

アジア・マーケット

シンガポールの証券市場改革

シンガポールでは、2月2日、競争力強化委員会（Commission on Singapore's Competitiveness）の金融・銀行小委員会（Finance and Banking Sub-Committee）が、同国の金融制度について広く見直すことを求めた中間報告書を提出した。その2週間後には、政府からこの報告書に対する回答が示された。

この中間報告書の内容は、7分野55項目の広範囲にわたるものである。具体的な内容やスケジュールは、今後、MAS や証券取引所、SIMEX などに設置される委員会で決定される。

シンガポールの競争力を長期的に高めるような抜本的な改革ができるか、今後の進捗状況が注目される。

1. 競争力強化委員会とは

シンガポールでは、21世紀に向けた長期的な発展ビジョンを策定することが急務となっている。これまでは高い成長率を維持してきたが、今後は人件費などのコストが上昇する一方、技術水準が先進国水準に追いついていないため、製造業の競争力の低下が心配されている。産業構造のサービス化が進むことが予想され、先進国並の潜在成長率への移行期に入ると見られている。96年11月には、ゴ・チョク・トン首相が、競争力の源泉についてもう一度見直さなければならないとのスピーチを行った。

これを受けて、昨年5月、同国の長期的な競争力強化のための方策を検討するために、設置されたのがシンガポール競争力強化委員会である¹。通産省の下に置かれ、委員長はリー通産大臣（Lee Yock Suan）が就任した。1985年に設置された経済委員会（Economic Committee）が、その後の高成長の基礎を作ったことがモデルとなっている。

競争力強化委員会の下には、①製造業小委員会、②金融・銀行小委員会、③貿易や通信、メディアなどについて検討を行うハブ・サービス小委員会、④流通業や建設業などの国内産業小委員会、⑤人材・生産性小委員会、の5つの小委員会（Sub-committee）が設置された。各小委員会は、98年1月を目途に報告書を提出することを求められた。各小委員会の委員には民間の代表が多く任命され、民間の意見が広く反映するよう配慮されている。金

¹ シンガポール21世紀委員会（Singapore 21 Committee）も97年に設置された。シンガポール21世紀委員会は、国民に広く参加を呼びかけ、いかにシンガポールを住み良い国にしていくかを検討する委員会で、そのテーマはどの程度まで国際化を進めていくのか（外国人受け入れも含め）、成長志向を追求し働き続けるか、余暇を求めるか、など、シンガポールにとっては厳しい問題点を含んでいる。

融・銀行小委員会の委員長には、4大銀行の一つである UOB のシャ（Peter Seah Lim Huat）会長が就任し、委員には、内外の有力金融機関の代表が名を連ねている（次頁表 1）。

表 1 金融・銀行小委員会委員一覧

	名前	役職
委員長 委員	ピーター・シャ・リムファット	オーバーシーズ・ユニオン銀行、頭取兼CEO
	リム・ホーキー	スイス・ユニオン銀行（東アジア）会長
	コルム・マッカーシー	バンク・オブ・アメリカ副頭取
	ウン・キーチャー	デベロップメント・バンク・オブ・シンガポール、頭取
	エリザベス・サム	オーバーシー・チャイニーズ・バンキング・コープ、副頭取
	ベネディクト・クエック・ギムソン	ケッペル・バンク・オブ・シンガポール、頭取
	浜石 満	東京三菱銀行、取締役シンガポール総支配人
	ガブリエル・テオ・チェンタイ	バンカーズ・トラスト、南アジア地域社長
	シェンザット・ナヴィ	シティバンク、カントリー・コーポレート・オフィサー
	ハインツ・ペールゼン	ドイツ銀行（アジア太平洋）、企業金融部長
	ロー・ゾンケン	オーバーシーズ・アシュランス・コープ、社長兼CEO
	ジョージ・テオ・エンキン	J.M. サスン、会長
	セック・ワイクオン	リーマン・ブラザーズ、社長
	ロー・チェックキアン	メリル・リンチ（アジア太平洋）、社長
	ウォン・コックシユ	野村シンガポール、会長
	デニス M. コギン	ビザ・インターナショナル、アジア太平洋社長
	デビッド・ブレア	ノキア・トレジャリー・アジア、社長
アラン・リム・エンチェン	ブルデンシャル・ポートフォリオ・マネジャーズ・シンガポール、社長	
ダニエル・チャン・チュンセン	UOBアセット・マネジメント、社長兼CIO	

