

金融商品取引法の歴史的意義

鈴木 芳 徳

目次

はじめに——3層にわたる特徴

1. 消費者・利用者・投資家の保護という観点
2. 「投資サービス法」という観点
3. 日本版 SOX 法という観点

むすび

はじめに——3層にわたる特徴

今国会（第164国会）において「金融商品取引法」が可決、成立した。2006年6月7日、参議院本会議で賛成多数で可決された。来年夏までに施行される。（第164国会において成立した「証券取引法の一部を改正する法律」（平成18年法律第65号）と同法の施行に伴う「関係法律の整備等に関する法律」（同第66号）は6月14日公布された。これらは、公布の日から起算して（1）20日間を経過した日（7月4日）から、（2）6月（一部については1年）を超えない範囲内において政令で定める日から、（3）1年6月を超えない範囲内において政令で定める日から、と3段階で施行される。したがって平成19年12月までにはすべて施行され、証券取引法という題名も「金融商品取引法」に改められる。ただし、内部統制報告書制度、確認書制度および四半期報告制度は、平成20年度4月1日以後開始事業年度から導入される。）

この法律が成立するにあたっては、それなりの経緯がある。本法は2006年3月10日に閣議決定されて同日、衆議院に提出されていた。この法律案の提出理由は、「金融・資本市場をとりまく環境の変化に対応し、その構造改革を促進する必要性にかんがみ、幅広い金融商品についての包括的・横断的な制度の整備を図るとともに、公開買付制度及び大量保有報告制度その他の開示書類に関する制度並びに金融商品取引所等に関する制度の整備を行う等、所要の措置を講ずる必要がある。これが、この法律案を提出する理由である。」とされた。

また、これより先、2005年12月22日に、首相の諮問機関である金融審議会が報告書をまとめ、これを与謝野金融相に提出している。

こうした一定の経緯によるものであるが、そこには現実に具体的な解決を迫られていた数々の難問があった。例えば、証券取引法は有価証券を限定列挙しており、①この有価証券に該当すれば発行体に開示義務が課せられ、②取り扱う業者は原則、証券会社になり、③取引のルールは証

券取引法に従う、という三点セットになっていた。しかし、こうした証券取引法の適用を免れる方法を模索し、隙間を探す人が出てくるのも当然であった。従って、組合型投資ファンドや外国為替証拠金取引とかいったような問題が生じたとき、急遽、これに後追いするかたちで、例えば証券取引法を改正したり、金融先物取引法を改正したりしてきたわけであった。

すなわち、金融商品は多様化するばかりであり、業務としてみても銀行・保険・証券の垣根はなきに等しい実状がある。業態そのものがコングロマリット化してゆく中で、従来のような縦割り型の思考では追いついてゆくことができず、業法をいかに精緻化しても実態には届かないようになってきていた。こうした困難を一気に解決するとなると、発想を転換し、今回のような「金融商品取引法」が求められるのは必至であった。

さて、今回の「金融商品取引法」は、まさに画期的な法律の成立であるため、新聞各紙も大きく取り上げている。はじめに、日本経済新聞の記事を紹介しよう。本法の意味を分かり易く的確に伝えている。

投資ファンドの規制や不公正な株式取引の罰則強化を盛り込んだ金融商品取引法（投資サービス法）が7日午前、参院本会議で与党などの賛成多数で可決・成立した。金融商品の販売ルールや証券市場の制度を整備し、投資家保護を徹底するねらい。インサイダー取引事件で逮捕された村上世彰容疑者が率いた「村上ファンド」の実態が不透明と指摘されており、こうした問題にも対応した。来年夏までに施行する。

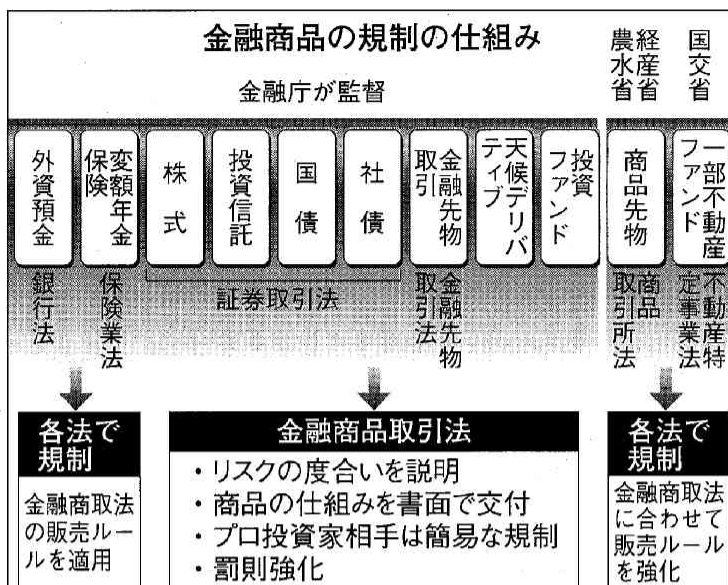
同法は村上ファンドやライブドアの事件で社会問題となった投資ファンドに規制の網の目を掛ける。日本のファンドに多い「任意組合」や「匿名組合」は現在、規制の対象外。新法では投資家からお金を集めて運用するすべてのファンドについて代表者や所在地などの登録・届け出を義務づける。規制当局が実態をつかみやすいようにする。

ファンドなど機関投資家が保有している株式の情報開示ルールも見直す。一般企業は発行済み株式の5%超を取得した場合、5営業日以内にその内容を届ける必要があるが、ファンドは10%以内なら3ヶ月ごとでいいという例外規定がある。これを2週間ごとに短縮し、運用の透明度を高める。

