

国際金融都市・東京のあり方懇談会（第7回）

2017年9月12日

場所： 東京都庁 第一本庁舎7階 大会議室

1 開会

事務局： それでは、定刻となりましたので、ただ今から、第7回国際金融都市・東京のあり方懇談会を開催いたします。お忙しい中、お集まりいただきまして誠にありがとうございます。

本日は、お二人ゲストをお迎えしております。後ほど知事からご紹介させていただきます。なお、本日の次第および会議資料は、タブレット内に入っております。また、本日のご出席者につきましては、タブレット内の出席者名簿資料1と座席表資料2をもって代えさせていただきます。タブレット内の資料は、自動的に説明時に動くようになっております。

また、お手元には完成したばかりの金融ライセンス登録手続きに関する英語解説書を置かせていただいております。こちらは海外金融系企業の日本進出の円滑化のために、日本における登録申請手続きを解説したもので、金融庁の監修も得たものになっております。本日の会議資料ではございませんが、配布させていただいております。

それでは、会議の冒頭に当たりまして、小池知事よりご挨拶を頂きます。

2 都知事ご挨拶

小池 百合子： 皆さん、こんにちは。座ったままで失礼をいたします。本日も新宿までお越しいただきまして、誠にありがとうございます。ロンドンからは、お馴染みギフォードさん、ご参加いただいております。それから、谷家さんは香港からのご参加。Hi, thank you very much for your participation. (お越しくささいまして、本当にありがとうございます。)

さて、東京都では、今年6月に国際金融都市・東京構想骨子ということで策定をいたしました。既に、具体的なアクションも起こしております。ここで2点ご紹介をしておきますと、1つ目が、金融商品取引業者の登録申請手続きなどを分かりやすく解説した、ただいまご紹介に有りました英語解説書を整備をしたということでございます。金融庁の方にも監修していただいて、出来るだけ、この東京に対しての Invest Tokyo という形で、それぞれ関心のある所にお送りをしたいと、このように思っております。

2つ目が、東京都アクセラレータープログラムでございまして、先日、応募のございました 16 か国 52 企業から8社を決定をいたしました。今後、11 月下旬の発表会に向けまして、それぞれの企業のビジネスプランをブラッシュアップをして参る、ということでございます。

そして、今回、この会議にゲストスピーカーとして、GPIFの水野弘道さんにお越しいただいております。ありがとうございます。そしてまた、Thank you、イギリス大使館、駐日英国大使館のキャンピオンさんをお招きいたしまして、投資家、そして外国政府の視点からの御発表をいただくことといたしております。御出席ありがとうございます。

合わせまして、構想骨子に掲げます取組のうち、EMP についてのプレゼン及び意見交換を実施することといたしております。EMPの方はもちろん、投資に関してのEMPでございますけれども、今、北朝鮮のEMPの方がちょっと注目を集めているのでございますが、非常に、今日私どもが使うこのEMPは平和的かつ積極的なものでございます。よろしくお願いを申し上げます。

それから、あと少し付け加えさせていただきますと、この東京を英語で紹介する雑誌、これが第2弾が出来ました。中々ご好評をいただいております。東京のホテルのエグゼクティブな部屋などにはですね、それぞれ置いていただいて、そのままお持ち帰りいただくケースも結構あるので、それはそれでとても良いのではないかと。中途半端なことしないで、徹底して良い物に作ったつもりでござ

ざいます。

それから、後ほどコーヒータイムに、皆様方には季節の果物で、梨を提供させていただきます。と申しますのも、今日午前中はですね、私、府中の方に参加して、都立農業高校というのがあるのです。そこでですね、高校生たちが育てたとてもとっても瑞々しい豊水というのを、是非皆さんも味わっていただい。東京の農業もですね、これ結構色々ポテンシャルございまして、そして、また東京で農業が続くことがですね、ヒートアイランド現象であるとか、それを防いだりですね、これから生産緑地問題が出てきたり、色々関係してきますけれども、やっぱり農業という一番基本的な所をですね、次世代の子供たちがしっかり学ぶということで、その出来栄をですね、皆さんがご賞味いただいて、そして、都立の農業高校の成果を皆さんで味わっていただきたいと、このように考えております。

ということで、今日もお忙しい時間を頂戴いたします、皆様方のエネルギーを是非、新しい東京のエネルギーにすべく、ご協力のほどよろしくお願いを申し上げます。ありがとうございます。

事務局： ありがとうございます。これからの進行につきましては、斉藤座長にお願いしたいと思います。よろしくお願いをいたします。

3 議事

(1) プレゼンテーション

斉藤 惇: はい。ありがとうございました。それでは進めたいと思いますけれども、今、お話がありましたようにですね、この議事の前に皆さんの目の前にありますこの英語解説書でございますけれども、表紙を見ていただきますと金融庁のマークがついておりますから、金融庁がバックアップしているというふうに理解しますけれども、この中にはかなりプリサイズにルールが書いてありまして、営業開始までの期間が 4~6 カ月であると、二項式みたいなチャートで書いてありますので、非常に分かりやすいと思います。

ポイントは、外国からこれを信じておいでいただきまして、関東財務局へファイルしたら、1 年待たされたということが起こらないように、金融庁のマークが入っているので、金融庁さんがギャランティーしておられると思いますので、よろしく願いいたします。一言補足させていただきます。

それでは、次第に従いまして進行いたします。本日は、先ほどお話がありましたように、ゲストスピーカーの水野様、Campion 様、それから有友委員にプレゼンをお願いいたします。それぞれのプレゼンテーションが終わりました後に、それぞれですね、質問ならびに意見交換の時間を取りたいと思います。資料は 3 になりますけれども、まず、水野様、プレゼンをお願いいたします。

「グローバルな投資家からみた東京」

年金積立金管理運用独立行政法人理事兼 CIO 水野 弘道様

水野 弘道： GPIF の水野です。どうも本日はお招きいただきまして、ありがとうございます。よろしくお願いたします。

今日、本日はですね、GPIF の方からどのようなお話をさせていただくのがいいのかということを考えながら来たわけですが、GPIF にですね、よく聞かれますのは、GPIF があれば東京にいろいろと運用会社の方がたくさん来られるでしょうということを言われるわけですが、実際問題、確かに世界中の投資家にとって GPIF をはじめとする三つの公的年金、3 共済といわれるところですが、これを足しただけで 200 兆円の運用資産があるということですので、それだけでもですね、多くの先進国ですね、一つのマーケットのアセットオーナーの合計に近いような金額を保有しているということですので、まず東京の海外の金融機関から見たときの魅力と考えたときに、一つ確実に言えるのは大きなアセットオーナーが存在をされていて、それもしか東京に集まっているということは、明確な東京の競争優位ではないかというふうに思っております。

一方で、私が GPIF の CIO になってですね、幾つか驚いたことがございまして、そのうちの一つがですね、日本のまず運用機関の競争力が落ちているなど。というのは、これは私が選んだわけではないのですが、GPIF の国内の株式の運用委託先といえますか、委託しています運用会社のほとんどがもう外資系という状況がございまして、よく、いろいろな人に勘違いされまして、「水野さんが日本人が嫌いだから、日系を避けているのではないか」と言われているのですが、私が来る前からそういう状況がございまして、普通に考えればですね、海外の年金ファンド、私どものようなファンドがアメリカとかヨーロッパにたくさんあるわけですが、そういう方々が日本に投資するときに、普通は日本の運用機関を使うのだらうと私は思いますが、いろいろな競争環境、あるいは規制環境によって、日本の運用機関の競争力というのは多分落ちていて、それで外資のシェアが上がっていると。一方で、外資のシェアが上がっているにもかかわらず、GPIF のですね、委託先の多くが、直接的には日本の運用機関になっているという現実がございまして。

これは、ちょっと資料を用意させていただいたんですけど、資料の 7 ページの、7 ページかな、ごめんなさい 7 ページじゃなくて、8 ページですね、8 ページに、こちらに GPIF の現在の運用

受託機関の内訳というのが出ていますが、このうち日系・外資系合わせて 35 の運用会社さんに GPIF は約 150 兆円の資産を運用委託しているわけですが、このうち、右側を見ていただきますと(17)というのがございます。これはどういうことかといいますと、実際の運用委託先は外資系であるにもかかわらず、その外資系の運用会社が日本で金融庁からのライセンスを受けておらず、GPIF はですね、GPIF 法上、日本の金融庁から免許を受けた業者さんにはないと運用委託ができないことになっていますので、何が起きているかといいますと、実際に運用しているのは海外の運用会社であるにもかかわらず、まず私どもは日本、日系の、あるいは日本で免許を取っている外資系の運用会社に資産を委託して、その方々から再委託という形で実際のファンドマネジャーのところに資金が流れているということでございます。

このような現実をですね、見た場合に、幾つかの疑問点が出てくると思うんですが、一つは、われわれにとって一つ余分なフィーレイヤーができるということになりますので、そもそも国民の年金を運用する上でですね、不必要なフィーが発生しているのではないかということが、まず一つありますけども。もう一つは、こういう現実があるということは、逆にさらにこれでもアクセスできていない海外の優秀な投資運用会社の方々に対して、GPIF は全く現在アプローチするすべがないのではないかという疑問が湧いてくるわけでありまして。

実はですね、現在 GPIF は、例えば、例ですけれども、現在、外国株式の運用機関のマネジャーエントリー制ということで募集をしているんですが、現在、外国株式の運用、われわれの運用機関になりたいという応募がですね、319 ファンド、世界中から集まっておりまして、それだけでもかなりの数なのですけれども、でも、本当にそれで、が一番いいと思われる人たちが来ているかということで、私どもがコンサルタントとしてお願いしています運用コンサルの方々に、ちょっと具体的な名前や数字は出せないのですけれども、彼らが世界中で評価している、彼らの高い格付けを得ている運用会社で、GPIF のこの募集にどのぐらい来ているかということもわれわれは見ておりまして、現実からいうとですね、かなりの割合われわれのところには全く今までアプローチがないという事態、現実がございまして。

それですね、今回、ファストエントリーということで、今日こういう紹介もいただいたのですけれども、これに先立って 1 年以上前から GPIF が一つ始めたことがございまして、それはですね、もともと GPIF のマネジャーセレクションのプロセスというのは、3 年に 1 度見直しますという、極めてで

すね、公的なプロセスを重視したというか、官僚的といいますか、そういうサイクルで、3年に1度募集をして、選んだところにまた3年たったから見直してというやり方をしていたのですけれども、昨年からです、マネジャーエントリー制、英語では **Manager Registration System** といっているのですけれども、**GPIF** からの委託を受けたいところはですね、マーサーという会社がオペレートしているプラットフォームに常にいつでもアプリケーションを提出できるというようなシステムを導入いたしました。それによってですね、私どものところに非常にいいマネジャーの方がこられてもですね、3年先に応募してくださいというようなことは、とりあえずなくなったということなのですけれども、そのときにですね、先ほどのような疑問を持ってました、持っていたものですから、一つ、実験的にやってみたことがございます。

それは、**GPIF** から委託を受けるためには、日本でライセンスを取っていないといけないので、今までですと、日本で免許を取っていない人は、**GPIF** にいわゆるアプリケーション、申請書を送ることすらできなかったのです。そのためには、日本で免許を取るか、誰かと組むしかなかったのですけれども、今回、マネジャーエントリー制の一部で **Information Only Registration** というのをつくりまして、これは、私どもにいわゆるアプライをする権利はないのだけれども、自分たちのことを理解してほしいということで、マネジャーの運用成績とかの情報を登録だけできるという **Information Only** というセグメントを用意しました。

