

本邦金融機関経営に関する5つの提言

金融問題研究会

2023年5月12日

金融問題研究会メンバー

会長 木原誠二

座長 田中達郎

副座長 森田宗男

副座長 野崎浩成

朝田照男

伊藤友則

大槻奈那

丹羽孝一

平野英治

安田正道

星野昭

他 5 名

序

わが国経済は成長も金利も期待感もゼロに近い状況に置かれて久しく、平成から令和の30年間を総括すれば、利益成長に限られる中で労働分配率はOECD対比での低迷が続き、ゼロ近傍で推移する潜在成長率と充足されないデフレギャップという閉塞状況を来してきた。

この大きな要因の一つは、世界が、新興国の台頭とともに大規模な投資競争、研究開発競争、イノベーション競争の時代に入っているにもかかわらず、日本においては、バブル崩壊直後の過剰債務、過剰雇用、過剰設備の三つの過剰解消に象徴されるコストカット経営、減量・スリム化経済が、続いてきたことである。こうした縮小均衡型経済の帰結は、企業部門の膨大な現預金、個人金融資産の積み上がり一方で、日本経済は競争力を後退させるという、奇妙な現象である。

現政権は、こうした縮小均衡型の経済から、「成長と分配の好循環」をキーワードに、「官民連携」で、人への投資、科学技術イノベーションへの投資、スタートアップ投資、DX・GX投資を進めようとしており、こうした政権の政策に呼応して資源の最適配分を促す金融市場、そしてそのメインプレーヤーである主要金融機関のあり方についても再考を促す時期が到来している。

経済の血流に活力を与えるのは金融機関の競争力であり、特にメガバンクは、本邦企業の国内外における戦略展開に優位性を与えるべく、グローバルソリューション力の具備が求められる。実現する鍵は「サイエンスとパッション」であり、第一に、世界に冠たる金融機関となる高邁な理想を掲げ、金融市場育成を主導していく熱意が必要である。また、旧態依然とした組織論や思考から脱し、ファクトに基づく躍動感溢れる経営を行うことが不可欠である。

金融機関としての認識すべき使命と矜持を踏まえ、わが国金融をリードする立場にあるメガバンク等について、5つの処方箋（人的資本改革、金融資本市場整備および資産運用機能充実、テクノロジー改革、金融機関ガバナンス強化、金融機関の使命の再認識）を提案する。

提言

1. 人的資本改革：

業態ベースから業務ベースでのグループ横断的な人事・報酬管理への転換。特に、リテールとホールセールバンキング人事制度の完全分離により、安定を求められる人材と挑戦を求められる人材の公約数的人事から脱却。エクイティ報酬を含むパフォーマンスに応じた報酬体系への大胆な変革。加えて人材の流動性向上に資する人事施策積極化（人材インフロー & アウトフロー促進、副業の柔軟性確保など）。外国人材の積極的活用と人材交流を通じたスキル高度化。リスキリング、スキルアップ機会（MBA 等含む）の増強。

2. 金融資本市場整備および資産運用機能充実：

本邦金融資本市場の育成にコミットし、グループ全体として健全かつ長期的ビジョンに基づくリスクアペタイト変革を推進。プライベートデットおよびエクイティへの積極的取り組みを通じ、（セーフフィールドやハイールドを抱える）多層的クレジット市場ならびに非上場株式市場を構築（傘下資産運用会社の投資適格基準緩和や傘下 VC の日本的慣行からの脱却などを主導）。その結果としてスタートアップ企業等への資金還流を円滑化。主要金融グループによる銀行・証券本体および VC 通じた人材投入によるハンズオンでの支援。個人金融資産の受け皿充実に向けて、主要金融グループ系資産運用会社の経営陣選任や人事報酬制度を含む制度設計の見直し。独立系資産運用会社を育成・サポートするなど市場プレーヤー多様化の推進。

3. テクノロジー改革：

過去の投資に縛られない未来志向のシステムデザインと真の顧客本位の追求（オープンイノベーション・オープンバンキング積極化）、社会インフラとしてのシステム構築に向けたイニシアチブ発揮（分散型コンピューティング活用など）。インフラの担い手の主役化（テクノロジストの経営会議メンバー化やエンジニアの処遇改善）、経営陣・組織の意識変革（失敗を前提とした挑戦の奨励＝無謬性よりアジャイル）。