さらにTOB（株式公開買い付け）のルールを明確にする。通常の市場取引に市場外取引を組み合わせ株式を大量取得する場合などが適用対象になる。村上ファンドは保有株開示やTOBルールの“抜け穴”を突いてニッポン放送や阪神電気鉄道の株式売買を進めており、こうした行為に歯止めをかける。

一方、上場企業には四半期業績の開示を義務づけるほか「内部統制ルール」を通じて経営の健全性を高めるよう促す。

罰則も強化する。インサイダー取引の違反（個人）は「懲役3年以下または罰金3百万円以下」の現行規定が「懲役5年以下または罰金5百万円以下」に引き上げ。有価証券報告書の虚偽記載や風説の流布などの違反は、現行法で最長5年だった懲役期間が10年になる。厳しい罰則による抑止効果で不正を未然に防ぐ。



(出所) 日本経済新聞 2006年6月7日夕刊

金融商品取引法は証券取引法の名称を改め、金融商品によってバラバラだった法体系を一本にまとめた。株式、債券、外貨預金など元本が保証されていないリスク商品について共通の販売・勧誘ルールを設定。これに沿った営業活動を金融機関に義務づける。

「貯蓄から投資へ」の流れに乗って、個人顧客が価格変動リスクのある金融商品への投資を強めているのに対応するねらいがある。デリバティブ（金融派生商品）や変額年金保険など複雑な商品も増えており、金融機関は説明責任を果たすことが求められる。

リスク度合いに応じて、金融機関は「損失が初期投資額を上回る恐れがある」など具体的な説明をしなければならない。商品の仕組みを示した文書を渡すことも必要になる。違反した業者は行政処分の対象になるため、投資家はある程度のリスク説明が保証される。

特にリスクが高いとされる商品先物などについては参院財政金融委員会が買う意思のない人や一度取引を断った人への勧誘などの禁止を検討する付帯決議を盛り込んだ。（日本経済新聞 2006年6月7日夕刊）

今回成立した「金融商品取引法」の、法律としての名称は「証券取引法等の一部を改正する法律」である。「一部改正」と称されるものの、その名称を「金融商品取引法」と改める画期的なものであり、ここに、従来の「証券取引法」という名称の法律はそのものとしては無くなったのである。ちなみに今回成立した「金融商品取引法」に吸収されて、それ自体としては消滅した法律には、他に、金融先物取引法、商品ファンド法などがある。

この「金融商品取引法」という新しい法律には3層にわたる特徴がある。これについてまず簡単に整理しておこう。

第一に、日本版ビッグバンに伴う規制緩和と、これに即応した市場ルールの整備という側面がある。日本版ビッグバンは1996年、当時の橋本首相のもとで、「フリー」（市場原理が働く自由な市

場)、「フェア」(透明で信頼できる市場)、「グローバル」(国際的で時代を先取りする市場)の三点が提唱された。しかしこの首相の指示は、その現実的な成果を得るところとはならなかった。それは、消費者・利用者に安心感をもたらすような包括的・実効的な消費者・利用者保護の法的に具体的な仕組みが整備されなかったことによる。1999年から2000年にかけて、金融審議会において、金融サービス法が議論されはしたが、結局「金融商品販売法」が制定されるにとどまった。これは元本欠損にかかるリスクの説明義務を法制化したものであった。「消費者・利用者の保護」という観点からするものであったから、適合性原則や勧誘方針が議論の焦点となるに止まった。もとより今回の「金融商品取引法」にも、この観点は貫かれており、従来、業態ごと別々に定められていた勧誘や販売のルールが一本化され、元本割れリスクのある金融商品は業態に関係なく、横断的に同じルールで取り扱い、ルールのレベルを同じくすることとされている。つまり、この第一の層の特徴を、一言にしていえば、消費者・利用者・投資家の保護というに尽きる。

第二に、「投資サービス法」という点がある。元来、議論の中で求められ続けてきたのは「金融サービス法」であった。しかし、例えば、英国で行われているような「金融サービス法」を実現しようとする、各業態の賛意を得ることが前提とならざるを得ない。つまり、今回の「金融商品取引法」は、いまだ「投資サービス法」の次元であって、「金融サービス法」には到達できていない。ホップ、ステップ、ジャンプという順序からいうと、これは第二段階の「ステップ」に止まっているもの、ということができる。換言すれば「道半ば」、「過渡期の所産」というわけである。具体的にいうなら、今回の「金融商品取引法」には、通常の前金や保険は含まれていないのであって、元本割れリスクをもつ金融商品のみが対象とされている。平たくいえば、「金融・サービス市場法を展望するが、今回は投資サービス法」(神田秀樹「金融商品取引法(投資サービス法)について」67頁)ということなのであった。すなわち、これら諸点からすれば「金融サービス法」の制定は未だ懸案事項であるというに止まり、将来の課題とされるにとどまっているということができる。

にもかかわらず、投資サービス法の制定が強く求められるについては、次のような事情があった。一例をあげるならば、外為証拠金取引のありようが社会問題化したとき、これに対応する業法は存在せず、従ってまた監督官庁も存在しなかった。つまり、投資分野の網の目に「隙間」があることが明らかとなったのである。とりあえずのところは、金融先物取引法の緊急改正によって対応したが、そうした「後追い」の反復が今後も続くのではないか、ということが危惧されるに至ったのである。金融イノベーションが進む中でその進展を阻止することなくむしろその促進を図り、そこに生じてくるであろう新たな金融商品を可能な限り幅広く対象にとらえ、これを網羅的にカバーするとなると、さしあたりは資本市場分野に限ってのことでよいから、投資サービス法をもってすることが望ましい、という意見が出てくるのは自然であった。

