

2011年度(春学期入学)

関西大学大学院会計研究科 入学試験問題(2月募集)

[素養重視方式]

小論文

受験上の注意事項

1. 監督者の指示があるまで、この問題用紙を開くことはできません。
2. 試験場においては、すべて監督者の指示に従ってください。
3. 問題は 14 ページ まであります。
4. 試験時間は 90 分 です。
試験開始から終了までの間、試験教室からの途中退出はできません。
5. 机上には受験票、筆記用具、時計(計時機能のみのもの)以外のものは置かないでください。
6. 時計のアラームは解除し、また、携帯電話、PHS等は必ず電源を切ってカバンにしまってください。
7. 不正行為を行った者は試験を無効とします。

小論文

問題

次の資料〔第169回国会 衆議院 財政金融委員会 第18号（平成20年05月08日）会議録（部分）〕を読んで以下の問いに答えなさい。

（1）日本の金融市場は諸外国と比較してどのようなであると述べられていますか。

（2）プロ向け市場の創設について、次の各問に答えなさい。

①創設することにどのような利点があると考えられていますか。

②プロ向け市場と一般投資家とはどのような関係に立ちますか。

③適正さを確保するためにどのような規制を置く、または置く必要があると述べられていますか。

（3）資料から、ETFにはどのような特徴があると述べられていますか。

（4）個人の金融資産について、次の各問に答えなさい。

①我が国において個人の金融資産があまり運用されていない原因は何であると述べられていますか。

②上記①の問題点を解決するための方策としてどのようなものが挙げられていますか。

資料〔第169回国会 衆議院 財政金融委員会 第18号（平成20年05月08日）会議録（部分）〕（固有名詞は記号化するなど一部改作しています）

○H a 委員長 これより会議を開きます。

内閣提出、金融商品取引法等の一部を改正する法律案を議題といたします。

この際、お諮りいたします。

本案審査のため、本日、参考人としてW大学大学院法務研究科教授K君、株式会社東京証券取引所グループ取締役兼代表執行役社長S君、日本証券業協会会長A君、社団法人投資信託協会会長H i君の出席を求め、意見を聴取いたしたいと存じますが、御異議ございませんか。

〔「異議なし」と呼ぶ者あり〕

○H a 委員長 御異議なしと認めます。よって、そのように決しました。

○H a 委員長 ただいま参考人として、W大学大学院法務研究科教授K君、株式会社東京証券取引所グループ取締役兼代表執行役社長S君、日本証券業協会会長A君、社団法人投資信託協会会長H i君、以上四名の方々に御出席をいただいております。

この際、参考人各位に一言ごあいさつを申し上げます。

本日は、御多用中のところ本委員会に御出席を賜りまして、まことにありがとうございます。参考人各位におかれましては、それぞれのお立場から忌憚のない御意見をお述べいただきたいと存じます。

次に、議事の順序について申し上げます。

まず、参考人各位からお一人五分以内で御意見をお述べいただき、その後、委員からの質疑にお答えいただきたいと存じます。

なお、念のため申し上げますが、御発言の際にはその都度委員長の許可を得て御発言くださるようお願い申し上げます。また、参考人は委員に対し質疑をすることができないことになっておりますので、あらかじめ御了承願います。

それでは、まずK参考人、お願いいたします。

○K参考人 W大学のKでございます。

私は、今回の改正案の柱のうち、主として、プロ向け市場の枠組みの整備、課徴金制度の見直しについて意見を申し述べます。

まず、プロ向け市場は、資本市場がその本来の機能である資金調達の間、資産運用の間を幅広く提供できるように、プロ投資家のみが参加する市場を創設しようとするものです。金融商品取引法は投資者保護のために厳格なディスクロージャー規制を設けており、そこ

では、日本語、日本の開示基準、日本の会計基準による開示が原則となります。このため、開示コストの負担を恐れて外国企業が日本国内の市場に上場せず、我が国の投資家が外国企業の株式に投資をする機会も限定されているのが実情だと思います。

そこで、プロ投資家のみが参加する市場を開設できるようにし、プロ市場における情報開示については、取引所による自主的な取り組みにゆだねようというのが改正案の要点です。

