

平成 24 年 3 月 12 日

金融審議会
「我が国金融業の中長期的な在り方」WG

バックグラウンド・ペーパー・シリーズ[†]

(監修) 吉野 直行 座長

(執筆) 山田 能伸 委員「我が国金融業の企業向け金融サービス(グローバルな展開)」

(執筆) 小野 有人 委員「我が国金融業の企業向け金融サービス(ローカルな展開)」

(執筆) 大垣 尚司 委員「我が国金融業の個人向け金融サービス」

[†]本資料は、「我が国金融業の中長期的な在り方」WG における議論を喚起するために、座長による監修のもとで、各執筆者によって、これまでの議論やヒアリングおよび委託調査を踏まえつつ、また「報告書の構成(たたき台)」に則して、私見を交えて作成されたものである。このため、本資料は「我が国金融業の中長期的な在り方」WG としての意見ではないほか、各執筆者が所属する組織の見解でもない。

我が国金融業の企業向け金融サービス（グローバルな展開）

本稿では、我が国経済がグローバル経済の中に組み込まれていく中で、金融機関が企業の期待にこたえる金融サービスを提供しているか、また成長著しいアジア経済圏などにおける金融ニーズを取り込むことにより成長産業として我が国経済をリードできているかを検討する。そのうえで、金融機関の国際戦略の在り方を検討するとともに課題を指摘したい。

1. 現状評価

1.1 企業ニーズの充足度

（検討のフレームワーク）

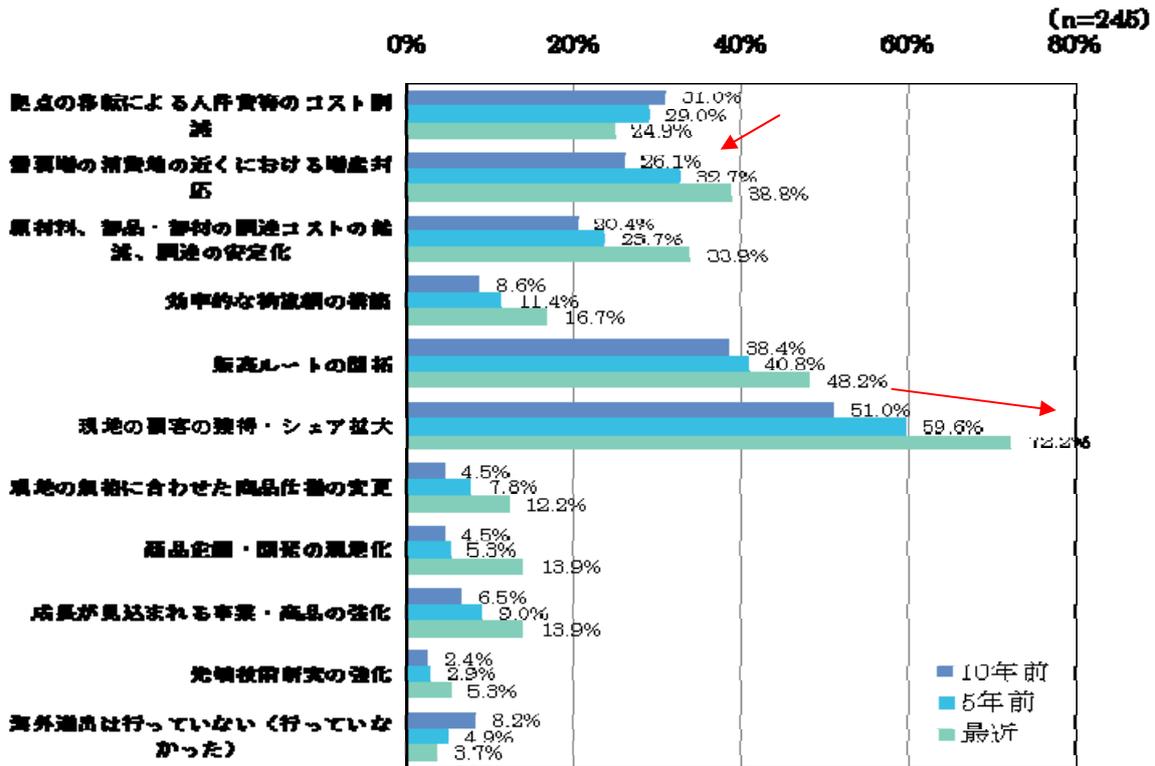
平成 22 年 12 月 24 日に発表された「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン~新成長戦略の実現に向けて~」では、金融がこれまで以上に実体経済を支えることと、金融自身が成長産業として経済をリードすることが求められている。本稿ではこれら二点に関して、当ワーキンググループ（以下「WG」）における参考資料や質疑応答などに照らして、現状評価を行うとともに今後の戦略の在り方や課題について考察する。WG では銀行業界、損保業界、証券業界、企業、調査研究機関、外資系金融機関からのヒアリングを実施するとともに、委託研究を行った。

ヒアリングでは、商業銀行業務では伝統的な貸出業務では一定の存在感があるものの、産業界の国際展開に地理的な広がりやサービス内容の多様性の面で十分に対応できていない可能性が指摘された。産業界にとって、邦銀は円を中心とした国際通貨の安定的な貸し手としての貢献が大きい。一方で、現地通貨での預金吸収やグローバル規模での資金決済に課題を残す。投資銀行業務では、クロスボーダーでの M&A におけるフィナンシャル・アドバイザーや海外マネーセンターでの直接資金調達などに関して、潜在的なニーズを取り込めていないとの指摘があった。一方、一部保険会社では、銀行業界に比べて一足早く、主として買収を通じた国際展開に着手している。ただし、現地での知名度の低さがリテール面での市場開拓や人材確保のネックになっているとの見方があった。また、我が国金融機関の地域経済における在り方の議論の中で、海外進出が加速している中小企業に対して、地域金融機関が十分なサービスを提供しているかに関して疑問が投げかけられた。

（我が国企業の国際展開の動向）

我が国企業の国際展開は、1980 年代においては大企業を中心とした生産拠点設置のための海外進出が中心であったが、最近では目的が海外市場での製品販売、サービスの提供に大きく変質している（図表 1）。日本国内の少子・高齢化による市場縮小懸念や、円高による生産コストの上昇に対応するため、海外進出は大企業から、中堅企業、さらには一部の中小企業に及んでいる。

図表 1：海外進出の目的の時系列的変化

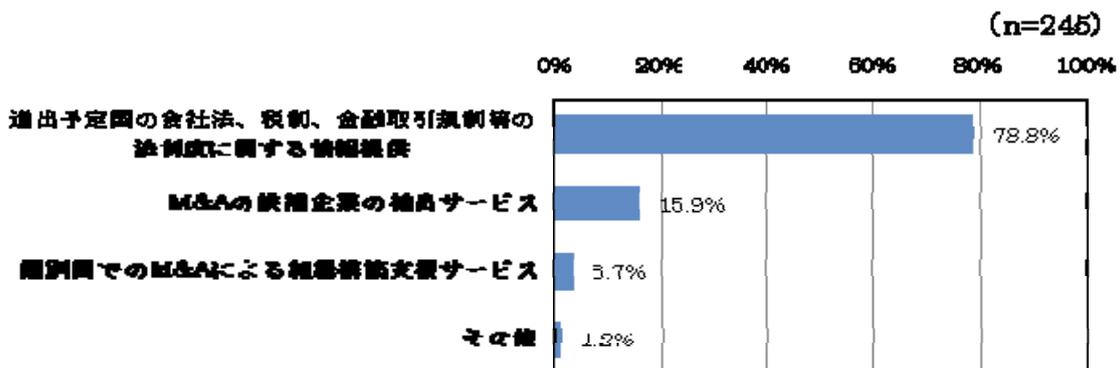


出所：「我が国金融業の国際競争力強化に関する調査研究」株式会社野村総合研究所

（必要とされる金融サービスとその評価）

企業の海外進出において必要とされる金融サービスは、大きく分けて進出前と進出後に分けることができる。大企業を調査対象とした「我が国金融業の国際競争力強化に関する調査研究」（以下、「調査研究」。平成 24 年 2 月、株式会社野村総合研究所）によると、多くの企業が進出前に金融機関から進出予定国の法制、税制などに関する情報の提供を受けている（図表 2）。また、M&A 候補の抽出や組織構築支援サービスも受けている。

図表 2： 提供を受けた海外進出前のサービス

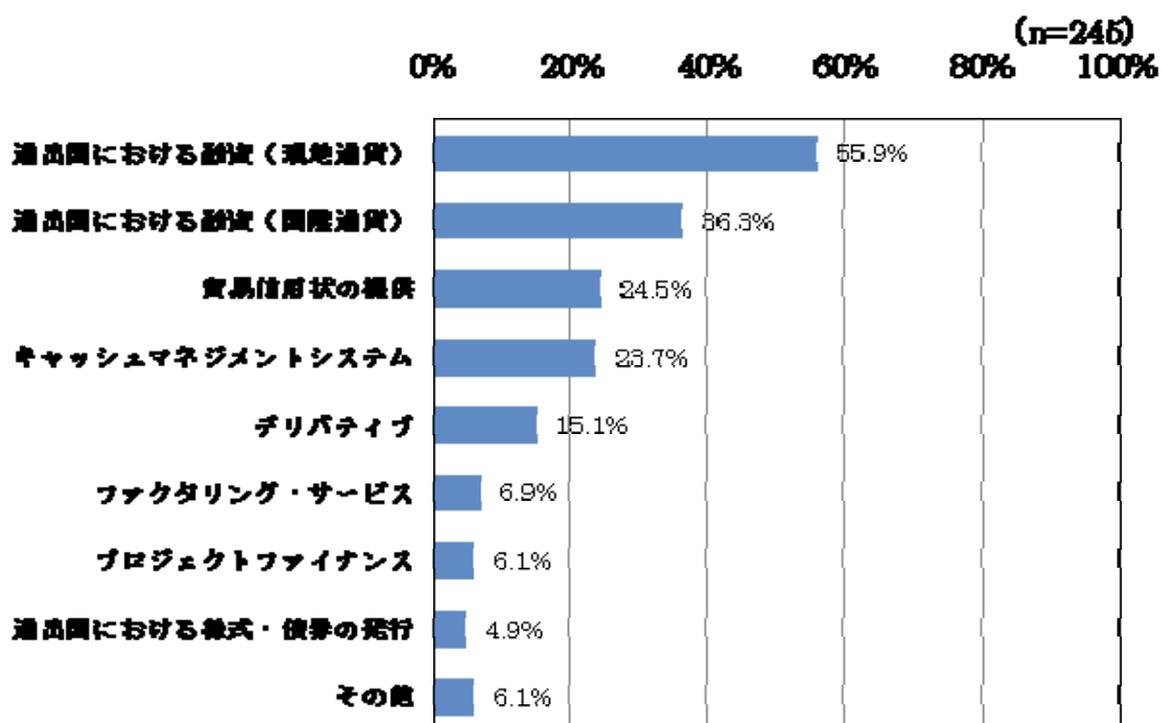


出所：「我が国金融業の国際競争力強化に関する調査研究」株式会社野村総合研究所

海外 M&A に関しては、企業の関心が先進国のみならず新興国においても高まっている。「調査研究」によると、現状では本邦金融機関を利用するケースが多いが、今後、外資系金融機関を利用する機会が増えることも考えられる。外資系金融機関は、現地拠点を通じた提案力、情報収集力に優れるといった評価が企業にある。

一方、海外進出後に受けるサービスとしては、過半数の企業が現地通貨建ての融資を利用している。また、貿易信用状、CMS（キャッシュ・マネジメント・サービス）の提供を受けている企業も多い。ただ、進出国における株式・債券の発行は少ない。

図表 3：提供を受けた海外進出後のサービス



出所：「我が国金融業の国際競争力強化に関する調査研究」株式会社野村総合研究所

海外進出をした企業が現地通貨建ての融資が必要となるのは、現地従業員への給与の支払いや取引先からの仕入れに対する支払いなどのためである。ただ、国外との取引や国内でもグローバルな企業との取引では、国際通貨建ての取引が可能である。企業の現地通貨建て融資の借入先は、本邦金融機関、現地金融機関、外資系金融機関の順となるが、本邦金融機関は融資交渉のスムーズさが評価されているが、融資額については外資系金融機関の評価が高い。「調査研究」では、本邦金融機関が現地通貨建ての預金吸収力が低いことなどをその要因としてあげている。

また、国際展開が進展するに従って、企業財務において為替リスク管理の重要性が大きくなっている。ヘッジ手段の利用のみならず、資金管理の効率化や資産・債務の通貨種類面での多様化などを含む財務戦略の立案・実施が検討課題になっている。こうした中、我が国企業は、具体的なソリューション提供に繋がる企業財務面での実践

的な助言を求めている。「調査研究」によると、こうした領域では、本邦金融機関はもとより、グローバルに活動している外資系金融機関でも、我が国企業の金融サービス需要を取り込めていない。

（WGにおけるヒアリングおよび意見）

WG では、企業からみた我が国金融機関の現状・課題として次のような意見があった。

- ・金融機関はインフラであり、企業を支えるというのが基本。企業が海外進出する際に、最初は採算に合わなくてもその企業をサポートし、ともに成長していくような協力関係が重要。
- ・新興国においても大規模な現地銀行があるが、リレーシヨンの構築はすぐにはできないことから、邦銀と取引を行うことになる。

また、外資系金融機関からみた我が国金融機関の強み、弱みについては以下のような見方があった。

- ・日本の金融機関の強みは、バランスシートの健全性と流動性。弱みは国際的な支店網が十分ではないという点で、多くの日本企業が海外進出を考えている中では弱みとなる。
- ・海外におけるリテールのネットワークが不足しているため、海外における外貨の流動性は十分ではない。ただ、新興国においては参入障壁が高い。

（結論）

我が国企業の海外進出が本格化するとともに、企業は本邦金融機関に国内並みの金融サービスを求める傾向が強まっているように思える。例えば、現地情報の提供、現地通貨での融資、M&A の斡旋、世界的な CMS などである。そうしたサービスは現地金融機関や外資系金融機関でも提供されているが、国内での強いリレーシヨンシップをもとに本邦金融機関に対する期待感が強い。また、そうしたリレーシヨンシップについては、本邦金融機関が、ソリューション提供を伴う企業財務面での助言を通じて、我が国企業の潜在的な金融サービス需要を取り込む際に、その濃厚さによっては有利に働くものになると言える。

本邦金融機関は 1990 年代から 2000 年代の前半にかけて、不良債権問題の克服と自己資本比率規制の実態的な国際基準達成のため、国際業務の縮小を進めた。国際業務の資産が縮小から拡大に転じたのは 2000 年代後半で、現在、本邦金融機関は国際業務の再構築の途上にあるとみられる。その一方で、企業の海外進出は本邦金融機関の拠点拡大を上回るスピードで進んでいる感がある。したがって、現地拠点の数や現地通貨融資の額で、必ずしも企業ニーズを完全に満たしているとは言えない。

今後、現地で信用力を高めた企業は、情報提供や取引の広がりから現地金融機関や外資系金融機関との取引を拡大する可能性があり、本邦金融機関には現地通貨で

の預金獲得など競争力を高めることが求められよう。

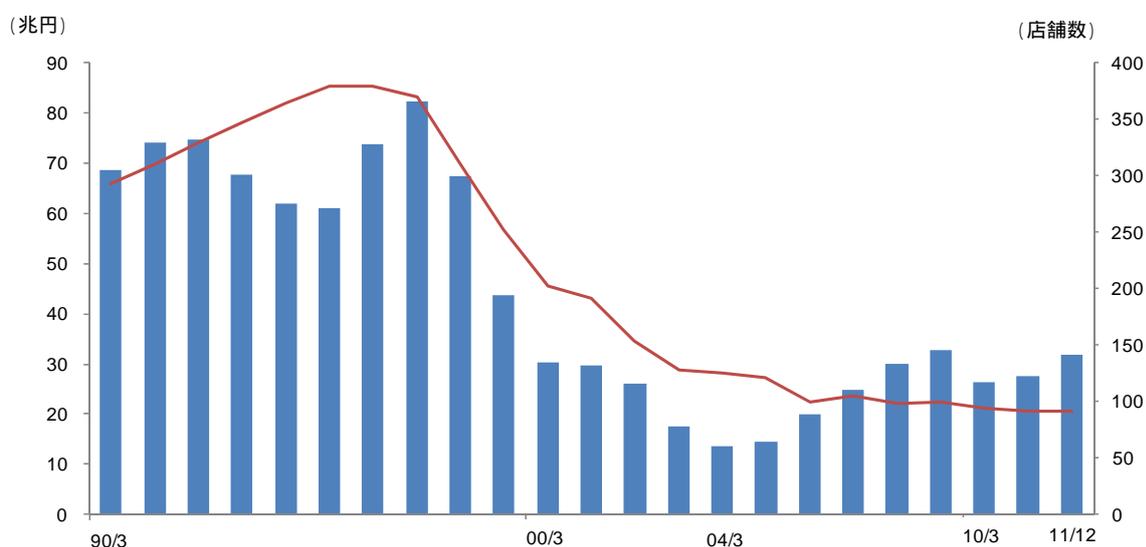
なお、我が国中小企業の海外進出に関しては、地域金融機関によるサポートが期待されるが、その提供するサービスは大手行と比べても十分とは言えない。今後、政府系金融機関との協働など新しい施策も検討されるべきだろう。

