

アジア域内金融センターの条件と韓国金融ハブ構想

浦出 隆行

要 約

1. 2003 年来、韓国が掲げている北東アジア金融ハブ構想は、ここに来て韓国投資公社（KIC）の設立や、2010 年までの為替取引完全自由化発表等、具体性を帯び始めている。
2. その一方で、巨額の利益を上げた外資系投資ファンドへの税務調査・追徴課税や、国家均等発展法（2003 年）に基づく金融機能の地方への分散等、金融ハブ構築の足枷とも取られかねないような政策が散見されている。
3. 国内主体のみならず、国外からも資金の供給者、需要者、仲介者が自由に参加できる「場」としてのハブを発展させてゆくには、為替・資本取引の自由度、税制、オフィス賃料、人件費等のコスト要因、法律・会計等の金融付随サービスへのアクセス、政治・社会リスクといった点が考慮されなければならない。
4. 香港・シンガポール両市場はそうした要件を相当程度満たしている一方で、韓国が今後ハブとしての機能を発揮していくには、ハブのコンセプトの精緻化および具体的施策の構築、為替取引完全自由化の完遂、国際標準を満たす専門家の育成、英語力の向上等々、課題は多い。
5. 域内金融ハブは必ずしもひとつである必要はなく、シンガポール市場が香港から見てニッチともいえる分野に注力しているように、韓国にとっても、強みを持つ分野に特化したハブ構築の方向性自体は有効と思われる。
6. 今後はこれに湾岸諸国のイスラム金融ハブを目指す市場なども交え、内外資金の取り込みを巡る攻防はますます活発になってくるものと思われる。

I. はじめに

韓国が掲げている北東アジア金融ハブ構想¹に関しては、2003 年 12 月にノ・ムヒョン大統領の政権公約として発表されて以来、具体化がなかなか進まぬまま約 1 年半が経過していたが、2005 年 7 月になってようやく行動計画が発表され、具体性を帯びてきはじめた。しかし、これと機を同じくして、投資ファン

ドをはじめとする外資への税務調査、追徴課税など、ナショナリズムの発露とも揶揄されるような当局の対応が話題となっている。本稿では、現政権の目指す金融ハブがどのような戦略の上に成り立ちうるものなのかを、金融センター構築という意味において先行してきた香港、シンガポール、そして場合によっては日本とも対比しながら検証してみたい。

II. 北東金融ハブ構想：これまでの経緯

「庶民派」のスタンスを掲げて成立したノ・ムヒョン政権は、その財閥に対する距離の置き方などから、必ずしも経済界の十分な支持を得られぬまま現在に至っている。野党ハンナラ党は、2005年9月に支持率低下で窮地に陥ったノ・ムヒョン大統領が呼びかけた連立政権参加も拒否しており、ここにきて政権の安定性が揺らいできている。かかる状況下、次期政権において政策転換といったような状況に陥った場合、ノ・ムヒョン大統領の政権公約のひとつであった金融ハブ構想自体が白紙に戻されてしまう可能性はないのだろうか。

この点については、「北東金融ハブ」という看板自体が外される可能性は完全には否定できないものの、7月に設立された韓国投資公社（Korea Investment Corporation、以下KIC）のオペレーション本格化²や外為取引の完全自由化等、これまでに実施・発表されてきた個々の施策までがゼロ・リセットされる可能性は高くないのではないかとの見方が大勢である。「機能の集積」という金融ハブのコンセプトとは矛盾するとの酷評を受けている国家均衡発展特別法（2003年）下での公社等の地方移転についても、同法を改正あるいは廃棄してまで元の状態に戻すといったことは、即座には考えにくい。

しかしながらその一方で、アジア通貨危機後の投資で利益を上げた外資系ファンドに対して行なわれた税務調査および追徴課税が、市場の波紋を呼んでいる。

国内で巨額の利益を上げた外資系ファンド6社に対して、当局が2005年4月から行なった税務調査の結果、9月29日に5つのファンド（ローンスター³、カーライル、ウェストブルック、ゴールドマン・サックス、AIGのもの）への追徴課税が発表された⁴。このような外資系ファンドへの一斉調査はこれが初めてであり、追徴額は当初予想額をはるかに上回る合計2,148億ウォン（約240億円）となった。また税務当局が、これらファンドの関係者数名を租税犯処罰法違反容疑などで検察に告発する見込みであるほか、金融監督院が、これらファンドによる外貨の無断持出しの有無に関する調査に乗り出す予定であることなども明らかにしている。

