

アジアマーケット

ベトナムにおける証券市場創設の動き

98年7月11日、ベトナム政府は、「証券及び証券市場に関する政令」及び「証券取引センターの創設に関する首相決定」を公布した。これにより、90年代前半から検討が進められてきたベトナムにおける証券市場の創設が、ようやく現実味を帯びてきた。

1. ベトナム証券市場創設の背景とこれまでの動き

1) 「ドイモイ」と「株式化」

ベトナムは、75年4月のサイゴン陥落とそれに続く南北統一後、指令型経済システムに依拠する社会主義体制をとりながら国家建設に取り組んできた。しかし、農業の性急な集団化が生産の停滞につながったこと、カンボジア侵攻による国際的援助の停止や中越戦争といった事態が重なったことなどにより、ベトナムは国際的に孤立し、経済復興も容易に進まなかった。

このため、86年12月に開催された第6回共産党大会で「ドイモイ（刷新）」と呼ばれる経済改革政策が採択され、社会主義体制の急速な確立という従来の路線を放棄し、市場経済システムを導入するという大きな転換が図られることになった。「ドイモイ」の推進は、91年6月の第7回共産党大会において再確認され、92年4月に行われた憲法改正によって、憲法上の原理としても明文化された。

「ドイモイ」は、隣国中国の「社会主義市場経済」にも相通ずる政策であり、国営企業に依存する従来の産業の在り方を見直し、個人企業や私企業の形成を認めようとするものである。企業金融面では、中央銀行と国営銀行が各国営企業の口座を通じて資金の流れを全面的に管理するという指令型の資金配分を放棄し、民営の銀行や株式市場、債券市場といった市場を通じた資金調達を可能にすることにつながる。そのためには、中央銀行の機能を純化するとともに、国営銀行の再編を進める一方、国営企業の経営健全化と民営化を断行することが求められることとなった。

「ドイモイ」が本格化した90年以降、国営企業への補助金の削減、廃止といった改革措置が講じられ始めた。91年4月には会社法が施行され、私企業の創設が可能となり、92年6月には、国有企業の将来の民営化をにらんだ「株式化（equitization）」が開始されることになった。これにより、まず、モデル企業数社が、株式会社組織に再編成された。

2) 証券市場創設をめぐる動向

こうしたなかで、ベトナムにおいても、証券市場の創設が検討課題として浮上することになった。90年11月のベトナム共産党中央委員会第10回総会は、「各種の証券、債券を発行し、あらゆる資金源を誘致して収益の多い分野に資金を円滑に移転させる上で良好な環境を創り出すために株式市場の創設に向けて前進する」と決議し、92年半ばには、ホーチミン市の市長が、国会に対して証券取引所設立に関する請願を行った。

その後、証券市場創設へ向けての動きは、中央銀行を中心として進められることになり、93年4月には、中央銀行ホーチミン支店に証券取引局が設置され、ホーチミン市人民委員会に所属する経済研究所が具体的な証券取引所開設プランの作成に着手した。93年末には、証券取引局を発展的に解消させる形で資本市場育成会議（CMDDB）が設置されたが、政府による国債発行の場としての証券市場の役割を重視する財務省（大蔵省）と国営企業民営化を重視する中央銀行の主導権争いや資本主義の象徴とも言うべき証券市場に対するイデオロギー的な抵抗などから、市場創設の具体化は容易でなかった。

95年6月、ようやく首相決定に基づき証券市場構築準備委員会が発足した。この委員会は首相直属の機関とされ、大蔵省、中央銀行、法務省、国家計画委員会などの幹部がメンバーに名を連ねた。この準備委員会における議論に基づいて、97年8月、国家証券委員会（SSC）が設置され、レ・バン・チャウ中央銀行副総裁が議長に就任した。SSCは、証券市場創設へ向けての制度整備を進めるとともに、市場創設後は、規制監督機関、政策立案機関としての役割を担うことになる重要な機関である。

こうした経緯を経て、98年7月11日付けで、「証券及び証券市場に関する政令」及び「証券取引センターの創設に関する首相決定」が公布され、ハノイ、ホーチミン両市に証券取引センターが開設されることが本決まりとなったのである¹。

¹ 筆者は、この公布直後にハノイ、ホーチミン両市で開催された我が国大蔵省及び東京証券取引所主催の証券市場セミナーに講師の一人として参加した。本稿で紹介する政令の公式英訳文は、その際に入手したものである。