4. 金融機関ガバナンス強化（内なるガバナンス）：

戦略的で実行力に富み、国際的金融機関との競争に勝つ覚悟を持った経営陣の継続的確保に向けた強固なガバナンスを中期的構築。経営パフォーマンスに応じたトップ交代を可能とすべく経営者から完全に独立した指名委員会等の確保。ブレーキとアクセルの役割を担うに足る独立性の強い社外取締役の選任。チェック機能確保の一環として、欧米大手金融機関のガバナンス・企業文化を踏まえた経営力・ガバナンス向上に資する主要論点（主要行版コア・イシュー）を金融庁などが整理・公表、これを基に探究的対話とモニタリングを実施。

5. 金融機関の使命の再認識（外へのガバナンス）：

本邦企業に対し、金融機能提供に留まらず、強力な金融ステークホルダーとして積極的エンゲージメントを実施し、日本経済の底上げに貢献。メインバンク型ディフェンシブな関与（不適切な戦略による経営悪化へのブレーキ役）に留まらず、情報産業としての知見を活かしたエクイティ的エンゲージメントを実施。

付随説明

1. 人的資本改革

- ① 本邦金融機関においては、終身雇用を基本とする労働慣行の流れを汲む人事制度により、成長・拡大よりも安定を優先する文化的土壌が定着している。その結果、間接金融中心のビジネスモデルが引き続き中核を占め、収益追求よりも堅実なビジネスを好む体質が維持されている。

かかる文化はバルジブラケットと比較して、日本の金融機関のリスクテイク姿勢が消極的であることの原因になっている。また、オペレーション、管理部門等の従業員と、収益を稼ぐ従業員とが人事制度上同じ職能給をベースとした給与体系で運営されており、成果への報酬が広く薄く分配されているのも特徴である。結果として、高付加価値人材への報酬が欧米行比顕著に低く、優秀な人材のフローが邦銀から外資への一方向でかつ不可逆な流れとなっている。

こうした体質から脱却するため、メガバンク等の金融グループは、法的エンティティベース（銀信証等の業態）からLOB（Line of Business = 業務）ベースでのグループ横断的な人事・報酬管理へ転換し、高度プロフェッショナル制度等も利用しながら、収益追求型の投資銀行系業務の従業員と長期的取引関係構築を追求する商業銀行系業務の従業員など働き方の多様性に応じた人事・報酬体系に移行すべきである。

- ② 高度プロフェッショナル人材等の運用は現状極めて限定的で、職務給制度の導入は依然として進んでいない。幹部候補を生み出すプラットフォームとしてのジョブローテーション制度下のもとでは、専門性の高い人材育成には限界があり、組織全体として見ればプロフェッショナル人材はある意味で異分子扱いされているのが現状となっている。

こうした中、現政権は、金融業界はもとより業種横断的に、リスクリングの推進、職務給への転換、労働移動の円滑化という労働市場における三位一体改革を進める方針を明確にしており、メガバンク等の金融グループは其中で主導的役割を果たすべきである。このため、今後は、「脱ポスト処遇」（昇進・昇格を労働インセンティブとする処遇システムからの脱却）により、株式報酬を含む多様な業績連動報酬をもって処遇し、専門性の高い人材にモチベーションを与え、外部からの高度プロフェッショナル人材にも魅力的な人事システムを構築すべきである。

他方で、管理能力の高い人材については、業績と管理能力をある程度切り離したうえで（現場を熟知していることを前提とした）管理職・経営職階へ配置させる考え方を基本とし、公募も含む登用制度への変革が求められる。

- ③ イノベティブな発想に基づく成長機会の発掘のためには、様々なアイデアを持った人材を国籍・性別等に関係なく、適材適所で採用・登用する必要がある。外国人材の積極的活用により、付随的に人材交流を梃子とした切磋琢磨によりプロフェッショナルリズムの昇華とスキルアップが期待できる。

税制面では、海外資産相続税、所謂キャリドインタレスト課税、（非上場運用会社）業績連動報酬などに係る税改正が実施された（いずれも2021年）。これにより、外国人材が日本勤務に抵抗感を持つ原因は緩和されたものの、国外転出時課税制度（出国税）見直しなどの余地は残る。現政権は、世界に伍する水準の新たな在留資格制度として特別高度人材制度（J-Skip）や未来創造人材制度（J-Find）の創設や外国人起業家向けビザの利便性向上を含めたアクションプランを発表しているが、今後も継続的に日本での活躍における税制上、制度上の課題には対処していくべきである。

また子女の教育面ではインターナショナルスクール増設への補助、及び公立学校においても外国人就学者へのサポート人材の増強といった施策を進めていくべきである。

しかし、こうした理由とは別の次元において、高度なスキルを持った外国人の採用は必ずしも進んでいない。結果として、収益性の高いディールフローが限定的となり、それゆえに有能な人材が集まらないという悪循環に陥っている。言語の問題を含めて組織内の柔軟性を確保し、グローバルな人材をマネージし、活かしていく人事カルチャーを戦略的に醸成していくべきである。

