

「金融・資本市場活性化有識者会合意見書」

金融・資本市場活性化有識者会合

平成 27 年 6 月 30 日

「金融・資本市場活性化有識者会合メンバー」

平成 27 年 6 月 30 日現在

- (幹事) 伊藤 隆敏 コロンビア大学教授/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 前(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/慶応義塾大学名誉教授

(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・資本市場活性化有識者会合意見書

金融・資本市場活性化有識者会合は、一昨年（2016年）の12月13日及び昨年（2017年）の6月12日の二回にわたり、金融・資本市場の活性化に向けての中長期的な方向性と重点的に取り組むべき施策について取りまとめた。

昨年の指摘にあるように、我が国における実体経済の成長を促し、資産運用の高度化を進め、2020年に向けて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ためには、以下の視点が重要である。

- ・ 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、1,700兆円に及ぶ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いる。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べきである。その際には、個人金融資産から我が国企業への投資の流れを生み出すために、投資先企業の魅力向上が必要であり、それには投資の流れの中で、機関投資家、特に資産運用業者の役割が重要であることに留意すべきである。
- ・ アジアでトップクラスの国際金融センターを実現する大前提として、人材の育成・集積を含めた高度な金融インフラを整備すべきである。
- ・ アジア経済が急速に発展し、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べきである。

このような視点を踏まえ、金融・資本市場の諸分野にわたり提言した施策については、コーポレートガバナンス・コードの制定など、政府・民間双方により、足許、その多くに着実な進捗が見られる。施策の大宗は息の長い取り組みが必要であり、中長期に実現すべきものであるが、これまでの改革への果敢なチャレンジは評価すべきものである。また、昨今の株価の上昇や活発な株式取引は、好循環の証左であるとともに、市場におけるこうしたチャレンジの進捗が、投資家の期待に応えてきたことを示すものだと考えられる。

（参考）昨年6月以降の市場動向

株価 15,162円（26年6月末）⇒20,563円（27年5月末）

東京証券取引所一部一日平均売買代金

1兆9,168億円（26年6月）⇒2兆7,559億円（27年5月）

今回、金融・資本市場の諸分野における施策の進捗を評価し、2020年に向けての方針について改めて整理する。その上で、我が国における金融・資本市場の活性化のために重要であると考えられる新たな課題を含め、一層の取組みを要する課題についての意見を述べることとする。

1. 金融・資本市場の諸分野における施策の進捗

(1) 企業の競争力強化、国内外の投資家にとっての投資魅力の拡大

高度な技術力や生産基盤を有する企業が多く存在する我が国の強みを一層生かす観点から、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、利益率やROEを国際的に遜色のない水準まで引き上げることが不可欠である。企業はそれぞれの事業における強みと弱みを見極めつつ、さらに経営の体制を整備し、成長力を有する部門の選別などの改革を図る必要がある。

こうした改革を促進するため、以下の施策が進捗している。

① コーポレートガバナンス・コードの策定、適用開始

『日本再興戦略』改訂2014を踏まえて、金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」において、昨年8月よりコーポレートガバナンス・コードの策定に関する議論が行われてきた。この結果、本年3月に「コーポレートガバナンス・コード原案」が取りまとめられたことを受け、東京証券取引所は、本年5月に上記コード原案をその内容とする「コーポレートガバナンス・コード」を制定し、6月1日より適用を開始している。このコーポレートガバナンス・コードでは、コーポレートガバナンスの枠組みにおける「会社のリスクの回避・抑制や不祥事の防止」といった側面を過度に強調するのではなく、説明責任を適切に確保し健全なリスクテイクを促すことを通じて「攻めのガバナンス」の実現を目指すことに主眼が置かれている。

② スチュワードシップ・コードの策定、多くの機関投資家の参加

「日本再興戦略」(平成25年閣議決定)を踏まえて、金融庁を事務局とす

「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」は、昨年 2 月に、「日本版スチュワードシップ・コード」を策定・公表した。スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、資金の最終的な出し手（個人や年金受給者、保険契約者等）からの負託を受け、企業との建設的な対話を通じて企業の持続的成長を促すための諸原則を定めている。さらに、金融庁では、本コードの普及・定着を図るためコードの受入れを表明した機関投資家のリストを公表（3 か月毎に更新）しており、本年 5 月末時点で計 191 にのぼる数多くの機関投資家が受入れを表明している。ここには、我が国における主だった機関投資家は、ほぼ含まれるものであると考えられる。

以上の取組みを通じ、上場企業と投資家との間で建設的な対話を進めていくに当たっての共通の物差しが用意された。今後、上場企業と投資家との間において、二つのコードに基づく建設的な対話が促進されることが期待される。

③ JPX 日経インデックス 400 の導入、普及

JPX 日経インデックス 400 は、資本の効率的活用や投資者を意識した経営、IFRS の採用など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される新しい株価指数として創設され、昨年 1 月より算出が開始された。

本インデックスは内外の機関投資家等から高い評価が寄せられており、こうした機関投資家等の強い取引ニーズに対応して、その算出当初から、ETF の上場や公募投信の運用がなされ、現在は、東京証券取引所に 5 商品の ETF が上場し、30 以上の公募投信が運用されている。海外でも、昨年 9 月にロンドン証券取引所等に ETF が上場され、現在では 4 カ国で ETF が上場されている。また、昨年 11 月からは、大阪取引所において本インデックスの先物取引が開始された。

本インデックスは、投資家のニーズに応じる視点だけではなく、企業に資本の効率的活用など、グローバルな投資基準に求められる諸要件の達成を促す観点からも重要である。また、インデックスを活用した ETF 等の商品が普及するに従い、「投資者にとって投資魅力の高い会社」に成長マネーを取り込むとの好循環を生む効果も上がることが想定される。

