

日本における取引所法制の変遷

——総合取引所の誕生に関して——

河内隆史

- 一 はじめに
- 二 戦前の取引所法制
- 三 戦後の取引所法制
- 四 取引対象の拡大
- 五 証券・金融先物取引の導入
- 六 金融商品取引所と商品取引所の株式会社化
- 七 最後に

一 はじめに

二〇一九（令和元）年九月二五日、日本取引所グループ（JPX）は、かねて実施していた東京商品取引所（TOC）
日本における取引所法制の変遷（河内）

OM)の株式の公開買付けにおいて、応募株券等の総数が買付予定数の下限を上回る議決権ベースで九七パーセント超になり、J P Xの連結子会社となったことを公告した。同年一月一日には残りの株式を特別支配株主の株式売渡請求によって取得してTOCOMを完全子会社とし、これによっていわゆる総合取引所が実現されることとなった⁽¹⁾。公開買付価格が低いのに公開買付けに応じると、株主代表訴訟の対象になるとの懸念から、九〇パーセント以上を有する特別支配株主からの株式売渡請求(会社法一七九条以下)により強制的に株式を取得される途を選択したということらしい。世界的には、為替の自由化、コンピュータやインターネットの急速な発展などを背景として、商品先物を含めた幅広いデリバティブを扱う総合取引所化が急速に進んできた。証券も商品も取り扱う総合取引所が数多く見られる中で、日本の取引所は国際的な潮流に乗り遅れ、そのポジションも大幅に低下している。しかし、この間、総合取引所の実現に向けた動きがなかったわけではない。

第一次安倍晋三政権時代の二〇〇七(平成一九)年に政府の経済財政諮問会議で総合取引所構想が提言され、民主党政権下の二〇一二(平成二四)年には金融商品取引法の改正が行われた。同改正では、「金融商品」の定義に、商品先物取引法に規定する商品のうち、当該商品の価格の安定に関する措置の有無その他当該商品の価格形成及び需給の状況を勘案し、当該商品に係る市場デリバティブ取引により当該商品の適切な価格形成が阻害されるおそれがなく、かつ、取引所金融商品市場において当該商品に係る市場デリバティブ取引が行われることが国民経済上有益であるものとして政令で定めるものが追加され(金融商品取引法二条二四項三号の三)、当該商品に係るデリバティブ取引を金融商品取引所の開設する市場で行うことが認められた。これに伴って、証券会社が商品関連市場デリバティブ取引の媒介・取次ぎ・代理等を行えること、商品関連市場デリバティブ取引への取引参加資格が与えられた業者は金融庁の監

督に服すること、金融庁と農水省・経産省と連携することが定められた。⁽²⁾

しかし、その実現に手間取っている間に世界の潮流から完全に取り残されてしまい、とりわけ商品先物取引は、世界的な盛況とは逆に、日本国内の出来高は二〇〇四年から五分の一に縮小した。第二次安倍政権の下で、二〇一四（平成二六）年六月に閣議決定された「日本再興戦略二〇一四」では、「総合取引所を可及的速やかに実現する」という文言が盛り込まれ、⁽³⁾これは、その後の「日本再興戦略二〇一五」と「日本再興戦略二〇一六」にも引き継がれた。

二〇一九（令和元）年に証券と商品の取引所を統合する話が具体化し、前述の通り、JPXがTOCOMを完全子会社とすることにより、総合取引所を実現させることになった。その結果、二〇二〇（令和二）年七月二七日、JPXの子会社である大阪取引所（OSE）に、TOCOMの貴金属市場（金現物は除く）、ゴム市場及び農産物・砂糖市場が移管され、TOCOMには、原油市場を残し、新たに電力と液化天然ガスの先物を上場して、「総合エネルギー市場」として存続させることとなった。またTOCOMの子会社である日本商品清算機構（JCCF）が担っていた清算機能については、OSEに移管される各商品市場に係る清算機能も含めて、日本証券クリアリング機構（JSCC）に統合された。⁽⁴⁾なぜ日本では、総合取引所の実現に二〇〇七年から一〇年以上もかかったのか。本稿では、法制度上、いかなる障害があり、それがどのように解消されたかを検討したい。

二 戦前の取引所法制

(一) 取引所法の制定以前

一七三〇（享保一五）年に大坂堂島に幕府の公許を得て開設された堂島米相場会所では、米の現物取引である正米取引と米の先物取引である帳合米取引が行われており、世界初の整備された先物取引市場といわれている。⁽⁵⁾

明治期になると、政府は、相場会所を賭博的市場であり、物価高騰の元凶であるとして、一八六九（明治二）年、すべての相場会所を閉鎖したが、激しいインフレが進行する中で、標準となる市場価格がなくなり、米価等の急騰を招いた。まもなく取引所の必要性が認識されるようになり、堂島米会所を始め、各地に米穀定期市場を公許した。一八七四（明治七）年に「株式取引条例」が制定されたが、これは実態に合わず、新たに取引所が設立されることはなかった。そこで一八七六（明治九）年に「米商会所条例」が公布され、一八七八（明治一）年に「株式取引所条例」が公布され、「株式取引条例」は廃止された。米商会所条例及び株式取引所条例は取引所を株式会社組織とした。一八八七（明治二〇）年には取引所を会員組織とする「取引所条例」（いわゆるブルス条例）が公布されたが、既設取引所の猛反対に遭い、「米商会所条例」と「株式取引所条例」も存続したままであった。⁽⁷⁾ 所管官庁は、株式取引条例については、当初は大蔵省で後に内務省となり、米商会所条例については内務省であったが、いずれも一八七七（明治一〇）年以降は大蔵省となった。