- ④ 金融業界ばかりでなくわが国全体として、人材の低流動性が経済活性化の妨げとなっている。労働市場の流動性をマクロ的に高めていくことは、非効率な事業の退場と成長性の高い事業の育成という新陳代謝を向上させるために不可欠な条件である。労働市場を通じた人的資源の再配分は、わが国全体の効率性と成長性を高める鍵であることは疑いの余地がない。そのためには、業態内さらには業態横断的にスキルを適正に評価できるようにし、そしてそれが適正な賃金水準への反映にも通ずるよう、日本型の職務給を定着させることが必要であり、政府は日本型職務給の定着に向け6月にもガイドラインとして方向性をまとめるとしているが、当該プロセスに金融界としても積極的にインプットすべきである。

人材流動性に関して、こと銀行業界においては銀行経営陣昇進組以外の人材の早期出向が進み、受け入れ企業と出向者のスキルセットや希望のミスマッチなどの問題を常態化させているばかりでなく、ミドル階層行員のモチベーション低下の遠因ともなっている。結果として、銀行外におけるキャリアそのものがネガティブに捉えられる傾向が業界全体として見られている。現役出向や転籍を「貴重なキャリアアップの機会」とする価値観を醸成するとともに、クオリティの高い人材を幅広いビジネスに還元しながら銀行とビジネスとの共存共栄を図る取り組みが期待される。

このため、出向、中途離脱、中途採用、Uターン採用など、人材のIn-Outの流れを活性化させ、他方で副業を寛容に受け止めながら、自発的なリスキリングやスキルアップをサポートする、懐の深い人材育成システムが求められる。一例としては、トップクラスの若手人材を優先的に出向させることで、外部でのキャリアの位置づけを変えることも考えられる。

- ⑤ 外資系金融機関を中心として、投資銀行、アセットマネジメントなどの専門人材は本邦において育ってきてはいるが、欧米に比べると本当の専門家数はまだ少ないのが現状である。本邦主要金融グループにおいては、平成金融危機以降トレーニング・プログラムはコスト削減の対象として大きく減じられてきたが、プロフェッショナル人材が経営層を占めていくことが全体的なレベルアップに不可欠である環境下、そうした人材へのタレントマネジメントの一環として、内部のトレーニング・プログラム、ビジネススクールなどマネジメント教育の充実が図られるべきである。

2. 金融資本市場整備および資産運用機能充実

- ① 本邦金融機関が引き続き日本をマザーマーケットとしてビジネスを拡大するのであれば、預貸第一主義の考え方を改め、市場中心の視座から貯蓄を投資へと転換する先導役となる必要がある。

これまで行ってきた投信等の金融商品への誘導では不十分であり、海外に比してわが国に欠けているプライベートデットを含む多層的なクレジット市場や、海外では既に一巡しているプライベートエクイティの民主化等を進めることで市場インフラを整備する必要がある。

