

有価証券概念の拡大と集団投資スキーム

高橋正彦（横浜国立大学）

「日本版金融サービス法」構想は、「日本版ビッグバン」（金融システム改革）の積み残し案件となっていたが、金融審議会での「投資サービス法」（仮称）の制定に向けた検討を経て、2006年6月、証券取引法の改正というかたちで、「金融商品取引法」が成立・公布された。2007年夏頃までに、段階的に施行される。

「貯蓄から投資へ」の流れや、銀行中心の間接金融から直接金融、市場型間接金融への移行にも整合的な金融商品取引法は、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、新たな金融基本法として、極めて重要な意義を有する。また、本法は、現在の「大立法時代」の成果である会社法や新・信託法などとも、密接に連動するものである。

「証券」に関する理論・歴史・政策等の研究を行う証券経済学会にとって、金融商品取引法の内容のなかでも特に注目を要するのは、その投資サービス規制の部分において、適用範囲を画する基本的概念である「有価証券」と「デリバティブ取引」、とりわけ前者の概念の拡大であろう。すなわち、本法において、有価証券（証券・証書が発行されない「みなし有価証券」を含む）のなかに、集団投資スキーム（ファンド）持分、信託受益権、抵当証券等が加わり、かつて議論された「幅広い有価証券概念」に近づいたともいえる。

しかし、金融商品取引法の実質的な性格が、金融サービス法というより、投資サービス法のレベルにとどまっていることなどを反映して、その有価証券概念に関する規定にも、次のように、いくつかの問題が残されている。

すなわち、①金融審議会で議論された「投資商品」のような上位概念は採用されず、従来の有価証券概念の踏襲・拡大にとどまっている。②本法の名称に採用された「金融商品」の概念などは、金融商品販売法も含め、多義的で理解しにくい。③有価証券の定義（本法第2条）において、個別列挙、政令指定、包括条項（集団投資スキーム持分）が併用されたことにより、解釈上、不明確な問題が生じる。④証券・証書の有無により、有価証券を分けて規定する（第2条1項の有価証券と2項のみなし有価証券）のは、有価証券の電子化・ペーパーレス化が進行する現代にはそぐわない。⑤集団投資スキーム持分の包括定義について、信託受益権形態のものや、保険・共済契約、不動産特定共同事業等を含まないなど、本来の集団投資スキームの概念よりは、限定的な内容になっている。⑥みなし有価証券の範囲に関し、一般的な意味での金融商品としての位置付けが明確なローン債権（シンジケート・ローンやABLを含む）等が含まれないことなどの対比で、民事信託も含め、すべての信託受益権が該当することは、やや過剰と思われる。

本報告では、このような問題意識を持ち、有価証券や集団投資スキームの概念規定等をめぐって、①これまでの経緯、②金融商品取引法など、最近の金融法制整備の評価、③証券・金融実務への影響、④今後の展望などにわたり、広く検討を行うこととする。