(二) 取引所法の制定

一八九三(明治二六)年に「米商会所条例」・「株式取引所条例」・「取引所条例」の三旧条例をすべて廃止し、証券・米穀・商品の各取引所の法制を統一するために、「取引所法」が制定され、取引所制度は一元的に規制されることとなり、所管は商工省とされた。

取引所法は、設立免許主義を採用し、売買取引の繁栄な地区内の商人は政府の免許を受けて一種又は数種の物件の取引所を設立することができると定めた(同法一条)。しかし、取引所の形態を会員組織でも株式会社組織でもよいとして(同法五条)、株式会社取引所を認めたため、設立免許は有名無実になったとの批判がある。⁽⁸⁾ 商工大臣の設立免許を要するとともに、設立免許の前に設立の発起について商工大臣の認可を要した(取引所法施行規則四条)。設立発起人の資格は、地区内の商人に限定されるとともに(同法一条)、発起人の二分の一以上は、会員組織であれば会員(自己の名義かつ計算による自己取引のみ行う)又は仲買人(自己取引及び委託取引を行う。一九六七(昭和四二)年改正後の「商品取引員」、二〇〇九(平成一六)年改正後の「商品先物取引業者」に概ね相当する)であることが必要とされ、株式会社であれば仲買人であることが必要とされた(同規則四条)。同種物件の取引所は一地区一カ所に限定されたが(同法二条)、公定相場形成や需給の予測などの取引所の機能を果たしうる程度に売買取引の繁栄な地区内であることが求められた。⁽⁹⁾ また取引所外において取引所の定期取引と同一又は類似の方法をもって売買取りをすることを禁止し、これに関する罰則を設けた(同法二五条・三二条)。取引所の設立を厳格に規制する以上、類似取引の横行は認めるべきでないからである。後述するように、戦後、この点に關しては重大な解釈問題が生じた。

取引の種類は、直取引・延取引・定期取引の三種とされた(同法一八条)。直取引は五日以内、延取引は一五〇日以内の約定期限に受け渡すべき実物取引とされ、定期取引(先物取引)は三カ月以内の指定の限月による(取引所令一二条)。また定期取引に限り、競売買、売買取引金の徴収、転売買戻しによる差金決済を認め、米穀については、標準物取引の方法による代用受渡しも認めた(同令一三条)。その後、標準物取引は米穀以外の商品にも認められた(大正三年、大正一一年同令改正)。そして、大正一三年の取引所令改正では、この三種の取引の区別を廃止して、取引所における取引を実物市場における実物取引(従来の直取引と延取引に相当)、清算市場における清算取引(従来の定期取引に相当、先物取引)の二種に分けた(同令九条)。投機市場の統制をなす立場から、この二種の分類を採用したと言われる。⁽¹⁰⁾

商品取引所は米穀を主力商品としていたが、その後、米穀配給統制法などの戦時経済統制の進展により、商品取引所が次々に解散に追い込まれ、取引所法の対象は実質的に有価証券取引の株式会社組織取引所のみになった。さらに一九四一(昭和一六)年、太平洋戦争勃発の直前に所管が商工省から大蔵省に移管され、一九四三(昭和一八)年には「日本証券取引所法」が制定され、有価証券取引の株式会社組織取引所も実物取引のみを行う日本証券取引所に解散統合され、取引所法は対象となる商品取引所を持たないまま存続することとなった。⁽¹¹⁾

取引所制度は、需要の予測・公定相場の作成・価格の平準化・保険(ヘッジング)などの機能を有するが、自由市場経済の下でこそそれらの機能を果たすことができるものであり、統制経済とは相容れないことを示している。⁽¹²⁾

三 戦後の取引所法制

(一) 証券取引法・商品取引所法の制定

第二次大戦後は、一九四七（昭和二三）年に戦時統制立法の日本証券取引所法を廃止し、従来の取引所法・有価証券引受業法・有価証券業取締法等の規定を一部残すとともに、米国の一九三三年証券法・一九三四年証券取引所法の主要規定を取り入れた「証券取引法」を制定したが、GHQの強い要請により、その施行を見ないまま、一九四八（昭和二三）年、新たに「証券取引法」（二〇〇六（平成一八）年改正により、二〇〇七年九月から「金融商品取引法」に名称変更）を制定して公布した。その際に従来の「取引所法」は「商品取引所法」と名称変更された。所管は独立の行政委員会である証券取引委員会とし、規則制定権も付与されたが、一九五二（昭和二七）年に証券取引委員会が廃止され、大蔵省に移管された。⁽¹³⁾その後、証券取引法については、一九九二年に証券取引等監視委員会が大蔵省の付属機関（国家行政組織法八条）として新設され、一九九七年に総理府の外局である金融監督庁、一九九八年に金融再生委員会、二〇〇一年に内閣府の外局である金融庁の下に移管されて（金融庁設置法二条一項）、今日に至っている。⁽¹⁴⁾証券会社という業者の規制も取引所の規制と同様に主務省が変更されてきた。制定当初の証券取引法一条は、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と規定していた。金融商品取引法一条は、「国民経済の適切な運営」を「国民経済の健全な発展」に改めたが、「投資者の保護」はそれと並んで一貫して法の究極的な目的とされている。この両者の関係について、学説上、活発な議論があるが、本稿の目的ではないので、立ち入らない。⁽¹⁵⁾戦後の

