

金融商品取引業における「業」の概念についての中間論点整理

第 1 はじめに

金融商品取引法¹第 2 条第 8 項各号に掲げられる行為(金融商品取引行為)を「業として」行うこと(金融商品取引業)には、原則として、内閣総理大臣の登録が必要とされており(金融商品取引法第 29 条)、これに反して金融商品取引業を行った者について刑事罰²の定めがある。また、かかる登録を受けた者(金融商品取引業者)は、金融商品取引法第三章等に定める各種規制を受けることになる。

ここで、ある行為が金融商品取引業に該当するか否かを判断するに当たっては、金融商品取引法第 2 条第 8 項の条文の構造上、当該行為が、(i)第 2 条第 8 項各号に掲げる行為であるか否か、に加えて、(ii)当該行為を「業として」行うものであるか否かが問われることになる。

そのため、金融商品取引法第 2 条第 8 項柱書にいう「業として」の意義が問題となる。この点、「業として」の意義については、証券取引法³下の証券業の定義における「営業」⁴の意義に関する議論を反映し、「反復継続性」のほかに、いわゆる「対公衆性」を要するか否かが論点とされていることに加え、「対公衆性」との要件に関して、具体的にどのような場合に「対公衆性」があるといえるのかは明白であるとはいえず、実務上は「対公衆性」の有無で金融商品取引業に該当するか否かを判断することは容易ではないとの問題も指摘されている⁵。もっとも、「対公衆性」という要件は、その意義をより

¹ 現行の金融商品取引法(昭和 23 年法律第 25 号)をいう。

² 5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金又はこれらの併科(金融商品取引法第 197 条の 2 第 10 号の 4)。法人は 5 億円以下の罰金(金融商品取引法第 207 条第 1 項第 2 号)。

³ 証券取引法等の一部を改正する法律(平成 18 年法律第 65 号)が平成 19 年 9 月 30 日に施行されたことにより金融商品取引法となる前の証券取引法(昭和 23 年法律第 25 号)をいう。

⁴ 証券取引法では、同法第 2 条第 8 項各号に掲げる行為のいずれかを行う「営業」を「証券業」として定めていたが、金融商品取引法の立法過程において、無登録業者による詐欺的な金融商品の販売が「営業」に該当するか明らかでない場合が多いとの指摘を踏まえれば、業として規制の対象とする範囲について、営利性を要件とせず可能な限り広く捉えるなどの措置を検討していくことが望ましいとの提言がなされた(金融審議会金融分科会第一部会報告「中間整理」(平成 17 年 7 月 7 日))。かかる提言を踏まえて、金融商品取引法第 2 条第 8 項では、営利性を金融商品取引業の要件から除く趣旨で、従前の「営業」ではなく「業として」との文言としたものとされている(松尾直彦「金融商品取引法における業規制」(ジュリスト 1368 号、2008 年)15 頁等)。なお、本稿は、金融商品取引業の定義における「業」について検討するもので、証券業の定義における「営業」の要件である「営利性」は、本稿の検討対象ではない。

⁵ 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法』(商事法務、2009 年)528 頁。

明確にすることができれば、「業」の意義を単なる反復継続して行うことと捉えることから生じる不都合や社会通念との乖離に対する歯止めともなり得るものと思われる。

そこで、本稿では、(i)金融商品取引業に統合された証券業及びその他の業の定義における「営業」又は「業」の意義に関する従来の議論、並びに、金融商品取引法下の金融商品取引業における「業」の意義に関する議論の状況を概観した上で、(ii)金融商品取引業における「業」の定義のあるべき解釈について若干の考察を行う⁶。

第2 「業」の意義についての議論

1 証券取引法下の議論

(1) 証券業とその他の業

金融商品取引業には、金融商品取引法施行以前の下記①乃至⑦の各業が統合されている⁷。そのため、金融商品取引業の定義における「業」の意義に関して金融商品取引法以前にどのような議論がなされていたかをみるに当たっては、証券業(下記①)のほか下記②乃至⑦の各業に関する議論を参照する必要がある。

- ① 証券取引法又は外国証券業者に関する法律に基づく「証券業」⁸
- ② 投資信託及び投資法人に関する法律(投信法)に基づく「投資信託委託業」⁹及び「投資法人資産運用業」¹⁰
- ③ 有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律(投資顧問業法)に基づく「投資顧問業」¹¹及び「投資一任契約に係る業務」¹²

⁶ 「業」の意義は、銀行法、貸金業法、信託業法、保険業法その他の法令においても問題となるが、本稿は、金融商品取引業における「業」、すなわち、金融商品取引法第2条第8項及び同項に引き継がれた諸法令における「業」の意義について検討するものである。

⁷ 松尾・前掲(注4)12頁等。

⁸ 外国証券業者に関する法律については、同法第2条第3号の2が「証券取引法第二条第八項各号に掲げる行為」を「証券取引行為」と定義した上で、同条第4号が、「証券取引行為のいずれかを行う営業」を「証券業」と定義していたものであり、証券取引法における「証券業」と類似の定義が採用されていたものであることから、本稿においてはこれを特に検討の対象とはしていない。

⁹ 投信法第2条第16項が、「業として、委託者指図型投資信託の委託者となること」を投資信託委託業としていたが、これが金融商品取引法第2条第8項第14号に統合された。

¹⁰ 投信法第2条第17項が、「業として登録投資法人の委託を受けてその資産の運用に係る業務を行うこと」を投資法人資産運用業としていたが、これが金融商品取引法第2条第8項第12号イに統合された。

¹¹ 投資顧問業法第2条第2項は、「顧客に対して投資顧問契約に基づく助言を行う営業」を投資顧問業としていたが、これが金融商品取引法第2条第8項第11号に統合された。

- ④ 金融先物取引法に基づく「金融先物取引業」¹³
- ⑤ 信託業法に基づく「信託受益権販売業」¹⁴
- ⑥ 抵当証券業の規制等に関する法律(抵当証券業規制法)に基づく「抵当証券業」¹⁵
- ⑦ 商品投資に係る事業の規制に関する法律(商品ファンド法)に基づく「商品投資販売業」¹⁶

(2) 「証券業」における「営業」の意義に関する議論

証券取引法に基づく「証券業」は、証券取引法第2条第8項各号に掲げる行為(証券取引行為)のいずれかを「営業」として行うことをいい、かかる「営業」の意義については、以下の各見解が存在していた。

ア 「営業」の意義を、営利の目的をもって反復継続して行うことに加え、「対公衆性」を有することとする見解

第一に、証券業における「営業」とは、(i)営利の目的をもって、(ii)一定の計画に従い反復継続して行うことに加え、(iii)「対公衆性」を有することをいうとする見解があった¹⁷。

