

国会審議で浮き彫りにされた商品先物取引の問題性

～証券取引法等の一部を改正する法律案～

財政金融委員会調査室 いのうえ りょうこ
井上 涼子

「証券取引法等の一部を改正する法律案」及び同法の施行に伴う関係法律の整備法案は、平成 18 年 6 月 7 日の参議院本会議で原案どおり可決、成立した。両法律案は、投資家保護のための横断的な法制として、証券取引法を改組して金融商品取引法とするほか、公開買付制度、大量保有報告制度その他のディスクロージャー制度、金融商品取引所等に関する制度を整備するなど、広範多岐な改正を内容としている¹。

国会審議においては、衆参両院それぞれにおいて民主党案が一括審議に付され、また、修正案が提出されるなど、白熱した議論が展開された。本稿では、両法律案の国会における広範多岐にわたる議論の中から、金融商品取引規制の個別の枠組に関する問題のほか、金融商品取引に対する監視機能の強化と商品先物取引に対する規制の在り方に関する問題を取り上げ、紹介することとしたい。

1. 金融商品取引規制の個別の枠組み

(1) ファンドに対する規制

本年 2 月に発覚したライブドア事件において、投資事業組合が資金の流れを不透明にする「隠れみの」として悪用されたことが問題となったが、法案においては、このような投資事業組合を含めたファンド（集団投資スキーム）を包括的に規制し、その販売・勧誘において、業者としての登録又は届出を義務付けている。その規制の趣旨について、与謝野金融担当大臣は、マネーロンダリング規制の観点から、国内だけではなく、国外の投資事業組合等のファンド持分について販売、勧誘を行う者に対しても、原則として業者としての登録を求め、義務を適用するものであると説明している²。

一方で、ファンドの規制に関しては、過剰な規制により、健全なファンドの発展まで阻害してしまうことへの懸念も指摘されたが、金融庁は、一般投資家を対象とする業者には必要な規制をしっかりと整備する一方で、プロ投資家を対象とするファンドの販売、勧誘、運用を行う業者については、過剰な規制とならないよう、規制の簡素化も図っていると³。具体的には、一般投資家を対象とするファンドを取り扱う業者については、登録を義務付けた上で、書面交付義務等の規制をする一方、いわゆるプロ向けファンドのみを取り扱う業者については、届出制、取引の公正を確保するための虚偽告知の禁止、損失補てんの禁止といった必要最低限の規制をすることとしている⁴。

また、開示項目については政令で定められることとなるが、ファンドへの出資者については開示対象外となる可能性があることから、組合の目的、規模、支配関係によっては、開示対象とすることを検討してもいいのではないかと指摘がなされた。これに対し金融庁は、諸外国の制度にも例がなく、過度な情報開示が強制されることにより我が国におけ

る円滑な投資活動に支障が生じないように留意する必要があると、慎重な姿勢を示した⁵。

(2) 公開買付制度の見直し

現行制度では、企業の支配権獲得を目的として大量に株式を購入しようとする際、買付け後の所有割合が3分の1を超える場合は、公開買付けによらなければならないとされている。しかし、昨今においては、3分の1に到達する直前まで市場外で買い付け、その3分の1を超えるところだけを市場内で買い付けるというように、公開買付けによらなくとも3分の1超の株券等を実質的に所有するケースが散見されるようになった。そこで法案では、市場内外における取引を組み合わせることで3分の1を超える場合についても、公開買付規制の対象とすることとしている。

しかし、いつからいつまでの期間による買付行為を対象とするのか、また、どの程度の割合を超える買付けを行い、そのうち市場外取引における割合がどの程度であるものを対象とするのか等、具体的な規制の対象範囲は政令で定めることとなっているため、政令委任の多用により、規制の趣旨が不明確になるとの懸念も示された。これに対し金融庁は、他の業法と同様に、専門的な細目事項や状況に応じた機動的な対応が求められるものについては、必要に応じて、政令、内閣府令への委任が行われている旨、答弁した⁶。

