

平成 24 年 4 月 18 日

[素案]

第 3 章 政府の役割

(官民「共働」型の金融行政)

金融業が顧客目線重視へと展開するに伴い、金融行政にも転換が求められていく。元来、金融行政には複数の目的があり、これを達成するために複線的なアプローチがある。確かに、金融機能の安定性や市場の公正性を確保し、金融サービスの利用者を保護することが、金融行政の第一義的な目的であることは論を待たない。特に近時の欧米先進諸国のように、金融活動が過剰に活発化した結果、システム全体に不安定性がもたらされるに至っている場合には、なおさらである。

しかし、本来、金融に求められる役割は、経済のインフラとなり、またはその原動力の一つとなって経済成長を支えることにある。金融機能の安定性確保は、そのための必要条件の一つにすぎない。必要条件が確保されている中であっては、「金融機能を向上・活性化」することが求められる。金融機能を向上させ、市場を活性化し、利用者利便を極大化させることである。現在の我が国のように、経済活動や資金需要が低迷し、国内外に新たな市場を切り開いていかななくてはならない局面においては、金融にはより積極的な機能発揮が期待されており、これを支援することが金融行政の役割となる。

そして、異なる政策目的は異なる政策アプローチを必要とする。金融機能を活性化させるためには、民間金融機関のイニシアティブを最大限引き出すような政策アプローチが求められる。民間金融機関との対話を通じて、共に解決策を探っていく、いわば官民「共働」型の金融行政が基本となる。これまでも金融当局は、ベター・レギュレーションに取り組み、金融機関の自助努力を尊重しインセンティブを重視する努力を積み重ね、一定の成果を挙げてきた。ただ、政策目的が金融機能の安定や利用者の保護にある場合、政策アプローチには、官と民との間で一定の緊張感をはらんだ、規制色の強いものにならざるを得ない面があった。

しかし、金融機能の向上・活性化を目的とする場合、手法の転換が必要である。民間金融機関がイニシアティブを最大限発揮して、顧客が認める価値の創造に向けて様々な取組みを行えるようにしなければならない。金融機関がその金融機能を向上・活性化させ、顧客ニーズに十分応えられるようになるためには、まずは、金融機関自身による経営戦略の構築・強化が必要である。その上で、金融当局が果たす役割は、金融機関のそうした取組みを阻害する要因を取り除き、それらが推進される環境を整備することにある。これの対象には、国内に限らず外国の規制も含まれ、制度面に限らず運用面も含まれる。さらに、金融法制に限らず税制等も含まれよう。

また、金融当局には幅広い関係者との緊密な連携が求められるようになる。これまでのように自主規制機関等の金融業界団体だけでなく、国内外の関係当局、政府系金融機関、地方公共団体とも連携を強化し、「産・学・金+官」を通じて、顧客目線に立つ金融機関経営を促進・支援していく必要がある。

さらに、金融機能の発揮を確保する前提として、我が国金融資本市場という「場」を活性化させるための取組みも欠かせない。これまでも、金融庁は「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」（平成 22 年 12 月）等を通じ、企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給、アジアと日本とをつなぐ金融、国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備といった観点から制度整備や規制改革を進めてきている。この際、ライツ・オフリングのための制度整備、社債市場の活性化、英文開示制度の整備など、各施策推進のために、自主規制機関を含めた関係者による検討の場が設けられてきている。今後は、関係者の範囲や検討対象を拡大して、このような官民「共働」型の取組みをさらに進めていくことが重要である。

1. 企業向け金融サービスの発展のために求められる政府の役割

(1) グローバルに展開される企業向け金融サービス

(外に向かったグローバル化)

- ① 我が国金融機関の国際展開は国内外の規制・制度により影響を受ける。我が国金融機関が国際展開を進めるに際し、海外の市場において民間経済主体では対応困難な問題に直面し、これが国際展開を妨げることがある。こうした際、金融当局等による支援が有効な場合がある。障害となっている海外の規制・制度について、我が国の金融当局は、我が国金融機関と連携しながら、現地当局に規制改革を働きかけていく必要がある。例えば、二国間協議の場、WTO 及び経済提携協定 (EPA) 交渉における金融サービス自由化交渉、さらには ASEAN+3 などの地域金融協力の枠組みも積極的に活用されるべきであろう。また、我が国の優れた金融制度である横断的な投資者保護制度や損害保険料算出制度等の海外普及を官民「共働」で図っていくことも考えられる。

