

「第1回 資産運用等に関するワーキング・グループ」議事要旨

日 時 平成27年10月22日（木） 午前10時00分～12時00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 大崎主査ほか各委員

議事概要

1. 本ワーキングの運営等について

事務局より、配付資料に基づき、本ワーキングの設置要綱、運営及び今後の進め方について、説明があった。

2. 資産運用に関するビジネス環境の整備について

（1） 国家戦略特区を活用した金融軸構想について

東京都 国家戦略特区推進担当部長 山本 博之氏から、資料3に基づき国家戦略特区を活用した金融軸構想について説明が行われた。説明の主なポイントは以下のとおりである。

① 都市計画法等の特例

都市再生プロジェクトについて、あらかじめ都市計画目標時期を区域会議において設定すること等により、関係者間の調整がスピードアップする結果、この前倒し効果により民間投資による経済波及効果の早期発現が期待できる。

② エリアマネジメントに係る道路法の特例

あらかじめ道路占有に係る裁量規制を外す区域を区域計画にゾーニングすることで、道路空間を活用した賑わいを創出するイベント開催を推進している。今秋には、観光産業が一体となって「JAPAN NIGHT 2015」を開催した。

③ 外国医師に関する特例

特区内の医療機関であれば、自国民に限らず外国人一般に対する診療が可能となる特例の活用により、外国籍患者の増加が想定され、企業誘致の大きなインセンティブになると考えている。

④ 東京国際金融センター構想への貢献

大手町から兜町には日本の金融の中核機能が集積しているので、永代通り沿いを金融国際センター構想を支える金融軸として金融機能を整備していく。後ほど平和不動産から話があるが、金融軸上の兜町エリアについては、国家戦略特区を活用し、資産運用業者のプラットフォームを形成する計画があると聞いている。都としても、本ワーキング・グループから提言等いただければ、きちんと連携して参りたい。

(2) 兜町地区における資産運用ビジネス活性化に係る環境整備について

平和不動産株式会社 執行役員 中尾 友治氏から、資料4に基づき兜町地区における資産運用ビジネス活性化に係る環境整備について説明が行われた。説明の主なポイントは以下のとおりである。

兜町再開発に当たり、「投資と成長が生まれる街づくり協議会」(座長 奥田碩 トヨタ自動車相談役)において、下記(①～③)の金融拠点形成のコンセプトが提言された。特に下記①②に係る機能整備については国家戦略特区のスピーディーな手続という利点を生かして、2020年の上半期の竣工を目指している。現時点における具体的な取組み案は以下のとおりである。

① 資産運用を中心とした金融ベンチャー企業や金融専門サービス会社等の発展への貢献

- ・ 新興資産運用会社を集積するため、使いやすいオフィス集積フロアを整備
- ・ 新興資産運用会社が自社商品等の情報発信のために使える共同セミナールームを整備
- ・ 新興資産運用会社立ち上げの際のミドル・バックオフィス業務のコスト負担を軽減するため、プラットフォーム会社を誘致
- ・ 資産運用業会社におけるプレーヤーのボリューム拡大と、企業評価型の資産運用プレーヤー群の育成
- ・ 新興資産運用会社・金融ベンチャー向けスモールオフィス等のインキュベーション施設を整備
- ・ 新興資産運用会社・金融ベンチャー向け起業・事業化サポートオフィスの整備

- ・ シンガポールにおける I B F (The Institute of Banking & Finance) の教育プログラムを参考とした、短期教育プログラムの通年展開及び施設の整備
- ② 投資家と企業の対話・交流促進
- ・ 取引所内の記者クラブである兜倶楽部の流れを生かした投資家と企業の対話・交流の場として I R ミーティングルーム等の整備
 - ・ 上場会社の経営層や個人投資家教育等の様々な用途に使えるホールの整備
 - ・ 会社情報・投資家情報発信スタジオと大型マーケット情報発信ボードの設置
- ③ 外国人をターゲットとした高度金融人材の受入促進

