



金融サービスフォーラム白書

国際金融センターとしての日本を 再び思い描く

長期的な経済成長を推進する
世界トップレベルの金融センターの構築

在日米国商工会議所

Published by:
在日米国商工会議所
東京都港区麻布台 2-4-5
メソニック39MTビル10階
Tel +81 3 3433 7358
Fax +81 3 3433 8454
external@accj.or.jp
www.accj.or.jp

© 2021 在日米国商工会議所
All rights reserved.

目次

1. 提言概要	4
2. 序文	6
3. 人材や新規参入事業者の誘致と定着に向けたインセンティブ	7
4. 金融センターとしての持続的成功のための構造改革	8
5. 結論	12

提言概要

主要分野

- 日本をもっと暮らしやすく、働きやすい国、赴任と帰任が容易な国に
- ガバナンス、透明性、スチュワードシップの向上
- 専門人材に対するニーズの高まりへの対処
- 個人投資家の市場参加の拡大
- 金融規制の欠陥への対応
- 主要な金融インフラ機能の開発促進

(I) 人材や新規参入事業者の誘致と定着に向けたインセンティブ

- 「ワンストップ」支援プログラムの拡充
- ビザ保有外国人に、日本人と同様の入国および出国の基準を適用
- 出入国管理及び難民認定法を改正し、外国人家事労働者の雇用を拡大
- 国外財産の移転を相続税と贈与税の対象から除外
- 個人向けの一時的な税制上の特例措置の導入
- 外国人に課される出国税の緩和

(II) 金融センターとしての持続的成功のための構造改革

- **コーポレートガバナンスと透明性**
 - 企業経営陣との体系的な直接対話を促進するエンゲージメントプログラムに、説明責任や教育研修を導入
 - 重要な企業業績指標に対する理解の促進と積極導入
 - 取締役会の多様性と独立性の向上
 - 税制上の優遇措置の活用を通して取締役や従業員による自社株保有の拡大を促進
 - 上級執行役および上級執行役員に取締役と同等の法的責任が課されるよう会社法を改正
 - 有価証券報告書、会社法に基づく事業報告書、東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書を一本化し、虚偽表示を日本の証券法令に基づく罰則対象化
 - スチュワードシップ・コードの署名機関は、議案ごとの議決権行使記録をEDINET開示用に標準化されたXBRL形式と機械判読可能な形式を用いて、適時に提出するよう義務化
- **プロフェッショナリズムと専門性の向上**
 - 雇用、ローテーション、昇進のあり方を工夫する、より効果的な取組みの実施
 - 営業担当者の定期的なジョブローテーション制度を段階的に廃止し、欧米型モデルへ移行
 - 規制当局や自主規制機関による研修やライセンス、認証の制度を見直し、運用やコーポレートガバナンス関連の教育研修を推進

- 日本政府の年金基金の基準を引き上げ、スチュワードシップ・コードへの署名を義務付ける日本版エリサ法の制定の検討を実施
- **投資市場への幅広い参加の促進**
 - 税制優遇のある投資制度の拡充
 - 顧客への投資助言やファイナンシャルプランニングの質と効果の向上
 - ファイナンシャルアドバイザーが、経済的インセンティブがある商品ではなく、投資家にとって最適な金融商品を勧めているかどうかを明確にする開示対応を義務化
 - 金融商品の斡旋に関する監視や説明責任の要件を強化
- **規制のインフラとプロセス**
 - 他の主要な法域に倣い、日本のファイアーウォール規制を改正
 - 金融庁が提案した拠点開設支援制度を拡充し、その対象を資産運用会社や投資助言会社だけでなく、あらゆる金融業の新規参入事業者に拡大
 - 規制上の報告の簡素化とデジタル化への有用な第一歩としてデータ定義のタクソノミの一元化をより迅速に推進
 - すべての規制当局や関連自主規制機関から(適切な認証プロトコルを使って)アクセスできる統合デジタルデータレポジトリの構築
 - フィンテックなどの新しい金融事業に対して、期間の定めのない雇用契約を結ぶことを認める新しいタイプの「正社員」契約の導入を許可
 - 国内外の主要企業の参加を得て、グローバルな金融規制の課題や優先事項を協議する公的なフォーラムを設置
- **機関投資家向け市場とフィンテックエコシステムの深化**
 - 金融庁と国内外の主要金融機関が主導する協調的な計画を策定し、日本で開発が進んでいない金融商品と資産クラスの正式な分析を実施
 - 私設電子取引システム(PTS)の取引所としての登録義務が生じない取引量の上限を定める規制を再検討
 - 取引執行のみを行う取引所を認め、ある取引所に上場している株式を、上場審査を繰り返すことなく別の取引所でも取引できるようにすることを検討
 - 国内のベンチャーキャピタル投資に適用される会計制度を公正価値会計に基づく国際基準に沿って改定
 - プライベートエクイティ投資が重要な役割を果たす分野である企業グループのリストラクチャリングや非中核資産の売却、その他の長期的価値創造の施策を促す、広範な企業に対する体系的なエンゲージメントプログラムを奨励
 - 信用供与の判断材料に統計分析と強固なモデリングに基づいた事業計画の実行可能性評価を追加
 - フィンテック分野における決済サービスの数を整理、POS端末の統一規格の構築、オープンバンキングAPIの実装を義務化

