

第7回金融・資本市場ワーキンググループ議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：2007年4月13日(金) 13:00～15:04
2. 場所：中央合同庁舎4号館402会議室
3. 出席者：

主査	上村 達男	早稲田大学法学学術院長
メンバー	伊藤 隆敏	東京大学大学院経済学研究科教授
同	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
同	大崎 貞和	株式会社野村資本市場研究所研究主幹
同	川濱 昇	京都大学大学院法学研究科教授
同	菅野 雅明	J P モルガン証券株式会社チーフエコノミスト
同	斉藤 惇	株式会社産業再生機構代表取締役社長
同	松本 大	マネックス・ビーンズ・ホールディングス株式会社 代表取締役社長CEO

田村 耕太郎 内閣府大臣政務官（経済財政政策）

(議事次第)

1. 開会
2. 議事
中間的なとりまとめに向けて
3. 閉会

(配布資料)

論点整理

(概要)

(上村主査) ただいまより金融・資本市場ワーキンググループの第7回会合を開催する。

皆様、お忙しい中、御出席いただき誠にありがとうございます。本日は、金融資本市場ワーキンググループの中間的なとりまとめに向けた討議を行うこととする。

配布資料について事務方より説明申し上げる。

(梅溪審議官) お手元に、これまでの議論を踏まえて「論点整理」を準備している。「はじめに」のところで、このワーキンググループでこれまで議論をしていただいた問題意識、考え方を整理している。

2ページ以降では、これまで議論いただいたものを3つの柱に区分して、具体的な論点を整理している。

3ページの最後に、この中間的な報告をまとめていただくにあたっての基本的な考え方を「おわりに」で記している。

本日は、この「論点整理」を中心に議論をしていただきたいと思う。

(上村主査) それでは、「論点整理」の「はじめに」について御意見をいただいて、最後にもう一度確認をさせていただきたいと思う。

(池尾副主査) 前文は短いので一回読みましょうか。

(上村主査) では、読んでいただきたい。

(林参事官) はい。読み上げます。

論点整理

はじめに

世界の2大国際金融センターであるロンドン市場とニューヨーク市場の間の市場間競争は、ますます激化しており、互いにより良い市場環境を提供することにしのぎを削っている。アジアにおいても、シンガポールや香港は、国家的な優先課題として金融・資本市場の競争力強化に取り組んでいる。ところが、こうした市場間競争から我が国は遥かに立ち後れた位置にあり、東京は、アジアの金融センターとしての地位さえも脅かされようとしている。

東京が十分な金融サービスを提供できていないがゆえに、我が国を含むアジアの貯蓄が一旦は欧米に流出し、欧米でリスクマネーに変換されてアジアの投資をファイナンスするために還流するという資金循環の構造が生じている。この結果、日本は単なる資金提供者の地位にとどまることになって、資金仲介の過程における金融サービスの提供が生み出す利益を享受できないでいる。金融取引が日本に誘引されれば、金融サービス産業によって国内に今以上の雇用と税収がもたらされるようになる。したがって、我が国を含むアジアの貯蓄をアジアの投資につなげる役割を東京市場がもつばら果た

すようになることは、国益に合致する。

また、少子高齢化が進行する中で、働くヒトの数が少なくなる分、カネにももっと働いてもらう必要がある。この意味で、我が国の家計部門が保有する金融資産の、現状では決して高いと言えない運用効率を改善することは、急務の課題である。東京市場が国際金融センターとしての地位を高めることは、国内で安心して資産運用を行う機会を拡大することにつながり、資産運用の収益率改善に資することになる。さらに、周辺への波及効果の大きい産業である金融サービス産業が強化されることは、資源配分の効率化を通じて、産業構造の高度化や全般的な生産性の向上に貢献するものとなり、日本の経済成長を促進することになると期待される。

東京市場は、その背景として1,500兆円にのぼる家計保有金融資産の存在、競争力ある製造業の集積、世界の成長センターであるアジアとの緊密な経済関係、東京の都市としての魅力の高さ等々、世界の金融センターとして求められるいくつかの優位性を持っている。それゆえ、「自由と規律」のバランスがとれ、信頼される金融・資本市場環境を整備することにより、その潜在力を開花させることは十分に可能である。ただし、そうした「自由と規律」のバランスがとれ、信頼される金融・資本市場環境を整備することは、決して容易なことではなく、日本が総力を挙げて真正面から取り組むべき課題であるという認識と強い決意があってはじめて可能なことである。

東京市場の国際金融センターとしての地位の向上を実現するための近道は存在しない。本格的な改革を着実に実施していくことが、唯一の方策である。これまでの改革の結果、とくに金融ビッグバンの実施以降、規制緩和・自由化という側面では相当の進捗があった。けれども、それに対応すべき規律という側面では、残念ながら、我が国の金融・資本市場はいまだ全く問題がないとは断言できない状況にある。自由度の高い金融・資本市場がその機能を十全に発揮し得るためには、法令等の整備のみならず、市場参加者の規範意識といったレベルでも成熟が求められることになる。いわば、社会の総合力が問われることになる。

それゆえ、金融ビッグバンのスローガン「自由 (Free)、公正 (Fair)、グローバル (Global)」に「自由と規律 (Discipline)」の視点を加えて、真に競争力 (Competitive) のある金融・資本市場を確立するための改革を一層

進めていく必要がある。そうした真摯な取り組みなしに、市場間競争での遅れを速やかに挽回し、東京市場のグローバル競争力を向上させていくことはできない。本論点整理では、その際の具体的な改革構想の3本柱として、以下のものを提示する。

(上村主査) 今の前文について、いかがか。

(川瀆メンバー) 2ページの注の部分だが、(B)で、「充実・強化」の括弧書きの中に内容を書いているが、最初に民事責任規定が出てきた後で、最後から2番目に民事制裁が入っている。ここで言う民事制裁は、いわゆる民事責任のことではなくて、シビルペナルティであろう。恐らく、シビルペナルティという英語を知っている人は「民事制裁」で行政制裁だということがわかると思うのだが、日本で「民事制裁」と言うと、普通は民事責任のことを考えるので、「課徴金制度」あたりにした方がいいと思う。

(上村主査) そうであろう。

(大崎メンバー) 「東京市場」という言葉で通しているが、これはこれでいいのだろうか。別に大阪とか他の都市を特定しようとするわけではないが、もともとが金融・資本市場ワーキンググループの趣旨は、日本の金融・資本市場全体の競争力を強化しようということであった。文章を読んでいる感覚からすれば、ロンドン、ニューヨーク、東京、シンガポール、香港という都市の対比は非常に頭に入りやすく、わかりやすいが、一方で、「東京」がこれだけ出てくると、金融・資本市場は東京だけなのかという疑問が生じ、無用の批判を浴びやしないかという感じがした。

「日本市場」とした方がいいのか、これはもうあえて「東京市場」で行くのか。最後のところなど、「東京市場のグローバル競争力を高め、……いまこそ日本政府は」となっているが。

(上村主査) 全部を「日本市場」と言い換えるかどうかということか。

(大崎メンバー) しかし、そうすると、ちょっと表現が浮く。

(伊藤メンバー) どこかで脚注をつけて、「東京」とは言うけれど、ほかの都市ががんばりたいというなら、それを妨げるものではないとしたらどうか。

(松本メンバー) 「東京」の方がわかりやすいと思う。

(大崎メンバー) 確かに読みやすい。

(伊藤メンバー) がんばるのであれば、どうぞということだ。

(大崎メンバー) ここで議論されている制度はもちろん全国制度で、決して東京のみに適用される制度ではないわけである。

(伊藤メンバー) それは特区という話をしなければの話であろう。

どこかに、現在のところ、東京が日本を代表する資本市場の所在地であるからと書いておくか。

(上村主査) 注に、日本の金融・資本市場という意味であると書き加えるということか。

(松本メンバー) 1枚目の第3パラグラフの4行目に、「国内で安心して資産運用を行う機会を」とあり、次のパラグラフに「信頼される金融・資本市場」が2回出てくるが、「安心して」とか「信頼される」という文言は感傷的な表現で、「安心して資産運用」というのはよくわからない。「安心して」は「効率的な」とし、「信頼される」は「競争力がある」と変更するのはどうだろうか。効率的な資産運用であり、競争力のある金融・資本市場であるという方が良いのではないかと思うが、いかがか。

