～制度調査部情報～

2007年12月27日　全5頁

総合取引所構想
―金融審第一部会報告―

制度調査部
横山　淳

【要約】

■2007年12月18日、金融審議会金融分科会第一部会及びその法制ワーキング・グループは、報告書を発表した。この中で、金融商品取引所と商品取引所の相互参入が盛り込まれている。これは金融庁の進める「総合取引所構想」の中核をなすものである。

■具体的には、①子会社を通じた両取引所の相互参入を認める、②取引所本体での相互参入も選択肢として用意する、としている。

■なお、金融商品取引所と商品取引所の相互参入を実現するためには、金融商品取引法だけではなく、商品取引所法の改正も必要となる。その意味では、経済産業省、農林水産省の対応も見る必要があるだろう。

はじめに

○2007年12月18日、金融審議会金融分科会第一部会（部会長：池尾和人慶応義塾大学教授）は、「金融審議会金融分科会第一部会報告～我が国金融・資本市場の競争力強化に向けて～」（以下、『第一部会報告書』）を発表した[1]。

○同日、同部会に設置された法制ワーキング・グループ（座長：黒沼悦郎早稲田大学大学院教授）も「金融審議会金融分科会第一部会法制ワーキング・グループ報告～課徴金制度のあり方について～」を発表した[2]。

○これらの報告書の中で、次のような提言が行われている。

①取引所の取扱商品の多様化

②プロに限定した取引の活発化

③銀行・証券間のファイヤーウォール規制の見直し

④課徴金制度の見直し

○これらの提言を踏まえ、来年（2008年）の通常国会に金融商品取引法等の改正法案が提出されるものと思われる[3]。

[1] 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20071218-1.html）に掲載されている。
[2] 金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20071218-1.html）に掲載されている。
[3] 2007年12月18日付日本経済新聞（夕刊）、2007年12月8日付フジサンケイビジネスアイなど参照。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いします。

○本稿では、「①取引所の取扱商品の多様化」のうち、金融商品取引所と商品取引所の相互参入（相互乗入れ）について紹介する。

２．総合取引所構想と金融商品取引所・商品取引所の相互参入

○「総合取引所構想」とは、金融庁が進める「取引所又はそのグループ等において、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ･デリバティブまでの総合的で幅広い品揃えを可能とする」という構想のことである。

○諸外国の例[4]を見ても、ドイツのドイツ取引所グループの場合、有価証券（現物）を取扱うフランクフルト証券取引所、金融・証券先物を取扱うユーレックス、商品先物を取扱うヨーロピアン・エネルギー取引所をグループ内に擁している。

○更に、ＮＹＳＥ・ユーロネクストグループの場合、有価証券（現物）を取扱うニューヨーク証券取引所（NYSE、米国）、有価証券（現物）と金融･証券先物を取扱うユーロネクスト・パリ（フランス）、金融・証券先物と商品先物を取扱うユーロネクスト・ライフ（英国）と、国境や商品を跨いだ総合的な取引所グループを形成している。

○アジアでも、韓国の韓国取引所は、有価証券（現物）、金融・証券先物（外国為替、株価指数など）、商品先物（金）を取り扱っている。

○わが国においては、金融商品取引法の下、有価証券（現物）と金融・証券先物を同一の取引所又は取引所グループが取り扱うことは可能である（「金融商品取引所」、金融商品取引法 2 条 1 項、14 項、16 項、21 項など）。

○しかし、商品先物については、金融商品取引法ではなく、商品先物取引所法という別法が規制している。しかも、所轄官庁は、経済産業省及び農林水産省となっている（商品取引所法 354 条）。（なお、金融商品取引法の所轄官庁は、金融庁である。）

○こうした「縦割り」規制により、現行法の下では、商品先物も含む総合取引所（又はグループ）をわが国で構築することは困難となっている。そのため、国際的な市場間競争において、わが国の取引所が不利な立場に立たされるのではないかと危惧されている。

