

政策評価に関する有識者会議

2025年6月3日

金融庁 総合政策局総合政策課

午後1時27分 開会

○池田総合政策課長 皆様、お集まりいただき、ありがとうございます。時間前ですけれども、委員の皆様も金融庁側も既におそろいのようなようですので、もしよろしければカメラをオンにさせていただいて、若干早いですけれども、始めさせていただければと思います。

私、金融庁総合政策課長の池田でございます。本日、司会を務めさせていただきます。

では、改めまして、政策評価に関する有識者会議を開催させていただければと思います。

本日はお忙しいところお集まりいただき、ありがとうございます。この会議は、幅広い見識をお持ちの有識者の皆様と、金融行政の課題などについて忌憚のない意見交換をさせていただくために開催するものでございます。

では、早速ですが、議事次第に沿いまして始めさせていただければと思います。委員の皆様から金融行政に関する御意見を賜ればと思いますので、まずは岡崎委員に口火を切らせていただければと思います。よろしくお願いいたします。

○岡崎委員 よろしくお願いたします。僭越ながら最初にお話をさせていただきます。

それで、1年ぶりということなんですけれども、1年間でそんなに大きく変わらないだろうと思っていましたら、1年前には予想もしなかったような新しいことがいろいろ発生してちょっと驚いています。前回、想定もしなかったような新しいリスク要因としては、やはり何とんでもアメリカの政権の政策リスクだと思います。10%の一律関税ですとか、あるいは高率の相互関税を発表し、そしてそれをさらに延期してみたりといった不安定性は、日本やアメリカ、そして世界の金融市場、それから実物経済にも非常に大きな変動をもたらしております。そして、いまだに大きな不確実性要因として残っており、その影響は広範囲に及ぶと考えられますけれども、日本の金融市場、金融システムに限定しても、金融機関のバランスシートですとか、あるいは取引先企業の業績等を通じて大きな影響が考えられるわけです。

この大きな新しいリスク要因に対して、金融庁としても金融システムの安定性の維持とか、また産業・企業の資金繰りの支援といった観点から、様々な施策を行っていただければというふうに、私が言うまでもないことかもしれませんが、思います。

それから、2番目ですけれども、これは予想されていたといえば予想されていたわけですが、もう一つこの新しい一連の出来事としては、ゼロ金利からの離脱ということがございます。いわゆる金利のある世界に移行したのは30年近くぶりの出来事で、金融機関としても、また金融庁としても多くの役職員にとって初めての経験かと思います。これに伴って生

じ得る様々な事態を想定して、対応を準備しておく必要があると思います。

例えば、既に起こっておりますように、銀行間で預金獲得競争が生じるわけです。しかも、かつての金利のある世界では、大部分の期間は預金金利規制があったわけですがけれども、今それが無いということで、預金金利規制がない状態で預金の獲得競争が起こるとすると、様々、例えば戦前の日本であったように、一部の銀行からの預金流出とか、あるいはそれを防ぐために過大な金利をつけるということが起こり得るかと思います。そういったことに対する備えが必要かと思います。

それから、3番目ですが、これはこの1年の新しい事態ではないんですけれども、インターネットとかSNSを通じた金融詐欺がますます蔓延しております、私のところにもしょっちゅう来るわけです。その結果、正しいメール等であっても疑念が生じて、確認等に大きなコストがかかります。これは一般化して言うと、金融取引コストが高くなっている状態です。非常に経済にとってはよろしくない事態なので、この状態を緩和するために、金融庁だけではなくて、消費者庁とか警察庁等と連携して取り組んでいただければと思います。

以上3点、申し上げました。

○池田総合政策課長 岡崎委員、ありがとうございました。

引き続き、委員の皆様の御意見を賜ればと思いますので、次は内田委員、よろしく願いいたします。

○内田委員 内田でございます。よろしく願いいたします。

金融庁におかれましては、2024年度の行政方針に基づきまして、多岐にわたる分野において着実に施策を実行されているものと考えております。

幾つか各論でございますけれども、まず資産運用立国関連で新NISAが順調にスタートし、拡大をしつつある中で、昨年度、今年度ともに市況の急変も経験してきたわけでありまして、金融機関による丁寧な顧客対応もありまして、比較的冷静に受け止められたものではないかと思っております。また、長期積立て分散投資の考え方が浸透しつつある効果もあろうかと考えておりますので、引き続き、金融経済教育の充実を含め、適切なフォローアップを継続していくことが重要かと思っております。

次に、顧客本位の業務運営の取組に関しまして、法律にも規定されてきたところであり、金融機関における経営方針としては徹底されていると感じております。ただ、いただいた資料等に例示があるような商品などを見ますと、なお一層の浸透、定着を図っていく段階かと思っております。

加えてプロダクトガバナンスに関する原則に補充原則を追加されまして、運用会社と販売会社が情報連携を図り、一体となって取り組むこと、適切な方向感と思います。連携の仕組み、構築などに一定のコストや時間が必要との状況もあるようでありまして、今後の効果をモニタリングし適切にご対応いただきたいと思いますと考えています。

次に、コーポレートガバナンス改革に関しましては、資料にも「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上という目的に立ち返り」とあるように、金融庁として、大局的にはやるべき施策はおおむねなされてきたのではないかと考えています。

