

中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン

金融審議会答申

平成 14年 9月 30日

金融審議会

平成 14 年 9 月 30 日

内閣総理大臣 小泉純一郎 殿
金融庁長官 高木祥吉 殿
財務大臣 塩川正十郎 殿

金融審議会

会長 貝塚啓明

当審議会は、中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョンについて、
別紙の通り答申をとりまとめましたので、ここに提出いたします。

中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン

目 次

| | |
|--------------------------------|-------|
| はじめに | ・・・1 |
| 第1部 我が国金融システムの将来ビジョン | ・・・3 |
| 1. 複線的金融システムへの再構築の必要性 | ・・・3 |
| (1) 金融システムを取り巻く経済環境の変化 | ・・・3 |
| (2) 複線的金融システムへの再構築の必要性 | ・・・4 |
| 2. 複線的金融システムへの再構築に向けた取組み | ・・・5 |
| (1) これまでの行政の取組み等 | ・・・5 |
| (2) 金融仲介機関の基本的方向性 | ・・・6 |
| 適正なリスク評価に基づくリターンの確保 | ・・・6 |
| 金融仲介機関の機能の分化、専門化 | ・・・6 |
| 金融商品の多様化とアクセスの改善 | ・・・7 |
| (3) 企業・個人の関わり方 | ・・・8 |
| (4) 行政の取組み | ・・・9 |
| 3. 複線的金融システムの姿 | ・・・10 |
| (1) 複線的金融システムにおける資金供給 | ・・・10 |
| (2) 複線的金融システムにおける市場型間接金融の役割 | ・・・12 |
| (3) 我が国金融システムの国際競争力の確保～アジアとの共生 | ・・・13 |
| 第2部 将来ビジョンへの架橋として取り組むべき課題 | ・・・14 |
| 1. 基本的考え方 | ・・・14 |
| 2. 金融仲介機関のビジネスモデルの転換等 | ・・・15 |
| (1) 金融仲介機関のビジネスモデルの転換 | ・・・15 |
| 預金取扱金融機関 | ・・・15 |
| 証券会社 | ・・・18 |

| | |
|--------------------------------------|-------|
| 保険会社 | ・・・19 |
| 投資信託等の機関投資家 | ・・・21 |
| (2) 合併等促進策 | ・・・21 |
| (3) ペイオフ解禁と決済機能の安定確保 | ・・・22 |
| (4) 不良債権問題 | ・・・22 |
| 不良債権問題の諸側面 | ・・・22 |
| 当面の銀行監督行政 | ・・・23 |
| 3. 証券市場の改革促進等に向けた取組み | ・・・24 |
| (1) 市場の公正性・透明性の確保～市場に対する信頼性の確保 | ・・・24 |
| (2) 市場の安定性・効率性の向上 | ・・・25 |
| (3) 国民の幅広い市場への参加の促進 | ・・・26 |
| 市場へのアクセスの改善 | ・・・26 |
| 利用者保護と個人投資家の意識改革 | ・・・27 |
| 4. 複線的金融システムの早期構築に資するその他の施策への積極的な取組み | ・・・27 |
| (1) 公的金融の改革 | ・・・27 |
| (2) 金融商品に関する税制 | ・・・29 |

はじめに

我が国経済がバブルの崩壊などで激変する中、成長率は低迷し、依然としてデフレ状況が続いている。また、グローバル化や IT 化が急速に進展し国際競争が激しさを増す中、既存産業の空洞化も進んでいる。

このような状況の下、活力があり 安定した金融システムの確立のため、金融システム改革をはじめとする制度改正等を実施してきたところであるが、今後、さらなる取組みを考えていく上で、時代の変化に適合した金融システムの将来像についての明確なビジョンが必要である。

また、現在、我が国の金融システムは、株式市場が低迷する中で不良債権問題等の課題に直面しており、これらの現下の課題に対しても、将来のビジョンをしっかりと持った上で、それと整合的に対処していくことが望ましい。

このような問題意識の下、平成 13 年 10 月に柳澤金融担当大臣の私的懇話会として「日本型金融システムと行政の将来ビジョン懇話会」が設けられ、我が国の金融システムの将来像について議論が行われ、平成 14 年 7 月に報告書「金融システムと行政の将来ビジョン」が公表されたところである。一方、平成14年6月には、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」が閣議決定され、その中で、金融庁において中期ビジョンを早急にとりまとめることとされた。

このような動きを踏まえ、平成 14 年 7 月 31 日に開催された第 11 回金融審議会総会において、柳澤金融担当大臣から、我が国金融システムの中期ビジョンについての答申をとりまとめてほしいとの要請があった。

これを受け、当審議会では、中期ビジョンに関するスタディグループ(座長：蟬山昌一委員)を設けるとともに、総会・金融分科会合同会合を開催し、我が国金融システムの中期ビジョンについて議論を行い、この度、答申としてとりまとめたところである。

本答申の示したビジョンに沿って、我が国の金融システムが、利便性と魅力に富んだものとなり、その諸機能を適切に発揮して、我が国経済の活性化に大きく寄与することを期待している。

また、金融行政当局のみならず、我が国の金融システムを支える金融仲介機関、企業、個人などにおかれても自らの役割を再認識した上で、今後の行動を考えていくことが重要であり、このための一助としていただければ幸いである。

第1部 我が国金融システムの将来ビジョン

1. 複線的金融システムへの再構築の必要性

(1) 金融システムを取り巻く経済環境の変化

我が国経済がキャッチアップの段階にあるときには、貸出先企業との長期的なリレーションシップを前提とした銀行中心の預金・貸出による資金仲介（以下「産業金融モデル」と呼ぶ。）が有効に機能した。しかしながら、我が国経済は1980年代に既にキャッチアップの段階を終え、世界経済のフロントランナーに位置するようになり、前例のない中で産業自らがフロンティアを切り開いていくことが求められているなど、産業分野での不確実性が増大している。さらに、近年、グローバル化やIT化が急速に進展し国際競争が激しさを増す中で、キャッチアップ段階で大きな役割を果たした既存産業の空洞化が進行するなどの現象も現れてきている。このような状況の下、金融システムが対応しなければならぬリスクは増大している。

金融システムの基本的機能は、資金仲介機能、決済機能である。このうち資金仲介機能を通じてはリスクシェアリングが適切に行われることが必要である。しかしながら、産業金融モデルが主流である我が国の金融システムにおいては、預金取扱金融機関にリスクが集中し、増大するリスクを支えきれなくなっている。また、金融システム全体として、企業の成長段階等に応じて適切に資金仲介が行われ、その過程で企業等に対し情報の提供機能等が一層発揮されることが期待されている。こうした機能が十分に発揮されることが我が国経済の活性化に資するものと考えられる。

個人等の資産運用においては、預金等の安全資産への志向が依然として強い。市場に対する信頼性を確保するとともに、リスクに見合ったリターンを有する多様な金融商品が提供され、金融システム全体で幅広くリスクテイクが行われることが必要である。