証券市場の復興とともに証券民主化という政策を背景に、当初から大衆投資者の保護を重視したと考えられる。

他方、一九五〇（昭和二五）年に「商品取引所法」（新法。二〇〇九（平成二二）年改正で「商品先物取引法」に名称変更）が改めて制定された。商品取引所の所管は、一九五〇（昭和二五）年三月の閣議決定で大蔵省から、農産物については農林省（現在の農林水産省）、工業品については通商産業省（現在の経済産業省）へと移管された。¹⁶ 制定当初の商品取引所法一条は、「この法律は、商品取引所の組織、商品市場における売買取引の管理等について定め、その健全な運営を確保することにより、商品の価格の形成及び売買その他の取引を公正にするとともに、商品の生産及び流通を円滑にし、もつて国民経済の適切な運営に資することを目的とする。」と規定していたが、一九九〇（平成二）年改正法一条は、「この法律は、商品取引所の組織、商品市場における取引の管理等について定め、その健全な運営を確保するとともに、商品市場における取引等の受託を行う者の業務の適正な運営を確保すること等により、商品の価格の形成及び売買その他の取引並びに商品市場における取引等の受託を公正にするとともに、商品の生産及び流通を円滑にし、もつて国民経済の適切な運営及び商品市場における取引等の委託者の保護に資することを目的とする。」と改め、「委託者の保護」を新たに追加した。商品先物取引は、商品の価格変動リスクに対する保険作用（ヘッジング）を営むものとして、商品の売買等を業として営んでいる取引仲間で行われてきた慣行が次第に取引所制度として形成されてきたものであり、したがって、当初は当業者以外の委託者の保護をそれほど考慮していなかったと思われる。しかし、市場の相場を利用して投機が行われるようになり、当業者ではない一般委託者の参加が認められると、商品先物取引業者による過当勧誘があったにせよ、大衆委託者の参加の激増によってむしろ投機の場合としての意味合いのほうが強くなってきた。先物取引は専門性が高いが、差金決済が可能なため実需の裏付けは不要であり、証拠金として売

買価格のほんの一部の資金を用意するだけで取引ができるので、過当投機や不健全な取引により、投機に不慣れな一般委託者が莫大な損害を被るおそれがある。委託者の保護を法の目的として明示したのは遅すぎるくらいである。大衆委託者は、当業者のようなヘッジング目的はなく、専らスペキュレーター（投機者）として取引に参加する。商品先物取引の変容が始まったといえよう。

(二) 取引所の法的形態

一九四八年証券取引法は、証券取引所とは、「有価証券の売買取引」を行うために必要な市場を開設することを目的として証券取引法に基づいて設立されたものをいうと規定し（同法二条一項）、会員組織の法人に限定した（同法八〇条一項・二項）。会員は証券会社に限定され、当初は取引所の設立につき登録主義がとられていたが（同法八一条二項）、乱立防止のために、一九五三（昭和二八）年改正で大蔵大臣の設立免許を要することに改められた（同改正法八一条二項）⁽¹⁷⁾。

一九五〇年商品取引所法によると、商品取引所とは、一種又は数種の商品の先物取引を行うために必要な市場のための施設を開設することを主たる目的として商品取引所法に基づいて設立されたものをいうとされ（同法二条一項）、会員組織の法人に限定され（同法三条一項・二項）、営利の目的を持って業務を営むことは禁止されていた（同法三項）。商品取引所の設立も登録主義によっており（同法九条五項）、商品取引所を設立するには、上場すべき商品一種ごとに一〇人以上の発起人が必要とされたが（同法一項）、発起人は一年以上継続して当該取引所に上場すべき商品の売買等を業として営んでいる者でなければならないとされ（同法二項）、取引所の会員資格は当該取引所の上場商品の売買等

を業として営んでいる者に限定されていた(同法二三条一項)⁽¹⁸⁾。いわゆる当業者主義であり、このことが後の新規上場の大きな障害となっていた。一九五四(昭和二九)年改正により、登録主義を改め、主務大臣の設立許可が必要とされることとなった(同改正法八条の二)。

(三) 取引所における取引

証券取引所は、「有価証券の売買取引」を行うために必要な市場を開設すると規定されており(一九四八年証券取引法二条二項)、「有価証券市場における有価証券の売買取引は当該有価証券市場を開設する会員に限り、行うことができる」と規定されていた(同法一〇七条)。他方、商品取引所においては「商品の先物取引」を行うものと規定されていた(一九五〇年商品取引所法二条二項)。そこで先物取引はもっぱら商品取引所の開設する商品先物市場において行われ、有価証券市場は現物市場でしかなかった。