1.2 金融機関の国際業務の現状

(主要行における国際業務の位置づけ)

本邦金融機関が、国内外で我が国企業に対して十分な金融サービスの提供を行うためには、その裏付けとしての財務の健全性と収益力が求められる。金融機関といってもその業務内容に違いがあるため、ここでは銀行、証券会社、保険会社、ノンバンク・その他に分けて、国際業務の位置づけに関して考察していきたい。

図表 4: 邦銀海外支店数、貸出額 (単体)



出所：貸出額 日本銀行、支店数 全国銀行協会

1980年代後半、当時の都市銀行上位行などはトリプル A やダブル A 格の高い債券格付けを取得し、国際業務を積極的に展開した。年度によっては、国際業務からの粗利益が全体の 30%を超えたこともある。ただ当時の収益は、いわゆる非日系企業取引(多国籍企業への協調融資、高い格付けを利用した各種保証業務)や、為替や金利など市場関連取引に関連する部分が多かった。また、欧米の銀行や証券、ノンバンクの買収も盛んに行われた。我が国企業との取引、いわゆる日系企業取引は先進国が中心で、通常の運転資金融資のほか、生産拠点開設に伴う設備資金融資や、CP の保証業務などが行われた。

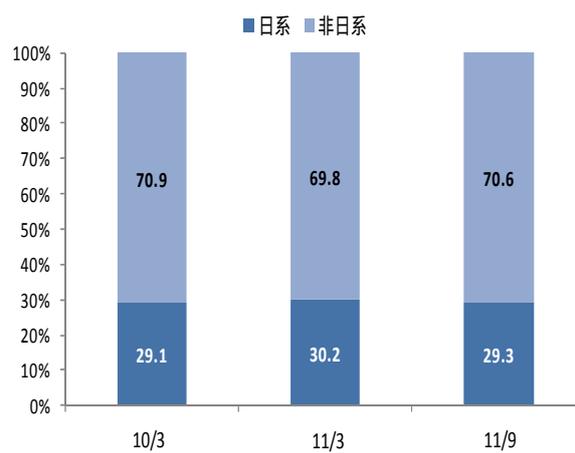
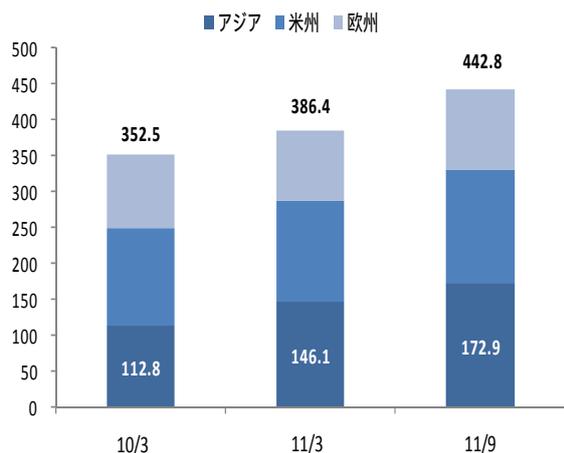
邦銀の海外支店での貸出はその後も増加を続け、97年3月期にピークをつける。しかし、その後の金融不安で格付けが低下すると貸出は減少を始める。2000年代に入るといわゆるジャパンプレミアの発生や自己資本比率規制(バーゼル II)の制約から、

資産圧縮が加速する。この間の業界再編もあり、支店数は貸出以上に減少した。貸出が底を打つのは04年3月期だが、その後もリーマンショックなどで貸出はさほど増加しなかった。ただ、2011年に入ってからには明らかに反転の動きとなっている（図表4）。邦銀の国際業務は現在、再構築の時期にあると言えよう。

図表 5: 三大銀行グループの海外貸出（連結）

地域別貸出金（十億ドル）

貸出の日系・非日系比率（%）



出所：三菱UFJ、三井住友FG、みずほFG

出所：三菱UFJ、みずほFG

図表4は銀行単体の支店数、貸出額だが、連結子会社を入れると傾向は少し異なってくる。貸出額の地域別開示がある三大銀行グループでみると、中国では現地法人方式で営業しているほか、米国に地銀を保有している事例や、欧州事業を子会社化した事例がある。10年3月期から11年9月中間期の最近1年半では、海外貸出が25.6%（年率換算17.1%）と急成長している。地域別にみると、アジアの伸びが1年半で53.2%と顕著である（図表5）。ここで注目されるのは、貸出の日系、非日系比率だろう。開示のある銀行の平均で、比率はおおよそ3:7が維持されている。日系企業向け貸出も非日系と同様のペースで拡大していることになる。現状では、主要行はアジアにおける日系、非日系の旺盛な資金需要を積極的に取り込んでいると言えよう。

一方、貸出の急増は潜在的な不良債権の増加につながるという見方もある。ただ、邦銀主要行の海外貸出のスプレッドは、国内とさほど変わらない。与信費用も、国内と差があるわけではない。これは、貸出の3割が日系企業向けということと、非日系でも貸出先が地場の優良企業や、優良プロジェクトであるためとみられる。しかし、過去には優良とされた案件が不良債権化したケースもあり、与信管理は引き続き重要である。

三大銀行グループにおいて国際業務が全体の収益に占める割合は現在、12%から25%程度とみられる。各行ともアジアを重点地域としており、経営資源の投入を続けている。銀行によっては、国際業務からの収益比率を早期に30%台に引き上げることを目標としている。なお、各行の海外における投資銀行業務の規模は小さいが、有力

な米国の投資銀行を持分法子会社とした事例もある。

（地域金融機関における国際業務の位置づけ）

地方銀行 63 行、第二地銀協加盟銀行 42 行のうち、海外に支店を持つのは 11 年 3 月末時点で 9 行にすぎない。ただ、駐在員事務所の数は特に中国で増加している。1990 年代の地銀の海外進出がニューヨークやロンドンなどマネーセンターが中心であったのに対して、現在ではアジアが中心になっている。業務の焦点が、市場取引から取引先の海外進出支援に大きく変容したためだ。前述したように、企業が海外進出する前に必要なニーズは、現地の法制、税制、商慣行などの情報である。したがって、駐在事務所の設置でそうしたニーズにこたえることができる。しかし、貸出や預金など進出後のサービスに関しては支店がなければ難しい。各行は、地場銀行との提携強化などで対応している。

（証券会社、保険会社、ノンバンクなど）

証券会社では、投資銀行業務をグローバルに提供するため、特にマネーセンターでの機能拡充が必要になっている。大手各社は欧米投資銀行の部門買収や、投資銀行からの人材確保に努めているが、欧米のトップ企業と比較した国際競争力の点で十分であるかについては議論の余地がある。保険会社では一部の損保会社で収益の約半分が海外子会社からの貢献という事例が出ているが、海外進出はまだ本格化していないほか、我が国における東日本大震災やタイにおける洪水被害に顕著な自然災害等のリスクに対応した国内外の顧客の保険サービス需要を充足できておらず、再保険市場の活用や拡充が望まれるところである。生保会社やノンバンクでも主要な顧客が個人ということもあり、国際業務の占める割合は小さい。なお、商社では、アジアの一部の国で自動車金融などに進出している。

2. 金融機関の在り方

2.1 国際業務推進に関する基本的な考え方

（ローカルとグローバル）

金融機関の国際業務は本来、各金融機関が独自の判断で取り組むものだが、その展開にはいくつかの切り口がある。まずビジネスモデルとしては、次の 3 つが考えられる。第一は、我が国の地方銀行に見られるように国際業務はあくまで国内顧客の支援のためという位置づけである。ここでは、国際業務は国内業務の付随業務という位置づけになる。第二はその対極にあるモデルで、一部の欧米の金融機関に見られるように、投資銀行業務、あるいは商業銀行業務でグローバルな展開を図るものである。母国の顧客というより、世界中の顧客に対して質の高いサービスを提供するもので、各国で優秀な人材を採用してそれぞれの経営を任せるとともに、全社的に金融技術やシステム、リスク管理の共有化を進める。社内言語は一般的に、英語であることが多い。第三は、邦銀主要行に見られるようにその中間をとるもので、本拠はあくまで本国に

あるものの、海外においては本国以外の顧客も取り込む戦略である。

金融機関の戦略はその優劣が単純に論ぜられることが多いが、各金融機関が持つ弱み、強みと照らし合わせる必要があるだろう。邦銀主要行の場合、経営の健全性と潤沢な国内の流動性、そして本邦企業との強いつながりが強みとなる。海外進出の初期段階では第一のモデルであったものの、各拠点で非日系企業との取引というビジネス・チャンスが広がっているため、第三の道をとったと考えられる。ただ、非日系企業との取引を継続的に拡大するためには、第二の戦略をとるグローバルな金融機関との競争を勝ち抜く必要がある。言うまでもなく弱みには、拠点網の薄さ、高度な専門知識の蓄積不足、統一の社内言語の不在などがあると言えよう。特に、海外での現地通貨建て融資の拡大には預金が必要であり、預金の獲得が喫緊の課題になるとみられる。金融機関が顧客に質の高いサービスを提供し、優秀な人材を確保するためには収益が重要な要素となる。特に、バーゼル III の導入後は収益性のみならず、収益の絶対値も将来の成長に影響を与える。国内業務の収益に限界が見え始めた現在、グローバルで競争力の高いビジネスモデルへ、どう舵を取るかが問われよう。

（オーガニック成長とインオーガニック成長）

国際業務の拡大には、大きく分けて自前の店舗網や現地法人を拡充していくオーガニック戦略と、各国の現地金融機関への出資や買収、あるいは部門買収といったインオーガニック（M&A）戦略がある。一般に、オーガニック成長は本社のコントロールの下で秩序だった成長が可能だが、各国での人材育成や店舗増設などに時間がかかるためスピード感に欠けるとの指摘がある。一方、インオーガニック戦略は時間を買うものであるが、買収に高いプレミアムを払うことや、買収後に隠れたリスクが顕在化するというリスクがある。また、買収後の経営に関して、優秀な人材の確保や現地経営陣へどの程度の裁量を与えるか、あるいはリスク管理をどう徹底するかとの課題がある。

本邦金融機関は 1980 年代に欧米の商業銀行、投資銀行、ノンバンクなどを買収したが、一部の例外を除いてほとんどが 2000 年代前半までに売却された。欧米の銀行による買収戦略が、アジアや中南米で機能していることを考えれば、買収において本邦金融機関が学ぶべき事項は多いように思える。

2010 年の欧州における重債務国問題で、本年以降、欧州の銀行によるディレバレッジ（資産削減）が進むと見られる。不良債権処理に伴う資産圧縮を終えた邦銀主要行は、すでに資産や部門売却に関して多くの打診を受けている。一部の銀行ではすでに、欧州の銀行からプロジェクトファイナンスや航空機リースなどで部門買収の実績があるが、今後、そうした動きがさらに広がっていくと見られる。その中に、ある程度の規模のインオーガニックな案件が含まれるとの見方もある。

なお、今後のインオーガニックな成長機会は商業銀行業務のみならず、投資銀行業務、保険業務、ノンバンク業務にも広がるものとみられる。銀行のみならず、証券会社、保険会社、ノンバンクにも国際業務をどう展開していくかのグランドデザインが

求められるだろう。

（国際業務拡大の意義）

本邦金融機関の国際業務が拡大し、これまで以上に、海外にて内外企業の金融サービス需要に応えることは、我が国の対外資産の積み上げを伴うため、先々の我が国の所得収支を拡充させるほか、国民の所得形成の観点からみると、海外からの所得の純受け取りの増加をもたらすものである。この増加分は、我が国金融業の国際競争力が向上することの恩恵とみることができる。海外からの所得の純受け取りは GNI を構成し、GDP には計上されないが、国内消費や設備投資を通じて GDP を刺激し得る「重要な種火」である。現時点にて、本邦金融機関が、国際展開を行っている我が国企業の金融サービス需要を充足できていない場合、我が国金融業は「重要な種火」を取りこぼしていることになる。同様に、我が国金融機関が海外のグローバル企業の金融サービス需要を充足し収益を獲得できれば、我が国金融業はそうでない場合に他国へ還流したであろう「重要な種火」を追加に獲得することになるのである。

（国際業務拡大の方向性）

非日系を含むグローバル企業の金融サービス需要を満たす上では、海外市場にて金融サービスを提供するだけではなく、我が国の国内市場の利用を促進したり、また海外からのリスクマネー流入を誘ったりする視点も重要である。例えば、本邦金融機関がサポートするもとの、グローバル企業が市場から資金を調達する場合、ニューヨーク市場やロンドン市場ではなく東京市場が調達場所として選択されてもよいはずである。また、本邦金融機関がサポートするもとの、海外企業の企業買収や海外機関投資家の投融資を行う場合、その対象は我が国企業をはじめ国内アセットになってもよいはずである。対内投資の増大は、前述の海外からの所得の純受け取りを減少させるものの、国内においてリスクマネーが不足している現状を踏まえると、新規事業の開始や新産業の勃興を手助けすることによって、生産性の向上という好影響を国内経済にもたらし得るものである。このように考えると、我が国金融業の国際競争力を向上させるという文脈において、我が国金融市場の国際的な魅力を高めることが重要であることがわかる。アジアの中核市場としての地位は維持されていかなければならない。

2.2 国際業務拡大への課題

（金融規制への対応）

邦銀の海外貸出は 1997 年 3 月期の 82.3 兆円から 2004 年 3 月期には 13.5 兆円に急減したが（図表 4）、その大きな要因として考えられるのが自己資本比率規制（バーゼル II）だろう。赤字決算で資本が減少した銀行は、自己資本比率規制をクリアするため分母であるリスクアセットの削減を進めた。国内でも貸出が減少したが、海外では国内顧客と直接の関係のない貸出が主な削減対象となった。2000 年前後には、海外での資金調達で邦銀に高い金利を求めるジャパンプレミアムが発生したことも、貸出圧

縮が加速した要因となった。

新しい国際的な規制であるバーゼル III が、日本では 2013 年 3 月期から導入される予定にある。バーゼル III では、自己資本比率規制に加えて、流動性比率規制やレバレッジ規制が導入される中。自己資本比率規制はバーゼル II よりも厳しいものになる。また国際的な金融システム上、重要な銀行（G-SIBs）には、通常より高い自己資本比率が求められることになっており、2011 年 11 月にはその候補が発表された。正式な決定は 2012 年 11 月となるが、我が国からは、三大銀行グループが候補にあがっている。

一方、米国ではいわゆるドット・フランク法が制定され、新たな金融規制が米国内の金融機関だけでなく、米国で業務を行っている外資系金融機関にも適用される方向にある。ここでいう外資には、我が国の金融機関も含まれる。新たな国内ルールの制定は、英国やスイスなどでも議論されている。また、中国では邦銀主要行の子銀行を含む現地法人に内国民待遇が付されているが、人民元に関する預貸率規制など外銀としては達成が容易でない項目も含まれている。

金融規制は、国際的なものであれ各国独自のものであれ、我が国金融機関の国際業務に大きな影響を与える。各金融機関は、そうした規制を見極めたうえでの戦略策定が必要になるだろう。

（外貨預金の増強）

アジアを中心に邦銀が日系、非日系企業の旺盛な資金需要にこたえ続けるためには、現地通貨建て、あるいは国際通貨建ての預金の増強が必要になる。国内円を転用する方法（円投）もあるが、スワップコストがかさむことと、スワップの相手方となる金融機関のカウンターパーティーリスクが大きくなるとの問題がある。外貨預金の獲得には企業の決済口座を取り込むことや、各国の中央銀行からの預金などが有力な施策となっている。一方、リテール預金の獲得にはオーガニックでは限界があり M&A も選択肢の一つとなる。

（グローバル金融機関への脱皮）

本邦金融機関が国際業務をさらに拡大していくためには、グローバル市場ですでに高い競争力を持つ米国の投資銀行やマネーセンターバンク、欧州のユニバーサルバンクがたどった道を検証していく必要がある。すなわち、ローカルプレイヤーからグローバルプレイヤーへの脱皮である。グローバルプレイヤーになるための要件は、これまでの本国を中心とする経営管理から、グローバルでの収益増加とリスク管理強化を両立させる経営体制の確立だろう。オーガニックにせよインオーガニックにせよ、業容拡大の過程では、外国人従業員の割合が増加する。現地での優秀な人材の確保、外国人従業員の本社経営陣への本格的登用など、グローバルとローカルでの戦略を有機的に融合する必要がある。