ところで、網羅的に隙間なくカバーするとなると、そこには市場での流通性の乏しい、或いは

流通性をもたない投資対象が沢山ある。従来の証券取引法は、流通性のあるものを前提として組み立てられていたが、それが「隙間」を生ぜしめる原因でもあった。そうしたことからして、流通性をもたない投資対象をも含んだものとして新たな法律は制定される必要がある。これは、横断的・網羅的に事態を掌握しようとしたことの帰結であるといつてよい。

第三に、日本版 SOX 法、すなわち米国企業改革法の日本版という側面がある。すなわち、米国では、エンロン事件の後、2002年7月に「米国企業改革法 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act)」が制定された。これは Sarbanes-Oxley Act of 2002 通称 SOX 法 (正式の名称は「証券諸法に従って行われる企業情報開示の正確さと信頼性を向上させることで投資家の保護を図るための法律」；下院議員である Michael Oxley 議員と上院議員である Paul Sarbanes 議員を中心にまとめられたものであることから一般にこう呼ばれる。) の内容を踏襲したものであるという側面を持っている。(アメリカのサーベンス・オクスレー法に関しては、佐賀卓雄「サーベンス・オクスレー法とガバナンス改革」が詳しい。) すなわち、従来は財務諸表に関する外部監査 (公認会計士または監査法人による) が財務諸表監査報告書として求められるに止まっていた。しかし、以降、上場企業においては、これに加えて内部統制 (Internal Control) に関する報告書が求められる。ここに、「開示統制 (Disclosure Control)」に加えて「財務報告に関する内部統制 (Internal Control over Financing Reporting) が求められる。「内部統制」というのは、甚だ分かりにくい表現であるが、これは財務諸表ないし財務報告という「結果」の監査ではなく、それを作成する「プロセス」について、経営者の評価と外部監査人の監査の対象とするものであって、これは従来の財務諸表監査と一体のものとして実施される。これをもっと詳しくいうなら、内部統制とは、外部目的の財務諸表が一般に公正妥当と認められる会計原則に従って作成され、財務報告の信頼性を合理的に保証するために、CEO と CFO 自身により、あるいはその監督の下で設計され、取締役会や経営者などによって執行される「プロセス」である、ということができ、この「プロセス」が第三者に見えるようなかたちで説明できるようにしておかなければならない、ということなのである。こうした内部統制に関して、アメリカの SOX 法は次のように定めている。すなわち、その「第 404 条 内部統制に関する経営者の評価」において、

(a) 要求される規制

SEC は、1934 年証券取引所法第 13 条 (a) または第 15 条 (d) に基づく各年次報告書に、内部統制に関する報告を記載するよう義務付ける規則を定めるものとする。当該の規則には、

- (1) 適切な内部統制の体制および財務報告の手続きの確立と維持に関する経営者の責任を明記する。
- (2) 発行者の内部統制体制および財務報告手続の有効性について、発行者の直近の会計年度が終了した時点での評価を記載する。

(b) 内部統制の評価および報告

発行者のために監査報告を作成または発行する各登録公認会計事務所は、(a)に基づく内部統制の評価に関して、発行者の経営者による評価を認証し、報告するものとする。本項に基づく認証は、取締役会が発行または採用した証明契約の基準に従い行われる。当該の認証は、個別契約の対象とはならないものとする。

(ガイ P. ランダー著『SOX 法とは何か?』メディア総合研究所訳、メディア総合研究所刊、2006 年、174 頁による。)

としている。

とはいうものの、こうした内部統制に関する規制は必ずしも突然ふってわいたように登場したわけのものでもない。というのは、従来でも、わが国企業で、米国企業の連結対象となっている子会社ならびに米国各証券市場で証券を発行している企業は、米国企業改革法の適用対象とされてきているのであって、そうした経験を積み重ねてきている日本企業にとっては、わが国において新たに「金融商品取引法」が制定されるとしても、さして新しい問題とは感じられないであろう。また、今回施行された新会社法においても内部統制に関して触れるところが既にあるのであって、それが今次「金融商品取引法」において、改めて正面きって提示されたということでもある。

すなわち、平成 18 年 (2006 年) 5 月 1 日施行の今次会社法は、「原則自由+事後チェック (曖昧部分は裁判に委ねる)」という基本哲学に立っており、定款自由を拡大し、その下で経営者の経営権限を拡大強化しようとするものである。そのため、経営者の権限の拡大強化と表裏するかたちで、内部統制のありようを問うものとなっているのである。

いまその会社法について具体的にみると、会社法施行規則 (法務省令第 12 号、平成 18 年 2 月) において「内部統制」という言葉こそ使っていないものの、その第 98 条、第 100 条、第 112 条において、「業務の適正を確保する体制」を求めている。第 98 条についてみると、

- 「1. 取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制」
- 「2. 損失の危険の管理に関する規程その他の体制」
- 「3. 取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」
- 「4. 使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制」
- 「5. 当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制」

とされており、これは取締役による有効な内部統制の整備・運用を規定したものである。かくて、資本金五億円、負債総額二百億円以上の、会社法上の大会社は全て内部統制の基本方針を決定し、その決議の概要を事業報告に記載することが必要になった。

