



東京金融エコシステムに対する アジアを中心とした国内外ステークホルダーからの「声」

2021年1月

一般社団法人 東京国際金融機構 (FinCity.Tokyo)

専務理事 有友圭一

①シンガポールと香港を拠点とするファンドマネジャーからの声

2017年5月調査

(詳細→<https://www.senryaku.metro.tokyo.lg.jp/gfct/2018/11/images/04presentation1.pdf>)

香港を拠点とするファンドマネージャーからのフィードバック

FinCity.Tokyoの概要

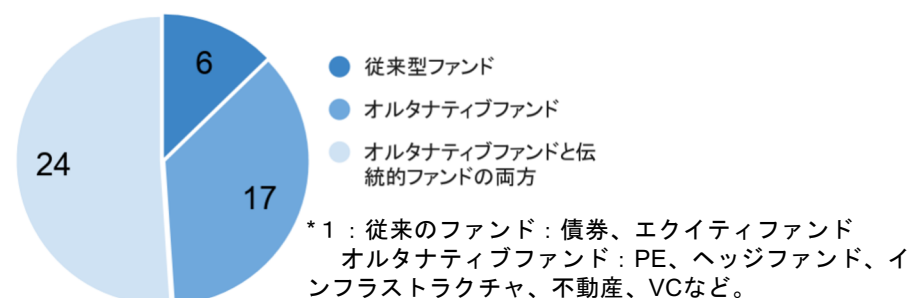
FinCity.Tokyoの行う政策提言のステータス

①-1 ヒアリング実施企業の概要

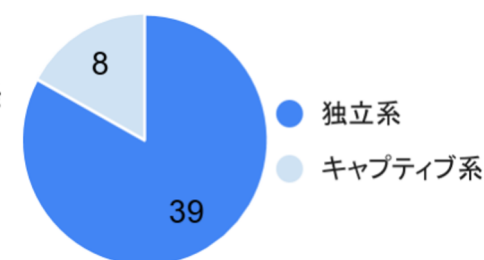
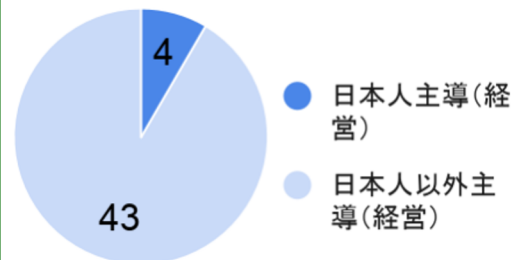
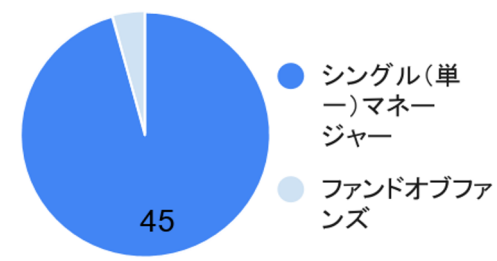
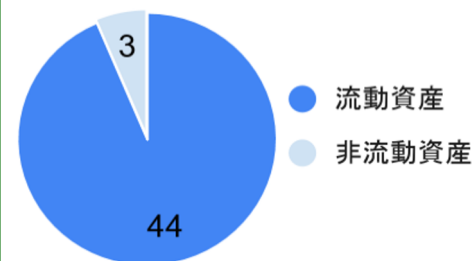
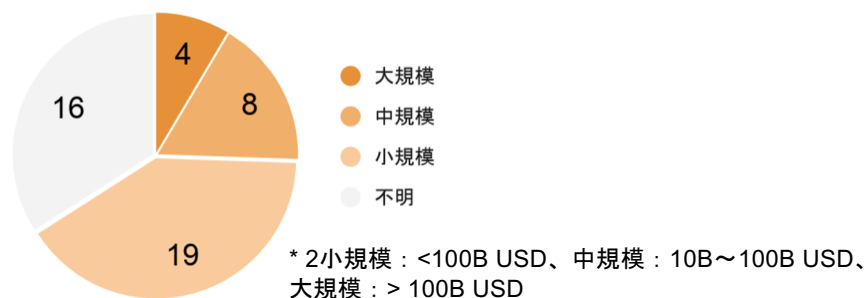
2017年にJIAMが行ったシンガポールと香港でのロードショーで、合計47社の資産運用会社を訪問し、日本でのビジネスに関するヒアリングを行った。

資産運用会社47社内訳

資産運用形態別47社内訳(*1)



資産運用規模別47社内訳(*2)



Source: 一般社団法人国際資産運用センター推進機構「国際金融都市・東京の実現に向けた検討の進め方について」
<https://www.senryaku.metro.tokyo.lg.jp/gfct/2018/11/images/04presentation1.pdf> 2017年5月

Copyright©2020 FinCity.Tokyo all rights reserved

①-2 アセットマネージャーからの反応

東京で事業を立ち上げるために必要な条件や懸念事項についてアセットマネージャーらと意見交換を実施。隣国である韓国と対比する意見も多く寄せられた。

- インタビューを実施したファンドマネージャーの約60%は、日本への事業参入または事業拡大について前向き。ただし、日本人マネージャーの多くは懐疑的な姿勢。
- 前向きな見解を示した半数の会社は「販売会社・代理店やゲートキーパーと組むよりもむしろ当該企業の事業哲学に賛同する戦略的なパートナーが欲しい」と言及した。
- 90%以上の会社が日本の業界慣行・商慣習及びビジネスチャンス獲得の難しさについて懸念を示した。
- 約25%の資産運用会社は、韓国での事業展開の経験があり、日本は韓国に後れを取っているとの見解を示した。
 - 「韓国国民年金（NPS）の資金分配は月額20億ドルで安定している。一部大手のCEOは、ビジネス機会の獲得に向け、NPSの招待で頻繁にソウルに出張している。*」
 - 「日本と比較して、ビジネスを行いビジネスパートナーを見つけるスピードが早く、容易。」
 - 「投資家のリスク志向度は日本よりも高く、商品やサービス、特にオルタナティブ投資の提供が容易。」
 - 「NPSはニューヨーク、ロンドン、シンガポールに海外事務所を有しており、各国の資産運用会社が韓国の免許なしでNPSと会うことができる。」

* 詳細に関してはJIAM（一般社団法人国際資産運用センター推進機構）「国際金融都市・東京の実現に向けた検討の進め方について」
<https://www.senryaku.metro.tokyo.lg.jp/qfct/2018/11/images/04presentation1.pdf> 2017年4月