一方で、昨年度も本会議で多少触れさせていただきましたが、これまで上場企業の取組を進めてきた中で、相応に進展している企業群と、取り残されている企業群に二極化してきている傾向もあるのではないかと感じております。要因としては、企業が消極的な姿勢のままである場合と、機関投資家側のキャパシティーの問題から、カバレッジが及ばないような側面もあるように思われます。東証市場改革の動向も引き続きフォローしていただき、関係各所と共同して実質的な対応を支援していくように取組を継続していただきたいと思いますと考えています。

なお、開示に関しましては、有価証券報告書、それから政策保有株式に関する開示の拡充、また、サステナ開示関連、いずれも引き続き、企業側のコスト負担と効果を慎重に見極めつつ、推進いただければと考えています。

それから、内部監査の高度化に関してですが、行政方針にもグループ経営に対する金融庁による監督体制の強化が挙げられると同時に、金融機関の内部監査の高度化というテーマでも、グループ、グローバルな監査体制の在り方が論じられております。金融機関の内部監査のみならず、金融機関のガバナンスの向上という観点からも、大変重要で有意義な点であると考えています。

最後に、岡崎委員も触れられましたが、米国関税政策などの影響や、最近やや市場で米国の国債への信用低下の懸念とか、米ドルに対する信用の低下の懸念によって日米の長期金利がやや不安定化していること、日本においても金利ある世界への移行の中で、これは私から申し上げるまでもなきことながら、預金の動向などを含めて、フォワードルッキングな監督、モニタリングにより、金融市場、システムの安定に引き続き注力いただきたいと思います。

以上であります。ありがとうございました。

○池田総合政策課長 内田委員、ありがとうございました。

引き続きまして、本田委員のほうからお願いできればと思います。

○本田委員 ありがとうございます。本田でございます。よろしくお願いいたします。

私も岡崎先生御指摘のように米国の方針変更は一過性のものでなく、政権交代しても残るのではないかと思います。一方、世界のプロが運用する金融資産は約127兆ドルですが、その半分が北米に、25%が欧州に今あるわけですが、これが変わる機会になるかもしれないと考えます。日本にとって一つのチャンスではないかと存じます。その観点で幾つか質問をさせていただきます。

1点目が、日本におけるコーポレートガバナンスの機関設計については、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社という3つあるわけですが、海外投資家からは選択肢が多く、理解しづらいという指摘が従来あったかと思えます。

その中で近年は、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社への移行が、非常に急激に進んでおりまして、例えば2015年には東証一部上場企業のうち91.4%が監査役会設置会社で、監査等委員会設置会社は5.9%しかなかったのですが、2024年にはプライム市場におきまして監査役会設置会社が50.8%まで減っていきまして、監査等委員会設置会社が44.3%と、かなり拮抗する状態になっていると思います。

監査等委員会設置会社におきましては、定款の定めにより経営執行部門への権限移譲が比較的大きくできる一方、コーポレートガバナンスの法的実効性という観点からは、監査役会設置会社のほうが強固であるという見方もあり、ガバナンスの弱体につながるのではないかとこの質問を一部の海外投資家の方から受けました。

こうした制度設計の動向や移行の加速について、金融庁として御認識・御見解を教えてください。

2点目も、コーポレートガバナンスの機関設計ですが、日本では、指名委員会等設置会社においては、CEOの任命権限が指名委員会にございます。これが欧米諸国の制度設計とは異なる点でございまして、CEOの任免がガバナンス上極めて重要な要素にあるにもかかわらず、他の取締役がこの意思決定プロセスに関与できないという現状についてどのように評価されておられるのか、現行の制度の維持が望ましいとお考えか、あるいは何らかの見直しの必要があるとお考えかというのをお聞かせいただければと思います。

3点目は、資本コストに関してです。金融庁の御指導もあって、資本コストを上回るリターンを生まなければ企業価値が毀損するという理解が、少なくとも中規模以上の企業経営層には浸透しつつありまして、資本コストの意識が高まってきているということは、金融庁

のリーダーシップという観点からも高く評価されるべきと考えております。

PBR等の改善計画を公表した企業は、プライム市場において91%に達しているようですが、一方で政策保有株式の割合が高いとか、ROEが著しく低い企業に関しては、CEO等の信任に関し踏み込んだ対応を示唆されている、という認識もございます。こうした取組の実効性や効果はどのように評価されており、今後さらに継続強化していかれるのかということもお教えいただければと思います。

また、資本コストは経済産業省の伊藤レポートには8%と出ているんですが、ファイナンス的には業種、企業によって8%を超える場合もありますので、高水準の資本コストである企業がどのように対応すべきかについても、御見解を承ればと思います。

次は運用に関してですが、年金運用など長期的視点を有するアセットオーナーによるオルタナティブ投資の比率が、アメリカとかカナダに比較して依然として低いと思っています。カナダが多分一番進んでいてカナダの大手年金資金ではオルタナ比率が6割、国連の職員の年金におきましても17-18%ですが、一番日本で進んでいるGPIFでも1桁台ということで、今後オルタナ投資を行うPE、BC、インフラファンドその他リアルアセット関係の運用機関の育成や招聘をどうお考えになるかというのが非常に気になります。