(2) 複線的金融システムへの再構築の必要性

我が国の金融システムは、長く、主として産業金融モデルにより担われてきた。経済がキャッチアップの段階にあるときには、どのようなプロジェクトや企業が資金供給に値するものなのか、比較的コンセンサスが得られやすく、この面での判断が容易であったことに加え、資金供給後の執行過程のモニタリングをいかにして効率的かつ適正に行うのが重要であったことから、貸出先企業との長期的なリレーションシップを前提とする産業金融モデルがこの時代に適合的なモデルであった。後述するように、少なくとも中小企業や個人等に対する金融においては、今後とも産業金融モデルの有効性は失われないものと考えられる。

一方、価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介（以下「市場金融モデル」と呼ぶ。）においては、市場参加者が各々のリスク・リターンの選好を持って市場に参加し、価格メカニズムを通じて、資金供給と調達のニーズが結び付けられる。市場金融モデルは、多数の市場参加者によってそれぞれの情報をもとにチェックが行われる。経済がキャッチアップの段階を終了し、どのようなプロジェクトや企業が資金供給に値するのかあらかじめ判然とせず、人々によって判断が異なるという状況になれば、この面での判断がより重要になることから、市場金融モデルがより一層活用される必要がある。

さらに、市場金融モデルの活用は、貸出債権の証券化等を通じて、産業金融モデルにおける適正なリスク・リターンの形成にも資する。

また、産業金融モデルが主流である我が国の金融システムにおいては、預金取扱金融機関にリスクが集中し、増大するリスクを支えきれなくなっており、多数の市場参加者の選択によって幅広くリスクが配分される市場金融モデルの役割がより重要になる。

上記(1)に述べたような経済環境の変化等に伴う金融システムに対する要請に応えるためには、我が国の金融システムを、産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割がより重要になるという意味で、市場機能を中核とする複線的金融システムへと再構築することが必要である。そして、今後の

金融システムを有効に機能させていくためには、いずれのモデルにおいてもリスクが適正に評価され、それに基づいてリターンが確保されることが重要である。

2. 複線的金融システムへの再構築に向けた取組み

(1) これまでの行政の取組み等

これまで行政は、活力ある金融システムの確立に向けて、市場機能が有効に働くための競争的な環境を整備するなどの観点から、金融システム改革をはじめとする制度改革を実施してきた。子会社形態による業態間の相互参入、銀行業への新規参入のルール透明化、株式売買委託手数料の完全自由化等の競争促進策を実施するとともに、取引所集中義務の撤廃や取引所の株式会社化の導入、企業内容等の開示制度の電子化など、市場環境の整備を進めてきた。また、インサイダー取引に対する罰則の強化等、公正な取引を確保するための措置を講じ、さらに資産流動化スキームの整備、証券決済システム改革等も実施してきている。行政は、このように広範な法的枠組みの整備等に努めてきたものの、現段階では、当初に意図した成果が十分に得られているとは言い難い。

その原因は一概に言えないが、経済が停滞し株式市場が低迷する中で、我が国の金融システムが長く、主として産業金融モデルによって担われてきたことも背景として、個人が安全志向を強めリスク商品に向かわなかったことや、金融仲介機関(注)がこれまで行われてきた制度整備を十分に活用しきれていないことなどが考えられる。また、証券市場については、国民から十分には信頼が得られていないといった問題も考えられる。さらに、公的金融のシェアが大きいことなど、市場における価格メカニズムを働きにくくする要因があると考えられる。

行政のみならず金融仲介機関をはじめ広く金融に携わる関係者は、こうした現実を謙虚に受け止め、改めて複線的金融システムへの再構築の必要性を認識し、それぞれの課題に前向きに取り組んでいくことが重要である。

(注) ここで金融仲介機関とは、資金の供給者と需要者の間に立って資金仲介に携わる銀行、証券会社、保険会社、投資信託等を総称して指す。

(2) 金融仲介機関の基本的方向性

経済の停滞が続くなど、金融仲介機関を取り巻く環境は依然として厳しいものと考えられるが、金融仲介機関は複線的金融システムの構築に向けて、概ね、次の3つの基本的方向を目指すべきである。

適正なリスク評価に基づくリターンの確保

今後、金融仲介機関は、資金仲介に伴うリスクとリターンの関係を明確化し、資金のコストやリスクに見合った適正なリターンを確保していくことが必要である。市場を通ずる資金仲介では市場の機能として自ずからリスクに見合った価格が形成され得る。これと対比すれば、市場メカニズムを通じない相対型の貸出においては、適正なリスク評価に基づくリターンの確保についてより強く認識されることが重要である。その場合、まず担保ありといった貸出の慣行は改められるべきであり、確保されるべきリターンに比して事業の持つ収益力が不足するような場合に、それを調整する補完的な手段として担保等が援用されるよう目指すべきである。また、公的金融のあり方が民間部門の適正なリスク評価に基づくリターンの確保の障害になっていることは否定できず、その改革については、市場機能を中核とする金融システムと統合的な形で進められていくことが必要である。

金融仲介機関の機能の分化、専門化

複線的金融システムにおいて、金融仲介機関は企業の成長段階等に応じてより高度で専門性を活かした金融サービスを提供していくことが必要である。そのためには金融仲介機関の諸機能の分化、専門化を推進するとともに、それらの機能を適切に融合して金融サービスを提供することが重要である。

また、前述の通り、これまでの金融システムにおいては預金取扱金融機関にリスクが集中し過ぎているという問題がある。貸出においてシンジケート

ローンを活用していくことや貸出債権の証券化を進めることによって、市場を活用して経済全体でリスクシェアリング能力を高めることが重要である。そして、この貸出債権の証券化を進めるためにも、金融仲介機関の機能の分化、専門化を進めることが大きな意味を持っている。具体的には貸出の組成機能、その証券化機能、証券化商品に伴う事務処理機能に分けて、それぞれ専門性を持った業務を行うことが重要である。

金融商品の多様化とアクセスの改善

金融システム全体を見たとき、資金提供者である個人のリスク選好やライフサイクルに応じて、タイプの異なる多様で魅力ある金融商品が提供されるようになることが必要である。

さらに、利用者の利便性の向上を図る観点から、金融商品に対するアクセスの改善を図っていくことが重要であり、将来的には、経営の健全性に配慮しつつ、一つの金融仲介機関で多様な金融商品を、直接的ではないにせよ、少なくとも代理などの形で間接的に提供することも考えられる。銀行、証券会社、保険会社といった業態と顧客の関係がある程度固定的であったとすれば、市場機能を中核とする金融システムに変革し望ましい資金・リスク配分を可能にする観点から、金融商品の販売チャネルの多様化を進めることが重要である。なお、金融仲介機関は、取扱商品を拡大する場合、それによって経営の健全性を損なうことのないよう十分に配慮することが必要である。