シンガポールと香港を拠点とするファンドマネジャーからの声
2017年5月調査

②香港を拠点とするファンドマネージャーからの
日本の税制に対するフィードバック 2020年1月調査

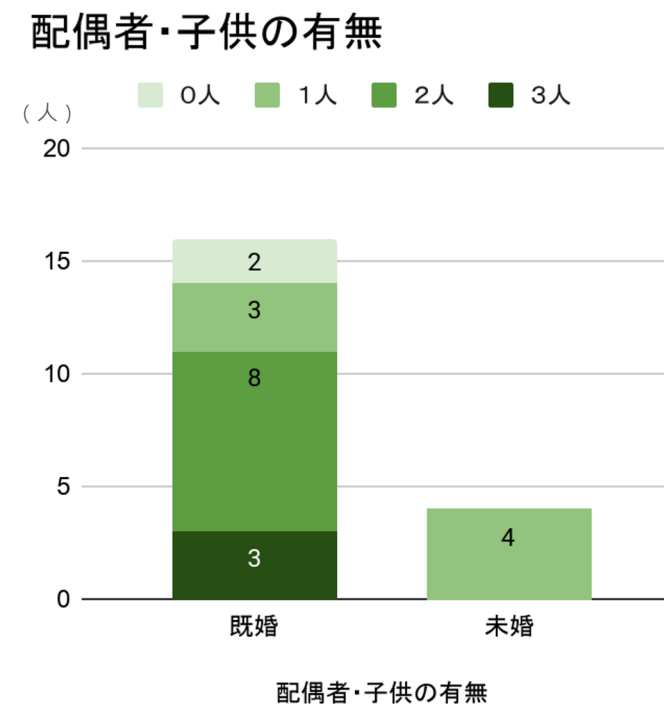
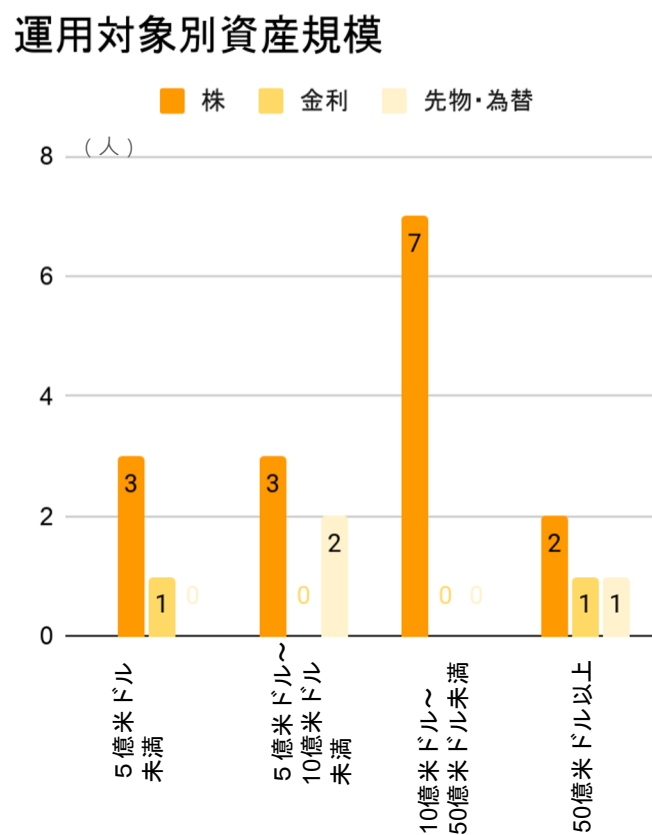
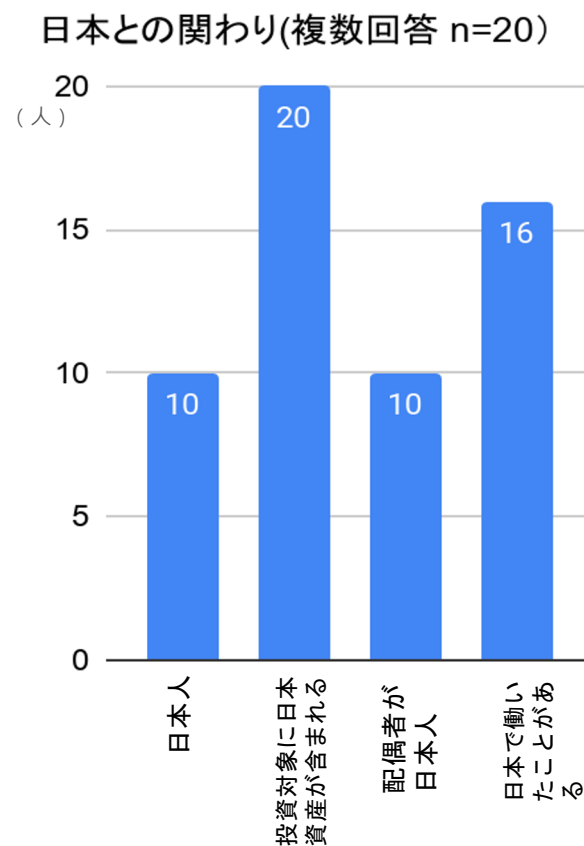
(詳細→<https://fincity.tokyo/wp-content/uploads/2020/02/1582858317-e8d09406339c3fb196b31c23ce6dd6f0.pdf>)

FinCity.Tokyoの概要

FinCity.Tokyoの行う政策提言のステータス

②-1 調査の対象者のプロフィール

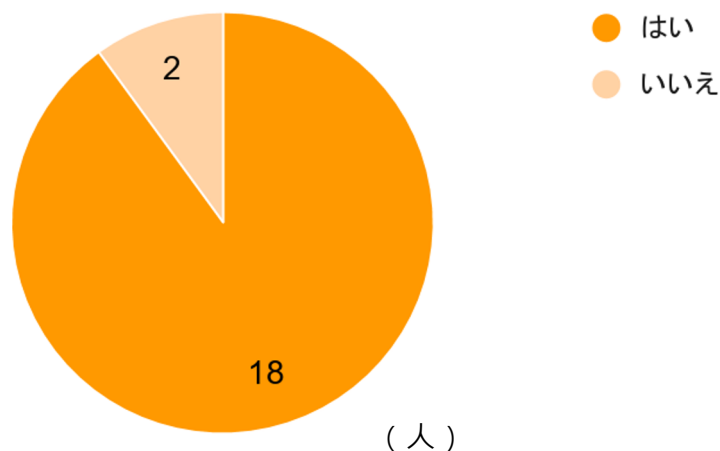
香港在住の日本と関わりを持つ資産運用関係者20名に対して調査を実施した。



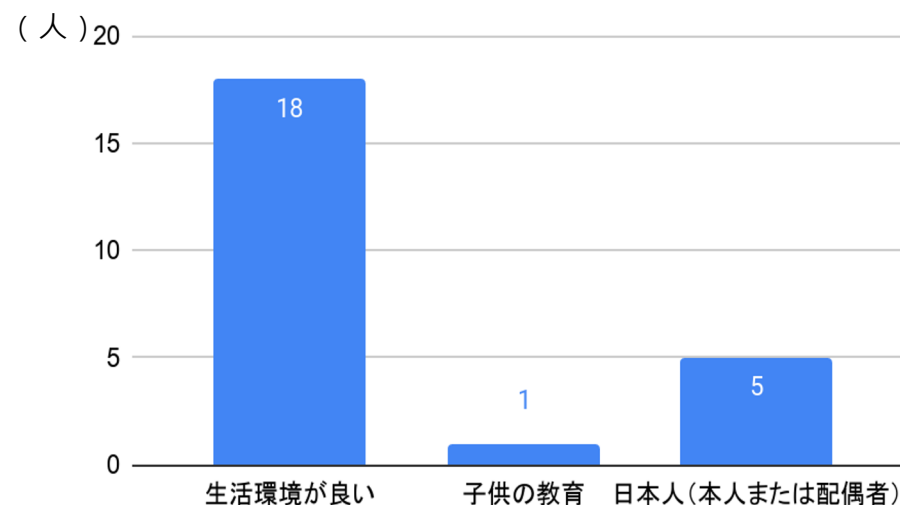
②-2 生活環境が魅力的な日本

- 調査対象者の9割が日本での居住に関心があり、香港と比べて良好な生活環境を主たる理由として挙げた。
- 日本に転居しない理由としては、ほぼ全員が税金が高いことを理由に掲げた。その他に、仕事を見つけにくいことや投資情報が取得しにくいというようなビジネスに直接関係する理由以外に、子女の教育環境・言語の問題やヘルパー等に係る課題も提起された。

日本に居を移すことに興味があるか

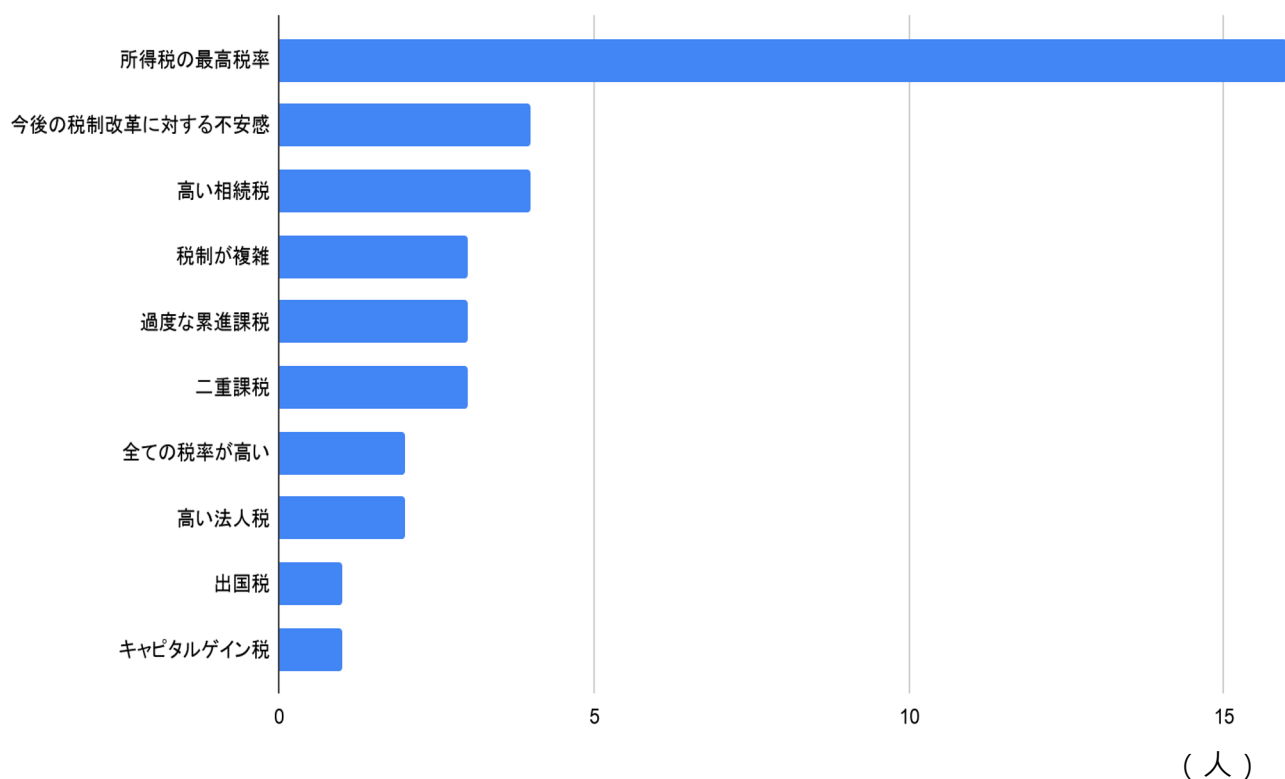


日本に住みたい理由(複数回答 n=20)