(四) 取引所取引の対象

証券取引所取引の対象である「有価証券」は限定列举されており(一九四八年証券取引法二条一項)、この限定列举方式は、二〇〇六(平成一八)年改正後の金融商品取引法においても維持されている。証券取引法上の有価証券と商法上の有価証券とは必ずしも一致せず、流通性を備えていても、同一内容のものが大量に存在していなければ容易に価格操作を行えるため、市場性があるとはいえない。したがって、倉荷証券・船荷証券・手形(CPを除く)・小切手などのように、商法上の有価証券であっても金融商品取引法上の有価証券とされないものが存する⁽¹⁹⁾。

商品取引所の取引の対象である「商品」は限定列举されており、①綿花、②綿糸、③綿布、④乾繭、⑤生糸、⑥人造絹糸、⑦ステープルファイバー糸、⑧毛糸、⑨ゴム、及び⑩「その他品質が比較的均等であつて大量の取引に適し、且つ、耐久性を有する物品のうち取引の状況を考慮して政令で定めるもの」が掲げられていた（一九五〇年商品取引所法二条二項）。しかし、戦前の一九四二（昭和一七）年に始まつた食糧管理制度の下で米価が管理され、かつては商品取引所の中核であつた米穀は取引所取引対象とされず、また上場商品について法定主義をとつていたため、かなり固定的硬直的な運用がされ、流通の実態にそぐわなくなつていた。そこで一九七五（昭和五〇）年改正の商品取引所法は、限定列举方式を改め、改正前の二条二項一〇号と類似の文言を用いたが、耐久性ではなく貯蔵性を要求し、「商品」とは、「品質が比較的均等であつて大量の取引に適し、かつ、相当期間の貯蔵に耐える物品のうち取引の状況を考慮して政令で定める物品」をいふと定義した。しかし、当業者主義の下で生産・流通業者などの抵抗も強く、経済情勢の変化に対応した迅速な政令指定が行われず、上場商品の適切な見直しが行われなまま推移し、日本の商品先物市場の停滞を招いただけでなく、後述する私設先物市場の横行と多数の被害を許すこととなつた。²⁰⁾

四 取引対象の拡大

(一) 有価証券概念の拡大

有価証券の範囲は、世界的な金融の証券化・資産の流動化に伴つて、改正により何度も拡張されたが、銀行と証券の業務の關係が常に問題とされた。一九九二（平成四）年改正の証券取引法は、従来の有価証券に加えて、「みなし有

「有価証券」を導入し、証券・証書に表示されるべき権利以外の権利であっても有価証券とみなすものを列挙した（同法二条二項）。ペーパーレス化と決済制度の改革により（社債、株式等の振替に関する法律参照）、CP、国債、社債、株券等が振替決済制度に移行するようになり、二〇〇九（平成二二）年には上場株券が廃止された。二〇〇六年金融商品取引法では、有価証券とみなされる権利が大幅に拡充され、有価証券表示権利や特定電子記録債権、さらに流通性の乏しいいわゆる二項有価証券まで含むようになった（同法二条二項²¹）。ペーパーレス化の進展は、決済方法の変化を促しており、商品先物取引のような現物受渡しは行われなくなる。

（二）私設先物市場被害と「商品」の拡大

一九五〇年商品取引所法八条は、一項で「何人も、先物取引をする商品市場に類似する施設を開設してはならない。」と規定し、二項で「何人も、前項の施設において売買してはならない」と規定していた。一九五四（昭和二九）年改正では、同条一項に「証券取引法（昭和三年法律第二五号）第二条第一二項に規定する有価証券市場を除く」という括弧書が追加されたが、実質的な内容に変更が加えられたわけではなく、それまでも解釈上当然とされていたことを注意的に明示したにすぎない。²²

一九八〇年前後から金の私設先物市場（いわゆるブラック・マーケット）が開設され、悪質業者の勧誘に乗って多額の被害を受けるものが続出し、大きな社会問題となった。その渦中の一九八〇（昭和五五）年四月二三日、政府は、内閣法制局の回答をもって、「先物取引をする商品市場に類似する施設」の開設を禁止する同法八条一項の解釈について、全面的に変更する見解を示した。従来の法制意見（昭和二六年二月七日付）によると、「同法第八条第一項の規

定の趣旨は証券取引法の規定する有価証券市場は別として、商品取引所の公正な規制に服すべき商品市場としては同法第二条第二項に指定する「商品」に限ってその開設を認めるべきものとするともに、それ以外の商品については、実際上同法の認める商品市場と同一の経済機能を果たし、その結果右にのべたような弊害を生ずる虞のある一切の施設の開設を禁止することにある」と解していた。⁽²³⁾

それに対して、新しい政府見解は、同法八条一項は同法二条二項に指定する「商品」以外の物品の先物取引をする市場の開設は禁止していいと解し、同法一条に定める法の目的から同法八条一項の趣旨を考察すれば、同項は、法の規制に服しないのがみだりに「先物取引をする商品市場に類似する施設」を開設することを禁止することによって、指定商品について法の厳格な規制の下にある商品市場での価格の形成等が公正に行われることを保障しようとしたものという理由をあげた。指定商品以外の先物取引の自由化をも意味するかのような政府見解の変更によって、私設市場の業者の活動が活発になり、さらに多くの被害者を生んだため、行政の対応に対して厳しい批判が加えられた。⁽²⁴⁾

