

# 我が国金融・資本市場を巡る諸問題

内藤 純 一

## はじめに

ただいま御紹介いただきました内藤でございます。本日はよろしくお願いたします。

本日お集まりの方々は、証券・金融の問題については非常にお詳しい方々ばかりだと思いますので、初歩的なことはあえて申し上げるまでもないという気持ちで、早速色々な具体的な問題をお話ししていきたいと思えます。

今日お配りしております資料ですが、これを全

部この時間の中で御説明しようというつもりはございませんで、ポイントポイントを御説明しながら、今金融庁が抱えている問題点を、私なりに考えたところをお話しさせていただければと思えます（巻末資料参照）。

今高橋理事長からお話ございましたが、今の金融の問題というのは非常に複雑多岐にわたっております。金融・資本市場の問題、それから、金融機関の機関の監督の問題、それから、金融機関の機関の監督の問題、それから、あるいは市場の調査、さまざま問題がございます。二年前にリーマン・ショック

があつて、問題が表面化したのでありますが、この事件から劇的に環境が変化したわけですけれども、やはりこの流れというのは、それ以前に大きな金融の変化があつたと考えております。

金融の変化といひますのは、淵源をたどりますと、八〇年代の末にバーゼル規制という銀行の自己資本規制が導入されて、その後、各国の銀行は何をやつたかといひますと、オフバランス化に向けてさまざまな知恵を凝らしていったということが言えると思ひます。それが証券化であり、デリバティブであつたということ、そしてまた、金融のスタイルが大きく変わったということが言えると思ひます。

つまり、株式とか社債あるいは預金もそうですけれども、資金の流れがそのまま金融の流れであるという形で、八〇年代から九〇年代の半ばぐらいまではそれが中心的な役割であつたと思ひます

が、九〇年代の後半ごろからは、金融の核心というのは何かということをごりごり考えてまいりますと、これは私なりの解釈ですけれども、リスクのやりとりなんだろうと思ひます。マーケットのリスク、信用のリスク、また、今回顕在化してきたのは、カウンターパーティ・リスクなどがあります。そういうリスクをどう移転するのか、あるいはどう取引するのかということでありまして、必ずしも資金の流れとは関係のないところでリスクの移転が行われ、それがリスクをカバーするところで金融が成り立つてきたという面がかなり大きくなつてきたのではないかと。

本来の金融というのは資金をどう提供していくかということなんです、そうではなくて、リスクをどう移転するかということでありまして、これを一言で言ひますと、企業の価値創造型の金融ではなくて、アービトラージ型の金融といひま

すか、そういう金融に変化していった。これもやはり規制のなせるわざで、自己資本規制などから、できるだけ負担を軽くしていくという知恵として大きな流れが出てきた。特にこれが九〇年代の半ば、日本は当時まだまだ不良債権問題で、まさに金融危機の真ただ中であつたわけですが、ヨーロッパ、特にアメリカは、金融の改革という中で、むしろ経済成長と金融の発展とを成功させたかに見えた。こういう流れであつたと考えております。

そういう中で、今申し上げた金融のもう一方の部分、アービトラージ型の金融といえますか、そういうリスクをやりとりする金融というものが、実はリスクをやりとりすることによってリスクを減らした、オンバランスのバランスシートを小さくできたと思いきや、実際はそうなつてなかつたという問題が会社危機の発生を通じて顕在化した

ということ、今や世界の大きな流れは危機の再発防止のための規制強化の方向にございます。

世界は規制強化の方向にありまして、その中で、じゃ日本はどういう位置に置かれているのかということでございます。私は、日本は非常に難しい状況に置かれていると申し上げざるを得ないと思っております。といいますのは、バーゼル規制委員会であつても、あるいはIOSCOの場合、G20を初めとする国際的な議論の場、そして、国内でも貸し渋りとかいろんな問題、あるいはマーケットが透明性を欠いているという声もあつて、私は二年少し前までは、監視委員会です務局長もしておりましたが、そこで常に出てくるのも、マーケットの透明性を確保するという観点でありまして、どうしても規制をどう強化するかという観点で議論が進みがちなわけです。かつての小泉時代というのは、よく言われるんですが、

規制緩和、新自由主義の流れでいろんな政策が打たれていったわけですけれども、その大きなアンチテーゼといいますか対立軸として、ここ数年、世界全体では今申し上げたような規制強化という形になってきている。

日本の場合は、これはもう一〇年以上前に、日本の金融危機の中でまさに経験をしたことでございまして、金融システムにかかわるセーフティネットというもの、世界的に見ても相当先進的なものが既に構築をされております。ですから、あえて今、世界に並んでさらにセーフティネットを強化していくという流れはございませんし、国内的にもさほどセーフティネットを強化しなきゃいかぬという問題ではない。むしろ、後で申し上げますけれども、今後の日本の経済とか金融の成長のために何をどうすればいいのかというところが非常に大きな問題で、この何年間、ただ単純に

規制緩和をすることだけでうまくいくだろうと、思ってたやってきた面がいろいろございましたが、実はなかなかうまくいかない、残念ながら、いい成果は上がっていないと申し上げざるを得ないわけ、そこをどう考えていくかという問題。つまり、世界では流れは規制強化ですけれども、その流れと同じようなことをやっている、日本はこれまでの「ロスト・ツーディケーズ」(失われた二〇年)というものをまだまだ続けていくおそれがある。

他方、規制緩和をかつての様にもう一回やるのかということについては、今までも市場改革ということをやってきたわけですが、これについてはもう一回深い検証をしませんと、単純に規制緩和さえすれば簡単に前に進む、市場の調整原理が働いて発展するということでもない。そういう意味で、今なかなか難しい状況に置かれているという

ことを、まず前置きとしてお話をさせていただきますました。

資料に戻っていただきますと、そういったこと  
でいろいろお話をさせていただきたいわけですが、右下に通しの番号がございしますので、それを見ながらお話しいたします。

## 一、グローバル金融危機と国際的な枠組みの方向性

### (1) 世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の

#### 推移

まず、二ページでございますが、「世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の推移―1」というのがございます。これはあえて皆様方に申し上げるまでもございませんが、思い返してみますと、まず、二〇〇七年の夏から、サブプライム・ロー

ン問題の発生という形で世界的な金融不安がスタートしたわけです。ちょうど八月、夏の暑い時期でしたが、BNPパリバのファンドの解約とか募集を凍結したという形で、ファンドの流動性がそこで差しとめられたというところで、マーケットに大きな不安を与えた。それから、翌年の〇八年三月にはベアー・スターンズのショックがあり、そして、九月にリーマン・ブラザーズの倒産。翌日には、AIGが事実上の倒産、FRBの救済。その後、矢継ぎ早にいろんな措置がとられたわけです。

まず、流動性の問題が前面に問題化いたしました。九月一八日には日米欧の中央銀行による流動性供給のための協調対応策、それから、米国で公的資金の投入ということで緊急経済安定化法の成立。そして、一月にはワシントンでのG20、第一回のサミットが行われるということで、金融市

場改革のスタートが切られたということであり、またシテイグループとかバンク・オブ・アメリカに対しても、救済策が次々ととられていく。

翌年、〇九年の二月には、新たな金融安定化策として、米当局がストレステストをまずやりまして、約二〇の金融機関だったと思いますが、そこに資本の不足額を投入するという形で、金融安定化策の実行がなされた。それから、三月になりますと、イギリス当局のほうから、イギリスFSAのトップでありますターナー氏が、その後の金融改革を目的とするターナー・レビューという報告書を発表する。ここから金融危機後の金融市場改革、金融制度改革をどうすべきかという話が始まっていくわけでございます。

次の三ページをごらんいただきますと、その後、昨年九月にはピッツバーグ・サミットがございました。そして、一二月にはバーゼル委員会

の銀行セクターの資本増強、資本強化に向けての市中協議案が公表される。そして、今年に入りますと、今度は米国の金融危機責任負担金でありまして、公的資金で使ったものをどう回収していくのか。そういう回収の問題と、今後に向けたシステム上重要な金融機関に対する破たん処理、あるいはさまざまな金融対策についてのコストをどう負担していくかという負担配分のあり方、こういったものがここで発表されてまいります。

今年に入りました、マーケットも大分安定をし、ようやく金融制度の今後のあり方について議論が軌道に乗ってきたかなと実は我々も思っておったんですが、その後、三月から四月にギリシャ問題が前面に出てまいります。これまでの金融危機といいますのは、日本も含めて民間金融機

関の危機であったわけですが、今度はソブリン、つまり国家の危機がイコール金融危機に発展しかねない、こういう問題になってきたわけでございます。

ギリシヤは、政権交代の後を受けて、実は財政赤字が非常に大きいということが公表される。そこでギリシヤ自身の信認が極度に低下をしていく中で、ギリシヤ国債に対する信認が失われて、ギリシヤ国債に巨額の投資をしているドイツとかフランスの金融機関の不良債権問題が出てくる。厄介なことに、ギリシヤ自身がユーロの加盟国であり、ユーロを使っている国の一つであるというところで、ユーロ全体の協調といえますか、政策遂行能力が問われる事態になっていったわけでございます。ですから、ここでまさしく財政の危機が、同時に金融の危機に発展するという状況になっていったわけです。

少なくとも今までの金融危機のパターンといえますのは、日本の場合も、今回のアメリカの場合でもそうなんですが、公的資金を入れるか入れないかというのは、国内的に大議論が起きたわけですが、共通して言えますのは、公的資金を入れるというところで危機がとどまった。危機が安定の方向に解決された。根本的な解決というわけにはいきませんが、当面の危機を乗り越えたと言えるわけですが、ギリシヤの場合の問題は、本当にそうなのかというところの問題がございます。

つまり、ギリシヤ国債、ギリシヤの経済、財政の問題が本質的に解決されませんと、ギリシヤ国債を保有するというインセンティブが非常に低下する。そしてまた、新たに発行されるギリシヤ国債をだれが買うのか。今はECBが相当程度買い入れを行っていますけれども、これを無限に続けるわけにもいきませんので、やはりギリシヤの財

政の改善というものがないと、これはいずれ続かなくなる。再度、また金融危機に陥っていく可能性も大いにあると考えられるわけです。

その問題は、日本の今の国債の状況もあって、エコノミストの多くの方々もそういうことを言っておられるわけですけれども、まず、ギリシャでこういう問題が顕在化したということ、新たな種類の金融危機ではないかなと思っております。いずれにいたしましても、この六月にはトロント・サミットが行われまして、金融の規制を強化していく、そして安定を取り戻していくための方策がここで声明としてうたわれましたが、例えば具体的な資本規制の問題については、今月中のバーゼル委員会ですらに検討される。

そして、ヨーロッパの目下一番問題になっていきますのが、金融機関に対してストレステストを行いまして、資本不足額があれば資本を注入してい

くという作業なのですが、今月中にこれを進めていくということになっております。そういった状況を見ながら、さらに今後の動きを注視していく必要があると考えております。

## (2) G20首脳会合

五ページは、今申し上げたようなことの内容でございます。昨年九月にピッツバーグ・サミット、次の六ページにはトロント・サミットの概要が書いてございます。このトロント・サミットも、金融セクター改革という中で大きな柱、四つの柱と呼んでおります。

まず第一が「強固な規制枠組み」ということで、バーゼル委員会で議論が進んでおりますが、自己資本の質と量の改善に向けた取り組み。今年の一月のソウル・サミットで基本的な合意をいたしました。一二年末までを目標に、各国のマク

口的状況等を見ながら段階的に実施をしていくということ。当初かなり押せ押せで、できるだけ早く改革を進めていこうというのがヨーロッパあるいはアメリカの共通の合意でしたが、日本は過去の経験がございますので、余りこれを急ぐと、むしろ経済にネガティブな影響を与えるということ、慎重論であったわけですが、四月以降、ギリシャ問題に始まる、ヨーロッパの金融危機が顕在化したしましたので、これについては少しペースダウンをしながら実施していくという合意になっております。

