

商品取引員の経営戦略と 金融サービス業務への接近

杉 江 雅 彦

- I 開題
- II 当業者主義に基づく商品取引員の位置づけ
- III 行政スタンスの変化と商品取引員の経営近代化
- IV 商品取引員による金融業務領域への接近
- V 今後に残された課題

I 開 題

1985年に、わが国にはじめて金融先物市場が開設された際、従来から商品先物市場において委託売買業務を行ってきた商品取引員を、市場参加者と認めなかったため、それ以後は、商品先物市場においては商品取引員が、また金融先物市場では銀行と証券会社が、それぞれ別個に委託売買業務を行って、こんにちにちになっている。

わが国とは反対に、金融先物市場を世界に先がけて開設した米国では、“金融先物”(financial futures)という市場概念および先物商品を商品取引所が開発したという経過から、商品取引員(米国では futures commission merchant=略称 FCM、以下こう呼ぶ)が金融先物をも扱うことが制度的に確立している。

21世紀を展望するとき、かならずや商品先物市場と金融先物市場との統合は避けられないと思われるので、制度的に商品先物業者と金融先物業

者とが分離しているわが国の現状は、遠からずその矛盾を露呈するにちがいない。また、たんに先物市場にとどまらず、広く金融サービス業の総合化も避けられないことは、すでに銀行による証券業務、信託業務への参入、あるいはその逆に証券会社による銀行業務、信託業務への参入というレベルでの総合化が進行している現実からも、当然に類推されるところである。

このような段階において、近年、商品取引員による金融サービス業務への接近が、まだ部分的ではあるが確実に始まったという事実は、来るべき金融サービス業務の総合化に対する先物市場側からの攻勢という意味で、興味ある視点を提供するものであると考える。そこで本稿においては、商品取引員による金融サービス業務への接近を、商品取引員の経営戦略の見地から取り上げることにしたい。

II 当業者主義に基づく商品取引員の位置付け

まずはじめに、わが国の商品取引員の性格、あるいは商品取引員が置かれている位置づけを明らかにしておかなければならない。

わが国においては、商品先物市場の存在意義について、“当事者主義”という言葉で説明されてきた。当事者主義というのは、商品先物市場に参加してこれを利用しなければ、自らが現物商品を取り扱って営む事業が円滑にすまない業者（これを当業者という）のために商品先物市場が存在するのだ、という考え方を指している。

先物市場の最大の経済的機能はリスク転嫁機能である。これに異論を唱える者はいないであろう。つまり、ある業者、たとえば生産者や流通業者が一定の商品を一定期間保有し続けなければならないような場合を想定すると、その間の価格変動によるリスクを先物市場において、誰か他人に転

嫁できるようなシステムが存在していれば、安心して商品を生産したり購入したりすることができるにちがいない。またその反対に、実物市場において一定の商品を一定の価格で販売することを、まえもって契約した場合も、前例と同様に、市場価格の変動によるリスクの発生を他に転嫁できる先物市場の存在が要請されよう。その意味では本来的に、商品市場は当業者(すなわちリスク・ヘッジャー)のためにのみ存在すべきであるという立論も成立しうる。

わが国の商品先物市場の歴史において、当業者主義がどの段階で成立したかを正確に知ることは困難であるが、すくなくとも明治初期以降の商品先物市場は主として米を中心に発展してきた。そこでは、全国に散在する米に関する多数の当業者(主として米商人)、および「米相場を張って」利益を上げようとする当業者以外の少数の投機者によって市場が構成されていたと思われるから、商品先物取引を規制する取引所法はもっぱら当業者のみを意識した内容になっていた。

太平洋戦争終了後、1950年(昭和25年)に商品取引所法が制定されたが、この時も、それ以後の日本経済の高度成長期における、当業者以外の多数の大衆投資家の市場参入を想定しえなかったため、戦前期の経験をそのまま継承して、当業者主義の濃厚な法制定を行ったものと考えられることができる。

現行の商品取引所法は、原初の法律に数かずの改正が加えられているけれども、それでも当業者主義が捨てられているとは思われない。例えば商品取引所法(以下商取法と略称する)によれば、顧客からの売買注文を受託することを業務とする商品取引員の資格を取得するためには、まずもって商品取引所の会員資格を持たなければならない。

