

## 証券関係の法制整備の現状

神田 秀樹

小山理事長 定刻になりましたので、講演会を始めます。

本日の講師は、東京大学教授の神田秀樹先生です。皆様よくご存じの方ですが、恒例ですので私から簡単にご紹介いたします。

神田先生は昭和五十二年に東京大学法学部を卒業され、昭和六十三年、同大学法学部助教授、平成五年、同教授に就任され、現在に至っております。先生のご専門は商法、証券法、金融法と伺っていますが、これまでに著書等も多数発表されており、最近では一昨年、東京大学出版会から『会社法の経済学』、また、ことし有斐閣から『商法Ⅱ―会社』の第四版をそれぞれお出しになっています。

先生は、また、政府の行政改革推進本部規制改革委

員会、政府税制調査会、金融審議会、外国為替等審議会、企業会計審議会等、数多くの審議会の委員として、国の政策立案に広く関与しております。とりわけ、平成十年の金融システム改革の際は、蠟山先生とともに、改革の基礎となった証券取引審議会答申を取りまとめられますし、その後も、金融審議会第一部会の部会長代理として、金融商品の販売等に関する法律など、最近の一連の制度改正の中心となって活躍しております。

そこで、本日は、神田先生に「証券関係の法制整備の現状」というテーマでお話しいただくことにいたしました。ご清聴お願いします。

ご紹介いただきました神田と申します。よろしくお願いたします。(拍手)

ただいま小山理事長から、過分な紹介をいただきまして、どうもありがとうございます。

本日は、「証券関係の法制整備の現状」ということでお話をさせていただくということで、お手元に若干の資料というレジュメみたいなものを用意させていただきましたので、それに従いまして、一時間程度お話をし、残りの時間、もし皆さん方からご質問とかご指摘がございましたら、受けさせていただきたいと思っております。

## 一、経緯

皆様方ご承知のように、現在、証券関係だけではなく、広く金融一般の分野での法律制度というものを見渡した場合、日本版ビッグバンという

あるいは証券会社の参入のルールを従来の免許制から登録制に改めるとか、非常に大幅な改正だったわけでありまして。

その後、ビッグバンもめどをつけなければいけないということですが、今回「金融三法」と呼んでおりますけれども、結果的にはかなり大量の大幅な改正が行われまして、平成十年のときと同じとはいいませんけれども、それに匹敵するぐらいの分量を持ちまして歩けないぐらいの分量になります。

今回の法改正は、第一は証券取引法等の改正、第二がSPC法・投資信託法の改正、第三が金融商品販売法と略しております法律の新規制定であります。これらの金融三法は、今回は参議院の方先議をすることになりまして、政府提出法案でありましたが、いずれも予算非関連法案であります。ただ、いろいろ事情がありまして、金融商品

九六年(平成八年)の十一月にスタートしたプログラムがほぼ完了に近づいているという状態でありまして。ビッグバンは法律制度を変えなければやれないことと、法律制度を変えなくても、既存の法律のもとで、例えば政省令の変更あるいは諸債行の変更等に対応できる部分もあるわけですから、こと法制論に関する限り、これまで比較的順調に來まして、法制度面での改正の山場になりましたのが、二年前の平成十年の改正でありました。このときは「金融四法」と呼んでおりましたけれども、平成十年六月に改正が行われまして、その骨となる部分は金融システム改革法などと略称されておりまして、証券取引法、銀行法、その他の大改正であったわけでありまして。SPC法もそのときにあわせて新規に制定されたわけでございます。証券取引法改正は、ご存じのように、例えば株式委託手数料の完全自由化のための改正、

販売法は予算非関連法案の提出期限に間に合わないという状況になったわけですが、前の二つの法案が三月十七日だったと思いますが、金融商品販売法が三月二十四日という期限後になるのですけれども、所定の手続を経て、いずれも政府提出法案として国会に提出されたわけでありまして。

これら三つの法案はいずれも一括して審議されました。参議院を通り、衆議院におきまして、最終的には五月二十三日に成立いたしました。例年ですと、成立するのは大体六月ですけれども、ことしは解散・総選挙の日程が決まっていたために、逆に五月中に早く成立したという結果になりました。あわせて、「後ろ向き法案」と呼んでいきますけれども、いわゆるペイオフ二法案の預金保険法等の改正と保険業法の改正で、きょうの話の対象ではありませんけれども、それらは衆議院が先議でありまして、衆議院を通過し、参議院を最

最終的に通過して成立したのは翌日の五月二十四日であります。この金融三法プラス・ペイオフ二法の五法は、いずれも五月三十一日に官報で公布されております。

金融三法について、金融審議会での審議とか金融サービス法構想との関係でどういう位置づけになるかをちょっと簡単に申し上げておきます。金融監督庁ができましたが、企画立案の権限は大蔵省に残ったというのでしょうか、それを受けて従来の証券取引審議会、金融制度調査会、保険審議会を統合するような形で金融審議会が平成十年に立ち上がったわけがあります。ご存じのように、金融審議会での審議はいろいろなことがあったわけですが、大きくいうと、第一部会と第二部会に分かれました、第一部会は基本的には二十一世紀を見据えた制度整備、第二部会の方はもう少し足元のというのでしょうか、ペイオフ等も含めてで

されたという経緯であります。

また、平成十年の法改正のときに国会あたりで盛り上がりました金融サービス法構想という話がありますけれども、これとの関係については、これは話し始めますとちょっと時間とられますので、最後の「今後の課題」というところでちょっとお話ししたいと思います。一言で申しますと、金融サービス法と呼ばれている構想のうちのパーツをなすというのでしょうか、一つの法律をつくるということでは必ずしもありませんで、部分を埋めるような、あるいはそれがどの部分が埋まっているとどの部分がまだ残っているかということについては見解が分かれる、この点は最後に申し上げますけれども、金融サービス法構想との関係で見ますと、これらの金融三法はその一部を形成するような形で理解するのが一番正しいのではないかと思います。

すけれども、当初は二〇〇一年三月をもってペイオフ解禁とっていましたものですから、二〇〇一年三月あたりまでにやらなければならぬことを中心に議論するという振り分けで審議をしてまいったわけです。

今回の金融三法は、そのほとんどの部分が、第一部会の方での審議で、これの中間整理というのが昨年の七月、第二次中間整理というのが昨年の十二月に取りまとめられておりますけれども、それに基づいて法制化がなされたものであります。唯一例外は、証券取引法等の改正のうちの開示書類等の電子化でありまして、これはもう既にやること、金融審議会よりも前に決まっていたものですから、金融審議会がほとんど審議しなくても、その前に決まっていたことを引き継いで法案化したということでありまして、それ以外のものは、すべて金融審議会の審議を受けて法案が作成

