

資料1

事務局説明資料

(第1回会合(令和2年10月12日)における委員の主な意見)

令和2年10月26日
金融庁

I. 第1回会合(令和2年10月12日)における委員の主な意見(1)

1. 成長資金の供給のあり方

- 成長資金の供給のあり方について、地方創生の観点からも、株主コミュニティ制度の活用や非上場株式の取引の活性化について議論することに賛成。一方、やみくもに規制を緩和するのではなく、どのような当事者によるスタートアップへの資金供給が望ましいかを踏まえて検討する必要。
- 成長資金の供給は非常に重要な課題。非上場株式の流通をいかに活性化させるかなど、潜在的な可能性が高い分野。米国など海外の事情も勘案しながら、制度整備を検討していく必要。
- コンバーティブルエクイティの活用が有効。非上場株式には取引所における取引価格が存在しないため適正価格の算定が難しいという問題があるが、コンバーティブルエクイティの活用は有効であり、ガイドラインなどの整備によって資金供給の円滑化につながる。
- 海外では最近、直接上場が増えている。これは証券会社の設定する公募価格に対して、安い水準で応じざるを得ない発行体やベンチャーキャピタル(VC)が不満を抱いているため、既存株主が直接市場に株式を売り出す方式で行われるものであり、日本でも同様のこうした不満が解消されなければ、市場における資金供給が減少することを懸念。
- 日本のスタートアップのエコシステムには、スタートアップ側と投資家側双方の課題があると認識。スタートアップ側の課題として、グローバルに展開する海外スタートアップの方が投資家にとって魅力的であること、投資家側の問題として、VCやCVCにおける目利き力のある人材の育成が求められていることが挙げられる。
- クラウドファンディング制度の規模感など、非上場企業の様々な資金調達手段を海外比較していただきたい。
- 成長資金の供給を促進して新興企業を増やし、株式市場の資本調達の間としての役割を向上させるのは重要。死の谷の問題も重要な課題であり、クラウドファンディング制度の導入後、どのような状況になっているかを把握する必要。
- 経済が停滞する中で、銀行による緊急融資から資本性資金へのシフトが重要であり、非上場企業への銀行融資を、資本市場において上手く引き継いで連携していくための制度設計が必要。
- 中長期的な資本性資金の不足は日本の従来からの課題であったが、コロナ感染拡大の影響を受け、必要性・重要性が増大している。特に、非上場企業への資本供給については、証券会社がハンズオンで付加価値向上のための様々なサービスを提供することが必要。
- 成長資金の供給については、資金供給側・資金調達側双方に課題がある。特に、資金調達側の課題に焦点が当てられていくことになると思うが、米国・英国と比較すると気が遠くなるような差があるので、(日本と米国・英国の中間にある)ドイツ・フランスとの実態比較の調査をお願いしたい。

I. 第1回会合(令和2年10月12日)における委員の主な意見(2)

1. 成長資金の供給のあり方(続き)

- 流動性の問題だけでなく、今後は支払能力の問題が生じることを踏まえ、資本性資金の調達環境を整備することが必要。成長資金の供給は20年以上議論されている問題であり、スタートアップのエコシステムが形成されないボトルネックを分析し、必要な市場制度のあり方を考える必要。
- スタートアップのエコシステムの発展のためには、人材育成に関する独自の成功例の創出が必要。
- 成長資金の供給を巡る課題の解決には、例えば、投資家側のリスクマネー供給・エクイティ投資に関する教育・認識のあり方など様々な要素が関係しており、包括的なアプローチや複合的な政策が重要。