3. 意見交換

- ・ 金融軸の一部である日本橋・八重洲エリアについては、外国企業からは B C P についてよく質問を受ける。この地域における地震や津波等の災害に対し、東京都はどのような対策を講じているのか。
- ・ 日本橋・八重洲エリアに限らず、外国企業を誘致する際は信頼性の向上の観点からも B C P 機能の強化が必要と考えている。全般的な施策としては、B C P 機能を高めた場合の容積規制の緩和や税制上のインセンティブに取り組んでいきたいと考えている。加えて、設計の際に、地域の特性や地形を考慮することも重要である。
- ・ 東日本大震災を受けて、東京都は平成26年度に地域防災計画を改定している。最大規模の津波を想定した被害想定でも、現状の防潮堤等の施設において必要な高さを確保しており、津波・高潮対策は講じられている。さらに、老朽化している施設の更新や耐震化等の取組みを行っている。
- ・ より多くの人に防災に関する意識を高めてもらえるよう、防災ブック「東京防災」を配布する等、様々な取組みも行っている。
- ・ 外資系運用会社は、東日本大震災の後、B C P の観点から東京都というインフラ自身に疑問を持った。特にグローバルに運用している運用会社にとっては流動性の確保

は非常に重要であるため、金融インフラが東京 1 カ所に集中していることで、東京が機能停止になった場合の B C P に関しては疑問を生じえない。B C P をどのように確保するか考え、運用会社の運用チームを動かして、オペレーションを継続できるようなところまでパッケージで考えていかなければならない。

- ・ 現状、資産運用業者はどのあたりに集積しているのか。また、資産運用業者を増やしていくためにはどのような機能が必要と考えるか。
- ・ 現在、大手の運用会社は大手町や丸の内を中心に分布しているが、外資系の資産運用会社やヘッジファンドは外国人も多いことから六本木などのエリアが好まれている。
- ・ 新しく立ち上げる資産運用会社は、ぜひ兜町から生まれるように努力をしていきたいと思っており、外国人にも選ばれる街でありたいと考えている。
- ・ 日本人が海外に赴任する場合に、住む場所を都市で決めているように、外国人が日本に赴任するときも、住むのは港区だというブランドが確立されているが、日本への赴任に際して、金融街ではなく、日本の食や文化などに触れながら生活を送りたいと思っている方も非常に多い。そのような外国人が滞在できるような施設についても今後のプロジェクトの中で実現をしていきたい。
- ・ 投資信託協会員153社（投資信託運用会社91社、不動産投信運用会社62社）のうち、85%が千代田区（44%）、港区（23%）、中央区（18%）にオフィスを構えている。
- ・ 外資系の投資運用会社が37社あるが、これら全てがこの3区に存在し、内訳は、千代田区が25社、港区が11社、中央区は1社である。その要因について、たまたまそこに適当なオフィスがあったから入ったのか、もしくは区としてのインセンティブがあるのか、周辺の環境が違うのか等々を分析する必要がある。

- ・ 東京は世界でも優れた都市の一つと言えると思う。ここで24時間体制でビジネス展開が出来れば、世界中の富を集める事が出来る。東京も24時間シティになりうる蓋然性はあるのだから、もう少し自信を持っても良いのではないのか。ちなみに現在、当社では国際化を進めており、東京勤務を条件にロンドンで人材を採用、東京で働いていただいているが、何ら障害はない。
- ・ 特区の活用は良いアイデアだが、外資系企業でも、コストの面から日本の事務所で外国人が多数となる場合は少ない。日系、外資系を問わず、企業は日本人の従業員が働きやすいようなビジネス環境を作ることが重要であり、例えば女性が育児をしながら仕事ができるように保育施設等の併設も考えるとよいのではないか。
- ・ 東京都の外にBCP拠点が必要な場合もあり、そうすると東京都だけで解決できるものではないことなので、他の地域とタイアップして解決していくのがよいのではないか。特に、多くの人の関心が高い津波や水害等の自然災害についての対応を考えると他都市とのタイアップは重要である。
- ・ 女性の育児環境整備の観点からは、都立公園の中に保育所をつくる規制緩和があり、今後そのような施策をさらに打ち出していきたい。
- ・ 日本橋にキャンパスがあった早稲田大学大学院ファイナンス研究科は、来年度からは、日本橋キャンパスの学生の募集を停止し、早稲田キャンパスに統合されると聞いている。大学固有の様々な事情があるとは思いますが、まさに高度金融人材育成施設が区域外に出てしまうということは、大変残念である。この点について何か呼び戻すような方策はないのか。具体的に存在しているものから議論をスタートさせないと、空理空論になってしまう。
- ・ 高度金融人材育成施設が区域外に出てしまうことは、我々としてもやはり非常に寂しい。ただ、個々の大学の事情もあるため呼び戻すことは難しいのではないか。