## 二、証券取引法等の改正

そこで、早速、証券取引法等の改正について話をさせていただきます。

これには、大きくいうと、二つの全然違う話が含まれております。第一が証券取引所等の株式会社化という問題であります。金融先物取引所も入っているものですから「等」と言っています。第二が開示書類等の電子化であります。

まず、証券取引所等の株式会社化ですが、証券取引所及び金融先物取引所の組織形態に株式会社を導入することになっておりまして、これはこれまでは証券取引所や金融先物取引所は「会員組織」と呼ばれている法人であったわけです。会員組織をやめるということではありませんが、株式会社形態をとってもよろしい、そして、従来

会員組織形態をとっていた取引所が株式会社形態に移行するための手続もあわせて整備しましょうということでありませう。

これは、世界各国でそういう議論が非常に盛んにされておりまして、ニューヨーク証券取引所ももちろんそうですけれども、いろいろなところで議論はなされているんですけれども、結局実現に至ったのは、ご存じかとは思いますが、主要国ではオーストラリアぐらいでして、アメリカあたりでも議論がちょっとストップしている感があるわけです。そういう意味では、日本が追い越したというか、追い越せばいいというものではないかも知れませんが、日本の方はことしに入ってからワーキンググループで議論したようなテーマで、非常に急ピッチですべり込みセーフといったような感じになりました。

この部分は、ことしの十二月一日から施行され

ういう形にしたということでありませう。

ただ、いうまでもないことですが、監督の仕組みというのは、株式会社形態であれ、会員組織形態であれ、同じであります。したがって、現在、会員組織形態の証券取引所に適用されている定款等についての認可制度や検査・監督上の処分等は、株式会社形態の証券取引所等に対しても適用されます。

次に、公共的機能を適切に発揮できるよう、いくつかの措置が講じられます。これがやや特有といえは特有の点かもしれません。証券取引所に株式会社形態を導入するという議論に対する最大の反論は、株式会社は営利法人で営利を追求する、しかし、取引所は公共的な使命を負っているものであって、営利性と公共性は相入れない、これをどうするかという議論であります。これは諸外国でもそうですし、日本でも反対というか、慎重論か

ることが法律上決まっております。したがって、十二月一日からは、例えばということで申しますと、東京証券取引所が株式会社形態になりましたければ十二月一日からはなれる。こういう非常にスピード感のある法改正が実現したわけでありませう。

これはちょっと法律的、技術的な話ではありませんけれども、これまでは金融再生委員会が設立の免許を証券取引所等に与えるという構造になっていたのを、株式会社自体の設立は当然商法に基づいて行われるわけで、そこに免許を与えるというわけにいかないものですから、免許の仕組みを、証券取引所等の設立に対する免許から市場の開設に対する免許に変更するという形で整理しております。したがって、株式会社自体は商法に基づいてつくる、しかし、そこに有価証券市場を開設することに對して、監督当局が免許を与える、それらについてはそういう議論がなされたわけです。確かに、会員組織は営利法人ではありませんので、株式会社になりますと、これは定義上、営利組織、営利法人だということになるわけです。

その解決として、そこは次のように整理しようというふうになりました。それは、確かに株式会社は営利法人だけれども、株式会社にはまたいろいろなメリットがある。どういうメリットがあるのかというのはなかなか難しいところですが、一般にいわれていることは、意思決定が迅速に行われるとか、資金調達がやりやすい、業務拡大に向いている、あるいはいろいろな子会社を持つたり親会社をつくったり、最近の言葉でいいますと、そういう組織の再編がほかの法人形態に比べてしやすいとか、そういったようなメリットがあるのです、そういうメリットを導入しつつ、営利性とぶつかるといわれている公共性については

押さえるべきところを押さえる、そういう手当てをしましょうということ、最終的には踏み切ったわけでありませぬ。

具体的に、公共性を担保するためにどういう措置を講ずるかですが、株式会社形態の証券取引所や金融先物取引所には、最低資本金を商法よりも厳しくする。それは大した問題ではないですが、「何人も、発行済株式数の5%を超える株式を保有してはならない」ということで、一人が過半数とか一〇〇%の株を持って支配することは認めない。日本にはこういう形で株式会社を介入というか、規制しているような法律は存在しません。全く新しいやり方ですけれども、そういうやり方をしようということになりました。

そして、会員組織形態の取引所にも共通に適用されますので、そういう意味では株式会社形態の取引所に固有の話ではありませんけれども、業務

さらに、先ほど申しましたけれども、株式会社というのはあくまでも選択肢の一つですから、会員組織でいたい証券取引所はもちろんそのままでもいいわけです、万が一、これから新しく証券取引所をつくるというのが出てきた場合には、会員組織でつくってもいいし、株式会社組織でつくってもいいわけです。ただ、皮肉なことに、証券取引法は戦後できましたが、新しい証券取引法のもとで設立された証券取引所はわが国では存在しません。ご存じのように、既に戦前から存在していた取引所法という法律のもとで存在していた取引所が、その後も戦後の証券法上の証券取引所として引き継がれてきたわけです。

ただ、そういう既存の会員組織から株式会社へ変更したいというところが出てきた場合には、組織変更に関する手続、つまり一遍解散して、また株式会社をつくるというそんな面倒なことをしな

範囲をはっきりさせるとともに、自主規制機能とすることを明確にし、また監督のために必要な措置をとることができるようにしたということがあります。

また、株式会社化すると、取引所自体が自分の株を自分の市場に上場するという問題が生じます。これは既にオーストラリアがそうしていることでありまして、勝手に自由ですというと、利益相反の典型みたいなものになります。もともと有価証券市場の方はオペレーションについては、繰り返しになりますが、公共性の見地からの監督とか法規制がかかっているわけです。しかし、幾ら何でも自分の株式を自分の市場に上場するのは、やはりそこで監督当局の承認が必要だということにしましょうということ、オーストラリアもそうなっていますけれども、これは比較的異論なくこういう結論になりました。

くても組織変更できるように、必要な手続規定を整備しましょうということ、非常に法律的な話ですけれども、それを整備しました。したがって、この結果、先ほどちょっと申し上げましたけれども、証券取引所は株式会社形態になりたければ十二月一日以降にはなれるということになります。