このためには、主要な機関が私企業としての短期的利益追求だけではなく、長期的なわが国金融市場の厚みを増すための貢献を行う意識が不可欠となる。

- ② こうした市場インフラが整えられてはじめて、一方ではスタートアップ企業や成長期にある企業の資金ニーズに応え、他方ではセーフフィールドのようなミドルリスク・ミドルリターン商品組成等を通じ、多様なアセットクラスを投資家向けに供給することが可能となる。重層的な市場を介した資金供給者と需要者との間の資金フローの活性化は、新たなビジネスを生み、海外も含めた多様で優れた金融人材や投資家、投資マネーを呼び込むことにもつながる。
- ③ その延長線上には、たとえばこれまで Exit が IPO 主流となっているスタートアップや、レバレッジド・バイアウトでビジネスの急拡大を目指す企業に LBO ローン等の選択肢を与えるばかりでなく、低格付けを網羅したクレジット市場の流動性を高めることにもなる。さらには、銀行の貸出利回りにも市場ベースでの適切なプライシングが反映される期待も持てるようになる。
- 加えて、貸出債権流動化を通じた銀行の資産効率向上、投資ファンドを通じた（機関投資家ばかりではなく）海外富裕層等の多彩な投資資金を取り込み、わが国成長企業へと還流させることも可能となる。なお、市場機能向上には、金銭消費貸借契約や社債要項等のフォーマット標準化、債務者保護の仕組み強化、情報開示のためのモニタリングや取引実務のプロセス、ガバナンスの在り方のガイダンス策定などが求められる。故に、官民一体となってクレジット市場を整備する必要がある。
- ④ しかしながら、クレジットに係るインフラ整備だけでは、起業率の低迷（日本 4.4%、英国 13.5%；2018 年）、ユニコーン数の劣位（世界 18 位；2022 年 9 月）、スタートアップ投資額の不振（日本 0.2 兆ドル、米国 17.5 兆ドル；2020 年）が示すわが国のスタートアップの停滞状態の打開には不十分である。
- エグジットの IPO 偏重（日本 76%、米国 10%；2020 年）やストックオプション等の低割合（平均希薄比率 9.7%；2021 年）などは、成長途上における小ぶり上場企業の量産、そして何よりも有能な人材の流入を妨げている。その背景には、ベンチャーキャピタル（VC）などによる過度な希薄化抑制姿勢やマネタイズ時間軸の制約が存在している。
- ⑤ 少なくとも主要金融機関がグループ内で抱える VC については、こうした従来型の VC 投資の姿勢を転換し、ユニコーンやテカコーンを育成するため、投資ホライズンの長期化、人材を呼び込むための報酬体系の促進（希薄化の甘受）、確率論的に損失を受け止めるマインドセットに基づくデットとエクイティによる手厚い支援を積極化すべきである。同時に、こうした主要機関が VC 等を通じて、積極的に人材投入を行い、ハンズオンでのスタートアップ支援を行うことが望ましい。
- 主要金融機関が上述の市場慣行の改革を主導し、ハンズオン人材を供給することで、躍動感を欠いたベンチャー市場を活性化すべきである。また、ファンド運営に当たっては、積極的な外部人材登用に加え、能力の高い若手人材投入によるキャリア開発を推進することで、スタートアップ支援を組織的にも脚光を浴びるビジネスラインへとレベルアップすることが望まれる。
- ⑥ 政策的にも改革の余地がある。スタートアップエコシステム都市のランキングでは低評価（東京 15 位、トップ 5 中で米国 4 都市；2020 年）に甘んじている。政府は既に昨年末「スタートアップ育成 5 カ年計画」を決定し、スタートアップエコシステム等のインフラや経済的資源のサポートを包括的に示すとともに、ストックオプション制度の強化・柔軟化についても本年 4 月に総理から法務大臣に検討指示を出し、更には、米国主要大学の誘致を梃子としたグローバルスタートアップキャンパス構想の推進など、政策的な展開を強化している。こうした政府による政策的推進力を担保すべく、主要金融機関についても政策面や実務的な貢献を期待する。

たとえば、投資資金流入を促す税制面でのサポートを喚起すべく、イギリスの投資優遇税制（VCT、EIS、SEIS）などを参考としたパッケージを提案し、これに合わせてHNW（富裕層）などに向けたプライベートエクイティの民主化を推進するビジネス施策を打ち出すことなどが考えられる。

また、スタートアップへの人的資源の再配分については、上述のVCの投資慣行見直しに加え、ストックオプション税制の充実（12百万円、2～10年→少なくとも経団連提言並みの15年、行使スケジュールの制約の緩和）やストックオプションに係る株式保管委託要件など税制適格要件緩和などを提案すべきであろう。

上記計画におけるエコシステムの構築にも貢献する余地はある。シリコンバレーにおけるAngelListを参考とした、コンソーシアム型プラットフォーム、あるいはAngelListを直接活用した国内における普及支援を行えるのは、盤石な顧客基盤を有する主要金融機関しか考えられない。

ややマイクロな視点にはなるが、銀行規制上の改善点もある。（銀行法上の5%/15%ルール適用除外となる）投資専門会社を活用したベンチャー投資に関しては、10年の投資期限が定められており、ユニコーン育成には難しい業種もある。当局との連携を取りながら、投資促進に資する規制緩和を後押しすべきである。

- ⑦ サステナブルファイナンス市場育成も、金融資本市場整備には不可欠なテーマである。サステナブルファイナンス推進については、省庁横断的な議論が行われているものの、サステナブルファイナンス市場の整備が進むEUと比較すると、日本の取組みは遅れていると言わざるを得ない。

2050年のネットゼロ実現に向けては、官民を挙げて様々な取組みを迅速に実施していくことが重要となるが、GX経済移行債や排出権取引市場（ETS）、排出権に係る先物市場、その他のサステナブルファイナンスに係る様々な市場の整備に向けた具体的道筋が未だ見えていない状況にある。

たとえば、GX経済移行債については、炭素税導入等による償還財源の確保、資金使途の明確化と市場が使用状況をモニタリングできる透明性確保、投資家等にとっての優遇税制の導入等、発行に向け様々な論点がある。