序文

在日米国商工会議所(ACCJ)は、日本政府と東京都が日本を世界有数の国際・地域金融センターとして再構築するために再び活発化させている昨今の取組みを全面的に支持する。ACCJは、国際金融における日本の地位が、その極めて大きな経済規模や投資資本規模をより十分に反映したものになることが必要だと考えている。また、この取組みを成功させる政策の導入が、日本が持続的で力強い経済成長に回帰するための重要な一歩になると確信している。

取組みの成功に必要なリソースの確保と政策の導入の一部は、政府の行動があってこそ実現できるものであり、この取組みに対する日本政府のコミットメントが不可欠となる。菅政権と金融庁が、昨今この取組みに重点を置いていることは持続的な成功の可能性を大きく高めるものであり、心強く思っている。また、近年進展の兆しが多く見られることや、政府が金融業界と協力する建設的な手法でこの重要な取組みを進めていることを高く評価する。

過去1年間で、金融センターとしての日本の地位の再興というテーマへの注目度が高まり、この目標を達成する最善の方法について幅広い意見が出されている。こうした意見の多くが、新規事業者や高度人材を日本に誘致するためのインセンティブ設計に主眼を置いている。例として、税制上の優遇措置、行政手続きにおける英語の使用拡大、外国人にとって重要とみられるさまざまな生活の質の向上が挙げられる。

こうしたインセンティブは、ACCJなどの各団体が以前から提案してきたものであり、金融都市構想の成功には重要であるが、それらだけでは恐らく不十分である。成功を長期にわたり積み重ねかつ持続的なものにするためには、さらにより多くの構造的な政策を実行すべきである。

言い換えると、人材や新規事業者を日本市場に呼び込むための一定の戦術的なインセンティブが初期段階では必要だが、その人材や新規事業者が持続的に成長し、利益を上げ、イノベーションを果たすことができる環境の中で日本に定着する状況を確保するには、本白書で説明する構造的な領域まで踏み込んだ取組みが不可欠である。

日本がより強固で先新的な世界的に重要な金融センターになるためには、昨今競合するアジアの金融センターの魅力が薄れるなかで到来した機会を捉えることに留まらず、さらにはるか先を目指さなければならない。事実として、日本経済の規模と多様性に比して、日本の金融業界はその潜在能力を活用しているというにはほど遠いのが現状である。

機関投資家向け資本市場のみに注目したある単純な国際比較が、まさに本質を突いた一つの例を示している。2019年の株式発行額、債券発行額、M&A総額(国内M&Aと国際M&Aの両方を含む)の合計額の対GDP比を見ると、米国が16%、欧州が14%、中国が11%であるのに対し、日本はわずか9%にとどまっている。単純に14%という平均値を日本市場が達成する事ができれば、資本市場規模が50%増加し、追加で年間2500億ドル近い資本市場における活動が起こる事となる。この数字は、金融業界の規模拡大から恩恵を受けるフィンテックなど多種多様な事業がもたらす上振れを加味していない。

こうした例は、日本の金融エコシステムが現状よりもはるかに経済に貢献できる潜在力を秘めていることを示唆している。包括的な金融センター再興計画は、質の高い雇用の増加や、海外のノウハウや投資の日本への誘致、資産運用・ガバナンス基準の改善に伴う年金や個人の投資ポートフォリオのリターン向上に寄与することによって、その潜在力の発揮を後押しすることができるだろう。

最後に、金融セクターは、あらゆる経済の循環システムと同様、潜在能力を十分に発揮し、急速に高齢化の進む社会で財政の安定を確保するうえで重要な役割を担っている。こうした観点から、世界水準の金融エコシステムの構築は、成長・持続可能性・イノベーションという日本政府のより広範なアジェンダの達成に向けた重要な一歩であるとACCJは考えている。

