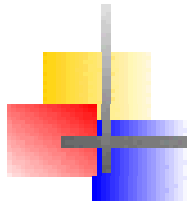




我が国金融・資本市場の国際化について

2007. 3. 27
住友信託銀行株式会社 業務部 審議役
小足 一寿



目次

I. 市場型間接金融の現状と課題

1. 「市場型間接金融」に関するこれまでの検討
2. 市場型間接金融の現状
3. 課題
4. 受託者責任

II. 東京市場をアジア市場の中心に

1. アジアの金融拠点への取組－JDR(日本版預託証券)の活用促進
2. アジアの金融拠点への取組－ジャパンスターダートをアジアスタンダードに

III. その他



I. 市場型間接金融の現状と課題



I. 市場型間接金融の現状と課題

市場型間接金融の拡大は、公正かつ効率的な市場の拡大を通じて、金融・資本市場の国際化に資する

- 多種多様なリスク・リターンを持つ金融商品の提供及び多様な投資家の参加拡大
 - 投資家が広く薄くリスクを負担することによるリスクマネーの供給拡大、資金調達手段の多様化
 - 新たな投資機会の発見能力向上による経済の活性化
- ⇒市場型間接金融の拡大をより真剣に考える必要

「貯蓄から投資へ」の流れの加速、先進的な金融商品・金融スキームの開発の促進という観点からも、市場型間接金融の拡大が求められる



1. 「市場型間接金融」に関するこれまでの検討

(1) 新しい金融の流れに関する懇談会「論点整理」(平成10年)

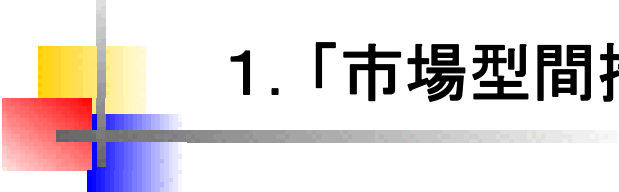
- ・初めて「市場型間接金融」の重要性を指摘。
- ・「市場型の間接金融」として「集団投資スキーム」が金融チャネルとして重要な役割を果たすことにより、経済社会全体として円滑な資金の調達と運用が図られることへの期待を表明。

(2) 金融審議会第一部会「中間整理(第一次)」(平成11年)

- ・多数の投資家の資金をプールして専門的な金融サービス業者が運用する「集団投資スキーム」により市場を通じた資金運用が可能となり、投資家にとっては資金運用の選択肢が拡大するメリットにつながる、として、「集団投資スキーム」が我が国において金融ビッグバン後の金融分野の主流となるべき「市場型間接金融」の主役になるとの期待を表明。

(3) 経済戦略会議「日本経済再生への戦略」(平成11年)

- ・銀行の不良債権問題を踏まえて、銀行にリスクを偏在させずにリスクを広く薄く負担する金融システムの構築が必要との観点から、その役割を「市場型間接金融」に期待



1. 「市場型間接金融」に関するこれまでの検討

(4) 産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会報告書(平成11年)

- ・主として資金調達者のサイドから、リスクマネー供給の円滑化のために「市場型間接金融」というチャネルの拡大が必要との議論を展開。

(5) 金融審議会「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」 (平成13年)

- ・従来型の銀行中心の「産業金融モデル」と同時に「価格メカニズムが機能する市場を通ずる資金仲介」＝「市場金融モデル」の役割を大きくした「複線型金融システム」を構築する必要について言及。

(6) 金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法(仮称)に向けて」 (平成17年)

- ・利用者保護の徹底と利用者利便の向上、「貯蓄から投資」に向けての市場機能の十分な発揮等を目的に、「投資サービス法(仮称)」制定の必要性を提言。
- ・ 集団投資スキーム(ファンド)の規制のあり方について整理。



