

**「金融・資本市場活性化に向けて重点的に
取り組むべき事項（提言）」**

**金融・資本市場活性化有識者会合
平成26年6月12日**

「金融・資本市場活性化有識者会合」メンバー

平成 26 年 6 月 12 日現在

(幹事)	伊藤 隆敏	政策研究大学院大学教授
	岩間 陽一郎	日本投資顧問業協会会長
	奥 正之	(株)三井住友フィナンシャルグループ取締役 会長
	小島 順彦	三菱商事(株)取締役会長
	斉藤 惇	(株)日本取引所グループ取締役兼代表執行役 グループCEO
	三村 明夫	新日鐵住金(株)相談役名誉会長／日本商工会 議所会頭
	吉野 直行	アジア開発銀行研究所所長／慶應義塾大学 名誉教授

(五十音順、敬称略)

(事務局)

金融庁

財務省

(オブザーバー)

日本銀行

金融・資本市場の活性化に向けては、昨年12月13日に「金融・資本市場活性化に向けての提言」を取りまとめ、本年入り後も、その進展状況をフォローアップし、更なる施策を検討し積極的に講じていくため、金融・資本市場活性化有識者会合を開催してきた。

会合では、まず、金融庁・財務省等において、「提言」を踏まえた取り組みを着実に進めつつあることを確認した（別添「金融・資本市場活性化に向けての提言」を受けての取組」参照）。

更に、本年入り後の会合では、我が国の実体経済の成長を促し、また、東京市場をアジアでトップクラスの「国際金融センター」として発展させるという観点から、新たな論点や「提言」を更に深掘りした論点が議論されたことから、これらを以下に整理した。

我が国は、高度な技術力や生産基盤などを背景とする潜在的に投資魅力の高い企業群や1,600兆円を超える厚みのある個人金融資産が国内に存在するといった強みを有しており、我が国実体経済の成長や東京市場の発展を図る上では、こうした強みを生かした戦略を考えていく必要がある^(注)。また、トップクラスの「国際金融センター」となる大前提として、人材の育成・集積を含めた高度な金融インフラを整備することは当然であり、早急な整備が望まれる。

(注)アジアにおける有数の国際金融センターであるシンガポールについて調査を行った結果、同国では、自国の「強み」と「弱み」を認識し、資源・産業規模面での制約や他国との競争状況を踏まえ、海外の機関投資家や富裕層の資金を呼び込み、アジア諸国の市場やインフラに投資し運用するという、いわば「外-外」の取引を中心に「ウェルスマネジメント」や「資産運用業」等に分野を絞った上で、市場や業界の育成、海外からの高度人材の獲得や国内での育成等も含めた幅広い施策を戦略的に講じることを通じて発展を図り、国際金融センターとしての地位向上に成功したことが明らかになった。

また、アジア経済が急速に発達し、本邦企業が積極的に現地でのビジネス展開を図っている中、我が国経済や金融・資本市場がアジア経済と一体的に発展していく視点も欠かせない。

こうした検討を踏まえ、今回は昨年末の「提言」の趣旨に基づきつつ、特に以下の観点から更なる施策を進めていくことを提言する。

1 潜在的に投資魅力の高い企業の多さという我が国の強みを高めるには、企業の競争力を強化し、国内外の投資家にとっての投資魅力を高めることが重要である。そのためには、グローバル企業の収益性や株主還元に対する企業側の意識を変革し、売上高利益率やROEなどを国際的に遜色のない水準まで高めていくことが不可欠である。収益構造を強化するため、グローバル企業は、それぞれの経営上の「強み」・「弱み」を見極めつつ、成長力を有する部門の選別（ノンコア事業の切り離しなど）や、M&Aなどを果敢に行うことが求められている。このような経営構造改革を促すため、投資家および投資を受ける企業の双方において、コーポレート・ガバナンスの強化を促す施策が必要であり、また、グローバルな高度経営人材を確保した上で実際に経営改革への取組が進展することも重要である。また、公的金融機関がグローバル展開する本邦企業に融資を行う場合には、公的金融に過度に依存するモラルハザードは回避しつつ、グローバルな競争環境の下で本邦企業が生産性を高め、収益力を強化できるようにするため、企業の収益力を上げるような案件に重点化すると共に、これらの企業の多様な資金ニーズに的確に対応していくべきである。