他方、国内の金融規制の制度や運用が、現地の規制のあり方によっては、海外展開の妨げとなる場合もあり得る。当該規制の目的と効果を十分勘案し、必要に応じ、その見直しが検討されるべきである。

さらに、国内外に広く適用される、国際的な金融規制についても、我が国金融当局は、積極的にルール・メイキングに参画し、我が国金融機関や金融資本市場の機能が最大限発揮されるような規制環境の構築に努める必要がある。これまでも、金融当局としては、リーマンショック後の新たな国際金融規制の枠組み作りの場（金融安定理事会<FSB：Financial Stability Board>等）において、中長期的に強固な金融システムを構築していく一方で、実体経済への影響にも十分配慮した規制となるよう積極的に働きかけを行ってきており、今後もこうした取組みを続ける必要がある。

- ② 国際展開を後押しするためには、金融当局として、政府系金融機関や関係当局との戦略的な連携関係を培っていくことも重要である。新しい未知の市場を海外

において切り拓いていく際には、リスク・シェアリングが有効である。政府系金融機関においては、これまでも、我が国企業が関与する海外事業のファイナンスや我が国企業による企業買収・権益投資に貢献してきたが、さらに進んで、我が国金融業の企業向け金融サービスのグローバルな展開に対しても、貢献の余地がないか模索することも考えられる。また、中小企業の海外進出についても、現地通貨の手当てや現地情報の収集のためには、地元の地域金融機関等による支援態勢の構築が有効であるが、このためにも、政府系金融機関と民間金融機関が、民業補完の原則に配慮しつつ、戦略的に連携していくことが考えられる。

(内なるグローバル化)

- ③ 我が国金融資本市場が、国際的に展開する我が国企業や投資活動の「ベース」として、さらにはアジアを中心としたグローバルな資金循環の中核（ゲートウェイ）として、機能発揮するためには、我が国金融資本市場のインフラを、一段と強靱かつ魅力的なものに鍛え上げていかななくてはならない。アジアの中核を担う我が国市場を展望する場合、引き続き、グローバルな市場ルールとの整合性を確保し、その先進性を維持するための、官民を挙げた努力が必要である。これに加え、アジアの機関投資家や資金調達主体に評価される我が国市場固有の独自性をいかにして構築していくかも重要な視点となる。アジアのリスクマネーを引き寄せる力を備える必要がある。当ワーキング・グループでは、再保険機能やカスタディアン機能のように、欧米では発展しているもののアジア域内では未発達な機能を提供する市場の育成、アジア域内の現地通貨取引のように、欧米でも未発達な機能を提供する市場の育成、アジアの実情を踏まえた金融取引実務面での標準化の推進さらには我が国独自の電子記録債権制度の活用など、様々な取組みの方向性が指摘された。金融市場の機能向上のためのインフラ整備については、目標の設定からはじまって、課題の発見・克服に向けて、官民による問題意識の共有と継続的な連携が不可欠である。
- ④ 我が国の企業・金融機関や投資活動がグローバル経済に組み込まれるに伴い、各経済主体が直面する為替変動リスクは大きくなる。「成熟した債権国」としてより大きな投資収益を享受していくためにも、政府・中央銀行による健全なマクロ経済運営を通じた為替レートの安定化が望まれる。さらに、海外における円建ての金融取引を拡充していくことも、為替リスクの発生そのものを削減する上で有効である。アジア債券市場構想のように、円の国際化に資する取組みを推進する意義は大きい。

(2) ローカルに展開される企業向け金融サービス

我が国金融機関が、その機能を発揮し、産業の再生・再編を支え、新産業育成を支

援していくためには、人材・ノウハウ面、財務面、組織面そして企業風土面などにおける課題を乗り越えなくてはならない。こうした中、金融当局には、金融機関がリスク変換機能や情報生産機能を発揮する際に障害となるような規制等を除去するとともに、機能発揮を促す環境を整備していくことが求められる。

① 地域において金融機関がリスク変換機能等を発揮してリスクマネーを供給しようとする際に障害となる制度上・運用上の要因がある場合、金融当局は、その是正に向けた対応策を検討する必要がある。