すなわち、商取法44条1項2号では、商品取引員は「当該商品市場において取引をすることができる会員であること」とし、さらに「会員は、

商品市場における取引の委託を受けるには、主務大臣の許可を受けなければならない」（41条1項）と定めているのである。しかも、商品取引所の会員たる資格は、「当該取引所の上場商品構成物品等の売買、売買の媒介、取次ぎ若しくは代理、生産又は加工を業として営んでいる者」（23条1項1号）でなければならない。これが“当業者主義”といわれるものである。つまり、一定の商品の当業者でなければ商品取引所の会員になることができず、また会員がなければ商品取引員としての資格が取得できないという、ダブルロックの錠前のような仕掛けになっているのである。

しかし、現実には、先物市場を利用している人達の中には、当業者以外に多数の投機者（あるいは投資者）が参加しており、これらの人達（いわゆる委託者）からの売買注文を受託することを中心に営業展開している商品取引員、特に専業取引員が当業者と同様に商品取引所の会員でなければならないというのは、商品取引員を大きく拘束している制度であると考えられる。

この点では、米国の制度の方がはるかに現実的である。というのは、米国における先物取引制度では、多数の委託者と直接に接し、その委託注文を受けるのはFCMであるが、FCMは商品先物取引委員会（CFCTC）への登録義務は有するものの、かならずしもFCMが商品取引所の会員である必要はない。また、FCM以外にも、IBM（introducing broker）といわれる取次ぎ代理店が多数存在するが、IBMももちろん取引所の会員ではない。

さて、わが国における伝統的な当業者主義が、商取法に明確に反映されていることは、すでに述べたところで明らかになったと思われるが、この商取法上、商品取引員に関する位置づけがきびしく規定され、商品取引員を一定の枠内に閉じ籠める契機となったのは、1967年（昭和42年）の商取法改正においてであった。

もちろんそれまでも、商品先物市場を監督する立場にある通産・農水両

省の行政スタンスの基本が、第1に当業者主義の立場による監督の強化・徹底であり、第2に投機の抑制であったことは明らかである。

第1の当業者主義に基づく行政とは、商品取引所は当業者のための施設であるとの基本的理解のもとに、監督官庁→商品取引所→商品先物業者を強い紐帯で結び、なかでも商品取引所を自主規制機関として位置づけ、行政官庁は商品取引所を通して業者を監督する体制をつくりあげることに重点がおかれた。

また第2の投機の抑制に関しては、これも当業者主義の思想の延長線上でみれば、外部の大衆投資家や投機者をできるかぎり先物市場に参加させないという市場設計に結びつく。この点は、徳川時代以来の社会通念である、「投機＝道徳的悪」という儒教的モラルを、歴代の監督官庁自身が継承してきたということでもある。

それだけに、監督官庁が先物市場の投機化を警戒する姿勢は、むしろ異常とも思えるくらい強く、とくに昭和30年代の高度経済成長を背景とした証券ブームと並行して進行した商品先物ブームにより、商品先物市場に大衆投資家が大挙して参入した結果、商品仲買人（商品取引員に名称が変更されたのは1967年の商取法改正以後）と顧客との間の紛議も急増したことを契機に、先物業者の規制強化を中心とする商取法の大改正が行われたのである。

もっとも、この当時の商品仲買人の中には、旧態依然たる経営姿勢を持ち続け、顧客の資産運用のアドバイスという本来の商品先物業者としての存在意義を認識せず、営業至上主義によって顧客に不当な損失を与えた業者も、決してすくなくなかった。それが、大量の紛議発生という形で現れたのであるから、商品先物市場への大衆参加という新たな事態への対応と、商品先物業者に対する規制強化という両面から、商取法改正が必要とされたのである。

このときの法改正により、従来は登録制で、一定の純資産額を有する商品取引所会員であれば、誰でも商品仲買人になれるという、市場参入が比較的自由であった制度が、上場商品ごとに主務大臣の許可を得なければならぬ許可制に改められた。これは商品取引員(このときの法改正で商品仲買人から名称変更された)を著しく抑制するものといわなければならない。