○そこで『第一部会報告書』は、「諸外国の状況を踏まえると、我が国取引所の経営基盤を強化し、国際競争力の強化を図っていくためには、我が国の取引所についても、取引所間の資本提携を通じたグループ化等によって、株式、債券や金融デリバティブからコモディティ・デリバティブまでのフルラインの品揃えを可能とする制度整備を早急に行っていく必要がある」として、金融商品取引所と商品取引所の相互参入（相互乗入れ）の実現を提言したのである[5]。

○具体的な相互参入の方法としては、次の２つのアプローチが提示されている。

---

[4] 以下の例は、金融審議会金融分科会第一部会資料 2007 年 11 月 21 日資料（資料 3）に基づいている。なお、同資料は金融庁のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/dai1/siryou/20071121.html）に掲載されている。

[5] なお、本稿では取り上げないが、ETF の多様化を通じてコモディティ関連の ETF を解禁する、というのも総合取引所構想の一環と言えるだろう。これによって、商品先物を ETF という形を通じて間接的に金融商品取引所の取引対象とすることが可能となるからである。

①子会社等を通じた両取引所の相互参入を認める。
②取引所本体での相互参入も選択肢として用意する。

３．具体的な相互参入の方法

○現行法の下で、金融商品取引所と商品取引所の相互参入を阻害しているのは、それぞれの取引所（又はその持株会社・子会社など）の業務範囲規制や株式取得規制である。

○その概要をまとめると次のようになる。

図表　金融商品取引所と商品取引所の業務範囲等

		金融商品取引法	商品取引所法
取引所	取引所の業務範囲	取引所金融商品市場の開設及びこれに附帯する業務	商品又は商品指数について先物取引をするために必要な市場の開設の業務及び上場商品の品質の鑑定、刊行物の発行その他これに附帯する業務
	株式取得制限（議決権ベース）	◇原則 20%以上の取得・保有を禁止 ◇ただし、認可金融商品取引所協会、金融商品取引所、金融商品取引所持株会社については当該規制の適用除外 ◇また、地方公共団体その他の政令で定める者については、内閣総理大臣の認可を受ければ、50%以下の取得・保有が可能 【政令で地方公共団体のみ規定】	5%超の取得・保有を一律禁止
	子会社の業務範囲	◇原則として、取引所金融商品市場の開設及びこれに附帯する業務を行う会社のみ子会社とすることが可能 ◇ただし、内閣総理大臣の認可を受けた場合は、取引所金融商品市場の開設に関連する業務を行う会社を子会社とすることができる。	【子会社に関する規定なし】
持株会社	持株会社の業務範囲	子会社である株式会社金融商品取引所の経営管理及びこれに附帯する業務	【持株会社に関する規定なし】
	（持株会社の）子会社の業務範囲	（取引所の子会社の業務範囲と同じ）	

（出所）金融審議会金融分科会第一部会資料に一部加筆
（注）ここでの子会社とは、その会社の議決権の過半数を保有する会社をいう。

(1)子会社等を通じた相互参入

○金融商品取引法と商品取引所法が（将来的な統合の議論はあるにしても）別個の法律として存在している現状においては、金融商品取引所と商品取引所の相互参入は、子会社や兄弟会社（持株会社の子会社）の形で行うのが現実的な方法であろう。

○『第一部会報告書』も、そのような事情を踏まえて、総合取引所実現の方法として「取引所間の資本提携を通じたグループ化」や「資本提携等を通じた相互参入等」を念頭に議論を行っている。

○仮に、金融商品取引所が子会社や兄弟会社の形で商品取引所に参入するとした場合、障害となり得るのは、次の規制だと考えられる（前頁図表参照）。

①金融商品取引所（及び持株会社）の子会社の業務範囲規制
～附帯業務及び（認可を得て行う）関連業務に限定（金融商品取引法 87 条の 3、106 条の 24）

②商品取引所株式の取得制限（議決権の保有制限）
～商品取引所の議決権の５％超取得・保有の禁止（商品取引所法 86 条）

○前記①の点について、『第一部会報告書』は、商品先物市場等の開設を「金融商品取引所の関連業務として整理」し、金融商品取引所（及び持株会社）の子会社の業務範囲として認めることを提言している。

