



## アジアの金融センターとなることを目指す競争:

### 東京の成功にとって統合金融サービス業が 必要不可欠な理由

欧州ビジネス協会（EBC）は、グローバル金融センターとしての東京の発展を推進することに改めて重点を置く政府の方針を歓迎する。政策提案を策定するため、1つは経済財政諮問会議のもと、もう1つは金融庁の金融審議会のもとに、2つのスタディグループが設置されている。それぞれのスタディグループは、東京がアジア地域のライバルに競り勝ってロンドンやニューヨークに匹敵する成功を収めるために十分な金融サービスの人材とビジネスをいかにして招致しようかという疑問に取り組まねばならない。輸送インフラ、課税、言語スキル、教育、人的資源、および証券取引所のタイプといった要因に十分な配慮が払われるべきであるが、その一方でEBCは、規制や、とりわけ日本の現行のアプローチの難点に対処することに主眼が置かれねばならないと確信する。

EBCはかねてから、金融サービス（銀行業務、証券、資産運用、保険等）の人為的な分離を義務付ける日本独特の規制が、グローバル金融グループにとって、金融センターとしての日本市場の魅力を損なっていると主張してきた。ファイアーウォールを部分的に取り除いてきた金融制度改革にもかかわらず、金融会社は依然、グループ全体として日本で活動することを許されていない。他のあらゆる先進市場ではそうできるにもかかわらず、である。許されることと許されないことの間はまだ相当のグレーゾーンがあるため、業務を統合することは依然、本質的にリスクを伴っている。

#### 日本の現行の規制は、誰にとっても効率を低下させリスクを高める

日本のファイアーウォール規制は、銀行業務、証券その他の金融サービス業務を日本で行っているグローバル金融サービス・グループに下記のような諸問題を突きつける。

- 単一の国内マネージャーによってグループ全体を代表することが認められておらず、それぞれの業務分野に責任をもつマネージャーを個別に選任しなければ

ならない。これは、日本でのビジネスをグローバル・ビジネスに統合することをきわめて複雑で困難なものにする。報告系統と責任を日本特有の状況に適合させるため特別の調整を行わなければならない。

- 日本国内にグループの統括責任者がいないことは、グループ・レベルでの効率的な経営やリスク分析にも制約をもたらし、結果的に誰もがいっそうリスクにさらされることになる。
- それぞれの業務分野は、本来ならグループ全体で共有できていたはずの特定の機能や組織構造をそれぞれ別々に維持する必要がある。こうした重複は、非効率性と余分なコストを生む。
- 殊に金融サービス業では、ビジネスチャンスはほんの数分のうちに出現・消滅するため、グループ内の種々のユニット間での情報の流れをせき止めることはグループの成長を阻害する。
- 規制的リスクなしに日本市場に導入できるのは日本の業務定義（銀行業務、証券、保険商品、資産運用等）内に問題なく収まる商品だけであるため、金融イノベーションが抑圧される。そのつけは、投資機会へのアクセス減少や、日本独特のビジネスモデルに適合するために要するコストを補填するためのサービス料金上昇といった形で、投資家へと回される。

グローバル金融グループへの影響は以下のとおり。

- ルールが今と違っていれば日本で行えたはずの業務を引き続き日本国外で行う。
- 日本の硬直したファイアウォール規制に適合するため独特の構造が必要となり、日本の業務をグローバル・ビジネスに統合することが困難となるため、日本の業務が孤立したままとなる。
- 東京をグループのアジア地域ビジネス・センターとする可能性はほとんど顧慮に値しない。

### 統合金融サービス市場はグローバルなトレンド

統合金融サービス市場は世界各国でスタンダードとなりつつあり、投資家にとってのリスクに対処しながら経済内で金融資源を割り当てるといふ金融会社の社会的役割を遂行する最も効率的な方法であることが証明されている。日本はこの方面でささやかな措置を講じてきたとはいえ、証券サービスやミューチュアルファンドの提供を銀行に許可することは、利益相反や、顧客の利益にとって有害なその他のリスクにつながることに必至との広く浸透した思い込みによって、ファイアウォール削減についての議論は封じ込められている。こうした思い込みは、個人、部門、または顧客の利益を図るために地位を濫用する関係者の処罰をマーケット・メカニズムに頼ることができるとする、すなわち「レピュテーション・リスク」がきわめて