こちらに、今、82 ファンドの応募がありまして、応募というと正確ではないのですけれども、登録がございまして、この人たちはどういう人たちかというと、**GPIF** からの資金を受けたいと、自分たちの運用について自信もあると。ただ、日本ではパートナーもいないし日本でライセンスも受けていないので、日本、**GPIF** に対して応募することができないという人たちが今こちらに入っていて、1年以上前から、その点について金融庁の方々ともいろいろ話をしてきまして、**GPIF** としては、できるだけこういうところに、直接日本に出てきてほしいと。金融庁さんとしてもですね、実は私は20年近く海外で運用会社の共同経営者をしていたのですけれども、日本の **FSA** というか、金融庁さんは海外のマネジャーにはあまり評判がよろしくなくてですね、手続きが非常に煩雑であるとか、いろいろな悪いレピュテーションがあるわけですけれども、実際にやってみると、金融庁、日本の金融庁というのは極めてワーカブルなレギュレーターでありまして、フェアに言ってですね、かなりの部分が誤解に基づく悪評ではないかと思っております、このような情報提供で応募してきた先で **GPIF** が、足切りというんですかね、ファーストスクリーニングで、ここは将来的に **GPIF** のビジネ

スが取れると見込まれる、あるいは、最低限のクオリフィケーションがあるというところについてはですね、金融庁さんにですね、ここについてはプロセスを速めてほしいというようなことをこちらの方からも情報としてお伝えして、スピードを速くしてもらえないかという議論をしてみました。

あと、それに加えてですね、ちょうどいいタイミングで小池知事が就任なさってですね、東京都もそういうことをやりたいということでしたので、であれば、実際に出てくるということになりますと、ライセンスだけではなくて他にもたくさんやらなきゃ、準備しなければいけないことがありますから、それを東京都さんの方が今回やられるということで、このプログラムが進んでいけば、**1. GPIF** はですね、より幅広いマネジャーへのアクセスが可能になる。**2.** 不必要な手数料レイヤーがなくなる可能性がある。**3** にですね、日本の **FSA** のグローバルなレピュテーションが上がるのではないかと考えてまして、最後に、最後というのもあれなんですけど、東京都に呼ばれて最後というのもあれなんですけど、東京都のですね、東京を国際金融都市としてもっと活性化させたいという目標、目的もですね、同時に達成するのではないかと考えておまして、現在、**GPIF** です、はですね、その **registration only** で入ってきたマネジャーの中で意欲があるところについて、積極的に東京都さんや金融庁さんの窓口を紹介していきたいというふうに考えております。

その一つの具体的な例として、この間、金融庁さんが **8月4日** に発表されておりますが、リーガル・アンド・ジェネラルというですね、イギリスの歴史ある、もともと保険会社の運用会社ですけれども、こちらが日本でこの、ファスト、すみません、ファストエントリーとなっておりますが、私はファストトラックと呼んでいるんですが、このファストエントリーということで金融庁の方が、かなりスピードアップして対応していただきまして、リーガル・アンド・ジェネラルもですね、今、私が、どもが聞いているところだと、**2**カ月ほどで免許を取り、今後、**9**人体制で、東京は**6**人で虎ノ門でオフィスを開くということを聞いていますし、このプロセスにおいては、私どもの方からもロンドンのリーガル・アンド・ジェネラルの会長、社長とも議論をしてきまして、今回、かなりですね、彼らも力を入れていて、日本の法人の役員として、ロンドンの **CEO** やバイスチェアマンも参加されるということですので、こういう動きが具体化してきたということは、大変、誰にとっても好ましいことではないかと考えております。

ちょっと時間もあれなのではしよらせていただきますけれども、この **10** ページのところにはですね、現在、**GPIF** がコミュニケーションをしているこういう運用会社においてですね、日本へ進出の

話というのは議論されておりますし、**GPIF** としても明確にですね、可能であれば日本で直接ライセンスを取ってほしいというようなコミュニケーションを明確に出しているところでございます。

次にですね、もう一つ、東京都さんで今議論されておりますテーマで **ESG** というのがあると思いますので、**ESG** に関する **GPIF** の考え方を少しお話しさせていただきたいと思います。

ちょっとページの5の方に戻っていただきまして、現在、**GPIF** はですね、先日の日本株の **ESG** インデックスの採用に見られますように、かなり積極的にわれわれのインベストメントチェーンにおける **ESG** のインテグレーションというのを推進しております。その背景にありますのは、**GPIF** のようなですね、150兆円を世界中でですね、数千社に投資をして、ほとんどの先進国、今や新興国の国債も持っているというユニバーサルオーナーにとって、システム全体のサステナビリティを確保するということが、長期的な運用成績に対して実は最も重要であるというコンセプトに基づいて、今、**ESG** というのを推進しているのですけれども、これもですね、今日はロンドンからの参加者もいらっしゃいますが、イギリスがですね、割とリーダーシップを取っております、今、私がボードメンバーを務めております **PRI**、これはもともと **UN**、国連のイニシアチブなのですけれども、現在、本社機能はロンドンにありまして、この **PRI** がインベスターの側からの **ESG** の推進というのをしております。

一方で、企業や政府の方は、国連の **SDGs** (Sustainable Development Goals) に賛同するという形で進んでいるのですけれども、このスライドで私どもがお伝えしたいと思っているのは、企業や国家がですね、いわゆる長期的に社会に対してコミットをしていくと、結果としてそれが企業の株主価値の長期的な、持続的な向上につながるはずであり、そういう企業に対して **ESG** を重視する投資家の資金は自動的に入っていきますという、ここで **Win-Win** のサークルをつくろうとしております。

日本の、特に東京がですね、世界のマーケットとどういふふう競争していくか、どうやってですね、差別化をしていくかといったときに、私は **ESG** というのを取り上げるのは、大変、的を射た取り組みではないかと思っております、というのは、これ、今回の **ESG** のインデックスを、われわれは1兆円ほど今、投資しているのですけれども、このプロセスで一番強く主張してきましたのは、もともと **ESG** に表れているような長期的なバリューですとか、マルチステークホルダーモデルというの

は、日本企業が得意としていたモデルであって、まさに日本社会のモデルであると。ただ、それがですね、日本人というのはうまくルール化したりですね、うまくディスクロできないということなので、今回、GPIF が採用した ESG の指数に関しては、指数の評価者は逆に海外の MSCI と FTSE Russell(フィッツィー・ラッセル)というところを使わせてもらったのですけれども、彼らの、どうやって企業の ESG 評価をするかというメソドロジーブックを公開させていますので、日本企業もですね、それを見ていただければ、多分、かなりのスピードで国際社会、あるいは世界的な投資家から見た日本企業の ESG は向上すると思っております、これが一つの日本の差別化といいますか、概念的にリードできる一つのエリアではないかと思っております。

ついでなので、ちょっと漏れ聞くところによりますと、東京都金融賞でしたっけ、何か大賞・・・、賞をおつくりになるということだったのですけれども、GPIF も昨年から GPIF Finance Awards というものを行っておりまして、これもですね、やはり金融とかについて日本が賞を出す、あるいはそれが社会、国際的にレコグナイズされるということは、今まであまりなかったと思いますので、あえて英語のタイトルにしたのはそういうちょっと野望があるのですけれども、日本からファイナンスやインベストメントというところの理論的なリーダーシップみたいなものを出していくというのを、GPIF としてもサポートしたいというふうに思っておりますので、そのあたりも東京都さんがやられようとしていることと、合うのかなというふうに思っております。

最後になりますが、日本で GPIF のようなところがワークするちょっと難しさみたいなことを一つ申し上げられればと思うのですけれども、やはりですね、これは資産管理の業務領域ということで、GPIF がカस्टディアンサービスをどう使っているかというのが、このスライドに出ているのですけれども、これもですね、今やカस्टディアンサービスはグローバル化してしまっていて、グローバルにかなり寡占が進んでいるのですけれども、GPIF はこれも日本の信託銀行しか使えないということになっておりまして、それがために、かなり複雑な資産管理を余儀なくされております。

ここはちょっと、東京都さんの範疇を超えるのだと思うんですけれども、やはりこのあたりの、これも先ほどのライセンスの問題と近いところがありまして、やはり、グローバルな金融のシステムの中で、必ず日本の何かを通さなければいけないというところはですね、これは東京都にいるということとかは全く関係なくて、資産はグローバルに 24 時間動いておりますので、そういうところでも苦労しておりますし、これで何を言いたかったかという、先日この資産管理業務のですね、適正化、

あるいは最適化についての RFI を行ったのですが、英語化するのにもものすごく苦労しました。というのは、日本の金融に関しては英語化できないターミнологイが多過ぎてですね、ですから、東京都さんもこれからいろいろ発信していくに当たられましてはですね、できればジャングリッシュの活用はやめてほしいと思っていますところでございます。

すみません、長くなりましたけれども、私のプレゼンは以上にさせていただきます。どうもありがとうございました。

斉藤 惇: どうもありがとうございました。聞いてびっくりという話もたくさんありましたけれども、それでは、今、30 分ですから、20~30、20 分ぐらいフリーディスカッションに入りたいと思います。どうぞ自由に、ご質問でもご提案でも。はい、はい。

有友 圭一: どうもありがとうございました、水野さん。2-3、GPIF の方向性について確認させてください。今、最後にあったグローバルカストディアンは使いにくいという話にも関連するのですが、ファンドのドミサイル(国籍)を国内籍に限定していることによって起因している問題もあると思います。ファンド・ドミサイルが日本国籍なので日本の信託銀行という結論にもなっているのではないかと、いうふうに思うんですけれども、そこをもう少しフレキシブルにした方がいいのではないかと思います。2点目は、GPIF というのは世界最大の公的年金なので、要は Size of the Ticket といいますが、チケットサイズがある程度大きくないとですね、オペレーショナルに困難であることは理解できますが、AuM 規模をどこまで今後下げていけるのかとかですね、この GPIF が委託する資産運用会社ですね、AuM、現時点では1兆円規模だったと思いますけれども、その要件を下げていけるのかとかを聞かせてください。3点目は、前回、確かベンチャーキャピタルアソシエーションの仮屋藪さんの会合でも、ベンチャーキャピタルのようなアセットクラスにも投資対象を拡大したいとおっしゃっていたと記憶しています。あるいは、ロングオンリーだけではなくてヘッジファンド、ショートポジションを取るようなファンドに対しても投資対象を拡大、アセットを多様化するというような動きというのはどういう形で進めていかれるのかということについて、ご意見を頂ければと思います。

水野 弘道: ファンドのドミサイルというか、ファンドの所在地の問題についてはおっしゃる通りで、これも全く同じように日本のビークルでないという投資できないという、これはもう GPIF 法上の制限が

あるので、これはなかなか排除できないのですけれども、一方で、過去にですね、海外のファンドで、投資でだまされたという日本の投資家がたくさんいるという事実もありますので、そのあたりは GPIF のノウハウを積むことによって、信頼を得ていくというのは必要があると思っています。

ファンドサイズの問題とか、いわゆるマネジャーの、いわゆるなんと言ったらいいんですかね、運用戦略の拡大についてなのですけれども、まずファンドサイズでいいますと、GPIF の場合、少なくともですね1,000 億円、2,000 億円の投資ができないと、例えば、100 億円で倍にしてですね 200 億円にされても、GPIF の 150 兆円に対してはほとんど影響がないわけであります。ということは、GPIF のフィデューシャリーの立場から考えると、やはりある程度ファンドサイズが大きくなるか、逆に小さいファンドであればそれだけの超過収益を出してもらわないと、GPIF のビジネスモデルとしてワークしないというのは、現実としてはあるわけです。

