

金融調査会 提言 2022

令和4年5月10日
自由民主党政務調査会

近年、我が国の金融分野では、低金利環境の継続や人口減少の一層の進展が見込まれる中、デジタル化等に伴う新たな金融サービスの出現、金融取引の高度化・多様化等の様々な環境変化への対応が求められてきた。さらに今、新型コロナウイルス感染症やウクライナ情勢の影響等による内外の社会経済情勢の変化にも迅速かつ的確に対応し、顧客が求めるより良い金融サービスを届け続けていくことが求められている。

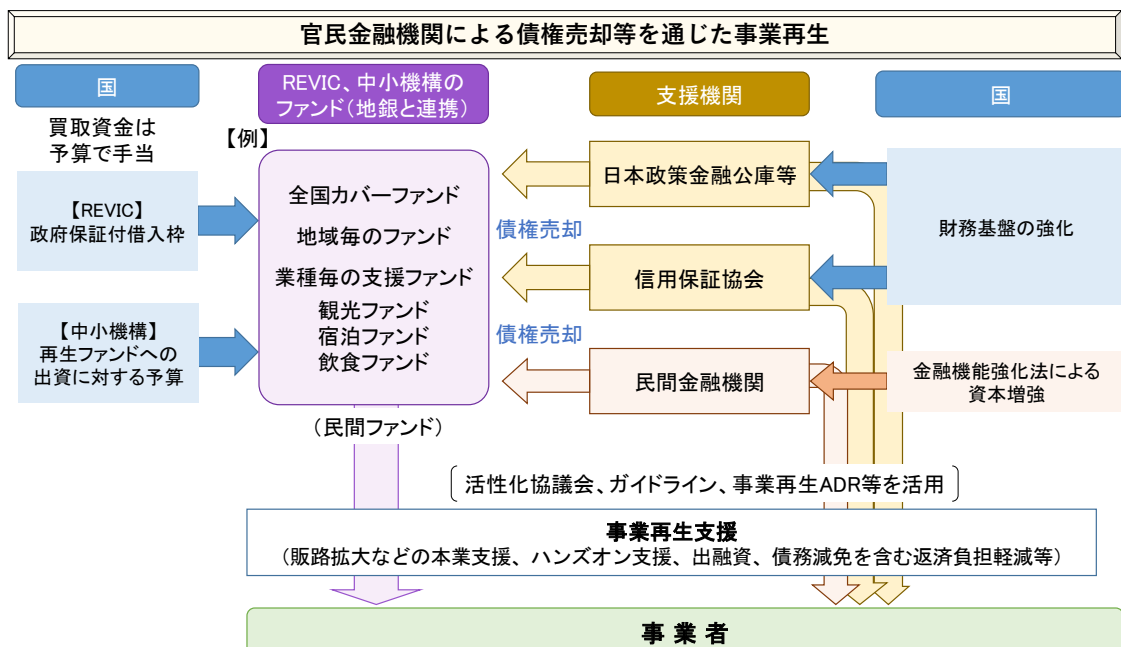
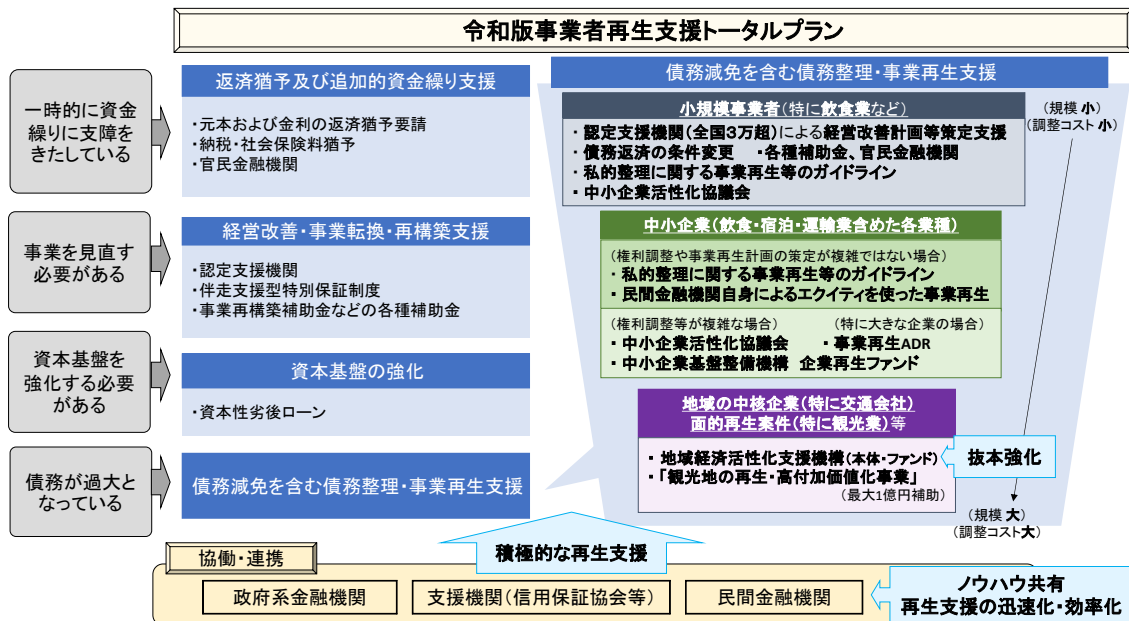
また、岸田政権においては、新しい資本主義の実現により、成長と分配の両面から経済を動かし、好循環を生み出すことで、持続可能な経済を作り上げようとしている。こうした中で、市場機能の発揮を通じて持続可能な社会と成長を支えていく金融の役割への期待は、ますます高まっている。

本調査会では、このような状況下で、2021年11月以降、片山さつき調査会長のもと、現下の金融を取り巻く政策課題を幅広く取り上げ、それぞれの課題について丁寧に議論を重ねてきた。また、中国の不動産市場の動向や、インフレ懸念と欧米の金融政策の動向、ウクライナ情勢等、その時々々の社会経済情勢の変化を踏まえ、機を逸することなく必要な議論を行ってきた。以下では、これまでの議論を踏まえ、政府において、今後、成長戦略等に盛り込むべき項目について提言する。

なお、足元では世界的に金利上昇圧力が強まっている中、我が国では金融緩和姿勢を継続していることもあり、円安が進行している。こうした中、金融分野では、今後、より一層難しい政策の舵取りが求められることになると考えられることから、本調査会では、これまで以上に視野を広く持ち、世界的な金融を巡る動向を感度高く捉え、必要な対応について議論していく。

I 事業者に対する金融支援の強化（「令和版事業者再生支援トータルプラン」）

本調査会では、2021年12月に取りまとめた別添1の「年末の資金繰り支援に関する緊急決議」において、コロナ禍により積み上がった債務が過大となる事業者に対して、債務負担の軽減策を含めた必要な施策を早急に検討していく旨を盛り込んだ。その後、幹部会を中心に、関係者からヒアリングを重ねて検討を進め、今般、金融面からの「令和版事業者再生支援トータルプラン」を取りまとめた。これは、「コロナ前に成り立っていたビジネスは、事業主に意欲がある限り、1社たりとも潰さない」、「国の行動制限等により厳しい状況におかれた事業者に対し、これまで実質無利子無担保融資等によって支えてきたが、今後、事業を安心して行っていくには、積み上がった過大な債務の負担軽減を含む事業再生等の必要な支援に取り組むことが国の責務である」との強い決意を込めたものである。政府においては、その後の原油価格・物価高騰により事業者が更なる負担を負っていることにも配慮し、本プランを踏まえて、各種支援策を総動員し、事業者支援に万全を期すことを求める。



事業者に対する金融支援の強化に向けて ～令和版事業者再生支援トータルプラン～

1. 事業者の現状

- 大規模な財政出動、官民金融機関による実質無利子無担保融資（合計約236万件、約41兆円の実行）により、倒産件数は57年ぶりの低水準（2021年度5,980件）¹。
- 民間調査結果²において、約2割の中小企業については、コロナ後に過剰債務感があると回答しているなど、債務負担が過大となっている事業者が多く存在する可能性。また、コロナでは、K字型回復と言われるように、製造業等で持ち直す動きがある一方で、緊急事態宣言の発出等により飲食業・宿泊業といった対面サービス業を中心に深刻な影響。借入金対月商倍率が12ヶ月以上の企業数の割合が、宿泊業・飲食サービス業は25.3%（2020年2月）より38.7%（2022年1月）に増加している、との民間調査結果³もある。さらに、足元のウクライナ情勢や原油価格の上昇等により、世界経済の先行きに不確実性が増しており、幅広い事業者に影響を及ぼす可能性があることにも留意が必要。
- 今般のコロナ禍においては、改革に取り組み、社会の変容に対応する事業者もみられる一方で、もともと生産性向上や構造的な改革が必ずしも十分に進められてこなかった地域の産業に大きなダメージが発生していることを踏まえ、真に地域産業の持続可能性の向上に資する事業者支援をしていくことが重要。さらに、事業者の新たな成長に向けて、資金繰り支援にとどまらず、プッシュ型で、事業再構築に向けたアドバイス、マッチング、事業承継など事業者の実情に応じた支援をしていくことも重要。

2. 各国の取組

- 事業者資金繰り支援は日本固有のものではなく、諸外国（米、英等）においても倒産を回避するために様々な施策を実施。
（注）英政府は、コロナ関連の政府保証融資制度について、将来の損失見込みを定期的に公表しており、2021年11月には約4割（少額の保証融資制度）と発表。

