

博士學位論文

内容の要旨
および
審査結果の要旨

乙第2号
2010年度

大阪経済大学

本号は学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第8条の規程による公表を目的として、平成22年12月3日に本学において博士の学位を授与した者の論文内容の要旨および論文審査の結果の要旨を収録したものである。

学位記番号に付した乙は、学位規則第4条第2項（いわゆる論文博士）によるものである。

大阪経済大学

目 次

| 学位記番号 | 学位の種類 | 氏 名 | 論文題目 | 頁 |
|-------|---------|-----------------|--------------------------------|---|
| 乙 第2号 | 博士(経済学) | コタニ トオル 小谷 融 | 金融商品取引法の開示制度 — 歴史的変遷と制度趣旨 — | 1 |

| | |
|---------|---|
| 氏名・(本籍) | 小谷 融 (兵庫県) |
| 学位の種類 | 博士(経済学) |
| 報告番号 | 乙 第2号 |
| 学位授与年月日 | 2010年12月3日 |
| 学位授与の要件 | 学位規則(昭和28年4月1日文部省令第9号)第4条第2項該当 |
| 学位論文題目 | 『金融商品取引法の開示制度－歴史の変遷と制度趣旨－』 |
| 審査委員 | 主査：渡 邊 泉 教授 副査：渡 辺 大 介 教授 副査：熊 倉 修 一 教授 副査：河 崎 照 行 教授 (甲南大学) |

論文内容の要旨

【論文の概要】

本論文は、全8章で構成され、金融商品取引法の前身である昭和22年に制定され、翌23年4月に全面改正された証券取引法ならびに平成19年9月30日に施行された金融商品取引法に関する関係諸法規の生成過程の歴順的で詳細な分析を行った研究成果であり、掲げられた資料、参考文献等も含め総頁493頁から成る大著である。

本論文の構成は、次のとおりである。第1章：開示規制に係る金融商品取引法の改正、第2章：開示対象有価証券、第3章：発行開示、第4章：継続開示、第5章：開示書類の虚偽記載に係る責任、第6章：公衆縦覧、第7章：外国会社の開示制度、第8章：有価証券届出書等の調査、それに資料と参考文献、索引等が付け加えられている。

* * *

第1章は、金融商品取引法の改正の沿革をその前身である昭和22年に制定され、翌23年4月に全面改正された証券取引法に遡り、主として開示規制の趣旨と変遷を改正のたびごとに極めて詳細にその足取りを追跡しながら、現行の金融商品取引法に至った歴史的経緯とその趣旨を明らかにすると同時に、現行法規が抱えている課題と今後の方向性を示唆している。その上で、金融商品取引法の特色と課題を①改正の頻度が極めて高いこと、②部分的に精緻化しすぎて全体的把握が困難になりつつあることとし、その原因が不祥事事件に対しての対応として組み木細工をしてきたことにあるとしている。

これらの法改正は、証券取引審議会、企業会計審議会や金融審議会の提言を踏まえて行われてきた。すなわち、平成21年11月13日に金融庁政務三役は、「金融、資本市場に係る制度整備について」と

題する文書を公表した。しかしながら、今後、金融商品取引法の改正がどのような手続をとるのかについては必ずしも明確ではなく、今後の改正に大きな関心が寄せられるであろうと指摘している。

第2章は、開示制度が免除された有価証券の変遷、とりわけ地方債の開示制度の変遷の沿革を詳細に分析し、開示の免除とその改正の趣旨を取り上げ、今日の地方公共団体ごとに異なる利回りの実態を明らかにし、その開示の必要性を強く主張している。現行規定では、地方債の開示規制は、免除されている。しかし、平成18年9月債から、各地方公共団体（発行体）の表面金利・発行価格が同一に設定される統一条件交渉方式が廃止され、個別条件交渉方式に切り替えられた。その結果、公募地方債は、新発行および既発行分ともに、地方公共団体ごとに利回りが異なることとなった。

このような状況のもと、公募地方債の発行条件が格付けのみによって決まることがあってはならないとし、地方債に開示規制を課し、投資者が発行条件等の適否を判断できるようにする必要があるのではないかと主張している。また、こうすることによって、地方公共団体が作成する財務書類の比較可能性が高められ、現在認められている4つの財務書類の作成基準がより合理的な1つの基準に収斂されるのではないかと指摘している。

