

論 説

平成21年商品取引所法改正の 意義と残された課題

尾 崎 安 央

はじめに

- I 平成16年法改正とそれ以後の動向
 - II 平成21年商品取引所法改正の背景とその概要
 - III 平成21年法改正と残された立法課題～日本の商品先物法制の在り方をめぐって～
- おわりに

はじめに

平成21年7月10日に改正商品取引所法が公布され、平成21年10月8日にその一部が施行された。その後、同改正法公布日から1年半を期限にして、残りの部分が2段階に分けて施行に移される予定である。⁽¹⁾本稿は、一般の同法の改正がどのような背景・視点からなされ、どのような内容を有するものかを概観し、併せて日本の商品先物取引法制の在り方に関して若干の言及をしようとするものである。

(1) 平成21年法律第74号。施行に関しては、同改正法付則1条参照。

I 平成16年法改正とそれ以後の動向

商品取引所法は、第2次世界大戦後の「取引所法」改正による「商品取引所法」制定後これまでいくたびかの改正がなされ、最近でも、平成16年に重要な改正がなされた。その平成16年法改正の視点は、後に見るように、平成21年法改正に共通するものが少なくなく、また平成21年の改正法は平成16年の改正法の延長に位置するものと考えられる。そこで、まず平成16年法改正の経緯やその内容を改めて確認しておくことから始めたいと思う。

平成16年法改正の基本的な姿勢と具体的施策の内容、さらには特に問題とされた事項は、同改正に先立つ産業構造審議会商品取引所分科会の中間報告（以下、「中間報告」という。）⁽²⁾と、同法改正に係る衆議院経済産業委員会と参議院経済産業委員会での審議内容、さらには両院の同委員会における附帯決議に示されている⁽³⁾。それらを参考にしながら、平成16年法改正の意義と内容とをみてみよう。

一 平成16年商品取引所法改正が求められた背景

「中間報告」が公表された平成15年当時の商品取引所法をめぐる状況はどうであったか。⁽⁴⁾第1に、「リスク管理ニーズの高まり」があった。商品先物市場は、いうまでもなく、このようなリスク管理ニーズに応える「産業インフラ」である。商品先物市場は、リスク・ヘッジの場を提供し、公正な指標価格を提供するものである。平成15年当時、リスク管理ニーズが高まったことにより商品先物市場の果たす役割がよりいっそう認識された点は重要である。なぜなら、この商品先物市場の「産業インフラ」としての機能は、現在でも重要性を失っていないからであり、その重要性は、むしろ現在の方が高いとさえいえるのである。平成21年法改正につながる問題意識と共通する問題認識が平成15年当時も存在したのである。第2に、

「国際的な市場間競争の激化」である。この点も、後に触れるように、日本の商品取引所が現在は四取引所にまで減少し、しかも上位の 2 取引所、すなわち、経済産業省所管の東京工業品取引所や農林水産省所管の東京穀物取引所までもが、世界的な商品先物市場が活性化しているにもかかわらず取引量を著しく減少させている状況（ある意味で惨状）にある。このことに鑑みるならば、市場間競争はますます「激化」しており、日本市場はまさに生き残りをかけた正念場に差し掛かっているといわざるをえない。日本の「産業インフラ」としての商品先物市場は文字通り危機的状況にある。日本にそのような商品先物市場が不要であるというのであれば別であるが、国際的に通用し、かつ利便性ある信頼される国内市場が存在することのメリットは計り知れない。そのような理解に立つならば、現状はきわめてゆゆしき事態である。

以上の 2 つの状況認識は、平成 16 年商品取引所法の改正の重点が日本の商品先物市場の活性化、国際競争力強化に置かれていたことを示す。これも後にたびたび触れることとなるが、平成 21 年法改正の第 1 の目標もまた日本の商品先物市場の充実と国際競争力強化にあった。世界の商品市場の中で日本の商品先物市場を維持・発展させなければならないという思いは、実は第 2 次世界大戦後の数次の商品取引所法改正の底流にあったことがわかる。それが現在では、日本市場が激しい国際的な市場間競争にさらされ、日本の商品先物市場を維持するためには牧歌的な、安閑としていられる状況にないのである。平成 21 年法改正との関連でいえば、今日もお活発に展開されている世界的な市場間競争が平成 15 年時点で予想されていたことは注目されなければならないであろう。けだし、そのような指摘がされて約 5 年を経た現在の惨状は、この間の政策の再評価を余儀なくするであろうからである。「空白の 5 年」であったのかどうかである。もとより、現状を制度改革の遅れと言い切ってよいのかはなお慎重な検討を要しよう。ただ、平成 21 年法改正の審議過程において、制度改革の「スピード感」が強調され、欧米との比較におけるその改革の遅れが主張されてい

たことは、ここに記しておかなければならない点であろう。

そして、第3に、「商品先物の業界における競争環境の変化」が強く認識されていたことである。この点が平成16年改正の1つの眼目であったことは確かである。具体的には、平成16年度末から施行される予定であった「手数料自由化」の影響を懸念したことである。これにより、業者（商品取引員）間に競争が起こるであろうとの予測が切実に意識され、端的に言えば、商品取引員の中で淘汰され破綻するものが生じること、そしてその場合に市場や委託者に悪影響が及ばないようにするための措置を用意しておくことが平成16年法改正の目的の1つであったのである。繰り返しになるが、現下の商品先物業界は厳しい経営環境下にある。それを単に今日の日本の商品市場の冷え込み・取引量の低迷だけに帰せしめることは妥当でなかろう。平成15年当時からいわれていたことは、業界全体に早期に「ビジネス・モデル」を転換せよというものであった。その業界の「ビジネス・モデル」の転換の遅れの「つけ」を今払わせられているといっても過言ではないと考えられる。業界に改革の「スピード感」が明らかに不足していたといわざるをえないのである。もとより、業界内部でも改革の努力をされていたことは認めざるをえないが、全体としては、改革をしなければならないという「危機感」に乏しかったということなのであろう。いずれにしても、この第3の背景事情は、商品取引員問題あるいは商品取引員と委託者との間の関係に特化したものであり、商品取引所法の「事業法」としての性格を示すものであったといえるであろう。そして、その商品取引員の破綻とその事後処理問題は、現在に至って、現実の問題となりつつあるように感じられる。

二 平成16年法改正の基本的方向性と改正法の内容

1 平成16年法改正の基本理念

改めて、平成16年商品取引所法改正の基本理念が何であったかを確認しておこう。それは、上記の背景事情に対応する形で「中間報告」の中に明

記されているので、それを引用する形で整理したい。

それによれば、平成16年法改正は、平成2年法改正の「委託者保護」と「市場の国際化」、そして平成10年法改正の「市場の利便性の向上」と「市場の信頼性の向上」という、各法改正の「基本理念」を承継し、その確固たる前進を図ることにある、とされている。先に触れたように、平成16年法改正前のこの日本の商品先物市場の状況は、国際的な市場間競争の渦中にあるとの前提のもと、日本の商品先物市場の「利便性の向上」と「信頼性の向上」⁽⁵⁾⁽⁶⁾を図り、その競争に勝ち抜くという政策目標が強く意識されたものであった。この市場振興という基本的方向性は、平成の数次の商品取引所法改正に通底する不変のものであり、もとより平成21年法改正に際しても当然のこととして継承されているところである。

このような日本の商品先物市場本体の活性化策・競争力強化策と並んで、「委託者保護」もまた基本理念の1つとされた。商品先物取引被害という「トラブル」が後を絶たない状況に対する施策として、「委託者保護」は繰り返し商品取引所法改正の重要課題の1つとして位置付けられてきた⁽⁷⁾。委託者保護という視点は、見方を変えれば、日本の商品先物市場の活性化策と密接に結びつく論理的な関係に立つものでもある点に注意しなければならない。すなわち、商品先物取引の委託者に被害をもたらし、社会に「商品先物」についてのネガティブなイメージが定着するならば（現状は、そのような状況にあるようにも思われる）、先に触れた日本の商品先物市場の「信頼性の向上」という政策目標の実現にとって大いなる障害となるからである。一般個人投資家は、日本の商品先物市場に資金を供給している重要なセクターとなっており、そのような一般個人投資家さらには本来商品先物市場を利用すべきユーザー（純粋な当業者）たちが商品先物市場を忌避するならば、日本の商品市場を支える者たちがいなくなるおそれがある。特にその個人投資家が大半を占めているという点が日本の商品先物市場の特徴であり、また問題点でもあるが、そのことの評価は別として、少なくともそのような現状を前提とする限りは、一般個人投資家が商