以上のように、さしあたり 3 層にわたる特徴を備えている法律であるので、「金融商品取引法」についての解説といっても、その力点の置き方や切り口の選び方によって、かなり内容に

ひらきのある解説となっている場合がある。まずこのことを確認しておく必要がある。以下では、上に述べた3層にわたる特徴について、やや具体的に考えてみよう。

1. 消費者・利用者・投資家の保護という観点

今回の金融商品取引法における一つの狙いは「販売・勧誘ルールの本質化」という点にある。これまで証券取引法・金融先物取引法・商品ファンド法など、別々に定められていた販売・勧誘のルールが一本化される。尤も、「プロの投資家」は「一般投資家」と区別されて、書面の交付などが免除される。

「投資家保護狙う」という表題で、「金融商品取引法」の「ニュース入門」を提示した新聞解説がある（日本経済新聞 2006年4月26日）。この法律は「株式や社債、外貨建て預金など元本割れのリスクがある商品を幅広く規制することが大きな柱」となっており、これまでは「外貨預金であれば銀行法、株式や債券であれば証券取引法、変額年金保険であれば保険業法と、商品を扱う業態ごとに別々の法律によって規制」されてきたが、近年、金融商品の多様化が進んだため、「業態ごとに定めていた勧誘や販売のルールを一本化し、元本割れリスクのある商品は横断的に同じルールで取り扱うようにするのが金融商品取引法の狙い」と説明する。そして、そうした横断的な規制の内容として、「商品の文書による説明」「リスク説明の強化」「説明が不十分な時は行政処分」「上場企業の四半期開示義務化」「大量保有報告書の提出」「上場企業の内部統制強化」「罰則強化」などの項目を挙げている。すなわち、これまでのように「元本割れの恐れがある」というだけでは不十分で、「損失が初期投資額を超えることもある」とリスクの大きさも示さなければならない。ただし、今回の金融商品取引法の場合、商品先物取引や不動産ファンドは対象外とされている。金融庁と他省庁（農林水産省、国土交通省）との調整が難航したためといわれている（日本経済新聞 2006年3月16日）。また、朝日新聞の社説（2006年3月27日）は、「消費者保護への第一歩」と題して、「一般投資家に対しては、元本割れの危険を具体的に説明したうえで、それを書面で示す。リスクの大きい商品については、訪問や電話での勧誘を繰り返すことも禁じられる。当然のことだろう。」とした上で「しかし、不十分な点も多い。保険商品の大半と銀行預金の対象から外れる。また、商品先物取引などは、別の法律に同じような規定を入れることで済ませるなど、縦割り行政の弊害も残る。」としている。

消費者・利用者・投資家の保護という観点は「金融商品販売法」「消費者契約法」という一連の法規制の流れに沿うものとみることができる。そもそも1998年以降、金融審議会などにおいて金融サービス法が議論されたものの、議論は結局のところ成果を生むに至らず、2000年に「金融商品販売法」が成立したという経緯がある。すなわち、挫折した金融サービス法構想の欠を埋めるかたちで、それに向けての第一歩として、また妥協の産物として「金融商品販売法」は登場した。そこでは「勧誘方法」「適合性原則（ふさわしくない人にふさわしくない商品を買ってはならない）」といった「行為規制」が議論の焦点となり、また同法に盛り込まれたのである。2001

年に制定された「消費者契約法」は、多種多様な金融商品の出現を意識した法律であり、それともなうトラブルに対する手当てを講ずる必要から設けられた。消費者契約法は、消費者保護のための民事ルールであって、監督官庁によるいわゆる業法ではない。むしろ行政による従来の「事前規制」を緩和し、その代わりに行為ルールを定めて行政・自主規制機関・司法・消費者が共同して監視し、そのことで消費者保護と経済活動の活力維持とを両立させようとするものである。この消費者契約法においては、事業者と消費者との情報格差・交渉力格差が注目され、実質的な公平という観点から、消費者が取り消しうる範囲を追加し、契約条項が無効となる範囲を拡大した。民事ルールの修正として画期的な側面をもっている。もとより同法には、積み残し部分や後退部分も見られるのであって、それらは今後の見直しが必要とされている。

これらの法律が金融サービス法構想の挫折からきた産物であるにせよ、その後も一貫して横断的で総合的なルールとしての金融サービス法が遠望され求められ続けてきたのであって、今回の「金融商品取引法」にあっても、「販売・勧誘ルール」の横断的な一本化が一つの重点とされている。

その際、「販売・勧誘ルール」として念頭に置かれているものは、第一に、さきの「適合性原則」である。知識、経験、財産、さらに加えて投資目的といった観点からして、ふさわしくない場合が問題とされる。第二に、「不招請勧誘の禁止」が問題とされる。

しかし、現実には、全くの素人（しろうと）を対象とする場合と経験豊かな投資機関を対象とする場合とでは、取り扱いに区別があって然るべきである。これがいわゆる「プロ・アマ区分」の問題であって、かつて「私募（private placement）」と呼ばれたケースに関わる問題である。素人の投資家に販売するのであれば必須とされるような説明義務も、相手が「特定投資家」すなわちプロの投資機関が対象である場合には、およそ説明義務などは生じようがない。この「プロ・アマ区分」はイギリスに始まるものであるが、両者の切り分け方が決して容易なものでないことはいうまでもない（青木浩子「プロ・アマ投資者の区分」）。もとより、この論点に関しては「金融商品取引法」において念頭に置かれているとはいうものの、具体的には政省令を待って初めて明示される場所である。