同時に、利用者保護の観点から、購入者が金融商品に含まれるリスクその他の商品特性を正確に認識できるよう、金融仲介機関は適切にその説明責任を果たすことが必要である。

なお、これらの方向性は、顧客の利便性に配慮する一方、調達した資金の運用・供給については金融仲介機関の機能の分化、専門化を進めるという立体的・重層的な分業体制を構築する方向を指し示していることに留意すべきであり、金融仲介機関の将来像として、ユニバーサルバンクや総合金融サービス業を推奨しているものではない。

(3) 企業・個人の関わり方

企業の成長段階等に応じて多様な資金調達手段が提供されるとともに、資金調達に伴う様々な金融サービスが提供されることが必要である。

成熟期にある企業の場合には、再活性化のための組織再編成の支援や資本市場からの資金調達スキームの提示などの金融サービスを行ういわゆる投資銀行業務へのニーズが高まるものと考えられる。

起業段階から間もない若年期の企業の場合、外部資金に対する需要は大きく、銀行等からの融資に限らず、ベンチャーキャピタル等も含めた多様な資金調達の途が開かれていることが必要である。市場の活用が進めば、新たな企業やプロジェクトが生まれる可能性も拡大する。なお、その際、資金仲介の過程で企業等に対する情報の提供機能やガバナンス機能が適切に発揮されることが重要である。

また、多くの中小企業にとって、今後、市場の利用可能性は高まるとしても、そのためには一定の期間を要するものと見込まれ、引き続き銀行等による資金供給がなされることが必要である。なお、この場合、銀行等が中小企業の金融を支える基本的な構造は変わらないとしても、リスクに見合ったリターンが確保されることが必要である。

個人については、リスクに見合ったリターンを有する多様な金融商品が提供されるとともに、消費者教育等を通じて多様な金融商品についての理解が深まることによって、自らの判断でライフサイクル等に応じて自由に選択していくことが可能となるようにしていくことが重要であり、個人としても新たな金融システムに対応した行動が求められる。その場合、金融商品について十分な情報が提供されない場合には、個人は金融商品の有するリスクを把握できず、不測の損害を被るおそれがある。このため、利用者保護の観点から、個人が安心して取引を行い得る環境を整えることが重要である。ただ、このように個人投資家によるリスクマネーの供給が大きく期待される中であっても、多数の個人投資家が直接、市場のハイリスク商品に投資することには限界もあると考えられる。その場合、集団的に分散投資することによって、大数の法則を活用

して個々の投資家のリスクの低減を図ることが可能な投資信託等の役割がより重要になるものと考えられる。

また、今後、個人のライフサイクル等に応じて、個人のローンに対するニーズの多様化が考えられ、金融仲介機関においてもこうした個人のニーズに的確に対応していくことが重要である。

(4) 行政の取組み

行政としては、多様で魅力ある金融商品・サービスの提供や、アクセスの改善、金融仲介機関の諸機能の分化、専門化が進められるよう利用者保護や健全性確保の観点に留意しつつ、金融仲介機関の競争を促進していくことが重要である。このため、競争促進のための環境整備を進めるとともに、金融仲介機関の機能の分化、専門化の進展に応じて、今後とも金融行政面においても機能を主軸とした観点から適切に対応していくことが求められる。

また、複線的金融システムにおいて一層重要な役割を担う証券市場については、市場機能を十分に発揮し、幅広い投資家の参加する真に厚みのある市場とするために、包括的な取組みを行っていくことが望まれる。こうした取組みを担う行政組織のあり方について、諸外国においては、米国のように歴史的な経緯等から業態別の行政組織を採る国もあるが、近年組織改革が行われた英国、ドイツ、韓国等では、業態横断的な金融行政機構となっている。いずれにせよ、金融コングロマリットの出現といった金融の担い手の一体化や、多様な金融サービスを融合させた商品の開発・提供といった流れをも踏まえると、業態横断的な機能別の編成をベースとしつつ、不断に見直していくとともに、必要な証券市場改革を推進することが望まれる。

さらに、システムリスクへの対応、消費者教育、利用者保護の推進等は、今後とも、行政の重要な役割である。

我が国の金融システムにおいて、郵便貯金・簡易保険、政策金融機関を通じた公的金融による資金仲介のシェアは、諸外国に比べ特異に大きなものとなっている。

郵便貯金・簡易保険は平成15年に郵政公社へ移行することとなっているが、

巨額の資金が市場原理から乖離した行動をとれば、民間金融機関への収益圧迫や市場における価格メカニズムを阻害しかねないものと考えられる。また、郵政公社も、今後、自主運用の拡大につれ、自らが全面的にリスク管理を行わなければならない。

政策金融については、外部経済性が大きいなど市場の機能のみに委ねることが適当でない場合、一定の役割を果たすことが考えられるが、民間にできることは民間に任せるとい原則の下、民業の補完に徹することが必要である。

公的金融については、今後、経営形態等の検討が進められていくが、郵便貯金・簡易保険、政策金融機関とともに、市場機能を中核とする金融システムと整合的な形で改革が進められることが必要である。

3. 複線的金融システムの姿

(1) 複線的金融システムにおける資金供給

上述した基本的方向に沿って取り組んでいくことによって、主として産業金融モデルによって担われてきた我が国の金融システムは、複線的金融システムへと転換していくものと考えられる。複線的金融システムにおいては、企業の成長段階等に応じた資金仲介が行われるとともに、その過程で企業等に対し情報の提供機能等が適切に発揮されることが必要である。また、個人等の資産蓄積が進んできた中で、個人のライフサイクル等に応じたニーズに対して多様な金融商品が提供されていくことも重要である。このうち資金供給面について、リスク・リターンの特性などを踏まえ、ホールセール金融とテール金融という区分を前提として、それぞれに市場金融モデルと産業金融モデルが果たす役割を概観する。

(ホールセール金融の姿)

我が国は、大企業、中堅企業を対象とするホールセール金融においても、市場金融モデルが主流ではなく、産業金融モデルが支配的であった。しかし、

上述したような経済環境の変化等を踏まえれば、まずこのホールセール分野において市場金融モデルへの一層の転換が進んでいくものと考えられる。企業の資金調達手段は、基本的に貸出から証券への流れになろう。企業による市場からの資金調達のほかに、既存の貸出債権の証券化が進展することが考えられる。また、新規の貸出についても、転売や証券化をにらんだ貸出の組成が行われることも考えられる。こうした取組みによって、金融仲介機関は自ら全ての信用リスクを抱え込むことなく、リスクの移転という機能を果たすとともに、市場の持つ価格メカニズムを通じて適正なリスクとリターンの関係を確保することが可能になる。なお、これに伴い、金融仲介機関がその機能の分化、専門化を図ることが重要である。

(リテール金融の姿)

