

「第5回 東京国際金融センターの推進に関する懇談会」議事要旨

日 時 平成27年8月7日(金) 午前10時00分～11時30分

場 所 日本証券業協会 第1会議室 (東京証券会館5階)

出席者 伊藤座長ほか各委員

議事概要

1. 東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書(案)について
2. 資産運用等に関するワーキング・グループ(仮称)の設置について(案)

議事概要

1. 東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書(案)について

事務局から、「東京国際金融センターの推進に関する懇談会報告書(案)」について説明が行われた後、意見交換が行われた。

【意見交換】

発行市場の多様化

- ・ 多様化が進むクレジット市場を日本語の「社債市場」という言葉ではくくれなくなってきている。国際金融センター化を進めていくということは、つまり直接金融を進めていくということである。オーバーバンキングである日本においては、アセットマネジメント会社が資金を供給し、インベストメントバンクが債券等を引受・アレンジし、市場を活性化していくことによって、官民一体となって直接金融を進めることが課題である。
- ・ 海外市場では、BBB、BBの社債だけではなく、ハイイールド、優先証券など様々なクレジット商品が開発され、それが成長資金に向かっており、ベンチャー等の新しい企業のファイナンスにも利用されている。
- ・ インベストメント・グレードの社債育成だけでは、日本は世界から遅れてしまう。円建ての

様々なクレジット商品を日本で育成させていくことは、運用会社サイドの資金供給の観点から非常に重要である。

- ・ クレジット商品の多様化に加えて、エクイティ商品やハイブリッド商品の多様化といった大きい概念で検討することが必要である。BDCへの投資やMLPを日本に持ち込む際に事前に説明が必要であったほど、日本国内では証券の発行の種類が少ない。

フィデューシャリー・デューティーの重要性

- ・ 資産運用業においては、いかに投資家の利益に沿った仕事ができるかということが大切である。日本は、その通底する概念である受託者責任の概念が確立されていないのではないか。関係するそれぞれの主体が受託者責任の概念を醸成して、個々の能力をさらに具備して発展していくべきである。

- ・ 金融庁が発表したモニタリングレポートにおけるキーワードの一つとして、「フィデューシャリー」という言葉が使われている。市場関係者、特に「資産運用業者」において基本理念として身に付けておくべき重要な概念であり、この報告書にその重要性について記載すべきである。

- ・ 私の理解では「フィデューシャリー・デューティー」とは、二つの義務・責任のことであると考ええる。一つは、お客様の利益にもっぱら忠実に行動するという、いわゆる忠実義務、もう一つは、しかるべき専門性を備えた人が注意するであろうプロフェッショナルとしての善管注意義務である。この二つが「フィデューシャリー・デューティー」における最低限の要件ではないか。資産運用業の発展にはフィデューシャリーの考え方が根底にあることが不可欠である。

投資信託市場の課題

- ・ 投資信託市場では、世界的にアジアパスポートやグローバルパスポートという概念が進展しているが、日本の投資信託を海外のスタンダードと合せる努力をしない限り取り残されてしまい、小さい市場として終わってしまうだろう。また、日本の投資信託に会社型がない点も問題である。その他、税金等の様々なテーマがあるが、この国の重要な産業である金融業、そ

の中の資産運用業を考えると、喫緊の課題として何らかの手を打たなければいけない。

- ・ 毎月分配型の商品に対する業界全体の依存度が大きいという問題意識がある。業界でおそらく月間 5,000 億ぐらいの配当を払って、年間で6兆円ぐらいの配当を払っている現状について、これが健全なのかという点について検討するべきだ。

「人々が退職後の蓄えとして蓄積してきた資産を用いて、いかに終身にわたる収入を確保するか」というデキュミュレーションという世界的なテーマがある。その中には保有する金融商品の利回りや売却から収入を確保する方法もあるが、業界全体の健全化のためにも、他にも適切な形態の商品があるのか等検討すべきである。

リテール市場の拡大

- ・ 資産運用業について、リテール市場をどのようにして大きくするかといった視点からリテール市場に対するプロダクトオファリングは今のままでよいのかという課題が残っている。報告書に項目を追加し、今後具体的に検討すべきである。