(イ) 金融機関の財務の健全性等確保を目的とした法令またはガイドライン等に基づく諸規制がリスク変換機能発揮に対し過度の抑制効果を働かせていないか、再点検も必要であろう。例えば、金融機関が事業再生局面にある中小企業等に出資する場合、いわゆる「株式保有5%ルール」があるため、企業側としては少額の出資しか得られないことがあり得る。同ルールを緩和することが、地域金融の向上に資する場合もあり得よう。健全性維持等の政策目的を踏まえつつ、同ルールを緩和する場合の程度や条件などについて更に議論を深めていくことが考えられる。

また、例えば、リスク変換機能の発揮という観点からは、金融機関のリスク管理態勢構築に関しても、投融資先企業の過去の実績に焦点を当てたバックワード・ルッキングなリスク分析にとどまることなく、その企業さらにはその地域全体の将来的な成長可能性や事業リスクをフォーワード・ルッキングに多面的・総合的に捉えていく視点が重要となる。金融当局においても、金融機関によってそのような態勢作りが進められるよう、適切な環境を整備していくことが求められる。

(ロ) 低迷する地域の面的再生を図っていくためには、「産・学・金+官」の総力を結集した取組みが不可欠となっている。さらに、地域における新たな産業・市場として期待されるのは、医療・高齢者介護、環境・バイオ、農業等に関連する分野であり、政府全体として、こうした分野における成長促進に取り組んでいく必要がある。それぞれの地域に相応しい成長分野を見出していくには、地方公共団体を含めた「産・学・金+官」の連携を深めることが有効である。さらに、そうした分野においては、関係当局が医療、環境等の政策的観点から課している規制が、民間企業による新規参入やビジネス展開等の障害となり、ひいては金融機関によるリスクマネー供給が困難になる場合もあり得る。この場合、金融当局には、民間金融機関と連携しながら、関係当局に対して規制の見直しを働きかけていくことが期待される。

② さらに、金融機関のリスク変換機能の積極的な発揮を促すような環境整備も推進する必要がある。

(イ) 金融機関によるリスクマネー供給には、目利き力の向上が不可欠である。そうした能力の向上を目指して、金融機関独自の取組みのほかにも、「産・学・金」の連携が進められているところである。こうした知の集積化努力に対して、地方公共団体や関係当局による役割も模索するべきである。

(ロ) 不動産担保等に依存しないリスク・テイク手法の増強も重要である。ABLについては、対抗要件に関する法的脆弱性や動産の資産価値測定におけるコスト高といった問題の解決に向けて、個々の金融機関の努力だけではなく、外部専門家の助言、業界団体を通じたノウハウの共有を促すことや制度面の改善等を図っていくことが有効であろう。また、電子債権の普及を金融当局として積極的に後押ししていくことも重要であろう。さらに、DDS等の活用を含め、擬似エクイティ等の資金供給の手法を多様化していく必要がある。

③ 金融機関が金融機能を発揮して地域経済の成長に貢献するためには、確固たる経営戦略のもと経営基盤を拡充・強化していく必要がある。これは、経営陣のリーダーシップや進取性なしには進展しないが、金融当局としても必要なサポートを提供していく必要がある。

(イ) 金融機関による統合・再編や広域連携は、経営基盤の整備・拡充のための重要な選択肢の一つとなり得る。かねてより、地域においてはオーバー・バンキングではないかとの指摘がある。当ワーキング・グループにおいては、今後の人口減少・少子高齢化や地域経済の構造変化・産業再編等の動向を展望すれば、より前向きに経営基盤の整備・拡充に取り組む必要があるのではないかとの指摘がなされた。こうした問題意識から金融機関が統合・再編や広域連携を目指す際には、金融当局としても、積極的に情報提供や各種調整等の支援を行うことが必要となる場合もある。

(ロ) また、経営陣への規律付けとして作用するものとしては、一般に、市場競争、株主によるガバナンス及び監督当局の存在が指摘される。当ワーキング・グループでは、地域金融機関を取り巻く競争環境の実態とその背景を検証する重要性が指摘されたほか、現状の競争の在り方についても、既存の商品・サービスを巡って激しく繰り広げられる一方で、顧客が認める価値の創造に向けた新しい方向での展開が不十分であるとの見方が出された。また、株主によるガバナンスについては、地元の貸出先企業が地域金融機関の主たる株主として名を連ね、経営陣への規律付けが不十分となっている例もあるとの指摘がなされた。他方、金融当局の監督・検査の関連では、経営陣側において、レピュテーション・リスクやコンプライアンス・リスクの顕現を恐れるあまり、独自の新しい挑戦を忌避する傾向があるとの指摘もあった。金融当局としては、金融機関が一定の規律付けの下、新たな課題にチャレンジしやすい風土づくりを目指して、市場競争、ガバナンス、金融規制、それぞれの質の向上のため必要な見直しに取り組んでいく必要がある。