中小企業や個人等を対象とするリテール金融においては、全ての企業が市場を利用できるようになるわけではなく、また、長期的なリレーションシップを基礎にしたリスク管理が可能であると考えられることから、産業金融モデルが依然として有効性を失っていないものと考えられる。

リテール金融において産業金融モデルが引き続き有効であるとしても、適正なリスク評価に基づくリターンが確保されるようリスク管理の手法と能力を高めていくことが必要である。リテール金融においては、貸出先一件毎の金額が小さく、ポートフォリオとして小口分散化し得るので、貸出先個々のリスクは大きくても、大数の法則が働くという特性がある。このことから、デフォルト率のデータ把握を的確に行うことなどにより、リスク管理能力を高めていくことが可能である。また、米国において見られるように、スコアリングシステムを活用して人手をかけずに低コストで中小企業や個人向けに貸出を行うというリテール金融の姿も、新しいビジネスモデルとして検討に値する。

こうしたリスク管理能力の向上は、貸出先範囲の拡大につながるものであることにも留意することが必要である。

このほか、リテール金融においても、市場金融モデルを活用することが有効な場合がある。例えば、大量の小口債権をプールしてABSの形で市場で売却することなどが考えられる。

さらに、地域金融機関においては地元中小企業等に対する融資がポートフォリオ上大きなウェイトを占めることから、その経営は地域経済の動向によって大きな影響を受けやすい。このため、例えば、他地域の金融機関と共同してリスク分散を図る体制を整備することなどのリスク管理の手法も考えられる。

(ベンチャー企業等)

起業段階にある企業等は、設備投資資金等の供給とともに情報の提供など幅広い金融サービスを必要とする。こうした企業は直ちに市場を活用することが困難なことも多いと考えられる。この場合であっても、資金供給の担い手が銀行に限られる必要はなく、ベンチャーキャピタル等が対応することもあり得る。産業金融モデルにおけるリレーションシップは長期的なものを基本としているが、ベンチャーキャピタルは起業時に関与して上場時の売却益を得ることなどを目的としている。リレーションシップのあ方が異なるとしても、資金供給とともに情報の提供機能やガバナンス機能が適切に発揮されることが重要である。このことは、起業段階にある企業等の育成のためにも有効であると考えられる。

(2) 複線的金融システムにおける市場型間接金融の役割

情報技術の革新は市場における取引をより高度で複雑なものとしており、市場取引によって実際に収益をあげるためには、専門的な知識が必要となっている。このため、市場と個人の間には専門的なリスク管理サービスが入り、リスクが専門家の手によって適切に管理された形で個人に配分され、同時に個人が相応のリターンを享受するという仕組みが有効である。このような市場取引に係る技術的専門性のほか、自ら情報を収集する場合よりもコストを低減することが可能となるなど規模の利益を追求できること、また、集団的に幅広く投資することによるリスク低減効果もあることから、個人と市場を結び付ける専門的なサービスが必要となっている。また、企業と市場の間についても、円滑に資金が流れるよう貸出債権の売却や証券化等について情報を提供するなど企業向け金融サービスを行う専門的なサービスが介在していくことが有効である。

このような専門的なサービスを伴う個人と市場、市場と企業をつなぐ資金仲介は、伝統的な銀行を通じる間接金融と区別して市場型間接金融と呼ばれており、複線的金融システムにおいては、こうした役割を担う機関投資家をはじめとする多様な金融仲介機関に対する期待が高まるものと考えられる。

また、複線的金融システムにおいては、株式や債券、企業再生ファンドへの投資の他、銀行が組成し証券化した貸出債権等の引受けを行う者の存在が一層大きくなっていくことが考えられる。このような役割を担う機関投資家は、最終的な受益者のエージェントとしての責任を果たすとともに、その過程で、投資対象に対してガバナンス機能を発揮することが期待されている。

(3) 我が国金融システムの国際競争力の確保～アジアとの共生

金融のグローバル化が進展する中で、国際的な市場間競争が激しくなっており、我が国の金融システムの国際競争力を確保する観点からも、我が国の金融システムを、効率性に優れた市場機能を中核とするものへと再構築していくことが重要である。我が国の金融市場が国際的にも魅力的なものであるためには、金融制度の面において透明かつ信頼されるものであるのみならず、金融取引に係る税制の面においても、国際的な整合性を保ちつつ、投資家の立場から分かりやすい簡素なものとする必要がある。

アジア圏内に位置する日本経済はアジア経済と共存共栄の関係にあり、日本がアジアの一員として、金融面でも、実体経済面でも、アジアの地域統合の軸となる役割を担うことが重要である点に留意する必要がある。このためには、金融分野のみならず、円の国際化の促進等も含め、幅広い分野における取組みが必要である。金融分野においては、例えば、アジアの銀行の貸出債権を日本で証券化したり、日本の銀行等が参画してプロジェクトファイナンスを日本の市場で組成することが、我が国の市場機能の向上のためにも望ましい。また、高齢化社会における我が国の個人投資家の資産運用という観点からも、自らの選択とリスク管理の下で個人投資家がアジアの株式や債券に投資しやすい環境整備を進めることが望まれる。

第2部 将来ビジョンへの架橋として取り組むべき課題

1. 基本的考え方

第1部で述べたように、経済環境の変化等に伴う金融システムに対する要請に応えるためには、我が国の金融システムを、産業金融モデルも存続するが、市場金融モデルの役割がより重要になるという意味で、市場機能を中核とする複線的金融システムへと再構築することが必要である。これまで金融システム改革をはじめとする制度改革が実施され、貸出債権の証券化等の動きも始まっているが、現状、家計の金融資産の構成や企業の資金調達方法の状況を見ても、我が国の金融システムは未だ市場機能を中核とする複線的金融システムという姿には至っていない。複線的金融システムへの再構築に向けて、行政のみならず、金融仲介機関をはじめ広く金融に携わる関係者による継続的な努力が必要である。

複線的金融システムの構築に向けて、まずは金融システムの担い手である金融仲介機関自身が、複線的金融システムにおいてその機能を適切に発揮できるようなビジネスモデルを転換していくことが重要である。多数の個人投資家が直接、市場のハイリスク商品に投資することには限界もあると考えられることを踏まえると、国民の幅広い市場への参加を促進する観点から、投資信託等の機関投資家がより重要な役割を果たすことが期待される。

また、複線的金融システムにおいて一層重要な役割を担う証券市場について、その担い手（発行体企業、市場仲介者、市場開設者等）の信認を高め、また、開示情報の正確性、迅速性等を高めることにより、市場メカニズム自体が国民から十分に信頼されるよう引き続き改革を促進していくことが必要である。

金融仲介機関によるビジネスモデルの転換が進み、証券市場の改革促進によって市場取引への信頼性等が確保されれば、複線的金融システムへの転換が進んでいくものと考えられる。しかしながら、行政としては、ビジネスモデルの転換等の動きを待つにとどまらず、複線的金融システムをより早期に構築するための施策に積極的に取り組んでいくことが必要である。例えば、貸出債権市場につい

