



金融サービス白書

金融改革により新たな成長を実現

在日米国商工会議所

Published by:
在日米国商工会議所
東京都港区麻布台2-4-5
メソニック39MTビル10階
〒106-0041
Tel: 81 3 3433 5381
Fax: 81 3 3433 8454
info@accj.or.jp
www.accj.or.jp

© 2011 在日米国商工会議所
All rights reserved.

Cover design: Garland Yu, ACCJ Communications
英語正文

ACCJ金融サービス白書

金融改革により新たな成長を実現

目次

会頭からのメッセージ.....	1
序文.....	9
明確なビジョン.....	10
成長産業としての金融サービスセクター.....	11
金融サービスが他の産業を支援.....	11
広範な政策目標の達成.....	12
地域および全世界での競争の激化.....	14
日本固有の強さ.....	15
東京の「ソフトな長所」の強化.....	17
外国金融企業の役割.....	18
日本にできること.....	19
1. 金融サービス産業の成長を促進するためのメカニズムを強化.....	20
2. 報告要件の簡素化.....	23
3. 証券金融およびコモディティを取り扱う総合取引所の設立.....	24
4. 現在のファイアウォール規制の再評価.....	25
5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める.....	27
A. 革新的な融資商品の育成.....	27
動産・債権担保融資(ABL).....	27
DIPファイナンス.....	29
ファイナンス・リース.....	30
B. 信用供与者の多様化を促進.....	31
ノンバンクによる事業者向け融資に関する法的枠組みを改善.....	31
公的な中小企業信用保証制度を通じ、ノンバンクの役割を強化.....	32

目次

6. 消費者金融およびより多くの人に対し提供される金融サービスを通じて金融サービスセクターの能力を高め、持続可能で包括的な成長を支える	33
7. 平等な競争条件の確保	35
A. 日本郵政グループの金融機関.....	35
B. 共済.....	37
8. 保険消費者の選択と利便性の向上	40
9. 日本の投資運用を強化	41
A. 日本の確定拠出型年金制度を改善.....	41
B. 投資信託法の改定.....	42
C. 運用会社の株主総会への参加促進.....	43
D. 投資ファンドの代替販売経路の拡大.....	43
10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援	44
A. 取引所の効率化の推進.....	45
私設取引システムの推進.....	45
システムへの継続的な投資.....	47
コロケーションサービスおよびアクセスポイントの拡大.....	47
取引時間の延長.....	48
手数料の明確化および簡素化.....	48
B. 資本市場の効率化の推進.....	49
株主割当増資.....	50
空売り規制.....	50
日本のレギュレーションM.....	51
アクセラレイテッド・ブックビルディング(ABB).....	51
C. 透明性のある規制環境の確保.....	51

目次

単純かつ透明性のある規制	52
最良執行	53
規制の統合	53
データ管理	54
D. デリバティブ「サイロ」の区分	54
11. 金融、資本市場における競争力向上のための日本の税制改革	57
A. 法人税	57
B. 欠損金繰越期間	58
C. キャピタルゲインおよび配当	58
D. 消費税制における中立性	58
付録	60
付録1: 新成長戦略(抜粋)	60
付録2: 21の国家戦略プロジェクト(抜粋)	62

会頭からのメッセージ

在日米国商工会議所(ACCJ)は、日本の方々、特に2011年3月11日の大震災および以後の困難に遭われたすべての方々に、心よりお見舞いを申し上げるものである。ACCJメンバー企業は、日本で数十年にわたり活動しており、また日本社会に関与する一員として、日本の復興への取組みに対し確固たる支持を表明している。日本の方々の献身ぶりと能力を知悉している我々は、日本が速やかに復興することを確信している。復興をさらに加速化する上で金融サービスセクターが主要な役割を果たし得るという認識の下、ACCJは今こそが経済の重要なセクターである金融サービスセクターの強化に向けての新たな提言を行うにふさわしい時期であると考えます。

ACCJは、日本の金融・資本市場の国際競争力を強化するための戦略ロードマップを示す金融センター白書を2007年に発行した。白書の内容は、日本を真の国際金融センターにするとの目標を掲げる日本政府の決意に合致するものであった。ACCJがその白書のなかで日本の指導者に提示した多くの提言を今見てみると、この間に日本でいくつかの重要な進展があったことが明らかになってくる。

- ・ 規制環境、特に、より原則に基づいた規制および、一般消費者／一般(アマ)投資家／特定(プロ)投資家との区別促進など、主要な改定が実行されている。
- ・ 同一金融グループ内で銀行業務と証券業務とを行う場合のファイアウォール規制が緩和された。
- ・ 金融庁および関連機関の職員の増員が行われたが、さらなる増員を行うべきである。
- ・ 外国の規制当局との連携が大幅に強化された。
- ・ 東京証券取引所(東証)がシステムの更新を行った。
- ・ 東証はまた、上場企業のコーポレートガバナンス規準の強化も推進した。
- ・ 成田までの移動時間が若干短縮され、さらに重要なことには、羽田における国際便の発着が急速に拡大している。

ただし、その他の主要な提言については、まだ実行されていない。一例を挙げれば、日本政府は若干の法人税減税について、数ヵ月前にようやく提案したに過ぎず、実現の行方は依然として不透明である。一方、内外の情勢は変化が激しくなっており、日本を世界の金融センターとするという目標の達成はより困難を伴うものとなっている。

2008年に勃発した世界的な金融危機の影響は、3年後の現在も依然として世界経済および金融システムに残っている。当局は今も、将来のリスク軽減のため、金融機関の流動性および自己資本の管理、規制監督強化に必要な変更に取り組んでいる。同時にリスクの軽減は、金融セクターが景気回復および将来の経済成長をサポートする必要性(その必要性は大恐慌以後最大となっている)と用心深くバランスをとらなければならないものと広く認識されている。

日本ほど金融セクターによる景気回復への寄与が期待されている国はない。他の先進国に比べ、日本がこの金融危機により受けた影響は限定的ではあったが、過去20年間にわたりゼロもしくはマイナス

成長から脱却できず、労働力、および貯蓄の減少、消費を支える人口の高齢化と減少という問題が景気回復の足枷となっている。大震災以後の再建・復興プログラムは、今後数ヵ月間、日本の経済成長を一定程度押し上げる可能性はあるが、それ自体で長期の低成長トレンドを打開させる可能性は低い。日本の苦境はアジアの隣国とは著しく対照的である。日本の多くの隣国はリーマン・ショック以後も高い経済成長を継続している。

日本はまた、民主党が2009年の衆議院議員総選挙後に新たに連立政権を樹立した際、政治的な混乱に見舞われた。民主党の勝利により、金融サービスセクターを含む政策および規制の広範な見直しが行われた。見直された政策の一つは、2010年央に策定された新成長戦略である。新成長戦略では、いくつかの分野を長期的視野で日本経済の中心と位置づけ、金融サービスセクターもそのうちの一つに含まれることを明記している。

2010年の成長戦略タスクフォース白書で、ACCJは、正しい政策を採用すれば日本は現状より大幅に高い経済成長を実現することが可能であると強調した。ACCJは金融サービスのあり方が、将来の経済成長の実現においてきわめて重要な役割を果たすと確信している。日本には、近代的な経済システムとインフラストラクチャー、膨大に蓄えられた資本、強力な産業基盤、開かれた民主的な政府、情報の自由、健全な法体系、世界で最も成長率の高いアジアに位置するという地理的優位性など、成長の実現に向けたあらゆる要素がそろっている。ACCJはまた、日本が新成長戦略を実現させるにあたり、米国および他の外国企業がそれを支援し、特に技術革新および生産性向上、消費者向けサービスの分野で、主要な役割を果たすと考えている。しかし、金融セクターが日本の経済成長において強力な原動力となるためには、日本はさらなる改革を実行しなければならない。そして、世界の金融サービス企業にとって日本のマーケットがより魅力的なものとなるようにし、同時にライバルに負けられないだけの競争力をつける必要がある。

日本政府が金融セクターを強化すると公約したことを受け、ACCJの金融サービスフォーラムは、これまでの提言ならびに提言した事項の進捗状況をレビューし、新たな提案を作成した。引続き検討が続けられている課題もあるため、一部は以前の白書に盛り込んだ提言を踏襲した内容であり、その他の提言は新規または改訂されたものである。本白書では、日本の新成長戦略の実現に向けて最も重要であるとACCJが判断する金融サービス業の問題を集中的に取り上げる。我々がこの時期に本白書を策定すると決定したのは、日本経済を再び活性化させ、世界経済における役割を向上させることにコミットメントを示すのは、今が好機であると考えからに他ならない。ACCJは、この提言によって日本のリーダーたちが現在の復興への取組みを加速させ、世界の金融センターとしての日本の長期的な潜在力を認識するようになればと願っている。



在日米国商工会議所
会頭 マイケル・J・アルファント

ACCJの金融改革への提言:

1. 金融サービス産業の成長を促進するためのメカニズムを強化

- i. 金融サービス産業が、新成長戦略の改訂時に引続き政府が支援する主要な成長分野であることを確認する。
- ii. 首相直属で金融担当大臣の監督の下にある、金融セクター成長推進グループを設立し、新成長戦略の金融サービス分野に関する提言を実施するため、工程表の策定と省庁間の調整を行う。
- iii. 再開された金融審議会および関連の分科会を再活性化させ、米国の金融機関を含む利害関係者に、首尾一貫して意味のある参加の機会を提供する。

2. 報告要件の簡素化

- i. 規制当局および自主規制機関への報告要件を見直し、適切な監督を行うために必要な最低限の水準に軽減する。また、報告は紙ベースではなく電子媒体を活用し提出できるようにする。

3. 証券金融およびコモディティを取り扱う総合取引所の設立

- i. 日本政府は、競争力を高めるべく、民間の証券取引所および商品取引所の統合を促し、それら民間の取引所が同意する場合には、それに伴う法規制の改正を推進すべきである。

4. 現在のファイアウォール規制の再評価

- i. 顧客企業のオプトアウト要件の目的を再評価し、要件をすべて廃止することも含め再検討する。
- ii. 情報開示に同意する毎年の再認証要件を改め、電子メールや金融機関のウェブサイト上での通知の掲載などにより、再認証をより効率的な方法で行えるようにする。

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

A. 革新的な融資商品の育成

動産・債権担保融資(ABL)

- i. 広範な担保資産についての対抗要件具備の手段として一律かつ排他的な登記制度を構築するという目標を達成するにあたり、債権に加え動産も担保として有効であることを考慮する。
- ii. 債権譲渡禁止特約に関する現在の民法の条項を修正し、金銭債権を自由に譲渡可能とする。

- iii. 担保権の対抗要件具備の唯一の手段として、一律の登記制度を構築する。
- iv. 債権譲渡禁止特約の存在が中小企業の資金調達を難しくしている現状を考慮し、法務省の審議会において、債権を自由に譲渡できるよう、譲渡禁止特約の効果につき検討する。

DIPファイナンス

- i. DIPファイナンスについて、スーパー・プライオリティーやプライミング・リーエンを採用する。

ファイナンス・リース

- i. 低炭素設備リース信用保険プログラムの詳細(てん補率も含む)の策定にあたり、特に中小企業の二酸化炭素排出量削減を進めるべくリース企業が与信を拡大することを推奨する。
- ii. 医療機器への投資が容易に行えるよう、リースによる医療機器の取得に対して補助金を交付する。
- iii. IASBおよび公開草案を検討する他の基準設定機関は最終実行日を延長すべきと考えており、よってIASBがリース会計に係る基準の最終公表を遅らせたことを歓迎する。ACCJはまた、より広範囲にわたり、新しいIFRS会計基準がより綿密に計画され慎重に実施されることのほうが、既定の期限を達成することよりも重要であると考えます。

B. 信用供与者の多様化を促進

ノンバンクによる事業者向け融資に関する法的枠組みを改善

- i. 事業者向け融資について別個の規制を設け、同様の商品に同様の規制を適用するよう貸金業法を見直す。

公的な中小企業信用保証制度を通じ、ノンバンクの役割を強化

- i. 効果的な監視制度のある公的保証の枠組みを構築したうえで、ノンバンクの参入により中小企業向けの信用供与を促進する。

6. 消費者金融およびより多くの人に対し提供される金融サービスを通じて金融サービスセクターの能力を高め、持続可能で包括的な成長を支える

- i. 改正された貸金業法が、与信枠、消費、非正規の貸金業者の利用、および経済成長全般に与える影響を考慮し、正規の貸金業者から十分な流動性が供給されるよう同法の適切な緩和を検討する。

- ii. 貸倒れを大幅に減らし、資金供給と経済成長の両方を高める手段として、銀行、ノンバンク、販売金融業者などすべての金融サービス業者の間で共有可能な、ポジティブ情報を含む信用情報機関を創設する。

7. 平等な競争環境の確立

A. 日本郵政グループの金融機関

- i. 日米の二国間協定および世界貿易機関(WTO)で求められている義務に則り、日本郵政グループの金融機関と外国の銀行および保険会社との間に平等な競争環境を確立する。
- ii. 平等な競争環境が確立されるまで、日本郵政グループの金融機関による新商品や既存商品の改定といった事業拡大を一切禁止する。

B. 共済

- i. WTOで求められている義務に則り、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と共済の間に平等な競争環境を確立する。
- ii. 金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と共済が日本の法制下で平等な扱いを受けるようになるまで、共済による新商品や既存商品の改定といった保険事業拡大を一切禁止する。
- iii. 平等な競争環境の確立に向けた第一歩として、共済に対して行われている監督・検査が準拠する法規制が、民間保険会社に対する金融庁の監督基準と適合しているかを、すべての共済について徹底的に見直す。

8. 保険消費者の選択と利便性の向上

- i. 見直しプロセスが透明性の高い方法で事実に基づいて行われること。
- ii. 融資先中小企業の従業員に対する販売規制を撤廃すること。
- iii. 顧客情報の利用を一定程度許可することにより、銀行が商品の適合性を確保できるようにすること。
- iv. (金融機関による、融資先の中小企業に対する保険商品の販売に課されている現行の制限が維持されるのであれば)以下の措置により、公平性および一貫性を確保すること。
 - 保険を販売するすべての金融機関に、融資先や株式を保有している会社に対する保険の販売について規制を課す。
 - 保険を販売する保険会社に、銀行の株主としての自らの立場を利用し、自社商品を競合他社の商品より優先して販売することを銀行に強要できないよう規制を課す。

9. 日本の投資運用を強化

A. 日本の確定拠出型年金制度を改善

- i. 非課税拠出額の上限を、米国と同等の水準まで引き上げる。
- ii. 被雇用者によるマッチング拠出を認め、その拠出上限額を一律で雇用者の拠出額と同等の水準とする。
- iii. 一定の条件で、60歳前の引出しを認める。
- iv. 公務員向けに確定拠出年金を導入する。
- v. 米国で使用されている、税引後に拠出を行うRoth 401Kと同様の退職後貯蓄プランを導入する。
- vi. 税引前および税引後に拠出を行なう高齢者介護貯蓄プランを導入する。

B. 投資信託法の改定

- i. 関連の利害関係者と、特に(i)クロス取引、(ii)重大性の定義、(iii)ファンドの合併、(iv)信託証書に関する手順、(v)運用報告書について、投資信託法の改定につき協議する。
- ii. 別個のポートフォリオを傘下に持ち(ポートフォリオ間での交差責任なしに)、複数の株式クラスを設定可能なアンブレラファンド型の構造を提供する制度を採用する。

C. 運用会社の株主総会への参加促進

- i. 運用会社が株主総会に出席する権利を明確化し、運用会社が出席を希望する場合には不必要な負担や障害なしに出席できるようにする。

D. 投資ファンドの代替販売経路の拡大

- i. 金融商品取引法を改正し、運用会社が広範な金融商品を取引する第一種金融商品取引業者に適用される要件を完全に満たしていなくても、第三者のファンドを販売できるようにする。

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

A. 取引所の効率化の推進

- i. 効率改善のため既存の取引所の統合を促進する。ただし、各証券取引所および商品取引所主導のプロセスとする。一方、新たな独立取引ネットワーク設立のために規制を緩和する。

- ii. 税制の明確化を伴ったコロケーションサービスの拡大を含め、東証にシステム投資の増大を奨励する。
 - iii. 東証に、昼休み時間の短縮に伴う取引時間拡大以外にも、取引終了時間の延長や夜間デリバティブ取引など、さらなる取引時間の拡大に関し検討することを推奨する。
 - iv. 東証に、取引手数料の仕組みの明確化・簡略化を促すとともに、二要素価格モデルの改善を推奨する。
- B. 資本市場の効率化の推進
- i. 株主割当増資を推進するため、関係機関の連携を図る。
 - ii. 空売り規制に関して他市場と整合的な内容とする。
 - iii. アップティック・ルールをサーキットブレーカー制度に変更する。
 - iv. 証券会社に対する監視規定がないことを条件に、日本版「レギュレーション M」を導入する。
 - v. アクセラレイテッド・ブックビルディング(ABB)の期間を48時間に短縮する。
- C. 透明性のある規制環境の確保
- i. 法律や検査マニュアル、ガイドラインなどを含む規制文書の明確性および全般の質を改善する。
 - ii. 金融庁における法令適用事前確認手続(ノーアクションレター)制度の利用を広げる。
 - iii. 金融庁の法令解釈に係る書面照会手続の使用拡大や、金融庁のウェブサイトで公開する、照会に関するコメントの数を増やすなど、法規制の書面による解釈を今まで以上に提供する。
 - iv. 公開されているすべての規制文書の公式英訳を適時提供する。
 - v. より詳細な最良執行方針を策定する。
 - vi. 日本にある現地企業に対して、その親会社または別の法域にある他の関連会社についての情報を大量に開示することを義務付けるのではなく、外国の規制当局と情報を交換することで、関連する日本以外にある組織についての情報を収集する。
 - vii. 堅牢かつ柔軟性があり、費用対効果の高いデータシステムを開発、保持するための裁量を金融機関に与え、金融機関が国内外でデータストレージや「クラウド」コンピューティング、その他のサービスを業務要件に照らし活用することを認める。

D. デリバティブ「サイロ」の区分

- i. 日本デリバティブ委員会を創設し、金融庁、経済産業省および農林水産省のデリバティブ規制当局を一元化する。
- ii. 「カレッジ・オブ・レギュレーターズ」を設立してデリバティブ規制と報告要件を調整する。
- iii. 日本の複数の自主規制機関に関しても一元化に向け同様のアプローチを採用する。
- iv. 規制当局および自主規制機関への報告要件を軽減する。
- v. 報告書を電子媒体により提出することを認める。

11. 金融、資本市場における競争力向上のための日本の税制改革

A. 法人税

- i. 日本の法人税率を、経済協力開発機構(OECD)加盟国の加重平均と同等の水準に引き下げる。

B. 欠損金繰越期間

- i. 現在の7年間の欠損金の繰越期間を、他の先進国並みの水準となるよう少なくとも20年に延長する。また、欠損金の繰戻を、企業の規模にかかわらずすべての企業に認める。