これは一方通行でして戻ることはできない。法律のつくり方はそうなっています。したがって、株式会社形態になったけれども、やはり気が変わったので会員組織形態に戻りたいというのは手続がありません。理屈だけいえば、一遍解散しないといけないということになります。

次は全然違う内容ですが、企業内容等の開示制度の電子化であります。これは、いわゆるIT関連の一連の電子化関連法制整備でありまして、主

として開示書類、それも投資家に直接渡すのではなくて公衆縦覧する、いわゆる間接開示書類、具体的には有価証券届出書とか有価証券報告書、こういうものについて、オンラインにより行うことを認めるものです。既にアメリカでは「エドガー」と呼ばれている制度があって、私どもも自宅のパソコンからアメリカの上場企業の有価証券報告書を全部ダウンロードできる状態になっているんですけれども、一定の試行期間を経て、九年でしたか「エドガー」自体は法制度上も強制的に実施されるようになったわけです。

日本も、もうそのころからこういうものは準備には入っておりまして、それを実現するための法改正がちょっとおくれたというか、平成十年にできなかつたように思うのですけれども、いずれにしても、今回こういう形で法改正がなされたわけです。それと並んで、いわゆる直接

開示書類と呼ばれている、投資家に直接渡す目録見書等、こういったものについても、紙ベースから電子化していきませんと全体として効率は上がりませんので、そういうものもあわせて法制整備をいたしました。

まず公衆縦覧する有価証券報告書等の開示書類について、提出から始まってすべての手続を電子化したします。一定期間書面による提出も認めるという、経過期間を設けた上で、最終的にはオンラインのみ、電子でのみ提出するというになります。来年の平成十三年（二〇〇一年）六月一日から順次実施しますけれども、経過期間中は紙でもいい、そして、三年たった平成十六年六月一日以降は、原則電子のみということを一応予定しております。

なお、大量保有報告書等は、一応平成十四年六月一日から一年間のうち政令で定める日から実施

することになっていますが、そちらは電子化は任意ということになっております。

電子化により提出されたものの公衆縦覧はどうするかということについては、財務局、証券取引所等においてモニター画面により公衆縦覧に供するほか、提出会社において同様に公衆縦覧に供することができることにすることにありまして、さらに少なくとも行政当局においては、インターネットを通じた情報提供を行い、アメリカの「エドガー」のようなことを考えております。日本では「エディネット」と呼んでおりますが、名前はともかくとしまして、そういうことになりません。

投資家に直接渡す目録見書等についても、オンライン交付を認めます。実施日は平成十三年六月一日から二年間のうち政令で定める日からです。アメリカでは、九八年だったと思いますけれど

も、既にSECの規則改正で実現して認められておりますので、日本はややおくれぎみではありますけれども、大体いい線で何とか追いついているなという感じではないかと思えます。

### 三、SPC法・投信法の改正

SPC法・投信法の改正は、分量的にはこれが一歩分厚くて、新旧対照表も含めて国会に提出された法案はかなり厚いものになっております。これも、成立及び公布は、証券取引法等の改正と次に申し上げます金融商品販売法と同じであります。施行日につきましては、公布から六カ月以内の政令で定める日ということですから、まだ決まっていますけれども、推測すれば十月一日とか、あるいはもうちょっと早い時期に施行されるかもしれません。

SPC法はそもそも平成十年に制定されまして、正式名称は「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」です。投信法（証券投資信託法）は、昭和二十六年からあるわけですから、平成十年に大きな改正がなされ、いわゆる「会社型投信」などと呼んでいる証券投資法人制度が導入され、まだ実例がないのですけれども、法律の名称は「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」と変わったわけです。

にもかかわらずといつては何ですけれども、SPC法の方は平成十年九月一日から実施され、この改正証券投資信託法は同年の十二月一日から実施されていると思うのですが、まだ二年もたないうちに、この二つの法律はまた大改正して、法律の名前まで両方とも変わってしまいました。世の中の速さを非常に示していると思うか、私などはこれら二つの法律は比較的関心を

い風になりました、これらは中間整理の夏前には、まだ全然そういう雰囲気になかったんですけども、昨年の秋から急に追い風になって、こんなに一気に実現してしまっているかと思うぐらいの大改正であります。

SPC法の方はかなりの大改正でありまして、何がポイントかといいますと、大きくいうと、現在のSPC法の「SPC」と呼ばれている特定目的会社についての大幅な規制緩和というのが一つ大きな柱です。それから、もう一つ、資産流動化について、会社形態だけではなくて、信託形態も導入しております。法律の名称は「特定、特定」と舌をかまないでも発音できるようになりまして、最初からそうしておけばよかったと思うのですけれども、「資産の流動化に関する法律」に改まりました。

会社型の方の改正は先ほど申しました大幅な規

持って勉強してきたつもりですから、非常に感慨深いものがあります。こういう改正がまさかこの国会で実現するとは、私は一年ぐらい前には思っていないんですけど、ただ非常に追い風に恵まれたという面もあるように思います。

SPC法の方でいいますと、昨年の春ぐらいから自民党あたりで特別のプロジェクトチームができて、そのあたりで、実務といつてもまだ平成十年九月一日からですから、昨年その時点ではまだ半年ぐらいしかたっていなかったわけですが、いろいろな使い勝手が悪いとか、そういう声を吸い上げまして、結果的には金融審議会ですそれを引き取るような形で集中的に審議することができたわけですね。SPC法を審議しているうちに、投信法の方も同じ集団投資スキームだということ、運用があるかないかの違いですけれども、これはやはり変えた方がいいというので、非常に追

制緩和ですが、まず第一に流動化の対象となる資産は何でもよく、財産権一般に拡大しております。従来は、指名金銭債権及び不動産に限定されていきました。

第二に、従来は、特定目的会社は登録制であったのと、最低資本金が株式会社よりは軽いのですが、有限会社に合わせて三百万円になっていたわけですね。SPC法の話をし始めますと切りがないのですけれども、皆様方もうご存じのことかと思えますが、平成十年にSPC法をつくるころにいろいろなることが問題になったのですけれども、結局どういふところへ落ちついたかというところ、どうも資産流動化に使う器はSPCだけれども、株式会社では商法とか税の規定がちよっと重い、だから、商法上、税法上の特例を認めましょう、こういうスタイルに最終的に落ちついたのです。

最終的に落ちついたというのは、そのころか

ら、会社型のほかに信託型も導入すべきであるとか、あるいは器の部分のところだけ特例ではなくて、例えば実際の流動化実務で、特に債権の流動化では、もう定着しましたがケイマン諸島へ行ったらSPCをつくる、そういった問題を「資本関係の切断」と呼んでいますけれども、そういう問題もあわせて解決すべきだということを、実は私などがそういうことをいっていたのですけれども、結果的には取り入れられませんが、それには時間の制約があったということも大きい。