他方、大企業とは異なり、グローバルな競争に直面していない、ローカル経済圏をベースとした企業群は、我が国の各地域において我が国の産業・経済を支えている。そのため、企業の規模や業容、競争環境等の状況に応じて持続性を高め、地域の活性化に資するため、地域企業の効率性・収益力・生産性の引き上げが求められている。また、このことは、我が国の強みである製造業等の産業の層の厚さを確保・向上していく上でも重要である。こうした観点から、地域金融機関においては、地域に根ざした企業の事業性に着目した融資の促進や、事業再生支援の取組強化などが重要である。

2 豊富な個人金融資産や年金資金等という我が国の強みを活かすためには、これらの資金が成長マネーに向かう循環を確立することが重要である。すなわち、例えばNISAの一層の浸透に向け、制度趣旨や利用者ニーズを踏まえた施策を推進するなど、家計のライフサイクルを踏まえ、世代に応じた資産形成を行える環境の整備や、GPIF等のガバナンスを始めとする運用・リスク管理の高度化に

向けた改革を一段と加速すると共に、これらを担う日本の投資運用業について、運用環境の整備を通じて運用のプロフェッショナルの集積を促し、全体的なレベル向上を図るべきである。

- 3 アジア諸国と我が国の一体的な経済成長をサポートする観点からは、地域としての金融・市場機能の向上を図ることが不可欠と考えられる。このため、アジア諸国との連携・協力の緊密化を通じて、各国の金融・市場インフラ整備を支援することが求められている。具体的には、新設のアジア金融連携センター等を活用し、金融庁と各国金融行政当局との連携強化、人材交流の活発化を図るとともに、本邦企業や金融機関がアジア各国でビジネスを行っていくための環境整備を行うため、金融庁としてのサポート体制を強化すべきである。アジア地域全体の金融・市場機能を強化する上では、我が国がこれまで培ってきた市場インフラや決済システム、金融検査・監督行政の知見を有効に活用することが期待されるが、同時に我が国自身の金融市場の市場機能及び決済機能の高度化・国際標準化を図ること等により、グローバルベースでの効率的な資金決済環境の改善に向け、我が国が積極的な役割を担っていくことが期待される。
- 4 東京市場をアジアでトップクラスの国際金融センターとするためには、世界中からの高度金融人材の集積を図るとともに、国内において高度金融人材を育てていくことも重要である。そのためには、国内における人材育成や女性の活用などを一層促進するとともに、高度金融人材にとってビジネスや生活をしやすい環境の整備を図る必要がある。また、国際金融センターが必要とする法務・経理・コンサルティング等の関連サービスの供給体制及び機能の強化、利用しやすい行政窓口の整備、IT環境の充実等も必要である。その環境整備のため、金融庁におけるベター・レギュレーションの一層の推進、金融行政窓口のワンストップ化・英語化にも取り組む必要がある。
- 5 5月1日には、東京都の区部を含む東京圏が「東京発グローバル・イノベーション特区」として国家戦略特区に指定され、また、5月16日には、公益社団法人日本経済研究センター、株式会社大和総研及びみずほ総合研究所株式会社から、海外向けプロモーション活動を行う「日本版メイヤー」（仮称）の設置等の提言を盛り込ん

だ「東京金融シティ構想の実現に向けて」が公表された。我が国金融・資本市場の活性化を図っていく上では、こうした動きとも十分連携していくことが必要である。

- 6 本会合においては、昨年12月の「提言」等を踏まえた施策の進展状況をフォローアップするとともに、今後とも引き続き金融・資本市場活性化有識者会合を開催し、経済界・金融界における取組や諸外国の事例なども参考に、新たな施策の方向性について提言を行っていく。