C. キャピタルゲインおよび配当

- i. 2013年以降も、日本の上場企業の株式の配当およびキャピタルゲインに関する所得税については、現行の取扱いを継続するべきである。また、債券投資および預金により生じた利子所得からも、キャピタルロスを控除できるようにすべきである。

D. 消費税制における中立性

- i. 日本の消費税制度がグローバル・ベストプラクティスに整合するよう、措置を講じる。特に、第三者代理店を通じた金融商品の販売において中立性を確保するため、また金融サービス会社が完全子会社である場合にグループ課税制度を導入すべく、日本の消費税法および関連規制を改正する。

序文

日本は長期にわたりアジア最大の金融センターとして、また高い目標を目指している国際金融センターと見なされてきた。日本には経済規模や市場の大きさはもちろん、健全かつ予見可能な法制度、教育水準が高く革新的な労働力、世界でも有数の規模の個人金融資産の存在など、グローバルベースで競争をしていく際に真の強みとなる多くの特徴がある。一方、日本政府は2007年、日本の金融・資本市場の国際競争力を一層、強化していくとの方針を打ち出した。その後、2010年には金融業が他の産業の成長をサポートすると同時に、金融業自身が成長産業として発展することを目指すとの内容を盛り込んだ「新成長戦略」を閣議決定した。

しかし、こうした日本の強みや政府の方針にもかかわらず、日本の金融・資本市場は、その潜在力をまだ発揮していない。その理由としては、世界の金融システムを震撼させた、直近の金融危機による影響がある。またあわせてアジア各国の市場が、国際的な金融センターとしての地位を急速に向上させ、日本市場を脅かしているといったこともある。

2011年3月11日に発生した地震と津波、原発事故という大災害によって、日本経済はかつて経験したことがない試練に直面している。しかし、この三つの困難な問題に関し、日本の国民と企業は優れた対応力と大きな柔軟性を示した。また、震災後、日本の金融機関は業務を迅速に再開し、被災者や地方自治体、企業を緊急に支援し、円滑な資金供給を行った。それによって、日本の金融システムの堅牢さも証明された。

日本が大震災後の初期の問題を極めてうまく克服したことは明らかである。しかし残念なことに、今回の震災により日本の政府債務の長期的リスクは高まっており、米格付け会社ムーディーズ・インベスターズ・サービスは8月24日に日本国債をAa2からAa3へと格下げすると発表した。震災を受けて日本は貯蓄不足の状況に陥るのではないかと懸念も高まっている。したがって、より効率的な金融システムを構築していかなければならない緊急性は一層高まっている。

こうしたマイナス材料や問題はあるものの、日本経済の基礎的条件は非常に堅固であるという点は日本にとって好条件である。経済規模では中国が日本を2010年に追い越したとは言え、日本の1人当たりのGDPおよび購買力は中国のほぼ7倍もある。換言すれば、日本の国内市場は依然極めて魅力的である。さらに、日本企業は引き続き研究開発および特許出願で世界をリードしている。また、小売や食品・飲料企業、ソフトウェア企業を含む、多くの日本の企業が、近年、海外での投資および業務強化に積極的である。日本がこれまで同様世界有数の競争力を有することは明らかである。

金融面でも日本が魅力的な市場であることは各種統計データが証明している。最新の資金循環データによれば、日本の金融仲介業者が保有する資産の総額は約35兆ドルに達する。そのうち、預金受入れ機関が19兆ドル、年金および保険会社が6兆ドル、その他の金融機関が7兆ドルを保有している。この額は金融資産総額が94兆ドルに達する米国に次ぐものである。こうした強みを活かし、日本の金融・資本市場は現在よりもより強力な地位を国際的に占めるべきである。

1996年の「金融ビッグバン」以降、日本は金融サービス業の強化に注力してきた。過去15年間に、日本の大手金融機関は規制緩和と再編の大波に見舞われ、同時並行的に多額の不良債権処理も行ってきた。アジア金融危機およびITバブルの崩壊、2008年のリーマン・ショックにより、日本の金融システ

ムおよび金融サービスセクターは「ストレステスト」を受けたことになる。日本の金融システムは、「100年に一度の嵐」である、近年の世界的金融危機をきわめてうまく乗り越えた。日本の金融機関は、公的資金の注入や税金による支援に頼ることはなかった。さらに、日本の金融・資本市場は大手銀行や証券会社、保険会社がリーマン・ショック直後の2009年に多額の資金調達を行うことができるほどに健全であった。

しかし、日本はまだ多くの改革を行うことが可能であり、また実際に行う必要がある。デフレの長期化や低成長の継続、人口の減少・高齢化の進行といった課題が山積する中、日本の金融サービスセクターは、そうした問題を克服するために一定の役割を果たすことがこれまで以上に重要となっている。日本政府の新成長戦略のアクションプランには、中小企業等に対するきめ細かで円滑な資金供給、日本の金融機関のアジア域内での活動拡大、より質が高く、安心できる資産運用のための環境整備など、日本が直面する課題に対して金融サービスセクターが果たすべき役割が具体的に示されている。本序文では、そうした施策を実現する上で障害となるのは何かについて考察し、それらの障害を取り除き、アクションプランを実行することが日本の安定的な成長にとって決定的に重要であるいくつかの理由を示す。

明確なビジョン

日本でより強力な金融サービスセクターを発展させるにあたり、主要な障害の一つとなっているのが、「製造業重視」（日本語でしばしば「ものづくり」と言われる）の風潮である。日本の製造業が依然、競争力を持ち、将来性があるとはいえ、サービス産業は今や日本のGDPの80%を占めており、日本経済の今後の成長、特に雇用創出においては、サービス産業の動向が決定的に重要である。金融サービスセクターは、サービス産業が全体として成長していくために、主要な役割を果たすべきである。

金融サービスセクターの強化を進めるに当たって必要な国家的なコミットメントを醸成するためには、指導者が政治家や官僚、業界団体、メディアに向けて、説得力のあるビジョンをはっきりと示さなければならない。日本政府の新成長戦略では、金融サービスセクターが他の産業の成長を支援し、自らも成長産業として発展すると明記しており、そのプロセスは既にスタートしている。指導者はこの新成長戦略に従い、製造業とサービス産業との間の政策のバランスを改善する必要がある。

具体的な政策目標は、次のようなものとなる。

- 1) 金融サービスセクターは知識集約型の魅力的な働きがいのある雇用機会を提供する成長産業であるとの好意的認識を日本社会のなかで醸成する。
- 2) 世界最高水準の顧客サービス体制を備える業界が提供する、低コストで付加価値の高い金融サービスのメリットについて日本の消費者の認識を高める。
- 3) 日本およびグローバルな投資を行う際の資金調達および助言を得るのに日本の資本市場は不可欠な存在であることを国内外の企業、さらには政府関係機関にアピールする。
- 4) 「日本発」の金融革新およびサービスが世界の規準確立の一助となるようにする。

- 5) 日本および世界の金融サービス業者そしてその顧客の間における、日本市場に対する評価をさらに向上させるため、監督および規制慣行に関する近年の改革を継続、加速させていくよう金融規制当局を奨励する。

成長産業としての金融サービスセクター

日本の金融・資本市場を国際的な金融センターにするという政府の目標にもかかわらず、日本の金融サービスセクターは過去20年間で縮小している。日本の金融サービスセクターは、1990年には雇用全体の約4%を占めていたが、2008年(最新のデータ)では約3.2%(180万人)に低下している。さらに、日本の金融サービスセクターは現在、GDPの5%強を占めているに過ぎないが、米国および英国では8%、香港およびシンガポールでは12%の規模となっている。

日本の金融サービスセクターの成長は、雇用の創出と所得水準の引き上げに役立つ可能性がある。一般に金融サービス業では、社員に比較的高い教育水準を求める。また、やりがいのある仕事と比較的高い給与を社員に提供する。日本の2008年国民所得統計によれば、金融サービス業界の社員1人当たりの年間平均所得は660万円であった。この数値は全産業平均を約40%上回る。金融サービス業を上回ったのは、公務員および公益企業の社員のみであり、それぞれ930万円および720万円であった。これに対し製造業の平均的な社員の年間平均所得は520万円であった。

これらの数値に基づけば、金融サービスセクターで10万人の雇用が創出されると、国民所得は約6兆6000億円、1.4%増大することになる。加えて、推計では、金融界で創出される雇用1人につき、税会計や監査、法律サービス、IT サービス、ヘルスケア、コンサルティング、旅行サービス、娯楽・レストランなどの業務セクターで、さらに1.5人の雇用が創出される。

金融サービスが他の産業を支援

金融サービスセクターは経済の他のセクターが成長する際に必要とする資金を供給するという役割を担っている。強力な金融サービスセクターの貢献により、日本は製造業の国際競争力を維持するとの方針を達成することができるであろう。一例を挙げれば、Global Fortune 500企業のうち47社が、現在東京に本社を置いている(図1を参照)。

図1 世界上位500企業の本社所在地(都市別)

都市のランク	都市	国	Global 500企業の数
1	東京	日本	47
2	北京	中国	41
3	パリ	フランス	23
4	ニューヨーク	米国	19
5	ロンドン	英国	17
6	ソウル	韓国	12
7	大阪	日本	8

8	トロント	カナダ	7
9	ヒューストン	米国	6
9	マドリッド	スペイン	6
9	モスクワ	ロシア	6
9	ムンバイ	インド	6
9	チューリッヒ	スイス	6
10	アムステルダム	オランダ	5
10	上海	中国	5

(出典:2011年7月25日Fortune Magazine)

ただし、グローバルベースでの大規模な競争により、日本企業は生産拠点の海外移転を従来以上に真剣に検討しなければならない状況に追い込まれている。2010年、新成長戦略実現会議の下に設けた「国内投資促進円卓会議」において、工場・事業所や本社機能の国内立地促進に向けた「日本国内投資促進プログラム」の検討を開始したのは、このままでは日本企業の海外移転が加速するとの危機感の表れといえる。

日本の金融サービスセクターによる効率的で安定的な資金供給は、日本の製造業やサービス業の経営陣そして起業家に海外移転を思いとどまるよう説得するにあつたのポリシーミックスの柱となる。グローバルな競争で優位を保とうとしている企業にとって研究開発費や世界的な買収のために必要な資金を調達する際に金融業界で最高レベルの助言と執行を享受できるかどうかはきわめて重要であるが、Global Fortune 500にランクされている東京に本社を置く日本企業47社の多くが、世界的な金融ビジネスの大半を日本国外で行っている。東京の金融センターとしての競争力がより高いものであったなら、そうした利益を生むビジネスの多くは「地元」で行われ、本社を引続き日本に置く上での大きなインセンティブとなる。

金融サービスセクターと「新たな成長機会」との関連も不可欠である。金融サービスビジネスの本質は貯蓄を投資に変えることである。ただし、適切にインセンティブを与えられ、規制を受けた金融サービスセクターの存在なしに成長分野に新たな投資が行われる可能性は低い。国内の貯蓄および国内の投資を引きつける上で、さらには世界とつながりのある対外および対内両方の投資についても、同様のことが言える。日本に本拠を置く世界的な金融サービス業者は、日本に本拠を置く企業やその社員、流通網などに投資するグローバル企業に、対内投資でより良い助言と執行を提供することが可能である。全世界の新たな資本とノウハウは、日本の中小企業セクターおよび地方経済の活性化に貢献するであろう。日本とアジア、特に中国との結びつきが強まることも、金融サービス面でのよりすぐれた助言および執行の必要性を生むこととなる。

広範な政策目標の達成

日本では人口の減少や高齢化などの問題が深刻化しているが、それらの問題を克服するうえでも、日本の金融サービスセクターの改革を急ぐ必要がある。一例を挙げれば、増大し続ける財政赤字と国内の貯蓄率の低下により、「世界の債権者」としての日本の地位は脅かされる可能性がある。20年前、日

本の家計の所得に占める貯蓄の比率は約15%であったが、家計が貯蓄および投資を行う体力は着実に低下している。正確な時期は見通せないが、日本の家計は貯蓄を止め、金融資産を取り崩してライフスタイルを維持するようになるだろう。現在のトレンドが続けば、貯蓄率は今後2～5年の間にマイナスに転じる可能性がある。この問題に対処するため、日本は次の二つの点を踏まえたくうえで施策を講じる必要がある。

第一に、家計所得と雇用を増やすために何をすべきか。前述のとおり、金融サービス業の給与は公共部門や公益企業より低いものの、金融サービス業界の社員の給与は平均で他のセクターより40%高い。さらに、金融サービスセクターでの雇用創出1件が、他のビジネスセクターでの1.5人の雇用を創出すると予想されるため、金融サービスセクターの強化により、他のセクターにも大きな利益がもたらされる可能性がある。

第二に、これまでに蓄積された金融資産の効率と収益率を高めるために何をすべきか。日本の家計部門の金融資産総額は約1500兆円に達しているが、これまでの収益率は非常に低いものであった。的を絞ったより効率的な金融サービス業界の取組みにより、これまで積み上げてきた貯蓄の収益率をより高いものとし、国民が快適な生活を送れるようにしなければならない。

日本がこの方向に既に向かい始めたことを示すデータがある。JPモルガン・アセット・マネジメント株式会社が2011年に行った、年金基金についての第4回年次アンケートによると、2010年度から2011年度にかけて、日本の年金基金のポートフォリオが変化していることが裏付けられた。同アンケートではまた、年金基金の将来の動向についての予測も掲載されている。このアンケートの結果には、以下のような内容が含まれていた。

- ・ 日本の年金基金は引き続き日本株への投資比率を下げ、新興市場株式や新興市場債券、オルタナティブ投資への投資比率を高めている。
- ・ 日本の年金基金は、そのポートフォリオの中でこれまで長期的に比率を引き上げてきた日本国債への資金配分割合を減らした。年金基金はこの資産クラスへの投資割合は、引き続き減少すると予想している。
- ・ 円高が続いていることにより、通貨ヘッジのある外債への資金配分も増加しつつある。

金融サービスセクターの強化は、他の政策目的の達成に不可欠となる市場の創出や向上、維持にも寄与する。一例を挙げれば、排出権取引市場の存在は地球温暖化を防止するうえで有効であることが広く認識されている。日本政府は既に日本のグリーンテクノロジーの輸出およびカーボンクレジットの作成を奨励して日本の二酸化炭素排出量を相殺するため、排出権取引市場を活用し始めている。金融サービスとヘルスケアの統合を進めることは、日本の医療・介護費用を抑制することに貢献するであろう。病院や治療、介護、社会保障、保険支払の決済と取引をつなぐシステムを統合することも、医療分野における日本の競争力強化につながり、日本の関連製品輸出に貢献するであろう。

地域および全世界での競争の激化

日本が世界に冠たる金融センターを構築するように努めることは、経済的な問題にとどまらない。金融分野でのリーダーシップおよび成功は、国際的な議論や政策立案のすべての分野に影響を及ぼす。日本の金融センターとしての地位が低下すれば、世界で特に最も重要なアジア地域における日本の影響力も低下する。これまで、日本はアジア唯一の真の金融サービスセンターとしての地位を確保していた。しかし現在、日本とシンガポールおよび香港との競争は激化しており、さらに上海と深圳も急速に追いつけている。東京はもはや、ニューヨークやロンドンとだけ市場間競争をしているのではない。さらに、アジアの新興都市の市場との間でもサービスセクターの投資や雇用機会をめぐる競争が激しさを増している。

世界の金融センターについての年次アンケート、世界金融センター指数(GFCI)がこの点について示唆している。2011年、世界的な金融サービス企業はオフィスを新規開設する都市として上海および香港、深圳、北京、シンガポールを挙げたが、東京は皆無であった(図2を参照)。

図2 新規オフィスを開設するセンター

金融センター	言及の回数	
	2010	2011
香港	29	23
上海	35	22
シンガポール	14	21
深圳	18	12
北京	15	12
ドバイ	0	9

(出典：世界金融センター指数(GFCI) 9 2011年)

さらに、金融商品の取引量、すなわち流動性を分析してみると、アジア域内における金融センター間の競争が激化していることがより鮮明となる。ゴールドマン・サックスのGlobal Economics Paper 198によれば、株式および株式先物について、日本はアジア全体の一日平均取引/流動性の約15%を占めている(図3を参照)。これに対して中国市場における取引量は、既にその2倍以上となっている。

図3 金融商品の取引量

10億米ドル	日本	米国	日本を除く アジア	中国	韓国	香港	シンガポール
GDP	4,747	14,715	10,511	5,633	1,013	233	210
時価総額	3,535	15,924	9,277	3,803	876	1,230	492
回転率/対GDP比	88%	322%	103%	131%	156%	553%	124%
一日平均の現物取引高	17	188	51	29	6	5	1

一日平均の先物取引高	12	659	111	29	47	15	7
合計の一日平均取引高:	29	847	161	58	53	21	8
現物 + 先物							
アジアのシェア(日本 + 中国を除くアジア)%	15.2		84.8	30.7	27.9	10.8	4.4

(出典:GS Global Economics Paper 198 および JP Morgan)

ゴールドマン・サックスの推定によれば、中国では国民所得の上昇に伴って金融資産の蓄積が進み、金融・資本市場の流動性の拡大が加速している。一例を挙げれば、上海市場は2020年までにアジアの全流動性の50～60%を占める可能性がある。一方、東京のシェアは、現在の15%から、5%以下に下落する可能性がある。

国際的な競争力があり、透明性が高く業界最高水準のサービスを提供する金融センターを作るためには、中国は多くの課題に直面するであろうが、高い経済成長に加え、中国の政策当局者が金融サービス業の発展を積極的に推進・育成するために多大の努力を払っているという追い風があるということは、アジア域内における金融センターに関する主導権争いがさらに激しさを増すということを意味する。

日本固有の強さ

しかし、そうした競争激化にもかかわらず、日本はリーダーとしての役割を維持し、さらにその地位を向上させることが可能であるという大きな強みを保有している。東京市場は2011年の世界金融センター指数(GFCI)で第5位に位置づけられている。2009年(リーマン・ショック後)の第15位と比較すると飛躍的に順位を上げている。

図4 世界金融センター指数 2011

金融センター	順位	2010年からの変動
ロンドン	1	変化なし
ニューヨーク	2	変化なし
香港	3	変化なし
シンガポール	4	1つ上昇
東京	5	変化なし
上海	5	1つ上昇
シカゴ	7	変化なし
チューリッヒ	8	変化なし
ジュネーブ	9	変化なし
シドニー	10	1つ下落
トロント	10	2つ上昇

ボストン	12	1つ上昇
サンフランシスコ	13	1つ上昇
フランクフルト	14	3つ下落
深圳	15	1つ下落
ソウル	16	8つ上昇

(出典：世界金融センター指数(GFCI) 9 2011年)

