

(2023年7月14日講演)

4-1. 金融制度のゆくえと金融機関経営の課題

学習院大学 教授 神田秀樹主査

それでは、私から先にお話をさせていただきます。持ち時間は2時半までとなっておりますので、かいつまんでお話をさせていただきますと思います。

今、委員長からも言って頂いたのですが、これまでの3回までのポイントを、時間の関係であまり深くは立ち入れませんが、簡単にお話ししたいと思います(P3)。

キーワード的で大変恐縮なのですが、私なりに気が付いたキーポイントと言うのでしょうか、過去3回で、全般的な環境としてはやはり人口減少が一番大きい、あとは右の方で金融機関における伝統というのでしょうか、年功序列やその他の企業文化が残っているという辺りの指摘が大きかったように思います。次の経済と産業については、後で福田主査の今日のテーマになるかと思いますが、好循環を生み出せないということが一番のキーポイントかと思います。金融セクターについて言いますと、前回、前々回にもお話がありましたが、リスクマネーを供給できていないというか、資産運用業、これ昨年辺りまで金融審議会でも議論を続けて来ているのですが、延長戦と私達よく言っているのですが決着がつかなくて、難問ということであるかと思います。そして金融機関、特に銀行を見ますと、何と言っても預貸が過大になっていて、預金量が大きいので身動きが取れないというか、バランスシートでギャンブルができないと言っては何ですが、リスクが取れなくてどうしようもない状態になっているということと、前々回、特にご指摘があった公的金融部門が非常に大きいということかと思います。さらに、前回には地域の課題ということで非常に貴重なご指摘を沢山頂いたかと思いますが、地銀と言っても静岡銀行さんと他とは同じではないと思いますが、経営改善・事業再生という話と新しいビジネスということに着目しておられるようで、そういったことについて明るい話題もあるかと感じました。これらのうち、私なりに課題と思っている点を最後に盛り込んでお話しさせていただきます。

このページのリスクというのは色々あると思うのですが、私は大学に所属しているものですから、科学研究費というか国の補助金で色々な部門の先生方が研究をされる訳です(P4)。その研究テーマは日本学術振興会のホームページに出ているのですが、10年ぐらい前にそのテーマをずっと見てみると、人文系で見たら殆ど、この6つに対応する研究なのです。6つというのは、上の3つは前世紀から続いている課題なりリスクで、下の3つは21世紀になってから出てきた、しかし人類の存続にとって結構致命的なものです。時間の関係で繰り返しません、今世紀に入ってからということと言うと、気候変動・自然災害、それから疫病は、コロナの前もエボラや鳥インフルエンザ、地域によ

っては致命的なものがありました。

5 ページにはコーポレートガバナンス・コードが書いてあるのですが、時間の関係で飛ばさせていただき、7 ページ、東京証券取引所で 2022 年に実態調査をした結果として浮かび上がった日本企業の課題というところがありました。

金融の規制なのですが、金融の規制と一言で言うと、前世紀と 21 世紀ではパラダイムが違いまして、前世紀は事前規制から事後規制へというのがパラダイムでした (P8)。出店や金利等を事前に規制していたものから店舗も自由、金利も自由、但し、シートベルトを締めて運転して下さいというので、バックアップとかセーフティネットと呼んでいるのですが、日本で言う預金保険制度およびそれに関連した制度を整備するというのが前世紀の課題であり、流れでした。今世紀に入ってパラダイムが違う次元で変わっていきまして、私の言葉で言えば直接規制から間接規制へです。直接規制がなくなる訳ではないですが、具体的にあれをやれ、これをやれとか、これは出来ないということではなくて、何をやってもいいですとまではいかないのですが、リスク管理とガバナンスをしっかりして下さい、そこがしっかりしている金融事業者については比較的自由に色々なものを認めましょう、特に金融機関について、アメリカもそういう考え方で、日本も最近の改正でこの考え方が一部入っています。直接規制はゼロにはなってはいませんが、リスク管理とガバナンスの体制を整えてしっかりやって下さいという風にパラダイムが変化し、他方で新しい社会的課題との関係でコンダクトということが問題になる。簡単に言うと私はそのように整理しています。