②-3 日本の税制の問題点

日本の税制の問題点(複数回答 n=20)



- 特に最高所得税率の高さ（住民税を含めると50%を超える点）を問題視する声が多く、回答者の約75%を占めた。納税額が手取り額を上回る点を問題視する声が多かった。
- 「日本の所得税率が香港と同水準まで下がらなくても現在の過度に高い税率が是正されれば検討に値する」という声も聞かれた。
- 独立して起業という観点からは配当及び役員報酬に絡む二重課税の問題が指摘された。
- 上記以外に「今後も高所得者に不利な税制変更しか起こらないのではないか」といった将来への不安、税制の複雑さや相続税等も意見に上がった。

②-4 日本の税制の最大の問題点－回答者の声（一部抜粋）

- 「所得税が住民税と合わせて55%を超えるのは取りすぎである。これに加えて社会保障税等もある。生活の質等を考えると香港と同レベルまでに低くならなくても、所得税と住民税合計が30%程度まで下がれば検討に値する。」
- 「所得税と住民税を合わせると最高税率50%を超えるのは問題である。日本という国に自分の稼ぎの半分以上を持っていかれて納得出来るほどの理由がない。加えて、過去の税制改正は常に高所得者に対する増税傾向にあり、今後も悪化が見込まれるなかで日本に引っ越そうとは思えない。」
- 「過度な累進課税制度。50%を超えるのは問題である。40%代まで下がれば他の先進国と比較して特に高いわけではないという見方もある。」
- 「配当二重課税の問題が一番納得いけない。配当二重課税がある限り日本に移転してファンドを設立しようという気にはならない。」
- 「役員報酬を損金に算入できないのは二重課税であり納得できない。ヘッジファンドを誘致するにあたりこの点は問題と考える。」

シンガポールと香港を拠点とするファンドマネジャーからの声
2017年5月調査

香港を拠点とするファンドマネージャーからの
日本の税制に対するフィードバック

③FinCity.Tokyoの概要
(詳細→<https://fincity.tokyo/>)

FinCity.Tokyoの行う政策提言のステータス

一般社団法人東京国際金融機構（FinCity.Tokyo）概要 1/3

法人名	一般社団法人 東京国際金融機構（通称“FinCity.Tokyo”）
法人格	一般社団法人
設立日	2019年4月1日
代表理事/会長	中曾 宏 大和総研理事長（元日本銀行副総裁）
専務理事	有友 圭一
コンタクト	住所：中央区日本橋兜町6番5号 FinGATE KABUTO(〒103-0026) 電話番号：+81-(0)3-5614-0063 (代表) E-mail： contact@fincity.tokyo ウェブサイト： https://fincity.tokyo Linkedin： https://www.linkedin.com/company/14651900/ Facebook： https://www.facebook.com/FinCityTokyo/



2016年11月
小池百合子東京都知事が国際金融都市・東京のあり方懇談会を設置

2017年11月
東京都が国際金融都市・東京構想を発表

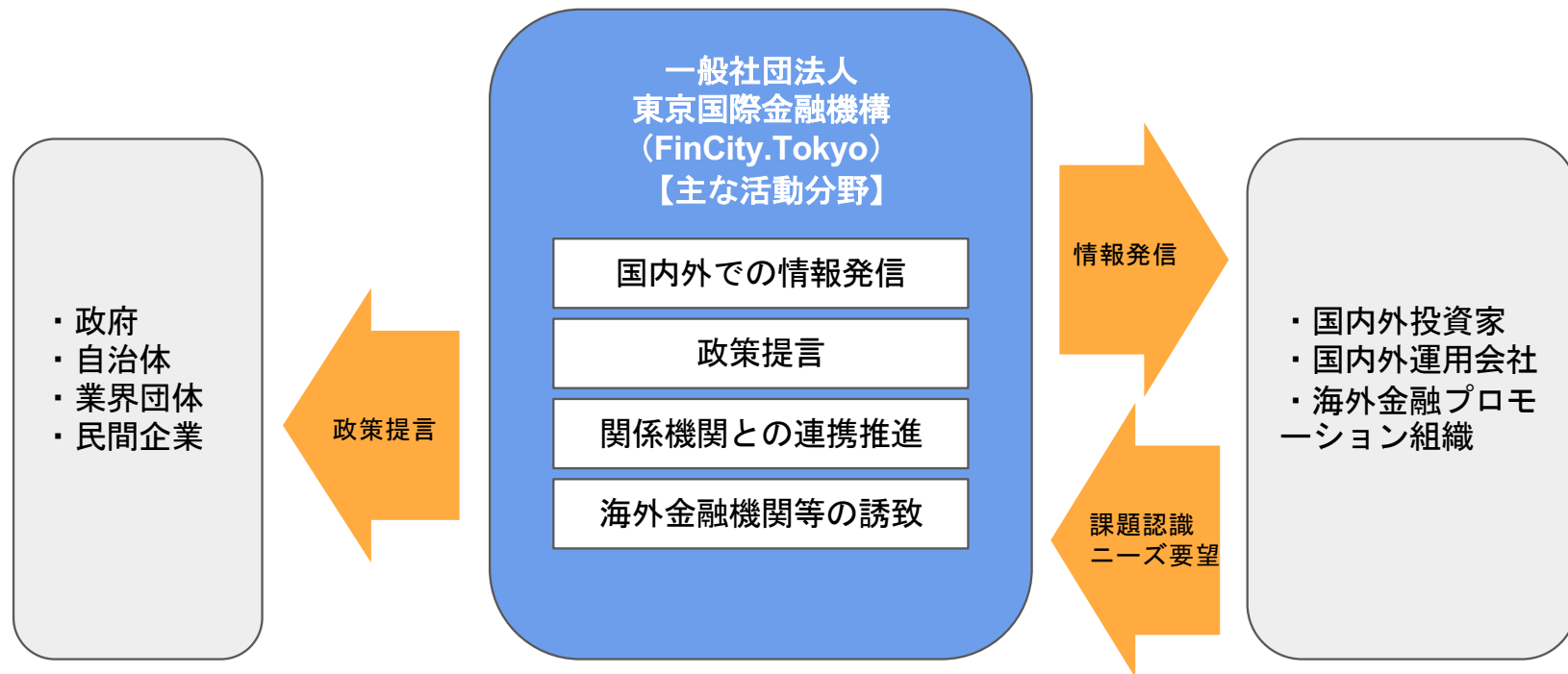
2018年6月
東京金融プロモーション組織設立のためのワーキンググループ発足

2019年4月～
FinCity.Tokyo設立ロードショーの実績

- ・パリ（19年7月）
- ・香港（19年8月）
- ・ニューヨーク・アブダビ（19年10月）
- ・香港（19年11月）
- ・香港・ロンドン（20年1月）等

一般社団法人東京国際金融機構（FinCity.Tokyo）概要 2/3

- 東京都が2017年11月にとりまとめた「国際金融都市・東京」構想を契機として、2019年4月に官民連携金融プロモーション組織「一般社団法人東京国際金融機構（FinCity.Tokyo：フィンシティー・トーキョー）」が発足。
- 東京市場に関するプロモーション活動と同時に、利用者のニーズを政府、東京都、業界団体等に伝えることで制度の全体最適を目指す政策提言を推進。



FinCity.Tokyo 概要 3/3 (2021年1月現在)

現在FinCity.Tokyoには東京都、業界団体、金融機関、機関投資家、サービスプロバイダー等計45社がメンバーとして参画。

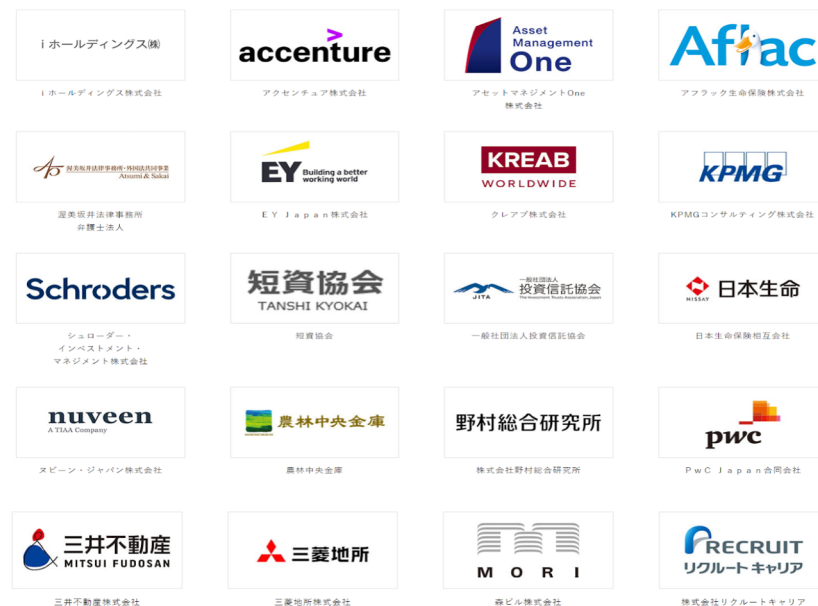
正会員 (16)