政策面ではGXを促すサステナブル債への税制など、投資インセンティブに係る議論が残るが、市場インフラについては、主要金融機関の関与が不可欠である。排出権取引市場および同先物市場の構築など、サステナブルファイナンスの周辺領域に関しても、インフラ整備が待たれる。

- ⑧ 資産運用市場における主要金融機関グループのあり方についても、改善の余地が大きい。わが国では、主要金融機関グループ系資産運用会社が、極めて高い市場シェアを握る。こうした存在感の大きさを踏まえれば、わが国個人金融資産の運用ニーズに適った戦略展開が望まれる。しかし、例えば国際分散投資を行う上で欠かせない外国証券運用の分野では、海外マネジャーへの運用委託依存が目立つ（外国株式アクティブ運用では約9割が外部委託）。

わが国で運用を担うキープレイヤーが運用力を高めることは、「資産所得増加」をもたらす鍵であることに疑問の余地はなく、その組織や運用態勢に関して主要金融機関の中核となる銀行・証券・保険そして持ち株会社などが資産運用会社の位置づけを見直すべく、戦略的再構築を断行すべきである。具体的には、系列資産運用会社の独立性の尊重、利益相反管理の徹底、人的及び予算面での一層のコミットメント、海外資産運用会社の買収や系列を超えた再編・統合も視野に入れた中期的な経営戦略の構築、経営陣選任や解任についてキャリアや適性を含めた幅広い視点から指名委員会等が積極的な関与を行うこと、マーケットプライスに対応した人事報酬制度を導入すること、などが考えられる。

- ⑨ 最後に、資産運用市場におけるプレイヤーの多様化を図ることも、わが国個人金融資産の受け皿を充実する上で不可欠である。海外においてはブラックロックを筆頭に独立系の資産運用会社の存在感が際立つ

一方、わが国では上述の通り主要金融機関グループ系のシェアが目立って高い。それがゆえに、同グループ内に販売部門と運用商品製造部門を抱えることで、利益相反リスクをもたらす構造的問題を内包している。これは同時に、個人金融資産による投資選択余地を、実質的に狭めている可能性を示唆している。こうした市場の構造的問題を緩和し運用主体の多様化を進めるためには、独立系資産運用会社など高い志を有した新たなプレーヤーの市場参入を促す必要性がある。しかし、スタートアップを含めた新興運用機関（以下、EM = Emerging Managers）を市場で輝きを放つプレーヤーに育成するには、一定の制度的サポートが不可欠である。一つは、独立性の高い投資一任プラットフォームの構築、もう一つはシードマネーの確保である。

- ⑩ 前者は、システムベンダーの寡占状況など資産運用業界の閉鎖性を打破し、当局対応を含むバックヤード業務からリスク管理を広く網羅したミドル・バック業務を支える、共同プラットフォームの確立を意味する。構築段階においては公的サポートを行うことで、いずれの金融グループにも依存しない中立性の高い運用プラットフォームを確立し、EM が純粋に運用パフォーマンス向上に専念できる環境を整える意味がある。
- ⑪ 後者に関しては、（GPIF を象徴的存在として）日本のアセットオーナーと EM との距離感が、海外に比して大きい点が挙げられる。海外における公的年金の一部などは、（資産規模が小さいため）機動性が高く、（EM 創始者の自己投資の存在からくる）パフォーマンスへのコミットなどを背景として、EM への運用委託を積極的に行うケースが見られる。東京都なども「東京版新興資産運用業者育成プログラム（東京版 EMP）」を導入し、国際金融都市構想に資する市場活性化策の一環として取り組んでいる。しかし、応募者は僅少なうえ、アセットオーナーとの橋渡しとしては迫力に欠ける状況である。このため、公的年金などと EM を結びつける政策的対応が望まれる。たとえば、GPIF が EM 委託を行う規模ではないことを踏まえながらも、日本を代表するユニバーサルオーナーとして資産運用市場育成の役割を担うことで、長期的にわが国金融資産の成長、ひいては受益者である国民経済にとってポジティブな結果をもたらす期待もできる。加えて、運用やリスクに係る管理体制などの開示の強化や企業年金の共同運用の促進など、アセットオーナーにおける受益者の最善の利益を徹底する運用ガバナンスの強化も、日本における資産運用ビジネスの寡占状況を打破する上で重要である。更には、資産運用会社の効率的な経営を阻害している規制及び実務慣行の見直し、一部機関投資家にみられる運用報酬は低いほど良いといった風潮や低い金融リテラシーの改善といった、市場環境全般についての改善が求められよう。