より強固な金融エコシステムの構築に向けた戦術的政策と構造的な政策に関する本白書の提言は、以下に挙げる項目の改善の必要性に基づいている。

- **日本をもっと暮らしやすく、働きやすい国、赴任と帰任が容易な国に**

個人または事業主として日本で仕事をすることを検討している金融専門人材にとって、生活の質や参入の容易さに悪影響を及ぼすさまざまな障害や摩擦が依然として存在している。こうした障害や摩擦への対処を一層進めることが、人材の誘致と定着の可能性を高める。

- **ガバナンス、透明性、ステュワードシップの向上**

国際金融センターとしての日本のパフォーマンスが相対的に劣っている原因は、その相当部分がコーポレートガバナンス、透明性、スチュワードシップ水準にあり、日本が他の主要金融センターに対抗するには、これらのさらなる向上が必要である。

- **専門人材に対するニーズの高まりへの対処**

関連しているが別個の課題として、世界に通用する専門知識と素養を身につけた金融人材をはじめとする専門人材の層が比較的薄いことが挙げられる。特に資産運用や年金運用の主要分野である株式ファンド、プライベートエクイティファンド、ヘッジファンド関連の人材のみならず、既にニーズが急増している独立取締役としての適性を備えた日本人および外国人の人材、ならびにフィンテックなどの新興分野の人材が顕著に不足している。

- **個人投資家の市場参加の拡大**

日本の預金者による投資資産への配分が社会の長期的な資金需要を満たすには全く不十分であることは、今なお広く認識されている。したがって、長期的なリスク調整後リターンを高める資産配分の効率化に必要な環境を整えることが不可欠である。

- **金融規制の欠陥への対応**

順調な進展が近年見られる一方で、イノベーションを促進し、他の主要金融センターと同等水準の効率化を実現するには、まだいくつかの主要な領域の金融規制を改正する必要がある。

- **主要な金融インフラ機能の開発促進**

機関投資家向け資本市場とフィンテックは、特に注目に値する2つのインフラ領域である。機関投資家取引におけるいくつかの資産クラスでは世界で最も流動性が高いものに数えられるが、日本は全般的に、取引量の多い資産クラスの幅や、それを支えるために必要なインフラ整備の点で他の主要金融市場に大きく後れを取っている。同様に、最先端の決済・銀行インフラを実現するフィンテックでも、日本は重要性が極めて高い分野で後れを取っている。イノベーションや新規参入、投資家層の拡大を促すには、こうした後れに対処する必要がある。

(I) 人材や新規参入事業者の誘致と定着に向けたインセンティブ

日本政府自身がはっきりと認識しているように、海外から人材や新規事業者を安定的に呼び込むことが金融センター構想を成功に導く重要な要素であるのは間違いない。また、価値を創造する企業に利益を上げる機会をもたらす、活力ある金融エコシステムの環境を整えることによって、呼び込んだ人材を定着させることも重要である。

日本政府による昨今の取組みは心強く、称賛に値する。その例として、相続税や成功報酬に関する税制優遇措置の提案や、日本市場参入を目指す資産運用会社を対象とした金融庁による行政手続やライセンス取得手続の「ワンストップ」支援サービスの開始などが挙げられる。

しかし、実行できることは他にもある。海外からの金融専門人材や新規参入事業者に実益をもたらすと同時に、外国人材の来日と就労を阻む障害を取り除く大改革に日本政府が真剣に取り組んでいるという明確なメッセージを発信できるような、政府が新たに実施できる比較的複雑ではない施策が数多くある。

提言

- 「ワンストップ」支援プログラムを拡充する。現在のプログラム（「拠点開設サポートオフィス」）は、資産運用業や投資助言業務を行う新規参入事業者に限って、登録などの主要な支援リソースを提供している。資産運用業は金融センタープロジェクトの重要な焦点であり、そうあるべきだが、金融庁は支援対象となる新規参入事業者の範囲を拡大し、活力ある金融業界の重要な要素となる機能を担うフィンテック企業や、その他の金融サービス業全般に属する事業者も支援対象に含めるべきである。
- 外国人のビザ保有者が入国および出国する際に、日本人と同様の基準が適用されるようにする。これには国籍に関わらない公衆衛生上の制限の適用が含まれる。
- 出入国管理及び難民認定法を改正し、外国人家事労働者の雇用を増やせるようにする。この改正では特に、日本国民や高度専門人材が外国人家事労働者を直接雇用できるようにし、外国人家事労働者が複数の世帯で働くことを認め、単身者や子どものいない人に外国人家事労働者の身元引受人になる資格を与えるべきである。香港とシンガポールはどちらも、合理的な制度として日本が参考にできるモデルを提供している。

