

商品取引所法改正で 先物取引はこう変わる

早稲田大学法学部教授 上村達男



今日は商品取引所法改正の概要と、その目指すところについてお話ししたいと思います。

施設中心から機能中心へ

まず、改正の背景です。1998年に大きな改正があり、「国際水準の商品市場創設」を目標とし、銀行、証券界での規制と同じ理念が掲げられました。しかし、いきなりそこまでいけないので、不断の改革を行うことになりました。その後、商品取引員の再編が進んでおらず、自由化による破たん処理法制を確立する必要があること、手数料自由化を延ばすわけにはいかないことなどが改正の大きな動機になったと思われます。

産業構造審議会で改正を審議する過程ではリスク管理ニーズの高まり、国際的な市場間競争、委託者保護、市場安定化のためのセーフティネットが重視されました。

また、2003年4月に経済産業省が法改正の構想をまとめていますが、ここでは「商品取引所中心という施設概念から市場中心という機能概念にする」とうたい、これが改正の理念になった気がします。改正法は5月12日成立公布され、来年4月に施行されると思います。

改正法成立時には付帯決議がなされました。衆議院では6項目あり、①委託者保護②両建てなどの悪用禁止③商品取引員の受託業務の実態調査と年1回の公表④審議会での個人委託者側委員の増強⑤今後の監督体制の検討⑥

委託者への交付書面を分かりやすくする——などとなっています。

最大の価値は公正な価格形成

次に改正法の内容について述べたいと思います。まず、基本的発想ですが、98年の改正によっても「商品取引所、商品取引員が主役」という考えが残っていましたが、今回は「公正な価格形成」が最大の価値とし、「商品市場は公共財」という発想がより本格的なものになってきたように思います。商品取引所は市場の開設者、運営者として位置づけられ、商品取引員は市場機能の担い手となり、当業者概念は廃止され「市場機能を利用する大口取引者」と位置づけられます。

日本商品先物取引協会はもともと、「現場の知恵を活用するために法律が定めた機関」ですが、今後は一層、こうした発想が必要です。規制機関なのに商品取引員が費用を負担するのは、商品取引員が自前でコンプライアンスコストを負担するより、共通化したほうがコストが節減できることによるものです。

市場設計に関していえば、先物取引と個人投資家の間の問題は「市場設計と市場構造の問題」であり、市場に参加する投資家は自分で判断できる「洗練された投資家」であることを目標としています。

商品取引所の株式会社化も認められましたが、法の目的達成には会員制と株式会社との

ちらがよいのでしょう。日本人は株式会社は営利追求に偏っていると考えていますが、英国では公益追求のカンパニーもあり、両者はもともと矛盾するものではありません。株式会社化のメリットは、出資者、経営者、施設の利用者が概念として分かれるので、公益が追求しやすいといえます。また、合併、分割などもやりやすく、コーポレートガバナンス、情報開示、監査をうまく使えば、法の目的が達成しやすいことです。会員制ならそれにふさわしい代替措置をとる必要があります。

取引所としては取引と決済の安定性の確保が最も重要な使命になります。今後、「取引証拠金と投資判断とは一体」として管理する必要があります。

クリアリングハウスは選択制に

委託者債権の保全では、従来は受託業務保証金制度は前月の未決済玉をベースとしていたため、現時点とはずれがあり、分離保管も月次チェックでした。取引所への預託も限られており、委託者の優先弁済権がなくなる措置になっていました。受託債務補償基金制度は任意加入で、参加しない業者もありました。それが法改正で受託業務保証金制度が廃止され、証拠金は取引所預託が大原則になりましたが、例外措置が残ったので、その運用が注目されます。

分離保管は報告義務があり、違反の罰則が証券、金融並みの非常に重いものになっています。

また、決済の確実性、安定性のため、アウトハウス型のクリアリングハウス（清算機関＝債務を引き受ける業）が選択的に導入されるようになりました。これにより、クリアリングハウスに、商品取引員は債務を引き受け

させることとなります。

未決済取引を他の会員で決了するトランスファーも導入されましたが、「取引所が決了させなければならない」としており、この面でも取引所の責任は重くなり、それを実行するにふさわしい体制が必要と考えています。

類似施設の規制緩和では上場商品でもOTC（店頭取引）が認められるようになりました。これは仲間市場でも一定の検査、監査をしていこうということです。上場商品で仲間市場ができると「1物2価」となるので市場間の不正の監視が厳重になされる必要があります。

商品取引員は「商品取引仲介業者」という普遍的概念になり、「業」として信頼性を確保することになり、株式会社としての商品取引員の力が問われることになりました。これは楽な方向ではなく、純資産条件、リスク管理体制が問われるようになります。

また「適合性原則」が明記されましたが、これは業務改善命令を出す根拠規定であり、商品取引員に対する直接の禁止規定の形をとっていません。適合性原則は「この原則に外れた人は本人がやりたいと言ってもやらせてはいけない」というものです。そのような人の参加は公正な価格形成に結び付かないという判断からです。また、説明義務に違反したときは損害賠償の規定があります。不当勧誘の禁止では「本人が希望しない場合、勧誘もしてはならない」ということです。両建ても法律で禁止されました。違反した場合は行政処分を科せられます。

全体として、従来のやり方を見直すべき場合が増えており、法の精神を先取りして実施する時代に入った気がします。

（6月9日に行われた日経商品先物シンポジウム2004での講演をまとめたものです）