスク分配ルール—正当所持人原則および譲受人責任を中心に」『比較法雑誌』42巻1号, 167-199頁。
- 上柳克郎 (1980). 「有価証券の定義と特徴」『会社法・手形法論集』有斐閣, 321-427頁。
- 大野正文 (2007). 「電子債権記録機関をめぐる諸問題—電子記録債権制度における『決済』を中心に」『ジュリスト』1345号18-27頁。
- 片桐直人 (2005). 「憲法と通貨・中央銀行法制に関する一考察—クナップ『貨幣国定学説』を手懸りに(1)」『法学論叢』158巻1号, 94-116頁。
- 金子邦彦 (2018). 『現代貨幣論—電子マネーや仮想通貨は貨幣とよべるか』晃洋書房。
- 金子雄一 (1989). 『イングランド銀行金融政策の形成』名古屋大学出版会。
- 河本一郎 (2000). 「有価証券制度」『有価証券法研究』成文堂, 1-48頁。
- (1969). 『有価証券振替決済制度の研究』有斐閣。
- 神田秀樹 (1994). 「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」河本古稀『現代企業と有価証券の法理』有斐閣, 155-169頁。
- 木内宜彦 (1982) 『特別講義手形法小切手法』法学書院。
- クナップ, ゲオルグ・フリードリッヒ (1922). 『貨幣国定学説』岩波書店。
- 河野憲嗣 (2013). 『チェック・トランケーション研究—「決済の経営学」による考察』学文社。
- 小橋一郎 (1982). 『有価証券法の基礎理論』日本評論社。
- 小梁吉章 (2017). 「仮想通貨の法律構成」『広島法科大学院論集』13号, 1-23頁。
- 渋谷光義 (2007). 「未補充白地手形と時効中断—白地手形の有価証券性の可否(2完)」『愛媛法学会雑誌』34巻1・2号, 69-95頁。

- 末廣裕亮 (2018). 「仮想通貨の法的性質」『法学教室』449号, 52-57頁。
- ステイグリッツ, ジョセフ・E. / ウォルシュ, カール・E. (2014). 『マクロ経済学』東洋経済新報社。
- 須藤正彦 (1978). 「判批」『判例タイムズ』367号, 162-166頁。
- ソートン (1948). 『紙券信用論』(渡邊佐平・杉本俊朗訳) 實業之日本社。
- 高窪利一 (1997). 『現代手形・小切手法3訂版』経済法令研究会。
- 鷹巢信孝 (2016). 「法律学から見た「貨幣」とは何か (一): 『おかね』の法理論的考察」『佐賀大学経済論集』48巻6号, 63-84頁。
- (2015). 「白地手形とは、どのような証券か—従来の有価証券概念で把握できるのか (2完)」『佐賀大学経済論集』48巻2号, 75-112頁。
- 田辺宏康 (2002). 『有価証券と権利の結合法理』成文堂。
- 得津晶 (2017). 「日本法における仮想通貨の法的諸問題: 金銭・所有権・リヴァイアサン」『法学』81巻2号, 83-105頁。
- 榎川泰史 (2002). 「有価証券の無券化について」『神奈川法学』35巻3号, 201-222頁。
- 内藤敦之 (2011). 『内生的貨幣供給理論の再構築: ポスト・ケインズ派の貨幣・信用アプローチ』日本経済評論社。
- 永井和之 (2004). 「判批」『判例時報』1858号, 186-191頁。
- 畠山久志 (2017). 「『仮想通貨法』(資金決済法一部改正)の施行について—仮想通貨交換業者等の対応状況」『金融法務事情』2067号, 24-33頁。
- 平出慶道 (1985). 「有価証券の概念と効用」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座第5巻 有価証券法』, 1-39頁。
- 福瀧博之 (1993). 「手形小切手法の現代的課題—紙(証券)を用いない有価証券の可能性」高窪還暦『現代企業法の理論と実務』経済法令研究会, 254-287頁。
- 古市峰子 (1995). 「現金, 金銭に関する法的一考察」『金融研究』14巻4号, 101-152頁。
- ホールデン, J. M. (1985). 『英国流通証券法史論』(高窪利一監訳) 中央大学出版部。
- 前田庸 (1999). 『手形法・小切手法』有斐閣。
- マンキュー, N・グレゴリー (2014). 『マンキュー経済学Ⅱ マクロ編 第3版』(足立英之ほか訳) 東洋経済新報社。
- 森田宏樹 (2006). 「有価証券のペーパーレス化の基礎理論」金融研究25巻1号, 1-68頁。
- 森田宏樹 (2007). 「金銭および有価証券の無体化・電子化と『占有』概念」城山英明 = 西川洋一編『法の再構築Ⅲ 科学技術の発展と法』東京大学出版会, 201-

比較法雑誌第52巻第2号（2018）

220頁。

楊枝嗣朗（2012）. 『歴史の中の貨幣：貨幣とは何か』 文真堂。

——（2004）. 『近代初期イギリス金融革命：為替手形・多角的決済システム・商人資本』 ミネルヴァ書房。

吉田暁（2003）. 「信用創造と信用貨幣：小林真之氏他の批判に答える」『武蔵大學論集』 51巻2号, 33-57頁。

——（2002）. 『決済システムと銀行・中央銀行』 日本経済評論社。