（出所）シンガポール政府資料

2. 金融・銀行小委員会の問題意識

金融・銀行小委員会の目的は、まずこれまでの金融市場発展の成果と今後 10 年間の金融市場の変化を評価、検討した上で、今後成長すると思われる分野または成長させなければならない分野において、シンガポールの金融部門の競争力を高めることができるような方策を提案することである。

これまでの金融市場発展については、外国為替や派生商品の取引高で他のアジア市場を引き離しているだけでなく、外資系金融機関や金融業に関連する弁護士や税理士などの人材の集積、情報インフラの整備などで、大きな成果を上げたと評価している。

しかし、93 年以降、金融セクターの成長率は低下しており、GDP に占める金融業の比率も横這いとなっている。その背景には、①国際金融センターを巡る競争の激化、②資本市場拡大の遅れ、があると指摘されている。

1) 国際金融センターを巡る競争の激化

シンガポールは、アジアにおける国際金融センターとしての地位を獲得するべく、外資系金融機関に対する税制上の優遇措置や外国企業の上場に関する規制の緩和などを行って

きた。

しかし、香港だけでなく、マレーシアやタイ、台湾、そして中国までがアジアの国際金融センターとなることを目指し、オフショア・センターの開設や国内市場の制度整備に努めてきた。これら周辺国との競争を、シンガポールは常に強く意識している。この中間報告書では、1992年に当時のハワード豪首相が2000年までにシドニーを東京に次ぐアジアの国際金融センターとするという意向を明らかにしたことにも言及している。

特に、最大の競争相手と目される香港と日本の動向に注意を払っている。香港の中国返還の際には心配された大きな混乱も起きず、香港は中国という大きな後背地を得た。また、日本のビッグ・バンも、シンガポールにとっては脅威となっている。

2) 伸び悩む証券市場

シンガポールのメインボードと店頭市場に当たる SESDAQ の上場時価総額合計は、97 年末の時価総額合計は 1,791 億シンガポール・ドル（約 15 兆円）で、東証第一部の時価総額のわずか 5%程度に過ぎない（表 2）。上場企業数も 90 年以降、年間に 20 社以上増加したことはない。

表 2 時価総額の推移

	メイン・ボード	SESDAQ	合計	対GDP比
1991	94,605,826	528,760	95,134,586	126.3
92	99,055,477	1,032,418	100,087,895	123.6
93	233,468,655	3,833,031	237,301,686	251.8
94	256,124,437	3,228,262	259,352,699	239.0
95	282,551,451	4,178,871	286,730,322	237.5
96	210,121,319	4,289,272	214,410,591	164.0
97	175,977,857	3,166,380	179,144,237	125.3

(1,000S.ドル、%)

(注) メイン・ボードは国内企業のみ。

(出所) 野村総合研究所

それでも、株価が大幅に下落した 97 年末でさえ、時価総額の対名目 GDP に対する比率は 125%となっており、国の経済規模を考えれば決して小さくはない。国の規模が小さいことが、株式市場の規模が小さい決定的な要因となっている。

このため、シンガポール証券取引所は、外国企業の上場に力を入れてきた。95 年末には、取引所の上場基準を満たすことができない外国企業のために外国部 (Foreign Board) が設立され、96 年末には、シンガポールに現地法人を設立しシンガポールで 2 年以上業務を行

っていることなどを条件に、外国企業のシンガポール・ドル建てでの上場も認可された。しかし、外国部に上場した企業はまだ 1 社のみで、メインボードに上場している外国企業も 53 社に過ぎない。

流通市場を見ても、メインボードの売買回転率が 40%を超えることはなく、売買は決して活発とは言えない（表 3）。

流通市場の活性化を目的として、93 年には、CPF の積立金を利用した証券投資が認められるようになった。シンガポール・テレコム为民営化や株式売買注文を入力できる端末 ATC が導入されたこともあり、個人投資家も株式投資に積極的になっているようである。シンガポールの個人投資家は値動きの激しい SESDAQ 株式を好むと言われており、SESDAQ 市場の回転率が上昇した一因になったと考えられる。しかし、メインボードの回転率は低いまま変化は見られない。