国内投資家に対しても同様の基準が適用される限りにおいては、当該措置が外国人投資家への狙い撃ちであるとの評価にはつながらないかも知れない。ただ、今回のアプローチ自体が国際標準に照らしてバランスを欠いたものとはなっていないか、あるいは金融ハブ構築という目標と整合的なものであるかという視点も必要といえよう。上記の反応の根底には、1998年のIMF危機直後に外資誘致を積極的に推進した韓国政府が、そのエグジジ

図表1 各国の市場規模比較

	香港	シンガポール	韓国	日本
株式時価総額(2005/3、十億米ドル)	843	227	485	3,514 (東京)
株式売買高(2004、十億米ドル)	440	107	488	3,218 (同上)
上場企業数(同上)				
国内	1,086	547	1,583	2,288 (同上)
外国	10	100	0	30 (同上)
国内債券発行残高(2005/3、十億米ドル)	46	66	605	8,858
投資信託(オープンエンドのみ)残高(2004/12、十億米ドル)	344	n.a.	177	4,000
外国銀行数	107 (2005/8)	24 (2005/1)	39 (2004/6)	72 (2004/10)

(出所) 各国当局公表資料より野村資本市場研究所作成

トを迎えた各ファンドに対して事後的に整えたルールを適用するという一貫性の欠如に対する不信感があるようにも思われる。

Ⅲ. 金融ハブ・金融センターの要件とは？

では、そもそも「金融ハブ」あるいは「金融センター」とはいかなる要件を備えたものでなければならないのか。キンドルバーガー（1974）⁵は、金融センターを「貯蓄と投資のバランスをとるばかりではなく、他の場所に支払いをしたり、貯蓄を移動したりする空間的機能を果たすもの」と規定している。また高橋（1990）⁶は国際金融センターを「世界の貿易をファイナンスし、長・短期の国際間の資金移動をつかさどる中心的役割を果たす具体的な機能を持つ金融・資本市場」と定義している。

ここでは当該国内の主体のみならず、資金の出し手、取り手、仲介業者の何れもが、内外の別を問わずに参加できる「場」としての市場がイメージされているものと見ることができる。そしてその実現のためには、自由な資金移動を許容するための制度や市場インフラが整備されている必要があるといえよう。

こうした機能を備えた金融市場が、資金・商品の需要者、供給者、仲介者を十分に招き入れるための要件としては、当該市場でオペレーションを営むためのコスト、取引の自由度、市場インフラの質、周辺ビジネスや人材の集積度、政治・社会的リスクといったものが挙げられよう。以下では、同じアジア域内ですでに金融ハブの機能を果たしている、あるいはそのポテンシャルを有する市場として香港、シンガポール、日本を比較対象に、各項目ごとに簡単な整理を行なってみよう。

1. 金融センター発展に向けた当局のスタンス

金融センター発展に関する政策立案・運営

等関しては、シンガポールはシンガポール通貨庁（Monetary Authority of Singapore、以下 MAS）内に設置された専門部署である Financial Centre Development Department（以下 FCDD）が、香港では規制面では証券先物委員会（Securities and Futures Commission、以下 SFC）内の複数部署、プロモーション面では香港への投資促進のための政府機関である InvestHK の金融サービス担当部門が、それぞれ所管となっている。

これら当局サイドのスタンスに関する共通の認識として、MAS は「参入しやすい環境を提供して、必要最低限のモニタリングを行ないつつ市場の成長を見守る」（FCDD 担当者談）という姿勢を維持している。2003 年 4 月には「金融セクター・インセンティブ（Financial Sector Incentive、以下 FSI）」スキームのもと、それまで複雑な継ぎ接ぎの形になっていたタックス・インセンティブが単一の体系にまとめられる（詳細後述）など、金融業者誘致のための環境整備が進められてきている。