それから、第二の柱が「実効的な監督」というものでございます。

それから、第三が「破たん処理及びシステムミックスな機関に対する対処」ということで、システムミックスに重要な金融機関、SIFIsと呼んでいるんですけれども、SIFIsに対する対処ということ

で、破たん処理できるシステム、これも実は日本ではほぼ制度化されております。金融機関の破たん処理に係る更生手続特例法というのがございまして、これも平成七年から八年にかけて制度整備を行ったものがございます。これについて、各国も破たん処理を円滑に行い得るように制度化しようというものでございます。

それから、第四が「透明性のある国際的な評価及びピア・レビュー」ということで、FSB (Financial Stability Board)、これはサミットの下に事務局的に置いておりますけれども、金融監督当局の集まりとしてのボードでございます。これを通じてピア・レビューを行っていく。各国がどういう形で具体的な措置をとっているのかということをフォローアップしていこうということでございます。

そういうことで、今後は一月に韓国で行われ

ますソウル・サミットで基本的な骨格というものを合意する。そのための事務的な作業をこれから進めていこうということでございます。

### (3) バーゼル委員会市中協議文書

それから、次の七ページがバーゼル委員会の市中協議文書、これは昨年の一二月に出ました。実は今、ここから少しトーンが変わっているところがございます。背景は今申し上げたようなことで、基本は、ピッツバーグ・サミットで合意された銀行資本の質と量の双方を改善する、過度なレバレッジを抑制するというところでございます。国際的に合意されたルールを二〇一〇年末までに策定して、二〇一二年末までを目標に段階的に実施をしていく。この骨格は変わってはおりません。

市中協議の文書の内容ですが、今申し上げた質の強化ということで、損失を吸収する資本という

ものを選別していこうということで、例えば、優先出資あるいは優先株式が、今までいろんなパターンのものが混在して「ハイ」に組み込まれてきたわけでございますが、実際に損失を処理するための財源として使えるのかということになってきたときに、これは非常に難しい問題が出てくる。つまり、まず、当然ながら普通株式から消却が行われるわけですが、優先株式等でさまざまな条件がつく中で、要は、簡単に損失に直ちに充てることができないものが種々あらわれてきたということ、原則は資本の剰余金なり、コアの資本ということで、普通株式等にかかわる資本に限定していこうという流れがまずございます。

それから、リスク捕捉の強化ということで、カウンターパーティ・リスクをどう捕捉していくか。

それから、もう一つ、レバレッジ比率規制とい

う大きな問題がございます。自己比率規制というのは、リスクウエートに基づいて規制をするわけですが、レバレッジ、簡単に言えば総資産に対する資本ということで、リスクウエートを勘案しない。もともと自己資本比率規制というのはこういうところから始まっているわけですが、その原点に戻ろうという議論になっております。

それから、プロシクリカリティの抑制。これは景気がいいときには、自己資本がいろいろ含み益もあってどんどん膨らんでいく。景気が悪いときには自己資本が減っていくということで、景気がいいときは信用膨張を通じてますます景気を増幅させる。そういう効果をできるだけ抑えていこうということ、自己資本が膨らむ景気のいいときには、資本バッファをより多く求める。不況になったときには、それを取り崩していけるような安定装置を導入しようという考え方でございま

す。

それで、「規制改革案の位置付け」でございですが、いろいろ影響度等も勘案して、慎重に検討した上で、今年の後半に改めて検討していくということでございます。

後でお話するかと思いますが、この中で一つ、今の金融危機の流れの中で、当初は今年中には方針を決めて、トレーディングブック、つまり、証券化商品とかトレード勘定については、より重い資本を課すことによって制約的な規制にしていこうということであったわけですが、それについては、今現在は、少し様子を見ようよ、もう少し時間をかけてやろうという空気になっております。それをやることで、かえってネガティブな影響が出かねない。こういうこともございまして、それに対しては慎重な見方が出ている。全体的にそういう動きの中で、例えばということ、

今申し上げたようなトレーディングブックの問題あるいは証券化商品に対する自己資本の配賦の問題といったものが出ております。

#### (4) 米国における金融規制改革

次の八ページは、「米国における金融規制改革」。これも大体御承知のとおりかと思いますが、金融危機責任負担金とか、今までTARPで公的資金で使った、大体一一七〇億ドルと言われていますけれども、これを事後的に大手金融機関から手数料として徴収しようという制度。

それから、ボルカー・ルールと言われている、特にこれは銀行その他の金融機関ですけれども、リスクテイクを抑制するという観点での規制。

それから、その他の包括的な金融規制改革というもので、一番下に、今まさに最終段階でほぼ合意が得られたものが幾つかございますが、今申し

上げたようなことで、金融機関の監督体制そのものも協議会をつくる。特にアメリカの場合は、金融機関の監督当局というのは非常に多岐にわたっておりますので、包括的な協議会をつくり、かつ、システム上重要な金融機関に対しては監督権限をFRBに付与する。特にマクロプルーデンスという観点の監督をFRBに行わせる。監督官庁についても、通常の銀行を監督する通貨監督庁(OCC)と、貯蓄金融機関を監督しているOTSを統合していくなどの改革がございます。それから、あとは省略させていただきます。九ページには「英国における金融規制改革」、一〇ページには「欧州における金融規制改革」、一一ページは「ギリシャ問題をめぐる動き」というものをつけておきましたので、またごらんいただければと思います。

## 二、我が国金融・資本市場における制度的取組み

### (1) 近年の我が国の金融システムについての

#### 取組み

次に、我が国の問題でございしますが、一三ペー  
ジをごらんいただきます。これまでの我が国の金  
融システムについての取り組みを、インフラの整  
備の観点、利用者保護・利用者利便の向上という  
観点、それから、セーフティネット等、それぞれ  
について分類をいたしまして、整理をしたものが  
これでございます。

例えば、平成二十一年、二十二年と最近をごらんい  
ただきますと、我々は、それぞれの分野について  
できるだけの対応してきたという思いはござい  
ます。インフラにおきましては、株券の電子化で

あるとか金融商品取引法の中で格付業者に対する  
登録制の導入とか、今年に入りますと、店頭デリ  
バティブ取引等に関する清算機関の利用の義務づ  
け、こういったもので清算機関の機能強化などを  
目指す制度改正を盛り込んでおります。

右に参りまして、利用者保護の観点でいきま  
すと、改正金融商品取引法、昨年は金融ADRとい  
う制度を導入したり、今年は証券会社の連結規  
制・監督の導入をしたり、そしてまた、この六月  
一八日でございましたが、改正貸金業法の完全施  
行に至ったわけでございます。

それから、右のセーフティネットのほうで申し  
上げますと、二十一年にはさまざまな改革がござい  
ました。二〇年から、リーマン・ショック以後の  
金融収縮、信用収縮にどう対応するかということ  
で、改正金融機能強化法。預金保険法でも資本注  
入はできますけれども、金融のシステムクリス

クに至らない以前の段階で、予防的に、むしろ貸し出しを阻害しない、あるいは促進するという観点での資本注入、これが金融機能強化法でございます。それを施行いたしました。

それから、二一年には銀行の株式保有制限法。

これは銀行の持つている株式あるいは持ち合いになつてゐる事業法人の株式を公的資金で買い取つて、マーケットのリスクから切り離すという形で、銀行から切り離す、あるいは持ち合いを解消していくことで、マーケットの安定を得ると共に信用収縮を避けるという目的でございます。

昨年の後半は、亀井大臣のいわゆるモラトリアム法と言われます中小企業金融円滑化法が成立、施行したわけでございます。

## (2) 金融審議会金融分科会基本問題懇談会報告

次に、一四ページをごらんいただきたいんです

が、昨年一二月九日に、金融審議会基本問題懇談会報告をまとめました。これは、前政権、自公政権からこの問題の検討をやっております、新政権になりましたも、引き続きこの懇談会をやり、最終的に報告書でまとめたいわけでございます。これは何かと申し上げますと、後に続きます制度整備、例えば証券会社の連結決算、連結監督であるとか、あるいは、清算機関の機能強化といった問題、今次の金融危機に対する対応策をどう考えるか、こういう問題と、もう一つは、日本の金融システムのどこに問題があるのか、もう少し深く掘り下げて検討しようという問題意識がこの場でも出てまいりましたので、いわば木に竹を接ぐじゃないですけれども、実はやや異なったファクターをこの中に盛り込んでおります。

まず、一四ページの上「I. 複線的な金融システム構築に向けたこれまでの取組み」

をごらんだいただきたいんですが、これは、もちろん申し上げるまでもございませぬけれども、高度成長期はそもそもが資金不足であった。それが安定成長期へ移行するに従って資金の余剰へ転換をしていくわけで、その中で金融システムをどう変化させていくのか。金融の自由化も、この流れの中にあつたわけでございます。

その中で、九〇年代の金融危機後、金融庁になりまして以降も、複線的な金融システム、つまり銀行部門と市場部門を通じた、多様でバランスのとれた金融仲介を構築していくべきだという流れでやってまいったわけです。ところがということ、「しかしながら」とございしますが、「依然として銀行部門を通じた資金の流れに大きな比重がある」というのが現実でございます。個人金融資産における預金の割合は五割。

それから、マーケットにおいても、私どもの間

題意識として、多様な投資家がそこに介在するという形には必ずしもなっていない。むしろ企業の資金調達の中で、銀行部門からの借り入れの割合が三割強まだある。それから、社債とかCP市場においても、銀行は貸出先がないものですから、その運用を市場性の商品で投資するという形で資金運用を行っておりまして、社債の中の五割は銀行部門が保有する。CPでも、三割強を銀行部門が保有することになっております。したがいまして、銀行の信用が非常に収縮するという形になりますと、貸出市場にも影響が及ぶ。そしてまた、社債市場、CP市場にもたちどころに影響が及んでくるということでございます。一昨年の日本に起きた現象というのはまさしくそれでございます。貸し渋りと社債・CPも一挙に収縮する現象が起きたと考えております。

IIのところは、国際的なこともいろいろ書いて

ございますが、下の「我が国金融システムそのものへの影響」というところで、株式市場は、危機の発端であった欧米よりも、残念ながら、日本のマーケットのほうが大きく落ち込んだ。これには、日本の輸出関連産業の収益率の見込みが非常に落ち込んだことが株価を抑えたということもございます。

他方、日本はそれまで、外人が非常に大きな支えとして、株式市場、株価の回復があったわけですが、そうした金融機関、ヘッジファンド等々の投資家が、流動性の問題から一挙に売却をしたということで、大きな下落につながったということもございます。それから、国債レポ市場の混乱というものがございました。社債・CP市場の機能不全ということで、貸出市場の逼迫にもつながっていくという流れでございます。

一四ページの右のほうへ行きまして、「今後の

我が国金融システム及び金融業の課題」でございますが、その中で、引き続き複線的な金融システムの構築をやっていく必要があるというのが書いてございまして、ショックに対する銀行部門と市場部門との相互補完機能の確保が重要ではないだろうか。

今回、よくよく見ますと、一昨年の日本の金融の状況も、簡単には申し上げられませんけれども、結局は社債・CP市場で非常に痛手をこうむった企業、銀行から余りお金を借りてこなくて、直接金融市場でお金を調達していた企業が、銀行借入れで結構救われたという面がございました。ですから、かつては日本の金融危機は、銀行借入れが非常に問題化して、そのときに、日本の証券市場がもっと発達していれば、日本の金融危機は違った形になっていたのではないかということが当時言われました。現在、必ずしもそう

でないという事象も結構ありますが、他面、銀行借り入れという複雑的な要素があったことが、日本全体の金融をさらなる大きな不安定化から救ったのではないかという見方もできるのではないかと思います。