表 3 売買代金、回転率の推移

(1,000S.ドル、%)

	メインボード		SESDAQ	
	売買代金	回転率	売買代金	回転率
91	25,397,258	26.8	157,532	29.8
92	30,957,525	31.2	359,868	34.9
93	68,149,185	29.2	2,405,363	62.8
94	73,234,672	28.6	2,144,510	66.4
95	59,978,280	21.2	4,763,570	114.0
96	64,354,625	25.2	2,058,341	48.0
97	80,992,872	24.6	3,853,725	121.7

(出所) シンガポール証券取引所

債券市場の規模はさらに小さい。債券の年間発行額が 2 兆円を超えることはなく、社債に限れば 3,000 億円を超えたことはない（表 4）。

財政収支が黒字であるため、国債の発行額が少ないことが、債券市場の拡大が遅れている最大の原因となっている。また、企業の中には外部資金調達を必要としないものも多い

表 4 シンガポールの債券発行額の推移

(100 万 S.ドル、億円)

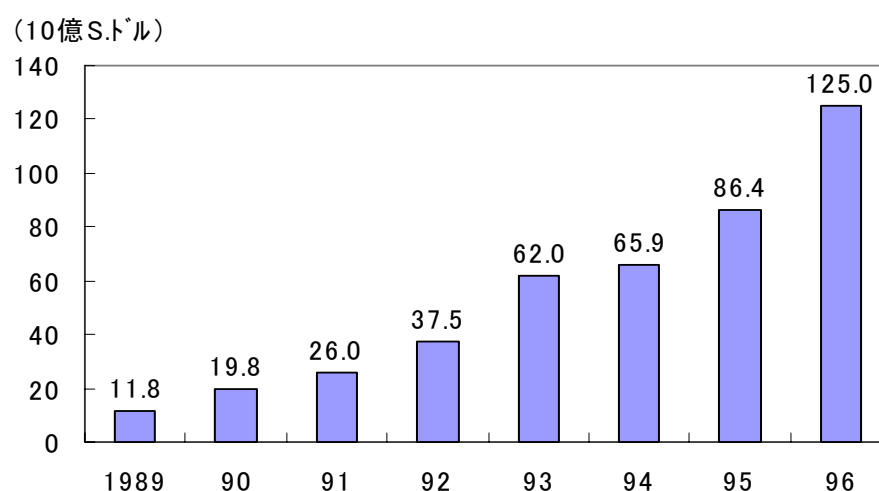
	1992	93	94	95	96
国債	17,700	3,260	3,750	7,200	12,150
(円換算)	13,471	2,268	2,568	5,236	10,076
社債	2,381	3,659	2,927	3,767	2,310
(円換算)	1,812	2,545	2,004	2,739	1,916
合計	20,081	6,919	6,677	10,967	14,460
(円換算)	15,284	4,813	4,572	7,975	11,992

(出所) MAS

こと、負債性資金は銀行借入が中心となっていること、国債の最長満期が7年であるため7年超のイールド・カーブが描けず、長期債の発行が難しいことも、その原因となっている。

ファンド・マネジメントの拡大も、国際金融センターとなるためには重要である。シンガポールにおける預かり資産残高は年々増加し、97年末には1,250億シンガポール・ドルに達した。この3年の間にほぼ倍になったことになる。しかし、香港の預かり資産残高の37%に過ぎず、さらに発展させる必要がある（図1）。

図1 預かり資産残高の推移



(出所) MAS

3. 今回の改革案の具体的な内容

金融・銀行小委員会の中間報告書にまとめられた提案は、①ファンド・マネジメント、②リスク・マネジメント、③株式市場、④債券市場、⑤ベンチャー・キャピタル、⑥保険・再保険、⑦クロスボーダー・エレクトロニック・バンキング、の7分野にわたり、55項目に上る。このうち、税制に関連する項目については回答が留保されたが、それ以外の面ではほぼ承認を得た。以下、政府が原則的に承認した項目を中心に、証券市場に関連する点を整理する²。