¹² 投資顧問業法は、第3条で、何人も、投資一任契約に係る場合又は他の法律に特別の規定のある場合を除くほか、投資判断の一任による投資を行うことを営業としてはならないとする一方で、第2条第4項で投資一任契約について定義し、投資一任契約に係る業務を認可制としていたが(同法第24条第1項)、これらが金融商品取引法第2条第8項第12号口に統合された。

¹³ 金融先物取引法第2条第12項は、金融先物取引の受託等を業として行うことを金融先物取引業としていたが、これが金融商品取引法第2条第8項第1号乃至第4号に統合された。

¹⁴ 信託業法第2条第10項は、信託の受益権(証券取引法第2条第1項に規定する有価証券に表示される権利及び同条第2項の規定により有価証券とみなされる権利を除く。)の販売又はその代理若しくは媒介を行う営業を信託受益権販売業としていたが、信託受益権が金融商品取引法上の有価証券となったことから(同法第2条第2項第1号・第2号)、同法第2条第8項第1号・第2号に統合された。

¹⁵ 抵当証券業法第2条第1項は、抵当証券の販売(販売の代理又は媒介を含む。)で業として行うものを抵当証券業としていたが、抵当証券が金融商品取引法上の有価証券となったことから(同法第2条第1項第16号・第17号)、金融商品取引法第2条第8項第7号ハ・ニ(自己募集)、同項第2号(売買の媒介・代理)に統合された。

¹⁶ 商品ファンド法第2条第4項は、①商品投資契約の締結又はその代理若しくは媒介及び②商品投資受益権の販売又はその代理若しくは媒介を行う営業を商品投資販売業としていたが、商品ファンドの出資持分は、信託型の場合は信託受益権(金融商品取引法第2条第2項第1号・第2号)、組合型の場合は集団投資スキーム持分(同項第5号・第6号)とされ、金融商品取引法の業規制に服することとなった。

¹⁷ 鈴木竹雄＝河本一郎『証券取引法〔新版〕』(有斐閣、1984年)235頁、河本一郎＝大武泰南『証券取引法読本〔第7版〕』(有斐閣、2005年)147頁、河本一郎＝関要監修『逐条解説 証券取引法〔3訂版〕』(商事法務、2008年)42頁。

この見解のいう「対公衆性」とは、「不特定多数の者を相手に取引すること」ないし「大衆を相手にして行うこと」を意味すると説明されることが多い¹⁸。

なお、この見解において、「対公衆性」を要求すべき理由として問題にされていた行為は、有価証券の自己売買¹⁹である。すなわち、この見解によれば、(単に自己のポートフォリオの改善ために行う)投資目的の有価証券の自己売買は、「有価証券の売買」(証券取引法第2条第8項第1号)には該当するものの、「対公衆性」を欠くため「営業」には該当しない^{20/21}。もっとも、投資目的か否かの判別は実際には困難であるが、一般大衆を相手に取引する体制をとっていけば、取引する量が少なくとも営業となるともいう²²。

なお、「対公衆性」が証券業における「営業」の要件であると解した場合、日本相互証券株式会社等の証券会社のみを相手方とする仲介業務等が証券業と解されていることをどのように説明するかという問題が生ずるが、かかる問題点については、(i)例外的に「対公衆性」がなくとも証券業に該当するというもの²³、(ii)間接的に「対公衆性」が認めら

¹⁸ 鈴木=河本・前掲(注17)235頁、河本=大武・前掲(注17)147頁参照。

¹⁹ 業として行われる場合、他人の計算による(すなわち代理又は取次ぎの実行として行われる)売買(いわゆるブローカレッジ)と対比されるところの、自己の計算による売買(いわゆるディーリング)をいう。具体例としては、証券取引所において流通や価格形成の円滑化のために行う自己売買、ハネ玉の買取りや安定操作取引などがあるといわれている(河本=関監修・前掲(注17)43頁)。

²⁰ 鈴木=河本・前掲(注17)236頁、河本=大武・前掲(注17)147頁、河本=関監修・前掲(注17)42頁。なお、逆に(単に自己のポートフォリオの改善のために行う)投資目的の有価証券の自己売買とはいえない例としては、顧客から有価証券の買付けの依頼を受けて自己の計算でこれを買受け、次いでそれを顧客に売却する場合の売買の例が考え得る(鈴木=河本・前掲(注17)237頁注(四)参照)。

²¹ 金融庁2007年7月31日付「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(以下「金融庁パブコメ回答」という。)39頁・40頁では、「現行の証券法の考え方と同様に」、金融商品取引法においても、自己のポートフォリオを改善するために行う有価証券の売買及びデリバティブ取引は、基本的に「業として」行うものには該当しないとの説明がなされていることから、金融庁も、証券取引法下においてこのような解釈を採用していたとみられる。なお、証券取引法下の大蔵省証券局サイドの見解を示すものとしては、「営業とは通常、営利の目的をもって反復継続して証券取引行為をなすことと解されている。」としつつ、「具体的には、証券取引法の目的とする投資者保護上問題が生じないかどうか、社会通念からみて通常営業とみられるおそれはないかどうか、といった観点を踏まえ、具体的に証券取引行為の態様に即して総合的に判断する必要があるものと考えられる。」とするものが存在し、結論として、「投資の目的をもってする有価証券の売買は営業には該当しない」との見解に立っていたようである(大津隆文編『新しい証券取引法の解説』(大成出版社、1981年)46頁)。

²² 鈴木=河本・前掲(注17)236頁、河本=大武・前掲(注17)147頁。

²³ 鈴木=河本・前掲(注17)236頁(対公衆性がなければ営業にならないとはいえないとし、結局は社会通念によるというほかはないという。)、河本=大武・前掲(注17)147頁。

れると説明するもの²⁴、(iii)特に理由を示さずに証券業に該当するというものがあつた²⁵。

イ 「営業」の意義を、営利の目的をもって反復継続して行うこととする見解

第二に、証券業における「営業」とは、(i)営利の目的をもって(ii)同種の行為を反復継続して行うことをいい、「対公衆性」は「営業」の要件ではないとする見解があつた²⁶。

この見解は、(i)私募の取扱いなど、特定少数の者を相手方とする場合も証券業であること、(ii)「営業」の通常の意味に「対公衆性」は含まれず、かつ、証券取引法上これを別異に解すべきものとする明文の規定がないこと、及び(iii)「対公衆性」を欠いていても(特定少数を相手方とする場合であっても)、営利の目的をもって反復継続して証券業に属する業務を行う者については、投資者の保護と証券市場の公正の確保から特別の規制をすることが妥当であることを理由に挙げて、「対公衆性」は「営業」の要件ではないとする。

