

## 第9回金融・資本市場ワーキンググループ議事要旨

---

### (開催要領)

1. 開催日時：2007年10月26日(金) 13:00～15:00
2. 場所：中央合同庁舎4号館509会議室
3. 出席者：

主査	上村 達男	早稲田大学法学学術院長
メンバー	伊藤 隆敏	東京大学大学院経済学研究科教授
同	池尾 和人	慶應義塾大学経済学部教授
同	大崎 貞和	株式会社野村資本市場研究所研究主幹
同	菅野 雅明	JP モルガン証券株式会社チーフエコノミスト
同	松本 大	マネックス・ビーンズ・ホールディングス株式会社 代表取締役社長CEO
同	安田 隆二	一橋大学大学院国際企業戦略研究科教授

### (議事次第)

1. 開会
2. 議事  
今後の進め方
3. 閉会

### (配布資料)

- 資料1 金融・資本市場ワーキンググループメンバー名簿  
資料2 経済財政改革の基本方針 2007  
資料3 金融・資本市場ワーキンググループ第一次報告に関するその後の動き  
資料4 今後の進め方  
資料5 安田メンバー提出資料  
参考 グローバル化改革専門調査会第一次報告

---

### (概要)

(上村主査) これから第9回「金融・資本市場ワーキンググループ」を開催する。  
お忙しい中、皆様におかれましては、御出席いただきまして誠にありがとうございます。  
最初に、齊藤惇メンバーが、東京証券取引所の社長に就任されたことに伴い本ワーキンググループのメンバーを辞任されたことを御報告させていただきます。

また、新たに本ワーキンググループのメンバーに御就任いただいた方を御紹介する。  
安田隆二ー橋大学大学院国際企業戦略研究科教授である。

(安田メンバー) 安田です。よろしくお願いします。

(上村主査) 本日は、初めに、第1次報告に関するその後の動きと今後の進め方について御審議いただきたいと思う。その後、安田メンバーにプレゼンテーションをしていただき、自由討議に入りたいと考えている。

それでは、議事に入るが、議事の「(1)第一次報告に関するその後の動き」及び「(2)今後の進め方」に関して、「基本方針 2007」、第1次報告に関するその後の動き、今後の進め方についてお手元の資料に沿って、事務方に説明させる。それでは、よろしくお願いします。

(梅溪審議官) お手元の資料2を御覧いただきたいと思う。これは本年6月に閣議決定した「経済財政改革の基本方針(「骨太の方針」)2007」である。

16 ページの下半分に「(2)『金融・資本市場競争力強化プラン』の策定」という項目がある。これは「骨太の方針」の中で、グローバル化改革を進めていく一分野として、この金融・資本市場を取り上げたものである。「骨太の方針」の中では、このプランを平成 19 年内を目途に金融庁がとりまとめ、政府一体として推進すると掲げている。

重点的に取り組むものとして、その下に4つ掲げている。

「①取引所の競争力の強化」では、取引所において総合的に幅広い品揃えを可能とするための具体策等を検討し、結論を得ることとなっている。

「②銀行と証券に係るファイアウォール規制の見直し」では、優越的地位の濫用や利益相反の防止などの措置を講じた上で、銀行・証券に係るファイアウォール規制の見直しを行うこととしている。

「③準司法機能の強化による市場監視体制の整備」では、平成 20 年度の早期に、課徴金制度の適用範囲拡大、金額引上げを実現、併せて、証券取引等監視委員会の体制強化に関し、具体策を検討することとなっている。

「④競争力強化に向けた総合的な取組」では、規制監督の透明性・予見可能性の向上など、競争力強化に向けた環境整備について総合的に引き続き検討を行い、併せて、国際金融センターとしての都市機能の高度化に向けて都市再生の取組を進めることが盛り込まれている。

これを骨太に盛り込むに当たって、このワーキンググループで御議論をいただいた内容は、参考で配布している「グローバル化改革専門調査会第一次報告」になる。この冊子は、「グローバル化改革」の中のEPA・農業に関するものが第I部になっており、第II部が「真に競争力のある金融・資本市場の確立に向けて」という内容になっている。この報告の17ページ以降に、このワーキンググループで御議論いただいた内容が盛り込まれている。

ここに盛り込んでいただいている内容が、これまでのところ各省でどのように取り組ま

れているかということについて、ポイントを御紹介したいと思う。資料3を御覧いただきたい。

資料3は、脚注にもあるが、関係省庁からのヒアリングなどを基に、内閣府の事務方においてとりまとめたものである。4月20日にワーキンググループの第1次報告が出た後の動きをまとめたものである。大部であるので、主なものを幾つかかいつまんでポイントだけ御紹介させていただく。

まず「1. 一層の制度整備を進め、東京市場をオープンでアクセスしやすいアジアの共通プラットフォームにする」という内容についてである。左の欄の、「(1)金などの現物および商品先物の投資信託法上の特定資産化」については、下線部に「投資信託やETF(上場投資信託)に金などの現物及び商品先物を主たる資産として組み込むことを可能にするなど、新しい金融商品を生み出すための制度整備を行うべきである」という提言がある。これについては、右の欄の「その後の動き」として、まず金融庁の方では「金融・資本市場競争力強化プラン」の策定に向けて、取引所における取扱商品の多様化に向けた制度整備について検討が行われている。その2つ下であるが、本年10月11日、産業構造審議会商品取引所分科会において、商品を投資対象としたETFについて検討がなされているところである。

その下に「(2)取引所間競争を促進するための金融商品取引法、商品取引所法等の改正」については「証券取引所に商品先物、商品先物オプションを上場できるようにするとともに、金融先物、商品先物等も含めた総合取引所の設立を可能とするよう制度整備を行う。また、将来的には、電力市場、排出権市場なども総合的にカバーする取引所の実現を可能とするべきである」という内容である。これについては、右側の2つ目のところであるが、本年10月3日、金融審議会金融分科会第一部会において、取引所の取扱商品の多様化に関する制度面からの検討が開始されたところである。

2ページの③は商品取引所についての提言であり「現在事業者による会員制組織である取引所の組織形態の株式会社への転換や株式の上場を促すべきである」、それから「取引所への監督官庁からの天下りを制限するとともに、上場商品に関する主務大臣認可を廃止し、取引所の自主規制に任せるようにする」などの提言がある。これについては、右側の最初のところであるが、経済産業省において「工業品先物市場の競争力強化に関する研究会報告書」をとりまとめ、東京工業品取引所について、以下の事項を決定している。

- ①世界最高水準の新たな電子システムの導入。2008年度内を考えている。
- ②取引時間の延長。本年内を目途に2時間延長、新システムの導入に併せて24時間化を図るとしている。
- ③国際的に見て遜色のない取引ルール。建玉制限・制限値幅の緩和などがなされている。
- ④取引所の株式会社化。これは2008年中を目途にするという決定がなされている。

5ページの「(6)プロ向け市場の創設と規制の合理的分化」では、市場型間接金融の拡大を促す方向で制度整備を進めるべきである、直接的な意味での市場参加者をプロに限定することで、自己責任原則の下で自由に活動できる市場を拡大していくことを目指すべきであるという提言がある。これについては、右側の2つ目であるが、本年10月3日、金融審議会金融分科会第一部会において、プロに限定した取引の活発化に関する制度面からの検討が開始されている。

「(8)会計基準のコンバージェンスの促進と我が国企業による国際会計基準(IFRS)に基づく開示の容認」に関しては、「会計基準のコンバージェンス(収斂)を促進するとともに、可能な限り追加的な補正措置が少ない形で会計基準の相互承認が行なえるよう、引き続き努力を行なうべきである」とされている。さらに「国際会計基準(IFRS)についても基本的に認める方向で検討がなされるべきである」との提言がある。これについては、本年8月8日、企業会計基準メンバー会と国際会計基準審議会が、平成23年までに会計基準の収斂を達成することについて合意した。日本基準と国際会計基準の間の重要な差異については、平成20年までに、残りの差異については平成23年6月末までに解消を図るとされている。

6ページの「(10)外国のプレーヤーの誘致」に関しては、2つあるが、①が「外国のプレーヤーを誘致する観点から一定条件の下に法規制・税制等を多角的に見直すべきである」という提言である。②が、恒久的施設認定に係るもので、「こうしたPEリスクの存在は、海外投資家による日本の投資顧問業者の利用回避、及び投資顧問業者の海外逃避をもたらしており、こうしたリスクを排除するような何らかの措置をとることが望ましい」との提言がある。これについては、右側の2つ目であるが、本年8月末、金融庁が、恒久的施設に係る税制上の所要の措置等による我が国金融・資本市場の魅力向上を含む平成20年度税制改正要望をとりまとめている。

次は「2. プロとしての高い力量をもち、責任を自覚したプレーヤーによるイノベーションを促進し、資産運用力を強化する」という事項である。(1)の②については、銀行、証券、保険に係る業規制の見直しを進めることが望ましいが、適切なファイアウォールに関するきめ細かなルールを同時に整備することが必要であるという御提言になっている。この点については、右側の2つ目にあるが、本年10月3日、金融審議会金融分科会第一部会において、銀行・証券間のファイアウォール規制に関する制度面からの検討が開始されたところである。

次は、9ページの下「(4)金融税制の見直し」である。「金融に関する税制のあり方(金融所得課税一元化や証券投資促進のための個人投資口座の導入等)について、本年秋以降に本格的に行なうこととなっている税体系の抜本的改革に向けた検討の中で議論するべきである」との提言である。これについては、右側の2つ目であるが、本年8月末、金融庁が、金融・資本市場の国際競争力の強化のため、(1)金融商品課税の新たな枠組みの構築について、(2)確定拠出年金の改革などについて、(3)金