- ・ 運用業者に期待される役割として、フィデューシャル・レスポンシビリティに基づいた運用体制と産業に対する長期の資金供給の提供者という役割がある。国家全体で長期的な視点に基づいた資産運用を推進するために、NISAのような制度を導入し、より使い勝手のよい制度にするための議論を行い、世間の役に立つものを創っていかなければならない。

- ・ NISAについては、やはり恒久化が望ましい。現状ではインベストメント・ホライズンは、ほぼ自動的に5年ものを意識せざるを得ない。NISAが公的年金に対する補完的なものであると考えると、30年のインベストメント・ホライズンがあってもよいと考える。インベストメント・ホライズンが長いかどうかは債券市場の多様化にも結び付くのであるから、国家戦略で行うならば、この問題意識を提示し議論すべきである。

DCの活性化及び拡充

- ・ DCにおける提供商品の非多様化が問題である。10年、20年かけて投資教育を行い、様々な商品に投資家がアクセスできる場としていく必要があり、分かりやすいインデックスファ

ンドだけに集中して投資されていることには問題がある。

- ・ 各関係省庁が連携してDCの市場をどのように育てていくか、そこにアクセスする運用会社をどのように育てていくかという議論をすべきである。このマーケットは多様化された商品やプレイヤーが存在することでさらに発展していく土台になるから、税制だけではなく、その部分をぜひ検討すべきである。

- ・ 現在、DCにおける提供商品についてはファンド数を絞っていく流れになっている。実際にDCのマーケットはキャッシュが多く、残りの大半がインデックスである。現在提供されているスキームはクローズド・アーキテクチャになっていが、提供商品を多様化することによって、最終的に日本人のリテラシーも向上すると思う。特に今の20代30代は会社に入社したときからDCをやる方が結構多いので、この点を考慮に入れておくべきである。

- ・ DCの管轄は厚生労働省であるので、省庁間の連携をとり、議論を一体化させないと、いくら税制を下げたりしても、中身が変わらない限り意味あるものになっていかないのではないかな。

- ・ 例えばチリのようなポータブル年金の先進国においては商品を個人が自由に選べるが、日本の場合、DCのスポンサーが選択した商品からを選ばなければならないため、クローズド・アーキテクチャとなっている。DCについては、クローズド・アーキテクチャか、オープン・アーキテクチャかといった課題もあり、教育だけが問題ではない。

- ・ DCはとても大事であり、デフォルト型の商品がポイントである。英国で実施された企業型DCプランへの自動加入の制度等が非常に参考になる。

- ・ クローズド・アーキテクチャにした場合、商品を選んだ側の責任となり得るため、そのようなことがないよう、オープン・アーキテクチャにするのが世界のDCの一つの潮流である。

- ・ 証券会社と銀行との間の縄張り争いが非常に強かったため、その結果としてDCの商品に

銀行の定期預金が存在するが、現状においてはDCの商品に定期預金は不要ではないか。

- ・ すでに日証協の「個人の自助努力による資産形成に関するワーキング・グループ」において、DCについて継続的に議論している。その場での議論につながるような方向で報告書に盛り込みたい。

- ・ DCについて、海外の事例で行動経済学を活用した議論はないか。

- ・ イギリスの NEST の、デフォルト商品は、初期の 5 年ほどは低リスクでの運用になっている。これは特に初めて投資をする若い方や投資に習熟していない方等は、実際に自分の投資額が運用によって元本より下回る、所謂額面割れを経験すると、その後の投資行動に影響を与えてしまうという行動経済学に基づきデザインされたものである。

資産運用業に関する海外調査

- ・ 投資顧問業の海外調査をする際は、日本と海外のフィーの比較についても調査すべきである。

- ・ 日本のフィーは、公開されたタリフのようなものが示されているわけではないが、国際水準より非常に低めに抑えられている。資産運用業が健全に発展するためには、相応のフィー体系が具現されることが望ましい。

- ・ リテール投資家へのフィー体系を検討する際、全体のフィーがいくらか、そして、その内訳として資産運用会社の取り分と販売会社の取り分がいくらかという2点について検討すべきである。

- ・ 国際金融センターを目指すためには、海外がどのような取組みをしているのかについて単発的に見るのではなく、平常から追いかけていなければいけない。

- ・ 投資顧問業協会では、スチュワードシップ・コードの調査を発端に、ここ 3 年、毎年ロンドン

で海外調査を行っている。今年はUKTIやシティUKに赴き、民間団体と官とが一緒になって資本市場あるいは資産運用業の業態を英国の産業として強化する取組みを視察した。この取組みは、焦点が非常にはっきりしており、役割がかなりクリアになっていて、業界全体的で動いている、という印象を受けた。日本においても、官民一体で取り組んでいくことについて、もう少しトーンの強いコメントがあってもよいと思う。