いずれにいたしましても、金融業の今後の課題ですけれども、金融の本来の位置づけは、企業の価値創造、リアルエコノミーに対してどう支援していくのかというバリエーション型の金融というものに志向していくべきではないか。もう一つの点は、その資産運用の知恵でございまして、少子高齢化の進展の中で、国民の資産形成にどう貢献していくのか。大きくこういう二つの課題をやり遂げていけば、当然ながら金融業そのものが潤ってくるわけで、金融機関、銀行もきちんと税金も払える、国家経済財政にも貢献ができるという姿になっていくんだらうと思います。

### (3) 金融・資本市場に係る制度整備について

一五ページは、これも皆様よく御存じだと思いますが、金融・資本市場における制度整備ということで、今年の一月、今申し上げた基本問題懇談会の報告書をベースにしながら、実際に、じゃ制度整備をどう図っていくかというところでまとめたいのがこれでございます。

Iが店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上。IIが国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化。IIIが証券会社の連結規制・監督等ということで、これまでは証券会社の監督というのは単体でございまして、国際的には連結で見ないと、連結の監督をしてないというのは、監督にとって大きな欠点と見られかねない。実際は連結で十分対応してきているわけですが、制度的にもこれを導入した。保険会社も同様でございます。

それから、ヘッジ・ファンド規制。その他、投資家保護のためのいろんな措置がございいますが、その中でデリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方といったものもございました。

一六ページは、この中で、法律として金融商品取引法等の法律改正案を出しまして、五月に成立し、公布をしたものでございます。これは省略させていただきます。

#### (4) 国債取引の決済リスク削減に関する工程表について

一七ページが、「国債取引の決済リスク削減に関する工程表について」。六月の二九日に発表いたしました。これは金融庁というよりは、むしろ市場関係者、JGBC C（日本国債清算機関）を中心に、日本証券業協会においても御検討いただきまして、工程表のポイントは以下の四つでござい

ます。これを発表いたしました。

まず、決済期間の短縮化ということで、T+3という決済期間であったわけですが、これをT+2に持っていく。これは二四年前半を用途にいたしまして、現在、三日間の未決済リスクが残っている状況でございしますが、これをT+2ですから、三分の二に縮める。

それから、フェイル慣行の定着・普及ということで、本年の一月からフェイルチャージという新しい慣行を導入する。

それから、JGBC Cの態勢強化ということ、リーマン危機時に、少なくとも国債清算機関の中で取引をしていたものについては、大体二週間ぐらいでフェイルを処理できた。ところが、JGBC Cに通さない相対取引については、約一カ月かかってしまった。この大きな反省から、JGBC Cの態勢をより強化することによって参加者

を広げていこうという考え方でございまして、その具体的な対応として、東証の子会社の株の清算機関でありますJSSCから、役員の派遣であるとか三分の一超の出資の受け入れをやることによつて強化をしていく。

それから、国債取引における清算機関の利用拡大ということ、国債のレポのマーケットにおきましては、ディーラーもさることながら、マスタートラスト、信託銀行の位置づけが極めて大きいものでございます。したがって、このマスタートラストに入ってもらうための清算ルールを本年末までに合意をいたしまして、T+2の実現時期には参加をお願いするという発表でございませぬ。

これが制度整備の中の一つの工程表でございまして、こういう形で一応完結をした。

(5) デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘

規制のあり方

それから、二〇ページをごらんいただきますと、「デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方」ということで、これも一月の「制度整備」に書いてございます。特にデリバティブ取引ですので、一般には投資した元本以上のものが追い証という形で発生をし、損失がさらに大きくなるという商品について、個人に対して勧誘するという場合に、これをどう規制するかについては、業者の皆さん方と、消費者あるいは投資家の関係者の皆さん方との間で大きく意見が分かれていますところでございます。これについて前半前半ということ、前半は終わってしまいましたけれども、私も目下まさに鋭意作業中でございます。て、いずれ政務三役の御了解もいただけますと、その後に公開をいたしましたして、幅広く意見を募

り、最終的に固めていきたいというものでございます。

### 三、企業会計等における取組み

時間も押し詰まりましたけれども、最後に、二ページ以降は企業会計等の関係でございます。企業会計についても、今非常にさまざまな動きになっております。

#### (1) 金融商品会計に関する取組み状況

二二ページをごらんいただきますと、これは一昨年のリーマン・ショック以後の緊急措置として対応したもので、二つございます。

まず第一が「公正価値の算定方法の明確化」ということでございます。実はこれは、本来時価会計は公正価値会計ですので、時価で評価する。

ところが、これはまずアメリカで問題化した。アメリカでも公正価値会計をとっておりますけれども、証券化商品とかデリバティブ商品で、市場価格そのものが極めて値がつかない。そういう市場の激変の状況になったときにどうするかという問題に直面したわけで、通常の時価会計では対応できないということで、理論値を使っていいという考え方がここで出たわけでございます。日本もこれを踏まえまして、ASBJのほうからQ&Aを公表しております。これが二〇〇八年一〇月。

第二が金融商品の債券でございますが、「保有目的区分の変更」。下の四角に書いてございますが、通常、満期保有するものと売買目的で保有するものは明確に区分をする。その間で都合よく、勘定間での移しかえをするということになりますと会計操作となりますので、基本的には認められ

ない。ただ、まれな状況でこういったもの、つまり、売買目的として時価としてやるということになっても、マーケット自体が非常に壊れている。

これは満期まで持つしかないというのが明確に判断でき得るような状況の場合には、極めてまれではあるけれども、こういうものを認めようということ、国際会計基準でも米国基準でも日本基準でも同様に認めた。この場合には、基準変更という形の対応をいたしました。最終的には、(注4)に書いてございますが、この三月で期限が切れるということ、続けるかどうかということですが、これは三月までの時限ということに対応した。そういう臨時の対応でございました。

二三ページが、今申し上げたようなことを絵に書いたものでございます。

## (2) 我が国における IFRS の導入

それから、二五ページの IFRS の問題について少し申し上げたいと思います。IFRS の問題については、ここに書いてございますように、企業にとって、投資家にとって、日本の金融・資本市場にとって、プラスのことがいろいろ並んでいます。

次の二七ページをござらいただきますと、今後のスケジュールというものがございます。今年の三月期から任意適用に入りました。まだ一社でございませけれども、任意適用することができるという形でスタートしております。いずれにいたしましても、IFRS は、連結財務諸表に適用する会計基準でございまして、単体に適用するものは考えておりません。それから、非上場企業も原則的に金商法の対象範囲の外でございまして、これも対象ではございません。

ただ、今後のロードマップを昨年発表しておりまして、二〇一二年というところに矢印が入っておりますが、「以下の諸要素を勘案し、強制適用の是非を」ここで検討し、決定をする。「監査人等の関係者における実務対応」、実際の監査の実務がこれに対応できているかどうか。実はこれはかなり大きな問題でございます。といいますのは、日本基準がこれまでやってきたのは、監査の手法というのはルールベースでやってきております。ところが、IFRSの考え方というのはプリンシプルベースでありますので、会計監査人が、その現場で判断を迫られるということが相当ふえてくるはずで。ところが、それを本当にその会計監査人が判断できるかどうかということが今後問われるわけで、そういう意味での実務対応が、ここまでできてくるのかどうかというのが、一つの大きな論点になろうかと思えます。

そのほか幾つか、マイルストーンと呼んでおる留意事項がございまして、これをクリアしませんと次に進めないということで、最低三年間の準備期間を置いて、二〇一五、二〇一六年から強制適用する。イエスという場合には、ここに入ってくるということでございます。

### (3) 非上場企業の問題及び単体の問題

ただ、こういう流れについて、もちろんIFRSを導入するかしないか、それ自体は今申し上げたところで判断をするわけですが、必ずしもそれに直接関係するわけではない非上場企業の問題、それから、連結ではない単体の問題、ここについて今議論が浮かび上がってきているわけです。

まず、二八ページを「ごらんいただきますと、  
「非上場会社の会計基準に関する懇談会」というものを設置していただいております。これは金融



やすいものがないのかという議論が一方でござい  
ます。そういう中で、先ほどの第三者、非上場の  
会社の会計基準の懇談会では、特にこの中小指針  
をさらに簡便化できないかという議論が始まって  
いるわけです。

三〇ページに参りますと、企業会計審議会の総  
会で現在議論を進めております話題が、単体の会  
計基準、日本の会計基準と連結財務諸表の会計基  
準、これは先ほど申し上げたように連結先行とい  
う考え方がございますが、この連結先行という考  
え方は必ずしも内容的に詰まっていなくてということ  
で、これをより明確化していくべきではないかと  
いう議論に対して、どういう具体策があるのかと  
いうことを、目下、この場でまさにしているわけ  
でございます。つまり、今申し上げた非上場の問  
題あるいは単体の問題というのは、ある意味で、  
一見IFRSとは関係のない世界であるかのよう

に見えますけれども、そういう問題を我々として  
も取り上げて、これに対する方向性あるいは透明  
性というものを持ってまいりませんと、肝心のI  
FRSそのものが、悪く言えば腰砕けになつてし  
まうおそれも十分にある。

世界的に見ても、今会計の問題はやや混乱した  
局面にございます。本来、IFRSの強制適用を  
既に行っていますのがヨーロッパでございます。と  
ころが、ヨーロッパの各国は一昨年以来の金融危  
機、そしてまた今回のギリシャ問題等々で、金融  
機関あるいは企業の財務が非常に痛んでおります  
ので、新たな会計基準の適用というのを特に実務  
界が躊躇しているという問題がございまして、実  
務界と会計界のある意味での対立といえますか、  
そういう状況がございまして。

そういう中で、日本は必ずしもそういうところ  
までには至っておりませんが、やはりどん

どんこれでコンバージェンスを進めていく、あるいは、アドプションという世界の基準を取り入れていくということに一辺倒になってしまうのではないかということ、経済界一般にかなり不安が広がっている。この問題をどうくみ上げていくのか。これがこれからの課題でございます。

#### 四、新成長戦略

最後に、三三ページ以降は、経済新成長戦略という、この六月に閣議決定をされて、民主党政権で打ち出された中で七つの柱がございますが、その中の「金融戦略」を抜粋して、ここにつけさせていただきます。

三三ページでいきますと、左の箱で、特に黒枠で囲ったところが主な問題でございます。プロ向け社債発行・流通市場の整備をしていく。あるいは、

最近打ち出されましたけれども、真ん中には、日本銀行による成長基盤強化を支援するための資金供給を積極的に利用するよう「懲漚」する。それから、政府系金融機関とか財投の活用によるリスクマネー供給の促進・成長分野への重点的な資金供給・地域金融機関の円滑化とか、その下には、郵貯・簡保の運用の見直し。

三四ページへ行きますと、真ん中あたりに「コーポレート・ガバナンスの強化の検討」ということで、今法制審で検討しております会社法の改正というものがございます。それから、下に「アジアの主たる市場（メイン・マーケット）たる日本市場の実現」ということで、金融・資本市場、金融産業の活性化等のためのアクションプランの策定ということ。これは金融庁として、今年中に具体化をしていく一つの大きなテーマでございます。同時に、総合的な取引所。現在、証券、

金融、商品、それぞればらばらに分かれておりませんが、マーケットの競争力強化のために、この創設を促すための制度・政策の検討をするということとでございます。

駆け足になりましたけれども、以上でございます。どうもありがとうございます。(拍手)