もっとも、この見解によれば、投資目的の有価証券の自己売買について、これを反復継続して(すなわち、この見解がいうところの「営業として」)行った場合に、証券業を営業として行ったものとして証券業の規制に服するかが問題となる。この点、この見解は、そもそも、投資目的の有価証券の自己売買は、証券取引法第2条第8項第1号の「有価証券の売買」に含まれないとして、かかる有価証券の自己売買は証券業には当たらないという²⁷。

ウ 「営業」の意義を、行為ごとに個別に検討する見解

第三に、証券業における「営業」の意義を、証券取引法第2条第8項に列挙された行為ごとに個別に検討すべきという見解があつた²⁸。

²⁴ 鈴木＝河本・前掲(注17)238頁注(五)(証券取引所の才取会員(仲立会員)について)、河本＝関監修・前掲(注17)の旧版である河本一郎・関要監修『〔新訂版〕逐条解説 証券取引法』(商事法務、2002年)33頁。

²⁵ 河本＝関監修・前掲(注17)42頁。

²⁶ 神崎克郎『証券取引法〔新版〕』(青林書院、1987年)329頁、神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『証券取引法』(青林書院、2006年)394頁。

²⁷ 神崎ほか・前掲(注26)395頁注(5)。

²⁸ 近藤光男ほか『証券取引法入門〔新訂第二版〕』(商事法務、2003年)33頁。

もっとも、この見解は、「営業」の意義に関連すると思われる点として、(i)他人間の有価証券の売買の媒介、取次ぎ及び代理は、営利の目的をもって反復継続して行う以上、不特定多数の者を相手方としなくても証券業を構成すると解すべきであること²⁹、(ii)有価証券の引受けは、たとえ一般投資家に対する勧誘を伴わない場合であっても、有価証券の引受けに該当すると解すべきであること³⁰の2点は論じているが、その他の行為に関して「営業」の意義をどのように解するのかは明らかではない。

なお、この見解は、投資目的の有価証券の自己売買については、次のように述べている。すなわち、「証券会社は市場の取引仲介者として、他人の計算により有価証券の売買を行うことを本来の業務としているので、自己売買業務を仲介業務よりも優先させる行為を防止するために、証券会社の自己売買業務は規制する必要がある。これに対して、市場の仲介者でない者が営業として自己売買を行うことを証券業として規制する必要性は乏しいように思われる。自己売買業務のみを行う者を証券業として規制する立法の態度には問題がある」。このような指摘に鑑みると、この見解は、個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買は証券業として規制されるべきではないと考える一方で、証券取引法の解釈としては、かかる自己売買も証券業として規制される可能性があるとして解しているものと推察される³¹。

エ その他の見解

第四に、(i)証券業に係る規制の適用対象となる、証券取引法の定める「営業」としての有価証券の売買、(ii)商法総則の適用対象となる

²⁹ 有価証券の売買に関するこれらの仲介行為は、投資者による有価証券の売買取引を促進するもので、円滑な証券取引の執行と当該注文をした投資者の保護のためには、これらの行為を適切に規制することが必要であるという。そして、かかる規制の必要性の大きさに鑑みれば、営利の目的をもって反復継続して行う以上、不特定多数の者を相手方としなくても証券業を構成すると解すべきであるという(近藤ほか・前掲(注28)35頁)。

³⁰ 有価証券の発行に際してその消化を発行者に対して請け負う行為は、効率的な資源配分にとって特に重要な行為として証券取引法を適用する必要があることから、たとえ一般投資家に対する勧誘を伴わない場合であっても、有価証券の引受けに該当すると解すべきであるという(近藤ほか・前掲(注28)36頁)。

³¹ なお、この見解は、個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買について、「一般的には、投資目的による有価証券の売買は営利の目的を欠くとか、不特定多数の者を相手方としない取引であるから営業ではないと説明されている。しかし、投資目的とは営利を求めて取引を行うことに他ならないし、市場に取引注文が出される場合は不特定多数の者を相手方とするといえなくもない。」として証券業に当たらない理由は「必ずしも明確でない。」と述べるに留まる(近藤ほか・前掲(注28)34頁)。

(商法第 4 条)、「業」としての有価証券の売買、及び、(iii)「1 つの商行為」としての有価証券の売買(商法第 501 条第 1 号)の差異を比較することによって、証券取引法上の「営業」の意義を明らかにしようとする見解があった³²。

この見解は、差益の追求の要素(「意図をもって営利目的を実現」する要素)は上記(iii)の絶対的商行為にも含まれること、及び、業の要素(「一定の計画に従い継続的意図をもって」行う要素)だけでは「営業」の要件を満たさないことを問題とする。さらに、証券業が免許制とされている趣旨が、有価証券取引の公正さとその流通の円滑さを維持促進するために有価証券取引を仲介する機関を合理的ならしめるためであることを考慮して、「営業」とは、集団性・大量性が具備されるための条件としての「恒常的な有価証券取引設備(営業所)を具備すること」を要件としたものであるという。

なお、この見解は、「対公衆性」を「営業」の要件とする見解に対して、一般の営業概念の理解が誤っており、「対公衆性」などといわずに一般の営業概念に従って「対集団性」と定義していれば、証券会社のみを相手方とする仲介業務等が証券業と解されていることをどのように説明するかという困難な問題を生ずることはなかったと批判する。

(3) 金融商品取引業に統合された証券業以外の業に関する議論

次に、上記(1)②乃至⑦における「業」の意義に関する議論をみると、まず、投資顧問業における「営業」の意義については、(i)営利の目的をもって(ii)同種の行為を反復継続して行うことをいうとの指摘はあるが、「対公衆性」について言及したものは見当たらない³³。

また、信託受益権販売業の「営業」については、(i)営利の目的をもって(ii)同種の行為を反復継続して行うことをいうと理解されていたようである³⁴。さらに、信託受益権販売業の「営業」と認められるために「対公衆性」が必要であるか否かについて明示的に論じたものとしては、金融庁の公表していた(当時の)信託業法 Q&A において「営利性」及び「反復継続性」のみが「営業」に該当するか否かの基準になるとされていること、立案担当者の解説でも「対

³² 神田秀樹監修、野村證券株式会社法務部・川村和夫編『注解証券取引法』(有斐閣、1997年)33頁。

³³ 大蔵省証券局内投資顧問業関係法令研究会編『投資顧問業法逐条解説』(大蔵財務協会、1994年)9頁参照。

³⁴ 小林卓泰ほか『Q&A 新しい信託業法解説』(三省堂、2005年)235頁、216頁。高橋康文『詳解 新しい信託業法』(第一法規、2005年)230頁、神田秀樹監修、安部泰之＝小足一寿著『新信託業法のすべて』(金融財政事情研究会、2005年)134頁参照。