これに対して香港は、「国際標準を意識しつつ共通の土俵（level playing field）は提供するものの、業者の誘致に関しては積極的な優遇策はとらず、市場の番人として適切且つ迅速なモニタリングを行なう」（SFC / Intermediaries & Investment Products, Licensing 担当者談）ことを標榜しており、業者の誘致に関する姿勢の面では後発のシンガポールからは一歩引いている印象すらある。一方で、業態ごとの免許制徹底等、グローバル・スタンダードを意識した市場規律の維持・強化には相当のリソースを割いているように見受けられる。SFC は、昨年から今年にかけての 9 ヶ月間にわたって大々的なヘッジファンドへの検査も行なっており、そのカバレッジは市場全体の 54%にのぼるなど、密接な監視体制を敷いている。

韓国においては 2004 年、財政經濟部

(Ministry of Finance and Economy、以下 MOFE) 内の金融政策局 (Financial Policy Bureau) に新たに金融ハブ企画課 (Financial Hub Planning Division) が設置され、情報収集、企画立案に当たっているほか、関連省庁によるタスクフォースである北東アジア委員会が、金融ハブ構築に関する協議を重ねている。2005年9月の取材時点では、7月に発表された指針のさらなる具体化の途上であり、金融ハブのコンセプト等については、既に発表されているものから大きな進展があったようには見られなかった。ただ7月に設立された KIC や、12月に予定されている企業年金制度の開始を契機とした外資系資産運用業者の誘致、2010年の外為取引自由化などを柱とした市場開放に向けての行動計画が策定される模様である。

2. 為替・資本取引の自由度

韓国に進出している外資系金融機関の関係者が同国市場の課題としてしばしば挙げるのが、為替・資本取引に関する制約である。この点に関しては、既に2010年の完全自由化が発表されているが、2005年時点での状態としては、通貨防衛の観点から為替取引に一定の制約を設けているという点で、シンガポールと共通している。

シンガポールは、自国通貨の「非国際化政策」のもと、シンガポールドルが投機圧力にさらされるような取引は認めておらず、非居住者間の現地通貨建て取引を認めていないという点などは韓国も同様である。

ただシンガポールの場合、「アジアダラー市場」とも呼ばれてきたオフショア勘定が東京同様、内国勘定から分離されたオフショア市場を構成している。これにより、内外の運用・調達ニーズのかなりの部分を、自国通貨を介さないオフショア市場で吸収している。すなわちオンショアではシンガポールドル・米ドル間の取引が行なわれるのみであり、非

居住者どうしがオフショアでシンガポールドルを取引することは許されていないが、外貨に転換された後のクロスボーダー資金フローに対しては制約は一切存在しない。両者の比率は一般にオンショア：オフショア=2：8～3：7程度と言われているが、その統計は公表されていない。

一方、香港はオンショアとは区別のない内外一体型のオフショア市場である。クロスボーダーの資本フローに関する制約はシンガポール同様存在せず、国内資金と外からの資金の比率もシンガポールに近いと言われているが、香港の場合、内外一体型であることに加え、中国本土や華僑系の資金移動がその分けをあいまいにしておき、その構成比は統計としても集計されていない。

これに対して韓国は、クロスボーダーでの資金流出に対する制約が今なお一部に残っており、これが市場の国際化、金融ハブ構築の障害のひとつになっているといわれている。

2005年6月には、2010年までに最低限の申告制のみを残してそれ以外の外国為替取引規制を段階的に廃止する方針が発表され、その翌月には第一段階として個人の海外住宅購入等に関する規制が緩和された。また企業関連取引でも、海外支社への運用資金の送金に関して1日1,000ドルまでは中銀の許可が不要となっている。

ただ、それ以外の対外送金には依然として制約が残っており、利益の本国送金等についても名目上は制約なしとされているものの、10百万ウォン超の送金には送金理由を添えた届出が必要であり、それがケース・バイ・ケースで否認されたり、冒頭で紹介したような調査を受けたりするなど、実質上、当局に裁量余地が残されていると言われている部分も存在する。そしてそれが取引の不確実性を増す結果となっており、外資系金融機関誘致の足枷となっているとの見方もある。