2. 市場型間接金融の現状

市場型間接金融の分類

投資家の資金を金融機関等が運用する類型と資金調達者のために金融機関等がアレンジし市場から資金調達若しくは、投資対象の組成をする類型に分けられる。

<運用を行う類型>

- ① 投資信託
- ② 年金

<資金調達等を行う類型>

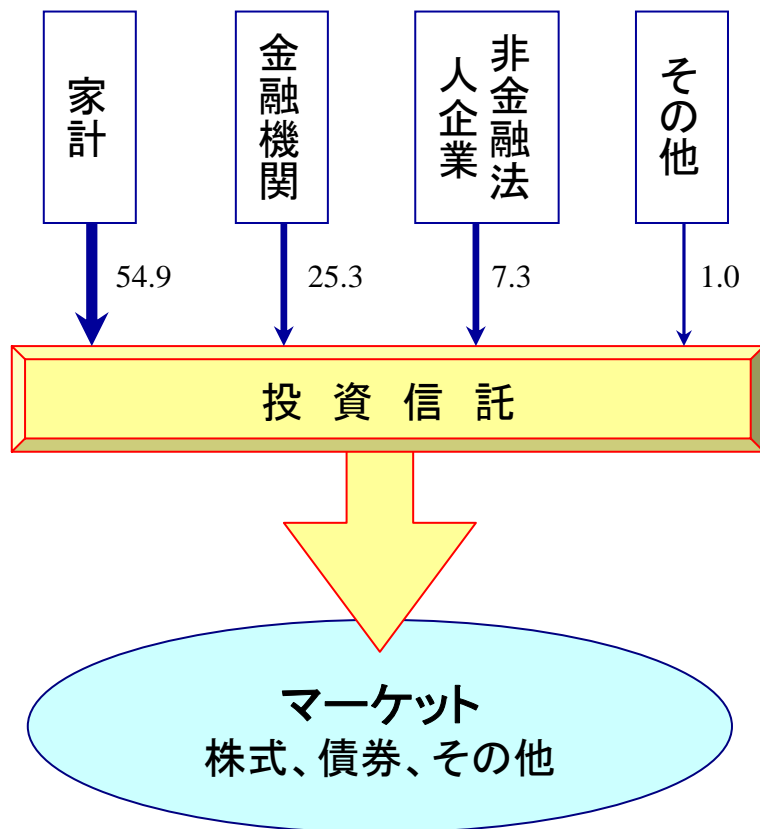
- ③ 金銭債権等の流動化・証券化
- ④ その他(シンジケート・ローン、ローンパーティシペーション)

2. 市場型間接金融の現状－①

➤ 投資信託

◇ 家計部門を中心に株式市場等への資金流入に一定程度寄与するも、家計部門全体での比率は低い。

投資信託における資金循環

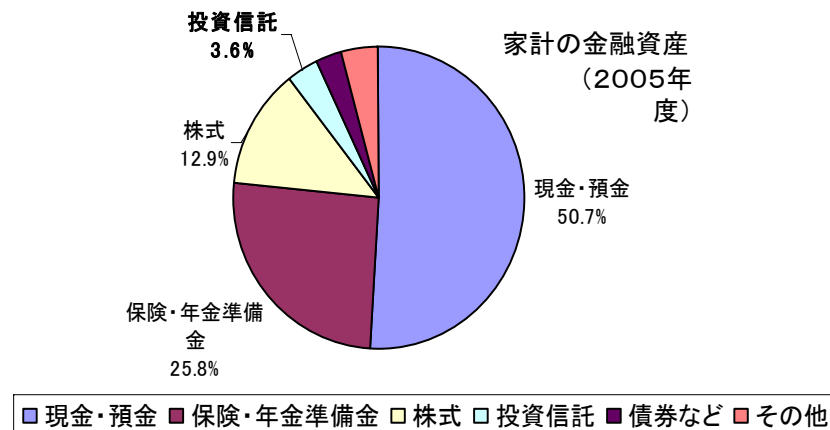


出所:「市場型間接金融の経済分析(日本評論社)」を参考に日本銀行資金循環勘定のデータを基に作成(単位:兆円)

日本の投信マーケット(平成19年2月末)