そこで一九八一（昭和五六）年九月の政令二八二号により、金が同法二条二項の指定商品となり、一九八二（昭和五七）年三月に公設の金先物市場（東京金取引所。その後、東京工業品取引所、東京商品取引所）が開設されたため、金の私設市場は姿を消したが、その後も、銀・白金・パラジウムなどの非指定商品による同種の被害が後を絶たず、多数の被害が出ると政令指定をするといういちごっこが繰り返された。「商品」の意義については、上述の通り、制定当初の限定列举の法定主義を改め、昭和五〇年改正法は、上場商品の法定主義を廃止して、上場商品の指定及び廃止は政令で行うこととしたが、その後も政令指定は容易に行われないのが実情であった。

一九八〇年頃から、主に金の私設市場における先物取引被害に関する判例が続出し、改正前の同法八条をめぐる判例の立場は必ずしも一様ではないが、その法的構成はともかくとして、委託者に有利な結論を示すものがほとんどである。下級審判例の多くは、旧政府見解と同様に、同法八条は政令指定商品か否かを問わず、あらゆる商品の先物取引を規制の対象とすると解したうえで、同条違反だけでなく、勧誘や取引の実態などを総合的に判断したうえで、公序良俗違反や不法行為の成立を認めるものが多かった。最高裁昭和六一年五月二十九日判決（金判七四七号一頁）は、同法八条違反か否かの判断はせずに、本件取引は著しく不公正な方法によって行われたものであるから公序良俗に反し無効であると判示した。⁽²⁵⁾

五 証券・金融先物取引の導入

(一) 証券先物・オプション取引の導入

国債の大量発行などによる公共債残高が増加し、多量の国債を保有する金融機関等の機関投資家は金利の変動による保有国債の値下りによる損失の危険に常にさらされることになり、リスク・ヘッジのニーズが高まった。そこでまず長期国債に限定した市場の開設を認め、その他についてはその後の状況をみて検討することになり、一九八五（昭和六〇）年、証券取引法を部分改正し、証券取引所において国債その他の公共債の先物取引を行うための法的整備をした。同改正では、証券取引法一〇七条の「売買取引」には当然先物取引が含まれるという前提に立ち、同法一〇七条の二第一項において、先物取引の定義をするとともに、国債証券等の先物取引については、一定の金融機関にも有

価証券市場において直接に先物取引を行う資格を与えることとした。⁽²⁶⁾

その後も金融・証券の自由化・国際化は急速に進展し、機関投資家などを中心とする内外の幅広い投資者から、株価変動リスク、とくに市場全体の株価水準自体のリスク・ヘッジの必要性が強く主張されるとともに、先物取引・オプション取引が諸外国に相当広範に導入され、世界的な二四時間金融取引の拡大の中で、日本が国際金融市場としての役割を果たしていくためにも、株価指数先物取引や株式・株価指数・債券及びこれらの先物に係るオプション取引を早期に導入する必要があった。その際、日本では、先物取引は商品取引所の開設する商品市場で行われているので、有価証券や金融の先物取引も商品取引所で行うべきであるという主張と、有価証券の取引は証券取引所の開設する証券市場で取引されているので、証券取引所で行うべきであるという主張が対立したが、これらの取引は、有価証券の売買取引に準じた取引であり、その健全な発展のためには、取引の公正と投資者保護を図り、現物市場と先物市場の整合的な管理・運営が重要であるとされ、結局、証券取引所で行うこととなった。そこで一九七八（昭和六三）年証券取引法改正において、有価証券指数等先物取引・有価証券オプション取引・外国市場証券先物取引が導入された。⁽²⁷⁾世界的な傾向と異なり、日本では証券市場は商品先物市場よりも市場規模がかなり大きいうえに、商品先物取引に係る投資被害の事例が相当数に上り、社会的な批判が強かったことも大きな要因であったと考えられる。⁽²⁸⁾有価証券の個別銘柄の先物取引は、取引のボリュームが小さく、価格操作を招きやすいため、実際には、有価証券指数等先物取引が中心となるが、有価証券指数等先物取引は、その性質上、差金決済によらざるを得ない。現物の受渡しも行われる商品先物取引とは、この点にもちがいがあ

る。なお金利や通貨は有価証券でないことは明らかなので、一九七八年証券取引法改正と同時に、金融先物取引法が制

定された。金融先物取引を行うために必要な市場を開設することを目的として金融先物取引法に基づいて設立された者が金融先物取引所であり（同法二条五項）、会員組織の法人であり（同法三条）、大蔵大臣の設立免許を受けなければならない（同法一三～一五条）。

これにより、従来から先物取引の対象である商品とともに、有価証券・金利・通貨などに係る先物・オプション取引についても法整備が一応された。しかし、先物取引に関する法として、商品取引所法、証券取引法、金融先物取引法が存在することとなり、また商品先物取引は農林水産大臣と通商産業大臣の二元行政である一方で、有価証券先物取引及び金融先物取引は大蔵大臣の所管であり（前者は証券局、後者は銀行局と国際金融局）、先物取引は三元行政となった。このような法律・行政の分化によって委託者の保護や市場の機能強化が不十分になるおそれが指摘されており、世界的な潮流であった総合取引所の実現に手間取った大きな原因といえるであろう。⁽²⁹⁾