一方で、よく言われるのですけれども、ベンチャーキャピタルもファンドもそうなのですけれども、GPIF がもっと資金を入れてくれば活性化するということが言われると、私はちょっとそれに関してはいつも反論したくなっていますね、まずパフォーマンスを見せてみたくない、やっぱり逆だと思うんですね。パフォーマンスが出ているので、何で GPIF はこういうパフォーマンスが出ている運用会社に投資できないのだと言われれば、それはわれわれのプロフェッショナルとしての Negligence というか、Laziness になるとは思っているのですけれども、まずはですね、やっぱり運用会社側が、自分たちでどうやって自分を差別化して、どうやってパフォーマンスを上げていくかということをやってもらわないと、GPIF はあくまでお客さんなので、お客さんがですね…。よくこれ、ここについては議論するんですけど、なぜ日本で運用会社が育たないか。GPIF がフィーが安いからだとかですね、なぜベンチャーが育たないか、GPIF が投資しないからだと言われるんですけど、あくまでわれわれは顧客なので、まずは顧客が買いたいと思うようなサービスをつくってもらうというのは、大前提としてはあると思います。

あと、ヘッジファンドとかその辺の拡大については、正直に言いますと GPIF に期待されると難しいのは、私どもはここに座っていらっしゃる全ての方の資金を預かっていて、それぞれですね、個人個人ですね、もっとリスクを取って GPIF に資金を増やしてほしいと思っている人もいれば、もうとにかく安全にやってもらえばいいのだという人もいてですね、なかなか積極的にいくのが難しいときもあります。そういう意味では、こういう ESG とかシステム全体に働けるところ、働きかけるところ

については、GPIFはリーダーシップを取れるんですけども、運用手法の展開については、私は GPIF よりももっと積極的にリスクを先にとれるような人たちはいるのではないかというふうには思っています。

斉藤 惇： はい。ありがとうございます。どなたか他に。はいどうぞ。

山岡 浩巳： どうも水野さんありがとうございます。大変参考になりました。ESG 投資について東京都が何ができるかを考えたときに、スマートシティとか、そういった東京都がやりたいことと ESG 投資というのは合致する部分があるので、ここで何か具体的なことができればと思うんですけども、これは、実際に売っていらっしゃる鈴木さんとか、買っていらっしゃる水野さんはお詳しいので、間違っていれば訂正していただきたいのですが、中央銀行の立場から見て ESG 投資で一つハードルとなるところというのは、企業の評価、これが立派なことをしている企業であるということを誰が評価するか、どうやって評価するかというところなんだと思います。

恐らく、水野さんが先ほどおっしゃっていったのは、日本の企業は結局、立派なことをしているのだけれども宣伝下手というか、説明下手という所があって、ということだと思うんですけども、「立派なことをやっている企業である」ことを評価するのは、証券会社なのか、それとも投資家側なのか、それとも資金調達する会社の方なのかと。誰がそのコストを払うのかというところが一つ問題になってくるのだと思うのです。証券会社はやはり商売がかかっていますし、どの会社も皆「私は立派な会社です」と言う訳なので、この会社は立派ですと言った後で実はすぐブラック企業だったという、やっぱりアナリストの方も大変ですから、そこはやはり、単に儲かるということよりも難しい部分があると思います。

そこで何ができるか、いろいろ考えてみるのですが、例えば、東京都のやっていることから考えると、例えば東京ではフレックスタイムとか、それこそ女性の活用とか、障害者の方々の活用やゴミの削減などやっているわけですが、例えば、そういった面でのデータベースの拡充、例えば、ゴミの焼却場になるべくゴミを持ち込まないで、自分の会社の中でリサイクルしている企業というのは、企業側のリクエストに応じてリストを公表してあげるとか、あるいは、フレックスタイム制を導入しているとか、女性を活用している、障害者の方々を活用している企業をリストアップして、もちろん、そういうことをすると、本当はブラックなんだけれどもフレックスだけ活用しているといった企業が出てし

まうかもしれないのですが、それはもう資本主義なので仕方がないと割り切って、そういうデータベースを整備していくことが、一つあり得るのかなという気もするのです。例えば、そういった方策は、ESG 投資の促進にとって有益なのか。

それから、それ以外に投資家と発行会社側の情報ギャップ、そういう情報の非対称性を埋めるために、何か方策があるのかどうか、そういったところをもしご教示いただければありがたいのですが。

水野 弘道: そうですね、ESG とかの、そういう極めて定性的な企業の質のコミュニケーションをどう図るかということなのだと思うんですけども、そのコストをどこが負担するかというふうには僕は考えていなくて、長期的な企業のサステナビリティや、ファイナンシャルマーケットのサステナビリティというのを考えたときに、このような ESG のファクターというのは、もう絶対的にクリティカルなファクターであって、逆にそのコミュニケーションなくしてですね、企業のバリエーションの正当な評価はできないというふうに考えていますので、それはコストというよりもですね、必然的なコミュニケーションであるという意味で、システム全体でシェアすることなのだろうと思っています。

東京都が何ができるかということなんですが、ちょっとそこは東京都と言われると難しいんですが、今回の ESG 指数の三つのうちの 하나가、WIN というですね、女性活躍指数というのを、今回、導入しています。これは MSCI というところにつくってもらった指数なんですけれども、これがなぜできたかというとはですね、女性活躍推進法に基づく女性活躍のデータベースというものを、内閣府と厚労省だったと思うのですが用意してまして、厚労省のホームページ上で公開されているんですね。これを使って、MSCI が日本企業の女性活躍を数値化してですね、今回つくったのが、MSCI の WIN という女性活躍指数なんですけれども、この指数をですね、導入しまして、実際、今ですね、世界最大の女性活躍指数になってまして、というのは、今まで一番有名だったのはステート・ストリートとカルスターズがやっていた SHE というやつだったんですけども、それと比べても一桁違いますから、投資している金額が。今回、ETF でも採用されていますので、多分、世界で最も活用されている女性活躍指数だと思うんですけども。

この WIN を、他の国が作りたいたいということですね、MSCI に言ってきたらしいんですが、他の国にはできないんですよ。というのは、それだけ広範な、しかも全ての企業のデータ、データがそ

ろっているデータベースが、ほとんどの国にないんですね。ですから、これは女性活躍推進法によってデータ公開が促進された、ある意味ポジティブな副産物ということですから、今後もですね、こういう ESG に関してディスクロージャーのデータベースがそろえば。今、私どもがやっているのは、指数を導入することによって、その指数に入りたいという企業のモチベーションを高めて、自助努力で ESG のディスクロージャーを上げてもらっているのですけれども、そういう形で決まったデータベースがルール化されればですね、いろいろな形の ESG 投資が活発化するのではないかと思います。

東京都さんがもしできるとすれば、ESG のスコアが高い企業さんの都の税を少し安くするなどやっていたら、もっと企業側に明確なインセンティブは出ると思いますけれども、ただ、GPIF の場合、1兆円を300社程度に投資していますから、それなりのインセンティブは企業にあるはずではないかなというふうに思っています。

齊藤 惇： はい。島田先生どうぞ。

島田 晴雄： GPIF は巨大な資金を持っていて、それをどう運用するかということで、世界中の運用機関に期待して、運用しているということなんで、そういうときに ESG (Environment, Social, Governance) という基本的なクライテリアで、GPIF さんが非常に詳細な基準のデータベースをつくっておられるのは私も承知していますけれども、そういうのは国際的には充分認知されています。GPIF さんののも非常に精緻にできていると思いますけれども、そうすると、そういう基準に即して運用していくところは当然ウエルカムですよということになって、コミュニケーションが成り立つと、こういうことですよ。

それで、東京が仮に ESG に入るということですね、ちょっと私は思うんだけど、東京は別に投資機関でもないし、公共団体ですから、何か ESG のクライテリアをわれわれが受け入れてして、「やっていますよ」と言っても、何か世界の非常に層の厚い ESG 基盤の中で、埋没したように見えるのではないかと。東京は小池知事が知事になられてすぐ、SDS ということを高くうたわれましたね。これはセーフシティ、それからダイバーシティ、それからスマートシティ。で、セーフシティは何かというと、一言でいうと、例えば日本は地震国なんで、東日本大震災みたいなのが仮に東京を襲っても、十分に安全に人々の生活を確保できるような都市になりたいということを言っているわけで

すね。それから、ダイバーシティというのは老若男女、外人、いろいろな立場の人がいます。そういう人たちがみんな精いっぱい生きていける、楽しく生きられる。もうちょっと具体的に言うと、雇用だとか、子育てだとか、介護だとか、そういうことに関わってくると思うんですね。それから、スマートシティというのはテクノロジーであり、小池知事は特に環境保全ということにテクノロジーをどう使うかというのを非常に重視されていますから、そうすると非常にはっきりした基準がそこにあるわけですね。

この基準を世界の、今度も例えばアクセラレータをつくって 8 社が参加したと言ってますけど、東京都がこれをやったわけですが、もっとうんと大規模に、世界の主要なベンチャーたちが集まっているようなところにいろいろな情報を流して、東京はその SDS という基準を打ち上げていっているんだ、これにいろいろな形で役立つような金融活動をしている企業は、特にベンチャーでしょうが。東京は公共団体なんで、投資団体ではありませんから、だから、私はむしろ内外のベンチャーを、そういう SDS というような大きな目標に貢献するような何らかの金融活動をイノベートしているようなベンチャーに賞を出していくという考え方はあると思うのです。

実は私は、東京金融賞のことをいろいろ考えているんですけど、そっちが近いのかなとも思います。そういうことになってくるとですね、規模は小さいかもしれない。だけど、「SDS ってなあに？」と言われたら、これはもう一から、小池知事もお忙しいんですけど、われわれ総出でですね「SDS はこうなんだ」と世界中を説得して歩く必要があります。ESG がここまできるとするには、アナン事務総長をはじめとしてですね、2008年でしたっけ、「Principles for Responsible Investment」という6カ条のですね、条件を決めて、相当なキャンペーンをして今日そこまできた。今、モルガン・スタンレーさんなどはそのための Sustainable Investments Institute を持っておられるぐらいですから。モルガン・スタンレーさんに頼めば、東京は、大きな船に乗ってしまうんですけど、相当な手数料になるだろうなと思いますけど。しかし、それとはいささか異なる手作りで作るという考え方はあると思うんですね。今、東京についてどうかというご意見が山岡さんから出ていましたけれども、例えば、そういうようなことを考えているとすると、水野さんからお考えになるとどんなふうに思います？

水野 弘道： 私はですね、別にこの東京都さんだけではなくて、いつも同じことを言ってるんですけども、今、おっしゃったように、例えば、グローバルに今 ESG とか SDGs は普及していますと。それに対して、少し違うコンセプトのものを日本発で世界中に広めていくという、皆さん、意欲とリソ

ースはありますかという、私は正直疑問に思います。であれば、SDGs とか ESG のように世界で一般化してノームになっているものに乗かってですね、このルールの上で世界で勝つということを最初に目指した方が、圧倒的に効率的だと思っています。