融・資本市場の魅力向上について、ここに掲げてある内容を含む平成 20 年度税制改正要望をとりまとめているところである。

10 ページの一番上の右側の、政府税制調査会における動きであるが、本年9月 11 日、金融税制を含め、平成 20 年度の税制改正に関する具体的な検討が開始されているところである。

12 ページで、「3. 規制監督の透明性・予見可能性を向上させ、自由と規律のバランスのとれた市場環境を提供する」という事項については「(1)プロ向け市場における規制緩和と一般投資家の保護の徹底」として「今後の我が国の金融・資本市場は市場型間接金融を前提にして制度整備を進めるべきである。その下では、直接的な意味での市場参加者をプロに限定し、業者の側におけるコンプライアンス・内部統制体制の確立を前提として規制を緩和する」、さらに、「一方、一般投資家向け市場においては、投資家に対する保護を徹底するべきである」という御提言である。これに関しては、右側にあるが、本年9月 30 日、金融商品取引法が施行されている。

12 ページの一番下、「(2)証券取引等監視委員会の機能強化」については、②で「証券取引等監視委員会の独立性を高め、同委員会の準司法機能を抜本的に強化すべきである。ここで準司法機能の強化は、市場現場での違法行為の認定を容易にするために、制裁的機能を有する課徴金制度の導入によって図ることが可能である。このため、課徴金の範囲と金額の拡大の問題について速やかに具体的な検討を行い、結論を得るべきである」との御提言がなされている。これについては、13 ページの右になるが、本年 10 月3日、金融審議会金融分科会第一部会において、課徴金制度の見直しに関する制度面からの検討を行うため、同部会の下に「法制ワーキンググループ」を設置することが決定されている。さらに10月 12 日、同ワーキンググループにおいて、課徴金制度の見直し等について、専門的な観点からの検討が開始されている。

その下の「(4)ノーアクションレター制度の改善、セーフハーバールールの導入」について説明する。「行政機関による法令適用事前確認手続き(ノーアクションレター)制度等の運用の見直し(対象範囲の拡大、匿名性の確保、公表時期の弾力化等)を行なうとともに、適用除外取引(セーフハーバールール)の積極的活用等を行なうべきである」との御提言である。これについては、右側にあるように、本年7月2日、金融庁は「金融庁における法令適用事前確認手続きに関する細則」を改正した。改正内容は「行政機関による法令適用事前確認手続きの導入について」の改正を踏まえた改善に加え、金融庁独自の改善として、受理手続の円滑化、回答期間の短縮化に努めることなどを行っている。

ポイントだけ御説明すると以上であり、今は御説明を省略するが、それ以外も取組が進んでいるところである。

以上のような取組を踏まえ、今後の進め方としては、取引所の競争力強化、すなわち、商品取引所の更なる改革の方向性、それから取引所における総合的な幅広い品

揃えを可能とするための具体策といったものを御検討いただいております。

それから金融・資本市場の競争力強化に関して「金融・資本市場競争力強化プラン」について御検討をいただければどうかということを考えている。本日、御議論をいただければと思う。

なお、最後に一言申し上げる。これまでワーキンググループで熱心に御審議いただき御礼を申し上げたい。なかなか再開がかなわず、本日、10月の遅い時期まで遅れたことは我々も申し訳ないと思っており、今後、引き続きよろしくお願ひしたいと思う。

以上である。

(上村主査) それでは、ただいまの説明について、25分ぐらいを予定して御議論をいただきたいと思う。その後、安田メンバーから御報告いただく。

それでは、どうぞ、自由に御議論いただきたいと思う。池尾メンバーは、金融審議会と産業構造審議会商品取引所分科会と両方に御参加なさっているが、何かおありか。

(池尾副主査) 進め方を示されたが、客観的に進捗状況を眺めたときに、濃淡があると思う。全く進捗していないような項目、言い換えるとどこ入れが必要なような項目と、ある程度、期待している方向で進んでいると言えるものがあり、資料3に書いてある事項については、今、申し上げたような観点からすると、進捗が危ういと思われる事項が検討すべきとして挙げられた項目に必ずしもストレートに対応しているような気がしない。その関係はどういうふうに理解すればよいのか。あるいは、客観的に見て進捗が遅そうなところと、結構、進捗しているような項目とを色分けすると、どんな感じになるのか。

(梅溪審議官) 検討項目はできるだけ広い分野が包含できるような形で整理したが、今、池尾メンバーが御指摘されたとおり、進捗が遅れているところをより後押しするという重要性も確かにあると思う。

(大崎メンバー) また、空欄になっているから進捗していないということでもないと思うし、いっぱい書いてあったとしても、例えば税制などがそうだが、要望しているというものと、そうなりそうというものとはものすごいギャップがある。だから、こちらもすぐにはできないかもしれないと思っているような事項もあるし、真っ白だから必ず再検討ということでもないと思うので、やはり戦略的に、メリハリをつける必要があるということが重要だと私も思う。個人的に非常に気になっているのは税制である。時代錯誤的な動きに向かいつつあるのではないかというふうに正直懸念している。

(伊藤メンバー) どんなふうにか。

(大崎メンバー) 要するに、全部総合課税が理想だというように、シャープ勧告の時代に戻ってしまうのではないかと、私は真剣に懸念している。

(菅野メンバー) 前は時間の制約もあり、とりあえず列挙したわけだが、具体的な対応をするに当たって、特定の行政官庁が少し動けば何とかなるもの、それから、法定

的な手当が必要なものがある。加えて、税などがその典型的な例だと思うが、税調とか、そういうところでもう一回審議しないと動けないもの、それから羽田空港の話などの、広い意味の金融ではあるけれども金融のかなり外縁的な部分であるものがある。それぞれ我々は列挙しているが、対応方針や方法論がそれぞれ少しずつ違うので、我々の対応というのをカテゴリー別に考えなければいけない。

もう一点、これから議論することになるだろうが、ただいま資料をざっと拝見した限り、対応方針としていろいろ列挙されているが、大崎メンバーがおっしゃったように、これらは我々が言った方向と本当に合っているのだろうかという印象の事項もあるので、その辺もきめ細かに議論していく必要がある。何となくそうですかというのではちょっと違うような気がする。

(安田メンバー) もう一つ指摘したい。今日初めて来たので、初めて読んだのだが、かなり盛りだくさんである。昔も、20年ぐらい前に、大蔵省国際金融局で同じような国際化の議論をやって、いろいろなものが出てきた。今度は商品取引とかも含まれずと範囲が広く討議されているが、この中で、日本の金融・資本市場の国際競争力強化施策の中でのプライオリティーづけをやるということが大事である。税調を動かすべき。せつかくやるのだったら、必ず主張しなければいけないもの、大きいインパクトがあるもの、それに何か実現しそうなものに少し絞らないといけないのではないのか。

また、テーマとして商品取引所の競争力の強化が最初にあがっているが、これは今までの中で、コンセンサスとしてかなりトッププライオリティーなのか。

(松本メンバー) 私一人の感想だが、そういうことはないと思う。

(菅野メンバー) 私の印象としては、ワーキンググループで我々がディスカッションした内容がそのままストレートに骨太に盛り込まれたという感じではない。もうワンクッションあった。我々の議論が報告書になったところまでは、もちろん、我々全員の考え方が反映されていたが、その後経済財政諮問会議の「骨太の方針」の中に取り入れられた段階では、先ほど述べられた4点のうちの一つに絞られている感がある。確かに4分の1のウェイトがあるということなのだろうが、私の印象では、この取り上げ方と我々のディスカッションした内容の間にギャップを感じている。

(大崎メンバー) しかし、取引所の問題は結構時間もかけたことであるし、かつ、省庁が分かれているということもあって、各所管で建設的な議論が必ずしもできるかどうか分からないので、ここで取り上げる意味のある問題の一つであることは間違いないと思う。

(松本メンバー) 閣議決定を行った基本方針には、4つ書いてあるわけである。そうすると、それではないものを掘り出しても仕方がないので、この4つの中から選んでやっていくということが現実的なのか。

(伊藤メンバー) 「骨太の方針 2008」に向けての議論をすればいいわけである。

(松本メンバー) 普通に考えれば、基本方針に書かれている事項の中から議論すべ

きかなと思うが、確かにそう言われてみると、ファイアウォールの話をしてもしようがない。

(伊藤メンバー) 現在禁止されている、金融グループの内部における、証券会社による銀行からの非公開情報の受領、利用についてどのようにお考えか。

(松本メンバー) 典型的な顧客情報の横流しであり、直していかなければいけない部分である。

(大崎メンバー) 銀行というエンティティーだから銀行法であるとか、証券というエンティティーだから金融商品取引法であるとか、そういう硬直的な考えではなくて、証券取引は金融商品取引法、銀行取引は銀行法だろうということだと思う。顧客の許可を得ないで顧客情報を渡してしまうという行為は情報の窃盗のようなもので、エンティティー規制云々以前の問題である。

(菅野メンバー) そのこととファイアウォールの話というのは違う。顧客の許可を得ないで顧客情報を渡してしまうという行為は、我々が理想とする世界でもやってはいけないことである。それを、今のようにファイアウォールで規制しようとしているのがいいのか、そうではないのがいいのか。要するに、一件一件の行為で規制するのがいいのかという話なのである。誤解されやすいことではあるが、今回の件があったからまた元に戻ってしまうというのは望ましくない。

