

## 有価証券概念と投資対象性

横浜国立大学 高橋正彦

金融商品取引法(2007年9月全面施行)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、旧・証券取引法と同様の「有価証券」と、「デリバティブ取引」である。有価証券の定義規定(第2条)では、証券・証書のある有価証券(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。

(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った。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、金融商品性が明確なものでも、貸付債権は含まれていない。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。

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た。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。

信託受益権は、受益証券が発行されない場合でも、みなし有価証券に含まれる。しかし、民事信託の受益権で、投資対象としての経済実態がないものまで取り込むことは、行過ぎである。

次世代の金融サービス・市場法に向けて、基本概念の定め方に関し、既存の有価証券概念に拘泥せず、再検討する必要がある。