（二）デリバティブ取引と金融商品・金融指標

金融商品取引法は、デリバティブ取引の対象となる金融商品・金融指標について定義規定を設けた。デリバティブ取引とは、金融商品・金融指標の先物取引・先渡取引・オプション取引・スワップ取引・クレジットデリバティブを総称していう。⁽³⁰⁾ 金融商品とは、現物取引の対象となる資産であつて、デリバティブ取引の原資産となりうるものをいい、①有価証券、②一定の預金債権、③通貨、④商品先物取引法上の商品、⑤暗号資産、⑥同一の種類のものが多数存在し、価格の変動が著しい資産のうち政令で定めるもの、⑦金融商品取引所が設定した①②④⑥の標準物である（金融商品取引法二条二四項）。金融指標とは、現物取引の対象とはならないが、デリバティブ取引の原資産となりうる

ものをいい、①金融商品の価格又は利率等、②気象庁等が発表する気象観測数値、③事業者の事業活動に重大な影響を与える指標又は社会経済の状況に関する統計の数値、④①～③に基づいて算出した数値である（同条二五項）。商品先物取引法上の商品が金融商品とされており、証券会社が商品先物取引やその受託業務を行う法的根拠は整えられたといえよう。⁽³¹⁾

六 金融商品取引所と商品取引所の株式会社化

(一) 金融商品取引所の株式会社化

二〇〇〇（平成一二）年の証券取引法改正により、株式会社組織の証券取引所が認められ、証券会員制法人（会員証券取引所）と株式会社証券取引所のいずれもが認められることになった（同法二条一五項・一六項）。二〇〇六年証券取引法改正により、同法の名称は金融商品取引法に改められ、証券取引所も「金融商品取引所」に改められたが、商号には依然として「証券取引所」を用いている。そして、金融商品取引法の下では、証券会員制法人（会員証券取引所）と株式会社証券取引所はそれぞれ金融商品会員制法人（会員金融商品取引所）と株式会社金融商品取引所である。会社法が設立準則主義をとることから、株式会社取引所の設立は準則主義によることとされ、市場開設に免許を要することとされ（同法八〇条一項）、そのこととのバランスから、従来型の会員組織の取引所である金融商品会員制法人も設立準則主義と市場開設免許制に改められた（同法八九条、八〇条一項）。

二〇〇三（平成一五）年の証券取引法改正では、株式会社証券取引所を子会社とする証券取引所持株会社制度が導

入されたが、金融商品取引法の下では金融商品取引所持株式会社である（同法二条一八項）。新たに金融商品取引所持株式会社を設立するには内閣総理大臣の認可が必要であるが、金融商品取引所や商品取引所が株式会社金融商品取引所を子会社とする場合には、認可は必要ではない（同法一〇六条の一〇第一項）。金融商品取引所持株式会社は子会社である株式会社金融商品取引所の対象議決権を一〇〇パーセントまで取得・保有できる（同法一〇三条の二第一項但書）。なお金融先物取引所も金融商品取引所に包含されるとともに、金融先物取引法は廃止された。

（二）商品取引所の株式会社化

二〇〇四（平成一六）年の商品取引所法改正により、株式会社組織の商品取引所が認められ、会員商品取引所（同法二条四項）と株式会社商品取引所（同法六項）が認められることになった。株式会社商品取引所は、会社法の規定に基づいて設立された株式会社が、主務大臣の許可（事業許可）を得て株式会社商品取引所となるものである（同法七八条）。それに対し、会員商品取引所を設立するには、主務大臣の許可を得なければならないので（同法九条）、金融商品会員制法人とも異なる。主務大臣は、商品市場の開設許可と会員商品取引所の設立許可を同時に行う。

二〇〇九（平成二一）年改正では商品取引所持株式会社制度が導入された。株式会社商品取引所を子会社としようとする者又は株式会社商品取引所を子会社とする会社の設立をしようとする者は、あらかじめ主務大臣の認可を受けなければならない。ただし、商品取引所、金融商品取引所又は金融商品取引所持株式会社が株式会社商品取引所を子会社とする場合は、この認可を受ける必要はない（同法九六条の二五第一項）。

(三) 金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れ

二〇〇九(平成二一)年には金融商品取引所と商品取引所の相互乗入れを可能とする制度整備が行われた。これにより、金融商品取引所が商品市場を開設すること、商品取引所が金融商品市場を開設すること、及び金融商品取引所と商品取引所がグループ化することが認められた。基本的には、金融商品市場の開設業務については金融商品取引法を適用すること、商品市場の開設業務については商品先物取引法を適用することとされた。⁽³²⁾

第一に、取引所本体による参入である。金融商品取引所は、内閣総理大臣の認可を受けた場合には、商品市場の開設業務及びこれに附帯する業務を行うことができる(金融商品取引法八七条の二第一項)。また商品取引所は、主務大臣の認可を受けた場合には、金融商品市場の開設業務及びこれに附帯する業務を行うことができる(商品先物取引法三条)。

第二に、親子会社形態による参入である。金融商品取引所は、内閣総理大臣の認可を受けた場合には、株式会社商品取引所を子会社とすることができる(金融商品取引法八七条の三第一項)。商品取引所は、主務大臣の認可を受けた場合には、株式会社商品取引所が行う場合に限るが、金融商品市場の開設業務等を行う会社を子会社とすることができる(商品先物取引法三条の二第一項)。