投資信託合計	1,094,314		
公募投信	756,086	うち証券投信	724,095
私募投信	338,228	うち証券投信	337,630

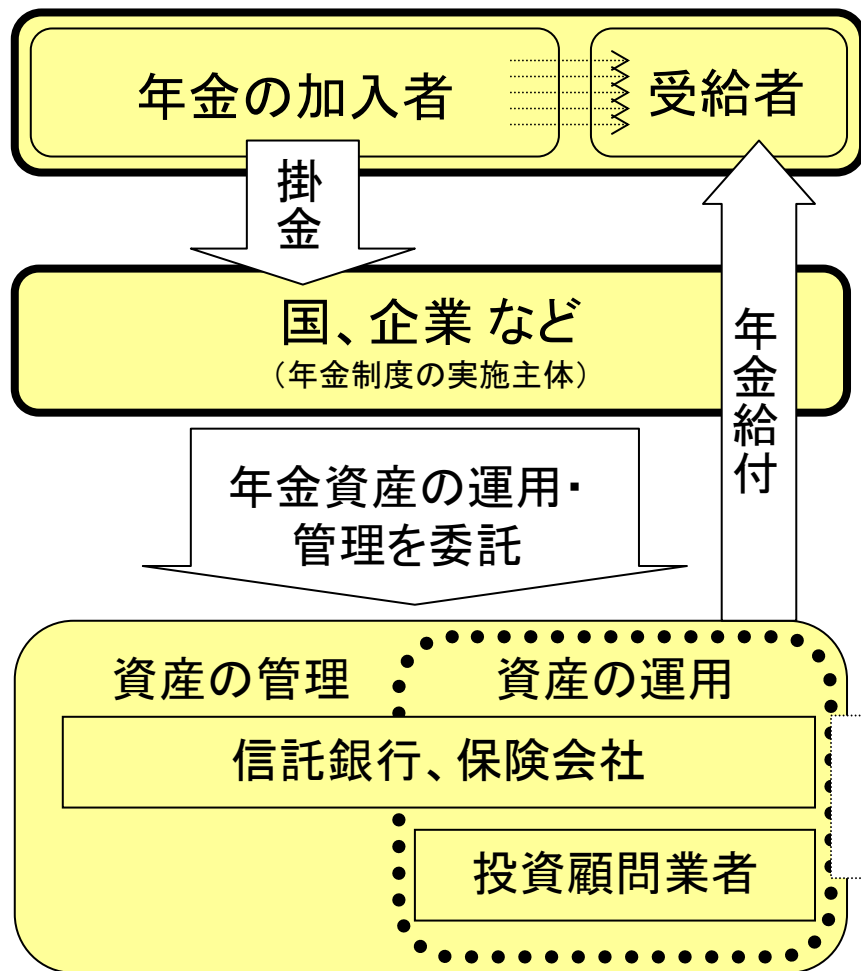
出所:投資信託協会HP公表データを基に作成



出所:「市場型間接金融の経済分析(日本評論社)」を参考に日本銀行資金循環勘定のデータを基に作成

2. 市場型間接金融の現状②

➤ 年金