また、金融機関においてはサイバーセキュリティーが大きな課題と考えます。先週スタンフォードで、量子コンピューター関係者やPEと意見交換をする機会がございましたが、量子コンピューターの実用化がかなり現実味を帯びてきておりまして、サイバーセキュリティーは今後、より難しくなってくるなと思っています。金融機関にとっては、私はサイバーセキュリティーが非財務リスクの中でマテリアルリスクの筆頭だと考えますがどういうふうに非財務情報の開示で織り込むことを御指導なさる予定でしょうか。

○池田総合政策課長 本田委員、ありがとうございました。

それでは、出席の委員最後になりますが、江川委員からよろしく願いいたします。

○江川委員 ありがとうございます。岡崎先生はじめ、ほかの方もおっしゃった米国の関税政策、それから金利ある世界への移行など、非常に不透明な金融経済環境の中で、金融機関への企業への資金繰り支援に対する要請など、金融庁さんのほうでいろいろ対応を取っていただいていることに感謝申し上げます。

私から4点、お話ができたかと思います。一つは資産運用立国に向けた取組です。内田委員もおっしゃっていましたが、新NISAが順調に伸びておりますし、それから金融経済教育推進機構も重要な取組で、この1年大きな前進があったと思います。私は、野村ア

セットのサステナビリティ・アドバイザー・ボードの委員をしておりますが、その中でも金融庁さんが出していらっしゃる指針に沿って、顧客本位の業務運営をどう進めるかとか、コーポレートガバナンスの改善だとか、そういったことに関する議論が深まっているのを感じております。ただ、資産運用立国を実現するためには、資産運用業界はまだまだ課題が大きいと思いますので、改革を大胆に進めていただきたいと思います。

アセットオーナーとして、企業年金がスチュワードシップ・コードに署名してないところもまだ数多く残っております。運用状況の見える化とか、そういったことを進めることによって、企業年金のアセットオーナーのグレードアップも進めていただきたいと思います。

2点目は、コーポレートガバナンス関連です。一つは、私は昨年も、有報の株主総会前の開示に関して発言をさせていただきました。今年の3月に金融庁さんから大臣名で上場企業に要請を出していただいて、総会前の開示を呼びかけていただいたのは、大きなインパクトがあってよかったと思います。

ただ、私も社外取締役を務めている企業を含めて、企業の受け止めを見てみると、唐突に言われたけど、本当にできるのかみたいな感じがなきにしもあらずでした。本来、数日前に開示するというのでは不十分で、3週間前とかそれぐらいが望ましいわけですけれども、そういう形で進んでいくのかに関して、まだまだ課題が大きいと思っています。それにはもちろん、基準日の見直しなど法的な課題もあるんですけど、やはり感じるのは負担の問題がとても大きいということで、今サステナビリティ関連の非財務情報の開示も増えているということもある。従来から言われてきた開示情報の重複の問題があって、これらを解決するのは本当に難しいと思う反面、ぜひ取り組んでいただきたいと思います。

私は、80年代からずっと金融の世界を見てきましたが、日本の市場の地盤低下というか、相対的な地位が低下しているというのが気になっています。ドル円の為替だとか日経先物だとか、本来日本がもっともっと大きな役割を担っていいはずのいろいろな取引がどんどん海外で大きくなっているということも含めて、気になっております。

そういう意味でも、日本の株式市場の魅力を高めるという観点から情報開示の問題はとても大切だと思っていますので、ぜひ法務省と金融庁でうまく連携して、開示の問題を解決していただければと思います。

これに関連して、私も実は先ほど本田委員のおっしゃったガバナンスの機関設計のことを申し上げようと思っておりました。今、私が予想していたよりも早いピッチで監査等委員会設置会社に移行する会社が増えてきていて、本年度トヨタも移行するそうです。監査等委

員会設置会社は常勤の監査等委員を置かなくていいなど、いろいろな面で自由度が高いので、本当にこれでいいのかという懸念を持っています。制度設計の選択肢が3つもあるというのはほかの国にないですし、一つの制度設計の中でも、先ほど内田委員がおっしゃったように、会社によるばらつきがとても大きいので、海外の投資家から、更に日本の投資家も含めて非常に分かりにくくなっています。それが日本の市場の相対的な魅力の低下になってもまずいと思いますので、機関設計の問題を整理していただいて、指名委員会等設置会社を使いやすくする形でそちらに取れんさせていくとか、そういったことも考えていただくといいのではないかと思います。

3点目はスタートアップの成長資金です。これに関してもいろいろな取組が進んでおりまして、ミドル、レーターステージの資金調達手段の拡充というのは本当に重要だと思います。それから、非上場株の流動性を高める取組もいろいろ進めていただいています。これもさらに力を入れていただきたいと思います。

日本の場合には、上場するということがスタートアップの一つの目的になってしまって、大きく成長する前に、証券会社が上場できますよと言うものだから上場してしまって、その後は鳴かず飛ばずみたいになってしまって、それでも退場を迫られないみたいなことで、結果的には新陳代謝が進まないという課題があると思います。

ですから、上場基準を厳しくすることも必要だと思いますし、スタートアップの出口が上場ばかりではなく、海外のようにM&Aにシフトするように促していくことがいいのかなと思っています。そういう意味で、東証で進めていただいている改革も重要だと思います。