3. テクノロジー改革

- ① 邦銀における IT の現場は、1980～1990 年代の第三次オンラインシステムの開発まではイノベーターで、「世界に無いものを作る」という思想、技術に対する思い、理解も深かった。投資規模が大きく技術的なチャレンジが大きいからこそ、成功すれば世界への展開も可能という点で外資系ベンダーも惹きつける力があつた。残念ながら勘定系・銀行サービスに関する技術革新は 1990 年代で終わっており、銀行システムのアーキテクチャやビジネスモデルはその後本質的に変わっていない。Tech 業界は当たり前のこと、ほぼ全ての業界が IT 投資を大きく増やし、エンジニアが厚遇される中で邦銀の IT 現場は行員にとってもまたベンダーにとっても魅力が薄れている。デジタル通貨時代にふさわしい次世代ネットワークの開発は、その起死回生の一手になりうるかもしれない。ブロックチェーンベースの分散型コンピューティング活用による共通システムを、官民、金融、IT 産業といった

横断的なコンソーシアムで実現することにより、ライフラインとなる金融基盤インフラを構築すべきである。送金、決済等の社会コストの大幅な減少が期待でき、様々なデジタル Data を利用した幅広いイノベーションも期待できる。この先導役を政府に担わせるのではなく、メガバンク等が連携しながらイニシアチブを執ることが望まれる。

- ② 他方で、邦銀が再びイノベーションを起こすためには、システム障害発生時の社会的反応に象徴される「銀行システムに対する社会の画一的なゼロトランス」を変えることが非常に重要である。この点からも、次世代の基盤インフラを個社のシステムから切り離すことは意味がある。このため、ゼロトランスを目指す決済等のエリアと、それ以外の領域を明確に切り分けることで、イノベティブな商品やサービスの開発をトライ＆エラーで進められるようにすべきである。
また、残念ながら邦銀の人件費は 90 年代と比べて 2/3 に減少しており、人への投資、特に IT エンジニアへの投資は明らかに不十分である。各金融機関におけるアプリケーション基盤や、アプリケーションの開発競争においては技術を理解した人材が圧倒的に不足しており、その採用、育成は鍵である。また経営のレベルにもそうした人材が参画することが求められる。
- ③ IT システムを含むインフラについても、文化的問題が存在している。金融機関は人的資本の価値が企業価値に直結するという点は確かだが、一方で装置産業としての側面を有する。その意味で、インフラを担う部門や人材は重要な役割を果たしているはずである。にもかかわらず、こうした人材の組織内における位置づけや、戦略的意思決定における役割が十分に適切かは疑問である。
第一に、テクノロジー役員が希薄であり、テクノジストを経営会議や取締役会等のトップ会議体に入れない傾向がある。また、テクノロジー周りの業務全体に係る関心は（営業戦略等に比して）必ずしも高くなく、「テクノジスト＝技術屋」そして「技術屋への丸投げ」の傾向は否めない。
第二に、ゼロミス文化の問題である。エラーやシステム開発上の失敗を皆無にする完璧主義を求める結果、アジャイルより無謬性が優先され開発に要する時間とコストが課題となる傾向がある。また、革新的な開発を行う可能性を失うことで生じる「機会コスト」が認識されないことも重大な経営判断上の問題である。
第三に、非対称なインセンティブ（成功した場合に報酬少なく、トライしないリスクを過小評価）である。これが、エンジニアを含めた人材全体に、内向きで保守的な価値観を定着させる。まさに、挑戦なしにイノベティブなプロダクトやサービスの創出が期待できないだけに、エンジニアに係る処遇の適正化は不可欠である。

4. 金融機関ガバナンス強化（内なるガバナンス）

- ① 現在の本邦金融機関が置かれている立場や将来を考えれば、経営者に相当な危機感と覚悟が求められる。今後、本邦主要金融機関の経営としては、既存事業のリストラチャリングと成長分野の機能充実を同時並行的に進めていく必要があるが、どちら一つを取っても困難な経営課題であり、経営者のリーダーシップが大事になってくる。経営トップがどういう問題意識を持って金融機関を運営しているのか、具体的には、明確な戦略、方針、パーパスが問われている。
- ② また、本邦主要金融グループが国際的プレーヤーとして欧米金融機関と伍していく為には、今後の本邦金融機関のガバナンスのあり方として、（ア）経営陣の透明なサクセッション・プロセス、（イ）トップ選任に外部人材登用を選択肢に含めるなどの開かれた人事と多様性の保持、（ウ）激烈な競争環境の下での厳しいリターンの追及と不作為の機会損失も含めた経営パフォーマンスのモニタリング及び経営責任の追及、