² 金融・銀行小委員会が中間報告書で示した55項目との提言内容と、それに対するシンガポール政府の回答については、最後に添付した表を参照。

1) 証券市場の拡大

(1) 株式市場の拡大、活発化

国内上場企業を増加させるための方策として、まず上場基準の見直しが提案されている。また、ブック・ビルディング方式の導入や割当分と募集分の比率に関する制限の緩和など、株式発行方式の改善も盛り込まれた。ベンチャー・キャピタルの育成も、上場企業を増加させるための方策と捉えることができる。

海外企業のシンガポール上場を促進するためには、上場手続きを緩和したり、上場手数料を最初の数年間は免除するなどのインセンティブを与えること、シンガポールに誘致する企業に対し、シンガポールでの上場を勧めること、なども提案された。シンガポールに上場した外国企業株式の流動性を高めるため、CPF の積立金を利用した外貨建シンガポール上場株式への投資を認めることも提言された。外国企業のシンガポール・ドル建てでの上場を無条件に認可することも提案されたが、政府からの回答では検討事項とされ、現段階では承認を得られていない。

流通市場の活性化を促す提案も含まれている。例えば、売買委託手数料の自由化や取引税の引き下げ、個別株オプションの導入、などである。

この他、自己株式取得の認可や ESOP (従業員持ち株制度) に関する制限の緩和も提案されている。

(2) 債券市場の拡大

債券市場を拡大するための方策としては、ベンチマークとなる長期国債 (10 年債) の発行、公的企業による起債の促進などが提案された。財政収支が黒字となっているシンガポールでは、CPF や銀行の運用手段の提供など、資金調達以外の目的で国債が発行されることが多い。長期のイールド・カーブを作るという目的が国債発行に新たに加わることになる。

現状では、公的企業の中にもキャッシュ・リッチなものが多い。しかし、今後は、新空港の建設や新しい鉄道の敷設など、さらなるインフラ整備計画があり、このための資金調達手段となることが期待されている。

また、シンガポールで発行される債券の引受手数料収入を一部免税とすることも提案された。

(3) SIMEX 上場商品の多様化

これまで、SIMEX の主な商品は日経平均先物やユーロ円金利先物、ユーロドル金利先物であり、自国関連商品はおろか、アジアの商品も MSCI 台湾指数先物、オプションを 97 年 1 月に上場するまでは、東南アジア諸国に関連する商品も上場していなかった。

金融・銀行小委員会は、SIMEX に自国の株価指数先物のほか、アジア各国の株価指数や金利の先物を上場することを提案している。シンガポール株式の売買を活発とし、この地域の国際金融センターとなるには、不可欠であるとしている。

ただ、自国の株価指数先物を上場するときに、どの指数を使うかについては、まだ結論は得られていない。シンガポールで最も有名な株価指数はストレイツ・タイムズ指数であろう。しかし、この指数には、時価総額に占めるシェアの大きい銀行や不動産会社が入っておらず、シンガポールのファンダメンタルを反映していないので不適切である。

2) ファンド・マネジメント市場の拡大

ファンド・マネジメント業を拡大するための方策としては、まず、公的企業の余資運用に、民間のファンド・マネジメント会社を積極的に利用することを提言した。早速 2 月末には、政府投資公社（GIC）の運用資金のうち、民間のファンド・マネージャーに委託する金額をこれまでの 100 億シンガポール・ドルから 350 億シンガポール・ドルに増やすことが発表された。

また、投資信託の規模を拡大するため、投資信託を巡る規制機関の見直し、投資信託の設定に関する手続きの簡素化、目論見書の文言の平易化、などが挙げられている。外資系投信委託会社が国内の銀行の支店を通じて投信を販売することも提案された。

ファンド・マネジメント市場の拡大は、現在最も力を入れて推進されている課題である。シンガポールをアジアのファンド・マネジメント・センターにするというのが最優先課題となっている。政府は、金融・銀行小委員会の提案とは別に、外資系ファンド・マネジメント会社に対する税制優遇措置の適格要件緩和、CPF 積立金を利用した投資信託の運用に関する規制の緩和を決めた。