一般の事業法人は、言うまでもなく、業績の向上というか収益を上げることと、今世紀に入ってグローバルな課題に対応するというのが課題です (P9)。

銀行の場合は、横串というか銀行法という法律がありますので、財務の健全性と行為の健全性ということが求められます (P10)。これを満たした上で一般の事業法人と同じことが課題になることとなります。

もう一つ DX 化で私が主張していることなのですが、プログラムやコードの健全性を求めないといけないとは思っていきまして、これはこれまで金融の監督ではあまり行われてこなかったです。システムの安全性ということは言われてきたのですが、システムの質と言うのでしょうか、プログラムそのものの健全性が求められる時代になります。金融機関の規制というのは横串が銀行法で、縦は一般のコーポレートガバナンスという言い方がいいのかどうか分かりませんが、法律で言えば企業法、会社法や金商法となります (P12)。

そこで金融の法制度の将来を占ってみたいのですが、これ (P13) は現在の姿です。これをご覧頂きますと、金融商品取引法の策定というのは松尾委員が担当された訳ですが、少し証券からはみ出ることに成功しています (P13)。しかし横串にはなっていないので、最近の決まり言葉として「セーフファンクション、セーフリスク、セーフルール」と言うのですが、その横串になった最初の法律は、一番下の金融商品販売法という 2000 年に

作ったものであります。これが 2020 年の改正で金融サービス仲介業者法制、下から 2 番目のものを組み込んで、法律の題名も金融サービス提供法に変わりました。それとは別に、法律ではないのですが、2017 年に顧客本位の業務運営に関する原則を金融庁が作りまして、これが横串になっています。現在はこういう状態です。

法制度で言えば、証券取引法の改正として金融商品取引法が 2006 年に策定されて 2007 年 9 月 30 日施行なのですが、少し横串になったところのテクニックが、真ん中の投資商品、例えば銀行が投資信託を発売するのはど真ん中の黄色で、金融商品取引法の規定が適用されます (P14)。登録金融機関と言っています。しかし銀行がデリバティブ預金あるいは保険会社の変額保険、信託は省略しているのですが、そういうものを売る場合は両側の黄色で、法律の規定自体は銀行法や保険業法にあるのですが、金商法の行為規制、適合性原則や説明義務の規定を「準用」する仕組みになっています。したがってルール自体はそこまで横断化しているのですが、両側の伝統的銀行商品や伝統的保険商品のところまでは横断化していません。今後どうなるのかというのを次のスライドでお示しします。

将来はもうはっきりしていると思います (P15)。この方向ですので、結局、金融サービス事業者法制、今は金融サービス仲介業者法制、私は「二次仲介」と呼んでいるのですが、銀行や証券会社と顧客の間に入る人で、そうではなく一次仲介というか銀行や証券会社そのものが金融サービス事業者で、これが横断化されることは目に見えている、私が生きているうちには実現化しないと思うのですが、方向としては目に見えており、逆行はしないと思います。ソフトローというのか、法律ではない顧客本位の業務運営に関する原則も、一部法令化が今後されますが、引き続き残ると考えられます。

そうすると、金商法のような法律は、ここでは通りあえず「市場法」と書いたのですが、どうなっていくかということ、今の金商法の体系に即して言いますと、上場会社法制と不公正取引の禁止のルールに純化されていくと考えられます (P16)。