新興企業会員 (8)



賛助会員 (20)



特別会員 (1)



シンガポールと香港を拠点とするファンドマネジャーからの声
2017年5月調査

香港を拠点とするファンドマネージャーからの
日本の税制に対するフィードバック

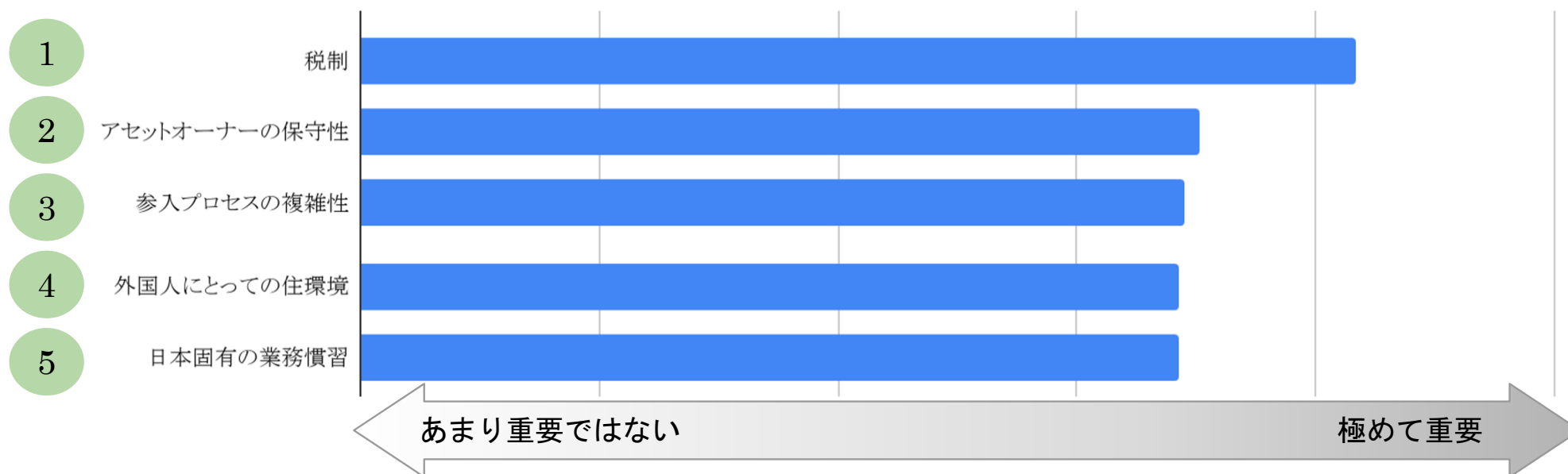
FinCity.Tokyoの概要

④FinCity.Tokyoの行う政策提言のステータス

東京国際金融都市構想を推進する上での課題（インタビューの結果）

一般社団法人国際資産運用センター推進機構は、2016年2月～3月の期間に、東京が国際金融都市構想を推進する上での課題を明確化する為に、海外投資家82社に対してサーベイを実施。回答者からは、最も重要な課題として以下の5点が挙げられた。

東京の金融都市としての課題 (N=82)



Source：日本証券業協会 資産運用事業者を対象として実施したニーズ調査「Japan International Asset Management Center (JIAM)構想の具現化に向けた調査報告と提言」（2016年4月）

FinCity.Tokyoからの政府への提言事項とその進捗状況（詳細）

	課題と必要な施策	進捗状況
1	資産運用会社等の税制優遇措置の整備 □ 役員報酬の業績連動型給与の損金算入を認める為の税制改正 □ 日本長期居住者の納税義務の見直し □ ファンドの成功報酬部分に係る税の種類の明確化	以下の対応が税制改正大綱（20年12月21日閣議決定）に盛り込まれる。 ➢ 投資運用業を主とする非上場会社も一定の条件を満たせば、業績連動報酬の損金算入を認める。 ➢ 勤務等の為に日本に居住する外国人について、居住期間に関わらず、国外財産を相続税の課税対象外とする。 ➢ 一定の経済的合理性がある場合には、総合課税の対象ではなく、株式譲渡益として分離課税の対象となることが明確化された。
2	アセットオーナーの先進化・高度化に向けた働きかけ □ 米国同様のマネージャーエントリー制度の整備 □ 新興資産運用者シード拠出プログラム（EMP）の実用化 □ 企業年金の運用の多様化・高度化を図る為の法改正 □ 独立系資産運用者も信用保証制度の対象	➢ 独立系資産運用者も信用保証制度の対象や日本政策金融公庫等の融資対象になるよう制度改正が行われる予定。また、日本銀行の成長基盤融資対象に該当することを確認した。 ➢ その他については、引き続きご支援賜りたい。
3	資産運用会社等の新規参入プロセスの簡素化 □ 金商法ライセンス取得期間のさらなる迅速化	➢ FSA、財務局合同で拠点開設サポートデスクを開設。（21年1月12日） ➢ 海外運用会社等の登録・監督等の英語による実施に向けた改正内閣府令の施行。（21年1月12日） ➢ 主として海外の資金を運用する運用事業者を簡素な参入手続きで受け入れ可能とする特例の創設。（21年通常国会に法案提出予定）
4	外国人の住環境整備 □ 家事使用人の帯同条件等、在留資格要件の緩和	➢ 「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」（20年12月8日閣議決定、以下経済対策）に、在留資格付与の特例、高度外国人材に対するボーナスポイント新設、家事使用人の雇用要件緩和、配偶者就労に係る利便性向上の特例設置が明記された。
5	日本固有の業務慣習の撤廃 □ 複数の当局・業界団体・取引所等・公的年金基金への報告重複の改善	➢ 経済対策に、計表等のデジタル化・整理統合・提出一元化等がなされる旨が明記された。

1 令和3年度税制改正方針と残課題

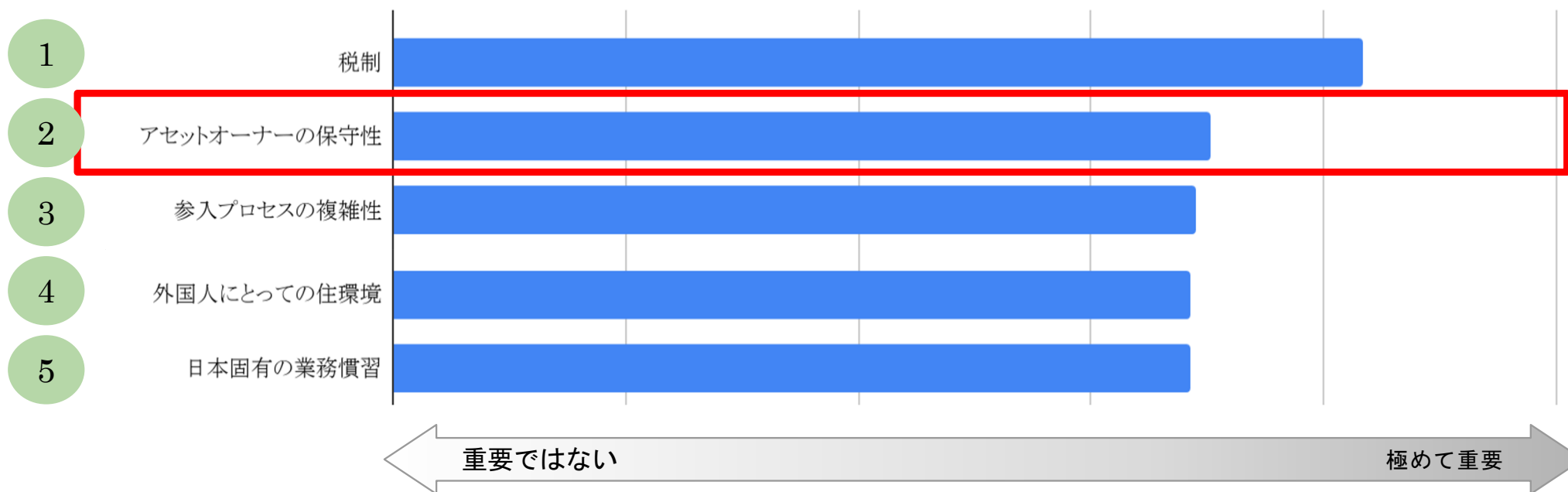
	現状	政府の対応策	残課題
法人税 運用会社に課税	30% 役員の業績連動報酬 上場会社：損金算入可能 非上場会社：損金算入不可	投資運用業を主業とする非上場の非同族会社等について、役員報酬算定方法等につき投資家からの承認、金融庁のウェブサイトへ掲載する等の場合には、損金算入を認める。 (今春導入予定)	● 誘致対象の海外AM会社の多くは同族会社*のため、適用不可。 ● 厳しい適用要件：投資家承認済みの運用報酬の配分にすぎないAM会社の役員賞与について、再度ファンド契約書への記載等が必要とされる。 ⇒海外では役員損金不算入制度がない中、高いハードル。
相続税 ファンドマネージャー等の相続人に課税	0~55% 10年超居住...全世界財産 10年以下居住...国内財産のみ	勤労等のために日本に居住する外国人について、居住期間にかかわらず、国外財産を相続税の課税対象外とする。 (本年4/1導入予定)	● 相続人が日本国内居住であると国外財産について引き続き課税。日本に家族を帯同して居住する場合は適用不可。 ⇒日本での長期滞在が実質上困難。
所得税 ファンドマネージャー等の個人に課税	0~55% ファンドマネージャーのファンド持分に対して運用成果を反映して分配される利益⇒金融所得にあたるかが不明確。	利益の配分に経済的合理性がある場合等においては、総合課税（累進税率、最高55%）の対象ではなく、「株式譲渡益等」として分離課税（一律20%）の対象となることを明確化する。 (本年4月以降導入予定)	● 実際の適用場面で厳格化されないことを期待。（参考：HKではキャリーについて非課税措置を検討）