2011年の指数を詳しく見てみると、東京市場は金融サービスセクターの業界別・分野別の指数でも5位となっているケースが多い。

図5 業界・分野ごとの指数

順位	資産運用	銀行	政府および規制	保険	専門サービス
1	ロンドン	ニューヨーク	ロンドン	香港	ロンドン
2	ニューヨーク	香港	ニューヨーク	上海	ニューヨーク
3	香港	ロンドン	シンガポール	ニューヨーク	香港
4	シンガポール	シンガポール	香港	ロンドン	シンガポール
5	東京	東京	東京	シンガポール	シカゴ
6	シカゴ	上海	シカゴ	東京	東京
7	上海	チューリッヒ	ジュネーブ	シカゴ	ジュネーブ
8	トロント	シドニー	チューリッヒ	トロント	トロント
9	シドニー	シカゴ	トロント	シドニー	チューリッヒ
10	チューリッヒ	トロント	シドニー	チューリッヒ	シドニー

(出典：世界金融センター指数(GFCI) 9 2011年)

ここでは二つの順位に特に注目したい。東京市場の指数は政府規制の分野で比較的高いが、これは日本の金融庁および他の規制当局(証券取引等監視委員会および日本銀行など)の原則に基づき規制を行うという直近の取組みの強化が実を結びつつあることを示すものである。対照的に、2011年の専門サービスの指数は前年に比べると上昇しているが、専門サービスは東京市場の弱点であり、金融サービス業者が円滑・効率的に業務を行うのに必要なインフラストラクチャーを提供する企業が東京には不足していることを示している。

人材やビジネス環境、市場アクセス、インフラストラクチャー、競争全般など、競争力の分野別の指数でも、東京の順位は比較的高いものとなっている(図6を参照)。

図6 競争力の分野ごとの指数

順位	人材	ビジネス環境	市場アクセス	インフラストラクチャー	競争全般
1	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン	ロンドン

2	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク	ニューヨーク
3	香港	香港	香港	香港	香港
4	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール	シンガポール
5	上海	シカゴ	上海	東京	東京
6	東京	東京	東京	シカゴ	上海
7	シカゴ	上海	チューリッヒ	チューリッヒ	シカゴ
8	チューリッヒ	チューリッヒ	シカゴ	上海	シドニー
9	ジュネーブ	トロント	トロント	ジュネーブ	チューリッヒ
10	トロント	シドニー	シドニー	シドニー	トロント

(出典：世界金融センター指数(GFCI) 9 2011年)

競争力に関するこれらの指数は、日本は依然ライバルである他の先進国の伝統的な金融サービスセンターと、より効率的に競争する潜在力を有することを示唆している。しかしその一方で、東京と競合するアジアの主な都市は、東京以上に順位を上げていることがわかる。日本は現状に満足している時間はない。

東京の「ソフトな長所」の強化

全世界での雇用および転勤戦略を判断する上で社員や家族の福利に重点を置く金融サービスでは、インフラストラクチャーや市場アクセスなど、業務や地域本社をどこに置くかについて決定する原動力となる「ハード」面の要因とあわせ、「ソフト」面の要因もきわめて重要である。

3月11日の三つの災害により、日本での生活について新たな懸念が生じたことは疑いない。しかし、多くの先進国において人災および自然災害に対する脆弱性が繰り返し示されている現在、日本は大災害に対し極めて適切に対処した。今回の地震で、日本の多くの大手企業および外国企業が本社を置く東京が受けた物理的な被害は最小限のものであり、インフラストラクチャーと建築基準の質の高さを裏付ける結果となった。金融資本市場も、地震後、最初の取引日となった3月14日月曜日に通常どおり取引を行った。最も被害の大きかった東日本の太平洋沿岸地域と、その地域に所在する製造業者に依存しているサプライチェーンを除き、他の大半の地域の経済は迅速に復旧した。2011年を通じて、電力供給問題が一部の地域で生じるであろうが、それでも政府と民間セクターによる節電への取り組みにより概ね解消されるものと思われる。福島原子力発電所の事故は深刻なものであったが、東京都心では一時的に放射線レベルが上昇したに過ぎず、それも香港の通常の放射線レベルと同水準であった。その後、東京の放射線レベルは急速に通常に戻り、いまや東京の平均値は香港や上海、シンガポール、ソウルなどアジアのライバル都市、ならびにニューヨークやロンドンを下回っている。それらを含めた都市環境を総合的に判断して、東京は世界の中でも健全な大都市の一つである。

東京は以下のようなアジアのライバル地域に対する重要な競争上の優位を今後も長期的に維持するものと考えられる。

- ・ 東京のインターナショナルスクールは、アジアで最高水準と認識されている。

- ・ 羽田空港の国際線への開放により、海外の多くの都市から東京都心部へのアクセスが大幅に改善された。
- ・ 他の海外の都市と比較して、住宅購入費や家賃は以前より低下している。
- ・ 東京のレストランは、世界的にみても最高レベルの評判と品質を有している。

東京の生活コスト指数は依然として非常に高いが、その原因の多くは最近の円高によるものである。

図7 世界生計費調査-都市ランキング

	2009	2010	2011
東京	1	2	2
香港	5	8	9
ニューヨーク	8	27	32
北京	9	16	20
シンガポール	10	11	8
上海	12	25	21
ロンドン	16	17	18

(出典:マーサー2009年、2010年、2011年世界生計費調査)

ウォール・ストリート・ジャーナルによると日本の家賃は世界の大都市の中でも上位に位置している(図8を参照)が、他の競合都市の家賃は、東京の家賃より速いスピードで上昇している。

図8 大都市における一ヶ月の平均家賃

City	1ヶ月の平均家賃	前年比
東京	\$4,352	2%
モスクワ	\$3,500	17%
香港	\$2,830	22%
ロンドン	\$2,824	4%
シンガポール	\$2,810	15%

(出典:ウォールストリートジャーナル 2011年2月15日)

外国金融企業の役割

外国企業は、日本が国際金融センターとしての役割を拡大し経済全体の成長を高めていくにあたり、主要な役割を果たすことが可能である。

2010年ACCJの成長戦略タスクフォース白書は、1996年から2006年の間に、日本で継続して雇用をネットベースで増加させた部門は、外国企業と日本の新興企業のみであったことを示す調査結

果を提示した。この白書において、日本経済全体の成長の牽引役として期待された事項は次のとおりである。新規参入者と起業家、「突破的な技術」の革新、国内経済のグローバル化、市場ベースの政策、インセンティブを伴う租税体系、規制の透明性、インターネット・エコノミーでの「オープン・コンバージェンス」、サービス分野の生産性向上、労働市場の活性化と移民政策(タスクフォース白書は、以下から入手可能。http://www.accj.or.jp/doclib/advocacy/GSTF_WP_J.pdf)

外国の金融企業は、部外者としてではなく、日本経済に不可欠なパートナーとしてこうした推進要因をこれまで以上に生成している。表向きは外国企業であっても、その多くは、上級経営陣から一般社員に至るまで多数の日本人を雇用していることで、日本に真に根を下ろした企業として活動している。グローバル企業で執行役員や上級役員になる日本人の数は増加の一途をたどっている。日本企業も、特に日本にある外国企業と戦略的な提携関係を構築するなどして、グローバル化を積極的に推進し始めている。日本の法人顧客ならびに一般投資家は、この自然で、開かれた、競争を促進する環境から多くのメリットを享受している。

日本にできること

日本には、アジア有数の金融ハブとして提供できるものが多くある。日本政府が日本を国際金融センターにするという目標を設定したことに対し、ACCJは、2007年の金融センター白書で、その目標を達成する方法についての広範な提言を行った。前述のとおり、それによりいくつかの分野で進展が見られたが、一方で市場の非効率性や歪みもなお、残っている。一部は、過去の改革への取組みを継続できないことによるものである。残りは、特定の市場セグメントや参加者が有利な扱いを受けていることによるものである。公平な競争条件が確保され、すべての市場参加者の公平な扱いが保証されるのであれば、既存の市場参加者間の競争が高まり、新規市場参入者も増加するであろう。また、それにより、消費者の選択肢が拡大し、健全な経済成長が促進されよう。

今日、日本には国際金融センターになるという目標を実現させるためのニーズと新たなチャンスがある。ACCJは、2010年に刊行された新成長戦略「元気な日本―復活のシナリオ」が目標を実現させるための転換点になることを願っている。新成長戦略の発表後、金融庁は日本が世界の金融センターになるための道筋を描いたアクションプランを発表した。このアクションプランには将来を見据えた多くの提案が含まれているので、ACCJは政府が2011年3月の大震災をふまえてこの戦略を見直す際にも、これらの提案を維持するよう期待する。また同時に、ACCJはこの提案をさらに強化することが可能であると考えている。この点を念頭に置き、ACCJは日本政府が金融サービスセクターでの新たな成長を追及するにあたり、次の提案を採用するよう強く求めるものである。

1. 金融サービス産業の成長を促進するためのメカニズムを強化

2010年6月、日本政府は新成長戦略を策定した。成長を目指す7つのセクターの一つとして、金融サービスは次のように示された。

成長戦略における金融の役割は、(a)実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと、(b)金融自身が成長産業として経済をリードする。そのために、投融資や支援対象のカテゴリー・特性に適した成長資金を供給できる金融産業を構築する。長期的な視点で、イノベーション重視の経営をサポートできるように、「金融システムの進化」を目指す。また、金融自身も成長産業として発展できるよう、市場や取引所の整備、金融法制の改革等を進め、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築することによって、金融市場と金融産業の国際競争力を高める。

2010年12月、金融庁は新成長戦略実行のために提案した「アクションプラン」を公表した。その文書には、次のように記載されていた。

「新成長戦略 ～「元気な日本」復活のシナリオ～」(平成22年6月18日閣議決定)においては、「金融戦略」を7つの戦略分野の1つとして位置づけ、成長戦略における金融の2つの役割を掲げている。

第一の役割は、実体経済を支えることである。少子高齢化が進展し、経済の低成長が続く中、家計部門に適切な投資機会を提供し、企業等に多様な資金調達手段を提供することを通じて、金融がこれまで以上に実体経済をしっかりと支えることが求められている。

第二の役割は、金融自身が成長産業として経済をリードすることである。我が国は、1,400兆円を超える家計部門の金融資産、高度な人材・技術、安定した司法制度等を有し、成長著しいアジア経済圏に隣接している。こうした好条件を活かし、我が国の金融業が成長産業として発展し、付加価値を高めることが求められている。

本アクションプランは、金融がこれらの2つの役割を十分に発揮するための環境を整備するため、金融庁として今後取り組んでいく方策について、

- (1) 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
- (2) アジアと日本とをつなぐ金融
- (3) 国民の資産を有効に活用できる資産運用

の3つの柱にまとめ、その実現に向けた道筋を示すものである。

金融庁としては、新成長戦略の実現に向けて、本アクションプランに盛り込まれた方策に迅速に取り組んでまいりたい。

本アクションプランに対し、ACCJは成長産業としての金融サービスセクターの役割を促進するための金融庁の取組みを全面的に支持するとのパブリックコメントを提出した。金融庁が、この金融サービスセクターの検査・監督を行う責任と業界の擁護者としての役割のバランスをどのように取るかに

については、これから定まっていくことになる。現時点で、金融庁を含め、日本政府のなかに金融サービスセクターの成長推進を担当する部署はない。ACCJはまた、前述のパブリックコメントで、日本の成長を復活させるためには、特に金融庁管轄外の金融サービスセクターで構造改革を行う必要があるとも指摘した。4年前、ACCJは日本政府が内閣府の傘下に金融サービスの成長推進を調整するための推進室を設けるための新たな基本法を制定するよう提言した。ACCJは、同室を首相直属とし、金融セクターの成長に向けた日々の取組みについて首相から権限を委譲された金融サービス担当大臣が責任をもつよう提案した。同室には、内閣府の他の推進室と同様、民間企業ならびに主要金融サービス企業および関連市場の関係者、法律および租税政策など主要分野を管轄するすべての省庁の専門家を結集させる。新成長戦略に描かれた金融サービスセクターの主要目標を考慮し、ACCJは、日本政府がこのような新たな組織を創設し、政府が目標達成に向けて責任を持つよう強く求めるものである。

さらなる課題は、政府（行政）部門と民間セクターとの対話に関するものである。日本がより魅力的な国際金融センターになるには、金融革新と新商品を積極的に受け入れる環境を整備する必要がある。また、業界の成長推進と消費者および市場の信頼を高める健全な規制の維持との間で適切なバランスを取ることも必要になる。このバランスを実現することには困難が伴う。特に、常に進化し続ける金融サービス市場と、新興国を中心に市場への参加者が増加することにより新成長戦略が成功を収めると、それは益々困難な課題となる。そこで、政府部門と金融サービス商品および市場について最も詳細な情報を有する民間セクターの関係者との間で対話を促進することが不可欠となる。しかし、2009年の歴史的な政権交代以降、金融審議会やその委員会、分科会を含む多くの諮問機関の役割は劇的に低下し、その活動は凍結状態にある。加えて、経済界の多くは、日本の金融サービス業界が、最大限の管理および業界保護、非公式な行政指導を特徴とする「護送船団方式」に代表される伝統的な金融規制のアプローチに回帰しつつあるのではないかと懸念している。総じて言えばこれらの動きにより、金融サービスおよび他分野における政策決定過程の透明性が失われる結果となっている。

ACCJは以前、金融審議会およびその委員会、分科会、その他関連金融サービス諮問機関（審議会、分科会、研究会、勉強会、懇談会など）を活性化するように日本政府に強く求めた。ACCJはまた、米国および外国金融機関が、これらの諮問機関へ一貫して意味のある方法でアクセスするために必要な措置を取ることも日本政府に強く求めた。そこには、審議に積極的に参加し、審議会メンバーと直接意見を交換し、その立場についての意見表明やその他の情報の提供が諮問機関の議事録に盛り込まれるようにすべきといった内容も含まれる。ACCJは、決定がなされる前にすべての利害関係者が関連情報を入手できるようにする施策も強く求めた。具体的には、金融庁または他の関係省庁のウェブサイトへ金融サービス関係の諮問機関の会議で使用された資料を同日中に掲載すること、および議事録を迅速に公開することなどである。

日本政府が金融審議会の役割を活性化しつつあるという最近の兆候は望ましいものである。またACCJは金融商品取引法の改正を2010年に行った後も、金融庁が関連する業界団体と議論を継続していることを歓迎する。ACCJは、金融庁がこうしたイニシアティブの発揮を今後も続けることを強く求めるものである。

1. 金融サービス産業の成長を促進するためのメカニズムを強化

日本政府は3月11日の大震災の影響を考慮し、2011年5月17日に新成長戦略の見直しを指示した。この見直しでは、新たなエネルギー戦略や、日本の「ブランド」に対する国際的な信頼回復、日本の製造業の空洞化への対処、国と国との絆の強化、環太平洋戦略的経済連携協定への参加、農業・漁業の再生、成長型長寿社会の実現、地域の再生を含むいくつかの分野に焦点が当てられた。そして、2011年8月5日にその基本指針となる「日本再生のための戦略に向けて」を閣議決定。改定戦略は2011年末までに作成されるとみられる。

提言：

- i. 日本の新成長戦略で掲げられている目標の達成は、強力でグローバル志向の金融セクターからの支援によってより確実なものとなる。金融サービスセクターは改定された戦略においても政府の支援対象となる主要な成長分野の一つとすべきである。
- ii. 金融サービスセクターの成長に影響を与える規制に関し、主要な役割を有する金融庁および財務省、法務省、農林水産省などの政府省庁および機関の局長クラスが代表を務め、業界および学会の専門家も含む、金融セクター成長推進グループを金融担当大臣のもとに首相直属で設置すべきである。この組織は、政策実施の工程表を策定し、省庁間の調整を図るものとする。
- iii. 再開された金融審議会やその分科会、その他関連金融サービス諮問機関をできる限り早期に再活性化し、米国の金融サービス機関を含む利害関係者に、首尾一貫した意味のある参加の機会を提供するようにすべきである。参加の機会には、日本での金融サービス提供に関連する、または影響を与える施策に関する、日本政府当局者の意見について知る機会の提供およびその意見に対するコメント、当局者との意見交換が含まれる。さらに、コメントの要請および規制の草案、その他の関連資料を、英語と日本語で同時に提供し、外国企業の意見表明など政策決定過程への一定の関与を促進することも検討すべきである。

2. 報告要件の簡素化

それぞれに権限を持った複数の規制当局および自主規制機関があることで、膨大な報告を求められる結果となっている。規制当局および自主規制機関の統合とともに、紙ベースから電子媒体を活用した報告への移行を図り、「ストレートスルー」プロセッシングの使用が可能かどうかも評価すべきである。統合プロセスのなかで、状況の変化に即した報告事項の見直しもすべきであろう。

提言:

- i. 規制当局および自主規制機関への報告要件を見直し、適切な監督を行うために必要な最低限の水準に軽減する。また、報告は紙ベースではなく電子媒体を活用し提出できるようにする。

3. 証券金融およびコモディティを取り扱う総合取引所の設立

東証に加え、日本には比較的小規模の複数の商品別取引所があり、それぞれ別々の法律で規制されている。商品取引所を例外とし、これらの取引所には独自の専用クリアリングハウスもある。

これは、現在および将来の投資家にとって、非効率的で魅力に乏しいことは明らかである。小規模の取引所を合併し業務が統合されれば、より安定し効率的な取引機会を提供できるであろう。これらの取引所は株主および役員が所有運営する民間組織であり、統合の決定は業務戦略に基づき、株主や役員によって下される必要があるが、日本政府は統合に向けて働きかけ、法規制も移行が容易になるよう見直しを行うべきである。

提言：

- i. 日本政府は、競争力を高めるべく民間の証券取引所および商品取引所の統合を促し、それら民間の取引所が同意する場合には、それに伴う法規制の改正を推進すべきである。

4. 現在のファイアウォール規制の再評価

ファイアウォール規制が緩和されたので、日本の金融サービス機関は顧客に提供するサービスを高める機会が与えられた。しかしながら、法人顧客が管理目的および業務目的で行われる情報共有からオプトアウト可能なことは、規則緩和の価値を大きく損なうものとなっている。日本政府が示した、日本をより国際競争力のある金融サービスの場とするという目標を考えると、残っているファイアウォール規制が目標達成の妨げとなっている。懸念される具体的な分野としては、次のものがある。