これまで、外国資金を 100 億シンガポール・ドル以上運用している外資系ファンド・マネジメント会社は運用手数料収入が免税されるという規定があったが、実際 100 億シンガポール・ドル以上を運用していたファンド・マネジメント会社は 1 社もなかったと見られている。今回の見直しにより、預かり資産が 50 億シンガポール・ドル以上のファンド・マネジメント会社を税制優遇措置の対象とする他、それ以下でもケース・バイ・ケースで優遇措置の対象とすることにした。

また、CPF 積立金で購入できる投資信託の運用対象はアジアの一部の国の株式に限られていたが、これに日本や米国、ドイツなども加えることとした。運用対象がアジア株式に限られていたため、ここ数年の運用パフォーマンスが悪かったことがその一因である。

3) 今後の展開

2 月 18 日、政府は早くもこの中間報告書に対する回答を示し、提案された内容のうち、

税制に関する項目を除くほとんどの点について、承認を与えた。具体的な内容やタイム・スケジュールは MAS や証券取引所、SIMEX がそれぞれ決めることになっておりまだ明らかになっていないが、今後着実に制度改革が進もう。

なお、金融制度の見直しを行っているのは競争力強化委員会だけではない。MAS も特別の委員会を設置して検討を進めている。また、証券取引所は、3月末に個人投資家に直接証券取引所に注文を出すことを認める方針を明らかにしており、今後の制度改革の内容が今回の小委員会の中間答申に盛り込まれたものに限られるというわけではない。

4. 展望

上場企業の増加や債券発行の促進策が盛り込まれたが、シンガポールの国の規模を考えれば、その資本市場拡大効果は限られよう。したがって、まずファンド・マネジメント・センターとなることを目指すという戦略は妥当なものである。

だが、ファンド・マネジメント業務が拡大したとしても、それだけではシンガポールにとっての付加価値は高くない。資金がシンガポールに集中することにより、シンガポールにおける証券取引が活発化し、その資金を当てにした外国企業にとっての資金調達センターとなることが、国際金融センターとして繁栄するには不可欠であろう。そうなれば、国際資金取引が集中したことを一つの武器として、国際金融センターの地位を獲得したロンドンのような位置づけを目指すことができる。外国企業のシンガポール・ドル建ての上場や CPF による外貨建証券への投資の促進、アジア諸国の金利や株価指数先物の上場は、その点で一定の効果を生もう。

シンガポールでは、昨年来の金融危機の影響は、金融機関の再建などに時間のかかるタイやマレーシアほど深刻なものではない。今のところ、金融危機の前後でシンガポールの金融センターとしての位置づけに大きな変化は見られないが、シンガポールのアジアにおける国際金融センターとしての地位を高めるチャンスをもたらした。アジアの企業にどの程度の資金調達需要が生まれるかは今後のアジア経済の復調ペースにもよるが、自国での資金調達に支障を来した周辺国の企業がシンガポール市場を利用できるようになれば、シンガポールのアジアにおける国際金融センターとしての地位は確固たるものとなるだろう。

シンガポールが資金調達センターとなるには、閉鎖的な金融システムを競争的なものに変え、ファンド・マネージャーや資金だけでなく、証券業務に長けた人材を集めることが重要な課題である。原則自由の香港に比べ、シンガポールは国内業者の保護を目的とした有形無形の規制が多いことが、外資系金融機関の参入を妨げており、金融に携わる人材の質、量とも香港とは大きな格差があるという認識は、外資系金融機関の間では共通のものとなっていると言われる。取引所の会員権を持っていても外資系証券会社は国内個人投資家の売買注文を直接執行できないことはその好例とされる。

次期首相となることが決まっているリー・クアンユー上級相の長男リー・シェンロン副首相は、原則自由の規制体系への転換が必要であるとの認識を示している。シンガポールが金融市場の改革と同時に、対外的な自由化を進めることができるか、今後の動向が注目される。

(落合 大輔)