*同族会社 上位3株主が5割超保有する会社。（法人税法第2条第10号）

2 新興資産運用会社（Emerging Manager）の育成に係る対応

- 国際金融都市構想を推進する上での重要課題として、税制に次いで年金基金等のアセットオーナーの保守性を問題視する指摘が多い。
- アセットオーナーの先進化・高度化を通じて自らの運用リターン改善を推進するとともに、リスクマネー供給者としての役割を発揮していく必要。

東京の金融都市としての課題 (N=82)

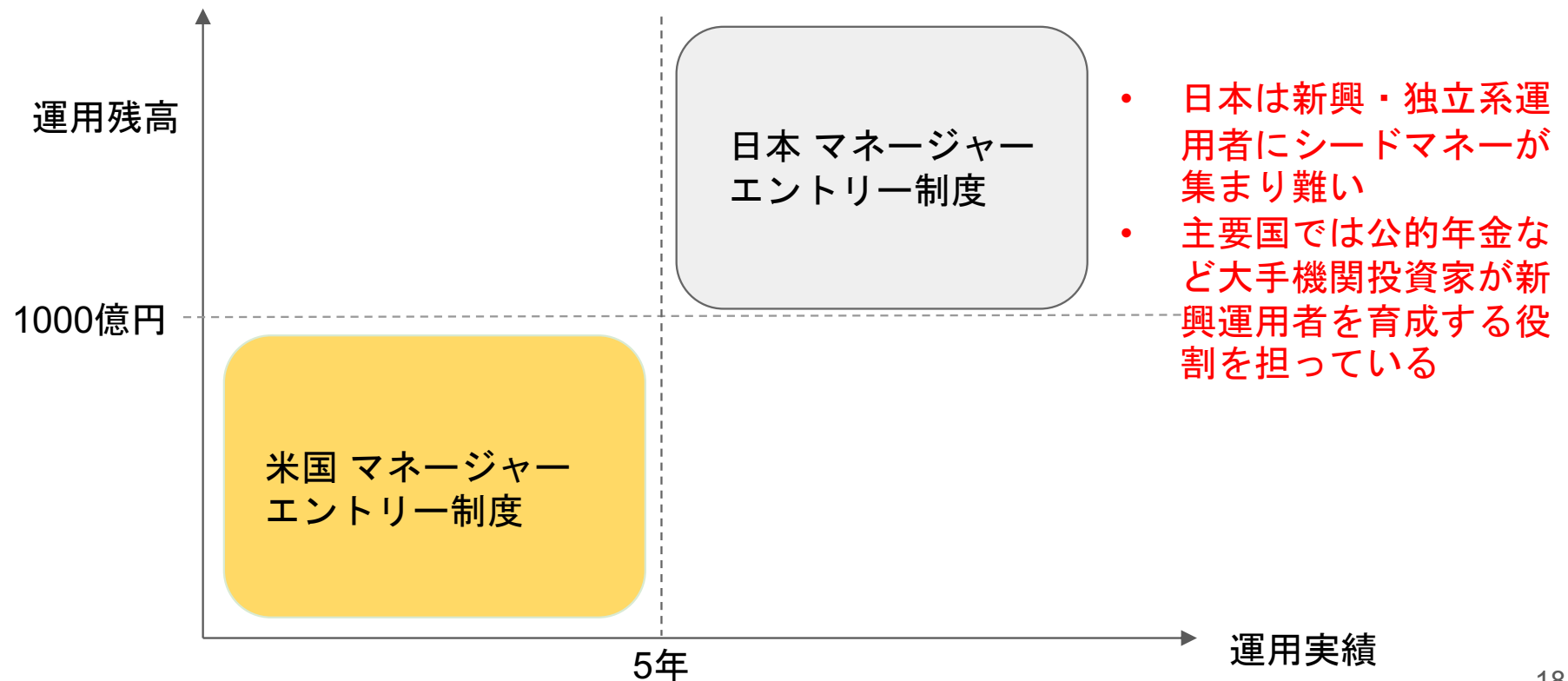


出典：日本証券業協会 資産運用者を対象に実施したニーズ調査「Japan International Asset Management Center (JIAM) 構想の具現化に向けた調査報告と提言」(2016年4月)

Copyright©2020 FinCity.Tokyo all rights reserved

2 公的年金におけるマネージャーエントリー制度の整備

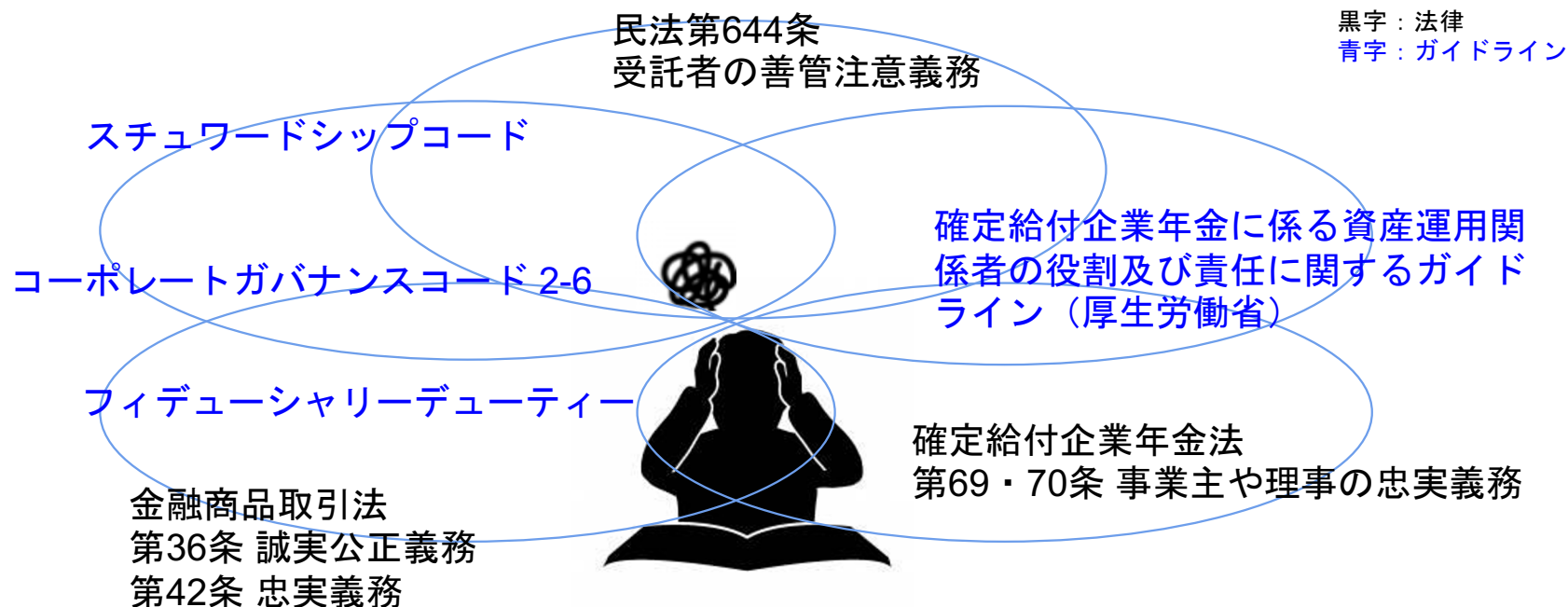
- 米国の公的年金制度が整備しているマネージャー・エントリー制度は、運用実績等の要求水準が低く抑えられており、新興運用者が容易にアプローチ可能。
- 一方、日本の公的年金のマネージャー・エントリー制度の要求水準は高く、新興の運用者が応募要件を満たすことは困難。我が国でも、新興の運用者育成の必要性を踏まえ、より育成視点での制度へと改善する必要。



