

証券化の進展と金融法制

横浜国立大学 高橋 正彦

資産流動化・証券化は、米国で先行して発展した、新しい金融技術・取引である。1990年代以降、証券化が我が国でも定着・進展してきた経緯は、法と経済または制度と実務との間で、相互作用ないしフィードバックのメカニズムが働くなかで、新たな金融技術・取引が一国の金融システムに受容されていく過程として、典型的な事例といえる。それは、法と経済学的な観点からの研究対象としても、極めて興味深い題材を提供している。

我が国の流動化・証券化関連法制の整備を跡付けると、実務的・政策的な要請によって、個別の特別法が整備され、それらがより一般的な法理に影響を与え、各特別法の一部の整備をもたらし、続いて、基本法の見直しにまで波及し、さらに、既存の特別法が逆に影響を受け、または基本法に取り込まれていく、というダイナミックな立法ないし法形成過程が進行してきている。こうした立法過程は、当初から、中長期的なシナリオに沿って進行してきたわけではない。むしろ、path dependence（経路依存性）に制約されながら、流動化・証券化市場の発展・高度化と並行・往復するかたちで、モザイク的發展ないしテーマ追及型ともいふべき、試行錯誤的なプロセスを辿ってきたといえる。

一方、バブル崩壊後の我が国の経済状況のなかで、間接金融から直接金融、または市場型間接金融への移行を志向する、前向きな金融システム改革と、後ろ向きの不良債権処理や、金融機関の破綻処理等のブルーデンス政策とが、互いに影響・交錯し合いながら、進められてきた。流動化・証券化法制の整備も、こうした大きな政策の枠組みに取り込まれながら、進行してきた面がある。そのことは、資産流動化・証券化の金融システムに対するインパクトが、政治・行政レベルでも正当に認識され、流動化・証券化の推進が、政策上の高い優先順位を与えられてきたことを示している。

現在、金融法制は、単なる証券化対応等の個別整備の段階から、民事一般法レベルを中心に、「大立法時代」を迎えている。新・会社法の制定、信託法の改正、投資サービス法や電子債権法の構想などが進んでいるのも、そうした大きな流れのなかにある。我が国では、もともと、金融制度・システムの骨格は、膨大な関係法令の体系によって構成されている。現在の法制面での新たな動向は、証券化の分野に限らず、我が国の今後の金融システムを支える制度的なインフラ整備としても、大いに注目される。

本報告では、こうした問題意識から、この10年余りの証券化関連等の金融法制整備の過程に関して、この間の経済・金融情勢との相互作用や、金融制度・システム改革等との関連も踏まえながら、法と経済学的な視点からの分析を試みることにする。