(菅野メンバー) 私もそういう質問を受けているが、この問題の本質というのが分かっていないという感じがする。

(大崎メンバー) 一方で、だから規制緩和しなければいけないと言って、勝手に顧客情報を回していいことにするのはもっと怖い。

(菅野メンバー) やはり、その辺の理解が全然できていないというのは怖い。表面だけ見て、それでは結論を言おうという人たちがメディアの中にも結構いる。我々のやろうとしている事柄は多方面に及ぶが、今日は最初の回なので個人的な意見を言わせていただくと、我々の持っているリソースは限りがある。どうやって、このリソースをうまく使い分けてゴールに行くのかを考える必要がある。我々のレポートについても、PRするために外国人を含めいろんなメディアの人にも配って読んでもらおうと、いいことがいっぱい書いてあるではないかという反応を受けるものの、非常に広範囲に及んでいるので、これからどうなるかお手並み拝見という意見が多かった。確かに、資料3のように幾つかのものはフォローアップされているものもあるが、これから我々がこのメンバーでやる議論の方向性、方法論、最終的なゴールをどこに持っていくのかが重要である。前回までは、羅列と言うと申し訳ないけれども、どちらかという、項目を列挙してきたが、今後はさらに深く掘り下げる必要のあるものもかなりある。

(上村主査) 「骨太の方針」に載っている4項目についてだが、ファイアウォールの問題は皆さん非常に関心があるので載っているとして、1つ目の項目は霞が関の縦割りの話を取り上げている事項であり、これが諮問会議らしい問題提起である。それから、



3の準司法機能についても、金融庁に対して準司法機能、規律の強化を求めるわけであるから、金融審の議論ではなかなか出づらいつ話である。4も規制監督の透明性・予見可能性ということであるから、同様である。この2つは、すべての問題に共通するルールの実効性確保というか、エンフォースメントの強化というか、そういう問題であるから、これもいかにも諮問会議ならではという感じのものがここに出ている。

しかし、これ以外の問題は、今後、十分議論しましょうという話であった。

(松本メンバー) 今後の議題はこれ以外でも構わないということのか。

(上村主査) もちろんそうである。「骨太の方針」に載せると当面はすごく拘束力があるので、あの時点でいきなり拘束力を持たせるのは無理だったけれども重要だという問題がたくさんあるので、そういう意味では何でも自由に議論するという事だろうと思う。

我々としては、言いつばなしというわけにはいかないの、一つひとつについて、池尾メンバーがおっしゃった濃淡、現状評価をするということが必要かなと思う。

(池尾副主査) 第1次報告という形で出した時から考えていたのだが、第2次報告を出すとするとういう作業が想定されるかということに関しては、さっきもあつたけれども、割と羅列している項目について、時間なのか、優先度なのかといった論点はあるが、奥行きをつける必要があるのではないか。時間軸上で整理して、時間軸上で手前にあるのに、まだあまり進捗していないものについては特にプッシュする必要があるし、時間軸上で先のことであれば、とりあえずは置いておいてもいいというような形で、項目に時間軸を入れて整理し直して、それで進捗の程度をフォローアップするというのが、議論の前提となるのではないだろうか。時間軸に整理するというのが今回の議論でやらなければいけない課題ではないかと思う。

(上村主査) それはそうである。

また、金融審議会とか産業構造審議会で具体的な議論をしているところ、それに対する応援というか、諮問会議がかなり強い関心を持って見ているというようなメッセージも必要かなという感じもする。

あとは、割と普遍的な問題として、例えば金融審だけの議論でそこそこ直せるという話と、やはり諮問会議の力が要するという話があるだろうと思うので、諮問会議のプッシュが要りそうな問題については、特に関心を持って見るということも大事かなという感じがする。さらに、それぞれの各論をやっている審議会に力強いメッセージを送るというか、それも必要かなという感じがする。

(大崎メンバー) そういう意味では、着々と進むだろう。進んでいるものの典型は課徴金である。あれはテクニカルであるし、課徴金制度を検討する法制ワーキンググループもできている。

(上村主査) 内藤純一さんがかなり長いものを書かれているが、市場規制ということに本格的に取り組むというような、かなり強い姿勢が見えているという感じがする。従来は、市場規制の本体に踏み込むのはなかなか大変なので、どちらかというと業者規

制で補うという感じがあったけれども、そこもやはり応援していくことが必要かなと思った。

(松本メンバー) ただ、資料3を読むと、お役所としてやりやすいものから取りかかっているような印象がある。

(上村主査) 池尾メンバー、審議会の議論というのはどうなのか。

(池尾副主査) 充実した議論を進めている。

(大崎メンバー) 取引所も第一部会でやるのか。

(池尾副主査) 取引所をやると言われると困るけれども、取引所に関わるトピックとしては、1つは商品の多様化の話がある。主としてETFの話である。

もう一つは、参加者をプロに限定した取引の活性化ということである。今日の午前中も開催されたが、その2点を取引所についてはやるということで議論をしている。その過程で取引所の業務範囲の話などについて、もう一步踏み込み、12月末のプラン作成時までには、取引所の再編成に関する規定の見直しというところまで行ければ、非常に成果があったと言えるのではないかと考えている。

(上村主査) 私もメンバーなのだが、なぜか日程が合わなくて出ていない。商品の方も結構着々と進んでいる感じなのか。

(池尾副主査) 私はこの辺のものは全部メンバーにさせられている。商品の場合、経済産業省と農林水産省とでスタンスが違ふ。外から見て明確に温度差があるような気がしている。少なくとも経済産業省は商品取引所の振興、要するに活性化させるのだということを旗印に掲げるようになってきている。ところが、農林水産省はそれが無い。取引所を活性化させるとかそういうことすら何も言っていない。そこは違っている。工業品に関しては、かなり動きの鈍かった東京工業品取引所に行政からプレッシャーをかけて、資料3の2ページのところに挙げられているように、世界最高水準のシステムを入れろとか、株式会社化しろとか、そういうことを言っただけで、旧来の感覚から言うと、急激なスピードで取組が進んでいるという話になる。しかしながら、国際的な商品取引所をめぐる動きからすれば、2周ぐらい遅れている人が猛然とダッシュしてもなかなか先頭までにすぐに追いつける話ではない。そういう状況である。

(伊藤メンバー) 1周足りないままゴールインする。

(上村主査) 1周どころではないのではないのか。例えば、総合取引所で下に入ってもいいとか、そんな話はしていないのか。

(池尾副主査) そんな話はとりあえず出ていない。

(松本メンバー) ただ、取引所を良くしたからといっても変わらないと思う。いい競技場をつくったからといって、速く走れるわけではないのと同じ。もともと走る人がいなければいけないわけで、取引所の競争力というのハコモノ的な発想から逃れられていない。それは仕事としてできそうだし、だからとりかかってしまうのだと思うが、恐らく、抜本的な解決にはあまり関係ないと思う。

(上村主査) もちろん、水は飲めるといっても飲まずわけにはいかない。ただ、制度上、したくてもできない形になっているよりは、できる形にはしておいた方がいいだろうという話である。

(松本メンバー) しかし、結局、時間もリソースも全部有限なので、大切なものにちゃんとエネルギーをかけるようにしないとイケない。仏ばかりつくって魂はどこにも入っていないというようになってしまうのが非常に心配である。

(上村主査) 法律家は、とりあえず仏が必要だということで、仏がないのでは魂の行き場がないではないかということである。実際につくったからといって、急に世の中がどう変わるかという、そんなに変わらないだろうが、とりあえず、農水省、金融庁の壁を制度上越えたということは、今後のいろいろなことを考えるとかなり大きい。

(安田メンバー) 松本メンバーがおっしゃるように、国際的な商品取引のプレーヤーは誰を頭に描くのかといたら、証券・投資銀行、それに商社といったプロ集団であるだろう。現在の取引所は個人が中心だから、その延長ではできないのではないか。ただ、提案に意味があるとすれば、現在の縦割りをぶち壊して、総合取引所をつくるという点であり、その方向がはっきり織り込まれていたら、それ以上詰めなくてもいいではないか。

(大崎メンバー) それはだめである。その方向を実行する人は縦割りにできているので、誰もやらない。具体的なことが出てこない。

(安田メンバー) 総合取引所も出てきているのだから、ぶち壊す方向になっているのではないのか。

(大崎メンバー) 全然なっていない。

(上村主査) 縦割りである。

(大崎メンバー) 結局、所管が違うので、全くなっていない。

(安田メンバー) 対象プレイヤーである商社は今の状況は困っているのか。

(大崎メンバー) 私の知っている総合商社の方は実際に困っていると言っている。

(松本メンバー) 日本でやらなくてもいいのではないか。

(大崎メンバー) 彼は日本にあればやると言っている。私に関係している取引所の委員会に商社の方が来ていて、いつもその話になる。できるんだったらやる、できないからやらないだけだ。どうしてもロンドンでやりたいわけではない。

(松本メンバー) できるからやるといっても、取引所が動くだけでは、取引所に少し利益が出るだけで、我が国の金融資本市場の競争力強化に関係ない。もともとやっている人がこちらでもやるというだけだったら、意味がない。

(大崎メンバー) 関係ないと言ってしまうのもどうか。

(松本メンバー) 関係なくはないけれども、関係は限定的だと思う。

(大崎メンバー) 分かっている。もちろん、それで何か特効薬だと言っているのではない。ただ、それ1つを変えるにも結構手間なので、ぶち上げたからいいというものではない。

いと思う。

(菅野メンバー) 発想として、おっしゃっているのはよくわかるのだが。

(安田メンバー) 総合取引所が方向として決まっているわけではないということか。

(上村主査) おっしゃることは本当によくわかるのだが、少なくとも、制度がそれをやりたくてもできない状態になっているならば、それを1個超えるだけでも今後の制度設計がすごくやりやすくなるわけである。だから、そこはやはり大きい。