日本の年金マーケット

全体		約200兆円
公的年金	市場運用	約82兆円
	財投	約29兆円
企業年金	確定給付型	約86兆円
	確定拠出型	約3兆円

※公的年金は年金積立金管理運用独立行政法人ホームページより、企業年金は信託協会資料等より。

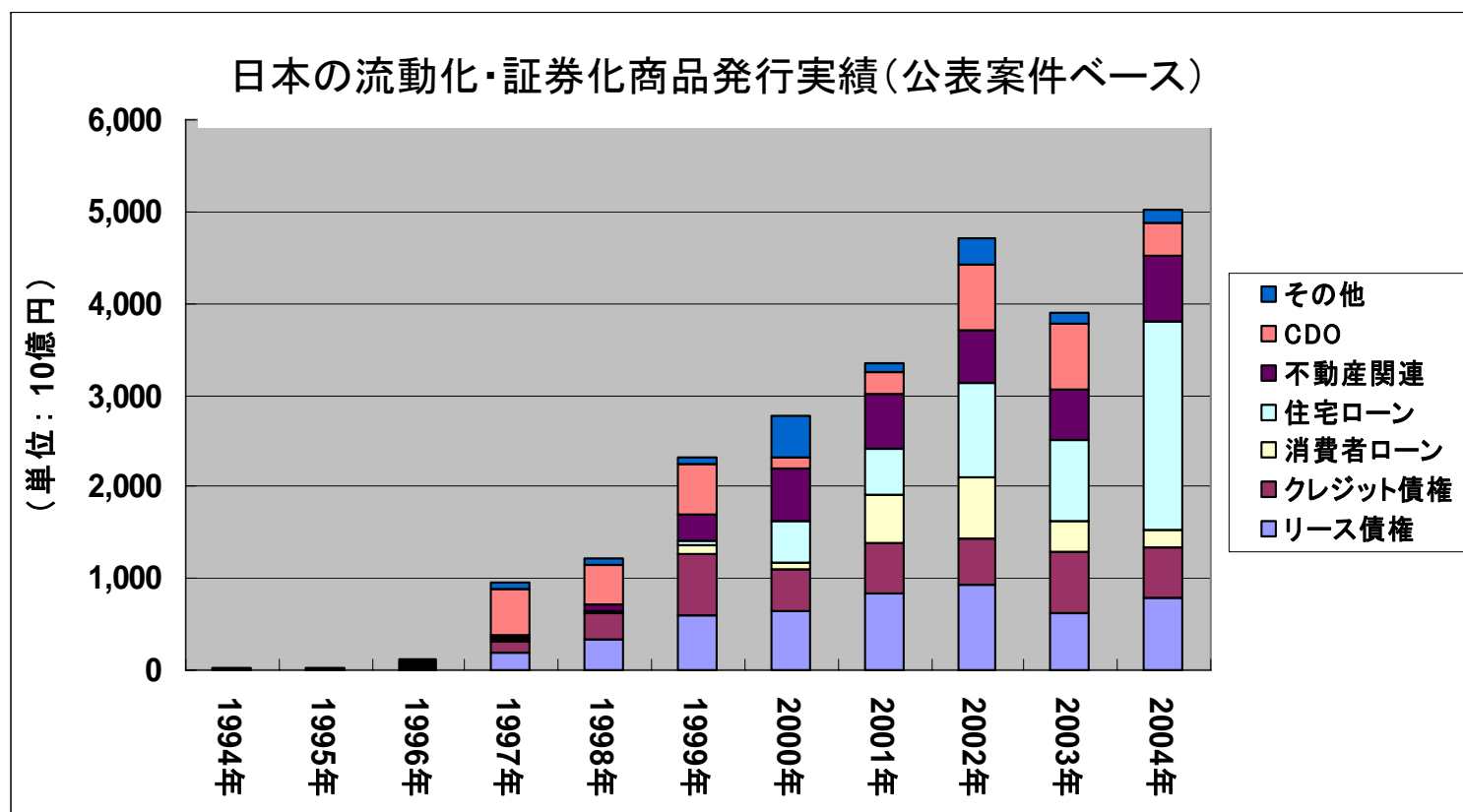
マーケット

- ・株
- ・債券
- ・投信
- ・不動産
- ・PE
- ・etc...