第三に、持株会社を通じた参入である。金融商品取引所持株会社は、内閣総理大臣の認可を受けた場合には、商品市場開設業務等を行う会社を子会社とすることができる(金融商品取引法一〇六条の二四第一項、一〇六条の二二第一項一号)。商品取引所持株会社は、主務大臣の認可を受けた場合には、取引所金融商品市場の開設業務等を行う会社を子

会社とすることができる（商品先物取引法九六条の三七第一項）⁽³³⁾。

七 最 後 に

戦後の日本の取引所の再開は、業法及び主務省が分離され、証券取引法及び商品取引所法による会員組織の法人としてスタートした。しかし、為替の自由化、コンピュータやインターネットの急速な発展などにより、一九九〇年代後半から証券市場の国際化による国際的な市場間競争が激化し、国際市場における地位の確保と競争力強化を図るため、証券取引所では株式会社化・非会員組織化を柱とする組織の改革が次々と行われてきた。政府も市場の公正性を確保するなどの目的で取引所を監督している。

戦後の日本では、経済民主化政策の過程で、大蔵省を主務省とする証券取引法と、通産省と農林省を主務省とする商品取引所法に分かれ、多元行政に服することとなった故の問題も生じてきた。総合取引所化の目的は、複数の分野にまたがる商品・金融商品の組成や取引システムの共通化のほずである。しかし、従来通り、金融商品取引所は金融庁、商品取引所は経済産業省や農林水産省の規制・監督を受けるということであれば、規制がより複雑化し、総合化の効果は半減してしまうであろう。取引所間の国際競争がますます激しさを増す中で、巨額の投資マネーを呼び込むために、デリバティブを中心に総合取引所化を図る流れが世界的に加速しており、日本の商品先物市場や金融商品市場はこのままでは完全に埋没してしまう。早急に法制度と行政の一元化を検討すべきである。ただ商品デリバティブ取引の場合、必ずしもすべてが差金決済で処理されるわけではなく、現物受渡しもあるので、倉庫のもつ機能は無視

できない。また当業者にとってヘッジングが重要な意味を持つ点も証券と大きく異なる点である。それらを念頭に置いた制度の構築・運用も重要である。

- (1) 株式会社東京商品取引所「株式会社日本取引所グループによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」二〇一九年九月二十五日。<https://www.tocom.or.jp/jp/profile/r/>
- (2) 金融庁「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に係る説明資料」二〇二二年三月。https://www.fsa.go.jp/common/diet/180_04/setsumeipdf
- (3) 「日本再興戦略」改訂二〇一四（二〇一六年六月二四日閣議決定）における金融庁関連の施策」。 https://www.fsa.go.jp/policy/saikou_katei2014.pdf
- (4) 日本取引所グループ「東京商品取引所から大阪取引所への商品移管等に係る関連諸制度の整備について」二〇一九年七月三〇日。https://www.jpex.co.jp/news/2019/20190730_01.html
- (5) 小谷勝重『日本取引所法制史論』（法経出版社、一九五三年）八四頁、一一二頁、桑田勇三『我国取引所の理論と実際』（有斐閣、一九四〇年）一八頁、田中耕太郎「取引所法」『商法学特殊問題下』（新書出版、一九九八年「復刻版」）二七六頁、高槻泰郎『大坂堂島米市場 江戸幕府vs市場経済』（講談社現代新書、二〇一八年）五八頁。
- (6) 高槻・前掲注(5) 五頁。
- (7) 小谷・前掲注(5) 一六七頁以下、龍田節編『逐条商品取引所法』（商事法務、一九九五年）一頁以下（河本一郎）。株式取引所条例は、ロンドン株式取引所の規約を模範とし、取引所の組織を株式会社と規定したが、設立自由主義をとるロンドンと異なり、設立特許主義をとり、東京と大阪に限定したが、取引所の設立に至らなかった（小谷・前掲注(5) 二二〇頁以下）。なお株式取引所条例が、従来の「会所」に代えて最初に「取引所」という名称を用いた（岸信介『取引所法』（日本評論社、一九二八年）一二頁）。米商会所条例及び株式取引所条例は、いずれも特許主義による株式会社組織の取引所を定めた（小谷・前掲注(5) 一三三頁）。取引所条例は、一般にフランス語のブルス (Bourse) 条例と称していたが、仏英米の取引所が沿革上株式組織によっていたのに対し、取引所条例はベルリン取引所の制度を模範としており、会員組織制を