社内言語の英語への統一や、現地経営陣や従業員へのインセンティブ付与、モラー

ル維持など、国内中心の経営からの脱皮がどこまでできるか、あるいは現在の経営陣にそこまでの覚悟があるかが鍵となる。一方、あくまで国内顧客が中心であり国際業務はその補完という位置づけの金融機関で在り続けるという選択肢もある。前述したように、これは個別金融機関の経営判断の範疇にある。ただ、それでも国際業務の拡充は必要だろう。

以上の課題は、商業銀行業や投資銀行業のみならず、保険業、ノンバンクについても同様である。また、そうした課題を克服していく中では、すでに国際展開を行っているような大手金融機関のみならず、ネットバンクといった比較的新しい業態に加えて全く別個の新規業者がその担い手になる可能性も吟味されるべきだろう。

（経済合理性との関連）

上場金融機関は、株主、債券保有者の負託にこたえる必要がある。我が国企業の海外進出との関係では、民間金融機関としてリスクがとりづらい案件が存在する。また、中小企業の海外進出に当たっては、取引金融機関が十分な海外拠点を持っていないケースも散見される。一般に、海外で支店を維持するには専門的なノウハウに加え、ある程度の規模がなければ採算が取れないとされる。こうした問題をどう解決していくかも、今後の課題となろう。

（市場インフラの整備）

本邦金融機関が国際競争力を高め、企業向け金融サービスをグローバルに展開する中では、前述のとおり、顧客による我が国の国内市場の利用を促進したり、また海外からのリスクマネー流入を誘ったりする視点も重要である。このためには、我が国金融市場がそれに相応しい場でなければならない。取引ルール、取引所の機能、および決済・清算機能において不断の向上が望まれるとともに、再保険機能を提供する場のように未発達な市場の育成が求められる。

3. 政府の役割

3.1 金融規制における協働

（国際的な規制）

現在の金融市場は、世界的なつながりが強まっている。バーゼル III では、世界的な金融システムに大きな影響を与えるとされる銀行(G-SIBs)に、付加的な資本が求められる。G-SIBsの選定基準は、規模、代替可能性、複雑性、相互依存性、国際的な業容の5つにある。2008年のリーマンショックでは一つの金融機関の破たんが、連鎖的な金融不安を生んだ。バーゼル III に代表される国際的な自己資本、流動性規制は、その必要性が高まっていると言えよう。

国際的な金融規制は、各国の金融当局、中央銀行の代表が集まって検討される。民間金融機関は、金融当局、中央銀行と密接な連絡をとる必要がある。実務上の取り扱いは当然のことながら、グローバル、あるいは各国の金融情勢、競争環境などに関し

て共通の認識を持つことは、世界的な金融規制をより良いものとするため重要である。

（各国における規制）

我が国金融業の国際展開が進む中で、個別の金融機関は、海外当局が課す個別の規制の存在から、その展開を阻害される事態にしばしば直面し得る。こうした場合には、官民連携して現地当局への働きかけが、民間金融機関の国際戦略をサポートする上で欠かせない。おりしも、現在、米国のドット・フランク法にみられるように、国際的な規制に加え、各国で金融に関する新たな規制が検討、実施されようとしている。基本的には各国の金融機関を対象としているが、場合によっては当該国に進出している本邦金融機関にも新しい規制が及ぶことも考えられる。世界的な規制と同様、官民での情報交換は必要不可欠である。

3.2 業務における官民協力

（カントリーリスク、貿易保険など）

我が国企業が海外で業務を行う場合、民間金融機関ではリスクのとりづらい案件や、民間金融機関が営業拠点を持たない地域での案件がある。こうした問題の解決のため、貿易保険などの制度がある。

（中小企業の海外進出）

中小企業の海外進出に関しては、主な取引金融機関である地方銀行だけではなく、日本貿易振興機構（JETRO）などが情報提供に努めている。ただ、地方銀行の支店がない進出先で借り入れニーズが生じたときは、地方銀行が提携する地場金融機関に信用状を発行し融資を要請することが多い。この場合、国内での調達と比較してコストが高くなることもある。解決策としては、ある地域で支店のない地方銀行が、支店のある地方銀行に顧客を紹介することや、拠点がなくない地域へ共同で駐在員事務所を開設するなどの方策がある。各行の採算維持を含め、中小企業の海外進出に関してどのような官民協力ができるかについても検討する必要があるだろう。

（市場の環境整備）

我が国企業および金融機関がますますグローバル経済に組み込まれるに従って、個別経済主体が晒される為替変動リスク量は大きくなるものと考えられる。このため、円建ての金融取引を拡充していくことは、そうしたリスクの発生そのものを減じる上で、ますます重要になっているといえる。アジア諸国との地域金融協力が強化されるとともに、ASEAN+3 によるアジア債券市場構想のように円の国際化に資する取り組みが推進されることが重要である。円建て金融商品の増加は、海外投資家からみれば手持ちの円の運用先が拡大することを意味するため、様々な市場整備の取り組みと相俟って、アジア等の新興諸国からの対内投資を促進することになる。本邦金融機関が経営戦略を刷新し、個別戦術を実行に移すことを通じて国際競争力を引き上げていく

ことにあわせて、官民連携のもとで規制の改革や市場整備の取組みが進むことが、東京の国際金融センターを向上させる上で重要である。

以 上

我が国金融業の企業向け金融サービス（ローカルな展開）

本稿では、地域経済の中心的な存在である中堅・中小企業への金融サービスについて、その現状を評価するとともに、今後、同分野において金融機関に期待される役割・課題を論じる。また、望ましい政府関与の在り方についても言及する。

1. 地域金融の現状

1.1 中小企業（需要サイド）の動向

バブル崩壊以降、地域経済の疲弊が指摘されて久しいが、こうした状況は基本的には現在も続いている。経済のグローバル化が進展するなか、輸出や海外進出を通じて新興国の旺盛な需要を取り込もうとする中堅・中小企業が増えていることは山田論文がすでに指摘しているところだが、グローバル化への対応が困難な多くの中小企業は、国内需要の停滞を背景に、事業の低迷に苦しんでいる。

図表1は、財務省『法人企業統計年報』により、企業の収益性指標であるROA（営業利益／総資産）の推移を、資本金規模別にみたものである。1990年代初めには企業規模によるROAの差はあまりなかったが、その後の日本経済の長期停滞を経て規模間格差は拡大し、規模が小さい企業（資本金1千万円未満、同1～5千万円）ほどROAが大きく低下している。その一方で、資本金1～10億円の中堅企業については、近年、ROAが大企業（同10億円以上）を上回っている。

図表2は、この間（1990～2010年度）のROAの低下を、売上高要因、売上原価要因、販売管理費要因、資産要因に分解してみたものである。これによれば、小規模企業における収益性の低下は、ほぼ売上の減少によって説明され、コスト要因である売上原価、販売管理費は総じて収益性の改善に寄与している。すなわち、中小企業の収益性低迷の原因は、基本的には売上不振にあるといえる。一方、中堅企業については、総資産対比でみたコストは増加しているが、売上もほぼ同程度に伸びているため、収益性が維持されている。

もっとも、中小企業のROAはばらつきが大きく、なかには高い技術力等を背景に収益性の高い企業も存在することには留意が必要である。収益の変動が激しい小規模企業の事業が総じて低迷し、資金の出し手からみて半ば恒常的にハイリスク・ローリターンの傾向を帯びている一方で、成長性の高い中堅・中小企業も数多く存在することは、当ワーキング・グループによるヒアリング調査からも確認された。たとえば、中堅・中小企業の経営に深く関与する事業参加型のベンチャーファンドによれば、金融危機後の日本の新規公開（IPO）市場は、欧米に比べれば落ち込みが小さいとのことであった。また、少子高齢化や環境意識の高まり等の社会構造の変化を背景に、医療・高齢者介護、環境・バイオ、農業等の新たな分野で資金需要が生じている様子も窺われた。ただし、地方を拠点とする投資ファンドへのニーズの多くは、事業不振企業を対象としたいわゆる再生案件が占めているとの指摘もあった。

1.2 金融機関（供給サイド）の動向 （地域金融機関）

一方、供給サイドについてみると、多くの中小企業が事業不振に苦しんでいることを反映して、金融機関の中小企業向け貸出は近年減少している。こうした傾向は、とりわけ地方圏を拠点とする地域金融機関で顕著である。

大都市圏を拠点とする地域銀行と地方圏を拠点とする地域銀行について、2005～10年における貸出増減を比較すると、後者の増加率が相対的に低くなっている（図表3）。また、その借り手別内訳を比較すると、都市圏では中小企業向け貸出が緩やかに増加している一方、地方圏では減少している。地域金融機関全体で見れば、中小企業向け貸出の減少を補う形で、大企業向け貸出や住宅ローン、さらに地方圏では地方公共団体向け貸出が増加している。大都市圏での大企業向け貸出の増加については、大手行などが主幹事としてアレンジするシンジケート・ローンへの参加などが寄与しているものと思われる。また、地元でのシェアがトップに位置する地域金融機関は、近隣県での貸出に注力するところも多いようである。

もっとも、これらの貸出の増加も、この間の預金の増加を上回るほどではなく、預貸率の低下傾向には歯止めがかかっていない。このため、国債・地方債等の保有比率の上昇が続いており、地域金融機関は、貸出による信用リスク負担によってではなく、国債等への投資を通じた金利リスクの負担によって収益をあげる色彩が強くなっている（図表4）。また、中小企業の資金需要の低迷や、貸出が住宅ローンや地方公共団体向けにシフトしていることを反映して、地域金融機関の貸出金利は低下し続けている。

貸出量の減少および貸出金利の低下を背景に、地域金融機関の資金利益は、緩やかな減少傾向が続いている。また、非資金利益、営業経費はほぼ横ばいで推移しており、その結果、地域金融機関のコア業務純益も基調として減少している。地域金融機関の営業基盤が弱体化していることが懸念される。

議論を中小企業向け貸出に戻すと、日本の中小企業の財務特性の一つとして、規模が小さい企業の自己資本比率が相対的にもっとも低いことがあげられる。前述のように ROA からみてハイリスク・ローリターンであるにもかかわらず、リスクが顕在化したときの「備え」である自己資本の比率が低いということは、小規模企業の財務基盤がきわめて脆弱であり、資金調達に際して困難に直面しやすいことを意味する。逆に言えば、ハイリスク・ローリターンであるこれら企業への資金供給に際しては、その担い手である金融機関が、借入企業の経営改善に大きな役割を果たす必要があることが示唆される。

中小企業の「過小資本」をこれまで補填してきたのは、主に地域金融機関による「擬似エクイティ貸付」である。擬似エクイティ貸付に定まった定義はないが、地域金融機関を含むメインバンクが、「長期運転資金」として元本のロールオーバーを繰り返す形で中小企業に供給する短期融資、というのが一般的な理解であろう。

したがって、地方の中小企業の経営改善において主導的な役割がまず期待されるの

は、メインバンクである地域金融機関である。すなわち、地域金融機関が、顧客である中小企業と密接な関係性を築いてその強み・弱みをよく理解し、企業が抱える多種多様な課題の解決に資することが望まれる。しかし、残念ながら、我が国における中小企業向け貸出の現状は、そうした点で必ずしも満足のものとなっていない可能性が高い。

まず定量的な側面に目を向けると、多くの中小企業はメインバンクと長期継続的かつ多面的な取引関係を結んでいる一方で、メインバンク以外の複数の金融機関からも融資を受けている。この点は、ほとんどの中小企業が一行取引である米国とは対照的である。また、我が国中小企業の平均的な取引金融機関数は、近年さらに増えているとの指摘もある。先に見た地域金融機関の低利ざやが、中小企業向け貸出においても例外ではないことを踏まえると、日本の中小企業向け貸出は、いわば「薄利多売」の状況にあるといえよう。実際、我が国地域金融機関の職員一人当たり、あるいは一店舗当たりの貸出先数は、日本の大手銀行よりは少ないものの、大手米銀と比べればはるかに多く、「地域密着型金融」を標榜するには、貸出先数当たりでみた人員、店舗が少なく、密接な関係性を築きにくいことが示唆される。

また定性的な評価の一助として、当ワーキング・グループでは、ユーザーである中小企業へのヒアリングを行うとともに、企業向けアンケート調査を行った。アンケート調査にて、借入に際して金融機関がどのような点を考慮していると感じているかを尋ねたところ（複数回答）、「経営状況（財務状況）」と答えた企業の比率が6割強と最も高く、次いで「事業の成長性」と答えた企業が4割程度であった。ただし、事業の成長性が貸出条件に反映されていると答えた企業の比率は25%程度となっており、ギャップが生じている。その一方で、今まで以上に考慮して欲しいと企業が考える項目としては、「商品・サービス開発力」、「技術開発力」がある。こうした傾向は、個別のヒアリング調査からも窺うことができ、金融機関に対して、財務や事業概況からさらに一步踏み込んで、企業の技術力や人的資本、事業の将来性を評価するようになって欲しいとの指摘がなされていた。

もっとも、こうした企業の声の評価するに当たっては、そもそも企業（オーナー、株主）と債権者とでは利害関心が必ずしも一致しない面があることにも留意する必要がある。事業の成長を通じて顧客企業の収益力が高まることは、当然のことながら貸し手である金融機関にとっても望ましいことといえるが、無理な事業拡張が後の経営不振につながるケースがままあることも事実である。債権者である金融機関は、事業拡張のコストと便益のバランスを第三者の視点から評価する立場にあり、時には企業の「嫌われ役」になることが、長期的にみた顧客満足度の向上につながることもあるからである。また、ヒアリング調査では、技術評価、とりわけベンチャー企業の先端的な技術力の評価は、たとえ同業者であっても難しく、金融機関が理解するのは無理ではないか、との指摘もあった。

（投資ファンド等）

貸出および擬似エクイティの供給主体である地域金融機関の現状に一定の限界があるなか、ベンチャーファンド等のエクイティ性資金の供給主体の現状はどうであろうか。この点を把握するため、当ワーキング・グループでは、限られた範囲ではあったが、事業参加型（ハンズ・イン型）のベンチャーファンドや地域密着型の投資ファンドへのヒアリングを行った。

まず、ベンチャーファンドにおいては、先述の通り、金融危機以降も投資金額自体は大きな落ち込みをみせていない。ただし、危機以降、エグジット（回収）に至るまでの期間が短い IPO 直前段階の企業に投融資が集中し、創業期への投融資が一段と低調になっている。日本ベンチャーキャピタル協会の資料により企業の成長ステージ別の投資比率をみると、「レイター」への投資比率は 2009 年の 36%から 2011 年第 1 四半期には 56%へと上昇している一方、「シード」、「スタートアップ」、「アーリー」への投資比率合計は、同期間中に 34%から 24%に低下している。創業期企業への資金供給が細まっているという傾向は、地域金融機関による融資についてもみられるところである。また、ベンチャーファンドの課題として、投融資先の選定に際して市場での一時的な人気・流行に左右されやすく投資先が特定業種に偏る傾向がある、個々の企業の中長期的な成長性を評価する姿勢が弱いため経営サイドとの間で温度差が生じやすい、などの指摘もあった。

一方、地域密着型の投資ファンドによれば、地域経済におけるエクイティ性資金へのニーズには、経営不振企業の事業再生、事業承継等を含むバイアウト、ベンチャー企業・老舗中小企業による事業拡張や M&A など多様なものがあるが、近年の地方経済の疲弊を反映して、再生案件の比率が相対的に高いとのことである。地方の投資ファンドとしては、これらの企業ニーズに応えるため、自己資金による投資を行うとともに、様々な投資家と協働しているが、多くの場合、リスクマネーを供給する（投融資を行う）のは地域金融機関もしくは政府系金融機関とのことである。本来であれば、年金等の機関投資家や米国のエンジェルに代表される個人投資家がこうした役割を担うことが期待されるが、我が国の場合、機関投資家は総じて投資額が一定以上のロットの大きな案件に関心をもつ傾向があること、地方では、欧米はもとより都市圏と比べてもエンジェル投資家層が極端に乏しいといった障害があるようであった。地方においてはとりわけエクイティ性資金の供給主体が乏しく、良くも悪くも地域金融機関に頼らざるを得ない現実があることが窺われる。

（政府系金融機関・公的信用保証）

多くの中小企業が事業不振に苦しむ中、金融危機等の影響もあり、政府系金融機関は存在感を高めつつある。当ワーキング・グループのヒアリングでも、企業が金融機関に期待する金融サービスの 1 つとして、震災や金融危機などの外生的なショックに見舞われた際の資金繰り支援があげられたが、こうしたニーズにもっともよく応えているのは政府系金融機関との指摘があった。また、政府系金融機関は、創業期や事業

再生を行う企業へのリスクマネーの供給主体としても存在感を増している。

また、金融危機後に、緊急保証制度やセーフティネット保証制度を拡充したこともあり、民間金融機関の中小企業向け貸出においても公的信用保証のシェアが高まっている。たとえば、中小企業庁「中小企業基本実態調査」によれば、メインバンクからの借入について公的信用保証を利用した企業の比率は、2005年には37%であったが、2010年には47%と10%ポイント上昇している。