図表 2 各国の為替・資本規制比較

	香港	シンガポール	韓国	日本
為替相場制度	カレンシーボード：米ドル本位制及び疑似固定相場制(ドルベッグ制)。	管理フロート：主要貿易相手国の貿易加重平均に基づく基準値(名目実効為替レート)を参照。バスケット内での通貨構成やバンド幅は明らかにされていないが、米ドルが最大を占め、ユーロ、円などが続く。相場がバンドから乖離した場合に介入。	フロート	フロート
オンショア・オフショアの別	なし(内外一体型オフショア市場)	シンガポールドルの非国際化政策のもと、厳格に区分。(内外分離型オフショア市場)	なし	非居住者が自由に参加。国内市場とは分断され、金利規制、預金準備率、源泉税などはなし。非居住者間の取引のみ自由。(内外分離型オフショア市場)
現地通貨の国外での取引	可	不可(為替投機から\$Sを守るための非国際化政策)	不可	可
国外への送金	無制限	無制限(オフショア目的の\$S借入は国外持出し前に外貨への転換を義務付け)	10百万ウォン超の送金は理由を添えて届出。	無制限
居住者の対外投資規制	無制限	無制限	機関：総資産の20%超となる場合には中銀宛て届出が必要。(ファンドの場合はNAVの10%超となる場合に中銀宛て届出必要。)個人：証券会社経由もしくは投信購入という形での投資に制限。	無制限
その他の規制	なし	投機目的の\$S借入は禁止。	個人：2005年6月に海外不動産取得の限度枠を50万ドルに拡大。	なし

(出所) 各国当局公表資料より野村資本市場研究所作成

3. コスト要因

コスト要因のうち法人税については、香港 17.5%、シンガポール 20%、韓国は課税標準によって 13~25% (+15 百万ウォン)、東京は事業税と合せて 37.2%となっている(詳細は図表 3 参照)。なお韓国では、2005 年に入って法人税率の下限が 15%から 13%に引き下げられたものの、1 年もたたないうちに税収拡充のための引き上げが議論され始めている⁷。

ちなみにシンガポールでは、先にも触れた通り、2003 年 4 月にそれまでにあった各種インセンティブが FSI に統合され、内外金融業者に対して業態・資格に応じて 5%または 10%の軽減税率が適用されるインセンティブ・スキームに引き継がれている。この適用を受けると、実効税率はここで比較している 4 市場の中で最低となり、とりわけスタートアップの業者にとっては魅力的な環境が提供されている。これも香港にくらべて後発市場

であるシンガポールが、ヘッジファンドやプライベート・バンクといった新興分野を梃子とした市場拡大を狙ったものと見ることもできよう。

オフィス賃料では、図表 3 に示す通り、シンガポールが他市場よりも圧倒的に低く、これもスタートアップのファンドなどにシンガポールを選好する傾向が強い理由のひとつとなっている。一方香港では、近時の高騰に拍車がかかっており、ソウルを凌いで東京に迫る勢いとなっており、この点ではシンガポールに大きく水を開けられているといわざるを得ない。

また人件費に関しては、こと金融業においてはシンガポール・香港間でも広く見られるように市場をまたいだ人材移動による裁定が働くという面もあると思われ、また業態や職種によってはすでに相当な高水準に達していることを考えると、図表 3 に掲載したデータ(非一次産業における平均月額賃金)はあく