(池尾副主査) 「安心して」というフレーズは、伊藤メンバーから御提案があったと思う。

(伊藤メンバー) 「効率的な」に直して欲しい。

(池尾副主査) 「安心して」のところは「効率的に」でいいと思うが、「信頼される」は「信頼される」でいいと思う。

(松本メンバー) しかし、「信頼される製造業」とは言わず、「競争力がある」と言うと思うが。

(池尾副主査) 金融はやはり信用である。

(上村主査) 一種の装置産業みたいなものもあるので。

(池尾副主査) ただ、「質の高い」をどこかに入れたいような気がする。松本メンバーがおっしゃっている気持ちをくむとすれば。

(上村主査) 「信頼される質の高い」にするか。

(松本メンバー) 「信頼される」でよいと思う。

(上村主査) ほかにいかがか。

それでは、「おわりに」も読んでいただきたい。

(林参事官) はい。

おわりに

最初に述べたように、東京市場のグローバル競争力を高め、その国際金融センターとしての地位を向上させることは、本格的な改革を着実に実施していくこと以外には実現できない。それゆえ、いまこそ日本政府は、金融・資本市場改革が国家的優先課題であることを宣言し、上記で提案した改革構想を実現していくための具体的な推進体制を構築するというかたちで強いコミットメントを行うべきである。求められている改革の内容には、政府のイニシアチブによるもののみにとどまらず、むしろ取引所をはじめとした自主規制機関や市場参加者が主体となって達成されるべきものが多い。この点で、金融・資本市場改革のために、官民の協調した努力を引き出すための推進体制の確立が欠かせないといえる。

(上村主査) ここはいかがか。

(斉藤メンバー) 最後の行の「推進体制の確立」というのは、先ほどから出ている、見直しなどを含んでいるのだろうか。

(池尾副主査) ここは、推進体制のあり方については、今、御指摘があったように、具体的にどういうイメージで捉えるのかというのは、中味については改めて議論をした方がいいと思う。

ただ、最後の文章の意味は、具体的なコミットメントを求めるという感じで締めくくることがいいのではないかと思う。

(斉藤メンバー) 上の真ん中辺には、「具体的な推進体制を構築するというかたちで」とあって、最後に、「努力を引き出すための推進体制」とある。

(池尾副主査) それで、ある程度規定されてくるとは思うのだが、推進体制のあり方については後で議論して、それによってはフィードバックしてこの文章を少し手直しするということは構わないと思う。

(大崎メンバー) 推進体制のあり方は重要な問題だと思う。つまり、単に省庁間の協調あるいは調整ということが大事なのか、それとも、もっと広い協調なり調整が必要なのかというと、私は、何となく後者のような気がする。

これまでいろいろな改革を推進していくときに、本部みたいなものをつくるというと、大体、イメージとしては、例えばこれは金融だから金融庁にやらせてお

くというだけだとまずいから、他省庁との調整をしようという感じである。しかし、これはまさに最後のところにも書いてあるように、「官民の協調した努力を引き出すための推進体制」ということで、相当異質なものを何か明確に考えないといけないような気がする。

(齊藤メンバー) 言葉はこれでいいと思うが、現実に関、例えば、アジアゲートウェイというテーマがあって、それを受けて、お金はとにかくいろいろな銀行などをお願いして集めましようとしている。それで、集まったら、アジアに投資しましようということだ。そのようなことが官僚の方々の間で話がどんどん進んで、さて、現実に関誰がどういふ運用をするのだといったときには、さっぱりやり方がわからないということが起こっている。

だから、何か言葉やテーマだけが一人歩きしてしまふのだが、アジアにリスクマネーを入れるには、それができるプロフェッショナルな人材がまず必要である。例えば、プロフェッショナルな人材が必ずしも日本人だけではなくてよい。極端なことを言うと、アメリカのプライベート・エクイティ・ファンドも、日本でものすごく仕事をしやすくしてやれば、その技術を持って日本にきて、日本のお金を使って中国に投資するということだっする。そういうことを誰がするかとすると、普通は、何かバリアになっていることさえ撤廃してやれば、あとは民間が走るといふのが普通だと思ふ。しかし、今、アジアゲートウェイの話を知っていると、何かつくらなければいけないばかりである。官民が協調して推進体制を確立するといったときに、本当にいいものでないと、何か形だけできてしまふおそれがある。

(大崎メンバー) そう思ふ。何か変な特殊法人みたいなものをつくったりなどということになると困る。

(齊藤メンバー) 大いにあり得る。

(松本メンバー) 箱ものをつくる話になりがちである。

(齊藤メンバー) 箱もの的なものになってしまう。

(池尾副主査) ただ、繰り返すが、何らかの形でコミットメントを示すということをしてもらわないといけない。

(伊藤メンバー) それを書き込めばいいのではないか。「政府のコミットメントと民間との対話」など。官が旗を振って民がついてくるということではないことさえはっきりすればよろしいのではないか。

(松本メンバー) 最初の文の最後は、「向上させることは、本格的な改革を着実に実施していく以外には実現できない。」とし、「実施していく」の後に続く「こと」は要らないのではないか。

(上村主査) なくてもいいであろう。

これは、文章そのものは変えないが、内容としては、何らかの「機構」と言う評判が悪いのか。

(池尾副主査) 「機構」と言うとそうであろう。

(大崎メンバー) 何か「体制」といういろいろなバリエーションがあるから。

(上村主査) 「仕組み」などいかがか。

(大崎メンバー) たぶん、具体的には、取引所であるとか、証券業協会であるとか、あるいは、全銀協などかもしれないが、そうした様々な団体が、ある種のプログラムに沿って同じ方向を向いて進んでいけるような調整の場ということである。できるだけ既存のものを活用するのがよいと思う。新しく何かつくって、そこに職員がいっぱい張りつくとかそういう話ではなく。

(伊藤メンバー) 今のところは、国語的には、そっちの「こと」を消したら、前の方の「こと」、「地位を向上させることは」ではなくて「向上させるためには」とする方がすっきりすると思う。「ためには〇〇する以外に方法がない」と。

(大崎メンバー) そう思う。だから文章も直さないといけない。「いく以外にない」と。

(松本メンバー) 「最初に述べたように」と始まっているが、最初に述べたことは、「向上させること」まで。

(大崎メンバー) いや、改革まで入っている。

(斉藤メンバー) 本当は、内外の証券金融、いろいろな人たちが1カ所に集まって、テーマを持って、アジアというマーケット、産業を育成し、日本のリスクマネーを入れるということを、国として考えようじゃないかということがあっていいのではないかと思う。日本政府が国家的優先課題であることを宣言するのであれば、その裏付けは何だというと、実はそういうもの。別にここに書く必要はないが、考え方としては、そのくらいのことまで踏み出さないと、幾つも言葉がパンパン出るが、具体案と言ったときに、今まで全部切れる。

(松本メンバー) しかし、官でやると問題があるのではないか。

(斉藤メンバー) 官ではいけない。

(松本メンバー) 民であれば、例えばJ A I Cなどがある。あれは同友会みんなでお金を出してつくって、その後、J B I Cがお金を出して、今は上場している。あれは基本的には民で、第3セクターではないが、一応やっているわけである。民は民でやっている。とって、官でやると、お金の使い方に規律があるとも思えない。

(齊藤メンバー) 官のお金は使ってはだめだと思う。

(伊藤メンバー) 政府部門を大きくしてはいけないと。

(大崎メンバー) ここでは、まさに政策的なことや法律、ルールで手当することが具体案として挙げられている。だから、そっちから行って、みんながそういう方向で行動するインセンティブを与えるということが全体のトーンであるべきなのかなという気がする。

正直、私は別に齊藤さんにお世辞を言うわけではないが、産業再生機構というのは、あの手の国が実際につくった法人としては非常に成功した稀な例ではないかと思っている。それは多分、当初から時限的な存在としてスタートし、しかも、本当に業務を終えて解散してしまった。そこがすごかったと思う。ふつうはなかなかそうはならなくて、つくったものが一人歩きするというのが結構多いので、むしろ、インセンティブの整備をする方に力を注いだ方がいいのかなと思う。