そこで、今日は参考資料として「金融サービス法への主要論点：金融審議会第一部会中間整理を契機として」をお配りしておりますので後でお読み頂ければと思います (P17)。今から 25 年も前で信じられないのですが、当時「新しい金融の流れに関する懇談会」がありまして、当時大阪大学の蟬山昌一先生、それから私とほぼ同世代の池尾和人先生らと提唱した言葉が「市場型間接金融」です。当時はこういう言葉はなかったのですが、直接金融へとか貯蓄から投資へと言っても個人が直接ではないと、やはり間に入る業者がいる形での直接金融であって、それを従来の預貸と比較して「市場型間接金融」と呼んで、そういう制度作りを、当時不良債権問題を抱えていましたので、「ビッグ・バン後のビッグ・バン」と当時、蟬山先生は呼んでおられましたが、それを提唱しました。その時の考え方として、ルールを 3 つに分けて整理しました。取引ルールというのは契約と言ってもいいです、当事者間の契約のルール、それから業者ルールというのは公的な規制、監督法と言ってもいいかと思います。それと先刻言いました市場ルールがあって、

この3つの最適組み合わせという観点から見ると、一言で言えば取引ルールと市場ルールが弱い。だから、これを充実させましょう、これが弱いと業者ルールへの負荷がかかります、そういう整理をしました。

その時私が書かせて頂いたものは、実はその1年前の1997年に「流れ懇談会」の取りまとめがあって、1998年から審議会が「金融審議会」という名称に変わったのですが、金融監督庁が出来まして、それで金融審議会の第一部会の中間整理というのが翌年に出たのですが、それを踏まえて書かせて頂いたものです。今読み返してみますと、25年前なのですが、私の考えはあまり変わらないというか、逆に言うと取引ルールや市場ルールが全然強化されていないということを感じていまして、なかなか思うようにはいかないものだなと思ったりしております。

他方、市場法の整備と同時に、特に今世紀に入って情報法の整備が課題になっていまして、個人情報についてはご存じのように個人情報保護法があるのですが、法人情報については横断的な法律がありません（P18）。金融機関はご存じのように取引先の情報は主として伝統的に信用情報なのですが、これは法律の規定はありませんで、守秘義務や銀行秘密、慣習法上そういうものがあると言われていて、銀行は当然のことですが銀取約定で貸出をした顧客、中小企業が多いと思いますが、その情報を勝手に他に利用したりはしてこなかったという歴史があります。しかし、ルールはどうかというと、なかなかよく分からないところがありまして、金商法の側ではインサイダー取引との関係での情報管理ルールがあるのですが、それ以外にほとんど何もないのです。それで、これを整理する必要がありまして、今日のテーマではないのですが、情報法というものが将来作られていって、市場法と情報法というものが、先ほど横断化された法律の外になると思うのですが、それを補完する役割を果たすという姿が、将来の姿になると思います。それから、金融の分野はもう一つ山があります。

これは決済サービス法制なのですが、ご存じのように分断されているというか順番にスタートしていますので、まず前払式から始まって、資金移動業があって、暗号資産交換業があつてと、徐々に足して来ているのです（P19）。

そして、今回（今年の改正で）ステーブルコイン業というのが図の2つ目なのですが、電子決済手段等取引業と言うのですが、こういうものが加わっています（P20）。

将来は明らかですよ（P21）。こういうことをやっていると收拾がつかないので、決済サービス事業者法制ということにならなければならない。これも私が生きているうちに実現するか分らないのですが、金融サービス事業者法制と決済サービス事業者法制というのが金融セクターの大きな2つの山になりますねという話は話としては色々などころで出ていまして、今後の方向としては動かない方向かと思えます。

次のページからは暗号資産をどのように法律上概念整理したかというテクニカルな話、その次のページはステーブルコインなのですが、皆様方はあまり法律の詳細には関心がないと思いますので、授業で使っているスライドを付けたのですが飛ばして頂いて、残