品先物市場を信頼しなくなれば、日本の商品先物市場が崩壊することは容易に想像することができる。そのような一般個人投資者の位置付けであるにもかかわらず、なお委託者トラブルが繰り返されていることこそ重要なのであるが、いずれにしても、委託者保護は日本の商品先物市場活性化策にとって不可欠の政策課題となることは明らかである。したがって、この委託者保護の観点⁽⁸⁾が平成21年法改正の重要な柱の1つとなっているのも至極当然のことなのである。

2 平成16年法改正の概要と残された課題

次に、以上述べた基本的方向性に従って実現した平成16年法改正の具体的な改正項目を確認し、平成16年の商品取引所法改正において残された課題（それが平成21年法改正を含む以後の法改正の課題でもある）が何であったかを見ておこう。

(1) 商品市場機能の向上策～商品取引所・店頭市場に係る法改正

a 商品取引所の株式会社化

平成16年法改正前は、すべてが会員制組織とされていた商品取引所⁽⁹⁾について、同年法改正において、株式会社形態⁽¹⁰⁾の選択が認められた。株式会社形態を利用した、①機動的な資金調達（ファイナンス）、②効率的で迅速な意思決定（重要事項を会員総会で決する体制からの脱却）、③執行と監督について会社法上のガバナンス機関構造、それらを利用できるようにするとの趣旨から出た立法であった⁽¹¹⁾（商取78条以下）。また、会員制取引所では会員の脱退に伴う資産の返戻という部分清算的な処理が余儀なくされていたが、会員の地位を株式化することにより、そのような地位喪失と取引所の財産流失とが不可分に結びついている状況を脱し、財政的圧迫を除去できることも重要であると考えられた結果である。この法改正を受けていち早く東京工業品取引所が平成20年12月に株式会社化し、また平成21年11月には東京穀物商品取引所が株式会社に組織⁽¹²⁾を変更した。会員組織と比較したガバナンスやファイナンスの向上などの点からすれば、上場化も視野に入

れておくことが必要となろうが、それは現在も将来の課題として残されている。

b アウトハウス型クリアリング・ハウス

市場の信頼性向上にとって、商品先物取引における債務不履行リスクを回避するなどの目的をもつ「セントラル・カウンター・パーティー」あるいはクリアリング・ハウス制度の充実は不可欠である。⁽¹³⁾ そのような認識は、世界共通のものである。したがって、日本の商品先物市場を世界標準の市場とするには、取引システムそれ自体の信頼性を高めるだけでなく、信頼性のあるクリアリング・システムの構築が必須である。平成16年法改正は、アウトハウス型クリアリング・ハウスを正面から許容した（167条以下）。インハウスかアウトハウスかの議論については、それぞれの形態に長所・短所があることから、その優劣をにわかに決することはできないが、取引所から分離した独立採算のアウトハウス型クリアリング・ハウスであれば、中心となる取引所はあるとしても、他の取引所の決済も可能となり、独自の事業展開や経営判断が可能であるというメリットがあるとされる。⁽¹⁴⁾ いずれにしても、クリアリング・ハウス制度を確実なものとするには、その財務基盤の確立が絶対的な条件である。アウトハウス型クリアリング・ハウス（債務引受業者）として自身が「セントラル・カウンターパーティー」となる仕組みの場合はなおさらである。また清算の信頼性を高めるうえで重要なクリアリング・メンバー（清算参加者）も、当然のこととして商品取引員以上の資力等の要件をクリアしなければならないと考えられ、高度な財務要件等を課して厳選される必要がある。⁽¹⁵⁾ しかし、平成21年現在、日本の商品先物取引のクリアリングを担う日本商品先物清算機構（アウトハウス型クリアリング・ハウス）は独自の財務基盤という面で十分でないとの指摘がなされている。またそのクリアリング・メンバーも、現実には、同清算機構設立の沿革的理由などから、同機構設立当時の商品取引員全員が清算参加者となるという運用がなされたため、当時からクリアリング・ハウスの財務基盤の充実やクリアリング・メンバーの厳選などは

残された課題となっていた。この点が平成21年法改正に向けての議論においては重要な政策課題として浮上し、特にクリアリング・ハウスの財務基盤を早急に充実させる必要があるとの指摘が強くなされたところである⁽¹⁶⁾。

c 行政命令の多様化

市場管理・市場監視の在り方については、現場が第一であるとすれば、自主規制が主となるのであろう。しかし、自主規制機関による自主規制の実効性を確保する上では、行政庁の強力なバック・アップが必要であることは否定すべくもなく、結局は、両者のバランスを図ることが重要であり、また必要である。平成16年法改正は、そのような観点から、主務大臣に柔軟な業務監督を可能とするために、たとえば商品取引員に対する「業務改善命令」(商取232条)などについての改正を行った。もっとも、行政庁の関与の仕方についてはさらにきめ細かい関与を可能とすべきであるとの意見もあり、その点は平成21年法改正の立法課題とされた。

(2) 仲介機能の信頼性向上～商品取引員や受委託に係る法改正

a 商品取引員の廃業とポジション(建玉)のトランスファー

平成16年法改正は、前述したように手数料自由化をはじめとする業界内競争の激化により、商品先物取引における委託者と市場との間の仲介機能を果たす商品取引員が破綻する可能性を正面から捉え、そのような場合を想定した「セイフティーネット」等を構築するものであった。具体的には、第1に、「保護基金制度」を設け、第2に、委託者資産の保全を目的に従来の営業保証金制度を廃止し、取引証拠金の取引所への完全分離保管を求め、第3に、ポジション(未決済契約、建玉)のトランスファー(他の商品取引員への移管。商取238条3項4項)などに係る制度整備を行ったのである。委託者資産の分離保管は、ポジション・トランスファーの前提となる関係にあり、委託者資産の分離が帳簿上だけでなく、現実に完全分離保管されることが重要となる。また特に商品取引員の廃業(商取195条、197条参照。届出事項)とこれに伴うポジション・トランスファーは、立法当時は将来を見据えたものということができたが、平成21年現在からみるな

らば、それは現実に利用される制度となっており、重要な立法措置であった⁽¹⁸⁾といえることができる。

次に、受委託の勧誘行為をめぐる規制の改正である。この点の業者サイドに対する行為規制の充実・委託者保護は、この平成16年法改正でも重要な柱の1つとされた。

具体的には、現行の金融商品取引法などと同様の規律内容が盛り込まれたことが第1である。すなわち、説明義務（商取218条）や適合性原則（215条）などが法定された。前者については、顧客が専門的知識と経験をもつ者として主務省令で定める適用除外者に該当しない限り、受託契約締結時に事前交付書面の内容と同様の事項について予め説明すべきことが求められ、これに違反したときには、その説明義務の懈怠によって当該顧客の当該受託契約につき生じた損害を賠償しなければならないものとされた。金融商品販売法的な規制手法の採用である。後者については、顧客の知識、経験、財産の状況に照らして不相当と認められる勧誘を行って、委託者の保護に欠けまたは欠けるおそれがないように商品取引受託業務を営まなければならないものとされた。これも金融商品取引法上の適合性原則にならったものといえるであろうが、現在の金融商品取引法においては取引目的が加わっている（金商40条1号参照）。商品取引所法においてその取引目的が挿入されたのは、平成21年法改正による。

第2に、再勧誘、迷惑となるような勧誘等が明文で禁止されたことである（商取114条5号～8号）。具体的には、再勧誘、すなわち、「委託を行わない旨の意思（その委託の勧誘を受けること希望しない旨の意思を含む。）を表示した顧客に対し、その委託を勧誘すること」が禁止され（5号）、迷惑な勧誘、すなわち、「迷惑を覚えさせるような仕方での委託を勧誘すること」が禁止された（6号）ほか、「その勧誘に先立って、顧客に対し、自己の商号及び商品市場における取引等の勧誘である旨を告げた上で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すること」（7号）、「特定の上場商品構成物品等の売付け又は買付けその他これに準ずる