(齊藤メンバー) その方が筋論だろう。

(松本メンバー) 再生機構は例外であろう。時限的なものであり、人にも恵まれた。

(大崎メンバー) しかも解散したら職員がみんな喜んで辞めたというのが本当にすごい。普通は、あの人たちをどうするかということが、結構、政策課題になりがちである。

(菅野メンバー) 現実には皆さん引っ張りだこで、来てくださいという状況だ。

(伊藤メンバー) アジアの国も似たようなものを日本より先につくって、日本より先に解散している。あの手の話は、アジアでは望まれていない。むしろ、日本市場を効率的にして、日本市場が発展すれば、日本に行って学ぼうかといった機運になる。今は、韓国などでも、自分たちの方が日本よりうまくやっているし、シンガポールやマレーシアも日本に学ぼうなんていう気はない。

(齊藤メンバー) 日本の方がちょっと後れている。

(伊藤メンバー) 日本をいかに良くするかに注力するということがいいのでは

ないか。

（上村主査） 内容は幅広い。文章としてはこんなことで、何か具体的に制度の部分は制度改革の推進母体、例えばアジアで実施していく場面でのプロモーションと、両方あると思う。

（伊藤メンバー） 「協調して」という言葉が誤解を生みやすいのであれば、「対話を重ねた上」とか、「官民の意思疎通を十分に図った上」とか、何かその方が協調的ではないか。

（池尾副主査） これは私の文章だが、私の趣旨は、「官民一体」ということは個人的には嫌いな言葉で、それは使いたくないが、バラバラに動くことは困るからこのように表現した。

（伊藤メンバー） それはそのとおりで、法律とか規制はあくまでも官でやる話だから、それをつくるときには民の意見も聞かなければいけない。

（池尾副主査） コーディネートされた形で全体として努力が行われるというイメージを書きたかったので、「対話を重ね」などという言葉で補えば、バラバラでなくて、コーディネートされた形でというニュアンスが出せていいのかなと思う。

（松本メンバー） よく、ワーキンググループとか審議会などがあるが、その後の進捗状況をきちんとフォローする努力や仕組みはあるか。

（梅溪審議官） 閣議決定するなど、政府として約束したものについては、基本的にはフォローアップをかける。ただ、普通の審議会的な形で内容をまとめたものは、フォローアップされるものもあるが、提言しただけで終わっているものもある。

（松本メンバー） そういうものは何とかならないのか。

みんな考えて、いいことは書かれるが、それで終わってしまって、フォローがない。

（上村主査） 少なくとも、これは絶対である。

（梅溪審議官） そうである。「推進体制の確立」というのはそういうことを言っている。

（菅野メンバー） 問題は、我々のワーキンググループと、骨太の後の結果には、場合によっては全部入らないと。

（上村主査） ここで言う「推進体制の確立」というのは、そこを言っているわ

けであろう。

(松本メンバー) 例えば、企業であれば、ビジネスプランを立てて、予算を立てて、必ずそれはフォローアップして進捗を見ていかないと実現できない。それと同じくらい重要なプロセスだと思うが、こういう推進体制を書くときにも、そういうことを期待したようにはできないだろうか。

(上村主査) これは最終的には報告書が出て、規制改革会議のときはわりと一つ一つに拘束力があつたが、そうはならないようだ。

(梅溪審議官) 主査がおっしゃったとおり、骨太の中にどれだけ書き込めるかということがフォローアップをする上で中心的な課題となる。

(上村主査) 30も骨太があるというのも問題だろう。

(斉藤メンバー) ここに1、2、3と具体案を出している。

(菅野メンバー) 前に戻って「はじめに」の第2パラグラフの文章、「金融取引が日本に誘引されれば、金融サービス産業によって国内に今以上の雇用と税収がもたらされる」という箇所だが、これまで議論してきたのは、単に金融取引だけを誘致すればよいというのではなくて、金融取引に加え金融取引に従事するプレーヤーをいかに東京に誘致するか、という点であった。プレーヤーを誘致できないと、取引は日本だが、所得や消費等の経済活動は海外で行われる結果、日本の税収にとってもマイナスだ、というのが当グループの結論だったと思う。プレーヤー誘致という言葉を入れておいた方がいいのではないだろうか。

(池尾副主査) ここでは「プレーヤー」と言っているが、文章ではどう表現したらよいか。

(大崎メンバー) 「外国のプレーヤーの誘致」ということがもう使われているからこのままでよいのではないか。

(池尾副主査) 「金融取引とそのプレーヤー」でいいか。

(上村主査) 「それに従事する専門家たち(プレーヤー)」などはいかがか。

「それに従事する」ぐらいは補わないといけないのではないか。ただ「プレーヤー」だと分かりにくい。「金融取引とそれに従事する専門家」というような表現である。ほかはとりあえずよろしいか。

それでは、もし問題であれば、最後のところでもう一度戻ることにする。

(池尾副主査) 項目についてだが、前から申し上げていて、ここで御承認いただいているように、3本柱の1つ目が「一層の制度整備」だが、キャッチフレー

ズとしては、「一層の制度整備を進め、東京市場をオープンでアクセスしやすいアジアの共通プラットフォームにする。」としている。

2番目が、担い手、特に機関投資家などの問題ということで、ここでは、「プロとしての高い力量をもち、責任を自覚した」ということで、「力量とプロフェッショナル・ライアビリティみたいなものをきちんと認識しているプレーヤーによるイノベーションを促進し、資産運用力を強化する。」という書き方である。

3番目が規制環境の改善であるが、これは、「規制監督の透明性・予見可能性を向上させ、自由と規律のバランスのとれた市場環境を提供する。」というキャッチフレーズにしてある。

(上村主査) わかりやすく、いいのではないか。

それでは、気がついたところを確認していきたい。まず1の中から何かあるだろうか。

(池尾副主査) くどいようだが、1の(1)だが、「金などの現物」と書いていただいているが、金しかないかなと思う。「など」は必要なのかなという気が後でした。

(上村主査) 何かあるのではないか。

(池尾副主査) 地金というか、金は必要だ。それと、あとはデリバティブになると思う。トウモロコシとかそんなものは、プラチナとかレアメタルとかは、あるかもしれない。レアメタルなら保管できるが、穀物倉庫を持たせなければいけない。

(上村主査) 巨大穀物倉庫を持つか持たないかというのは、競争力の根源であるから、「など」を取ることもないのではなからうか。

(菅野メンバー) 金融先物を含めた総合取引所という箇所だが、この間の改正で、金融先物は取り扱えるようになったのではないか。

(斉藤メンバー) 今度の金融商品取引法では金融先物は可能である。

(菅野メンバー) しかし、これはここで必要か。

(斉藤メンバー) これは、今、現実には、御案内のように、金融先物があるわけである。したがって、今度の金融商品取引法は大問題で、金融先物取引所は既にものすごく緊張している。しかし逆を言うと、理論的には彼らが株を取引することもできる。金融先物と有価証券というのは、同市場でアビトラージがかかるものである。株だって、ボラティリティーと金利の商品であるから、セパレート

している意味は全くない。

(松本メンバー) 債券先物と金融先物が別というのは、全く意味をなさない。

(斉藤メンバー) その通り。

(上村メンバー) 並べておいた方がいいのではないか。商品だけというのも、おかしいのではないか。

(松本メンバー) それはそれでいいと思う。

(4)の「決算期間の短縮化」というのは、本当に進めようとしているのか。

(大崎メンバー) 今は誰もしていないと思う。アメリカがやめたから忘れてしまっている。

(松本メンバー) これはマネーロンダリングの関係で意識的にやめたのではないか。

(大崎メンバー) そういうわけではないようだ。

(松本メンバー) T+3はするが、T+1はかえってマネーロンダリングの防止という意味では、テロリストなどが逃げてしまうことを考えてやめたのかと思っていた。

(池尾副主査) T+1に短縮すべき。T+3ではやっぱり遅い。

(松本メンバー) コンプライアンス等いろいろ考えると、T+3ぐらいの方が良いと思う。恐らくそのような議論がどこかであったのではないかと思う。

(斉藤メンバー) 盛り上がっていたものがパッと消えたから、何かあったかもしれない。

(松本メンバー) 9.11のテロで全世界的にストップした。

(大崎メンバー) 私が知っている範囲だと、やめた理由は、テロ対策やBCPなどに注力しなければならないので、それ以外の大がかりなプロジェクトはやるべきではないということだったと理解している。だから、決して、T+3がいいという結論になったのではないと思っているが、どうか。