2. 証券及び証券市場に関する政令の内容

1) 政令の構成

今回公布された「証券及び証券市場に関する政令」は、ベトナムにおける初めての包括的な証券市場関連法令である。本政令は、全体で 11 章、83 条からなり、次のような構成となっている。

- 第 1 章総則（第 1 条～第 2 条）
- 第 2 章公募（第 3 条～第 19 条）
- 第 3 章集権的に組織された市場（第 20 条～第 28 条）
- 第 4 章証券会社（第 29 条～第 43 条）
- 第 5 章証券投資ファンド及び投資ファンド運用会社（第 44 条～第 59 条）
- 第 6 章証券登録、清算及び決済、証券預託（第 60 条～第 65 条）
- 第 7 章外国からの参加（第 66 条～第 68 条）
- 第 8 章禁止され制限される行為（第 69 条～第 74 条）
- 第 9 章証券及び証券市場に対する国家の管理（第 75 条～第 76 条）
- 第 10 章 監視、検査及び法規執行（第 77 条～第 80 条）
- 第 11 章 施行に関する規定（第 81 条～第 83 条）

2) 政令の内容

(1) 総則

本章は、2 条からなり、第 1 条では本政令の対象を「ベトナム社会主義共和国の領域において行われる証券公募、証券取引行為及びその他の証券または証券市場に関連した業務」とし、第 2 条では、用語の定義を行っている。

(2) 公募

本章は、証券の公募（public offering）に関して規定している。証券の公募とは、以下のいずれかの要件を満たすものを指す（2 条 2 項）。

- ①株式の場合、100 人を超える投資家に対して、株主資本の 20%以上を売り付けること。
但し、株主資本が 1,000 億ドン（約 770 万ドル）以上の発行体の場合には、この割合は 15%以上とする（6 条 5 項）。
- ②債券の場合、100 人を超える投資家に対して、発行総額の 20%以上を売り付けること。
但し、発行総額が 1,000 億ドン以上の発行の場合には、この割合は 15%以上とする（8 条 2 項）。

この規定の仕方は、他にあまり例をみないものであり、合理的な解釈は容易でない。証

券の新規発行（募集）と既発行証券の公募（売出し）の区別も曖昧である²。

公募される証券は、券面、無券面のいずれでもよく、記名式、無記名式のいずれでもよいとされる（4条1項）。通貨表示は、ベトナム・ドンに限るものとされ、株式及び投資ユニットについては1万ドン、債券については10万ドンという最低額面が定められている（4条2項、3項）。なお、公募証券の売り付けは、売り付け代理人または引受人を通じて行わなければならない（5条）。

初めての公募（IPO）を行う発行体は、以下の要件を満たさなければならない（6条）。

- ①少なくとも100億ドンの登録資本金を有すること。
- ②過去2年連続して利益を計上していること。
- ③取締役会のメンバー及び最高経営責任者（CEO）が経営管理に関して十分な経験を有すること。
- ④株式発行によって得られる資金の用途についての実行可能な計画を有すること。
- ⑤100人を超える投資家に対して、株主資本の20%以上を売り付けること。但し、株主資本が1,000億ドン以上の発行体の場合には、この割合は15%以上とする（既述）。
- ⑥会社創設時の株主が、株主資本の20%以上を保有し、株式発行完了から少なくとも3年以上、保有し続けること。
- ⑦発行される株式の額面総額が100億ドンを上回る場合には、引受人との契約を有すること。

IPO後の追加的な株式公募については、上の①、②、③、④、⑤、⑦に加えて、⑧前回の株式発行から1年以上経過していること、⑨発行する株式が発行済み株式の総額を上回らないこと、という二つの要件を満たすことが求められる（7条）。また、債券の公募発行についても、原則として引受契約を締結していること、といった要件が定められている（8条）。

国債を除く証券の公募を行う場合には、SSCによる許可を得なければならない（3条1項）。許可申請にあたっては、発行会社の定款や株式発行に関する株主総会決議、目論見書などを提出しなければならない（9条）。SSCは、申請書提出から45日以内に許可するかどうかを決定しなければならず、不許可の場合には、理由を書面で示さなければならない（11条）。許可手続きの手数料は、公募される証券の総額の0.02%で5,000万ドンを上回らない金額とされる（17条）。