**高橋理事長** 内藤局長、どうもありがとうございます。  
ました。

証券・資本市場、広範な分野にわたる問題を、大変洞察の深い解説をしていただいたかと思いません。

お時間をいただいていますので、御質問あるいは御意見がおありの方、御発言をいただきたいと思えます。

それでは、御質問等考えていただいている間に、一つ私から伺いたいんですが、最後に成長戦

略のお話がありました。その中で、特にお触れになったように、「金融・資本市場及び金融産業の活性化のためのアクションプランの策定」というのがあります。それから、ほかの話題についても、二〇一一年、二〇一三年を経て、二〇二〇年までの目標というのが定められていて、いろんな段階のプログラムをこれから検討していけるんだらうと思いますけれども、どういう段取りといえますか、手続で、どういう場で議論していく、あるいは、どんなスケジュールで議論していかれるおつもりなのか、その辺をお聞かせください。

**内藤** まず、場の問題ですけれども、これは制度整備、今回既に成立をした金融商品取引法の改正についても、昨年以降の作業にも若干触れながら御説明したほうがわかっていただけのではないかと思います。

政権交代がございまして、民主党政権になつて

明確に出てまいりましたのが、政治主導、政務三役の主導という形で政策を決めていきたいというのが政務三役の考えでございました。金融審議会、これは必ずしも金融庁の問題だけではございませんで、各省庁に審議会がございます。審議会についてどう考えるかということは、官邸で横断的に全体的に考えていこうという課題はあるわけで、これは昨年の政権交代後も、少し基本的な検討をしていくということになっておりますが、まだ結論は出ておりません。

その中で、現実に政策の企画立案を行っていく必要があるということで、金融庁の中でもいろいろ相談をいたしましたして、今行っておりますのは、先ほど申し上げたように、金融審議会の基本問題懇談会はそれ以前から進めておりましたので、これは最終的に締めくくるとのこと。その後については、政務主導の形で企画立案の場をつくりた

いということ、できるだけ副大臣でありますとか政務官が座長なり座長代理という形で入っていただきまして、そこを中心に関係の方々に集まっていたいただいて、議論をしていく。こういうスタイルをとりました。できるだけ早くそれをまとめたところで、パブリックコメントに付す、いろいろと一般的な御意見もお伺いをするという形にしておりました。

昨年は、まず亀井大臣のモラトリアム法案がございました、これは本当に時間もない中で、大急ぎでつくったわけでございまして、その直後に金融商品取引法の改正に向けた取り組みを行っていった。そんな状況でございます。

今の御質問ですけれども、今後につきましても、これは恐らく審議会をそのまま動かすというよりも、今のスタイルを踏襲するような形で行われるのではないかと。今後はもちろん、年の後半

に具体的な検討に入りますので、その段階で、どういう場で議論していくのかということを変更して検討する必要がありますが、昨年から今年にかけてやってきた方法、プロセスというものは、それはそれでうまくいったという感じが全般的にありますので、できるだけ皆様方の御意見は聞くという姿勢を前提に、適切な場をつくっていき、そこで政策の企画立案に持っていきたいなと思っております。

金融・資本市場の問題、このアクションプログラム、これは恐らく多岐にわたる問題でございます。か、かつ、先ほど申し上げたように、これまで何度も市場改革をやってまいりましたけれども、マクロ経済がデフレであるという状況とか、日本経済がなかなか元気が出ないという問題もございまして、必ずしも制度がどうだという原因だけではないと思っておりますが、なぜこの一〇年の

中での改革がなかなか所期の成果が得られなかったのかということも、もう一回、さまざまな方々からの御意見をいただいて検証し、その上で、今後のあり方についての対応を考えていくということになるかと思っております。

**高橋理事長** ありがとうございます。

御質問、御意見等ございませんでしょうか。

**質問者** 全般的なお話ありがとうございます。

妙な質問になるのですが、アメリカとかイギリスの今度の金融制度改革の案を見ておきますと、どちらも消費者保護庁をつくるという話が出ています。私は勉強不十分ですけども、アメリカとかイギリスというのは、基本的に投資家保護とか消費者保護は今までもやってきたはずだ。なぜFRBの下にそういうのを設けるとか、イギリスもまた新たにそんなものをつくるという話が出ているのか、ちょっとぴんとこないところがあります。

て。他方、日本は貸金業法の全面施行でかなり一生懸命やっておられるし、多分大丈夫なんだと思います。その辺は何か感覚があればお教えください。

**内藤** これはこの制度の整備の中で、なぜ消費者保護という問題についてやるのか、おっしゃるとおり、必ずしも明確に出ているものではないんです。ただ、恐らく私の理解なんですけれども、今回の金融危機の一番淵源にあるのは何かというと、やっぱり消費者保護という問題について、制度に大きく欠けている問題があったというふうに認識されているのじゃないか。例えば、サブプライム・ローン一つをとりましたが、初めはインタレストオンリーで、「金利だけでいいですよ。元本を返さなくていいですよ」とか。あるいは、ホームエクイティ・ローンということで、「家の価値がどんどん上がっていきますと、その価値に

応じてどんどんお金を貸してあげますよ。そういうホームエクイティを提供します。それは別に住宅に使わなくても、旅行に使ってもいいし、車に使ってもいいし、あなたの生活の援助にするために、何でも使っても構いませんよ」と、どんどん貸し込んだわけです。

ところが、住宅価格が下がることによって、一挙にそれを取り上げてしまうという形で、いわゆる金融商品の株とか社債を売ったことに伴う投資者保護という観点よりも、もっと別の角度の投資者あるいは消費者保護というものが、金融機関の立場から見ると、そういう姿勢に欠けていたという問題があって、そこをきちつと監視してこなかったことが、結局、今回の金融危機を招いてしまった。だから、金融危機というものも、レバレッジが大きくなったとかデリバティブとかいろいろ言われますけれども、淵源は、一番末端の消費者との

接点を持つている、そういう金融機関の営業姿勢に大きな問題があったんじゃないか、そこから始まっているんじゃないかなと考えております。

**高橋理事長** ほかに、どなたかございませんでしょうか。

**質問者** 貴重なお話ありがとうございました。

最後の金融戦略の中の「我が国金融機関のアジア域内での活動拡大」ということに関連して、昔よく言われた金融のハブ、アジアでの金融のハブということ、はどうでしょう、自民党政権からここ数年ずつと言われてきている割には、余り具体的な明確なビジョンが見えてこない。

そんな中で、先ほど局長もおっしゃった、もちろんマクロ経済が余り思わしくないという中で、日本の金融ハブ化というものも、そっただけ先に行くということは、実態的にはなかなか起こってこないということはよくわかるんですが、例え

ば、政府とか政治家のほうも含めてですが、それにかける本気度合いというのが、大変失礼ではあるんですけども、いま一つ見えてこない。今回の閣議決定に入ってきている金融戦略の中で、この点に関する政府の考え方あるいは金融庁としてのお考え、このあたりをもう少しお聞かせいただければと思うんですけれども。

**内藤** 今の御指摘の点は、実際にこれからどう具体化していくかということとも関連する、非常に難しい点だと思えます。金融の安定のための諸施策というのは、既に我々も答えはかなり出していますし、諸外国もそれに向かって検討しているわけですが、今言われた、アジアの中で日本の金融市場あるいは金融業をどう発展させていくかという問題は、我々日本人自身が答えを出さない以外、だれも出してくれるものではないわけです。

今までもいろんな取り組みをやってきたわけで

すが、残念ながら、日本の金融当局はもちろんですけれども、金融機関全体、金融界全体、あるいは経済界と言ってもいいんですが、やはり危機意識が足らなかつたと思います。今日本が置かれてある状況はかなり深刻といえますか、表現はどういう表現がいいのかあれですけども、相当真剣に考えまないと、日本の今の状況はかなり際どい状況になっていると思います。

一〇年前ですと、中国あるいはインドというのはこんな大きなウエートでありませんし、ビッグバンを目指したころは、アジアのほかのマーケットはほとんどその眼中にはなくて、ロンドン、ニューヨーク並みにどうやっていくかという極めて素朴な議論で終わっていたんですけども、今は、例えば日本企業のIPOにしても、新興企業は、日本の新興市場は余りよろしくないから、むしろ台湾へ行くとか、あるいは中国のマーケット

へ行くとか、そちらで上場しようという動きも出てくるわけです。ですから、日本のマーケットが空洞化しかねないという問題で、これをどう魅力を高めて引きつけていくかというところを本当に考えまないと、日本のマーケットは、さらに一〇年先低迷を続けるということも十分あり得る。

ここに東証の方がおられると申しわけないんですが、我々も東証にいろいろと力も入れてやりましていただいても、なかなか思ったような形にはなっていない。他方、中国などのアジア・マーケットは、成長センターとして成長し続けているわけです。韓国もしかり。ですから、そういうことを考えたときに、日本のマーケットをこれからどういうふうに発展させていくのかというのは、さまざま御議論がありますが、今日のところは、とにかく真剣に危機意識を持って考えていく以外にないテーマではないかなと思っております。

高橋理事長 ほかにどなたかございませんでしょうか。それでは、時間も参っているようですので、閉会にしたいと思います。

内藤局長、今日は大変お忙しいところありがとうございます。ありがとうございました。(拍手)

(ないとう じゅんいち・金融庁総務企画局長)

(本稿は、平成二二年七月五日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

内 藤 純 一 氏

略 歴

1951年生、兵庫県神戸市出身

1975年 東京大学卒業後、大蔵省（現財務省）入省

在エジプト、在イギリス日本国大使館勤務、

大蔵省証券局企業財務課課長補佐、同局総務課企画官などを経て、

1994年 証券局公社債市場室長

1995年 銀行局調査課長

1996年 同局銀行課長

1998年 金融企画局開示担当参事官

1999年 同局企画課長

2001年 名古屋大学（教授）

2003年 財務省大臣官房審議官（経済政策・分析担当）

2004年 東海財務局長

2005年 米国プリンストン大学客員講師

2006年 証券取引等監視委員会 事務局長

2008年 7月より現職

経済学博士

著書に、『戦略的金融システムの創造』（中央公論新社、2004年4月）、

訳書に、J.E.スティグリッツ& B.グリーンワルド著『新しい金融論－信用と情報の経済学』（共訳、東京大学出版会、2003年10月）などがある。

以上

## 我が国金融・資本市場を巡る諸問題



平成22年7月5日  
金融庁 内藤 純一  
<http://www.fsa.go.jp/>

## 目次

---

- I. グローバル金融危機と国際的な枠組みの方向性… P 1
- II. 我が国金融・資本市場における制度的取組み…… P 12
- III. 企業会計等における取組み…………… P 21
- IV. 新成長戦略…………… P 32

## I. グローバル金融危機と国際的な枠組みの方向性

1

### 世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の推移 - 1

2007年	6月22日	ベアー・スターンズ、傘下ファンドへ資金支援	<b>第1段階(2007年夏)</b> サブプライム・ローン問題の発生 ↓ 証券化商品など、問題の原因となった商品・取引に着目した議論
	8月9日	BNPパリバ、傘下ファンドの新規募集や解約を凍結	
	9月14日	英当局、ノーザンロックに緊急融資(英で140年ぶりの取付け騒ぎ)	
2008年	1月22日	NY州保険当局、モノライン保険会社に対する資本増強策等の検討を公表(2/25 MBIA増資、3/5 Ambac 増資)	<b>第2段階(2008年9月)</b> リーマン・ショックの発生 ↓ 金融システム全体の脆弱性に着目した議論
	3月16日	<b>JPモルガン、ベアー・スターンズを買収</b>	
	4月11日	FSF、「市場と制度の強靱性の強化に関するFSF報告書」をG7に報告、公表	
	9月7日	米当局、ファニーメイ及びフレディマックへの支援策を公表	
	9月15日	<b>リーマン・ブラザーズの米国持株会社が倒産手続開始</b>	
	9月16日	<b>FRB、AIG救済策を公表</b>	
	9月18日	<b>日米欧の6中央銀行、流動性供給のための協働対応策を発表</b>	
	10月3日	<b>米國で緊急経済安定化法成立</b>	
	11月14-15日	<b>第1回G20首脳会合(ワシントン・サミット)開催、金融市場の改革のための5つの共通原則と47の行動計画に合意</b>	
	11月23日	米当局、シティグループに対する救済策を発表	
2009年	1月16日	米当局、バンク・オブ・アメリカに対する救済策を発表	
	2月10日	<b>米当局、新たな金融安定化策(ストレステストの実施、官民投資ファンドの創設等)を公表</b>	
	3月18日	英当局、国際的な銀行規制に関するターナーレビューを発表	