- ・ 他の大学へのアプローチも考えているが、なかなか壁は高い。早稲田大学大学院ファイナンス研究科のプログラム作成に携わった方と関係をつくりながら、またシンガポールのIBFを参考に、良い形でプログラムを作り、本WGのメンバーにも御協力頂ければ、必ずしも大学院が誘致できなくとも、人材育成について一定のスタートを切れるのではないかと考える。
- ・ 早稲田大学大学院ファイナンス研究科は、オフィスの近隣にあったことから、資産運用会社において就業後に履修している社員が多く存在した。
- ・ 履修していた社員からは、早稲田大学大学院ファイナンス研究科は修士課程までしかないので博士課程までを希望する声もあった。高度金融人材育成施設がオフィスに近接していると、働きながら利用しインプットすることができるため、実践の世界と理論の世界を近づけていく機能を持つようになる。このような機能を持つ施設は重要な役割を果たすのではないかと考えており、このような構想を、ぜひ入れていくべきと考える。
- ・ 働きながら勉強できる環境は、資産運用業の発展という意味での人材育成には非常に大事である。例えばNYUやロンドン・スクール・オブ・エコノミクス等は、まさに産と学が緊密に連携しながら良い方向に動いており、日本では早稲田大学大学院ファイナンス研究科のような場を失ってはならない。
- ・ インバウンドだけではなく、シンガポール、香港に流出した日本人を呼び戻すことも検討してはよいのではないか。
- ・ 東京への人の集積といった観点から、例えばシンガポールの方々は、自分たちの国にないスキーがとても好きで、東京ではなく北海道にダイレクトに行くケースもあることから、東京にも、東京独自の特色があるとよいのではないか。
- ・ 麻布などに海外の方が多く集まる理由として、アメリカンスクールがある等の理由

が挙げられる。新興の資産運用業者の方々は若い方が想定されるため、若い外国の方々が集まりやすい地域にするべきである。また、アメリカ人や欧米人だけではなく、様々な工夫をしてアジアの方を呼ぶための新しい発想も必要である。

- ・ 海外の資産運用業者で日本で業容を拡大したいという進出意欲がある先も結構多い。例えば海外の資産運用業者から、コンプライアンス対策の強化のためコンプライアンスオフィサーを紹介してほしいとの問い合わせを受けることもあるが、よい人材が見つからず、その要望に応えられない、あるいはヘッドハンター経由で、当社の従業員が引き抜かれてしまうことがある。日本でビジネスを拡大する際の障害は、人材、コスト、また、英語での手続きができないなどの手続的な面等である。
- ・ コスト面では、中小規模の資産運用業者は自前で様々な体制を作らなければならず、最初のスタートアップの際にコストが障壁となるため、ミドル・バックオフィスプラットフォームの誘致は有効である。プラットフォームの提供の際も、日本の従来のビジネス慣行に基づきそのまま提供されるだけでは外国人のニーズに応えられず、外国人から見て、本当に使い勝手のよい形でプラットフォームが提供されることが望まれる。
- ・ 当局や業界団体がスタートアップの際に英語でのサポートをワンストップショップで提供したり、手続きをスムーズに行うためのマニュアルを提供することができれば、日本でビジネスを行いたいと思う外国人や日本にいる外国人のニーズにマッチするのではないかな。
- ・ シンガポールの場合、まずプライベートバンキングを含む種々の機関投資家を呼び込み、その上で、インターメディアリーの市場を大きくしていくという、発展段階を意識した確固たる国家戦略があった。
- ・ また教育面では、ウェルス・マネジメント・インスティテュートという教育機関が設立され、プライベート・バンカーを養成するためのプログラムが提供されている。