2. 市場型間接金融の現状③

➤ 金銭債権などの流動化・証券化

◇ オリジネーターが住宅ローンや企業融資などの貸付債権をSPV(特定目的会社等)や信託などを活用し流動化。



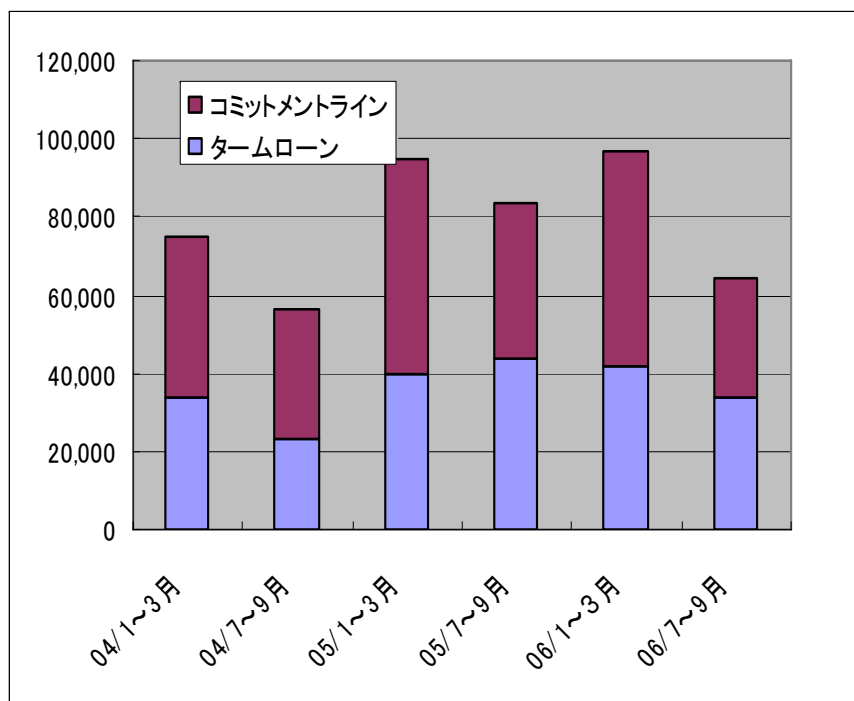
出所:ドイツ証券レポート

2. 市場型間接金融の現状－④

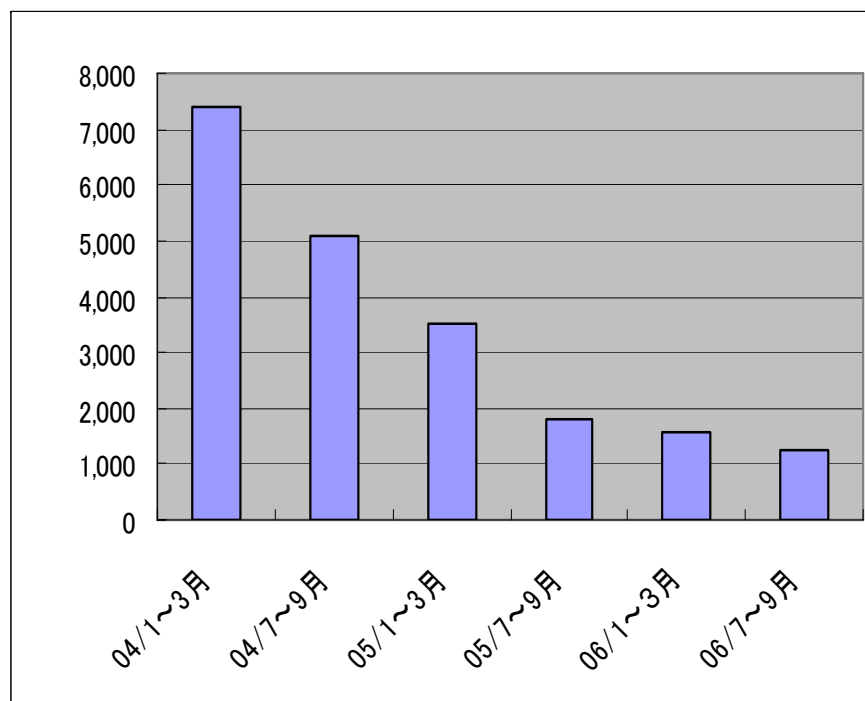
➤ その他(シンジケート・ローン、ローンパーティシペーション)

- ◇ 流動化同様、資金調達者のために、仲介業者(金融機関)がアレンジを行い市場から資金調達を行うスキーム
- ◇ シンジケート・ローンは、対象のローン債権の売買を活発に行うことが理論上可能。

(シンジケート・ローン組成実績)