3. 事業者支援の基本的な考え方及び支援ツール

- 経済活動の回復や各種需要喚起策の発現効果による、売上・利益の回復が重要。他方、債務が過大となる事業者に対しては前向き成長投資を可能とする強力な支援が必要。その上で、事業継続困難な事業者については、事業者の再起を後押しするため、経営者保証ガイドラインを活用した保証債務整理により経営者の個人破産を回避する再チャレンジ支援も重要。

¹ 東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」

<https://www.tsr-net.co.jp/news/status/year/2021.html>

² 東京商工リサーチ「第7回「過剰債務に関するアンケート」調査」

https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20220418_01.html

³ TKC月次指標（月次BAST）<https://www.tkc.jp/tkcnf/bast/monthly/>

- 債務負担の軽減と言っても、事業者の状況等によって必要となる支援内容やタイミングは様々。かつての不良債権処理のようなハードランディングは避け、個々の事業者の考えや意向を最大限尊重したソフトランディングを目指す必要。
- 過去の金融危機、今回のコロナ禍を経て様々な支援策が講じられたところ、支援策の「総動員」が非常に重要。
 - ― 一時的に資金繰りに支障をきたしている事業者 :
返済猶予、納税・社会保険料猶予、官民金融機関による資金繰り支援
 - ― 事業を見直す必要がある事業者 :
経営改善支援（認定支援機関による売上改善や経費削減等の経営指導支援）、事業転換・事業再構築支援（事業再構築補助金、各種補助事業）
 - ― 資本基盤を強化する必要がある事業者 :
政府系金融機関による劣後ローン等の資本性資金の供給
 - ― 債務が過大となっている事業者 :
債務減免を含む債務整理や事業再生支援（事業再生等ガイドライン、事業再生ADR、中小企業活性化協議会、中小機構の中小企業再生ファンド、REVICの事業再生支援・ファンドを通じた支援等）
- 厳しい状況にある飲食、宿泊、観光、地域交通等の業種については、以下支援パターン。特に地域交通は地域経済を支えるインフラとして存続させていくことが不可欠な存在であり、また、経済安全保障の観点も踏まえ、REVICにおいて特別な支援体制を作るなど支援に万全を尽くし、地域の生活を守り抜くべき。
 - ― 地域交通等の地域の中核企業や観光等の面的再生案件や特に権利調整が困難な案件等 :
REVICの金融調整機能や経営人材の派遣等のハンズオン支援
REVICと地域金融機関が組成した全国をカバーするファンドによる債権買取り・出融資等
観光庁「地域一体となった観光地の再生・観光サービスの高付加価値化事業」（最大1億円補助）
 - ― 複数の金融機関借入れがあり、権利調整が一定程度複雑な事業者 :
中小機構再生ファンド（飲食・宿泊等に特化した支援を目的とする再生ファンドを含む）、中小企業活性化協議会、大きい企業に対しては事業再生ADR
 - ― 権利調整や事業再生計画の策定が複雑ではない多くの中小企業 :
中小企業の私的整理に関する事業再生等のガイドライン
民間金融機関自身による投資専門子会社等を通じたエクイティを使った事業再生支援
 - ― 飲食業等の小規模事業者 :
全国3万超ある認定支援機関による経営改善計画等策定支援、債務返済の条件変更等、各種補助金、官民金融機関による資金繰り支援
中小企業の私的整理に関する事業再生等のガイドライン
中小企業活性化協議会

4. さらなる支援強化に向けた提言

- 過大な債務を抱えた事業者が事業の再構築・再生等を行っていくためには、その1つの手法として、コロナ禍で過大となった債務をファンド等買い取らせ、返済負担を緩和することによって、民間金融機関等からの新規融資を促し、前向きな成長投資につなげていくことも有効。

公的な債権買取り等の仕組みとしては、REVIC と地域金融機関が組成した全国をカバーするファンドや、中小機構の再生ファンドといった仕組みがあり、既に予算措置もされているが、今後、これらの機能を最大限有効に活用するとともに、必要な場合はさらに予算面も含め、機能強化して必要な支援を十分行っていくことが重要。さらに、こうした公的な仕組みに加えて、民間ファンドによる債権買取り等を通じた再生支援も有効。
- また、今回の危機においては、政策金融や信用保証が実質無利子無担保融資等を通じて事業者の資金繰り支援において極めて大きな役割を果たしている。これらの融資の返済開始後に、倒産が急増するようなことは何としても回避する必要がある。これらの債務の返済が困難な事業者に対しては、政府系金融機関、信用保証協会が再生支援等に積極的に取り組むことが必要である。また、民間金融機関においても、再生支援等に積極的に取り組むことは当然である。そうした官民金融機関の積極的な支援姿勢があることを明確に打ち出して、事業者に安心感を与えることが重要。
- その上で、事業者支援においては、各支援機関の連携が重要である。各地域の実情を踏まえ、REVIC、中小機構、中小企業活性化協議会、よろず支援機関、商工団体、士業、地方公共団体等の様々な支援機関が連携し、実効的な支援態勢を構築していくことが重要。その際、事業内容や財務内容を把握している民間金融機関こそが事業者支援の起点となり、中心的な役割を演じる必要。
- 経営者においても、経営の状況や財産の状況等に関して、積極的に開示・説明し、支援の前提となる経営の透明性確保に努めるべき。
- 最後に、政府においては、民間金融機関における事業者支援の取組状況や態勢をモニタリングし、問題がある場合は厳しく改善するとともに、政府系金融機関、信用保証協会における事業者支援の取組状況についても注視していくことを求める。

また、事業者支援の知見やノウハウの共有を通じて、再生支援人材の拡大を図るべき。さらに、業種ごとの典型的な支援手法を取りまとめ、再生支援の迅速化・効率化を図るべき。

金融庁、中小企業庁、財務省等が連携し、各地域における実効的な支援態勢を確立・強化するよう取り組むとともに、観光庁等の各事業所管省庁とも連携強化すべき。

事業者の声や苦情を積極的に収集し、問題把握に努めた上で、各種支援ツールについて改善の必要が無いか絶えず検討していくべき。

II デジタル化への対応

1. デジタル通貨への対応

(1) これまでの成果

中央銀行デジタル通貨（CBDC：Central Bank Digital Currency）については、2020年6月の段階で、当時の山本幸三調査会長の下、本調査会として「政府・日銀は一体となって、CBDCについて、より具体的な検討を直ちに開始すべきである。」との提言を取りまとめた。

その後、日銀は、2020年10月にCBDCに関する取組方針を公表し、様々な環境変化に的確に対応できるよう必要な準備を進めていく観点から、2021年4月から本年3月にかけて概念実証（フェーズ1）を実施した。フェーズ1では、体系的な実験環境を構築し、CBDCの基本機能（発行、流通、還収等）に関する検証を行った。

本年4月から開始された概念実証（フェーズ2）では、保有額や取引額の制限、民間決済システムとの連携といった「周辺機能」を基本機能に付加して、その技術的な実現可能性や課題を検証することとされている。こうした実証実験と関連して、①中央銀行と民間事業者の協調・役割分担のあり方、②金融システムの安定等との関係、③プライバシーの確保と利用者情報の取扱い、④デジタル通貨に関連する情報技術の標準化のあり方、といった点を中心に、制度設計面の検討も進めていく必要がある。

こうした検討は、政府・日銀が一体となって進めることが不可欠であることから、2021年3月に設置された、日銀と財務省・金融庁及び民間事業者からなる連絡協議会の開催等を通じて、引き続き、概念実証の実施状況や制度設計の検討状況を定期的に共有していくべきである。

民間事業者との連携に関し、いわゆる民間デジタル通貨については、民間事業者が立ち上げたフォーラムにおいて、具体的なスキームの検討や実用化に向けた実証実験等が進められている。また、一部の信託銀行においては、今通常国会に提出されている「資金決済法等の一部改正法案」の成立・施行を見据えて、いわゆるステーブルコインの発行計画を進める動きもみられる。同法案については、本調査会においても、財務金融部会と合同で、関係団体から、ニーズや懸念事項について丁寧にヒアリングを行い、利用者の利便性向上と利用者保護の確保を両立させる観点から審査を進めてきた。政府においては、同法案の早期の成立と円滑な施行に向けて尽力することを求めたい。

なお、資金決済分野では、本年度中に、全銀システムの参加資格が資金移動業者にも拡大されるほか、多頻度小口決済のための新たな決済インフラの稼働が予定されている。くわえて、2027年に予定されている全銀システムの更改に向けた検討が本格化しつつある。また、振込電文に様々な情報を添付可能とする全銀EDIシステム（ZEDI）については、経理事務の効率化を含めた企業におけるデータ連携・利活用に資するインフラであり、電子インボイスの普及等を契機としつつ、その利用促進を図っていくべきである。

CBDC の検討においても、他の決済手段との相互運用性（水平的共存）や CBDC システム内の民間事業者・日銀間の役割分担（垂直的共存）に十分に配慮し、決済インフラ全体の高度化を通じて利用者の利便性向上につながるよう、引き続き、関係者が緊密に連携して対応していくことを求めたい。

（２）今後の検討課題（デジタル通貨特別 PT の検討方針）

CBDC については、今後とも、民間事業者との連携、決済システムの高度化や通貨主権の確保、経済安全保障等の様々な観点から、丁寧に検討していく必要がある。本調査会に新たに設置したデジタル通貨特別 PT（仮称）（座長：額賀福志郎議員）において、本年５月以降、戦略的な議論を進めていく。