図表3 各国の市場インフラ・制度環境比較

	香港	シンガポール	韓国	日本
税制				
法人	17.5%	20% (金融業者には業態に応じて5~10%の軽減税率を適用)	法人税: 課税標準が1億ウォン以下ならば13%、それ以外は15百万ウォン+課税標準の25% 事業所税: 財産割、従業員割 住民税: 法人税×10%	法人税: 30% 事業税: 7.2% 住民税: 法人税額×17.3%
個人	限界税率は最大20%、平均税率は16%が上限	限界税率は最大22% (S\$320,000/年超の所得より適用)	所得税: 9%~17百万ウォン+36% 住民税: キャピタルゲイン、配当/利息収入に10%の住民税を上乗せ。	所得税: 10~37% 住民税: 2~10%
付加価値税/消費税	なし	5% (一部輸出及び金融サービスは非課税)	10%	5%
金融関連税	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利子・配当: 非課税 ■ オフショア収入、配当、キャピタルゲイン、特定金融機関宛て預金の非課税部分は免税。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利子: 15% ■ 配当: 非課税 ■ 特定の送金収入、貿易収入、シンガポール国内での配当、特定のファンドに係る収入、キャピタルゲインは免税。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利子・配当: 居住者15%、非居住者25% ■ キャピタルゲイン: 居住者は3%未満の保有であれば取引所取引は非課税。それ以外は10~30%で課税。 ■ 非居住者は売却益の25%もしくは売却額の10%で課税。 ■ 株式取引税: 0.3% ■ 一部の外国人投資には法人税、所得税等の減免あり。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 利子: 20% ■ 配当: 10% (~2008/3)、20% (2008/4~)、法人は総額の50%が課税対象。 ■ キャピタルゲイン: 10% (~2007/12)、20% (2008/1~) ■ 国債利子に係る非居住者非課税制度あり。
高度商業用地賃料 (東京=100)	95.9	29.5	77.4 (ソウル)	100.0 (東京)
非一次産業平均賃金 (2002、月額米ドル)	1,146	1,865	1,957	2,656
会計事務所/会計士数	21,000事務所	15,000事務所	15,000名弱	21,284名 (公認会計士協会会員数)
法律事務所/弁護士数				
地場	5,455事務所	3,300事務所	10,000名弱	21,185名 (日弁連会員数)
外資/外国人	663事務所	n.a.		236名 (同上)
TOEFL平均スコア (2004)	216	252	213	190
R&Iカントリーリスク評点/ ランキング (2005/7)				
総合評価	8.3 / 20位	9.7 / 16位	7.9 / 24位	n.a.
政権の安定度	7.7 / 27位	10.0 / 1位	6.0 / 50位	n.a.
政策の継続性	7.4 / 35位	9.9 / 1位	7.1 / 39位	n.a.
国際社会からの信頼度	8.0 / 21位	10.0 / 1位	7.3 / 31位	n.a.
外資政策	8.3 / 23位	9.6 / 16位	7.7 / 25位	n.a.
戦争・内乱・テロ・疾病等の危険性	7.9 / 31位	9.6 / 11位	7.1 / 46位	n.a.

(出所) 各国公表資料より野村資本市場研究所作成

まで参考値にとどまる。ただ、市場間の流動性がそれほど高くないローカル・スタッフについて、市場間の相対感を把握する上で一応の参考にはなるものと思われる。

4. 金融付随サービス等の集積度

ここでは金融取引に付随するサービスとして会計事務所 (または会計士数) と法律事務所 (または弁護士数) を取り上げた (図表3)。

香港・シンガポールが事務所数となっているのに対し、韓国・日本は会計士数・弁護士数のデータとなっているため単純比較はできないものの、市場規模からみても韓国の数が

香港、シンガポール、東京に比して圧倒的に少ないとはいえない。

これは東京を香港・シンガポールと対比する際にも共通していることかも知れないが、金融ハブ、金融センターの市場インフラという観点からは、絶対数よりもむしろ英米法や国際会計基準に精通したプロフェッショナルがどの程度の割合を占めているかが重要といえよう。これを確認できる統計データは入手できなかったものの、香港・シンガポールにおける当該比率が、韓国・日本のそれを上回っていることは想像に難くない。

またこれに加えて、金融取引のボリュームや件数当たりでみたプロフェッショナルの数、

提供しうるサービスのスコープ、英語でのコミュニケーション効率といった点にも注目する必要があるだろう。とりわけ英語でのドキュメンテーション、コミュニケーション・スキルに関しては、香港・シンガポールが韓国・日本を凌ぐ水準となっていることは衆目の一致するところである。