やはり倒産による不払いのリスクは、間が長いほど高くなる。

(斉藤メンバー) 今、世界的にT+1はないのではないか。

(大崎メンバー) 国によってはある。中国はたしかT+1だったと思う。いろいろある。

(上村主査) ゼロはないのか。

(大崎メンバー) 中国はたしかゼロもできるはずである。少なくとも、3がす

ごく積極的にいいという理由はあまりないと思う。

(斉藤メンバー) それは、デリバリーの日にちを計算して決まったもので、確か郵便がアメリカ大陸に行くのに数日かかったというものがだんだん短くなって4日になったと聞いている、そういう歴史だから、大した理屈はない。

今、株券などはほとんど未発行である。集中決済をやっているので、コンピュータの機能さえあげればT+1はできるだろうが、テロなどが問題になると、私は全然わからない。

(松本メンバー) 要は、売り逃げしてしまうことを防ぐために、短くするのをやめてしまったわけである。

(斉藤メンバー) そうなると、このワーキンググループはそういうことも知らないのかと言われてはまずいから、少しチェックしてもらった方がいいかもしれない。日銀などであろうか。

(上村主査) 健全な商取引にとっては望ましいですよ。

(斉藤メンバー) 本来は、技術的にはT+1は、ものすごい設備投資が必要になる。耐えられないということが、一時、業者の間ではあったと思う。大証券なんかはできるだろうが、中小証券はとてコンピュータへの投資余力がない。そういう話が当時は少しあった。確認した方がいいかもしれない。JDRというのは、できないような、何か邪魔になっているものがあるのか。

(大崎メンバー) これもたしかシステムだったと思うが、法律はもうできているし、確かに詳細は何も決まっていないというのは事実である。開示もたしか具体的なルールはなかったはずである。

(田村政務官) 信託法の改正でこれはできるようになる。法律ではできるのだが、政省令がまだ間に合っていない。

(大崎メンバー) JDRは大事だということを言っていくことは、非常にいいことではないか。

(上村主査) それでは、2の方はいかがか。

(池尾副主査) 2の(1)のところだが、前はうまく表現できなくて誤解を招いていたのだが、言いたいことは、見直しといっても、手前での見直しと、本格的な見直しとがあるのではないかということである。手前での見直しというイメージは、IBAなどから出ていたが、本国でユニバーサルバンキングが認められている海外の金融機関が日本に来るときに、銀証分離があるから、それに合わせた

特別の体制を組まなければいけないということが非常にコスト面での負担になっている。そこを、もう少し弾力化できないかという話である。

その場合、そういう外資系の金融機関は、別に、トラディショナルなバンキングをぜひやりたいと思っているわけではないので、基本的には、市場性の金融商品売ろうと思っているが、その過程で、決済等の管理で、どうしてもバンキング業務にかかわるものが絡んでくる。絡んでいるというだけで特別な処置をとったり、何かしなければいけないというのが困る。そういうところを少し見直して、もう少しやりやすくしてあげるという話と、伝統的バンキングをむしろ主体にやっていて、それを本格的にやっている、本邦の金融機関が証券業務を兼務する場合に、考えられる優越的地位の濫用の問題をどうするかという話がある。

そこまで考えて、65条ないし新しい法律で言う33条を撤廃すべきかどうかという話があって、見直しといっても、少し次元の違うところがあって、後半のような話があるから、検討課題であるということになっている。いまのままで、IBAが言っていたようなことについては、全くゼロ回答という話になってしまうのではないか。それでいいのか。別にトラディショナルなバンキングを現にやっているわけでもないし、それをうんとやりたいとも思っていないような、基本的に市場型の金融をやろうとしている組織が、決済等でバンキングと関わっているというだけで、規制のコスト負担、コンプライアンス上のコスト負担が非常に高くなるというところについて、制度改善の余地がないかという話とは、分けて二段階で書いた方がいいと思う。

(大崎メンバー) そこは、外国金融機関の本邦における活動支援、あるいは、円滑な活動を可能にするという観点からということをはっきりと言った方がよいか。

(菅野メンバー) 金融機関を2つのタイプに分類すべしという考えにはやや異論がある。というのは、日本のメガバンクも、例えば証券子会社を持って積極的に活動しているわけで、ますます金融コングロマリッド化が進む方向で、一つのビジネスモデルが出来上がりつつある。単に海外勢だけでなく、日本の大手プレーヤーも、今となっては銀証分離のコストが負担になっているものがいろいろとある。例えば顧客情報の共有については具体的な規定がないまま放置されている。

また、海外の金融機関といっても、銀行ライセンスを必要としない証券専門タイプがある一方、銀行ライセンスを保有しつつもリテールまで展開するところと

ホールセールバンキングに集中するところなど様々な形態が存在する。さらに現在は銀行ライセンスを必要としないビジネスを行っていても、将来日本の金融機関を買収するところも出てくる可能性があるので、銀行業に従事するかどうかという境目はかなりはっきりしなくなると思われる。従って、金融の業種を細分化してそれに応じた規制を行うというのは余り現実的ではないのではないか。ここに書いてあるように、金融コングロマリットという複数の業種を含む金融機関が十分な活動を東京市場で行うためにはどうしたらいいのかという観点が重要であって、とくに海外の金融機関を優遇するために規制の内容を変えるというのは、趣旨が少し違うのではないかという気がする。

このほか、現行のファイアウォールの見直しについては、幾つかの点で、金融庁も含めてあまり異論があったようには思えない。唯一あったのは、そこで新たなファイアウォールをどのように構築すべきかを規定しないで、現行のファイアウォールを撤廃してしまうといろいろな問題があるということであり、それもコンセンサスだったと思う。

ここの2の(1)の「分離の見直し」の箇所だが、金融商品取引法の33条の話まで踏み込むのか、あるいは今の段階では踏み込まないのか。アメリカも、当初は、少なくともグラススティーガル法は残しておいたまま、銀証分離をやっていこうという、そういうストラテジックなやり方をとった。私も個人的にも、今すぐに33条の見直しをここで打ち出すよりも、33条は残しておいたまま、その中でもできるものはいくらでもあるので、それが我々の目的である東京市場の活性化に役立つだろうと思う。私自身は、そういう問題の立て方をしている。

金融コングロマリット化に規制が対応していないことに関して、もう一つのポイントは、投資家サイドがすでにグローバル化して、投資家としては銀行も証券もないにもかかわらず、銀行と証券に別々にアプローチしなければいけないというのは、投資家としても不便だ。そういう意味で、ここで投資家へのサービス向上という視点を入れてはどうか。

また、銀証分離の見直しの話は過去長い経緯があり、その結果として銀行の窓販解禁などが実現したが、過去の規制緩和の歴史を見ると、中途半端な規制緩和が一番危ない。「やり得」のグレーゾーンが非常に多い、あるいは、例外規定が多い中で、境目がはっきりしないということである。

一方、銀行による取引上の優越的地位の濫用防止は当然のことながら宣言しな

ければいけない。それから、利益相反という問題もある。それらを含めた新しいファイアウォールのルールを、同時に整備することの必要性を強調しておけば、問題はよりはっきりするのではないか。

(池尾副主査) 私が申し上げたかったのは、マーケット型の金融を中心にやっている金融グループの場合と、コマーシャルバンキングに軸足を置いたような形でビジネスをやっている金融グループとでは事情が違うところがあるのではないかということである。後者の、貸出業務等に軸足を置いてやっている金融グループの場合は、優越的地位の濫用の問題とか、そういうことがやはりシリアスな問題としてあるので、そういうグループについて、ユニバーサルバンキング的なものを認めていくことについては、やはりまだまだ慎重な検討が必要だと思う。しかし、そうではなくて、基本的にマーケットベースの金融をやっているような組織について、その業務のプロセスで、現行法上、銀行業務が絡んでくるからといって、貸出業務を主体としてやっている金融機関と同様のいろいろな規制をかけるというのは、過剰なコストを要求することになるのではないかと思う。