その上で、公開買付規制の具体的な要件について、期間は、現在の公開買付期間の上限である60営業日を月ベースで直した3ヶ月程度となる可能性があるとし、また、その期間内における大量の取引は、全体として10%超の取得を行うような取引であって、市場外における買付けが5%を超える場合を規制対象とすることが基本であるとの考えを示したが、詳細については、今後更に検討するとの答弁にとどまった⁷。

(3) 一般投資家から特定投資家への移行要件

法案では、規制の柔軟化の観点から、投資家を一般投資家（アマ）と特定投資家（プロ）に区分し、規制に差異を設けている。その上で、特定投資家から一般投資家への移行を認めるとともに、特定投資家以外の法人及び知識、経験、財産の状況に照らして特定投資家に相当する者として一定要件を満たす個人については、本人の申出と所定の手続により、特定投資家へ移行することが可能となる仕組みも設けている。

個人が一般投資家から特定投資家へ移行する際の要件は政令委任事項となっているため、その具体的な基準について質疑で問われたが、金融庁は、例えば資産の合計額から負債の合計額を控除した額が一定以上であり、かつ、その資産のうち有価証券等の合計額が一定以上である者等を考えていると答弁し、詳細については今後検討するとした⁸。

また、業者が一般投資家として扱うべき個人を特定投資家として扱うことにより、投機性の高い商品を売りつけるなどのトラブルが発生するのではないかとの懸念から、個人が特定投資家へ移行できる要件は厳格にすべきであるとの見解が示された。これに対し金融庁からは、特定投資家にふさわしくない個人が特定投資家に移行することがないよう、業者に対しては、特定投資家に係る特例の内容や移行に伴うリスクを記載した書面の事前交付義務、申出者が選択により特定投資家に移行可能な一般投資家の要件に該当していることの確認義務、さらには申出者が特定投資家に係る特例の内容や移行に伴うリスクを理解している旨につき書面により同意を取得する義務を課すなど、所要の規制を整備している旨の答弁がなされた⁹。

2. 金融商品取引に対する監視機能の強化と商品先物取引に対する規制の在り方

金融商品取引法は、投資家保護のための横断的法制であるが、単に制度を横断的に整備すれば足りるのではなく、その保護が実効性のあるものとならなければならない。このため、法案の審議に当たっては、証券取引等監視委員会を中心とした金融商品取引に対する監視機能の強化の問題が取り上げられた。また、参議院においては、直接には金融商品取引法の対象とされなかった商品先物取引に対する規制の強化、特に不招請勧誘を禁止する必要性の問題が大きく取り上げられた。

(1) 証券取引等監視委員会の権限・機能強化

ライブドア事件に象徴されるような、複雑化する証券犯罪への対応が喫緊の課題となっていることなどを踏まえ、証券取引等監視委員会の強化の必要性が再三にわたって指摘された。この点に関しては、衆参両院それぞれにおいて、証券取引等監視委員会の権限・機能を強化した新たな組織を設ける法案が民主党から提出され、活発な議論が行われた。

衆議院において提出された「証券取引委員会設置法案」は、証券取引規制を中心とした米国のSEC型を目指すものであるのに対し、参議院において提出された「金融商品取引監視委員会設置法案」(以下「参法」という。)は、より包括的な規制権限をもつイギリスのFSA型を目指すことを内容としている。SEC型からFSA型を目指すことに方向転換した経緯と理由について、参法提出者は、消費者保護の徹底と、横断的な金融行政への転換という国際的な状況変化の観点から、銀行、証券、保険等の業態ごとでなく、金融商品に着目して一元的かつ包括的に監督した方が、消費者保護が図られ、効率的であると考えた旨、説明を行った¹⁰。