この教育機関は、国策投資会社のテマセックを中心に、シンガポール国立大学やシンガポール政府投資公社（G I C）等がスポンサーとなっている。さらに、海外のビジネススクールをシンガポール国内に積極的に呼び込む等、確固たる国家の戦略的意思を持って人材育成に取り組んでいる。

- ・ シンガポールでもどの都市でも、新たに運用会社業界に参入しようとする際に、経営者が一番懸念するのは、運用マネーがあるかないかである。シンガポール金融管理局は、その組織内に自国の金融業のプロモーションを担当する部署を持っており、海外から資産運用業者を呼び込むためのインセンティブとして、正式な用語ではないが「ディベロップメントマネー」と呼ばれる運用マネーを提供している。シンガポール金融管理局は監督当局でありながら、市場プロモーションの当局としての機能も持っている。
- ・ 日本の投資信託業の世界では、新規参入は非常に難しい。投資信託の販売プラットフォームのオープン・アーキテクチャー化が望まれる所以である。販売チャネルの方々にあまり負担をかけない工夫を充分にすること、それを前提条件にして、新規参入したい運用者が既存の投資信託の販売プラットフォームを容易に利用できるようにしてはどうか。株式の場合であれば、上場株式である限り、どの証券会社でも注文を受け付けることができるが、投資信託の場合はその販売会社のプラットフォームに乗っていない場合は、その販売会社では注文を受け付けられない。また、遺産相続の際に、保有している投資信託を別の販売会社へ移管できないようなことがある。これは不都合なのではないか。しかし幸いなことに、日本においては、ごく少数のIT業者が投資信託販売のためのプラットフォームを寡占的に提供している。これらのIT業者が提供する投資信託のプラットフォームに参加している会社の総てに、投資信託のデータ・ベースへのアクセスを開放するだけで、投資信託のオープン・アーキテクチャー化が一挙に可能になる。販売会社の負担が増えることはないし、かつ顧客の利便も図れることになり、販売会社としては手数料収入の多様化が図れる。もちろん販売会社がどの投資信託を推奨するかは、販売会社の専管事項であることに変わらない。

- ・ 今後、日本の年金の市場において新規参入を盛んにするため、例えば公的年金の1%程度を、新規参入業者に提供して競争させることも大事なのではないか。
- ・ 教育、インキュベーション、バックオフィス等は非常に重要な問題提起であるが、国家戦略としての取組みに、業者の競争促進の観点を加えると、有効な施策ができるのではないか。
- ・ 器を作っても、マーケットが相応の規模でないと、そもそも参入しようと思わない。これだけマーケットが活況なのにもかかわらず、様々な証券会社、特に外資系の証券会社が、なかなか戻ってきていない。今後は、この業界で器にふさわしいマーケットを作っていかなければならない。
- ・ シンガポールの不動産の賃料体系は、その時々の景気によって変動し、契約年数も併せて決定するため、不動産の稼働率が高く、良く考えられた仕組みだと思う。一方、日本の賃料体系は、若干硬直的だと思う。企業はスタートアップする際、今後の成長を考えて、どのくらいの期間で、毎月どのくらいの賃料だったら支払えるか試算をしているはずなので、賃料体系についてフレキシビリティを持たせたらよいのではないか。
- ・ 日本の賃料の契約取引実態は、商業施設であれば固定賃料に加え売り上げに応じたスライド制もあるが、固定賃料が基本である。今、御指摘いただいたようなスタートアップを意識した賃料体系は、プロジェクトの中で生かしていきたい。
- ・ 資産運用業強化について、集積のメリットを生かすといった観点から、人が集積しているということには意外に大きなメリットがあるが、どの程度集積しなければならないのかという点については考える側面によって随分違ってくる。例えば、バックオフィスについては、必ずしも資産運用業者の近隣に集積しなくてもよく、ネットにつながっていれば離れていてもよい。集積のメリットを考える必要がないわけではなくて、兜町に集積すべきものと集積する必要がないものがあるのではないか。