それを私はですね、実は ESG をやるといったときに、やはり言われたんですね。「日本というのはもともと三方良しとかいろいろなやつがあると。こんな外人がつくったようなね、ルールに乗って、何で日本人がやらなきゃいけないんだ」とよく言われたんですけど、「いや、三方良しとかこの辺が概念的に ESG と一緒であれば、ESG でやったって日本企業の評価は高くなるんでしょ」ということをずっと言ってきたんです。

そういう意味合いにおいて、例えば、ESG と SDGs に関しても、それぞれどう違うのだと皆さん聞かれるんですけど、なぜ先ほどのスライドでわれわれは合わせているかという、どちらも言いたいことは同じバリューですよねということを言うときに、あまりですね、新しい単語にこだわらない方がいいというのが僕の考え方ですので、まず、ESG で東京はリーダーになるということを行った方が、新しいコンセプトをやるよりも圧倒的に有利ですし、この考えた方が間違っていないと思うのは、ESG に関しては、当然、GPIF などというのは完全にレイトカマーなんですけど、たった 2 年間の活動で、今年ですね、イギリスの RI (Responsible Investor) 誌がやった Innovation & Industry Leadership というもので、GPIF は CalPERS に次いで 2 位になったんですよ。これはやはり、日本のもともとの価値観みたいなものがこういうのに合っていたということで、しかもそれを、彼らのルールを最適化することによって評価を高めたということですので、私はそういうものはですね、自分たちの中で用語として使うのはいいと思うんですけど、外への発信で新しいコンセプトをやろうというのは、正直、コストとエフィシエンシーがきつ過ぎるなというふうに思います。

斉藤 惇: ちょっと、他の人にも意見を。鈴木さんは ESG を自分でいろいろ現実にやっておられるので、どうですか。

鈴木 茂晴: この ESG 投資はなかなか浸透しなかったが、水野さんの GPIF に採用されて、一気に注目されたと思っている。結局、実際にこの ESG 投資のパフォーマンスが本当にいいのかどうかは、誰も実証できない中でやっている。しかし、企業がゴーイングコンサーンとして続いていく中では、これをやるところが確実に良い、というコンセプトで水野さんのところがおやりになったことは、

私は非常に素晴らしいことだと思います。われわれも一生懸命言ってますが、なかなか浸透してこないというところがあったと思っています。

それから先ほど、日本の運用会社が非常に少ないという話がありましたけれども、これは水野さんが入られて革命的に変わったのですが、その前の日本の運用会社は、皆、GPIF の指導の下、その仕様で全部つくっていたのです。そうでないと、GPIF に入れていただけなかった。ところが、突然変わったため、体制をそんなにいっぺんに変えるのは難しいわけです。それで、日本の運用会社はものすごく落ちた。日系の運用受託機関は 11 社とあるが、その後体制を立て直して、最初よりはちょっと増やしていただいている。突然、変わったというところに対して、立て直しが必要であったということも、ぜひ覚えておいていただきたいと思います。

水野 弘道: GPIF も成長過程でございますので、突然変わるということはこれからもあるかもしれませんが、ぜひ、ちょっとそのあたりは業界の方と一緒に努力していきたいと思っています。よろしくをお願いします。

斉藤 惇: Kindred さんどうぞ。お願いします。

Jonathan B. Kindred: 鈴木さんがおっしゃったことで 1 点、続きを。やはり、ESG 投資がなかなか浸透しない一つの理由は、そのコンセプトが成功するという検証ができていないということでしょうか。社会の厚生とパフォーマンスについての関連性が分かりづらいということでしたが、両者の間には明らかな連関があるとみており、東京がリードするチャンスだと思います。とりわけ、GPIF のような投資家が明らかな方針を打ち出したわけですから企業のガバナンスにダイバーシティが有るほどリターンの質が高いというデータを示すことも含めて東京が大きく抜きこめるチャンスだろうと思います。

弊社ではこのトピックについてリサーチを開始しており、企業のガバナンスにダイバーシティが有るほど、株価のパフォーマンスが良いという相関関係ができました。始まったばかりの研究分野ですが、リサーチやアカデミズムのノウハウとプールされている資本を最大限活用して、東京がリードする絶好の機会と思います。

齊藤 惇：ありがとうございます。はい。どうぞ、平野さん。

平野 信行：私も ESG について、会社を自分で経営している立場から少し申し上げたいと思います。実は、MUFG は、従来から、金融機関としての社会的な使命は極めて重要だということで、それを経営の機軸に置こうという思想がありました。これは、先ほど水野さんがおっしゃった、日本には「三方良し」の思想があるということと同じ考え方の流れの中にあると思っています。ただ、今年、ブラックロックのラリー・フィンクから、アニュアルレターを受け取りまして、その中で ESG について、取締役会で議論をしているかという問いかけがありました。MUFG はありませんでした。実は、このメンバーの中にも私どものボードに参加していただいている方がおられますけれども、考え方がルール化されていない、組織化されていない、実質的にやっつけばいいではないかという発想がこれまで、日本の企業の中に根強かったと思います。しかし、それをやはり見える化して、ゴールを置いて、フォローして、PDCA のサイクルをきちんと働かせる。先ほどから話題になっている、それが一体、企業のパフォーマンスにどう影響を与えるかということまできちんと見る。それが重要なことではないかということを考え始めています。

そこで、私ども MUFG でも、初めての試みですけれども、ESG についての議論のセッションを取締役会で持ったということでもあります。それと加えて、実は水野さんのところがお始めになった ESG に対する三つの指標です。大変大きな刺激になっていまして、私どもは二つは満たしているのですが、一つは外れているということで、こんなことがあってよいのかというのもありまして、そういう意味で言うと、ブラックロック、それから水野さんのところの GPIF といった巨大な機関投資家が、企業の経営戦略に与える影響があるということです。従来はガバナンスから始まったわけですが、今は経営戦略にまで影響を与えようとしているということです。

幸いなことに、例えば、私ども金融業界の監督官庁である金融庁さんも、昨年の行政方針の中で、Creating Shared Value を明確に打ち出されました。これは恐らく世界の金融監督当局の中では初めての試みですけれども、これも同じ方向を目指しているということです。

確かに、先ほど鈴木さんがおっしゃったように、本当にパフォーマンスと ESG がリンクしているかどうかというのは、長く議論されてきていました。これはマテリアリティの問題というふうにいわれていました。小池知事が以前、環境大臣をやっておられたときに、金融と環境というスタディグルー

プをつくっていただいて、そこで議論を私もしたのを覚えています。そのときは、まだ残念ながらマテリアリティについては私も疑問を感じていました。ただ、ようやく機は満ちようとしていて、これからこうした取り組みが日本の企業の中でも定着してくるのだらうと思います。

それから、あと日本固有というなお話もありましたけれども、例えば一つだけ例を挙げると、健康経営ということに、実は今、私ども経営者は取り組もうとしています。経団連でも言おうとしています。これなどは、ある意味では新しい機軸かもしれません。そういうものも盛り込んで、日本における伝統的な価値観と、それからグローバルな価値観、そして、今日的な問題意識、それに対するソリューションを経営者自身が、あるいはガバナンスを通じてボードメンバーが論じていくということが、東京におけるアセットマネジメントに新しい地平を切り開く可能性があると思います。

斉藤 惇: はい。ありがとうございました。はい、どうぞ。

小池 百合子: いろいろ活発なご議論、誠にありがとうございます。1つが質問で、一つがご報告なのですが、後の方からいくと、先ほどから ESG 関連で東京賞を作ろうという、今いろいろ皆さんから御助言を頂きながら、その賞を設けることによって、やはり東京から、日本から、発信しようということであります。それによって、日本の持っている力、東京の持てる力を世界にアピールすることによって更に国際金融都市・東京ということにつなげる一助にできないかということで、是非 GPIF の方でもそれを考えておられるということなので、うまく連携できればいいなというふうに思っております。よろしくをお願いします。

それから、質問ですけども、英語にならない言葉というのは例えばどんなものが、ジャングリッシュはやめようとなりましたが、たぶん沢山あるんだらうなと推察するんですけども、どんなことなのか教えて頂ければと思います。

水野 弘道: ありがとうございます。本当にですね、まだ ESG に関してはコンファレンスというものも、世界的にそんなにたくさんあるわけではないです。ちょっとすみません、私の話なんですけれども、来週、実はベルリンでですね、PRIの年次総会が開かれます。その前にはオスロとかですね、クアラルンプールとかいろいろなところでやってるんですが、やっぱりそういうのが東京で起きるというのも一つ、メッセージ性があると思いますし、そのときによくありますのは、ESG のことをやっている

んだけれども、係員が全員男性みたいなやつではですね、やっぱり格好悪いというのがございまして、GPIFもですね、欧米の30%クラブに入っていたり、ESGのWINをやっているというので、大体、外人の女性が冷たい目で私の方を見ております。おたくはどうなのという顔をしておりますので、やはりそういうシンボリックなところは直していかないといけないと思っているんですけども。

例えば、日本語英語で難しいのはですね、先ほど私が出しましたように、「資産管理業務の委託形態に関わる推移」とか書いてあるわけですけども、このあたりをもう英語化しようとするともうどうしようもなくですね、本当に日本の金融用語で、例えば信託銀行とかの業務の説明とかもですね、実はやってみると英語にならない。Jesper, you know very well でしょう？ 本当に難しいです。だからまず、今、使っている日本語を英語に直すときにですね、本当に海外で使われているターミロジーがどうかというのは、僕はチェックしなければいけないと思っておりますし。

それと、せっかく東京都さんと金融庁がやっていらっしゃるのに水を差すわけではないんですけど、どうもファストエントリーというのも、何かジャングリッシュっぽいなど。これはエントリーをファストにするわけではなくて、プロセスをファストにするので、やはりファストトラックかなと私は思うんですけど。まあこういうところもですね、私どもは海外にいるときには、できるだけ海外で使われているような英語に勝手に訳して説明をしていますが、つまらないことですけども、そういうところから注意していった方が、せっかく日本でやっても。これは翻訳会社に頼むとそのまま英訳するんですけど、そうすると外人は、先ほどの話にも近いんですけど、「全然、日本は違うことやってるのね」と、誤解してしまうんですね。なので、できる限り海外で使われている用語をそのまま使うようにした方が、私はいろいろな面で、特に金融都市ということ考えた場合には、ターミロジーは全てグローバルに使われているので、あまり日本独特の訳をしたりしない方がいいのではないかと、いうふうに私は思っております。

金融業会の重鎮の方々がいらっしゃいますので、いろいろなご意見があると思っておりますけど、私はいつもそこは意識しながら説明するようにしています。

平野 信行: うちのアニュアルレポートも、日本語と英語と、結構、違います。

斉藤 惇: ありがとうございます。水野さん、どうも今日はありがとうございました。時間になりましたので、水野さんのセッションは一応終わらせていただきたいと思いますけれども。はい、どうぞ。谷家さんですか？どなたですか？そうですね。聞こえますか？ さあ、どうぞ。

Sir Roger Gifford: ちょっと失礼、よろしいですか。座長、どこで参入すれば良いか難しかったのですが、水野さんのプレゼンテーションに多いに賛同します。

ロンドンでは毎週のようにグリーン会議や ESG 会議が開催されています。非常に発展している分野です。グリーン株式の初めての会議が今週開催されました。これはすでに ESG の分野に足を踏み入れている東京にとって投資及びガバナンスのモデルとして評判をあげられる絶好の機会であり、世界に光を灯せると思います。