て、民間のイニシアティブによる市場の成長を待つだけではなく、政策金融機関の改革に際して貸出債権市場の拡大を支援する方策も併せて講ずることや、税制について、例えば、リスクのある金融商品を優遇する方向で課税のあり方を検討していくことが考えられる。

2. 金融仲介機関のビジネスモデルの転換等

(1) 金融仲介機関のビジネスモデルの転換

預金取扱金融機関

預金取扱金融機関が中長期的に資金仲介機能・決済機能を適切に発揮できるようにするためには、収益力の強化を通じた一層の経営基盤の強化が必要である。それに向けたビジネスモデルの転換に当たっては、以下の点が重要である。

ア. 金融機能の分化・専門化の推進、貸出債権の証券化

複線的金融システムにおいて、預金取扱金融機関は、資金調達、貸出、債権管理、事務処理といった機能について、より高度な専門性や効率性が求められることから、これらの機能の分化、専門化を進めることが必要である。

また、貸出債権の証券化を進めていく上でも機能の分化、専門化が必要である。貸出債権の証券化については、SPC法の整備等によりその法的枠組みが整ってきており、実際にSPC等を利用した証券化が始まっている。しかし、今後は規模、スピードともに拡大、加速することが必要である。このためには、特に政策金融機関が自らの債権を市場で売却することなどによって市場活性化の「呼び水」となることが大きく期待される。

当面、住宅金融公庫による住宅ローンの証券化支援業務を充実するとともに、行政としても現行の資産流動化スキームについてその運用状況をフォローアップし、一層円滑な利用を促進していくことが必要である。また、民間金融機関等と連携しつつ信用リスク情報のデータベースを構

築するなど、銀行貸出債権の証券化促進に向けた環境整備についての検討が必要である。

また、行政としては、住宅金融公庫のみならず、他の政策金融機関による債権証券化等についても検討していくことが必要である。さらに、整理回収機構（RCC）による不良債権や担保不動産の証券化も促進する必要があるほか、証券化の流れを支援するための税制についても検討していくことが必要である。

イ. 預金取扱金融機関の組織等のあり方の見直し

組織や処遇のあり方は、基本的に経営判断の問題であり、各預金取扱金融機関が新たな金融システムに対応してビジネスモデルを変革する中で自らの確に見直していくべきものである。欧米の組織では、相対的に少数の各業務の専門家が執行役員となり、業務での収益に責任を持ち、あらゆる人事に責任を持っている。また、迅速な意思決定ができるよう、組織階層をフラット化し、処遇体系も業務内容に応じて報酬に格差を設けている。我が国の預金取扱金融機関においても、こうしたことも参考としつつ、自らの効率性を向上させ、収益力を強化していく観点から、機能の分化、専門化とともに、その組織や処遇のあり方を見直していくことが重要であると考えられる。

ウ. リスクに応じた金利設定、コスト意識の向上

預金取扱金融機関による貸出は、あくまでもリスクとリターンの関係が適正に評価されたものとなることが基本である。このことは、預金取扱金融機関の収益向上にも資するとともに、貸出可能な企業範囲の拡大、貸出債権の証券化にも資するものとなる。

そのため、行政としては、価格メカニズムが有効に機能するよう公的金融の改革等、環境を整備するとともに、預金取扱金融機関について、その個別貸出は別として、経営の健全性確保の観点から、引き続き財務状況等を注意深くモニタリングしていくことが必要である。

エ . リテール金融の充実

リテール金融においては、引き続きリレーションシップを重視した産業金融モデルが相応の役割を果たしていくと考えられるものの、従来通りのビジネスを続けるのではなく、収益性・健全性の一層の向上を図っていくことが重要である。新しいビジネスモデルを構築していく際の基本的な方向性は、顧客のリスク選好等に応じ、提供する商品やサービスを戦略的に選択することにあるものと考えられる。

例えば、金融商品・サービスの提供面では、リスクの低い商品を低コストで迅速に提供するモデルが考えられる一方で、投資家のニーズに応じた多様な商品を、資産管理等も含めた高い水準のサービスとともに提供するプライベート・バンキングといったモデルを追求していくことも必要である。貸出面では、地域に密着し詳細な情報を収集しながら、一件ごとの貸出を行うという方式のほか、スコアリングシステムを活用して中小企業や個人向けに低コストで大量に貸出を処理する方式も考えられる。

さらに、個人向け信用供与の拡充や、口座管理等の手数料収入の増加も図ることが必要と考えられる。現在、我が国の銀行では、一般に、個人向け信用供与を拡充するノウハウが不足していることから、デフォルト率等のデータ分析に基づくリスク管理体制を整備することや、費用対効果の観点から手数料収入を見直すことが必要である。

オ . 地域金融機関の将来像

地域金融機関の将来像を考えると、引き続き地域に根ざして企業の経営内容を詳細に把握し、きめ細やかに地域住民・企業のニーズに対応することによって経営基盤の強化を図っていくことが核になると考えられる。しかしながら、地域金融機関の貸出ポートフォリオは地元中小企業等への融資が大きなウェイトを占めることから、地元経済の動向によって金融機関自身の経営が大きな影響を受ける。こうした観点からも、リスク管理能力の向上を図ることが重要である。例えば、他地域の地域金融機関と共同してリスク管理能力の向上を図ることも考えられる。また、地域金融機関は自らの得意分野に経営資源を効果的に投入していくことや、合併

等による組織再編を行って規模の経済性を働かせることなどによって、経営基盤の強化を図ることが重要である。

協同組織金融機関についても、地域金融機関として上記の考え方が重要である。これに加え、協同組織金融機関は、次のような側面がある。すなわち、協同組織金融機関は、預金取扱金融機関として経営の健全性について預金者から信認が得られなければ、安定的な経営は維持できず、会員・組合員に対する与信機能も十分に果たし得ない。他方で、相互扶助の理念の下、剰余金を内部留保より先事業利用分量や出資に応じて会員・組合員に還元するという協同組織の特質もある。協同組織金融機関は、こうした点を踏まえ、地域の金融サービスの担い手として、地域経済の実情や金融環境の変化に即し、地域金融機関として十分な機能が果たせるよう最適なビジネスモデルを構築していくことが重要な課題である。

証券会社

証券会社については、市場機能を中核とする金融システムにおいて、投資家の市場参加を促進するとともに、企業の資金調達等に貢献するなど、市場金融モデルの担い手としてその役割はますます重要となる。