具体的な施策

I 企業の競争力の強化、起業の促進による収益力の向上

グローバルな競争環境の下で事業を展開する企業については、諸外国に比して低い水準にある我が国企業の収益力を向上させ、コーポレート・ガバナンスの強化を図ることにより、中長期的視点からみた投資対象としての企業の魅力を高め、更に内外からの投資を惹きつける好循環を確立する。

コーポレート・ガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みである。コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形にとりまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。

他方、こうした企業とは異なりグローバルな競争に直面していない地域経済圏をベースとした企業については、企業の規模や業容、競争環境等の状況に応じて持続性を高めるための効率性・収益力・生産性の引き上げが求められている。こうした企業等の資金調達の一層の円滑化を後押しする観点から、例えば動産・債権譲渡登記制度の利便向上などABLの普及促進を図ることや、大企業や公共・公益分野を含む電子記録債権の利用拡大を推進することも重要である。また、企業の競争力を高め、新規事業が起業しやすい環境を作るため、産業・企業・事業の活発かつ健全な新陳代謝や再編を促進する。

○ 新「海外展開支援融資ファシリティ」の創設

- 国際協力銀行(JBIC)の現行ファシリティの対象を本邦企業の収益力向上に資する案件に重点化すると共に、新たな融資手段として、①「劣後ローン」、②「LBO(Leveraged Buyout)ファイナンス」を導入

- より良いコーポレート・ガバナンスに向けての環境整備
 - コーポレートガバナンス・コードの検討
 - 日本版ステewardシップ・コードの実施状況の点検と普及・定着のための努力
 - 収益性やコーポレート・ガバナンス等に着目して選定された企業で構成されたJPX日経インデックス400について、先物の早期上場を支援するなど普及・定着のための積極的な取組を促進
- 事業再生手続の円滑化に向けた私的整理の在り方の見直し
 - 多数決により私的整理を成立させる枠組みの検討(「事業再生に関する紛争解決手続の更なる円滑化に関する検討会(本年3月14日開始、商事法務研究会主催)」の支援)
- 監査の質の向上、公認会計士資格の魅力の向上に向けた取組みの促進
 - 金融庁及び公認会計士・監査審査会が日本公認会計士協会と連携し、企業や市場関係者等における会計・監査の役割に関する認識の向上、公認会計士の活動領域の拡大、会計人材の育成、監査水準の向上、日本公認会計士協会の自主規制機能の強化等に資する具体的施策の検討、実施を促進

Ⅱ 豊富な家計資金と公的年金等が成長マネーに向かう循環の確立(資産運用ビジネスの発展促進と中長期的な資産形成に資する投資商品の提供に向けた環境整備の促進)

【受託者の意識改革等を通じた投資運用業の強化】

家計の金融資産等が資本市場を通じて成長企業へ供給されるためには、投資信託等を通じて家計の金融資産を成長資金に振り向ける必要があることから、投資運用業の底上げを図ると共に、投資家に真の利益をもたらす投資商品の提供に向けた環境整備を進めていく必要がある。また、コモディティ商品を含め、取引所の上場商品ラインナップの多様化を通じた市場の魅力向上も必要となる。

国内・海外の機関投資家、投資運用業者、運用資金が日本国内に集

積されるよう、日本市場の投資環境の整備を図る。これを実現するため、外国の投資運用業を巡る制度や取引慣行を参考にしながら、資産運用の担い手が投資家に対する受託者としての責務を真に認識し、投資のプロとしての専門性を発揮し、真に投資家の利益の最大化を目指した運用が行われるよう、幅広い方策の検討を進める。

○ 受託者の意識改革

- 投資運用業者に係る情報開示の充実、投資運用業者と投資家との利益相反の防止、運用のプロとなる人材の育成・確保等を促進

○ 投資運用業の発展・拡大

- プロ向け投資運用業に係る運用財産規模(200億円)の制限緩和、アジア地域への投資商品の提供拡大、運用財産相互間取引の規制など外国に比べ厳しい我が国規制の見直し等