現行法においても、近く、英語による開示の対象が拡大される予定ですが、私は、一般投資家が参加する市場で英語開示の対象を拡大するよりも、情報を分析する能力のあるプロ投資家が参加する市場でそういった株式を取引させる方が適切であると考えておりましたので、今回の改正案に賛成であります。

このような制度を構築する場合、プロ向け銘柄が一般投資家の手に入らないように法的に手当てをすることが重要ですが、改正案では、転売制限のほか、業者が一般投資家との間でプロ向け銘柄の売買をしたり一般投資家から注文を受けて取引をすることを罰則をもって禁止するなど、十分な手当てを行っていると考えます。

また、改正案では、プロ向け銘柄についても年一回以上の情報提供を義務づけ、提供情報が虚偽であった場合に、罰則や課徴金を課し、民事上の損害賠償責任を整えるなど、法律で最低限の情報開示を確保するようにしています。この点は私が当初予想していたよりも厳格な規制となっており、内容に満足しているところであります。

一般投資家はプロ投資家を通じてプロ向け市場へ投資をすることができるわけですが、その際の一般投資家の保護は、既存の法律制度によって図られることとなります。例えば投資信託を通じて投資を行う場合、それが公募であれば法律上のディスクロージャー制度が適用されるわけですし、私募であっても、金融商品取引法上の説明義務や適合性原則などの販売勧誘規制が適用されるということになります。

次に、課徴金制度について、今回、その水準の引き上げや適用範囲の拡大を目指す改正案が提出されています。これまでこの制度はスムーズに運用されており、一定の効果を発揮していると私は考えておりますけれども、課徴金額の水準が低いのではないかという声があり、今回の改正案が提出されているところであります。

例えばインサイダー取引については、重要事実の公表から二週間以内の最高値を基準とすることにより、従来の二倍程度の課徴金額が算出されるようになります。これは、インサイダーが得た利得というよりも、インサイダーがねらった利得をとらえるものであり、インサイダー取引を行おうとする者に対して一定の抑止効果を発揮するということが期待できると思います。利得相当額を剥奪するというだけでは抑止効果が十分でないという議論もありますけれども、まずは改正法を運用し、その実態を観察すべきであろうと思います。

課徴金の適用範囲も拡大されています。もっとも、すべての金商法上の規定違反について適用されているわけではありませんで、例えば、一般的な不公正取引の禁止規定である

百五十七条違反が対象となっていないという点については、異論もあるようであります。しかし、最近では、風説の流布、偽計取引の禁止を定める百五十八条が活用されておりますので、百五十八条に係る課徴金で十分対応することができるのではないかと考えております。

最後に、行政処分や課徴金の適切な運用のためには、ただ単にその適用範囲を拡大して行政がそれを運用するというだけでなく、それが公正に適用されるように最終的には訴訟の場で争うことができるという仕組みがとられていますので、我が国でも、訴訟の場でこういったものを争うという抵抗感が減少し、適用の基準が明確になっていくということが期待されると思います。

時間を超過して失礼いたしました。以上で私の意見を終わりたいと思います。(拍手)

○H a 委員長 ありがとうございます。

次に、S 参考人、お願いいたします。

○S 参考人 東証のSでございます。

本日は、この法案の審議にお招きいただきまして、大変ありがたく存じます。この法案、法律案につきまして、私どもの考え方を簡単に述べさせていただきたいと思っております。

もう先生方はよく御存じのとおり、過去二十年間、日本の資本市場は、世界でただ一つ縮小を続けました。東証の時価総額、二十年前は六百兆円が現在四百兆円であります。ニューヨークは当時の四百七十兆円が二千兆円を超えておりますし、ロンドンも百二十兆円であったのがただいま六百兆円になっております。また、昨年の取引状況を見ましても、東証の取引金額は六百五十兆円でありましたけれども、ニューヨークの取引金額は三千兆円、そしてロンドンは一兆円というふうに、取引量でも格差がついてきている。今や世界は、どうやってリスク資本を自分の国に呼び込むかという熾烈な競争をしているという状況であります。