(大崎メンバー) 池尾メンバーがおっしゃる視点にプラスして、私が大事だと思うのは、リテールといっても純粋個人ではなくて、例えば中堅の企業に対する貸出業務などをやっている銀行が、株式の引き受けなどをやると、押し込み販売をやるという問題もやはり出てくる。だから、池尾メンバーがおっしゃったような考えは、アメリカでも、例のGLB法をつくるときに、投資銀行持ち株会社構想ということが出てきたような考え方である。

だから、主軸となる会社が投資銀行等、新しくつくるカテゴリーの場合はうんと自由にする。主軸となる会社がコマーシャルバンクの場合は制限を課するという発想だった。それは、私はかなり同意見である。

書き方は、確かに、菅野メンバーの御提案のような形でいいのかなという感じを受けた。

(川濱メンバー) 私も基本的に同意見である。要するに、弊害との間で、バランスのとれた規制を行うべきであるということ。そのときに、ある種の主体の場合には弊害が考えられないのであれば、ある種の主体に関しては、弊害防止措置は緩和する。しかし、これは規制の理念から言うと、弊害に資することのない限りで弊害防止措置をつくるのだから、それは比例原則の一つのあらわれだという形で理解できる。これは外国の銀行だからそうだというわけではなくて、そうい

ったタイプのものを分ける必要がある。

ただ、これは一つだけ欠点があって、子細に分けてしまうと、やはりどこかで段差ができてきて、こういったときにはある種の不連続な部分の規制になるから、そのために規制回避のための無駄な行動が生まれたり、かえって不合理を招く可能性もあるので、そこら辺は慎重に考える必要があるが、基本的な発想は同意見である。

（菅野メンバー） 私も川濱メンバーの意見に賛成で、基本的には投資銀行と伝統的な銀行という区分があるが、今後はいろいろな形態の銀行、金融機関が出現することが予想される。それらがどの分類に該当するのか、ということになると現時点で予測することは困難だ。概念的には池尾メンバーのおっしゃるとおりであるが、あまり現実的にワークしなくなってくるのがまさに金融コングロマリット化である。例えば銀行の優越的地位の濫用を防止するということが規制のなかにあったとしても、貸し出し業務を行わずに投資銀行をやっているところがそれで問題が出るかということ、それは全然影響はないのではないか。

（上村主査） 優越的地位がないのに優越的地位の濫用をするなという規制があるわけではないから、それは、実際にこのルールをきめ細かく適用していけば、池尾メンバーがおっしゃったようなことになるはずである。

（池尾副主査） 先ほど申し上げたことをそのまま書いてくれということではなくて、やはりちょっと、二段構え的に課題を見直す。平板に見直しということだけではなくて、少し手前で問題なくできそうなことと、もっときちんと考えなければいけないことを切り分けるといったようにニュアンスの差をつけて書いてほしい。

（上村主査） 同時に整備することは必要であるが、このような場合については過度な規制にならないように留意すべきであるとか、そういうことを最後に足せばよいか。

（池尾副主査） そう思う。

（菅野メンバー） これはあまり議論されていなかったと思うのだが、(12)の部分に、米国のウォール街や英国のシティのような象徴的な金融街を創出するというようなことを書くという案もあるようだが、これまでにこの点はこのグループ内で議論されてきたことなのか。何故こうした金融街を人為的に創出する必要があるのか、よくわからない。

(梅溪審議官) 金融センターとしての総合力を強化するということに、そうしたことを書かないのであれば、市場へのアクセスとか空港へのアクセスとかのみを書くことになってしまうだろう。総合力として、もう少し柱になるようなものがないのかという御指摘もあったことから、こういう地域の話が候補にはなり得るだろうと思う。今日、御議論していただければありがたい。

(菅野メンバー) 物理的な金融特区という話なのか。

(梅溪審議官) 特区を念頭に置いているわけではない。

(大崎メンバー) 特区というと、すぐに税制の話になる。私は、必ずしも税にこだわらない地域開発という発想はいいと思っていて、それこそ象徴的なビルを建てて、そこへ金融庁から協会からみんな入るとか、それはものすごくインパクトがあると思う。

(菅野メンバー) この間、北京に行ったら、まさにそうだった。

(大崎メンバー) 北京は金融街をやっている。

(菅野メンバー) 北京のようにこれから都市を作るケースは日本のモデルケースとはならない。一から東京の街づくりをするならいいが、少なくとも、今、丸の内から大手町、日比谷に一つ大きな金融機関の集積地がある一方、赤坂あたりにも金融機関が結構あって、恵比寿の方にもある。これは各金融機関が立地を自ら選んだ結果であるが、それを一箇所に集めるためのコストは膨大だ。果たして必要なのか。

(松本メンバー) みんな好き好きでやっていることだし、金融街の創出を促進するというのはいき過ぎではないか。

(大崎メンバー) 私は、こういうものは案外と馬鹿にできないと思う。つまり、象徴的なプロジェクトとしてである。

(松本メンバー) しかし、我々があまり詳しい分野でもない。

(大崎メンバー) 別に場所を指定しているわけではない。

(松本メンバー) 地域的に一緒になればシナジーがあるかどうかというのは、わからない。

(菅野メンバー) 象徴的な金融街というのは、場所のことか。

(大崎メンバー) もちろん、そうである。それは、赤坂とも、六本木とも特定しているわけではないが、それを実際につくる。

(松本メンバー) そのようなものができたとしても、私は絶対に行きたくない。

(大崎メンバー) 別に、来ない人は来なくていい。

(松本メンバー) 私企業としては、なぜそんなところへ行かなければいけないのかと思う。

(菅野メンバー) むしろ、シティとかアメリカのウォール街というのは自然発生的である。自然発生的になるならいいが、東京というのは、山手線と地下鉄という主要な交通機関網が発達し、そこが非常に便利になって多角的なまちづくりになっている。むしろ東京の強さは、各ローカル・コミュニティが競争し結果として東京という多様性を含む街づくりが出来ているということと認識している。必要なのは、各コミュニティを結ぶ道路網をきちんと整備することではないか。それは意味があると思う。

(松本メンバー) リスク管理上もよくないと思う。そこでテロが起これば、もうおしまいで絶対に危険だと思う。よろしくない。

(伊藤メンバー) ニューヨークでは、ウォール街がトレーディングルームで、ミッドタウンがバックオフィスになっているのではないか。

(菅野メンバー) いや、今はもう全然変わってきて、今は多くの金融機関がミッドタウンに集まってきている。とくに9.11同時テロの後は、ウォール街を離れミッドタウンに来た先が増えた。今は一部しかダウタウンに戻っていない。

(斉藤メンバー) ウォール街は、だいぶ前から、狭くてだめだと言われている。9.11の前からミッドタウンに上がるということになっていて、モルガン・スタンレーがまず42ストリートの方へ行った。ソロモンも行くということになっていた。

(松本メンバー) バックオフィスはニュージャージーなどにある。

(斉藤メンバー) そうそう。バックオフィスは、20年ぐらい前から、ニュージャージー、フロリダあたりに設置したりしている。それはもう20年ぐらい前からやっている。

(池尾副主査) 確かに、おっしゃったように、集積することがいいかわからない。拠点間交通網の整備の方が大事かもしれないということがある。

(伊藤メンバー) キャナリーワーフはどうか。

(斉藤メンバー) キャナリーワーフは、ユダヤ系のカナダ人が、サッチャーと組んでプロジェクトをやったもの。途中で失敗して倒れたのだが、またやり直した。最初につくったときは、海の埋立てみたいにして、モルガン・スタンレーだけが先に行った。

(菅野メンバー) 当時は、シティにもっと高い建物を建てられればよかったのだが、あの当時は建設制限が強かったので、シティの收容能力自体が限界で、大きなディーリングルームを作るスペースがなくなった。それでドックランドのキャナリーワーフに行った。

(斉藤メンバー) アセットマネジメント会社などは、アメリカでは山の中にある。街にはない。こんなに通信が発達したときに、集中して集まらなければいけないというわけではないのではないか。集まりたい人は集まったらいいと思うけれども。