- ・ 顧客のリスクとエクスポージャのプロファイルをより簡単にまた完全に把握可能な金融サービス提供業者は、本来は、より総合的／包括的な金融サービスを提供することが可能である。外国為替のエクスポージャと同じ通貨での株式のポジションという二つのポジションを保有する顧客のケースを考えてみよう。ファイアウォール規制があるので、これらのポジションはバラバラに管理されることになる。口座全体の関係を見ることができれば金融サービス機関は、顧客に有利な統合的金融ソリューションを提供できるはずである。ファイアウォール規制は、顧客が統合された金融商品にアクセスすることを事実上禁止している。これにより、バラバラな状態で金融サービスを購入する顧客は、コストが増大してしまう可能性がある。
- ・ 金融サービス機関もグループ部門間での情報共有を複雑なものにする障壁のためリスクが増大する。例えば、金融庁のガイドラインでは、オペレーション部門は内部管理部門と考えられておらず、従って情報を共有することは認められない。取引相手が緊迫した状況（破産に近いなど）にある場合、リスク管理部門が状況を把握していても部門間のコミュニケーションに障壁が設けられているので、リスクや財務、担保管理、フロントオフィス間の協調が損なわれる場合があり、全社的に管理能力が損なわれることになる。ファイアウォール規制を保持するとこうした予期せぬ結果が生じ、顧客の費用が増大し、状況によっては一部の商品およびサービスへのアクセスが制限される可能性がある。
- ・ 理論的には顧客の選好管理は簡単であるが、実際の業務ではそうではない。複雑な金融サービス機関では、複数のシステムおよびデータベースを使用し、顧客データや取引、ポジション、その他の関連情報を保持、保存している。データを分別する必要があることでコストが増大し、技術上や業務上の問題が生じる。顧客データベースおよびシステムは、情報が適切に保持され、顧客データが複数のシステムにある際に不一致が生じていないことを確認するため、データを見直さなければならない。また、顧客がオプトアウトしたことをシステム全般に渡ってフラグをつけなければならない。保護された情報を扱うすべての部門でこの区分を徹底しなければならない。
- ・ 改訂された規制を遵守するため、金融サービス機関は、顧客の選好や情報使用の監視および管理に重点を置いた追加の業務手順および管理が必要となる。オプトインおよびオプトアウト顧客の情報が間違っていて一緒にされていないかどうかを判断するため、顧客のデータを使用するに当たって（売買や業務報告、ユーザーアクセス、営業およびマーケティングなど）多面的観点から見直さなければならない。さらに、顧客の選好を毎年再確認することは時間のかかるプロセスである。顧客の選好変更などによる潜在的な将来のコンプライアンス問題を防止するため、企業全体で情報使用手順を見直し・更新・監視しなければならない。

4. 現在のファイアウォール規制の再評価

- ・ 部門を複数設ける必要があることは、市場を代表する企業にとっても費用のかさむことである。東京に拠点を構えることを躊躇している中小金融サービス機関にとってはさらに影響が大きい。市場の競争を活発にさせる中小金融サービス機関は、現状では香港やシンガポールで業務を始めることになる。

法人顧客の金融ニーズや投資パターンは、個人とは異なる。企業は複雑な金融商品に対するニーズが高く、サービスを提供する業者との関係も深く、金融知識も豊富である。ACCJは、法人顧客は自らが被る可能性のある特定されたリスクに基づいて保護されるべきであると考えている。

業界の推定によれば、法人顧客の5～10%が情報共有のオプトアウトを選択する可能性がある。オプトアウト率がこのように低いことは、法人顧客は多くの場合、情報共有で問題を有していないことの裏付けとなる。主として個人や零細企業向けに設けられた規制は、より高度な法人セクターに拡張されるべきものではない。

提言：

- i. ACCJは、法人顧客向けのオプトアウト要件は、日本をより競争力のある市場にするという日本政府が定めた目標に反し、金融サービス機関およびそのクライアントの両方に悪影響を及ぼすため、日本政府および金融庁が法人顧客向けのオプトアウト要件の目的を再評価し、要件全体を撤廃することも検討するように提言する。特に、金融庁はどのリスクが管理されていて、法人顧客がこの要件により、本当により良く保護される結果となっているかを認定すべきである。法人顧客も広範な金融サービスのニーズを有するので、その商品やサービス、知識へのアクセスを事実上制限することは法人顧客の利益に叶わず、また金融サービス機関の利益にも叶わない。金融サービスを提供する業者が情報を悪用する場合、究極的には法人顧客はその業者との関係を終了するという選択が可能である。この行動に加え、顧客関係の不適切な管理の結果として、金融サービス機関に評判または法律、その他のリスクが生じる可能性があることで、法人顧客を不適切な情報共有から十分に保護できる。
- ii. ACCJは、情報開示に同意する毎年の再認証要件を修正し、電子メールや金融機関のウェブサイト上での通知の掲載など、再認証をより効率的な方法で行えるようにすることを金融庁に考慮するよう促すものである。

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する 中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセク ターの能力を高める

ACCJは活力ある金融サービスセクターや融資活動を行うための、明確な法的枠組みを保証する施策など、持続可能で包括的な経済成長を促進するための日本政府の取組みを高く評価する。動産譲渡登記制度の検証を含む政府の新成長戦略など国レベルにおいても、また、「ビジネス環境改善」イニシアティブを通じた包括的な成長および規制改革支援についてのアジア太平洋経済協力会議(APEC)におけるリーダーシップなど地域対話の促進においても、日本は成長環境の改善に積極的に取り組んでいる。

事業者向け融資は企業が必要とする資金を供給し、雇用創出と成長を実現する。革新的な事業者向け融資商品により、資本市場にアクセスがあり、銀行との長期的な関係を有する大企業や中堅企業のみならず、革新の種である新興中小企業も金融サービス機関が提供する資金を利用できるようになる。活気のある融資市場では、ビジネスニーズに応えるため融資商品およびソリューションの多様性および革新性が確保され、また、多様な金融サービス機関が健全に競争することが必要である。

ACCJは日本政府が成長を推進し、規制の調和・透明性および地域全体における公平性を高めることに寄与するため、以下の改革に関する提案を行う。

A. 革新的な融資商品の育成

動産・債権担保融資(ABL)

事業者向け融資手法の一つとして、貸し手に供与された担保に依存する、いわゆる動産・債権担保融資(Asset Based Lending:ABL)がある。日本政府は、不動産担保や個人保証に依存しない融資手法としてABLの利用を奨励している。経済産業省によるABLの推進および利用に関する調査において、金融危機が与えたABLの貸し手への影響が他の手法による貸し手への影響よりも少ないものであったことを示す米国での調査結果が紹介されている。ABLは経済や金融環境の変動に影響されにくい資金供与の手段とすることができよう。景気が落ち込む際に貸し手は実物資産に対し融資を行う可能性が高く、経済の流動性を保つことになる。

経済産業省の調査によると、米国のABL融資残高は合計で5900億ドルに達する。日本のABL市場とは異なり、ABLの貸し手の半数が大手を含むノンバンクであることが米国のABL市場の特徴の一つである。

経済産業省調査結果からわかるもう一つの重要な点は、統一商事法典(UCC)が、担保登記および對抗要件具備の明確かつ排他的な制度を規定することで、米国のABL市場の発展に寄与していることである。UCCにより、在庫や売掛金、その他広範な担保の登記を簡便かつ包括的な方法で、多くの場合品目ごとに特定せずに行うことができ、また、新たに貸し手になるようとする者が先に設定された担保を特定し新たな担保権の優先順位を判断することができる。

このような経済産業省の調査結果は我々の直感を裏付けるものである。貸し手は、担保権の登記、特定および実行のための、透明性と信頼性のある仕組みが法的に整備されていることを必要とする。また、流動性のあるABL市場には、債権譲渡を促進するための効率的なルールが必要である。こう

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

した仕組みが、企業、特に多くの中小企業にとって重要な資金調達手段であるABLを推進するものとなる。

ほぼすべての国には、伝統的な形態の担保、すなわち不動産や建物などの担保権の登記を行うために、透明性のある制度が存在する。先進国には、在庫や機械、機器のような動産などの担保、ならびに売掛金や知的財産、賃借権などの無形資産の担保を扱う制度もある。広範な種類の資産を担保として包括的に扱う、信頼性の高い担保融資法制を整備することで、そうした資産を保有する企業の資金調達手段が大きく改善されるだろう。

日本はこうした改革の推進でアジア地域をリードしてきた。ABLや証券化の利用を通して、特に中小企業が低コストで信用を広範に利用できるようにするため、動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律(動産・債権譲渡特例法)を制定した。動産・債権譲渡特例法は、不動産以外の担保を利用したファイナンスを奨励するものである。貸し手に担保を提供する借り手は、信用を低コストで得る可能性が高くなる。

こうした措置は進歩ではあるが、さらなる改革が必要である。一例として、動産・債権譲渡特例法とは別に民法上の対抗要件具備制度が存在することにより、担保の優先順位についての債権者の信頼が損なわれていることが挙げられよう。

現在の担保法制の改善は、さまざまな形態の担保の登記において、より一律で、排他的な制度を目指すべきである。

ACCJは、法務省の審議会で現在行われている民法改正についての議論は、債権の取扱および譲渡に関する制度の変更に焦点を当てていると理解している。この議論に関連し、ACCJは、日本政府が担保に関する対抗要件具備の唯一の手段として一律な登記制度を導入することを強く提言するものである。担保権を有する貸し手は、先行する担保権が存在するかどうかを個別の取引情報を見て判断しなければならないのではなく、単一で一律の登記を検索し、既に存在する担保権および担保権の順位を効率的に判断することが可能となる。

しかし、現行制度は不確実性という大きなリスクをはらんでいる。即ち、善意で担保を取った貸し手は、「隠れた担保権」があることを知らない、つまり民法において対抗要件を具備したが登記されておらず、よって登記を精査しても明らかにできない担保の出現により驚くことになるという可能性がある。排他的な登記制度により、貸し手の優先順位についての確信が増し、時間と費用を削減し、信用を供給する業者間の競争が促進されよう。また、それは、動産・債権譲渡特例法が、日本企業である借り手に対する低コストのファイナンスの機会を拡大するという目的を達成することにも寄与するであろう。

ACCJはまた、他の技術的な問題に対処するため、現行の登記制度の見直しも提言する。例えば、債権者の優先順位を登記し、完了した登記の内容を変更する仕組みがない。そうした技術的な問題は、動産・債権譲渡特例法における登記制度を債権譲渡の第三者対抗要件具備の排他的な手段とすべきでない理由として提起されている。対抗要件に関する議論は、現行の制度を所与のものとはせず、包括的な解決策を志向すべきである。

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

審議会の議論は債権に焦点を置くものであるが、登記および対抗要件制度の改革では、動産担保も考慮すべきである。債権を担保とするファイナンス同様、動産である機器を担保に融資を行う慎重な貸し手は登記を確認し先行する担保権が付いていないことを確認できるが、それでも民法に従い対抗要件を具備した担保権に予期せず劣後する場合がある。民法では、登記や第三者の関与なしに、動産につき対抗要件を具備することが可能である。さらに、登記された担保権に、未登記の先行する担保権に対する優先権は与えられない。よって、ACCJは動産譲渡登記制度を検証するという、日本政府の新成長戦略工程表での提言を歓迎する。

また、売掛金のある企業が資金調達目的で売掛金を譲渡または証券化できるということ、流動性のあるABL市場にとって有益であり、よって債権を自由に譲渡できるようにすることが重要である。しかし、これとは対照的に、民法第466条第2項では一般に債権譲渡禁止特約に違反するあらゆる譲渡は無効であり(善意の第三者への譲渡を除く)、よって自由な譲渡を奨励するどころか阻害するものとなっている。民法についての審議会の議論には、債権譲渡禁止特約の効果も含まれている。

提言：

- i. ACCJは、広範な担保資産についての対抗要件具備の手段として一律かつ排他的な登記制度を構築するという目標達成のため、債権に加え動産も担保の形態であることを考慮しつつ、日本政府が現在の登記制度の上記技術的な問題点に対処することを提言する。
- ii. ACCJはまた、債権譲渡禁止特約に関する現在の民法の条項を修正し、金銭債権を自由に譲渡可能とすることも提言する。
- iii. また、ACCJは、担保権の対抗要件具備の唯一の手段として、一律の登記制度を採用することも強く求める。
- iv. 審議会は、中小企業が十分な額を低金利で融資を受ける能力に対し債権譲渡禁止特約が与える悪影響を考慮し、債権を自由に譲渡して資金提供を受けることが可能となるよう検討すべきである。さらなる技術的な検討については、ACCJ意見書 民法債権法改正により事業者向け融資の促進を(2011年1月)で扱っている。

DIPファイナンス

多くの国は、財務面で問題を抱えている企業への融資を促進するための特例措置を備えた、標準的なABLの枠組みを強化している。例えば、短期的な資金繰りの問題はありますが基本的には健全な業務計画を有する企業の再建の取組みを支援する、いわゆるDIPファイナンスを推進するための施策がある。米国では企業再建の取組みにおいてDIPファイナンスが多用されている。米国の法的なインフラストラクチャーは経営内容に問題のある企業に資金提供を行う意図のある貸し手に特別な権利を認めており、DIPファイナンスを可能にする重要な要因となっている。具体的には、DIPファイナンスでは、一般債権者に比べ支払を優先的に受ける権利を与えるスーパー・プライオリティーやプライミング・リーエ

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

ンといったオプションを提供している。後者は、倒産申立てに先立って設定された担保権に優先する担保権を保証するものである。

提言：

- i. ACCJ は、DIP ファイナンス向けにスーパー・プライオリティーやプライミング・リーエンの採用を提言する。

ファイナンス・リース

ファイナンス・リースは、経済成長に不可欠な設備投資のかなりの部分を支えている。企業はファイナンス・リースを利用して管理コストを削減し、リース期間を調整して資金をより効率的に配分することで経営を合理化する。また、ファイナンス・リースの活用により多額の初期費用なしに設備投資を行うことが可能になる。

ファイナンス・リースは環境分野の問題改善のためのツールとしても有用性を増しつつある。二酸化炭素排出量を削減するための機器を設置するには、多大な投資が必要であり、投資回収までの期間が長くなる。ファイナンス・リースの仕組みを通じて、この負担を軽減することが可能である。加えて、リース期間の終了時に機器はリース会社に返却されるため、環境関連法令の遵守が容易になる。また、ファイナンス・リースによりエネルギー効率の改善に対応して機器を更新することが可能となる。

ACCJは、経済産業省の指導の下で始動した、低炭素設備リース信用保険プログラムを歓迎する。また、ACCJは、新成長戦略工程表にリースによる低炭素設備導入促進の枠組みが含まれていることにも注目している。こうした方針は、日本政府が環境分野におけるファイナンス・リース活用のメリットを評価していることを示すものである。ファイナンス・リースの活用は、他の分野の生産性向上にも貢献する。

ACCJは、医療や介護など他の成長分野でもファイナンス・リースを活用すべきと考えている。ファイナンス・リースを利用することで、病院は高度な医療機器を多額の初期費用負担なしに購入することができ、介護施設は労働力とコストの削減により生産性を高めることが可能である。

ファイナンス・リースは重要な流動性的手段を多くの企業に提供しているが、ACCJは、国際会計基準審議会 (IASB) のリース (ED/2010/9) についての公開草案で提案された会計規則の一部変更が、企業が借入れや資金調達を行い、設備投資を行う能力に悪影響を及ぼす可能性があることと懸念している。とりわけ、異なる種類のリースに単一の会計モデルを当てはめるといふ公開草案のアプローチは、真の経済活動を反映する規準とはならない。

提言：

- i. ACCJは、低炭素設備リース信用保険プログラム(てん補率も含む)の策定にあたり、特に中小企業の二酸化炭素排出量削減を進めるべくリース企業が与信を拡大することを推奨する内容となることを希望する。

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

- ii. また、医療機器への投資がより容易に行えるよう、リースによる医療機器取得に対しても補助金を交付することも提言する。実際、他の分野の補助金では多くの場合にリースの利点が認識され、リースの利用が認められている。この慣行を、医療機器の分野にも当てはめるべきである。
- iii. ACCJは、IASBの公開草案に対する社団法人リース事業協会の見解、特に異なる会計モデルを、異なる種類のリースに適切に適用すべきとの見解に同意する。ACCJは、IASBおよび公開草案を検討する他の基準設定機関は最終実行日を延長すべきと考えており、よってIASBがリースに係る基準の草案を2011年第3四半期または第4四半期に再度公開し、最終公表を今年6月から2012年前半に遅らせる決定を行ったことを歓迎する。ACCJはまた同様に、より広範囲にわたり、新しいIFRS会計基準がより綿密に計画され慎重に実施されることのほうが、既定の期限を達成することよりも重要であると考え。よって、ACCJは、日本が適用時期につき適切な決定を行うべく、利点およびコストを慎重に評価するにあたり全面的にサポートを行う。

B. 信用供与者の多様化を促進

成熟し、バランスの取れた金融サービス市場では、さまざまな種類の貸し手が、資金供給において補完的な役割を担っている。資本市場とならび銀行は多くの有力大企業にとって欠かせない資金供給者である。ノンバンクは、一般に預金者保護のために銀行が適用を受ける規制の対象外であり、規模や世間的認知度がそれほど高くない、リスクの高い借り手に対しても融資を行う。ファイナンス会社およびリース会社には、機器や設備のリースならびに在庫を担保とする融資など、資産を担保とする資金供給の専門知識がある。こうした市場の区別は厳格なものではなく、さまざまな種類の貸し手と融資商品は利率で互いに競争し、借り手に選択の幅と魅力的な価格というメリットがもたらされる。

ノンバンクによる事業者向け融資に関する法的枠組みを改善

バランスの取れた金融サービス市場では、すべての種類の貸し手に、明確な法的枠組みと公平な競争環境を提供する。日本で改善が必要な分野の一つは、ノンバンクによる事業者向け融資の規制である。

貸金業法には、消費者および中小企業の借り手を保護する、厳格で実用的な条項が多くある。そうした条項には、取引の各段階での借り手に対する厳格な書面交付および記録保存義務が含まれる。貸金業法は借り手の規模および属性に関わらず、すべての種類の貸付に適用されるため、広範な法人顧客にファイナンスを提供するノンバンクもこの法律の規制対象となる。貸金業法の条項には、消費者向け貸付においては重要であるが、融資取引について一定の知識を有する法人に対する貸付においては不要なものもある。実際、ノンバンク同様、法人に対して融資を行っている銀行には、ノンバンクが行う書面交付および記録保存義務のような規制は課せられていない。つまり、ノンバンクの場合、銀行と同じ法人顧客に融資を行う際に銀行には不要の事務コストや負担を強いられているのである。

もう一つの例が、大手企業が借り手となっているシンジケートローンで、ノンバンクが主幹事を務めているケースである。ノンバンクが主幹事であるため、多くの場合、シンジケート団を組成している銀行など他の参加機関にも、ノンバンクに対するのと同様の厳格な義務が適用される。シンジケートローン

5. 長期的に持続可能で包括的な成長を支援する中小企業金融の実現を通じ、金融サービスセクターの能力を高める

取引における借り手は金融ビジネスに精通しているのが一般的であり、貸金業法上の当該条項による借り手保護を必要としないにもかかわらず、主幹事やシンジケート団への参加機関に貸金業法上の当該義務が課せられるため、それが追加の費用負担を招いている。その結果、取引コストが上昇し、シンジケートローンで主幹事の座を争う際にノンバンクは不利な立場に立たされてしまう。