国民生活センターによると、2005年度における金融・保険商品に関する相談件数は12万件を超え、5年前の3倍近くに膨らんだという。インターネットの普及による個人投資家の急増と金融商品の複雑化が原因と見られている（日本経済新聞 2006年3月11日）。こうした時代状況からして、消費者・利用者・投資家の保護のための法整備はいよいよ必須になってきているといえよう。

2. 「投資サービス法」という観点

金融サービス法とは違って、投資サービス法という観点は、銀行分野と保健分野とを除いた残りの分野を横断的にカバーしようというものであって、いわば資本市場分野に限って考えようというものである。本来的にいうなら、銀行・保険も含んだ形が望ましいにしても、それがさまざま

まの理由から困難であるとすれば、それら分野を除外した形というのも次善の策ということが出来る。業界の動向に関して、新聞は「業界抵抗、課題積み残し」と題して次のように報道する。「銀行業界は『規制が過度に強化されると、利用者の利便性を損なう恐れがある』とし、保険業界は死亡保険や定期保険などの保障性商品について『投資商品とは規制の枠組みを分けて議論すべきだ』と主張した。投資商品を所管する一部官庁も『縄張り意識』から抵抗し、調整はまだついていない」(朝日新聞 2005年12月23日「投資サービス法・金融審が報告」)。銀行・保険分野からする実質的な合意が前提とならざるをえない、という事情の他に、次のような現状がある。すなわち、第一に、銀行・保険の分野についてはそれなりに隙間なく法律が出来上がっているということ、第二に、それら市場の番人としては、証券分野については証券取引等監視委員会があって、これが機能しているわけであるが、そうした市場の番人は銀行・保険の分野に関しては、現状では存在しない(神田秀樹『投資サービス法への構想』376頁)。また、投資サービスといった場合、第一に投資商品の範囲をどう決めるか、第二に投資サービス業の範囲をどう決めるか、という難問がある。また、これらとは若干異なる観点からすれば、「フィナンシャル・ゲートキーパー」と呼ばれる格付け機関やアナリストについて何らかの業者ルールが必要ではないか、といった問題も存在する(神田秀樹、同書、388頁)。

今後も一方では、新たな投資対象としての金融商品サービスが次々と登場するであろうし、他方では、個人投資家や外国人投資家が増加してゆくに相違ない。従来とかく法規制が後追いの形をとらざるを得なかったことを思えば、投資サービスに関する機能的・横断的なルールの設定は望ましく、また必然とならざるを得ないのである(大森泰人「投資サービス法について」『証券レビュー』日本証券経済研究所 第45巻7号、2005年7月)。

3. 日本版 SOX 法という観点

そうした中で、経営に透明性の向上がいよいよ求められることになるのは自然である。やや具体的にいうなら、上場企業の四半期開示が義務化され(東京証券取引所は既に自主ルールとして四半期開示を求めており、9割以上の上場企業がこれに応じているという実績がある。)、大量保有報告書の提出が従来の3ヶ月ごとから2週間ごとに短縮される。また、大量保有報告書はインターネットで直ちに公表できるよう、電子データによる提出が義務づけられる。こうした経営における透明性の向上のための様々の方策の中で、核心をなすものこそ、「内部統制システムの強化」である。

内部統制システムに関しては、会社法施行の2006年5月1日以降、最初の取締役会で基本方針を定めなくてはならない。一般的に言えば、これは企業統治(コーポレート・ガバナンス)の一環ということではあるが、従来考えられなかったような、遥かに強力な仕組みとすることが出来る。わが国についてみると、1964年以降数年の間に、サンウェーブ、厚木ナイロン、山陽特殊鋼、積水化学、河合楽器、栗田工業、日本テレビなどの粉飾決算が発覚している。ごく最近では、2004年の西武鉄道の有価証券報告書虚偽記載が発覚し、その際、金融庁が一斉点検を要請

した結果、500社を超える企業の訂正報告書が提出された。こうしたことを受けて東京証券取引所は「宣誓書」などの提出を2004年2月から全上場企業に要請した。「宣誓書」には「投資者への会社情報の適時適切な提供について真摯な姿勢で臨むこと」、また「確認書」として有価証券報告書などに不実の記載のないことを記し、会社代表者の署名・捺印を求めている。こうした東京証券取引所の動きと表裏して、金融庁は内部統制に関する検討を開始、2005年7月に「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準(公開草案)」を公表、パブリック・コメントの後、12月に基準案を公表した。また、1999年~2003年のカネボウの有価証券報告書に虚偽記載があり、虚偽記載がありながら故意に虚偽がないものとして証明した故をもって、2006年5月、中央青山監査法人が一部業務の停止命令という処分を受けている。アメリカでエンロンの不正経理に関与したとして、名門会計事務所アーサー・アンダーセンが解散に追い込まれたことを想起させるものがある。

今回の金融商品取引法が、あい前後して生じたこうした一連の事件の流れと直接間接に関連しているものであることは確認されてよいことである(久保恵一「財務報告の信頼性と内部統制」『学会報』2006-Ⅲ)。

しかし、内部統制の仕組みに期待するところは、会社法と金融商品取引法とでは若干異なる。

一方の会社法では、内部統制システムに関して例えば次のように規定している。すなわち、「取締役の職務が法令・定款に適合することを確保するための体制その他会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制の整備」(会社法第362条4項)。こうした会社法にあっては、取締役が構築する内部統制の仕組みに不備があり、会社に損害が生じると、これは取締役の善管注意義務違反となると考えられている。