- ・ EUでは、イノベーションを推進するためにどのようなキャピタルマーケットにしていくべきかを含めてキャピタルマーケットユニオンが検討されており、海外調査の際にはこの点も参考になるのではないかと。

- ・ このような調査や取組みは、それぞれの協会が単独に動くのではなく、全体でどのような点をフォーカスするのかフォーカスポイントを決めて、協力して動いていくべきである。また海外調査の定点観測は絶対必要である。

外国人、外国企業に対するビジネス環境の整備

- ・ 報告書案では「海外金融機関の東京市場での金融ビジネス開始に対する柔軟な金融監督行政等の推進」とあるが、ここは「金融ビジネス展開に対する」としたほうがよい。議論の流れで「開始」といった言葉を使った経緯があるかもしれないが、既に進出している業者についても配慮が必要である。

- ・ 最近、都が東京開業ワンストップセンターを開設し、エントリーや新規参入の業者に対するサービスを始めている。誘致というエントリーポイントも非常に大事であるが、それに加えて、既に日本に進出している外資系の金融機関に対する規制についても、柔軟な取組みをしていくことが必要である。

- ・ 海外の優秀な人材を誘致するための方策として、高度海外人材に配慮した税制が挙げられているが、税制だけではなく、我々企業が何をすべきかという視点も必要である。大切なことは、高度海外人材を受け入れる企業の側の報酬体系を含めた人事政策、意思決定のスピードや経営のフラット化等の受け入れ体制の整備である。

- ・ 高度海外人材の誘致について、確保すべき人材の国籍が海外か国内かを問うべきではない。現状は、日本人に海外の金融知識や専門知識が不足しているため、海外から人材を誘致する必要があるが、それらを備えた日本人が増えれば、海外の高度金融人材を誘致する必要性が低くなるのではないか。

- ・ アジアの金融市場において、シンガポールと香港のみならず、フリートレード・ゾーンを創設した上海についても注視すべきである。

報告書全般について

- ・ 仮に日本の自動車産業についての議論であったら、環境や安全性についてどのように取り組むのか、日本の雇用にどのように貢献していけるか、あるいは地域の排煙動向等の自動車産業に携わる者のみの利益に留まらず様々な議論を行うことで自動車産業を活気づけることができる。そのような意味で、報告書には国際金融センターを推進していく方策について、業界のみの活性化でなく幅広い視点からの課題を記載いただきたい。

その他

- ・ 政策保有株式の処分の推進について、コーポレートガバナンスの観点のみではなく、銀行等保有株式取得機構が設立された一つの要点でもある金融システムの安定性の確保という観点も追記すべきである。

- ・ 報告書では「日本の機関投資家は、オルタナティブ投資も含めた運用手法の多様化により、資産分散や運用成果の向上が図られることが望ましい」と挙げられている。したがって、日本の年金に向いているオルタナティブの商品も存在するため、それが活用できるよう機関投資家の運用方針の柔軟化に向けた取組みについても記載すべきではないか。

- ・ 東京の国際金融センター化としては、決済インフラの問題がある。現状では、多くの海外債券はユーロクリアで決済されている。国際金融センターを目指すためには、海外債券を含めた決済の仕組みが国内にあることが大事である。クレジット商品は、日本ではほとんど決済

されていないという課題がある。費用の問題等あり、簡単にクリアできていないだろうが、議論すべきである。

- ・ 商品の多様化や運用スタイルの多様化に加えて、やはりプレイヤーの多様化が必要である。このため、小規模なアセットマネージャーがいかにフェアチャンスを持てるかということもテーマとして重要である。

2. 資産運用等に関するワーキング・グループ(仮称)の設置について(案)

資産運用業の国際競争力強化を図るとともに、投資家の中長期的な資産形成につながる投資商品の提供のための方策について、業界横断的な検討を行うため、本懇談会の下に、資産運用等に関するワーキング・グループ(仮称)を設置する旨、さらにワーキング・グループのイメージについて、事務局から説明があった。

以 上