(エ) これらの実効性を担保するために経営者から完全に独立した指名（・報酬）委員会の確保、
(オ) グローバルな視点に立脚した競争意識と外向きの経営志向の体質、(カ) 最新の高度な専門的スキルの導入・移植に積極的なこと、といった欧米の成功している主要金融機関のガバナンスにおける企業文化を取り入れていくことも必要ではないかと考えられる。

- ③ 社外取締役の選任・交代に関しても、経営トップに任免権を与えることはガバナンスの実効性を失わせるため、第三者による助言に基づく指名委員会等による関与が必要である。また、社外取締役にはコンプライアンスやリスク管理の視点が不可欠であるが、与えられた戦略機会における経営判断の是非や事業展開における助言などの役割を果たすことが望まれる。たとえば、判断を見送る事で生じる機会コストについても指摘すべきであり、それにより経営の不作为による逸失利益を防ぐことが可能となる。こうした機能を具備した社外取締役の獲得には、コストを投じてでも人材サーチを行うべきである。
- ④ 更に、これからの行政のあり方としても、行政当局は、本邦主要金融機関は強いという固定観念を捨て、大きな目線で金融産業を育てていくべきである。この文脈からは、金融庁は地域金融機関に対して、「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点（コア・イシュー）」を公表している。この文書は、地域金融機関において、経営トップや取締役会等が、自行の経営理念を改めて見つめ直すとともに、実効的なガバナンスに基づき、自行を取り巻く経営環境を的確に分析し、経営戦略を策定・実践することが一層重要となっていることを踏まえ、地域銀行の経営とガバナンスの実効性の向上に資するため、参考となる主要な論点（コア・イシュー）を整理したものである。客観性・独立性が高い立場にある外部者が、経営のあり方についてチェック機能を働かせ、定期的なダイアログを行う重要性は高い。そこで、金融庁が、本邦主要金融機関に向けても、前述の欧米の国際的な主要金融機関のガバナンスの企業文化を参考に主要金融機関版のコア・イシューを整理し公表するとともに、これを基に探究的対話を進めていくことが考えられる。

5. 金融機関の使命の再認識（外へのガバナンス）

- ① わが国経済成長の必要条件である、安定的でかつ潤沢な資金供給において役割を果たしてきた銀行の貢献の大きさは、計り知れない。企業の生命線を実質的に握る債権者であり、なおかつ株主として銀行が君臨した状況は、（貸出と株式の保有者という）構造的な利益相反を抱えながらも、メインバンク型統治システムとしてこれまで企業へのガバナンスを概ね有効に機能させてきたと評価できる。
- ② そして、現時点においても、家計金融資産の過半を預貯金が占める間接金融型システムは続いており、銀行の存在感が希薄となったとは言えない。しかし、金融商品会計（時価会計）導入や銀行に対する資本規制などの影響もあり、株式は政策保有株としての位置づけから、国内外機関投資家の手へと移行してきており、20年余の間に、企業経営を規律付けする金融ステークホルダーは、銀行から株主を中心とする資本市場へと確実に遷移してきている。
- ③ グローバルな文脈においも、企業経営におけるガバナンスは、Board3.0などを象徴とする取締役会機能の見直しが一部で進んでいる。さらに、従来はアクティビストにほぼ限定されていた、投資家によるエンゲージメントについても投資家の裾野が急拡大し、株式投資家による経営戦略や資本政策への影響は無視できないレベルへ達している。

- ④ 投資家から企業への規律付けは、マクロ的には市場を通じた金融資源の効率的再配分を可能とし、ミクロ的にも経営陣の緊張感をもった経営行動に向かわせる点で決して軽視はできない。他方で、長期的利益を犠牲にした短期的利益追求への圧力をかける投資家の存在を排除できないほか、いかに優れた投資家も当該事業上の知見に長けているとは限らない。実際、銀行が取引先企業の経営に関与する余地が狭まる中で、結果として戦略上のミスマネジメントが看過され、その帰結として破たんや身売りなど負の果実を伴う事例がいくつも浮上し続けている。
- ⑥ こうした状況を踏まえると、（特にわが国においては）企業経営の在り方に目を光らせる銀行の本来的かつ重要な使命に改めて光を当てるべきである。確かに、法人企業統計や資金循環表などからも明らかとなり、多くの大企業で内部留保の蓄積や資本市場の活用により、銀行による与信は存在感を失っているし、持ち合い解消により、株式保有も同様の状況である。しかし、銀行の使命は、決済や与信に留まらない。企業経営を健全かつ成長へと導くのも、経済成長の原動力としての一翼を担った銀行の重要な役割であった。これを現代的に引き直すと、企業の持続可能性を危うくする経営判断に対するブレーキ役という従来型メインバンクモデルを超え、脱炭素や技術革新などの環境変化のなかで情報産業としての銀行機能を発揮して、企業の「有効フロンティア」を拡張することが、主要金融機関には特に求められる。
- ⑦ こうした点を踏まえれば、一般投資家に比して取引先企業に係る情報の非対称性が少なく、短期的利益追求より長期的企業価値増加に大きな関心を寄せる立場にある「銀行」こそが、アクセルとブレーキの役割を担うべきステークホルダーと考えられる。ただし、技術的問題もある。株式も与信取引も不在ななかで、企業側として銀行の関与を歓迎しないケースは想像に難くない。そこで、たとえば、将来的には議決権を背景とした「エンゲージメント」と経済的利得をもたらす「株式保有」の分離により、「リード株主代行」的な役割を誕生させ、メインバンクグループ等がその役割に就くような仕組みも一考に値する。