さらに商品取引員の営業所の開設にあたっては、その地域における取引の状況ならびに営業所の数などの経済的現況に照らして決定するなど、きびしい制約が課せられることになった。もちろんこの背景には、一部の商品仲買人の不健全で放漫な経営、あるいは商品外務員による過度の勧誘や不正行為など、商品業者の資質に関わる問題点があったことも事実である。

しかし、それにしても、このときの法改正によって、商品取引員がそれまで以上に商品取引所ならびに主務官庁からきびしい規制を受け、十分な業務の拡大に大きな制約が加えられたことが、ほぼ同時期にやはり登録制から免許制へと切り換わった証券業者とくらべて、その後の両者の動向に明暗を分ける結果になったことは、特筆されなければならない。

なぜなら、同じ登録制から免許制(証券会社)あるいは許可制(商品取引員)への変更とはいえ、商品取引員の場合は、監督官庁や商品取引所が強力に監督・規制を行わなければ、「何をするかわからない」という判断から、もっぱら商品取引員の業容の拡大を抑える“封じ込め”政策が採用されたのにくらべて、証券会社の場合は、経営基盤の確立、経営体質の改善、あるいは業容の拡大などに対して、監督官庁が「手を貸す」という性格を帯びたものであったからである。このような証券、商品両業界のそれぞれの監督官庁による政策ないし行政スタンスの決定的な相違が、その後における両者の大きな格差を生む結果につながったと考えることができる。

Ⅲ 行政スタンスの変化と商品取引員の経営近代化

1967年の商取法改正後は、監督官庁によるきびしい封じ込め行政の展開と、それをさらに強化することを正当化させるような一連の悪徳商法の跋扈——たとえば金の私設市場開設や詐欺的な先物取引の勧誘などにより、商品取引員はまさに「冬の時代」を経験することになった。しかし、1985年に東京証券取引所が国債の先物市場の開設に踏み切り、いわゆる“金融先物取引”がわが国に導入されて以来、状況は大きく変化した。

それは第1に、それまで社会的に異端視されていた“先物”に対する認識が変化しはじめたことであり、第2に金融先物の導入とその急速な発展ぶりに焦慮を感じた通産・農水両省が、商取法の全面的見直し作業に着手したことである。とくに後者が重要であろう。

というのは、わが国にはそれまで金融先物市場は存在していなかったから、新たに金融先物市場を開設しようとするれば、当然ながら関係法規を改正したり、あるいは新規に法律をつくらなければならないからである。まず、国債や株価指数の先物ならびにオプション取引の導入を可能にすべく、証券取引法が改正された。また、外国為替に関する先物、オプション市場を開設するために、新たに金融先物取引法が制定された。なかでも金融先物取引法は、まさに「白紙に絵を描く」ような作業であったから、国際化時代にふさわしい大胆な構想で立法化された。

このように、金融先物の分野ではつぎつぎに法的整備がすすめられたのに対し、それまではわが国における唯一の先物法規であった商品取引所法が、これらの動きから取り残された格好になってしまったため、証券、金先両法とマッチした改正を必要とするに至ったのである。しかし本稿では、このときに行われた商取法改正のポイントについて詳細に触れること

は避け、商取法改正によって、商品取引員に対する監督官庁の行政スタンスが大きく転換したことについてのみ強調しておきたいと思う。その方が、本稿の趣旨に沿うと考えるからである。

行政スタンスの転換とはなにか。それは、それまでの商品取引員の不拡大政策から育成・拡大政策へと一転したことを意味している。その根拠を改正商取法に求めるとすれば、つぎのような論理になるものと思われる。すなわち、1990年の商取法改正の大きな狙いが、商品先物市場にこれまで以上の国際的リスクヘッジ機能と価格の先行指標の形成を期待する点におかれたため、必然的に市場規模の拡大が求められた。そのためには大衆参加が不可避となる。商品先物市場に大衆が参加するようになれば、ますます委託者（投資者）の保護が十分になされなければならないのは当然である。

委託者保護を徹底させるために、商取法改正に先立って委託者資産の分離保管を完全実施することが義務づけられたが、これとは別に、大衆投資家の売買注文を受託する商品取引員の経営の健全化をはかり、さらに経営規模を拡大することも、同時に委託者保護に通ずる道である。そのために、商取法改正にともなって、商品取引員に最低資本金制度を導入したことは重要なポイントであるといえよう。