２．金融業界におけるデジタル化への対応

（１）これまでの成果

本調査会では、川上から川下まで金融機関によって独占されている従来型の金融アーキテクチャについて、チャネルの多様化、アンバンドリング化等による金融サービスの担い手の多様化を通じて、デジタル・プラットフォーム型の金融アーキテクチャを構築するよう提言してきた。

こうした観点から、これまでに、具体的に取り組むべき施策として、例えば、

- ・ 銀行とフィンテック企業の API 連携の推進、
 - ・ フィンテック企業等が、監督当局へのワンスオンリーの申請で銀行・証券・保険の全ての分野のサービスを提供できる金融サービス仲介法制の実現、
 - ・ 銀行以外の者が 100 万円超の送金サービスを行うことが可能となる資金移動業の種類の創設、
 - ・ 顧客基盤と社会的信頼を有する銀行グループが、デジタル化、地方創生、SDGs といった有意義な事業に積極的に取り組めるようにするための規制の見直し、
- 等を提言し、これを受け、政府において必要な制度整備等が進められてきた。

一部の先進的な金融機関では、こうした新たな制度の活用のほか、基幹システムのクラウド化といった対応も含め、デジタル化への取組が着実に進められつつある。しかしながら、金融分野全体として見れば、デジタル化に対応したビジネスモデルの変革に向けて、対応の余地はいまだ大きい。

コロナの影響もあり、デジタル化やキャッシュレス化がこれまでも増して強く意識されている中、上記 1. の資金決済分野における決済インフラの整備も含め、金融機関には、引き続き、フィンテック企業等と連携・協働しつつ、主体的に取組を進めていくことが求められている。

（２）今後の検討課題（金融イノベーション加速化 PT の検討方針）

金融分野のデジタル化を進めていく上では、規制・制度の見直しはあくまで環境整備の一つであり、金融機関が、顧客がデジタル化の恩恵を感じられるような質の高い

金融サービスを実装していくとともに、経済安全保障の観点や高まるマネーロンダリング・テロ資金供与対策の重要性等も踏まえ、金融機関が共同で AI の活用に取り組むなど、自らのリスク管理の高度化につなげていくことが重要である。また、金融機関自身のデジタル化にとどまらず、取引先の中小企業等に対する DX 支援を含め、顧客と一体となったデジタル化の取組が求められる。

そのためには、地域におけるデジタル人材の育成・確保が急務であり、金融機関は、デジタル田園都市国家構想の実現に向けて政府が進めているデジタル人材支援策に精通し、そうした支援策も有効活用していくべきである。地域金融機関と連携して、中小企業等のデジタル化を支援するプラットフォームを提供する民間事業者も登場してきている。そうした事業者との協働も含め、再編統合以外にも、イノベーションを加速し付加価値を上げることで、地域のデジタル化に貢献する地域金融機関を支援するなど、官民で重層的にデジタル化を進めていく必要がある。

近年の金融サービスのデジタル化の流れの中で、金融機関においては、ブロックチェーンの活用等によるステーブルコインやセキュリティトークンへの関心も高まっており、今後は、上述の「資金決済法等の一部改正法案」により措置されるステーブルコインを活用した資金と証券の同時決済など、より効率的で利便性の高い金融サービスへと発展していくことが期待される。こうした観点からは、セキュリティトークン等の多様な金融商品を取引プラットフォームにおいて取り扱うことができるようにするための制度整備を進めていくことが、我が国の金融市場の競争力の向上にとっても重要である。

デジタル化の進展とともに台頭してきたフィンテック企業は、金融分野におけるイノベーションの主要な担い手であり、今後も、利用者の保護と利便の向上を両立させる新たな金融サービスを生み出していくことが期待される。複数の企業が提供し始めているオンライン型のファクタリング事業を例に挙げると、中小企業等にとっては、機動的な運転資金の調達手段の一つとなると期待されている面がある。その一方で、ファクタリング事業については、手数料や割引率を考慮すると最終的に中小企業等の負担が増加してしまうことについて十分に理解が浸透していない点や、ファクタリングを装い違法な貸付けを行う業者の存在といった懸念も指摘されている。こうした中、ファクタリングを行う事業者が、自主的に、ガイドラインの整備や正しい情報の広報・啓蒙活動を行おうとする動きも出てきている。このような取組を通じて、責任ある健全なイノベーションの実現を目指してもらいたい。

政府においては、今後とも、金融機関やフィンテック企業等がデジタル化やイノベーションに向けた取組を進めていく上でボトルネックとなっている規制や制度運用がないか、不断に検証していくべきである。その際、本調査会がこれまでも提言してきたとおり、同一の機能・リスクには同一のルールを適用するという横串の視点を常に基本に据えて、金融サービスの進化の実態をよく把握しながら検証を進めていくことが重要である。

デジタル化に伴うリスクにも正面から向き合う必要がある。サイバー攻撃等に対応

する体制整備を含め、金融分野のセキュリティ強化にもしっかりと取り組み、安心・安全なデジタル金融サービスを実現していかなければならない。

本調査会においても、金融イノベーション加速化 PT を中心に、Web3.0 時代に求められる金融のデジタル化のあり方について、必要に応じて、NFT ビジネスの推進を打ち出しているデジタル社会推進本部等とも連携しつつ、議論を進めていく。

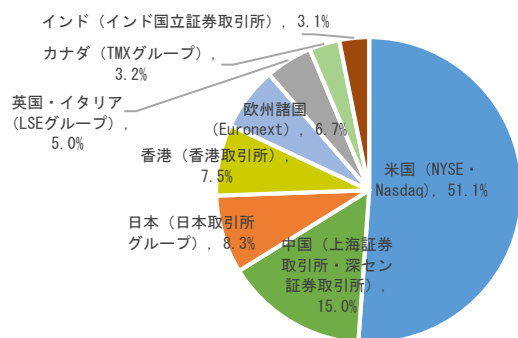
Ⅲ 新しい資本主義による国民の資産形成と資本市場の機能発揮 一個人の資産形成と成長企業への長期資金供給に資する右肩上がりの市場へー（金融市場強化・保険PT 提言）

1. 株式市場の現状

株式市場は、古くは 17 世紀初頭のアムステルダム証券取引所における東インド会社の株券発行に見られ、その後、世界経済・金融の中心をロンドン、ニューヨークに移しながら発展してきた。近代においても、ブラックマンデーをはじめとした混乱や累次にわたる金融規制の見直しを経ながら成長を続けている。

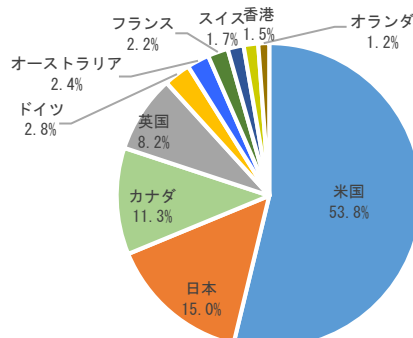
こうした中、1980 年代以降の主要国の株式市場の時価総額を見ると、我が国や欧州に比べてアメリカや中国の伸びが大きくなっており、この 40 年間で我が国の株式市場のシェアは低下している（図 1、図 2 参照）。

図 1 世界の主要な金融市場規模（2020 年）



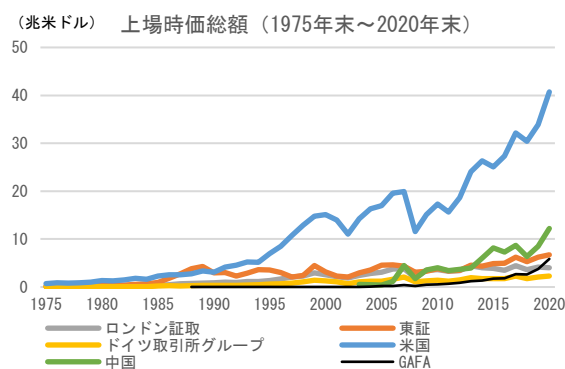
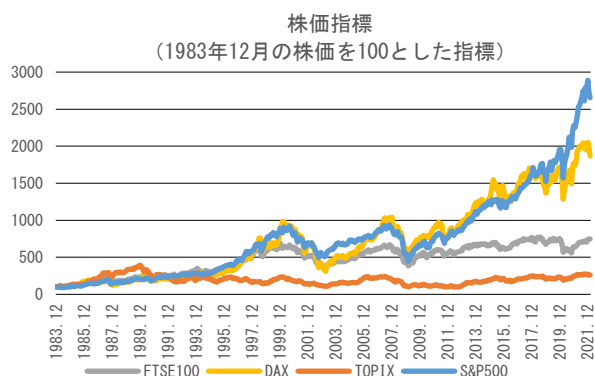
(出典) World Federation of Exchanges
 (注) 2020 年時点における取引所グループの上場企業時価総額上位 10 位までの合計を 100%としている。LSE グループはイタリア取引所を 2021 年 4 月、ユーロネクストに売却した。

(参考) 金融市場規模上位 10 か国 (1980 年)