取引とこれらの取引と対当する取引（これらの取引から生じ得る損失を減少させる取引をいう。）の数量及び期限を同一にすることを勧める」両建て勧誘（8号）が禁止されたのである。5号・7号・8号の禁止行為は、平成16年改正の当初の法律案要綱にはなく、「法律案に対する修正案要綱」で追加されたものである。もっとも、当時の国会で一番議論された論点の1つであった「不招請勧誘」は立法化が見送られた。そして、これは平成21年法改正をめぐる議論においても最大の課題の1つとなったのである。後述する。

第3に、証拠金等の完全分離保管が求められた点である（商取210条）。上述したように、ポジション・トランスファーとの関係などにおいても、この点は重要な規定であるが、それにもまして委託者資産を商品取引員が無断流用しないようにするための施策でもあった。従前から、商品取引所法により、委託者資産の分離保管が求められていた。平成16年法改正においては、それがより徹底されたということである。具体的には、銀行への預託を廃止し、信託会社等への信託、委託者保護基金への預託など一定の措置を講じなければならないものとされた。それは、現行の金融商品取引法のそれと同趣旨の規定内容であるといえる（金商43条の2）。前述したように、平成16年法改正前は、委託者からの預託金は取引証拠金として商品取引所に収納され、結果として委託者資産の分離保管が実現するという仕組みとして「受託業務保証金」の制度があった。それを上述のように改めて、商品取引所及び商品取引清算機関に収納される仕組みが導入され（商取103条、179条）、「受託業務保証金」制度は廃止された。透明性を高め、わかりやすい制度にしたとされる。もっとも、それでもなお、商品取引員が委託者資産を預かっているケースが少なくない。日々の値洗いに伴う差金の授受のために、委託者資産を預かっておく必要性が指摘されている。この点に関しては、問題を分析的に捉え、発生する可能性があるデフォルト・リスクの軽減という、クリアリング・システム上の問題点として、日々のポジション（建玉）の状況を把握する問題と、そのリスク変動

に伴う委託者資産の預託必要性（証拠金そしてその追加預託の要請）の問題とを分けて、慎重に議論する必要がある。いずれにしても、委託者からの預かり資産はあくまでも委託者のものであるという、この当然のことが徹底されなければならないということには変わりがない。

第 4 に、委託者保護基金の創設である（商取269条以下）。これは金融商品取引法の投資者保護基金と同趣旨の制度であり、一般委託者に対する支払、返還資金融資その他の業務を行う基金を創設し、委託者保護を厚くすることを目的している。そして、商品取引員に加入を義務付ける点に特徴がある（商取299条）。この制度も、その基金の財務基盤の充実による信頼性の向上が不可欠であり、その制度の発展が将来の課題であるといえよう。

（3） 監督の在り方

従来は、商品取引員の負債の合計額の純資産額に対する比率が主務省令で定める率を超えた場合など、一定の事由が発生した場合を条件として主務大臣から発せられるものとされていた業務改善等の命令が、そのような一定の事由の発生を条件とすることなく、「商品市場における秩序維持や委託者保護のために必要かつ適当であると認めるとき」に必要な限度で命令を発することができるものとされた（商取232条1項）。行政庁の権限が広がったともいえるが、商品取引員に係る業規制においては、行政庁と自主規制機関との協同、きめ細かな対応が必要であり、過剰の規制は問題であるとしても、その規制手法は多様であってよいと考えられる。行政庁がどこまで介入すべきか、自主規制機関にどこまで委ねるべきか、その問いは平成21年法改正においてもなお議論されるところとなった。

- （2） 産業構造審議会商品取引所分科会「商品先物市場の制度の改革（中間報告）」（平成15年12月24日）。
- （3） 第159回国会衆議院経済産業委員会会議録第8号（平成16年4月7日）、同第9号（平成16年4月9日）、同第10号（平成16年4月14日）、第159回国会参議院経済産業委員会会議録第12号（平成16年4月27日）参照。
- （4） 「中間報告」（前掲注2）I 1。

- (5) 「中間報告」(前掲注 2) では、利便性の高い市場は、「低コストで使い勝手のよい市場」とも表現される(たとえば I 2 (2))。
- (6) 「中間報告」(前掲注 2) では、「一般委託者を含む投資家及び当業者等の幅広い参加者にとって、委託者資産の保全や市場の公正及び安全性確保」が市場の信頼性の前提であるとの認識が示されている(たとえば、I 2 (2))。
- (7) 平成16年改正法案を審議した衆参両院の各経済産業委員会での議論は、後述するように、市場の活性化策それ自体よりも、その大半が「委託者保護」に費やされた事実は象徴的である。法政策的には、取引量を増やすために一般大衆を取り込んだ、たとえば1974年(昭和41年)の法改正の評価が改めて求められることとなるであろう。
- (8) 要するに、後述する平成21年改正法の基本理念・基本的方向性は、平成16年改正、さらに遡れば平成2年改正、さらには実は商品取引所法制定以来の課題であったといえることができる。換言すると、商品先物市場をめぐる状況の変化への対応という面もあるにしても、同じ目的で法改正が繰り返されてきたということは、これまでの改正法の実効性を改めて検証することの重要性を示唆するものともいえよう。しかし、紙幅の関係もあり、本稿では、平成16年法改正以降の状況のみを考察の対象とした。
- (9) 歴史的には、第2次世界大戦前は、株式会社形態の商品取引所が多数であった。
- (10) 既存の商品取引所からすれば、会員制組織から株式会社形態への「組織変更」であるので、組織変更に関する規定も整備された(商取121条以下)。
- (11) 「中間報告」(前掲注 2) II 1 (7) 参照。「会員組織であっても、取引所の公共性に鑑み、ガバナンスを向上するための工夫を行うことが適当である、」ともされている(同前)。
- (12) 後述する唯一の商品先物取引のクリアリング・ハウスである「日本商品清算機構」も株式会社組織である。また会員制の中部大阪商品取引所も株式会社化が検討された経緯がある。
- (13) 拙稿「商事決済法序説」藤岡康宏編『民法理論と企業法制』早稲田大学21世紀 COE 叢書企業社会の変容と法創造第3巻(2009年、日本評論社)29ページ、50ページ参照。
- (14) アメリカのCMEなどの展開をみよ。なお、江戸時代の堂島米会所の帳合米市場では、取引場(「寄場」)、清算機構(「消合場」)、事務機構(「会所」)の機関分離がなされていたことが知られる(小谷勝重『日本取引所法制史論』(昭和28年、法経出版社)116頁)。
- (15) 「中間報告」(前掲注 2) II 1 (3) 参照。
- (16) 経済産業省クリアリング機能の強化に関する研究会報告書「クリアリング機能の強化に向けた今後の取組について」(後掲注21) 参照。
- (17) 受託業務保証金の制度趣旨につき、最判平成19年7月19日民集61巻5号2019頁

(251頁) 参照。この判決の評釈として、拙稿「判批」法律時報別冊私法判例リマックス38号48頁（2009年）など参照。

- (18) 平成16年改正法施行後、自主廃業に伴うトランスファーのケースがいくつか続いた。そしてその後の平成18年6月には、受託業務を休止することとしたY社（全面廃業ではない）からF社への「平常時トランスファー」（破綻処理ではない）が行われた。対象委託者が600名で、預かり資産としては20億円超のトランスファーという大規模なもので、商品取引員業界再編の試金石になるかとして注目された（先物ジャーナル2006年6月19日第846号参照）。なお、日本商品先物振興協会市場振興戦略会議商品ファンド・海外受託促進部会「報告書」（平成18年7月）6頁以下においては、トランスファー制度の当時における現状と問題点についての認識が示されている（「現状、トランスファー制度は制度的に手当てされているものの、違約発生のおそれ等一定の財務内容の悪化が認められ、かつ事前に2者間（移管元取引員、移管先取引員）または3者間（前2者及び委託者）の契約がある場合に限られている。この場合に問題となるのが、誰がどのような基準でトランスファー適用の是非を判断するか、また平常時においても簡易・迅速に建玉の移管ができるようにするにはどのようなことに配慮して制度を構築すればよいのか、ということ）。委託者の立場からは、商品取引員の破綻によってとの建玉が強制的に結了されるのは問題であるとして、破綻処理でない場面（平常時）で業者を代えることの要否、あるいはそうすることの妥当性という問題意識が業界（商品取引員）においては最大の関心事であったことは疑う余地のないことのように思われる（http://www.jcfia.gr.jp/profile/files/committees/seisei/strategy/kaifa_report.pdf）。
- (19) 平成21年法改正をめぐる議論の中で、リスクに見合った形で必要な取引証拠金の額を算定するものとして、「スパン証拠金」の導入の是非が議論されたことは象徴的である。