日本における取引所法制の変遷（河内）

- とつた(小谷・前掲注(5)三三四頁。同旨、加藤福太郎編『取引所資料——元老院会議筆記抄——』(財政経済学会、一九三六年)二一六頁。一八七八年には東京証券取引所の前身である東京株式取引所が開設された。
- (8) 小谷・前掲注(5)三八五頁。
- (9) 桑田・前掲注(5)二七頁、岸・前掲注(7)一三八頁。
- (10) 小谷・前掲注(5)四〇〇頁、六二二頁、田中・前掲注(5)三二四頁。
- (11) 小林和子「戦時取引所統合から平時統合まで——取引所設立・解散政策の動と静——」証券経済研究八八号(二〇一四年)八頁。
- (12) 田中・前掲注(5)二六九頁。
- (13) 有沢広巳監修『証券百年史』(日本経済新聞社、一九七八年)二〇七—二〇八頁(吉田晴二)、田中誠二「堀口亘」再全訂コンメンタール証券取引法(勤草書房、一九九六年)三—五頁、河本一郎「大武泰南」証券取引法読本(有斐閣、一九九三年)八頁。
- (14) 堀口亘「証券取引等監視委員会」金融・商事判例増刊九〇七号・金融・証券不祥事の法的改善策の研究三〇頁、神崎克郎「志谷匡史」川口恭弘『金融商品取引法』(青林書院、二〇一二年)一八〇頁。
- (15) 投資者の保護が法の直接の目的であり、国民経済の適切な運営はその間接の効果であるとの投資者保護説(鈴木一郎「河本一郎」証券取引法(新版)〔有斐閣、一九八四年〕四一頁)、国民経済の適切な運営と投資者の保護はともに達成されるべき目的であるとする二元説(神崎克郎「証券取引法(新版)〔青林書院、一九八七年〕三三頁)、法の目的は公正な価格形成の確保を通じた市場機能の確保にあり、投資者保護は証券市場の成立条件であるとする市場法説(上村達男「証券取引法の目的と体系」企業会計五三巻四号一三五頁)、投資者保護と証券市場の健全性確保が法の目的であるとする新二元説(松尾直彦「金融商品取引法(第四版)〔商事法務、二〇一六年〕四頁)、国民経済の健全な発展と投資者の保護はともに法の目的であり、資源の効率的配分の達成という点で一致するとする統合説(黒沼悦郎「金融商品取引法」〔有斐閣、二〇一六年〕一七頁)がある。
- (16) 全国商品取引所連合会「商品取引所法改正経過要覧」(全国商品取引所連合会、一九八五年)五頁。
- (17) 田中誠「堀口・前掲注(13)七一九頁。

- (18) 倉八正 Ⅱ 高原基共『商品取引所要論』(一九五〇年、時事通信社) 七一―七六頁。吉田信邦『逐条詳解新商品取引所法』(一九五〇年、日本経済新聞社) 一九―二九頁、四三―四九頁。
- (19) 田中誠 Ⅱ 堀口・前掲注(13) 四九頁、河本一郎 Ⅱ 大武泰南『証券取引法読本』(一九九三年、有斐閣) 二四頁。
- (20) 龍田編・前掲注(7) 四二頁以下〔河本〕、木原大輔『商品先物取引の基礎知識』(時事通信社、一九八〇年) 一六七頁。
- (21) 黒沼・前掲注(15) 二二頁以下。
- (22) 龍田編・前掲注(7) 八三頁〔龍田節〕 八三頁。
- (23) 『商品取引所法第八条の解釈について』(昭和二六年二月七日法務府法制意見第一局長回答) 『商品取引所制度総覧』(大成出版社、一九八四年) 二―三頁。
- (24) 『商品取引所法第八条の解釈について』(昭和五五年四月二三日内閣法制局第一部長の通商産業省産業政策局長宛回答) 前掲『商品取引所制度総覧』 六一―七頁、河内隆史 Ⅱ 尾崎安史『商品取引所法』(商事法務研究会、一九八三年) 一五頁以下。
- (25) 河内隆史『商品先物取引の判例の概観』商品取引所法研究会(関東部会) 編『商品取引判例体系』(商事法務研究会、一九九三年) 二七頁以下。
- (26) 堀口巨 Ⅱ 『証券先物市場の整備』金融・商事判例増刊八〇六号・改正証取法と金融先物取引法の解説と研究 二一頁。
- (27) 堀口・前掲注(26) 一三―一四頁。
- (28) 商品先物取引の被害に関する判例については、河内・前掲注(25) 二二―二六頁。
- (29) 河内隆史「総合取引所の実現はなるか」商品先物市場の活性化に向けて」日本商品先物取引協会会報二〇一七年一月一七号五頁。
- (30) 先物取引とは、当事者が将来の一定の時期において商品及びその対価の授受を約する売買取引であって、当該売買の目的物となっている商品の転売又は買戻しをしたときは差金の授受によって決済することができる取引をいう(金融商品取引法二条二項一号)。先物取引とは、金融商品市場・外国金融商品市場によらないで行う先物取引と同様の性質の取引をいう(同条二項二号・三号)。オプション取引とは、当事者の一方の意思表示により当事者間において次に掲げる取引を成立させることができる権利(オプション)を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引をいう(同条二項三号)。スワップ取引とは、当事者が元本として定めた金額について当事者の一方が相手方

と取り決めた金融商品の利率等又は金融指標の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払い、相手方が当事者の一方と取り決めた金融商品の利率等又は金融指標の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引をいう（同条二一項四号）。クレジットデリバティブとは、債権者があらかじめ金銭を支払い、債務者の信用悪化を示す一定の事由が発生したときに、債権者が相手方から一定の金銭の支払を受けることを約する取引をいう（同条二一項五号）。

(31) 黒沼・前掲注(15) 四八頁、河内隆史『尾崎安典『新版商品先物取引法』(商事法務、二〇一九年) 三二頁、三九頁。

(32) 池田唯一『三井秀範ほか『逐条解説二〇〇九年金融商品取引法改正』(二〇〇九年、商事法務) 七三頁以下。

(33) 池田『三井ほか・前掲注(32) 八四頁以下。

(明治大学名誉教授)