4つ目はデジタル関連です。サイバーセキュリティの重要性というのは本田委員と意見が一致しております。それから暗号資産だとか、そういったデジタルのいろんなアセット、CBDCなども含めて海外では非常に急ピッチで検討が進んでいるので、日本も出遅れないようにする、あるいは民間でもどんどん進んでいるので、それに対して政府として適切に対応する。関係者が多いと思いますが、関係者が多いことで進まないということがないように、ぜひしっかり取組を進めていただければと思います。

以上です。

○池田総合政策課長 江川委員、ありがとうございました。岡崎委員、内田委員、そして本田委員、江川委員と、委員の皆様から貴重な御意見を賜ったところでございます。

それでは、引き続きまして、いただいた御意見に対しての金融庁側からのレスポンスに移っていきたいと思います。まず、皆様共通して言及されたアメリカの関税措置等を受けた米

国の政策リスクの関連などにつきまして金融庁側で、では屋敷局長よりまずお答えいただけますでしょうか。

○屋敷総合政策局長 総合政策局長の屋敷でございます。全ての委員の先生方から、米国発、トランプ関税を踏まえた各市場のボラティリティーが急上昇しているということを受けたリスク要因についてしっかり分析して、金融機関には金融仲介機能をしっかり果たすように促せという御指摘を頂戴いたしました。

まさに御指摘のとおりでございます。この点につきましては私どもも金融市場の分析にとどまらず、金融市場の変動が銀行、証券、そして保険会社にどのような影響を与えるのかというのを詳細にモニタリングしております。その上で、銀行に対しましては、信用金庫までございますけれども、しっかりと自分の取るべきリスクを見極めた上で、リスク管理をすると同時に、こういう危機のときだからこそ、しっかりと金融仲介機能を果たすように促している。そういう状況でございます。

私からは以上でございます。

○池田総合政策課長 ありがとうございます。有泉国際審お願いします。

○有泉金融国際審議官 今日はありがとうございます。私のほうからは国際的にどう今の状況を見ているかということ共有させていただきたいと思います。まず一連のマーケットの混乱については、途中で様々な動きがありましたけれども、当局者の間では円滑に市場機能は発揮されているというのが大きな意味でのコンセンサスだろうと思います。

他方で、これは最終的にどうなるかということも分かりませんし、途中でいろいろと対外的な発言ですとか、あるいは政策の変更ですとか、こういうことも予想されますので、引き続き注意深くモニタリングしていくべきだろうということが大きな意味でのコンセンサスだと思います。

先ほど本田先生からもお話がありました。今の状況が実際は短期的な話なのか、あるいはもう少し中長期的な話として理解すべきか、というところについても、何か一定の解が今あるわけではないんですけれども、そういう問題意識を持ってこの問題というのは考えなくてはいけないというところでは、当局者は皆共通して考えているのだろうと思っております。

これが具体的にどういうふうに国際的な議論の中で影響してくるかについては、一つは先ほどちょっと御指摘もあったと思うのですが、いわゆるアメリカのトリプル安的な状況というのが、私は個人的にはそういうことではないほうがもちろんいいと思っているわけ

ですが、少なくとも金融機関サイドにおいては、ストレスシナリオを考える際にこういうことがあるかもしれないということも検討しながら業務の運営に当たっていく必要があるのではないかと考えています。こういう指摘は実際、国際的なフォーラムにおいて当局者からも行われているところでもあります。

それから、今般のような話になりますと、地政学のリスクの高まりが意識されていくということですので、いわゆる財務リスクだけではなくて、非財務のリスクについてより注意深く見ていく必要があるのではないかと考えています。これは典型的には、例えばサイバーリスクですとか、あるいはマネロンリスク、こういったものについてより注意を払っていくべきではないかと思っております。

それから、最後になりますが、今回の一連の動きの中でも底流にありますのは、ノンバンクの金融仲介です。今まで皆さん御案内のように銀行規制についてずっと健全性規制というのが強化されてきているわけですが、ノンバンクの金融仲介について、そのリスクをよりきちんと把握していく。これはデータ面も含めてですが、こういう議論が引き続き底流にあり、より真剣に議論されていくということだろうと思っております。

長くなりましたが、以上です。

○池田総合政策課長 ありがとうございます。伊藤局長、よろしく申し上げます。

○伊藤監督局長 ありがとうございます。トランプ関税の影響、その他の影響ということで、私からは地域金融機関、中小零細企業への影響という点で幾つか申し上げたいと思うんですけども、4月の頭ぐらいは非常に心配をしている中小企業が多く、最近、5月に入って大分落ち着いてはまいりましたが、これは業種にもよりますし、ティアツーなのかティアスリーなのか、ティアフォーなのかということにもよって、やはり系列によってということはあるんですけども、サイズが小さい企業のほうがどうしても途中段階のどこかに厳しい取引先が入ると影響を受けて、具体的資金繰りにも影響が出ているという先はありますけれども、全体の比率でいうと、かなり具体的被害は少数派であると把握をしております。ほとんどの中小企業は具体的被害ではなくて、心配である、どうなるか分からんということで、もちろんそのために資金繰りの手当てもしたいけれども、今すぐにお金がどうだこうだというわけではありませんというのが、まだ2か月の話ですので、今のところの状況かと思っております。4月にも1回やりましたし、財務局などを使って金融機関、もしくは金融機関に入ってきている情報をまとめようとしております。5月の末締めでも1回やりましたので、そろそろまとまってくると思っております。