○なお、②の点については、（経済産業省・農林水産省が所轄する）商品取引所法等の改正が必要となる。そのため、『第一部会報告書』も検討の必要性を指摘しつつも、「関係当局による適切な連携を期待したい」と述べるにとどめている。

○他方、商品取引所が子会社や兄弟会社の形で金融商品取引所に参入する場合、障害となり得るのは、次の規制だと考えられる（前頁図表参照）。

◇金融商品取引所株式の取得制限（議決権の保有制限）
～次の場合を除き、金融商品取引所の議決権の 20%以上取得・保有の禁止（金融商品取引法 103 条の 2）
・認可金融商品取引業協会による取得・保有
・他の金融商品取引所による取得・保有
・金融商品取引所持株会社による取得・保有
・地方公共団体による 50%以下の取得・保有

○商品取引所が子会社等の形で金融商品取引所に参入するためには、これらの規制を見直す必要がある。例えば、商品取引所（又は商品取引所グループ）による金融商品取引所の議決権の取得・保有を（一定の要件の下に）許容するといった見直しが考えられるだろう。

○加えて、商品取引所法についても、それに合せて商品取引所の子会社や持株会社に関する規定を整備することが必要になる可能性もある。

○これらの点を踏まえて、『第一部会報告書』も検討の必要性を指摘しつつも、「関係当局による適切な連携を期待したい」と述べるにとどめている

(2)取引所本体での相互参入

○『第一部会報告書』は、前記(1)のほか、取引所本体での相互参入も「選択肢として用意することが適当である」としている。

○具体的には、金融商品取引所本体が、商品取引所法に基づいて商品取引所の資格を取得することや、商品取引所本体が、金融商品取引法に基づいて金融商品取引所の資格を取得することも認めるということであろう。

○取引所本体での相互参入を行う場合、最も障害となると考えられるのは、次の（取引所本体の）業務範囲規制であろう（３ページ図表も参照）。

金融商品取引法 87 条の 2
金融商品取引所は、取引所金融商品市場の開設及びこれに附帯する業務のほか、他の業務を行うことができない。

商品取引所法 3 条
商品取引所は、商品又は商品指数について先物取引をするために必要な市場の開設の業務及び上場商品の品質の鑑定、刊行物の発行その他これに附帯する業務以外の業務を行つてはならない

○つまり、法律上、金融商品取引所は金融商品市場の開設とその附帯業務、商品取引所は商品先物市場の開設とその附帯業務のみを行うこととされ、それ以外の業務を行うことは禁止されているのである。

○この点について、『第一部会報告書』は、金融商品取引所本体が商品先物市場等を開設したとしても、「通常、金融商品市場の運営を適切かつ確実に行うことに支障が生じるおそれは低い」として、内閣総理大臣の認可を条件に、金融商品取引所本体の業務範囲を拡大することを提言している。つまり、金融商品取引法上、金融商品取引所が商品先物取引所を兼営することを認めようということである。

○ただ、取引所本体での相互参入を実現するためには、金融商品取引所の業務範囲規制だけではなく、商品取引所の業務範囲規制も見直さなければならない。言い換えれば、金融商品取引法が金融商品取引所と商品取引所の兼営を認めたとしても、商品取引所法が両者の兼営を認めなければ、実質的に相互参入は実現しないのである。

○これには（経済産業省・農林水産省が所轄する）商品取引所法等の改正が必要となる。そのため、『第一部会報告書』も検討の必要性を指摘しつつも、「関係当局による適切な連携を期待したい」と述べるにとどめている。

【ご参考】金融審第一部会報告（2007 年 12 月 18 日）に関連するその他の制度調査部情報
横山　淳「金融審報告の概要―プロ向け市場、銀証問題等―」（2007 年 12 月 19 日）
横山　淳「プロ向け市場構想―金融審第一部会報告―」（2007 年 12 月 25 日）