提言に添えて

先ごろイギリス・Z/Yen グループが発表した GFCI (Global Financial Center Index) ランキングにおいて、東京が北京やソウルなどの後塵を拝する 21 位へと急落した。こうした調査やランキングには一定のバイアスが存在するとの指摘もある一方で、政府や東京都などが国際金融都市構想を加速させる中で皮肉な結果であり、同構想により 2021 年税制改正や資産運用スタートアップ支援など具体的政策が実現された点は認識すべきである。にもかかわらず、日本が金融の中心から遠ざかる状況は、(香港・シンガポール並みの個人所得税率に倣うことが非現実的と断ずることを前提として) 政策見直しだけでは変えられないと理解すべきである。

金融市場における国内プレーヤーが脆弱なわけでも、外資系プレーヤーが参入していないわけでもない。対外純資産は未だ世界一の座を維持し、個人金融資産は 2 千兆円を超えており、金融的資源が不足しているわけでもない。グローバルな視点で不足しているのは、躍動感の欠如である。貿易収支は赤字に転じ、個人金融資産もこの 30 年で 2 倍強の増加に留まり、この間 6 倍の増加を果たしたアメリカとの距離は離れる一方である。貯蓄から投資へのスローガン掲げて 20 余年、政府は資産所得倍増プランを新たに掲げた。「お金にも働いてもらう」、つまり金融資産でのリターンを享受すること、そしてその源泉である勤労所得を増やすことに政策的力点が置かれている点は当を得ている。しかし、金融市場に活力を取り戻すには、金融資産を動かすプレーヤーの躍動が不可欠であり、同時に所得分配源である企業利益の成長が求められる。

当研究会は、国際的に見た日本の金融力や金融機関の存在感希薄化、多様化する顧客ニーズへの対応力、デット・エクイティ市場の流動性欠如などの問題意識を背景に、日本の金融機関・企業が共にグローバル競争に打ち勝つための課題を捉え、処方箋を検討することを趣旨として発足した。金融市場、マネジメント、法制度、行政など多様かつ深い知見を備えたメンバーと、テーマに応じた各界トップとの議論を通じ、発足趣旨である課題整理と、その処方箋を提言として纏めることができた。しかし、提言に共通する最も大きな課題がある。日本をリードする主要金融機関の覚悟である。

日本の金融機関は、金融自由化、金融危機、これに連なる再編の荒波を乗り越え、世界に冠たる健全性と安定性を手にした。これにより、企業に対し低廉かつ安定的資金を供給する一方、企業の金融ニーズは流動性より M&A 等の情報やスキーム構築力へと変容した。メガバンク等は資本効率に劣るプロジェクトファイナンス等で優位に立つものの、ソリューション、トランザクション、投資銀行等など高収益分野では彼我の差を埋められない。その結果として ROE は概ね米銀の半分以下に甘んじている。市場インフラに目を転じて、セーフフィールドやハイイールドなど多様なクレジットの受け皿となるべき市場もなく、非上場株式の流動性も欠如しており、VC 等の問題とも相俟って、スタートアップなど経済の活力源が育つ土壌が整っていない状況が続いている。

失われた 30 年間止まった時計の針を再び動かすためには、マネジメントが率先して現状維持バイアスから脱し、名実共に真のトップグローバルプレーヤーとなる気概を持つことが必要である。加えて、日本の金融インフラ全体のデザインを立て直す理想のもとで、必要に応じて官民協働を働き掛けていく姿勢が期待される。組織全体のマインドセット変革をトップ自らが先導し、過去の延長線上で「改善」を行うのではなく、過去からの不連続を甘受しながら「改革」を断行するリーダーが出現すれば、必ずや他の金融グループへ波及し、日本の金融業界と市場の地位向上、そして日本企業の付加価値創造へ寄与するものと我々は確信している。