【投資信託を通じた資産形成の促進】

投資信託がライフサイクルに応じた資産形成に資する役割を一層果たしていくためには、投資信託のコストや運用態勢についての説明の充実・透明化を図り、運用者の質の向上を図るとともに、投資家のライフステージやリスク特性等を踏まえた投資商品の提供・普及や、商品内容の投資家への分かりやすい説明を、運用者・販売会社双方に促していく必要がある。こうした取組を通じて、投資信託の残高増加、ひいては家計の金融資産の成長資金への供給の流れを拡大していくことが重要である。

このほか、ライフサイクルに応じた家計の資産形成に関しては、

- ① 幅広い現役世代の人々が各自の判断に基づき、老後に備えた中長期の運用を通じて豊かな老後生活をおくることができるよう、確定拠出年金等の更なる普及・利用促進に向けた制度改革の検討を行う、
- ② 本年1月からNISAが導入され、中長期的な資産形成を促すツールとして普及が進んでいるが、若年層や投資未経験者への普及が未だ課題として残されている。NISAの一層の浸透に向け、制度趣旨や利用者ニーズを踏まえた施策の推進により、資産形成

層における理解の拡大や投資家の裾野拡大を図る、
ことなどが考えられる。

- ライフサイクルに応じた資産形成に資する投資商品を提供するため推進すべき施策
 - 投資信託について、運用者の運用経歴等も含めた運用態勢やパフォーマンスの透明性の向上、手数料等に関する説明の充実、預かり資産の増加等にインセンティブが働く営業員の評価体系への移行の推進、投資家が自らの属性（年齢、金融資産、リスク許容度、収入等）に適した商品を選択しやすくするためのリスク・リターンの定量的な比較の表示、運用状況に関する情報開示の改善等

【G P I F】

G P I Fをはじめとする公的・準公的資金については、各所管大臣の下、デフレ脱却を見据えた運用の見直しやリスク管理体制等のガバナンスの見直しなどの改革に取り組んでいるところである。今後、人事・給与制度の見直しによる運用の専門人材の活用などに加えて、運用の独立性・専門性を高めるためのガバナンス体制の早期の構築、その進展も踏まえたポートフォリオの見直しなど、各資金の規模・性格に応じた改革を一段と加速する必要がある。

【インフラファイナンス】

海外のインフラ投資について、官民連携による資金供給力向上のための方策について検討する。

国内のインフラ整備を効率化するため、P P P / P F I を活用する。現状では、各種交付金・補助金・地方債制度などが自治体の低コストの資金調達を下支えし、P P P / P F I の普及の妨げとなっている面があるが、中長期的なインフラの更新費用等が巨額に上る見通し等を踏まえ、P P P / P F I を推進するための地方財政上の工夫について検討を進めるとともに、民間資金の活用に向けた課題を整理していく必要がある。また、インフラファイナンス市場の整備・発展を更に促進していく必要がある。

○ 中長期の資産形成に資する投資商品を提供するため推進すべき施策

- 制度面での支援を通じて、内外のインフラ施設に投資するファンドの上場市場を東証において早期に創設し、投資家の多様な資金運用ニーズに応えるための新たな上場商品を実現するとともに、インフラ資産への民間資金の供給を促進
- ヘルスケアリート(有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅等を対象とした不動産投資信託)の更なる上場推進や普及・啓発等

Ⅲ アジアの潜在力の発揮、地域全体としての市場機能の向上、我が国との一体的成長、我が国における金融機能の高度化・決済システムの高度化等の金融インフラ構築

アジア諸国と我が国との一体的な成長を目指し、アジア金融連携センター（金融庁・平成26年4月新設）等を活用し、金融当局者との人材交流や金融インフラ整備支援の推進等によるアジア連携の深化・定着を進め、地域全体としての金融機能・市場機能の向上を図る。また、「アジア債券市場育成イニシアティブ（Asian Bond Markets Initiative: ABMI）」の下、アジア域内において効率的で流動性の高い債券市場の育成を進めていく。

また、アジア諸国における本邦企業の事業展開を更に後押しするため、海外との資金・債券の取引・決済の円滑化および機能高度化に向けて取り組んでいくとともに、我が国自身の資金決済についても機能の高度化を図る。