(菅野メンバー) 前回の第1ラウンドの議論で分かったことは、日本の金融システムは複雑骨折をしているということである。日本が周回遅れしている現状で、最初にどの骨とどの骨を合わせるのかというのは、10人医者がいたら、11ぐらい方法論が出てくるので、まず、つなぎやすい骨はつないで、少しずつ血管の流れをよくしていくと、おそらく、最終的には、少なくとも現状よりはいいところに行くという、我々の方法論はそんなものではないのか。

(安田メンバー) どこまでやるかというのを確認させていただきたい。閣議決定で取引所の競争力の強化が決められ、縦割りをなくすことになった。将来的には総合取引所も要るかもしれないし、株式会社化もするかもしれないという方向ももう出ている。それで、各所に指示が行くことになり、経産省は多分動くと思うし、農水省はなかなか動いていないけれども、一応、方向はここまで決まったと置いていいのか。

(上村主査) しかし、経産省は金融取引所になろうということになると壁が厚い。

(大崎メンバー) であるから、自分たちの上場商品を多様化するかそういう話で終わってしまう。

(松本メンバー) 商品取引所の話は、ここで話をするのははっきり言って時間の使い方としてはもったいない。もっと考えなければいけないことは幾らでもあると思う。

(菅野メンバー) それでは、松本メンバーは、具体的に言うとそれ以外の何をおっしゃりたいのか。

(松本メンバー) それは皆で考えなければいけないと思う。例えば、今、安田メンバーがおっしゃっていたように、ここにいろいろ挙げてきた問題の中にも、制度をつくろうというものと、プレーヤーをちゃんとつくっていかうというものと、性格の違いがあると思う。

私は、個人的にはプレーヤーづくりが一番重要だと思っているのだが、その点については色々な意見があると思う。少なくとも、それは商品取引所のことではないというのが私の意見である。時間は限られているので、一番大切なことからやるべきで、何が一番大切なのかということをもまずきちんと議論して、それを実現するにはどうしたらいいかという話をした方がいいと思う。

私の個人的な意見では、プレーヤーをどうしてつくっていくかが重要である。我が国はリスクテイキングがないからだめで、金融資本市場が栄えない。

(伊藤メンバー) リスクテイクする人は育てるものなのか。それとも、外から来るものなのか。フィールドが悪いからリスクを取る人が育たないのか、来ないのか、あるいはフィ

ールドをよくすればそういうプレーヤーが来るのか、育つのか。その辺の感覚はどうか。つまり、プレーヤーがいないといった場合に、本当にいないのか。いるのだけれども、あんなフィールドでは走りたくないといって外に行っているのか。

(松本メンバー) それは、我々が議論することで、結果として取ったリスクの帰属が日本国でなかったら意味がないわけである。いかにこの国に素晴らしい取引所というようなものをつくっても、外国のリスクテイクがそれを使うだけでは意味がない。

(伊藤メンバー) 住んでくれれば良いのではないか。

(池尾副主査) 雇用とか税収をもたらしてくれればよい。

(松本メンバー) そういった部分では意味がある。

(池尾副主査) 地域内であればいいのであって、居住者概念ではない。

(大崎メンバー) それでは外資系は意味がないと言ってしまうのに等しい。別に外国人のプレーヤーでも何でも、出来高を生んでくれて、派生的な雇用も生まれて、東京で楽しくやってくれればいいわけである。

(松本メンバー) そうかもしれない。

(大崎メンバー) 別に日本人がトレーダーにならなければいけないということではない。

(松本メンバー) 日本人がトレーダーになる必要はないと私は思う。実は、私は、日本はソブリン・ウェルス・ファンドをやった方がいいと思っているのだけれども。

(大崎メンバー) ただ、やるならば運用者がいないといけない。

(松本メンバー) 運用者がいないといけない。イギリスや日本などをいろいろ見ると、日本は少子高齢化も進んでいるし、やはり経済が小さくなっていくと思う。齊藤元メンバーもおっしゃっていたけれども、あの 1,500 兆円をどういうふうに使っていくかということは、非常に重要だと思っている。もちろん、イギリス型の、外からのお金を使って市場を活性化させるというのも国にとってはいいのだけれども、そういうものは別に日本でなくても、シンガポールだって、イギリスだって、アメリカだってみんな使えるわけで、場の提供をすることにより競争力を持つことには限界がある。一方で 1,500 兆円は非常に大きなものだから、それをどうやって使うかということを議論した方が私はいいのではないのかと思っている。一方が全然意味がないと言っているわけではなくて、他国に既にあるものとの競争優位性などを考えると、場の提供よりも 1,500 兆円をどうするのかということの方が大切なのではないかと私は思っている。

(大崎メンバー) その点について私はあまり違和感がないのだが、その場合に、具体的にここに挙げた項目のどれにその目的で優先順位を付けるかというふうに考えないといけない。人を育てるとかという抽象論になってしまうとつまらないと思う。

その観点では、しつこいようだけれども税が絶対喫緊の課題だと私は思う。税の問題はものすごく優先順位が高いと思う。

(松本メンバー) プレーヤーをとというのは、別に人を育てるという意味ではない。税制とかも含めて、日本のお金がリスクテイクできるような方向をどうしたら構築できるかとい

う観点で優先項目を選ぶのがいいのではないのかと私は思う。

(上村主査) それはおっしゃるとおりだが、プレーヤーのルールをきちんとするためには、プレーのルールがないといけないし、今、池尾メンバーがおっしゃったけれども、プレーする場のルールがなければいけないし、やはり、ここに挙がっているような総合的なルールの一つひとつの見直しを議論すべきなのだ。

だから、プレーヤーだけ抜き出してというお気持ちはよくわかるけれども、それではプレーのルールはどうなっているか。例えばイギリスのプリンシプル・ベースのルール、それからシティコードのルールはアメリカのルールと全然違う。それでは、どれだったら一番日本に向いていて、日本のプレーヤーが本当にプレーしやすいルールなのか。これはまだ決まっていない。

(松本メンバー) 今はプレーヤーがいない。

(上村主査) いないけれども、プレーするルールも整備されていない。

(安田メンバー) 先ほど池尾先生がおっしゃったように、今、議論しているのは、長い提言リストがあるけれども、濃淡の軸を何で決めてプライオリティを決めるかという話だと思う。つまり、1,500兆円を日本が主体的に使えるようなところを戦略的にやるのか、あるいは、今、縦割りになっていて、この経済財政諮問会議を使わないとできないようなところを意味があるところだとしてやろうとするのか、時間軸を決めて、これをどうやるかという話だろうと思う。

(菅野メンバー) プライオリティを付けようということは、多分、今、ここでのある程度の合意になっていると思うけれども、もう一回、今年初めからの議論を思い直してみると、場という軸と、プレーヤーという軸と、常に両方の軸で議論していて、一つの軸ではなかったと思う。けれども、私の結論は、やはり両方重要なのだらうということである。

確かに、おっしゃるようにプレーヤー重視だというのはわかるけれども、そのプレーヤーについても、例えば、証券取引所にそもそも十分な投資対象がないときにリスクを取れ、ものすごくコストの高い商品しかないときにそのリスクを取れというのは無理であるし、それでは期待される投資家は育たない。両方大事なのだと思う。

いろいろな観点から見ると、我々が目的としていたことは、ここで多様な議論をして、様々な改善の動きが出てきた結果、広義の意味のクラスターとしての金融業が増えて、雇用も増えて、もちろん税収も増えてということで、最終的な帰着を展望していたはずである。日本の家計が保有する1,500兆円の有効利用という観点は確かに一つの重要なテーマではあるが、お金に色がない以上、場が整備されれば、海外のお金も集まってくるので、場の議論をする場合、とくに両者を区別する必要性は薄い。

同時に、海外のお金、今、香港とかシンガポールで経由で日本に投資されているお金について、そもそも心ならずも海外経由になっている資金を、もう一回ダイレクトに東京に流れてくるようなことをやって、後はマーケットプレーヤーの判断でどちらの市場を使うかを判断させようという切り口になると思う。つまり、私が思うに、1,500兆円とそれ

以外のお金に色を付けるよりもむしろ必要なのは、マーケットの整備なのである。マーケットというのは縦糸と横糸の関係で、マーケットの場と参加者両方必要なのだと思うのだけれども、どうやってプライオリティーを付けるかというところについて、むしろ、もう少し具体的な議論をやった方がいいと思う。

(上村主査) その話は、多分、安田メンバーの報告の後でも十分できると思うので、まず安田メンバーからプレゼンテーションをしていただいて、その後にもう一度、議論をしたい。

(安田メンバー) それでは、お話をさせていただく。自己紹介を少しさせていただくが、私は25年間、ずっと経営コンサルタントの仕事をしてきた。その後は、大学で教鞭を執りつつ、自分でプライベート・エクイティー・ファンド、和製ファンドを運営し、主に企業の再生ファンドに携わっていた。去年、ちょうど60歳になったので、家庭に戻ろうとファンドを退任した。今、現場感からちょっと外れているのかもしれないが、今までの経験を、今から、お話をさせていただきたいと思う。

私が、今、一番関わっているのがファンドの方なので、そのテーマからお話しさせていただきます。

話に入る前に、今回の第1次報告書を読ませていただいた時に感じたことを申すと、最初に書かれている基本的視点には非常に賛成である。やはり今回の議論というのは、国益の視点から、どうやって強くて健全で、さらに開かれた金融・資本市場をつくるのかということが大事である。池尾先生の本にもあるが、金融業は次の時代の産業の要であろうし、1,500兆円の日本の金融資産というのはとても大きな金融資産である。アラブマネーと言ってもこんなくない。それから、成長アジアの中心に位置する日本という観点からも、あくまでアジアの金融資本市場の中心となることは国益にかなうことであろう。