④ IFRS の任意適用の着実な積上げ

『日本再興戦略』改訂 2014』においては、閣議決定レベルでは初めて「IFRS の任意適用企業の拡大促進」が明記された。さらに、この『日本再興戦略』改訂 2014』においては、「従来進めてきた施策に加え、IFRS の任意適用企業が IFRS 移行時の課題をどのように乗り越えたのか、また、移行によるメリットにどのようなものがあったのか、等について、実態調査・ヒアリングを行い、IFRS への移行を検討している企業の参考とするため、『IFRS 適用レポート(仮称)』として公表するなどの対応を進める」とされた。これを踏まえ、金融庁は、IFRS 任意適用企業の実態調査・ヒアリングを実施し、本年 4 月に「IFRS 適用レポート」を公表した。同レポートでは、IFRS の適用は、同業他社との比較可能性の向上のみならず、経営管理の高度化にも資するものであることが示された。

我が国における IFRS の任意適用企業数は着実に増加しており、現在 90 社となっている(平成 27 年 6 月 16 日時点)。このうち、上場企業である 87 社の時価総額は約 121 兆円となっており、この額は全上場企業の時価総額の約 2 割を占めるまでに至っている。今後も、IFRS の任意適用企業の拡大促進に向けた取組みが継続されることが重要である。

(2) 成長マネーの供給強化～金融仲介機能の強化

アベノミクスによる好循環を継続し、我が国実体経済の成長を促すためには、企業における多様な資金ニーズに応じるための金融仲介機能の強化が必要である。特に、成長マネーの供給強化を図るための市場による金融仲介の強化、及び事業性を評価する融資の促進等の間接金融による金融仲介の強化という二つの観点が必要である。

① 市場による金融仲介機能の強化

我が国においては、従来から、事業者が技術やアイデアを事業化する段階において、成長マネーの供給が不足しており、資金調達の問題から研究開発を事業化できないという「死の谷」が存在している。こうした観点から、ベンチャー企業等成長分野への資金供給の円滑化をさらに進めていく必要があるところ、現在、以下の施策が進捗している。

i 投資型クラウドファンディング等に関する制度整備

昨年の金融商品取引法の改正等により、非上場株式や組合理型ファンド持分等に対してインターネットを通じて投資を行う、いわゆる「投資型クラウドファンディング」について、参入要件の緩和と投資者保護の両面から制度整備を行うなど、成長マネーの供給促進に向けた各般の措置が講じられた。

ii プロ向けファンドをめぐる制度整備

投資家に被害を与えるケースが急増していた「プロ向けファンド」について、成長マネーの円滑な供給を確保しつつ、投資者の保護を図っていくための総合的な対応(届出者の欠格事由の導入、行為規制の拡充、問題業者への行政対応等の制度整備等)を行うための金融商品取引法改正法が本年5月に成立したところであり、今後、施行に向けて、政令・内閣府令等の整備に取り組んでいくこととなる。

これらの施策により、公正・透明で活力ある市場が構築され、「死の谷」を越えるような成長マネーの供給拡大が実現されることが期待される。今後、これらの施策を利用した案件が組成されていく段階においては、シーズとファンドのマッチングなどの具体的な取組みが特に重要である。

さらに、「死の谷」を超えた後の更なる発展の段階においては、ベンチャーキャピタル(VC)ファンドやプライベート・エクイティ(PE)ファンド等による成長マネーの供給が行われることが期待される。このため、これらのファンドへ資金提供する投資家の視点も踏まえつつ、ファンドがその機能を発揮できるような環境整備を図ることが重要である。

② 間接金融による金融仲介機能の強化

我が国の企業については、グローバルな企業・産業は国際競争力を維持・強化する一方、地域経済圏の企業・産業は効率性・生産性を向上させ、地域における雇用や賃金の改善につなげる必要がある。こうした問題意識の下、金融機関においては、企業の事業の内容や成長可能性を適切に評価する「事業性評価」を行い、企業・産業の成長を支援することが重要である。

特に地域金融機関については、様々なライフステージにある企業に対して、地域活性化ファンド等の活用等、事業性評価に基づく融資や、コンサルティング機能の発揮による持続可能な企業の経営改善・生産性向上・体質強化の支援等の取組みを一層強化することが重要である。

こうした観点から、以下の施策が進捗している。

i 地域経済活性化支援機構(REVIC)等による地域活性化ファンド等の組成・活用

地域経済活性化支援機構(REVIC)については、REVICによる地域活性化事業支援や事業再生支援が一層効果的に進められるよう、昨年10月に施行された機構法改正により、地域活性化・事業再生ファンドに対するLP出資機能が付与されたところであり、当該機能も十全に活用し、REVICと地域金融機関等の連携の下、「まち・ひと・しごと創生総合戦略」等に掲げられた地域ヘルスケア産業支援、地域観光・まちづくり活性化、地域中核企業活性化、東日本大震災被災地域の復興・成長支援等のための「地域活性化・事業再生ファンド」の組成・活用が進められている。

ii 事業性評価に基づく融資の促進等

事業性評価に基づく融資を促進するため、金融庁では、昨年9月に公表した「金融モニタリング基本方針」に基づき、検査・監督を通じ、各金融機関の取組状況を確認するとともに、双方向で議論を深めることにより、その積極的な取組みを促しているほか、「経営者保証に関するガイドライン」や事業性評価等をサポートする地域経済活性化支援機構(REVIC)の「特定専門家派遣機能」等の活用促進なども行っている。

iii 目利き力発揮のための短期継続融資の活用

金融機関が担保・保証に依存せず、目利き力を発揮して企業の経営状況を的確に把握することによって、中小零細企業のニーズを踏まえた運転資金の円滑な供給が図られるよう、金融庁においては、短期継続融資の取扱いについて金融検査マニュアルの明確化を実施(27年1月)し、関係者を集めた説明会を開催するなどによりその周知・徹底を図っている。

iv 日本政策投資銀行における成長マネー供給機能の時限的強化

市場・間接金融の環境整備を行うと同時に、企業の喫緊の資金需要に応え、中長期的に民間による成長マネーの供給を促進する、当面の措置として、公的金融に過度に依存するモラルハザードの回避や、民業圧迫の回避といった点に留意しながら、政府系金融機関の機能を活用して資金供給の拡大を図る必要がある。こうした観点から、グローバルな競争環境の下で本邦企業の生産性・収益力を強化すべく、日本政策投資銀行の成長マネー供給機能を時限的に強化し、異業種間連携等による新事業展開や休眠技術の活用等のための事業切り出し等の企業の成長に向けた積極的な取組みに必要な成長マネーを、2020年度までの間、集中的に供給する。