II 平成21年商品取引所法改正の背景とその概要

一 平成21年法改正に向けた取組み

1 平成16年衆・参両院経済産業委員会における附帯決議

平成21年法改正に向けた残された立法課題は何か。まず注目すべきは平成16年法改正に係る衆議院と参議院の各経済産業委員会における附帯決議であろう。

(1) 衆議院経済産業委員会附帯決議（平成16年4月14日）

全会一致で採択されたこの附帯決議の要点は、次のようなものであ

た。

まずその附帯決議の前段には次のような一節がある。すなわち、「政府は、我が国の健全な商品先物市場の育成を図る上で、委託者保護の徹底及び市場の信頼性の向上が必要とされることにかんがみ」とされているのである。このことから明らかなように、この附帯決議は、第1に、日本の商品先物市場の育成が究極の目的であること、第2に、その日本の商品先物市場の育成を図る上で委託者保護の徹底が必要とされていることを意識したものであったことがわかる。このような問題意識は、これまで述べてきたところからも正当なものであると解される。

衆議院経済産業委員会の附帯決議の具体的な内容は、次の6点にまとめることができるであろう。なお、それらは委託者保護に関するものが多い。すなわち、①「個人委託者の保護のために、商品取引員の勧誘方法に関し、適合性原則の徹底を始め関係法令を遵守するよう厳格に指導すること、特に新規の委託者の保護には万全を期すこと」(一)、②「両建て勧誘、特定売買、向玉については、悪用されることのないよう厳正に対処すること」(二)、③「監督体制について、……委託者保護に万全を期す……」(五)、④「交付する書面については、個人委託者にとってわかりやすい内容のものとするよう努めること」(六)が求められ、そしてこれに関連して⑤「商品取引員の受託業務の実態を毎年調査し、公表するよう努めること」(三)、⑥「産業構造審議会商品取引所分科会については、個人委託者側委員を増員し、関係方面の意見をより公平に聴取するよう努めること」(四)が求められている。見方によれば、衆議院経済産業委員会の附帯決議の内容は、そのほとんどすべてが委託者保護、とりわけ個人委託者保護に向けられたものであるといえ、上述したように、委託者保護に関するものが単に「多い」とはいえない内容であった。しかしながら、このことは換言すると、本来あるべき日本の商品先物市場の活性化策として市場周りの議論が、同委員会での審議過程を通じてもそうであったが、あまりなされることなく、受委託のトラブル解消が法改正論議の中心に据え

られていたということのあらわれでもある。このことは、これまでの法改正論議でもほぼ同様であったといえる。このように、委託者保護をめぐる議論がメインとなって、かつ、繰り返しなされてきた現実こそ、日本の商品先物市場法制を論じるうえでの不幸であるといわざるをえない。日本市場をどうするか議論が国会の場で十分になされていないように思われるのである。その国会の審議では、商品先物取引それ自体が常に悪者扱いされてきたとさえいえるであろう。もとより、委託者保護は重要な論点である。その点は誤解なきようにしてほしいが、国際競争力をもたなければならぬ日本の商品先物市場をどうするか真剣な討議が国会の場でさらになされる必要があるといたいのである。この点の議論は、平成16年法改正にあっては必ずしも十分でなかったように感じられる。

（2）参議院経済産業委員会附帯決議（平成16年4月27日）

参議院の附帯決議は「本法施行に当たり、次の諸点について適切な措置を講ずべきである」として、衆議院のそれに比べて、前文がシンプルである。そして、その内容は衆議院のそれと重複する部分が少なくなく、基本的に違いがない。すなわち、①「商品取引員の勧誘行為に関しては、委託者保護のため、適合性原則の徹底を始め関係法令を遵守するよう厳格に指導すること。特に、新規の委託者の保護には万全を期すとともに、契約締結前に交付すべき書面については、商品先物取引の仕組み・リスクについて個人委託者にわかりやすい内容とすること」(一)とされ、これは上述した衆議院経済産業委員会附帯決議の「一」と「六」とを合体させ、文章を一部修正・追加したものである。また②「両建て勧誘、特定売買、向玉等の悪用については厳正に対処するとともに、今後の委託者トラブルの動向を踏まえ、禁止行為の種類やその実効性の確保策について適時適切な見直しを行うこと」(二)が求められているが、これは衆議院経済産業委員会附帯決議の「二」と同趣旨のものと理解することができる。ただ、後段の部分の追加は重要な意味をもつと考えられる。後に触れる「不招請勧誘禁止」の議論は、前述したように、この委員会審議でも高

まっていたのであるが、それを先送りしたのが平成16年法改正であった。しかし、その部分の手掛かりが「今後の委託者トラブルの動向を踏まえ、禁止行為の類型やその実効性の確保策について適時適切な見直しを行うこと」の文言に含まれていると解される。委託者トラブルがなお続出するならば、追加的な規制の可能性が示唆されているのである。③「商品取引員に対する監督体制については、……委託者保護に万全を期す……」(三)とする部分は衆議院の経済産業委員会附帯決議の「五」と基本的に同内容であると解される。参議院経済産業委員会でも、議論の中心は委託者トラブルの解消であった。日本の商品先物市場の在り方をめぐる議論に偏りが生まれるのは、それだけトラブルが多いということを示しているであろう。繰り返しになるが、日本の商品先物市場をどうするのか、「産業インフラ」としていかに活性化させるかの議論は、それなりになされたのかも知れないが、より実効的な活性策等をめぐる議論は、残された課題となってしまった。

2 経済産業省における研究会

平成21年法改正に向けた具体的な動きとしては、経済産業省に設置された2つの研究会が注目される。具体的には、「工業品先物市場の競争力強化に関する研究会」と「クリアリング機能の強化に関する研究会」である。

(1) 工業品先物市場の競争力強化に関する研究会報告書⁽²⁰⁾

この研究会での議論が到達した基本的な認識は、その報告書にあらわれている。すなわち、「市場のプロ化を進め、機関投資家等の大口市場参加者、現物を取り扱う当業者等にとってより魅力的な市場を目指す。同時に、行政や自主規制機関による違法行為排除のための取組を強化し、一般投資家の保護を強めるとともに、一般投資家の市場への間接的な参加、リスクの限定・低減等により、投資家がより一層安心して市場に参加することができるよう環境整備を行うものとする。これにより、我が国工業品先

物市場が、原油、金等の基幹物資の指標価格を世界に発信するアジアの中心市場としての地位を確立することを目指す」というものであった。それは明らかに、委託者保護という視点だけではなく、むしろ日本の工業品先物市場の競争力を強化し、世界、特にアジアを意識した戦略的な動きをとるべきことを目指した改革提言であったといえる。同研究会では、日本で工業品先物市場を提供している東京工業品取引所と中部大阪商品取引所、特に前者が具体的な議論の対象とされたが、同取引所にいくつかの組織面、市場管理面などの改革を求める一方で、その改革に必要な法改正事項が何であるのかも同時に議論の対象とされた。

この研究会での議論および最終報告書を受けて、東京工業品取引所では、具体的な改革が実行に移されているのは周知のとおりである。すなわち、株式会社化、世界最高水準の電子システムの導入、取引時間の変更（延長）、値幅制限の緩和（サーキットブレーカーなどの利用）、建玉制限の緩和などである。これには現在も進行中のものも多く含まれており、世界水準を目指した改革がなされているところであって、その成果が期待されている。