この分野は決して発展させるのは容易ではありませんが、確実に成長しています。少なくとも「(金融安定理事会の) 気候変動関連財務情報開示に関するタスクフォース」などのイニチアチブを通じ、数値の開示を促進すれば、株式の価値や内容の評価がしやすくなります。本件の議論を長引かせてしまい申し訳無いのですが、東京の ESG 分野、特にグリーンについて、そのための機会を是非強化したいと思います。ESG において、グリーンはより適した測定基準であり、既に債券分野では確立されつつあるものの、他の分野にも急速に広がっています。座長、ありがとうございました。

斉藤 惇: 素晴らしいコメントありがとうございました。時間が押しているのですが、後ほど時間に余裕があればさらに議論させていただきたいと思いますが、よろしいですか？

Sir Roger Gifford: もちろんです。ありがとうございました。

斉藤 惇: すみません。それでは、次のですね、Campion さんをお願いしたいと思います。Campion さんお願いします。水野さん、どうもありがとうございました。

小池 百合子: 梨、召し上がって下さい。ちなみに、これ東京都立農業高等学校パンフレットお配りしますので、ご参考までに。

「国際金融都市東京を実現するアクションプランの提案」

英国大使館公使参事官 経済・科学・戦略・広報 Ms. Rosalind Campion

Rosalind Campion : 本日は懇談会の皆様に、イギリスで学んだ経験を共有できることを光栄に思います。小池知事におかれましてはこのような変革を及ぼす活動に参加する機会をいただき感謝いたします。少しでもお役に立てればと思っております。また、本日は英語でお話しさせていただきます。私の日本語力で本トピックをお話するのは妥当でなく、ジャングリッシュよりひどいと思います。

多くの方がご存知の通り、ロンドン是世界トップの金融都市です。これにはいくつか理由がありますが、基本的にはロンドンは小さな開かれた経済と弾力性がある規制環境のもとで発展しました。資金はイギリスを通過するだけでなく、投資・資産運用も世界の一流の専門家によるサービスに支えられ、行われています。イギリスと日本はオープンな経済でグローバルなサプライチェーンの中心にあるという点では似ており、東京もロンドンのように、国際金融都市になれる良い条件が揃っています。イギリスでの教訓を共有することにより、この考え方を実現できることを願っております。

小池知事も懇談会の皆様も NATO (No Action Talk Only) 「口だけで、行動なし」は避けたいと思われているのは承知しております。そこで、合計 43 のアクションを準備いたしました。このうち、いくつかは早速明日始められるものもあれば、来年度実施のものもあります。全てをご紹介できませんが、英国大使館のウェブサイトでもうすぐ全編をご覧頂けます。また、ハードコピー（印刷版）ももちろん送付します。

本日は特に強調したい分野とどのようにして私共が関わって来たかの精神についてプレゼンテーションを致します。

背景となる考え方は win-win の解決策を模索することです。世界第 3 位の経済規模の中心である東京の潜在性の大きさは、巨大な国内貯蓄と優秀で創造的な労働力があることは皆様もご周知のとおりです。そして、皆様はなぜ今まで東京が国際金融都市になれなかったかの理由については私より遥かによくご存知と思われます。例えばそれはリスクに対

する保守的な姿勢、新規市場参入者への機会不足や厳格な規制システム。東京はこれらの課題の解決策を日本企業のために、そして新しいアイデアや経済活性化を促す可能性のある海外企業を誘致するためにも必要です。これこそ、東京が持つ潜在力で真の国際金融都市へと実現させるものです。

これを念頭に、英国大使館としては英国のビジネスの観点から 6 つの分野における提案をさせていただきます。教育における提携、環境、社会、ガバナンス（ESG）への投資、資産運用とフィンテック事業のための特別区創設、資産運用業の新しいインセンティブの仕組み開発、新しいプロモーション組織の創設。これらの分野は皆様も馴染みがあるかと思えます。

本日は東京を金融都市へと発展させるために、これらの分野における私共の経験から役立ちそうなことを中心にお話しします。

まず、教育は優秀な人材の基本であり、金融都市の持続性の鍵となります。知識や経験を深めるために一番手っ取り早いのは真似をすることです。イギリスから模倣いただけることは豊富にあると思えます。

今後 10 年間、東京が金融都市として繁栄するためには、日本人学生がシティ・オブ・ロンドンへのインターンシップにもっと申し込みがあっても良いと思えます。これを達成するには首都大学東京とロンドンの大学との新しい提携などを築けば良いでしょう。提携の内容は、民間の金融機関の協力なども得て、交換留学生や研究を実施などが考えられます。

第一のステップとして、首都大学東京に対して、英国のパートナー候補を英国大使館として紹介させていただきたく思います。

次の分野は既に議論が活発な ESG です。ご周知の通り ESG 投資は成長分野であり、水野様が先ほど仰っていたようにロンドンがこの分野ではリーダーであり、東京もこれを推進する意思があります。まずは、鈴木茂晴様からもありましたように東京都とグリーンフ

ファイナンスなどの経験を持つ英国の関係者と枠組みに関する対話の機会を設定する支援をしたいと思います。

ロンドンと東京がこの成長分野の将来の規制や基準設定を協議することによりグローバルな金融システムにおけるリーダー的な役割を担えます。また、これらの活動は水野様のプレゼンテーションの後に協議されていた「証拠集め」などの課題などにも役立ちます。また、つい先ほど ESG の東京の価値設定や国際社会に注目される重要性などのお話もありました。英国の関与、または英国からの懇談会への委員候補選出などをご希望の場合は、支援させていただきます。

次にお勧めしたい分野としては資産運用業・フィンテック業のための特区の創設です。基本的な考え方としては新しいコンセプトを特区でまず試験運転をしてから全体の金融システムで実施します。例えばこの特区ではシティ・オブ・ロンドンの規制環境を採用し、英国法や英語を適用します。東京の競争力はこれにより向上し、日本及び外国のプレーヤーにとっても馴染みのある、ビジネスがしやすい環境を構築できます。ぜひ、東京都の方々をロンドンにお招きして、この分野でのベストプラクティスを洗い出し、東京における特区の青写真を作っていただければと考えます。

小池知事、もし職員の方々に余裕があれば今年度中に 2018 年のアクションプラン作成のためにロンドン訪問を調整させていただきます。また、直近では英国弁護士会会長が来週東京を訪問します。冒頭に明日できることもあります、と申しあげましたように。会議を設定して、仮に英国法を適用・実施したらどうなるか、どのような留意点があるかなど協議できます。

金融センターにはフィンテックセンターが不可欠です。日本と外国企業にとって魅力的なフィンテックセンター創設の支援を東京都に対してさせていただきたく思います。携わるステークホルダーの全員が、協業を促進し、アイデアを共有することで、早期に学べ、イノベーションも加速度的に高まります。そういう意味では物理的に東京に単にフィンテックセンターを作るのではなく、交流とイノベーションを支えるエコシステムの構築が必要となります。イギリスは、上手に機能するフィンテックセンターづくりには長けており、

フィンテックセンターでは、法務・テクノロジー・サイバーセキュリティや事務管理のサービスを提供しています。英国大使館の後援（経費負担）により、東京のフィンテックセンター創設に向け、これまでの色々な経験談を懇談会で共有できるよう、専門家を日本へ派遣させる事も可能です。

もう一つ重要な分野としては、資産運用マーケットへの新規参入者を引き寄せることです。これは金融庁との連携し、外国企業でも活動がしやすい規制環境づくりに取り組むことです。これまで取り組んできたように、今後も私共としては金融庁と英国の同等機関との対話機会の創出を支援していきます。また、東京都も、まずは事例作りのため、東京都が有する運用資産の一部を、小規模な民間の資産運用会社に委託されるのはいかがでしょうか？成長と競争を促すと思われます。この場合どのようなインセンティブスキームが最も効果的かを精査できるように、東京都職員の方々のロンドン訪問を支援いたします。

そして、最後になりますが、東京を金融都市として促進する効果的な組織の作り方についての提案です。英国での活動はシティ・オブ・ロンドン自治体および、シティ・オブ・ロンドンなどの機関を通じて成功を収めてきました。東京として独立した機関を設立するのでしたら、ぜひこれらの機関との繋がり支援をさせていただきます。また、英国企業に対しても東京が国際金融都市として発展するために新規パートナーを探しているご案内もさせていただきます。

今日、特に強調したかった点は以上の通りです。これらの情報は資料に纏め、もう間もなく公開されます。公開される前でも、その後でも、何かご質問がございましたら、いつでもお気兼ねなくご連絡をお待ちしております。

私共英国大使館、英国政府としては東京都の職員の皆様とこれらの提案につき、具体的に協力し、予算を持って（もしくは予算があり）、一緒に進めたいと考えております。秋には様々なアクションプランを打ち立てたいと思います。今後は双方が経験を共有しながら金融センターとしての東京とロンドンの関係を一層強化して行きたいと考えております。関係強化には絶好の時期でもあり、私共の首相が実りある訪日を最近したばかりです。本日は東京の再活性化、さらには東京、日本の発展に向けての重要な時期にお話をする機会

をいただき心より感謝します。ご静聴ありがとうございました。

斉藤 惇: 素晴らしい！なんて気前のいいご提案でしょう。感謝します。Sir Roger、何かプレゼンテーションに補足はありますか？

Sir Roger Gifford: ありがとうございました。座長、ありがとうございます。Rosalindは、私といくつか協議したアイデアを本当に上手くまとめてくださったと思います。

いくつか要点を申し上げますと、我々が今議論している東京を金融センターにするという取組は、競争の激しい世界である。それに関連して、最大の防御は攻撃という古い表現を思い出しました。東京を金融センターとして推進することを検討した時、資産運用、デジタルテクノロジー、ESG とグリーンファイナンスなどにおいて、東京がグローバルリーダーを目指すことができ、既に実現できている分野もあると思います。

これらの分野は東京がリードできることは明らかなため、世界に向けてより相応しいマーケティングが必要と考える。議論したテーマの中でも有力と思われる ESG とグリーン関連について強く協力していきたいです。2度以内に気候変動を抑えるという必要性和世界中で必要とされている巨額なインフラ投資が、資金調達に関する取組を促進し、ひいては ESG 及びグリーン投資分野の強化に繋がっています。この分野について議論する必要があると思います。

また、東京を海外にプロモーションする専門の機関創設はとても良いアイデアで賛同します。真っ先に、ロンドンで迎え入れ東京の宣伝をしたいと思います。IFC はこれに関して大変強い興味を示しており、競争が激しい世界だからこそ、システムが上手く機能するところやプロモーション機関が真に成功できるところ、より注意すべきところなどについての情報を、ご希望があれば提供したいと考えています。まずは東京がロンドンに行ってプロモーション活動をすること自体とても好意的に受け止められると思います。パリ、フランクフルト、ルクゼンブルグのようなライバル同士ではなく、東京とロンドンはパートナーとして見られています。

そして最後に、成功の鍵はパートナーシップにあります、ということをお話したいと思います。都市間や様々な金融サービス企業とのパートナーシップと連携が鍵であり、最近でいうと、まさにロンドンとニューヨーク、ロンドンとフランクフルト、ロンドンとパリが良い例です。単なる競争ではなく、協力・協業による市場成長が成功への近道です。