2

## 世界的な金融市場の混乱とそれへの対応の推移 - 2

2009年	4月1-2日	第2回G20首脳会合(ロンドン・サミット)開催、首脳声明を採択
	5月7日	米当局、ストレステストの結果を公表
	6月17日	米当局、金融規制改革案を発表
	6月19日	欧州理事会、欧州の金融監督体制改革案(欧州システミックリスク理事会の創設等)を承認
	7月8日	英当局、「金融市場の改革に関する白書」を発表
	9月24-5日	第3回G20首脳会合(ピッツバーグ・サミット)開催、首脳声明を採択
	12月9日	英国、ブレ・バジェット・レポートにて「一時的銀行給付税」を公表
2010年	12月11日	米国、金融規制改革法案が下院本会議を通過
	12月17日	バーゼル委、銀行セクターの強靭性を強化するための市中協議文書を公表

第3段階(2009年春)

各国の政策対応の効果もあり、金融危機は小康状態に  
↓  
金融危機後の規制の再構築を展望した議論

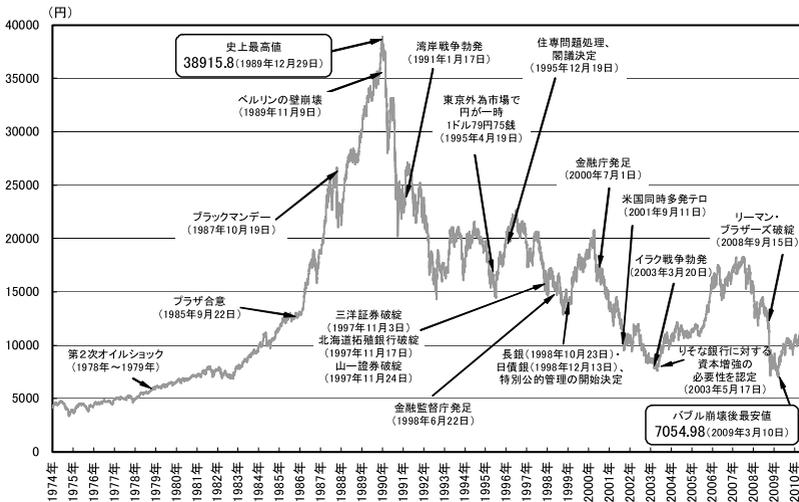
2010年	1月14日	米国、「金融危機責任負担金」を公表
	1月21日	米国、「金融機関の規模及び活動範囲に関する制限」を公表
	2月17日	バーゼル委、包括的な定量的影響度調査(QIS)開始
	3月25日	ユーロ圏首脳、ユーロ圏加盟国とIMFの融資の組み合わせによるギリシャ支援準備に関する声明を公表
	4月8日	英国、「金融サービスタ」成立
	4月23日	ギリシャ、資金支援策の発動を要請
	5月7日	ユーロ圏首脳会合、ギリシャ支援内容を承認
	5月9日	IMF理事会、ギリシャ支援を承認
	5月10日	ECB政策理事会、金融安定化策を公表
	5月17日	EU財務相理事会、「欧州金融安定メカニズム」の創設に合意
2010年	5月20日	米国、金融規制改革法案が上院本会議を通過
	5月26日	EU、銀行清算基金の設立案を公表
	6月17日	英国、金融監督体制改革案を公表
	6月22日	英国、2010年緊急予算案にて「銀行負担金」の導入を公表
	6月26-27日	第4回G20首脳会合(トロント・サミット)開催、首脳声明を採択

新たな課題

ギリシャなど一部の国におけるソブリン・リスクへの警戒感の高まり等

3

## 日経平均株価の推移



4

## G20首脳会合(ピッツバーグ・サミット) <2009年9月24・25日>

### ○ 金融規制・監督の強化

1. 質の高い自己資本の構築等  
(銀行資本の質と量を改善し、過度なレバレッジを抑制する国際的に合意されたルールを2010年末までに策定することにコミット。これらのルールの実施は、2012年末までを目標に、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に実施)
2. 報酬慣行の改革  
(①複数年のボーナス最低保証の回避、②変動報酬の相当部分の支払繰延べ、③報酬体系の開示等を含むFSBの基準を支持。金融機関には、即時実施を要請。)
3. 店頭デリバティブ市場の改善  
(2012年末までに、標準化されたすべての店頭取引を、中央清算機関を通じ決済等)
4. システム上重要な金融機関への対処  
(FSBは、2010年10月末までに、より強力な監督や追加的資本、流動性及びその他の健全性規制を含む実施可能な措置を提案等)
5. 会計基準  
(①単一の質の高いグローバルな会計基準の実現、②2011年6月までに収れんプロジェクトを完了)
6. 非協力的国・地域への取組み等  
(2009年11月までに、FSBが非協力的国・地域への取組状況を報告するよう要請等)

5

## G20首脳会合(トロント・サミット) <2010年6月26・27日>

### ○ 金融セクター改革

金融規制改革について、これまでの進展を確認するとともに、更なる推進が合意された。

1. 強固な規制枠組み  
国際的に活動する銀行の自己資本・流動性についての新たな国際基準に関し、バーゼル委員会での議論の進捗を評価し、本年11月のソウル・サミットで合意することを支持。  
① 今次金融危機に比肩する規模のストレスに耐えるよう、資本の質・量の改善に向け取り組み。  
② マクロ経済影響評価に基づく移行期間を経て、2012年末までを目標に、段階的に実施。段階的実施の枠組みは各国の異なる状況を反映し、新基準との間の当初の差異は、各国が時間をかけて縮小するように設定。ヘッジファンド、信用格付会社、及び店頭デリバティブの規制監督の改善や単一の質の高い国際的な会計基準の実現を更に推進等。
2. 実効的な監督  
FSBは監督強化に関する勧告を、2010年10月、財務大臣及び中央銀行総裁に報告等。
3. 破たん処理及びシステム上重要な機関に対する対処  
危機時に金融機関を、納税者の負担なしに、破たん処理できるシステムを設計・実施。FSBに対し、ソウル・サミットまでに、システム上重要な金融機関に関する問題に対処するための政策提言を策定するよう要請。金融システム修復等のため政府介入が行われた場合、金融セクターは関連する負担の支払に貢献をすべきであり、その政策手法は様々。
4. 透明性のある国際的な評価及びピア・レビュー  
金融セクター評価プログラム(FSAP)に対するコミットメントを強固にし、FSBを通じて実施されているピア・レビューの支援を誓約。非協力的な国・地域への対処等。

○ 2010年11月に韓国(ソウル)で、2011年11月にフランス、2012年にメキシコを議長国としてG20首脳会合を開催。

6

## バーゼル委市中協議文書<2009年12月17日>

### ○ 背景・経緯

ピッツバーグ・サミットにおいて、銀行資本の質と量の双方を改善し、過度なレバレッジを抑制するため、国際的に合意されたルールを2010年末までに策定し、同ルールを2012年末までを目標に金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行うことで合意。これを踏まえ、バーゼル委が具体的な内容につき検討を行ってきた包括的な規制改革案を発表。

### ○ 市中協議文書(規制改革案)の概要

- ・銀行セクターの強靱性の強化
  - －自己資本の質の強化
  - －リスク捕捉の強化(カウンターパーティ・リスクの取扱いの強化等)
  - －レバレッジ比率規制(補完的指標)の導入
  - －プロシクリカリティ(景気変動増幅効果)の抑制
- ・流動性リスク計測、基準、モニタリングのための国際的枠組み
  - －流動性規制の導入

### ○ 規制改革案の位置付け

- ・各規制案は、バーゼル委で議論している「複数の選択肢」の中の一つ(いわゆる「叩き台」)。
- ・市中協議を通じて寄せられた意見及び定量的影響度調査(QIS)の結果を踏まえ、最終的な規制のあり方は2010年後半に改めて検討。
- ・新規制の実施は、2012年末までを目標に、金融情勢が改善し景気回復が確実になった時点で段階的に行い、金融市場の安定性及び「持続的な経済成長」との整合性を確保。
- ・円滑な移行を確保する観点から、新規制の段階的実施に向けた措置やグランドファザリング(新規制実施後も、既存の取扱いを一定期間認めること)を十分に長期に亘り設定する方針。

7

## 米国における金融規制改革

### 金融危機責任負担金 (2010年1月14日 オバマ大統領公表)

- 金融危機対策によって恩恵を受けた大手金融機関から事後的に手数料を徴収
- 手数料は、TARPにおけるコスト見込み額1,170億ドルの返済に充てる予定。
- ※ TARP(不良資産救済プログラム)：2008年10月に制定された金融安定化のためのプログラム

### 金融機関の活動範囲及び規模の制限 (ボルカー・ルール) (2010年1月21日、オバマ大統領公表)

オバマ大統領は、1月21日、銀行その他の金融機関による過度のリスクテイクの抑制及び納税者の保護を目的に、以下の提案を発表。

#### ■ 活動範囲の制限

銀行及び銀行を傘下に保有する金融機関について、以下を禁止。

- (1) ヘッジファンド、プライベートエクイティ・ファンドの所有・投資・スポンサーとなること
- (2) 顧客サービスと関連のない自己の利益のための自己勘定取引(proprietary trading)

#### ■ 規模の制限

米国金融セクターにおける経営統合を制限。大規模金融機関に対し、預金の市場シェアに係る既存の制限に加え、負債の市場シェアの過度の拡大に、より広範な制限を課す。

### 包括的な金融規制改革案 (両院協議会・2010年6月25日合意)

- |                             |                     |
|-----------------------------|---------------------|
| ■ 金融システム全体の健全性を監視する協議会の設立   | ■ ヘッジファンド等に対する登録制導入 |
| ■ システム上重要な金融機関の監督権限のFRBへの付与 | ■ 金融消費者保護           |
| ■ 通貨監督庁と貯蓄金融機関監督庁の統合        | ■ 証券化市場規制           |
| ■ ボルカー・ルール                  | ■ 格付会社規制強化          |
| ■ 破綻処理費用の事後徴収               | ■ 報酬規制              |
| ■ OTCデリバティブ市場の規制            |                     |

8

## 英国における金融規制改革

### 金融サービス法 (2009年11月19日英国財務省が議会に提出、2010年4月8日法案成立)

- ・ 金融機関における再生・破綻処理計画の策定義務
- ・ 報酬規制の創設
  - － G20合意の実施に必要な規制を制定する義務をFSAへ賦課
  - － 一定の報酬形態の禁止等
  - － 複数年のボーナス保証等の禁止等
- ・ 消費者の権限強化
- ・ 預金補償スキームの権限拡大

### プレバジェット・レポート (2009年12月9日 英国財務省、公表)

- 一時的銀行給与税の創設 (2010年4月5日までの時限措置)
- 銀行・住宅組合・投資会社の従業員が受け取る変動賞与の内25,000ポンドを超える部分に対し、個人所得税に加え、税率50%の特別税を賦課。

### 金融規制監督体制の改革 (2010年6月17日 英国財務省、公表)

- 現在の金融監督に関する三者体制(財務省・イングランド銀行・金融サービス機構)を廃止し、新たな体制を提案。



### 2010年緊急予算案 (2010年6月22日 英国政府、公表)

- 銀行負担金の導入
- 銀行の資金調達構造をよりリスクの少ないものにするため、負担金の導入を提案。
- －対象金融機関は、英国の銀行及び住宅金融組合、外国銀行の現地法人・支店など。
- －負債及び資本合計額(Tier1資本や小口預金等を除く)を課税対象とし、料率は0.07%(2011年は料率0.04%)
- －徴収額は、年間20億ポンド強(2011年は11.5億ポンド)の見込み。

