

金融商品取引法上の有価証券概念の再検討

横浜国立大学 高橋 正彦

我が国の新たな金融基本法として、金融分野での消費者保護法制と、資本市場法制の両面を併せ持つ金融商品取引法は、旧・証券取引法等の大改正のかたちで、2007年9月に全面施行され、2008年6月にさらに改正された。

金融商品取引法の投資サービス規制の部分について、その適用範囲を画する基本的な概念は、証券取引法と同様の「有価証券」と、金融先物取引法を吸収したことに伴う「デリバティブ取引」である。特に重要な有価証券の定義規定（第2条）では、証券・証書のあつ有価証券（1項）を原則とし、それ以外のみなし有価証券（2項）を付加するという、証券取引法以来の規定の枠組みが維持されている。

金融商品取引法上の（みなし）有価証券の政令指定基準として、流通性の要件が削除され、投資対象性だけが残つた。この投資対象性の判断基準としては、法的形式と経済実態との間で、折衷的な考え方がとられている。例えば、株式会社の株式や社債の場合は法的形式のみによるが、任意組合や匿名組合の出資持分については、集団投資スキーム持分等として、経済実態面での投資対象性にも配慮する必要がある。

みなし有価証券の範囲に関して、シンジケート・ローンやABL（アセットバック・ローン）など、一般的な意味での金融商品性が明確な貸付債権などは含まれていない。特にABLについては、類似性の高いABSとの間で、不均衡な取扱いとなっている。現状の規定では、伝統的な貸付けと証券業務を本業としてきた、銀行と証券会社との業際問題を引きずっているとの批判を免れない。貸付けの形態で行われる事業リスクへの投資を有価証券概念のなかにどのように位置付けるのか、スタンスをもっと明確にする必要がある。

なお、電子記録債権法（2008年12月施行）上の電子記録債権の一部は、みなし有価証券に加えられる。しかし、一定の投資対象性（と流通性）を有する金融商品であれば、電子記録債権ではない、通常の指名金銭債権であっても、同様に扱われるべきである。

一方、信託受益権については、受益証券が発行されるものは1項有価証券に、そうでないものは、すべて2項みなし有価証券に含まれる。しかし、信託業法の適用を受けない民事信託の受益権で、投資対象としての経済実態がないようなものまで取り込むことは、行過ぎである。組合の出資持分等と同様に、集団投資スキームとしての経済実態など、実質的な投資対象性が認められるもの限定して、みなし有価証券に規定すべきである。

このように、金融商品取引法上の有価証券概念の背後にある投資対象性の判断基準について、法的形式と経済実態の双方を考慮しながら、整合的な線引きを行うことは容易でない。さらに、「貯蓄から投資へ」といっても、貯蓄と投資との区別自体、自明とはいえない。次世代の金融サービス（・市場）法に向けて、法規制の適用対象を画する基本概念をどのように定めるべきか、制度設計の原点に立ち返り、再検討する必要がある。