公衆性」には触れられていないこと³⁵を理由に挙げて、「対公衆性」を信託受益権販売業の「営業」の要件とする考え方はとりにくいと指摘するものもあった³⁶。

以上に対して、投信法上の投資信託委託業及び投資法人資産運用業における「業」、金融先物取引業における「業」、抵当証券業における「業」並びに商品投資販売業における「営業」の意義については、特段の議論は見当たらない。

(4) まとめ

以上のとおり、証券取引法下における「業」に関する議論は、主に、証券業における「(営)業」の意義を巡ってなされており、とりわけ、「個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買が証券業に当たらない」と解すべきであるとの結論に関して、その結論には争いがないものの、かかる結論にどのような説明を与えるかが実質的な争点になっていたものと思われる^{37/38}。

2 金融商品取引法下の議論

次に、金融商品取引法に基づく「金融商品取引業」は、金融商品取引法第2条第8項各号に掲げる行為(金融商品取引行為)のいずれかを「業」として行うところ、かかる「業」の意義については、以下の各見解が存在している。

(1) 「対公衆性」を「業」の要件とする見解(現在の行政解釈)

第一に、金融商品取引法の立法に際して、金融商品取引法第2条第8項柱書における「業」の意義は、(i)「対公衆性」(不特定多数の者を相手とすること)のある行為で(ii)「反復継続性」をもって行うものをいうと説明されてお

³⁵ 中川裕人＝細川昭子「改正信託業法の概要―信託活用のニーズに対応」(金融法務事情 1728号、2005年)34頁。

³⁶ 有吉尚哉「資産流動化取引における信託受益権譲渡と信託受益権販売業」塩崎勤ほか編『新・裁判実務大系 第29巻 銀行関係訴訟法〔補訂版〕』(青林書院、2009年)352頁。

³⁷ 加藤貴仁「金融商品取引業」河本一郎・龍田節編『金融商品取引法の理論と実務〔別冊 金融・商事判例〕』(経済法令研究会、2007年)56頁に同旨。

³⁸ 「対公衆性」が有価証券の自己売買が証券業に該当するか否かを判断する概念として考案されたものであるとの理解につき、証券取引法研究会編『金融商品取引法の検討(1)』(別冊商事法務 308号、2007年)56頁〔河本一郎発言〕。

り³⁹、かかる見解は、金融庁関係者による金融商品取引法の解説においても採用されている⁴⁰。

なお、この見解が具体的に「対公衆性」が問題になる場面としてとり上げているのは、まず、証券取引法下における議論(上記 1(2)ア)と同様、投資目的の有価証券の自己売買である。かかる自己売買について、この見解は、「単に自己のポートフォリオの改善のために行う投資目的での売買は、(反復継続性を有するものであっても、)通常は不特定多数の者を相手とするという『対公衆性』の要件を満たさないことから、業に該当しない」と説明している⁴¹。

また、金融商品取引法の立法の際には、新たに、自己のポートフォリオを改善するために行うデリバティブ取引等も、「業として」行うものには該当せず、金融商品取引業に当たらないとの指摘がなされている⁴²。

(2) 「対公衆性」を「業」の要件としない見解

第二に、金融商品取引法下においても、「対公衆性」を「業」の要件とはせず、単に、反復継続性のみを業の要件とする見解がある⁴³。

この見解は、「対公衆性」を「業」の要件としない点について、(i)特定少数の者を相手方とする私募の取扱いも証券業であることに加えて、(ii)集団投資スキーム持分は一般大衆を相手方として広範に流通することは想定されていないため、「対公衆性」を「業」の要件とすると、集団投資スキーム持分の自己募集が金融商品取引業から除外されるおそれがあることも根拠に挙げている。

なお、かかる見解の中でも、投資目的の有価証券の自己売買についての解釈は異なる。すなわち、(i)個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買は、不公正取引規制(金融商品取引法第 157 条乃至第 159 条)の

³⁹ 政府参考人三國谷勝範(当時の金融庁総務企画局長)による国会答弁(第 164 回国会参議院財政金融委員会会議録 17 号 70 番)(以下「政府参考人三國谷答弁」という。)。金融庁パブコメ回答 35 頁も同旨。

⁴⁰ 三井秀範=池田唯一監修、松尾直彦編著『一問一答金融商品取引法〔改訂版〕』(商事法務、2008 年)217 頁、日野正晴『金融商品取引法〔第 2 版〕』(中央経済社、2009 年)78 頁。

⁴¹ 政府参考人三國谷答弁。日野・前掲(注 40)78 頁及び金融庁パブコメ回答 39 頁も同旨と思われる。

⁴² 金融庁パブコメ回答 40 頁。

⁴³ 川村正幸編『金融商品取引法(第 3 版)』(中央経済社、2010 年)263 頁〔芳賀良〕、加藤・前掲(注 37)56 頁。神崎克郎ほか『金融商品取引法』(青林書院、2012 年)601 頁注(7)も同旨とみられる。なお、河本一郎=大武泰南『金融商品取引法読本(第 2 版)』(有斐閣、2011 年)200 頁は、河本=大武・前掲(注 17)と異なり、「業」の意義を「その業務を繰り返し継続して行うことだけを要件とした」とのものと説明し「対公衆性」については触れていない。

対象にすれば足り、金融商品取引業として規制する必要性は乏しいことを理由に、証券取引法下の見解(上記 1(2)イ)と同様に「有価証券の売買」に該当しないと説明する見解がある⁴⁴。また、一方では、(ii)金融商品取引法においては、証券取引法とは異なり、金融商品取引法第 2 条第 8 項各号には該当するものの「その内容等を勘案し、投資者の保護のため支障を生ずることがないと認められるもの」は政令で金融商品取引業の範囲から除外することを認めていることから、金融商品取引法第 2 条第 8 項各号の行為ごとに、業規制の対象とする必要性が乏しく、不公正取引規制の対象とするのみで十分な行為が含まれているか否かを実質的に判断し、かかる行為は政令で金融商品取引業から除外すべきであるとの見解がある。この見解は、個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買は政令で金融商品取引業から除外すべきであるという⁴⁵。

(3) 「業」の意義を、行為ごとに個別に検討する見解

第三に、証券取引法下の見解(上記 1(2)ウ)を引き継いで、金融商品取引業における「業」の意義を、金融商品取引法第 2 条第 8 項に列挙された行為ごとに個別に検討すべきという見解がある⁴⁶。