(2) クリアリング機能の強化に関する研究会⁽²¹⁾

この研究会の基本的な認識は、その最終報告書の冒頭に示されている。すなわち、「国際的な資源獲得競争、資金移動のグローバル化、ネット取引の普及等を背景に、国境・分野を越えた市場間競争が激化する中で、我が国の商品先物市場の競争力を強化することが喫緊の課題となっている。……我が国の商品先物市場の競争力強化のためには、……市場の信頼性の向上に不可欠なクリアリングの機能を強化し、内外の市場参加者がより一層安心して取引を行うことができる環境を整備することが必要である。」とされているのである。これまで述べてきたように、平成21年改正法の特徴は、このような市場振興としての「産業インフラ整備」を改めて問い直そうということであった。その点がこの研究会の最終報告書においても鮮明にあらわれているように思われる。クリアリング機能の充実にとって

は、クリアリング・ハウスという組織（インハウスであれ、アウトハウスであれ）の信頼性が重要となることはいうまでもない。クリアリング・ハウスは、市場において成立した取引によって生じる債権債務関係の直接の当事者（買い手に対しては売り手、売り手に対しては買い手）として、それぞれの相手方に代わり決済の履行を保証することにより、個々の市場参加者（売り手・買い手）の信用リスクを遮断する役割を果たしているのである。日本の商品先物市場の競争力強化にとって必須のことがクリアリング・ハウスの信頼性向上であるということができるのである。そこで、この研究会は、「市場の信頼性の向上の観点から、クリアリング機能を強化するために実施すべき具体的方策及びそのスケジュールを検討し、取りまとめを行った。」

現在の商品先物取引のクリアリング・ハウス、すなわち日本商品清算機構をめぐる問題点は、すでに述べたように、第1にその財務基盤の脆弱性にある。第2にクリアリング・メンバーの問題である。⁽²²⁾世界的なクリアリング・ハウスには、有力な金融機関が参加し、それらが中心的な役割を果たしているとされる。そのような参加状況が通常であるとすれば、日本の現状は明らかに遅れている。第3に、デフォルト・リスクに対応した適正な証拠金設定と徴収や委託者からの預託金の保全の役割がクリアリング・ハウスに期待されているのであるが、この点がどこまで徹底できているかが問題とされた。この研究会では、さらに世界的なクリアリング機構の標準的指標として、「清算機関のための勧告」(CPSS-IOSCO 勧告/2004年11月)⁽²³⁾などが公表されている状況を踏まえて、クリアリング・ハウスをその水準にキャッチアップすることも議論の前提として認識された。

具体的な施策は膨大であり、本稿では紙幅の関係で省略しなければならないが、要約すると、提案の内容は、主として、清算機構の財務基盤の強化策、クリアリング・メンバーの信用力強化、証拠金・預託金（違約対策財源）の適正な設定・徴収、⁽²⁴⁾清算業務（特に違約や破綻時の処理）の効率化・透明性の向上などであった。

以上、明らかに、市場のインフラとして世界水準に達するべくその整備が求められていたのである。加えて、研究会の議論の中でも特に「スピード感」をもった実行が強調されていたことは、クリアリング・ハウス改革の緊急性（喫緊の課題）、日本の商品先物市場の危機的状況を示すものとして特記しておいてよいことであろう。

二 商品取引所分科会答申とその内容

以上のような動きを踏まえて、産業構造審議会商品取引所分科会が開催された。これは経済産業大臣・農林水産大臣からの経済産業省設置令 7 条 1 項 3 号に基づく「内外の環境変化に対応した商品市場に係る制度の在り方いかん」との諮問を受けて開催されたものであり（平成20年 3 月26日）、計10回の審議を経て報告書⁽²⁵⁾が作成された。そして、この報告書をもって先の諮問に対する答申とされた。

1 日本市場の活性化策

既にみたように、平成21年法改正に向けた動きは、商品取引所分科会が開催される以前から、主として日本の商品先物市場の活性化、競争力強化に向けられたものであったことがわかる。日本の商品先物市場の危機的状況に対する認識は、商品取引所や商品取引員からの委員のみならず、学識経験者、ユーザー、消費者団体等の委員を含めて、商品取引所分科会委員全体に共有されたものであったと考えられ、あくまでも参加した一委員としての私的な感想であるが、それが平成21年法改正を動かした主たる要因の1つであったと考えてよいように思われる。

いうまでもなく、商品先物市場の「産業インフラ」としての役割は軽視されてはならない。この報告書でもまず、商品先物市場の経済的機能が確認されている。改めて指摘するまでもないが、報告書のその部分を引用しておくと、「商品先物市場は、①公正な商品価格の形成機能、②商品価格のヘッジ機能、③資産運用機能、④その他現物受渡し・在庫調整機能等を

有する産業インフラとしての機能を有している」のである。そして、「商品先物市場の機能が有効に活用されることが、我が国経済の安定的発展を可能とし、また、付加価値の創出活動へ事業資源を集中させるために必要不可欠である。商品先物市場が存在しなければ、商品価格は生産国、生産者と需要者との個別の関係によって決定され、需要と供給に基づく合理的な価格形成は行われ難い。基本的な資源等を輸入に依存する経済構造である我が国にとっては、かつて事実上は、一部の産油国間において決定されていた原油価格が、原油先物市場の開設によって、価格形成メカニズム、ひいては生産・流通の在り方が変化したことが想起される。また、商品先物市場が存在せず、又は、合理性のない先物価格が形成される場合には、事業者は仕入や販売価格を適切に固定（ヘッジ）することができず、収益の先行きが不透明な事業展開を強いられることとなる。さらに、商品先物取引の現物受渡し機能によって、レアメタルなど供給が不安定な商品を確実に入手でき、また、取引所を自社の倉庫代わりに使用できることも事業活動上重要である。⁽²⁶⁾」このように、日本に商品先物市場が必要であることは、疑う余地がない。上記報告書もいうように、「日々の経済活動において時差や通貨単位、現物受渡し等の便宜があること、また、何よりも、我が国経済の動向をより反映した価格形成が行われることが、国際競争上も有利な経済活動につながることを期待されるからである。」⁽²⁷⁾ そうであるならば、日本の商品先物市場を世界の競争において生き残るだけでなく、勝ち残るようにしなければならないと考えられる。

日本の商品先物市場を活性化させるための施策は、実は、これまでの法改正においても重要な柱の一つとされており、不変的なものである。これまでも利便性・透明性、そして信頼性の向上ということが繰り返し改正の柱にされてきたが、法改正の基本的視点はまさにこれらに尽きると考えられる。

従来の日本の商品先物市場が「使いやすい市場」(利便性)であったかどうかは一つの問題である。この分科会報告書では、プロが参加する市

場、個人委託者ばかりに依存しない市場というアプローチがとられた点が重要である。一般の個人委託者だけに頼る市場はやはり問題であろう。一方でヘッジ・ニーズをもつユーザーが、他方で金融機関などが、積極的に参加する市場が理想であると考えられる。そのための施策の策定とその施策の実行が喫緊の課題である。資本主義経済のもとでは経済主体の自己責任・自律が強調されるにもかかわらず、中小事業者が価格変動リスク・ヘッジに先物取引を利用することがなかったということの方が実はおかしなことである。また在庫コストを節約するために先物取引を活用しなかったことの方が不思議である。しかし、それが日本の現実であったし、今もそうである⁽²⁸⁾。また金融機関や証券業界、また海外の投資家などが日本の商品先物市場の利便性を問題としてきた。世界水準の利便性を提供するとの前提で、それらの者を市場に呼び込むために何をなすべきかという視点から、いくつかの法改正事項が提言されたのは妥当である。

具体的提言としては、第 1 に、店頭商品先物取引等につき、それが適正な規制の下におかれれば、事業者のヘッジニーズや資産運用等に活用されうるとの認識に立ち、また取引所における取引との関係についても、店頭商品先物取引の「カバー取引」が公設の商品取引所で行われる可能性が高く、取引所取引と相互補完関係になり得る側面があることを認めて、それら店頭商品先物取引等を商品取引所法において適正に位置付け、横断的かつ整合的な規制体系を整備することが適切であるとした⁽²⁹⁾。もとより、そのような取引は従来の商品取引所法の外にあったものであったことから、現状がどうであるかの把握の必要性も強調されている。