すなわち、商品取引員をその規模によって1種と2種に分け、役職員数が130人以上の第1種商品取引員は資本金が5億円以上でなければならないことにした。もともと商品取引所の会員および商品取引員の組織形態としては、かならずしも株式会社であることを義務づけていなかったが、このときの法改正を機に、専業取引員（受託業務のみを専業として営む商品取引員）には株式会社組織を義務づけることにしたものである。

商品取引員にはじめて最低資本金制を課したことの意義は、今後の商品取引員の規模拡大にとってきわめて大きなものであるといわなければならない

ない。すくなくとも、監督官庁が專業型取引員の育成を“政策”として取り上げたという意味で、画期的な出来事といえるからである。

第1種商品取引員の最低資本金が5億円と定められたのを契機に、商品取引員とくに專業取引員の経営規模拡大への意欲が顕著にみられはじめたことはいうまでもない。商品取引員が主務大臣による許可制であることはすでにふれた通りであるが、商品取引員としての許可を受けても、4年ごとに更新しなければならない。もしその間に不都合があれば、許可の更新が認められないこともありうる。この点は、一度免許を得たら更新の必要がない証券会社との大きな相違点でもある。

最低資本金5億円の充足は、商品取引員にとって直近の許可更新時までには達成すればよいとはいえ、監督官庁が近い将来において、最低資本金額をさらに引き上げることも十分に考えられるため、商品取引員の大幅な資本金増額が相次いで起こった。現に、商取法改正に続いて制度化された商品ファンド法においては、その業務の内容如何によって最低資本金所要額が10億円と定められており、行政当局が今後、商品取引員の最低資本金額の引き上げに積極的な方針を持っていることは、この点からも容易に推測されるところである。

それというのも、通産・農水両省の先物行政担当者にしてみれば、将来は商品先物市場と金融先物市場との統合は避けられず、その場合には商品取引員は銀行や証券会社と同じ土俵の上で競争しなければならない。そのためには、商品取引員の経営規模や体質を銀行、証券会社と比較しても遜色のない水準にまで育成しておかなければならない。たとえば、統合証券会社の最低資本金額は、最近引き上げられて100億円と定められている。片や商品取引員は、ようやく5億円からスタートしたばかりである。彼我の大きな格差を埋めるためにも、商品取引員の経営規模拡大を推進したいところであろう。

それにしても、商品取引員の資本金規模は、専業取引員78社を合算しても、わずかに620億円（1996年4月現在）にすぎない。1社平均では8億円にも満たない規模である。

最低資本金額を充足するために汲々としている中小商品取引員は別として、すでに資本金所要額を十分に満たしている商品取引員の中には、来るべき将来を展望して積極的に経営規模を拡大し、あるいは業態を拡張して金融サービス業務に参入する動きをみせている企業も現れている。そのうち後者については、次章でややくわしく個別動向を検討することにしたいが、前者——すなわち経営規模の拡大に関しては、株式公開を目標にしてきた企業が数社存在するので、この点についてここでふれておくことにする。

商品取引員業界では、株式公開によって当業界の社会的信用力を強化する目的で、数社が先行して株式公開を目指してきたが、その努力が実って、1995年から96年にかけて合計4社が株式店頭市場に株式を公開することができた。もっとも、これらの商品取引員各社は、10年近く以前から株式公開を計画してきたが、株式店頭市場への株式公開を審査する機関である日本証券業協会の姿勢が、商品取引員の株式公開に対してきわめて慎重であったために、具体的な公開審査が相当期間ずれ込んだという経緯があったようである。

日本証券業協会（略して日証協。以下こう呼ぶ）が商品取引員を公開適格業種として認定しようとしなかった理由として考えられるのは、①公的な自主規制機関が存在しなかったこと、②経理内容のディスクロージャーが十分になされていなかったこと（統一経理基準の欠如）、③委託者保護が十分でなかったこと（たとえば顧客資産の分離保管の不完全性、対顧客紛議の処理機構の不備など）、④自己玉（あるいは向い玉）といわれる商品取引員の自己売買の不透明性、などの諸点であった。