そろそろ終わりにして、Rosalind がまとめてくださったスライドについて、強く賛同と支持していることを再度申し上げます。ありがとうございました。

斉藤 惇: ありがとうございました。島田先生、どうぞ。

島田 晴雄: Campion さん、素晴らしいスピーチありがとうございました。お話を聞きながら、ロンドンと東京のパートナーシップにつき認識を新たにすると共に、励まされました。教育、ESG、東京の価値、フィンテックセンター、資産運用など様々なトピックについて触れていただきました。これらの機会を活用できることは素晴らしいと思います。

私は首都大学東京の理事長をしています。特にロンドンの大学と私共との提携は印象的で、近日中にロンドンを訪問し、大学同士で金融プログラムを一緒に作り上げ、相互に成長するお話をしたいと思いました。ありがとうございました。

斉藤 惇: はい、他に誰かいますか？ どうぞ。

有友 圭一: こんにちは。ファーストネームの発音は「ロザリン」でよろしいですか？

特区での英国法の採用について質問があります。実務的なことです。管轄裁判所などはどうするのでしょうか？東京地方裁判所は英国法は扱えません。まだ、そこまで達していないもので、考え方は良いと思います。英国法、ニューヨーク州法、デラウェア州法の方が日本法より慣れている弁護士も多いので。どの法律が優れているかの問題ではありません。

英国法を利用する場合、確かにより多く弁護士、事例、過去判例があれば日本で事業を行う時の予測可能性が増します。ドバイにあるような、紛争解決センター、仲裁センターを東京に創設するイメージでしょうか。そうでない場合は、ロンドンにその度に出向くのは当事者同士で大変な苦痛になります。これについてはご意見ありますか？

Rosalind Champion : ありがとうございます。ロンドンに行くのはそんなに痛みを伴うものではないと思いますが、ご質問はごもっともです。来週、すべての弁護士を統括する英国弁護士会の会長がいらっしゃることを申し上げた一つの理由は、弁護士会が本件について考えているという事実があり、ご希望があれば共同で本件対応して行きたいと思っていることです。仲裁センターは確かに必要だと思います。英国はそのようなセンター設立に興味を示すと思います。もちろん、それは皆様がそうされたいという前提ですが、そうであればその実現に向け、お膳立てはできると思います。

斉藤 惇: わかりました。ありがとうございました。はい、鈴木さん、お願いします。

鈴木 茂晴: 日本証券業協会では、国際資本市場協会の ICMA と共に、この 11 月 2 日にグリーンボンドに関するセミナーを開催する予定になっている。知事には本セミナーにおけるスピーチをお願いして、快諾を頂き、喜んでいるところです。今回のセミナーは、グリーンボンドおよび社会貢献債の発展を周知する、そして、日本およびアジアにおけるこれらの債券の市場参加者と緊密に対話を行うこと、これを目的として、アジア域内で初の会合を東京で行いたいとして、われわれの協会に ICMA から要請があり、セミナーを共催させていただくことにした。本セミナーの開催は、先ほど Champion さんのお話にありましたように、日英でのグリーンファイナンスに係る対話の推進にもつながっていくのだと考えております。

本セミナーの開催に当たって、東京都、それから関係者の皆さんにも、ぜひ、ご協力を頂きたいと思っておりますので、よろしく申し上げます。

斉藤 惇: いい話ですね。Gifford さんも盛んにそこはおっしゃっていたんで。他に、どうですか。はい、どうぞ。山岡さん。

山岡 浩巳： Rosalind さん、素晴らしいプレゼンテーションありがとうございました。そして、Gifford さん、ありがとうございます。

Rosalind さんは、日本の金融に関する英国企業の意見を集める立場であられますので、日本の金融サービス業について評価する、絶好のポジションにいらっしゃると思います。日本の金融サービスや金融取引について、英国企業がどのような印象を持たれているのか、忌憚のないご意見をいただけますか。

Rosalind Campion : それはとても広範囲な質問ですね。

本件準備に当たって、英国企業に対して、日本でビジネスを増やすに当たっての障害は何か、何があれば事業がよりしすくなるかについて協議しました。すでにプレゼンテーションや提案でそれを紹介しましたが、英国法の利用というのもその一つでした。

一番はっきりしていたメッセージは英国企業にとって、利益を得られる（儲けられる）場所であればどこへでも行くということです。日本がそういう場所であれば、こぞって向かうでしょう。

そのために先ほど東京都の資金の一部を外国の資産運用会社に委託するようなことがあれば、ファンド・マネージャーや資産運用会社も東京に参入しやすいと思います。

英国企業にとってビジネスがしづらい環境という印象があるのだと思います。ただし、現在実施していることを英国企業に説明できればとても役立つと思います。

日本を魅力的にするための基本的材料は揃っていると思います。それらがアクションにつながるようにするために、もう少し働きかけが必要だと思います。

斉藤 惇： ありがとうございます。どうぞ、どなたか。私からも宜しいですか。どうぞ、仮屋 蘭さん。

仮屋 聡一： 六つのご提案の中で、うち三つがテクノロジーですとか **FinTech** に関係することだったので、大変うれしく思いました。特に1点目の教育機関の連携と、それから3点目のフィンテックを対象とした特区、そして、4点目のフィンテックセンター。

こちら、ぜひリクエストさせていただきたいのが、この三つがばらばらでなく、一連の動きとしていただきたいという点です。1点目は、英国と日本においては金融の発展の背景も違いますし、顧客の状況も違いますので、こちらの理解。3点目の特区におけるさまざまな政策セッティングのあり方、そして4点目のフィンテックセンターに集まるベンチャーのサービスの理解。これらを理解しないと、適切な開発および運用ができませんので、この三つの施策を、ぜひ一体の連携で動いていけるように、私たちが力になっていきたいと思っておりますので、よろしくお願いします。

斉藤 惇： はい。ちょっと失礼な質問をさせていただきたく。

非常に注意しなければいけない発言なんで、日本語で話して、ちゃんとプロフェッショナルに訳していただきたいんですが、東京とロンドン、あるいは **UK・JAPAN** が、一緒になって金融センターをつくりましょうと。とても響きは良いのですが、これはコンペティションですよ、正直なところ。

それで、私は現実に経験がありましてね。London Stock Exchange と Tokyo Stock Exchange でジョイントのアグリーメントを結んで、Stock Exchange を新しくつくったんです。ところが、アジアのマーケットを取り合うということになったんですね。ロンドンのザビエルさんと私はパーフェクトにアンダースタンドしてたんですけども、スタッフは理解できなくてですね、London Stock Exchange のスタッフは、「なぜ東京に取られるようなことをするんだ」と。で、東京のスタッフは、「ロンドンと協力しても、ロンドンはシンガポールも香港も絶対に手放しませんよ」と。こういうことが、現実にはあるんですね。非常に、すみません、非常にリアリスティックなお話で。もう知事とメイヤーはシェークハンドして、ぜひやっていただきたいと思いつつも、やっぱりリアリティーをちゃんとお互いに理解して、厳しいところは厳しいところでちゃんと理解してやらないと、単なるディプロマティックなコンフォータブルなランゲージのやり取りでは、事は収まらないと思っておりますので、ぜひコンストラクティブにやっていただきたいと思っております。

負担は相手持ちで、彼らはロンドンに行きたい。だけど、そこも非常にね、フレンドリーにやっ
ていかないと難しいので。どうもすみません、余計なことばかり言って。どうですか。あと 7~8 分あ
るんですけども、平野さん。

平野 信行: はい。今の斉藤さんのポイントは、確かに東京がどこかと組む、アライアンス戦略を
考える上で、重要なポイントだと思います。おおむねアライアンスというのは、その立ち上がりにお
いてはフレンドリーであって、かつプロダクティブなものであることが多いけれども、そのあとのフォ
ロー、どう育てるかというところでうまくいかなくなるということでもあります。

そのポイントは恐らく、まず最初に共通のビジョンがきちんと共有されているか、それから、ゴー
ルがセットされているか、そのためにどういうモデルをつくるか、それぞれの役割はどうするのかと
いうところにまずあるわけです。従って、斉藤さんの今のご懸念を払拭するためには、やはり、今、
申し上げたようなそれぞれの要素について、最初にきちんと考えておく必要があると思います。

私自身は、今日の **Campion** さんのお話は、大変面白いものだと思います。前回は申し上げま
したが、やはりロンドンの魅力というのは、イギリスの国自体の経済の大きさではなくて、市場の魅
力をつくり上げてきたことです。よく私は思うのですが、スイスの自然は実は自然ではありません。
人がつくったものです。あれと似たようなものを、私はロンドンに感じるのです。

それは、金融業が育つための法的な枠組みであり、アカウンティングであり、規制であり、そして
生活環境であり、さまざまな都市インフラ、それが全て人の手によってつくられているわけです。そ
こは、もし東京が本気で国際金融都市を目指すのであれば、大いに学ぶものがあると思います。
一つ一つの要素ではなくて、それをどう組み合わせるかという一種の知恵、歴史に
学んだ知恵というのが、やはりロンドンにあります。

今、**Brexit** の問題がありまして、私どももいわゆるユーロパスポート、ユーロ圏における事業活
動を行うためのライセンスが **Brexit** によって失われるので、大陸、**EU** 圏の中に拠点をつくろうとい
うことを既に考えています。先ほどもお話があったように、パリ、フランクフルト、ダブリン、アムステ
ルダム、**4** 都市が競い合っているわけです。

しかしながら、私どもの CEO 仲間の大半の人は、大勢はロンドンに置いておくのだと言っています。例えば 5,000 人いれば、500 人は大陸に移すかもしれないけれども、4,500 人はロンドンに置いておこうと、それだけの魅力がやはりある街なのです。だから、そこは大いに学ぶべきものがあると私は思うので、いろいろな意味でのアライアンスができるといいと思います。

特に、先ほどからご指摘のある新しいものへの取り組み、古いもの、古い知恵を生かしながら、カレントなトレンドに対して常に前向きに取り組む。FinTech の Level 39 やグリーンボンドもそうです。そこにやはりわれわれは学ぶべきだし、それから教育もそうです。ここも学ぶべきものは大いにあると思いますので、そういう意味で私は前向きに捉えたい。

最後に 1 点だけ。これは Sir Roger のお話の中にありましたインフラストラクチャーファイナンスの話。これは、特にアジアのインフラファイナンス、インフラ需要は膨大です。それをどう支えるかという解は、世界中の市場のどこも提示しきれていません。強いて言えば日本の銀行、金融機関が最大のプレーヤーですけれども、これを東京の市場の中でうまく組成できないかということは前から考えていまして、先ほどのグリーンとも絡む、インフラファイナンスという切り口をもう一つ持ち込むのもいいことかもしれないと、今、お話を伺いながら思いました。以上です。

斉藤 惇： ありがとうございます。大変、建設的な。川本さんどうぞ。川本さんに渡してください。川本さん。

川本 裕子： Rosalind さん、懇談会へのご参加ありがとうございます。女性は小池知事のほか私だけでしたので、ご一緒いただけて嬉しいです。

私の質問はロンドンとの東京の提携についてですが、ロンドンがほかの都市と提携している事例は他にありますか、特にイギリスの連邦国を除いて？

Sir Roger Gifford： それについて私から話しましょうか。

斉藤 惇： すみません、どなたが発言されていますか？

Rosalind Champion: Sir Roger です。

Sir Roger Gifford: 座長、最後の質問に対して、コメントよろしいですか？

ロンドンには複数の都市と色々な取り組みを実施しています。先ほどロンドンと東京証券取引所の提携についてのコメントについてありましたが、私もそれについてとても意識しており、当時の状況を振り返ってなぜ東京に比べ、ロンドンにとってより有利だったかについて分析が必要と思います。より分析が必要と思うのはそこに色々なメリットや機会があったにも関わらず、それを当時は十分に利用していなかったと思うのです。