第 2 に、証拠金制度の柔軟化として、取引に必要な証拠金について取引規模が大きい事業者や現金に乏しい中小事業者にとって必要な現金又は有価証券を実際に用意することは必ずしも容易ではないとの認識に立ち、取引所を利用する事業者の負担を軽減し、ヘッジを容易に行い得る環境整備を行うとの観点から、原則として、現金・有価証券のみならず、銀行保証での代用を認めることが適当であるとの政策判断を行った。このことは特

に目新しいものとはいえないが、商品市場への参加を容易にするという視点が示されていることは注目されよう。

第 3 に、商品先物取引仲介業 (IB) の導入が提案されたことである。ここに⁽³⁰⁾ IB とは、商品取引員からの委託を受けて、国内、海外及び店頭商品先物取引に関する媒介行為のみを行うものが想定されており、その「委託を受けて」というところに IB の業務に対する商品取引員の責任の基礎があると考えられる。具体的には、IB と委託者との関係についても商品取引員が責任を負うわけである。その意味では、その法律関係は、外務員を使用している場合と近似するが、このような IB 制度導入の提案がなされたのは、商品取引員の淘汰が進み、ユーザー (たとえばヘッジャー) が商品取引員を通じて商品先物取引に参加することの困難が生じうるといった認識に出たものである。これもまた、事業者等が商品先物市場へ容易にアクセスすることを可能とするという観点からの提案であり、市場活性化の方策の一つである⁽³¹⁾。

第 4 に、取引所に係る規制の緩和が提案された。1 つは、商品取引所の兼業規制の緩和である。すなわち、従来の商品取引所の業務は商品先物市場の開設・運営に限定されており、例外的に刊行物の発行等の付帯業務が認められていたにすぎなかった。また、子会社をもつことに関する規定もなかった。しかし、日本の商品取引所の競争力強化という観点からすれば、本業に影響しない限りで、経営の多角化を認めることの必要性は高いであろう。その事業展開の方式として、子会社を利用することも視野に入るであろう。後者の方式を導入することは、金融商品取引所を子会社として設立する道が開かれることをも意味する。反面、商品取引所自体が金融商品取引所の子会社となることについても可能とすることが重要である (金融商品取引所との相互乗入れ⁽³²⁾)。従前の商品取引所法の規定では、株式会社取引所の議決権が一部の株主に集中することを禁止するルールがあった (5%ルール。平成21年改正商取86条)。商品取引所を子会社とするためには、この規定が障害となりうるが、分科会報告書では、これを緩和す

る提言がなされている。なお、報告書では、この規制緩和が商品取引所間の国境を越えた合従連衡にも道を開くものとなりうることの示唆がなされている。日本市場の活性化策としては画期的で大胆な提言であるといえよう。

第 5 に、商品取引所の自主的な経営戦略（競争力強化策）の遂行に支障が生じないようにすべきであるとの認識も示されている。信頼性の高い市場を構築し維持するには、現場（自主規制）と行政のバランスも重要である。その 1 つの例が、定款・業務規程等の変更に係る認可について重要性に乏しいものについて届け出で足りるものとすることであり、また取引所の品ぞろえの多様化に関してその実現を容易にする迅速な行政の対応を求めることである。それら取引所サイドからの要望がとりいれられた。具体例としては、排出権（排出量）取引である。その実現にはなお議論すべき点があるが、商品取引所の利便性の向上という点では、ニーズの高い上場商品を提供することは不可欠である。その意味では、試験上場制度などの活用があってよいであろう。その運用等の柔軟化などの提言もある。もう 1 つの例は、取引所から行政庁への報告事項の拡充の提言である⁽³³⁾。具体的には大口取引情報などであり、市場に対する監督の実効性を高める施策であるといえよう。

第 6 に、市場の信頼性を高めるためには、相場操縦等の不公正行為があってはならないのは当然であるが、現実に行われる多様な行為類型、取引形態のグローバル化、ボーダーレス化に伴う多様な相場操縦行為に対して法が適切に適用できるようにすべきであるとの提言もなされている⁽³⁴⁾。それらもまた行政庁と取引所、自主規制団体等との連携のもとに実効性ある規制がなされる必要がある。

以上の諸提言は、「透明性」の高い市場の構築・維持が日本の商品先物市場の活性化にとって不可欠であるとの認識に立つものであるといえるであろう。

2 トラブルのない商品先物市場とそのための法規制

商品先物市場のトラブルの多発が市場の活性化にとって最大の障害であることは、再三述べたとおりである。平成21年改正においても、「トラブルのない」商品先物市場の実現が重要な視点の1つと位置付けられた。その具体的な提言内容は、業規制と行為規制とに分かれる。

第1に、海外商品先物取引等に対する規制を国内先物取引法である商品取引所法の内部に取り込み、隙間のない法規制を実現すべきであるとの提言である。これは、近年、国内先物取引以外の商品先物取引（店頭商品先物取引、海外商品先物取引）に係る苦情・相談件数が増加しており、中でも「ロコ・ロンドンまがい取引」等の被害急増の現実を受けて、商品先物取引のイメージの悪化を増長しているとの認識が背景にある。公設市場への悪影響がある以上、これら海外先物なども議論の対象とされたのである。このようなトラブルを多発させている業者に対する法規制は直接には存在しない。そのため、特定商取引法による対応がなされてきた部分であるが、先に述べた市場活性化策を実効あらしめるためにも、かかる「トラブル」発生は看過できないという認識は当然のことであろう。「継ぎ目のない規制を実現する」ことが平成21年改正の目的となったのも肯ける。現金決済型商品先物取引、商品指数先物取引、オプション取引を含む海外商品先物取引全般（現行の、いわゆる海外先物法では現物先物取引のみが対象）及び店頭商品先物取引全般（原資産を商品とするいわゆる「CFD（差金決済取引）」を含む）が新たな商品取引所法（その結果、「商品先物取引法」と改称されることが予定されている）の規制対象となり、業者は、国内の商品先物取引を扱う業者（商品取引員）も含めて、「商品先物取引業」（仮称）として横断的に規律されるべきであり、海外商品市場政令指定制度はその役割を終えたものと考えられるので廃止されるべきであると提案されている⁽³⁵⁾。

第2に、規制の柔構造化（「プロ・アマ」規制の導入）が図られた。これは金融商品取引法に倣ったものであり、一定の委託者についてはプロ・アマ間の移行を許容するものである。特に目新しいものではないが、ある意

味では、プロ投資家に係る勧誘規制の緩和である。

第 3 に、勧誘規制に関して「不招請勧誘」規定が創設されることである。これは分科会において議論が戦わされた争点の 1 つであった。消極意見は、被害が急増しているのは前述した「ロコ・ロンドンまがい取引」等であり、国内商品先物取引に係る苦情件数は著しく減少しているとの認識にたつものや、取引の非定型性や商品設計の複雑性、レバレッジの大きさなど取引自体に内在する潜在的な危険性にも着目した制度設計を行う必要があるとの意見などであった。しかし、結論的には、「商品先物取引のうち、特に危険性が高く、被害も実際に多数発生しているような取引類型については、不招請勧誘行為自体を禁止することには一定の合理性が認められる」とし、「商品取引所法において、そうした合理性が認められる取引類型を政令で指定し、不招請勧誘を禁止する」⁽³⁶⁾との提言となった。そして、具体的な対象として、「レバレッジや取引の複雑さなどの商品性及び現に発生しているトラブル実態を勘案して、一般委託者を相手方とする店頭商品先物取引」が例示され、海外商品先物取引についても、「今後のトラブル実態の推移を注視し、トラブルの状況が改善していかない場合には指定を検討する必要がある」⁽³⁷⁾とされた。他方、国内商品先物取引については、「近年、苦情・相談件数自体は大きく減少していることから、その推移を見守ることが適切である」として、当面は政令指定しない方向性が示唆された。⁽³⁸⁾