他方、米国のSOX法やわが国の金融商品取引法にあっては、会計の適正を確保し、不正会計を引き起こさないようにするためのものと考えられている。つまりは粉飾決算を防止することが直接の目的とされている。

この相違について、神田秀樹教授は次のように述べて注意を促している。すなわち、「内部統制システムの構築と整備は、会社法が期待する重要な柱である。その意味は、経営の適正の確保と取締役の免責(従業員等による不正が生じて内部統制システムが構築・整備されていれば取締役は個人責任を免責される。)の二つである。金融商品取引法(案)は、財務報告(情報開示)の観点から上場会社等に詳細な内部統制システムの整備を求めることとしたが、これはアメリカのエンロン事件(上場会社による大規模な会計不正事件)の影響を受けての大企業向けの話であり、内部統制システムの整備について公認会計士による外部チェックを求めるという仕組みである。会社法が求める内部統制システムとは、そのねらいは少し異なると理解したほうがよい」(『会社法入門』76頁)。

いずれにせよ、今後、内部統制システムの存否は、株式市場における「通行手形」(八田進二『内部統制の考え方と実務』144頁)として不可欠必須のものとされてゆくことは疑いない。

む す び

もとより取り上げられるべき論点は、以上に尽きるわけではない。とりわけ重要なのは、こうした全体を網羅的に抑えようとする法律の制定と表裏して、監督官庁をどのように一本化するの
がよいか、という問題がある。

イギリスの場合についてみると、2000年6月に「2000年金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act.)」が成立した時、これとあい呼応する形で、単一の規制機関である「金融サービス機構 (Financial Services Authority; FSA)」が成立している。これはそれまで、銀行に関してはイングランド銀行が、保険に関しては貿易産業省が、それ以外の投資サービスつまり証券分野に関してはSIBが、それぞれ規制機関であったのが、一本化されたのであった (SIBの仕組みについては、拙著『金融・証券改革の深層底流』52頁、また小林襄治「金融サービス市場法の成立」を参照)。

また、ドイツでは、ドレスナー銀行の保険大手アリアンツ入りを契機に、それまでの業態別の3監督官庁を、連邦金融監督庁にまとめ、権限を単一化・集中化させている。

これに類することがわが国でも必要とされるのであって、こうした監督官庁ないし規制当局をどうしてゆくの
か、またそのことと例えば東京証券取引所のような自主規制機関との関係をどうしてゆくの
がよいか、こうした問題が直ちに生じてくる。

以上、今回登場した「金融商品取引法」の3層にわたる特徴点を略述した。考えてみると、わが国の株式市場は、株式の相互保有によって保たれてきたが、それも崩壊し、株式市場でのプレイヤーも、かつての法人企業から、個人へ、そして外国人投資家へと変化し、M&Aに見られるように会社そのものの売買が行われるに至った (2004年度の上場企業全体での外国人持ち株比率は、過去最高の23.7%に達し、初めて事業法人を上回った)。外国人持ち株比率が高まるにつれ、経営に対する監視の目は一層厳しいものになってゆく。こうして、わが国の株式市場は、あらゆる意味において自由化・規制緩和が進展し国際化が進む中で、アメリカ型に移行したのである。

現在、日本版SOX法対応をうたっている情報システム上のツールは数百を超えるという。しかし、これを利用するとしても、それはそれでIT部門をも含めての内部統制が問われてくることは当然である。

以上のように、施行された新「会社法」とここに登場した「金融商品取引法」とを合わせ考えると、大きなパラダイム転換がそこにあることは明白である。それは、企業文化の転換であり、株式市場における文化の転換でもある。自由度が高まり自由にデザインできるようになればなるほど、説明責任 (アカウントビリティ) は重いものになってこよう。ハンドメイドの設計で経営する範囲が広がれば広がるだけ、会社経営におけるガバナンスに厳しさが求められるのは当然である。徹底した情報開示、ディスクロージャーが要求され、ガバナンスの核心である「内部統制システム」の開示が強く求められる理由はそこにある。

また、これらを受けて処罰がより厳しいものとなってゆくことは自明の理であって、規制機関

の整備と充実、またその権限のあり方が議論の焦点になりつつあること周知の通りである。

「金融商品取引法」の登場は、株式市場のありように新たな時代が到来したことを象徴するものといってよい。かつてのような銀行行政を軸にして上意下達方式のほうが社会的コストは安上がりであるに決まっている。その点にこそ、銀行中心の行政指導方式の歴史的役割があった。しかし、自由化された市場のもと、そこでのルールの番人・監視役を置くというやり方は、社会的コストとしてみると高く付く。しかし、歴史を逆行させることは不可能である。むしろ、そうした社会的コストの負担が可能となった経済社会の発展段階に到達したものと見るべきであろう。いま、私たちは、時代の要請するところが何であり、時代の趨勢の向かおうとしているのは奈辺であり、眼を凝らしつつ深く思いを巡らす必要に迫られている。

小稿は、「金融商品取引法」の歴史的意味を3層にわたる特徴として明らかにしようとした。尤も「金融商品取引法」の歴史的意義を本当に議論できるには、いま少し時節の経過を待つべきで、本法に関連する政省令等が全部出揃った上で議論するのが本当であろう。例えば、TOB規制の範囲については、未だ法律そのものには規定がない。金融庁は、証券取引所の内外を問わず3ヶ月以内に行う同一銘柄の株式売買を「一体的取引」とみなしてTOB規制の対象とする方針で、3ヶ月の間に保有割合が3分の1を超える場合には、透明性の高いTOBを買取者に義務づける方針といわれ、TOBの適用範囲を拡大・明確化して既存株主に判断の機会を公平に与えるようにする方針であると伝えられるが(朝日新聞 2006年6月8日)、これも政令において定められる事柄である。