公募に関する許可申請が審査されている期間中、発行者、引受人など関係者は、提出さ

² ①は、株式の売出しを指すものとも考えられる。ベトナム証券市場創設の主目的の一つは、国営企業の株式化とその後の株式売却であり、そうした解釈も否定できまい。しかし、最初の公募から1年以上の期間を経て、発行済み株式の総額を上回らない範囲で、追加的な公募発行による資金調達を行うことができるという規定（7条）が存在することからすれば、募集をも含む趣旨と解するのが自然であろう。募集の場合には、募集前の株主資本の20%相当額以上の発行が、公募とされるのであろう。②の債券に関する規定は、一層不可解である。例えば、1,000人の投資家に対して、各々10万ドンの債券を売り付ける（総額1億ドン）と同時に、同じ債券9億ドンを1人の大口投資家に売り付ける場合には、「公募」とされないであろうか。

れた目論見書に記載された情報以外を用いて投資家への勧誘を行ってはならない(12条)。公募を行う発行者は、SSCによる公募の許可から5日以内に、公募を行う発行者は、全国紙及び自社の本社所在地の地元紙上で5号連続して公募に関する公告を行わなければならない。この際、SSCによって許可された公募登録書に記載されていない情報を使用することはできない(13条)。

公募期間は、許可の日から90日以内とされており(14条)、期間終了後、発行者は、SSCに対して公募の結果について報告しなければならない(18条1項)。また、公募を行った発行者は、SSCが定める法令に従って継続開示、適時開示、大口株主の異動状況などのディスクロージャーを行わなければならない(18条2項以下、19条)。なお、公募に先立って、証券を証券取引センターもしくは証券取引所に登録しなければならないという規定が設けられている(60条2項)。

SSCは、目論見書に虚偽もしくは誤解を招く情報が記載されている場合、公募を停止し、情報を訂正させることができる(15条1項)。その場合、既に公募に応じた投資家は、証券の購入を取り消し、払い込んだ資金の返還を求めることができる(15条2項)。SSCは、公募が停止されたにもかかわらず必要な訂正が行われない場合や公募の要件が満たされない場合、公募の許可を取り消すことができる(16条)。

(3) 集権的に組織された市場

本章は、証券取引の主要な場となることが予想される「集権的に組織された市場(centrally organized market)」としての証券取引センター及び証券取引所に関して規定している。集権的に組織された市場は、証券取引センターから証券取引所へと徐々に組織化されるものとされ、これらの施設の設置は、首相が決定する(20条)。

証券取引センターは、SSCの管理下に置かれる法人であり、その経費は国費によって賄われる(21条1項)。センターの機能は、センターにおける証券取引を規制、運営、監督することである(21条2項)。SSCは、各証券取引センターのセンター長を任免し、首相の認可を経て、取引センターの運営に関する規則を制定する(21条3項)。公募された株式、債券及び投資基金のユニット並びに国債は、証券取引センターの運営規則に基づいて、センターにおいて取引されなければならない(22条1項、2項)。

一方、証券取引所は、SSCの規制と監督の下で自主的に管理される法人である(23条1項)。取引所の役員のうち、会長、副会長、理事、最高経営責任者(CEO)、政府代表は、SSC議長の提案に基づいて首相が任免し、証券会社代表、公益代表は、SSCの議長によって任免される(23条3項)。

証券取引センター及び証券取引所の会員となれるのは、ブローカー・ディーラー免許を受けた証券会社である(25条1項)。

国営の取引所とも言うべき証券取引センターを段階的に会員組織の証券取引所に発展させるという仕組みは、ベトナム独自のものである。中国にも同じ証券取引センターという

名称で呼ばれる施設が実際に存在するが、これは、遠隔地にいる証券取引所会員が端末入力を行う場として利用されるとともに、地方レベルの市場として機能しているものであり、本政令が規定するものとは大きく異なっている。

(4) 証券会社

本章は、証券取引の仲介者としての役割を果たす証券会社について規定している。証券業務には、①ブローカー業務、②自己勘定でのディーリング業務、③投資ポートフォリオ・マネジメント業務、④引受業務、⑤証券投資顧問業務、の5種類があり、それぞれの業務ごとに異なる最低資本金基準が定められている(29条2項、30条3項)³。証券会社は、SSCによる証券業務免許を受けた株式会社もしくは有限会社であり、金融機関や保険会社が証券業務を兼業することは認められず、別に独立の証券会社を設立しなければならない(29条1項)。