しかし、最近では、これはいずれも解決もしくはそれに近くなっており、日証協もその点を評価して、1994年1月に商品取引員の株式公開の個別審査に応ずることにしたものである。

その結果、エース交易、岡藤商事、豊商事が1995年に、また第一商品が96年に、それぞれ株式公開を実現した。なお、新聞報道などによれば、商品取引員のうち33社が近く株式公開を準備、もしくは将来に公開の意思があるといわれる。この33社という数は、実に專業型取引員の40パーセントに当る。

IV 商品取引員による金融業務領域への接近

商取法改正を契機として、商品取引員の将来に対する展望が開けてきたことを受けて、にわかに商品取引員業界に経営規模の拡大、あるいは経営近代化への意欲が現れはじめたことは、前述したところである程度明らかになったと思われる。さらに、商品取引員の将来を展望した場合、金融サービス業務領域への参入は不可避という経営ビジョンの下に、積極的に金融業務領域への接近を試みる商品取引員の動きも出てきた。

既述したように、わが国においては金融関連業務を監督、規制する行政官庁は大蔵省であり、その大蔵省の中においても、銀行に対する監督権は銀行局が、また証券に対しては証券局が持ち、さらに金融先物については銀行、証券両局のほか国際金融局も介入するというように、多岐に分れている。まさに「大蔵省は局あって省なし」というのが実情である。

一方、商品先物については、これも商品取引所の上場商品の種類によって、工業原料や貴金属は通産省が所管し、また農産物とその関連商品は農水省が、それぞれ監督している。ここでも「二元行政」の感があり、通産、農水両省の間でもしばしば意見が食いちがうことがあるともいわれて

いる。

このような各官庁間のセクショナリズムの存在も大きな壁となって、これまで金融業務領域の中においてさえ、相互参入がすすまなかった。金融制度改革法が制定され、銀行と証券会社との相互参入が実現したにもかかわらず、たとえば銀行の証券子会社には株式の売買を認めないとか、証券の銀行子会社をつくることは許さないなど、数かずの規制がなお存在しているのが実状である。

まして、大蔵省所管の金融関連業務に通産・農水両省の監督下にある商品取引員が参入することには、たとえ法規上の明文規定は存在しなくても、現実には大きな壁が立ちただかつて、実現は不可能と考えられてきた。その“タブー”を打破して、金融関連業務への参入を果たした最近の2つのケースについて、ここで紹介しながら検討を加えたいと思う。

その第1例は、商品取引員の中に東京金融先物取引所の会員権を取得し、金融先物商品のリテール業務に参入する企業が現れたことである。東京金融先物取引所の会員資格が商品取引員を排除している訳でもなければ、もちろん金融先物取引法も商品取引員の金融先物市場参入を妨げる規定を持ってはいない。

しかし、東京金融先物取引所を開設した際の経緯からみても、銀行以外には証券会社や保険会社しか会員になっておらず、商品取引員が会員権を取得できるとは誰も考えていなかった。その点では、大蔵省銀行局および国際金融局を説得して、東京金融先物取引所の会員権取得にまで漕ぎつけた、国際トレーディングの地道な努力が実を結んだということができよう。

しかも国際トレーディングは、東京金融先物取引所に上場している通貨先物を中心に、もっぱら個人顧客を対象とした、いわゆるリテール営業を展開しているが、この分野に関しては、銀行や証券会社はこれまであまり

力を入れてこなかった。その理由として考えられるのは、大蔵省の行政指導によって、銀行や証券会社はもっぱら機関投資家を対象としたホールセール営業を中心に行ってきたからである。これは、金融先物取引を行う際の最低証拠金額が600万円と、商品先物市場とくらべてかなり高額に設定されていることをみてもわかる。

これに対して、商品先物取引においては最低証拠金額は定められておらず、現に商品取引員が顧客から預託される証拠金額は、1件あたり平均して200万円前後ではないかと推測されるから、金融先物取引が薄資の個人投資家を排除しようとしていることは明らかである。

しかし、たとえ個人といえども、円相場の変化に対処してリスクヘッジしようとするニーズを持つ人もあれば、円相場の変化を利用して、そこから利益を得ようとする人も存在するにちがいない。したがって、金融先物市場から個人投資家を排除することは、決してのぞましい政策的配慮とはいえず、まさに「先物のプロ」である商品取引員が東京金融先物取引所に加入して、むしろリテールセールスを積極的に展開することが、わが国における金融先物市場の発展のためにも必要であろうと考える。