2

企業年金基金を取り巻く複雑な規制環境 1/2

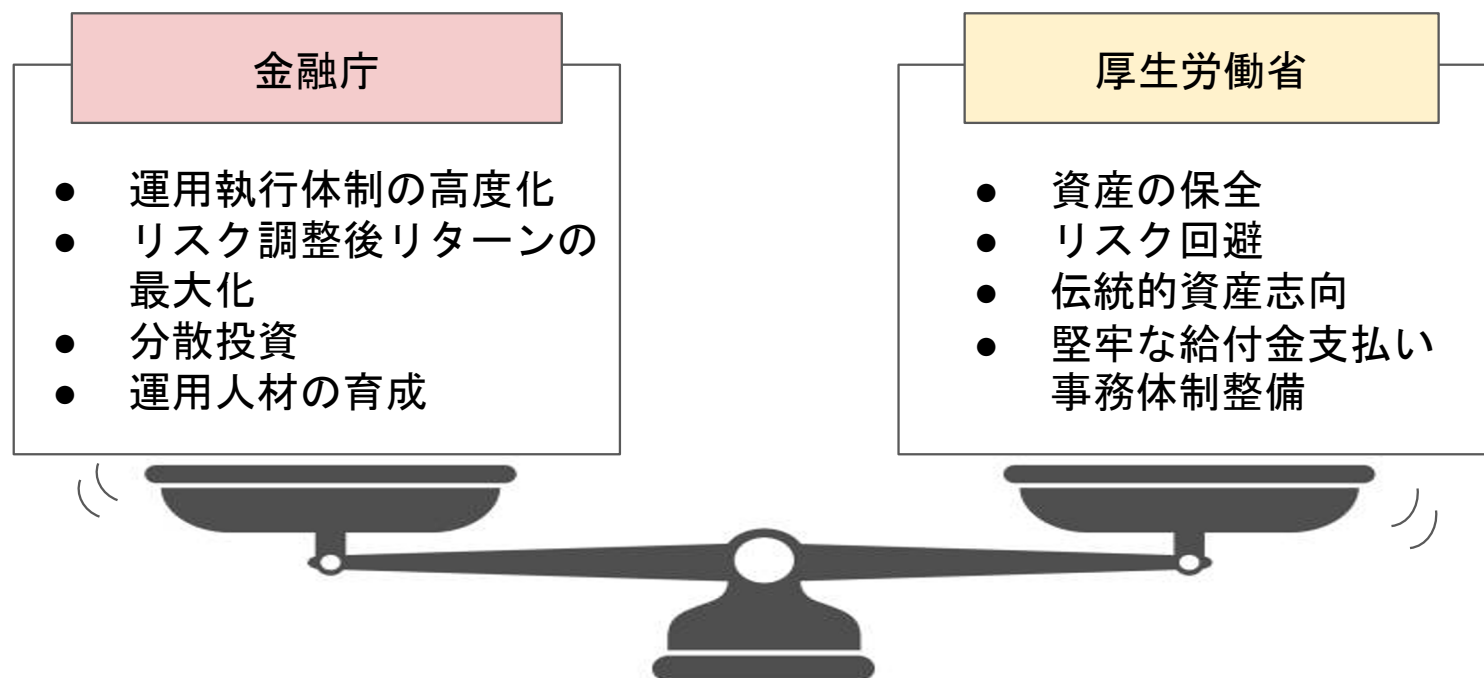
- 我が国の企業年金は、運用方針を策定する上で、年金法、金商法、行政機関の発出するガイドライン等、数々の法律や基準への準拠が求められる。
- しかしながら、関係法令間の関係性や運用などについて、必ずしも明確でない、利用者ニーズに答えられていない部分も少なくない。



2

企業年金基金を取り巻く複雑な規制環境 2/2

- 我が国企業年金の運用高度化・効率化のためには、安定給付に重点を置いたこれまでの年金行政に、金融行政的発想を反映させていく必要。



新興資産運用会社の育成に係る提言

- 公的年金のマネジャー・エントリー制度の要件緩和
- 企業年金の運用多様化・高度化促進
 - 適格機関投資家としての認定
 - 企業年金基金の独立性確保
 - オルタナティブ資産投資の許容と報告要件の緩和

APPENDIX

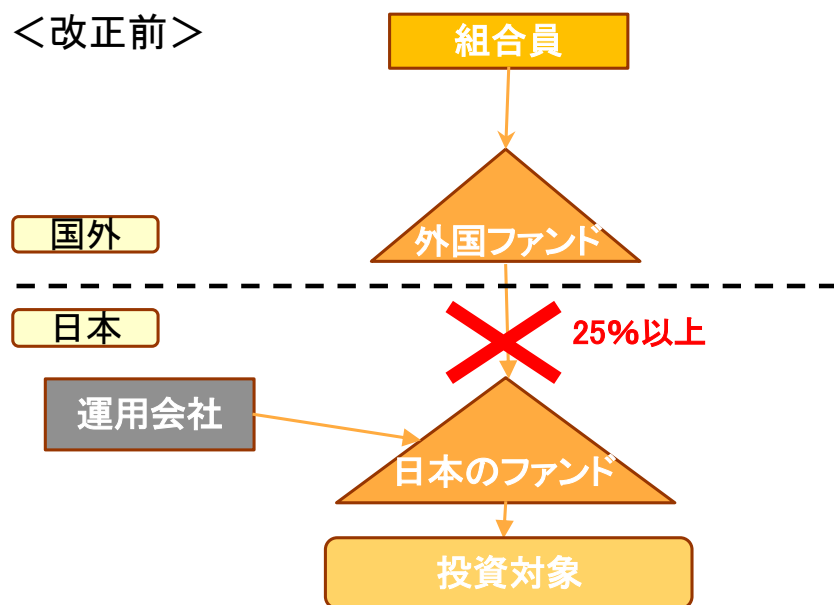
1

国内ファンドのPE所得課税緩和

改正の概要

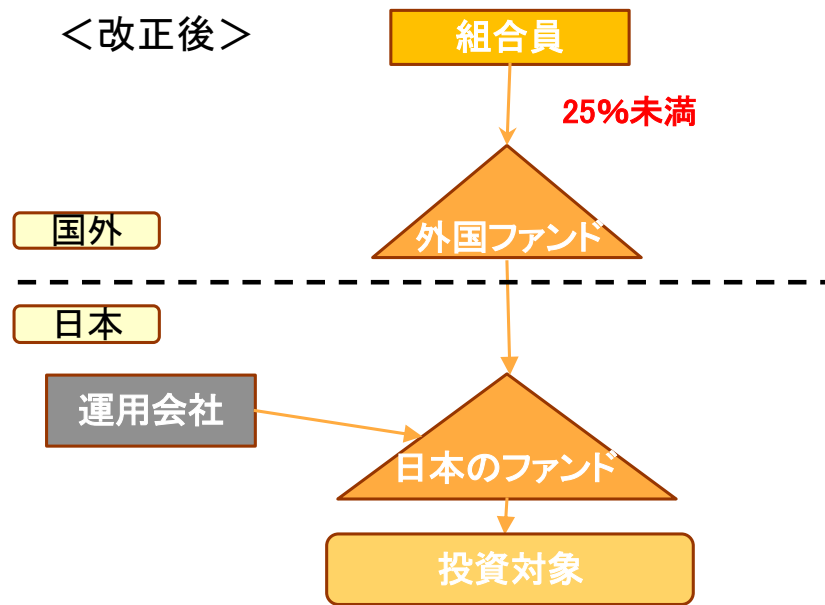
外国ファンドの組合員である外国法人等が、当該外国ファンドの契約に基づいて日本のファンド等を通じて投資を行う場合に法人税等が課されないとする特例要件のうち、ファンド持分割合に関する要件を緩和