第3章は、これが本論文の中心ともいえるところであるが、企業の情報開示の中心である有価証券届出書、有価証券報告書、目論見書等の変遷とその趣旨を改正の年次ごとに極めて詳細に検討し、その年々に改正された法規の変遷と背景、ならびにその改正の趣旨を極めて詳細に分析している。とりわけ、平成16年から義務化されたEDINET (Electronic Disclosure for Investor's NETWORK) による急速な電子開示の普及によって容易に手に入れることができるようになった有価証券届出書、有価証券報告書および目論見書の在り方と住み分けの関係を明らかにし、記載事項等の見直しの検討等を指摘している。特に、目論見書は、投資者に直接開示される資料として重要なもので、絶えず見直しのテーマとなってきた。

前述のように、近年では、平成16年の法改正により、分かりやすさや簡素化は進んだものの、複雑さは一向に解消せず、すべてを読む個人投資家は、ほとんどいないのが実態であろうと指摘している。その結果、金融商品取引業者は、ディスクレーム対策として、投資者から多くの確認書面を求めているのが現状である。

第4章は、有価証券報告書等における継続開示の変遷とその趣旨を取り上げ、とりわけ内部統制監査と財務諸表監査が一体として運営されてきた実務を詳細に分析している。内部統制監査と財務諸表監査が一体的に運用されている実務においては、監査人はその財務諸表監査に従事している中で、その企業のどこに重要なリスクがあるか否かを相当程度見当づけることができるはずである。その重要なリスクがあるところに、経営者等に対して的確な内部統制を求めていけば、財務諸表の適正性は確保されるのではないかと指摘している。監査人のリスク評価能力が高まれば、経営者の企業ガバナンスや会計監査人の評価能力を向上させることによって、内部統制監査は、最終的に財務諸表監査に収斂されるのではないかと結論づけている。

第5章は、開示書類の虚偽記載に係る損害賠償責任と課徴金制度の変遷と改正の趣旨を取り上げている。これまでわが国においては、民事責任制度が次のような理由から利用されることはなかった。①流通市場における不実開示の違反行為の発見の困難さ、②損害額の立証の困難さ、③わが国には不実開示に対する集団訴訟制度が不在。そのため、平成16年の改正法では、不実開示の有価証券発行会社に対し、たとえ無過失であったとしても損害賠償責任を負わせる規定が新設されたのである。その結果、金融庁の審査手続では訴訟もなく課徴金を支払っているにもかかわらず、投資家に対する損害賠償では、民事で争われているのが実態である。本章では、なぜそのような結果になるのかという問題提起がなされている。

第6章は、開示書類の公衆縦覧制度の歴史的変遷と趣旨が取り上げられ、とりわけ平成20年3月より導入されたXBRL (Extensible Business Reporting Language) 形式の財務諸表によって、投資家たちが従来の財務諸表に加工を加え、企業間の比較可能性が容易になってきた。それと同時に、それによってかえって、情報格差が拡大してきている現状を明快に分析している。いうまでもなく、ディスクロージャー制度にとって情報の均一化は、極めて重要である。情報技術の発展は、投資者間の情報格差をますます拡大することになるのは言うまでもない。これからの投資教育には、ITを使った情報処理能力を高めることがますます必要になるだろうと指摘している。

第7章は、外国企業のこれまでの開示制度の歴史を中心に取り上げ、今日の国際会計基準へのコンバージェンスないしはアドプションがもたらす様々な問題点、具体的には連単分離方式の是非や国際化にもとづく英文による財務諸表の開示等の現在の状況への変遷のプロセスを詳細に分析している。その結果、国際基準と各自の個別基準との比較可能性の担保による投資家保護の観点からは、多くの課題が残されるのではないかと問題提起がなされている。すなわち、わが国では、平成20年6月から、株券等の発行者に対して、わが国の会計基準に合わせるのではなく、それぞれの母国の会計基準に基づいて、英文による開示を認めることになった。これによって、投資者保護上の課題が残されるのではなかろうかと指摘している。

最終章である第8章は、有価証券報告書等の開示書類の審査方法の歴史とその制定の趣旨を取り上げている。とりわけ近年、有価証券の募集を引き受ける証券会社の増加に伴い、証券会社の引受審査能力に格差が生じてきているのが実情であるが、このような状況を踏まえると、証券取引等監査委員会は、現行の有価証券報告書等の開示検査とは別に、元引受証券会社の引受審査体制そのものを検査すべきではないかとの提案を行っている。金融商品取引法は、市場・私的取引の枠組みを規制するものである。したがって、法令で規定する部分を限定し、市場の自主運営をモーターする機能を中心としたものになるべきはずである。それゆえにこそ、その手段として、開示規制と不正行為の取締りがあるのである。市場自主ルールと法定開示の機能の整理を進め、重複感をなくすこと、また、証券取引等監視委員会を含め、金融庁での有価証券の発行者および金融商品取引業者への監督をもっとモニター純化型に移行することが必要と思われる。