国際トレーディングが金融先物市場に参入して業務を開始したのは95年6月のことである。それ以降現在まで、国際トレーディングに続いて東京金融先物取引所の会員権を取得した商品取引員はみられないが、すでに加入を申請している企業が数社あると聞いている。恐らく、あと数年も経てば、主な商品取引員は金融先物市場に参入して、より金融サービス業務への接近を果たすことになるにちがいない。

次に、商品取引員5社から構成されている企業集団が、証券業務に参入したケースについてもここで紹介し、若干の検討を加えておきたい。太平洋戦争以前は、証券業者と商品先物業者とは互いに密接な関係にあった。というのも、両者ともに先物取引を中心に運営されていたからである。し

たがって、証券業者が商品先物業を経営するケースもみられた。もつとも、ごく一部には、商品先物業者が証券業を経営するケースもあったようである。

ところが戦後になって、証券取引がすべて現物取引で行われるようになったため、次第に両者の関係は薄れ、若干の資本関係を除けば、証券業者と商品先物業者とはそれぞれ独自の領域を歩むこととなった。もちろんこれには、行政官庁のちがいにより、それぞれ別個の監督・規制を受けるという面が大きく影響したことはいうまでもない。

このような経緯を考えると、また現在における証券業界と商品先物業界の経営規模の差異や社会的信用力のちがいなどもあって、商品取引員が証券会社に出資したり、いわんや買収することは、およそ常識では考えられなかった。それを実現したのが光陽グループである。光陽グループは前述したように、商品取引員5社を擁するグループであるが、最近の躍進が著しく、商品取引員業界では大手に教えられる業者である。

この光陽グループに買収されたのは、兵庫銀行系列の丸起証券である。もともとは旭化成の子会社からスタートし、その後兵庫銀行の系列下に入ったが、兵銀の経営破綻によりその持株が光陽グループに譲渡された。同時にコスモ証券の持株も同グループに譲渡されたため、光陽グループは丸起証券の株式90.91パーセントを取得したことになる。なお丸起証券は、96年3月に社名をKobe証券に変更している。

商品取引員が証券会社の経営に深く関与することになったことは、先述した金融先物市場への参入とはちがった意味で、きわめて大きな意味を持つと考えられる。国際トレーディングの場合は商品先物から金融先物へという、同じ先物市場同志の参入であるが、光陽グループのケースは、証券業という“異業種”への参入であるからである。しかも証券会社と銀行との相互参入がスタートしており、もちろん現段階では、大手同志の相互参

入にとどまってはいるものの、将来はさらにその範囲が拡大されて、中堅規模の業者にまで相互参入の機会が広げられる可能性も、決して無い訳ではない。

商品先物市場と金融先物市場の統合は、いまや世界的趨勢であり、わが国も近い将来には両市場の統合が避けられない状況にある。したがって、商品取引員にとっても金融先物市場への参入は、ある意味では時間の問題でもあるが、それは同時に、銀行や証券会社が商品先物市場に参入する可能性をも広げることになるため、むしろはやい時期に、積極的に金融先物市場への参入を経営戦略として採用した国際トレーディングの判断は、正しいというべきであろう。

しかし、いかに金融サービス業務における規制緩和が進行し、業態間の相互参入が可能となるにしても、商品先物業が証券業に直接に参入することを是認する動きは、ここ当分の間は起こりにくいにちがいない。その意味では、光陽グループによる丸起証券の買収は、それが兵庫銀行の破綻により系列会社の処遇に困った末での大蔵省の判断の結果であったとしても、あるいはまた、それだけに商品取引員の金融領域への接近にとって、大きな意味を持つものといわなければならない。

V 今後に残された課題

以上にみた2つの例は、最近の商品取引員が着実に力をつけてきたことを如実に現していると同時に、商品取引員が将来の経営ビジョンを総合金融サービス業への転進という点に集中しはじめていることをも現している。最近とみに、世界的傾向としてデリバティブズが重視されはじめており、その意味では、デリバティブズの中心的手法である先物やオプションに関する基本的なノウハウを身につけている商品先物業者の金融関連業務