この法案の中にもうたっておりますETFにつきましても、私どもはしっかり取り組まなければいけないと思っております。

北米で六百八十本のETFがあります。ドイツ市場は三百三十三本、ロンドンも百六十七本、そして、パリにありますユーロネクストだけで三百二十一本と、合計八百本近いETFがヨーロッパでは取引されているのに対して、つい先日まで東証は、何とわずか十三本のETFでありました。ようやく今三十五本にふやさせていただきましたけれども、このETFというのは、上場投資信託、非常に安いコストで、しかも指数を投信にバックにして上場しておりますので、個人の方が投資なされば、例えば、世界で一千銘柄ぐらいを投資しているのと同じような効果が出ます。したがって、個人のダイバーシフィケーション、リスク分散の商品として高く評価されて、もう既に数年にわたって世界で取引されているこのETFが、実は日本ではいろいろな理由で未発達であった。したがって、個人が

自分でリスク分散しながら投資するというチャンスを日本国民に我々は与えることができなかつたという問題があります。

また、投資信託も、後でお話があるかもしれませんが、確かに日本は四十兆円から八十兆円近くまで伸びまして、GDP五百兆円に対して一六%になりました。しかし、アメリカは同じ時期に八百兆円から現在千二百兆円の規模に膨らんでおりまして、アメリカのGDP千二百兆円と全く同じ金額の投資信託があるというのが、今の世界のような姿であります。

我々は、国民一人一人が自分の人生を自分の資産運用でしっかり考えるという意味でも、このETFというものをぜひ拡大させていただきたい、こういうふうに思っております。

プロ向け市場でありますけれども、後ほどまた説明させていただきますけれども、若者がいろいろな事業を起こしたい、あるいは、日本の大学がいろいろなインキュベーター的な技術を持っている、あるいはベトナムや中国やインドの国々のいわゆる新興企業というものが、とてもそういうところは銀行がお金を貸せない先であります。リスクが非常に高い。だからこそ、リスクマネーを供給する資本市場の役割があるはずでありまして、そういう夢と希望を持ったビジネスマンにまたは投資家にチャンスを与える意味でも、このプロ市場というのをぜひつくらせていただきたいというふうに思っております。

最後の残りの時間で排出量の問題であります。我々としては、何を取引するか、そういうものはかなり国家的な戦略等々もありますので、そのことについていろいろここでコメントするつもりはありませんけれども、肝心なことは、排出量というのは既にもう大きく取引されている、そして、そのルールをどんどん西洋人を中心につくっていつている。その中にもし日本が今入らなければ、戦前と同じように、自分だけよければいい、世界のルールができ上がってから、孤立化してから批判してもしようがないということで、私どもとしては、もし商品の規定が決まれば、いつでも取引できるように取引所としての整理をしておきたいということで、既に研究会を発足しております。

考え方としては、取引所は国民の共有の財産だと思っております。何とか東証は、常に創造的かつ挑戦的な姿勢を保ちつつ、個別の具体的な施策に取り組んでまいりたいと思っておりますので、どうか、今後とも先生方の御支援を賜りますようよろしくお願い申し上げます。

簡単でございますが、ごあいさつとさせていただきます。(拍手)

○H a 委員長 ありがとうございます。

次に、A参考人、お願いいたします。

○A参考人 日本証券業協会の会長を務めておりますAでございます。

常日ごろ、諸先生方におかれましては、証券市場、証券界に対しまして御理解を賜りまして、ありがとうございます。

今、証券業協会は、証券会社三百十九社、それと、第二地銀以上の銀行並びに信金、信

組というところで二百二十一社、これが特別会員でございます、そういう構成で日本証券業協会は成っております。

御高承のとおり、我が国の証券市場は、サブプライム問題に端を發しましたアメリカ経済の先行きの不透明感、及び、それに起因する円高、原油高に伴う企業業績の懸念などによりまして、日経平均ですと、昨年七月の一万八千円台から、本年三月には一万一千円台まで下落いたしました。その後、若干上昇基調にはあるものの、いまだ一万四千円前後の水準にすぎず、我が国の市場と同様にサブプライム問題で昨年夏以降下落した他の主要先進諸国よりも回復がおくれておるところでございます。