例えば、東京証券取引所は、私は厚木の先にあってもいいと思っているくらいである。

(大崎メンバー) しかし、それは上場会社はみな怒るのではないかと。適時開示の発表に行かなければいけないから。

(斉藤メンバー) コンピュータで動いているのだから、そんなものは全然関係ない。昔のように、場立ちがいてワーワー言っているなら別だが。

(松本メンバー) これだけいろいろな意見があるのだから、金融街の創出を促進すべきであるといってしまうと、少し強いのではないかと。

(斉藤メンバー) 一つの考え方として述べる程度ではないかと。

(池尾副主査) まちとしての東京のあり方を考える必要はある、ぐらいしかコンセンサスにならない。集積がいいのかどうかもわからないから。ただ、まちとしての東京のあり方みたいなものを考えるということはある。それも、都市計画でやった方がいいのかどうかもわからない。

(斉藤メンバー) 東京、東京と言うが、では、大阪のまちにつくろうかと言われてしまう。

(池尾副主査) では、それは書かない方向か。

(上村主査) 合意がないような感じである。大崎メンバーの意見もあったが、よろしいか。

(大崎メンバー) そういうことであれば。

(菅野メンバー) 1. の(10)だが、外国のプレーヤー誘致に関してはPEリスクの話などがどうしても絡んでくるが、こうした税制の根幹にかかわる問題について、このワーキンググループの基本的な前提としては、税の話は踏み込まないというのが基本スタンスであるのかどうか確認したい。2. の(4)のところにも

「金融税制の見直し」という一つの項目立てはあるが、税制の見直しというのはいろいろなところに絡んでくるわけで、「金融税制の見直し」という総論とは別に各論のところでも税制の話を取り上げてよいのか。

（梅溪審議官） 税制については、このメンバーの方のコンセンサスで書こうということであれば、もちろん書いていただいて構わない。

（菅野メンバー） 先ほどの推進機構との兼ね合いかもしれないが、一応このグループは、中間報告を出して終わりなのか。

（梅溪審議官） これは、中間的な報告ということで、骨太にどういうものが入るかとか、骨太への議論をした上で、さらに論点を詰めるべきものがあればまた議論をしていただく。

（菅野メンバー） 気持ちとしては、別にここに書かなければいけないとか、書く必要が強くあるというほどではないのだが、もしここで一旦区切りをするのであれば、とりあえず、今回は骨太には入らないことをある程度理解した上で、そこまで書いておいた方が我々の議論の成果みたいなものとしてはあると思う。ただ、骨太があって、その次にまた議論をして、そこでもっと、あるいは夏以降かもしれないが、税制をやるのであれば、そのときでもいいと思う。だから、それによって書き方が少し変わってくるような気がする。

（斉藤メンバー） PEリスクの問題というのは、絶対に直さなければだめな問題だと思う。現実には課税をすと言って課税していない。この前も話があったように、課税すれば全部出て行ってしまふ。だから、まさしく、東京、日本をアジアの金融市場の先端にしたい、あるいは、外国人プレーヤーが来るようにしようということ。この税がむしろ妨害しているわけだから、税制一般論というよりも、これはもうパフォーマンスに課税をするというもので、世界にあまり例がない。外国は全部免除しているのだから、それは主張して入れるべきだと思う。

（大崎メンバー） 私もそこはそう思う。特に、税の議論というのは、税法学者の方などは、税をそもそも市場参加者の行動を変えるインセンティブやディスインセンティブとして使うこと自体がよくないという考えの方が多い。ただ、多分このワーキンググループのメンバーはそういう考えではなくて、むしろ、税をインセンティブやディスインセンティブとして使った方がいいと考えている人が多いように思う。その思想は明確に出すべきだと思うので、やはり税に触れるということでそういう考え方を明確に示していくというメッセージになるのでは

ないか。具体的な議論は秋以降になるかもしれないが。

(齊藤メンバー) 要するに、「はじめに」に書いておられる内容のバックになる。ほかの業者も、税全体の収入になるんだというようなこともおっしゃっている。総論的なものは、はっきりと具体的に問題意識として、これは非常に重要な問題だということを訴えるべきではないかと思う。

(上村主査) ただし、では、イギリスやアメリカは何もしないかというのと、そうではなくて、税を取るときでも会社法上の匿名性は認めない。だから、その辺、バランスをとってきちんと書くということ自体はよろしいのではないかと思う。たぶん、骨太などには取り入れられないだろうが、資料として残ることに意味があるかなと思う。

それでは、PEの話について紹介していただきたい。

(梅溪審議官) 簡単に御紹介する。

日本の証券市場への投資を行う海外投資家が、運用一任業者との間で投資顧問契約を締結し、当該海外投資家の運用対象資産における投資判断及び証券の取得・処分の執行を運用一任業者へ一任して資産運用を行う際に、この業者が日本法人である場合には、この業者が代理人とみなされ、海外投資家の運用資産の収益に日本の法人税が課される、という懸念がある。これが実質的な収益の帰属者としての海外投資家にとっては、PEリスクと呼ばれている状態である。

海外投資家にとっては、このリスクが存在し、信用収益に対して課税される可能性が存在すると、リターンが減るので、日本にある投資顧問業者を使わない。証券投資顧問業者の方にしてみれば、このリスクが存在すると、海外投資家との取引が減少するので日本には籍を置かない、日本をパスしてしまう。あるいは、アメリカでは、このリスクがどれくらいあるかということは会計基準上明記しなければいけない。その場合、多くのファンドがアメリカの会計原則を適用しており、リスクを書けばそれだけ人気落ちる。結果的に課税されなくても、そういう状況をいちいち書くための記載がわずらわしい。こうして日本法人が減少する。そういうリスクの悪影響の問題がある。

実態としては、齊藤メンバーが御説明されたとおりだが、現実の課税問題が発生したという事例は認識していないというのが現場の事務所の方のお考えである。ただ、主税局の方は、代理人に認定されれば課税を行うということで、一律に非課税と判断できるような根拠となるものはないというのが現時点でのヒアリ

ング結果である。

そういう状況の中で、ファンドの方がリスクを重視されているというのが現状である。

(斉藤メンバー) 日本のローファームに50%以上リスクがあるかどうか照会すると、ローファームはこういうふうには課税すると税当局が言っているの、リスクはあると書かざるを得ない。そのため、準備金を立てなければならないが、準備金を立てると、当然、パフォーマンスが落ちる。だから競争にならない。だから国外に置かざるを得ない。

日本を運用拠点としている投資顧問業者もアドバイザーをやっているの、アメリカから結構パフォーマンスの低下を指摘され始めている。彼らも、逆に今、日本国外へ持っていこうとしている。この流れを止めないと出ていってしまう。

(上村主査) 匿名性が維持されていると、ほかに課税するところがないということになってしまっているということがあるので、きちんと書く必要がある。

(斉藤メンバー) 脱税は認められないので当然である。

(上村主査) 日本の今の前提だと、国税庁の気持ちも分からないではないという面がある。だから、そこは報告書に書いておく必要がある。

(松本メンバー) 言おうとしていることは運用業者に関するものだけということではよいか。

(菅野メンバー) 投資顧問の運用ということではないか。

(松本メンバー) 投資顧問の運用ということだけであれば、絶対に通らないとは限らないと思う。PEを全部なくそうとすると主税局は大変なことになる。問題になっているのは投資顧問だけなのであれば、そこだけはきちんと免除してくださいということは、それほど不可能な話ではないのではないか。

(田村政務官) 私は今まで2年取り組んだが、全然だめだった。投資顧問だけということでは。

(菅野メンバー) 理由は、国内のお金が海外に逃げてしまう可能性があるということか。一番反対している理由は何か。

(田村政務官) 反対している理由は、彼らの論理で言えば、これが国際スタンダードだということ。

(上村主査) だったら、運用しなければいけない。

(大崎メンバー) 結構そういう議論は金融税制で行われている。

(田村政務官) 中間報告に書いていただけたら、またがんばれるようになると思う。

(上村主査) それから、5ページが一番上の証券化商品やシンジケートローンの問題も御説明いただきたい。

(林参事官) 証券化商品については、現在、市場規模が38兆円ぐらいであるが、アメリカの940兆円程度と比べるとかなり大きな差がある。課題と対策としては、まず、証券化商品の中に入っているものの属性などの情報提供をきちんとしないと、そもそも価格評価とかリスク評価がきちんとできないのではないかと、そもそも債権譲渡に対するマイナスイメージがあったりするのでは、その点も解消していかなければいけないのではないかと。それから、SPCについて、複数回にわたる証券発行がしにくいということがあるので、こうしたところを直していくべきではないかと。サービサーリスクの問題もある。