大きな抑止力として働くとする、欧米や他のアジア諸国（香港やシンガポール）で広まりつつあるコンセンサスとは好対照をなしている。

こうした流れを受けて、世界各国の金融規制当局者の焦点は、特定種類の業務の兼業を企業にただ禁止することから、潜在的に利益相反の可能性のある業務（アンダーライティング（証券の引受・売出し）とブローカー業務など）の分離を確保する内部統制やコーポレートガバナンス・メカニズムを実施することへとシフトしている。規制当局者が業界と協力して明確な行動規範や実施規則を策定するというのが世界のトレンドとなっている。インサイダー取引を禁止する規則は、経済を打ちのめすファイアーウォール規制に代わる適切な選択肢であることが立証されており、インベストメント・アナリスト、格付けアナリスト、監査法人に関する開示要件は、分析・監査対象の企業に対してアナリストや監査法人が有する利害を明らかにする上で有効であることが証明されている。

### 日本での改革は規模が限られ、リスクを高めてきた

橋本政権の1996年の金融「ビッグバン」は、国際資本取引、ブローカー業務、証券、投資信託、デリバティブといった多くの分野に自由化をもたらした。しかし、業種の枠を超えた金融サービス業界の統合が、当初、プログラム目標の1つであったにもかかわらず、この方面ではほとんど何も達成されなかった。金融持ち株会社の禁止は撤廃されたが、異なる企業体間で経営管理を分離する要件はそのままだった。経営統合もリスク情報の共有もままならなかったため、これは、グローバル金融会社による持ち株会社構造の利用を有名無実化した。

2001年、証券取引法第65条および45条に関して、金融コングロマリット内の規制対象企業体間で、コンプライアンスやリスクマネジメントといった内部統制機能のより大幅な共有を認める施行令改正が導入された。こうした改正に続き、2005年に金融コングロマリット監督指針が公表された。これは、「関係」金融サービス会社の種々の企業体間で情報を共有しうる状況および共有可能な情報の種類を明確化することを試みるものだった。規制自体はそのまま変更せずに、規制を回避しうる状況についての指針を提供するというこの判断は、あいにく、いっそうのあいまいさと複雑さをもたらし、規制対象の企業体の側のリスクおよびコストの増大を招く結果となった。書面による事前の同意がある場合に特定の顧客情報の共有を認める規則にも同じことがいえる。この原則は個別の状況に適用するのが困難であり、事前の同意を得る手続きはあまりにも厄介である。

### 何をなすべきか？

日本は、他の主要市場の経験を活用すべきである。他の主要市場では、金融コングロマリット内で営まれるそれぞれの金融サービス業務の厳重な分離に頼らずとも、

適切なレベルのリスク管理と監督が達成可能であることを規制当局が実証してきた。他の主要市場のアプローチは、効率、新商品の開発、より良いリスク分析を促進することが証明されている。グローバル・レベルの業務統合を通じ、金融サービス業界と経済全体がともに広範な恩恵をこうむってきた。日本が東京をグローバル金融センターにしたいのであれば、同じ道を歩むことが必要不可欠である。EBCは以下を提案する。

- (1) 新しい金融商品取引法の第 33 条を改正することによって、証券業・銀行業の兼業を解禁すべきである。
- (2) 金融機関による信託業務の兼営に関する同法第 1 条は、外国銀行の支店を含めるよう改正すべきである。
- (3) 金融機関を通じての保険商品の販売を完全自由化すべきである。
- (4) 資産運用会社は、付加的な認可を受ける必要なしに、海外の系列会社に代わって証券売買注文をすること、ならびに系列会社のオフショアファンドのプロモーションを行うことを認められるべきである。

#### **EBCについて：**

欧州ビジネス協会（EBC）は欧州 17 ヶ国の在日商工会議所・ビジネス協会にとっての通商政策部門であり、1972 年に設立されて以来、在日欧州企業にとっての通商・投資環境の改善を目指し、活動を続けている。EBC の会員は法人と個人を合わせ現在 3,000 を超しているが、会員はすべて各国の商工会議所に所属している。会員企業の中で 350 社が、EBC の 26 の産業別委員会に直接参加をしている。