9

## 欧州における金融規制改革

### EUにおける金融規制の動き

- 欧州システムミック・リスク理事会及び欧州金融監督システムの設立に関する法制案の合意(財務相理事会・2009年10月20日及び12月2日)
  - －金融システム全体の安定に対するリスクの監視強化(マクロ・ブルデンシャル監督)
  - －個別金融監督の監督強化(ミクロ・ブルデンシャル監督)
- 「資本要求指令III」改定の合意(財務相理事会・2009年11月10日)
  - －リスクを考慮した報酬体系・報酬政策への見直し
- 銀行清算基金に関するコミュニケーション公表(欧州委・2010年5月26日)
  - －各EU加盟国が、共通のルールに基づき銀行に負担金の支払いを求める事前積み立て型の基金設立の提案
- ヘッジファンド規制に関する指令案合意(財務相理事会・2010年5月18日)
  - －EUで業務を行うファンドマネージャーに対する母国加盟国での許可取得の義務化
- デリバティブ市場の強化及び空売り規制に関する市中協議(欧州委・2010年6月14日)
  - －標準化されたOTCデリバティブの中央清算機関での清算の義務化
  - －現物を持たない国債・株式等の空売りやCDS取引を一時的に制限もしくは禁止

10

## ギリシャ問題をめぐる動き

### 2009年

- 10月～ **政権交代後、ギリシャ政府は財政収支統計の信頼性の低さを認める**  
 ⇒2009年の財政収支赤字(対GDP比)を、従来公表値▲3.7%から▲12.5%へ大幅修正

### 2010年

- 2月11日 **EU首脳会議で、ギリシャの財政赤字削減問題に対するEU首脳声明を発表**  
 ⇒ギリシャ政府に対し、2010年に財政赤字を(対GDP比で)4%削減することを求める
- 3月25日 **ユーロ圏首脳が、ユーロ圏加盟国とIMFの融資によるギリシャ支援準備に関する声明を公表**
- 4月23日 **ギリシャによる、支援策発動の要請**
- 5月7日 **ユーロ圏首脳会議が、ギリシャ支援内容を承認(IMFも9日、理事会で決定)**  
 ○総額・1100億ユーロ(3年間、ユーロ圏加盟国から800億ユーロ、IMFから300億ユーロ)  
 ○ユーロ圏加盟国及びIMFより直ちに200億ユーロを利用可能。2010年中に、400億ユーロを実施  
 ○ギリシャは支援の見返りに2014年までに対GDP比財政赤字を3%以下にすること等を実施
- 5月9日 **ECB政策理事会が、次の点を決定**  
 ○ユーロ圏の国債・民間債券市場への介入を実施。介入の範囲等は追って政策理事会で決定  
 ○金融機関に対する3ヶ月物(固定金利・無制限)・6ヶ月物(変動金利・無制限)のオペを再開  
 ○FRBとのドルスワップ取極・ドル流動性供給オペを再開
- 5月10日 **EU財務相理事会が、「欧州安定メカニズム」の創設に関し以下の点に合意**  
 ○総額5,000億ユーロ(※1)の緊急支援の枠組みを用意(※2)  
 ※1 600億ユーロ規模の支援基金及び4,400億ユーロ規模の債務保証(最長3年)  
 ※2 さらにIMFがEU貢献額の少なくとも半分を供与する用意があるを期待
- 5月18日 **ユーロ圏加盟国及びIMFが、ギリシャに対し総額200億ユーロの融資を実施**
- 6月14日 **ムーディーズ、ギリシャの格付けを「A3」から「Ba1」(投機的等級)に4段階引き下げ**

11

## Ⅱ. 我が国金融・資本市場における制度的取組み

12

# 我が国金融・資本市場を巡る諸問題

## 近年の我が国の金融システムについての取組み

主なプログラム	インフラ整備	利用者保護・利用者利便の向上	セーフティネット等
平成10年	○金融システム改革法		○金融安定化法 ○金融取引法 ○早期健全化法
12年	○金融商品販売法 ○改正貸付法 ○改正不正競争防止法	○改正保険業法等 → 保険業法の施行期における窓口販売の解禁	○改正預金保護法 → セーフティネットの整備 ○改正証券業法・改正更生特例法 → セーフティネットの整備 → 保険会社に対する更生手続の整備
13年	○銀行法等整備新法		○銀行法等整備新法 → 銀行の株式取得 → 株式取得引（一括制） ○改正銀行法・改正保険業法 → 銀行・保険会社の主要株主規制
14年	○金融再生プログラム—主要行の不況克服支援 → 解決を通じて経済再生— ○ルーレンシシンプランニングの構築強化に関するアクションプログラム	○証券市場整備新法 → 一括・重複の監視制度の創設	○金融再生法 → 銀行等の株式取得 → 銀行の株式取得 → 株式取得引（一括制） ○改正銀行法・改正保険業法 → 銀行・保険会社の主要株主規制
15年	○金融改革プログラム—金融サービス立国への取組—	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正証券業法 → 証券取引の業務範囲の拡大 ○改正証券取引法 → 証券仲介業務の導入 ○改正証券業法 → 特許事務への取組の強化
16年	○金融改革プログラム—金融サービス立国への取組—	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正証券業法 → 証券取引の業務範囲の拡大 ○改正証券取引法 → 証券仲介業務の導入 → 外資系証券会社等引業者等に対する特許の導入
17年	○改正証券取引法 → 公債発行規模の適用範囲の見直し	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設 ○改正不正競争防止法 → 外資系証券会社等引業者等に対する特許の導入
18年	○金融商品取引法	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設 ○改正不正競争防止法 → 外資系証券会社等引業者等に対する特許の導入
19年	○市場強化プログラム	○電子記録簿新法	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設
20年	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設
21年	○証券電子化 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設
22年	○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設	○改正不正競争防止法 ○改正不正競争防止法 → 特許等の監視制度の創設

## 金融審議会 金融分科会基本問題懇談会報告(平成21年12月9日)

金融審議会 金融分科会基本問題懇談会報告のポイント  
 今後の金融危機を踏まえた我が国金融システムの構築

### I. 複線的な金融システムの構築に向けたこれまでの取組み

○高度成長期から安成成長期への移行—資金不足から資金余剰への転換  
 ○1990—1990年代(バブル経済の生成・崩壊)  
 → 銀行部門へのリスク集中—金融システムへの大きな打撃  
 ⇒ 1990年代の金融危機後、複線的な金融システム(銀行部門・市場部門を通じた多様なバランスの取れた金融仲介)の構築の指向

- ・金融・資本市場インフラの整備
- ・市場の公正性・透明性の確保
- ・利用者保護の徹底・利用者利便の向上

⇒ しかしながら、依然として銀行部門を通じた資金の流れに大きな比重

- ・個人の金融資産に占める預金の割合は約5割
- ・企業の資金調達に占める銀行部門等からの借入の割合は3割強
- ・社債・CP市場において銀行部門の保有する割合は各々割別・割強

### III. 今後の我が国金融システム及び金融業の課題

○金融システムの課題  
 銀行部門・市場部門でバランスの取れた金融仲介 → 複線的な金融システムの構築は引き続き重要  
 → 銀行部門の金融仲介機能の更なる充実  
 ・市場部門の金融仲介機能の強化

- ・少子高齢化の進展の中で経済の持続的成長に寄与・国民の資産形成に貢献
- ・我が国金融・資本市場の国際的競争力強化
- ・ショックに対する銀行部門と市場部門との相互補完機能の確保

○金融業の課題  
 企業価値創造を支える金融(バリュー・アップ)の指向 → 金融業自ら発展、社会的責任の遂行  
 少子高齢化の進展の中で国民の資産形成に貢献

### II. 今後の世界的な金融危機の特徴と我が国金融システムへの影響

【今後の世界的な金融危機の特徴】  
 ・世界的な経済・物価の変動幅の縮小(リポート・エートン)などマクロ経済的脅威の下、過度なレバレッジ、短期的な収益追求  
 ・危機は市場に瞬時に波及し、市場を通じて世界的に伝播

【我が国金融システムそのものへの影響】  
 ・欧米に比べれば相対的には安定しているが、次のような問題が発生:  
 ・株式市場—危機の発端であった欧米より下落—自己資本率への影響  
 ・国債—CP市場の機能不全—貸出市場の逼迫 等

⇒ 今後の世界的な金融危機を踏まえ、より高い仲介機能と強靭性を有する金融システムの構築が重要

### IV. 市場発生の金融危機への対応

・市場発生の世界的な金融危機を踏まえ、我が国金融システムがより強靭なものとなるよう、次の方向につき、検討が必要。今後の金融システム構築に際しては、「3つのS」(①適合性(Suitability)、②持続可能性(Sustainability)、③安定性(Stability))の視点が重要

- (1) 危機の要因となる不均衡の蓄積を予防するための方策
  - ・店頭デリバティブ取引、証券化商品、ヘッジファンド等、非規制分野への適切な規制
  - ・新たに生じる金融危機の潜在的リスクへの適切な対応(経済活動への影響を踏まえつつ、取引の適正性・透明性などが確保されるよう、排出量取引ルール等の構築—に積極的に貢献(ビジネス特性に応じた規制、タイムシフトへの配慮等))
  - ・銀行部門における株式保有リスク軽減等への取組み
  - ・いわゆるシステム上重要な金融機関に対する規制・監督 等
- (2) 危機の伝播を抑制するための方策
  - ・市場インフラの再構築(CDS等の清算に際しては制度整備、国債・米等の清算機能の態勢強化等)
  - ・いわゆるシステム上重要な金融機関が経営困難に陥った際に連累を引き起こさないための対応
- (3) マクロ健全性の観点からの規制・監督の充実
  - ・中央銀行の透明化 等
- (4) 実体経済への波及に対応するための方策
  - ・中小企業を主とした企業金融の円滑化 等

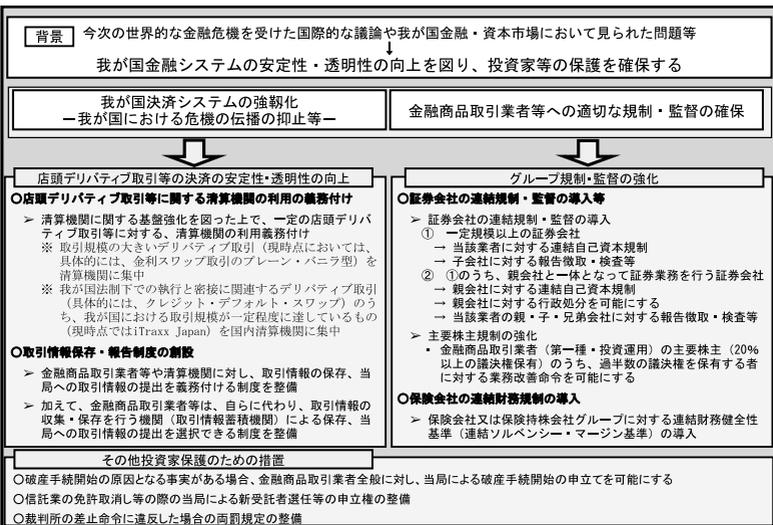
**金融・資本市場に係る制度整備について <平成22年1月21日公表 金融庁>**