SSCは、証券業務免許の申請が提出されてから90日以内に免許の可否について結論を出さなければならない、申請を却下する場合には、文書で理由を示さなければならない(32条1項)。

ブローカーもしくはディーラー業務を営む証券会社は、負債の8%に相当する流動資本(liquid capital)を常に確保しなければならない(35条)。また、全ての証券会社は、SSCのガイダンスに従って定期的な報告義務を負い、毎年、会計監査を受けなければならない(37条)。法令違反を犯したり、SSCの許可を受けずに証券営業を停止したりした場合には、免許の停止や取消しなどの処分を科されることがある(39条)。

証券会社の役員ならびに従業員のうち、会計士、総務スタッフ、経理担当者を除く証券実務者は、SSCによる免許を受けなければならない(30条4項)。本政令が定める証券実務者免許の資格要件は、「正しいモラル規範とプロフェッショナルとしての専門技能を備えていること」といった抽象的なものだが(40条)、実際には、SSCによる資格検定試験などの形で審査が行われることになるものと予想される。

(5) 証券投資ファンド及び投資ファンド運用会社

本章は、SSCの免許を受けた投資ファンド運用会社によって運用される証券投資ファンドについて規定している。我が国の証券投資信託に類似した契約型のファンドが想定されているようである。

投資ファンド運用会社は、50億ドン以上の資本金を有する株式会社もしくは有限会社でなければならない(45条2項)。SSCは、投資ファンド運用業務免許の申請が提出されて

³ 必要な最低資本金額は、ブローカー業務30億ドン、自己勘定でのディーリング業務120億ドン、投資ポートフォリオ・マネジメント業務30億ドン、引受業務220億ドン、証券投資顧問業務30億ドンとされる。また、複数の業務を営む場合には、それぞれの業務について要求される最低資本金額を足し合わせた金額が必要とされていることから、例えば、ブローカー・ディーラーの場合、最低資本金額は150億ドン(約115万ドル)ということになる。

から90日以内に免許の可否について結論を出さなければならない、申請を却下する場合には、文書で理由を示さなければならない（46条）。

投資ファンド運用会社は、複数の投資ファンドを運用することが予定されている。しかし、ファンドの投資対象は、投資ファンド運用会社の定款に記載された投資物件に限られる（48条1項）。また、以下のような運用方法をとることは禁止される（48条2項以下）。

- ①ある特定のファンドにある特定の発行者が発行する証券の発行残高の15%以上を取得させること。
- ②ある特定のファンドの資産の10%以上をある特定の発行者が発行する証券に投資すること。
- ③ある特定の投資ファンド運用会社が運用する複数のファンドを通じて、ある特定の発行者が発行する証券の発行残高の49%超を取得すること。
- ④ファンドが、貸付や借入れを行うこと。但し、経費を賄うための短期的な借入れは例外とされる。

投資ファンドの運用資産は、保管銀行によって保管される。保管銀行は、中央銀行による銀行業務免許とSSCによる保管業務免許を受け、投資ファンド運用会社から独立した銀行でなければならない（55条）。

投資ファンドの持ち分を表章する投資ユニットは、株式や債券の公募手続きに類似した方法で募集される。すなわち、公募許可申請審査期間中の勧誘行為に関する12条の規定及び公募許可の公告に関する13条の規定が、投資ユニットの発行にも適用される（53条）。

（6）証券登録、清算及び決済、証券預託

本章は、証券取引センター及び証券取引所における証券登録、清算、決済業務を行う証券預託（securities depository）業務に関して規定している。我が国では証券会社や証券代行会社が行っている決済事務に加えて、株券保管振替制度に相当するような業務も視野に入れた規定となっている。

証券登録、清算及び決済、証券預託とは次のような内容である（61条）。

- ①証券登録⁴
- ②証券取引の清算及び決済
- ③証券券面の保管
- ④顧客のための証券預託口座開設を通じた証券の記帳振替
- ⑤証券の受け渡し
- ⑥証券を預託した顧客の承認を受けたその他の業務