この施策については、民間資金の供給促進に資するよう、民間資金への呼び水となり、民間における成長マネー供給のノウハウの蓄積等を図るよう実施することが重要である。同様の観点から、民間金融の状況等に応じて、適時に本施策の見直しを行うことが重要であり、中長期的には、商社や機関投資家など民間主導のファンド組成による成長マネー供給を促し、企業の収益性向上を目指した大規模事業再編や海外M&A等の成長に向けた積極的な取組みを支援していくことも重要である。

(3) 豊富な個人資産、年金資金等が成長マネーに向かう好循環の確立

我が国の家計金融資産は 1,700 兆円に及ぶ水準であるが、預貯金が全体の半分以上を占めており、投資信託、株式等のリスク性資産の割合は昨年 3 月末時点で 13.7%と、バブル前の割合(1986 年 3 月末:18.3%)よりも低い水準にあるなど、国際的に見ても特異な状態にあるといえる。

家計の資産形成という観点では、これまでのようなデフレ下においては、現金・預金の価値が相対的に上がっていくため、現金・預金を中心とした資産保有のあり方にも、一定の合理性はあったと考えられるが、デフレからの脱却を目指すアベノミクスの下では、現金・預金に大きく偏った資産保有を改め、インフレ下でも資産が目減りしないよう、リスク性資産への投資も活用し、適切なリターンの中長期的な確保を目指す資産運用が合理的である。このような資産

運用を広め、家計金融資産を成長マネーに振り向ける好循環を確立していくため、以下の施策が進捗している。

①NISA、ジュニア NISA の導入

昨年から NISA が開始し、本年 3 月末時点の開設口座数は 879 万口座、総買付金額は 4 兆円を超える水準となっている。また、本年度税制改正において、NISA の年間投資上限額を 120 万円(現行 100 万円)に引き上げるとともに、ジュニア NISA を導入し、20 歳未満の者のジュニア NISA 口座内の上場株式等の配当・譲渡益を非課税(年間投資上限額 80 万円)とする措置を創設している。このほか、NISA 口座の開設時における住民票の提出を将来的に不要としていくなどの手続の簡素化も進めていくこととされており、さらに NISA が利用しやすくなり、普及が進むことが期待される。

② GPIF 改革の進捗

GPIF 改革については、「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」において、一昨年 11 月に提言がとりまとめられたほか、「『日本再興戦略』改訂 2014」においても、同提言を踏まえ、国債に集中しているポートフォリオの見直しや、合議制の導入等のガバナンス体制の強化等、所要の対応を行うとされている。これらを受け、GPIF は、昨年 10 月に中期計画を変更し、国内債券を中心とした基本ポートフォリオを見直し、分散投資を進めることや、「ガバナンス会議」の設置などのガバナンス強化策に取り組むこと、などを公表した。

GPIF については、引き続き、法改正の必要性の検討も含めた所要の対応を行う必要があるほか、昨年 5 月に受入を表明したスチュワードシップ・コードに基づき、機関投資家として、企業価値の向上や持続的成長を促し、フィデューシャリーとしての責務を果たしていくことが求められる。GPIF の運用については、専ら被保険者の利益のために行うことが定められているが、同時に、こうした運用が結果的に成長への投資、ひいては日本経済の活性化に貢献し、経済の好循環実現にもつながることが期待される。

③金融教育の推進(金融リテラシー・マップの公表等)

金融庁や関係団体から構成される金融経済教育推進会議において、「最低限身に付けるべき金融リテラシー」の内容を項目別・年齢層別に具体化・体系化した「金融リテラシー・マップ」を昨年 6 月に公表した。この「マップ」に

基づき、大学生への講義等を実施するなど、金融リテラシー向上に向けた取組みが行われており、今後とも着実に推進し、国際的に引けをとらない水準とすることが重要である。

2. 金融・資本市場活性化に向け、さらに一層の取組みを要する課題

(1) 持続的な企業価値向上による企業の競争力強化

企業の競争力強化については、グローバル企業を中心に資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが重要である。

昨年2月に策定・公表された「スチュワードシップ・コード」及び本年6月に適用が開始された「コーポレートガバナンス・コード」が車の両輪となって、「会社の持続的な成長」と「投資者のリターン拡大」という好循環が実現することが期待される。

海外を含め、我が国におけるコーポレートガバナンス改善への動きは、投資家から高い評価を受けている。ただし、こうした動きは形式的なものに留まるべきではなく、さらに以下の取組みが重要であると考えます。

まず、コーポレートガバナンス・コードは「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであることを、OECD等の国際機関とも連携しつつ、対外的に情報発信を行う必要がある。スチュワードシップ・コードについても、機関投資家によるコードの受入れ状況を把握・公表すること等を通じて、コードの趣旨等に関する機関投資家等の十分な理解に基づく運用が定着していくよう促すべきである。