このような状況を反映いたしまして、証券会社の決算でございますけれども、この三月期決算におきましては、営業損益ベースで前期と比べまして三一%減の約六千九百億、そして、先ほどのサブプライムに絡む特損のありました証券会社の影響によりまして、当期純損益ベースでは九五%減の約二百七十億と、大変厳しい決算状況になると思われま。

また、我が国の金融資本市場に関しましては、ロンドンでことしの三月に公表されました国際金融センター指標、グローバル・ファイナンシャル・センターズ・インデックスということでございますと、一、人材、二、ビジネス環境、三、競争力等々五つの評価項目の総合で東京市場は第九位ということと低迷しておりまして、ちなみに、一位がロンドン、二位がニューヨーク、三位香港というところで、東京市場は先ほど言いました第九位ということで、国際的なプレゼンスの低下が懸念されているところでございます。

最近の国内のIPOを含めましたエクイティーファイナンスの状況を見ましても、昨年、二〇〇七年中は約七千二百億円と、前年に比べまして五分の一程度まで減少しておりまして、リスクマネーの供給という機能発揮の面での不十分さというような指摘もなされておるところでございます。

こうした中で、我が国が安定成長を持続し、国民一人一人の豊かな生活を実現するということは、今日の日本経済の最も重要な課題であります。

証券界といたしましては、我が国の金融資本市場の国際的な競争力を維持し、多くの国民が安心して投資を行うことのできる世界最高水準の市場の確立を目指しまして、貯蓄から投資への流れを加速、確実なものとするために、投資促進のための税制改正要望などを初めといたしまして、さまざまな施策に取り組んでいるところでございます。

さて、金融商品取引法でございますけれども、利用者保護ルールの徹底と利用者利便性の向上、貯蓄から投資に向けての市場機能の確保、国際化への対応という三つを大きな柱といたしまして、昨年九月三十日から施行されておりますが、当初は、年末までをピークとして、やや混乱が見られました。

本協会の独自の調査によりまして、例えば証券会社におきまして、特定投資家であるとか一般投資家の振り分け、あるいは契約締結前書面等の作成、広告規制への対応が必要でした。一方、顧客の反応としては、特に銀行等の顧客が中心でございますけれども、書面交付の際の説明時間が非常に長くかかり過ぎるといったような反応がございましたけれど

も、これらにつきましても、現在のところは十分落ちつきを取り戻しているところでございます。

今回の金商法の改正案では、我が国金融資本市場の競争力の強化を図るため、いわゆるプロ向け市場の創設、ETFの多様化、取締役等の兼職規制の撤廃など、いわゆるファイアウォール規制の見直し、課徴金制度の見直しなど、言ってみたら、日本版ビッグバン以来の、我が国の金融資本市場の競争力の強化に向けた諸施策が網羅的に打ち出されております。

特に、冒頭にも申し上げましたけれども、こうした厳しい時期だからこそ、証券界としても、この法案が国会での御審議を経まして速やかに成立し、早期に実施されることを望んでいる次第であります。

ただ、銀行、証券間のファイアウォール規制については一言申し上げたいと思います。

初めに、私としては、我が国ではいわゆるユニバーサルバンクを目指すべきではないというふうに考えております。この考え方を前提とした上で、今回の改正では、利益相反管理体制の整備の義務づけ、銀行の優越的地位を濫用した証券会社による勧誘の禁止等の措置を講じた上で、役職員の兼職規制、法人顧客に関する非公開情報の授受の制限緩和の措置が講じられることとされております。

しかし、この規制緩和の新たな枠組みが十分に機能するためには、前提といたしまして、厳しい自己規律に基づいた、グループ内における規制の実効性が確保される必要がありますし、そこがおろそかになってしまいますと、かえって弊害が生じることになります。

今後、利益相反の管理体制につきましても、法令、ガイドラインにおいて規定されることと思います。証券界といたしましても、みずから適切な運用に努めることはもちろんでございますけれども、行政当局の適切な監督指導により、規制の実効性が確保されるようお願い申し上げます。