シンジケートローンについても、同様に、やはり価格評価、リスク評価がきちんとできるようなそもそもの情報提供の充実が大事ではないかと。また、その事務コストの問題がある。

それで、仮にもし何か書くとすればということであるが、市場型間接金融の拡大に向けて、証券化商品やシンジケートローン等、流通市場に関する制度を整備すべきであるということ、まず第三者に対する情報提供不足があり、リスク分析が十分にできないことから、流動性があまり生じていない。例えば流通を促すための必要条件として、業界団体等が証券化商品の基本属性に関する情報開示基準をつくるように検討すべきであるということ。

また、債権譲渡に関するネガティブイメージを払拭するため、売り手・投資家双方のメリットが正確に理解されるよう関係業界等の普及活動を充実させるべきということ。

それから、証券化商品について、様々な要望が出されているようだが、単一SPCが複数回証券を発行できないことに対して、法制面・実務面の改善を検討すべきである。

こうしたところが、とりあえず考えられ得る案かと考えている。

(上村主査) 池尾メンバーの御意見はどうか。

(池尾副主査) これは、日本銀行がある程度取り組んではいる問題である。

(大崎メンバー) 特にSPC法は大事である。これは何か変な法律になってい

る。集団投資スキームの一般規制ができたのに、SPCだと違う規制が適用になるというのは、かえっておかしいような気がする。

(松本メンバー) しかし、難しい問題で、事実としてはなかなか進まないと思う。

(斉藤メンバー) 昔に比べるとだいぶ改善されてきてはいると思う。昔は、譲渡の際の手続きがうるさかった。

(大崎メンバー) 最近、手続き自体はだいぶよくなった。

(斉藤メンバー) 手続きも変わったわけで、シンジケートローンについて、銀行も基本属性に関する情報を抱え込んでいてもしょうがないということは少し出てきている。

説明されたように、ローン先をディスクローズすると、リスクとリターンセオリーを出さなければならなくなるが、銀行がディスクローズすることをものすごく嫌がるのは事実。しかし、それがディスクローズされないとバリューが出ない。カードを隠しておいてプライシングしているのでは、まさしく市場倫理に反する。

(上村主査) 要するに、開示しても問題ない立派なものだったら開示するということになっていて、おかしい。

(斉藤メンバー) 仲間内で回したりしている。

(上村主査) 本来の資産金融のあるべき姿ではない。

(斉藤メンバー) 本当は、インターナショナルのローンがもっとできてくれば、例えばブラジルに貸しているお金をグローバルベースで、シンジケートローンも組んでいて、シティが入っている、三菱も入っているような場合、シティが売るときに一緒にシンジケートから出て行くとか、そういうことが出てくると思う。このようなことは三菱は従来は絶対にだめだったが、変わってきているという状況もある。

(上村主査) 証券化商品・シンジケートローンに関する内容を中間報告に載せることは問題ないということか。ほかに御意見のある箇所は。

(伊藤メンバー) 2. (5)の「金融リテラシー」だが、何とか日本語にならないか。「金融基礎的知識」や「金融基礎的能力」とし、括弧して「リテラシー」としたい。

(大崎メンバー) 「金融情報を理解し、活用する基礎的能力(金融リテラシー)

の向上」でいいのではないか。

(伊藤メンバー) それで良いと思う。

(上村主査) でも、理解すべきなのは情報だけではないのではないか。

(大崎メンバー) 仕組みも理解すべきだ。

(上村主査) 「金融基礎力」のほうが良いのでは。

(池尾副主査) 知識をもって活用する能力という意味を込めたい。

(上村主査) 「金融に対する理解度」ではどうか。

(松本メンバー) 理解するには知識も必要だ。

(上村主査) 「知識と理解力」では。

(松本メンバー) 常識力で良いのではないか。

(川濱メンバー) 「金融常識」はどうか。

(松本メンバー) 「金融良識」でもいいかもしれない。

(川濱メンバー) 司法の場合だったら、まさに常識的なことが行われていないというのが、以前、議論になった。

(齊藤メンバー) 本当はエキスパートの裁判官がそろっている経済裁判所が欲しい。

(川濱メンバー) 知財ができたのだから全くできないというわけではないと思う。

(伊藤メンバー) あれができたから、金融裁判所も必要だと思う。

(大崎メンバー) 憲法上問題となる特別裁判所ということではなくても、できると思う。

(川濱メンバー) 恐らく、金融事件ではなくて、普通の民事の事件の中に金融常識が入っているという事例が出てくるので、区別が難しいと思う。知財の場合だったら、非常にカテゴリーカルに区別できるが、これはまさに、司法全般に金融の常識を求めることになるだろう。

(上村主査) リテラシーという言葉の取り扱いはどうするか。

(松本メンバー) 「金融常識」として、括弧して(リテラシー)が良いのでは。

(上村主査) 「基礎力」というのはだめか。

(池尾副主査) これは上村先生にお考えいただくということでどうか。主査に一任して、司法に関する提言みたいなことを一言、二言追加していただく、増強していただくと。

(齊藤メンバー) 「情報を理解し活用する基礎的能力」ではどうか。

(上村主査) 「金融を理解し」でどうか。「金融を理解し活用する基礎的能力」。

(伊藤メンバー) 題名にしては長すぎないか。

(上村主査) 最後に(リテラシー)と補えば良いのでは。

(齊藤メンバー) わかりやすいと思う。

(伊藤メンバー) それで結構である。

(上村主査) 「金融を理解し活用する基礎的能力(リテラシー)」ということ
でまとめる。

司法に触れるというのは、金融裁判所とかそういうことか。

(伊藤メンバー) 金融裁判所でも何でもよいが、司法をどう完全なものにする
かということを考えて、入れていただきたい。

(上村主査) それでは、3.の残された部分はどうか。

(伊藤メンバー) これは全員の合意があるかどうか自信がないが、ルールだけ
で縛ろうとすると隙間が出てきてしまったりするので、プリンシプルというもの
を確立しておく、ルールだけでは縛れないときによろしいのではないか。英国
にヒアリングに行き、私はかなり影響を受けた。

(池尾副主査) それはそれで結構ではないか。という、これはコンセンサス
である。

(上村主査) プリンシプルか、ルールか、と言われると議論があるので項目を
追加すべきか。

(松本メンバー) これは冗長になるかもしれないが、「恣意的運用を排除しつ
つ」ということを書かなくてよいか。

(大崎メンバー) プリンシプルはあくまでもルールに基づく規制を補完する
という点が、最も重要だ。

(松本メンバー) しかし、プリンシプルに基づく規制・監督手法も導入する
ので触れたほうが良いのではないか。

(大崎メンバー) 例えば、ルールがはっきりしないから結論が出ないとか、事
なかれ主義になるということではなくて、プリンシプルへ立ち戻ってきちんと決
めてほしいということを書きたい。

(池尾副主査) やはり恣意性を排除する必要がある、そのためには、前にも
言ったが、本当は紛争を公平に解決する手段が保証されていることが前提になる。

(池尾副主査) 項目を立てて、新たな(2)として、(1)のすぐ後に新しい項目で入れた方が良くと思う。

(大崎メンバー) それがいいと思う。

(上村主査) 了解した。では、これを(2)にして追加する。

(伊藤メンバー) 「恣意性は排除しつつも」というのは入れるのか。

(松本メンバー) 題名が「プリンシプルに基づく規制・監督手法の導入」なので、金融庁が喜ぶかもしれない。私は、これは絶対に良い提言であるとは思いますが、濫用を防ぐために一応、ディスクロズの原則は入れておかないと、後から不足のも大変なのかなという気がする。

(上村主査) 司法の話は書くということで良いか。要するに、ルールは司法が決めることだという大前提があるので確認したい。

(齊藤メンバー) そこが大事だと思う。

(上村主査) ルール型というのは司法が決めるということなので。

(川瀆メンバー) プリンシプルに戻るが、例えば、ルールが錯綜してくると、ルールの形式的な違反はあったとしても、実際上は、違反とされては困るという場合があります。さらに、ルールがあっても恣意的な運用があるときに、プリンシプルに基づいたらおかしいと言われれば、反論可能だということになる。