コーポレートガバナンス・コードの開始を受けて、いわゆる政策保有株については、既に一部に、政策保有株について保有意義が認められる場合を除き保有しない基本方針や、企業の中長期的な価値の向上の観点からの議決権行使基準を公表するような企業が出てきており、市場から高く評価されている。政策保有株式については、その保有が企業価値の向上にどのように貢献するかなど、株式保有の経済的合理性について取締役会において検証し、その結果を反映した政策保有に関する方針を株主等に説明することなどにより、アカウンタビリティを果たすよう真摯な対応を求めたい。なお、銀行等においては

市場の急激な変動の下でも安定的に金融仲介機能が適切に発揮されるよう株価変動リスク管理の一層の強化が望まれる。

(2) 資産運用業の抜本的強化

我が国実体経済の成長や、アジアでトップクラスの国際金融センターとしての東京市場の実現に向けては、金融・資本市場を活性化させ、豊富な個人資産、年金資金等が成長マネーに向かう好循環をさらに加速させていく必要がある。そのためには、資産運用の高度化が不可欠である。

我が国において、資産運用業の抜本的強化を図るためには、世界の資金と、多様な高度金融人材を惹きつけるような独立性の高いフィデューシャリー・デューティーに立脚した優れたガバナンスや報酬体系を確立することが重要である。また、豊富な個人資産等が成長マネーに向かう好循環を加速させるためには、投資信託の活用が促進されなければならない。こうした観点から、足許、様々な課題がある。

現在、我が国の投資信託は、欧米に比べ、残高が小さく、保有率も低く、小規模の投資信託が多数存在する状況にあり、業者にとっては運用コストや事務コストが大きく、顧客にとっては自らのニーズにあった商品を見つけることが難しいという事態を招いている。

さらに、複雑な仕組みの投資信託が増えていることから投資信託の販売手数料は年々上昇しており、また、依然として必ずしも顧客の利益にならないような、短期間での乗換え売買が続いている。こうした傾向が、投資家にとっての投資信託の魅力を減殺していると考えられる。

我が国の投資運用業者においては、経営陣の多くが系列の販売会社の出身であるなど、販売会社との結びつきが強いことから、投資家目線の商品開発が行われ難い。一部の販売会社の中には、分散投資を推奨し、投資家のリスク許容度及びニーズ等に応じたコンサルティングを行っている例もあるが、依然として、売れ筋商品にはハイリスク商品が多く、また、一般に、分散投資の推奨が浸透しているとは言えない。

さらには、投資運用を行う専門人材が不足している問題があり、その確保・育成を進めることが急務である。採用方法や業績評価、報酬体系などに改善

の余地はないか見直すことが重要であるほか、若手育成のための運用機会の創出などを検討することも有益であると考えられる。

このように、資産運用業の抜本的強化には課題が多いが、足許、その改善には以下のとおり、進捗が見られる。

①目論見書等における情報開示の改善(リスク等)

平成24年12月に公表された金融審議会「投資信託・投資法人法制の見直しに関するワーキング・グループ」最終報告では、投資家が適切な投資判断を行うためには、リスクの定量的な把握や比較が可能となるように、分かりやすく表示することが適当である旨が提言された。この提言を踏まえ、内国・外国投資信託受益証券に係る有価証券届出書及び目論見書の「投資リスク」欄に、当該ファンドと他の代表的な資産クラスのリスクを適切に比較できるよう、図表等を用いた説明の記載を求めることとなった。

②パフォーマンスの透明性向上(トータルリターンのお知らせ)

投資期間全体の分配金を含む累計損益を把握しやすくするため、投資信託のトータルリターンについて、日本証券業協会規則に定めるところにより通知しなければならない制度が整備された。

③資産運用ビジネスの効率性向上(投資信託の併合に向けた内閣府令の改正等)

投資信託の併合は、投資信託の規模の拡大に寄与するものであるが、投信法の改正により投資信託の併合において受益者の利益に及ぼす影響が軽微な場合には書面決議を要しないこととされたことに伴い、併合の前後で商品の基本的な性格に相違がないことなど、「軽微な場合」の具体的な内容を定める内閣府令の改正が行われた。

④監督上の対応明確化

昨年3月には、監督指針が改正され、営業員の業務上の評価が販売手数料等の収入面に偏重することなく、顧客基盤の拡大についても適正に評価するものとなっているか、留意して監督する旨が明記された。昨年9月には、さらに監督指針が改正され、投資信託の勧誘に際し、販売手数料の料率・金額、その他費用(信託報酬等)について分かりやすい説明を行っているか、について監督上の留意事項に明記されることとなった。また、例えば投

資信託の運用担当者に係る事項(運用責任者の運用経験年数・経歴、運用チームの概要等)など、投資信託の運用体制の状況の明示に努めているかについて監督上の留意事項に明記されることとなった。

こうした取組みの結果、銀行や証券会社といった販売会社の業績評価において、販売収益(販売手数料収益)から「預り資産・顧客基盤の拡大」に比重が移ってきている。また、運用担当者に関する情報の開示にも進捗が見られる。

上記のとおり、我が国における投資信託の活用については、一定の進捗が見られる。一方で、NISAや確定拠出年金の制度が整備されるにあたり、投資信託のさらなる普及・利用促進が今後必要となることから、今後は、以下の点を踏まえた上でその活用を図っていくことが課題となる。

まず、ファンド数が多いと、投資運用業者にとっては運用コストの上昇、販売会社にとっては事務コストの上昇につながり、顧客にとっては、コストを反映した手数料の上昇による魅力の減殺、さらには、ニーズに適したファンドを見つけ難いという問題が生じる。投資運用業者は努めて大型・長寿ファンドを戦略的に育てるべきであり、そうすることにより運用効率が高まり、販売会社、ひいては顧客の負担が軽減する好循環が生まれると考えられる。