りの時間を使って、29 ページ以下をお話させていただきます。

金融機関、特に銀行の規制のここ数年を振り返りますと、業務範囲の規制は2021年の大改正で一段落しています（P29）。銀行本体の業務範囲はそれほど緩和されていないですが、グループ会社を通じてはほぼ何でもできるようになっています。やや極端な言い方かもしれませんが、将来の方向はそういう意味で見えています。ただ、そのスピードがどうなるかは不明です。私がよく言う言い方では、Amazon が銀行をやれるのなら、銀行が本を売ってもいいはずだとか、あるいは言葉を換えて言えば、銀行の伝統的な業務と本を売るという業務とは全然違う業務ですからリスク分散になるはずで、リスクは高まらないはずだというような理屈なのですが、銀行本体が自由になるかという点、監督との関係もありますので、スピードは不明かと思います。しかし実際問題としてはグループで何でもできますので、業務範囲の規制は、ほぼ終わっているとまでは言いませんが、大幅緩和されていると思います。

決済法制のほうも、ステーブルコインは去年改正され、今年の6月1日から施行されたばかりですが、一段落しています。決済法制はその前に大改正がありまして、将来は先刻言いましたように横断的になるはずなのですが、まだ法制度として業者法ということと言うと含まれていない有名なポイントやコンビニの支払い、そういったものがありますので、スピードは不明だということかかと思えます。デジタルの分野は、2019年の改正と去年のステーブルコインに係る制度整備で一段落と書いていいのかわかよく分からないのですが、諸外国と比べてもまあまあいいスピードで進んでいるのですが、ただ何しろデジタルは将来が分かりませんので、将来像がどうなるかは不透明だということかかと思えます。

金融機関、特に銀行に着目した各論としては、日本の問題になるのですが、顧客本位の業務運営、これは2017年からやっていて金融審議会では道半ばという整理をしており、昨今の新聞に出ております千葉銀行や武蔵野銀行のように半分ぐらいの顧客が不満を言っている仕組債を高齢者に売っているということで行政処分になった珍しい例です。金融庁はこの分野に非常に力を入れていまして、去年から今年にかけてはメガバンクにもかなり強いコメントをお渡ししていると理解しています（P30）。制度としては一部を法令化しようということなのですが、残念ながら今年の6月に閉会した通常国会では継続審議になっているという状況であります。

資産形成は、先程言いましたように貯蓄から投資へという掛け声は25年間続いているのですが、なかなか預金が減らないというのが実態ですが、他方、資産運用業が育たないという、この2つの問題を抱えたままということになります。

これまで3回皆様方のご議論を伺って、何が重要かというのは色々あると思うのですが、私は3つかなと思っています（P31）。1つはやはり人口減少、しかし他方で銀行の場合に色々な商品を買るといっても相手方は高齢者になっているということが課題でして、一方では非常にうまくやって来ているとは思いますが、しかし、あまり千葉銀の

ことばかり言うのはフェアではないのですがそういう事例もあるし、これはやはり大きな課題だと言わざるを得ないと思います。

2番目が、私が一番重視していることで、伝統的な意味での銀行セクターというか預貸セクターが過大になっています。かといって、前回は少しコメントさせて頂いたかもしれないのですが、オフバランスというか、手数料ビジネスというのはやはり限界があるようにも思うのです。そうするとバランスシートで何をやるかですが、**proprietary**で、つまり自己勘定で売ると、ボルカールールの問題とかナローバンクの問題と言ってもいいのですが、そういう問題が生じます。これは実は元々この委員会でも問題意識を持っているところなのですが、そういう絵を描いていかないと、そちらへは行けません。今制度としては、そういう絵は描けていないです。ですからネガティブな言い方をすると、日本の金融機関は25年間ジリ貧になっていて、極端に言えばこれから脱することができない状況にあると思います。それが最大の課題だと思うし、ここで是非それをどうしたらいいかご議論を、今までも少し手掛かりになるご議論は頂いていますが、お願いしたいと思いました。