そうすると、どういうロジックになったかといえますと、商法、税法の特例を認めよう、その場合、何が特例かというところ、商法なら株式会社をつくるのだから、最低資本金は一〇〇〇万円要りますが、もうちょっと安くいいでしょうとなったときに、商法には株式会社と有限会社がある、有限会社は最低資本金三〇〇万円なので、その両者

をミックスさせたらどうかというので、最低資本金を有限会社に合わせ、あるいは取締役もそれに合わせる、しかし会計監査とか監査役は株式会社というふうに解されているのですけれども、それは株式会社と同じにする。社債発行できなければSPCになりませんので、そういうふうに組み合わせさせていって、商法のもとではできないことをSPC法の中に入ったらできるようにしましょうということになりました。

税法の方も、優先出資証券については優先株的ですが、二重課税は排除しましょうという特例というか恩典みたいなものをつけたわけです。

なぜ特例を与えるのか、恩典を与えるのかというのは、流動化を支援するためです。そういう政策立法でありますから、流動化にしか使っても

らっては困る、突然ほかの事業を始めたら困るということで、地方で非常に厳しい規制がかかりました。流動化だけに使いたくない、流動化計画をすべて定めて、それを定款記載事項にしなさい、それを登録しなさい、こういうロジックになってきましたわけです。

しかし、実際に動かしてみますと、とにかく使い勝手が非常に悪いという声が多く出まして、したがって、それを主として受けて今回かなりの緩和をしたということでもあります。

その結果、先ほど申し上げたように、まずSPCの設立手続き等が簡素化されました、登録制は届出制に変更する、最低資本金三百万円は一気に引き下げて十万円になりました。ケイマン諸島でも大体千ドルぐらいだと思います。

さらに、SPCが発行する証券の商品性等が、時間の関係で省略しますけれども改善され、ま

た、不動産の場合が特に問題になりますが、資産取得のための借入れを可能にする、そして資産流動化計画については、従来はあらかじめ定めて定款に書いてこいといったわけですが、定款事項からは除外する。資産流動化計画というのは、従来は変更不可というか、社員全員の同意が必要だったわけですが、特別多数決でよろしいということにしたということ等があります。

それから、もう一点追加させていただきますと、私の言葉でいう日本版チャリタブルトラストの導入というのがあります。これは先ほどもちょっと申し上げましたが、平成十年の改正でやり損なった一つに、世界のセキユリタイゼーション・ビジネスの常識として、資本関係の切断ということがあります。これはオリジネーターとなった人が資産をSPCに移転した後に倒産した場合、オリジネーターがSPCに対して資本関係を



持っている、典型的な100%子会社であった場合には、アメリカの判例法によって、倒産法上の法人格というのでしょうか、英語でサブステントイブ・コンソリデーションのドクトリンといっていますけれども、簡単にいうと、オリジネーターの倒産がイコールSPCの倒産に影響が及ぶということになっていてのために、格付機関は、オリジネーターとSPCとの間の資本関係を切断しないと、SPCが出す証券化商品にトリプルAを与えてこなかったのです。

この問題を日本法のもとでは、そもそもアメリカとは事情が違うという面はあるのですけれども、不動産の流動化は日本の風土の中で行われているから関係ない、しかし債権の流動化は割と世界標準になってきていましたので、それには少なくとも手を打っておかなければということだったので、平成十年にはうまくいかなかったのです。

ないでしょうかということを前から聞いていたのですけれども、今回盛んに主張しまして取り入れられました。これは、条文は今回の改正後の資産の流動化に関する法律の三一条の二という条文であります、時間の関係で内容はちょっと省略いたします。

それから、もう一つの大きな柱は信託型の創設でありまして、繰り返しになりますが、これは従来の会社型に加えて、信託という器を使った資産流動化についても認めるということでもあります。ただ、認めるという意味ですけれども、従来からSPC法の外では会社を使うのは自由で、商法も規制なしです。そのかわり最低資本金は一千万円、税は二重課税となっていたわけなので、信託だって何もSPC法の外ではどうか、従来はSPC法の中には信託はなかったわけですから、そもそも外ですが、信託を使ったセキュリティゼー

す。ここで叫んでみてもしようがないのですけれども、私は一生懸命叫んでいたのですが手を打ってくれなかった。今回は叫びを全部聞き入れてもらったので満足しているのですが、それはともかくとしまして、その時実務はどうなったかという、結局SPC法上のSPCを使った債権の流動化をする場合でも、そのために一遍ケイマン諸島へ行かざるを得なかったのです。

したがって、オリジネーターがケイマン諸島にチャリタブルトラストという資本関係を切るための仕組み、直訳すると「慈善信託」ということで全然意味が違ってきますけれども、そのチャリタブルトラストの下に、日本にSPC法上のSPCをつくる。こういう二重のストラクチャーという構造をとって、今日に至っているわけです。わざわざケイマン諸島まで行く必要はないでしょう、行かずに済ませる手当てを日本ですべきでしょう。シオンはたくさん行われてきているわけです。

ですから、今度はSPC法、新しい名前という資産流動化法ですけれども、その中に入るといふからには、会社と同じように、恩典というか特例がなければいけないわけです。つまり、外でできないことが中ではできる、そこをどう仕組むかという話になっていくわけです。幾つかあるのですけれども、第一は信託受益権の有価証券化、これは証取法上の意味ではありませんで私法、民法上の意味で、信託受益権を有価証券にすることを認めた。

これは、話がややこしくなりますけれども、従来は有価証券にするためには、民商法上本拠規定が要するというのが多数説でして、私は要らないという少数説ですけれども、それはともかくとして、したがって、もちろん株券でも社債券でも、すべて商法に根拠規定があります。信託で受益権

を民商法上の有価証券にできるものは、従来は貸付信託の受益権と証券投資信託の受益証券ですが、これらはいずれも、それぞれ貸付信託法及び証券投資信託法に根拠規定があります。しかし、信託法には受益権の有価証券化を認める根拠規定がありません。

したがって、これまでそういう特別の規定がないところで信託の受益権を民商法上有価証券化した例は日本には存在しません。そういう運用の中で、今度は資産流動化法に入れば、受益証券を有価証券化できる。有価証券化できると流通が高まるということで、より投資しやすくなる。法律的に言えばそういうことであります。