そのための制度は、近年、相当程度整備されているとはいえ、引き続き制度の改革を進めていくことが必要である。その中で、それぞれの証券会社が自らの比較優位と、ターゲットとする顧客層を踏まえた新しいビジネスモデルを描き、実践していくことがより一層重要となっている。例えば、インターネット等を最大限活用することによって委託手数料を引き下げて顧客のニーズに対応するモデルや、一部の顧客に対して質の高いアドバイスやサービスを提供することに重点を置いて顧客のニーズに対応するモデル、資産管理型営業を基本とするモデル、さらには投資銀行業務に重点を置くモデルなど多様なモデルを構築していくことが考えられる。

現に新しい形態を実践する証券会社も現れてきたが、ほとんどの証券会社が明確に今後の姿を描ききれてはいないものと考えられる。引き続きそれぞれの証券会社が独自のビジネスモデルの構築に向けて前向きに取り

組むことが期待される。

さらに、証券会社を巡っては、その信頼性についてこれまでに様々な指摘がなされているところであり、どのようなビジネスモデルを追及するにせよ、顧客からの信頼性確保に向けた証券会社自身の一層の努力が重要である。証券会社の顧客に対する一層忠実な業務執行を図る観点から、行政として証券会社の業務について幅広く実態把握に努め、そのあり方を検証し、ルール・検査・監督面で、信頼性の一層の向上に向けた必要な対応を行っていくことが重要である。

保険会社

金融分野の中において、保険は、相互扶助の理念に基づき、保障機能を担うという意味で、他の金融商品とは異なる性格を有している。それだけでなく、保険数理に基づく仕組みが複雑で顧客に分かりにくいという性格がある。このため、利用者保護等の観点から、種々の規制が行われてきたが、これにより結果として保険会社自身の変革を遅らせてきた側面があることは否定できない。

高齢化社会が進展し社会・経済が複雑化する状況の下で、保険会社は企業や個人のニーズの変化に対応して多様なリスクへの保障機能を充実させていくことが必要である。また、保険会社は契約者から集めた資金を運用する機関投資家としての役割を担っている。

他方、保険会社を取り巻く環境をみると、伝統的な商品の成熟化、保有契約高の減少傾向の中で、規制緩和の進展と相まって、同業態内での競争に加え生損保間での競争、さらには他の金融分野との競争も激しさを増しており、この傾向は今後さらに強まると考えられる。保険会社は、金融システムの重要な担い手として、従来の発想にとらわれず、新しいビジネスモデルを構築していくことが必要である。

保険会社による新しいビジネスモデル構築の動きは、なお緩やかであるが、既にいくつかの胎動も見られるところである。

まず、商品開発の方向について、生保、損保が子会社方式により相互の分野に参入を始めており、また、いわゆる第3分野への双方の参入も進み、

競争が始まっている。また、生損保間での業務提携が進展する中、生保と損保の境目をつけることが難しい商品など、従来の発想にとらわれない商品開発・販売の可能性が広がっている。保険の性格上、適正なリスク管理を図る観点から、それぞれの保険の事業体毎に引受けがなされ、リスクが適正に遮断される必要があるが、そうしたことを前提とした上で、例えば、リスクの性格が異なる生保と損保を組み合わせた形での新しい商品を開発していくなど、顧客のニーズに即応した商品開発を進めていくことが考えられる。

さらに、損保においては、例えば天候デリバティブといったデリバティブ商品との競合が強まっており、生保についても年金商品との競合が始まっている。保険分野にとどまらず他分野の金融商品と組み合わせた形で新しいサービス提供を行っていくことは一つの可能性と考えられる。これに関連して、米国では、航空機等のリース債権が広く証券化されているが、これに残価保険（注）を組み合わせることによって、証券の商品性を高めている。こうした例に見られるように保険会社においても証券化の流れをサポートする業務分野を開拓していくことが考えられる。なお、貯蓄性の高い保険商品については、銀行等による窓口販売が開始されることとなっている。

（注）航空機等を対象とするリース契約において、契約終了時の航空機等の市場価値が、契約締結時に設定した残価を下回る場合に発生する損害を補償する保険

保険会社の機能について言えば、保険会社はこれまで保険の販売や引受け、資金の運用を一体として行ってきた。しかし、一方で、運用のプロである機関投資家として高い専門性を持った高度な運用能力を発揮していくことが求められており、他方では、多様な商品を顧客のニーズに応じて的確に提供していく能力の向上が要請されている。この中で、販売、引受け、運用に機能分化し、効率性を高めていくことは保険分野においても検討されてよいと考えられる。

保険会社の会社形態については、特に生命保険会社において相互会社形態の占めるウェイトが高い。厳格なコーポレートガバナンスを確保するとともに、また、保険会社自身の多様なビジネス展開を可能とする観点から相互会社から株式会社への転換も含め、適切な会社形態の選択を行うこ

とが重要である。

なお、現下の状況としては、超低金利が継続する中で、保険会社のリスク管理能力の向上や経営基盤に対する信頼性を確保していくという問題がある。これについては、生命保険会社のいわゆる「逆ざや」問題や平成 14 年度末で特例期間が終了する生命保険のセーフティーネットのあり方という形で指摘が行われている。こういった問題については、保険会社による自助努力を基本としつつ、保険会社経営の安定や、保険システムに対する信頼性の確保といった幅広い観点から議論が行われていくべきものと考えられる。

投資信託等の機関投資家

複線的金融システムにおいて、投資信託等の機関投資家については、個人と市場、市場と企業をつなぐ市場型間接金融の担い手としてより重要な役割を果たすことが期待されている。

例えば、投資信託を活用した多様な商品が開発されることにより、これまで投資経験の少なかった個人投資家を含め幅広い層の投資家が市場に参加することが容易になる。近年、私募投資信託や、会社型投資信託、不動産投資信託、株価指数連動型上場投資信託 (ETF) の導入等の制度改革が実現しており、新しい制度を使った商品が提供されてきている。複線的金融システムにおいて、新しい枠組みを有効に活用した、魅力ある商品が提供されていくことが期待される。

もとより 機関投資家は、運用のノウハウを高めていくとともに、それぞれの最終的な受益者のエージェントとしての責任を果たすことが必要である。

(2) 合併等促進策

金融システムをより強固なものとし、経済の活性化に資するためには、預金取扱金融機関が収益力向上を通じて経営基盤の強化を図ることが必要である。特に地域金融機関の将来像を考えた場合、自らの得意分野への経営資源の効果的な投入や、合併等による組織再編が有力な選択肢になると考えら

れる。もとより、合併等の組織再編を経営基盤の強化につなげていくためには、市場規律の下で当事者の努力が何より重要であるが、合併等については、手続き面やコスト等、各種の障壁があることから、行政としては、合併等の円滑化のための手続き面の環境整備や、合併等のコストを軽減するための措置、合併等による自己資本比率の低下を回復するための公的資金による資本増強措置等、合併等を支援する必要な施策を講ずることが重要と考えられる。