それはそれとして、都市間の提携はシンガポール・香港・ニューヨークに留まらず、殊に相互依存する活動があるバリ・フランクフルト・ダブリンにも及びます。ファンド登録ではルクセンブルグはロンドンにとって非常に重要な金融センターです。ダブリンはマルタと共に資産運用のブックイング（帳簿）に重要で、デリバティブの分野ではフランクフルトはロンドンにとって、決済という観点から非常に重要なパートナーです。

一つのセンターが特定の業種を支配するという考え方はもはや通用しません。これからは、私たちの観点からすると、どのようにして相互に連携・連絡を取るかです。東京にとっての大きなゴールは、東京とロンドン間で大きな資金の流れを相互に持つことです。ロンドンへの資金の流れに限らず、東京にある投資の機会へロンドンの資金が流れるように、市場の提携や共同で協議することも全て相互的に利益のあるものにする必要があります。一方だけが得をするパートナーシップはあり得ませんので。ありがとうございました。

斉藤 惇: はい、ありがとうございました。それはわかりました。何か付け加えたいことありますか？

Rosalind Champion: ありがとうございます。ロジャー氏は私より上手にご説明いただきました。私も斉藤さんがおっしゃっていた競争についてです。本件は競争という観点より、私共としてはパートナーシップという色彩が強いと考えています。外交官は問題を起こそうとはしていません。それは最後にすることです。ロジャー氏から上手にご説明い

いただきました。

斉藤 惇: はい、そうですね非常に友好的、緊密で建設的な関係性です。はい、ありがとうございました。はい、どうぞ。

小池 百合子: Rosalind、ありがとうございました。素晴らしいプレゼンテーションいただきました。そしてまた、先ほど平野さんから、かつて私、環境大臣の時に金融と環境を一緒にしてというので、与謝野さんと呼びこんで、そして経団連会館のホールでやったんですけれども、会場シーンとしていまして、あまりうけなかった、十年前。

それからグリーンボンド。今回初めてこの秋、まもなく東京都が発行することになって、**200** 億円即完売することを願っておりますので、よろしくご協力のほどいただきたいと思います。今回、その東京のグリーンボンドの活用が正しく行われているかどうかということ、先ほどからお話のある **ICMA** にチェックをしていただいて、合格点をいただいているということで。東京がグリーンボンドを発行することによって、それを活かしてグリーンインフラストラクチャーのテクノロジーを革新するとかですね、そういったところに、実績が出来ていけばですね、まさしく日本初のグリーンボンドの、自治体が発行するグリーンボンドという意味で、自治体そのものがインフラを作るわけでありまして、そういったことで、いい実績になればという風に思っております。喜んで会議のほうに行かせていただきます。

そして、ここからがポイントなんです。ここから。私も気候変動などで、ずっと携わって、国際会議などで色々と日本の発信もしたりするのだけれども、やはりイギリスの世界の戦略というか、このうまさってというのは、もう伝統的な、歴史的な、七つの海を押さえてきたその実績に基づくものだというところ、つくづく、ずっと感じて参りました。

それは、気候変動にしても、もちろんアメリカのゴア副大統領も熱心だったけれども、世界のネットワークを考えると、イギリスが例えば、世界銀行の副総裁にニコラス・スターンというエコノミストを送って、その彼が分析をして、**business as usual** でやっていったら、それはどれぐらいの損害が世界中で起こって、そしてこれだけのリスクマネジメントをやれば、どれぐらい下げられてということ、それを **BBC** が伝える、そしてその気候変動に対して王宮がですね、それに

対しての活動を行う。日本のご皇室も、大変熱心に水のこととか、皇太子殿下もやっていたりしています。でも本当にイギリスはそうやって一つの明確なビジョンを作ったら、それに向かって世界中の戦略を描いて、そしてそれぞれのところが明確にミッションを、役割を理解して、もしくはそれでビジネスを作っていくわけです。

例えばグリーンボンドを格付けする **ICMA** 一つとってみても、これビジネスですよ。それから **ISO** のあれを確保するのも、それも格付けというかチェック機関が、これもビジネスになっているわけで。ですからこういう形で、いかにしてデファクトスタンダードを作っていくかというのは、改めて思いますけれども、国として戦略的に進めて、そして世界をリードできる材料は日本には山ほどある。ぜひ東京ですね、例えばこれからパラリンピックが行われるので、私はバリアフリーを徹底してやっていきたいとかですね、これもグリーンインフラだけでなく、バリアフリーインフラの徹底した形で、どこも階段というか、ギャップがありませんとかですね、東京でスタンダードを作ってしまうと。それが **ESG** の金融大賞につながっていくとかですね、非常に戦略的にイギリスから学ぶ点多々あり、そういった形で、総合的にまず、**TMG** 東京都でできることをやっていくと。スピード感を持ってできると思いますので、そういった意味でまた、イギリスからも、**Sir Roger** からも、色々教えていただいて、そういうスタンダードづくりということでご協力いただければと思っています。ありがとうございます。

斉藤 惇： はい。どうもありがとうございました。ちょっと時間になりましたので、まだご意見はあると思いますけれども、**Campion** さん、本当にありがとうございました。知事が今、コミットしましたから、コラボレーションを。ありがとうございました。

それでは、有友さんのプレゼンテーションをお願いしたいと思います。**EMP** ですね。

「国際金融都市・東京における EMP 等の導入に関する主な考慮事項」

一般社団法人国際資産運用センター推進機構理事 有友 圭一氏

有友 圭一： では、EMP のお話をさせていただきます。JIAM の有友でございます。

今日は懇談会、EMP、実はこの話は 2 回目です。前回の議論をもう一度リキャップして、さらにその議論を深めたいと思います。ご案内の通り、6月に東京都の政策企画局が発表された構想骨子にも、EMP 等の導入というのが既に掲げられております。

第 3 回懇談会では、投資顧問業協会、当時の会長の岩間さんから、CalPERS など、アメリカの事例ということが紹介されましたが、若干ここで、少し誤解を生んだ可能性があります。CalPERS ができるから東京もできるのではないかという解釈も存在しますが、そこには若干、誤解があります。というのは、CalPERS というのはアセットオーナーとしてのインフラもありますし、CIO もそれなりに報酬をもらっています。一方、パフォーマンスが悪いと首も飛びます。現時点では、東京にはこのような仕組みは存在しないので、東京は巨大な予算を持っていますけれども、予算を持っているということが、アセットオーナーであるわけではありません。したがって東京は、一朝一夕には CalPERS のまねはできません。

では世界各地で、東京が参考になるような EMP はあるのかと調べたところ、パリの EUROPLACE でこういった事例がございます。先ほど、英国大使館から全面的にサポートを頂けると言う話があり、とても有難いと思います。一方、われわれは案外、英語圏以外の世界で起きていることって見落としがちで、随分、パリから参考になることもたくさんあります。

われわれが今回、議論しなければいけないのは、東京の EMP の目的は何なのか。それから、EPM を遂行するに当たって、果たしてエマージングマネジャーって何なのでしょうかと。それから、東京版のエマージングマネジャーですね。それから、どういった仕組みが必要で、東京の役割は何なのかということを議論させていただければと思います。

その前に、諸外国におけるエマージングマネジャープログラムのスキームですが、これは Temasek の Dymon Asia を使った事例とかですね、それから一番右にありますアメリカの

CalPERSとかCalSTRSとかですね、New York State Common Retirement Fundとか、こういった事例はよく紹介されますが、公的主体、政府の関与が高いか低いかというと、シンガポールはまさに国そのものがソブリン・ウエルス・ファンドといえますか、ファミリーオフィスという側面もあるので、参考事例としては適用が難しいと思います。

一方、アメリカにおいては、これはよく勘違いされるのですが、彼らは独立したアセットオーナーであるということで、あまり、ほとんど政府の関与はありません。その中で、ほど良い政府の関与というのは、フランスにある、パリの EMERGENCE、これは EURO、Paris EUROPLACE の推進しているスキームではないかと考えます。

特に、前回の仮屋菌さんからの紹介にもありましたけれども、特にエマニュエル・マクロンが大統領になってから、かなりパリは FinTech のハブになるということで、すごい勢いでヨーロッパのリーダーシップを取ろうとしております。

そんな中で、確か、Station F というでしたっけ、3,000 社ぐらいのスタートアップ企業を集めているような取り組みもあって、Paris EUROPLACE、これは前回、私の方でプロモーション組織の必要性という議論をしたんですが、四つ軸があって、Finance Innovation、これは FinTech の推進母体であると。それから、EMERGENCE、これがエマージングマネジャープログラムを推進している機関ですね。レギュラトリーネットワーク、これはユーロ圏全体の規制環境の統一化を図るためのロビー活動をしている部門。最後にリサーチネットワークですが、これも実はわれわれがやろうとしていることに非常に近くてですね、金融の学問としての発展を推進しており、そういった意味で東京金融賞にも近いですし、それから高度金融人材の育成ということに取り組んでいます。そういった意味で、パリから学ぶことも、ロンドンに加えて随分多いと考えられます。

その中 하나가 EMERGENCE、エマージングマネジャープログラムです。この仕組みは機関投資家、アセットオーナー15 社が集まってボードを形成してですね、ボードの中でアセットアロケーションの配分を決めたり、それから厳格に利益相反が起こっていないことを管理すると。行司役としては、これは Association Française de la Gestion financière という、フランスでいうと資産運用協会の名誉会長が行司役をして、このチェアを務めているというような仕組みでございます。

あとはその Gatekeeper、あるいは Seeding Platform として、EMP に特化した Fund of Funds、あるいは Manager of Managers Fund といわれている NewAlpha というファンドが選べ、ばれてですね、その下に契約型のアンブレラファンド、SICAV ファンドというものが存在して、エマージングマネジャーが選定されてぶら下がっているという仕組みでございます。

正直、投資家が 15 社あるとですね、実態としては「船頭多くして船山に登る」のようなところもありまして、推進は簡単ではないんですが、とはいえ、450 ミリオンユーロ、大体 700~800 億円ぐらいの規模を運用しておりまして、全体としてのリターンは 9.4% ぐらい、AuM 規模は全体としては順調に成長して倍増ぐらいしていると。11~12 社中 9 社ぐらいはですね、順調に成長していると、AuM 規模が成長しているという状況でございます。

これは通常はですね、エマージングマネジャーの成功率というのは大体 3 割ぐらいだといわれていますので、そういった意味でかなりいい結果ではないかというふうに思われます。

そこで、東京版 EMP の目的を考えますが、これはまさにインベストメントバリューチェーンの実現でございます。投資家からポートフォリオマネジャーに、現在、日本ではですね、何階層かのレイヤーがあつてですね、結局、投資家になかなかリターンが戻ってこないということが起こっていますが、直接投資家とポートフォリオマネジャーをつなげるということによって、コストの削減をすることになります。ポートフォリオマネジャーについては、Talent が随分日本からいなくなってしまった日本人ポートフォリオマネジャーも含めて、Talent を再度発掘して、誘致をしてですね、彼らに成長する機会を与えると。そういったことでアセットマネジメントの Apprenticeship (徒弟制度) をつくって行って、人材を育成することが目的です。