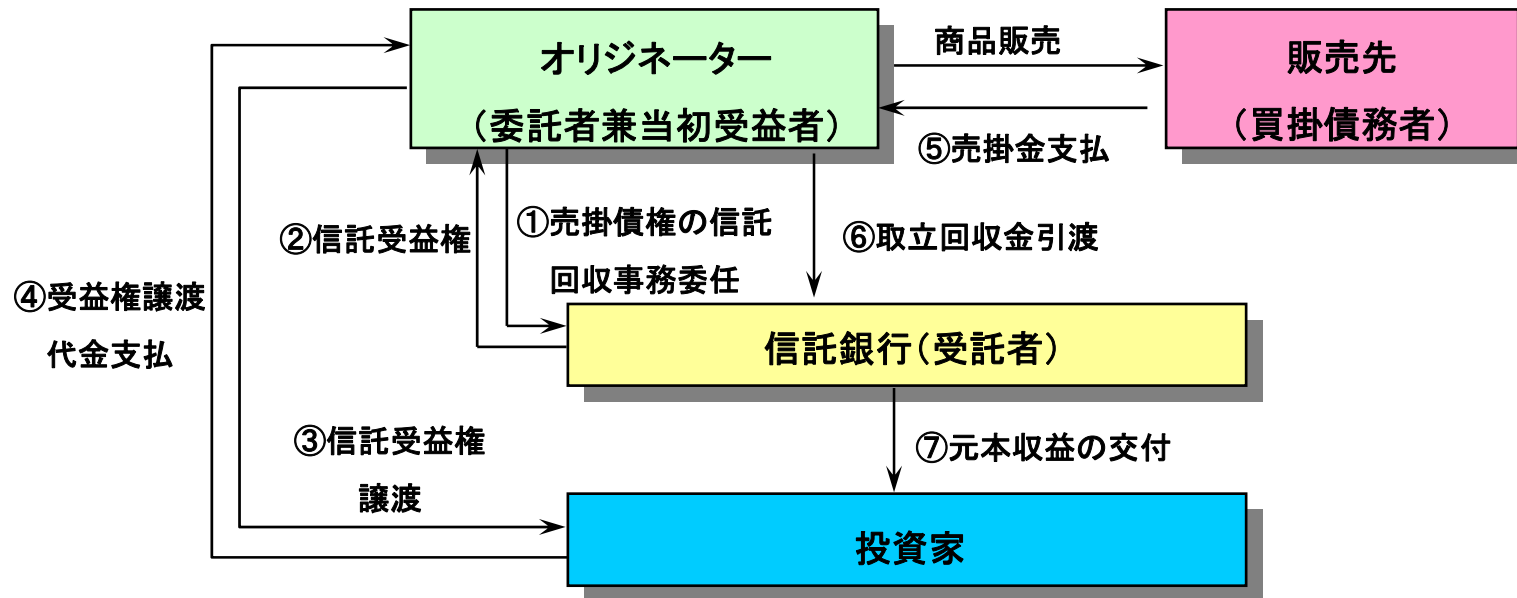


(ローン・パーティシペーション実績)



出所:「市場型間接金融の経済分析(日本評論社)」を参考に日本銀行「残高等関連統計/貸出債権市場取引動向」を基に作成(単位は億円)。

信託の活用事例(売掛債権流動化スキーム)



流動化で信託を活用するメリット

- 信託財産の独立性(信託会社・信託銀行からの倒産隔離)
- 信託受託者の法的義務・事務管理能力
- 信託における仕組みの柔軟性・機動性
- 税務上の導管性(二重課税の回避)



3. 課題

(現状)市場型間接金融は進捗はしているが、メインストリームとは言いがたい。

各商品マーケット毎の課題

➤投資信託

- ◇根強い個人投資家の安全志向
- ◇個人投資家の理解度
- ◇分かりやすいディスクロージャーの提供・簡略化
- ◇確定拠出年金の促進等(税制等)

➤年金

- ◇公的年金の自由度の拡大
- ◇多用で質の高い(コスト的にも)運用プロダクツの増加
- ◇基金のリスクテイク拡大

➤流動化・証券化

- ◇流通市場の整備・セカンダリー市場の情報の充実
- ◇市場参加者の拡大(投資家層の充実)

➤その他(シンジケート・ローン、ローン・パーティシペーション)

- ◇流通市場の整備
- ◇市場参加者の拡大(投資家層の充実)
- ◇守秘義務に抵触しない範囲での譲受人への情報提供



3. 課題(信託に係る課題)