<改正前>



現行：外国ファンドの日本のファンドに対する持分割合が25%以上である場合には、特例要件を満たさない（法人税等が課される）

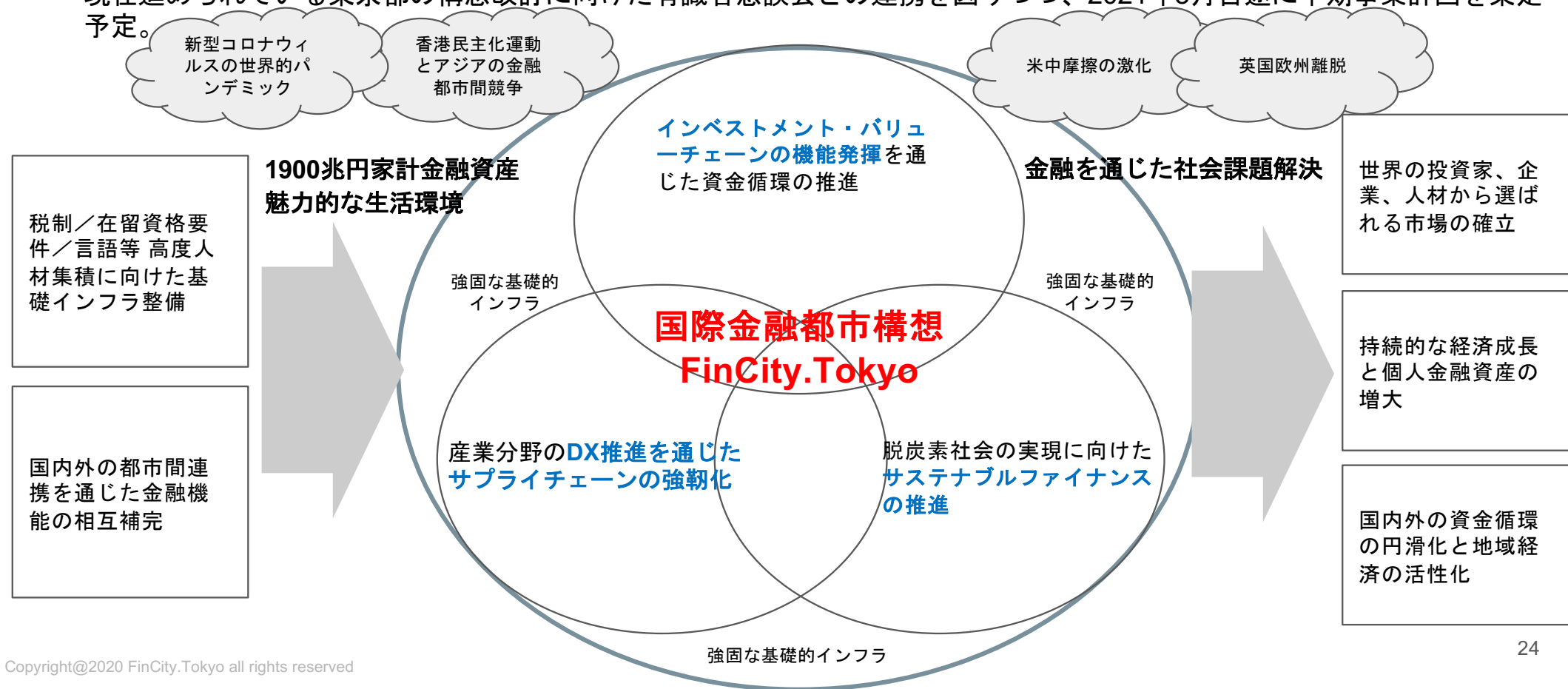
<改正後>



改正案：組合員が日本のファンドの重要な業務執行を行わないことを条件に、組合員自身の外国ファンドへの持分割合が25%以上でなければ特例要件を満たす（法人税等が課されない）

FinCity.Tokyoの中長期的な対応の方向性

- 「インベストメント・バリューチェーンの機能発揮」、「サステナブルファイナンスの普及」、「DX推進を通じたサプライチェーンの強靱化」を通じて東京市場の国際競争力の強化を図り、もって金融を通じた社会課題解決を実現することを中長期目標に。
- 現在進められている東京都の構想改訂に向けた有識者懇談会との連携を図りつつ、2021年3月目途に中期事業計画を策定予定。



FCT中期事業計画（2021～2023年度）概要

「『国際金融都市・東京』 構想」 (2017年11月東京都)

- 【目指す都市像】
- アジアの金融ハブ
 - 金融人材・資金・情報・技術
 - 資産運用業、フィンテック
 - 社会的課題解決

【世界的な環境変化】

英国欧州離脱、米中摩擦、香港民主化運動、新型コロナウイルス等

構想の基本的考え方を踏襲しつつ、足下の環境変化に基づき対応方針を更新／具体化

1 【インベストメント・バリューチェーン】

- 投資家／アセットオーナーの運用高度化と資金供給機能の強化
- 資産運用業をはじめとする金融サービス提供者の高度化・多様化
- 投資対象資産の魅力向上

資金循環の基礎として優先的に機能発揮に向けた対応を講じる

2 【サプライチェーン（産業金融）】

- 金融ベンチャーを含む中小企業向け資金供給機能の強化
- デジタル化推進を通じた金融サービスの利用拡大

長期的に実体経済における資金循環の円滑化を図り産業競争力の強化を目指す

3 【サステナブルファイナンス】

- ESG開示の充実
- サステナブルファイナンス商品の多様化
- インパクト投資の拡大

グローバル投資家及び国際社会が求めるサステナブルファイナンスの基盤整備を図る

4 【基礎的インフラ】

- (1) 競争力あるビジネス環境の提供に向けた税制の検討
- (2) デジタルトランスフォーメーションの推進
- (3) フィンテック産業育成等イノベーション推進
- (4) 高度金融人材の集積に向けた環境整備
- (5) 都市間連携による金融機能の強化・安定化
- (6) FCTの機能強化と関係機関の連携推進

広く金融全体の基盤を支える要素として中長期的に対応を図る

短期：2021年度から対応着手・年度内の完了を目指すもの
 中期：中期事業計画対応期間に着手・完了を目指すもの
 長期：中期事業計画期間に着手し長期的に取り組むもの

グローバルな市場利用者から選ばれる国際金融都市となるための基盤づくり
 （基盤構築フェーズと位置付け）

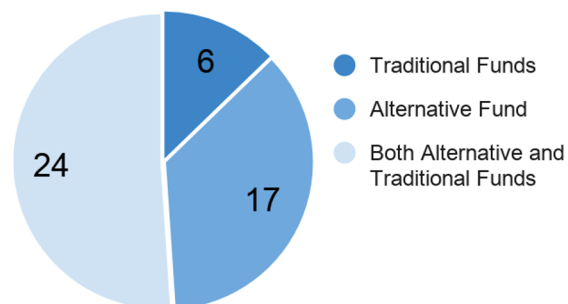
※ 記載の内容は2021年1月29日現在のものであり、今後予告なく修正・変更の可能性があることを予めご承知おきください。

Copyright©2020 FinCity.Tokyo all rights reserved

①-1 Summary of Visited Firms

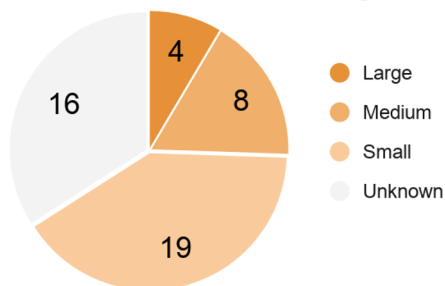
We visited a total of 47 active asset management firms during our roadshows in Singapore and Hong Kong.

Breakdown of 47 Firms by AM Type

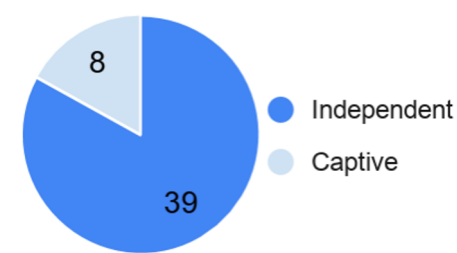
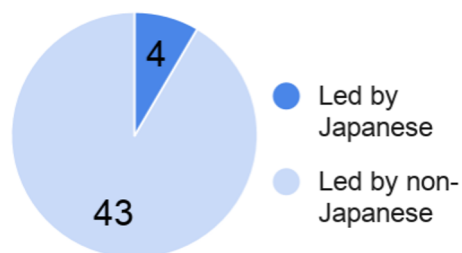
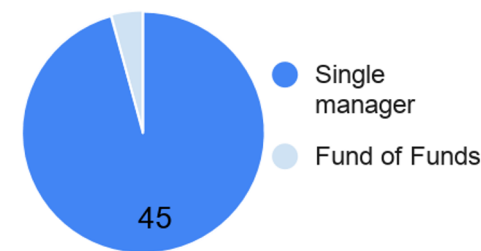
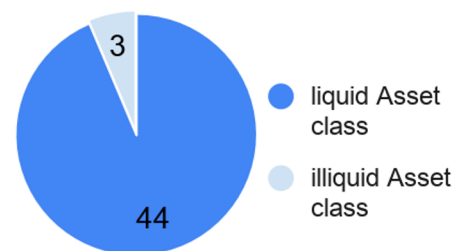


*1 Traditional Fund: Fixed Income, Equity funds
Alternative Fund: PE, Hedge Fund, Infrastructure, Real Estate, VC, etc.