ところで、日本の金融資本市場の国際化を議論するときの課題が昔と変わってきている。今は、主体的に影響力を行使するようなグローバル運用力を持つということが日本に一番求められているのかなと思う。今から20年ぐらい前に、国際金融局で議論した時は、どうやってサムライ債を発行しやすくし、日本をユーロのような発行市場にしようという観点で議論していた。その後、日本ではこれから貯蓄が足りなくなるから国際的に資本開放しようという話があった。しかし重要性は変わった。今は、現在持っている1,500兆円を、どうやって日本の国力増大のためにグローバル規模で活用するかという議論が最も必要かと思う。今、世界的な金融資本市場で、最もパワーを持っているプレイヤーは巨大な運用者である。アメリカの年金ファンドや投資顧問会社のようなプロの投資家、つまり物を言う投資家ではなからうか。日本もそのような運用力を持つようになる必要があるかと思う。これは、かつてジャパンマネーということで甘い資金提供者であった時代に戻るという意味ではなくて、日本の国力強化に準用できるようなグローバルプレイヤーに変身できるかということになることではなからうか。残念ながら、

世界のトップ 20 の運用者リストに日本は入っていないはずである。

もう一つ、この報告書の中にもあった、自由と併せて規律の重要性は今回のサブプライム問題でもはっきり示されたのではないか。自由と規律の両方があって初めて、グローバルな金融資本市場や商品が市民権を得ると思っている。その場合、規律というのは、法規制ととらえるよりも、むしろ広範囲なルールとインフラという、青木先生が言っておられるような制度のことだろう。自由と規律のバランスが取れたような形で、もう少し税務、会計制度、社会的規範とか、人材とか、こういうものを対応させたものをつくるということがここに書かれているかと思ひ、これに基本的に大変賛意を持っている。

これらの中で、2つ目に申し上げた主体的に影響力を行使できるグローバル運用力の強化という目的をどうやって追求するのかを考えてみたい。3つぐらい課題があると思う。

第一の課題は 1,500 兆円というけれども、よく考えると、かなりのお金が眠ったままで、活かされていない金融資産ではないかという問題である。日本はまだ大半の金融資産が、貸出先に困る銀行に預金の形で流れている。資本市場を通じて大きな経済のダイナミクスを動かすパワーを持つカネに変換されていないのではないだろうか。そのための課題がいくつかある。まず何よりも、個人金融資産を多様な非預金投資資産へ誘導することに対して、それに逆行する施策が出てきているのではないかと危惧している。投資家保護は必要だが、一定の自己責任原則が必要で、あまりにもリスクを説明する手続きを要する金融商品取引法は執行面で現実的な指導を考えるべきだろう。証券税制についても、せっかく資本市場に資金を誘導しようという政策を止めていいのだろうか。配当の二重課税もあるし、最近の施策には、せっかく潜在力を秘めた金融資産をもっと生かすための方向にブレーキをかけているのではないかと心配する面がある。

それから、銀行に関して見てみると、融資需要不足で、かなり預貸率が減ってきており、預金のうちの3~4割は余資運用されている現状がある。その大半が国債運用になっていて、一番利回りが悪いところで運用されているということについては、もっと市場性間接金融やポートフォリオの観点から広い有価証券運用ができるようにすべきであろう。

この点についてなぜ変えられないかという理由には2つありそうだ。1つの理由は、個々の地銀には運用能力がないことである。余資運用という位置付けそのものが、本気でない証左である。

もう1つは、監督官庁も、銀行がグローバルに幅広い有価証券ポートフォリオ投資をしたり、なにかんずくりスクマネーを提供することを良く思っていないという点があるのではないか。

それから、年金基金であるが、これはやっとりスクマネーへの配分が出てきた。去年まではほとんどなく、今は2%ぐらいがオルタナティブ投資になるかなという方向が出てきている。アメリカは 10%前後であるから、その5分の1ぐらいは出てきたところだ。と



もかく、1,500兆円をただ持っているだけでは全然日本の国力を強めるパワーにならないので、その力を国際的な資本市場に呼び込んでどう活かすのかということが課題だ。

2つ目の課題は、1,500兆円を持ったときに、グローバルに外資に競争して、プロフェッショナル的に運用できる能力を持っているのかという問題である。

そうした運用機関育成のための課題があるのかなと思う。

私どもが見ている、初めて日本で世界レベルの機関投資家になったのが農林中金だ。農林中金は、10年間かけて本当に組織風土を変え、海外経験やMBA保有者が100人以上というように人材を育て、リスクリターンシミュレーションをする高度なシステムを作り、地域的にも商品的にも幅広いポートフォリオの運用ができるようになっていく。第二の農林中金をつくらないと、お金だけを持っている日本では影響力を持った投資はできないのではなかろうか。

それから、投資顧問・投資信託は非常に重要であるが、今、世界の資産規模、それから、運用力でランキングすると、トップ10どころかトップ30に入るかどうかであり、グローバル・テンなどはるかに遠いところだ。メジャー・リーガーになろうとしても、ロンドンで競争できる力がないと、ローカル・マイナーになってしまうので、どうやって力をつけていくのか。

もう一つは、やはり規模を追求しようとする、集約化が必要になるが、地銀で言うと、共同ポートフォリオ運用会社をつくりたいといっても、いろいろな制約があってできない。そういうような形で、もう少し力の発揮ができるような仕組みが必要である。

最後に、最近行った中東から行くと、中東のある国からだけでも100兆円の資金がグローバル投資運用に流れている。ところがそのほとんどがロンドンの運用会社経由で世界に撒かれている。日本にもロンドンを経由してくるありさまだ。なぜそうなるのだろうかという、彼らのところに、エコノミストとアナリストが500人いるのだが、そのうちの400人いる外国人プロフェッショナルに日本人はゼロであるからである。日本をきちんと説明できているような人はほとんどいない。つまり、世界の資金を呼び込むには、日本の市場を開けるだけでなく、ディビジョンする投資家のところに日本の人材を派遣していくとか、ロンドンでトップに入る運用会社を持つとかしないとなかなか日本に流れてこないのではないかと思う。

企業に直接的な影響力を持つ投資家として、プライベート・エクイティ・ファンドについて取り上げてみたい。ファンド・キャピタリズムのパワーというのはどれくらいあるかというのをやはり理解して、ここへのお金の流れをつかんで、日本が主体的に運用することが必要かなと思っている。

日本が国力を出そうとすると、金融が強くなるだけではなくて、それを使った実体経済が強くならなければいけないが、その実体経済を強くする場合には、企業の再生と業界の再編、それから、国際的なM&Aとか、イノベティブなベンチャー企業が必要

であり、そのときのリスクマネーとして投資されるのはプライベート・エクイティ・ファンドである。金融機関も、今はクレジットリスクを取るよりは事業リスクを取った方がリターンは正当化できるので、プリンシパル・インベストメント分野を拡大するというような形でやってきている。こういうパワーが世界で急速に台頭してきている。

アメリカでは、今、運用している額が約 100 兆円ある。去年だけでも 20 兆円ぐらいの新規設定額である。50 兆円が PE ファンドへ投資されたけれども、それに借り入れレバレッジをかけると、ニューヨーク株式市場のちょうど 14% 分を買える額に相当する。資金が 5,000 億円以上のファンドというものも増えている。巨大な企業を買収し、産業再編を仕掛けるパワーを持ち始めている。しかも、こうしたファンドはお金を持っているだけではなくて、超一流の人材を集めている。投資銀行とコンサルタント会社のトップクラスが皆、そちらをやめてファンドに行っている。そのうえ、ファンドの政治力も無視できない。御存じのように、各ファンドの後ろにはブッシュ前大統領からクエール副大統領、スノー財務長官などが参画している。しかも、非常に高い収益力を保持し、グローバル活動を拡大してきているが、その一つのターゲットが日本になっている。このプライベート・エクイティ・ファンド・パワーというのは、実体経済に相当影響があるので、これに日本はどう対応するのかというのが大事かと思う。

プライベート・エクイティ・ファンド市場では、日本は1周遅れか2周遅れになってしまっている。特に 1990 年代の企業再生ステージの時は、ほとんどのリスクマネーがアメリカから来て、投資銀行とアメリカのファンドが日本の再生で大体 25% の投資リターンをあげてきた。日本は完全に遅れてしまった。やっと、今、日本経済が、再生ステージから業界再編とか国際 M & A という成長のステージになったのだが、今の主役はまた外資系ファンドになりつつある。日本のファンドは全部合わせて 100 ぐらいになっているのだが、日本のファンドの規模というのはアメリカの約 10 分の 1 から 15 分の 1 しかない。アメリカや欧州の一流ファンドはグローバルに展開しており、企業のグローバルな再編のイニシアティブを取る力を持っている。残念ながらそれだけの力は、今の日本のファンドにはない。

悲しい現実には、日本の再編を進めるための大型バイアウトの中心は外資系ファンドがリードし、日本の機関投資家のプライベート・エクイティ・ファンド向けの投資先も、相変わらず日本ではなくて外資系ファンドになっていることだ。実体経済に影響を持つプライベート・エクイティ・ファンド・マーケットで、日本が単なる資金提供者に終わっているのでは困るのではないだろうか。どうやって、日本型のプライベート・エクイティ・ファンドー金融機関によるプリンシパル・インベストメント・ファンドも含めて一力を向上させるのか、制度面で考えられることはないだろうかと思っている。

そうした議論の中で、日本もソブリン・ウェルス・ファンドを創立すべきかどうかという問題がある。シンガポールの GIC とか、中東の政府ファンド、韓国の KIC をつくって、活発になってきている。中国やロシアも構想しているようだ。しかし SWF がそのまま、順調