提言：

- i. ACCJは、事業者向け融資について別個の規制を設け、同様の商品には同様の規制を適用することを目的に、貸金業法を見直すことを提言する。

公的な中小企業信用保証制度を通じ、ノンバンクの役割を強化

日本の中小企業は、資金調達において、財政支出によって制度運営されている信用保証協会が借入保証を行うという、公的な信用保証制度に大きく依存している。この制度は、預金取扱い金融機関が行う融資でのみ利用され、預金を扱わないノンバンクが行う融資では利用できない。

例えば、米国では中小企業局(SBA)が、SBA法の第7(a)項に従って中小企業融資プログラムを運営している。このプログラムには預金を受け入れていないファイナンス企業も参加可能であり、ファイナンス企業はプログラムの一部を構成している。ファイナンス企業の参加を認めその専門知識を活用して市場を活性化させるため、SBAは厳格な監視制度を構築した。その制度下で、ファイナンス企業を含む貸し手は、プログラムに参加するために特定の要件を満たす必要がある。

提言：

- i. ACCJは、日本政府が米国で採用されている制度のような効率的な監視制度のある公的保証の枠組みを構築し、ノンバンクを含めた金融サービス企業にもその制度の利用を認めるよう提言する。金融サービス企業の参入により競争が活発になることで、中小企業に提供されるサービスの質が改善し、さらに、金融サービス企業が持つ預金取扱い金融機関とは異なる与信管理能力を活用することで、中小企業への信用供給が促進される。

6. 消費者金融およびより多くの人に対し提供される金融サービスを通じて金融サービスセクターの能力を高め、持続可能で包括的な成長を支える

消費者の旺盛な需要の存在は活力あるマクロ経済の土台となる。消費者の需要を持続可能なものとし、より多くの消費者が正規の貸金業者へアクセスできるようにするためには、健全で適切に規制されている消費者信用市場が必要である。取引条件や金利、諸手数料の開示や、金融リテラシーの普及に向けて取り組むことが、与信取引において消費者の信頼を獲得する前提条件となる。

こうした点に関する施策は不正防止にも役立つ。さらに、それらの施策は、貸付総額の上限規制(総量規制)や人為的に低く定めた上限金利を設定する(上限金利規制)といった、市場原理に基づかない規制を導入するよりも実効性が高い。総量規制や上限金利規制の存在は、結果的に信用供与を減らし、多くの借り手が非正規の貸金業者(ヤミ金融)に頼ることになってしまいかねない。

2006年に成立した改正貸金業法は、2010年6月に完全施行され、上限金利が劇的に引き下げられ、借り手に対する貸付総額の上限が借り手の収入に基づき抑えられることになった。貸付の上限金利は1000ベースポイント以上引き下げられ、18%以下となった。この金利には、あらゆる種類の手数料が含まれるため、日本は消費者金融に関して、世界的にみてもきわめて上限金利が低い国となった。また、総量規制の導入により、借り手は、事業目的の借入などを除き、年収の1/3を超えて消費者金融会社から借り入れることができなくなった。

最近の調査によれば、改正貸金業法施行によって、従来の消費者金融会社の利用者の半数以上が、正規の貸金業者から借り入れができなくなっている。こうした借り手は、非正規の貸金業者(ヤミ金融)の利用を余儀なくされるか、または消費支出を抑制するかのいずれかであり、その分、内需はさらに縮小し、景気後退圧力が高まることとなる。

ACCJは、貸金業法改正で開示、回収実務およびガバナンスのあり方について規制を見直した日本政府の対応を全面的に支持している。また、過剰な貸付を防止し、借り手に過重な負債が発生しないようにするためには、一定の施策が必要であることに同意する。借り手の収入の確認および信用調査機関による借り手のチェックが必要なことは、健全な規制のあり方と考える。

ACCJは、クレジットスコアリング技術の開発とともに、こうした施策により、非正規の貸金業者(ヤミ金融)をはびこらせる可能性のある、借り手の年収の1/3までしか貸し付けることができないという総量規制は不要になると考えている。

また、レスポンシブル・レンディング(責任ある貸付)のルールに則れば、貸し手が与信額を増やすにあたって、借り手の信用力と返済能力を十分に判断しなければならない。その点に関して、多くの先進国では、消費者金融は包括的な信用情報システムに基づいた貸出が行われており、すべての貸し手が借り手の信用履歴にアクセスできるようになっている。また、堅牢な信用情報システムを活用することで、スコアリングモデルもより精緻なものとなる。こうした信用リスクモデルの存在は、債権者の審査能力の向上に寄与し、経験的には過剰債務の問題を回避する。同時に、スコアリングモデルの活用により、消費者、中小企業の借り手に必要かつ適切な資金が供給され、それにより内需が刺激され経済成長につながる。

ACCJが支援した研究では、銀行、ノンバンクおよび販売金融業その他を含むすべての金融サービスセクターが共有可能な、すべてのポジティブ情報を備えた信用情報機関を創設することで、貸倒れ

6. 消費者金融およびより多くの人に対し提供される金融サービスを通じて金融サービスセクターの能力を高め、持続可能で包括的な成長を支える

を大幅に減らし、資金供給と経済成長の両方を高めることが可能となることが示されている。包括的な信用情報システムにより精緻なポートフォリオの信用リスク分析が可能になり、また、BASEL III要件を含む、リスクに基づく資本・安全性・健全性規制を遵守する貸し手の能力も大幅に改善される。(2007年3月にInformation Policy Instituteが刊行した、M. Turner および R. Varghese、P. Walker の「日本の金融セクターおよび経済実績全般への信用情報報告の影響について(On the Impact of Credit Payment Reporting on the Financial Sector and Overall Economic Performance in Japan)」を参照。同書は、<http://perc.net/files/downloads/Japan.pdf> から入手可能)。

ACCJは、消費者金融業界内で横断的な信用情報機関を創設するなど、日本政府が採った措置を支持する。ただし、データ使用の制限により、クレジットスコアや他の分析ツールの開発が制限されている限り、信用情報機関がもつ潜在的な分析力が十分に発揮されることはない。統計に基づく信用リスク管理ツールは、借り手の年収の1/3を貸付総額の上限とするという貸金業法の総量規制に比べ、はるかに優れている。総量規制は資金供給の大きな阻害要因となり、多くの場合、正当化することができない。ACCJは、事業目的などの借入について総量規制の例外とするため、金融庁が最近行った手続要件の一部弾力化(2011年4月28日に行われた東日本大震災の被災者に適用される内閣府令の改正など)を評価するが、総量規制それ自体の効果を改めて検証し、貸金業法の下で内閣府令に付与された権限を利用して、総量規制の除外を広範に検討することが重要であると考えます。科学的な信用リスク分析に基づいて個別に行われた判断、および統計的に妥当な、経験的に得られたクレジットスコアを活用した貸付は、総量規制の適用外とすべきである。

提言：

- i. ACCJは日本政府に、新たな貸金業法が与信枠、消費、非正規の貸金業者の利用および経済成長全般に与える影響を考慮し、正規の貸金業者から十分な資金供給がなされるよう適切に緩和するよう強く求める。一定の要件を満たす個人の借り手を対象とする、総量規制の除外の追加を検討すべきである。
- ii. また、ACCJは、貸倒れを大幅に減らし、資金供給と経済成長の両方を高める手段として、銀行、ノンバンクおよび販売金融業者その他を含むすべてのセクターが共有可能な、包括的なポジティブ情報を備えた信用情報機関の創設を提言する。

7. 平等な競争環境の確立

金融サービスを提供するすべての市場参加者に平等な競争環境を提供することが極めて重要であるにもかかわらず、日本には、以下の二つの主要な例に示されるように、米国企業を含む民間企業が不公平な競争環境のもとにおかれている分野が依然として存在する。こうした不公平な扱いは、日米の二国間の協定および、WTOの「サービスの貿易に関する一般協定(GATS)」の下で求められる義務に反するものである。よって、ACCJは日本政府に対し、金融サービスを提供するすべての者に平等な競争環境を提供するという国際通商上の責務に従うことを要請する。

A. 日本郵政グループの金融機関

ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険は、両社の合計資産が約300兆円の世界最大の金融機関である。このように巨大でかつ国が運営している金融機関が日本、米国、その他の民間の金融機関と直接競合しているにもかかわらず、日本政府は、両社に対してさまざまな優遇措置を与えている。

長年にわたり、ACCJは、米国、ヨーロッパ、カナダの産業界や政府代表者とともに、日本の金融機関と協調し、日本郵政グループの金融機関と外資系の銀行や保険会社との間で平等な競争環境を確立するよう日本政府に求めてきた。そして、日本は、二国間および多国間協定の場で、それを公約した。例えば、2009年7月、日本は「郵政金融機関の業務範囲の拡大において、対等な競争条件が常に確保されるべきである」と明言し、ゆうちょ銀行やかんぽ生命保険の取扱商品拡大を承認する前に、日本の外国生命保険会社に対し平等な競争環境を確立することを公約した。

日本政府は、GATSの下で銀行・保険・保険関連サービスに関して、日本市場へのアクセスを提供し、内国民待遇を行うという具体的な合意事項を採択した。例えば、GATSの第17条において日本は、米国やその他の加盟国のサービスおよびサービス提供者に対し、「自国の同種のサービス及びサービス提供者に与える待遇よりも不利でない待遇」を与えることが求められている。そして、このWTOの義務は、ゆうちょ銀行およびかんぽ生命保険を例外とすることを認めていない。

ACCJは日本郵政を民営化すべきかどうかについての見解を示したことはない。日本郵政をどのような経営形態にするかについての決定は、最終的には日本政府に委ねられている。しかしながら、ACCJは、日本の郵政改革は日米の二国間公約およびGATSの内国民待遇義務等WTOの下で求められる義務を遵守するものでなければならないと考えている。日本がこうした改革を二国間および多国間の公約に則って実施するまで、かんぽ生命保険およびゆうちょ銀行による新商品の提供や既存商品の改定は許されるべきではない。

日本政府による優遇

日本政府が、日本郵政を優遇していることからすれば、米国企業は既に、不公平な競争環境に直面していると言える。例えば、米国通商代表部(USTR)が発行した、2010年3月31日のファクトシートでは、以下のように記述されている。

日本政府が日本郵政を優遇していることからすれば、米国企業は、日本の保険、銀行、および国際物流セクターにおいて、不公平な競争条件に直面している。保険セクターの優遇例としては、

7. 平等な競争環境の確立

民間セクターの競合他社に比べ、かんぽ生命保険に対する監督が緩い点や、日本郵政のネットワークを通じてかんぽ生命保険の商品を流通することができる点が挙げられる。

かんぽ生命保険が享受しているその他の優遇措置としては、保険契約者に対して政府が保証をしていることや、かんぽ生命保険が保険以外の業務に参入するに際して法規制が有利な内容になっていることが挙げられる。

新たな優遇措置の提案

日本政府は、すでに日本の生命保険市場の約1/3(保険料収入ベース)、日本の銀行預金の約1/4を支配している日本郵政グループの企業が、さらに有利になり、競争条件がさらに歪むような法律の制定を検討しており、現在の連立与党は優先事項として可決を目指している。

この法律は、日本郵政グループの金融機関が現在享受している有利な点を是正するものにはならないであろう。それどころか、日米の二国間協定およびWTO上の義務に反する多くの施策を導入するものになるであろう。なおこれらの施策には、次のものが含まれている。

- ・ ゆうちょ銀行およびかんぽ生命保険に、銀行法および保険業法の条項の適用除外を認めるなど、法律および規制を特別に免除する
- ・ ゆうちょ銀行およびかんぽ生命保険に、特別に税金の免除を行う
- ・ 郵便局による他社の保険商品の販売が、かんぽ生命保険の商品販売を妨げることがないようにすることを求め、かんぽ生命保険による郵便局のネットワークの利用をより促進する

加えて、この法律により、日本郵政グループの金融機関は、次の事項により、業務を拡張することが可能になる。

- ・ ゆうちょ銀行の顧客およびかんぽ生命保険の業務に現在適用されている、1人当たりの預入限度額、保険契約の加入限度額をそれぞれ引き上げる
- ・ 「通知」さえすれば、新商品を導入できるよう、現行の新商品の承認プロセスを変更することにより、新規事業分野への参入を可能にする

年間の保険料収入が7兆3千億円を超えるかんぽ生命保険は、既に日本の生命保険市場で他社を大きく引き離して首位であり、ゆうちょ銀行の預金総額も、日本の銀行で最大の175兆3千億円となっている。提案されている日本郵政についての法律が可決された場合には、日本郵政グループの金融機関をさらに優遇し、新たな商品・サービスの提供といった事業拡大の道を切り開くこととなる。そして、その結果、日本郵政グループの金融機関が、生命保険市場および銀行市場において、さらに大きなシェアを獲得し、日本、米国、その他の民間企業の市場を奪うことになる。

平等な競争環境の確立が不可欠

G-20加盟国として、日本は「開かれた貿易および投資を支援」し、「保護主義を積極的に排除すること」を約束している。米国および他の外国企業を犠牲にして、ゆうちょ銀行およびかんぽ生命保険を不公平に利する法律の可決は、こうした約束にそぐわないことは明白であろう。日本政府が米国および他の外国企業に平等な競争環境を引続き確立することを怠っていることも、米国政府との二国間およびWTOのGATS協定で日本が行った公約に反するものとなろう。ACCJは改めて日本が自らの義務に従い、ゆうちょ銀行とかんぽ生命保険に新商品の提供や既存商品の改定が認められる前に、日本郵政グループの金融機関と米国および他の外国企業との間に平等な競争環境が確立されるようにすることを強く求める。

提言：

- i. 日米の二国間協定およびWTOでの義務に則り、日本郵政グループの金融機関と外国の銀行および保険会社との間に、平等な競争環境を確立する。
- ii. 平等な競争環境が確立されるまで、日本郵政グループの金融機関による新商品や既存商品の改定といった事業拡大を一切禁止する。

B. 共済

ACCJは、長い間、日本政府に対し共済（相互扶助組織であり、保険商品を提供する協同組合）と金融庁規制下にあり免許を付与されている保険会社との間に、規制面で平等な競争環境を擁立するよう要請してきた。現在、共済は保険商品を取り扱っているにもかかわらず、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社に比べ、多くの優遇措置を享受している。優遇措置としては、以下の点が挙げられる。

- ・ 保険業法以外の法律の下に設立され、金融庁以外の省庁の規制下に置かれているため監督および監視が緩い
- ・ 準備金積立規制、市場行動ルール等、金融庁規制下の保険会社に適用されるルール・規制が適用されていない
- ・ 破綻が起きた際に契約者を保護するためのセーフティネットシステムへの加入が求められていない（金融庁規制下の保険会社は、生命保険契約者保護機構・損害保険契約者保護機構に加入しなければならない）
- ・ 金融庁規制下の競合者よりも負担している税金の水準が非常に低い

これらの不平等な待遇を是正し、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と共済との間に平等な競争環境が確立するまで、ACCJは今後も日本政府に対して、共済による新商品や既存商品の改定といった保険事業拡大を一切禁止することを要請する。

7. 平等な競争環境の確立

制度共済

「制度共済」は、保険業法以外の法律の下に設立され、金融サービス以外の特定業界を管轄する省庁によって規制されている。例えば、農林水産省は農業者を対象としたJA共済連等を、厚生労働省は生協組合員を対象としたコープ共済連等を規制している。

「制度共済」は、構成員の範囲があまりに広いものが多く(消費者、労働者、県民等)、僅かな出資金を支払って構成員になれば、実質的に誰でもこうした制度共済から保険商品を購入することができることから、制度共済は商品を実質的に不特定多数に販売していると言える。例えば、JA共済連の商品を取り扱う各地のJAへは、出資金1,000円を払えば農業者でなくても准組合員になることができる。なお約949万人の組合員のうち、約467万人を准組合員が占めている。

農林水産省や厚生労働省といった省庁は、金融監督の専門家ではない。こうした省庁の検査基準は金融庁のそれと比較すると緩く、透明性が低く、運用においても厳格性に劣る。残念なことに、金融庁は制度共済の財務の健全性、リスク管理を監督する権限を現在持っておらず、また、共済の販売員について市場行動検査を行う権限も持っていない。制度共済を金融庁の透明でルールに基づいた規制体制から除外することは、国際通商上の日本の義務に反し、さらに日本の保険消費者保護を弱めることになる。

このような緩い規制環境に置かれた制度共済は、すでに日本の保険市場において大きなシェアを占めている。例えば、(日本共済協会の)最新の公表資料によると、金融庁以外の省庁に記載されている制度共済は、保有契約件数で見ると日本全体の生損保・共済契約の約32%を占めており、また生命保険・生命共済契約の個人保険分野でのシェアも約33%におよぶ。

その他の共済

2006年4月、金融庁は少額短期保険業制度(少短制度)を創設した。この少短制度の創設により、改正前まで無認可であった共済に、以下のいずれかの手続きをとることが求められた。(1)保険業法下で保険会社の免許を申請する、(2)保険業法下で少額短期保険業者としての登録を申請する、(3)廃業する。金融庁は少短制度の目的は、「従来、特定の者を相手方として法律の根拠なく保険の引受けを行っていたいわゆる無認可共済について、保険業法の保険業に含め、規制の対象とすることで保険契約者等の保護を図ることにある」としている。(制度創設当時)、ACCJはしかるべき方向へ向けての第一歩として少短制度の創設を歓迎すると同時に、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と同様に、すべての共済が金融庁の監督下に置かれるよう、日本政府がさらなる措置をとることを要請してきた。

しかしながら、2010年4月21日、日本政府は、少額短期保険業制度を改定するという方針のパブリックコメントを実施した(残念ながら意見提出締切りが、たった3営業日後の4月26日だった)。その後、日本政府は、少短制度施行時に無認可であった共済を新たに創設する「認可特定保険業者」というカテゴリーに分類し、規制を行うという方針の法案を国会に提出した。この認可特定保険業者は、少額短期保険業者とは異なり、少額で、かつ短期ではない商品を扱うことができ、さらに一定

の規模を超えたとしても保険会社の免許を取得せずに業務を行うことができる。残念なことに、この法案は2010年秋の臨時国会で可決された。

ACCJは金融庁および日本政府に対して、少短制度の目的の原点は保険契約者保護の達成であることを再確認し、認可特定保険業者のような例外的な規制カテゴリーを創設しないよう要請する。つまり、すべての共済は保険業法下で、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と同一の規制下に置かれるべきである。現在の状況が続けば、日本は日米の二国間協定およびWTOの下で求められている義務に反することになる。

提言：

- i. WTOの下で求められている義務に従い、金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と共済の間に平等な競争環境を確立する。
- ii. 金融庁規制下の米国企業を含む民間保険会社と共済が日本の法制下で平等な扱いを受けるようになるまで、共済による新商品や既存商品の改定といった保険事業拡大を一切禁止する。
- iii. 平等な競争環境の確立に向けた第一歩として、共済に対して行われている監督・検査が準拠する法規制が、民間保険会社に対する金融庁の監督基準と適合しているかを、すべての共済について徹底的に見直す。