ここからは私の印象なんですけれども、何と比較をするかなんですが、コロナのときと比較すると、これは大分様子が違っているなど思っております、といいますのは、トランプ関税の影響を受ける事業者の方々というのは、銀行取引がない人というのはほぼいなくて、コロナのときはラーメン屋さんですとか、クリーニング屋さんですとか、銀行からお金を借りたことありませんというところにもろに影響が出た気がしますけれども、今回の場合はそこそこの、信用金庫であれば、今のところは中核の事業者の方が心配しているという状況でございます。

なので、銀行、信金、金融機関のお客さんの状況のフォローは非常に早かったという気はしておりますし、今でも的確に、先行きが分からないので、金融機関も別に分かるわけではないんですけれども、事業者の方の情報把握は非常に早かったという気がしております。

以上でございます。

○池田総合政策課長 ありがとうございます。リスクの関連で金融政策の変更に関するリスクとか、あるいは最近の国債の動向についてのリスクなどの指摘、あるいはそうした動きの中での金融機関の預金獲得競争みたいなお話もありましたが、その辺りは何か金融庁側では。では、屋敷局長、お願いいたします。

○屋敷総合政策局長 総合政策局の屋敷でございます。金利上昇の影響、まさに非常に重要な論点だと思っております。当然ながら、金利上昇というのは一般的には金融機関にとってはプラスの面が大きいわけでございます。一方で急ピッチな金利上昇ということになりますと、あるいはアメリカのように長期金利が大幅に上がる、短期金利も上がって、例えば逆ざやになったりしますと、これは特に一部国債運用を主体にしているような大手金融機関にも大きな影響が出るということになります。この点は私どもも大手金融機関にはストレステストも活用しながら、どのようなリスクを念頭に置いてオペレーションすべきなのかという対話を続けているところでございます。今のところは、アメリカ並みに金利が急ピッチに上昇するということは、これは恐らくテールリスクだとは思っておりますけれども、その点、予断を持たずに対応してまいりたいと思っております。

また、岡崎委員から御指摘がございました預金獲得競争、過大な金利をつけるリスクがあるというお話でございますけれども、この点もまさに御指摘のとおりでございます、最近では地域銀行もインターネットバンキングを使いまして、極めて高金利で資金を集めている、預金を進めている。中には、ふるさと納税と見まがうような、地元の特産品をつけて預金を集めているという先も少なくないというのが実態です。こうした預金というのは、当然なが

ら粘着性が高いものではないと思います。

岡崎委員から御指摘のありました過大な金利をつけるということになりますと、これは運用先も非常に難しくなると思います。アメリカでも高利で資金を調達したが運用先に困る事例や低金利で預金を調達することが難しくなった事例など、インターネットバンキングの運営には難しさもあるというふうに承知しております。我が国についても過大な金利を提示しないと流動性の確保に窮するリスクも考えられる一方、銀行の財務の健全性を維持するには調達金利を上回る収益機会がないといけない。こういった話は、私のほうからも各種業界団体との意見交換会で問題提起をしているところであります。

そしてもう1点、やはり気をつけなければいけないのは、2年前アメリカ、欧州で発生いたしましたデジタル・バンク・ランだと思っております。日本の地銀、信用金庫でもバンキングアプリを積載していない銀行、信金はもうないんじゃないかと思えます。2008年にワシントン・ミューチュアル銀行が破綻したときには、総預金の約1割が減るのに9日ぐらいかかったということなんですけども、シリコンバレー銀行は1日でその3倍ぐらい資金が流出したというふうにも言われております。デジタル・バンク・ランには十分注意しなければいけないと思うんですが、じゃ何に注意しなければいけないのか。デジタル・バンク・ランは預金者の思惑に大きく左右されるということがありますので、これをコントロールすることは非常に難しい。けれども、そうはいってもその根底にあるのは銀行に対する信頼だと思っております。信頼といいますか、信用といいますでしょうか。思惑を制御することは容易ではありませんけれども、少なくとも思惑を左右する信頼は失ってはいけないと思っております。金融機関に対しましては財務の健全性を維持するとともに、何かおかしな風評が起きないように注意を喚起しているということでもあります。

いずれにせよ、銀行、信用金庫というのは、当然ながら部分準備銀行制度のもとで満期変換機能を担っておりますので、流動性リスクからは逃れることができません。この点はしっかり私どももモニタリングを続けてまいりたいと思っております。

私からは以上でございます。

○池田総合政策課長 屋敷局長、ありがとうございます。コポガバの関連にかなり委員の皆様から御指摘いただきまして、企業がいろいろ二極化しているんじゃないかとか、機関設計の問題であるとか、資本コストを意識した経営のさらなる浸透、あるいは開示に関連して総会前開示の話とか、一般的な開示の負担の話もあったかと思いますが、その辺り、油布局長になりますでしょうか、よろしく願いいたします。

○油布企画市場局長 ガバナンス改革について引き続き高い御関心を持っていただいて、誠にありがとうございます。機関設計のお話その他たくさんいただきましたけども、取りこぼしがあったら申し訳ございません。

まず、機関設計のお話の中で、指名委員会等設置会社の本田委員がおっしゃった件というのと、実は監査等委員会の課題というのとちょっと連携しているところがあるなと思っております。昨日、ちょうどダブルコードの、年に一、二回しか開きませんが、フォローアップ会議がございまして、その場でも、例えば取締役協会からの御意見などもいただきましたほか、同じような話が複数の委員から出ておりました。