Breakdown of 47 Asset Management



*2 Small Size: < 10B USD, Medium Size: 10B ~ 100B USD, Large Size: >100B USD



①-2 Reactions from Asset Managers

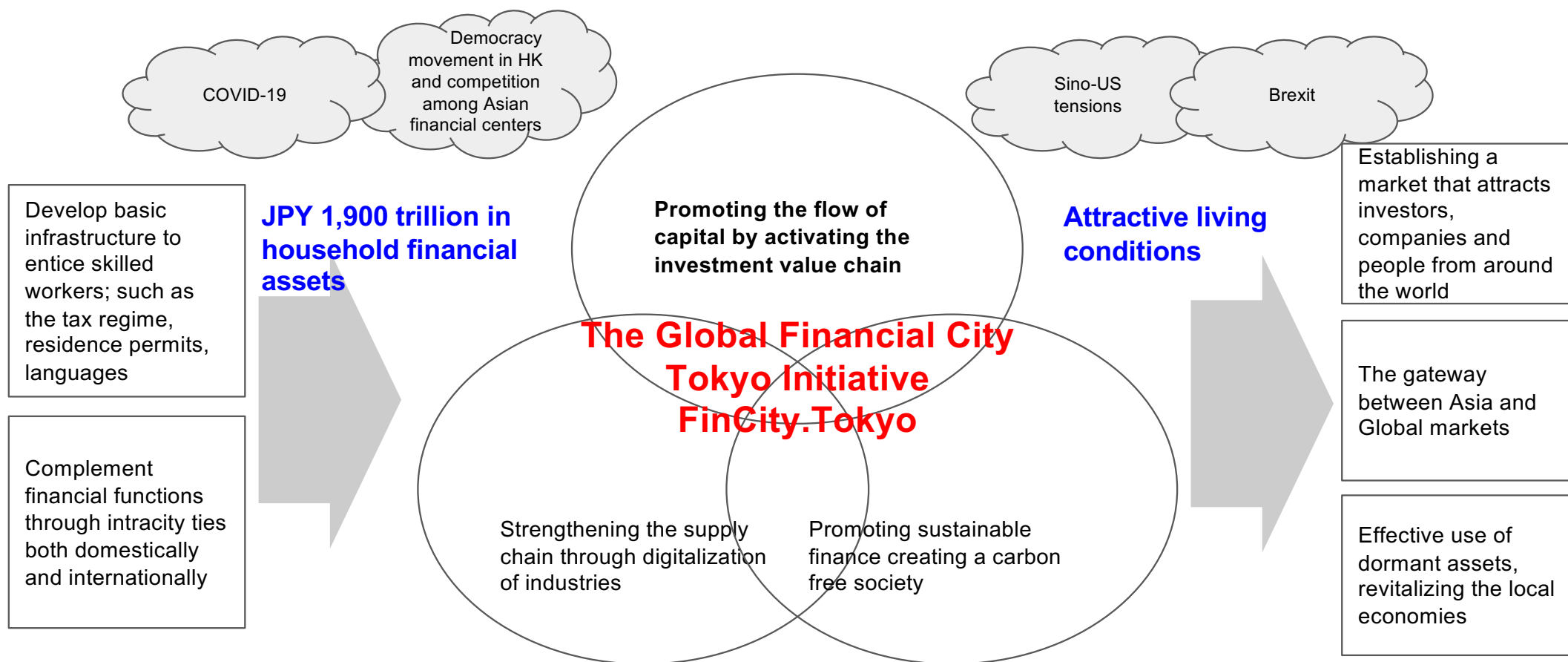
Asset managers shared their views on conditions required for them to establish business in Tokyo, as well as their concerns, and also commented on expanding business in Korea.

Key takeaways from our discussions with asset managers include the following:

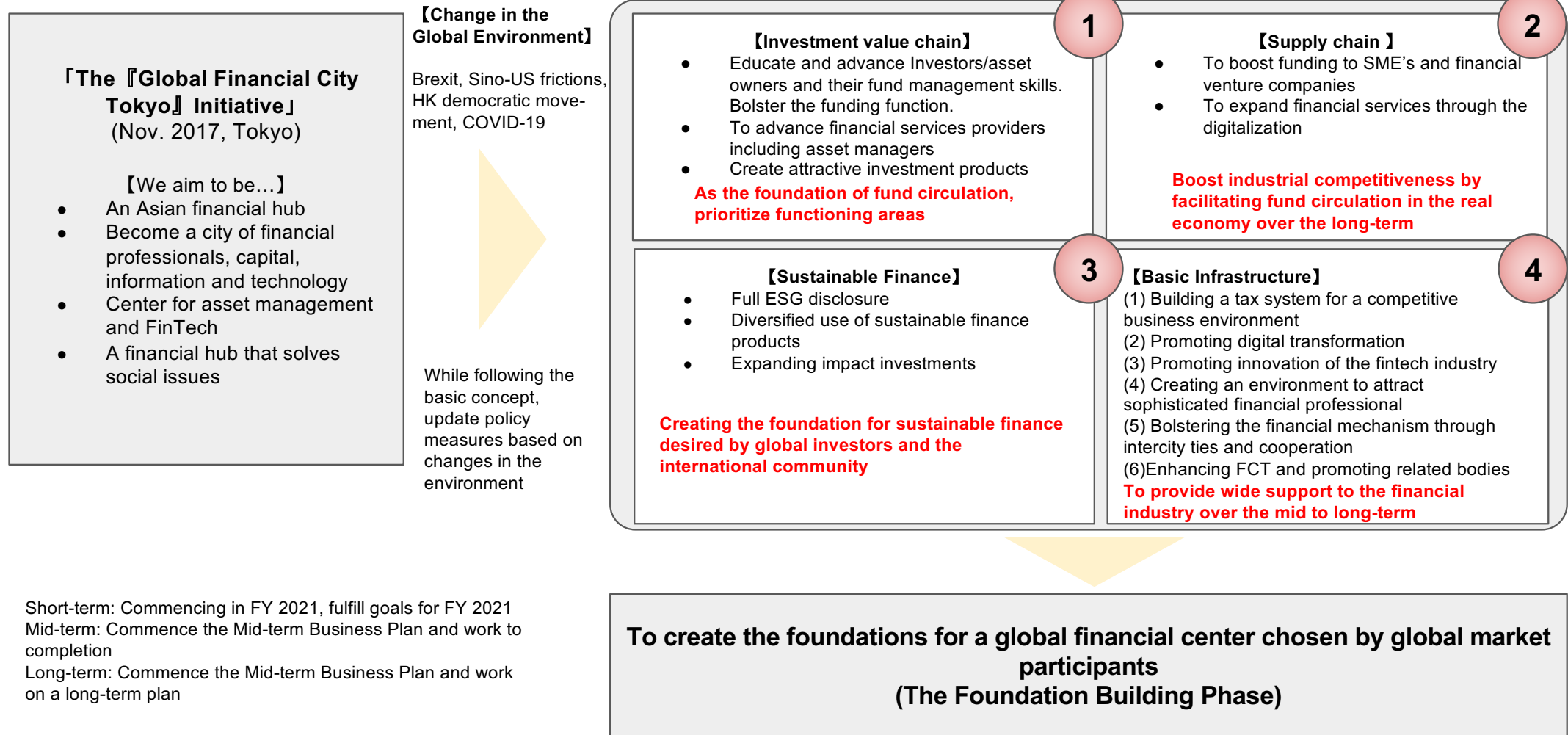
- **Approximately 60% of the asset managers we met individually have positive views** on entering or expanding business in Japan; **nearly all the Japanese managers we met are skeptical due to past experience.**
- **Half of the positive firms said they would like to have a strategic partner in Japan who agrees with their business philosophy**
- **More than 90% of the firms we met stated concerns about current industry practices and the challenges** to obtaining business opportunities in Japan.
- **Approximately 25% of the asset managers shared positive views and experiences about doing business in Korea**, and most of these firms have **already established businesses in Seoul**. Key positive points about Korea include:
 - Large allocations are being made by the South Korean pension (NPS) to foreign asset managers – the **opportunity is approximately \$35 billion per year** through 2020.
 - The **speed and ease of doing business** and finding business partners, compared to Japan.
 - The **risk appetite of investors is higher than in Japan**, making it easier to offer products and services, particularly alternative investments.
 - **NPS has overseas offices in New York, London, and Singapore**, making it easy for local asset managers to meet with the NPS without Korean licenses.

The Global Financial City Tokyo Initiative and FinCity.Tokyo - Mid-long term direction

FCT's mid to long term goal is to develop a functional investment value chain under the "Global Financial City Tokyo" initiative. At the same time, it will bolster the competitiveness of Tokyo's financial market with the cooperation of various bodies whilst emphasizing digital transformation of industries and sustainable finance to counter climate change.



FCT Mid-term Business Plan (FY 2021~2023) - Summary



Short-term: Commencing in FY 2021, fulfill goals for FY 2021
 Mid-term: Commence the Mid-term Business Plan and work to completion
 Long-term: Commence the Mid-term Business Plan and work on a long-term plan

FinCity.Tokyo



Contact Information

一般社団法人東京国際金融機構 (FinCity.Tokyo)

〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町6-5

URL: <https://fincity.tokyo/>

Email: contact@fincity.tokyo

Facebook: facebook.com/FinCityTokyo/

Linkedin: linkedin.com/company/fincity-tokyo/