彼らにはですね、成長分野に投資をするだけでなく、水野さんから先ほど ESG の話を勉強させていただきましたが、社会的意義のある投資も行つて、結果的にはですね、投資家に対して超過リターンが還元されて、社会的な価値観が共有されているという状況を目指すというのが、EMP の目的だと考えております。

ただ、エマージングマネジャーも、社会的意義をあまり強調し過ぎると、これはこれでサステナブルにならないということで、経済合理性もやはり同時に追求しなければいけないと。特に、個人

としてのトラックレコードは何なのかということ。それから、アセットオーナーに対しては、全体ポートフォリオの中での最適化が図れるのかと、戦略の整合性が図れるのかどうなのかが重要です。さらにエマージングマネジャーとしてはまさに人生を賭けていますので、本当に賭けているのかを確認する必要があります。本当にその自己資金を、たとえサラリーマンであっても、これまで稼いできた流動性資産をここに費やすのか、とかですね。それから、たとえ職人のようなポートフォリオマネジャーであったとしても、本気で資金を集める努力をしているのかどうかということは、問う必要があるかと思います。

一方、それだけだと東京が関与している意味合いというものが薄れていく可能性がありますので、東京におけるスタートアップを促すと、あるいは東京の経済活性にもつながるのであるということも、確認する必要があると考えております。

そこです、構想骨子、6月に発表された構想骨子でもありましたが、幾つかはもう既に施策として提示されているものがございます。機関投資家向け、アセットオーナーに対するEMP認知度向上セミナーであるとかですね、それからアセットオーナーとエマージングマネジャーとのマッチングイベントであると。それから、金融庁と連携した、これも私もファストトラックがあります。私も水野さん同様ファストトラックと言って、最近、ファストエントリーに書き直されたところなんですけれども、ファストトラックの実現を、東京と金融庁が連携して確実なものにするということが重要です。

それから、ミドルバック業務、これは誰でもですね、ここにプラグインすれば、即、ビジネスが開始できるような仕組みを作り、それに対してある程度東京がですね、経済的にサポートしていくというようなことが挙げられると思いますが、ここまでは構想骨子でもある程度言及されております。

その先ですが、では、その機関投資家を本当にどういう形で啓蒙していくのかと。総論賛成ですが、「いや、うちはちょっとまだ、時期尚早だね」と言うアセットオーナーも結構いらっしゃるのので、「いやいや」と、「おたくから始めてください」というようなことを、今後、さらに議論していく必要があるかというふうに思います。

一方、EMP 参画に積極的な機関投資家もいるのですが、数が多過ぎてもですね、なかなか誰の全体ポートフォリオの最適化を図っていいのか分からないので、どれぐらいに抑えるのかということも、一方考える必要があります。

それから、ガバナンス体制ですが、ここにどういう形で東京都が関与していくのかということですね。専門家の知恵も借りる必要があるんですけども、一方、利益相反も管理しなければいけないということで、このガバナンスをどうつくっていくのかということも、今後、決めていく必要があります。

さらに肝となるのはエマージングマネジャーの目利きとなる **Seeding Platform**、彼らをですね、どういう形で選定していくのかと。ここが狂うと全体が狂ってしまいますので、目利き役を、どのように客観的に、正当に評価するのが課題となります。何社、この **Seeding Platform** を選ぶのかと。かですね、それからエマージングマネジャーを何を基準に選定していくのか、エマージングマネジャー等とありますので、トランジションマネジャーという概念も、前回、岩間元会長のプレゼンテーションでご紹介があったのですが、**EM** 及び **TM** のスコープも明確にしていく必要があると思いますし、それから投資対象とするアセットクラスをですね、どう定義していくのかというようなこともございます。

そういった論点はまだ残ってるんですが、こういった、**EMP** を導入することによってですね、ここに類人猿が環境にやさしいサイクリストに進化する過程がありますけれども、これに見習ってですね、東京もですね、金融都市として環境にやさしい、高度化された都市に発展していただきたいというふうに考えております。

斉藤 惇: はい。ありがとうございました。東京都から頂いているト書きにはですね、4 時 55 分に終われと書いてあるんですよ。あと 5 分しかありませんのですが、ぜひ活発な 5 分……。はい、どうぞ。

佐山 展生: EMP のお話で、かなりのウエートが、人材の育成というところがあると思うんですが、人材が仮に育成されたとしても、その人が結局育って海外に抜けていったら何の意味もないと思うんですね。従って、育った人、あるいは、現在、力のある人をね、引き寄せるものとセットではな

いといけないのではないかという気がいたしました。以上です。

斉藤 惇： はい、ありがとうございます。谷家さんどうぞ。

谷家 衛： 昔ファンドマネジャーでいろいろやっていたという事で、意見を述べさせていただきたいのですが、有友さんがおっしゃってるように、これをやるときには、やっぱり Fund of Funds のような会社や人を選ぶのが一番いいと思います。自分たちで直接個別ファンドに投資するのではなくて、Fund of Funds を通して個別のファンドに投資した方がいいと思いますし、更に Fund of Funds も 1 社にせず、やっぱり 4~5 社選んだ方がいいと思います。

かつ、Fund of Funds を選ぶときにも、ベンチャー投資等でもいろいろな国の支援システムはありますが、やはりその中では、中小企業基盤整備機構のやっているみたいに、自分たちでお金を集めたファンドに対してマッチングするというやり方を取るのがいいのではないかなと思っています。結局、市場による自然淘汰を経ないセレクションのシステムを取ると、なかなかうまくいかないと、過去のいろんな事例を見てきて感じています。

斉藤 惇： はい、ありがとうございます。

谷家 衛： 自分で集められない人にお金を委託することになるのは、あまり望ましくない。同時に Fund of Funds を選ぶときも、やっぱり現役の人や会社がいいと思うんですね。市場にはやっぱり、流行り廃りがすごくあるので、例えばヘッジファンドだったら、昔は割と少しロングバイアスのロングショートみたいなのがはやっていたんですけども、今はマーケット・ニュートラルの方がはるかに人気がありますし、ヘッジファンドより、PE とか VC とかインフラファンドのほうが今は人気があります。ただ、この VC とか PE とかインフラファンドみたいなのが人気が出たのは本当に直近のことで、その前は流動性のあるヘッジファンドの方が人気がありました。だから、こういうのはどんどんどんどん変わっていくので、市場に触れている、そういうものをよく見ている現役の会社なり人を選んだ方がいいと思います。

斉藤 惇： はい、ありがとうございます。Jesper。

Jesper Koll: 短いだけなんですけど、エマージングマネジャーは、やっぱり日本金融界の将来のために、起業家的なプラットフォームをつくらうということですね。やっぱり大手金融機関ではなくて、本当にやっぱりどうぞ三菱さんから出て、自分の会社をつくらうというプラットフォームなんですけれども、これは目的なんですけれどもですね。

これは私もすごい賛成なんですけれども、でも一つはちょっと、極めて競争の激しい市場です、これはやはり、今、われわれは東京でそういう議論をしてるんですけれども、間違いなく香港、シンガポール、私の国のドイツのベルリンも、そういう議論をしているわけなんですけれども。そして面白くて、日本は真面目だからちゃんとしたことをやりたいわけなんですけれども、ちょっと考え過ぎ。失礼ですけど。海外の人たちは、まずどこから、スターティングポイントは。では、1兆円のお金があると。だからプラットフォームをつくりますということであって、水野さんは GPIF ですごいリスクを取ったんですよ。ESG、誰でも ESG の話はできるけれども、でもどうやって本当に How to get it going、どうやってスタートさせるということであって、どうやって日本発のことをできるかということであって、では1兆円出しますよということであって、これからすごい競争的になりますよ。あなたらはサポート、GPIF がサポートしているインデックスは、本当に一番効率的な EGS のインデックスであるかということであって、すごいまた新しいデベロッパーが入ってくるわけなんですよ。でも、これは水野さんは怖くはない。競争が欲しい。だから、エマージングマネジャープラットフォームに対しては、もう時間がない。もうやるべきということで、以上です。

そうしないと、ベルリンでつくるよ。恥ずかしいよ。

斉藤 惇: ちょっとね、申し訳ないんですけどね、今から知事のお話を。

小池 百合子: いえいえ、平野さんに。

斉藤 惇: 平野さんのお話を聞くことになってるんですよ、本当はね。では、平野さんにちょっとお願いしますわ。知事の時間を少し縮小しましょう。どうぞ、やってください。

平野 信行: すみません。資料をですね、32 ページに用意しておりますが、もう時間がありませんので説明はしません。

前回、私なりにこのプロジェクトの全体像をどう捉えるかという話をしたんですけども、言い足りないところもあったものですから、今回、概念図を作ってみました。要するに、今回の東京都のイニシアチブでやろうとしている取り組みを一番左側、それがもたらすものが何かということを真ん中を書いて、それが将来に向けてどう成長していくかという概念図を作ったということです。

その中で、かつ、私ども全国銀行協会としてどういうコントリビューションができるかということ、**JBA, Japanese Bankers Association** のロゴをふり、それから例えば、個別の金融機関として何ができるかということ、**MUFG** ロゴでお示しました。従って、私どもとしても、ぜひこの取り組みに協力をさせていただきたいということです。

その際に、一つだけ申し上げたいことがありまして、せっかくやるのですから、華やかにやったらいいと思います。ただし、これは時間がかかる。一方で、スピード感は大事です。コンペティションは非常に激しいし **FinTech** などは特にそうです。だけど、同時にアセットマネジメントを本当に東京で育てようと思えば、**2~3** 年でできる話ではありません。これまでも何度も何度もやっとうまくいかなかったわけだから、今度はぜひ成果を上げるぞというつもりで、先ほどもちょっと言いましたけれども、何を狙って何をするのか明確にして、一定の時間軸の上にロードマップもきちんと作って、**PDCA** を回すということでやっていただきたい。

その際にこの表の一番上の青い帯に書きました。“**Grow Larger at Birth Small**”、「小さく産んで大きく育てる」という気持ちもとても大事なので、小池知事のリーダーシップに期待しておりますけれども、同時に、東京都としては、コミットして、時間もかけてきちんとやっていくというつもりでお願いしたいということでございます。以上です。

斉藤 惇：素晴らしいお話をありがとうございました。それでは、最後に知事、知事からお願いします。

4 閉会

小池 百合子: 今日のご議論も大変活発でかつ具体的であったこと、まずもって心から感謝いたします。そして、それぞれのご専門の観点から、今日はより具体的なお話、ご提案も頂きました。1つ1つこれをですね、斉藤さんの「結局は奪い合いだよ」というあれはもうとても生々しくて、良く分かりましたし、まあそういう世界だと思います。というか、世界はパイの取り合いをずっとやっている訳ですから、そこはですね、しっかりとしたビジョンとそれから方法論をまとめていけると、こういうことだというふうに思います。

折角これだけのアセットがあるのをそれを動かさないのは、私は、勿体ない過ぎる。そしてこれだけの人材が本来いるのに、それを活用しないのは勿体ない過ぎる。テクノロジーがあるというのは、世界の中の技術で勝って、ビジネスで負けるなどというようなことのないためにもですね、資産、持っている資産・人・お金、それから歴史、これまでの積み重ね、歴史ですけれども、これをうまく積み重ねていくということで、是非、一步一步、しかし大胆に進めて行きたいと思っております。どうぞ今度ともよろしく申し上げます。今日もご参加ありがとうございました。

斉藤 惇: ありがとうございました。何か発言したかった人に申し訳ございません。ちょっと下手くそで十分回らなかったなので、次回、またやりましょう。どうもありがとうございました。

(了)