第二は、権利者集会制度を創設し、多数決による意思決定を可能とする。従来は、これも話し出すと切りがないのですが、信託といっても、受益者が多数いるときに信託契約とか信託約款を変更

したくなったらどうするんだ、これはなかなかよくわからない問題がありまして、受益者に不利になるかもしれないので、全員がいいといえはいんでしようけれども、信託法等の教科書を見ますと、委託者、受託者、受益者の全員が合意すれば変更できると書いてある、これは書いていなくてもそうなのですが、全員の合意がないと変更できないかどうかというのは、非常によくわからないところだったわけです。

これもご存じかと思いますが、貸付信託ですとか証券投資信託は、昔は約款は承認制になっていました、貸付信託はいまだにそうです。約款そのものは当局が承認するということです、変更する場合、当局の承認をもって認めましょうということになっていたわけです。

他方、信託業法という規定の中で、信託一般の規定として、集団的な信託における信託約款に動かす必要があるということでは、物事は動きません。

どういう解決をしたかということ、多数決で処理しましょうということ、その多数決で処理するための仕組みとして、「受益者集会」といってもいいかと思いますが、法律上は「権利者集会」と呼んでいる制度を設けて、多数決によって意思決定をし、資産流動化計画の変更等もそれで行うという道を認めたわけです。

さらに、このほか、ディスクロージャーを充実するということも、あわせて行っております。

次が「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律の改正」であります。これも、とにかく名称から「証券」が取れてしまったというので、私は賛成ですけれども、こんな法改正がよくできるも

いては、当局の認可でもって変更してよろしい、そして受益者に対して広告をするという規定があるわけです。ただ、この信託業法の規定はやや意味不明でして、もともと約款を認可しているわけではなくて、変更するときだけ認可でよろしいといっており、しかも広告をして、もし受益者が文句をいつてきたらどうするのかの規定が全くないという非常に不備な規定なのです。

そのような中で、合同運用金銭信託等の約款変更が現に行われてきたわけですけれども、そういう意味では、貸付信託の方が筋が通っていたわけですね。要するに、そのような状況でしかなくて、原則は全員の一致が必要だと思われていたわけですね。ところが、セキュリティゼーションの分野は、債権の方がいいのですが、不動産になりまして三十年、四十年という流動化計画になるものですから、当然先のこととはわかりませんので、流

のだと非常に驚くぐらいの大改正であります。従来は、ご存じのように、「主として基準」といって、主として有価証券に運用するから証券投資信託であったわけですが、今回は、何でもいいということになりましたので、法律の名称も「証券」が取れまして、「投資信託及び投資法人に関する法律」になりました。

時間の関係で、概要すらも全部お話しできなくて大変申しわけないんですけども、運用業者に関する規定を整備して、運用制限は緩和するが、他方で、行為規制とか利益相反行為等のルールをきちんとする。また、今度不動産が入ってきますので、不動産が入ってくる場合の特別規定みたいなものが非常に多い。文字上はそれがあらわれていなくても、例えば利益相反行為についての措置などは、不動産を念頭に置いているものが多い。兼業範囲は、不動産の管理などにも拡大されてお

ります。

と同時に、一般的なルールも明確化するということ。従来の運用業者、昔は証券投資信託委託会社、今回の改正後は投資信託委託業者と呼んでいますが、投資家に対して忠実義務を負うという規定は、昭和四十年代の法改正で変わりました。しかし、善管注意義務の規定がなかったもので、私などは、ないのはおかしいおかしいとずっと叫び続けてきたんです。それも規定を置くことになった。そういう基本的なところの整備もあわせてきちんとしたということがあります。

もう一つ、借入や社債発行を可能にする借入制度の緩和も重要ですが、信託スキームに係る規定の整備も、次のとおり、非常に大きな変更であります。

これには二つありまして、第一点は、さきほどお話したことと関係するのですが、証券投資信託のSPCと同じですけれども、こちらは受益者が膨大にいますから、一々集会を開くわけにはいきませんので、「みなし賛成」という制度にならざるを得ないのですけれども、やはりそれはおかしいんじゃないか。投資信託約款の変更というのは、それが重大な変更、つまり投資家の利益に影響を及ぼすような場合、広告を行って文句をいう人が過半数に達した場合は変更できない、まあ、多数決原理を裏から規定しているような言い方なんですけれども、そういう措置をとったということが一つあります。

証券関係の法制整備の現状

託約款というのは、従来、平成十年の改正前は約款は個別承認制になっていまして、委託会社と受託会社（信託銀行）が約款を締結して、監督当局はこれを個別に承認していましたから、変更する場合はまた承認が必要だったわけです。しかし、平成十年で投資信託規制の大幅緩和がなされました、この信託約款は届け出制に変わりました。そうすると、変更した場合はどうなるんだという問題がありまして、現在の投信法、つまり今回の改正前を見ますと、変更したら届け出なさいという規定がありますが、それしかないんです。変更したら届け出なさいというのは、もともとが届け出制だからそうなったのですが、しかし、そもそも変更できるかというところ、これは受益者に影響するわけですから、受益者の同意なく変更できるかというのは、ややわからない状況にあったわけです。

もう一つは、これはまた非常に大きな話です。従来は三者型というか、委託業者と受託銀行と投資家が別々にいる。委託業者は、受託銀行に運用の指図をする、そういうものだけが信託証券投資信託で存在していたわけですけれども、新しい投資信託は、信託銀行がみずから運用する。

すなわち委託者不存在というか、二者型というか、最終的には法制局の検討を経て、これを「委託者非指図型」という、何か舌をかみそうな、私からすれば原則と例外はおかしいと思うんですけども、委託者指図型という従来の形に対して委託者非指図型と呼ぶことになりました。そういうものを、二者型といったら簡単かもしれませんが、これも、あるいは信託銀行が運用もするといった方が簡単なかもしれませんが、そういう形態のものを導入したということがあります。

ただ、このあたりは、将来どうなるかはともかくとして、従来からの線引きを維持しないといけないということがあります。ですから、二つ留意しなければならない点があります。もちろん行為規制については、投資信託委託業者と同様の規制を適用しますが、第一は、いわゆる中国ファンドとか、あるいは株式投資信託もそうです

の有価証券でもありません。したがって、それはそれとして存在するというので、そのままです。

それとは別に、二者型、これは主として有価証券はできませんので、結果として一番考えられるのは、主として不動産ということになりますけれども、そういうものについては、受益証券は証取法上の有価証券なり新しいスキームの中で可能になる。この結果、日本版リートとか不動産投資信託というものが可能になります。