④ さらに、リスク・テイク能力のある担い手の裾野を広げていくことも重要である。

(イ) 投融資プロジェクトが内包するリスクを金融機関が単独で負担できるとは限らない。金融機関によるリスクマネー供給は、直接的なもののみならず、ファンドを

通じた間接的なものもある。受け皿としては、ベンチャーファンド、PE ファンド、再生ファンド、地域ファンド、さらには政府系金融機関が設定するファンドなど様々なものが考えられる。

(ロ) 投融資プロジェクトが起業や事業再生の支援を目的とするものである場合、地域金融機関の疲弊した地元経済圏だけを商圏にしているだけでは展望は開けない。他県はもとより、全国あるいは海外を含めて商圏を開拓していくことが有益となるが、幅広い視野でこれを担う経営人材は地域において不足気味との指摘がある。こうした中、ファンド運営主体が経営人材やノウハウを提供できる場合もあり、政府系金融機関を含むファンド運営主体と地域金融機関の間でのネットワークの拡充も有効であろう。ネットワークの拡充を図るためには、業界団体や政府系金融機関による連携も有益であり、金融当局による支援も考えられる。

(ハ) 「新たな街づくり」など、新しい形での公益事業の展開においては、事業規模が大きく、リスク・シェアリングの必要が高まる。こうした場合、ファンド運営主体が募る機関投資家によるリスク負担にくわえて、政府系金融機関によるリスク補完機能の発揮が期待される。政府においても、PFI 等を通じた民間活力の活用や民間の投融資主体からの資金調達手段の多様化（レベニュー債の活用等）を引き続き進めていく必要がある。

2. 個人向け金融サービスの発展のために求められる政府の役割

(1) 顧客目線に立った金融商品・サービスの提供

個人向け金融サービスにおいて、我が国金融業に求められている役割は、資金運用者そして生活者としての個人の多様化するニーズに対し、よりきめ細かく対応するとともに、そのリスク変換機能を発揮して、個人の金融資産をリスクマネーへと変換し、我が国経済の成長へとつなげていくことにある。そのためには、担い手たる金融仲介業者の一層の機能発揮が必要であり、また新たな担い手の参入も望まれる。金融当局には、こうした機能発揮に向けた動機付けを金融機関に対して行い、また、新規参入を行いやすい環境を整備していく必要がある。

① 個人向け金融サービスにおいては、顧客自身が金融リテラシーを十分に持ち合わせていないこともあり、自己のニーズを十分に認識できていない場合も多い。金融機関においては、こうした状況を十分踏まえて、顧客の属性に応じたニーズを的確に捉えた金融商品・サービスを開発・販売していく態勢の整備が求められる。金融当局は、そうした取組みが推進されるように金融機関を適切に動機付けていく必要がある。

(イ) 金融当局においては、自主規制機関と連携して、自主ルールの制定、資格試験の内容拡充、各種研修の実施などを通じた支援の在り方を共に模索する必要がある。例えば、外務員の資格試験等においては、金融の専門知識や法令等遵守に加え、これまで以上に、顧客ニーズを的確に捉えるための販売の在り方について配慮が払わ

れるべきであろう。専門性に裏付けられた自律的な職業倫理（プロフェッショナル・リスポンシビリティ）に基づいて、顧客の金融リテラシー不足を補いつつ、そのニーズを共に明確化した上で、それに適合した商品・サービスを紹介していくといった、コンサルティング機能に重点が置かれるべきである。

(ロ) また、顧客が自らのニーズにあった選択をできるようにするためには、金融商品・サービスの販売手数料等の費用をよく理解できることが重要となる。このための工夫等が金融機関自身の取組みによってなされるよう、金融当局による環境の整備が求められる。