まず、指名委員会等設置会社の権限の、取締役会そのものをちょっと超えたような権限になっているような件については、今、法務省の法制審議会の会社法部会で議論が始まっております。これは明確にアジェンダとして上げていただいております。昨日も法務省の参事官に参加してもらっております。その旨、御意見を受け止めて議論を進めてまいりますというお話がありました。

この話が少し監査等委員会設置会社の話とリンクしているなと思いましたが、実質上、法定の指名委員会等設置会社の権限にややゆがみがあって、少し弊害が見られるような状況があるということで、世の中、何が増えているかというと、任意の指名諮問委員会とどまっている会社が多いということです。法定の指名委員会のほうに弊害もあるので、ちょっと移れないというのもあるんだと思います。その多くは監査等委員会設置会社ではないかと思っております。そういう意味で法定の指名委員会等設置会社の枠組みをもう1回整理し直すというのは、監査等委員会の課題を解決する意味でも意義があるんだなと思ったところであります。この監査等委員会そのものの問題として、これは昨日も複数の御意見が出ておりましたが、従前の監査役から社外取締役になって、監査等委員会に移行したところが多いものですから、社外取締役御自身が、自分が今までは監査役だったのが今度は急に取締役としての責任を担うというところで、うまく自分の役割を理解しておられない方が見られるのではないかと御指摘です。この点について、例えば、今回、5年ぶりになりますけれども、コーポレートガバナンス・コードの見直しをやるかどうかについて、昨日も御議論いただいたところです。取締役の本来の役割についてガバナンスコードでもう一度はっきりと、策定から10年たっておりますので、役割をはっきり書いてはどうかという御意見も頂戴したところでした。

それともう一つこの問題の解決策として大きいのは、取締役会事務局の強化、それから場

合によっては内部監査室長と言われる方々のランクアップとか、そういったものも十分、実質的に底上げ効果が期待できるのではないかと考えております。もしガバナンスコードの改訂ということになれば、こういう事務局部分の機能の強化ということも御議論いただければと考えております。

それから、機関設計をちょっと離れまして、今度、開示の関係でございますけれども、まず内田委員がおっしゃいましたように、これはあくまで企業コストと企業の負担というものを常にバランスを取りながら考えていくということだと我々も考えております。

その上で、1点、サイバーセキュリティーに関する情報開示についてのお尋ねがありまして、これは私どもも10年以上ずっとこの点は悩んでいるところでございます。究極的に申し上げますれば、あまり詳細に開示し過ぎると弱いところが分かってしまう、弱点が分かってしまうという効果がある一方、今サイバーセキュリティーが非常に大きな企業の課題であることは明らかでございますので、現在でもMD&Aの項目などでリスクとして記載されている企業が多いわけですが、これ今後どこまで進めていくのかということも念頭に置いて、担当者は常にこの問題と向き合っているところでございます。

それから、総会前開示のことについて江川委員からお話がございます、これも法務省としっかり連携をして進めていきたいと思っております。今年の3月末に、大臣名で上場企業に要請を出させていただきました。3月末の要請だったんですけども、恐らく5割を超える企業が、少なくとも前日、数日前に開示ということで、この6月の有価証券報告書からはそういうふうが増えてくると思っております。

ただ、この問題、本質的には3週間ぐらい前には有価証券報告書が出ていないと、機関投資家などは議決権行使の材料に使えないということもありますので、究極的な解決策の一つは、総会前開示といいますか、むしろ開示後総会ではないかと考えております。この開示後総会と併せて御意見、まさにおっしゃったとおりだと思うんですけども、会社法上の事業報告、計算書類と有価証券報告書の一体化といいますか、究極的には一本化を図るということで、そのための必要な議論の整理を今回法務省にもお願いをしております。例えば若干、監査役の監査の範囲がどこまで及ぶのかとか、そういう解決されていない疑念もあるようございますし、そういった点も含めて法務省、経産省としっかり連携しながら、究極的には一本開示を、少し時間かかるとは思いますけれども、目指す方向で、十分3週間前に有価証券報告書が提出できるような形で、この問題の解決を中期的に図ってまいりたいと思っております。

それから、単一の指標の問題については、これも伊藤レポートでROE 8%という目線が示されましたけども、金融庁のスタンスは、単一の指標もしくは単一の数字自体をあまり言ったことはなくて、それはまさにおっしゃったように、企業・業種等によって想定される水準はかなり違いますので、ソフトローでコポガバ改革を進めてきた金融庁としては、あまり単一の指標の単一の数字ということは申し上げないことにしております。

おっしゃるように、ROEにしましても、資本コストは企業によって随分違うと思いますし、求められる水準は様々だと思います。東証のほうで、いわゆるPBR 1倍という要請がかなり報道でフォーカスされておりますけども、PBRも業種によってまちまちですので、必ずしも1倍ということが独り歩きをしない、あるいは裏返しで申し上げれば、業種によっては1倍では足りないというところも当然あると思いますので、東証とそういう点も連携しながら、こういう資本コストに関する企業側の意識改革を進めていきたいと思っております。