これらの行為を業務として行う証券預託業者となれるのは、SSCの定める基準を満たし、

⁴ 既に触れたように、本政令では、証券の公募に先立って、証券を証券取引センターもしくは証券取引所に登録（register）することが義務づけられている。これは、通常、上場（listing）と呼ばれる手続きを指しているものと推測される。この手続きの詳細については、特に規定は設けられていない。

免許を受けた銀行もしくは証券会社である（62条1項）。証券預託業者は、証券取引センター及び証券取引所における証券登録、清算及び決済の業務に従事することができることとされている（62条2項）。

既に触れたように、証券取引センターや証券取引所の会員となれるのは証券会社に限られ、銀行と証券会社の兼業は禁止されている。この点からすれば、62条の規定は、自ら決済業務を行う会員証券会社と銀行や他の証券会社に決済業務を委託する証券会社が現れることを想定しているのであろうか。また、この規定と「証券取引センターは、当該証券取引センターにおいて取引されている証券に関する証券登録、清算及び決済、及び証券預託のサービスを提供しなければならない」との条項（22条4項）との関係は明確でない。

（7）外国からの参加

本章は、外国証券会社の規制について規定している。ベトナムの証券市場における証券取引に参加しようとする外国の証券会社は、SSC による免許を受けたベトナムの証券会社との合弁会社を設立しなければならない（67条1項）。合弁会社における外国側の出資比率に関する規定は、首相が定める（67条2項）。

ベトナムの証券市場に対して投資を行おうとする外国の投資ファンドは、首相の認可を受けた上で、SSC による免許を取得しなければならない（67条3項）。

外国の証券会社が、ベトナム国内に駐在員事務所を開設しようとする場合、SSC による免許を受けなければならない（68条）。

（8）禁止され制限される行為

本章は、証券市場における不公正取引の禁止について規定している。次のような行為が、不公正取引として禁止される。

- ①証券の空売り（69条）
- ②内部者取引（70条）
- ③虚偽もしくは誤解を招く情報の開示や流布（71条）
- ④証券業務に従事する者による証券金融もしくは証券貸借（72条）
- ⑤相場操縦（73条）⁵

また、特定の会社の議決権を5%を超えて保有することになった機関もしくは個人は、証券取引センターまたは証券取引所に対して、その事実を通知することが義務づけられる（74条1項）。更に、特定の会社の議決権を25%を超えて保有しようとする機関もしくは個人は、SSC の定める規則に従って、公開買い付けを行うことが義務づけられる（74条2項）。

⁵ 相場操縦行為とされるのは、①共謀して売買を活発に見せかけること、②仮装売買、③「特定の証券を高値で買い続けること、もしくは特定の証券を安値で売り続けること」、④SSC の許可を得ない発行者による自己証券の買い戻し及び買い戻した証券の再売却、である。

（ 9 ） 証券及び証券市場に対する国家の管理

本章は、証券市場の規制・監督に係わる国の機構について規定している。政府は、証券及び証券市場に対する統一的な監督管理を行うものとされ、SSC が、その実施にあたるものとされる（75 条 1 項、2 項）。中央政府の関連省庁、各省及び直轄市（ハノイ、ホーチミン、ハイフォン）の人民委員会は、証券規制の実施にあたって、SSC に協力しなければならない（75 条 3 項）。

監督管理の具体的な内容としては、規則制定、免許の付与、市場の組織と規制、法に基づく検査監督、研修教育活動、国際協力活動、があげられている（76 条）。

（ 1 0 ） 監視、検査及び法規執行

本章は、SSC による証券市場、証券業者に対する検査監督について規定している。検査監督の対象となるのは、上場証券の発行者、証券取引センター及び証券取引所、証券会社及び証券預託業者、証券実務家、などとされている（78 条 1 項）。これらの者は、SSC の要請に基づいて、書類や情報を提供する義務を負う（78 条 3 項）。

証券取引をめぐる紛争は、まず当事者間の協議によって解決されるべきであり、証券取引センター、証券取引所、SSC が、和解のための仲介を行うことがある（79 条 1 項）。和解が成立しない場合、当事者は、法の規定に基づき、商事仲裁もしくは裁判所に対して、紛争の解決を求めることができる（同上）。

本政令及び証券や証券市場に関するその他の法令の規定に違反した者は、法の規定に基づき、懲戒処分、科料、もしくは刑事訴追を受ける。また、違反によって生じた重大な損害に対して賠償する義務を負う（80 条）。但し、本政令は、具体的な罰則について何も規定していない。