付表 小委員会の答申と政府回答の内容

	小委員会答申	政府回答
<ファンド・マネジメント>		
1	<ul style="list-style-type: none"> ・公的資金の民間ファンド・マネジメント会社による運用を拡大。今後 3 年以内に、公的部門の余剰資金の最低でも 20%をシンガポールの民間ファンド・マネジメント会社に委託する。 ・ファンド・マネジメント会社に対する政府機関からの元本保証要求は禁止。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・詳細は今後検討。 ・元本保証については、明確な禁止規定は設けないが、業者が委託者を教育することを期待。
2	<ul style="list-style-type: none"> ・相続税の廃止。 ・または、相続税の非課税枠を見直し。 	否認 <ul style="list-style-type: none"> ・非課税枠については随時見直し。
3	<ul style="list-style-type: none"> ・投資信託の監督機関の整理。 ・投資信託の設定認可までの期間を 4~6 週間に短縮。 ・信託証書の形式の統一による承認手続きの簡単化。 ・目論見書の平易化。 ・投資信託の販売方法に関する規制緩和。 ・投資信託業界の強化を議論する作業部会の設置。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・詳細は今後検討。
4	<ul style="list-style-type: none"> ・CPF 積立金以外の資金を利用した CPF 認可投資信託への投資を認める。 ・投資信託の運用規制（投資対象資産、投資対象国）の緩和。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・投資ガイドラインを見直し。
5	<ul style="list-style-type: none"> ・投資信託の分配金に対する源泉徴収課税の廃止。 	税制については今後検討
6	<ul style="list-style-type: none"> ・証券取引所上場株式に関して貸し株、借り株の認可。 	承認
7	<ul style="list-style-type: none"> ・非金融機関の有価証券キャピタル・ゲイン課税を廃止。 	否認
8	<ul style="list-style-type: none"> ・個人年金や企業年金の発展を促進するよう CPF に関する規制を緩和。 ・従業員に老後資金の委託先として私的年金を選択できるようにする。 	否認 <ul style="list-style-type: none"> ・CPF 積立金の運用手段については更なる自由化を検討。
9	<ul style="list-style-type: none"> ・ブティック・ファンド・マネジメント会社の税制上の取り扱いを明確化。また、投資アドバイザー免許の取得を促進。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・MAS が大蔵省と検討中。
10	<ul style="list-style-type: none"> ・認可信託会社によるオフショア市場利用を認可。 ・規制の見直し、守秘義務の強化、税制上の取り扱いの見直しによる、信託業務の魅力向上。 	原則的に承認、ただし税制に関する提言は否認 <ul style="list-style-type: none"> ・税制以外は MAS が検討。
11	<ul style="list-style-type: none"> ・受託者責任を盛り込んだ信託法の改正。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・大蔵省が検討。
<リスク・マネジメント>		
12	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールで発行された債券について源泉徴収課税を免除。 	税制については今後検討
13	<ul style="list-style-type: none"> ・SIMEX がアジア諸国の株価や金利の派生商品を上場。 	承認
14	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールの株価指数先物、オプションを SIMEX に上場。 	承認
<株式市場>		
15	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポール証券取引所の上場基準見直し。 	承認 <ul style="list-style-type: none"> ・取引所のコーポレート・ファイナンス委員会で検討。
16	<ul style="list-style-type: none"> ・売買委託手数料率の見直し。 ・GST 免除制度の見直し。 ・証券取引に関する印紙税の廃止。 ・ソフト・ダラーの導入。 	税制関連を除き承認 <ul style="list-style-type: none"> ・手数料は 2~3 年の間に完全自由化。MAS と取引所の検討委員会で検討。

付表 小委員会の答申と政府回答の内容 (続)