もともと、この見解は、「業」の意義に関連すると思われる点として、(i) 有価証券の引受けは、たとえ一般投資家に対する勧誘を伴わない場合であっても、有価証券の引受けに該当すると解すべきであること、(ii) 投資信託・集団投資スキーム持分の自己募集・私募(金融商品取引法第 2 条第 8 項第 7 号)に関して、「業として行う」といえるためには、例えば A 組合の持分の募集を行う者が、A 組合の持分の募集を複数回行う意思又は別の組合の持分の募集をも行う意思を有していることを要し、そのどちらの意思もない場合には「業として行う」といえないことを指摘するに留まり、その他の行為に関して「業」の意義をどのように解するのかは明らかではない。

なお、この見解は、投資目的の有価証券の自己売買についても、証券取引法下の考え方(上記 1(2)ウ)を維持しているものとみられる。すなわち、この見解は、個人や一般の事業会社による投資目的の有価証券の自己売買に関して、「金融商品取引業者は市場の仲介者として、他人の計算により有価証券の売買やデリバティブ取引を行うことを本来の業務としているので、自己売買業務を仲介業務より優先させる行為を防止するために、業者の自己売買

⁴⁴ 川村・前掲(注 43)264 頁。

⁴⁵ 加藤・前掲(注 37)56 頁、61 頁注(17)。

⁴⁶ 近藤光男ほか『金融商品取引法入門〔第 2 版〕』(商事法務、2011 年)387 頁。

業務を規制する必要がある。しかし、その場合は仲介業務を業として行うことにより登録が必要となるので、自己売買を理由に登録を求めずともない。また、投資者が自己の計算で反復継続してこれらの行為を行うのに登録を求める必要性は考えられないし、実際に登録が求められた例もない。自己売買業務のみを行う者を金融商品取引業として規制する立法の態度には疑問がある。」という。

なお、この見解に類似するものとして、金融商品取引法上のどの要件を解釈して業登録の要否を判断しようとするのか(「業」の要件を解釈しているのか否か)は、必ずしも明らかではないが⁴⁷、取引類型ごとの規制の必要性を検討して、個別に業登録の要否を決定すべきであるという見解もある⁴⁸。

第3 若干の検討

1 総論：「業」ないし「対公衆性」の意義

(1) 問題点

まず、上記第2で概観したとおり、金融商品取引法第2条第8項の定める「業」の意義について、同項各号の定める行為ごとにその意義を検討すべきとの見解は、各号ごとの「業」の意義をどのように解するのか明らかではない。また、「業」の要件は、同項各号に共通の要件として規定されていることから、(仮に各号ごとの「業」の意義を問題とするとしても、それに先立って、)可能な限り、同項各号に共通の意義を見出すことが、同項の条文構造により整合的な解釈の方法であると思われる。

一方で、「対公衆性」を不要としつつ単に「反復継続性」が認められれば「業」に当たるとの見解によれば、金融商品取引法第2条第8項各号に該当する行為を反復継続性をもって行くと、政令によって適用除外が明示的に定められていない限り、常に金融商品取引業に該当することになる。しかし、これでは、金融商品取引法の目的(同法第1条)からしておよそ規制の必要性が

⁴⁷ 金融商品取引法研究会研究記録第29号29頁乃至30頁[太田洋発言及び黒沼悦郎発言]。なお、この見解は、「対公衆性」は形式的に金融商品取引業に該当する場合にその該当性を否定する要件であり、金融商品取引業の対象行為の全てが「対公衆性」の要件を満たしていなければならない訳ではないとも述べており、「対公衆性」が金融商品取引業における「業として」の要件として必要か否かという考え方とは異なる整理に立っているようにも思われる。

⁴⁸ 黒沼悦郎「金融商品取引業者の業規制と行為規制」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制の現代的課題』(日本証券経済研究所、2010年)213頁。

ない行為(換言すれば、社会通念上およそ「業として」行っているとはいいい難い行為)までもが規制の対象となるおそれがある。したがって、(可及的に政令で除外規定を定めることが望ましいことはいうまでもないが、)あらゆる場面を想定して適用除外を定めることは事実上は困難と考えられることから、単に「反復継続性」が認められれば「業」に当たるとの見解は妥当ではないと思われる⁴⁹。また、かかる見解は、「(営)業」の通常の意味が、(営利の目的をもって)反復継続することをいう、との理解を根拠の一つとしているが(上記第2の1(2)イ)、後述するとおり(下記(2)参照)、「営業」の通常の意味は、必ずしもそのようには解されていない。

そこで、「対公衆性」を「業」の要件とする見解の妥当性が問題となる。

ここで「対公衆性」の意味について「不特定多数の者を相手に取引すること」ないし「大衆を相手にして行うこと」とする説明に従うと、私募の取扱い、証券会社のみを相手方とする仲介業務、集団投資スキーム持分の自己募集、及び投資運用行為・投資助言行為との関係で、果たしてこれらの行為が、「不特定多数の者を相手に取引する」ないし「大衆を相手にして行う」ものといえるのかという解釈上の疑義が生じ得る。しかしながら、これは、「対公衆性」の概念が、専ら有価証券の自己売買が証券業に該当するか否かを判断するための要件として議論され、かかる文脈において、「不特定多数の者を相手に取引すること」ないし「大衆を相手にして行うこと」という説明を付与されてきたことによって生じた疑義であるように思われる。金融商品取引業の範囲を適切に限定しつつ、「対公衆性」概念に対する上記の解釈上の疑義を払拭するには、「対公衆性」を「業」の要件とすべきか否かという点に加えて、そもそも「対公衆性」とは何を意味するのかという点について改めて明確にしておく必要があると思われる。

(2) 「業」ないし「対公衆性」の意味についての検討

ア 「業」の意味

まず、「対公衆性」の意味について論ずる前提として、「業」の意味についてみると、法令用語としての「業とする」とは、「ある者の行為の反復継続的遂行が、社会通念上、事業の遂行とみることができる程度の

⁴⁹ 単に「反復継続性」が認められれば「業」に当たるとの見解の中にも、「業」の概念に関して、実質的な法解釈による対応を完全に否定するべきではないと述べるものがある(加藤・前掲(注37)61頁)。

ものである場合を指す」と説明されており⁵⁰、「業」との語の通常の意味は、単に「反復継続する」ということに留まらないものとして理解されている。実際、他の業法における「営業」又は「業」の意味に関する議論をアドホックにみただけでも、「反復継続性」に加えて一定の要件を課す下記(i)乃至(vi)のような説明がみられるのであり⁵¹、むしろ、「業」とは、「反復継続性」のみならず、規制の趣旨や社会通念に照らしてさらに適用範囲を限定する要件を含み得る概念であるとの考え方が、「業」との語の一般的な理解に合致していると考えられる。