最後に、本協会の取り組みについて申し述べたいと存じます。

御承知のとおり、本協会は証券戦略部門と自主規制部門とに分かれております。証券戦略部門は証券市場の健全な発展を推進する業務、自主規制部門は証券市場の公正かつ透明性、信頼性の高い市場運営を推進する業務とすることができまして、言ってみたら、車の両輪のごとく機能することが求められております。

本協会としましても、今後も、その自律性、専門性の特性を生かしつつ、法令を補完して適切に機能するよう、積極的に種々の課題に取り組んでいく所存でございます。

以上、いろいろと申し述べさせていただきましたが、私ども証券界といたしましても、さらなる証券市場の活性化に取り組んでまいりたいと存じますので、引き続き御支援を賜りますようお願い申し上げます。

以上で私の冒頭陳述とさせていただきます。ありがとうございました。(拍手)

○H a 委員長 ありがとうございました。

次に、H i 参考人、お願いいたします。

○H i 参考人 投資信託協会のH iでございます。

衆議院財務金融委員会の先生方には、日ごろから何かと御支援を賜り、まことにありがとうございます。

金融商品取引法の改正案の中で、投資信託業界にとって特に関係いたします二点について、御意見を申し上げたいと存じます。

まず、E T Fの多様化について述べさせていただきます。

さきの競争力強化プランには「取引所における取扱商品の多様化」として掲げられておりましたが、E T Fを組成し運用する投資信託の運用会社の立場といたしましても、この法改正が行われることは、大変意義のあるものと思っております。

E T Fは、先ほどS参考人からもございましたが、一九九〇年代に米国を中心に急速に発展をいたし、今、諸外国にも広がりを見せております。諸外国のE T Fは種類も豊富でありまして、株価指数に連動するもの、債券指数に連動するもの、あるいは商品の価格に連動するものなど、非常に多様化をいたしております。

E T Fが最も発展をいたしております米国におきましては、自己の判断による投資活動が非常に活発に行われておりまして、その手段として、E T Fや通常の投資信託が大いに利用されておるところでございます。

今回の金融商品取引法改正案が成立をいたしますれば、我々日本の運用会社も、投資家のさまざまなニーズにこたえるべく多様なE T Fを組成、運用して、我が国国民の皆様の資産形成に寄与できるものと考えております。

E T Fは、運用対象となる有価証券指数や商品指数に連動するものがほとんどでございます。したがって、個別の有価証券や商品に投資するのに比べまして効果的に分散投資効果を得ることができ、投資経験が少ないとされております個人の方々にとりまして、比較的わかりやすい商品ではないかと思えます。

さらに、株式、債券、R E I T、商品など複数の資産のE T Fを組み合わせますれば、資産分散の効果も働き、リスク分散を図ることも可能となると考えられます。

また、諸外国の運用会社が商品を含めた多様なE T Fを組成、運用できるのに対しまして、我が国では以前は商品への投資はできませんでしたので、今回の改正案は、我が国の運用会社の国際競争力向上の面でも大いに意味があるものと考えております。

次に、プロ向け市場の創設について述べさせていただきます。

投資信託は、もともと、一般の個人の方々にかわりまして、専門家である運用会社が運用を代行する仕組みとなっております。一般の個人の方が高度な金融知識を習得し、経済・金利動向を予測いたし、さらに個別企業の収益や財務状況を分析するということはなかなか難しいものがございますが、投資信託を活用することにより、投資に参加することが可能となるわけでございます。

また、デリバティブ取引のように個人の参加が困難な市場であるとか、コールローンや手形を売買するインターバンク市場のように、金融機関だけで構成され、個人がそもそも参加できない市場でありましても、投資信託を通じまして、この市場での商品や取引を利用することができるわけでございます。

今回の改正法案に盛り込まれておりますプロ向け市場も、参加者をプロに限定した取引所市場でありますので、一般の方々は、投資信託を利用することによってこの取引に参加することになります。

投資信託の運用会社といたしましては、投資対象となり得るマーケットが拡大することは大いに歓迎すべきことであると判断いたしており、プロ向け市場の創設は、投資信託を通じて個人の資産形成に貢献できるものにとらまえております。