	小委員会答申	政府回答
17	・シンガポール進出企業に対し、シンガポール証券取引所への上場を促す。	承認 ・ケース・バイ・ケースで対応。
18	・外国企業のシンガポール・ドル建てでの上場を認可。 ・CPF 積立金で上場された外貨建証券に投資することを認可。	要検討 承認 ・ただし、ファンド・マネジメント業者を通じて投資。
19	・個別株オプションの導入を検討する委員会の設置。	承認 ・取引所の検討委員会において検討。
20	・取引所会員に SIMEX での株価指数先物、オプションの取引を認可。	承認 ・規制の枠組みを今後検討。
21	・取引所が上場する派生商品について検討。 ・上場可能商品の範囲を拡大するため証券法を改正。 ・現金決済される株式派生商品の上場を認めるよう先物取引法 58 条の規定を証券取引所にも適用。	承認 ・取引所の検討委員会で検討。
22	・IPO の際に一人あたりの応募件数制限を廃止。	要検討
23	・ESOP 制度の拡充。 ・具体的には、ストック・オプション・スキームが保有できる株式数の上限を拡大、オプションを行使した際のキャピタル・ゲイン課税免除、行使期間の延長、行使価格の見直しの認可。	税制関連以外は承認 ・取引所のコーポレート・ファイナンス委員会で検討。
24	・取締役および大株主に対する、上場後のロック・アップ期間を上場基準から削除。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
25	・自己株式取得を可能とするよう会社法を改正。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
<債券市場>		
26	・政府機関、公営企業による債券発行を促進。	承認
27	・長期金利のベンチマークとなる長期国債の発行。	承認
28	・CPF 積立金によるシンガポール企業の社債への投資を認可。	承認 ・ただし、ファンド・マネジメント業者を通じて投資。
29	・プロジェクト・ファイナンスやクロスボーダー・リース業務など成長分野に対して優遇税制を適用。	税制については今後検討
30	・ラオスなどエマージング市場の法制、税制に関する専門家を育成。	承認 ・政府が関連機関と協議。
31	・証券取引所主導でアジア発行体の債券の決済機関を設立。	要検討 ・コンサルティング会社に調査を委託
<ベンチャー・キャピタル>		
32	・シンガポールをアジアのヘッド・クォーターとする企業を積極的に誘致。	承認 ・MAS が具体的な方策を検討。
33	・金融機関に対する税制優遇措置の決定権限を MAS に集約。	すでに MAS が内国歳入庁、大蔵省と協議の上、決定している。
34	・IPO の際にブック・ビルディング方式を導入。グリーン・シュール・オプション（応募が多かった時に発行株式数を増加）も導入。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。

付表 小委員会の答申と政府回答の内容（続）

	小委員会答申	政府回答
35	・増資の際、割当分と公募分の比率に関する規制の撤廃。	承認

		・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
36	・株式発行の際に、企業に借り株による仮発行を認可。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
37	・債券発行の際、最低投資家数に関する制限を撤廃。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
38	・IPO および増資手続きの見直し。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
39	・外国企業の取引所上場や CLOB インターナショナルへの登録を、上場手数料の一定期間免除などによって促進。	承認 ・コーポレート・ファイナンス委員会で検討。
40	・ベンチャー・キャピタルへの優遇税制の導入。	税制については今後検討
41	・ベンチャー・キャピタル促進のため、会社法の改正について検討する作業部会を設置。	否認 ・作業部会は設置しないが、ベンチャー・キャピタルの成長を支援。
<保険、再保険>		
42	・自家保険会社に自社の関係者（second party）に関する保険の引受を認可。	承認 ・すでに個別的に認可。
43	・自家保険会社に対する自己資本規制の緩和。	承認 ・最低資本金を 40 万 S.ドルに引下。
44	・自家保険会社に対する税率の見直し。	否認
45	・海外の自家保険会社がシンガポールに籍を移すことを容易にするような二国間協定の締結。	要検討
46	・外資系自家保険会社に対する優遇税制の導入。	税制については今後検討
47	・海上保険、船舶保険に関して二重課税控除を認める。	税制については今後検討
48	・再保険会社に対する優遇税制の導入。	税制については今後検討
49	・専門再保険会社に対し、新商品の引受を認める。	承認 ・MAS が詳細を検討。
50	・オフショア業務を行っている保険会社に対し、危険準備金は非課税とする。	税制については今後検討
51	・保険会社に対する運用規制を緩和する。	承認 ・新しい投資ガイドラインを近日中に発表。
52	・再保険ブローカレッジを促進するための優遇税制を導入。	税制については今後検討
53	・据置年金の払い込み保険料を一定額非課税とする。	税制については今後検討
<クロス・ボーダー・エレクトロニック・バンキング>		
54	・NetTrust Initiative をさらに推進。	承認
55	・通信業界の規制緩和を進め、イノベーションを促進する。	承認 ・すでに規制緩和を進めているがさらに促進する。

(出所) シンガポール政府公表資料、野村証券シンガポール資料より野村総合研究所作成。