不動産投資信託は、広い意味では不動産のセキュリティゼーションの中に含める場合が多いかと思えますけれども、今回の整理ではSPC法の方ではなくて、運用裁量がありますので、こちらの方であります。「不動産投資信託」という言葉からいってもそうなんですけれども、これで不動産投資信託が実現するというのであります。

けれども、そういうものも信託銀行が運用するということになり、相互参入というか、その垣根を、まあ今さら垣根もないとは思いますが、でも、そういう話になりますので、ここだけは、主として有価証券に運用するものについては、二者型はだめ、従来の三者型ということになります。

他方、このときに、信託銀行が既に運用している合同運用金銭信託ヒットなどは投信法の中に入ってくるのかという議論があった。余りこちらからは攻めていかないという言い方は変なのですが、「証券」は取り払いましたが、今回の改正は出口、すなわち受益証券が証取法上の有価証券になるかどうかということで整理しています。これはSPC法と同じです。したがって、従来の合同運用金銭信託であるヒットとかそういう商品は、証取法上の有価証券ではありませんし、民商法上

あと、税制上の措置が非常におもしろい。特にSPC法の方の流動化信託、それから、例えば今申し上げました不動産投資信託みたいなものについて、従来信託は「導管」といって、一重課税とどうか、二重課税ではなかったのですが、逆に法人ですと法人格がありますから二重課税になる、そのため、それについて特例措置があったわけですが、そこは一応横並びにしましょうということですが、信託であっても分配しないと課税するよ、法人税をいただきますよ、そういう方にそろえたわけです。

ただ、従来から存在している証券投資信託については、「ただし書き信託」と呼んでいます。従来のものを維持するというので、逆にそこだけ恩典が残っているような形になりますが、これはグランドファザーリングというか、やむを得ない、従来どおりの措置ということでもあります。

#### 四、金融商品販売法の制定

次に、金融商品販売法について申し上げます。これは非常に短い法律なんですけれども、消費者保護法だということ、非常に議論が盛り上がりまして、いつまでたっても議論は終わらないわ、まともならないわで法律もできないのではないかと最後までいわれたんですけれども、なぜかできてしまいました。

これは、ご存じのように、こういうものを金融サービス法の柱だという人もいますけれども、もともとは変額保険だとかワラントで訴訟が山のよりに起きて、こういうものは余り業法での訴訟ではありませんで、民法の不法行為責任という損害賠償責任を追及する形で、被害を被った投資家が証券会社とか、あるいは変額保険の場合には銀行

それが根源を流れている議論です。

しかし、他方では、消費者保護という見地から、商品売る人はやっぱりリスクがあるよという説明をすべきだ。ワラントの例でいいですよ、行使期間が残り残っていないようなワラントを、会社をリタイヤしたような人に売りつけたとか、本当かどうかは知りませんが、そういうのはそもそも売るべきでない。「適合性の原則」といっていますけれども、そういう意味で、説明義務と適合性の原則を業法上ではなく民商法上明らかにすべきだ、そういう強い声が出ました。

結論として、この法律は業法ではありませんで、金融商品販売業者の説明義務と賠償責任は民法の特別法、業者の勧誘の適正の確保を図る規定は、商法の商人の規定の特別規定になりまして、一言でいいますと、民商法の特別規定ということになります。したがって、監督官庁の枠を超え

とか保険会社を訴えてきたわけです。ワラントだけでも訴訟が四百件とかいわれていきますけれども、膨大な数の訴訟になったわけです。

考えてみると、その根本になる疑問は、私などからいわせると、こういうワラントの訴訟というのは、アメリカにもイギリスにもないんです。一件もないということはありませんけれども、ほとんどありません。それはなぜかということは、後で申し上げます。

やはり、民法の不法行為というのは、何しろ一年も二年もかかるわ、訴訟した結果、結構投資家の方も、そもそもワラントを買うということだけで五割過失相殺というのが大体裁判所の考え方ですから、かなり過失相殺をされるとか、いろんなことがあって、何か両方くたびれるだけで、余り生産的でない。もう少しそこで要件を明確にすべきではないかという議論が、一方にありました。

で、大蔵省や現業でいえば金融監督庁、今度は金融庁になりますけれども、その所管を超えて広く適用することになりました。

もう一点は、説明義務の方は要件を明確にして損害賠償責任を定めたということで、民法の特別規定ということになりますけれども、もう一つの勧誘の適正というか、適合性原則等については、説明義務ほどまではいきませんが、もう一步下がったようなところで落ち着きました。消費者側、これは主として訴訟などを起こしているときに消費者側を代弁する弁護士の方が中心でしたが、それと業者側との間で果てしない議論を経た結果、このあたりに落ち着いたということがあります。

説明義務については、できるだけ多くの金融商品を一挙し、さらに政令で追加できるようにする。それから、販売業者について重要事項の説明

義務、これは繰り返しになりますが、業法上はもう既にそういう義務がありますから、民商法上の説明義務ということであるもめたんですが、先ほどちょっと申しました、リスクがあることを説明しろということ、最終的には元本欠損に着目することにする。つまり投資家が百万円投資したのだったら、その百万円が百万円を割ってしか返ってこないおそれがある場合、それが市場リスクから来るのか、あるいは倒産等信用リスクから来るのか、さらにワラントなど権利行使期間等の制限がある場合は、その説明をしない。当然そのように機能的に来ますから、説明義務を負う者は、取次ぎ、媒介、代理のような形態で売る人も含むということであります。

また、顧客についてプロ、アマ区分ということにしまして、プロは説明をしなくてよろしい、アマには説明をする。ただアマでも、自分は説明は

要らないといった人には説明はしなくていい。こ

れは、大体現在の裁判がそうです。不動産を買ったときには重要事項の説明が義務づけられていて、私どもが「説明を聞きたくない、私はわかっているからいい」といっても説明しなければいけません。ワラントなどの説明義務は、従来の裁判の上では、「結構だ」といった場合には説明しなくてもいいということになっていまして、それは私もその方が合理的だと思っております。

プロとは何かというのは、これはなかなか難しいんですが、逆にいいますと、アマというのは個人だけではありません。個人より広い概念です。ですから、法人もアマであります。ただ、法人でも、物すごく大きい法人はどうするかというような問題は未解決でありまして、これは政令で線引きすることが予定されております。