に発展していくかどうかというのは、最近の米欧の動きには牽制しようという動きが出てきている。注意して世界の動向を見ることが必要だ。

ソブリン・ウェルス・ファンドを設立するにしても、問題がいくつかある。ファンドの出資金はいったいどこから持ってくるのだろうか。外貨準備を使えるのか。規制上簡単ではないのではないか。かつては郵貯・簡保で 200 兆円あった資金が考えられたが、郵貯が民間になった以上それも強制できない。

それ以上に心配なのは、よしんば、国家ファンドで5兆円、10兆円資金を集められたとして、一体誰が運用するのだろうか。相手は、政治力も持った世界一流のプロフェッショナル集団である。

SWF が一流のプロを集めるには、官主導や公務員給与体系ではまったく不可能である。そこができる制度を作らないと絵に描いた餅になる。先ほど松本メンバーがおっしゃったとおり、世界一流のファンドプレーヤーを日本にどれだけ早くつくるかということを考えないと、お金だけ集めたソブリン・ウェルス・ファンドは、中国がやったように、米国のファンドに委託する非主体的な投資家に終わってしまうだろう。

それから、市場における自由と規律の課題で言うと、日本ではテレビの影響のせい、ファンドはハゲタカか白馬の騎士か、という不毛な議論があるが、両方いるのが実情である。であるから、そこにきちんとした選別ルールをつくれればいいのであって、最近の裁判所の判決というのは、個人的には妥当なことだと思う。

それから、プリンシパル・インベストメントをやるときも、証券・銀行がやるときに5%ルールが適用されたり、証券がやると財務連結化にひっかかったりする。そうすると、証券会社なのに、連結子会社に製鉄会社であるとか、電機会社であるとか、自動車会社をずらっと持って、全部バランスシートが水ぶくれしてしまう。しかも、そのときはほとんどノンリコース・ローンでSPCを使っているから、ほとんど本体には借り入れリスクが及ばないのに、それが全部バランスシートに載ってきておかしくする。こうなると、せっかく日本で強さを持っているところも生かせない。金融機関のマーチャントバンキング志向、プリンシパル・インベストメント業務は、新しい動きとして大事に育てる必要がある。この辺の規制や制度の改正は少し考える必要があるのでなかろうか。

雑感なのだけれども、大事なことは、やはり競争力を落としてきている日本経済をどうやって強くするのかということではなかろうか。強くするとき、金融資産 1,500 兆円と、再編を目指す企業の存在は大きな優位性である。このお金を活かして運用するにはどのような仕組みがあるだろうかといった観点で考えるならば、プライベート・エクイティ市場も、一つ頭に入れておいておく必要があるかなと思って、お話をした。

(上村主査) どうもありがとうございました。

それでは、今の御報告、あるいは先ほどの問題も含めて自由に御議論いただきたいと思うが、いかがか。

(池尾副主査) 1つ基本的な点なのだが、1,500 兆円あると言うけれども、裏側の政府

部門の広義の負債というものを考えると、1,000兆円ぐらいある。政府部門の負債は誰かが保有しなければいけないから、結局、1,000兆円ぐらいがそこに張り付いているのだが、それは当然、低収益なものにほかならないから、全体としての日本の家計、金融資産の1,500兆円は低収益になっている。だからといって、政府部門の負債を放り出すなどということは全体としてはできないわけであって、それを考えると、言われているほど本当に日本にお金があるのか、本当に使える意味の、本当に純粋にリターンを求めて動かせるお金がどれだけあるのか。もちろん、100兆円単位でも巨額であるから、それだけでも動けば随分違うというのは確かではあるのだが。

(菅野メンバー) その1,500兆円の議論というのは分かりやすいけれども、1,500兆円という資金が、実はどのように配分されているかということ、そのうちのかなりの部分が、郵貯200兆円弱、簡保100兆円、公的年金200兆円で運用されている。この500兆円が、池尾メンバーがおっしゃったように、ほとんど国債に投資されているという現実がある。

だから、もし量の議論をするのであるならば、まず、そこを自由に、もうちょっと何とかしろというのが、多分、一番手っ取り早い方法である。その議論が1つある。

それで、池尾メンバーの議論に即して言うと、今、我々が議論している世界が出現した場合は、国債の利回りが0.数%上がるということに帰着する。1,500兆の全部が国債を投資先としているわけではないけれども、家計側から見れば、最終的に自分たちの運用資産の利回りが0.1%上がっても1.5兆円で、可処分所得である300兆円の0.5%ぐらいは違ってくる。つまり、運用結果で家計の所得が結構違ってくる。

結論から言うと、池尾メンバーの議論に対する答えは、もう少しみんながそれなりに、我々が考えるイメージの中でのリスクリターンに基づいた投資を行えば、あるいは世界から入ってくるお金の流れがちゃんとそういうものを反映すれば、国債の利回りが上がって、政府の負債は増えるけれども、個人にとってはプラスの結果になるだろうということである。

ただ、私は、1,500兆円というのは、議論を詰めるとそんなにこだわる必要はないかなと実は思っている。1,500兆円というのはキャッシュであり、今のレバレッジが付いた運用がなされる世界では確かにコアのマネーではあるけれども、リスクテイクするお金というのはそれよりも何倍にも増える。それから、1,500兆円は、死んだお金として言うと、実はそんなに大きなお金ではない。世界にあるお金は、大規模にレバレッジがきいて運用されている。ここ2、3年の間の変化で、世界はすさまじい勢いで金融資産が増えて動いている。

安田メンバーの議論の中に1つ入れていただきたいのだが、マネー自体がグローバル化してきており、無国籍なお金がものすごく増えてきている中で、日本は回避されてしまっている場合が多く、その中において、規制もそうだけれども、税金が起因してマネーが日本から逃げている部分も大きいと思う。海外市場とのイコール・フットイングのと

ころで税制の話などがあつたけれども、非常にわずかな税金の違いでも、お金が流れてきたり、流れてこなかったりする。どうも日本で行われている議論を聞いていると、国内でのイコール・フッティングに関する懸念が、公平性の観点から議論される傾向が強い。金持ちはやはりもうけ過ぎているという感じを皆さんは持っているかもしれないけれども、その人たちに重税をかけると彼らが日本からいなくなってしまうという問題がある。海外のファンドがもうけるのはけしからぬと庶民感情で思うかもしれないけれども、それをやったら全然日本にお金が来ないという話になってしまう。その話をグローバル化の中でどう考えるかということについては、さっきの 1,500 兆円と海外のお金を考えるときも、軸足は、もちろん、1,500 兆円は国内にすると分かりやすいのだけれども、東京市場という観点からすると、グローバルなお金も、ものすごく大事なのだろう。

(安田メンバー) グローバルが大事なのはそのとおりなのだが、そればかりやると再生ファンドのときと同じになる。当時、3兆円～4兆円が海外から流入し、大体 25%のリターンが生み出され、アメリカの年金が得をするということになった。日本はその間に預金で何をしていたかという、超低金利の国債を買っていたのである。海外のリスクマネーを呼び込まないと日本が回らなかったのではなくて、日本のお金が眠って横になっていたと思っている。年金から、生保から、銀行から本当に国債を買わなければいけなかったのかという、どうも違うのではないか。そこはもうちょっと生かしたらどうなのだろうか。別に足りなくて向こうから来ないと困るわけではない。

逆に、オープンにすれば黙っていても海外から来る。今も来ていないのではなくて、株式では 15%は外国人保有である。すなわち、昔からちゃんと来ているし、不動産への投資資金だって、かなり海外から来ている。

(菅野メンバー) ただ、来ているのだが、香港経由、シンガポール経由で日本に来てお金がものすごく多い点について考える必要がある。それでは市場の活性化に繋がらない。そこが我々の一つの問題意識である。

(安田メンバー) それはあると思う。中東の投資家は、日本につくまでに、ロンドンや香港・シンガポールといった中継地点が多すぎるとぼやいていたが、かといってでは直接投資するかという税や言語や自由さで躊躇せざるを得ない面もあるといていた。それ以上にさっきも言ったように、海外の投資家のところに正確に日本の市場を伝える日本人のプロがないことも問題だ。

(大崎メンバー) 今日のこのペーパーでおっしゃっていることについては、現状認識としてはそんなに違和感がないのだけれども、私がよく分からなかったのは、どうしたら変わるというふうにお考えなのかということである。例えばPEファンドを強化するとおっしゃるのだけれども、PEファンドをやっているという人はたくさんいるが、何がないから強くなれないのか。

(安田メンバー) 自分の経験から言うならば、マイナーリーグの人を幾ら集めても強いファンドはできない。どうやってメジャー・リーガーを集めるのか、或いは、既存の金融

機関に自由度を与えるのかということかと思う。だから、PEファンドができないのは制度だけの話ではないと思う。

(大崎メンバー) 制度の話ではないことは、行政が議論する必要がない問題だと私は思う。民間の人が自由に考えればいいことで、内閣府には関係のない話だと思う。

(安田メンバー) 復唱すると、まず資本金融市場に金融資産が流れやすくするような仕組みを作ることが第一点であり、税制においても、監督官庁の検査においても制度的課題は以前も言っている。実は、金融機関のポートフォリオ運用については、暗黙の規制の解除についても考えるべきだ。また、PE ファンドの育成については、人とプレーヤーが最も大事だが、企業買収や情報開示、タックスヘイブンの問題等制度面でも課題はある。ただ、SWF も制度を変えて箱を作ればいいというものではない点を言いたかった。

(大崎メンバー) 暗黙の規制とは。

(松本メンバー) 国全体として、制度だけではなくてリスクを取らないように歯止めをかけているという面がある。

(大崎メンバー) だが、例えば、地銀がPEファンドで失敗し、預金が払い戻せなくなったというので救済するというのがいい行政かというのも謎である。

(松本メンバー) それは、一事が万事、債券と株だったら債券の方がいいというのと同じで、要は全部プラスとマイナスがあって、パッケージで考えなければいけないのに、プラスの方はリスクとリターンのパッケージの方を捨てて、デットのな方ばかり行ってしまう。一事が万事、個人もそうだし、機関投資家もそうだし、国もそうだ。