8. 保険消費者の選択と利便性の向上

外国保険会社は、全世界の多様な市場を経験しており、医療費の上昇、技術や規制の急速な変化、経済危機の影響など、最近の事象によって生じた問題や好機に適切に対応している。また、外国保険会社が日本市場に参画したことにより、革新的な商品やビジネス慣行が導入され、消費者により幅広い選択肢と高い利便性を提供することができるようになった。

銀行窓販

その顕著な例として、銀行窓販チャネルの解禁がある。この販売チャネルの拡大は消費者の選択の幅と利便性を向上させ、保険市場の活性化に貢献してきた。しかし、公平な競争とイノベーションへの障壁はまだ存在する。

日本政府は、2007年12月に施行された銀行窓販の弊害防止措置について、契約者保護と利便性の観点から必要な改正を行うという公約を果たすため、2011年7月、窓販チャネル自由化3年後の見直しに結論を出した。しかしながら、その見直しの内容は、金融庁が公表しているモニタリング結果と総合的ではなく、消費者の選択肢拡大と利便性を無視したものとなっていた。また、その見直しのプロセスは、全体的に透明性、客観性の観点から懸念がみられるものであった。そのため、ACCJは日本政府に対し、できる限り速やかに、消費者の選択の幅と利便性をさらに高めるために、銀行窓販の弊害防止措置等の規制について、モニタリング結果などの事実に基づいた見直しを徹底的に行うことを要請する。

提言：

- i. 見直しプロセスが透明性の高い方法で事実に基づいて行われること。
- ii. 融資先中小企業の従業員に対する販売規制を撤廃すること。
- iii. 顧客情報の利用を一定程度許可することにより、銀行が商品の適合性を確保できるようにすること。
- iv. (金融機関による、融資先の中小企業に対する保険商品の販売に課されている現行の制限が維持されるのであれば)以下の措置により、公平性および一貫性を確保すること。
 - o 保険を販売するすべての金融機関に、融資先や株式を保有している会社に対する保険の販売について規制を課す。
 - o 保険を販売するすべての保険会社に、銀行の株主としての自らの立場を利用し、自社商品を競合他社の商品より優先して販売することを銀行に強要できないよう規制を課す。

9. 日本の投資運用を強化

日本は、投資運用や年金制度の改善に関し、さまざまな点で問題に直面している。ACCJは日本政府に、退職貯蓄を奨励し、年金制度を強化するのに必要な改革を実行することを強く求める。日本が効率的な投資運用環境を整備するにあたって障壁になる問題の一部を金融庁が認識していることは好材料である。こうした点に関して、ACCJは以下の分析と提言を行う。

A. 日本の確定拠出型年金制度を改善

ACCJは、日本で確定拠出型年金制度を設けるよう一貫して提言してきた。確定拠出型年金制度を導入する法律は2001年に可決された。この制度導入により、一步前進したと考えられたがなお不十分な点もあった。残念なことに、それらの点については、10年以上経った今も手つかずのままとなっている。

日本では、社会保障給付が税引後所得の1/3である米国同様、高齢者が政府に頼る割合が比較的低いものとなっている。退職貯蓄制度のさらなる改革に日本政府が本腰を入れない理由として、他の先進国と比較して日本の就業率と貯蓄率が高い傾向にあることが挙げられる。

ただし、日本の若年労働者の貯蓄率は低下してきており、日本の労働者の退職後の見通しは、全般に不透明なものとなっている。実際、フィデリティ退職・投資教育研究所の2007年の調査によれば、退職時の年収が700万円の平均的な日本人労働者の退職後の年収は、約330万円となる。つまり、退職後の想定年間所得額を退職直前の想定給与で割った退職準備指数で見れば、47%にとどまっている。

さらに、公的年金給付の水準が現在と変わらないという、この調査の想定に基づけば、退職準備指数は低下する。OECDの年金に関する2007年6月の報告書によれば、日本の従前所得置換率は2049年には34.4%に低下すると予測されているが、OECD平均の従前所得置換率は58.7%となっている。確定拠出型年金は、日本の労働者に、より確実な老後をもたらす可能性がある。日本の確定拠出型年金制度には不十分な点があるが、日本の労働者にとってはそれでも大きな希望となる。ただし、必要な改革が実行されれば、という条件が付く。

日本政府は、1980年代半ばから年金給付額の大幅な引き下げを4回にわたり行っているが、減額分を賄うためには、貯蓄が必要となるのは自明である。年金保険制度の従前所得置換率は、2025年には52%になり、今後さらに低下すると予想されている。こうしたなかで日本政府に追い討ちをかけているのは、国民の76%が公的年金制度を信頼しておらず、20代では87%が信頼していないという現実である。企業年金加入者は就業者の45%に過ぎず、自営業者の40%は公的年金に加入していないことから、多数の国民が退職後に生活が立ち行かなくなるリスクを抱えている。JPモルガンのチーフエコノミストである菅野雅明氏は、問題は「国民の反発を受けると分かっているが、政府は社会保障費を削減しなければならないというのが、日本で最も深刻で不都合な真実である」と要約した。

日本では高齢化の進行によって、今後、介護関連の費用が上昇し、介護者の経済状況はさらに悪化していくであろう。社会保障給付の約70%が現在高齢者に給付されており、介護関連の費用が2025年までに3.5%上昇すると考えると、介護を行う家族の負担はさらに増え、何らかの対応が必要となる。

9. 日本の投資運用を強化

また、自らの親の介護を行う40代、50代は、自分の所得から支出する親の介護費用の負担が増加する可能性が高いため、消費などに振り向けることができる所得部分は減少するであろう。米国のように非課税貯蓄を奨励する政策は、一般の納税者に直接負担を求めずに救済を行う一つの手段となる。

さらに、国民年金保険は2001年から毎年赤字を計上している。国民年金基金には1人当たり毎月最高で6万8000円を非課税扱いで拠出可能であるが(年金制度のない企業の社員の場合)、それでも退職後の金銭的な支えとしては不十分である。例えば、年収500万円の日本人社員が、米国社員が同様の確定拠出型年金で10年間に受け取るのと同じ額を受け取るには、確定拠出の限度額を6%引き上げる必要がある。これが30年間なら、引き上げ率は16%となる。年収が1000万円の場合、必要な拠出はいずれも48%に上昇する。

こうした統計から、退職後の生活や現在・将来の介護費用に備えた貯蓄を奨励するため、追加の政策が必要である。ACCJは、日本政府に、自営業者または雇用者向けに、現在の税金繰延貯蓄の適用対象となる拠出の限度額引上げを立法化するよう提案する。

提言:

- i. 非課税拠出額の上限を、米国と同等の水準まで引き上げる。
- ii. 被雇用者によるマッチング拠出を認め、その拠出上限額を一律で雇用者の拠出額と同等の水準とする。
- iii. 一定の条件で、60歳前の引出しを認める。
- iv. 公務員向けに確定拠出年金を導入する。
- v. 米国で使用されている、税引後に拠出を行なうRoth 401Kと同様の退職後貯蓄プランを導入する。
- vi. 税引前および税引後に拠出を行う高齢者介護貯蓄プランを導入する。

B. 投資信託法の改定

金融庁は投資信託法の改正が望ましいと認識しており、ACCJはその認識に同意する。交付目論見書など成功を収めた最近の改革の鍵の一つは、業界や投資家保護グループの代表者を含む利害関係者が関与し、早い段階で見解を求められたことにある。よってACCJは金融庁に対して、投資信託法の改正プロセスの一環として、早い段階で関連する利害関係者の意見を再度求めるよう要望する。また、長年にわたって問題となっている以下の点に対しても対処するよう金融庁に要望する。なお、問題の一部では、関連する法律および規制の改正が必要である。(i) クロス売買、(ii) 純資産価格 (NAV) に影響を与える過誤の重大性の定義、(iii) ファンドの合併、(iv) 負担の大きい信託証書変更手順、(v) 複雑な運用報告書。

これらの問題の解決に加え、ACCJは金融庁に対して、別個のポートフォリオを傘下に持ち（ポートフォリオ間での交差責任なしに）、複数の株式クラスを設定可能なアンブレラファンド型の構造を提供する制度を採用するよう強く求める。この構造はルクセンブルクを含む代表的なオフショアファンド地域において発展の鍵となっており、商品や特色の面でさまざまな選択肢を投資家に提供する、費用対効果に優れた効率的な手段である。

提言：

- i. 金融庁は、関連の利害関係者と、特に(i)クロス取引、(ii)重大性の定義、(iii)ファンドの合併、(iv)信託証書に関する手順、(v)運用報告書について、投資信託法の改定につき協議すべきである。ACCJはまた、金融庁に、別個のポートフォリオを傘下に持ち（ポートフォリオ間での交差責任なしに）、複数の株式クラスを設定可能なアンブレラファンド型の構造を提供する制度を採用するよう強く求める。

C. 運用会社の株主総会への参加促進

金融庁は、自らが運用するファンドや口座投資先の発行体の株主総会に参加して議決権を行使しようとする際に運用会社が直面する困難を認識している。この点については、2010年6月に法務省法制審議会の会社法作業部会に金融庁が提出した報告書「金融/資本市場の観点から重要と思われる問題」でも触れられている。株主総会への出席は株主の基本的な権利であり、経営陣と対話を行う重要な機会である。しかし残念なことに、運用会社が株主総会に出席する権利は必ずしも明確ではなく、多くの場合不必要な手順が負担となっている。

提言：

- i. ACCJは日本政府に、運用会社が株主総会に出席する権利を明確にするために必要なすべての改革を実行するよう強く求める。加えて、日本政府は、運用会社が株主総会に出席することを希望する場合には、不必要な負担や障害なしに出席できるようにすべきである。

D. 投資ファンドの代替販売経路の拡大

投資商品へのアクセスチャネルを増やすことは、投資家の利便性と選択肢の拡大につながる。販売業者間の競争が増えることによる手数料低下とサービス改善を通じ、投資家にも利益がもたらされるが、残念なことに、投資ファンドについての知識が最も豊富な運用会社は法律上、第一種金融商品取引業者にならなければ、オフショアの関連会社など、他者に投資ファンドを販売することが認められていない。

提言：

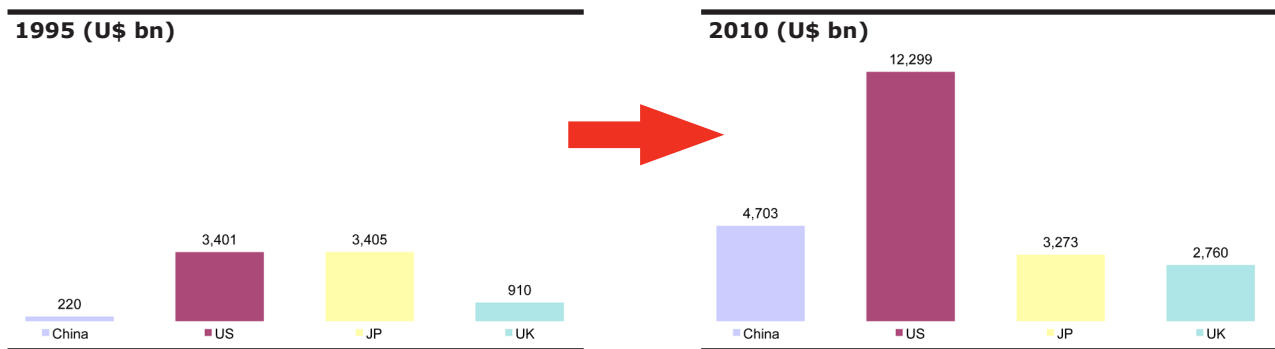
- i. 日本政府は、金融商品取引法を改正し、運用会社が、広範な金融商品を取引する第一種金融商品取引業者に適用される要件を完全に満たしていなくても、第三者のファンドを販売できるようにすべきである。

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

新成長戦略の成功をより確実なものとし、世界のリーダーとしての日本の地位を高めるためには、日本の金融市場の繁栄が必要である。ACCJは、日本政府が新成長戦略を通じ2010年6月に表明したとおり、金融サービス業界を他の産業の成長を支援するのみならず、自らも成長産業とすることが日本の将来の鍵を握っているという点に同意する。

ただし、日本の金融サービス市場は、先進国と比べても、アジアの成長著しい新興国と比べても、目覚ましい発展を遂げているとは言い難い。それどころか、米国および英国、中国の時価総額は過去15年間で大幅に増加しているが、日本の時価総額は減少している(図9を参照)。

図9 主要市場の時価総額



(出典: Datastream)

注: 各国を代表する、時価総額の約75~85%に相当する国内銘柄に基づく。中国には香港が含まれる。

日本が成長戦略を成功させるためには、取引所の提携や統合を促進するための施策を含む、金融サービス業界の改革が必要である。こうした改革の目標は、効率改善であるべきだろう。それにより複数の商品間で超高速の売買執行を要求する新世代のグローバル投資家へのアピールが高まることになる。一つのビジョンは、証券、デリバティブ、コモディティをすべて扱える、大規模な総合取引所を通じてこの目標を達成するというものである。

東証は株式市場では圧倒的な規模を誇るが、日本にはそのほかにも比較的小さな複数の取引所があり、その多くが専属のクリアリングハウスを有している。ACCJは、これが非効率的であり、現在と将来の投資家にとって魅力に乏しい状況を招いていると考える。日本政府は、法規制の面から取引所の統合を促進すべきである。

小規模の取引所をより大規模で体力のある取引所に統合することは価値のあることだが、統合自体が目標であってはならない。取引所は、自らの株主と取締役を有する民間企業であり、最終的には自らで判断を下す必要があるが、流れとしてはすでにこの方向にある。例えば、東京工業品取引所は中部商品取引所の主要業務を引き継ぎ、大阪証券取引所は以前子会社であったジャスダック証券取引所と新興企業向けのヘラクレス取引所を統合した。同様の動きが、他でも検討されている。

規制当局の目標は、グローバル投資家にとって日本の金融市場の魅力を高めるため、より効率的な取引所の実現に向けた最初のステップとして統合を促進することである。その結果、日本の金融市場の流動性が高まることになる。その目標の実現のためには、既存の大規模な取引所と互角の競争力と高度なシステムを備えた、比較的小規模な取引所の新規設立を奨励することも有効かもしれない。また、他の地域の金融市場との間で調和がとれた適切な規制の確立に向けて取組みを強化することも重要である。

A. 取引所の効率化の推進

規制当局にしても自主規制機関である取引所にしても、日本は急速に発展している国際金融サービス市場での競争から身を引いたわけではない。金融庁が規制の枠組みを変更した際、東証は、一般および市場参加者からの意見を求めるため、透明性を高めたプロセスを採用した。その一連の業界との対話から、望ましい変化が生じている。

例えば、東証は、第三者株主割当の慣行に対する投資家の多くの懸念に対応した。従来、第三者株主割当では、取締役会の決議だけで発行済み株式数の最大3倍まで発行が認められていた。つまり、既存の株主にとっては最大で75%の希薄化が生じることになる。日本企業では役員に内部者が多いことを考えると、悪用される余地が多分にあった。

東証は、第三者割当で発行済み株式数の25%の増資を行う場合、または支配権に変更がある場合には常に独立した審査を行うことを義務付ける新たな規則を導入した。ニューヨーク証券取引所(NYSE)ではこの比率は20%であり、ロンドン証券取引所(LSE)では5%となっている。東証のこの比率が十分に低いかどうかや、取引所の規則が独立した社外取締役を奨励するに十分であるかなど他の重要な問題については、依然として議論の余地がある。だが、特に、株主割当増資など代替策の法的なインフラストラクチャーを構築するよう日本政府に圧力をかけることにもなるため、第三者割当についての東証の動きは重要であるということに異議を唱える市場参加者はほとんどいないであろう。

近年のその他の重要な進展としては、日本証券クリアリング機構の市場間の決済での役割が大きくなっていることや、東証が1億4000万ドルを投資してアローヘッドと呼ばれる新たな売買システムの導入を決定したことなどがある。2010年1月に稼動を開始したこの第三世代売買プラットフォームは、売買コストを1/3以上削減し、東証の旧システムからの大幅なアップグレードとして認められている。アローヘッドにより、東証はロジスティック面でNYSEやLSEと肩を並べたと言われている。

私設取引システムの推進

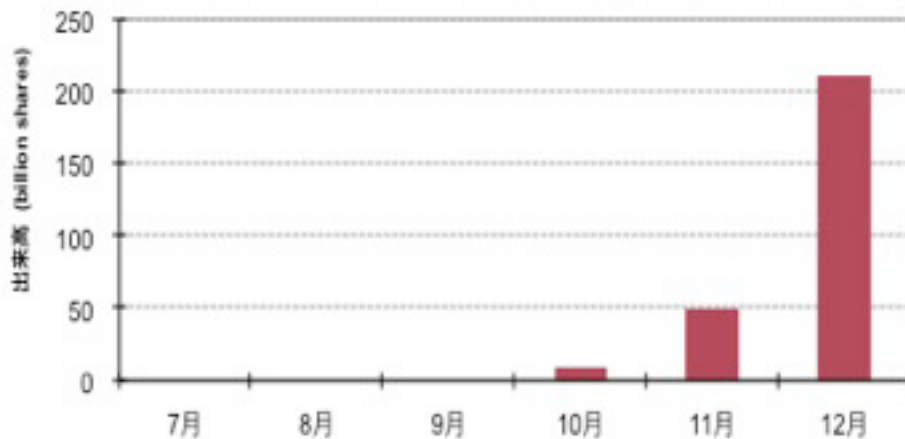
日本の大規模な取引所の統合は、効率性と流動性を高めるものとして歓迎されるが、日本の金融市場でさらなる効率性を求めていくためには、場合によっては、取引所を減らすのではなく、より多くの取引所と売買の場を設ける必要がある。特に日本は、効率性の高い小規模の私設取引所の新設を推進すべきである。海外の金融センターにおいては、こうした取引所は投資家に迅速な代替売買のための多く

の選択肢を提供している。そしてどの取引所も日本では私設取引システム(PTS)と呼ばれるシステムとの健全な競争に直面している。これらのシステムは、電子通信ネットワーク(ECNs)あるいは代替売買システム(ATS)とも呼ばれ、米国証券取引委員会(SEC)が使用を許可した1998年から、欧米の主要市場で大きな役割を果たすようになってきている。同年、金融庁が金融商品取引法を改正し、取引所外での売買禁止を撤廃した後、私設取引システムが日本の証券市場でも使用されるようになった。

こうした代替システムの出現により、最終的には金融センターとしての日本の競争力が高まり、証券業界と、そして東証自身が恩恵を受けることになるだろう。チャイエックス・ジャパンの成功例を見てみよう。親会社のチャイエックス・グローバルは他の金融サービス市場で大きな成功を収めており、2010年7月に認可を受けた後、日本での新たなサービスとしてチャイエックス・ジャパンを立ち上げた。グローバル投資家が求める超高速売買機能を武器に、同社は以後大きく成長している(図10を参照)。