市場参加者である投資家に自己責任を求めることこそ市場活性化の基本である。不祥事に開示規制の強化で対応しようとする今日のアプローチには、多くの問題点が残されている。最低限であるべき市場秩序維持、開示規制であったはずのものに対して、過度にウエイトが置かれてきたのが原因ではないかと指摘している。本来の金融商品取引法の目的は、市場の規制と市場活性化の機能にある。しかしながら、今日、市場の活性化に開示規制の負荷過重が大きな問題となってきた。そのため、開示規制の緩和と市場活性化への再検討が今後の残された最大の課題であると指摘して、本論文を締めくくっている。

審査概要および審査結果

I. 審査概要

2010年6月29日付けで本学経営情報学部教授小谷 融氏より申請があった博士学位請求論文『金融商品取引法の開示制度－歴史の変遷と制度趣旨－』（中央経済社、2010年3月、493頁）を大阪経済大学経済学研究科学位論文審査基準にもとづき予備審査と本審査の2回、ならびに経済学研究科委員会の都合3回にわたり厳密な審査を行った。

予備審査は、2010年9月1日（水）、大阪経済大学大学院経済学研究科長山本恒人教授、研究科長補佐黒坂真教授ならびに審査委員として渡邊 泉教授、渡辺大介教授、熊倉修一教授（海外出張のため紙面による審査）の5名であつた。その結果を2010年9月3日（金）の経済学研究科委員会で報告し、本審査に入ってよいとの承認を得て、11月26日（金）に本審査を実施し、大阪経済大学博士（経済学）に値する研究成果であるとの判定を行った。この本審査の結果を踏まえ、12月3日（金）の経済学研究科委員会に報告し、大阪経済大学博士（経済学）の学位を授与するに値する研究成果であるとの最終判断を得た。

* * *

予備審査は、本審査に先立ち、2010年9月1日（水）午前10時30分から12時30分までの2時間をかけて、大阪経済大学大学院経済学研究科長山本恒人教授、同研究科長補佐黒坂真教授ならびに審査委員として経営情報学部渡邊 泉教授、経営学部渡辺大介教授、経済学部熊倉修一教授（海外出張のため紙面による審査）の5名で、大阪経済大学学位規定第26条にもとづき、始めに筆答試問によって学力の確認を行った。すなわち、審査対象論文のアブストラクトを英文および仏文の2ヶ国語にて提出するという書面試験の形式で行い、30分にわたる口頭試問の結果も踏まえて、予備審査委員会は、小谷融氏が大阪経済大学博士後期課程単位取得満期退学と応分の学力を有すると判断した。

引き続き、学位論文審査基準第5条の博士論文の評価基準（①従来からの研究が十分に踏まえられ、独創性が認められるか、②論文に一貫性が認められ、資料の使用が適切であるか、③博士論文乙については、提出論文が公刊されている。または1年以内に公刊される予定がある事）にもとづき厳密な審査にあたり、全員一致で本審査に入っても良いと判断した。

* * *

本審査は、2010年11月26日（金）に、経営情報学部渡邊 泉教授、経営学部渡辺大介教授、経済学部熊倉修一教授、甲南大学河崎照行教授の4人で当たった。冒頭、山本恒人研究科長の提案により、渡邊泉教授が審査委員長に選任され、研究科長退席の後、本審査に入った。先ず始めに小谷融教授より、申請論文の概要と特徴の説明を受け、その報告に対して、各審査委員から質問を投げかけ、それに対して著者の解答ならびに考え方を聞き、小谷氏退席の後で4人の審査委員によって本審査に入った。

* * *

本審査に際しては、予備審査においても既に確認したが、小谷融氏の学位申請論文が学位論文審査基準の第5条の博士論文の評価基準（①従来からの研究が十分に踏まえられ、独創性が認められるか、②論文に一貫性が認められ、資料の使用が適切であるか、③博士論文乙については、提出論文が公刊されている。または1年以内に公刊される予定がある事）を中心に各委員から忌憚なき意見を出し合って、厳密な審査にあたった。