(大崎メンバー) ただし、日本の制度について言えば、今度の検査マニュアルの改訂でも、各銀行が独自の判断でPEファンドに投資してはいけないなどということは全く書いておらず、少なくとも制度上は独自の投資ができる方向になっている。制度の議論をすることが、私は少なくとも行政の場では大事だと思う。

(菅野メンバー) 私は、大崎メンバーのおっしゃる方法論に賛成なのだが、要は最終的にこの場で議論することには、多分、税と規制のあり方に加え、民間での仕組み、慣行といった、当局ではなく、民間でがんじがらめになっているものもある。

(松本メンバー) 動かせる仕掛けということか。税であろう。

(菅野メンバー) その通りである。一方で、私も現状認識としては賛成の部分が多いのだけれども、最終的にその3つにどのように落とすことができるかが重要である。

私の印象としてこのペーパーの中でやや疑問に思う点について指摘すると、プレーヤーの主体が和製ファンドか外資のファンドかというのとは関係ないと思う。また、この中で地銀の議論があったが、そもそも、日本で銀行にお金が集まり過ぎているのが問題で、銀行というものはそもそも運用上の大きなリスクを取れない存在であり、仕方なしに国債を買っている現状はある意味でやむをえないと考える。やはり預金に集まり過ぎているのが問題だと思う。預金に集まった以上、銀行はそれを国債ぐらいでしか運用でき

ないというのは当然の話だと思う。

であるから、そもそものところは、家計が何で預金を依然として強く選好するのかという問題である。要因は、やはり情報が無いからではないだろうか。よく松本メンバーがおっしゃるように、一人ひとりの投資家として個人が成熟しきっていないからとか、やはりそのような議論になってしまうのかもしれないが。ただ、そこは我々があまり議論してもしょうがない。明らかに税とか規制でお金が動けないようになっているところが問題だ。取引所にETFがもっと上場されれば個人のお金が動くと思うので、そちらの方に議論が行くべきなのだと思う。

(安田メンバー) 実際の銀行というのは、別に何が何でも預金集めをしたいのではない。預金保険料等のコストを考えれば、今なら、投信や生保商品の販売の方が実はもうかる。ただ、今度の金融商品取引法で現場では売りにくくなっている事実はある。どんどん預金が集まっても、融資しようにも需要は少ない。では有価証券運用しようとする、そこには銀行の自主規制なのか監督官庁の暗黙のブレーキか分かりませんが、ポートフォリオは豊かではない。銀行の資金力が強い日本では、銀行の国際的金融資本市場への参加促進策を考えないといけないのではないだろうか。

(大崎メンバー) それはわかる。ただ、例えば金融商品取引法の説明義務のどこが問題かとかを議論する必要があるというような、具体的なアジェンダに落としにくいといけないと思う。

ちなみに、私は金融商品取引法の問題にはプレーヤー側の過剰反応という側面が強いと思う。金融商品取引法が、国債は国の財務体質が悪くなると元利払いが遅れることがあり得ますなどということの説明しろということをもじめに求めているとは思えない。しかしながら、それを顧客が聞かなければ買わせないという実務が銀行現場では行われている。明らかに過剰反応である。

(松本メンバー) それは別に過剰反応をしたわけではない。法律が要請しているわけではないけれども、法律の運用としてそういうふうになってしまったということである。

(上村主査) アメリカならば、SECはしょっちゅう被告になっている。しかし、例えばルールが不透明であいまいなときに、日本は司法の場で争えない。アメリカはしょっちゅう争っているではないか。平気で規制当局が被告になれるようなシステムに対して、検察と金融庁は常に正しいというか、それに対して問題があっても文句が言えないで従うという、資本市場のルールの在り方というのがやはり問題なのである。気に入らなければ争えばいいわけである。

(菅野メンバー) しかしながら、やはり法廷で争うのはコストがかかるので、できればその前に金融庁がもう少し態度をはっきりさせるべきだが、金融庁が細かいことを言い過ぎることもむしろ問題である。我々のリサーチのセクションでも、英語でレポートを書き、そのほとんどは外国人向けだが、ひょっとしたら日本人が読んでいないということで、英語のレポートの最後に、日本語で、いわゆるディスクレーマーと称

しているものを全部付けないと出せない。

金融庁に聞くと、これは過剰反応だ、我々はそんなことは考えていないと言うのかもしれない。それならば、その点について、少なくともノーアクションレターか何かで言ってくればいいのだけれども、それを金融庁は出したがらないようだ。その結果、実際問題としてはレポートを配布するコストが必要以上に高くなっている。

(上村主査) ノーアクションレターについても、日本の制度はアメリカのものとは違ってあまり機能していない。それから、プリンシプル・ベースといっても、イギリスならばFSAに聞けばルールが山ほどあるから答えてくれるし、書いていないジェントルマンズ・ルールもいっぱいあるわけである。それが無いというところにそういう問題が起きているわけであるから、それをこのワーキンググループで議論しようというわけである。

もう一つ、この中では会社法と金融商品取引法については大崎メンバーが専門家であるけれども、やはり、会社法と金融商品取引法という基本のところは相当違うと思う。ヨーロッパの会社法は今でも原則禁止ばかりで、やれないことばかりがものすごく多い。企業再編でも、種類株でも、最低資本金でも、自己株の取得でもそうである。一方、資本市場はどうかというと、アメリカの金融機関でもシティーに行くとのんびりとやれるのではないか。アメリカ型にルールを変えようなどと言わない。そういうルールがある。

アメリカに行けばアメリカに行ったで、今度は州の会社法は買収防衛法をいっぱい持っている。まさに株主間の差別的な取扱いを認める法律があったり、それから、株を買っても2年間は買収をしてはいけないなどというルールがあったり、ちゃんと防衛している。自分の国の企業はそれぞれ州の会社法とかそれぞれのルールによって、きちっと守りを固めた上で資本市場のルールで無国籍のルールだといって攻めていっている。そのような状況の下で、アメリカとEU、アジア、日本といったとき、ルールの観点から言って、本当に餌場になりやすい状況にある。

そこで、やはりカネは無国籍だけれども、そのカネを使うことによって利益を受けるのは日本だ、国益がプラスになるんだという基本的な姿勢というものを確立しておかないといけない。つまり、変なものが来たらちゃんと拒否できる論理を持っていないといけない。また、こちらからもちゃんと攻められる論理を持っていないといけない。その辺が、本当にアメリカ、ヨーロッパ、日本で平等なルールでやっているのだろうかということ、やっていないのではないかと思う。規制というと、何か金融庁の何かの規制というふうに思うけれども、もっと基本的なところで違うという感じがものすごくしている。そういうことも含めて議論するのがやはり大事ではないかと思う。

どうぞ。

(池尾副主査) 先ほど言ったように複雑骨折になっているのだから、それを直していくのには、たった一つのアプローチとか方向性でやるということではやはり追いつかないと思う。今、上村主査がおっしゃったような、大きな基本的なところでの整備を図っていくということはもちろん必要なことだし、それはそれで、全体に関しての枠組みづくりみた



いなことは一つのアプローチとして考えておかなければいけないけれども、そのアプローチだけということだと、やはり不十分だという気がする。

とりあえず、我々には、限られた期間における取組としていろいろまとめていかなければいけないという面があるのだから、今、取っかかりとして、どういうところから、優先順位をつけていけばいいのかという、そちらのアプローチと両方明確にしないと、春の議論のように2つのアプローチで行ったり来たりしてしまう。

(松本メンバー) 最初に決めた方がいい。

(上村主査) 両方でやっていくしかない。それが十分にできるまで何もできないなどと言っていたら、それは議論ができない。

(池尾副主査) 両方でやっていけばいいという結論は私もそのとおりに思うのだが、議論を仕分けしてやっていかないと、当面の議論をしていると、もっと大きな枠の議論が必要なんだという話になり、大きく枠の議論をしていると、そんなことを言っても当面の話があるというような感じになり、何かぐるぐる回っているという感じがする。

(上村主査) 分かった上で両方使い分けられれば一番いいのだけれども、そちらは日本では議論されないことが多いので、それであえて申している。

ほかにいかがか。

(伊藤メンバー) パーマネント・エスタブリッシュメント・リスク、PEリスクという話はどうなっているのか。

(上村主査) ファンド課税の話か。

(大崎メンバー) あれはまだ決まっていないのではないだろうか。相変わらず。課税法は年に1回しか変えないので、テクニカルな事情があるのだろう。

(伊藤メンバー) 通達の次元の話ではないのか。

(大崎メンバー) 通達はいつでも出せるのか。

(菅野メンバー) 今、聞いている限りにおいては、金融庁と税当局、財務省との間でかなり具体的な議論が始まったということを聞いている。何か御存じか。

(林参事官) 金融庁はPEリスクについて税制改正の要望を出している。年末に向けて、税制改正のための議論を財務省の主税局と金融庁との間で進めているという段階である。

(菅野メンバー) 我々の領域の外側になってしまっている議論である感じがするので、私もいろいろなルートから間接的に情報を集めるようにしているが、そちらもできる範囲で、内閣府として情報を小まめに、我々の問題意識の観点から集めていただければと思う。