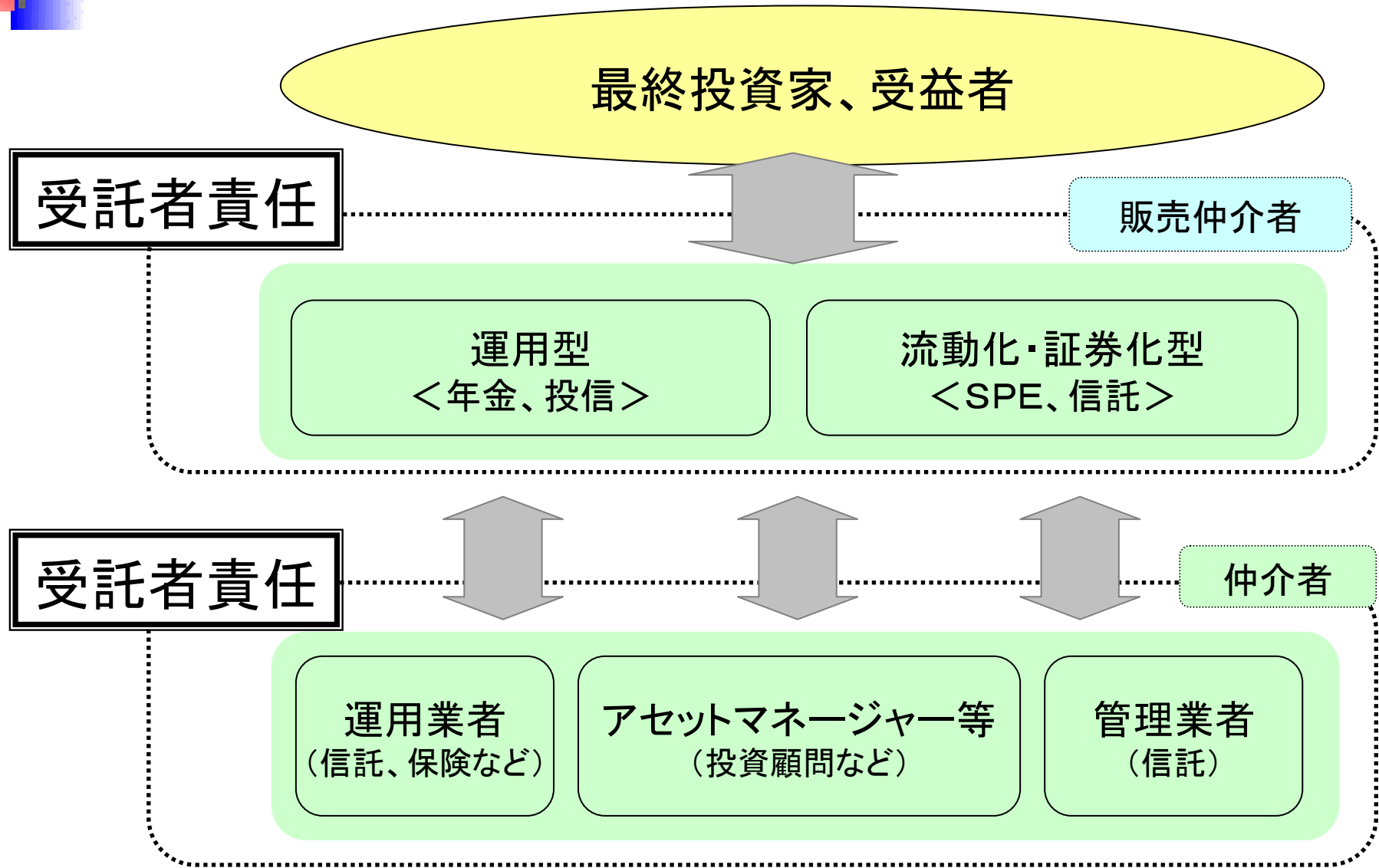
◇ 改正信託法(平成18年12月公布)の概要

- 受益権の有価証券化を許容(受益証券発行信託)
- 多数決による受益者の意思決定方法の導入
- 受益権の譲渡に関する規定の整備
- 新しい信託の種類の創設(自己信託や限定責任信託など)

◇ 課題

- 適時の売買ができなければ、適正なリスク・リターンを取るといって投資行動は成り立たない
 - ⇒ 制度面における受益権の流動性・流通性の確保が重要。
 - ⇒ 保振機構(受益証券発行信託については取り扱う予定)の機能を拡充すべきか。民間による市場、決済機能の整備を進めるべきか。

4. 受託者責任





4. 受託者責任

厚生年金保険法、国民年金法

- 基金理事の基金への忠実義務

確定給付企業年金法

- 事業主の加入者等への忠実義務
- 基金理事の基金への忠実義務

会社法

- 取締役の善管注意義務、忠実義務

信託法

- 第29条 善管注意義務
- 第30条 忠実義務
- 第31条 利益相反行為の制限
- 第32条
- 第33条 公平義務
- 第34条 分別管理義務

信託業法

- 第28条 忠実義務、
善管注意義務、
分別管理義務
- 第29条 利益相反行為の制限

投信法

- 第14条 忠実義務、善管注意義務
- 第15条 利益相反行為の制限等

投資顧問業法

- 第21条 忠実義務
- 第22条 利益相反行為の制限等

商品ファンド法

- 第41条 忠実義務

金融商品取引法

(投資運用業者、投資助言業者)