図 10

チャイエックス・ジャパンの一日の出来高



(出典: チャイエックス・ジャパン)

チャイエックスの日本の全出来高シェアは依然として1%以下であり、月間の売買処理数4億件は、東証の380億件に比べればごくわずかなものであるが、チャイエックスは主要な個別銘柄の売買出来高では最高で7%を占めている。この多くは、チャイエックスや東証を含むあらゆる取引所のベストプライスオファーを使用する「スマートオーダールーティング」などの高度な売買戦略を執行する投資家からの注文によるものである。こうした投資家は技術的に高度なシステムがなければ日本での売買を行わないため、市場参加者は、こうした投資家がチャイエックスでの出来高を押し上げる一方で東証の流動性も高めていると考えている。さらに、東証は、チャイエックスを通じて執行されるすべての売買の決済を行う日本証券クリアリング機構の株式の過半数を保有している。

日本にはこうした成功例が少なすぎる。日本の高速または「低遅延」取引所の成長は、他の主要な証券市場に遅れをとっている。私設取引システムと同様のシステムが米国および他の市場を支配しているが、日本の私設取引システムでの取引は現在、市場の流動性全体の1%を占めるに過ぎない。他のアジア市場、特にシンガポールは、電子売買システムの使用を増やすことに努めている。

私設取引システムには乱用のリスクが内在するため、それを防ぐための安全策が必要であることを考慮し、ACCJは、私設取引システム市場を金融庁が注意深く監視していることを支持する。しかし、新たな私設取引システムが金融庁から認可を受けるには数年かかる上、認可を受けた後も、困難で負担の大きい煩雑な報告が義務付けられている。合計出来高または個別銘柄の出来高のいずれかが人為的に定められたしきい値を超えた段階で、私設取引システムは実質上、公的取引所に近いものになる。こうした報告要件が、より多くの私設取引システムを設立する際の妨げとなる危険性がある。

システムへの継続的な投資

一方、ACCJは、競争で遅れを取らないようにするための次の段階に取り組み、日本に引続きより多くの流動性を引き付けることを東証に期待する。アジアの他の取引所はいずれも、自らのシステム改善に取り組んでおり、東証に対し一部は優位に立っている可能性もある。例えば、香港証券取引所 (HKEx) は、AMS/3.8 と呼ばれる、1秒間に15万件の取引を処理可能な新たな売買システムを2011年末までに導入する計画である。

オーストラリア証券取引所 (ASX) も、売買執行時間を現在の3ミリ秒から250マイクロ秒に短縮する新たな売買プラットフォームを導入する予定である。同様に、シンガポール証券取引所 (SGX) は「リーチイニシアティブ」に多額の投資を行い、売買速度だけではなく他の全世界の金融市場との接続性も高めることを目指している。SGXの新たなエンジンは、平均応答時間90マイクロ秒になると予想されているが、これは現在世界最速のものより速く、SGXの現在のQuest-STシステムより100倍以上高速となる。アローヘッドを使用する東証の売買執行時間は5ミリ秒である。

コロケーションサービスおよびアクセスポイントの拡大

コロケーションサービスに対する世界の需要は高まっており、東証は2010年6月に現在のコロケーションサービスの廉価版を立ち上げた。コロケーションは取引所または他のデータサービスベンダーが提供するサービスである。トレーダーや投資家は、このサービスを通して、データセンターのスペースやサーバの容量を借り、特定の取引所の売買機会を活用する自己売買プログラムを設置できる。専用線でのアクセスは、何にも妨げられることのない高速な執行を可能とする。今日の売買ではコロケーションが流動性の大きな供給源となっていることから、東証はこのサービスを投資家に提供しているが、他の海外の取引所が提供するものとは異なり、このコロケーションサービスは日本国内の東証のプライマリサイトでのみ提供される。投資家と売買参加者、特に外国の参加者に対する市場の利便性を高めるためには、東証はコロケーションサービスの選択肢を増やし、東証以外のデータサービスプロバイダを含め、海外の投資家が容易にアクセスできるよう全世界のアクセスポイントを拡充する必要がある。

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

海外のコロケーションサイトは、急速に業界標準となりつつある。SGXは、シンガポールにある賃貸のデータセンターに売買施設と市場データ、清算インフラストラクチャーを収納すると同時に、ホスティングと通信インフラストラクチャーを提供する業者と共同で、シカゴやロンドン、ニューヨーク、東京など全世界の主要市場からSGXへの専用線での低遅延接続を提供している。これにより、これらの市場の顧客は最小の遅延と最小のコストでSGXの売買エンジンに接続できる。日本の証券取引所、特に東証は、こうした他の証券取引所の例を検討し、競争力を保つためコロケーションサービスの内容とアクセスポイントの改善について考えるべきである。

近年、このサービスを利用している外国投資家の間では日本の税制がもたらす結果に疑問が持たれている。その結果として、オフショア投資家は自動売買プログラムとシステムを用いた日本国内での取引に躊躇している。東証は国税庁に対して行った照会に対する国税庁からの回答を2010年6月11日に公表した。その回答では、外国投資家は、そのような取引を行うことのみにより、日本国内に恒久的施設(PE)を有することにはならない、と解して差し支えない、という国税庁の見解が述べられている。東証もしくは他のサービス供給者から提供されるかどうかに関わらず、コロケーションサービスの今後の発展において税の取扱いは非常に重要であり、近年、東証は他の規制当局と連携し、税制上の取扱いの明確化を進める意志を示している。ACCJは東証がそうした取組みを引続き継続していくことを期待する。

取引時間の延長

取引時間が4時間のHKExを除き、東証の4.5時間という取引時間は主要な証券市場で最短となっている。NYSEおよびLSE、SGXの1日の取引時間はそれぞれ8.5時間、7.5時間、6.5時間となっている。SGXは昼休みの廃止を発表しており、HKExも同様の措置を検討中である。HKExはまた、中国本土と取引時間を合わせ、地域での競争力を高めるため取引時間を5.5時間に延長することも検討している。現代のグローバルな金融市場では、取引時間が短いことは流動性に対する大きな阻害要因となる。

ACCJは、市場のニーズへの理解を深めるための市場参加者との広範な意見聴取を行った後、昼休み時間を短縮し取引時間を2011年下半年から延長するという東証の計画を支持する。ACCJはまた、短時間ではあっても昼休みを取ることが、特に現物の証券の売買では、昼休み明け直前、直後の乱高下の原因となる場合があると理解している。この流動性の急変は、一部の市場参加者にとっては手放し難い機会を生み出す場合もある。

その代わりに、後場の開始時間を早めるか、大引け時間を延長することが可能であろう。ACCJはまた、株式市場の活性化のもう一つの方法として、上場デリバティブの売買を夜間行うことも支持する。

手数料の明確化および簡素化

東証の売買手数料構造はあまりに複雑であり、売買1件当たりの売買手数料に対する透明性が十分でない。東証は二要素価格決定モデルを使用しており、このモデルでは売買の名目値および合計注文

数に基づき手数料が課される。売買手数料は月中の売買合計株の価値に基づき計算され、アクセス料は1ヵ月当たりの注文数に基づき計算される。

現行のシステムでは、トレーダーには発生した合計売買手数料が月末になるまで分からない。これは、売買1件ごとに決定される、他の主要な世界の取引所での売買手数料に比べ明確でない。売買1件ごとに決定、計算される手数料はより透明性が高く、市場参加者はその月に発生した売買手数料の累計額を追跡することができる。売買1件当たりという手数料構造では、また、市場参加者は日本市場に参加したことに関連する運営コストをより明確に理解することが可能になる。

現在のアクセス料構造も、アルゴリズム売買およびブロック売買戦略のコストが他の取引所に比べ高いものとなるため、そうした戦略を効果的に使用する妨げとなる。アルゴリズム売買およびブロック売買などの売買戦略が他の株式市場で大量の流動性を供給していることを考えると、これは非常に大きな懸念点である。他の市場で一般に使用されている売買慣行を推進する事で、東証はより多くの市場参加者を獲得し、流動性を高めることができよう。

ACCJは、東証が取引手数料構造を明確化／簡略化し、二要素価格モデルを改正または撤廃することを推奨する。また、現在の手数料構造を変更し、毎月の売買高に基づく現在のシステムではなく、他の取引所と同様、売買1件ごとに決定、計算されるようにすることも提言する。考慮すべき他の施策としては、注文数に基づくアクセス料の引き下げや、売買手数料への上限設定、特定の売買戦略の影響を最小限に抑える代替手数料構造の採用などがある。

提言：

- i. 旧式のシステムの効率を高めるため、取引所の統合を引続き促進する。ただし、取引所主導のプロセスとし、新たな独立売買ネットワークの設立に関する規制も緩和する。
- ii. コロケーションサービスの拡大を含む、システムへの投資を増やす。
- iii. 最近実行した昼休み時間の短縮に加え、取引終了時間の延長や夜間デリバティブ取引などによって取引時間の拡大を図る。
- iv. 東証に取引手数料構造を明確化／簡略化させ、二要素価格モデルを改善させる。

B. 資本市場の効率化の推進

日本の金融市場の流動性を高め、参加者を増やし、それによりアジア地域における金融サービスのリーダーとしての日本の立場を改善する一つの鍵は、日本の規則を、成功を収めている他の金融サービス地域の規則に見合うものとすることである。投資家は、確実性と機会の組合せが最高の市場に集まる。他の市場で成功が証明されている慣行を採用することで、グローバル投資家が当然求めるようになった確実性を提供し、日本の大きな国内経済がもたらす機会と、急速に成長を遂げているアジア地域へのアクセスをより活用できる状況を生み出す。

株主割当増資

日本の金融サービス業界は、ヨーロッパやアジアの他地域で一般的になりつつある株主割当増資を認める準備を整えつつある。株主割当増資では、既存の株主には、持ち株数に応じ一定の価格で追加の株式を購入する選択権が与えられ、発行体は既存の株主の希薄化を招くことなく資本を調達できる。株数を増やすことに関心のない投資家は、自らの権利を引受業者に売却することが可能である。

この魅力的な資金調達方法の採用にあたり日本企業は、完了に2.5ヵ月を要する法的な枠組みを含む障害に直面している。他の地域では、実行までの期間は2週間に過ぎない。執行時間が長くなることで、市場での値動きが激しくなるなど、発行体と引受業者の両方にとって大きなリスクが生じる。発行体と引受業者はまた、投資家への通知の郵送義務や、応募のなかった権利を5%以上取得する引受業者が厳格なTOB規制の対象となるなど、面倒な要件にも直面する。

金融庁は執行に必要な時間の短縮や報告要件の緩和など、株主割当増資の市場開拓を推進するための好ましい施策をいくつか実行した。

残念なことに、金融庁の規制面での後押しは、法務省と足並みを揃えたものではなかった。法務省は、長期にわたる投資家への通知期間を独自に義務付けるなど、会社法を通じて株主割当増資を制限している。これにより、金融庁のイニシアティブのメリットが制限される可能性がある。他の国の規制当局は企業発行体に海外投資家の株主割当増資登録での除外を認めているが、日本の法務省は、会社法に基づく同様の要件を緩和する兆しを見せていない。業界アナリストは株主割当増資が証券界の活性化に役立つと見ているが、このように省庁間での調整がないことで、金融庁ならびに低迷を続ける国内の証券業界の取組み努力が阻まれる可能性がある。

空売り規制

ACCJは、日本の規制当局が、日本の現行のアップティック・ルールを含む空売りに適用される規制を再検討し、他市場との協調性を保つことを考慮するよう促すものである。日本の規制当局は、現在のアップティック・ルールを1948年に導入した。この規制は、投資家が現在の市場での価格以下で株式を空売りすることを防止するためのものであった。この規制の目的は、悪用や市場操作の可能性に対処することであった。

しかしACCJは、現在の日本のアップティック・ルールが日本の金融サービス市場から国際投資家を遠ざける可能性があること、国際的な市場参加者が指摘していることに注目している。よって、ACCJは、SECが最近承認した「代替的アップティック・ルール」を含む、グローバル・ベストプラクティスを見直すことを金融庁に提言する。ルール201と呼ばれるこの規制は、証券が大幅に値下がりした際に、規定としてではなく、規制当局の裁量で制限やサーキットブレーカーを発動するものである。

日本のレギュレーションM

投資家はまた、公募での異常な売買活動にも最近懸念を表明している。ACCJは、こうした活動を注意深く監視する必要があることに同意し、さらに、他の市場におけるベストプラクティスを考慮することが日本に利益をもたらすと考える。その一例として、ある株式の空売りを行う者が同じ証券の新規発行に参加することを制限する、米国のレギュレーションMの「ルール 105」などがある。

ただし、ACCJは、そうした売買活動の監視責任は証券業界ではなく規制当局にあると考えている。ACCJは、証券会社にはこの責任を担う能力もリソースもないことを懸念している。

アクセラレイテッド・ブックビルディング(ABB)

アクセラレイテッド・ブックビルディング(ABB)は、欧米で証券を発行する企業が資金を迅速に調達する、最も一般的な募集形態である。市場価格は募集の開始後変動する場合があるため、取引の速度が成功の鍵を握る。ABBの重要な特徴の一つは売出しから値決めまでの間の時間の短さである。場合によっては翌日、それ以外では2日となる。発行体企業にとっては価格変動にさらされる時間が短いことがメリットであり、また市場参加者にとっても同様である。

ただし日本では、この方式は国際的な追加売出しでのみ有益である。国内およびグローバルな売出しでは、国内の規制により、ABBプロセスを2週間から1ヵ月とする必要がある。そのような長期間では、株価が急激に変動する可能性があるため、市場コストが上昇する。日本は、欧米で一般的となっているように、国内およびグローバルな売出しのプロセスを速め、1~2日(少なくとも値決めについて)とすることで、資本市場の効率を高め、日本への投資を促進することが可能であろう。

提言:

- i. 株主割当増資を推進するため、関係機関の連携を図る。
- ii. 他市場と空売り規制を調整する。
- iii. アップティック・ルールをサーキットブレーカー制度に変更する。
- iv. 証券会社に監視機能を負わせることなく、日本版「レギュレーション M」を導入する。
- v. アクセラレイテッド・ブックビルディング(ABB)の期間を48時間に短縮する。

C. 透明性のある規制環境の確保

透明性は健全な金融規制の基となる中心的な原則である。規制は、すべての利害関係者に、意思決定において考慮できるよう、自身の利益に影響を与える政策および法律、規制、手続、行政上の決定について知らせなければ意味がない。すべての利害関係者が公平に説明を受け、専門家の意見に適宜アクセスできるようにし、また政府の決定が特定の利害関係者を優遇することのないようにすることで、透明性はルールづくりにおける意志決定の質を高め、ビジネスおよび投資環境の魅力が増大する。

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

ACCJは、市場および規則の改善のためのイニシアティブを通じて行った施策を含む、透明性確保への金融庁の取組みを歓迎する。金融庁は既に、公平性と予測可能性、説明責任を保証する、透明性の高い金融規制システムに向けて大きく進歩している。検査プロセスの透明性は向上し、規制当局と金融機関とのやり取りも改善している。また、金融庁と証券取引等監視委員会がリスクに基づく評価に重点的に取り組んでいることを、市場参加者は概ね歓迎している。

金融庁が行った具体的な施策には、検査マニュアルの公開や、金融機関に課すペナルティの規準公表、ノーアクション・レター制度の改善のための施策が含まれる。ACCJはまた、日本の金融市場の国際競争力を高めるための日本のイニシアティブに関し、金融庁が民間セクターと積極対話を行っている点も歓迎する。

ACCJは、日本国民および日本経済のため、まだ改善余地があると考えている。規制環境の透明性と予測可能性を高めることで、日本の金融市場の完全性に対する信頼が高まり、外国投資家にとってより魅力的な環境となり、東京の金融サービスセンターとしての地位が改善しよう。

単純かつ透明性のある規制

日本の現在の規制環境は、市場参加者から過度に複雑で曖昧であるという意見があるなど、資本市場参加者の意欲をそぐものとなる可能性がある。例えば、日本では売買ロジスティクスに関する多くの規制があるが、法律や検査マニュアル、ガイドラインなどその多くの規制当局文書はさまざまに解釈できる。また、金融庁は、規制の明確化を求める市場参加者に対して透明性やアクセス、個別のガイダンスの提供に努めているものの、市場参加者の懸念に完全に対処するための実行可能なフィードバック情報を十分に提供できないことが少なくない。

他の地域では、市場参加者は、いわゆる「ノーアクション・レター制度」を通して日常的に新商品やシステムの評価を当局から得ている。こうした動きにより、市場参加者は、多額の投資を行った後で規制違反が判明するような事態を招くことなく、自信を持って市場の活性化につながるような新規ビジネスを行うことができる。これは、大規模なシステムを有する企業にとっては特に重要である。そうした企業では、長いリードタイムや多額の設備投資が当たり前となっており、前進するためには高レベルの確実性を必要としている。

金融庁は、米国および他国の金融機関から意見を求めるなどして、ノーアクション・レター制度の評価や質の改善を進めている。だが、この制度の使用は今も大きく増えてはならず、ACCJは、金融庁が引続きこうした制度の使用を拡大する方法を模索することを願っている。ACCJは特に、金融庁が、ノーアクション・レターの内容を長期にわたる交渉によって希薄化させることのないよう求めるものである。そうした交渉は非生産的である。

加えて、規制当局が自ら公開した規則の明確化など、法令解釈に係る書面照会手続や参照発言をより広範に使用することで、すべての市場参加者が、個別のまたは一部の金融機関に対する一回限りの助言では実行できない公平な方法で、迅速に法令を遵守できるようになる。

残念なことに、金融庁や日本証券業協会、東証、その他の機関が提供する英語の規制文書は歓迎はできるが完全ではなく、現在も非公式な性格のものにとどまっている。実際、これらの文書には多くの場合、法的な問題または紛議の解釈および法律の適用は、元の日本語版に基づかなければならないという但し書きがついている。

最良執行

金融商品取引法の第40条2項によれば、金融庁は市場参加者に、証券およびデリバティブの取引の売買について顧客注文の執行方針および方法を定めることを求めている。ただし、この要件は、金融庁がベストプラクティスをどのように定義するかについての限定的なガイダンスに過ぎない。他の主要市場の規制省庁は、文書化された要件を提供するのみならず、市場参加者に何が必要かについての詳細なガイダンスを提供するなど、効率的かつ一貫した利用に役立っている。

例えば、英国の金融サービス庁は市場参加者に「最良執行」についての方針を定めるよう義務付けている。一般的な要件に加え、英国金融サービス庁はまた、価格や規模、コスト、速度、および執行と決済の可能性を含む、方針形成の指針になると当局が考えるものも提供している。また、どのような市場の情報源をプロセスに含め、どのような監視慣行を備えるべきかについての指示も提供している。金融庁は、最良執行売買法が市場全体で効率的かつ一貫した方法で採用されるようにするため、日本の証券市場向けに同様の最良執行ガイドラインを作成すべきである。