- ・ 教育施設については、仕事をしながら通わなければいけないので、物理的な近さが重要である。早稲田大学大学院ファイナンス研究科について、単なる推測であるが、日本橋にいられなくなった理由の1つは金銭的な負担が大きかったのではないか。その観点から言えば、教育施設を集積することに大きなメリットがあるのであれば、ある程度賃料を安くしたり、税制優遇をつける等考えたほうがよい。
- ・ 物理的な近さが重要という点では、女性の活用を考えた場合、保育施設等も職場の近隣にあることが重要である。また、資産運用に係る海外の高度な専門人材を呼び込むためには、彼らの子供の教育の場所も考えなければならない。外国人には家庭を大事している人が多いので、子供の教育がしっかり受けられるかどうか非常に大きな影響を与える。シンガポールに多くの人が集積している理由の一つとして、英語で高度な教育が受けられる小学校や中学校があることが挙げられる。兜町にインターナショナルスクールや外国の有名な教育機関を誘致することは有効ではないか。
- ・ 職場内の保育施設については、あまり評判がよくないと聞く。通勤時間帯に職場に子供を連れてくるのが非常に大変であり、住んでいる最寄り駅に保育施設がある方が、働きながら育児をする方のニーズに役立っているのではないか。兜町にどのような施設が必要かという分析は丁寧に行う必要がある。
- ・ 丸の内の会社が職場内保育施設を開設した際、当初は利用者が非常に少なかったものの、車での出勤を許可し、出勤時間をフレキシブルにしたことで利用が進んだというケースがある。都市部に保育施設を作ろうとするのであれば、働き方を柔軟にしていく決意が必要である。
- ・ 今後、外国人人材も含めて女性が活躍しやすい環境を整備するという視点が非常に重要である。家庭と仕事の両立を容易にする街をどのように設計するか、職住接近も含めて考えていくべきである。

- ・ 兜町自体のブランド力をアップさせ、魅力的にしていく必要がある。
- ・ 教育に関連して、働きながら学びたいとのニーズは非常に強く、またよい教員や教育のシステムを入ようと思うと高い賃料がネックとなるため、セミナールーム等の場の提供は非常に重要である。
- ・ 海外企業の日本へのビジネス進出を支援するプラットフォームについては、外国人からもそのような機能があると、相談がしやすく日本への進出も容易になると聞いており、非常に有益であると考え。業規制上の論点を解決しながら、日本においてもプラットフォームビジネスを行えるようにすべきである。
- ・ 海外からの人材は少数であるため、日本人主体の街づくりが重要であるとの意見があるが、海外からの人材にも配慮いただくような街づくりをしていただきたい。運用業界においては、運用の高度化が必要であるが、そのようなノウハウを持った人材は海外にいるケースが多い。そのような人材を日本に呼び込み、日々交流する中で日本人がノウハウを身につけることが必要だ。
- ・ 外国人にも配慮する街づくりのために、不動産という器づくりは重要であるが、それ以外にも、例えば税制や様々な規制面等のソフト面についても配慮する必要がある。
- ・ 小規模の資産運用会社を新しく起業させる際のアファーマティブ・アクション的な考え方は重要だと思うが、様々なイノベーションが大企業から生まれて、それがスピノフするということもあるので、既存の業者に対する配慮も重要である。
- ・ 既存の運用会社が兜町に移転することも考えられるが、兜町に移転するインセンティブはあるのか。
- ・ 既存の運用会社を兜町に呼び込むためのインセンティブは、兜町は国家戦略特区のメリットを活用できるという点である。その他、議論の中で兜町で資産運用業を行う