3つ目は、総じて金融と言っても、例えば高齢者であればお金だけが心配なのではないので、よく体の健康、心の健康、お金の健康と言っていますが、医師の自宅派遣などの医療サービスが受けられるという体の健康、心の健康というのは日常の、例えば独り暮らしの高齢者の方の場合には食事の宅配ニーズが非常に高いです。そしてお金の健康、3つ揃ってハッピーな訳ですから、お金についてだけサービスを提供しても駄目です。高齢者に対してであれば、やはり医療とか生活支援というものを併せて提供するという姿勢が必要で、そのために既にここで何度も出ていますが、連携ということが課題になります。しかし、何れにしても金融・非金融双方での業務展開を如何にやっていくかというのは、もう既に始まっていることではあるのですが、重要な課題かなと思います。

分野別に見ると、資産運用業というところが、先ほど冒頭で延長戦になったと申し上げましたが、正直言いまして道筋が見えていないです(P32)。それは制度として議論する場合の話ですが、預貸を適切に縮小していく、預金を減らしていかなければいけないという課題に向き合う必要があります。DXは当然です。それから前回、西山委員からご指摘があった、産業やビジネスには非常にローカルなものもあれば、日本全体のものもあれば、グローバルなものもあるので、少し整理して、それぞれの金融機関は十分そのようなことは整理しておられるとは思いますが、それぞれの金融機関にとってどこへ資金供給するのか、どこへ投資するのかを、是々非々という言い方がいいのかよく分かりませんが、議論する必要があるかなと思いました。

以上ですが、最後におまけとして、避けて通れない問題があるように思いまして、それはいわゆるシリコンバレー銀行、クレディスイス銀行、シグネチャー銀行の話です(P33)。「銀行規制の限界」と書いたのですが、今、世界の人たちと話していると、法律関係者はこればかりです。なぜかというと、結局これらの銀行はバーゼル自己資本比

率規制は守っているのです、高い自己資本比率があります。また流動性規制も守っているのです。それなのに潰れました。なぜ潰れたかというのには複合的な理由がありますが、要するに預金者が取り付けというか引き出しに来たら潰れるということです。シリコンバレー銀行についてはFEDの有名な報告書がもう公表されていまして、日本語でも紹介されています。日本証券経済研究所のホームページに出ている紹介が分かりやすかったです。ただ、クレディスイス銀行については、メガバンク中のメガバンクでよく分からないところがあって、画面共有だけで大変申し訳ないのですが、先月ある非公開の場で、スイスの大学の先生のお話を聞く機会があったので、雰囲気だけお伝えします。

クレディスイスの歴史はこういう状況です。預金の取り付けがあったのは去年10月です。救済策は非常に分かりにくいかと思うのですが、法律的に申しますと、スイスには緊急のEmergency ordinance というのがありまして、これに基づいて一般の銀行法等の特別措置をすることができます。右側の方に支援措置が書かれているのですが、ごく簡単に言うと日本で盛んに報道されているAT1債はもう返しませんが、税金投入として100 Billion スイスフランという額を政府が出すことによってUBSがクレディスイスを合併するという事です。その値段、買った価格というのは3 Billion スイスフランですが、そういう仕組みです。日本的な報道に従えば、なぜエクイティを保証してデットの方を切るのか、おかしいのではないかというので、日本でAT1債を持っている機関投資家を含めて、世界中でAT1債持っている機関投資家が今スイス政府を相手に訴訟をしています。ただ、スイスには法律があって、法律に基づいた処理ではあるのです。裁判の帰趨がどうなるかはわかりませんが、救済の法的な仕組みというのは大事なところではないかと思います。

ということで、私の持ち時間を過ぎました。最後のおまけの点は、日本でも、自己資本比率を守っています、流動性規制も守っていますと言っても、いつ潰れるかわからないという非常に怖いのが銀行ビジネスなのです。これは預金を持っているがゆえに起きるビジネスでして、やはり預金規模縮小を目指すという方向が必要かと思いました。私からは以上とさせていただきます。