また、投資運用会社は、まず、販売会社からの経営の独立性を確保することが必要である。経営陣には、系列の販売会社の出身者だけではなく、資産運用業務の専門性の高い人材を置くべきである。また、独立社外取締役の設置も有効な手段である。さらには、世界の多様な高度金融人材を惹きつけるような優れたガバナンスや報酬体系を確立することが重要であり、それがひいては、世界の資金を惹きつけることになる。

投資信託の販売手数料に関しては、米国においては我が国よりも水準が低く、年々低下傾向にある。これは、投資信託販売のビジネスモデルが、「販売手数料重視」ではなく、「残高やパフォーマンス重視」であることが背景にある。例えば、米国の資産運用会社では、販売手数料ではなく、助言手数料や運用報酬が主要な収益源となっている。我が国においてもこのようなビジネスモデルの転換を図る必要がある。

さらに、販売会社は、顧客の安定的な資産形成を進めるため、顧客のライフステージやリスク特性等を踏まえ、商品内容を投資家に分かりやすく説明

すべきである。さらに、顧客のニーズと利益に最適な資産運用が行われるようにするためには、商品開発、販売、運用、資産管理に携わる金融機関がその役割・責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たすことが肝要である。

なお投資信託の評価会社は、第三者の立場から、個々の投資信託を投資目的や運用方針により分類した上で、投資信託の運用実績等を客観的に評価し、格付けなどを行っている。こうした情報は、各商品の収益力やリスク度合いを相対的・客観的に認識するために有効であり、顧客にとっての最適な商品・サービスの選択を容易にする観点から、積極的な活用が期待される。

また、日本独特の仕組みや取引慣行もあるが、海外のファンドを我が国で取り扱うとともに、我が国のファンドが世界で取り扱われるように、相互承認や海外拠点の展開などについて広く検討することは、国民の資産形成や成長マネー供給の観点からも望ましいと考えられる。

なお、資産運用業を通じた資金の流れについて、日本国内の資金を集めて外国債券等に向かっているものが多く見受けられたが、上記のような総合的な取組みによって、適切なガバナンスの下、日本株を含む長期的な分散投資が本格化すれば、取引における外国人投資家の比率が高い本邦市場が、国内投資家も含めた多様な投資家が参加する質の高い市場へと変わっていく契機になると考えられる。

(3) 勤労世代を中心とした国民の資産形成と金融教育

デフレからの脱却を目指すアベノミクスの下、我が国の家計金融資産が目減りしないよう、リスク性資産への投資も活用し、適切なリターンの中長期的な確保を目指す資産運用を広め、ひいては成長マネー供給につながる好循環を確立すべきである。そのためには、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を整備することが重要である。さらに、今後、我が国において人口減少・超高齢化が進行し、あわせて社会保障制度改革が進展する中で、勤労世代や若年世代の人々が中長期的な観点から資産形成を行うことが必要である。

NISA の利用は着実に増加しているものの、依然として高齢者世代による利

用が過半を占めており、本年度税制改正により導入したジュニア NISA の普及等の取組みを通じて、若年層や勤労世代における NISA の更なる利益拡大や投資家の裾野拡大を図ることが急務である。

さらに、幅広い勤労世代の人々が、各自の判断に基づく中長期の運用を通じて豊かな老後生活を送ることができるよう、確定拠出年金のさらなる普及・利用促進に向けた検討を行うべきである。

若年世代や勤労世代の資産形成が適切に行われるためには、金融教育の一層の充実が不可欠である。前述のとおり、現状、金融リテラシー・マップに基づく大学における講義や、市民講座等における講義が行われており、このような取組みを一層推進すべきである。また、確定拠出年金を運営する事業主が加入者等に対して実施する投資教育も、労働世代が資産形成に必要な金融リテラシーを身につける有効な機会であると考えられる。

また、大学において、例えば理系・文系の別にとらわれず、幅広い学生が金融に関する知識を身につけることは、国民の健全な資産形成に資すると考えられる。さらに、我が国における高度金融人材の確保の観点から、学際的な調査や研究が行われる環境を整備することが望まれる。

(4) 企業の競争力強化や利用者利便に資する決済高度化及び金融グループ制度のあり方の検討

① 決済業務等の高度化に向けた取組み

近年、IT の急速な発展が金融に変革をもたらすとともに、グローバル化が一段と進展し、企業の取引様式等の変化とも相まって、決済を巡る環境が大きく変化している。こうした中、決済高度化に対する要請が急速に高まっている。このため、「『日本再興戦略』改訂 2014」等も踏まえ、金融審議会・決済業務等の高度化に関するスタディ・グループにおいて審議が行われ、本年 4 月、「中間整理」が公表された。今後、「中間整理」も踏まえ、アクション・プランを策定するとともに、制度面についても必要であれば更に検討を進めるべきである。

まず、リテール分野では、FinTech と呼ばれる金融・IT 融合の動きが広がっている。さらに、決済を起点に、ノンバンク・プレーヤーが銀行業務の一部

を代理するようなビジネスや、より総合的な金融サービスを展開しつつある。このように、決済を中心に銀行・金融業務の「アンバンドリング化」とも言うべき構造変化が進行し、それが銀行・金融業の将来像に強く影響している。欧米銀行では、こうした環境変化が危機感を持って捉えられ、ノンバンク・プレーヤーとの連携・協働等、我が国の状況と比べると、より戦略的な対応が図られている。

我が国においても、銀行を中心とした閉鎖的な構造からの転換を図りつつ、多様なプレーヤーが参加する中で、競争的な決済サービスのイノベーションを促進することが重要な課題である。同時に、金融機関サイドでも、いわゆる自前主義ではない、オープン・イノベーションを重視した体制とビジネスモデルを構築し、戦略的に先進的 IT を取り込むことが重要である。そうした取組みを通じて、例えば、顧客のニーズや行動をビッグデータで分析し、顧客ごとに最適なテーラーメイドの商品を開発していくことなどが期待される。今後、こうした展開に向けて、必要な環境整備が図られることが必要であると考えられる。