投資信託は、分散投資と長期投資に最適であるという商品性から、国民の皆様の資産形成のための中核商品であるというふうに認識をいたしております。投資信託の運用会社といたしましては、プロ向け市場の創設などを通じまして、今後ますます多様化する投資対象をプロの視点で十分に分析をし、投資家の期待にこたえる運用成果を上げるよう努力をしまいたいと考えております。

以上で私の発言を終わります。ありがとうございました。(拍手)

○H a 委員長 ありがとうございます。

以上で参考人四方の意見の開陳は終わりました。

○H a 委員長 これより参考人に対する質疑を行います。

質疑の申し出がございますので、順次これを許します。T君。

○T委員 自由民主党のTでございます。

本日は、参考人の先生方には、法律案の質疑のためにお時間を割いていただきまして、本当にありがとうございました。

それでは、質問に移らせていただきたいと思います。

今回の法律案では、日本の金融市場の魅力を高めていくというのが一番の改正の志向であります。金融センターの国際競争が激しさを増す中、この法律案の改正によって、劣勢にある東京の地位向上にいかにつなげていくか、ここが大きなポイントになるかと思いません。

そこで、K参考人にお伺いしたいと思います。

この法律案の改正で、透明性、多様性、競争力など、どの点がどのように有効に機能して、日本の市場の魅力を高めていくということが期待できるのか、その考えをお聞かせいただきたいと思います。さらに、運用面でどのような点に特に配慮すればこの法律案が最

も有効に機能するのか、あわせてお伺いしたいと思います。よろしくお願いいたします。

○K参考人 どのようにしたら透明性、多様性を高めることができるかという点ですが、プロ向け市場の枠組み整備ということで、法律上の一定のディスクロージャーが行われる予定であります。それに加えて、取引所の自主的な取り組みによる、自主規制によるディスクロージャーが行われる。その内容をしっかりと整備していただくことで、市場の透明性というのは高まると思われま。

それから、そこに参加する投資家ですけれども、プロ投資家を念頭に置いておりますが、先ほども各参考人の方から御説明がありましたように、その背後には一般投資家が投資に参加するということが予定されておまして、その一般投資家のニーズを酌み取った投資が行われるということで、単なるプロだけのための市場ではなく、一般投資家にもその利益が享受されるということであろうと思われま。

改正点は多面的なもの、多岐にわたるものですから、すべての点について御指摘の側面を説明するというのは時間がかかってしまいますので、そのほか運用面で配慮しておくべきことということについて一言申し上げますと、今回見直しが見られる課徴金制度は、このプロ向け市場の仕組みにも取り入れられています。そのほか、従来から金融商品取引法では、違反に対する制裁として罰則がありますし、それから損失をこうむった投資家を保護するための制度として特別の民事責任制度があります。

そういった制度が、行政が運用する制度もありますし、検察官がイニシアチブをとって運用する刑事罰の制度、それから投資家が、私的なエンフォースメントといいますけれども、みずからの利益を実現するために裁判制度を利用して損害賠償を求めていくといった、こういった救済の仕組みが円滑に活用される。これは取り締まりのレベルを上げればいいという問題ではありませんで、そういうことがいざとなったら実効的に動くということが、投資者の信頼を高めて、制度の目的を発揮するために重要なことではないかというふうに考えております。

以上です。

○T委員 ありがとうございます。市場の信頼性をいかに獲得していくかということが大切だということがよくわかりました。

それでは、次はS参考人にお伺いしたいと思います。

海外からの投資や金融機関を呼び込まなければ、市場や金融機関の活性化はあり得ないわけでありま。MアンドAをしやすくする環境などを整備し、チャンスがあれば日本に行こう、こういう構図をいかに築いていくか、ここが重要かと思われまけれども、これは具体的にどういうふうにしていったらいいのか、その辺のお考えをお聞かせください。

○S参考人 お答えいたします。

今K先生からリーガ的なフレームワークのお話があったと思いますが、御案内のとおり、アメリカでSOX法ができて、それに対抗するような形でロンドンで、デリバティブ等々を持たないロンドン取引所が、対抗上、AIM市場というのを作成しました。この新しいルールで世界の新興企業を一気にロンドンに集中した結果、アメリカ・ニューヨーク市場というのは、かつては世界の五三%ぐらいの企業ファイナンスをやっていたんですが、今一三%しかできないぐらいに凋落しました。世界は非常に激しい、先ほど申しましたような、いかにしてリスクマネーを自分の国へ取り込むかという、強烈な戦いをやっている。