今回の審査にあたり小谷氏の専門に最も近いために副査を依頼した甲南大学教授河崎照行氏は、本研究の評価すべき点として、①わが国の証券取引法（1947年）から金融商品取引法（2006年）に至る制度改正の歴史の変遷を、仔細に整理し分析した膨大な研究業績であり、②膨大な法律・省令・政令・審議会報告書等を丹念に渉猟するとともに、それらの内容を要点的に抽出しており、③わが国の開示制度の歴史の変遷の全貌を浮き彫りにした、わが国で唯一の文献であり、その専門性と文献的価値・資料的価値を高く評価できる、とされている。課題としては、①本研究全体を貫く基本的な視座に関する論述があれば、本研究の価値はより一層高まったのではなかろうか、②本論文の各章末に問題提起がなされているが、いくつかの問題点は、指摘に止まっていることから、一歩踏み込んだ意見表明があってもよかったように思える。③わが国の開示制度の歴史の変遷から見えてくる将来展望があってもよかったのではなかろうか、との3点を挙げたうえで、結論として、上記2で指摘した「問題点（要望）」は、ある意味で、無い物ねだりともいえるものであり、上記1で指摘した「評価すべき点」は、この課題を遙かに凌駕していることから、本研究は、「博士の学位」を授与されるに十分な資格を有している論文（著書）であると判定された。

二人目の副査の本学経営学部教授渡辺大介氏は、①副題に歴史の変遷と示されているとおり、昭和22（1947）年から平成21（2009）年に至るまでの60余年にわたる日本の企業内容の開示制度の変遷とその趣旨を逐次的に説明したもので、他に類例を見ない研究成果であり、今後行われる「日本の開示制度」に関する研究は、その方法いかに拘わらず、本著書に関する460頁余にわたる説明は、関連する法律・政令・府令・省令・通達、さらに審議会の報告書・意見書等に十分に精通した上で行われており、専門分野の博識を遺憾なく発揮していると判断できる。

以上の2点を高く評価し、小谷融氏の申請論文は、本学経済学研究科の博士（経済学）の学位に値する成果と評価する、との判断をされた。

三人目の副査にお願いしたファイナンス論を専攻されている本学部教授熊倉修一氏は、昭和23年の証券取引法の施行以降、平成20年の金融商品取引法に至るまで開示規制に関する金融商品取引関連諸法令の変遷を丹念に辿り、開示規制の適用除外有価証券、証券発行時の開示等、一貫してわが国における有価証券のディスクロージャーに関する非常に多岐にわたる法令規制上の重要なポイントについており、他に類書が見当たらない独創的な著作である。こうした本論文の特徴を備えた本論文は、学位論文審査基準（①独創性、②論文の一貫性、資料使用の適切性、③論文の刊行）のいずれの項目も十分に満たし、大阪経済大学博士（経済学）の学位を授与することに賛同する、と評価された。

あえて、希望を述べるとすれば、本論文の著述対象は、わが国に限定されているが、欧米主要国、とりわけ米国からの影響が強く受けているため、欧米主要国との比較研究があれば本論文はさらに充実したものとなっていたであろうとの課題、ないしは今後の研究への期待を指摘された。

* * *

主査である渡邊泉教授の申請論文に対する評価は、以下のとおりである。

本論文の最大の特徴は、ディスクロージャー制度の歴史を昭和23年4月に制定された証券取引法ならびに平成18年3月に改正され平成19年9月から施行された現行の金融商品取引法をその生成時から今日に至るまでの改正の道程を綿密かつ詳細に逐次解説し、今日に至ったプロセスを解き明かした論考である。いわば、厳密に作成されたディスクロージャー制度の発生から種々の改正を経て今日に至った極めて詳細な年表であると同時にその諸制度の底辺に流れるその時々々の必然性と現状に対する問題提起、ならびに改正すべきいくつかの点を指摘した極めて地道な歴史研究でもある。本研究による歴史的分析によって、証券取引法ならびにその改正版である金融商品取引法の現代的意義が明確に提示されたものといえる。ディスクロージャー制度の完成への道順が、その時々々の国の方策の変更によって大きく左右されながらも、国際的な流れの中で、進化していく様子が克明かつ明快に解説されている。

膨大な資料を丹念に追跡し圧倒的な迫力で著わされた本論文は、まさに著者の積年の思いが凝縮された大作であるといえよう。その分析手法である歴史的考察は、ディスクロージャー制度に関する諸法、具体的には昭和22年に制定され、翌昭和23年4月に全面改正された証券取引法とその改正法で平成18年3月に制定され、翌平成19年9月から施行された金融商品取引法の歴史を今日に至るまでの半世紀を超える歴史をその制度改正を逐一辿ることによって、改正の趣旨と制度の本質を明らかにした意欲作である。その分析手法は、一つ一つの改正法を克明に解きほぐす地道な研究に支えられており、いかなる些細な改正点も見逃さないという分析手法には、歴史家の一人として、大いに教えられるところである。