市場関係者等からの意見交換等を踏まえ、「金融・資本市場に係る制度整備について」を整理。

- I. 店頭デリバティブ取引の決済の安定性・透明性の向上
  - (1) 清算集中の対象及び清算機関制度
  - (2) 取引情報の保存・報告
- II. 国債取引・貸株取引等の証券決済・清算態勢の強化
  - (1) 国債取引の決済リスク削減
  - (2) 貸株取引に係る証券決済・清算態勢の強化
  - (3) 我が国の清算機関の体制のあり方(清算体制の整合性の整備)
- III. 証券会社の連結規制・監督等
  1. 証券会社の連結規制・監督の導入
    - (1) 連結規制・監督の対象
    - (2) 連結規制・監督の内容
  2. 金融商品取引業者に対する主要株主規制の強化
  3. 保険会社の連結財務規制
    - (1) 連結財務健全性基準の対象範囲等
    - (2) 連結財務健全性基準の導入時期
- IV. ヘッジ・ファンド規制
  - (1) 登録対象の拡充等
  - (2) ファンドのリスク管理状況に係る報告事項等の拡充
- V. 投資家保護・取引の公正の確保
  1. 地方公共団体に係る特定投資家制度の見直し
  2. デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方
  3. 金融商品取引業者全般に対する当局による破産手続開始の申立権の整備
  4. 信託業の免許取消し等の際の当局による新受託者の選任等の申立権の整備
- VI. その他
  - 空売り報告制度の整備

15

**金融商品取引法等の一部を改正する法律の概要 <平成22年5月19日公布>**



16

## 国債取引の決済リスク削減に関する工程表について（22年6月29日）

### 背景・経緯

「金融・資本市場に係る制度整備について」(22年1月21日)では、(株)日本国債清算機関(JGBCC)や日本証券業協会(日証協)等の市場関係者に対して、国債取引の決済リスク削減に係る各取組について、実行期限を明確にした工程表を本年前半を目途に作成・公表することが求められていた。これを受け、市場関係者において、工程表が作成され、公表された。

### 工程表のポイント

#### 1. 決済期間の短縮化

日証協から、決済リスクに晒される未決済残高を縮減し国債取引全体の決済リスクを削減することを目的に、国債取引の約定から決済までの期間(現行T+3)を短縮する以下の方向性が示され、本年末までにT+2の実現時期等を含む合意を図る、とされている。

- ・アウトライトT+3からT+2への短縮:24前半を目途とする、とされている。
- ・アウトライトT+1への短縮化:日証協ワーキング・グループにおいて、実現方策等の検討を行う、とされている。

#### 2. フェイル慣行の定着・普及

日証協の結論に基づき、フェイル発生を抑制すると同時にフェイル慣行を普及させることによって、市場混乱を防止することを目的に、本年11月1日からフェイルチャージ等の新たな慣行を導入する、とされている。

#### 3. JGBCCの態勢強化

リーマン危機時の経験に鑑み、JGBCCが、機能強化のために、リスク管理に関する業務運営体制(人員、組織、システム)を一層強化すべく、以下の措置を講じる、とされている。

- ・清算・決済の専門組織としての株日本証券クリアリング機構(JSCC)との連携の強化。その観点によるJSCCからの常勤役員の派遣と1/3超の出資の受入れ。〔時期 本年9月末までを目処〕

#### 4. 国債取引における清算機関の利用拡大

JGBCC利用による決済履行保証機能の向上や、ネットイングによる取引効率の向上を図る観点から、現在JGBCC未加入である資産管理系信託銀行等がJGBCCに参加できるよう、

- ・信託銀行の特性に十分配慮した制度設計の諸課題について、本年末を目途に、合意を目指す、とされている。
- ・上記の合意形成や投資家等の理解・承諾を前提に、各業務の特性やシステム対応に関する投資判断などの個別行の実情に応じ、決済期間の短縮(T+2)の実現時期を目途に、参加を目指す、とされている。

## 国内清算機関の比較

	日本証券クリアリング機構	日本国債清算機関	ほふりクリアリング	大阪証券取引所	東京金融取引所
設立 ※債務引受業務開始	平成14年7月1日 ※平成15年1月14日	平成15年10月17日 ※平成17年5月2日	平成15年6月6日 ※平成16年5月17日	昭和24年4月1日 ※同上	平成元年4月24日 ※同上
資本金	17億円	18億2,840万円	3億1千万円	47億230万円	58億4,465万円
役員員数 (21.3末)	45名	26名	15名	229名	104名
株主 (21.3末)	6名 国内6取引所 (東証グループが86.3%保有)	34名 清算参加者	1名 証券保管振替機構が 100%保有	5,842名 ヘラクレス市場に上場しているため、株主数は日々変動	71名 金融機関等
主な清算対象	・国内各証券取引所における株式等の現物取引 ・東証における先物取引及びオプション取引	店頭市場にて取引される国債	取引所外取引(相対取引)における株式等	大証における先物取引、オプション取引及び為替証拠金取引等	東京金融取引所における為替証拠金取引及び金利先物取引等
清算参加者数 (直近)	163社	33社	59社	90社	65社

欧米の清算機関の状況

H22.1時点

	金利スワップ 清算機関	CDS清算機関					
	欧州	米国	欧州				
インフラ グループ	LOHClearnet	OME	ICE (Intercontinental Exchange)		ドイツ証券取引所	NYSE Euronext	LOHClearnet
債権債務の 引受主体	LOHClearnet Ltd. (SwapClear) (英、ロンドン)	OME Clearing (米、シカゴ)	ICE US Trust (米、ニューヨーク)	ICE Clear Europe (英、ロンドン)	Eurex Clearing (独、フランクフルト)	Liffe Clear (清算業務は LOHClearnet Ltd. に委託)	LOHClearnet SA (仏、パリ)
対象銘柄	①フレンソニラ型 (米ドル、ユーロ、円等 計14通貨) ②オーストラリア・イン デックス・スワップ (米ドル、ユーロ、 ポンド、スイスフラン)	①北米CDS指数 ②北米個別銘柄	①北米CDS指数 ②北米個別銘柄	①欧州CDS指数 ②欧州個別銘柄	①欧州CDS指数 ②欧州個別銘柄	欧州CDS指数	①欧州CDS指数 ②欧州個別銘柄
取組状況 (提供目標 時期)	1999年9月より提供 中	①2009年12月15 日より提供中 ②未定	①2009年3月5日 より提供中 ②2009年12月21 日より提供中	①2009年7月27日 より提供中 ②2009年12月14 日より提供中	2009年7月30日よ り提供中	2008年12月22日 より提供開始し、 2009年7月29日、 清算業務提供を 中止。	①2010年 ②2010年
取扱実績 (単位:米ドル)	206億ドル (※1)	稼働初日(2009 年12月15日)に 1億1900万ドル	①3.5億ドル ②103億ドル (※2)	①1兆5000億ドル ②450億ドル (※2)	①7月31日、1件目の 清算を公表。 ②8月28日、1件目の 清算を公表。	実績なし	

※1 清算サービス提供開始時からH21.11.17までの想定元本の累計。

※2 清算サービス提供開始時からH22.12.18の迄までの想定元本額の累計。(なお、ICE US Trustについて、想定元本額は、各参加者のクロス債。)

19

デリバティブ取引一般に対する不招請勧誘規制のあり方

(「金融資本市場に係る制度整備について」(平成22年1月21日))

背景

不招請勧誘の禁止は、現状、金融商品取引法施行令において、店頭金融先物取引(店頭F×取引等)のみが対象となっている。近年、店頭F×取引と類似する証券CFD取引が広がりを見せ、また、直近の商品取引所法改正により、一定の取引所デリバティブ取引も不招請勧誘の禁止の対象とされる方向にある。

考え方及び対応骨子

- 取引所取引を含むデリバティブ取引全般を不招請勧誘の禁止の対象とし、適合性原則遵守上の問題の発生に対し、予防的な対応をすべきではないかとの考え方がある。他方、金融機関を中心に、金融機関が顧客に適切な商品の情報を提供できなくなることにより、我が国の金融サービスの発展を阻害する、という意見もある。
- こうした二つの考え方を踏まえ、取引所取引を含むデリバティブ取引一般を不招請勧誘の禁止の対象とすべきかどうかについて、市場関係者や利用者を引き続き意見交換を行い、本年前半を目的に結論を得るよう検討を進める。

20

### Ⅲ. 企業会計等における取組み

21

## 金融商品会計に関する取組み状況

### 1. 公正価値(時価)の算定方法の明確化 (株式は含まれない)

- 企業会計基準委員会(ASBJ)が、国際的な会計基準とも整合的な解釈の明確化(Q&A)を公表(2008.10.28)

**実際の売買事例が極めて少ない場合や、売手と買手の希望価格が著しく大きい場合等に、市場価格ではなく、合理的に算定された価額(理論値)を使用。**

- (注1) 2008.9.30に米証券取引委員会(SEC)・財務会計基準審議会(FASB)、2008.10.31に国際会計基準審議会(IASB)も公正価値算定方法明確化の指針公表  
 (注2) 相当数の金融機関が、2008年9月末決算に変動利付国債等について理論値を用いて算定(開示資料等で47行(連結ベース)を確認)  
 (注3) 欧米では基準上の義務として理論値モデルの概要等が開示されていることを踏まえ、国際的整合性の観点から、日本でも、同様の開示を求めるガイドライン改正を実施(2009.1.6から適用)

### 2. 金融商品(債券)の保有目的区分の変更 (株式は含まれない)

- 企業会計基準委員会(ASBJ)が、国際会計基準の改訂等を踏まえ、まれな状況で売買目的・その他有価証券(時価評価)区分から、満期保有目的(償却原価)区分への変更を認める改正基準を公表(2008.12.5)

	日本基準	国際会計基準	米国基準
まれな状況で 売買目的→満期保有(償却原価)	不可 →可能に(12/5)	従来不可 →可能に(10/13)	可能
まれな状況(一定の状況)で その他有価→満期保有(償却原価)	不可 →可能に(12/5)	従来から可能	可能

- (注1) 満期保有(償却原価)の区分には、(国際的にも)株式は含まれない。  
 (注2) 改正基準によれば、IFRSと同様、変更に伴う財務諸表への影響額等は開示することになる(金融庁も、2008.12.12に府令改正)。  
 (注3) 改正基準によれば、適用日は、改正基準の公表日以降(但し、既に変更の意思決定を行っていたことが確認できる場合には、2008.10.1まで遡及可能)とされている。  
 (注4) 2010.3.31後の適用については、改めて検討することとされていたが、検討の結果、延長しないことを公表(2010.3.17)。

22

## 金融商品に係る現行の我が国会計基準のポイント

### 金融資産の評価

金融商品の属性		評価基準	評価差額の取扱い	減損／引当	保有目的区分の変更
有価証券	売買目的	時価	損益に計上	—	まれな状況で可 (2008.12.5～)
	満期保有債券	償却原価	—	減損	
	子会社及び関連会社株式	原価	—	減損	
	其他有価証券	時価	資本の部に直接計上	減損	
金銭債権(貸付金)		償却原価	—	貸倒引当金	
デリバティブ		時価	損益に計上	—	

23

## 公正価値(時価)の算定方法の明確化

### 金融商品の「公正価値」(いわゆる「時価」)とは

- 市場に十分な取引がある場合 → 「市場価格」
- 市場が無秩序等により適当な市場価格がない場合 → 「合理的に算定された価額(理論値)」
- 例: 将来の想定キャッシュ・フロー(元利金)を(信用リスク・(正常な)流動性リスクを加味した)一定の割引率で割り引いて現在価値を算定

#### ① 企業会計基準委員会(ASBJ)による明確化 (基準の解釈(Q&A)を公表 2008.10.28)

↑  
独立した民間の会計基準設定主体 (米国に倣い、経団連・公認会計士協会・全銀協等が設立支援 2001年7月～)