への接近は、むしろ必然的傾向であるといえよう。

しかし、だからといって、商品取引員がこぞって金融関連業務に参入し、総合金融サービス業者となりうるかどうかという点、これには、まだまだ解決しなければならない課題が残されている。最後に、この点にふれておきたいと思う。

第1に、商品先物業界はオーナーによる直接ないし間接支配により経営されている企業が多いという点を指摘しなければならない。その分だけ、まだこの業界が若いということにもなるが、たとえば商品取引員が株式を公開して経営規模を拡大し、あるいは近代的組織経営を推進していくには、オーナーの合意がまず前提にならざるをえない。

すでに株式公開を実現したエース交易、岡藤商事あるいは豊商事は、いずれもオーナーの株式保有比率が高い点で共通している。幸い、これら各社のオーナー達は、株式公開について積極的な考え方を持っていたために、業界のトップを切って株式公開を果たすことができたけれども、未公開企業で株式公開の適格条件を持っていると考えられる商品取引員の中には、オーナーの反対ないし逡巡によって、計画が進行していない企業もない訳ではない。

また、このようなオーナー支配企業では、往々にして前近代的な経営感覚で経営されており、規模は大きくなったが経営の内容は個人商店のままといったところがすくなくない。株式公開の準備過程では、主幹事証券会社や監査法人によって、徹底的に経営組織の見直しや社内諸規定の整備などがチェックされるから、前近代的経営の商品取引員こそ株式公開を実現すべきであるという逆説も成り立つ。

つぎに問題になるのは、商品取引員が営業の対象としている商品は、すべて“先物”である、という点である。このことは、商品取引員の性格上、当然のことではあるが、たとえば学校を卒業して商品取引員会社に入社し

た場合、若干の研修期間は設けられているものの、営業マンとしてまず最初に扱う商品が、1日として同じ価格水準にとどまっていな相場商品であり、しかもそれが先物契約であるため、契約日から決済日までの数カ月間に、大きく価格が変動することも往々にして起こりうる、到底、新入社員や2、3年しか経験していない社員では対応が困難な商品である。

したがって、商品相場の変動により顧客に損失が生ずるケースもすくなくないため、これを苦にして早期に退職するものが多い。離職率が高いことが商品取引員の通例だといわれているが、もし、新入社員の時期にはもっと低リスク商品を担当し、熟練するにしたがって先物商品を扱うことができるなら、離職率ももっと低下し、商品取引員の経営効率も向上するに相違ない。

そのためにも、商品取引員は先物以外の低リスク商品の開発に、もっと努力する必要がある。現在は、商品ファンドという低リスク商品が制度化されてはいるが、商品ファンドの最低取引額は、最近引き下げられたとはいえ、2,000万円という高額であるため、営業の対象とするには限界があるといわなければなるまい。

商品ファンドの最低取引額の引き下げも含めて、商品取引員業界がこぞって各種の障壁を打破し、低リスク商品の導入を促進する努力を払う必要がある。また、自力で開発が可能な商品を模索することも、個々の商品取引員にとっての経営課題というべきである。

[付記]

本稿では、いちいち注釈をつけたり、文献からの引用箇所を記すことをしなかった。そこで、本稿の内容に関係のある拙論文を列举して参考に供したいと思う。

- 1 「商品取引員の社会的使命（上）——新しい取引員像の構築に向かって」日本商品取引員協会『会報』第3号
- 2 「商品取引員の社会的使命（下）——投資家の資産運用のよきアドバイザーで

あるために」日本商品取引員協会『会報』第4号

- 3 「商品取引員と証券会社の相違」『先物倶楽部』1993年6月号
- 4 「金融先物市場のグローバル化と業際問題」『同志社商学』第41巻第3・4号
- 5 「商品取引員の経営——とくに専門型取引員の現実と課題」全国商品取引所連合会編『商品取引所論体系8』1994年3月
- 6 「先物市場制度設計의 論理」韓国金融先物協会『先物의 世界』1995年9月号
- 7 「商品取引員の経営問題（続）——とくに株式公開に向けての対応を中心に」全国商品取引所連合会編『商品取引所論体系9』1996年6月（刊行予定）