この点に関しては東証と金融庁とでそれぞれ好事例でありますとか、あるいは足りないところ、たとえば、せっかく改善指標、目標などをいわゆるPBR 1倍要請を受けて公表したのに、機関投資家からは全くアプローチがないという企業さんがいたりして、それは内田委員がおっしゃいました取り残された企業の問題かもしれませんけども、こういったところは企業と機関投資家との間をつなぐような役割も東証で始めておられますので、総合的に硬軟織り交ぜてこの問題は改革を進めていくのが重要ではないかと思っております。

取り残しがひょっとしたらあったかもしれませんけど、以上でございます。

○池田総合政策課長 油布局長、ありがとうございます。

あともう一つ大きな塊として資産運用立国関連、新NISAの進展、あるいはJ-FLECの進展についてのポジティブな評価でありますとか、逆に米国の状況を踏まえると、日本に投資を呼び込むチャンスではないかみたいなお話もありましたけども、その中でさらなる顧客本位の徹底であるとか、プロダクトガバナンスのお話であるとか、あるいは運用側の問題としてオルタナ投資少ないんじゃないかとか、アセットオーナーとしての年金基金がスチュワードシップ・コード等への署名が足りないんじゃないかとか、いろいろ御指摘ありましたが、この辺りについて金融庁側から、堀本総審あるいは油布局長、何かございませうでしょうか。

○油布企画市場局長 では、ちょっと私から申し上げて、足りないところを堀本政策立案総括審議官にフォローしていただきたいと思っております。

まず、オルタナ投資の問題ですけれども、これアセットオーナー・プリンシプルの中にも、企業年金のほか大学の資金運用なんかも当然入りますが、そうしたことの検討について呼びかけを行っております。

スチュワードシップ・コードについては、これはエンゲージメントのためのコードだという理解が年金側にあって、サインアップした年金の数は多少頭打ち状態になってきてはいるんですけども、アセットオーナー・プリンシプルのほうは、私の仄聞する範囲ではかなりの数の企業年金さんが我が事として、我が事としてというのは「一体どうすればいいんでしょう」というタイプの問題意識も少なくないようですけれども、これは何とか対応しなければいけないという気持ちを持っていただいているように思っております。

もちろんオルタナ資産はあまり無理に進めると無理もあるかと思っております、例えば国内市場を見たときに、日本産のオルタナというのは規模が小さかったりして、一律にそこを無理強いするようなことは考えていないわけですけれども、一種のリスク分散という観点からオルタナ、もしくはリターンの確保という観点からも、この辺りの働きかけは引き続き重要だと思っております。

それから、プロダクトガバナンスに関する補充原則、これは内田委員からコメントいただきましたありがとうございます。補充原則は、おっしゃるように販売会社と運用会社とをつなぐという意味で、販売会社が運用会社に報告するためのプラットフォームづくりを、業界に骨を折っていただいて具体的なものをつくり上げていただいております。これに沿って報告がこれからなされていくことになるわけだと思いますけれども、報告を受け取った運用会社のほうはそれを活用しないと全く意味のない形になってしまいます。販売会社から上がってきた報告を見て自分の運用スタイル、いろんなものを変えていくことが非常に重要なんだと思いますので、この点よくフォローしていく必要があると私どもも思っております。

取りあえず私から2点申し上げます。

○堀本政策立案総括審議官 堀本のほうからはJ-FLEC、金融経済教育についてですけれども、まず内田委員がおっしゃられました、この4月に株価等が下落したわけですけれども、我々も市場は比較的冷静に受け止めてくれていたというふうに総括をしています。特に個人投資家は信用のほうは少し売り越しの日もあったんですけども、NISA等も含めてなんですけども、現金の個人投資家は常に買い越しの状態でありましたので、そういう点では長期積立て分散の考え方というのは浸透してきているんだろうと思います。

それから、J-FLECについてなんですけれども、昨年4月に設置されまして、1年がたったわけでありまして。この1年間というのは、体制の整備に結構時間をかけた1年間でした。特にあとコンテンツが、我々J-FLECが引き継いだのは5団体なんですけれども、これのコンテンツというのが結構いろいろありまして、コンテンツをこれ機会にかなり質を上げようということになりまして、そこはかなり時間をかけたということがあります。

したがって、J-FLEC自身は実はかなり野心的な目標がありまして、講師派遣等が1万回、それから金融教育をその結果受けた参加者が75万人という、それ以前の1万回は倍、それから75万人は3倍なんですけれども、かなり野心的な目標をうたっているんですけども、これは未達になっています。今年度はJ-FLECはいかに浸透というか、知名度を上げるか。先ほど申しましたようにコンテンツ自身はやってみると結構評価が高いので、いかに知ってもらうかということが非常に大きな課題になっていると思います。その中には、最近ありました金融詐欺についてもしっかりとやっていこうと考えています。

それから、本田委員がおっしゃられました、米国の政策変更によって日本に注目が集まるんじゃないかということがございました。我々自身もそういう可能性を非常に感じております。米国のこういうふうな状況ではありますけれども、我々資産運用フォーラムとか、あるいはJapan Weeksの企画とかをやっていると、海外の投資家の日本に対する関心は引き続き高いということございまして、そういう点では今年の10月にJapan Weeksをやっていくんですけれども、そのときには、米国がこういう状況ですから、逆に我々としては資産運用立国についてのコミットメントをしっかりとアナウンスをして、魅力を発信していくということをしっかりやっていきたいというふうに思っております。