(出典) 世界銀行、IMF、LSE
 (注) 1980 年時点における上場企業時価総額上位 10 か国までの合計を 100%としている。

図 2 日米欧の株価指標・上場時価総額の推移



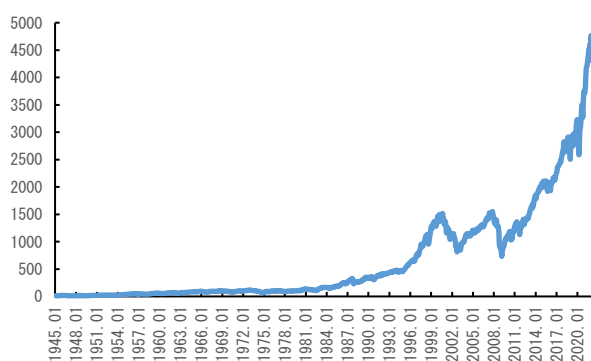
(出典) Bloomberg (株価指標・時価総額)、世界銀行、World Federation of Exchanges、IMF、LSE (時価総額)
 (注) 中国は 2003 年以降の数値。GAF A は、Apple (1988 年以降)、Amazon (1997 年以降)、Google (2004 年以降)、Facebook (2012 年以降) の数値の合計値。

2. アメリカ市場の状況

主要国の中でも、アメリカ市場の発展と企業の成長は著しい。ITバブルの崩壊やリーマンショック等乗り越えながら、GAFに代表される企業の成長等により、足元の40年間で時価総額を約30倍に伸ばしている。仮に、S&P500指数に対して1981年から毎月150ドルずつ積立投資を行った場合、毎年の複利利回りは約7%となり、2020年末までの40年間で資産総額は100万ドルを超える（図3、図4参照）。

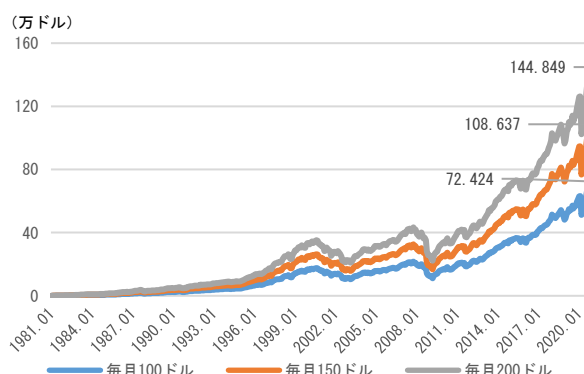
このようなアメリカ市場の成長の要因の1つとして、企業の新陳代謝や技術革新等に支えられた実体経済の成長が考えられる。その他の要因としては、退職後に備えた資産形成ニーズの高まりを背景に整備された401k（企業型確定拠出年金）やIRA（個人退職年金）といった税制上の優遇措置（拠出金の所得控除、運用益の課税繰り延べ等）や、金融資産の運用に関する家計のリテラシーの向上により、投資信託等への投資が増加したことが市場の需給構造に好影響を与えたのではないかと指摘がある（図5、図7参照）。また、デリバティブ市場の拡大も一因となっているのではないかとの見方もある（図6参照）。

図3 S&P500 指数の推移（1945年1月～2022年2月）



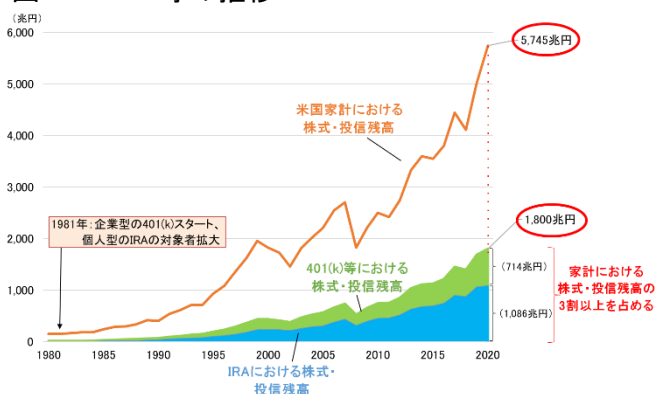
（出典）Bloomberg

図4 積立投資シミュレーション（S&P500 指数）



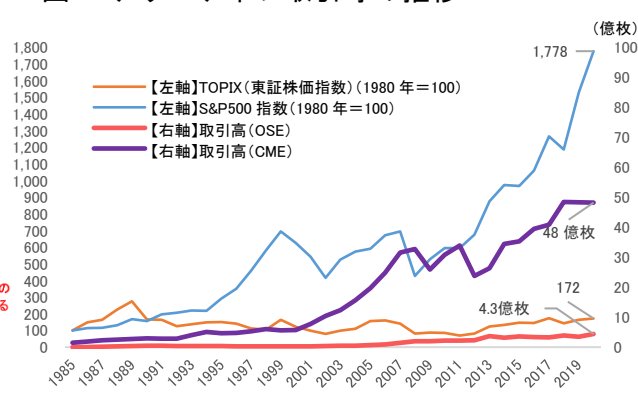
（出典）DQYD “The S&P500 Periodic Investment Calculator” から試算
（注）1981年1月～2020年12月末。税金及び手数料等は考慮しない。

図5 401k等の推移



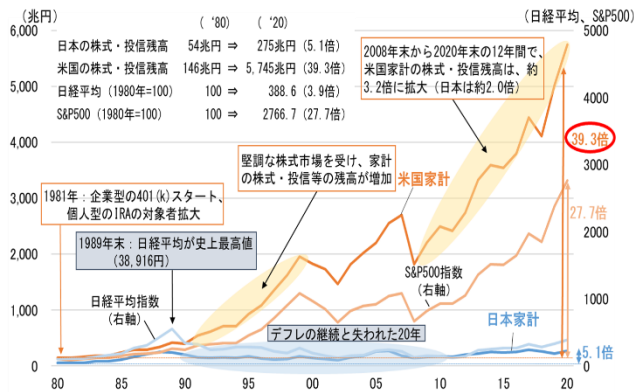
（出典）日本銀行、FRB
（注）株式・投信残高は、間接保有を含む。

図6 デリバティブ取引等の推移



（出典）Bloomberg、日本取引所調べ

図7 日米の家計の株式・投信保有残高



(出典) 日本銀行、FRB

(注) 株式・投信残高は、間接保有を含む。

(図3～図7 関連) アメリカ市場成長の背景として指摘される動き

- 1980年代：401k 導入による企業年金の DB から DC への移行
- 1990年代：インターネット環境の普及
- 2000年代：デリバティブ取引の増加
- 2010年代：世界的金融緩和を背景とした GAFA の台頭

3. 新しい資本主義の下での金融市場活性化方策

こうしたアメリカの例も参考にしつつ、家計の貯蓄から投資への流れを促進し、持続的に成長する右肩上がりの市場から企業と経済の成長の成果が還元されることが重要である。企業と経済の成長のためには、スタートアップ等に対するエクイティをはじめとした長期資金の円滑な供給が必須である。こうした新しい資本主義による成長と分配の好循環を実現するため、市場機能や金融仲介機能に関連する制度について幅広い観点から必要な見直しを進めていくべきである。

(1) 家計の安定的な資産形成

家計の安定的な資産形成を図るうえでは、少額からでも投資が行え、また、元本割れのリスクを抑えられる、長期・積立・分散投資は有効な方法である。こうした資産形成を後押しするため、NISA (少額投資非課税) 制度については、制度の安定化を図り更なる投資環境を整えるため早期に恒久化するとともに、つみたてNISAを拡充し、非課税枠の拡大や非課税期間の延長を目指すべきである。同様に、DC(確定拠出年金)、iDeCo(個人型確定拠出年金)についても、拠出限度額の引上げを目指すべきである。また、企業から支払われる職場つみたてNISAや従業員持株会の奨励金に所要の税制上の措置を講じることで、若い方々の資産形成のインセンティブを高め、NISA制度の更なる普及促進を図るべきである。

併せて、家計の安定的な資産形成を実現していくためには、金融機関による顧客本位の業務運営を確保する必要がある。近年、金融商品取引業者において顧客の資産形成に係るコンサルティングや助言がメインビジネスと位置付けられつつあることを踏まえ、海外の制度を参考としつつ、助言業務や勧誘・説明業務に関する制度整備を

行い、金融商品取引業者によるビジネスモデルの転換や適切なコンサルティング・助言の提供を促していくべきである。

こうした中で、顧客がより適切に金融商品の選択を行い、資産形成につなげることができるよう、金融機関による商品性の理解に資する顧客への情報提供の充実について、デジタル化のあり方も含めて検討を行い、制度整備を進めるべきである。

資産運用会社その他の金融商品組成者については、顧客利益を最優先する商品組成、顧客が適切な商品を選択する上で必要な情報提供、これらの取組に関する評価・検証を促進するとともに、こうした取組を着実に実施するためのガバナンスの強化に向けた方策について、検討を進めるべきである。

家計の金融リテラシーについては、本年4月からの成年年齢引下げや高校新学習指導要領の実施を踏まえ、高校における金融教育の内容を充実させ、各個人が若いうちから金融リテラシーを高めることができるよう、金融庁や関係団体において出張授業や教員向けの研修等を進めるべきである。また、社会人についても、入社時において企業年金をはじめとする資産形成に関する新人社員教育を行うことが重要である。その際、ライフプランを踏まえた自らの今後の金融資産の見える化も重要である。併せて、国民一人一人の長期・積立・分散投資といった安定的な資産形成が進むことによって、「一億総株主」として成長の果実を享受できるようにしていくことが重要である。このため、関係団体が連携し、金融リテラシー向上に向けて幅広い層への発信を図るべきである。

(2) 成長資金の円滑な供給

我が国の経済成長を牽引する新たなビジネスや産業を創出するためには、企業が上場・非上場を問わず、大きく成長できる環境を整備していく必要がある。特に、成長資金の供給を促進し、我が国においても GAF A のような魅力のある企業を育てることにより、市場の魅力を高めていくことが重要である。