- 国外財産の移転を相続税と贈与税の対象外とする。ACCJは、日本に長期間居住する者から非居住者への国外財産の移転を相続税と贈与税の対象から外す最近の税制改正案を評価する。しかし、外国人、特に相続税や遺産税、贈与税の制度がない国から来日する外国人が抱える懸念を払拭するには、それだけでは不十分だと思われる。また、日本の相続税・贈与税制度は、相続税の基礎控除額が3000万円と低く、配偶者間の財産移転の非課税額が限られ、最高税率が55%と高いことからわかるように、多くの国の法律と水準が乖離している。ACCJは、日本での居住期間にかかわらず、非居住者または入管法別表第一の在留資格で日本に居住する外国人間の国外財産の移転を、相続税と贈与税の対象外とすることを提言する。
- 個人向けの一時的な税制上の特例措置を導入する。新規事業の設立を促し、人材を呼び込み、日本への海外直接投資を増やすために、税制上の特例措置を用いることができるだろう。具体的には、新規参入者や合法的居住者、日本国民を含む適格対象者について、日本での給与所得に20.42%の非居住者税率を適用し、日本国外での所得は一定年数の間非課税とする。新規事業には、雇用する従業員数や業種などの最低限の基準を適用することができるだろう。
- 外国人に課される出国税を緩和する。主に日本の税法上の居住者が国外へ転出する際に（つまり、日本の税法上の居住者でなくなるときに）世界中の金融資産の含み益に課される所得税である出国税が、短期滞在査証（入管法別表第一の在留資格）をもって一時的に日本に滞在している外国人に影響を及ぼさなくなることをACCJは評価する。しかし、外国人材をより長期間日本に定着させること（長期滞在査証または入管法別表第二の在留資格を要する）が日本政府の目標の1つであるならば、出国税は外国人が日本で働き続けることを阻害する大きな要因となる。在留資格を問わず、すべての外国人に対する出国税を撤廃すること、あるいは出国税が課される場合でも、少なくとも出国税の対象となる日本の税法上の居住者になる前に発生した含み益を課税ベースから除外することによって、この阻害要因を解消できる。

(II) 金融センターとしての持続的成功のための構造改革

コーポレートガバナンスと透明性:日本の金融規制当局が近年コーポレートガバナンスとステュワードシップ向上に向けた取組みを進展させていることは称賛に値する。

しかし、日本がニューヨークやロンドンなどの主要金融市場に対抗しうる競争力を持つことを目指すのであれば、改善すべき点はまだまだ多くある。投資家が日本の企業部門全体にわたって潜在する価値を引き出すような方法で経営陣と効果的な対話（エンゲージメント）を行うためには、世界最高水準のコーポレートガバナンス基準が不可欠である。これと、より活力ある金融センターの構築との関連は明らかである。高水準のステュワードシップとコーポレートガバナンスの遵守を制度として求める取組みは、効率的な資本配分戦略、投資リターン向上、さらには非中核資産の処分やM&A、自社株買いなどの財務活動や企業活動の活発化を促す。

提言

- コーポレートガバナンス・コードの策定は大きな一歩であるが、本格的な前進を果たすには、より強力なガバナンス導入の仕組みが欠かせない。コーポレートガバナンスのグローバル・ベストプラクティスの実践や、金融や最新の人材管理などの主要関連分野に関する経営陣の知識向上の取組みをより効果的に促すために、企業経営陣との体系的な直接対話を促進するエンゲージメントプログラムが必要である。こうしたプログラムには、主要な基準や行動計画の実施スケジュールの開示を含む、説明責任や教育研修を盛り込むことが考えられる。
- 日本政府は、投下資本利益率（ROIC）や株主総利回り（TSR）といった重要な企業業績指標に対する理解を促進し、その導入を積極的に求めるべきである。これにはサステナビリティ会計基準審議会（SASB）による基準などのような、世界的に受け入れられているESG情報開示基準も含めるべきである。
- 監査委員会や指名委員会、報酬委員会の委員長を独立社外取締役とする要件を定めることにより、取締役会の多様性と独立性を高める。さらに、取締役会の過半数を独立社外取締役とすること、女性を3人以上取締役指名する計画を開示することを企業に義務付ける。
- 取締役会と株主の利害を一致させるため、日本政府は税制上の優遇措置の活用を通して取締役や従業員による自社株保有の拡大を促すべきである。厳しすぎる取引制限は緩和すべきであり、同時に取締役の自社株保有額や取引活動の開示を義務付けるべきである。
- 会社法を改正し、上級執行役および上級執行役員が取締役と同等の法的責任を負うことを規定すべきである。