また、ホールセール分野でも、企業グループにおけるキャッシュ・マネジメントや債権管理等が、企業競争力を決定付ける重要な要素となっている。特に、キャッシュ・マネジメント・サービス(CMS)については、欧米の銀行がシステム及びサービスの両面で我が国に比べて大きく先行しているとの指摘がある。

こうしたことを踏まえると、邦銀、特に主要行における CMS の経営戦略上の位置付けの明確化が強く期待される。同時に、IT ベンチャー企業との連携・協働など、銀行の戦略的な IT 投資の途の拡大や、銀行の海外拠点において現地の事情も踏まえたより機動的な事業展開が重要であり、そのために必要な環境整備について検討すべきである。また、欧米では、銀行が、銀行以外の主体と連携しつつ、IT を活用した高度な CMS 提供の一端を行っている例があることも踏まえるべきである。企業がグループ内や国際的に資金移動等を行う場合や、電子記録債権制度、また、外銀も含めた銀行の CMS にあたり、制度的な問題があれば、それらについても検討を進めることが必要であると考えられる。

これらに加え、決済インフラの改革が喫緊の課題である。欧米や主要新興国では、競争力強化の観点から、銀行間ネットワークをはじめとする決済

インフラの戦略的な高度化が強力に進められている。

我が国でも、全銀システムの稼働時間拡大について、昨年12月、全国銀行協会が、平成30年中に全銀システムの24時間365日稼働が可能な環境を整備する等の方針を決定・公表するなどの進捗はあるが、諸外国の取組みに照らして、今後、決済インフラの改革を一層スピード感を持って進めていくことが期待される。

具体的には、金融・IT融合等が進む中での銀行業務の将来像を見据え、国際的な動向や将来的なニーズ等も踏まえつつ、送金フォーマット項目の国際標準化、ロー・バリュー国際送金の提供や全銀システムの送金限度額引き上げ、非居住者円送金の全銀システムでの処理への一本化を実現し、国内外を通じたシームレスな決済インフラの構築を図るべきである。その際、銀行界を中心に、APNをはじめとするアジアにおける決済インフラ構築への関与を強化することも重要である。同時に、エンド・デイトの設定等を通じた機能面に優れたXML電文への全面移行や全銀システムの決済イノベーションの基盤としての新たな活用を通じ、決済インフラの機能拡大と高度化を図ることも重要な課題であると考えられる。

② 金融グループ制度のあり方に関する検討

足許、金融グループを取り巻く環境は、大きな変化に晒されている。

前述のような決済をはじめとする金融サービス分野におけるイノベーションの進展は、今後の金融サービス業のあり方に大きな影響を及ぼすものである。欧米金融機関が、こうした環境変化に戦略的に応じる動きを活発化させる中、我が国の金融グループがこれと伍して戦っていくためには、決済業務の高度化、さらには、それを支える金融業におけるIT投資を積極的かつ戦略的に進めていく必要がある。

金融グループの状況をみると、3メガグループなど大規模金融グループでは、銀行以外の業態の子会社や海外子会社のグループ全体に占める収益の割合が増加傾向にあるほか、地域に目を転じれば、持株会社を活用し、県域の枠を越えた経営統合の動きが見られるなど、グローバル・ローカルな経済・金融環境の変化に対応しつつ、それぞれ新たな展開を迎えている。

金融グループを巡る近時の国際的な議論では、持株会社を中心とした金

融グループ全体としての健全性等を母国当局が責任を持って監督していくべきとの流れにある。金融グループ全体の競争力を強化していく観点からは、持株会社には、グループ全体の戦略的な経営方針の策定をはじめグループ・ベースでのより強固な経営管理など、より幅広い中核的な役割を果たしていくことも求められる。

こうした状況を踏まえ、シナジー・コスト削減効果を拡大し、顧客にとって最善のサービスが提供されるような、金融グループ全体の高度かつ柔軟な業務運営、ガバナンス・リスク管理機能の効率的な充実強化が図られるよう、ビジネスや法制的あり方について検討を進めるべきである。

なお、決済高度化や金融グループ制度のあり方の検討を行うにあたり、金融庁においても、金融分野及び金融に関係する周辺分野の専門家との交流・連携強化を進めていくことが望まれ、また、IT などについて新しい専門人材を内包する必要があると考えられる。

(5) 地方創生

① 地域金融機関による貢献

我が国は、「人口減少・超高齢化」という構造的な課題に直面しており、2012年～2025年の都道府県別の生産年齢人口の減少率を見ると、ほとんどの都道府県において10%超の減少が見込まれている。また、企業の廃業率が開業率を上回る中、金融機関にとっては取引先の減少も予測される。このように、地域における金融機関を取り巻く経営環境は厳しさを増すことが予想される。

こうした中、地域金融機関は、地域の経済・産業活動を支えながら、地域とともに自らも成長・発展していくという「好循環」の実現に向けた取組みを強化することが求められている。具体的には、様々なライフステージにある企業の事業の内容等を適切に評価した上で、それを踏まえた解決策を提案し、必要な支援等を行っていくことが重要である。こうした取組みは企業の生産性向上等につながるものであると同時に、金融機関自らの安定的な収益確保や健全性の維持・向上につながるものである。このような観点から、地域金融機関に対し、地域において求められる役割を積極的かつ持続的に発揮するためのビジネスモデルの更なる検討を促していく中で、以下