スタートアップが非上場の段階で企業価値を高めていくためには機関投資家による成長資金の供給が重要であるが、我が国においてはこうした主体からの資金供給は限定的である。このため、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）を含む年金基金等の機関投資家や関係業界における成長資金の供給に向けた一層の取組を求めたい。これに併せて、レイターステージにおける資金供給を促進するための環境整備として、非上場株式のセカンダリー取引の円滑化や非上場株式の投資信託への組み入れを進めるべきである。

企業の上場プロセスについては、公開価格設定プロセスの見直しとともに、IPO を目指す企業のビジネスモデルの多様化に対応した上場審査の円滑化や適切なリスクテイクのための上場維持基準の見直し、ダイレクタリスティング等の上場手法の選択肢の多様化に向けた検討を進めるべきである。

なお、銀証ファイアーウォールについても、引き続きそのあり方を検討していく必要がある。

(3) 市場インフラの機能拡充

国際金融センターとして魅力あるマーケットを構築していくためには、取引所・私設取引システム (PTS) 全体の機能向上やレジリエンスの強化を通じて、市場インフラの機能を高めていくことが重要である。

このため、PTS から金融商品取引所への移行基準の緩和や売買管理のあり方、取引所の機能向上のための上場・取引ルール等について具体的な検討を進め、必要な制度整備を行うべきである。また、PTSにおける取扱いも含め、適切な投資家保護の下で、証券トークン、非上場株式等の多様な金融商品を取引プラットフォームにおいて取り扱うことができるようにするための制度整備を進めるべきである。

4. 結語

金融市場を巡る昨今の課題は多岐にわたるが、最も重要な政策課題は、上述のとおり、新しい資本主義の成長と分配により日本経済・日本市場の持続的な成長を実現し、その果実を国民に還元することである。この実現に向けて、上記の施策を着実に進めていくべきであり、これらの取組により、家計が金融市場からより多くの果実を得ることを目指すべきである。

なお、最後に金融所得の関係についても付言しておきたい。日本の家計における資本所得の内訳を資産額の階層別にみると、いずれの階層においても家賃・地代（不動産所得）が利子・配当金を上回り、資産額が上位の階層となるにつれてこの傾向は強くなる。

また、日本で資本所得のシェアが労働所得のシェアを上回るような高所得階層の人数は、アメリカに比べて極めて少ない（日本は全体の上位 0.01%、アメリカは 0.1%）。

日本の高所得階層における所得税負担率の低下は、金融所得だけでなく不動産所得（長期譲渡所得は分離課税）によるところも大きい。また、所得に占める金融所得の割合が過半となる高所得階層は、申告納税者のうちわずか 500 人程度に過ぎない。

さらに、金融所得については、以下の点についても留意する必要がある。

- ① 起業家は、起業から新規公開に至るまでの長期間において、多大な労力を費やすとともにリスク負担をしており、また、長年の成果が一時的な所得として結実する点。
- ② 資産を承継しても、相続人の間での分散や、多くの諸外国と比べて高率の相続税の納付によって、引き継がれる資産額は大きく減少する点。
- ③ 多くの高齢者が得る金融所得は、老後の生活のために、給与所得を原資に長年にわたり積み上げてきた自助努力の成果である点。
- ④ 例えば、シンガポールへ移住する者は年々増加しており、特に、税率等の引上げや税制の見直しが行われた年に加速する傾向がみられる点。

今後、金融所得について議論を進めていく場合には、こうした点にも留意し、総合的に検討を行っていくことが必要である。

(参考)アメリカの 401k (企業型確定拠出年金) 制度について

- アメリカの 401k (企業型確定拠出年金) は、1978 年に内国歳入法 401 条(k) 項が追加された後、1981 年の内国歳入庁による規則の整備により活用が拡大した。
- 401k では、従業員の拠出金・企業の拠出金及び運用中の収益にかかる所得税の課税は、給付時まで繰り延べられる。また、企業の拠出金は、法人税の算定上、損金算入可能となっている。

【401k の導入の経緯】

- 内国歳入法 401 条(k) 項は、報酬の一部について現金での受け取りの繰り延べを選択した場合、繰り延べた報酬について所得税を課さない旨を定めた規定である。同項の導入当初はプロフィット・シェアリング・プラン (企業が利益の一部を積み立て、従業員の退職時等に支給する制度) に適用されるものと認識されていた。
- 当時の年金プランは、従業員が課税後の所得を原資に拠出し、企業がマッチング拠出を行うものが主流であったが、テッド・ベナ氏らの発案で、401 条(k) 項に基づいて従業員が課税前給与から拠出し、企業がマッチング拠出を行う年金プランが検討された。
- これを受け、1981 年に内国歳入庁が給与からの拠出金に対して課税繰延べ措置を適用することを明記した規則案を発行したことで、401k の活用が進むこととなった。

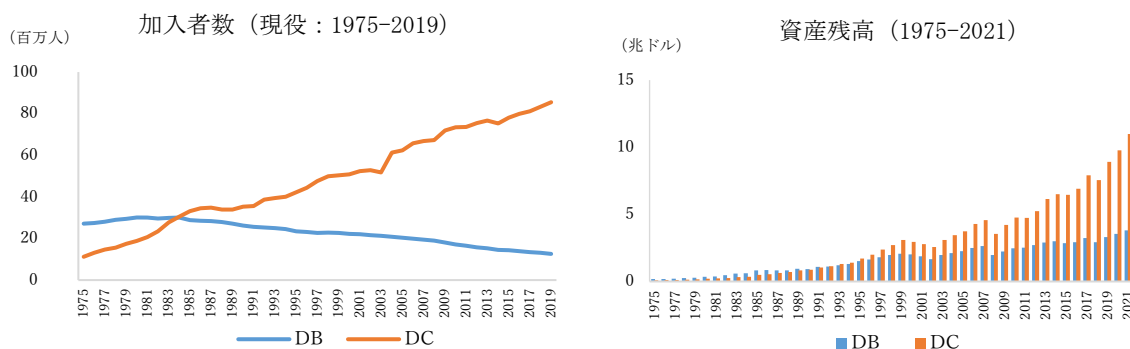
(出典) 浦田春河「401(k) プラン」等

図表 1 401k に関する税制の概要(2022 年)

拠出	① 従業員拠出 [所得控除] ▶ 年間 20,500 ドルまで。50 歳以上は 6,500 ドルの追加拠出が可能。 ② 企業拠出(マッチング、プロフィット・シェアリング等) [損金算入] ▶ 損金算入は、報酬の 25%まで。 ③ 従業員拠出と企業拠出の合計は年間 61,000 ドルまで
運用	投資対象の決定は加入者が行う [運用時は非課税]
給付	年金、一時金等の形態で給付 [通常所得として課税]

- 企業にとって確定給付年金 (DB) の負担感が増す中で、確定拠出年金 (DC) への移行が進んでおり、現在の DC の加入者数・資産残高は DB を上回っている。

図表 2 アメリカの DB 及び DC の加入者数・資産残高



(出典) 米労働省、Investment Company Institute

IV 国際金融都市の実現に向けた対応（国際金融都市 PT 提言）

1. 国際金融都市の実現に向けた取組の現状

近年のアジアにおける地政学的動き、コロナによる移動制限等の状況の中で、我が国には、自由で民主的な政治体制、信頼性の高い金融法制度、自然・文化の豊かさ、2,000兆円の個人金融資産等、大きな強みがある。

こうした強みを活かし、我が国がアジアにおいて金融センターとしての役割を積極的に担っていくことは、国際的に果たすべき責務であり、日本の経済成長と、国民によるその果実の享受にも資するものである。こうした認識のもと、2020年6月より、外国人労働者等特別委員会・金融人材等の高度人材受入れ PT において議論を重ね、同年9月に緊急提言が取りまとめられた。緊急提言の内容は、同年12月に閣議決定された「国民の命と暮らしを守る安心と希望のための総合経済対策」にも盛り込まれている。

その結果、税制上の措置、在留資格の利便性向上、海外金融事業者に関する事前相談・登録手続・監督を全て英語で行う「拠点開設サポートオフィス」の設置・運営といった、政府一体の取組が進められており、これまで、全て英語による対応で新たに7社の資産運用会社が登録手続を完了するなど、一定の成果が見られるところである。

また、地方自治体においても、従来より取組を進めていた東京のほか、大阪や福岡においても、国際金融都市を目指して独自の取組が進められており、実際に、海外から日本に参入する金融事業者も現れている。

2. 今後実行していくべき方策

（1）海外金融事業者の参入促進

コロナによる移動制限が徐々に緩和されつつあるものの依然継続している中、海外事業者の参入促進に向けた取組については、手綱を緩めることなく継続していくことが重要であり、政府においては、ポストコロナを見据えて、こうした取組を本格稼働していくことを求めたい。

特に、現在の情報発信やプロモーション活動は、金融庁の専用ウェブサイトや、オンラインでのセミナー等にとどまっているが、渡航制限等が解除された後は、在外公館やJETROのネットワークも活用し、我が国からも担当者を派遣するなど、現地でのプロモーションの実施に取り組むべきである。また、積み残しとなっている信用保証制度等の対象に資産運用業者等を追加するための制度改正については、可及的速やかに行うべきである。

（2）魅力ある日本市場の構築

併せて、国内外の資金を成長分野へと繋ぐ国際金融センターとして、我が国に、持続可能な経済成長を牽引する魅力あるマーケットを構築していくことが重要である。特に、世界が脱炭素化に舵を切る中で、成長余力が著しいサステナブルファイナンス