- 有価証券報告書、会社法に基づく事業報告書、東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書を、全上場企業が年次株主総会の1カ月前までに金融庁に提出する1つの報告書に一本化したうえで、日本の証券法令に基づく虚偽表示の罰則対象とすべきである。日本をフィンテックに対応した開示形式分野の世界的なリーダーにするという明確な目標のもと、この報告書には標準化されたXBRLタクソノミと、完全に機械判読可能かつビッグデータ化が容易な形式を用いることを義務付けるべきである。
- 同様に、スチュワードシップ・コードの署名機関は、議案ごとの議決権行使記録をEDINET開示用に標準化されたXBRL形式と機械判読可能な形式を用いて、適時に提出するよう義務付けられるべきである。企業がEDINETに提出する議決権行使結果報告の形式にも、標準化された機械可読な最新の形式を導入すべきである。

プロフェッショナルリズムと専門性の向上:日本の金融センターとしての地位向上を図る方法として、海外の高度専門人材を日本に誘致する必要性に既に大きな注目が集まっている。その根本的な目標は、日本の金融業界内に高い専門性とノウハウを備えた豊富な国内人材プールを構築することである。何年も経験や訓練を経て身につく専門性と素養がグローバルな金融市場での成功にますます必要とされている中、日本のことさらに銀行を中心とした業界のあり方は、金融業界の雇用形態にみられる専門的でない一般的な知識と技能を重視する数々の特徴の間接的な要因となっている。

提言

- 年金基金や銀行系資産運用会社、保険会社などの日本の伝統的機関投資家に典型的にみられる定期的なジョブローテーションと年功序列による昇進制度は、長期的な専門知識の蓄積を制限し、リスク回避を助長することによって、リスク調整後リターン、イノベーションを起こす力、複数年にわたる目標を設定しそれを達成する能力に悪影響を及ぼしている。氷見野良三金融庁長官による最近の公式コメントは、より専門性を高める必要性をわかりやすく伝えていた。現代の金融に求められる、既存のまたは今後必要となる要件を満たすことができるスペシャリストの育成に適した、雇用、ローテーション、昇進のあり方を工夫するより効果的な取組みが行われるべきである。
- 個人顧客向けの投資助言・販売業でも同様に、営業担当者の定期的なジョブローテーション制度が、付加価値のある顧客対応に不可欠なサービス提供能力と説明責任を低下させ、投資家からの信頼と信用を損なっている。こうした慣行は段階的に廃止し、専門性の発揮と、より強固に受託者責任および適合性基準に裏付けられた、長期的な投資助言関係を重視する欧米型モデルに移行すべきである。
- 規制当局や自主規制機関は、ファイナンシャルアドバイザーに対する研修やライセンス、認証の制度を見直したうえで、運用やコーポレートガバナンス関連の教育研修を推進すべきである。必要最低限の運用知識には、各資産クラスの特長、様々な運用戦略の理解、資産配分の考え方、市場リスクの考え方等が含まれる。運用業界が長期志向の投資助言モデルや、ガバナンスが改善している株式市場へと移行することに伴い、教育と認証の枠組みによってこの変化を後押しし、優れたサービスとプロフェッショナルリズムの向上を確保する必要がある。アドバイザーとしての適格性の基準は、例えば顧客ごとの財務状況の全体像や、さまざまなライフステージにわたるニーズを把握するライフサイクルベースのアプローチの提供などを目的とした、適切な技能と研修を重視したものでなければならない。上場企業が管理職と役員を対象とした金融やガバナンス、管理者スキルに関する教育研修費用に対して特別税額控除を受けられるようにすることもできるだろう。
- 企業年金基金の運用におけるプロフェッショナルリズムと練度に関して、日本と他の主要金融市場との全体的なレベルの差はとりわけ大きい。上述した多数の要因に加え、この格差も年金基金に適用されるガバナンス基準と規制の枠組みの数多くの欠陥を反映している。こうした欠陥を解消すれば、運用技術のレベル向上を促し、結果としてリターンの改善と、日本の金融専門人材の層の厚みを増すことに直結するだろう。そのためにも、日本政府は年金基金の基準を引き上げ、スチュワードシップ・コードへの署名を義務付ける日本版エリサ法の制定を検討すべきである。また、運用者の技術向上のためには運用知識を確認する適切なライセンスを設け、長期間に渡る運用経験を有している人材のみが選ばれるシステムを構築すべきである。