ここでは、そうした意味ではやや先走りであることを承知の上で、同法の歴史的含意を考察し、論点を整理としたというに過ぎない。

(補注1) なお、この「金融商品取引法案」が衆議院財政金融委員会で採決されるに当たり、全会一致で下記のような付帯決議が付されている。この法律に関する四囲の環境条件整備などについて行き届いた内容のものとなっている。

「政府は次の事項について十分配慮すべきである。

- 一、幅広い金融商品についての包括的横断的な投資家保護法制の整備の観点から、今回の法改正を受け、今後、その実効性を確保し、市場監視機能の強化を図るため、早急に証券取引等監視委員会等の体制強化や自主規制機関との連携強化に取り組むこと。
- 一、証券取引等監視委員会をはじめとする市場監視体制の強化に当たっては、優秀な人材の確保及び職員の専門性の向上を図るとともに、真に必要な部門には適切に定員を配慮する観点から、定員の確保、機構の充実に特段の努力を行うこと。
- 一、商品先物取引、海外商品先物取引及び海外商品先物オプション取引については、取引の特徴やこれまでの被害の実態にかんがみ、実効性のある規制及び検査・監督を行うため、厳正な対応を可能とする体制を整備すること。

- 一、不招請勧誘禁止の対象となる商品・取引については、利用者保護に支障をきたすことのないよう、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必要な場合には、迅速かつ機動的に追加指定を行うこと。
- 一、課徴金制度については、機動的な執行に努めるとともに、現行制度の実施状況等を踏まえ、課徴金の水準の引上げも含め、制度全般のあり方について、今後、実効的な抑止効果をもたらすよう検討を進めること。
- 一、より包括的な金融サービス法制については、本改正による金融商品取引法の実施状況、各種金融商品・サービスの性格、中長期的な金融制度のあり方なども踏まえ、引き続き検討を進めること。その際、現在の監視体制のあり方についても見直しを行うこと。
- 一、金融・資本市場における公正な取引の確保及び利用者保護の観点から、諸外国の様々な金融商品とその市場行政を含めた金融行政機構の状況等を参考に、わが国金融行政組織のあり方について検討を進めること。
- 一、監査法人制度等については、会計監査の信頼を揺るがしかねない様々な問題が生じていることも踏まえ、そのあり方について真剣な検討を進めること。
- 一、監査法人による厳正な監査を確保する観点から、監査法人における内部統制の強化や監査の品質管理の向上等に努めるとともに、監査法人の情報開示、監査法人の選任・報酬決定及び監査法人の責任のあり方等について総合的に検討を行い、早急に必要な法整備を行うこと。
- 一、公開買付制度については、合併・買収等の態様の多様化を踏まえ、企業価値と株主利益の向上を目指した公正なルールの下での企業再編等を促進する観点から、規制の中立性に配慮しつつ、不断の見直しを行うこと。」

上記のうち、特に第三に掲げられている商品先物取引等は、今回の「金融商品取引法」の外の存在であって、そもそも商品先物取引は経済産業省と農林水産省が所管する商品取引所法に基づくものである。

なお、本法が成立後に様々の論評がなされたが、大方の批評するところは、商品先物が対象外となっており、その意味では「投資家保護・道半ば」とするものであった。その代表的な例として、「日経金融新聞」の記事を引いておく。

「投資家保護は前進するが、十分とは言い難い。購入者からの苦情が多い商品先物などが新法の網から漏れているためだ。新法はリスクの高い金融商品を買う意思のない人への訪問や電話による勧誘を禁じている。だが商品先物はこの対象外。商品先物を規制する商品取引所法には、こんなルールが盛り込まれていないためだ。金融商取法を巡る国会審議では「商品先物への規制が不十分だ」との指摘が相次いだものの、規制対象協品の拡大は進まなかった。同法の原案作成を担った金融庁

は商品先物なども対象に含めようとしたが、所管官庁である経済産業省や農林水産省が猛反発した。猛反発の理由は商品先物の中に石油や米が含まれているため。国のエネルギー・食糧政策を左右する商品の監督権限を投資家保護という理由だけでは、明け渡すことはできない。こんなロジックが働いた。経産・農水両省は金融商取法に準じる形で法整備を進める考え。しかし保護策が整うまでには時間がかかるうえ、その内容に微妙な差が出る可能性もある。一般投資家にとって、官庁の縄張り争いは慣れっこだろうが、その結果、リスク商品の情報開示や勧誘ルールが異なったり、しっかりと商品説明を受けて納得ずくで買える環境が十分に整わないようでは心もとない。投資家保護の徹底という当初の命題はなお道半ばにある。(日経金融新聞 2006年6月8日) また、農林水産・経済産業両省は臨時で商取業界の法令順守体制の一斉点検に入っている。(日本経済新聞 同年7月6日)

(補注2) 参議院財政金融委員会は、本法についての付帯決議を賛成多数で可決した。付帯決議の内容は、監査法人が企業との馴れ合い関係を断ち切り、「厳正な監査を確保する観点」の重要性を強調したものとなっており、監査法人制度の総合的な検討を求めている。具体的には、①監査法人自体の「内部統制」、②同じく「情報開示」の体制整備、③企業から報酬を受け取り、監査する「報酬決定の仕組み」、④刑事罰が科されないなど罰則が軽いとされる「責任のあり方」——などを検討対象に挙げている。