(3) ペイオフ解禁と決済機能の安定確保

預金取扱金融機関は、引き続き一層の経営基盤の強化と収益力の向上に向けた格段の努力が求められている。預金者による預金取扱金融機関の選別が働き、預金取扱金融機関がそれを前提に緊張感をもって一層真剣に経営基盤の強化と収益力の向上に取り組むことにより、金融システム全体が効率化していくことが望ましいとの観点から、預金保険制度は少額預金者保護の原則に戻る（すなわちペイオフ解禁）が適切である。

他方、我が国経済におけるほとんどの決済は、預金取扱金融機関が関与する決済機能を通じて行われており、その安定確保を図ることは公共性の観点から必要不可欠である。すなわち、各経済主体が経済取引を行う上で決済を確実に完了することが極めて重要である。そのため、決済のセーフティーネットとして、現金以外に安全確実な決済手段を確保し、それを誰でも容易に利用できるようにすることが必要である。具体的には、安全確実な決済手段として金融機関破綻時にも全額保護される預金（「決済用預金」）を制度として用意すること、及び決済途上にある取引を確実に完了させるための措置を設けることが必要である。

(4) 不良債権問題

不良債権問題の諸側面

金融庁では、平成14年4月に、主要行に対して、破綻懸念先以下の債権について原則1年以内に5割、2年以内にその大宗（8割目途）を処理するよう要請したところである。主要行は、市場原理を活用しながら迅速に処理を進め、この目標を確実に達成することが必要である。

このような認識を前提としつつ、不良債権問題の諸側面を考えると、不良債権は企業の過剰債務という側面も有している。このような観点から産業再生法の改正も予定されている。しかしながら、デフレが進行する限り、多額の不良債権の新規発生が継続していくという面があり、デフレを克服することが重要である。

また、不良債権問題は、我が国の金融システムが銀行中心の預金・貸出による資金仲介に大きく依存し、銀行にリスクが集中している問題とも言える。銀行が、上述したような、収益力強化に向けたビジネスモデルの転換に取り組み、貸出債権の証券化を推進していくことが不良債権問題の克服の観点からも重要である。

当面の銀行監督行政

不良債権問題の解決を巡り、銀行経営に対する行政関与のあり方について様々な議論がなされてきている。もとより、行政として、銀行の経営の健全性を確保すべく、引き続き厳正に検査監督を行っていくことが必要である。不良債権問題は、元来、銀行と債務者が協議すべき問題であるが、その速やかな解決が期待できず、それが実体経済にとって重要な意味を持つ現下の情勢においては、ある程度行政の関与もやむを得ないものと考えられる。しかしながら、行政が、銀行と貸出先企業の個別取引関係に介入することは、経済合理性を歪めるものであり、厳に回避されるべきであることを常に念頭におくべきである。

また、行政が銀行に ROE (株主資本利益率) や ROA (総資産利益率) などの経営指標について具体的な数値目標を設定させ、その達成を求めることについては、銀行監督行政の基本はあくまでも銀行の経営の健全性の確保にあり、経営の健全性は ROE や ROA といった指標のみで判断するのではなく、信用リスクや市場関連リスク、流動性リスク等を適切に管理し、経営全般にわたり総合的に判断することによって確保されるべきものである。また、特定の経営指標を一律に目標として設定し達成を求めることは、銀行の資金配分の柔軟性を失わせるおそれがある。

もとより、銀行が新たなビジネスモデルを内外に公表して、その実現に向

けて取り組んでいくことが重要であり、行政としても銀行によるこうした取り組みを促進していくための環境整備に努めることが重要である。

これまで行政は銀行の財務状況等に対するオフサイト・モニタリングを実施してきたが、今後は、ペイオフの実施も踏まえ、継続的なモニタリングに際し財務状況等の一層緊密かつ体系的な把握に努めていくことが必要である。

3. 証券市場の改革促進等に向けた取り組み

証券市場については、金融システム改革等により、委託手数料の大幅な低下など、市場における競争促進について一定の成果が現れてきている。しかしながら、実体経済の低迷があるとはいえ、証券市場は依然として活力に乏しく、市場金融モデルの役割が重要となる新たな金融システムを担うには十分なものとはなっていない。

こうした点を踏まえ、証券市場を幅広い投資家の参加する真に厚みのあるものとするため、金融庁において、本年8月、「証券市場の改革促進プログラム」を公表したところであり、同プログラムに盛り込まれた具体的施策をスピード感をもって、着実に実施していくことが必要である。また、今後とも、金融経済環境の変化や市場参加者の新たなニーズの発生などに的確に対応し、発行体である企業、市場仲介者、市場開設者、投資家等に関する制度のあり方に関し、不断に検討を深めていくことが必要である。

(1) 市場の公正性・透明性の確保～市場に対する信頼性の確保

我が国の証券市場が、有効な価格メカニズムの下でリスクが適切に管理・配分されるといった市場機能を十分に発揮し、幅広い投資家の参加する真に厚みのある市場となっていくためには、市場の公正性・透明性を高め、その担い手である発行体企業、市場仲介者、市場開設者、ひいては証券市場自体について国民の信頼を確保していくことが不可欠である。

まず、発行体企業に対する信頼を確保していくためには、最近の米国における不正会計事件の教訓も踏まえ、投資家の立場に立ったコーポレート・ガ

バランスの強化を図るとともに会計・監査の充実・強化にも取り組んでいく必要がある。このため、公認会計士の人数の拡大と質の向上など公認会計士のあり方について見直すことなどが必要である。複線的金融システムを支えるインフラとして公認会計士のみならず、法律家等の専門職の充実が期待される。

また、企業に関する情報が正確かつ迅速に投資家等に開示されることも市場の信頼性確保のために重要であり、会計・監査の充実・強化にあわせ、継続開示情報の充実や公開企業の四半期開示の充実等ディスクロージャーの充実に積極的に取り組んでいく必要がある。

こうした発行体企業への取組みの強化に加え、投資家と市場とをつなぐ市場仲介者の信頼性確保は重要な課題であり、証券会社、投信会社、投資顧問といった仲介者のみならず機関投資家についても、顧客や委託者に忠実な業務執行が行われているかどうかなど、コンプライアンスの一層の改善等に取り組むべきである。

さらに、市場の公正性を確保するため、証券市場の信頼性を損なうディスクロージャー違反に対する監視を強化するなど、証券取引等監視委員会の機能の拡充・体制の強化を図ることが必要である。

(2) 市場の安定性・効率性の向上

市場のインフラ整備については、今後、国際的な市場間競争、金融技術革新の進展等も踏まえつつ、投資家にとっての利便性の高い、安定的で効率的な市場を構築していくことが必要となっている。

このため、グローバル化やIT化の進展を踏まえ、クロスボーダー取引に備えた取組みなど取引所が果たすべき役割を含め、市場のあり方に関し、幅広い観点から検討するとともに、株式を含めた統一的な証券決済制度の創設等の環境を一層整備し、有価証券の無券面化を実現することが必要である。

