

## 証券化立法の法と経済学的分析

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。

我が国の証券化関連立法を跡付けると、①実務的・政策的な要請によって、個別の特別法が整備され、②それらがより一般的な法理に影響を与え、③各特別法の一段の整備をもたらし、④基本法の見直しにまで波及し、⑤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、歴史的な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個別テーマ追及型ともいえるべき、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プ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。証券化関連立法も、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。

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、新・破産法、会社法や金融商品取引法の制定、信託法の改正、電子登録債権法の立法作業など、民事一般法レベルを中心に、「大立法時代」を迎えている。こうした大きな流れは、今後の金融システムのあり方にも、少なからぬインパクトを与え得るものである。

本報告では、この10年余りの証券化関連等の金融法制の立法過程に関して、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分析する。そうした分析を通じて、金融システムに関わる「制度設計の経済学」への接近を試みたい。

<参考文献>

高橋正彦『証券化の法と経済学』（NTT出版、2004年6月）

同「我が国における証券化法制・税制の整備」、リース事業協会『資産流動化に関する調査研究報告書』第2号（2006年3月）

同「証券化法制の立法過程—法と経済学の観点から—」、『ESP』2006年12月号