こうした政府系金融機関・公的信用保証の存在感の高まりは、民間金融機関による顧客目線の不足を示唆するものである一方で、民間における取り組みを逆に阻害している可能性がある点には留意が必要である。たとえば、先述のベンチャーファンド等による創業期企業への投資が総じて低迷している一因として、これら企業に対する政府系金融機関の融資支援制度が充実しており、民間ファンドへのニーズは、政府系金融機関では対応しきれない資金需要が生じたときに顕在化するとの指摘があった。また、手厚い公的信用保証が、中小企業のリストラクチャリングや民間金融機関による「目利き」機能の向上を阻害しているのではないかとの指摘もあった。

2. 地域経済における我が国金融機関の在り方

2.1 地域経済において金融機関に期待される役割

人口減少を伴う少子高齢化の進展や経済活動のグローバル化などを背景に、地域の中堅・中小企業は多種多様な課題に直面している。

まず、少子高齢化に加え、大都市圏への人口流出もあって、多くの中堅・中小企業は、自らが根ざす地域市場の規模縮小と売上の減少に直面している。これらの企業のなかには資金繰りに苦しんでいる先も多く含まれ、とくに金融危機等のショック時には、金融機関からの円滑な資金供給が求められるところである。

これらの企業の多くは、短期的な資金繰りの問題に加えて、中長期的な競争力の低下による事業不振の問題に直面している。したがって、金融機関には、これら企業の資金ニーズに受動的に対応するだけでなく、事業の再生に向けて、各企業が抱える問題を適切に把握し、その解決に資する方策を企業と協働して探るコンサルティング機能の発揮が期待される。また、事業の持続可能性をどうしても見込めない先に対しては、事業の売却や債務整理、自主廃業等が必要である。これらは当該企業にとっては厳しい対応であるが、地域における企業の新陳代謝、さらには産業再編を促し、地域経済を活性化させる側面も併せ持っており、金融機関がなし得る地域経済への貢献は潜在的に大きいといえる。

なお、事業の継続性という点では、近年、オーナー経営者の高齢化とその後継者不足により、多くの中小企業が事業承継の問題に直面している。この点で、金融機関には、事業承継にまつわるアドバイザリー業務や、M&A、MBO等に伴って必要となるファイナンス手段（融資・出資・保証）の提供が期待される。

一方、地域には、成長性の高い中堅・中小企業も存在する。また、医療・高齢者介護、環境・バイオ、農業等の新たな事業分野において資金需要が発生している。この

ため、金融機関には、これまであまり手がけてこなかった分野において、成長に向けた資金需要に応えることも期待される。

さらに、地方経済全体が疲弊していることが問題の根幹にある以上、社会構造の変化に対応した新たな街づくりやインフラ整備など、地域の面的な再生に向けた取り組みも喫緊の課題である。これらは、一義的には各地方自治体をはじめとする公的セクターの役割であるが、金融機関も、地域の再生が自らの営業地盤の強化にもつながることに鑑み、主体的に貢献することが期待される。

2.2 地域経済の課題解決に向けた金融機関の戦略と課題

今後も、少子高齢化の進展や、グローバル化による企業の海外進出の増大が予想される中、多くの地域では経済活動規模の縮小を余儀なくされる可能性が高い。地域を営業基盤とする企業・金融機関は、程度の差はあれ、このことを前提に、上記課題の解決に取り組む必要があるだろう。

もとより、各金融機関が具体的にどのような取り組みを行うかは、基本的には経営判断の問題である。また、企業の金融サービス需要が多様化するなか、地盤とする地域経済の動向や取引先企業の特徴、さらには金融機関自身の比較優位（強み、弱み）が各々異なる以上、一律の正解はあり得ず、各金融機関による創意工夫を通じてしか解決策は見出されない。だが、多くの地域において、経済活動の停滞、金融機関の営業基盤の低下が指摘されて久しいにも関わらず、その解決に向けた取り組みが着実に進展しているようにみえないのも事実である。金融機関には、顧客目線に立ち、情報生産活動を通じて適切なリスク配分機能を発揮することが期待されており、そうした機能を果たせるような経営戦略の策定、態勢の整備が求められる。以下では、当ワーキング・グループでの議論も踏まえて、いくつかの具体的な論点をとりあげ、金融機関が取りうる経営戦略とその課題に触れていく。

（電子債権、ABLの活用）

中小企業においては、かつてに比べて企業間信用、とりわけ手形取引が縮小したことや、借入における担保資産が企業・代表者が所有する不動産に偏っており、売掛債権や在庫を担保とした融資（ABL）が活発でないことが資金繰り上の重荷になっている。前述のように、深刻な資金繰り難に陥る中小企業の本質的な原因はそもそも事業が不振であることだが、中小企業の資金調達手段の多様化は、中小企業の資金繰りを改善ないし下支えする効果が期待される。

歴史的にみると、我が国で中小企業の資金調達手段として広く活用されてきたのは、販売先から受取った手形を取引金融機関に持ち込んで現金化する手形割引であった。しかし、企業間決済における手形取引の縮小に伴い、手形割引は大きく減少してきた。

一方、手形に代わる形で比重を高めてきた売掛債権については、これを活用した様々な資金調達手法（ファクタリング、一括決済方式、売掛債権担保融資、証券化など）がこれまで取り組まれてきたものの、売掛債権に譲渡禁止特約が付されているケ

ースも多く、広く普及しているとは言いがたい。また、売掛債権に譲渡禁止特約が付されていないケースでも、売掛債権をもつ中小企業自身が「風評被害」を恐れて、資金化に躊躇することも多いようである。さらに、売掛債権の譲渡登記制度が未整備であったため、企業が複数の貸し手に同じ売掛債権を担保として提供する二重譲渡への懸念があることも、障害として指摘されてきた。

この点で期待されるのは、売掛債権を電子データに基づき管理・決済する「電子債権」である。2008年の電子記録債権法の成立により、電子手形や電子指名債権（売掛債権）などを決済・資金調達のために活用する制度的インフラが整備され、その後、金融機関あるいは業界団体において電子債権記録機関を設立する動きが相次いでいる。特に、本年5月の稼働開始が予定されている「でんさいネット」には、数多くの地域金融機関の参加が見込まれており、地域の中小企業の企業間信用が本格的に電子債権ネットワークに組み込まれる道が開かれる。売掛債権の電子化は、手形のように譲渡を通じた転々流通が可能であることに加え、資金化する金額を額面に関わらず柔軟に設定できる、迅速に（即日）資金化できる等、手形にはないメリットもある。一方、地域金融機関にとっては、取引先企業の資金繰りを先々の受け払い予定を含めてしっかり把握できることから、当該企業の間管理の向上や、当該企業が一時的な流動性不足に陥っている際には、電子化されている売掛債権を割り引くことによって収益を得ることも可能となる。電子債権は、中小企業の資金繰りの円滑化に資するとともに、地域金融機関にとってもビジネス・チャンスをもたらすものと期待される。

また、我が国では、融資の担保資産が、企業もしくは代表者が保有する不動産に偏っており、中堅・中小企業が保有する売掛債権や在庫は担保資産として十分に活用されていない。こうした問題は、事業再生を行っている企業だけでなく、業歴が若い創業期の、保有資産が乏しい企業においてとくに深刻だと考えられる。一方、米国では、短期の運転資金見合いの融資の担保資産として、在庫や売掛債権が幅広く活用されている。

ABLについては、先述の二重譲渡への懸念に対応するため、これまで債権譲渡特例法の施行・改正が行われ、金融機関による取り組みも徐々に広がってきた。しかし、ABLが企業向け融資全体に占める比率は0.1%程度といぜん小さく、今後の更なる取り組みが期待される。

なお、ABLに積極的に取り組むことは、地域金融機関のいわゆる「目利き」機能の向上という観点からも有益と思われる。ABLの具体的な運用は米国でも金融機関によって多種多様であり、なかには、法的整理企業へのDIPファイナンスのように、企業の事業内容に基づいて与信するというよりも、担保資産の清算価値に基づいて与信枠を決めるタイプのものもある。他方で、売掛債権や在庫といった借入企業の事業に直結する資産の価値をリアルタイムで把握することは、その企業をよりきめ細かく理解することにもつながりうることから、いわゆるリレーションシップバンキングの一環としてABLに取り組む地域金融機関（コミュニティバンク）も存在する。本ワーキング・グループのヒアリングでも、保全目的というよりは、与信の間管理機能の強

化、貸し手と借り手との非対称情報の解消を目的として、ABL に積極的に取り組んでいる我が国地域金融機関の事例が報告されたところである。

ただし、ABL を実行するには、日々変動する売掛債権や在庫などの動産の価値を正確かつタイムリーに把握することが求められるため、貸し手である金融機関はもとより、借り手である企業にとっても情報開示コストが相応にかかる点には留意が必要である。金融機関にとっては、事業資産価値を審査・モニタリングできる人材が求められるとともに、事業資産価値を把握するためのシステムの構築や、借り手がデフォルトした際に適切に担保処分を行えるような体制の整備も必要とされる。これらのコストは固定費的な側面が強く、規模の経済が働きやすいだけに、一定額以上の借入規模の企業でないと採算がとれない可能性が高い。こうしたコスト面での課題を克服するには、コストに見合ったリターン（金利）が得られるよう顧客企業に対して十分な説明責任を果たすことや、必要に応じて外部機関と連携し、動産の評価・モニタリング・処分などを外注することでコストを抑制する努力などが求められる。

（事業再生企業へのエクイティ性資金の供給）

先述のように、我が国中小企業の財務上の特徴のひとつは自己資本比率が低く、多くの中小企業において、短期の銀行融資が「根雪」のようにロールオーバーされ、「擬似エクイティ」として機能していることにある。ただし、財務省『法人企業統計年報』によれば、1990年代後半から2000年代初頭の金融危機の経験を踏まえて、中小企業の平均的な自己資本比率は、水準自体はなお大企業に比べてかなり低いものの、90年代後半以降、上昇傾向にある。もっとも、より詳細にみると、自己資本比率の改善は資本金1千万円以上の中小企業についてのみ観察され、同1千万円未満の小規模企業については、いぜん低水準のままである（2010年度の自己資本比率は5.7%）。従って、現在、地域金融機関から擬似エクイティ融資を受けている中小企業は、小規模・零細企業や事業再生を行っている企業が多いのではないかと推測される。また、これら企業の「過小資本」が解消されない背景には、そもそも事業の収益性が低く（図表1）、内部留保が困難なことが一因と思われる。

事業不振企業の経営再建に際して、地域金融機関を含むメインバンクが半ば株主的な立場で主導的な役割を果たすことは、我が国では決して珍しいことではない。また、いわゆるDES（デット・エクイティ・スワップ）が欧米諸国でもみられるように、経営不振に陥った企業に対して金融機関などの債権者が一時的に「株主」として経営に深く関与することは、我が国だけに固有の事象ともいえない。

他方で事業再生は非常に労働集約的な手間隙のかかる仕事であり、それ故、一定額以上の借り入れ規模の企業でないと、金融機関にとっては採算があわないという問題がある。従って、かつての我が国でも、あるいは欧米でも、その主たる対象は大企業であった。この点で、現在の日本の中小企業向けの擬似エクイティ融資のなかには、金融機関が企業の事業再生に向けて積極的に関与することなく、半ば漫然と資金を提供し続けているだけという状態に陥っているものが多く含まれている可能性がある。

当ワーキング・グループで紹介された日本銀行の分析によると、金融機関が経営改善支援に取り組んだ企業は相対的にランクアップ率が高くなっており、地域金融機関が事業不振企業の経営再建に主体的に取り組むことが期待される。

ただし、そうした金融機関の経営スタンスの問題を別にしても、地域金融機関による擬似エクイティ融資を通じた事業再生には、なおいくつか課題がある。

第一に、事業再生が手間ひまのかかる高コストなビジネスである以上、コストに見合ったリターンが得られるようにする、あるいはコスト構造を見直す努力が必要である。これは、先に ABL の課題として指摘した点と共通する点である。事業再生企業への擬似エクイティ融資の場合、そのリターンは、事業再建に対する「成功報酬」として、通常の融資金利に上乘せされるプレミアムが該当すると思われるが、そうした明示的な契約を結んでいるケースがどれほどあるかは定かでない。折しも金融庁は、業績連動型の金利設定を原則とする「資本金借入金」の積極的な活用を推奨しているところであり、こうした枠組みを使うかどうかは別にしても、金融機関自身が企業の事業再生に対して動機付けされるよう、リスクとリターンのバランスのとれた契約に見直すことが一案ではないかと考えられる。

第二に、事業不振に陥っている中小企業の経営再建において、地域金融機関がどの程度有効な役割を果たしうるかは、事業不振の原因にも依存する。事業不振に陥った中小企業が金融機関とともに再生計画を作成する場合、人員や債務の削減、不採算事業からの撤退など、いわゆるリストラ策が中心となるケースが多く、当ワーキング・グループのヒアリングでもそのような分析結果の報告があった。しかし、図表 2 でみたように、近年の我が国中小企業の収益性の低下は、平均的には、売上不振が主因であり、費用面でのリストラは相応に進められてきた。既存事業であれ新規事業であれ、売上を拡大させることはビジネスそのものといってよく、地域金融機関には、事業不振企業の再生に向けて、従来の事業再生の「常識」の枠を超えて、知恵を出すことが求められているといえる。そうした事業投資機能の強化にあたっては、そのためのノウハウの蓄積、人材育成に長期継続的に取り組むとともに、DES などを通じて、擬似エクイティ融資を経営権の伴ったエクイティ投資に切り替えることも一案である。

ただし、「薄利多売」の状況にある我が国金融機関の中小企業向け貸出の現状を踏まえれば、すべての地域金融機関にそうしたノウハウを身に着けることを期待するのもおそらく現実的ではないであろう。事業投資機能に比較優位のない地域金融機関においては、自らの経営資源等を勘案して、外部機関とも連携しつつ取引企業の事業再生を図ることや、あるいはファンド等に貸出債権を売却して事業再生を外部機関に委ねるといった、メリハリのある対応をとることが望まれる。

(創業期企業・成長企業へのエクイティ性資金の供給)

地域においてエクイティ性資金の供給が求められる主体としては、事業再生企業以外にも、創業期の企業や事業の飛躍的拡大を図るベンチャー企業などもある。

地域経済の活性化には、企業の新陳代謝が活発化することが必要不可欠であるが、

我が国における起業活動は、国際的にみて低水準であり、また開業率もここ 10 年ほどは低迷状態にある。一方、先述のように IPO 市場は、金融危機後の落ち込みという点で見れば必ずしも悪くないといえるが、そもそも IPO の水準自体が低いという問題は残る。

これら企業へのエクイティ性資金の供給主体には、ビジネスそのものの「目利き」機能が求められることから、本来であれば、事業経験が豊富な個人（エンジェル）や事業参加型の投資ファンドなどの「カネもクチも出す」タイプの投資家が主たる役割を担うことが期待される。しかし、前節でみたように、とりわけ地方においてはエンジェル投資家層が乏しく、また投資ファンドも、独自に活動するというよりは、政府系金融機関や地域金融機関と連携して投融資を行ったり、あるいはこれら金融機関と企業の「触媒」として間接的に投資や経営サポートを行ったりしているケースが多いように見受けられる。

このように、創業期企業・成長企業へのエクイティ性資金においても、政府系ないし地域金融機関の比重が高いことは、停滞する地域経済の現状を踏まえればやむを得ない面はあるが、決して望ましいものとはいえない。新たなフロンティアを切り拓くことが期待される創業期企業・成長企業の評価が本質的に困難なものである以上、政府系・地域金融機関とは異なる目線をもつ多種多様な投資家が「目利き」機能を競い合うことが、起業の活性化や事業成長につながると考えられるからである。

この点で課題となるのは、金融機関だけでなく企業側にもある、外部（金融機関、投資ファンド等）からの出資に対する慎重姿勢である。多くの企業は、エクイティに比べて（擬似エクイティ融資も含めた）融資を選好する傾向があるが、その背景には、会計・税務上、借入金利は費用計上できることや、経営の自主性を侵食されたくないとの企業側の意識が強いことがあると推測される。また、先述したように、我が国で民間の投資ファンドによる創業期企業への投融資があまり活発でない背景には、政府系金融機関による融資支援制度が手厚いことがあり、再考が求められる。

（地域金融機関のビジネスモデルと統合・再編）

ここまで ABL や事業再生などを例に、地域金融機関に期待される役割を示すとともに、その対応にあたっての選択肢（地域金融機関自身の機能強化、外部連携、債権売却など）を示してきた。一口に地域金融機関といっても、規模や特性などが異なる以上、具体的にどのような対応が望ましいかは千差万別だが、一般論としては、コストとリターンのトレードオフを見極めたうえで自らにとって最適な解を見出すことが必要とされる。たとえば、多種多様な中小企業の経営改善・事業再生のための目利き能力、コンサルティング機能を自ら兼ね備えるには、一定のコストがかかる。したがって、能力およびコストに見合ったリターンの獲得が見込めるのであれば自ら内部化して取り組むことが望ましいが、困難だと見込まれるのであれば、むしろ外部機関等を活用してコストを抑制することに主眼をおく方が望ましいと考えられる。また、リターンの獲得にあたっては、価格をある程度抑えて取引量の拡大に主眼をおくのか、