(上村主査) その通り。

(川瀆メンバー) ただ、プリンシプルに基づくものは、先ほど上村主査がおっしゃったように、紛争をきちんと判断してくれる場が必要だということ。もう一つ。これは、イギリスのプリンシプルの場合、透明性を欠くのではないかという批判が強いのだが、やはり透明性は必要であり、監督当局と金融ビジネス関係者との対話によって担保されているということが、イギリスのプリンシプルに基づく規制の骨子になっている。

(上村主査) また、ルールはたくさんあるため、いきなりプリンシプルがむき出しで最初から出てくるということではなくて、ルールとルールの間隙を説明するときに使われる場合が多いと思う。

今の伊藤メンバーのものは、新たに(2)を足して入れることで行きたい。

それから、「恣意性の排除」というのは、独立性との関連が大きいと思うが、その辺も検討させていただきたい。

ほかの部分は如何か。

(川濱メンバー) リテール市場における投資家保護の徹底については、1.(6)の中に入れられるということである。規制の透明性・予見可能性を向上させ、自由と規律のバランスのとれた市場環境を提供するということは、確かに、プロ向け市場の中にもかかわってくる論点ではあるが、これは一つのかなり大きな内容のものなので、大きな柱の3のところでも、これを別途言及すべきではないか。

(上村主査) 1.(6)だけでなく、3のところでもそこにそのことをもう一度挿入するのが良いか。

(池尾副主査) 大きな柱の3は、良好な規制環境を提供するというので、その規制環境については、ホールセールは自己責任原則で、リテールは投資家保護を徹底するということが考え方の原則だということ、3の柱の中で触れる必要があるのではないか。

(上村主査) そうかもしれない。全部を吸収してしまったが、やはり少し残した方がよい。

(大崎メンバー) 3の(1)で項目化してはどうか。

(上村主査) 3の(1)に「自由と規律のバランスがとれて」と触れているので、そこに盛り込むほうがよいか。

用語の問題だが、リテラシーはだめでプリンシプルはいいのかということは何。

(大崎メンバー) 「原則に基づいた規制」というと、原則に基づかない規制があるのかとの誤解も生みやすい。

(松本メンバー) 監督当局との話し合いの中で、何か問題があると思ったときに、司法は無理でも、監督当局そのものでなく、別の行政窓口相談できるような仕組みはつukれないものか。

例えば金融庁から金融機関が言われた内容が、プリンシプルという考え方の拡大解釈であったりとか、おかしいのではないかと同時に、今は言いに行く場所がない。

自由と規律のバランスとか、ルールとかプリンシプルの仕組みが導入されたあと、仕組みについて後から検証できる場所がないのは良くない。

(田村政務官) 今は皆、政治に相談してきている。

(松本メンバー) 政治に行くのはよくないのではないか。本当は、それは行政か司法で受けとめられるべきものだ。行政訴訟するのもなかなか怖い。

(大崎メンバー) 少なくとも、不服審査の申立ては本当はできるはず。

(松本メンバー) 私は実際に申し立てたことがあるが、うまく機能しなかったと思う。

(菅野メンバー) 実際に検査に入った際、金融機関側が不満を言うと、倍の検査の指摘が来たという例もあるようだ。事実上、全く機能していないのと同じ。言われたら、とにかくじっとひたすら堪えるしかないというのが今の状況で、これは是正する必要がある。

(松本メンバー) 私は、言うほうなので、監督当局とコミュニケーションはできると思う。しかし、言わない人もいっぱいいる。

文句を言っているわけではなくて、仕組みとして、普通にプレッシャーを感じない中で、これで本当に合っているのかということと言えるところがないと、知恵は蓄積しないと思う。

(菅野メンバー) それは、今の金融の検査当局とは独立したところに置いていないと、やはり難しい。同じ人たちがやっていると、そこはツーカーで、結局、何ら実効が上がっていない。金融機関サイドの不満の中には、過剰に反応しすぎている面があるのかもしれないが、今はそれが金融界の現場の常識になっている。

(上村主査) 行政手続法などではなくて、もう少し簡単な仕組みを整えるべきということか。

(菅野メンバー) そのとおり。

(松本メンバー) 対立軸を強調するということではなくて、官と民とがプレッシャーがない中で情報をきちんと共有できるような仕組みがあった方が建設的でいいと思う。

私企業だと、従業員にハラスメントとか何かあれば、経営がわからない形で、外部の弁護士に行くようになっている。それは法律でそうやらなければいけないと決められたわけだが、行政に関してはそのような仕組みにはなっていない。

(上村主査) どこかに書くべきか。検察審査会みたいなものか。

(菅野メンバー) 今、目安箱があるが、名前を書かせていると聞いている。これは目安箱ではない。

(上村主査) 確かにそうだ。誰かが言ったら、もうそれで全部決まり。

(松本メンバー) 本当は、金融企画は内閣府に移し、金融庁は大臣も外して検査だけにして、そういうものは全部内閣府にある金融企画をやっている方に持ち

込めるとすれば、きれいだと思う。

(川濱メンバー) まさに、事実上、保護されないから、オンブズマン制度ができるわけだが、このオンブズマンというのは、通常は消費者レベルの保護のためだが、日本の場合は企業レベルにおいてもオンブズマンが必要ということか。

(菅野メンバー) チェック・アンド・バランスが自然と働くような制度を作ることが望ましい。仮にある人が強力な力を持ったときにでも、それをチェックする場所が本来はやはり行政の仕組みの中にあるべき。チェックする場所があっても、癒着してしまっているとか、人事が独立していない場合には同じ問題が発生する。

(上村主査) 要するに、議会オンブズマンということか。英国では議会が最高裁のようなものだからそういう意味があるのだろうが。

(伊藤メンバー) 金融審議会をつくれれば良いのではないか。

(松本メンバー) 金融審議会では回し者になってしまう。

(上村主査) それでは、林参事官から、今日の修正点を確認していただきたい。

(林参事官) 本日、最初に御議論いただいた論点整理の3枚紙は、本日、この後の記者ブリーフィングで公表されるので、修正部分をもう一度確認させていただきたい。

まず、「はじめに」の最初のパラグラフの上から5行目の「東京は」という、最初に「東京」が出てくるところは、ここに脚注をつけ、「ここでは、日本の金融市場を代表して『東京』という呼称を使っている」としたい。

その下、第2パラグラフの下から4行目は、「金融取引とそれに従事する専門人材が日本に誘引されれば」とする。

第3パラグラフの4行目は、「国内で効率的な資産運用を行う機会を」と変える。

2ページ目の最初のパラグラフの上から4行目の「けれども、」を「しかしながら、」に変え、「進捗があった。しかしながら、それに対応すべき規律」と変える。

2ページ目の一番下のフットノートは、(B)のところの「民事責任規定」から始まる括弧内にある「民事制裁」を「課徴金制度」とし、「刑事責任、課徴金制度、司法制度等」と変える。

それから、3ページ目の2の(5)は、「金融を理解し、活用する基礎的能力(金

融リテラシー)の向上」とする。

3の(2)を新たに入れて、「プリンシプルに基づく規制・監督手法の導入」とし、「ノーアクションレター」以下は(3)という形で番号を順送りするよう修正する。

それから、「おわりに」のところは最初の文章は「最初に述べたように、東京市場のグローバル競争力を高め、その国際金融センターとしての地位を向上させるためには、本格的な改革を着実に実施していく以外にはない。」に修正。

それから、最後の文章は「求められている改革の内容には、政府のイニシアチブによるもののみにとどまらず、むしろ取引所をはじめとした自主規制機関や市場参加者が主体となって達成されるべきものが多い。この点で、金融・資本市場改革のために、官民の意思疎通を十分図りながら推進する体制の確立が欠かせないといえる。」に修正。よろしいか。

では、こうした形で修正し、公表させていただく。ありがとうございました。
(菅野メンバー) 英語での発表をぜひお願いしたい。本当は同時発表ということで今日がいいのだが、無理だったら後でもよいので早く実施してほしい。外への情報発信が非常に重要なので、ぜひ英語での発表をやっていただきたい。

(林参事官) 承知した。

(上村主査) 次回の日時・場所について、連絡をお願いしたい。

(林参事官) 次回は、20日の金曜日、朝10時から11時半を予定。次回は、ワーキンググループとして中間的な報告をとりまとめていただくことになる。

(上村主査) それでは、どうもありがとうございました。

(以 上)