の施策を行うことも重要である。

i 地方創生に向けた、地域金融機関の積極的な貢献

地方創生に向け、地域金融機関の積極的な貢献が求められる。「まち・ひと・しごと創生総合戦略」に盛り込まれた、金融等による「地域企業応援パッケージ」の実施など、地域企業の生産性・効率性の向上等のため、様々なライフステージにある企業の課題解決に向けた自主的な取組みを官民一体で支援すべきである。また、各自治体による「地方版総合戦略」の策定への参画や、同戦略に盛り込まれる個別事業等への関与をはじめとした取組みを推進することが重要である。

ii 地域金融機関と政府系金融機関との連携・協調の促進による地域における金融機能の高度化

「まち・ひと・しごと創生総合戦略」において、民間金融機関と政府系金融機関との連携を通じ、地域における金融機能の高度化を図るとされていることを踏まえ、各地域の多様な課題に応じたきめ細かな対応が行われるよう、政府系金融機関の適切な機能発揮の促進、協働案件の組成やノウハウ共有の促進のための民間金融機関と政府系金融機関との意見交換の場の設定など、地方創生を金融面から後押しするための環境が整備されることが重要である。

iii 地域における事業再生及び地域経済の活性化の支援の更なる推進

前述の金融グループについての制度整備により、地域金融機関相互のシナジー効果やコスト削減効果を生む仕組みを利用したビジネス展開を検討することが、持続可能なビジネスモデルの構築に有効であると考えられる。株式会社地域経済活性化支援機構(REVIC)と地域金融機関等の連携のもと、(前述の)「地域活性化・事業再生ファンド」を活用して、引き続き、地域企業への円滑な資金供給及び経営ノウハウの提供を行うとともに、地域企業の生産性向上等が図られるよう、同機構の経営(サポート)人材のマッチングを行う子会社の活用等による、多様な就業機会の提供を通じた経営人材等の地方還流を推進し、地域の活性化を促進することが重要である。

iv 金融グループに係る制度整備を利用した地域金融機関相互の協働

前述の金融グループについての制度整備により、地域金融機関相互のシナジー効果やコスト削減効果を生む仕組みを利用したビジネス展開を検討することが、持続可能なビジネスモデルの構築に有効であると考えられる。

② 多様な資金供給手法を動員した成長マネー供給強化

また、前述したとおり、成長マネーの供給強化を図るための市場による金融仲介機能の強化については制度整備が進捗しており、地方創生の観点からも、今後は具体的なニーズとファンドをいかに結びつけるかという実施面を中心とした施策の充実が必要である。特に、我が国において、「死の谷」を越えるような成長マネーの供給が実現されるためには、幅広い分野のベンチャー企業やその関係者のネットワークであるクラスターが形成されることが不可欠である。

このような観点から、以下の施策を行うべきである。

i 投資型クラウドファンディングを含めた各種クラウドファンディングの利用促進

地方における資金ニーズを把握し、地方への成長マネー供給を進めるため、「ふるさと投資」連絡会議等と連携し、本年5月に制度整備がなされた投資型クラウドファンディングを含めた各種クラウドファンディングの利用を促進することが必要である。

ii 新たな非上場株式の取引制度の整備

上場はしていないものの地域に根差した事業を展開している企業などを応援するため、株主コミュニティ制度を活用し、このような企業の資金調達を支援することが重要である。

今後、後述のフォーラムの利用などにより、地域企業と住民双方における同制度への理解を深め、本制度の利用を促進する必要がある。

iii 地域活性化・事業再生支援のファンドによる資金供給

新興期にある企業においては、ベンチャーキャピタルやプライベート・エクイティファンドを含む地域活性化ファンド等から、成長マネーが供給

されることが期待される。このためには、(前述の)「地域活性化・事業再生支援ファンド」や、企業の成長・価値増大に取り組む PE ファンドを、一層活用していくべきである。

iv 地域の成長マネー供給促進を図るための地元経済界・資本市場関係者とのフォーラムの開催

地域の実情を踏まえつつ成長マネーの供給促進を図る観点から、各地域において、最近上場した地元企業や、地元ベンチャー企業の経営者をはじめとして、取引所、証券会社、地域金融機関、ベンチャーキャピタル、行政当局等の地域の関係者が一堂に会し、資本市場をめぐる現状や課題について幅広く意見交換を行うとともに、地域への成長マネー供給に係る取組事例の紹介・共有等を図る「地域の成長マネー供給促進フォーラム」が開催されることとなっている。こうした取組みは、ベンチャー企業等に対するサポートのための環境整備の一環ともなるものであり、一層推進すべきである。

(6) アジアをはじめとする世界との連携、国際金融センターとしての地位確立

金融庁はこれまで金融インフラ整備支援や「アジア金融連携センター」における人材交流を通じ、アジア各国の発展に貢献するとともに、本邦企業・金融機関のアジアでの活動に対するサポートを行っており、そうした取組みが本邦企業・金融機関の海外進出の一助となったことは評価でき、今後さらに、本邦企業等の海外進出の金融面からの支援をより一層強化していくことが重要である。

また、日本がアジアでトップクラスの国際金融センターとしての地位確立を目指す上では、日本の金融・資本市場の魅力を海外に対し、戦略的かつ強力に発信することが必要である。

さらに、日本を、世界中からヒト・モノ・カネが集まる国際金融センターとすることは、我が国経済の活性化のためにも非常に重要である。これを実現するためには、英語の堪能な人材の層を厚くすることをはじめ、高度人材にとってビジネスや生活をしやすい環境を作り、世界中からの優秀な人材の集積を図ることが必要不可欠となる。

こうした観点から、以下の取組みについて検討・着手することが必要である。

① 本邦企業・金融機関の海外進出支援

本邦企業・金融機関の海外進出の支援体制をさらに強化する観点から、本邦企業等がアジア諸国をはじめとする新興国に進出するにあたって、必要な金融関連サービス(金融コンサルティング、会計・法務サービス等)をより容易に利用できるようにするため、このような金融関連サービスに従事する日本の専門家がアジア各国で活躍できるように促していくべきである。このような観点から、海外当局等の関係者と連携しつつ、日本の金融関係の専門家と協働した企業に対する情報提供、各種セミナー・研修等を実施・拡充するとともに、金融庁にセミナーの実施情報等を集約する情報窓口を設置し、内外に情報発信する。また、海外当局職員等の人材育成のためのセミナー・研修等を計画的に実施する。なお、海外で活躍する弁護士や会計士がそもそも不足している問題があり、国際的素養と資格を備えた専門人材の育成に、官民協力して取り組むべきである。