その中に、知恵として、ロンドンはAIM市場というのをつくり出しました。これで、ロシアの新しい企業を上場させたり中国やインドの会社を上場させることによって大変な成長を市場にもたらした。投資家もちろん大変潤ったわけであります。この背景には、大変な税制の優遇をつけたりしまして、国家を挙げて市場をつくってまいりました。

私どもが考えておりますのは、このスキームを使って日本に取り入れなさいいけない問題が幾つかある。それは、新規上場をしましたときに、証券会社が引き受けの役割をやりますが、現在では、一時的に引き受けの役割をやって、その後の面倒を見ないということがあります。プロ市場の一つの特徴は、ノーマッドという制度があるんですが、引受業者に責任を持たせるということです。この引受業者が外れますと自動的に上場廃止になる、そのくらい引受業者が後まで面倒を見なければならぬという制度を持っております。これは日本にぜひ取り入れたい制度であるということが一つあります。

それと、先ほども申しましたように、日本国内の小さな技術、インキュベーターと言われる技術、そういうものには当然、リスクが高いので金融機関というのはお金を貸せません。そこであるのが、もともとリスク資本を提供する株式市場なんだと私は思います。そこへ投資することによって新しい産業を生み出すということが大事だと思います。

東京証券取引所を見ますと、いつも世界で言われることは、日本というのはトップ五十という企業を選び出すと過去五十年間ほとんど変わらない。アメリカは恐らく十年おきに七、八割、メンバーが変わっていきます。そのくらい新しい産業が起き、古い産業が廃れていくという、はっきりした回転が行われている。それがやはり国家のエネルギーを生んでいるということで、日本が沈滞している、成長がとまっている一つの現象として、新しい産業が育たない。これは我々が育ててあげなさいいけないと思います。

そういう意味で、このプロ市場というのを、日本の千五百兆円と言われるお金をある意味ではうまく運用するというような意味もありまして、ぜひ育成させていただきたい、こういうふうに思います。

OT委員 ありがとうございます。やはり新しい市場、企業をどうやって育てていくのか、ここが重要なポイントだと思います。

実は、塩漬けになっているのは企業のことだけではなくて、個人資産の方も今塩漬けになっておりまして、資料をお持ちさせていただきましたけれども、まず一番のところなん

ですが、グラフを見ていただきますと、最初に、実はバブルの後も日本は金融資産がずっと伸び続けて今千五百五十五兆円までということで、現金、預金が五一%、株式、出資金がわずか一二%ということで、アメリカの四分の一ぐらいになっているわけでありまして。ところが、日本は金融資産をだれが一番多く持っているのかといたしますと、各国と比較すると、日本は高齢者が一番資産をたくさん持っているということで、日本は、生活が苦しいと言いながら懸命に貯金をして、死に旅立つ直前が一番資産を持っているという状況になっております。

そして、実際にアンケートをとりますと、不思議なことに日本人は、十分な貯蓄をしていないから老後が不安であるということをして十人中九人の方がお答えになるということですので、海外から見ると、巨大な金融資産を持ちながら老後が不安だ、年金も世界の水準の中では一番もらっている国民なのにもかかわらず不安だ不安だと言って、お金を全く塩漬けにしたまま使っていない、市場に流していかないという非常に特異な特性を持った状況になっているわけでありまして。

そして、実際に、個人投資家、金融商品の選択基準は何なのかということで、次のページ、六番なんですけれども、日本が一番重要視しますのが安全性重視、投資するときに必ず聞かれるのが、元本保証はあるんですかというふうに言われてしまうわけですね。収益性が一番低いというふうになっているわけでありまして。