（ 1 1 ） 施行に関する規定

本政令は、首相による署名を得た後、15 日以内に施行される（81 条）。SSC 議長、関連省庁の大臣は、本政令の施行のために必要なガイダンスを制定する（82 条）。中央政府の省庁の大臣、長官及び各省及び直轄市の人民委員会議長は、本政令を実施する責任を負う（83 条）。

3. 証券取引センターの創設に関する首相決定の内容

上の「証券及び証券市場に関する政令」と同じく 98 年 7 月 11 日付けで「証券取引センターの創設に関する首相決定」が公布された。この決定は、SSC 議長及び政府組織人事委員会担当国務大臣の提案に基づいて行われ、4 条から成る。

首相決定によれば、SSC の管理下において、ハノイ証券取引センター、ホーチミン証券取引センターの二つが創設される。いずれも、独立の法人格と事務所、印章、会計を有する営利を目的とした行政組織とされる⁶。但し、証券取引センターの職員は、SSC 職員の一部とされる（1 条）。

二つの証券取引センターの任務は、次のように規定されている（2 条）。

- ①証券取引活動を組織し、規制し、運営すること。
- ②証券取引システムを規制、運用、維持すること。
- ③証券取引活動をサポートするサービス及び証券預託サービスを提供すること。
- ④証券登録を実施すること。
- ⑤証券取引の清算及び決済を行うこと。
- ⑥証券取引活動に係わる情報を開示すること。
- ⑦証券取引活動を審査し、検査監督すること。
- ⑧証券上場（登録）手数料、会費、取引手数料、情報開示手数料その他の手数料を法の規定に基づいて徴収すること。
- ⑨国が定める報告制度、統計の原則、会計及び監査の原則に従うこと。

SSC 議長は、証券取引センターの組織等に関する詳細を定め、センター長、副センター長を任免する（同上）。

4. 政令及び首相決定に対する評価と今後の展望

ベトナム証券市場の創設は、ドイモイ政策による市場経済システムへの移行を象徴するとともに、外国資本の円滑な流入を促すものとして、早い段階から国際的な関心を集めてきた。しかし、既に触れたように、イデオロギー上の問題や省庁間の対立といった事情から、実際の市場形成は遅々として進んでいない。現在に至るまで、ベトナム国内における組織的な証券取引は、全く行われておらず、証券市場創設後に主要な取引対象となることが予想される国営企業株式についても、30 社程度の株式化手続きが完了したとされるのみである。

そうしたなかで、証券市場に関する包括的な立法が曲がりなりにも制定されたことには、

⁶ 本レポートは、SSC 作成の公式英訳文に基づいているが、「営利を目的とした (for-profit)」という部分は、ベトナム語正文からの誤訳である可能性も否定できない。

一定の意義を見出すことができよう。もっとも、今回の政令の内容自体については、①SSCの免許取得を必要とする事項が多いなど規制色が強いことに加え、②公募の概念が、他にあまり例をみないもので合理的に解釈することが難しいこと、③証券会社と証券預託業者の関係が不明確であること、④不正取引禁止規定の内容が曖昧であること、など問題点も少なくない。

政令公布後、ベトナムでは、SSC を中心に首相決定に基づく証券取引センターの開設準備が進められている。しかし、10月初めの時点でも、決済制度、情報開示ルールなど市場の開設に必要な細則が一つも制定されていないなど、準備作業は遅れ義務である⁷。今のところ、当初目標とされた98年中の市場開設は困難とみられている。

ベトナム政府は、証券取引センターの開設が、海外からの投資の拡大につながることも期待しているようである。しかし、ベトナムに進出した外国企業が、必ずしも順調にビジネスを拡大していないことやアジア地域における経済・金融危機の深刻化などから、かつてのようなブーム的盛り上がりを欠いたなかでスタートする証券市場の前途は楽観視できない。ロシア金融危機やヘッジファンドの破綻といった事態は、世界的にエマージング株式市場に対する投資家の関心を薄れさせており、このままでは、ベトナムの証券市場開設は、事を慎重に運びすぎて時機を失したということにもなりかねない。

(大崎 貞和)

⁷ 『日経金融新聞』98年10月2日付け。