5. 政治・社会リスク要因

リスクはその予測不可能性に起因するものであるが、仮に予測可能であったとしても、それが管理可能なものであるかも考慮に入れなければならない。

香港においては、1997年の中国返還の際、政治リスクを忌避して国外に転出したり、資金を海外に逃避させたりする動きが見られた。しかしその後の経済パフォーマンスや政策の安定性に対する信認の回復により、ほどなくしてその流れには歯止めが掛かっている。ことシンガポール市場との比較となると、今なお中国本土の政策に係るリスク要因を挙げる向きもあるが、金融市場ということであれば、中国関連の商品やサービスの提供という点で、やはり香港にはそのリスクを吸収するに足る地の利があるということになる。

一方、シンガポールの行政・司法における安定性への信認の高さは、法の執行や規制の運用における高い透明性によるものであり、これによってとりわけダウンサイドが限定されることを意味する。これは足の速い金融業者を自国市場に呼び込み、そこに留め置く上で極めて重要な点といえよう。

その意味で、司法や行政に残された裁量の余地が大きいほど、ビジネスの将来に関する予測精度は低くなるわけで、冒頭で触れた韓国の税務調査や国外送金における届出制の運用などに対する内外市場関係者の反応は、重要な示唆を含んでいるといえよう。

IV. 今後の展望

最後に、今後の域内金融センターを巡る方向性を考えるにあたり、韓国金融ハブ構想の行方と、アジア域内における金融センターの覇権という2つの観点から、私見を述べてみたい。

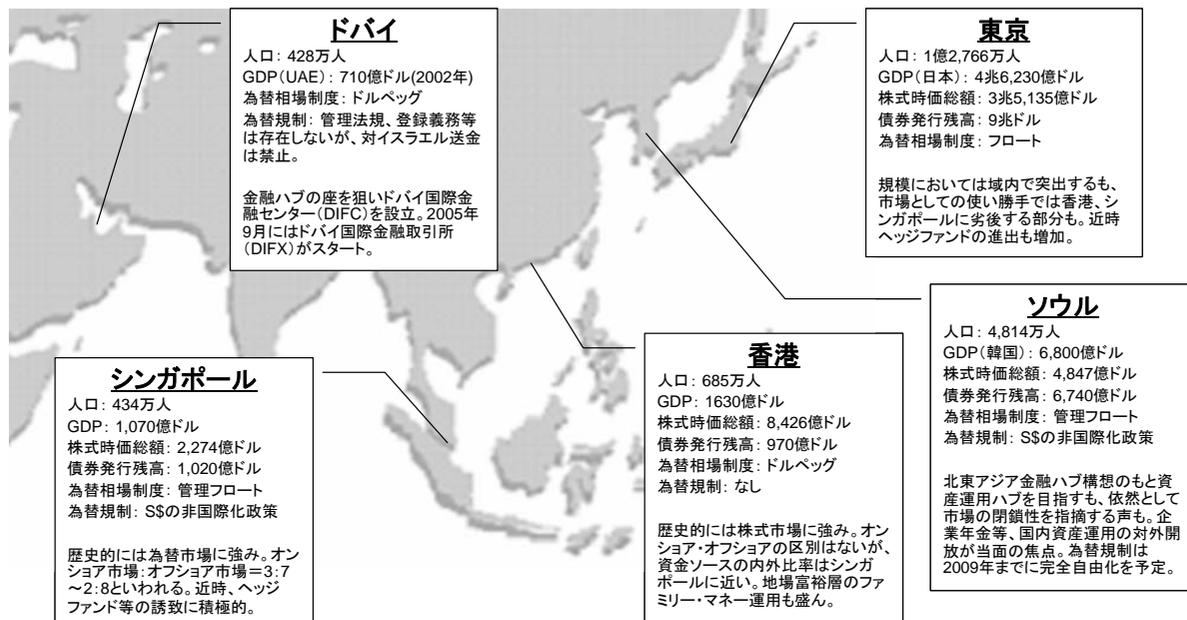
1. 北東金融ハブ構想の行方

上記に照らしてみると、韓国がシンガポールや香港のような意味での金融センターを目指しているといえるのだろうか。2010年までの完全自由化が発表されている為替規制緩和に関しては、韓国が為替政策において、内外市場を遮断して自国通貨防衛を図るシンガポールのような小国開放経済ではなく、フロート制の下での為替自由化という日本の道を模索しているとみることができる。その際に焦点となるのは、それに耐えうるだけの強靱な経済力や経済規模を育成し維持してゆけるのかという点であろう。