あるいは高付加価値化を通じた収益率の改善を重視するのか、といった選択も重要であろう。各地域金融機関が、地域特性、顧客基盤、自身の比較優位などを踏まえて、選択と集中に基づくビジネスモデルを構築することが期待される。

同様のトレードオフは、地域金融機関の統合・再編についてもいえる。地域金融機関の統合や再編が是か非かという問いに対して唯一無二の正解はなく、個々の金融機関の状況に応じて、それが望ましい場合もあれば、そうでない場合もあろう。しかし、こうした原則論とは別に、地域金融市場がオーババンキングになっているのはいか、今後も地域経済の規模縮小が避けがたいと展望されるなか、地域金融機関の統合・再編は有力な経営選択肢の一つではないか、といった点は、当ワーキング・グループでも議論になったところであり、研究者・銀行アナリストへのヒアリングを行った。ヒアリング結果は、以下のように集約される。

第一に、地域金融機関の収益を大手行と比較すると、総じて安定性は高いが、成長性、効率性は劣っている。また、「地域密着型金融」という労働集約的な業務特性を反映して、経費率は大手行よりも高くなっている。

第二に、これまで行われた我が国地域金融機関の合併が経営パフォーマンスに及ぼした影響を検証すると、総じて、粗利益面では目立った改善効果はみられないが、費用面では若干の効率化効果があったように見受けられる。また、こうした費用効率化効果は、とくに規模の小さい金融機関で大きいのではないかと考えられる。このことは、地域金融市場が総じて縮小するなか、これまでの地域金融機関の統合・再編に一定の合理性があったことを示唆するものと思われる。ただし、これらの分析結果は、分析対象となるサンプルの特性や用いている分析手法によっても異なるため、一定の幅をもって解釈する必要がある。また、統合・再編によるコスト構造の見直しは、他方では「地域密着」という地域金融機関の特色を消しかねないことにも留意する必要がある。とりわけ、統合によって地域金融機関が営業基盤を広域化するような場合には、こうしたトレードオフ（費用効率性は高まったが地域密着度は低下）が先鋭化すると考えられる。

第三に、米国における銀行合併に関する研究は、総じて、地域内での市場支配力の増大につながるタイプの合併が市場に評価されやすいことや、業務多角化による非金利収入の増大は経営リスクも高めるため、リスク調整後の経営パフォーマンスの改善には必ずしもつながらないことを指摘している。これらは、地域金融機関による合併は域内でリーダーシップを確保するタイプのものが（少なくとも当該金融機関にとっては）望ましいこと、注力する業務エリアを変更する際にはリスクとリターンのバランスを見極め、慎重な検討を要することを示唆するものと思われる。

他方で、程度の差はあれ地域金融機関が共通して抱える経営課題の一つとして、自らが積極的に抱えることになる「地域集中リスク」をどう制御するか、という問題がある。この点では、統合再編を通じて地域金融機関の営業基盤が広域化することは、個別金融機関レベルでのリスク分散に資すると考えられる。また、地域金融機関自身が地域でオリジネートした貸出債権を、地域 CLO などの流動化・証券化手法を活用

して分散化することも一案であろう。ただし、昨今の欧米での金融危機においてもみられたように、貸出債権の流動化・証券化手法の発達によりリスクの切り離しが容易になると、オリジネートされる貸出債権の質が逆に劣化する（モラルハザードの）可能性がある。こうした流動化・証券化手法のマイナス面を抑制するには、証券化商品の目利き機能をもった投資家が多数参加する「質」の高い資本市場の構築が求められる。

（地域金融機関の内部ガバナンス）

地域金融機関の成長性・収益性が総じて停滞している背景として、地域経済、地域の中堅・中小企業の低迷があることは、これまで述べてきたとおりである。しかし、当ワーキング・グループの議論では、それと同時に、金融機関自身の先入観に起因する問題や内部ガバナンスの問題もあるのではないかとの見方も示された。

たとえば、金融機関は総じて人材が同質的であり、内部での意見が偏りがちであることが、顧客ニーズに合致した金融商品の開発を妨げているとの指摘がなされた。こうした「銀行員の常識」を打ち破るには、データマイニング等の客観的な検証を通じた商品開発、戦略策定が重要であろう。

また、経営者が利益を獲得するための動機付け（インセンティブ）が弱い一方、失敗を恐れる意識が強いことが、過剰な横並び意識を生んでいるのではないか、との指摘もなされた。具体的には、金融機関が出資等のエクイティ性資金の供給に対して過度に慎重になっているのではないか、という点があげられた。

地域金融機関においては、こうした指摘を真摯に受け止め、自らの経営変革の参考とされることを期待したい。

（地域経済の面的再生と地域金融機関の役割）

地域金融機関には、地域の個々の取引先企業だけでなく、地域経済全体の面的な再生に向けても、積極的に貢献することが期待される。地域再生は、その便益がすべてのステークホルダーに及ぶという外部性があるため、一義的には各地方自治体をはじめとする公的セクターの役割である。しかし地域金融機関にとっても、自らが属する地域の活性化は、営業地盤の強化にもつながる以上、地方自治体等と連携して取り組むことが求められる。

具体例をいくつかあげると、たとえば人口減少・少子高齢化に適した新たな街づくり（コンパクト・シティなど）やインフラ整備など、公益事業における貢献が考えられる。国・地方とも財政再建が喫緊の課題であることや、地方分権が今後一層進展していくと見込まれることを踏まえると、地方自治体は、これら事業を推進するに当たって、PFI等を通じた民間活力の活用的一段と取り組んでいく必要がある。民間活力の活用の際には、公益事業のビジネスリスクを民間の金融機関や投資家とシェアしていくことも重要である。そのためには、民間の投融資主体からの資金調達手段を多様化することが求められ、こうした観点からは、レベニュー債の活用などが検討され

てしかるべきであろう。地域金融機関には、地域における公益事業の展開に対して、ファイナンス、ソリューションの両面での貢献が期待される。

また、地域の新たな成長産業を育てるという観点からの取り組みも重要と思われる。人口減少、財政再建の必要性から、公共事業関連産業の規模縮小が進展するなか、現在、多くの地域で、新たな成長産業を育てようとの取り組みがなされている。前述のように、新たな成長産業の創出は、様々な経済主体の試行錯誤を通じてしかなしえないが、地域内に豊富な顧客基盤をもつ地域金融機関は、地域独自の経営資源をよく知る立場にあり、地方自治体や事業者団体等と協働して、成長ポテンシャルのある産業を育てていくことが期待される。

3. 政府の役割

地域経済において金融機関に期待される役割を論じるという設立趣旨に鑑み、当ワーキング・グループでは、地域金融をめぐる政策について詳細な検討は行っていない。しかし、政府関与の在り方が、地域の企業、金融機関に少なからず影響するのも事実である。そこで、以下では、地域経済における金融機能の向上に向けて、政府に求められる役割についても若干言及したい。

3.1 危機対応からの脱却と市場の競争環境の整備

地域経済における金融機能の発揮に際して、主たる役割を担うのは個々の民間金融機関である。従って、政府に求められる基本的な貢献は、地域経済のプレーヤーである企業や金融機関の競争環境の整備である。

近年の地域金融をめぐる主な政策は、リーマンショック等の金融危機、あるいは昨年の東日本大震災などの外生的なショックの影響を緩和するための、いわゆる危機対応策が中心となってきた（緊急保証制度、危機対応融資、金融円滑化法など）。これらの施策は、当時の世界経済、日本経済がおかれていた状況を踏まえれば、ある程度やむを得ないものであったと思われる。しかし、企業や金融機関が本来自ら負担すべきビジネスリスクの一部を政府が肩代わりする性格も帯びていたため、企業や金融機関によるリスク評価、リスクテイクを弛緩させ、市場を通じたリスク配分機能を弱める副作用を伴ったと考えられる。今後は、民間の経済主体自身の判断に基づくリスクテイクが活性化されるよう、これらの危機対応策を着実に「出口」に向かわせることが期待される。

また、当ワーキング・グループにおける会合を通じて、民間金融機関は顧客目線がまだまだ不十分ではないかとの指摘が、委員やヒアリング先等からなされたが、その一因として、地域金融市場における競争が不十分なことが考えられる。当ワーキング・グループでは、地域金融市場のあり方に関する詳細な検討は行っていないが、政府には、地域金融市場における参入障壁はないか、競争制限的な行為がないか等、不断の検証を行うことが求められる。地域金融市場における競争機能を高めることは、金融機関の内部ガバナンスにも緊張感をもたらすという好影響が期待される。

3.2 金融機関の取り組みに対する支援

前節では、地域における金融機能の向上のためには、金融機関が、顧客目線に立ち、情報生産活動を通じて適切なリスク配分機能を発揮できるよう経営戦略を策定することが重要だと指摘した。また、戦略展開の具体例として、ABLの活用や企業のライフサイクルに応じたエクイティ性資金の供給などをとりあげた。個別金融機関の新戦略の策定と実行を促進・支援するために、政府がなしうる具体的なサポートとしては、以下3つが指摘できる。

第一は、制度的なインフラストラクチャーの整備である。たとえば、ABLに即していえば、関係する政府当局のイニシアティブにより、売掛債権や動産の登記制度の構築が進められてきたところである。しかし、現行の債権・動産担保譲渡登記制度には動産譲渡登記と民法上の引渡しとで対抗要件の競合が生じた場合の優劣など、法的な脆弱性が残されているとの指摘もあり、利用者利便性の観点から見直すべき点がないか、より一層の検討が望まれる。また、ABLを実行するには、事業資産価値を厳格に測定・把握するためのコストが借入企業、金融機関ともかかるが、こうしたコストの一部を政府が負担することも一案かもしれない。

また、企業のライフサイクルに応じたエクイティ性資金の供給に関しては、金融機関による株式保有に係る規制（いわゆる5%ルール等）が障壁となるケースがあるかもしれない。これらの規制は、金融機関の健全性維持の観点や金融界による産業支配を防止する観点等から措置されたものであり、制度改正を行うのであれば、当然、その費用・便益をきちんと考慮する必要があるが、地域金融におけるエクイティ性資金の必要性に鑑み、一考の余地はあると思われる。また、現状、とりわけ地方圏において、エクイティ性資金の供給が地域金融機関に偏りすぎていると判断されるのであれば、多様なプレーヤーによるエクイティ性資金の供給を促すため、投資ファンド等の育成を支援することが考えられよう。

さらに、地域経済の面的再生に向けたインフラ整備に際しては、外部性が働くがゆえに、地域金融機関等の民間主体では負えないようなリスクも存在するかもしれない。また、東日本大震災の被災地の復興のように、地域金融機関自身が被災しているため、民間経済主体によるリスクテイクが困難なケースもあるかもしれない。これらについては、政府系金融機関などの公的機関が、地域経済の再生のための「触媒」機能を果たすことが期待される。ただし、政府系金融機関による取り組みは、他方で民間金融機関自身の活動を弱体化させかねない可能性を有しているだけに、その必要性をきちんと検証するとともに、事前に「出口戦略」を策定しておくことが重要である。

3.3 政策効果の検証と官民対話の必要性

最後に、結びに当たって、政策効果を客観的に検証することの重要性にふれたい。地域における金融機能の改善が、民間の経済主体による試行錯誤を通じてしかなしえないのと同様に、よい政策の実行は、政府による試行錯誤を経ることではしかなしえないであろう。また、金融機関の経営戦略策定に際してデータマイニング等の客観的な

検証が重要であるのと同様に、よい政策を立案するには、政策効果の事前・事後両面にわたる厳格な評価・検証が必要不可欠と思われる。

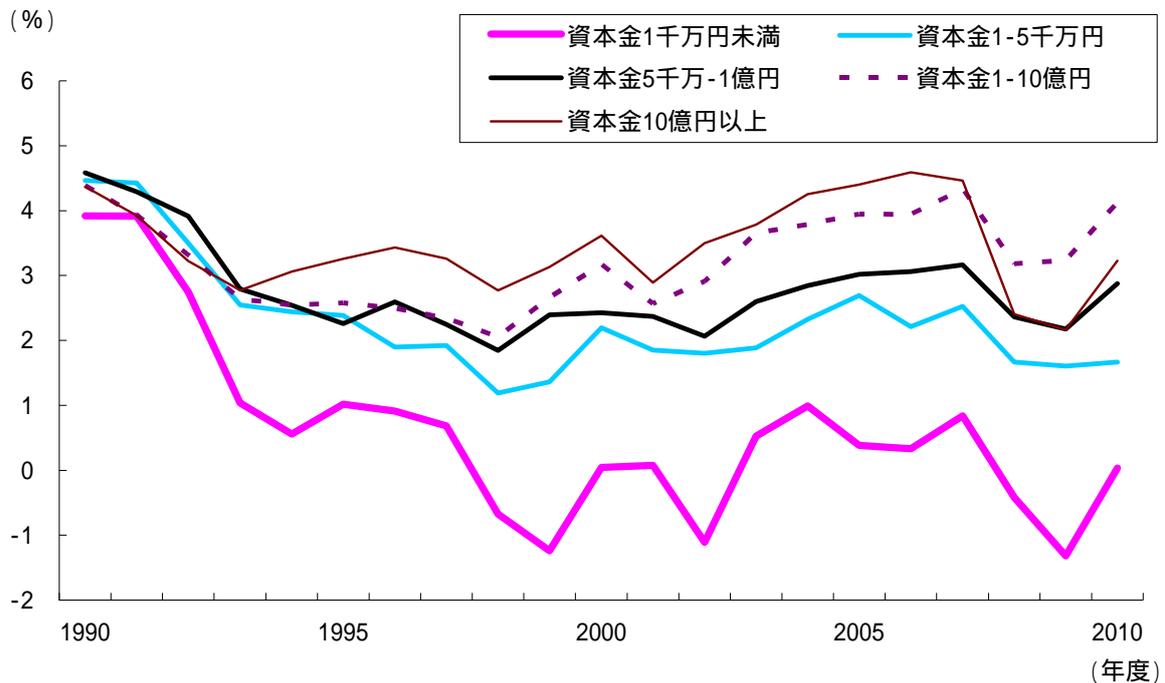
この点で、我が国の地域金融機能をめぐる昨今の政策評価のあり方を振り返ると、地域金融サービスのユーザーである企業等に対するアンケート調査など、いわゆる「顧客満足度」に関する調査は充実してきたものの、実施された政策がターゲットとする政策目標（中間目標、最終目標）に対してどのような効果を発揮したかについての客観的な検証は、まだまだ不十分なように思われる。政府の政策資源が無尽蔵・無コストではない以上、より有効な政策のあり方を議論するためにも、客観的な検証を積み重ねることが大切だと思われる。

また、これと並行して、民間経済主体との対話（官民対話）を積み重ねることも重要である。たとえば、政策を実施する前に、企業や金融機関がどのようなインセンティブに基づいて行動しているのかを理解することは、政策の実施によって企業・金融機関の行動がどのように変化するか、その結果、政策が有効に作用するかどうかを予測するうえで重要である。また、政策の事後的な検証にあたっては、得られた検証結果の解釈に際して、第一線の現場で活動する企業や金融機関の知見は、有用な手がかりをもたらすと期待される。もちろん、これらは、政府と民間経済主体とがある種の緊張感をもって対峙することが前提のうえでのことであるが、よりよい政策立案に向けた官民対話の必要性は、今日、ますます高まっているものと思われる。

地域における金融機能の向上に向けて、企業、金融機関、そして政府が、今後一層の努力を積み重ねられることを期待したい。

以 上

(図表 1 : 資本金規模別にみた ROA の推移)



(注) ROA=営業利益/総資産。

(資料) 財務省『法人企業統計年報』

(図表 2 : ROA 差分 (1990~2010 年度) の要因分解)

(単位: %, %ポイント)

	ROA (2010年度)	ROA (1990-2010年度)	ROAの要因分解			
			売上高要因	売上原価要因	販管費要因	資産要因
資本金1千万円未満(1,658,225)	0.04	-3.88	-91.69	75.24	12.56	1.33
1-5千万円(1,011,093)	1.67	-2.80	-0.44	11.16	-13.03	-1.01
5千-1億円(59,440)	2.88	-1.71	48.88	-32.82	-15.90	-1.80
1-10億円(27,041)	4.12	-0.26	19.86	-13.47	-6.44	-0.21
10億円以上(5,345)	3.23	-1.14	4.71	0.20	-4.71	-1.28