の取組促進や、成長の起爆剤と考えられるスタートアップの育成・支援が欠かせない。我が国としても、地域の人口減少等を含む社会的課題が喫緊のものとなる中で、市場機能の健全な発揮を通じて持続可能な社会と成長を支えていく金融の役割は重要であり、新しい資本主義の柱の1つとして、取組を進めていくべきである。

①サステナブルファイナンスの促進

脱炭素化については、国際エネルギー機関(IEA)の推計で、パリ協定の目標達成のために世界全体で現在の4倍程度の投資が必要であるとされているなど、設備投資や技術開発に官民合わせて巨額な投資が必要となる。

脱炭素化に伴う市場構造の変化に際して、日本企業の強みが適切に評価されるような環境整備を進めることで、内外の成長資金を我が国企業に円滑に供給し、産業競争力の強化・経済の成長につなげていくことが重要である。

こうしたサステナブルファイナンスの進展には、足元で行われる様々なESG投資の情報を集約・可視化していくことが前提となる。日本取引所グループが、グリーンボンドやトランジションボンドの発行情報等を提供する、ESG投資についての「情報プラットフォーム」を本年央に立ち上げる予定であるが、これを有効に機能させ、投資情報を含むESGデータの質と量の拡大を図っていく必要がある。

また、ESG投資の透明性・信頼性向上も欠かせない。ESG投資に当たっては、「ESG評価機関」が行う企業に対するESG評価結果を踏まえることが一般的であるが、こうした評価の透明性や公平性、利益相反の防止等を確保していくよう、金融庁において「ESG評価機関の行動規範」を早急に策定し、浸透を図っていく必要がある。

同様に、環境配慮をうたいながら実際は事実と異なるESG関連投資信託についても、資産運用会社における適切な運用プロセスの構築・明確化や、投資先企業に対する積極的なエンゲージメントの実施のほか、開示の充実や顧客への丁寧な説明を促すため、金融庁において監督上の目線を定めるべきである。さらに、今後の市場実態も踏まえて、必要に応じ、監督指針の改正等の更なる取組を検討すべきである。

こうした市場環境の整備と併せて、企業の取組を促す具体的な施策も重要である。国際的には、サステナビリティに係る企業開示について、国際会計基準(IFRS)財団で国際的な議論が進んでいる。企業会計に関する小委員会の提言(下記V参照)にもあるとおり、日本としても意見発信を含め積極的に参画し、併せて、人的資本や企業の多様性等を含む非財務情報開示の充実に向けて、企業が市場・投資家との対話を通じた企業価値向上及び適切な情報開示に努められるような環境整備を政府として進めるべきである。

また、企業・事業者による社会的課題解決に資するソーシャルプロジェクトの資金を調達するためのソーシャルボンドの発行を促すため、政府全体として、早急に、事業の社会的効果を測定する指標例を取りまとめ、普及に努めるべきである。

さらに、地域の中小企業を含めて、金融機関による顧客企業の支援・対話を進めていく必要がある。金融庁においては、本年4月に、気候変動対応に関するガイダンス案を公表し、金融機関に対し、サプライチェーンや地域の産業構造も踏まえた地域企

業への面的支援等の取組を促しているが、経済産業省、環境省等の関連省庁とも連携し、金融機関に対して、支援事例の共有、政府支援策の情報提供等、サポートを強化していく必要がある。

国際的にも、民間金融機関が協同して、産業・企業の脱炭素への移行を促進・支援する取組が進みつつあり、我が国としても積極的に議論に参画してきている。本年2月に経済産業省が公表した「GXリーグ」構想とも連携しながら、我が国の実情を踏まえた実効的な脱炭素への移行を進めていくよう、金融・産業の対話を重ねていくべきである。同構想についても、市場構造の変化を見据えてビジネスモデルの変革に取り組む企業が適切に評価されるよう、カーボン・クレジット市場の創設も視野に、具体的な制度の設計を進めるべきである。

②スタートアップの育成・支援

スタートアップ等の経営者が描く望ましい規模拡大の程度やスピードは様々であり、IPOの要否やタイミングを含め、経営者の意向に応じて、成長資金を最適な方法で調達できる環境を整備することが重要である。

特に、産業構造の変化により、工場等の有形資産を持たない産業の重要性が一層拡大する中、担保となる有形資産を持たないスタートアップでも円滑に成長資金を調達できる担保制度「事業成長担保権（仮称）」の早期導入に向けた検討を進めるべきである。これによって、金融機関と事業者双方に事業の継続や発展への動機づけをもたらす、資金供給・調達の可能性が拡大し、創業・成長期のみならず、事業再生局面における活用も期待される。

また、出口戦略の多様化を図る観点から、上場に関する環境整備も進めるべきである。具体的には、公正な価格発見機能の向上等に向けた公開価格設定プロセスの見直しのほか、多様なビジネスモデルや革新的な技術を目利きでき、適切なリスクテイクを可能とするための上場審査のあり方、直接取引所に上場するダイレクトリスティング等について、諸外国での成果や関係者の意見も踏まえ、幅広い検討を進めるべきである。

海外においては年金基金や大学基金等のアセットオーナーが成長資金の供給の担い手となっていることを踏まえると、我が国においても成長資金の供給拡大に向けては機関投資家による一層の資金供給が不可欠であり、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）等による投資の拡大が期待される。このほか、非上場株式のセカンダリー取引の円滑化や投資信託への非上場株式組み入れに向けた検討を進め、必要な環境整備を行うことにより、スタートアップのレイターステージにおける成長資金の供給を促すべきである。

さらに、我が国経済の基盤となる競争力ある企業を生み出すためには、ステージに応じたリスクマネーを長期かつ安定的に供給するなど、スタートアップ支援を抜本的に強化すること等が必要である。そのため、官民ファンドである産業革新投資機構（JIC）を含め、スタートアップの育成等に官民を挙げて総力で取り組むべきである。

V 企業の情報開示のあり方（企業会計に関する小委員会提言）

企業の情報開示については、企業の将来可能性が市場とのコミュニケーションにより正確に投資家に伝わり、長期の投資マネーとイノベーションの好循環が生じるエコシステムを構築するための改革が岸田政権の掲げる「新しい資本主義」の大きな柱であることを踏まえ、企業会計に関する小委員会において、鈴木馨祐小委員長のもと、本提言に先立ち、本年3月に別添2の提言を取りまとめた。

この小委員会提言は、東京証券取引所において新たな市場区分が始まる今のタイミングこそ、国際金融市場における日本のプレゼンス向上を打ち出す好機であるとの認識のもと、非財務情報の開示の促進や、四半期開示や四半期以外の適時開示のあり方等について集中的に検討を行ってきた成果である。政府においては、提言を踏まえて所要の環境整備を着実に進めていくことを求めたい。

【参考】開催実績

<調査会本体>

- 2021年11月19日(金) 今後の運営について
[幹部会]
- 2021年11月24日(水) 金融における税制の諸課題について
・日本証券業協会 ・全国証券取引所協議会
・投資信託協会 ・生命保険協会
・日本損害保険協会 ・全国銀行協会
- 2021年12月10日(金) 事業者支援の現状について
・全国銀行協会 ・全国信用金庫協会
・全国信用組合中央協会 ・日本政策金融金庫
(質疑対応：全国地方銀行協会、第二地方銀行協会)
- 2021年12月16日(木) 1. みずほ銀行のシステム障害について
・(株)みずほフィナンシャルグループ
2. 民間デジタル通貨に関する取組の現状について
・(株)ディーカレット
3. 年末の資金繰り支援に関する緊急決議(案)について
- 2021年12月17日(金) 金融審議会における資金決済制度に関する検討状況について
[※1]
・金融庁 ・日本資金決済業協会 ・新経済連盟
- 2022年1月20日(木) 1. 保険業法の一部を改正する法律案(法案審査)
[※1] 2. 資金決済に関する制度改正の検討状況
・三菱UFJ信託銀行(株) ・日本暗号資産取引業協会
・新経済連盟
- 2022年1月27日(木) 中小企業向け事業再生ガイドラインについて
[幹部会]
・全国銀行協会
- 2022年2月9日(木) コロナ禍による企業の資金繰り、倒産の状況について
[幹部会]
・友田 信男 (株)東京商工リサーチ 常務取締役
- 2022年2月15日(火) 1. 欧米の金融政策について
・日本銀行
2. 中国の不動産市場の動向・影響
・吉本 元 野村證券(株) 経済調査部 シニアエコノミスト
- 2022年2月22日(火) 1. 公認会計士法及び金融商品取引法の一部を改正する法律案(法案審査)
[※1] 2. 安定的かつ効率的な資金決済制度の構築を図るための資金決済法等の一部を改正する法律案(法案審査)