投資市場への幅広い参加の促進:日本が国際金融センターとしての潜在力を発揮するためには、国内投資家の信頼を高め、より高いリターンを生む資産への投資額を増やすことが極めて重要である。これは富裕層向け資産運用業界が、投資家の長期ニーズに適切な形で対応することでのみ達成できる。そのためにも、的確な助言と高い透明性、長期的に十分なリスク調整後リターンを提供できる適切に分散された資産ポートフォリオが必要となる。個人資産をより効率的に活用することは日本の長期的な財政健全性の観点から望ましいだけでなく、究極的には、個人の貯蓄と投資こそが、金融および資本市場の活動と成長の原動力であるとも言える。

提言

- 税制優遇のある投資制度を拡充すべきである。近年、少額投資非課税制度(NISA)や個人型確定拠出年金制度(iDeCo)によって、利用しやすい確定拠出型年金制度の整備が目覚ましく進んでいるが、日本の制度は投資家の長期的なニーズに比べ、まだ規模が小さく、十分に活用されていない。拠出限度額や税控除額を現行の水準から引き上げるとともに、制度のメリットを投資家に伝える取組みを強化すべきである。低コスト商品の拡充と適切なベンチマークやリスク・リターン特性に関するわかりやすい情報提供に重点を置きながら、提供する金融商品をシンプルにし、適格要件を簡素化すべきである。日本の家計による長期的な貯蓄と投資を促すため、こうした資産形成商品の寿命を延ばし適用範囲を拡大する必要もある。
- 頻繁な売買を重視する販売手法から、長期投資と運用残高の積み上げ(それに応じてアドバイザーは報酬を得る)に重点を置く投資助言モデルに転換するよう、業界にインセンティブを与えて強く促すことにより、顧客への投資助言やファイナンシャルプランニングの質と効果を高めなければならない。これに関して規制当局がこれまで大きな成果を上げていることは評価に値するが、早急に行うべきことがまだ数多くある。長期的な運用残高の積み上げを優先してファンドの手数料配分を見直し販売手数料の割合を下げ、年間の管理手数料を主とした手数料体系の導入をACCJは提案する。こうした転換が長期的により力強く、より持続可能な収益力につながる理由や、この転換に伴う目先のコストを払う価値がある理由を業界にしっかりと伝えることも必要である。
- ファイナンシャルアドバイザーの助言に対する投資家の信頼が、金融市場への参加拡大を促す鍵となる。ファイナンシャルアドバイザーが、自社と無関係な金融商品よりも関連会社の金融商品を勧める経済的インセンティブがある場合に、そうした商品ではなく、投資家にとって最適な金融商品を勧めているかどうかを明確にする開示対応を義務付けることをACCJは提言する。金融商品販売業者が真の「オープンアーキテクチャ」を構築することを奨励し、投資家が複数の販売チャネルを通して最適な金融商品にアクセスできるようにすべきである。それによって、ファイナンシャルアドバイザーの業務に内在する、関連会社の商品の提案に関する利益相反を軽減できる。
- 上記と関連して、個人投資家市場における適合性基準を引き上げるべきである。日本では近年適合性の取組みに進展がみられるが、現行のガイドラインは厳しさに欠け、投資家に自らの利益が適切に優先されるという信頼感と安心感を植え付ける効果が薄い。適合性違反に対する投資家の販売会社および販売員に対する償還請求権の拡大など、金融商品の斡旋に関する監視や説明責任の要件を強化すべきである。

規制のインフラとプロセス:日本の規制上の枠組みは近年著しく改善しているが、他の先進国と日本を比較すると、いくつかの領域でまだ改善の余地がある。こうした規制の格差は日本の国際競争力と日本の金融サービス業界の地位を必然的に損なう。生産性向上や事業活動の容易化、イノベーション促進、コスト削減につながる、まさに今取り組むべき規制改革があるとACCJは考えている。それによって日本の国際競争力が高まるとともに、社会の変化や今後の経済成長、国際競争を支えるうえで、金融業界がより重要な役割を果たせるようになる。