メリットを探っていきたい。

- ・ 議論が資産運用ビジネス固有のものでなく金融ビジネス全体の活性化といった観点から進んでいるように感じるが、金融全般の議論の中に資産運用が包含されるため問題はないのか。
- ・ 資産運用業界の人材育成の観点からは、中心地に、ファイナンスの大学院や教育施設があった方がよく、また、独立系運用会社の育成の観点からは、プラットフォームビジネスがあった方がよいという意見はそのとおりだが、必ずしも、東京の特定エリアに全てが集積する必要はないと考える。特に運用業務自体は、ネットワーク社会の現状においては、必ずしも金融業界と同じ場所に集積する必要はない。
- ・ 例えば、アメリカのボストンとニューヨーク、イギリスのロンドンとエジンバラのように、アメリカやイギリスにおいては、地域に機能が分散している。今後、BCPの観点からも、日本において機能が一極集中している状況はよいとは言えず、一つの地域にすべての機能を任せることには限界がある。外資系運用会社が日本進出の際、東京に拠点を持つのは機能が東京に集中しているからであり、必ずしも東京で仕事がしたいわけではないだろう。地域と東京国際金融センターが協働することで、双方がメリットを享受し、よい関係を築くことができれば、アイディアのバラエティーが増えるのではないか。
- ・ 兜町地区で資産運用業を集積させ、発展させるためには、プレーヤーそのものを集積させることが必要である。例えば、イギリスやシンガポールでは、資産運用業に関するプレーヤーを増やし、企業に雇用してもらい、税金も納めてもらうことを国家戦略として行い、国家全体を底上げする発想である。
- ・ 兜町地区になぜ資産運用業を集積させるべきかについては、兜町地区が再開発の対象であり、かつ国家戦略特区認定の予定でもあるため、特徴を持たせるためには資産運用業の街とするのが良いのではないかとこの発想に基づくものであろう。場所と機会

が提供されているのであるから、この点を踏まえて議論していくべきである。

4. 「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」について

投資信託協会の竹腰氏より、本年9月に同協会に設置された資産運用業に係る海外動向等の調査部会の調査項目や調査の進め方について、資料5-1、5-2に基づき説明が行われた。

○ 主な意見

- ・ 現状、日本の資産運用マーケットは、投資顧問の占める割合が大きいため、投資信託のみでなく投資顧問の観点からも示唆があるとよいのではないかと。
- ・ 投資顧問業協会においても、例えばスチュワードシップ・コードの最近の動向やシティ、シンガポールの動き等、積極的に情報収集を行っている。ただし、協会のみでの情報収集では限界があるため、グローバルで展開するプレーヤーの方々の情報について、個社に留めるのではなく、資産運用業全体の発展のために共有いただきたい。
- ・ この調査は非常に素晴らしいので、ぜひ進めてほしい。国際銀行協会の会員で海外アセットマネジメントの部門を持っている会社からは、外国籍投信が増えてきており今までの規制と整合性がとれているのかといったアセットマネジメント固有の意見も出てきている。海外の事例といった観点から情報共有させていただきたい。
- ・ このような調査は大変意味のあることである。諸外国と比較する中で、我々の姿を見つめ直して、参考にするものは参考にし、改めるべきものは改めるというような基本的な姿勢は極めて重要である。

その際は、ファクトに基づいて分析し、議論していくということが重要である。残念ながら日本においては、ファクトに基づいて冷静に議論するという習慣が十分ではないと感じている。投資信託に係るコストを例にとっても、十分なファクトに基づかず、雑誌、メディアの報道で、「諸外国に比べて、日本の投資信託の手数料は高い」といった断定的な表現がなされ、それが鵜呑みにされてしまう傾向がある。手数料の

問題については、安ければ安いほどよいとなりがちなのが日本の風土であるが、本来は提供されたサービスの質に応じて評価されるべきものである。投資顧問業においては世界に類例を見ないような手数料水準の低さという実態があるが、こういった問題にも冷静に光を当てていくべきである。

(配付資料)

- ・ 資料 1 「資産運用等に関するワーキング・グループ」の運営方法について
- ・ 資料 2 本ワーキング・グループの今後の進め方について (案)
- ・ 資料 3 国家戦略特区を活用した金融軸構想について
- ・ 資料 4 兜町地区における資産運用ビジネス活性化に係る環境整備について
- ・ 資料 5 - 1 「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」
- ・ 資料 5 - 2 「資産運用業に係る海外動向等の調査部会」当面の調査事項に関する
たたき台

(以 上)