説明義務の違反があった場合にはどうということ

になるかといえますと、民商法上のどうか、私法上の損害賠償責任を負います。さらに原告の立証責任を転換し、元本欠損額を損害額と推定するというのがポイントであります。

この販売ルールに対して、勧誘ルールの方ですが、勧誘の場合の適合性の原則みたいなものについては、まず、勧誘の適正の確保に努めなければならないという形の努力規定を置き、勧誘方針を策定・公表しなければならないとしています。この中で、適合性の原則をどういうふうに応用していくのかとか、あるいは、夜中に電話で勧誘するかしないか、そういうことを決めて公表しないかとしています。ディスクロージャー・アプローチに変わります。そして、それをしなかった業者に対しては過料に処する。これは、実は商法のやり方なんです、そういうやり方をしたわけです。実は、この法律の施行日は来年の四月一日であ

ります。これと並行して、国民生活審議会の審議を経て、消費者契約法が上程され、これも今国会で成立しました。最初のころは、消費者契約法というのは、何も金融分野だけではなくて、消費者契約一般に適用されるものですので、この両者の関係について議論されていたんですが、最終的には両方も適用されるということで、簡単になりました。

と申しますのは、消費者契約法の方が、販売とか勧誘についてのルールを落とし切ったからであります。正確にいうと落とし切っているのではなくて、一言だけ申し上げますけれども、両方の法律の競合がなくなったということであり、もうちょっといいますと、消費者契約法の方は、最後の段階で戦線縮小したということでもあります。一時は、国民生活審議会あたりではもっと強い消費者保護法を主張していたんですけれども、最終的

には後退しまして、非常に限られた範囲で適用される法律になりました。

消費者契約法には、大きくいうと二つ柱がありまして、一つは、約款の中にある不当条項と呼んでいるものは無効だということで、これは大きな話なんです、余り金融証券の分野には関係ありません。

もう一つが、この説明勧誘に関係することなんです、契約締結のプロセスにおいて問題があった場合に、損害賠償責任ではなくて、契約の取り消しを認めましょうということなんです。これが、金融商品販売法と関係してくるんですけれども、最終的には、消費者契約法の方は非常に限定されてしましまして、次の二つの場合にだけ取り消し事由とすることになりました。

第一は、詐欺があった場合です。第二は、暴力を振るった場合です。ですから、この二つの場合

は、金融商品販売法とは全然競合しませんで、結

果的には金融の分野にも、当然消費者契約法は適用になる。それを超えてどうか、詐欺もないし暴力も振るっていないという場合であっても、金融商品販売法の説明義務等がかかる。そういうことで両方の法律が適用されるということで、めでたしめでたしという言い方は変かもいれませんが、最終的にはそのように落ち着きました。

ただ、消費者契約法は、国民生活審議会の従来からの流れで、消費者は個人と定義してありますので、個人にしか適用されません。これに対して、繰り返しになりますけれども、金融商品販売法のアマというのは、個人に限られませんが、現にアメリカではデリバティブで被害を受けた有名なプロクター&ギャンブル事件がありますし、日本でも、ちょっと名前は控えさせていただきますが、上場会社で変な仕組みの金融商品売りつけられ

て、えらい損をしたという話がいっぱいあるので、上場会社はプロだとはどうもならないんじゃないかと思えますけれども、まだ未決着です。

## 五、今後の課題

というわけで、もう予定の時間が来ましたけれども、あと二〜三分いただいで、今後の課題ということでお話ししたいと思います。

今回かなりの法改正をしましたので、証券関係の法制整備ということでは、かなり整ったような感じはいたします。今後残っているものとして、金融審議会の第一部会で議論している大きなものは、証券決済に関する法制整備と裁判外紛争処理制度の改善の二つと、先ほど後で申し上げますと、金融サービス法に対する考え方の整理であります。

第二部会の方は、基本的に二〇〇一年三月ころをめどにしたものですので、大体済んでいるんですけれども、まだ規制緩和で整理し切れていない問題があります。一番大きい問題は、証券分野というより、むしろ銀行の方に大きいんですけれども、他業禁止、あるいは子会社、関連会社の業務範囲というのがありまして、このあたりが実は平成十年に先送りにして、何ら改善をしていないんです。ですから、これは六月までにはできないと思います。

従来は、銀行なら銀行業だけやりなさいということでした。なぜ他業禁止かというのと、これには二つ理由があって、一つは、銀行業に対して免許を与えているわけだから、ほかのものをやられると監督がうまくできない。第二は、銀行業がほかのことをやるのは危ない、こういう理由だったのです。しかし、いうまでもないことですが、パラ

タイムは一八〇度変わりまして、今はほかのことをやるのが危ないのではなくて、全体としてリスク管理が適正に行われているかどうかの問題なので、むしろ全体としてリスク管理が適正に行われていけば、いろんなことをやった方がいいという発想になっていきますので、他業禁止は当然変えていかなければいけないんです。証券業は、ご存じのように登録制になりまして、他業禁止ということとは基本的に問題にならなくなりましたので、余り関係ありませんけれども、第二部会ではそのようなことを議論しました。

金融分野については、大蔵省は七月から金融庁に移管されますので、金融審議会はこの六月で終わるといことになります。それで、新しい金融審議会的なものが金融庁のもとでできるかとは思いますが、それはともかくとしまして、今月の末には金融審議会としての最終報告書をまと

めなければいけないということになります。

その中で、第一部会は、先ほど申し上げました二つのことについてのまとめと、金融サービスについての考え方を公表する予定をしております。

証券決済に関する法制整備というのは、これは皆さん方もご存じだと思えますけれども、日本の証券決済システムそのものの改革についての議論を現在ワーキンググループで行っておりまして、これは結局法律改正が必要になります。今週の金曜日にワーキンググループの最終回が予定されていますので、報告書は大体でき上がっていますので、ワーキンググループ自体はこの金曜日には報告書をまとめ、第一部会は今月あと三回ぐらいやると思えますけれども、第一部会で承認するという形になります。

それから、裁判外紛争処理制度というのは、これはさきほど申し上げたことなのですが、なぜアんですが、ほとんどの人が賛成してくれませんが、何も意味のないような報告になるんじゃないかと思えますけれども、そういう課題があるということでもあります。

あと、金融サービス法の見直しですが、これは先ほど申しましたように、どういう書き方をするのかは別として、基本的には金融サービス法という一つの法律があるという話ではなくて、日本版金融サービス法というのは、いろいろなルールから成り立っているものであって、そのルールの中の重要な部分は、きょうお話しいたしましたものもそれを形成するものであるということです。

あと、あえて問題になるとすると、業法が縦割りである。銀行は銀行法、証券は証券取引法、保険は保険業法とかという問題があることは確かかと思えます。もう一つ、省庁別に分かれているということもあるかと思えます。ですから、業法を