2. 海外金融機関等の受入れに係る制度

- 海外金融機関等の受入れについて、参入要件の緩和は賛成。一方、「業務を的確に遂行するに足りる人的構成」といった要件では具体的にどのような業務体制整備が必要か分からないため、予見可能性の高い、具体的かつ客観的な要件になるよう検討いただきたい。また、英語でのコミュニケーションの円滑化も必要であり、メールでの即時かつ円滑な行政対応等をお願いしたい。
- 海外金融機関等の参入を促進するためには、参入手続の簡素化に加えて、日本の金融・資本市場の魅力向上が不可欠。
- 海外金融機関等の受入れに係る制度整備は重要な施策であり賛成。一方、制度上、既に活動している金融商品取引業者に不利益を与えないかを慎重に検討し、公平性を確保すべき。
- 海外金融機関等の受入れに関しては、積極的に進めて欲しい。世界的にはRegTechが注目されており、日本でも進展すれば、海外の金融機関にとって当局への報告負担の減少、監督上のコストの減少、及び規制内容の明確化など、参入しやすい環境となるため、積極的に取り入れていくべきではないか。
- 規制の潜脱にならないよう留意する必要があるものの、海外の資金を運用する事業者等に対し、投資家保護を目的とする日本法の規制をどこまで適用する必要があるのか(専ら海外の資金を運用する場合は、外国法の規制に委ねるべきではないか)といった観点から検討することが考えられる。
- 競争上の公平性や規制の潜脱といった様々な論点はあるが、投資運用業・適格投資家向け投資運用業・適格機関投資家等特例業務に加えた第4類型として海外資金の運用の担い手を増やしていくことは重要。顧客本位の業務方針の実効性に配意しつつ、議論していくことが重要。

I. 第1回会合(令和2年10月12日)における委員の主な意見(3)

3. 金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等のあり方

- 成長資金の供給の円滑化(特に中小企業向け)や、海外金融機関等の受入れの促進は重要だが、こうした課題と顧客情報の共有等のあり方は必ずしも直接的に関係しないと思われるが、どのような関係にあるのか。
- 手続の簡素化は非常に重要だが、一方で心配なのは利益相反の問題。米国でも業規制の厳格化と緩和が繰り返されており、利益相反の問題が生じないようにする必要。また、独立系の証券会社と銀行系の証券会社で規制見直しによる影響が異なることに留意する必要がある。
- 一律・形式的な規制は見直す必要があると考えているが、日本と米国では秘密保持契約などの契約実務や銀行・顧客間の関係性などが異なるため、米国には規制がないという短絡的な理由で緩和すべきではない。顧客にとってどのようなメリットがあるかを検証したうえで、利益相反や優越的地位の濫用といった弊害とのバランスを勘案しながら議論していく必要。
- 業者の論理で考えるのではなく、顧客の真のニーズに応えることが重要。また、業者間の競争環境の公正性を担保できるのか、エンフォースメントを担保できるのかといったことも含めて議論する必要。
- 利益相反防止に係る体制整備を前提に、経営環境の変化に応じたルール改正は必要。一方、過去の議論の議事録を見ると、様々かつ詳細な議論がなされたうえで現在の水準が設定されたものと認識。
- 銀行部門が有する情報を上手く活用し、質の高いサービス提供につなげられるかどうかが重要。海外においては、利益相反の管理手法が発展しており、日本においても入口規制(情報授受規制)以外の方法を検討する余地がある。また、海外では顧客が自ら積極的に銀行部門が有する情報を活用しようとする動きがあり、こうした動向を意識して議論する必要。
- いわゆるファイアーウォール規制の意味はなくなっていないが、顧客情報の共有のあり方を考えるうえで、プラットフォームのような中間的な業者が情報を有していることに留意が必要。
- 顧客目線の議論が重要。また、デジタル技術が進展する中で制度のあり方を検討する必要がある。
- 国内の情報授受規制に基づき、外国法人顧客の情報共有に係る同意を取得する必要がある日本の金融機関にとって、日本と同様の規制がない海外では、顧客の同意を取得することは一般的ではない。そのため、中長期的に日本企業の海外進出や海外ビジネス拡大にあたって潜在的な機会損失につながりうる。日本の金融機関が敬遠されないよう、緩和余地があるのではないかと。
- 国内顧客の情報共有について、例えば、家族経営の場合は代表者だけではなく家族からも同意を得る必要があるなど、単に同意を取得する・取得しないという二択ではなく、同意の対象範囲についても検討すべき。