**実際の売買事例が極めて少ない場合や、売手と買手の希望価格差が著しく大きい場合等に、市場価格ではなく、合理的に算定された価額(理論値)を使用。【2008年9月末決算適用】**

- (注1) 物価連動債・変動利付国債についても、理論値の適用対象となり得る (ASBJがパブリックコメントに回答)  
(注2) 米国の会計基準 (SFAS157)、EU等が採用する国際会計基準 とも整合的

#### ② 日本公認会計士協会から各監査法人に周知 (2008.10.28)

- 各監査法人は、「専門家として、独立した立場において」(公認会計士法第1条)、新Q&A・周知文を踏まえ、上場企業等が作成した財務諸表を監査

#### ③ 金融庁検査局 平成20事務年度検査基本方針の改定 (2008.10.28)

- 2008年9月末決算を対象とした検査より実施

24

## 我が国におけるIFRS導入の意義

- 企業
  - 国際的な資金調達 の容易化、資金調達関連コストの低減
  - 経営管理の効率性向上
  - 国際競争力の向上
- 投資家
  - 財務諸表の国際的な比較可能性の向上
  - 財務報告の品質の向上
- 日本の金融・資本市場
  - 国際的な魅力の向上、競争力の強化
  - 海外投資の促進

25

## 各国の国際会計基準(IFRS)採用状況

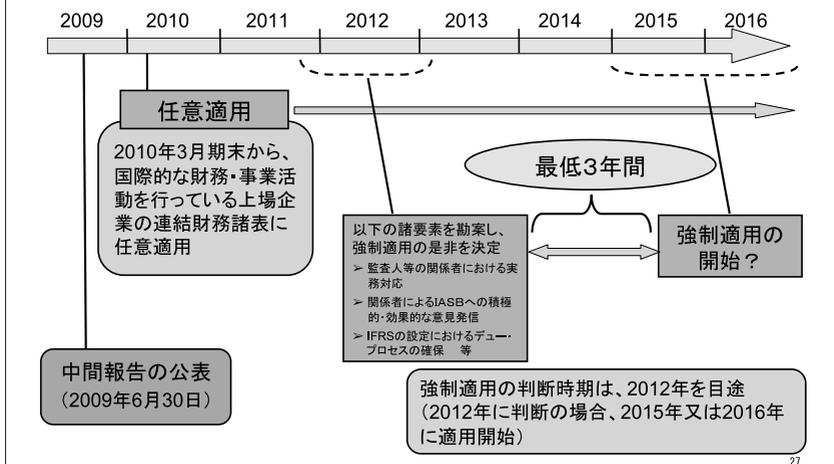
上場企業に対する取扱い		
EU		2005年から域内企業にIFRSを義務付け、2009年からは、域外企業に対し、IFRS又はこれと同等な基準のみ容認。
豪		完全なIFRSを審基準として採用済。
香港		ほぼ完全なIFRSを香港基準として採用済。
シンガポール		2012年までに完全コンバージェンスすることを公表。
中国		2008年2月、IFRSとほぼ整合的な38の新基準を公表。(2008年12月の欧州委の決定において、最終的にIFRSと同等との決定は行われていないものの、2012年1月まで、修正再表示及び会計基準の相違に関する定性的な記述の義務が免除。) 2012年までに完全コンバージェンスすることを公表。
台湾		2013年からIFRSを義務付け。(2012年より一部企業に任意適用)
カナダ		2008年7月、2011年1月からIFRSを採用することを決定。(2008年より任意適用)
韓国		2007年3月、2011年からのIFRS(韓国語訳版)の義務付けを決定。(2008年より任意適用)
ブラジル		2007年7月、2010年からのIFRSの義務付けを決定。
インド		2008年5月、2011年までにIFRSにコンバージェンスすることを公表。 2010年2月、2011年4月1日からIFRSにコンバージェンスしたインド基準の段階的義務付けを決定。
日本		2008年12月、欧州委は日本基準の国際会計基準との同等性を決定。欧州域内において引き続き利用可能となる。 2009年6月、企業会計審議会が中間報告を公表(2010年3月期末から任意適用、2012年を目途に強制適用の是非を決定予定)。
米国		FASBとIASBは、2002年に相互のコンバージェンスに関する「ノーウォーク合意」を公表。 2008年11月、米国企業に対する2014年からのIFRS強制適用の是非を2011年までに決定するというロードマップ案を公表。 2010年2月、2011年にIFRS強制適用の是非を決定する旨の声明及び作業計画を公表

(※)2010年6月時点、IFRS採用 97カ国、許容 25カ国、不採用 31カ国

出所: Deloitte IAS Plus(<http://www.iasplus.com/>)

26

## IFRS導入に関するスケジュール



27

## 非上場会社の会計基準に関する懇談会

日本の会計基準の国際化を進めるにあたり、非上場会社への影響を回避・最小化すべきとの意見を踏まえ、非上場会社の実態、特性を踏まえた会計基準のあり方について幅広く検討

(座 長) 安藤英義 専修大学 商学部教授

(副座長) 島崎憲明 住友商事株式会社 特別顧問

(共同事務局) 日本商工会議所、日本税理士会連合会、日本公認会計士協会  
日本経済団体連合会、企業会計基準委員会

(オブザーバー) 法務省、金融庁、経済産業省、中小企業庁、東京証券取引所  
(開催状況)

第1回 22年3月4日

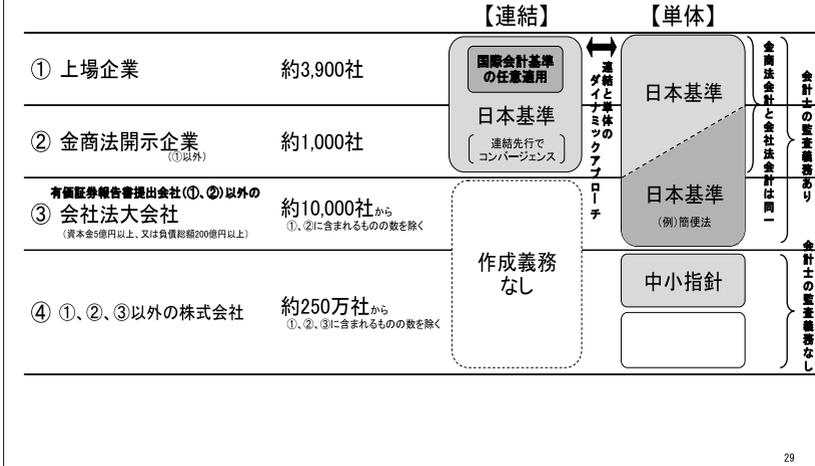
第3回 22年5月24日

第2回 22年4月7日

第4回 22年6月24日

28

## 我が国企業のカテゴリー



29

## 企業会計審議会総会の審議状況

平成21年6月30日に企業会計審議会から公表された、「我が国における国際会計基準の取扱いに関する意見書(中間報告)」において、我が国の会計基準とIFRSとのコンバージェンスに関して、「連結先行」の考え方(注)が示された。

具体的な個々の会計基準は、連・単ともに、企業会計基準委員会(ASBJ)で検討の上、策定されるものであるが、その検討の過程で、連結と単体の会計基準のあり方について議論されている。

これを受け、「連結先行」を提示した企業会計審議会においても、単体の会計基準のあり方について審議を行っているところ。

(注)「連結先行」の考え方…連結財務諸表と個別財務諸表との関係を少し緩め、情報提供機能の強化や国際的な比較可能性の向上といった観点から、我が国固有の商慣行や会計実務に関連の深い個別財務諸表に係る会計基準に先行して、機動的に改訂していくという考え方

(メンバー) 会長: 安藤英義専修大学教授  
委員: 産業界、学者、会計基準設定主体、公認会計士、投資家等から構成  
産業界から参考人として意見を聴取。

(開催状況) ・ 22年6月8日(火)  
・ 22年7月8日(木) (予定)

30

## 公認会計士制度に関する懇談会について

### I. 背景

- ・公認会計士については、監査業界のみならず経済社会の幅広い分野で活躍することが期待されているとの考え方に基づき、平成15年に公認会計士法を改正、18年より新試験制度を実施。
- ・現状においては、合格者の経済界等への就職は進んでおらず、社会人の合格者も増加していない。
- ・現状のまま推移した場合、公認会計士になるために必要な実務経験を満たすことができないことも懸念される。

### II. 経緯

- ・こうした状況を踏まえ、試験・資格制度のあり方について検討するため、副大臣を座長、大臣政務官を座長代理とする「公認会計士制度に関する懇談会」を21年12月に設置。
- ・現在までに8回開催し、一定のとりまとめに向けて議論を行っているところ。

### III. 主な論点

- ・就職浪人をできるだけ出さない方策について
- ・会計の専門家と監査の専門家の資格のあり方について
- ・資格取得後の質の確保について 等

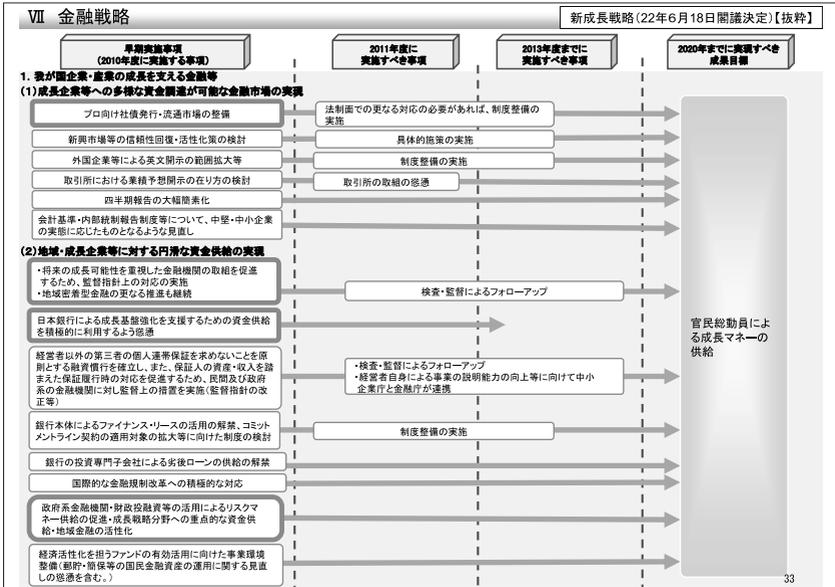
31



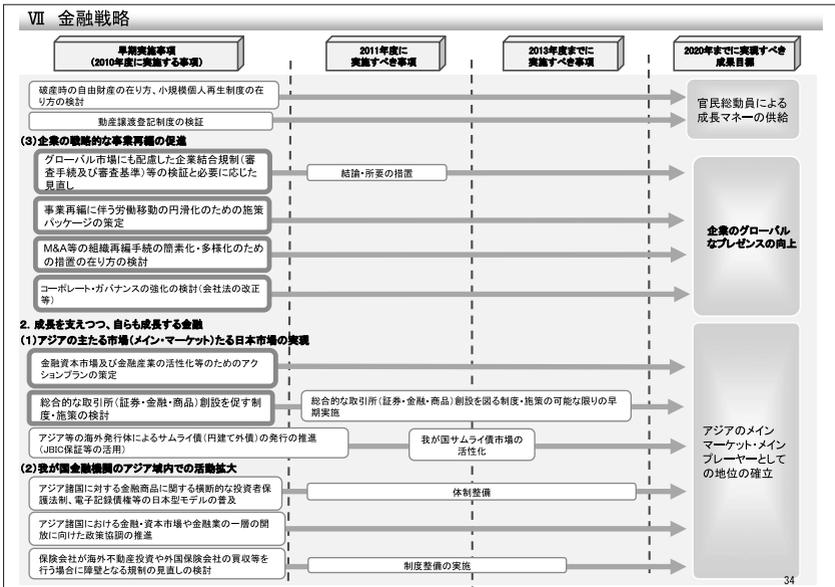
## IV. 新成長戦略

32

我が国金融・資本市場を巡る諸問題



33



34