仮に2010年までの為替自由化が計画通りに達成された場合、そこに現れるのが香港のような内外一体型のオフショア市場なのか、或いはシンガポール・東京型の内外分離型なのか、現段階では明らかにされていない。何れにせよ、対外取引に関する現行規制と行政における裁量余地が完全に払拭されることになれば、資産運用業を筆頭に外資のプレゼンスがより高まることが予想される。

ただその際、現時点で公表されている計画においては、企業年金や外貨準備といった国内資産を対外的に開放するという面だけが目立ち、他の部分がなかなか見えてこない。海外から入ってきた資金が、国内市場に参入した外資系運用業者によって運用され、それが再び自由に国外に出て行くといった「場」の提供が、どの程度想定されているのかが定かではないし、それを想定した諸施策が体系的に組み上げられているとは言い難い。

図表4 各市場の概要



(出所) BIS、WFE、世界銀行ほか。ことわりのない限り、人口及びGDPについては2004年、株式時価総額及び債券発行残高については2005年3月末のもの。

仮に当該構想が「国内資産の対外開放」という面にとどまるのだとするならば、そこで指向されているのは「金融ハブ」と呼べるものではないのかも知れない。これまでに述べてきた意味での「金融ハブ」の実現性に関しては、一貫して冷ややかな内外金融業者のみならず、最近ではハブ構築を政権公約に掲げたノ・ムヒョン大統領自身までもが、「『金融ハブ』という言葉が不要な誤解を招いているならば、名称を『金融産業発展戦略』にするのが良いかを検討する⁸⁾」といったことを口にしていく。

さらに「金融機能の集積」をハブの要件のひとつと考えるならば、国家均衡発展特別法に基づく取引所、年金基金やその他公社を各地に移すというこれまでの政策が、逆に金融機能を分散させてしまうことにはならないのだろうかとの疑問も残る。

一方で構想の初期段階から、韓国政府が「資産運用ビジネス」、「構造調整金融」、「船舶金融」といったものをハブのコア・プロダクトとして掲げてきたことは、機能を絞

り込んで市場としての独自性を打ち出すという観点からも、理にかなっているといえる。これらの各分野において、提供する「場」をどのような形で機能させるのかは明らかにはなっていないが、今後、デザインがより精緻化され、その要件として上述の問題点をどのような道筋でクリアーしてゆかなければならないかの「詰め」が、遠からず求められてくることとなる。

2. アジア域内金融センターの覇権

上に述べた通り、香港やシンガポール市場の存在は、必ずしも北東金融ハブの成立を排除するものではない。金融センターがひとつだけである必要はなく、韓国が指向するように、特定のプロダクトやサービスに焦点を絞り込んだハブが並存してもいいはずである。

ただし金融センターあるいは金融ハブを目指す以上、対象商品やサービスの需要者、供給者、仲介者としてその市場に参加するメリットが明確に意識される必要があるだろう。

歴史的に証券取引において先行する香港を追い上げるシンガポールが、スタートアップに対するインセンティブを意識的に整備して、香港市場から見るとニッチともいえる分野の取り込みを図っていることは象徴的である。

また、必ずしもフルに競合するものとはいえないかも知れないが、これらの市場に加えてドバイ、カタール、バーレーンの湾岸3国などにはイスラム金融センターを目指した動きも見られる。