- (i) 銀行法において「銀行業」とは、預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け若しくは手形の割引とを併せ行い、又は、為替取引を行う「営業」をいうところ、ここでいう「営業」とは、営利の目的をもって同種の行為を組織的・集团的に反復継続して行うことをいい、行為の相手方は特定の者ではなく不特定多数でなければならないと説明されている⁵²。
- (ii) 金融商品販売法は、同法第2条第1項各号に定める「金融商品の販売」又はその代理若しくは媒介を金融商品の販売等と定義し、これを「業として」行うことを金融商品販売業と定めているが、ここでいう「業として」とは、同種の行為を反復継続して行うことが、社会通念上、事業の遂行とみることが出来る程度のものであることをいうと説明されている⁵³。
- (iii) 貸金業法では、金銭の貸付け又は金銭の貸付けの媒介で「業として行う」ものを貸金業と定めているが(貸金業法第2条第1項)、ここでいう「業として行う」とは、金銭の貸付け又は金銭の貸付けの媒介を反復継続し、社会通念上、事業の遂行とみることが出来る程

⁵⁰ 吉国一郎ほか編『法令用語辞典<第9次改訂版>』(学陽書房、2009年)165頁。

⁵¹ 逆に、「業」の概念には公衆ないし不特定多数を相手方とするという要素が含まれないとの理解を前提としたとみられる業法の法文(例えば、「不特定多数を相手方として、かつ、業として」といった法文)の例は、直ちに該当しない。

⁵² 小山嘉昭『詳解銀行法』(金融財政事情研究会、2004年)63頁。なお、同書65頁は、出資法第2条の「業として」の意味につき、「反復、継続してある種の行為を行い、そのことがその者の社会的地位を形成していることをいう。社会的地位の形成とは砕いていえば『あの人はああいうことをしているな。』という外形を社会のなかにつくり上げているということである。」と説明している。

⁵³ 松尾直彦監修、池田和世著『逐条解説 新金融商品販売法』(金融財政事情研究会、2008年)106頁。

度のものをいうとの説明がなされている⁵⁴。

これらのほかにも、

- (iv) 薬事法第 12 条第 1 項は、医薬品等について一定の許可を受けたものでなければ、「業として」製造販売してはならない旨を定めているが、ここでいう「業として」とは、反復継続して不特定多数の人に供給する目的をもって製造販売を行うことをいい、研究や治験のために製造し供給する場合や、病院の製剤室でその病院の患者(特定人)用に製剤し供給する場合には「業として」に当たらないと考えられている⁵⁵。また、別の説明では、「業とする」とは、ある者の同種の行為の反復継続的遂行が社会通念上事業の遂行とみることができる程度のものである場合を指し、具体的な場合において、製造行為の反復継続的遂行が業としてなされたかどうかについて判定の困難な場合が少なくないが、結局、社会通念上、それが事業の遂行とみられる程度の社会的地位を形成するかどうかによって決定するほかないといわれている⁵⁶。
- (v) 廃棄物の処理及び清掃に関する法律は、一般廃棄物の収集又は運搬を「業として」行おうとする者は原則として所管の市町村長の許可を受けなければならない旨定めているが(廃棄物の処理及び清掃に関する法律第 7 条第 1 項)、ここでいう「業」とは、廃棄物の収集又は運搬を特定又は不特定の人を対象に社会性をもって反復継続して行うことを意味する(有償・無償を問わない。)と説明されている⁵⁷。
- (vi) 動物の愛護及び管理に関する法律第 10 条では、動物の販売(その取次ぎ又は代理を含む。)、保管、貸出し、訓練、展示(動物との触れ合いの機会の提供を含む。)その他政令で定める取扱いを「業として」行うことを動物取扱業と定義し、これを営もうとする者に

⁵⁴ 上柳敏郎・大森泰人『逐条解説・貸金業法』(商事法務、2008 年)52 頁。但し、判例には、「反復継続の意思をもって金銭の貸付又は金銭の貸借の媒介をする行為をすれば足り、必ずしも報酬若しくは利益を得る意思又はこれを得た事実を必要としない」(最判昭和 29 年 11 月 24 日刑集 8 卷 11 号 1860 頁)、「反復継続の意思をもって金銭の貸付又は金銭の貸借の媒介をする行為をすれば足り、必ずしもその貸付の相手が不特定多数の者であることを必要としない」(最判昭和 30 年 7 月 22 日刑集 9 卷 9 号 1962 頁等)とのみ述べたものがあり、社会通念上事業の遂行とみることができる程度のものであるか否かは、これらの判例においては問題とされていない。

⁵⁵ 青柳健太郎ほか『薬事法・薬剤師法・毒物及び劇物取締法解説 第 20 版』(薬事日報社、2010 年)86 頁。医薬品等の製造について定めた同法第 13 条も同様である(同書 94 頁)。

⁵⁶ 薬事法規研究会編『逐条解説 薬事法<四訂版>』(ぎょうせい、2001 年)231 頁。

⁵⁷ 廃棄物処理法編集委員会編『廃棄物処理法の解説<平成 21 年度版>』(日本環境衛生センター、2009 年)85 頁。なお、一般廃棄物の処分を業として行おうとする者について定めた同法第 7 条第 6 項における「業」の意義も同様に解されているようである(同書 90 頁)。

ついて都道府県知事等の登録を要するものとしているが、ここでいう「業として」とは、(a) 社会性(特定かつ少数の者を対象としたものでないこと等、社会性をもって行っていると認められるものであること)をもって、(b) 反復継続的に又は多数の動物を、(c) 有償、無償の別を問わず、営利を目的として取り扱うことをいうと説明されており、例えば、動物検疫所、警察が所有する警察犬訓練所、盲導犬の関係団体が所有する盲導犬の訓練や飼養実態のない長期貸出しは業に当たらないといわれている⁵⁸。

以上のような「業」の意義についての理解に照らせば、金融商品取引法第2条第8項にいう「業」も、反復継続性のみならず、規制の趣旨や社会通念に照らしてさらに適用範囲を限定する要件を含む概念として考えることができる。そして、かかる「業」の概念についての理解によれば、「対公衆性」の要件も、規制の趣旨や社会通念に照らしてさらに適用範囲を限定するための要件(の一つ)として位置づけることができると考えられる。

イ 「対公衆性」の意義

次に、「対公衆性」の意義についてみると、一般的には「『対公衆性』とは、『不特定多数の者を相手に取引する』ないし『大衆を相手にして行う』ことをいう」との説明がなされているものの、「対公衆性」の意義は、常にかかる字義どおりの意味で捉えられている訳ではないと思われる。