あわせて、公的金融として本邦企業の海外進出支援を実施する国際協力銀行(JBIC)において、民間の資金・ノウハウを活用しつつ、成長マネーの供給を強化するための機能強化を図る。これにより、日本企業の技術・ノウハウ等の活用が見込まれるプロジェクトのうち、リスクが高いとみなされている案件についても、JBICがこれまで以上に積極的に投融資を実施する。

② グローバル金融連携センター(仮称)

また、昨年より金融庁に設置されている「アジア金融連携センター」を「グローバル金融連携センター(仮称)」に改組し、これまでアジア諸国のみに焦点をあてていた支援活動を、中東、アフリカ及びラテン・アメリカなどの他地域の新興国も対象に加え、技術支援体制の拡充を図る。

その上で、「グローバル金融連携センター(仮称)」に対し、日本の金融・資本市場の魅力をグローバルに発信する機能を与え、世界の主要金融・資本市場において、戦略的に海外 IR を実施する。

③ 国際金融センターを目指す東京市場

東京におけるビジネス環境の整備については、昨年9月に東京都主催で「国際金融センター推進会議」が開催され、その後分科会で検討が重ねられてきた。現在、大丸有エリア、日本橋・銀座エリア、六本木・虎ノ門エリア、兜町エリアといったそれぞれの地域で、再開発等ビジネス環境の整備が進められている。今後は、こうした都のプラットフォームを活用し、エリア間で連携しながら、東京全体として、国際金融センターの実現に向けて取り組んでいく必要がある。

また、世界中から優秀な人材を惹き付けるためには、入国管理制度の柔軟な運用も必要である。「高度人材ポイント制」で、金融機関経営層への取扱いは相応に弾力的になったものの、若手層や、日本で金融業を起業しようとする層への適用の拡大等も検討する必要がある。

さらに、国際金融関係の各種会議、コンファレンス等につき、積極的に開催・誘致を実行する。加えて、金融庁及び公認会計士・監査審査会が立候補している監査監督機関国際フォーラム(IFIA)恒久的事務局の誘致についても、東京への誘致を目指し活動を継続する。

(7) 金融資本市場の利便性向上と活性化に向けたそのほかの取組み

海外の金融センターにおいて国際的な市場間の厳しい競争が展開されている中、海外市場に伍して東京市場が国際金融センターとしての地位を確立・向上していくため、金融商品取引所における各種ファンドやデリバティブ商品等の多様化を図るとともに、市場の決済機能を強化するなど、金融・資本市場の利便性向上と活性化に向けた以下のような取組みを積極的に進めることが重要である。

① 総合取引所

海外の主要な金融商品取引所においてデリバティブ商品の拡充が図られてきている状況に鑑み、引き続き、総合取引所の可及的速やかな実現に向けた取組みを推進し、我が国の金融商品取引所においても、商品デリバティブをはじめとした多様なデリバティブ商品の上場を進めるべきである。

② インフラファンド・ヘルスケアリート

生活の質の向上に向けた円滑な資金供給が行われるよう、インフラファンド及びヘルスケアリートの組成・投資・上場の促進を図るべきである。インフラファンドについては、投資家の投資判断に必要な情報の充実や関係者間の意見交換の促進等の取組みを進めるなど、投資家がインフラ資産に容易に投資できるよう、インフラファンドの組成・上場の促進に必要な環境を整備すべきである。また、ヘルスケアリートについては、組成・上場の促進を図る観点から、関係団体等が連携しヘルスケア事業者等に向けた説明会を実施することにより、普及・啓発を行っていくことが期待される。

③ 債券市場の活性化(東京市場における外貨建債券発行促進を含む)

我が国の市場がアジア債券市場の中で中心的な役割を担うよう、債券市場の活性化に向け、内外の機関投資家が参加する東京プロボンド市場の活性化や社債の取引情報報告・発表制度の導入などの取組みを促進すべきである。また、我が国の市場における外貨建債券の発行・流通の促進に向けた方策について検討するべきである。

④ 振替・清算機関の機能強化

市場参加者の利便性の向上のため、海外の振替・清算機関の状況等も踏まえつつ、我が国の振替・清算機関が提供するサービスの拡大など、その機能強化の具体的な内容について検討するべきである。

⑤ 国債や株式等の決済期間の短縮

他の主要先進国における決済期間の状況等を踏まえ、国債取引のT+1化の実現に着実に取り組むとともに、株式等の取引期間についても、T+2化の早期実現に向けて取り組むべきである。

⑥ アジアにおけるクロスボーダーでの債券発行、決済の円滑化

アジア債券市場育成イニシアティブ(Asian Bond Markets Initiative:ABMI)の下、ASEAN+3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ために、域内の債券発行手続・書類の標準化及び債券決済システムの接続のための検討を進めることが必要である。

3. 結び

一昨年12月13日及び昨年の6月12日の二回にわたり、本会合で取りまとめた提言を踏まえ、我が国の金融・資本市場における制度整備は着実に進んできており、海外投資家からも高い評価を得ている。コーポレートガバナンス・コードの制定・適用開始など、2020年に向けた舵は切られたと言ってよいと考える。ただし舵を切っても、大船が方向を変えるには時間がかかるものである。制度は整備されたが、我が国の金融に関わる全ての者が制度の趣旨を理解し行動するまで、引き続き粘り強い取組みが必要である。今後とも、こうした動きが油断なく続くよう、注視していきたい。