

企業再生ファンドなど新しい金融の仕組みが次々に登場する一方、資本市場全般をカバーする投資家保護法がないため、詐欺的商法も絶えない。現在の証券取引法を改組し、銀行と保険以外のすべての金融サービスに横断的にカバーする投資サービス法を早急に整備するべきだ。

ラーメン店も投資対象に

日本の金融・資本市場は、伝統的な間接金融から直接金融へ軸足を移すことが重要だと叫ばれて久しい。直接金融といっても、個人の投資家と資金調達の間に、年金や投資信託などの機関投資家が介在する形も多いので「市場間接金融」とも呼ばれる。最近では

経済教室

企業再生ファンドからラーメンファンド(ラーメン店に投資)、ワインファンド(銘醸ワインに投資)に至るまで、このタイプの新しい金融の仕組みが次々と登場し、将来はさらに多様な金融商品が資本市場に出てくる予想される。

このように多様な投資商品の登場は、投資家にとっても歓迎すべきことである。投資の対象・選り、そして「証券」取扱が広がるからである。しかし、投資商品が多様化すると、必ず出てくるのが、投資家、特に個人投資家を欺くような詐欺的な販売・勧誘である。その結果、資本市場(投資サービス市場)に次々

品の多様化を進めていくと登場する新しい投資商品については、制度的な基本インフラとして投資家保護法整備の準備が欠かせない。

投資サービス法の整備を

ところが、従来、日本では、資本市場というところでは、コール証券市場である。証券の対象・選り、そして「証券」とは株や債券などの伝統的な有価証券に限定される。しかし、投資商品が多様化すると、必ず出てくるのが、投資家、特に個人投資家を欺くような詐欺的な販売・勧誘である。その結果、資本市場(投資サービス市場)に次々

の取り扱いは十分とはいえない。また、重要な問題が今後の課題とされている。これに対して、販売業者などを規律する業者ルールは、金融ビッグバンにもかわらず、監督官庁も分断され、関係する業法も統制のままで、横断的な法制が不在のままの状態である。

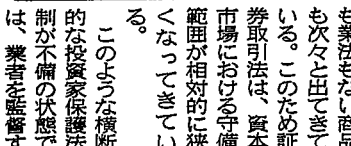
金融ビッグバンの一環として、金融取引の当事者間の取引ルール(私法ルール)のレベルでは、銀行・証券・保険を横断的にカバーする特別法として金融商品販売法が二〇〇〇年に制定された。しかし、金融商品販売法は、カバーする金融商品

横断的ルール必要

日本版SECの設立も

の範囲は広いもの、内容は少しずつ拡大されてきた。販売時に元割れリスクを説明するよう義務づけるといった限定的なもの、いわゆる適合性原則(顧客の資産や投資経験などからみて適切な商品かどうかを判断する)など、最近投資家から苦情の絶えない外国有価証券金融商品(証券)の勧誘については、絶対ない外国有価証券取引のようないルールも次々と出てきて

投資サービス市場の現状と今後の方向



横断的な業法である金融サービス法を制定し、これが二〇〇〇年には銀行・証券・保険も含めた横断的な法制に改組されている。拡大に限界 三月五日に国会に提出された証券取引法改正案は、再生ファンドなどの組合形態の投資ファンドの持分を証券取引法の適用対象とするなど、投資家保護の拡大が図られる方向は正しい。

の取り扱いは十分とはいえない。また、重要な問題が今後の課題とされている。これに対して、販売業者などを規律する業者ルールは、金融ビッグバンの資本市場の発展は望まなくなってしまう。これに対して米国では、すでに一九三〇年代から「証券」概念は日本よりも格段に広く、各種「投資契約」を含んで、英国は銀行・証券・保険以外の投資サービス分野について、一九八六年に

神田 秀樹
東京大学教授



投資商品やその仕組みに能くその体制の強化は、日本にとって不可欠の課題である。資本市場はとりわけ自由が高い市場であり、そうでない市場は発展しない市場である。しかし、自由と引き換えに市場を悪用し投資家を欺く業者が絶えない。したがって、資本市場を横断する投資サービス法を整備するとともに、市場の番人となる日本版SECと呼ぶことができれば、面筋に樹立することが義務である。

「市場の番人」日本にも必要

横断的な投資家保護法を整備したとしても、そこで定められたルールが守られなければ面筋に樹立することが義務である。この点では英国のオブザーバー・レビュー制度が参考になる。投資家が納得して実際に利用するよう仕組む工夫することが必要である。日本でも銀行・保険分野も含めた金融サービス法の制定を求める声も強いが、何よりも資本市場分野の横断的法制整備が急務である。銀行・保険分野を統合する金融サービス法を制定するべきかどうかは、その次の検討課題としよう。

柔軟な対応をすることができないなどの難点がある。ディスクロージャー制度については、実態を踏まえて、投資商品の類型ごとに別々に考える必要がある。伝統的なベンチャー・キャピタル業界との関係者が、伝統的なタイプのベンチャー・キャピタルの持分を証券取引法の有価証券とすることには反対してきたことには十分な理由がある。したがって、現在の証券取引法を思い切って改組し、法律の名前も投資サービス法と改称したうえで、その中身のルールも柔軟に作り直して、各種の人員を擁した市場監視機構