また、金融取引に係る税制についても、国際的な市場間競争等の観点からも適切なものとしていくことが必要である。

公社債市場については、流動性、価格の公正性・透明性を向上させるための方策を検討していく必要がある。国債取引についても、価格メカニズムがよ

効率的に機能するよう発行面では入札前の発行市場ともいべき、いわゆる W I(When Issued)取引も可能となるよう検討するとともに、流通面では政府の買入消却や金利スワップ取引が活用されることが望まれる。さらには、金融機関に偏った国債の保有構造のリスクに鑑み、今後、個人、事業法人、非居住者など多様な主体により保有されるよう一層の環境整備が必要である。

(3) 国民の幅広い市場への参加の促進

市場へのアクセスの改善

国民が幅広く参加する真に厚みのある市場の実現のためには、販売チャネルの多様化をさらに進め、個人が多様で魅力ある金融商品やサービスにアクセスしやすい環境を一層整備することが重要である。こうした環境整備を通じ、販売チャネル間の競争が促進され、顧客のニーズに一層対応した商品の改善・サービスの向上も期待される。

このため、まず主要な市場仲介者である証券会社の販売チャネルとしての機能の拡充を図る観点から、ファイナンシャル・プランナーなどの活用も視野に入れた代理店制度の導入や、最低資本金額の引下げ等について検討するとともに、証券会社の資産管理型営業への移行など新たな業務展開を可能とする方策を検討することが必要である。

次に、銀行等について、販売チャネルとして一層活用していくとの観点から、銀行と証券会社の共同店舗の実現や、銀行による有価証券売買の書面取次ぎの円滑化等を行っていく必要がある。現存のファイアーウォール規制についても、アームスレングスルール等の必要最小限のものとする方向で見直していくべきである。

また、複線的金融システムにおいて、より重要な役割を果たすと考えられる投資信託や投資顧問サービスについても、特色ある事業者の参入を促す観点から、最低資本金額の引下げ等について検討することが必要である。

さらに、信託の担い手を多様化する観点から信託会社のあり方について検討していくほか、銀行による社債発行のあり方についても検討を進めることが必要である。

利用者保護と個人投資家の意識改革

金融システムの将来ビジョンを展望するに際し、金融システムの利用者の利便性の向上を図るとともに利用者保護が適切に図られることが重要である。新たな金融商品・サービスの提供や販売チャネルの多様化が、顧客と金融仲介機関とのトラブルを増加させるような事態は、厳に回避することが必要である。

利用者保護の観点から、当面の課題として、金融仲介機関による説明の徹底や、ディスクロージャーの充実等の取組みが重要であるが、さらに、金融トラブル連絡調整協議会における検討も踏まえ、金融分野における裁判外の紛争解決手続きの拡充・活性化について検討していくことが必要である。また、利用者が安心して取引を行い得る環境を整備する観点から、これまでも金融商品の販売・勧誘ルールの整備や集団投資スキームの整備等を行ってきており、引き続き機能別・横断的な視点に立った法制の整備・拡充に向けた努力が必要である。

個人情報保護に関しては、今後、業態を問わず、個人と金融仲介機関との関わりにおいて、個人情報の取扱いが重要な論点になるものと考えられ、個人情報保護法案の検討状況を勘案しつつ、金融分野における取扱いについて検討していくことが必要である。

さらに、新たな金融システムへの転換のためには、消費者教育、個人投資家の意識改革も重要であり、行政としても積極的に推進していくことが必要である。学校における金融・証券教育の一層の促進を図るほか、金融広報中央委員会による積極的な活動や、当局による適切な情報発信を推進していくことが必要である。

4. 複線的金融システムの早期構築に資するその他の施策への積極的な取組み

(1) 公的金融の改革

公的金融の改革の推進は、市場機能を中核とする複線的金融システムへ

の移行の観点からも重要である。

郵便貯金・簡易保険については、巨額の資金が市場原理から乖離した行動をとれば、金融システム全体の市場機能を歪めかねない。民間金融機関と市場原理に基づき公正に競争し得る条件整備を行う方向で経営形態について検討が行われてきたが、少なくとも民間金融とのイコルフットィングが確保されていることが必要である。

政策金融機関については、まず、民間にできることは民間に任せることを原則に、貸出に当たって民間金融機関との競争を回避することが必要である。民間金融機関による貸出を補完する場合、経済合理性に則り適正なリスク評価に基づき、市場との整合性がとれた形で金利設定が行われることが必要である。

また、米国においては、政府が住宅ローンの証券化等を積極的に進めたことが今日の貸出債権市場の発達の契機になったとされている。我が国においても、住宅金融公庫をはじめとして政策金融機関が自ら債権の売り手として市場に参入することによって、貸出債権市場の拡大に貢献することが期待される。その際、適正なリスク評価に基づいた金利設定がなされていれば、その貸出債権は投資対象として魅力を増すため、貸出債権の売却や証券化も容易になると考えられ、こうした観点からも、政策金融機関が金利の見直しに取り組むことが重要である。

政策金融機関としても、資金調達手段の多様化を通じて、調達・運用間のマチュリティー（資金調達・運用に係る期間）の差異を縮小することで、低金利下で抱えている金利リスクを圧縮することが可能となるといったメリットも考えられる。

米国の場合、貸出債権契約書の標準化によって貸出債権の売却や証券化が容易になったことや、貸出債権に関する価格や属性等を提供する情報インフラが整備されたことが、貸出債権市場の拡大に重要な役割を果たしたと指摘されている。我が国においても、標準化や情報インフラの整備に取り組んでいくことが有効であると考えられる。

(2) 金融商品に関する税制

金融技術の革新や金融仲介機関間の競争の拡大によって、伝統的な枠組みに縛られない、多様な金融商品やサービスが現れており取引形態も多様化・複雑化している。この流れは今後、さらに加速していくものと考えられることから、金融商品に対する課税については、取引の実態等を踏まえつつ、課税方法や税率を簡素化するなど、簡素で投資家の立場から分かりやすいものとする必要がある。

他方、我が国の金融システムがこれまで主として産業金融モデルによって担われてきたこと、また、今後、市場機能を中核とする複線的金融システムをより早く構築していく必要があることを踏まえると、預貯金中心の貯蓄優遇から株式・投資信託等の投資優遇への転換の流れを政策的に促進することが重要である。このため、税制面において株式・投資信託等のリスク商品について、当分の間、他の金融商品より優遇する必要がある。具体的には、個人投資家の参加しやすい金融商品である株式投資信託について優遇税制を講じるとともに、株式譲渡益に係る現行の優遇税制について更なる拡充を図る必要がある。また、株式を保有することへのメリットを高める観点から、配当課税のあり方についても見直しを行う必要がある。

なお、金融商品に関する課税のあり方について検討する際には、国際的な視点からの検討も重要である。具体的には、海外への資本逃避を防止する観点から、いわゆる足の速い金融所得について過度の税負担を強いることのないよう十分注意する必要がある。