(注) 1. ROA=営業利益/総資産。1992~2010 年度にかけての ROA 増減 (ΔROA) の要因分解は以下の式に基づく。

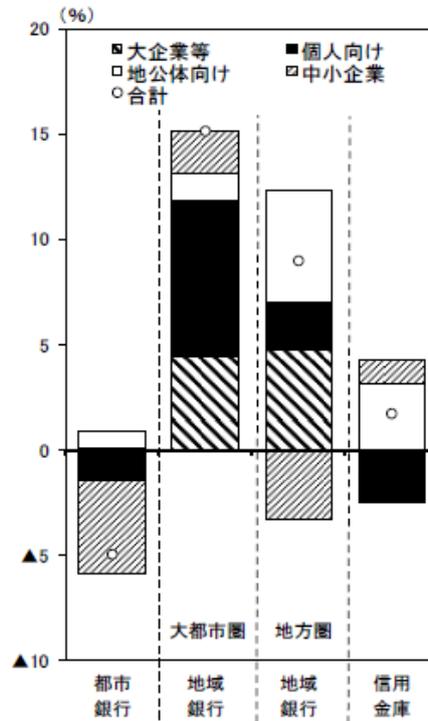
$$\Delta ROA = \frac{\Delta S}{A_t} - \frac{\Delta C}{A_t} + (S_t - C_t) \cdot \Delta \left(\frac{1}{A} \right) + (\Delta S - \Delta C) \cdot \Delta \left(\frac{1}{A} \right)$$

ただし、S, C, A はそれぞれ売上高、費用 (売上原価、販売管理費用)、総資産を表し、売上高の増加、売上原価、販売管理費、総資産の減少はそれぞれ ROA の上昇に寄与する。交差項は割愛した。

2. 括弧内は 2010 年度の推計法人数。

(資料) 財務省『法人企業統計年報』により作成

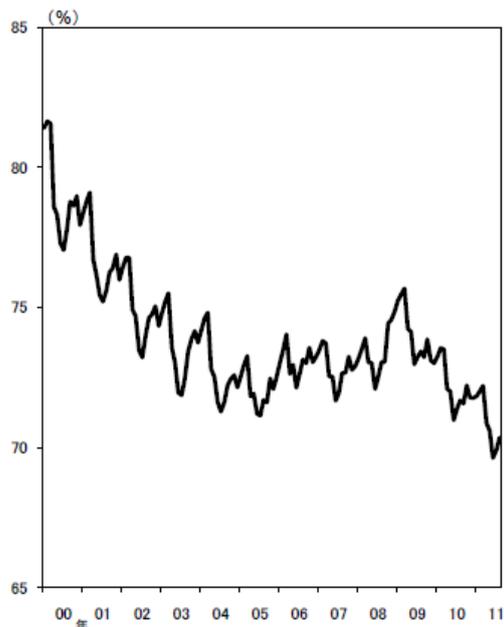
(図表 3 : 地域・業態別の貸出残高)



(資料) 日本銀行
 (注1) 05年度から10年度への変化率。
 (注2) 大都市圏は、南関東、東海、近畿。

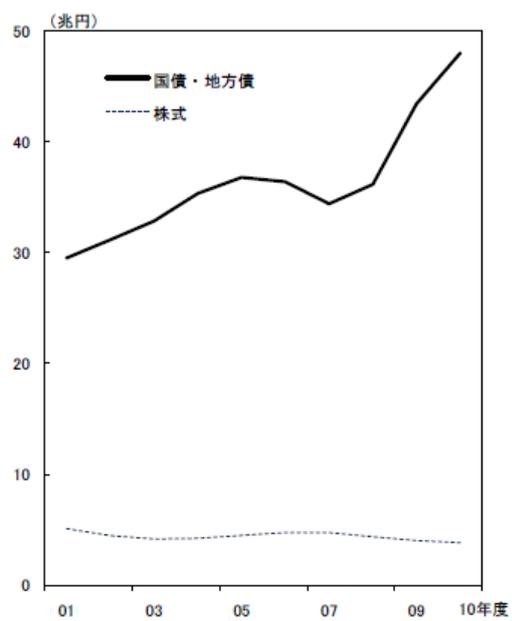
(図表 4 : 預貸率と有価証券投資の動向)

(1) 地域銀行の預貸率



(資料) 日本銀行「貸出・資金吸収動向等」

(2) 地域銀行の保有有価証券



(資料) 日本銀行「金融機関の資産・負債」

我が国金融業の個人向け金融サービス

1. 現状の評価

(営業の各段階における顧客ニーズ充足の必要性)

我が国金融機関が国民のニーズに合った金融サービスを提供するという事は、以下3つの営業段階において顧客ニーズを充足することだと考えられる。

- ① サービス提供段階において、提供機能を担う金融機関が、個人顧客の金融ニーズに合致した適切な金融商品やサービスを提供する。
- ② サービス販売段階において、販売機能を担う金融機関が、個人顧客に対してできるだけ幅広い金融商品やサービスのなかから業態横断的に最も適したものを選択できるように、偏らない品揃えと適格な商品情報ならびに評価情報を提供する。
- ③ 個人顧客の購入判断時に、同顧客が販売業者からの情報とは独立した中立的な情報によって自己の判断を検証でき、必要に応じてアドバイスや教育を得ることができる。

(自発的取組みと新たな行政手法の必要性)

上記のいずれを充足するにも、単なるコンプライアンス(法令遵守)を超えた、個々の金融機関や金融パーソンのイノベティブ・マインド(新規ビジネスに向けた創意工夫)やプロフェッショナル・レスポンシビリティ(専門性に裏付けられた自律的な職業倫理)の発揮といった自発的取組みが欠かせない。こうした取組みを促す上では、政府にもこれまでとは異なるアプローチが必要になっている。いわば、ピーター・ドラッカーの言説を援用すれば、官民ともに、“Do things right から Do the right things への転換”が求められているといえよう。

(解禁・導入型から顧客目線のマーケティングへ)

従来の金融機関においては、欧米の先進事例や、他の業態で行っている業務を規制緩和により「解禁」というかたちで新しい商品やサービスが導入されることが多かった。このため、我が国の金融業は、他の産業におけると同じ意味で、顧客目線のマーケティング(顧客のニーズを汲み上げて商品やサービスを開発し、その情報を顧客に適切に伝達し、効果的なチャネルを通じて販売し、その成果を次の開発につなげる一連の活動)を重視せずに済んできたものと考えられる。しかし、今後国民のニーズに合った金融サービスを提供するためには、顧客目線のマーケティングに本格的に取り組んでいく必要がある。そして、その実現にあたっては組織のあり方や人材開発のあり方の見直しも欠かせない。

(新たな担い手・官民共同・税制の活用)

こうした組織や人材開発のあり方を変革していく過程では、既存の金融機関のみな

らず、これを補完し、あるいは新分野（business frontier）を開拓する新たな担い手の出現を促し支援する施策も求められる。また、新しい取組みに伴うリスクや費用を吸収したり、補完・促進したりするために、公的金融機関やその他の公的主体との協働を促す施策も必要となろう。

2. 金融機関の戦略

2.1 金融機関の実情と展望

（個人向け金融サービスへの収益依存）

我が国の金融機関にとっては、アジアや地域における企業金融の展開が重要課題となっている。しかしながら、収益面でみると、元来、個人向け営業の比重の大きい保険会社はもちろん、預金金融機関においても、住宅ローンを中心とした個人向け与信業務からの利ざや収入や金融商品・保険商品の窓口販売を通じた手数料収入への依存が増大している。証券会社もリーマン・ショック以降コーポレートファイナンスやプリンシパル投資といったホールセールビジネス関連の収益が減少し、リテールビジネスへの依存を高めている。

（個人向け金融サービスが適切に提供されることのメリット）

こうした中、もし供給・販売・購入判断のそれぞれの段階において顧客ニーズの充足が実現され、国民の金融資産形成に係る動き、就中、「貯蓄から投資へ」という動きが活性化すれば、金融機関の収益基盤が強化されるとともに、アジア展開や地域経済活性化を金融面から推進するあたり不可欠なリスクマネーの創出にも資することになる。

（求められるマーケティング力の向上）

我が国が世界に先駆けて少子高齢化時代を迎えていることを考えれば、新しい個人向け金融サービスや商品に対するニーズはまず我が国において生ずるものと考えられる。そして、こうした新たなニーズに応える個人向け金融商品・サービスを開発・提供するために必要な金融技術や情報技術は企業金融のそれと大きく異なるものではなく、我が国の金融機関は欧米の金融機関と遜色のない実力を有すると考えられる。

しかし、その技術を顧客目線に立って製品やサービスのかたちに仕上げ、これを適切に販売するという力（広義のマーケティング力）については、前述のように世界のトップに位置する我が国のものづくり企業に比して見劣りすることが否めない。もし、我が国の金融機関がマーケティング力において、ものづくり企業にキャッチアップし、新たなニーズを充足する商品やサービスの開発ができれば、その手法は遅れて少子高齢化時代を迎える他国においても十分に応用可能なものとなるから、個人向け金融サービスにおいて、世界をリードする存在にもなり得る。

（個人向け金融サービスの現状：「開発のジレンマ」と「販売のダブルスタンダード」）

マーケティング力において、我が国の金融機関がものづくり企業の後塵を拝していることの背景には、国の信用機構や資本市場の運営に深く関与するゆえに、金融機関には事業分野や事業場所において一定の業務独占が認められてきたことがあるものと考えられる。こうした環境下では、他の産業のように自由かつ活発な商品・サービス開発競争を繰り広げ、差別化を通じて収益拡大を行うといった経営上の誘因が働きにくいからである。もっとも、金融機関の業務内容に対して健全性維持の観点からさまざまな制限が課せられていることを踏まえると、こうした経営上の性向を一方向的に批判することはできない。

しかしながら、マーケティング力を向上させる誘因が弱いと、金融機関間の競争は、ともすれば「似たり寄ったり」の商品・サービスを巡る価格引き下げを通じたシェア争いとなりがちである。激しい価格競争は、各金融機関の収益性を低下させる。本来価格の引き下げは顧客満足につながるはずだが、顧客目線のマーケティング力が十分でない商品・サービスがそもそも顧客ニーズを充足していない可能性も少なくない。こうして、金融機関が収益性を犠牲にしても、顧客満足が高まらないという「開発のジレンマ」が生じている。

また、販売段階においては、さまざまなコンプライアンス上の要請があるが、低い収益性を補うためにシェア確保が企図される場合、金融機関は、法令上の要請は厳格に遵守する一方、そうした直接的要請がない点については、顧客の利便性や満足感よりも、金融機関自身の販売ニーズや収益ニーズを優先させるという「販売のダブルスタンダード」とでも呼ぶべき傾向が生じがちである。こうした傾向はともすれば顧客満足を害することになるが、これを、コンプライアンスの強化で修正することは容易ではない。

確かに、近年の金融商品取引や販売時における規制の充実といったコンプライアンス強化の結果、不当な広告や販売行為は少なくなってきた。しかし、こうした規制をより強化したとしても、顧客が自己のニーズを明確に認識し、十分な情報を保有した上で、与えられた豊富な選択肢から最終的な意思決定を行えるような状況が当然に確保されるわけではない。顧客満足は、あくまで、金融機関の自律的な努力や商品・サービスの差別化競争を通じて実現されるものである。こうしてみると、金融機関競争の軸足が、価格競争を通じたシェア争いから、商品・サービスそのものの差別化競争へと転換されることが求められているといえる。

（リスクマネーの源泉としての個人金融資産）

我が国の経済活性化のためには、豊富な個人金融資産を健全なリスク資産投資に誘導することが欠かせない。当ワーキング・グループにおいても、「貯蓄から投資へ」という流れ自体を否定すべきでないという点は概ね共有されていたとあってよいが、一方で、前述の「開発のジレンマ」や「販売のダブルスタンダード」が金融仲介業において存在することを踏まえると、個人金融資産を直接、リスク投資に誘導すること

については慎重であるべきとの意見も出された。こうした現状からすると、中期的には顧客目線にあった金融機関の仲介機能向上をめざす一方で、当面は、個人の金融資産を間接的にリスクマネーに転換する機能の向上を目指す方向性も重要になっているといえる。具体的には、預金取扱機関、保険会社、および年金基金などといった個人資金を原資とする間接金融機関や機関投資家の運用対象の在り方を見直したり、各種ファンドとの連携を強化したりすることが必要となろう。また、個人資金をリスク投資につなぐ新しい仲介経路を開拓する方向性も重要である。この点からは、富裕層資金の受け皿となる投資ファンドや、一般大衆の小口投資の受け皿となる健全な市民ファンドが、柔軟に立ち上がり、適切に運営される環境を整備する必要がある。

2.2 サービス提供段階における顧客ニーズの充足

2.2.1 課題と対応の視点

(個人向け金融サービスの開発面での特性)

企業向け金融サービスの場合、企業側が自己のニーズを明確に認識しており対応も個別性が強いことから、顧客の要請や他行他社の動向に反応して新たなサービスを開発し、提案するという「対応型」のアプローチが主体となる。これに対し、個人向け金融サービスの場合、家計が自分のニーズを明確に認識していることは稀であり、他の消費財と同様、社会経済の変化を踏まえてニーズ仮説を設け、これを市場調査等を通じて検証する、あるいは、もう一步進んで、これまでにない革新的な商品やサービスを市場にもたらすことによって、これまでになかったニーズを創造するといった供給者側の努力が欠かせない。

しかし、現在の金融機関は、前述の「サービス開発のジレンマ」が革新的な動きを阻んでいることに加え、商品・サービスの開発を担う組織がない、あるいは、あったとしてもそうした機能を適切に果たす人材や経験が不足している。また、積極的に先行投資を行うといった企業文化も形成されているとはいいがたい。このため、個人顧客のニーズに的確に応える金融サービス開発を行うには、専門の組織を設けたり、人材の育成・活性化を図ったりする一方で、先行投資にかかるビジネスリスクを最小化する工夫が必要である。具体的には、試行的な段階において複数の金融機関が共同開発により開発リスクを分散したり、ある程度のクリティカルマスが達成されるまでは、公的主体がフロンティア開拓の役割を担ったりという補完的工夫が有益なものと考えられる。

(市場型間接金融の合理性)

先行きに不透明感の強い当面の市場環境下では、比較的短期的な市場の動きから高度な投資技術を駆使して収益を得るニーズが相対的に強いため、投資家のライフステージを問わず、個人投資家の資金を間接金融機関や機関投資家が集めて市場において運用する市場型間接金融の果たす役割が大きいと考えられる。ただし、こうした商品についてはその性格上短期的な騰落が大きくなる傾向があるため、適合性に十分配慮

した商品設計と販売対応が求められる。

一方、長期的な視点に立って早い段階から将来性のある企業に対して投資を行い、じっくりと育てていく、といった投資本来のアプローチについても、市場型間接金融が有効であることは言を俟たない。ただし、投資家の厳しい要求に曝される大手ベンチャーファンドの場合、リスクを回避するために、ある程度出口（exit）が見えてきた段階からの資本参加を指向する傾向があり、資金のない若年層の創業初期段階のファイナンスや、規模や収益性に難のある地域密着型の取組み、震災復興支援といった領域について積極的な役割を果たすことは難しいのではないかと指摘があった。一方、小口の資金を中堅・中小企業に投資する新たな仕組みも生まれていることから、伝統的な枠組みとは異なる担い手を育成する試みも検討すべきである。

（ライフステージ別の顧客ニーズの汲み上げ）

少子高齢化の進展により、国民の金融ニーズは家計のライフステージごとに大きく異なってきている。

<若年層について>

年金財政の悪化と高齢化の進行により、若年層については自助努力による資産形成のメニューをできるかぎり増加・向上させる必要がある。しかし、現在のところ、個人年金、変額年金といった年金型の保険商品以外に超長期の運用を想定した金融商品は存在していない。これに対し、当ワーキング・グループでは投資信託の可能性について議論がなされた。

我が国では投資信託の残高が米国の7%弱にとどまっている。この大きな原因としては、米国の場合投資商品が確定拠出型年金を通じて老後のための資産形成に重要な役割を占めているのに対し、我が国では税制上の優遇措置がある確定拠出年金制度にさまざまな制約があるため当初予想されたような市場規模に成長していないことがあるとの指摘がなされた。また、確定拠出年金を補完する制度として、時限措置である日本版ISAとは別に、恒久的制度として日本版IRA（Individual Retirement Account）を導入すべきといった議論も近時活発化している。

仮に、税制上の優遇措置が得られないとしても、今後、自助努力による長期資産形成に資する金融商品の開発が急務と考えられる中、投資信託はそのための受け皿として最適な枠組みの一つとすることができる。ただし、投資信託については、これを年金的に活用するためには、投資信託の税制と年金税制が異なることを一因に、商品設計上さまざまな配慮が必要となる。

65歳以上の国民の全資産を構成比別にみると、住宅と宅地の占める割合が金融資産以上に多いことがわかる。住宅は国民にとっては「住まい」であると同時に売買・賃貸、あるいはリバースモーゲージ等の工夫を通じて資金化できる重要な「資産」でもあり、これを現役時代に取得するための住宅金融の果たす役割は大きい。そうした中、2000年前後から住宅ローンの借入期間が25年から35年に伸びたことが、今後退職期