ドバイは、2002年に設立された金融特区であるドバイ国際金融センター（Dubai International Financial Center、DIFC）⁹の核として、2005年9月に中東初の本格的な外貨建ての取引所となるドバイ国際金融取引所（Dubai International Finance Exchange、DIFX）をスタートさせた。またカタールも2005年1月に金融センター¹⁰設立を発表し、5月には免許申請受付を開始しているし、バーレーンもオフショア金融センターとしての実績を背景に国際金融センターとしての拡大を狙うなど、イスラム資金のみならず、幅広い資金の取り込みを狙った各市場の動きも注目される場所である。

こうした中、クロスボーダーに活動する投資家、発行体、仲介業者にとって魅力的かつ信頼に足る市場インフラや制度環境を提供していくことは、金融センターの構築・発展には不可欠であり、今後そうした攻防はますます熾烈になってくるものと思われる。

¹ 韓国金融市場を、独自性を発揮した東アジアの金融ハブに育てるための計画で、2003年12月に発表された推進戦略（～2020年）には、資産運用業、構造調整金融、船舶金融など地域特化型金融需要の開発、韓国投資公社（KIC）の設立およびそれに伴う国際的資産運用業者の誘致、外国為替取引の完全自由化ほか規制・監督システムの革新などが含まれている。

² シンガポールの政府投資公社（Government Investment Corporation、GIC）をモデルに、2005年7

月1日設立。当所はBank of Korea（中央銀行）の外貨準備200億ドルの運用からスタート。運用対象は外貨建て資産（有価証券、外国為替、派生金融商品、預金、不動産等）のみとなっており、ウォン建て商品への運用は認められていない。当初は資産の80～90%を外部委託で運用し、将来的には自主運用比率を段階的に高めていく計画であり、運用対象についても、一定のトラックレコードが蓄積されたところで、将来的には範囲やボリュームの拡大が検討されることになるものと思われる。なお、KICの財務内容、運用結果等のディスクロージャーは公告が義務付けられている。

³ ローンスター（本社米国）は、ベルギー法人を通じて、韓国に100%出資会社を設置。2001年、同社に不動産（約6,000億ウォン）を購入させた上で、同社株式をシンガポール投資庁に売却し600億ウォンの利益を上げた。その過程で、不動産を過剰に保有する韓国子会社の株式売却による所得につき、韓米租税協約は課税対象、韓・ベルギー租税協約は課税対象外と定めていることを利用し、ベルギー法人を租税回避目的の導管会社として利用した、従って本来的な課税対象は米国のローンスター本社、というのが税務当局の判断（2005年9月29日付中央日報）。

⁴ 追徴の内訳は、1）タックスヘイブンの子会社名義を利用して韓国内の不動産に投資した後、同不動産の保有会社の株式を売却する際の租税協約濫用（1,473億ウォン）、2）海外関係会社への実勢金利より著しく高い利息支払を通じた投資所得の流出（302億ウォン）、3）証券取引税の申告洩れまたは違法な経費配分（373億ウォン）等とされている。（出所同上）

⁵ Charles P. Kindleberger, THE FORMATION OF FINANCIAL CENTERS, International Finance Section Princeton University, 1974.

⁶ 高橋琢磨『マネーセンターの興亡 東京は金融覇権を握れるか』日本経済新聞社、1990年

⁷ MOFEは公式には税率引き上げの検討開始を否定しているが、1%程度の引き上げはやむなしとのとの雰囲気は漂っていると伝えられている。先の法人税率引き下げにもかかわらず、企業投資が伸びていないことも背景にある模様。（2005年9月29日付東亜日報）

⁸ 2005年6月4日付東亜日報。

⁹ 特区のインセンティブは100%外資可、利益・配当送金の自由、法人・個人とも50年間無税、外国人雇用の自由等。目指すのは、租税回避地のようなオフショアタックスヘイブンではなく、ニューヨーク、ロンドン、香港のようなオンショアキャピタルマーケットとされる。2004年9月から免許発行を開始し、現在まで60社へ免許交付済み。中央銀行が管轄する国内金融とは境界線が引かれ、現地通貨建て調達禁止されている。

¹⁰ 地域の金融センターを目指す一方で、国内ファイナンスでの活用も予定されている。インセンティブとしては、法人税が当初3年間無税で、2008年以降は10%課税とすることなど。