一方、参法に対する見解を問われた与謝野金融担当大臣は、業態横断的な組織の下で市場行政体制の強化を図ることが望ましいが、監視委員会の歴史は浅く、これから積み重ねるべき経験は多いとした。その上で、市場監視体制の強化を図る観点から、今後とも必要な体制整備を図るとともに、人材の厚みや専門性の深さといったものを充実していく必要があるとし、まずは現行の証券取引等監視委員会の組織形態を維持した上で、人員の強化等を図るべきとの見解を示した¹¹。

(2) 商品先物取引に対する監督体制

商品先物取引に関しては、今回の法案では金融商品取引法の直接の対象とはされず、金融商品取引法の利用者保護規制を踏まえた商品取引所法の改正で対応される。このため、商品先物取引は、改正後も農林水産省及び経済産業省の所管となっている。

しかし、商品先物取引の検査監督を担う人員が不足している実態、また、商品によって監督当局とその監督内容が異なる不公正を是正する観点から、所管省庁について、従来の農林水産省、経済産業省に金融庁を加えるべきではないかとの意見が示された。これらの指摘の趣旨は、衆議院における修正案や参法においても盛り込まれた。

商品先物取引を所管する二階経済産業大臣及び中川農林水産大臣は、商品先物取引の産業インフラとしての重要性を強調したが¹²、これを踏まえ、与謝野金融担当大臣は、(a) 商品先物取引は農産物や鉱物などの現物そのものを対象とする取引であり、現物の生産、流通にかかわる施策と密接に関連するものである、(b) 商品取引所法の主務官庁として、経済産業省、農林水産省に金融庁を加える場合、三元行政による弊害が新たに生じるおそ

れもある、(c) 金融庁の人員体制面にも制約がある等の理由を挙げ、金融庁が所管することに慎重な姿勢を示した。その上で、まずは現在の所管官庁において必要な体制整備を進めるとともに、違反行為の検査監督に厳正に取り組むことが適当である旨、答弁を行った¹³。

(3) 商品先物取引に対する不招請勧誘の禁止

金融商品取引法では、当該金融商品取引契約の内容その他の事情を勘案し、投資家の保護を図ることが特に必要なものとして政令で定めるものについては、顧客からの明示的な要請がない限り、訪問又は電話による勧誘を行うことを禁止するとして、不招請勧誘の禁止を導入することとしている。

この適用対象について、金融庁は、適合性原則¹⁴の遵守がおよそ期待できないものを対象にするとし、当面は外国為替証拠金取引等の店頭金融先物取引のみを指定すると説明した¹⁵。しかし、外国為替証拠金取引と同様に深刻な被害が問題となっている商品先物取引については、商品取引所法により同等の規制を適用するとしながら、不招請勧誘禁止の適用対象外となっていることから、この点を巡る論議が国会審議において最大の焦点となった。

まず、法律の規定の在り方について、原則としてすべての金融商品について不招請勧誘の禁止を適用し、商品性に着目して適用除外を設けるべきでないかとの指摘が金融審議会でもなされていたことから、この点について見解が問われた。これに対し金融庁は、新たな金融商品・サービスに対する顧客への説明機会が極めて限られるなど、業者の営業の機会を制限するおそれがある、また、顧客にとっても、自ら積極的に働きかけない場合には情報を得ることが困難となり、新たな金融商品・サービスへの自由なアクセスが制限されるおそれがあるとの説明を行った¹⁶。

さらに、商品先物取引に対する不招請勧誘禁止の導入を見送った妥当性について、再三にわたって問われたのに対し、農林水産省及び経済産業省は、(a) 業者の営業の自由が阻害されるおそれがある一方、顧客にとっても、取引への自由なアクセスが制限されるおそれがあること、(b) 平成17年施行の商品取引所法改正以降、国民生活センターへの苦情被害件数は減少傾向であること等を、繰り返し答弁するにとどまっていた¹⁷。

しかし、特に参議院においては、一般投資家のほとんどが損を被っている深刻な被害の実態、商品先物取引の仕組みの複雑さやリスクの高さ、先物業者による悪質な勧誘方法、業界への天下りの実態等、多数の問題点が指摘され、与野党双方から厳しい追求が断続的に続けられた。