提言

- 同じ金融グループに属する法人間での顧客情報の共有を制限する日本のファイアーウォール規制は今や時代遅れであり、イノベーションや顧客サービスの向上、金融活動作業部会(FATF)の方針遵守、金融サービスの健全な拡大の妨げとなっている。本規制は、他の法域との比較における日本の金融サービス事業への参入の魅力を損なうと同時に、既存企業による投資やイノベーションも妨げている。企業が個人情報保護しながら顧客によりよいサービスを提供できるようより洗練されたルールを整備している他の主要な法域に倣い、日本のルールも改正すべきである。
- 著しい改善は見られるが、金融サービス会社による国内市場参入や新規事業の追加に必要な許認可の取得プロセスは煩雑なままである。とりわけ英語での言語サポートが限られていることが依然として主要な課題である。ACCJは、金融庁が最近提案した拠点開設支援制度を拡充し、その対象に資産運用会社や投資助言会社だけでなく、あらゆる金融業の新規参入事業者を含めることを提言する。
- 日本の規制上の報告は、異なる省庁や自主規制機関との間での重複があり、複雑で対応に時間がかかる。データの提出要請頻度が高く、データの定義が曖昧もしくは定義がされていないことが多い。ACCJはこうした課題の一部に対処する金融庁の最近の取組みを称賛するが、データ定義のタクソノミー一元化をより迅速に進めることがデジタル化への有用な第一歩となるだろう。

- 金融センターとしての日本の競争力を高めるには、「ワンストップショップ」の規制報告の仕組みをつくることが不可欠となる。重要なのは、1つの機関に規制監督機能を集約することは要さないということである。金融サービス会社が複数の規制当局や自主規制機関にデータを重複して提供せずに済むように、すべての規制当局や関連自主規制機関から(適切な認証プロトコルを使って)アクセスできる統合デジタルデータレポジトリを構築すれば事は足りる。
- フィンテックなどの新しい金融事業に対して、従業員が解雇補償を受けられる限り、期間の定めのない雇用契約を結ぶことを認める新しいタイプの「正社員」契約の導入を許可する。これによって新規事業者は柔軟な雇用戦略をとれるようになり、将来の状況から人員削減を余儀なくされた場合に削減できないリスクを負うことなく、より迅速に採用を増やすことが可能になる。従業員は、勤続年数に基づいて事前に合意した法的拘束力のある退職金の支払いによって保護される。この種の雇用契約の終了は、合意した退職金が支払われる限りにおいて、労働契約法第16条の無効となる解雇とはみなされないものとする。
- 国際的な規制の整合性向上を促すため、日本政府は国内外の主要企業の参加を得て、グローバルな金融規制の課題や優先事項を協議する公的なフォーラムを立ち上げるべきである。このような場合は、国際的な調和と国内ニーズへの対応とのバランスがとれたルールづくりを可能にするとともに、ルールの提案段階で潜在的な重複や矛盾を洗い出すためのグローバルな知見と専門知識を提供し、それによって世界の金融市場の細分化を抑えることができる。近年、米国商品先物取引委員会(CFTC)をはじめとする海外のいくつかの規制当局がこのような仕組みをつくり、よい結果を収めている。この件に関連する重要な例が新規株式公開(IPO)市場であるが、近年、主要な国際IPO案件は競合市場に流れ、日本は国際的に調和したルールの未整備を主な理由に、蚊帳の外に置かれている。

機関投資家向け市場とフィンテックエコシステムの深化:日本経済の規模と多様性は、大規模で流動性の高い既存の機関投資家向け資本市場を支えているが、取引量の多い金融商品の幅は比較的狭く、全体的に他の主要金融センターの商品ほど洗練されていない。また最近では、大手の国際ベンチャーキャピタルおよびプライベートエクイティファームの日本市場参入に注目が集まっているが、実際のところ、日本の経済規模に比して、日本におけるベンチャーキャピタルおよびプライベートエクイティ投資の規模は小さく、グローバルなポートフォリオに占める日本への配分比率は低いままである。特にベンチャーキャピタル市場については、スタートアップ企業による活発な資金調達に裏打ちされた、市場を力強く持続的な成長軌道に乗せるための政策措置が必要である。こうした政策措置は、IPO活動の活発化や、日本への追加的な投資、投資ポートフォリオのリターン向上に寄与するだろう。

フィンテックに関しては、日本はデジタル金融インフラにおけるリーダーシップを体現する強力なエコシステムの構築と、それを現場で支えるグローバル人材の育成をまだ十分成し遂げていないが、その両方が国際金融センター構想の実現にますます不可欠になっている。日本はフィンテック関連の取組みを強化しているものの、新規創業企業の数や投資額、獲得したグローバル人材の数の面で後れを取るとともに、デジタル決済の利用や中央銀行発行デジタル通貨の取組みでも立ち後れている。