を迎える世代にどのような影響を与えるかについては必ずしも深い議論がなされていない。英国では引退後に返済困難に陥った借り手を中心にリバースモーゲージの利用が増大しており、我が国でもそうした事態に至る前にあらかじめ何らかの対応が必要かもしれない。

また、当ワーキング・グループでは、若年層の将来不安が高まる中で、住宅ローンの貸倒れを可及的に回避しながら、返済困難者の再起を促す仕組みが真摯に検討されるべきではないかとの指摘があった。

<シニア層について>

シニア層については、金融資産を病気や万が一の場合の備えとして温存したいという意向が強く、元本を確保しながら流動性を維持するためには運用対象が預金に偏重することは自然ともいえる。

長寿化に伴い、退職・引退や子育て完了から本来の「高齢期」までに10年以上の元気な期間があることがあたりまえの時代となっている。こうしたアクティブシニア層については、本来の高齢期を迎えるための10年程度の間、退職金やそれまでの貯蓄を安全かつ有利に運用するニーズがある。アクティブシニア期と老後を繋ぐ役割を果たす投資を繰延年金（deferred annuity）と呼ぶことがあるが、こうした領域での商品開発が進めば2012年頃より65歳に達して完全退職を迎えるいわゆる団塊世代の投資ニーズを取り込む有力な商品となる可能性がある。実際に、10年経過後ぐらいからは解約しても比較的高い利回りを確保できる一時払い終身生命保険の売れ行きが銀行窓口販売を通じて好調なものになっている模様である。

一方、シニア層に販売された投資信託等については、近時の株式市場の動きのなかで損失を被っている例が少なくない。当ワーキング・グループでは、比較的騰落のリスクが少ない投資商品に大きな金額の投資をするよりも、比較的少額の資金を、ある程度リスクの高いPE投資（若年層の起業や企業再生など）や地域復興ファンド等に振り向けてもらうほうが、かえって損失額が限定されて好ましいのではとの指摘もあった。また、長期化するアクティブシニア期を生き活きと暮らすために移住・住みかえをしたり、子どもと同居するために二世帯住宅を建てたり、といった新たな住宅取得ニーズが底堅く存在する。こうしたニーズに応えるために、現役時代に購入した住宅を若年層に賃貸し、家賃収入を担保に長期資金を調達できるような金融手段の開発・販売も考えられる。

本格的な老後を迎えると、金融資産の取り崩しが本格化すると同時に、不動産をはじめとした諸々の非金融資産を裏づけに資金調達を行うニーズも高まってくる。このニーズに柔軟に対応することが、高齢者向け金融サービスの展開にあたってポイントになるものと考えられる。リバースモーゲージはこうしたニーズに応える商品のひとつだが、不動産価格の傾向的下落を受けて与信枠が十分に得られないといった問題がある。信託が持つ柔軟性を活用するといった工夫も含め、商品性の一層の向上が課題となろう。

このほか信託については、新信託法の下で、高齢期の財産管理や成年後見に付帯する財産管理ニーズに応える福祉型信託や老人ホームにおける入居者利益保護のための信託など、信託の利用可能性は広がっている。もっとも、こうした新しい信託は、自益信託型の金銭信託や不動産信託を中心とした伝統的な信託銀行業務とは受託業務の内容が異質であることに加えて、収益性が低いか、あるいはボランティアに近い性格を有する場合も少なくない。こうした福祉的要素の強い信託業務については、信託銀行や信託会社以外の専門家や非営利法人が健全な担い手になれる環境を整備するとともに、そうした先への監督の枠組みも別途用意すべきではないかという指摘があった。また、福祉的要素の強い信託の受託は業務内容が広範に及ぶので、財産運用がからむ業務については既存の信託銀行や信託会社、運用業者等への外部委託を義務付け、受託者がこれを合同運用することで引受けコストを低減するといった工夫もあるのではないかと指摘があった。

アクティブシニア期と老後を通じて、医療や介護は避けて通れない問題となる。現在、医療や介護への備えは保険商品が主となっているが、保険商品に限らずなるべく多くの業態が多様な商品やサービスを提供することが望ましい。当ワーキング・グループでは、医療費積立て用の定期預金に終身生命保険の保険金で返済する死亡時返済型の融資枠や高額医療のみを保障する損害保険を組み合わせ、医療費や介護費の支出に備えるといった代替的な商品を銀行が開発する可能性について指摘があった。

また、保険商品一般について、主契約にさまざまな特約が付帯されることが多い。これは、様々な顧客ニーズに柔軟に応える方策といえる。その一方で、あまり複雑になると、保険加入者からみて保障内容を理解することが難しくなるほか、それぞれの保障に対して支払うことになる保険料も不明確となり、ひいては必要以上の保険サービスを購入する事態に陥り得るとの指摘がある。保険商品の設計においては、顧客満足の確保に向けて、柔軟性と簡潔性のバランスをうまくとる必要があるといえよう。

2.2.2 課題克服のための施策例

(金融商品の開発を行う共同組織)

サービス提供段階における課題を克服するためには、従来とは視点や発想を持つと同時に、マーケティング力を備え、かつ金融のノウハウを併せ持つ人材が必要となる。しかしながら、こうした人材は我が国の金融界には必ずしも多くない。また、少子高齢化対応については、日本が最先端の課題先進国であるため、諸外国の事例を研究し我が国に導入するという従来型の手法ではなく、我が国の家計の現状を深く研究し、これに即したニーズ仮説を構築する必要があり、その過程では業態を超えた、場合によっては、金融の枠組みにとらわれない発想が必要となる。

今後こうした取組みがコングロマリット化を果たした大手金融機関の中から出てくる可能性はあるが、多くの金融機関にとっては個別の努力だけでは限界がある。

そこで、我が国金融機関（特に、預金金融機関や投信委託会社、証券会社）に個人向け金融開発の手法や発想が定着するまでの過渡的な組織として、業界団体主導もし

くは業態横断の非営利法人を設立し（以下、「商品開発法人」）、個別金融機関の営業戦略とは一步距離を置いて、多様な顧客ニーズに関する調査や商品仮説の提示と検証、約款や事務・システム対応例等を含む商品プロトタイプを設計の上、各金融機関に導入提案を行ったり、導入にあたり必要な監督官庁との調整等にあたりする可能性は検討に値しよう。「商品開発法人」は、自由な発想を有する外部人材を取り込む一方で、希望する金融機関から出向者を受け入れて開発業務の経験を積ませることができる。

（公的主体との共同取組みの強化）

公的主体は民間金融機関のように収益性を一義的に考える必要がないため、新しい商品・サービスに先駆的に取組む場合のハードルが低い。他方で、公的主体は事業拠点が少なく、広告等に予算が使えない場合も多いことから、短期間に十分な規模の経済を達成することが難しいという問題がある。さらに、サービス提供に必要な機能をすべて自前で担おうとすると民業との重複が批判される可能性も高い。

このため、国民的視点から必要とされる金融商品やサービスについては、民間金融機関と公的主体の共同開発が、相互補完関係を通じて効率的な開発の実現に資するとの指摘があった。具体的な公的主体としては、様々な政府系金融機関に加えて、地域の公社等が考えられる。なお、こうした取組みを公的主体側のイニチアチブで行うと、どうしても東京に本社を有し人材が豊富な大手金融機関中心の動きになってしまう嫌いがある。このため、前述の「商品開発法人」には、公的主体と共同開発を行い、民間金融機関全体とのリエゾン役を果たさせるというのも一計だろう。

（新たな市場型間接金融の検討）

従来、個人から小口資金を集めて有価証券投資を行う市場型間接金融は投資信託のようにエクイティ型が主体であった。しかし、預貸比率の低下に伴い預金金融機関が国債その他の有価証券に投資する比率が増加しており、ある意味では、預金を元本保証のある公社債ファンドのようにみることも可能である。この場合、預金は、一見低利回りであるが、長期債投資を流動性のきわめて高い元本保証投資に変換し、万が一の場合に備える金融商品として機能していることになる。だとすれば、こうした預金金融機関の市場型間接金融機能をリスクマネー供給について一定の制約のもとで発揮させることもあってよいのではないか。

（市民ファンド型リスクマネー商品の開発）

当ワーキング・グループでは、零細起業資金、地域における新しい産業の芽吹き、震災復興の支援に対して、庶民の小口資金を導入する手法として、第二種金融商品取引業者が仲介して、事業者の特定事業に対して多数の組合員から匿名組合出資を募り、一定の投資期間を定めて主として売上高に連動する分配を実施する「マイクロ投資」の事例が紹介された。こうした出資は、当局による監督上、資本性借入金とみなされるため、新たなリスクマネー調達手法として今後の展開が期待される。

これまで、資本金借入金は企業再建の文脈で行われるDDS等が主体だったが、今後は、金融機関が直接匿名組合出資を通じて新たなリスクマネー供給を行うこともあってよいのではないか。また、若年層の起業支援、地域振興、震災復興といった社会的意義・市民的共感を背景にした市民ファンドを募集するための金融手法の開発と新たな担い手の育成に力をいれるべきである。金融機関が直接募集をすることも検討に値する。

2.3 サービス販売段階における顧客ニーズの充足

2.3.1 課題と対応の視点

(販売主導に起因する商品開発面での偏りの是正と手数料水準の開示)

株式や債券の販売手数料が自由化による競争の激化やネット販売の普及等によりきわめて薄利となっている一方、保険や投資信託は販売事業者にとって収益機会が大きいため、ともすれば販売側の事情により取り扱う商品が選択され、顧客側に適切な選択肢が与えられない懸念がある。

<投資信託>

投資信託については、販売にあたる証券会社や銀行が系列関係や高い営業力を背景に投信会社に対して強い発言力をもつため、短期的な販売手数料獲得に主眼を置いた商品設計がなされやすいとの指摘がある。たとえば、販売手数料・信託報酬・解約関連手数料等、関連当事者がさまざまな名目で収益を得る構造になっており、個人顧客が全体像を把握することが難しい。もちろん、これらの水準については金融商品取引法により厳格な開示が行われているが、投資家の実質負担は保有期間や投資態様によって異なることに加え、これらを適宜組み合わせることで他との単純な比較が難しくなる。近時は、顧客からとる販売手数料をゼロにしたノーロード型の投資信託も増えているが、この場合でも、投信会社が販売事業者に販売報酬や実質的にこれに相当するものを支払っているなら、その全部または一部は投信会社を得る信託報酬を通じて顧客に転嫁されることになる。

これらの結果、健全な価格競争が起こりにくくなっているほか、諸外国と異なって、時間の経過の中でファンドの規模が拡大するもとの、規模の経済が作用し信託報酬が低減していくといった現象もあまり観察されていない。顧客目線で、費用の公正さと負担感を理解でき、かつ他商品と比較可能になるように、手数料等の費用構造の透明化が進展することが望ましいといえる。

<保険商品>

保険業については、各社が自前の店舗・代理店網を整備し、対面販売にくわえ、営業担当者が外回り営業を行って、保険契約を獲得していくスタイルが伝統的であった。こうしたスタイルは人手不足や高コストを背景に見直しが必要となっている。こうした事情を背景に、最近では、保険代理店については乗り合いの動きがみられるが、手

数料や営業支援の観点からみてより有利な特定の保険会社の商品を選択する傾向が残っており、複数社の商品から顧客に最善の商品を勧めるといった対応をする先が少ないとの指摘がある。

また、保険商品については、投資信託とは異なり、募集にかかる手数料が保険会社の経費となるので、付加保険料の一部として顧客に転嫁されるため、加入者からみると保障の対価と手数料とを区分することが難しくなっている。

この間、変額年金や一時払い終身生命保険のように投資型商品が銀行や証券会社によって積極的に販売されるようになってきているが、個人顧客が類似の経済的性質をもつ商品を横断的に比較することはなかなか容易ではない。また、終身生命保険のように保障と貯蓄の性格を併せ持つ商品については、主目的である保障のための利用を想定した情報開示が行われることから、投資目的の顧客にとって適切な情報開示となっていない可能性がある。

このように、保険商品についても、手数料等の費用構造の透明化を進めることが望ましいといえる。この点については、保険会社だけでなく、保険商品を投資的商品として位置づけて販売している金融機関からの貢献も求められよう。

（元本リスクに留まらない幅広い適合性の確保）

ライフステージに合わせたきめ細かな顧客ニーズに応えるためには、販売段階において適合性の原則を現行の金融商品販売法が前提とする元本毀損リスクに関するものに限定することなく、幅広くとらえて徹底する必要がある。もっとも、それぞれの顧客の特性に応じて最適の金融商品を提供することを漠然と法令上義務付けても、何をすれば違法ではないかについて明確に定義することは難しいから、法令改正を通じてできることには自ずと限界がある。

また、現在の金融機関のコンプライアンス対応は、どちらかといえば、事後トラブル防止と当局検査対応に焦点をあてて、法令上の要求である事前交付書類の交付確認や契約時における重要事項説明の形式的実施と顧客の確認印徴求に多大な労力と時間をかけているが、本来はそれに勝るとも劣らず重要と考えられる販売過程の比較的早い段階における顧客ニーズの確認やカウンセリングについては、コンプライアンス上明瞭な対応義務がないこともあって、必ずしも十分に行われてはいないように見受けられる。

こうした日常的カウンセリングを行う立場にあるのは、投資信託については証券外務員であり、保険については保険募集人である。しかし、これら資格試験の内容をみると、かなり高度な法令・業務知識を問う一方で、商品販売において広義の適合性を確保するために具体的にどうすべきか、といった実践的な点は、どちらかといえば各金融機関の社内教育に委ねられている。

（インターネット上の広告や情報提供）

定期分配型投資信託について販売金融機関がインターネット上で行っている複数

商品の比較について、分配金の分配率があたかも投資利回りであるかのような誤解を招きやすいものが多いとの指摘があった。

もちろん、同一サイト内の別の画面に騰落率が掲載されていれば、全体をみることで適切な判断ができるから一概に不当とはいきれない。しかし、インターネットの場合、サイト全体をみればあらゆる情報が完璧に開示されているとしても、自ら主体的に適切なサイトを閲覧しないかぎり情報が得られない pull 型の構造を有している。また、仮に比較的深いレイヤーに正確厳密な情報が開示されているとしても、プロでなければ適切に読みこなせない場合が多い。このため、多くの個人顧客は、トップ画面や遷移が容易な比較的浅いレイヤーに表示された情報のみに基づいて投資判断を下したり、push 型の営業担当者が行ういつも正確とは限らない説明に基づいて投資判断を下したりすることになりがちである。

これに対しては、豊富な情報が与えられている以上、これを十分に理解して投資をするかどうかは投資家の金融リテラシーの問題であり、その向上が急務であるとの議論がある。しかし、その一方で、伝統的な投資理論によって正当化され得る長期投資・分散投資・定額購入といった投資手法も、相場局面次第ではいつも正しいとは限らないとの指摘があり、常識的なリテラシーがあれば適切な投資判断ができるとは限らない。国民の金融リテラシーの向上が好ましいことは論をまたず、そのための努力はこれからも不断に継続する必要がある。しかし、素人にも分かりやすい説明を行う事業者側の努力を棚に上げて、顧客のリテラシー向上を訴えることは本末転倒である。

こうしてみると、金融商品の広告や補完的な情報提供にあっては、顧客が自分のニーズに応じて適切な投資商品を選択できるような思考の流れにそって、得られる可能性のあるリターンとそのためにとるリスクの内容の中で影響度の大きいものを、最低限の知識を有する一般人であっても自然に理解できるように配慮を求めるべきではないか。

2.3.2 課題克服に向けた主な着目点

(販売主導に起因する商品開発面での偏りの是正と手数料水準の開示)

実際に販売事業者から商品提供者に対して何らかの影響力が行使されたかどうかを検証することは容易ではない。また、商品提供者が自社の商品を販売するために販売報酬について一定の誘因を設けることは許容されるべきことである。しかしながら、これらを受けて増大した販売コストについて、顧客への転嫁の有無や程度に関して不透明感があることは、顧客の適切な投資判断の阻害や、販売手数料獲得に主眼を置いた不適切な販売行為の助長といった問題を招来しかねない。従って、販売主導に起因して商品開発面で偏りが生じないようにするためには、顧客のコスト負担に関する開示をより一層徹底するといった市場機能を通じた措置が求められる。

なお、現在も手数料の体系については事前交付書面や目論見書により詳細な開示が行われている。しかし、手数料負担は投資期間によって大きく変動するので、少なくとも期間との関係で目安を示すことが望ましい。たとえば、半年から半年単位で5年

程度までの投資期間で解約した場合の総手数料が投資元本に占める割合を年率表示するといった簡易的な手法であらかじめコスト負担の目安を参考資料として明示したり、これを同様のリスク・リターン性向を有する他のファンドと比較可能にしたりするといった補足的な情報の充実を図ることが考えられる。こうした補足情報の提示を通じて顧客の実コスト負担の比較が容易になれば、販売側の事情を優先した商品はある程度淘汰されることになる。ただし、明らかに不当と考えられるようなものについて、当局による監督を通じた是正が図られるべきは言を俟たない。