参考文献

- 桜井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊『金融商品取引法ハンドブック』日本評論社 2002年
 神田秀樹責任編集・資本市場研究会編『投資サービス法への構想』財経詳報社 2005年
 ガイP. ランダー著・メディア総合研究所訳『SOX法とは何か?』メディア総合研究所 2006年(巻末に米国のSOX法の重要部分の日本語訳が付されている。)
 大森泰人「投資サービス法について」『証券レビュー』日本証券経済研究所 第45巻7号 2005年7月
 久保忠一「財務報告の信頼性と内部統制」『学会報』2006-Ⅲ(短いものであるが内容的に示唆するところ極めて深いものがあり教えられる所が多かった。)
 松内秀樹「財務報告の内部統制の範囲」『企業リスク』第8号 トーマツ企業リスク研究所 2005年7月
 神田秀樹『会社法入門』岩波新書 2006年
 高柳一男『エンロン事件とアメリカ企業法務』中央大学出版部 2005年
 相沢哲編著『新・会社法』商事法務 2005年
 河本一朗・岸田雅雄・森田章・川口泰弘共著『日本の会社法』(新訂第8版) 商事法務 2006年
 八田進二『内部統制の考え方と実務』日本経済新聞社 2006年(巻末に「企業会計審議会・内部統制部会報告「財務報告に係る内部統制の評価及び監査基準のあり方について」「財務報告に係る内部統制の評価及び監査の基準案」が付されている。)
 神田秀樹「金融商品取引法(投資サービス法)について」『月刊資本市場』249号 資本市場研究会 2006年5月(講演記録であるので分かりやすく、また金融商品取引法の国会上程を間近に控えてのものであるだけに状況把握のために特に有益である。)
 青木浩子「プロ・アマ投資者の区分」『証券取引法研究会研究記録』第7号 日本証券経済研究所 2005年
 鈴木芳徳『金融・証券改革の深層底流』御茶の水書房 2004年

- 三井秀範・松尾直彦「投資サービス法（仮称）について」『証券取引法研究会研究記録』第9号 日本証券経済研究所 2005年
- 神田秀樹「投資サービス法への展望」『証券レビュー』第45巻12号 日本証券経済研究所 2005年12月
- 神田秀樹「金融商品取引法案について」『証券レビュー』第46巻6号 日本証券経済研究所 2006年6月
- 小林襄治「金融サービス市場法の成立」『証券経済研究』第28号 日本証券経済研究所 2000年11月
- 佐賀卓雄「サーベンス・オクスレー法（SOX）とガバナンス改革」『証券レビュー』第46巻1号 日本証券経済研究所 2006年1月
- 六川浩明「投資サービス法案の概略（下）」『週刊経営財務』税務研究会 2006年6月5日

以上の他、次のような貴重な文献があるのでご参照ください。

- 淵田康之・大崎貞和『アメリカの資本市場改革』日本経済新聞社 2002年
- 楠本くに代『日本版・金融サービス・市場法——英国に学ぶ消費者保護のあり方』東洋経済新報社 2006年
- 青木浩子「金融商品販売法・投資サービス法と説明義務・適合性原則」『証券レビュー』第45巻9号 日本証券経済研究所 2005年9月
- 神田秀樹「外為証拠金取引規制について——投資サービス法に向けて」『証券レビュー』第45巻1号 日本証券経済研究所 2005年1月
- 青木浩子「英国における投資勧誘販売上の顧客区分（上）」『証券経済研究』第53号 日本証券経済研究所 2006年3月
- 岡田則之・高橋康文編『逐条解説・金融商品販売法』金融財政事情研究会 2001年
- 別冊商事法務編集部編『金融商品取引法案新旧対象条文』（別冊商事法務 296号）商事法務 2006年
- 神田秀樹監修 大崎貞和・武井一浩・有吉尚哉監修・編著『速報 Q&A 金融商品取引法の要点解説』金融財政事情研究会 2006年

また、内部統制に関する邦語文献は最近、実務書・入門書を含めて枚挙に暇がないほど多数刊行されている。若干を掲げておく。

- 土田義憲『会社法の内部統制システム』中央経済社 2006年
- 菊池 伸『内部統制システムの決定に向けての実務』商事法務 2006年
- 牧野二郎・亀松太郎『内部統制システムのしくみと実務対策』日本実業出版社 2006年
- 斉藤慎監修『日本版 SOX 法入門』同友館 2006年
- 長谷川俊明『新会社法が求める内部統制とその開示』中央経済社 2006年
- 後藤啓二『会社法・施行規則が定める内部統制』中央経済社 2006年
- IBM ビジネスコンサルティングサービス、森本親治・守屋光博・高木将人『企業改革法が変える内部統制プロセス』日経 BP 社 2005年
- 「米国企業改革法の教訓」『週刊ダイヤモンド』ダイヤモンド社 2006年6月17日号

なお、脱稿後、次のような文献に接した。

- 松尾直彦・岡田大・尾崎輝宏「金融商品取引法制の概要——金融商品取引法の解説(1)」『商事法務』No.1771 2006年7月5日
- 大崎貞和『解説 金融商品取引法』弘文堂 2006年
- 神田秀樹責任編集・資本市場研究会編『利用者の視点からみた投資サービス法〔金融商品取引法〕』資本市場研究会 2006年