提言

- 機関投資家向け市場に関して、ACCJは金融庁と国内外の主要金融機関が主導する協調的な計画の実施を提案する。その中で、まず日本で開発が進んでいない金融商品と資産クラス、あるいは日本が競争優位性を持つ金融商品と資産クラスの正式な分析から始め、それに続いてその対応に必要なインフラや規制の枠組みの構築に向けた実行計画を策定する。この計画には特に日本市場で取引されるクロスボーダーのデリバティブ商品の品揃えの拡充を盛り込み、同時に関連する国際会計基準の導入や、さらには資本市場のエコシステムを俯瞰する中でプライベートエクイティが担う役割を拡大する方法の検討も合わせて行うべきである。
- 市場インフラに関しては特に、日本では世界の主要金融市場と比べて代替取引システムの整備にほとんど進展が見られない。ACCJは、私設電子取引システム(PTS)の取引所としての登録義務が生じない取引量の上限を定める規制の見直しを提案する。日本の現行の上限取引量は低く、潜在的な市場参加者にとってPTSの開設・運営を採算が取れないものになっているおそれがある。
- 先日発生した東京証券取引所の取引停止は、市場の一極集中リスクも浮き彫りにした。現在日本取引所グループと東京証券取引所が独占している適時情報開示などのデータにもアクセス可能な代替取引所の開設を促す取組みに一層力を入れるべきである。グローバルな競合相手に対する競争力を高めるために、日本政府は取引執行のみを行う取引所を認め、ある取引所に上場している株式を、上場審査を繰り返すことなく別の取引所でも取引できるようにすることを検討すべきである。

- 国内のベンチャーキャピタル投資に適用される会計制度を公正価値会計に基づく国際基準に沿って改定すべきである。売却までの投資資産の保有期間を通して主に簿価会計を用いる現行の会計制度は、より活発なベンチャーキャピタル投資のエコシステムによる多大な経済的恩恵を阻害する要因となっている。その結果、スタートアップ企業の評価額が上昇していく中で新規の資金を調達するために必要となる複数ラウンドの資金調達活動を行うことを事実上抑制しており、国内のベンチャーキャピタル市場を未成熟な状態にとどめている。
- 日本政府は、プライベートエクイティ投資が重要な役割を果たす分野である企業グループのリストラクチャリングや非中核資産の売却、その他の長期的価値創造の施策を促す、広範な企業に対する体系的なエンゲージメントプログラムを奨励すべきである。最近の事例は、国内企業がプライベートエクイティ投資家との対話を受け入れながらも、支援や助言を必要とする可能性がある状況において、政府が建設的な役割を果たせることを示唆している。
- 銀行に信用リスク分析能力の高度化を促すべきである。信用供与の判断を確保可能な担保に基づいて行うのではなく、判断材料に統計分析と強固なモデリングに基づいた事業計画の実行可能性評価を含めるべきである。これによって、フィンテックを含む中小企業による資本へのアクセスが改善するのみならず、銀行が利用可能な資本を有効活用できるようにもなる。
- フィンテックでは、日本政府はまず決済サービスの数を整理し、POS端末の統一規格をつくり、オープンバンキングAPIの実装を義務付けることから始めるべきである。成功する企業をより多く育てるために「APIマーケットプレイス」を開設することが、エコシステム全体の成長を促すだろう。最後に、国際協調の強化がフィンテックの発展を加速させるために極めて重要となる。具体的には、日本政府は他の金融ハブ（例：シンガポール）との関係構築をもっと積極的に進めることにより、日本のフィンテック企業が世界的に成長する機会を増やすとともに、必要な人材の日本への呼び寄せをグローバル企業に促すべきである。

結論

日本を最先端の国際金融センターとして再構築する必要性とその利点を日本政府は正しく認識している。重要であるのは、この目標を達成するために必要な特性を日本はすでに備えているということである。それは、高度な教育を受けた意欲のある国民、多様で大規模な経済とそれを支える企業基盤、高い水準の技術の開発と採用、法の支配へのコミットメントに支えられた安定した政治環境である。今まで欠けていたのは、広範な金融エコシステムが従来から抱える構造的欠陥の解決に向けた官民一体の取組みである。こうした欠陥は、トレンドの後追いではなくトレンドの先頭に立つ金融センターの確立を阻み、日本がより機動的な金融センターからさらに後れを取るリスクをもたらしている。対応を要する課題の多くは対処が困難なものである。しかしながら、日本により強固な金融エコシステムを構築するには、政策立案者が切迫感と断固たる決意を持ってこの難題に立ち向かわなければならない。そうすれば、国際金融における日本のリーダーシップを確立できるだけでなく、日本の長期的な経済成長にも重要な貢献を果たすことになるだろう。