それから、GPIFのオルタナのことを本田委員からございました。先ほど油布局長が説明したとおりなんですけれども、アセットオーナー・プリンシプルについては、公的年金については既に適用を宣言してしまっていて、それぞれが運用体制の高度化に向けた計画を公表しております。GPIFもそうでした、この中には一応目安としてオルタナ5%というふうになっています。足元は1.7%なので足りないということで、今後さらなる高度化を図っていくということの方針として持っています。GPIFほどではないですけども、ほかの公的年金もみんな一様にオルタナに対する体制を整備していくということになります。

本田委員御承知のとおり、オルタナというのは伝統的な資産ではないので、結構案件発掘に時間がかかるということと、それからリスク管理、結構専門的なリスク管理になりますので、その体制自身が実はGPIFであっても不十分ということを彼ら自身も評価していま

すし、ほかの公的年金はもっとそうだといいことですので、少し時間はかかる部分はありませんが、彼ら自身しっかりと問題意識を持っていますし、しかも先ほど申しましたように案件発掘体制が非常に重要なので、これはいいものがあつたら運用するというのではなくて、むしろ基金全体の方針としてしっかりと体制を整備しなければ前へ進まないものですので、そこは我々自身もしっかりと支援をしていきたいと考えています。

私からは以上でございます。

○池田総合政策課長 油布局長、堀本総審、ありがとうございます。

時間が来ているんですけども、スタートアップの成長資金の話とか、あと量子コンピューターへの対応とかSNS詐欺への対応、あるいは暗号資産、CBDCのお話が委員からもございましたが、金融庁側からこの辺りの提示で手短に何かお話しする点ございますでしょうか。では、屋敷局長と油布局長。

○屋敷総合政策局長 私からは量子コンピューターへの対応についてでございますが、量子コンピューターの実現・普及により、既存の暗号化技術が危殆化するおそれがあることから、耐量子計算機暗号（PQC）への移行に関する検討会を開催し、昨年11月に報告書を取りまとめて、公表しております。量子コンピューターの実用化は2030年代の半ば頃と言われておりますけれども、耐量子コンピューターへの対応というのは大規模システム更新と併せて対応していくのが現実的ですので、2030年代半ばだからかなり先のことだというふうに思うのではなくて、直ちにPQCへの移行に取り組むよう、重ねて情報発信を行っているところでございます。この点は金融ISACとも提携しながら、直ちにPQCへの移行を図るよう、引き続き促してまいりたいと思っております。

私からは以上でございます。

○池田総合政策課長 油布局長、お願いします。

○油布企画市場局長 スタートアップの関係で、上場ゴールと言われるものの御指摘を江川委員からいただきまして、こちら御存じだと思いますけれども、今、JPX、東証のほうでグロース市場についてはいずれ上場5年以内に時価総額100億円という新しいターゲットを設けるといって、検討を進められております。

このことの一つの効果として、むやみにIPOを一つのゴールとするようなスタートアップ企業の方というのはかなり考え方も変わってきていると思います。このこと自身が、いわゆるIPOをするという経営者の意欲を失わせるようなことになるとうる面もありますが、基本的には上場後も継続的に成長できるようになるまでしっかりとタイミングを

見極めるということは、多分上場にとって非常に大事なことで我々も思っております。激変緩和措置とか、そういう円滑化措置は一定程度必要だと思いますけれども、私どもも東証の動きをしっかりとフォローして支援していきたいと思っております。

○池田総合政策課長 ありがとうございます。もうそろそろお時間来てしましまして、恐縮です。ということで、井藤長官から最後に一言いただけますでしょうか。

○井藤長官 本日は委員の皆様方、お忙しいところ御参加いただきましてありがとうございます。この有識者会議、私、立ち上げの頃から関与してございますけれども、金融庁職員もいろいろ勉強したり、様々なことを見ながら前向きにやっておりますけど、事務方だけでやっておりますとどうしても視野狭窄になる部分もあろうかと思えます。そうした面では、今日いただいた御意見はいずれも大変参考になりました。様々な形で引き続き金融行政に御支援、ご協力いただければと思います。

現状、委員の方々がおっしゃったように、様々な課題が引き続き山積しております。比較的、資産運用立国をはじめとした制度改革については、割と金融庁はよくやっているという評価も多いただいているように思いますが、一方で、様々な不祥事関係ですとか、いろんな問題も相変わらず出てきている部分もあります。

いずれにしても、私ども何か制度をつくれれば、つくった瞬間から常に世の中さらに変化していきますし、完璧なものができるとも思いませんので、変化する状況に踏まえて、皆さん方の意見も踏まえながら、たゆまずアップグレードしていくつもりでございますので、どうぞ引き続き御指導よろしく願いいたします。

私のほうからは以上です。

○池田総合政策課長 井藤長官、ありがとうございました。

すみません、時間過ぎてしまいました。事務的な話ですが、本日の議事録につきましては、事務局で作成いたしまして、委員の皆様にご確認いただいた上で公表させていただければと思っております。

それでは、皆様、お忙しい時間の中お集まりいただきありがとうございました。また、こうした機会に限らず、随時御意見お寄せいただければと思います。引き続きどうぞよろしく願いいたします。

本日はこれで閉会とさせていただきます。本日、どうもありがとうございました。

午後2時32分 閉会