すなわち、証券取引法下における学説においても、「対公衆性」を「営業」の要件としつつも、単なる投資目的のための有価証券の売買と証券業を営むものとみられる有価証券の売買をどのように区別するかという問題に関して、「行為者が一般大衆を相手に取引する体制をとっている限り、現実にその取引が少数であっても営業として行うことになるというべきである」として、一般大衆を相手方として行う体制の有無を基準に「対公衆性」を判断するともいえる説明がなされている⁵⁹。

また、金融庁パブコメ回答においても、「対公衆性」について、「現実に「対公衆性」のある行為が行われている場合のみならず、「対公衆性」が想定されている場合等も含まれる」として⁶⁰、問題となっている行為そ

⁵⁸ 動物愛護論研究会編『改正動物愛護管理法 Q&A』(大成出版社、2006年)37頁。

⁵⁹ 鈴木=河本・前掲(注17)236頁。河本=大武・前掲(注17)147頁。

⁶⁰ 金融庁パブコメ回答 35頁。

のものが客観的に「不特定多数の者を相手に取引する」ないし「大衆を相手にして行う」ものである場合に限らず、行為者の意図を基準に「対公衆性」を認める考え方を採用していることが窺われる。

これらの議論からすれば、「対公衆性」とは、問題となっている行為そのものが「不特定多数の者を相手に取引する」ないし「大衆を相手にして行う」ものであることを意味するというよりも、当該行為が、不特定多数の求めに応じる者^{61/62}により行われることを意味すると理解する方が、より適切であるように思われる⁶³。かかる考え方によれば、私募の取扱い、証券会社のみを相手方とする仲介業務、集団投資スキーム持分の自己募集や、投資運用行為・投資助言行為についても、個々の行為自体は不特定多数を相手方として行われているものではないとしても、同様の行為につき不特定多数の求めに応じる者によって行われている場合には金融商品取引業に当たり、そうでない場合には金融商品取引業には当たらないことになる。

(3) まとめ

以上のとおり、金融商品取引業における「業」の要件として、「反復継続性」のみならず、規制の趣旨や社会通念に照らしてさらに適用範囲を限定するための要件を観念することは、「業」の要件の一般的な理解に合致しているものと思われ⁶⁴、「対公衆性」の要件も、「当該行為が不特定多数の求めに応じる者によって行われること」を基本的な意味合いとし、かかる要件(の一つ)と

⁶¹ 不特定多数の求めに応じる者であるか否かは、その者の人的・物的な体制や(注 59 参照)、主観的な意図(注 60 参照)から判断することになると考えられる。

⁶² ここで「不特定多数の求めに応じる」とは、個々の行為が特定少数を相手方とするものである場合や、現にその者が行為の相手方としている者が特定少数である場合であったとしても、それ以外の者(すなわち、不特定多数の者)が相手方になろうとするのであればこれに応じるという意味である(なお、疑義を避けるために付言すると、行為者から相手方になろうとする者に対して、当該行為の依頼や申込みを行うよう勧誘を行うか否かは、「対公衆性」の要件とは無関係であると考えられる。)

⁶³ 金融商品取引法下においても、私募の取扱いに対公衆性を認めてよいのかとの疑問に対して、「一つ一つの相手は限られていても、この回限りだというのではなくて、都合がよければ幾らでもやるのだというのが、やはり対公衆性かなと。」との説明を行うものがある(証券取引法研究会編・前掲(注 38)56 頁[河本一郎発言])。

⁶⁴ 証券取引法下の大蔵省証券局サイドの見解(大津・前掲(注 21)46 頁)も、「営業とは通常、営利の目的をもって反復継続して証券取引行為をなすことと解されている。」としつつ、「具体的には、証券取引法の目的とする投資者保護上問題が生じないかどうか、社会通念からみて通常営業とみられるおそれはないかどうか、といった観点を踏まえ、具体的に証券取引行為の態様に即して総合的に判断する必要があるものと考えられる。」という。また、鈴木=河本・前掲(注 17)236 頁(注 20 参照)も、証券業において、「営業」に当たるか否かは「結局は社会通念によるというほかないであろう。」と述べている。

して理解すべきであると思われる。

2 各論

最後に、これまで述べてきた金融商品取引業における「業」の意義の解釈と、学説上又は実務上、金融商品取引業に該当するか否かが問題とされている行為との関係について、若干の検討を加える。

(1) 子銀行による銀行持株会社のための私募又は募集の取扱い

銀行持株会社の新株発行に当たり、子銀行の役職員が当該株式の取得の勧誘を反復継続して行った場合、かかる行為が、「私募又は募集の取扱い」として金融商品取引業に該当するかが問題とされている(特に、証券取引法下では、子銀行には銀行持株会社の新株発行等によるほか資金調達の方法がないため、かかる行為は、実質的に子会社自身のための勧誘であって、手数料を取得する目的はないことから、営利性を欠くとの説明が妥当していたのに対して、金融商品取引法下では、金融商品取引業の要件から営利性が除かれたことから問題とされている。)⁶⁵。

この点、「業」の要件として「対公衆性」を必要とし、その意義を上記 1(3)のとおり理解する立場からは、次のようにいえると考えられる。すなわち、私募又は募集の取扱いとの関係では、勧誘の相手方ではなく募集又は私募の取扱いの委託を受ける相手方について「対公衆性」の要件を問題とすべきところ⁶⁶、子銀行が、専ら特定の委託先である銀行持株会社のために私募又は募集の取扱いを行い、他の発行体のためにかかる行為を行わない場合には、「当該行為が不特定多数の求めに応じる者によって行われている」とはいえず、「対公衆性」の要件を欠くことから、金融商品取引業には該当しないと考えられる。

(2) プロ顧客を相手方とする有価証券関連の店頭デリバティブ取引等

店頭デリバティブ取引又はその媒介、取次ぎ(店頭デリバティブ取引等)は、金融商品取引行為とされているが(金融商品取引法第 2 条第 8 項第 4 号)、プロ顧客を相手方とする、有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等は、リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引については投資家保護

⁶⁵ 証券取引法研究会編・前掲(注 38)56 頁。

⁶⁶ 河本一郎=今井宏『鑑定意見 会社法・証券取引法』(商事法務、2005 年)207 頁。

の必要性が乏しいことを理由に⁶⁷、金融先物取引法における取扱いを引き継いで、金融商品取引行為から除外されている(施行令第1条の8の6第1項第2号、定義府令第15条)。