金融庁の詳細なガイドラインに準拠して文書化された最良執行方針にすべての適格参加者が一貫して従っているとわかっているならば、投資家の信頼は高まり、売買および市場活動が増加するであろう。よって、これは流動性の減少に歯止めをかけるのに役立つものと思われる。

規制の統合

最近の世界的な金融危機に対応し、日本政府は2010年6月に金融商品取引法を修正し、全般に重要と思われる機関向けのより広範な規制体制を含めた。新たな規則では、こうした全世界で事業展開する大企業は、暫定的に1兆円を超える金融資産を有する現地法人と定義され、親会社の詳細など、現地法人の日本以外での関連会社に関する情報を開示することが金融庁から求められている。

ACCJは、日本国外にあっては日本市場で事業展開している法人と重要な関係を有している法人に関し、日本の金融市場を監督する金融庁がその情報を把握しようとする意図は理解している。ただし、影響を受ける可能性のある金融市場参加者の多くは、日本国外の法人についての当該の要件は不当に負担が大きいのか、または、日本国外の法人が本国の規制当局や一般向けに報告を行う前に日本の当局に早期開示する必要がある、との懸念を抱いている。このような報告要件は、こうした企業に地域によって相反する要件を生じさせ、日本に業務部門や事業部を設立し運営する意欲を低下させる可能性がある。

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

ACCJは、規制当局委員会や多国間組織などの金融規制機関との間のさまざまな情報共有チャンネルを通じ、適切な報告要件を満たすことを可能とする方法で、新たな規則を実行することを金融庁に促すものである。

データ管理

金融サービス企業は、自然災害や他の緊急事態が発生した場合に業務を保護し、顧客のニーズに応えるための「事業継続」システムを維持している。東日本大震災では、こうしたシステムの重要性、特に、オンショアおよびオフショアの金融データの保存と管理の重要性が再確認された。金融センターとしての役割を強化するため、データ管理についての日本のプライバシーおよびセキュリティ要件は、堅牢かつ柔軟で費用対効果の高いデータシステムを開発・維持するための裁量を金融機関に与え、国内およびオフショアのデータ保存を活用し、それぞれの業務要件に照らして「クラウド」コンピューティングや他のサービスを利用できるようにするべきである。

提言：

- i. 法律や検査マニュアル、ガイドラインなどを含む、規制文書の明確性および全般の質を改善する。
- ii. 金融庁のノーアクション・レター制度の利用を拡張するための措置を取る。
- iii. 金融庁の法令解釈に係る書面照会手続の使用拡大や、金融庁のウェブサイトで公開する、照会に関するコメントの数を増やすなど、法規制の書面による解釈を今まで以上に提供する。
- iv. 公開されているすべての規制文書の公式英訳を提供する。
- v. より詳細な、最良執行方針を策定する。
- vi. 日本にある現地企業に対して、その親会社または別の法域にある他の関連会社についての情報を開示することを義務付けるのではなく、外国の規制当局と情報を交換することで、関連する日本以外にある組織についての情報を収集する。
- vii. 堅牢かつ柔軟性があり、費用対効果の高いデータシステムを開発、保持するための裁量を金融機関に与え、金融機関が国内外でデータストレージや「クラウド」コンピューティング、その他のサービスを各自の業務要件に照らし、活用することを認める。

D. デリバティブ「サイロ」の区分

グローバル企業は一本化されたシステムやリスク管理、情報フローに沿った方法で業務を管理し、リソースや利益相反、資本の割当てを高度な社内管理システムを使用して管理するよう構築されている。デリバティブについての日本の現在の規制枠組みは、業務活動や商品、サービスを分離する金融「サイロ」を生み出し、業界のこのセグメントの発展を妨げるものである。金融市場や金融商品の関係者は複数のサイロにまたがるサービスを求めており、複数の組織が必要で運営が制限されるなど

非効率のコストを負担するよう求められれば、代わりのサービスを求めることになる。こうしたサイロの原因となる規制構造には、次のものが含まれる。

- ・ 個別の「サイロ」を監督する複数の規制機関
- ・ 複数の法人規制
- ・ 許認可や登録、報告の重複

日本政府の計画は、こうしたサイロ間で商品を売買可能とする「ユニバーサル取引所」の必要性に対処しているが、個別の規制機関と別個の自主規制機関への広範な報告義務を十分に考慮していない。別個の法律および、金融庁と経済産業省、農林水産省という三つの規制機関が標準の先物商品を規制し、各規制機関が独自の命令や規則を発布している。

加えて、商品ごとに複数の自主規制機関がある。日本証券業協会や日本商品先物取引協会、金融先物取引業協会、ならびにその他の自主規制機関が、信託基金や投資アドバイザー、その他の分野を規制している。各自主規制機関は、独自の情報報告要件と報告用書式を設けているが、これらの要件は調整されておらず、現在の状況ではなく過去のニーズに基づいたものとなっている。

規制機関が複数あるという問題は日本に限ったものではないが、日本では市場の発展にとって、それがより大きな阻害要因となっている。顧客に日本の商品先物を提供している証券会社はほとんどない。同時に、顧客に金融先物や証券商品を提供している商品ブローカーもほとんどない。これらの企業が多く指摘する理由は、認可取得や技術的なコンプライアンス規則、報告要件、こうした要件を満たすのに必要な冗長性を備えた情報システムに関連する追加コストが多額に発生するというものである。同時に、顧客は別個の金融商品の売買を行うのに複数のブローカーを望んではいない。その結果、顧客に提供されるサービスは十分でなく、日本市場はその潜在力に見合う成長を遂げていない。

ACCJは、2011年1月に、金融庁が、日本の取引所統合の大きな一歩となる総合取引所の創設を認めるための法案を議会に提出することを延期したことに注目した。この遅れは、金融庁と経済産業省、農林水産省との間の管轄権の問題で、合意に至らなかったためと言われている。この三者はいずれも、取引所で売買される商品を監督している。

また、規制構造自体が問題である。金融市場の監督機関と適用される法律がそれぞれ一つというのが理想的であろう。例えば、デリバティブの規制では、現物市場の活動の把握に必要な監督から異なる専門知識が求められる。米国が、SECと商品先物取引委員会(CFTC)という、現物市場とデリバティブ市場に対し別個の規制機関を設けることを選択したことはよく知られている。日本で、金融庁と経済産業省、農林水産省のデリバティブ専門家と、法律および金融の専門家を結集し、上場デリバティブおよび OTCデリバティブの両方の取引を規制する「日本デリバティブ委員会」を結成する際、このモデルは役立つ可能性がある。その場合、金融庁は引続き証券現物市場を規制し、経済産業省と農林水産省が引続き工業製品(金属やエネルギーなど)と農産物を規制することになる。

短期的にこれを実現することは、間違いなく困難であろう。最低限、別個の規制機関がある限り、または規制機能が統合されるまで、規制機関間の規制および報告要件を調整する正式な「合同規制委員

10. 効率的な公的取引所と市場、その規制の支援

会」が必要であろう。この委員会は関連機関の代表者で構成することとし、日本にある複数の自主規制機関についても同様のアプローチを採用すべきである。

サイロからも、まとまりのない過度の報告要件を発布する複数の独立規制機関および自主規制機関という形で、非効率が生まれる。規制機関と自主規制機関、ならびにそれらの報告要件の統合に加え、日本政府は、ブローカーと規制機関、自主規制機関双方のコストを削減するため、紙ベースから電子的な報告への移行を検討し、再入力や手作業での再入力ではなく自動化にのみ依存する業界慣行である電子的な「ストレートスルー」プロセッシングの使用を推進すべきである。統合プロセスのなかでは、報告要件も緩和し、効率改善のため電子システムに依拠すべきである。

提言：

- i. 金融庁と経済産業省、農林水産省のデリバティブ規制機関を日本デリバティブ委員会に統合することを検討する。
- ii. そうした改革の間、「カレッジ・オブ・レギュレーターズ」を設立し、規制当局間の規制と報告要件を調整する。
- iii. 日本の複数の自主規制機関についても一元化に向け同様のアプローチを採用する。
- iv. 規制当局および自主規制機関への報告要件を見直し、適切な規制基準を満たす程度に軽減する。
- v. 紙ベースではなく電子的に報告を提出することを義務付ける。

11. 金融、資本市場における競争力向上のための日本の税制改革

日本の税制は速やかに改革する必要がある。日本は税務行政の仕組みや効率の面における様々な問題により制度が疲弊している。日本の税制の複雑さは、日本経済の成長を大きく妨げる要因となっているといえる。また、世界銀行によれば、日本は納税のしやすさにおいて低い評価となっている。

税制が目指すべきところは、経済的な歪みを最小限に押さえてマネーの流れを最も効率的な利用に向かわせることである。持続的な経済成長、金融・資本市場の国際競争力強化という日本の目標達成のためには、意義ある税制改革が必要不可欠である。

ACCJは長年にわたり日本政府に対し、経済成長と技術革新、そして新規投資を促進するような税制改革を実行することを要請してきた。さらに、ACCJは、税制改革に関する政策議論に外国企業を含む重要なステークホルダーが参加できるようにするなど、そのプロセスを公開し、透明なものとすることを求めてきた。そして、ACCJは、これらのベストプラクティスに従うことを、今後も引き続き日本政府に対して要請する。日本経済の成長に貢献し、金融サービスセクターの能力向上に寄与するであろう税制改革の概要は以下のとおりである。

A. 法人税

2009年、OECDの全加盟国の法人税率の加重平均は、カナダやスウェーデン、韓国で大幅な減税が成立したことから、初めて30%を下回った。日本の法人税率は、法定税率が40%、平均実効税率が32%であり、いずれの場合もOECD加盟国の中で最も高い。

日本はOECD加盟国の中で最も高い法人税率を課しているため、外国企業、日本企業の双方にとって、投資妙味の低い国になっている。OECDによれば、法人税は、資本蓄積と生産性に悪影響があることもあり、「経済成長にとって最も有害」である。日本の金融・資本市場の競争力を検証する上で、まず、海外の資本を誘致するにあたり、日本の法人税制が競合する他の市場の制度と比較してどの程度魅力があるかという点について、注意深く考察するべきである。次に投資を呼び込み、さらに世界経済の中で日本市場の存在感を高めるべくイノベーションを引き起こすためにはどのような法人税制とすべきかを検討することが不可欠である。

ACCJは、日本の法人税率を5%引き下げるという日本政府の採択を歓迎する。ACCJは、日本政府に対し、日本の法人税率をOECDの加盟国と同等の水準にするよう、さらなる取組みを行うことを要請する。

提言：

- i. 日本の法人税率をOECD加盟国の加重平均と同等の水準である30%に引き下げ、世界のグローバル・ベストプラクティスに整合するようにする。これは、バランスのとれた、世界的に競争力のある法人税制の構築、国内企業および、海外企業からの投資の促進を奨励するものである。

B. 欠損金繰越期間

過去数年の景気落込みにより、多数の大企業および小企業が多額の損失を被った。日本は現在、欠損金の繰越期間を7年間と定めている。これは米国の繰越期間が20年であり、英国やフランス、ドイツ、オーストラリアなどの国の繰越期間が無制限であるのに比べ、はるかに短い。このように日本の欠損金の繰越期間は、世界基準からすれば実に制限的である。欠損金の繰越期間の延長は、日本の企業を即時に支援するものとなり、新技術への投資、経済の成長を促進するであろう。特に、2007年から2009年の不況下に発生した損失についても遡及適用を認めれば、その効果はより大きい。

提言：

- i. 現在の7年間の欠損金の繰越期間を、他の先進国並みの水準となるよう少なくとも20年に延長する。また、欠損金の繰戻を、企業の規模にかかわらずすべての企業に認める。

C. キャピタルゲインおよび配当

日本は、2003年度に、利子所得、配当所得、キャピタルゲインなどの所得に対して一律20%の税率を課すこととしたが、配当所得およびキャピタルゲインに関する税率は、持続的に株式市場を活性化させるための方策として、2013年末まで一時的に10%に引き下げられている。そして、この減税を延長するか、恒久的なものとするかについての最終的な結論はまだ出ていない。

提言：

- i. 現行法に従い2013年末でこの一時的な取扱いが終了する予定である場合、日本の上場企業の株式の配当およびキャピタルゲインに関する所得税については、2013年以降も現行の取扱いを継続するべきである。また、債券投資や預金により生じた利子所得からも、キャピタルロスを控除できるようにするべきである。

D. 消費税制における中立性

日本の消費税体系は大部分において付加価値税(VAT)のグローバル・ベストプラクティスと整合しているものの、日本の金融の競争力に直接影響を与えるような重要な分野においては、必ずしも整合していない。例えば、グローバル・ベストプラクティスでは、消費税について、中立性の原則の遵守が求められており、特に企業が資源の投入や流通方式などの業務体制を構築する際にその税制の影響を受けることがないような制度を設計することが求められる。中立性の原則は重要であり、特に、企業が市場動向に応じて、効率的かつ顧客を重視した選択ができるようにすることで、税効果が市場に与えるひずみを最小限に抑えることが可能になる。

しかし残念なことに、日本では第三者代理店を通じて特定の金融商品を販売する場合に適用される税制は、中立性の原則に反するものとなっている。具体的には、金融商品は消費税が非課税であるにもかかわらず、日本では金融機関と独立した代理店との間で行われる取引に対して消費税を課してい

る。第三者である代理店が販売する保険商品に対する支払手数料が消費税の課税対象になるのがその一例である。つまり、OECDと国際通貨基金(IMF)が定義し、欧州連合(EU)が採用を義務付けているベストプラクティスでは、このような取引は消費税が非課税になるにもかかわらず、日本では消費税の課税対象となっているのである。

日本における金融コングロマリットの扱いも消費税の中立性の原則に整合していない。すなわち、日本の消費税制度においては、財務的あるいは組織的に関連のある法人で構成されるグループ企業を一つの課税対象企業とみなし、グループ企業間の取引を非課税とする消費税制の仕組みが認められていない。このように、日本の消費税制度にはグループ課税の仕組みが備わっていないため、グループ企業間取引に課税される消費税を回避する行動を取るインセンティブが生じる。例えば、同一グループの企業にアウトソースした方が効率的な場合でも、課税を避けるために自社内で処理するケースもある。

提言：

- i. 日本の消費税制度が、OECDやIMFに代表される国際機関が定義し、英国、ドイツ、フランスなどが導入しているグローバル・ベストプラクティスに整合するよう措置を講じる。特に、第三者代理店を通じた金融商品の販売において中立性を確保するため、また金融サービス会社が完全子会社である場合にグループ課税制度を導入すべく、日本の消費税法および関連規制を改正する。

付録

付録1:新成長戦略(抜粋)

管内閣は2010年6月18日に「新成長戦略」を発表した。(http://www.npu.go.jp/policy/policy04/pdf/04/06/20100917_shinseityousenryaku_honbun.pdf 参照) この戦略は、複数の取引所の統合や国際的拡大を奨励する計画をはじめ、日本の金融サービス業界を発展させるための取組みを含んでいる。そのうち、金融市場に関連する部分を以下に紹介する。特に重要な部分については、斜体にて示す。

第1章 新成長戦略-「強い経済」「強い財政」「強い社会保障」の実現

…第七の「金融戦略」により、①金融が実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと、②金融自身が成長産業として経済をリードする。そのために、投融資や支援対象のカテゴリー・特性に適した成長資金を供給できる新たな金融産業を構築する。長期的な視点で、イノベーション重視の経営をサポートできるように、「金融システムの進化」を目指す。また、*金融自身も成長産業として発展できるよう、市場や取引所の整備、金融法制の改革等を進め、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築することによって、金融市場と金融産業の国際競争力を高める。*

第2章 新たな成長戦略の基本方針

(3) 資金循環面からの制約

(ii) 金融・資本市場の健全な発展とリスク・マネーの供給

…円滑な資金循環を確保するためには、上記のような対応と同時に、*国際的な動向も踏まえつつ、金融・資本市場の健全な発展を支える規制・制度の改革を進める必要がある。*また、国際的な金融危機等に機動的に対応するため国際協調体制の強化を進める必要がある。また、国際的な金融危機等に機動的に対応するため国際協調体制の強化を進める必要がある。

さらに、日本経済の成長を支える資金、とりわけ、リスクの高い投資や研究開発等のためのリスク・マネーの供給、さらには、起業や新規参入を行う企業、社会的企業、NPO等に対する資金供給を確保することが不可欠である。リスク・マネーの供給やNPO等への資金供給を円滑化するため、規制・制度や税制の改革を進める。また、こうした分野における政策金融の役割は重要である。

第3章 7つの戦略分野の基本方針と目標とする成果

(7) 金融戦略

成長戦略における金融の役割は、①実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと、②金融自身が成長産業として経済をリードすることである。2020年までの期間において、これら2つの役割を十分に果たしうる金融を実現し、実体経済と金融との新たな「Win-Win」の関係を目指す。

そのために、大企業、中堅企業、中小企業、個人事業者、海外での本邦企業活動、国内プロジェクト、海外プロジェクトなど、投融資や支援対象のカテゴリー・特性に適した成長資金が供給できる金融産

業を構築する。長期的な視点で、イノベーション重視の経営をサポートできるように、「金融システムの進化」を目指す。

また、金融自身も成長産業として発展できるよう、市場や取引所の整備、金融法制の改革等を進め、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築することによって、金融市場と金融産業の国際競争力を高める。

具体的には、ユーロ市場と比肩する市場を我が国に実現するため、プロ向けの社債発行・流通市場を整備するとともに、外国企業等による我が国での資金調達を促進するための英文開示の範囲拡大等を実施する。あわせて、中堅・中小企業に係る会計基準・内部統制報告制度等の見直し、四半期報告の大幅簡素化など、所要の改革を2010年中に行う。また、国民金融資産を成長分野や地域に活用するための方策として、民間金融機関の積極的な取組を促す。さらに、政府系金融機関・財政投融资等の活用やファンドスキームの活用・検討など、官民総動員による対応を進める。

付録2: 21の国家戦略プロジェクト(抜粋)

VII. 金融分野における国家戦略プロジェクト

成長戦略における金融の役割は、①実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと、②金融自身が成長産業として経済をリードすることである。2020年までの期間において、これら2つの役割を十分に果たしうる金融を実現し、実体経済と金融との新たな「Win-Win」の関係を目指す。

21. 総合的な取引所(証券・金融・商品)の創設の推進

「新金融立国」に向けた施策として、証券・金融、商品を扱う取引所が別々に設立・運営されているという現状に鑑み、2013年度までに、この垣根を取り払い、全てを横断的に一括して取り扱うことのできる総合的な取引所創設を図る制度・施策の可能な限りの早期実施を行う。

総合的な取引所においては、市場としての機能を再生・発展させるため、投資家・利用者の利便性を第一の仕組みとし、「国を開き」、世界から資本を呼び込む市場を作り上げるための具体的な対応をできるだけ速やかに実行することにより、アジアの資金を集め、アジアに投資するアジアの一大金融センターとして「新金融立国」を目指す。