- 2022年2月28日(金) ウクライナ問題におけるロシアへの金融制裁、国際社会の
[※1] ウクライナへの支援
- 2022年3月1日(火) 1. 中央銀行デジタル通貨について
・日本銀行
2. 次世代資金決済システムについて
・全国銀行協会 ・全国銀行資金決済ネットワーク
3. 地域金融機関と連携した中小企業のDX支援について
・(株)ココペリ
- 2022年3月8日(火) 年度末へ向けた 金融仲介機能の発揮状況
・全国地方銀行協会 ・全国信用金庫協会
・全国信用組合中央協会 ・日本政策金融公庫
(質疑対応：全国銀行協会、第二地方銀行協会)
- 2022年3月16日(水) 現在の企業の資金繰り、事業の状況等について
[幹部会] ・富山 和彦 (株)経営共創基盤 (IGPI) IGPI グループ会長
- 2022年3月22日(火) 国民の資産形成と資本市場の機能発揮
[※2] ・金融庁 ・日本証券業協会 ・東京証券取引所
- 2022年3月23日(水) 企業会計に関する小委員会 提言案について
[幹部会]
- 2022年3月25日(金) 企業会計に関する小委員会「企業の情報開示に関する提言
[※3] (案)」について
- 2022年3月31日(木) COVID-19 と各国における倒産動向
[幹部会] ・上野 元 西村あさひ法律事務所 パートナー
・窪田 三四郎 西村あさひ法律事務所 アソシエイト
- 2022年4月5日(火) 1. 国際金融センター及びサステナブルファイナンスにつ
[※4] いて
・金融庁
2. 金融所得の実態に関する分析
・日本証券業協会
- 2022年4月12日(火) 金融業界のDXに関する取組について①
[※5] ・(株)三井住友銀行 ・(株)北國銀行 ・野村證券(株)
- 2022年4月14日(木) 金融業界のDXに関する取組について②
[※5] ・Fintech 協会 ・日本電気(株) (NEC)
- 2022年4月19日(火) 1. 現下の経済状況における中小企業の再建支援について
[幹部会] ・中小企業私的再建推進協会 (APSMET)
2. TKC 経営指標 (BAST) について
・TKC 全国会

2022年4月22日(金) 提言案について
[幹部会]

2022年4月26日(火) 金融調査会 提言 2022 案について

- ※1 財務金融部会と合同会議
- ※2 金融市場強化・保険 PT、国際金融都市 PT と合同会議
- ※3 企業会計に関する小委員会と合同会議
- ※4 国際金融都市 PT と合同会議
- ※5 金融イノベーション加速化 PT と合同会議

<企業会計に関する小委員会>

- 2021年12月22日(水) 今後の運営について
[幹部会]
- 2022年2月1日(火) 会計監査に関する制度改正の検討状況について①
[※1] ・金融庁 ・日本公認会計士協会
- 2022年2月2日(水) 非財務情報開示の充実について
・金融庁 ・日本経済団体連合会
・財務会計基準機構
・井口 譲二 ニッセイアセットマネジメント(株) 執行役員
統括部長
- 2022年2月8日(火) 1. 会計監査に関する制度改正の検討状況について②
[※1] ・應和監査法人
2. 公認会計士制度の見直しに関する決議(案)について
- 2022年2月17日(木) 非財務情報開示(気候変動開示)の充実について①
・北川 哲雄 青山学院大学名誉教授
・長村 政明 TCFD メンバー(東京海上ホールディングス(株)
フェロー)
・経済産業省
- 2022年3月4日(金) 非財務情報開示(気候変動開示)の充実について②
・三宅 康秀 日本製鉄(株) 財務部部長
・勝部 安彦 東京電力ホールディングス(株) 経営企画ユニ
ット ESG 推進室長
- 2022年3月11日(金) 非財務情報開示(人的資本、女性活躍関係)の充実について
・内閣官房新しい資本主義実現本部事務局
・三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社 代表
・谷口 岩昭 (株)リクルートホールディングス執行役員
- 2022年3月15日(火) 1. 金融庁からの報告事項
2. 四半期開示のあり方について
・金融庁 ・関西経済連合会
・江良 明嗣 ブラックロック・ジャパン(株) インベストメ
ント・スチュワードシップ部長
- 2022年3月18日(金) 適時開示、サステナビリティ情報への保証について
・金融庁 ・東京証券取引所 ・あずさ監査法人
- 2022年3月25日(金) 企業会計に関する小委員会「企業の情報開示に関する提言
[※2] (再掲) (案)」について

※1 財務金融部会と合同会議

※2 調査会本体と合同会議

令和3年12月17日
自由民主党政務調査会
金融調査会

年末の資金繰り支援に関する緊急決議

新型コロナウイルス感染症の影響から、持ち直しの動きも見られるものの、依然として厳しい状況に置かれている事業者が数多く存在する。今般、本調査会において、コロナ禍で甚大な影響を受けている飲食業・宿泊業・旅客運送業の事業者からヒアリングを行ったところ、

- ・「インバウンド需要は2年間消滅するなど、当初の予想以上にコロナの影響が長期化。税金や社会保険料の納付に困っている事業者や据置期間満了後に返済できない事業者も多く、さらなる条件変更や追加融資が必要。」
- ・「金融機関は、財務内容や融資残高を重視した硬直的な融資判断をしている。事業内容の強みや今後の需要回復の見通しを勘案した弾力的かつ柔軟な支援をしてほしい。」
- ・「飲食業は、債務超過になっており、前向きな設備投資を行いたいが、金融機関からはもう枠がないとして断られた。」
- ・「中堅事業者は資本金劣後ローンを利用できているなど、強い事業者は助かっているが、特に小規模の事業者においては、金融機関に追加融資の相談をしたが、半分以上は断られた。」
- ・「金融機関の窓口で紙の申請書を持参しても、デジタルで申請しないと受け付けないと言われた。」
- ・「事業者支援の施策が金融機関の現場まで浸透していない。」
- ・「飲食業等においては、人材確保が困難になっており、次世代に繋ぐことができない。」

といった声が聞かれている。

政府においては、こうした事業者の声を真摯に受け止め、コロナ禍の甚大な影響を受け、積極的な支援を必要とする事業者が引き続き数多く存在している、と深刻に認識すべきである。その上で、官民金融機関において、事業者の現場の状況を積極的・的確に把握し、返済期間・据置期間の長期延長を含めた条件変更で最大限柔軟に対応するとともに、運転資金や設備投資などに要する追加融資についても、事業者に最大限寄り添った対応を徹底することで、資金需要の高まる年末を迎える中、「事業者を倒産させない」という強い決意を持って資金繰り支援に万全を期すよう、要望する。

さらに、今後、経済の回復に併せて事業者の売上や利益が回復していくことが期待されるが、必ずしも売上等が十分に回復しないなど、コロナ禍により積み上がった債務が過大となる事業者が相当数発生すると考えられる。こうした事業者に対して、債務負担の軽減策を含めた必要な施策を本調査会として早急に検討していくので、政府においても協力するよう要望する。

以 上

企業の情報開示に関する提言
【金融調査会 企業会計に関する小委員会提言】

令和 4 年 3 月 2 9 日
自由民主党政務調査会

I. 背景

企業の将来可能性が市場とのコミュニケーションにより正確に投資家に伝わり、長期の投資マネーとイノベーションの好循環が生じる。このエコシステムを構築するための改革が岸田政権が掲げる「新しい資本主義」の大きな柱である。

同時に、昨年 11 月の COP26 において、IFRS 財団の国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) が発足し、サステナビリティ開示基準に関するプロトタイプが公表され、またヨーロッパはもとより、アメリカにおいても国内のサステナビリティ開示基準の策定作業が進んでいることを考えれば、国際的ルール形成への関与を含めた、日本としての戦略的対応が極めて重要である。

自由民主党金融調査会・企業会計小委員会においては、上記の環境変化に加え、東証の新たな市場区分がはじまるこのタイミングが、国際金融市場における日本のプレゼンス向上を打ち出す好機であるとの認識のもと、従来の財務情報に加え非財務情報を含む企業の情報開示の内容のあり方、法定開示のあり方、適時開示のあり方につき集中的に検討を行ってきたところである。こうした観点から、自由民主党金融調査会企業会計に関する小委員会として以下の提言を行う。

[ヒアリング先]

- 日本経済団体連合会常務理事 井上隆様
- 財務会計基準機構 (FASF) 理事長 林田英治様
- ニッセイアセットマネジメント(株)執行役員 井口譲二様
- 青山学院大学名誉教授 北川哲雄様
- TCFD メンバー 長村正明様
- 日本製鉄(株)財務部部長 三宅康秀様
- 東京電力ホールディングス(株)ESG 推進室長 勝部安彦様
- アストナリング・アドバイザー合同会社代表 三瓶裕喜様

- (株)リクルートホールディングス執行役員 谷口岩昭様
- 関西経済連合会会長 松本正義様
企業制度委員会副委員長 西村義明様
- ブラックロック・ジャパンインベストメント・スチュワードシップ部長 江良明嗣様
- 東京証券取引所執行役員 青克美様
- 有限責任あずさ監査法人専務理事パートナー 小倉加奈子様
パートナー 倉持巨一郎様

II. 非財務情報の開示の促進・国際ルール形成

過去の実績を表す従来の財務情報だけでは、投資家が当該企業の将来の収益を論理的に予測することは極めて困難である。投資家が短期の収益だけでなく、長期収益に基づく企業価値に着目する場合、事業継続リスクや事業機会・収益可能性、さらには経営陣の収益・リスク感応度などの観点から当該企業の長期収益を論理的に推定しうる定量的な指標、定性的な情報が必要不可欠である。その観点からすれば、今回の非財務情報開示の一連の動きは資本主義に長期収益の観点を論理的に再定義する新たなロジックモデルであり、岸田政権が掲げる「新しい資本主義」においても極めて重要な役割を担うものである。

