

いま求められる先物取引の機能

先物取引とリスク管理体制

早稲田大学法学部教授 上村達男

リスクの時代

日本の企業社会は、大蔵省の護送船団金融行政、通産省の産業政策という介入型規制の時代から、市場型・ルール型・司法型の時代へと移行しました。企業の資金調達も銀行借入中心の間接金融から、資本市場活用型の直接金融の時代へ、そして資本市場を活用する企業形態である株式会社法が本格的に資本市場を使いこなすためのノウハウなどを身につけるべき時代、すなわち公開株式会社法改革へ、そして、大衆が市場を活用する手段である市場型間接金融の隆盛へ、と急速に企業社会の理念が変わりつつあります。

市場型の時代とは換言すればリスクの時代であり、リスクの時代といえば「リスク管理の手法でもある先物取引の出番である」ということにならなければならないのですが、ことはそう簡単ではないようです。

商品版検査マニュアル?

商品取引員は商品市場の公正な価格形成を様々な局面で担う専門業者です。商品市場内での行為規範、投資家との接点での行為規範もすべて商品市場における価格形成の公正確

保に結びついています。平成10年の商品取引所法の改正は大きな改正であり、この分野における規制水準を大きく高めましたが、当時の改正作業は規制改革の第1歩であり、タブーなき制度の不断の見直しを行うべきとされていたにしてはその後の動きは緩慢のようです。

業者も、この間に解禁された商法上の会社分割も株式移転も持株会社化も活用せず、大規模で大胆な再編の嵐が起り、ガリバー的な巨大取引員が誕生したというような話も聞きません。

この間、グローバルなマーケットの圧力は、連結会計・時価会計・減損会計・税効果会計・会計士監査制度の見直しを強力に迫ってきましたが、証券取引法適用会社でないことがこうした風圧を避けられる理由とされる状況が長持ちするとも思えません。証券取引法適用会社以外の取引員にとって、証券取引法的な情報開示・会計・監査も、おそらくは商品取引所法の目的を達成するために要求されていくことになるでしょう。

銀行検査マニュアルに続いて、証券会社検査マニュアルが公表され、近時は信用金庫等地域金融検査マニュアルも公表されました。リスクの時代の先兵たるべき商品取引員について検査マニュアルが策定され、取締役会制

度・社外取締役、リスク管理体制、コンプライアンス体制が日々検証される時代も目の前でしよう。だからこそ大規模な企業再編は待ったなしとなる可能性も大きいのです。商品取引員の世界でも内部統制・内部監査・コンプライアンスといった概念はキーワードとなっていなければなりません。

埋まる外堀

金融商品販売法の説明義務、消費者契約法、ワラント・変額保険をめぐる無数の判例群、株式会社法も閉鎖的同族の株式会社を想定した判例の時代から、大規模公開株式会社を対象とする理論と判例の時代に突入し始めたところです。裁判所もこうした時代の流れに応じて、今後は従来とは全く発想を異にした判例群を生んでいくことになるでしょう。司法制度改革もロースクールも法学部のあり方も急速に変わっていきます。

こうした新しい感覚の判例群は、そのまま

の水準で、ある日、いきなり商品先物の世界に適用されてくるに違いありません。商品取引員は商品先物の外の世界で生じている変化に対して敏感でないと、突風に耐えられなくなる恐れがあります。

日本商品先物取引協会（日商協）は自主規制機関ではない、というのをいつているか、といわれそうですが、法的には日商協は商品取引所法上の規制機関であり、現場主義という市場規制の特色から、規制目的達成のために業者の知恵を活用しようという規制方法を表現するものにほかなりません。日商協を「自主」規制と見る感覚は欧米では相当、昔の感覚です。彼らは昔から古い言葉を使い続けて最新の問題に対してきたのです。法が要求しなくてもやる本物の自主規制機関、まさしくそれは日本商品先物振興協会を指すのです。

リスクの時代にリスク管理の手段である先物取引を提供する商品取引員が、足元のリスク管理体制についても先兵であることが期待されているといえましょう。