(林参事官) 承知した。

(安田メンバー) 先ほど大崎メンバーがおっしゃった、税が今回は非常にキーだということについては、例えば他にどのような点があるのか。

(大崎メンバー) 金融所得税制を一元化していこうという議論が、ここ数年ずっとあっ

て、その方向での税制改正が何度か行われ、かつ、現在のいわゆる証券投資優遇税制と言われるものも、それを見据えて入れているものはずだったのに、ここへ来て全部逆戻しみたいな議論になりかかっているのではないかと危惧している。政府税調はそうではなくて、私は論理的には納得していないのだけれども、金融所得課税の一元化が必要であり、そのために証券投資優遇税制はやめるということをおっしゃっている。

逆戻しの議論をしている人たちは、金融所得一元課税自体が理解できていない。金融所得一元課税というのは、金融所得を通常の勤労所得より低税率で課税するという思想であるから、そういう制度は金持ち優遇であり、総合課税こそ本来の考え方だということへ行ってしまふ人がたくさんいる。そこにさらに配当二重課税をなくせという人がいて、結局、ますます話がごちゃごちゃになる。配当二重課税の問題と金融所得一元課税の問題は、両立させられないわけではないが、ちょっと難しい、テクニカルに調整すべき点がある。

全部、総合課税にした上で配当二重課税のところだけ調整すればいいんだみたいな議論は、シャープ税制へ戻るという感じだと私は思うのだけれども、このような考え方が勢いを盛り返すのではないかということ今年度の税制改正の議論で非常に心配している。やはり税制というのは季節物であるから、これからの季節、内閣府はそうは思わないというのはちゃんと言っておく必要があると思う。

(大崎メンバー) 一番怖いのは、租特法が成立しないで本則に戻るということである。租特法がなくなったら所得税法に戻る。そうなれば総合課税になり、全部申告する必要がでてくる。もともとそう書いてあり、利子も全部、申告課税である。本則に戻ったら、本当にすごい。税務署はどうするのだろうか。

(菅野メンバー) そういう流れの変化の中でPEの問題など吹っ飛んでしまう懸念もある。我々としてはこの問題はむしろコンセプトチュアルな観点から極めて重要と位置づけているもので、仮にこれが実現すれば、海外に対して日本が変わったなどと言えるのだが。今、税を議論している方々が、果たして、本気で考え取り上げてくれるのかどうか懸念している。

(大崎メンバー) 本則に戻るかなどはさすがに大げさな話にしても、やはりこういう税制があった方が金融資本市場が発達するというメッセージを出す必要はあると思う。

(松本メンバー) それはその通りである。あきらめてしまったら何にもならない。

(菅野メンバー) あと、ここの場の議論でもう一つ、最初に確かめておきたいのだが、金融審議会等の、他のいろんなところでやっている中で、どのような議論がこの場で一番付加価値をつけることができる議論かということを考える必要があるが、省庁横断的な事柄、先ほどの商品の話とか、税の話ということになる。このような事柄について、結構、本気になってやらないといけない。敗北主義的な、やってもだめなのではないかとかという感じは、結構、日本人の間に強いような気がする。

税については、今の日本もそうだが、誰が得をして損をするかという、税の所得再配分機能にだけ着目した議論がものすごく多くなっている。我々の、税を変えることによって資源配分を変え、より効率的な資源配分を目指そうという立場を中心に据えて、金融市場をそのためにどう変えていくかという観点からの政策案は、このワーキンググループでかなり強く出せるのではないかと思う。ほかの議論とは概念的に違うので、税の中ではそこを打ち出す必要があると思う。

(上村主査) そうであるけれども、私は別に国税当局の肩を持つわけではないが、例えば、ファンドにPE課税をされないけれども、匿名性は維持しているというのは通用しない。それから、一元課税化するにしても、アメリカみたいに背番号でみんな把握できるというシステムがあることが必要である。両面があり、だから、今、池尾メンバーがおっしゃったように、両方言わなければいけない。

(菅野メンバー) 海外から見た場合、1度進みかけた改革の流れが、今、逆流が始まってしまい、物すごい勢いで後ろに戻されていると考えている人たちの方が多いと思う。それは外から見ていた人たちの反応としては当然であろう。

(大崎メンバー) 金融・資本市場の競争力強化などというのは、反対する理由はあまりないように思う。私も競争力強化という全体を心配しているのではなくて、専ら税を心配している。ここに出ていることの中では、今、税が一番、対立点のように見える。要するに、なぜ金融所得一元課税というのが金融・資本市場の活性化につながるのかとか、なぜ、それは金持ち優遇の不当な税制ではないのかというのをちゃんと明らかにすれば、税の問題はテクニカルなので、分かってもらえるのではないかと思う。

(松本メンバー) 税の話はここでは出さずに、何か違うことをやった方をいいのではないか。

(大崎メンバー) 税は本当にクリティカルな問題である。放っておけない問題だと思う。

(伊藤メンバー) 我々としては正論を言うておく必要がある。これが正論だということで経済財政諮問会議に出して、インプリメンテーションはその先の話である。

(菅野メンバー) ただ、さっきのPEの話などにしても、金融庁と我々の考えているところはそんなに差がないと思う。問題は財務省の考え方だが、ここに、財務省の人たちを呼ぶということは可能なのか。

(伊藤メンバー) それは可能である。

(菅野メンバー) 是非、その辺りは溝を埋めた方がいいと思う。

(上村主査) やれることはいろいろあると思う。呼ぶこともできるし、各審議会の議論をサポートすることにも大きな力があると思う。

今後の進め方をどうするかについてご検討頂きたい。商品取引所の競争力強化を初めに挙げたが、今の議論では、ルールそのものの問題とか、プレーヤーの問題とか、税の問題とか、要するに、この中間報告に出てきたことをほとんど議論した。いかがか。

(大崎メンバー) 第1次報告の内容のフォローアップをとにかくするというふうな考え方でいいのではないか。

(池尾副主査) そのように思うけれども、これは今日の議論とは違うのではないか。

(大崎メンバー) 商品取引所の議論をしても、所管官庁とかが妙に刺激されてしまうだけで、あまり益がないような気がする。

(伊藤メンバー) どの辺が重要か、プライオリティーを付けて、実行可能なものから具体的な提言をしていくことにしてはどうか。

(上村主査) それは、ごく当たり前のことである。

(松本メンバー) 金融庁の方のワーキンググループは、もう始まったのか。

(大崎メンバー) 第一部会もワーキンググループも始まっている。

(松本メンバー) あれは第一部会の中のワーキンググループなのか。

(大崎メンバー) いえ、第一部会自体でも議論が始まっている。

(松本メンバー) 第一部会も始まったし、例のワーキンググループも始まったのか。

(池尾副主査) 例のというのは、スタディグループのことをおっしゃっているのではないかと思うのだが、あれはちょっとお休みになっている。法制度の変更につながるような議論は、やはり正式の部会でないとやりにくい。スタディグループは検討会であり、法制の変更を勉強会で議論するわけにはいかないの、第一部会で議論をして、第一部会の議論が大体集約したところにフォローアップのためにスタディグループを開く予定である。

(上村主査) 次回以降はどんな感じになるか。

(梅溪審議官) 次回の議題だが、取引所の問題については、先ほどの主査のお話にもあったように、金融審だけに任せておいたのでは必ずしも状況が進展しづらいと考えられるので、後押しする必要があるのではないかと、あるいはそれぞれの省で議論されていることを総合化するということにも意味があるのではないかと、取引所を一度議論していただければありがたいと考えているところである。

それ以降については、金融審の議論、それから、プランの作成状況等をもう一度確認しながら日程を調整したいと思う。併せて、池尾先生の方からも優先順位をもう少し時間軸で整理する必要性も御指摘いただいたので、意見も踏まえて調整したいと思う。

(上村主査) とりあえず「骨太の方針」の①となっているので、最初にそれを取り上げましょうということか。

どうぞ。

(菅野メンバー) 先ほど、梅溪審議官の方からずらずらと、その後の全体の動きに関して説明いただいたのだが、私としては、かなりのものが思った以上によくフォローアップされていると考えている。だが、一方で、やはり漏れているものがあるのではないかと、いう点もいくつかあり、どこかで御検討いただきたいと思っている。

例えば、各論になるが、資料3の1の(9)の英文の開示という事項については、金融庁が英語のホームページを充実させるという動きが挙げられているのだけれども、そもそも、取引のドキュメンテーションを英語でという我々の趣旨が全然ここに入っていない。それがどういうふうになっているのかが1つ。

また、2の(3)の、特に②の公的年金の話については、情報システムを改善するとか、人を少し増やすというのであって、我々が主張したものとはかなりずれている。ただ、公的年金の運用方法の変更というテーマはこれはものすごく影響の大きな話で、まさに、200兆円のお金をどうするかという話である。郵便貯金は民営化された一方、こちらは全く手つかずであり、まだ当事者の方々を呼んでディスカッションしていない。もっとリスク資産に振り向けなさいというだけではあまりにも無責任過ぎるので、やはり、公的年金の運用にかかわるフレームワークから見直し、もっときちんとした議論をやらないといけない。前回のラウンドでは、我々サイドでは時間がなくまだ不十分な議論だったと思う。

それから、前に戻ってしまうが、1の(10)「外国のプレーヤーの誘致」については、税金が一番大きいというのは確かだが、いろいろな規制の面ももう少しフォローアップが必要なだろうと思う。

とりあえず、その3点ぐらいが、今、ぱっと見て思ったところであるので、どこかの機会に是非議論していただければと思う。

(池尾副主査) 2番目の公的年金の点に関しては、私も、省庁の壁を越えなければいけない課題の中で言うと非常に大きな問題であり、厚生労働省にだけ任せておけない話で、是非、大きなテーマとして取り上げる価値があると思っている。

(上村主査) 経済財政諮問会議にふさわしいテーマである。それでは、大体時間になった。御多忙のところ、今日は本当にありがとうございました。