変化の時代にあって、ビジネスにおいては広く国際的な資本市場から投資資金を集めることが成長に不可欠であること、現在 ISSB において気候変動関連の具体的な指標の草案策定の作業が行われている状況、他のサステナビリティ情報についても作業計画案が作成される予定であること、アメリカの証券取引委員会 (SEC) などにおいても急速に国内の開示基準の策定作業が進んでいることに鑑みれば、もはやこの流れを選択の余地がない現実として受け入れることが必要である。こうした開示を適切に行わなければ、年金基金等の海外の長期の機関投資家の投資先から外れ、資金調達コストの上昇といったリスクを経営上抱えることとなる。

また、企業年金基金をはじめとする国内の機関投資家においても、長期収益の最大化を真剣に考慮し、投資やエンゲージメントを行っていくことが、日本企業の自主的かつ積極的な情報開示、さらには中長期的な企業価値の創造に繋がることになる。同時に、企業等における、いわゆる株の持ち合いなど、長期

収益を最大化することを阻害する慣行についても見直していくことが好循環を創り出すことにつながる。さらに、一般投資家の中には、若い世代を中心に、共感する企業の株を買う動きが見られることを踏まえると、企業の開示はできるだけ分かりやすいことも重要である。

同時に、企業の将来の財務状況を論理的に推定しうる非財務情報に関し、現在進んでいる「国際的に業種横断的に比較しうる国際的な基準」の策定においては、わが国の企業の取り組みが正当に評価される基準が採用されるべきであり、わが国の産業競争力が不当に不利な状況におかれることが無いよう、国際的ルール形成において当局や国内関係者の取り組みが求められる。

その際、我々の視点として、(A) 国際的なルール形成への戦略的関与、(B) 国内の開示基準の策定、(C) 国内の企業の開示の実効性を高めるための取り組み、(D) 非財務情報開示に関する保証体制の在り方の検討、について方針を早急に策定すべきである。

A) 国際的なルール形成への戦略的関与

1. 政府と民間関係者が連携し、全産業・企業への情報共有、意見集約が定期的に可能なサステナビリティ基準委員会（SSBJ）を中心とした常設の枠組みを創設すること
 - 現在示されている気候変動関連プロトタイプに関する検証を行い、産業ごとの意見も踏まえ、日本の意見を集約し、SSBJ から意見発信を行うことで、ISSB 草案に反映させること
 - 現在示されていない気候変動関連以外のサステナビリティ情報に関し、日本企業としてあるべき開示の在り方についての意見集約を行い、SSBJ から意見発信を行うことで、今後の ISSB の議論に反映させること
2. IFRS 財団、ISSB 等に各レベルの人材を戦略的に送り込むほか、東京に設置されている IFRS 財団アジア・オセアニアオフィスも活用しつつ、情報収集、日本の意向反映に適切に対応できる環境を早急に整備すること。その一環として、国際的な交渉を担える人材を計画的に育成すること
3. 政府と民間関係者が連携し、SSBJ から ISSB に意見発信するにあた

っては、日本企業の取組みが適切に評価されるようにする等の観点から、別紙の点に留意すること

B) 国内の開示基準の策定

1. 岸田政権が掲げる「新しい資本主義」や ISSB などの国際的な動向を踏まえ、日本においても適切なサステナビリティに関する開示を行うこと
 - 将来的に、ISSB の基準を踏まえた国内の制度への導入を検討するにあたっては、島国における電力調達などわが国特有の制約、鉄鋼など産業分野として制約がある業界の開示の在り方、時間軸の評価への反映の在り方、有事にエネルギーミックスのバランスが一時的に崩れたときの評価の在り方、経済安全保障の観点を踏まえ各企業にサプライチェーンの脆弱性の最小化を促す開示の在り方、などについて十分な議論を行うこと
 - 中長期的な企業価値の向上に向けた人材戦略の重要性に鑑み、多様性の確保を含む人材育成や社内環境整備を進めることが重要である。そのため、中途採用の状況、デジタル人材の確保、取締役会や管理職の男女比・年齢構成など人的資本に関する企業の自社の経営戦略を意識した開示について検討を行うこと
 - 企業の多様性に関する指標は、投資家の投資判断としても有用であることから、特に、男女間賃金格差、女性管理職比率、男性育休取得率等の開示について検討を行うこと

C) 国内の企業の開示の実効性を高めるための取組み

1. サステナビリティ情報開示に関する法令上の位置づけを早期に明確にすること
2. サステナビリティ情報開示に関する好事例につき共有を図ること
3. サステナビリティに係る評価やデータが信頼ある形で利用されるエコシステムを構築するため、ESG 評価機関等に期待される行動規範を検討すること

D) 非財務情報開示に関する保証体制の在り方の検討

1. サステナビリティ情報を含めた非財務情報の開示に対する保証について、その前提となる開示基準の策定や国内外の動向を踏まえた上で、制度的、運用上の課題を中期的な課題として検討すること

III. 四半期開示のあり方・適時開示のあり方

企業による長期的な成長力強化の視点に立った経営が重視される中、市場環境整備の一環として、企業と市場との対話の充実を通じ、「企業の戦略とその実効性、具体的な指標を明確に示し、良質な資金を投資として呼び込む」ことで企業の価値を高める好循環を実現することが欠かせない。

そのためにも企業側の適切な情報開示が極めて重要であり、適時開示の強化を促すとともに四半期開示のあり方についても検討を進めるべきと考える。

その際、日本市場、日本企業の投資家への情報開示姿勢が後退したとの誤ったメッセージとならないこと、決算短信と四半期開示の双方の作業が必要なことによる企業の負担が指摘されることから、企業の負担軽減の観点からの見直しを検討すべきこと、などに留意すべきである。

先のコロナ禍においても、予期せぬリスクに対する経営の感応度を投資判断の材料としたい投資家と、堅い数字以外を出すことを躊躇する企業側の開示姿勢との乖離が指摘され、実際にニューヨーク市場に比べ東京市場での適時開示の開示件数が少なく、質量ともに十分ではなかったとの意見があったことを踏まえれば、日本企業がより適切に市場との対話、投資家への情報開示を充実するべきである。この点について、適時開示のエンフォースメントのあり方についても検討すべきである。

また、日本市場においては、重要情報の開示が市場が閉じた後に行われるケースが大多数であることなども指摘されていることから、市場においても必要な環境整備を行う必要がある。

今後、日本企業がより積極的に定量的、定性的に非財務情報も含めた開示を自ら行い、当該企業の収益可能性、事業継続リスク、経営方針等を市

場参加者に伝えることで、海外の機関投資家を含む幅広い資金を取り込むことが出来る環境を確立することにより、長期的には諸外国のように四半期開示義務の在り方を検討し、より各企業の自主性を重視すべきである。

一方、短期的には、現状の適時開示等の一般的な状況に鑑みれば、四半期開示の義務を現時点で緩和してしまえば、日本市場や日本企業が市場との対話に消極的であるとの誤ったメッセージを与えかねない。まずは、四半期決算短信と四半期報告書について、コスト削減等の観点から、両者を「一本化」するための見直しを行うべきである。この方向の下、「一本化」された四半期開示の義務付けの有無、開示内容、監査法人のレビューの有無、虚偽記載に対するエンフォースメント確保の手段、半期報告書・中間監査のあり方等の「一本化」後の四半期開示の位置づけ等については、四半期以外の適時開示のあり方と併せて、引き続き検討を進めるべきである。このような改革を行い、以て非財務情報の開示や適時開示など、企業が市場・投資家との対話を通じた企業価値向上及び適切な情報開示に努められるような環境整備を政府として進めるべきである。

(別紙) わが国からの国際的な意見発信において留意すべき事項

- ✓ 定量的基準である指標・目標 (Metrics and Targets) に関し、現時点での数値のみでなく、企業の取組みについて、時間軸を踏まえた道筋が「正確性」として評価されるような定量的基準を作成すべきであること。正当な事由で達成できなかった場合の免責などが考慮されるべきこと
- ✓ 気候関係の基準に関し、企業側のエネルギーに関するコミットメントが評価される仕組みとなること。具体的には、島国でグリッドの制約上エネルギーの調達先が限られる各国の条件の差異、戦争や自然災害のような有事にエネルギー調達の前提環境が変わった場合、等に考慮し、企業のコミットメントや調達リスクへの対応が適切に評価される基準であるべきこと
- ✓ 気候関係の基準に関し、CO₂ 排出量に関しては産業毎の条件が異なる (鉄鋼、自動車など) ため、当該産業内での当該企業の国際的な優位性が、投資家に対し明確に示され評価される基準を策定すること
- ✓ 人的資本に関し、将来の企業価値最大化と相関する指標について検証を重ね、重要なポジションの後任育成などの「引継ぎ」に関する事項についても、合理的に数値化ができるのであれば、定量指標において評価されるべきであること
- ✓ 人的資本に関し、取締役会、部長クラス等におけるジェンダー、人種、年齢層等の多様性、労働災害事故発生率等の従業員の安全衛生、労働市場での優秀な中途採用人材の採用及び自発的退職等の従業員のエンゲージメント・能力発揮環境等に係る客観指標が盛り込まれるべきであること
- ✓ 人権状況や地政学的リスクにおいて脆弱性が予想される国が、当該企業のサプライチェーン上重要な役割を占めているか、有事の場合の代替手段が確立されているか等、企業の事業継続に係る国際的リスクが投資家に具体的に開示されるべきであること
- ✓ サイバーアタック等に伴うデータ流出等のリスクに対するサイバーセキュリティ対策がどのレベルにあるか等につき、認定認証機関の評価の開示で対応するなど、当該企業のセキュリティと開示の両立を図れる開示手法を導入すること
- ✓ 前提条件が頻繁に変わりうることから、適宜見直しが行われるべきこと