これに対して、プロ顧客を相手方とする、有価証券関連の店頭デリバティブ取引等(金融商品取引法第28条第8項第4号)については適用除外規定がないが、リスク管理能力を備えた者同士で行われる取引については投資家保護の必要性が乏しいという点では、有価証券関連の店頭デリバティブ取引等と有価証券関連以外の店頭デリバティブ取引等とで何ら差異はないことから、両者の規制の差異には疑問があるとして、解釈により、プロ顧客を相手方とする有価証券関連の店頭デリバティブ取引等を適用除外と解する余地がないかが問題とされている⁶⁸。

この点、(i)取引当事者の「リスク管理能力」の有無(及びその判断基準)は、金融商品取引法第2条第8項各号の行為ごとに異なり得ると考えられることや、(ii)「リスク管理能力」の有無を、具体的な基準が定められていない中で個別に判断することは容易ではないと考えられることからすれば、この問題は、「業」の要件の解釈によって解決するよりも、定義府令で個別の要件を定め金融商品取引行為から除外する形で解決される方がより望ましいと思われる。しかしながら、かかる立法的措置がとられておらず、かつ、当該取引が一定のリスク管理能力を備えた者同士で行われるが故に明らかに業規制を及ぼすことが社会通念に反すると考えられる場合には、「リスク管理能力を備えた者同士で行われるものではないこと」を「業」の要件と解することも検討されるべきであろう(例えば、「対公衆性」の意義に関しては、従来から、「一般大衆を相手方とする」といった取引当事者の保護の必要性に着目した説明もなされてきていることから、取引当事者の保護の必要性の有無に重きを置き(既に述べた「当該行為が不特定多数の求めに応じる者により行われること」という「対公衆性」の意味とは別の観点から)、一定の「リスク管理能力を備えた者」のみの間で行われる取引は「対公衆性」の要件を満たさないと解釈することも考えられる。)

(3) デリバティブ取引

ア 定義府令第16条第1項第3号

物品の売買等を業とする事業者が、取引相手の為替リスクをヘッジ

⁶⁷ 松尾直彦＝松本圭介編『実務論点 金融商品取引法』(金融財政事情研究会、2008年)44頁。

⁶⁸ 黒沼・前掲(注48)217頁。

する目的で、取引相手との間で行う店頭通貨先物取引及び店頭通貨オプション取引は、金融商品取引行為から除外されている(施行令第1条の8の6第1項第4号、定義府令第16条第1項第3号)。かかる適用除外が置かれている理由は、商社が行うこのような取引は、輸出入取引の売買価格を円貨で固定する手段として行われるものであり、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえないからと説明されている⁶⁹。

これに対して、実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえない、他の取引に付随するデリバティブ取引には、例えばエアコンを販売する家電量販店が顧客との間で天候デリバティブ取引を行う場合⁷⁰など上記のほかにもあり、かかる取引を解釈により金融商品取引業の規制の対象外とすることができないか問題とする見解がある⁷¹。

この点、上記見解も、「そもそも他の取引に付随することを理由に適用除外を認めてよいかということ自体、再検討の必要があるかもしれない」と述べているように⁷²、どのような基準を満たす場合に「実質的に独立した投資性のある金融取引でない」として業規制の対象から除外して良いか、具体的な基準が定められていない中で個別に判断することは容易ではないことからすれば、この問題も、「業」の要件の解釈によって解決するよりも、定義府令で個別の要件を定め金融商品取引行為から除外する形で解決される方がより望ましいと思われる。しかしながら、かかる立法的措置がとられておらず、かつ、当該取引が他の取引に付随し実質的に独立した投資性のある金融取引とはいえないが故に明らかに業規制を及ぼすことが社会通念に反すると考えられる場合には、「実質的に独立した投資性のある金融取引であること」を「業」の要件と解釈することも検討されるべきであろう(例えば、「実質的に独立した投資性のある金融取引ではない他の取引に付随した取引」については、当該取引自体を「不特定多数の求め」に応じて行っているものではないという趣旨で「対公衆性」の要件を満たさないと解釈することも考えられる。)

⁶⁹ 松尾＝松本編・前掲(注67)50頁。

⁷⁰ 実際にそのような取引があり得るのか明らかではないが、具体的には、家電量販店がエアコンを販売する際に、顧客に対して、エアコンが必要な天候が生じなかった場合に備えて、例えば「8月中の熱帯夜の日数が〇〇日以下の場合は1万円をキャッシュバックする」といった約束をする場合が想定されているようである(証券取引法研究会編・前掲(注38)15頁[洲崎博史発言])。

⁷¹ 黒沼・前掲(注48)219頁。

⁷² 黒沼・前掲(注48)219頁。

イ 定義府令第16条第1項第4号

有価証券報告書の提出会社である親会社が、子会社の為替リスクをヘッジする目的で、(i)子会社との間で行う店頭通貨先物取引及び店頭通貨オプション取引、並びに、(ii)子会社のために行う店頭通貨先物取引又は店頭通貨オプション取引の媒介、取次ぎ又は代理は、金融商品取引業から除外されている(施行令第1条の8の6第1項第4号、定義府令第16条第1項第4号)。かかる適用除外が置かれている理由は、企業グループにおけるかかる行為は、企業グループ内における一体的なリスク管理のために行われる側面が強く、それ自体を業規制の対象とする必要性が低いと説明されている⁷³。

これに対して、上記(i)の取引は企業グループ内の取引であり「対公衆性」を欠くため、「対公衆性」を「業」の要件とする見解からは、そもそもかかる適用除外を定める必要はなく、また、そうである以上、行為の主体が有価証券報告書の提出会社である親会社以外であっても金融商品取引業に該当しないことになるはずであるとの問題が指摘されている⁷⁴。

上記1で検討したとおり、「対公衆性」の基本的な意味を、「当該行為が不特定多数の求めに応じる者により行われること」と理解しても、上記企業グループ内でのみ取引が行われる以上は「対公衆性」の要件を満たさないといえ、かかる指摘はもっともだと思われる。

なお、そもそも、親子会社間で行われる行為や、特定の団体内部で行われる行為など、対外性を有しない行為については、金融商品取引法第2条第8項各号の定める金融商品取引行為であっても業規制を及ぼす必要はないとの考え方もあり得ると思われる、「親子会社間の取引や、特定の団体内の取引ではないこと(換言すると、親子会社間や特定の団体内を超えた「対外性」を有する取引であること)」を「業」の要件と解すべきか(なお、かかる「対外性」の問題は、「対公衆性」の一局面と解釈することも可能であろう。)は、別途検討の余地があると思われる。

以 上

⁷³ 松尾＝松本編・前掲(注67)50頁。

⁷⁴ 黒沼・前掲(注48)219頁。