また三番に戻りますけれども、このような状況ですから、運用益が各国に比べて日本は極端に低いということで、運用益がないために日本は金融資産はだんだんじり貧状態に陥っている、こういう構図があるわけですね。ですから、日本人がこの千五百五十五兆円の資産を不安だ不安だと言って全く市場に流してこない、そのために株式市場が硬直化している、日本のマーケットの力が落ちているのではないかとこのように考えられるわけでありまして。

そこで、A参考人とHi参考人にお伺いしたいんですけれども、なぜ日本は、根拠のないとか、これだけ不安を抱き続けるのか。千五百五十五兆円もの金融資産を運用できない、なぜできないというふうにお考えになられるのか。あと、想定される原因とその対応策をあわせてお聞かせいただければと思います。お願いいたします。

○A参考人 私どもも常日ごろ非常に悩ましく思っていることを御指摘いただきまして、ありがとうございます。

前提条件といたしまして、公正で透明な証券市場というもの、言ってみたら投資家が安心して取引できる場を確保するというのが不可欠ということでありまして。

御指摘のとおり、我が国の個人金融資産は、高齢者のところに金融資産が偏在しているというのも事実でございます。したがって、確定拠出年金、言ってみたら日本版401kとかあるいは少額投資の優遇策等を通じまして、現役世代といいますかの金融・証券投資を促進していくことは重要だと思っております。

その際に重要なのは、ある種の投資のインセンティブを与えることではないかというふうに思います。その一つは、金融・証券税制だというふうに思っております。これは、欧米の主要先進国とかあるいはアジアの国等と比較しましてもかなりリスク商品についての優遇措置が講じられておるところでございますし、こういう面の国際競争力の確保という観点からも、そういったための税制措置が必要であるというふうに考えます。

それと、個人の投資に対する不安心理ということでございますけれども、金融に関する知識が必ずしも十分でないということは挙げられると思います。これは、金融広報中央委員会というところでアンケート調査をとったところ、金融商品とか金融商品にかかる税金については六割の方、投資のリスク、株式、債券等の投資に関しては七割以上の方が、ほとんど知識がないと思うという回答をされております。したがって、そういった知識不足あるいは理解不足のためにとどまっている、停滞しているということも言えると思います。

協会といたしましては、そういったことを解決するために、取引所でございますとかと連携いたしまして、セミナー等々あるいは証券投資の日とかいった各種イベントを長年継続してやってきております。これを継続してやることによって、皆さんの知識向上あるいは理解を深めることに努めたいというふうに考えております。

以上でございます。

○H i 参考人 御質問の内容、先ほどA参考人も申しあげましたように、私どもも共通の課題として、悩みとして抱えている問題でございます。

千五百兆の個人金融資産が動かないというのは、将来に対する不安が非常に大きいというふうに我々も思っておるわけでございます。私は個人的には、不安だから運用しないということよりも、むしろ運用をしなきゃならないという必然性、必要性を切実に感じていないという面が結構あるのではないかなというふうに感じております。

実際に、年金の受給世代、先ほど御指摘もありましたように、高齢層のところこういった預金が集積しておるということでございますが、この層の方々は資産運用にある程度関心を持っておられるというふうには認識しております。むしろ大きな問題は、長期投資ができる状況であり、かつ、リスクをとってでもそういうことを行う必要性があるというふうに考えられております若年層が、資産運用への関心が非常に低いという現状にあるのではないかというふうに思います。

投資信託協会としましては、いろいろな形で国際交流の活動も行っておるわけですが、諸外国の事例から見まして、関心を持ってもらうためには、若年層への確定拠出年金制度の普及というものが最も有効な解決策だというふうに思っております。諸外国のケースでは、この確定拠出年金制度の普及啓発活動とあわせまして、先ほど来出ておりますように、投資家教育といったものもあわせて推進を図っておるという状況でございます。

個人個人が年金について切実な問題としてみずから長期運用して、リスクをとってため

ていかなきやいかぬのだという考え方を浸透させることが、この問題の解決策の一つではないかというふうに考えておる次第であります。投資信託を使ってそのような形を遂行していくように、我々としても努力してまいりたいというふうに考えております。

以上でございます。

○T委員 やはり知識が不足しているということと、税的な配慮とかいった必要性を感じられるような環境づくりというのが大切だということがよくわかりました。ありがとうございました。