海外発行体にとっての利便性が高い東京プロボンド市場の活性化を図るために、引き続きDBJを活用していくとともに、必要な規制の見直しを進めていく。

海外に進出する本邦企業や本邦に進出してくる海外企業の財務、会計、税務等の業務を支援するため、金融庁、公認会計士・監査審査会、日本公認会計士協会が連携し、国際的素養を備えた公認会計士等の専門人材を育成するとともに、こうした専門人材の海外進出やネットワーク形成の促進を図る。

- グローバルな通貨・債券等の取引・決済を行うためのインフラの整備・活用
 - 日銀ネットの稼働時間拡大に伴い、海外との決済時間帯の重なりが増えることを活用した、本邦企業・金融機関における現地通貨の円滑な調達や海外拠点を含めたグローバルベースでの効率的な資金・証券管理(国債レポ等)等の実現
 - アジア域内のクロスボーダーでの証券投資やクロスカレンシー取引の円滑化の促進を狙いとした、域内のクロスボーダー債券決済インフラの構築に向けた取組の推進
 - ASEAN諸国との債券発行に係る書類・手続の共通化の推進
 - 東京市場での外国通貨の資金調達力向上、特に、東京市場における外貨取引の決済銀行(クリアリングバンク)業務の推進を図るとともに、東京市場における外貨建債券の発行・流通など、クロスボーダー取引の促進
 - 外国為替取引について、諸外国における電子化の進展を踏まえた、東京市場における金融機関の対応の検討
- 国内決済や企業間決済の高度化
 - 諸外国の動向も参考に、全国銀行協会および全国銀行資金決済ネットワークが中心となって、資金決済に係る具体的な改善内容、そのスケジュール等について、早期に検討を行い、本年内を目処に結論
 - 国内送金におけるEDI情報の添付拡張については、企業と金融機関との連携を強化し、流通業界と金融機関との共同システム実験の結果等も踏まえつつ、速やかな対応
- イスラム金融の普及に向けての環境整備
 - 銀行本体で認められるイスラム金融取引の明確化

IV 人材育成、ビジネス環境の整備

近年、我が国企業の国際化は進展しており、国内であっても様々なレベルで外国人が勤務し、日常的に英語によるコミュニケーションが

必要となるとともに、日本人従業員も海外拠点に赴任し、多数の外国人従業員をマネジメントすることが求められるようになってきている。こうした状況を踏まえ、国内における人材の国際的なコミュニケーション能力やマネジメント能力の向上に取り組む。また、高度金融人材にとってビジネスや生活をしやすい環境の整備を図る。

国民の金融に関する知識や判断力を高めるための金融経済教育を推進する。また、大学・大学院におけるファイナンス・運用に関する専門的なカリキュラムの設置・充実を進め、有能な実務家教員の活用を進めつつ、このようなカリキュラムを教えられる教員の充実を図る。

「女性が輝く日本」の実現のため、女性の登用を促す施策を検討する。

○ 人材のグローバル化のための方策の検討

- 官民の様々な取組を活用し(例:国際即戦力育成インターンシップ事業)、金融分野におけるグローバル人材の裾野を広げるための方策を検討
- 発信力、リーダーシップ、異文化適応能力等の向上のため、初等・中等教育を含む教育の各局面における幅広い人材育成の対応について働きかけ
- 金融機関や事業会社におけるグローバル人材の育成についてのヒアリングを通し、問題の所在やその対応策を分析(例:外国人メイドの雇用促進、配偶者の在留資格許可の条件の緩和)

○ 対外発信力の強化に向け、海外のオピニオン・リーダーへ常時、正確な情報を提供すること、国際的な影響力のあるオピニオン・リーダーの育成を検討(対外発信するための場の設定等を含む)

○ 金融経済教育の進め方

- 大学の教養課程をはじめ、ライフステージの各段階における金融経済教育の実施に向けた働きかけ
- 有能な実務家教員の活用と、トップクラスの教員を集積する大学(院)の選別