(ハ) 個人向け金融商品の主力となることが期待される投資信託については、顧客ニーズを的確に捉えた商品開発や販売体制の構築が望まれる。特に、投資信託会社による、より主体的な関与が期待される場所である。金融当局としては、投資信託会社が、真のニーズに応える商品開発力を発揮できるような環境整備を進めていく必要がある。例えば、投資信託会社について、販売力のある大手販売会社の営業方針にとらわれることなく、真の顧客ニーズを吸い上げ、これに応える商品の設計がなされているか、また、独立系の中小の投資信託会社について、その商品が経営戦略や企業努力に照らして正当な販路を得ているかなどに着目した環境整備が引き続き進められる必要がある。

(二) 生活者としての個人に対する金融サービスの向上も、官民が共働して取り組むべき課題である。人口減少・少子高齢化、地域経済の構造変化等を踏まえると、銀行、保険、信託、消費者ローン、決済サービスなど、多種多様な金融サービス業の在り方が、今後、変容を迫られる。金融当局としても、金融機関が、変化に応じて柔軟に新たなサービスを開発し提供でき得るような態勢の構築に向けて、規制の見直しを含めた環境の整備を進めるべきである。

② 金融当局としては、新たな担い手の参入・育成を後押ししていくことも重要である。中長期的には、顧客が中立的な立場にある専門家から助言を受けられるような環境がより整備されていかなければならない。独立系の金融仲介業者や中立的な金融アドバイザー等の育成を展望していく必要がある。

もっとも、現時点において、個人が中立的なアドバイザーを自前で雇うことは、ごく一部の富裕層を除いて、困難であることを踏まえると、当面は、個人向け金融サービスにおける中立的なアドバイザーの機能発揮は、様々な金融機関の商品・サービスを取り扱う金融仲介業者が、その顧客対応の中で担っていくことになろう。しかし、フィナンシャル・プランナー資格者等でも、特定の金融機関に所属していることが太宗である。この場合、所属する金融機関の親密先や販売代理契約先の金融商品・サービスに偏りがちなメニューを顧客に提示せざるを得ない傾向がある。顧客が、投資信託や保険などの金融商品・サービスについて、品揃え豊かなメニューを与えられ、中立的かつ専門的な助言を得ながら選択・購入

できる仕組みを構築することが求められており、このための官民「共働」での取り組みが必要となっている。

(2) 個人資金のリスクマネーへの転換

預貯金、保険、年金等の個人の金融資産は、機関投資家による運用を通じてリスクマネーへと転換されていく。個人が直接的にリスクマネーを供給することには自ずと限界がある中、機関投資家のリスク変換機能による間接的なリスクマネー供給は、我が国経済の成長を支える上で極めて重要な意味を持っている。ファンド投資家として既に一定のプレゼンスを有している保険会社や系統金融機関の役割も重要である。

こうした機関投資家を介した間接的なリスクマネー供給態勢の拡充が望まれる。このことを踏まえると、金融仲介業者が、これまで以上に、中小企業の起業・事業再生や新産業の振興等へのファンド投資等の投資手段を開発し、機関投資家に販売していくことが考えられる。その一方で、機関投資家サイドでも、投資対象を硬直的に定めることなく、新しく開発された投資手段の活用を柔軟に検討していくことが求められる。さらに金融当局としても、こうした一連の流れをさらに促進する観点から、環境整備を行っていくべきである。

年金については、政府が責任を負う公的年金では、人口減少を伴う少子高齢化の進展に伴う、年金財政の一段の悪化が展望されており、長期的な安定性の確保が優先されるべき状況にある。そうした中、年金運用の効率性を向上させる観点からファンド投資等の非伝統的な投資を行う場合には、人材の拡充やリスク管理態勢の整備等が必要となる。確定拠出型年金制度についても、さらなる利用拡大に向けた政府の努力が模索されるべきである。

また、リスクマネーを供給する新たな担い手の育成も中長期的には有用であろう。新しい資金媒介経路を開拓する観点からは、個人富裕層の資金を動員できるような投資手段の開発が望まれるところである。また、一般個人による共感に基づく小口資金拠出を媒介する市民ファンドについても、投資者保護に十分配慮しつつ、健全な育成が図られるような環境整備に取り組むべきであろう。

以上のように、機関投資家を含めた新たな担い手が、より効率的かつ積極的な資産運用に努めることは、より高いリターンを源泉を探し当てることにつながり、究極的には、資金の出し手である個人の金融資産が、より成長性のある分野に振り向けられていくことになろう。