- (20) 経済産業省工業品先物市場の競争力強化に関する研究会「工業品先物市場の競争力強化に関する研究会報告書—市場参加者にとってより魅力ある市場の構築—」(平成19年 6 月21日) (<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g70628a01j.pdf>)。その後、その実行状況等を検証するためのフォローアップのための研究会も開催されたが、本稿ではこのフォローアップに係る研究会報告の検討は省略する。なお、筆者は、この研究会に委員（座長）として参加したが、本稿における意見等はあくまでも筆者の私見であり、同研究会の見解を示すものではない。
- (21) その最終報告である経済産業省クリアリング機能に関する研究会「クリアリング機能の強化に向けた今後の取組について」(平成20年 4 月24日) 参照 (http://www.meti.go.jp/press/20080424007/02_hokokusho.pdf)。この研究会は前掲「工

業品先物市場の競争力強化に関する研究会」報告書(注20)において、「…(株)日本商品清算機構(JCCH)等についても、清算システムのあり方、財務基盤の強化、清算参加者の資格要件の見直し・財務要件の引き上げ等を含め、今後、そのあり方について総合的に検討していくことが必要である。」とされたことや、産業構造審議会商品取引所分科会「中間整理」(平成19年12月7日)において、「市場の信頼性向上に向け、クリアリングシステムの強化を図る必要がある。その際、例えば、以下のような検討課題があると指摘されており、少なくとも、こうした課題を含め、課題を整理し、必要な見直しを早急に行うことが必要である。」として、①決済不履行防止のための監視体制の充実強化、②トランスファー制度の活用、③清算参加者の資格要件の見直し、④取引証拠金、清算預託金、決済不履行積立金等の充実、⑤清算参加者として、信用力の高い金融機関の加入を促進等」が指摘されていたことを受けて設置された研究会でもあった。なお、筆者は、この研究会に委員(座長)として参加したが、本稿における意見等はあくまでも筆者の私見であり、同研究会の見解を示すものではない。

(22) 研究会当時の議論として、日本商品清算機構が業務開始して以降の約3年で既に4社の清算参加者が破綻していたことが問題とされた。当初の清算参加者がいかに財務基盤の脆弱な業者を含んでいたかということであろう。

(23) 2004年11月に、CPSS—IOSCO(Committee on Payment and Settlement Systems「先進国中央銀行の支払決済システム委員会」—International Organization of Securities Commissions「各国証券監督当局の国際機構」)が、共同で清算機関(CCP)が満たすべき最低基準として15の勧告を作成した。本文で述べたように、クリアリング機能に関する研究会では、この勧告を実現することが1つの標準とされた。

(24) CPSS—IOSCO 勧告4(マージン要件(Margin requirements))は、「清算機関が参加者に対する信用エクスポージャーを制限するためにマージン要件を利用している場合、その要件は、通常の市場環境下における潜在的なエクスポージャーをカバーするのに十分なものであるべきである。マージン要件を設定するために用いられるモデルやパラメータは、リスクに基づいたものであり、定期的に見直されるべきである。」とする。日本の商品先物市場の伝統的な証拠金制度がこの基準に適合するかどうかは1つの論点であろう。

(25) 平成21年2月23日。<http://www.meti.go.jp/report/data/g90223dj.html> 以下では、「分科会報告書」という。筆者は、この審議会(分科会)に委員(座長)として加わったが、以下の意見の部分はあくまでも私見であり、当然のこととして、審議会(分科会)の見解ではない。

(26) 以上、分科会報告書(前掲注25)4頁。

(27) 分科会報告書(前掲注25)5頁。

(28) やや遅ればせながらという感があるが、商品取引員から構成される業界団体である日本商品先物振興協会は、平成20年11月より、当業者の業界団体や中小企業金

融機関等の参加を得て「中小事業者等の商品市場利用に関する研究会」を開催するなど、当業者の利用促進のための課題の検討に着手しているとのことである。重要な動きであると考えられる。

- (29) 原資産の受渡可能供給量が有限であることから、価格形成の歪みが生じやすく、また、そのような歪みが生じた場合には、当該商品の生産・流通を始めとする国民経済に与える影響が大きいとして、商品先物取引が、組織的に行われ、その結果、当該商品について、指標性を有する価格が形成される場については、引き続き、取引所としての市場管理（建玉制限、緊急権等）が確保される等の措置が講じられる必要がある、ともしている。特に農産品については、一般的に価格弾力性が低いため、取引所外の農産品先物取引の在り方には慎重な取扱いが必要となる場合があり得る、としている（分科会報告書（前掲注25）18頁）。
- (30) アメリカの Introducing Broker に範をとったものである。この提案では、IB について登録制が構想されており、IB が使用する外務員については従来の外務員規制が当然に及ぶものとされている。業務内容が違うだけで、基本的には、IB についても、商品取引員並みの規律が課されるということである。
- (31) 同時に、業界の再編への道筋を示すものとして、新たな「ビジネス・モデル」を示し、一部の商品取引員の仲介業への転換を図ろうという意図もあったと考えられる。
- (32) 商品取引所と金融商品取引所の相互乗り入れに関しては、産業構造審議会商品取引所分科会「今後の商品先物市場の在り方について（中間整理）」（平成19年12月）等において、所要の制度整備を進めることとされていた。それは、商品取引所の経営基盤の強化につながるという理解に立つものであり、また当業者以外の流動性供給者（金融機関、ヘッジファンド等）に利便性を提供するためであった。上記の商品取引所の兼業規制の緩和等もその趣旨を実現するための政策の一環であり、このような施策の実現により、商品取引所は子会社方式あるいはグループ会社方式など多様な形態により金融商品取引所との間で相互乗り入れが認められることになると考えられている。もとより、その相互乗り入れの経済効果等を慎重に検討する必要があるとし、またそのような相互乗り入れが実現するとしてもその前提として商品取引所法等に所要の改正や監督官庁間の規制コスト増を避けるための調整等が当然に必要である。とはいえ、その方向で進むべきであるという提言は正当であると考えられる。またクリアリング機関の統合も議論されている点も注目されてよいであろう。
- (33) 分科会報告書（前掲注25）21頁。
- (34) 分科会報告書（前掲注25）20頁参照。分科会では、相場操縦行為について犯則調査権を付与し、また課徴金制度を整備する必要があるとの意見もあったが、制度化は見送られた。その詳細は、分科会報告書（同前）20頁参照。
- (35) 分科会報告書（前掲注25）24-25頁。なお、従来の、いわゆる海外先物取引法にあったクーリングオフの制度は廃止するものとされている。投資者の保護にとっては一定の意味があるとしても、相場を対象とした契約にとって、そのような契約

の効力の否定は必ずしも妥当でないと考えられたからである。

(36) 分科会報告書 (前掲注25) 28頁。

(37) 分科会報告書 (前掲注25) 28-29頁。

(38) 分科会報告書 (前掲注25) 29頁。その他、委託者保護基金制度の強化や商品先物取引協会等の権限強化などの提言もあるが、省略する。

III 平成21年法改正と残された立法課題 ～日本の商品先物法制の在り方をめぐって～

一 不招請勧誘に関する政令指定

平成21年改正法の具体的内容は上記の答申をほぼそのまま実現するものとなっている。すなわち、日本の商品先物市場の「利便性」を高めて、たとえばヘッジニーズをもつ中小企業などの事業者がヘッジのために市場を利用できるようにし、また海外の投資資金を導入できるようにして取引の厚みを増し(「使いやすい」商品市場)、同時に市場の公正性を維持することにより日本の商品先物市場の価格形成機能への信頼性を高め(「透明な」商品市場)、「トラブルのない」市場を作るという目的において、具体的には、①取引所の上場商品の品揃えを多様化するとともに、金融商品取引所と商品取引所の相互乗り入れを可能とするような制度整備を商品取引所法サイドで行うこと、②相場操縦行為に関する罰則を整備し、海外当局との情報交換手続を規定し、グローバルな不公正行為の取り締まり等に資する制度整備を行うこと、③国内商品先物市場と海外商品先物市場に係る法規制を一元化し、外国商品市場取引・店頭商品デリバティブ取引・国内商品市場取引におけるスワップ取引なども規制対象に取り込み、「隙間のない規制」としたうえで、業者規制については、一部で緩和し(プロ・アマ規制。「特定委託者」(改正法2条25項、220条の4参照))、一部で強化する方向(従来規制が不十分な業態への規制拡充(「商品先物取引業」としての横断的規制とIB制度の導入(改正法2条29号、240条の2以下))や、不招請勧誘禁止規定の導入(改正法214条9号)など)などを内容とする法改正であった。その内容は、上述した答申内容に沿うものであり、紙幅の関係もあり、以下