いうまでもないことであるが、金融商品取引法は、市場や私的な取引の枠組みを規制する法律である。そのため、一方では、昨今の規制緩和の流れに沿って、基本的には法令で規制する部分を最小限に抑え、市場の自由な活動を担保するのが経済の活性化のためには好ましいのかも知れない。これは同時に、市場参加者である投資家の自己責任を求めることにもなる。しかし、一般的に言って、われわれ日本人には、この自己責任ということが苦手であるといえよう。そのため、昨今の多発する不祥事を踏まえて、開示規制を強化する方向が出てきているのである。その結果、この開示規制の負荷が市場の活性化に歯止めをかけることにもなりかねない。規制と緩和の調和が、まさしく今後に残された課題なのかも知れない。さらなる研究の進化を期待したい。

惜しむらくは、膨大な史料を緻密に分析しなければならないという歴史研究の宿命でもあるが、余りにも詳細で厳密な事実分析であるがゆえに、読者にとって極めて難解な内容になってしまった箇所がいくつか散見された。すなわち、歴史的実証分析が本論文の特徴であるがゆえに、いわば各論が強

調され過ぎ、願わくば、欧米との比較研究も含めいまいし全体像を概観し、制度改革の必然性を論じた総論部分の解説が望まれるとの印象を持った。しかしながら、本論文は、わが国の開示制度の歴史の変遷の全貌を浮き彫りにしたわが国で唯一の文献であり、その専門性と文献的価値・資料的価値は、極めて高く評価でき、本学の博士学位を授与されるに相応しい業績と判断した。

II. 最終試験の結果と学力の確認

本審査委員会は、本審査に先立ち、2010年9月1日(水)に、大阪経済大学大学院経済学研究科長山本恒人教授、研究科長補佐黒坂真教授ならびに審査委員として渡邊泉教授、渡辺大介教授、熊倉修一教授(海外出張のため紙面による審査)の5名で予備審査にあたった。

予備審査は、論文審査に先立ち、大阪経済大学学位規定第26条にもとづき、筆答試問によって学力の確認を行った。すなわち、審査対象論文のアブストラクトを英文および仏文の2ヶ国語にて提出するという書面試験の形式で行い、予備審査委員会は、小谷融氏が博士後期課程修了と応分の学力を有することを確認した。

引き続き、学位論文審査基準の第5条の博士論文の評価基準(①従来からの研究が十分に踏まえられ、独創性が認められるか、②論文に一貫性が認められ、資料の使用が適切であるか、③博士論文乙については、提出論文が公刊されている。または1年以内に公刊される予定がある事)にもとづき予備審査にあたった。

学位申請論文を厳密に検討した結果、先に紹介した学位論文審査基準の第5条の博士論文の評価基準(①独創性、②論文の一貫性と資料の適切な使用、③提出論文の公刊)をすべてクリアーしていると判断し、予備審査にあたった山本恒人経済学研究科科長、黒坂真研究科長補佐、渡邊泉教授、渡辺大介教授、熊倉修一教授の5名の予備審査委員全員が本申請論文を本審査にかけることに異議なしとの判断を下し、平成22年11月26日(金)午前10時30分から11時までの30分間の口頭試問、ならびにそれ以降1時間30分にわたる厳密な本審査の結果、本論文が大阪経済大学博士(経済学)乙の学位授与に値する論文であるとの判定を下した。

III. 最終結論

本論文は、ディスクロージャー制度に伴う金融商品取引法の改正に関する歴史的発展過程を理解する上では、極めて意義深い本格的な著作であり、審査にあたった委員4名全員の一致した結論として、小谷融氏の学位請求論文『金融商品取引法の開示制度－歴史の変遷と制度趣旨－』(中央経済社、2010年3月)は、その独創性、論旨の一貫性、資料分析の確かさ、いずれを取り上げても本学の学位申請に十二分に値する良書であると判断し、平成22年12月3日(金)の経済学研究科委員会に報告し、最終的な承認を得た。

博士学位論文 内容の要旨および審査結果の要旨 (乙 第2号) 2010年度

発行日 2011年2月18日

発行者 大阪経済大学 教学部大学院事務室

発行所 〒533-8533 大阪市東淀川区大隅2-2-8

TEL 06(6328)2431