- 第36条 誠実義務
- 第41条
第42条 利益相反行為の制限等
- 第41条の2 忠実義務、善管注意義務
第42条の2
- 第42条の4 分別管理義務



Ⅱ.東京市場をアジア市場の中心に



1. アジアの金融拠点への取組

➤ JDR(日本版預託証券)の活用促進 → 信託法改正により現実的に

(1) JDRの意義・メリット

- ・我が国の豊富な金融資産を、アジア成長企業等の資金調達へ循環
- ・国内投資家に対する投資対象の選択肢の拡大
- ・海外企業による三角合併の際の、既存株主の利便性確保

(2) JDR実現への課題

- ・税制の整備
- ・受益証券発行信託スキームを活用する場合の、流動性・流通性の確保
- ・情報開示
- ・(上場を前提とする場合の)取引所における上場審査基準等
- ・金融商品取引法上の概念整理、保振機構による取扱い等



(参考)

経済成長戦略大綱(平成18年7月公表) (抜粋)

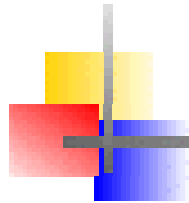
第5. 生産性向上型の5つの制度インフラ

3.カネ:金融の革新

(3)我が国がアジアの資金循環の中核となるための取組の強化

①アジア企業が活用しやすい我が国金融市場づくり

我が国金融資産の投資効率向上と有効活用を促す観点からも、我が国金融市場がアジアの成長企業にとって活用しやすいアジアの金融拠点となるよう、外国会社の株式の我が国市場への上場促進や日本型預託証券(JDR)の活用を促進するとともに、証券決済期間の短縮など証券取引システムの高度化に取り組む。



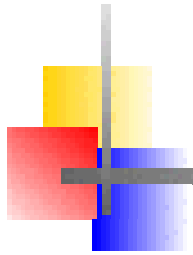
2. アジアの金融拠点への取組

- ジャパン・スタンダードをアジア・スタンダードに
 - 各種金融制度・市場の共通プラットフォーム作りにより東京市場をアジア市場の中心に
 - ex. アジア債券市場育成イニシアチブなどの例
 - 官民あげた取り組みが重要
 - 信託制度の活用の拡大
 - 共通プラットフォームとしての「信託」
 - ⇒規制の動向等のマーケット環境を見守る必要があるものの、年金性資金運用業務や有価証券管理業務、流動化業務などについて、信託ビジネスを広めていけるのではないか。
 - 中国、台湾、韓国の発行体・政府への働きかけ

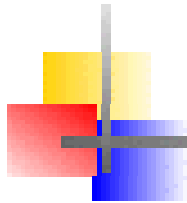
(参考)アジア諸国の信託

	中国	台湾	韓国	日本
信託関連法の 制定・改正	2001 信託法施行	1996 信託法施行	1961 信託法施行 2006 信託法改正	1922 信託法、信託業法制定 2004 信託業法改正 2007 信託法改正
母法	—	日本信託法	日本信託法	—
信託の担い手	信託会社	信託会社	信託会社 証券会社	信託銀行 信託会社 事業会社
主な信託商品	投資信託 公益信託	投資信託 公益信託	投資信託 土地信託 年金信託	貸付信託 投資信託 年金信託 公益信託 土地信託 流動化の信託 など

※1882年インド信託法含めてアジア地域で成文法としての信託法を有する国は5カ国



Ⅲ. その他



その他

1. 金融の国際化の観点から見た規制の透明性、予測可能性の問題

－規制の透明性や予測可能性が問題となる場合の3つの類型

①各金融業法の規制や行政処分の基準の透明性・予測可能性

②金融業法以外の一般法における違法性や抵触の程度に関する予測可能性

→業務執行、商品開発の両面

③新しい金融スキーム・商品に関してどの業法が適用になるかが必ずしも判然としていないケース

⇒金融商品取引法の成立・施行が一つの契機となり、改善が進むのではないか

2. グローバルな投資における租税条約のあり方