（元本リスクに留まらない幅広い適合性の確保）

一般に、金融商品販売法や金融商品取引法、その他各業法のコンプライアンスは、顧客の事実上の購入意思形成がなされてから、契約締結までの間に、事前書面交付と重要事項説明を行うという枠組みが採用されている。しかし、これでは顧客にとっては「最後に踏みとどまる機会」が与えられるにすぎず、事実上は、どちらかという金融機関側が事後に顧客の自己責任を問うための免罪符として機能しているとの見方も取り得る。こうした見方の是非はともかくとして、少なくとも法令により前段階の販売行為を的確に規制することは困難だし、過剰な規制が事業活動に与える悪影響も少なくないと考えられる。

こうしてみると結局、販売行為の適切さは販売にあたる営業担当者の意識向上によるしかないであろう。この点からすると、証券外務員や保険募集人の間で、プロフェッショナル・レスポンシビリティ（専門性に裏付けられた自律的な職業倫理）が自然に醸成されるように、それらの資格試験の主眼を販売の適正化に置いた上で、内容の再構成を吟味する必要がある。例えば、営業担当者が顧客目線での販売を行うために、必要最低限の一般金融知識に加えて、顧客のライフステージや保有資産の状況等に応じて適合性のある商品を勧誘し、適切にリスク・リターンの関係を説明できるための知識や販売トークの修得に重点を置く一方で、本来取り扱うべきではない商品に関する知識などは思い切って削除する。また、比較的難易度の低い商品を扱う一般試験とは別に、商品別の資格を設けるといった対応もあり得よう。たとえば、保険業界では、業界ルールとして、保険募集人が一般の商品だけでなく変額保険などの難易度の高い商品を扱うためには、別個に設けられた試験に合格することが必要な取扱いとなっているが、こうした取扱いを金融商品の販売一般について検討することが考えられる。

（インターネット上の広告や情報提供）

現状、紙媒体による広告については消費者の誤認を回避するよう比較的厳格な規制が行われているが、インターネットサイトについては、投資判断の媒体として重要性が非常に増しているにもかかわらず、表示の適正さに関するガイドラインが必ずしも存在していない。前述のようにサイト全体として正しい情報がすべて掲載されているとしても、顧客が自主的に必要な情報をすべてみることは難しい。また、自己責任の

考え方が徹底し、顧客の金融リテラシーも我が国より高いと考えられる欧米金融機関のサイトが当然に参考になるとは限らない。そこで、業界横断的な取組みとして、個人顧客に対する金融商品・サービスに係る投資判断情報を提供するインターネットサイトについて、各画面の表現や内容の適切さだけでなく、必要な情報を適切に得ることができるようなサイト構造のあり方も含めて検討し、モデルサイトを構築することが有益といえる。

2.4 購入判断における顧客ニーズの充足

2.4.1 課題

(独立・中立的仲介事業者の育成)

フィナンシャルプランナー技能士の資格取得者の累計は50万人を超えており(2011年末現在、2級以上)、一見多数の中立的アドバイザーがいるように見えるが、実際には、特定の金融機関に所属したり、その代理人であったりする者が多く、独立したアドバイザーの数は必ずしも多くないという指摘がある。

この背景には、国民の間に独立系フィナンシャルプランナーに手数料を支払って、アドバイスを受けるという行為が一般的でないため、ビジネスとして成立しづらいという問題がある。しかし、欧米においても、富裕層を除けば、アドバイスのみを提供して顧客から手数料をもらうという純粋な意味でのフィナンシャルプランナーが必ずしもビジネスとして成立しているわけではない。実際は、Independent Financial Adviser(以下、IFA)などといわれる独立系の仲介業者が、投資信託、保険、住宅ローンといった金融商品・サービスを複数の提供者の商品のなかから勧め、契約が成立したら、提供者から媒介手数料を得るというビジネスモデルが中心的である。それでも中立性が維持される理由は、監督官庁がそうした仲介業者を独立した金融サービス業者として認知し、顧客もこうした仲介業者を特定金融機関の代理人ではなく、中立的アドバイスを提供する仲介者という視点から評価する文化が根付いているためと考えられる。

しかし、我が国の仲介業者は金融商品仲介業者を除くと、媒介ではなく本人金融機関の代理人(特定保険募集人<生命保険募集人・損害保険代理店>、銀行代理業、信託契約代理業)として位置づけられている。また、金融商品仲介業者についても特定の金融商品取引業者等から委託を受けねばならず任意に媒介を行うことはできないので、実体において代理人と異ならない。この結果、多くの仲介業者は最初の所属金融機関と密接な関係を持つことになる場合が多く、新たに所属金融機関を増やすには別途仲介契約を締結せねばならないこと、仲介業者向けシステムが統一されていないため追加的なシステム・事務コストが大きいこと、既存の所属金融機関との関係悪化が懸念されること等から、「乗り合い」が促進されづらく、また、表面的に乗り合っている場合でも実質的には単一もしくは少数の所属金融機関と密接な関係にある場合が多い。

また、金融機関サイドについてみると、仲介業者は専属であるほうが営業上都合が

よいため、顧客利益の前に、仲介業者の収益や利便を考えた商品・サービス提供を行うことになりがちである。これを顧客から見ると、「〇〇保険代理店」と表示された名刺を見せられれば、それが仮に複数であっても「中立的なアドバイザー」とは考えない可能性が高い。しかし、一方で、大企業に対する信頼の厚い我が国においては中小・個人事業者も多い仲介業者にとって、所属金融機関を表示できることが顧客の信用をえるための重要な要素であることも否定できない。

以上から、我が国においても独立系の仲介業者が活躍できる環境の整備が求められているといえる。もし、適切な受け皿が設けられれば、若年層のみならず、金融仲介について十分な経験を積んだシニア層が退職を機に年金を補完する程度の収入を得る目的にじっくりと業務に取り組むといった展開も期待できるものと考えられる。

保険商品については、募集人・代理店の制度とは別に、保険仲立人の制度が定められている。仲立人は保険会社と顧客を媒介して契約の締結に尽力する者で、代理店と異なり、顧客側の利益を代弁する **buyers agent** であることが期待されている。その意味では、個人保険の仲介を仲立人が担うようになれば、より中立的なサービスが提供されるようになるものと考えられる。ただし商法上、仲立人の報酬は、原則として当事者の双方が負担するが、保険仲立人については監督指針により保険会社に請求するものとし顧客に請求してはならないとされている（媒介行為以外に顧客のために行った報酬は別）。このため、特に個人向け保険契約の仲立人はその実体において募集人・代理店と大きく異なるところがないにもかかわらず、資格試験の難度が高いため、あえて仲立人となるメリットが希薄である。この結果、現時点で保険仲立人登録をしている 35 社の大半が企業向けにリスクマネジメントサービスを行う損害保険ブローカー業を専業もしくは主業としている状況である。

（情報サービスの問題）

投資信託については、30 社以上の評価機関が存在し、それぞれが運用実績を比較評価しているほか、インターネット経由で評価の結果を知ることでもできる。しかし、その評価手法や評価基準などについては信用格付けの場合に比べると標準化がなされているわけではない。また、その内容は素人の投資家が特定の投資信託が自分に適合したものであるかを判断するための材料となることを一義的に意図したものではなく、内容も専門的である場合が多いように見受けられる。

一方、保険契約や住宅ローンについても比較サイトが提供されるようになっているが、単純なコスト比較に終始するものが多く、顧客にとって必要な商品・サービスを選択するための情報としては十分ではない可能性がある。

個人金融サービスの充実を図るには、こうした評価自体も「顧客目線」で行われることを確保すると同時に、評価者のあり方についても検討する必要があるものと考えられる。

2.4.2 課題克服に向けた着目点

(代理店から中立的エージェントへ)

現在の代理店型 (seller's agent) の枠組みを維持したまま、中立的エージェントを充実させることには自ずと限界がある。かといって、英国の I F A に相当するような個人金融仲介業者を法制度として新たに設けたとしても、結局、金融機関側からの仲介報酬を収益源とせざるを得ない。このため、既存の仲介業者や代理業者との関係の在り方や、多数に及ぶ業者に対する実効的な規制の実行可能性などの検討課題がある。仮に大がかりな法改正を行ったとして、そもそも、国民がそうした仲介業者を積極的に利用するかどうかは未知数である。

そこで過渡的な取組みとしては、金融業界全体から基金拠出を求めて、中立的エージェントを育成するための非営利法人を設立し、同法人が、できるかぎり多数の金融機関との間で仲介契約を締結し、業務資格や業務経験等一定の条件を満たした個人が同非営利法人の職員として仲介サービスを提供する仕組みを設けることが現実的であろう。

また、保険代理店の乗り合いを容易ならしめるために、保険業界として乗り合いにかかる登録や事務・システムコストを低減するための共同的な取組みを行うことが望ましい。

一方、保険仲立人制度を現在の損保ブローカー偏重から、個人向けの buyers agent 型仲介業者として発展させる視点も重要である。ただし、損害保険ブローカーは我が国においても専門性の高い金融サービスのひとつとして位置づけられるようになってきている。こうした者と、個人向け保険を取り扱う buyers agent 型の仲介業者を同じ保険仲立人制度で規制するためには、別途の工夫が必要になるものと考えられる。さらに、個人向け仲立人については、結局、保険会社からの報酬に依存することになる可能性がある。この場合は、法規制とは異なる方策にて中立性・独立性が維持される仕組みとともに、比較的難度の高い資格取得に見合う収益が確保されるようにビジネスモデル上の工夫も必要になっていくものと考えられる。

(情報サービスの標準化)

インターネットを中心とした第三者による金融商品・サービスに係る情報サービスの個性を尊重しつつも、一般人にとってより利用しやすいものとするため、具有すべき内容や表示の方法について最低限の標準化を図るため業界横断的な自主的な検討を行うべきである。また、複数の商品・サービスを価格や利回りなどで序列付けをするサイトが含まれる場合、そうした序列付けの適切さを確保するための目安についても自主的な検討を行う必要がある。

3. 政府の役割

3.1 サービス提供段階における顧客ニーズの充足

（「商品開発法人」の設立支援）

先に提案した「商品開発法人」の設立を支援し、開発提案がなされた商品・サービスに関する規制上の取扱い等について可及的に明らかにすることにより開発にかかる透明性の向上に協力する。

このほか、前例がない等の理由から規制の解釈が不明確なために、個人顧客の新しいニーズを充足する新たな金融商品やサービスの提供が妨げられることのないよう配慮することが求められる。特に、医療・介護代替商品などのように、業界横断型の新商品の可能性がある領域については、異なる監督官庁間や一つの官庁内の所管部門間の調整などが迅速に行われるように配慮がなされることが求められる。

（公的主体との共同取組みの強化）

共同取組みの候補先となる公的金融機関はいずれも金融庁以外を主務官庁とし、それらは固有の行政目的を有する。このため、金融庁が国民の金融ニーズの次元というより高次元の立場から、公的金融機関と民間金融機関の協調が進むように調整役を果たすことは独自の貢献をなすものといえる。

（新たな市場型間接金融の検討）

預金金融機関の健全性指標（少なくとも国内基準）の判断において、投資金額や投資先などに関する一定の条件を満たして行われるリスクマネーへの投資について、これが円滑に行われるよう適切な措置を行う。

（市民ファンド型リスクマネー商品の開発）

資本性借入金の積極的活用についてはすでに平成 23 年度においてその運用の弾力化が図られているところであるが、さらに以下の取扱いも可能であることをあらためて確認する。

- ① 劣後性貸付金のみならず、金融機関が取引先との間で直接匿名組合契約を締結し、売上高等に連動する配当を受領すること。
- ② 上記①をDDSのような既存債務の再構築だけでなく新規に供与すること。
- ③ 金融商品取引法上の要請に従い匿名組合契約型小口ファンドの募集の取扱いを行うこと。

（税制の横断的調整）

いわゆるマイナンバーの導入やe-Taxの普及に伴い徴税実務のあり方が大きく変わる可能性があるなかで、金融一体課税のあり方を、確定拠出年金、財形制度といった年金・勤労者課税や日本版ISA、新たに提案されている日本版IRA、繰延年金といったアイデアも含めて、「国民の健全な金融資産の構築」という視点から総合的に

再検討する。

投資信託によって年金型商品が提供される場合に、現行の投資信託税制に適用する場合の課題について検討し課税関係の明確化を図る。この過程では、利子・配当課税がもともと不労所得課税という性格を持つことは踏まえつつも、特に利子課税が大部分の年金所得者層を含む多くの国民にとって逆進性を有することは看過されてはいけない。この点、当ワーキング・グループにおいては特定の方向性は見出されておらず、さらに議論を深めていく必要がある。また、小口のリスクマネーを国民一般から幅広く取り込むという視点からは、一定金額以下の給与所得者、年金所得者について一定金額までの金融所得を申告不要とするといった対応も検討に値するものと考えられる。

（住宅ローンの借換えに係る対応）

40歳以上の住宅ローン債務者が、退職後の返済金額削減のために、既存ローンを借り換えて80歳まで（さらに、相続予定者が連帯債務者となる場合にはその者の借入れ可能期間まで）期限を延長するといった対応を金融機関が行える環境を整備する。

（信託引受けの担い手の拡大）

福祉的要素の強い信託業務について新たな信託引受けの担い手を拡大することについて金融審議会におけるこれまでの検討成果を出発点としつつも、社会ニーズの高まりを踏まえて早期に実現を図る。

3.2 サービス販売段階における顧客ニーズの充足

（販売主導に起因する商品開発面での偏りの是正と手数料水準の開示）

金融商品の販売を行う金融機関全体、もしくは、販売事業者が商品提供者に対して株式保有や役職員の派遣などを通じて一定の影響力を行使しうると考えられる関係にある場合について、不当な乗換勧奨（churning）や販売優先とみられる不適切な影響力行使がなかったかを調査し、不適切な行為が認められた商品や事業者については開示のうえ消費者の注意喚起を促すといった対応も検討に値するものと考えられる。

たとえば、販売報酬（顧客や信託勘定が直接負担するものの他、商品提供者から報酬として支払われるものを含む）と当該販売事業者の顧客に関する当該商品の平均的な保有期間、ないし販売報酬の投資元本（もしくは保有期間平均残高等）に占める割合を保有期間で年率換算した割合を、当該金融機関もしくは商品提供者から定期的に報告させ、一定以上に高率のものについて調査対象とするのも一計である。

金融機関が受け取る販売手数料については、その一部はその後の口座管理業務に対応するものと考えられることから、これを投資商品の類型別に相当と考えられる投資期間にわたり期間按分して収益計上させることによって、短期間に解約が行われる場合に発生する戻入益の開示が一定のアラーム効果を発揮し得る点は注目に値しよう。

(元本リスクに留まらない幅広い適合性の確保)

先に提案した証券外務員試験や保険募集人試験の内容や位置づけの見直しを促す。なお、証券外務員については、2級の下に新たなカテゴリーを設けたり、セールスの部分を強化する形で試験内容を改訂したりすることが有益なものと考えられる。

これと同時に、商品・サービスについて営業上説明を実施した資格者の個人的責任を過重する一方、雇用主や所属金融機関が販売促進等の観点から行う不適切な指示に資格者がこれに従わない場合の不利益取扱を禁止する等の対応を通じて、資格を有する営業担当者が、会社の営業方針の前に一人のプロとして顧客利益を考える動機付けが与えられるような枠組みを検討する。

(インターネット上の広告や情報提供)

インターネットサイトにおける金融商品・サービスに関する情報提供のあり方について業界横断的な検討を踏まえてガイドラインを提示する。

3.3 購入判断における顧客ニーズの充足

(代理店から中立的エージェントへ)

当面の対応として先に提案した、業界横断的取組みのもとで設立される非営利法人の運用状況や効果を確認しつつ、中長期的な課題として、業としての中立的な個人金融仲介業者の導入可能性は検討に値する。

保険の乗り合い代理店については、その中立性の確保が極めて重要である。過度な販売誘因による誘導や、他社乗り合いに対抗するための不利益取扱など、保険会社側の不適切な介入が行われないように監視していく必要がある。その一方で、乗り合い代理店サイドでも、顧客目線を重視する立場から、前述の手数料の透明化が進展するように保険会社サイドに提案・要望していくことが望ましい。また、保険仲立人についても、(企業向けリスクマネジメント業務を中心とする損保ブローカーとは異なる) buyers agent 型の個人向け仲立人を育成することの必要性と方策は議論してみる価値があるものと考えられる。

(情報サービスの標準化)

金融商品・サービスに係るインターネット情報サービスが具有すべき内容や表示の方法についての自主的な検討を踏まえ、最低限の標準化を図る。また、複数の商品・サービスに関する序列付けの適切さを確保するための自主的な取組みを踏まえ、一定の目安を定める。

以 上