においては改めて改正法の内容を取り上げることはしないが、不招請勧誘の政令指定に関しては、衆参両院の各経済産業委員会の附帯決議⁽³⁹⁾があり、次のような条件が付された点に触れておかなければならないであろう。分科会報告書といささかトーンの違うものとなっているからである。

両委員会の附帯決議はほぼ同じ内容である。すなわち、「当面、一般個人を相手方とする全ての店頭取引及び初期の投資以上の損失が発生する可能性のある取引所取引を政令指定の対象とすること」とされ、「施行後 1 年以内を目途に、規制の効果及び被害の実態等に照らして政令指定の対象範囲を拡大すること」とされたのである（以上、衆議院経済産業委員会附帯決議「一」の抜粋）。当初の構想では、分科会報告書の趣旨に沿い、店頭商品デリバティブ取引が対象となるものとされていたようであるが、委員会での法案審議段階で、政府答弁として「取引所取引についても、初めての投資金額以上の損失の発生を防ぐ仕組みとなっている取引所取引以外のものをその対象とする」とされ、最終的には、上記のような附帯決議につながったのである。もっとも、その「初期の投資以上の損失が発生する可能性のある取引所取引」が具体的に何を指すのかは、現時点では必ずしも明確でない。「ロスカット取引」が「初期の投資以上の損失」の発生を防止する取引形態ではないかともいわれるが、ストップ安やストップ高において決済できないことからこれに該当しないと指摘もあり、そのような指摘をする立場からは、すべての商品先物取引が政令指定されるべきであるとの主張⁽⁴⁰⁾がなされている。担当官のコメントなども仄聞するが、この点は実際の政令指定を待つほかはないであろう。

二 商品先物市場法制のあり方に関して

先に述べた平成21年の分科会報告書（答申）では、「関係者に求められる役割」と題する要望が末尾に付されている点が特異である。それは、「当分科会としては、今後、我が国の商品先物市場がその本来的な機能を十全に発揮し、我が国の産業競争力強化に資する観点から、我が国の当局

を始めとする関係者には次のような取組を期待したい」との書き出しで始められ、商品取引員、自主規制団体、商品取引所等への要望が示されている部分である⁽⁴¹⁾。将来の商品先物市場法制のあるべき姿を考える上で示唆に富むものと考えられるので、以下において若干のコメントを付して検討しておきたい。

まず商品取引員に対して、一般事業者などが商品先物市場に参入する際に商品取引員が重要な仲介機能を果たすことを強調し、そのような観点から、商品市場利用者のニーズをくみ上げて適切にそれに対応することが不可欠であると述べている。同時に、商品先物市場を「プロ市場」として発展させていくとの観点からは、商品取引員の専門性の向上、事業者へのヘッジニーズや資産運用等に付加価値の高い貢献を行うことを強く期待するとしている。この2つの要望は、きわめて妥当なものであるといえる。従来日本の商品先物市場は一般の個人投資家に依存しすぎていた。一般の個人投資家が参入してはいけないうままではいわないが、本来のヘッジニーズのある事業者（当業者）と資産運用のプロとが対峙する「プロ市場」という理想的な市場構造があってよい。その意味でも、仲介業者が、ヘッジャーを開発し、真のスペキュレーターを開拓していくことが望まれる。上記の要望は、これからのあるべき仲介業者像を示したものとして評価することができるであろう。

自主規制団体である日本商品先物協会のあっせん・調停機能をADRの1つとして位置づけており、そのことは妥当である。同協会は自主規制団体であるが、商品取引所法に基づく中立的な監督機関の1つであり、現場に近い紛争処理機関としてのノウハウの蓄積もある。ますますその諸機能の充実が求められるところである。

商品取引所については、本稿でも再三触れたように、日本の商品先物市場を担う中心的な組織体であり、その活性化こそが日本経済にとって重要な政策課題であることは疑いない。本稿が「工業品先物市場の競争力強化に関する研究会」の報告書をまず取り上げたのは、そのような取引所の競

争力強化こそが重要な課題であることを改めて強調するためである。問題は、現状において「プロ市場にふさわしい事業者や金融機関等の取引への参加は進んでいない」という点にある。また世界的に商品市場が活性化している中で日本市場だけが低迷しているという状況が続いている。平成21年法改正は、商品取引所の市場活性化、競争力強化にとって必要な施策を取り込み、障害となるものを可能な限り除去しようとしたものと捉えることができる。その施策として、金融商品取引所との相互乗り入れ、品揃えの多様化、コスト削減等が重要であるが、それらの実現は、これからの商品取引所自身の自助努力に期待される場所である。

本稿が取り上げた「クリアリング機能の強化に関する研究会」報告書に示されたように、日本の商品先物市場の活性化のためにはクリアリング機構の改革が必須である。分科会報告書も清算機構に対する要望として、「取引参加者が安心して商品先物取引を行うことのできる商品先物市場の信頼性を支える機関として」の役割を自覚することを求め、「一層の機能強化を実現するための取組を期待したい」としているが、これは当然の要望であろう。

行政庁への要望もある。それは、スピード感ある法執行である。

加えて、既存の関係者以外の者（いわゆる当事者）に対する要望もある。すなわち、「我が国の事業者については、商品先物市場を積極的に活用する例が、必ずしも多くはないことは否定できない。商品先物市場のイメージの悪さを指摘する声もあり、関係者すべての反省が求められるところであるが、我が国の産業競争力強化の観点からも、事業者が商品先物取引についての理解を深め、これを積極的に活用することを期待したい」とするが、本稿が述べたい点はまさにこれに示されているといえよう。日本の商品先物市場の将来の姿は、このようなものであるべきであろう。⁽⁴²⁾

(39) 衆議院経済産業委員会平成21年6月17日、参議院産業経済委員会平成21年7月2日。

(40) 津谷裕貴「委託者保護からみた商取法改正」NIBEN Frontier2009年12月号32

-33頁。

(41) 分科会報告書(前掲注25) 30頁以下参照。

(42) 分科会報告書(前掲注25) では、ラップロ座(特定顧客に対する一任売買)に関する言及もある(17-18頁)。分科会でも相当議論があったが、結論的には、制度化は見送られた。

おわりに

先物取引は「悪」であろうか。そうではない。先物取引という手法は、自己責任、リスクを自ら管理しようという商人たちが長年にわたって工夫し、作り上げてきたものである。単に「性悪説」に立つだけでは、その本質は見えてこない。しかし、先物取引のイメージが極めて悪いこともまた事実である。先物取引は一般人に対して損害をもたらすだけのものという印象が定着している。そのような現実には正面から見据える必要があるが、日本に商品先物市場が不要とまでいうのは、また問題である。リスク・ヘッジをするために常にアメリカのシカゴあるいはニューヨーク、イギリスのロンドンに建玉をしなければならないというのでは、そのビジネス・ニーズを実現するうえで問題であろう。一般事業者としては、そのような海外の取引所への注文をつなぐにはそのための業者を必要とする以上、そこに受委託の問題が起こることは明らかである。日本に適切な商品先物市場がないとなると、そこには独自の価格形成機能がなくなり、価格形成にとって必要な商品情報等が日本に流入することがなくなる。また現実の受け渡しを利用した在庫調整機能を活用することもできない。

結論的には、日本に独自の商品先物市場は必要であり、それは国際的に競争力のあるものでなければならない。そのためにどうすべきか。ここ数年の議論はそれに集中していた。その成果の1つが平成21年改正法であった。これで改革が終わったわけではない。現実の改革は緒についたばかりである。日本の商品先物市場の健全な発展のために何をすべきか、さらに検討を加えていかなければならないのである。