アメリカやイギリスではワラントが訴訟にならないかということ、アメリカは仲裁条項が入っているんです。したがって、裁判所には、原則行けない。イギリスは裁判所へも行けるんですけども、ほとんどがオンブズマンと呼ばれている、まあ仲裁といえば仲裁ですが、そういう裁判外紛争処理制度で処理し、消費者は満足している。不満なら訴訟は幾らでも起こせるわけです。ですから、この辺をどう考えるかというのはなかなか難しい問題で、日本も現在それぞれ業態別に、仲裁制度とか、裁判外紛争処理制度は充実しつつありますけれども、やはり日本の消費者は納得しないで裁判所に行くからああいうことになっているわけです。

この問題は、私などは、かなり抜本的な改革をした方が、みんなのためにいい、消費者にとっても業者にとっても国にとってもいいと思っている



もう少し横断的に整理するということは、あり得ないわけではない。現にイギリスの新しい金融サービス・市場法というのは、従来の証券分野、投資分野と呼んでいます、それだけではなく、銀行分野、保険分野も一本化した法律になっています。まだ成立していないと思いますけれども、もう間もなく成立すると思います。

そういうようなことは考えられますけれども、アメリカも業法は縦割りですし、業法が縦だから弊害があるということには直ちにはならないので、弊害の部分はあれば除去しなければいけないんですが、その辺をどういうふう整理するか。とにかくポイントは、金融サービス法という一つの法律があって、何かそれがまだできていないとかそういうことではなくて、金融サービス法の名のもとで実現しなければいけないものの幾つかは、もう既に平成十年でも実現しているし、こと

しも実現している。あと残された内容は何か、それを全体として見たときに、それで金融サービス法構想が完了するという形で整理しましょう、大体そういうトーンに多分なるのではないかというふうに、私は推測しております。

もうちょっと早く私の話を終わる予定でしたが、でも、ちょっとギリギリになってしまいました、また一般的なお話しができませんで申しわけありませんでしたけれども、私からの話はこの程度にさせていただきます。あと若干時間があろうかと思しますので、もしご質問等をいただければ、ありがたく存じます。

ご清聴いただきましてどうもありがとうございました。(拍手)

小山理事長 どうもありがとうございました。

それでは、若干時間がございますので、ご質問をなさりたい方がいらっしゃいましたら、どうぞ。

質問 二点質問させていただきたいと思えます。

電子媒体での公表という道が開かれたわけですが、いわゆる証券法の概念でいう公表、有報とかはもちろんそうなると思うんですが、それ以外に、重要事実の公表の仕方ということで、今は、たしか会社のインターネットのホームページは公表扱いにはなっていないと思うんですが、その辺今後どういうふうな取り扱いになっていくのだろうかということ、金融商品販売法との絡みになると思うんですが、目論見書の交付について、先方が電子媒体で受け取って、中身を確認したかということ、具体的にどういうふうな形で詰めていけるのか。

それから、金融商品販売法は、来年の春に施行されますけれども、それまでの間、機構改革とか、そういったものがあり、また政令なども実際に今詰めておられると思うんですが、あと実際

に、証券会社が具体的な方針を決めるまでに、協会さんなどもいろいろ詰めないといけないと思うんですが、今計画されているスケジュールとか方向性みたいなものを、差し支えない範囲で結構ですので、お伺いできればと思います。

神田 最初の問題については、さほど議論はなく、昔からの議論がそのまま進んでいないというべきなのではないでしょうか。現在は、二以上の報道機関に公表する。要するに、自分のホームページに出してもそれは公表にならない、そういう扱いです。ただ、これは、法律改正をやるような問題ではないと思います。ですから、そのルールを変えるかどうか、結局そういう問題に落ち着くと思うんですけども、今回は、金融審議会では全く議論していません。そういう意味では、今回は何ら進展はないということですが、

ただ、どう考えたらいいのかといわれると、こ

これは前からいわれていることですけれども、ホームページへの公表は認める方向で、つまり今あるルールは緩和する方がいいのではないかとという声強いことは確かです。でも、まだその措置に踏み切っているわけではありません。

それから、二つ目の御質問ですが、これにもいような問題があります。一つは、目論見書のよう直接開示書類を電子的に渡すのは、どういう条件でどうするのかということなんですけれども、これは基本的に、投資家が紙でくれといったら紙で渡さざるを得ないと思います。それはまずいえると思います。電子でいいといった人はどうするかということですが、これについてSECは二つの条件をかけていまして、一つは、あたかも紙と同じように、見たいときにいつでも見れる、ですから、見たいと思ってホームページを見たら、ホームページがアクセスできないとか、あるいは

は、サーバーがダウンしたとか、それではだめです、常時、あたかも紙を送ってもらったと同じ状態で見られなければいけないというのが、二つのうちの一つの重要な要件になっています。ですから、そういった基本的な要件は私はそれでいいと思うんですけれども、投資家がいいといったことと今の点、そのあたりの要件を中心に詰めていくことになると思います。

なお、電子的に目論見書を渡せるようになった場合に、金融商品販売法との関係で、もう一つ、これは御質問にはなかったのですけれども、説明をどうするかという問題があります。電子的に説明するんですか、という話です。これは整理しなければいけない問題です。

それから、来年の四月一日までどういう手順でやるんですかという御質問ですが、現在法律が通りましたので、政令、省令の準備はしていると思

いますが、ただ担当が変わりますので、人はそうかわらないと思いますが、やはり基本的に七月一日以降の金融庁のもとでやるので、今までの政令、省令の制定と同じで、省令はギリギリにならないといけないと思います。ただ、現在、意見提出手続と聞いていたと思いますが、「パブリック・コメント手続」と俗に呼んでいますけれども、それを踏みますので、必ずパブリック・コメントを求めることは行われます。

これはそれぞれに影響することですから、各界における議論や意見をパブリック・コメントだけで反映できるのかどうか。さもないければ、金融庁のもとにおける新しい審議会的な、審議会と呼ぶかどうかはともかくとして、そこでそういう問題もやはり議論していく必要があるのか、あるいは、法律も今後担当していくわけですので、政省令の方はその場ではやらず、別の形で意見を吸い

上げていくのかということかと思いますが、本格的には、七月以降ということになると思います。小山理事長 どなたか、ほかにいらっしゃいますか。よろしゅうございますか。——それでは、おおむね時間もまいりましたので、これで本日の講演を終わります。

(かんだ ひでき・東京大学教授)

(本稿は、平成十二年六月七日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)