その結果、参議院財政金融委員会に出席した松経済産業副大臣及び三浦農林水産副大臣からは、商品先物取引はリスクの高い取引であることを踏まえて、検査・処分等の厳正な実施等を通じて委託者保護に全力を尽くしていくとの、委託者とのトラブル解消に向けた決意が示され、法執行の結果によっても被害が減少しない場合は、不招請勧誘の禁止を商品取引所法に導入することについて必ず検討すると、踏み込んだ答弁が行われた¹⁸。

また、参議院において野党共同で提出された、商品取引所法に不招請勧誘の禁止を導入することを内容とする修正案は、結果的には否決されたものの、その趣旨は、参議院において与野党共同で付された附帯決議に生かされた。具体的には、「不招請勧誘禁止の対象となる商品・取引については、店頭金融先物取引に加え、レバレッジが高いなどの商品性、

執拗な勧誘や利用者の被害の発生という実態に照らし、利用者保護に支障を来すことのないよう、迅速かつ機動的な対応を行うこと。また、商品先物取引等については、改正後の商品取引所法の執行に鋭意努めることはもちろんのこと、委員会における指摘を誠実に受け止め、商品先物取引はレバレッジ効果を有するリスクの高い商品であることを踏まえ、一般委託者とのトラブルが解消するよう委託者保護に全力を尽くしていくこと。今後のトラブルが解消していかない場合には、不招請勧誘の禁止の導入について検討すること」とする項目が盛り込まれ、参議院の一定の良識が示される結果となった。

商品先物取引は不招請勧誘禁止の適用対象とはならなかったものの、その問題性が大きく浮き彫りにされたのは、与野党の枠を超えた精神的な国会審議の成果であると言えよう。

※

法案は成立したものの、多くの具体的ルールは、今後定められる政令、内閣府令によって決定されることとなる。規制の実効性は、その内容によって左右される可能性が大きいことから、今後注視していく必要がある。

また、今回の法案は、本稿で触れた商品先物取引だけでなく、不動産特定共同事業、銀行預金、大半の保険商品についても直接の規制対象から除外されているなど、当初目標とされていた、すべての金融商品をカバーする横断的な投資家保護の徹底に課題を残したと言える。今後は、金融審議会の第一部会報告でも言及されているよう、イギリスの金融サービス市場法を目標とした、銀行商品・保険商品を含めたすべての金融商品を包括的に規制する法律の制定が求められていることから、法案の実施状況を検証しながら、更なる精神的な検討がなされることを期待したい。

¹ 法案の提出経緯及び概要については、金子隆昭「投資家保護のための横断的な法制、投資サービス法の整備」『立法と調査』第254号(2006.4)45～50頁

² 第164回国会参議院本会議録第26号5頁(平18.5.22)

³ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号2頁(平18.4.21)

⁴ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号2頁(平18.4.21)

⁵ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号15頁(平18.4.21)

⁶ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第16号9頁(平18.5.23)

⁷ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第17号12頁(平18.5.30)

⁸ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号14頁(平18.4.21)

⁹ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号14頁(平18.4.21)

¹⁰ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第17号7頁、17頁(平18.5.30)

¹¹ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第18号36頁(平18.6.1)

¹² 第164回国会参議院本会議録第26号5頁(平18.5.22)

¹³ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第16号25頁(平18.5.10)

¹⁴ 「適合性原則」とは、顧客の知識、経験、財産の状況及び契約を締結する目的に照らして不相当と認められる勧誘を行ってはならないとする原則である。

¹⁵ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号11頁(平18.4.21)

¹⁶ 第164回国会衆議院財務金融委員会議録第12号12頁(平18.4.21)、第164回国会参議院財政金融委員会議録第16号28頁(平18.5.23)

¹⁷ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第17号15頁(平18.5.30)

¹⁸ 第164回国会参議院財政金融委員会議録第20号8頁(平18.6.6)