

「新興市場等の信頼性回復・活性化」について

平成23年2月9日(水)

金融庁総務企画局市場業務参事官

後藤 健二

「新成長戦略」における金融戦略の位置づけ

- 昨年6月18日に、政府は「新成長戦略」を閣議決定
- 「金融戦略」は「新成長戦略」で掲げられた7つの戦略分野のうちの1つ

7つの戦略分野

- I 環境・エネルギー大国戦略
- II 健康大国戦略
- III アジア経済戦略
- IV 観光・地域活性化戦略
- V 科学・技術・情報通信戦略立国
- VI 雇用・人材戦略
- VII 金融戦略**

金融の役割

成長戦略における金融の役割は、

- ① 実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと
- ② 金融自身が成長産業として経済をリードすること



2020年までの期間において、これら2つの役割を十分に果たしうる金融を実現し、実体経済と金融との新たな「Win-Win」の関係を目指す。

「新成長戦略」の金融戦略における施策の例と工程表

- 2020年までに実現すべき成果目標に基づき、具体的な施策を盛り込み
- 「新成長戦略」を確実に実現するため、成長戦略実行計画(工程表)を策定

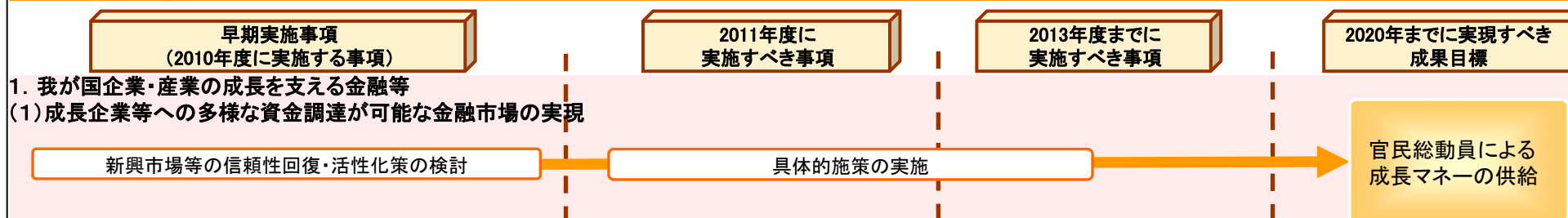
施策の例

- 総合的な取引所(証券・金融・商品)創設を促す制度・施策の検討
- 外国企業等による英文開示の範囲拡大等
- 地域密着型金融の更なる推進
- **新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討**

⇒ 工程表において、各施策の実施スケジュールを明確化

工程表

VII 金融戦略



新成長戦略 ～「元気な日本」復活のシナリオ～（抄）

第2章 新たな成長戦略の基本方針

－経済・財政・社会保障の一体的建て直し－

日本経済の成長力と政策対応の基本的考え方

(3) 資金循環面からの制約

(ii) 金融・資本市場の健全な発展とリスク・マネーの供給

円滑な資金循環を確保するためには、上記のような対応と同時に、国際的な動向も踏まえつつ、金融・資本市場の健全な発展を支える規制・制度の改革を進める必要がある。また、国際的な金融危機等に機動的に対応するため国際協調体制の強化を進める必要がある。

さらに、日本経済の成長を支える資金、とりわけ、リスクの高い投資や研究開発等のためのリスク・マネーの供給、さらには、起業や新規参入を行う企業、社会的企業、NPO等に対する資金供給を確保することが不可欠である。リスク・マネーの供給やNPO等への資金供給を円滑化するため、規制・制度や税制の改革を進める。また、こうした分野における政策金融の役割は重要である。

以上のような取組を通じ、資金循環面から成長が制約されることのないよう最大限の努力を行う。

(注) 上記の金融・資本市場の健全な発展とリスク・マネーの供給は、後述する成長7分野の金融戦略等と密接に関連している。

新成長戦略 ～「元気な日本」復活のシナリオ～（抄）

第3章 7つの戦略分野の基本方針と目標とする成果

成長を支えるプラットフォーム

(7)金融戦略

【2020年までの目標】

『官民総動員による成長マネーの供給』

『企業のグローバルなプレゼンス向上』

『アジアのメインマーケット・メインプレーヤーとしての地位の確立』

『国民が豊かさを享受できるような国民金融資産の運用拡大』

成長戦略における金融の役割は、①実体経済、企業のバックアップ役としてそのサポートを行うこと、②金融自身が成長産業として経済をリードすることである。2020年までの期間において、これら2つの役割を十分に果たしうる金融を実現し、実体経済と金融との新たな「Win-Win」の関係を目指す。

そのために、大企業、中堅企業、中小企業、個人事業者、海外での本邦企業活動、国内プロジェクト、海外プロジェクトなど、投融資や支援対象のカテゴリー・特性に適した成長資金が供給できる金融産業を構築する。長期的な視点で、イノベーション重視の経営をサポートできるように、「金融システムの進化」を目指す。

また、金融自身も成長産業として発展できるよう、市場や取引所の整備、金融法制の改革等を進め、ユーザーにとって信頼できる利便性の高い金融産業を構築することによって、金融市場と金融産業の国際競争力を高める。

具体的には、ユーロ市場と比肩する市場を我が国に実現するため、プロ向けの社債発行・流通市場を整備するとともに、外国企業等による我が国での資金調達を促進するための英文開示の範囲拡大等を実施する。あわせて、中堅・中小企業に係る会計基準・内部統制報告制度等の見直し、四半期報告の大幅簡素化など、所要の改革を2010年中に行う。また、国民金融資産を成長分野や地域に活用するための方策として、民間金融機関の積極的な取組を促す。さらに、政府系金融機関・財政投融資等の活用やファンドスキームの活用・検討など、官民総動員による対応を進める。

これらの取組を含め、アジアを中心とした新興国が牽引する世界経済の成長に、我が国がアジアの金融センターとして大いに関与しつつ、国民の金融資産の運用を可能とする「新金融立国」を目指し、2010年中から速やかに具体的なアクションを起こす。

金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン

～新成長戦略の実現に向けて～

金融の役割

- **実体経済を支えること**
 - ・ 適切な投資機会・多様な資金調達手段の提供
- **金融自身が成長産業として経済をリードすること**
 - ・ 1,400兆円を超える家計部門の金融資産や、成長著しいアジア経済圏への隣接等の好条件の活用

アクションプランの3本柱

- I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給
- II. アジアと日本とをつなぐ金融
 - ・ アジアの主たる市場(メイン・マーケット)たる日本市場の実現
 - ・ 我が国金融機関のアジア域内での活動拡大の支援
- III. 国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

⇒平成25年度までに実施する方策を取りまとめ(極力前倒しで実施)

アクションプランの主な施策

I. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

(1) 中小企業等に対するきめ細かで円滑な資金供給

- ≫ 地域密着型金融の促進
- ≫ 中堅・中小企業の実態に応じた会計基準・内部統制報告制度等の見直し
- ≫ コミットメントライン法の適用対象の拡大
- ≫ ファイナンス・リースの活用(銀行・保険会社等本体への解禁)
- ≫ 経営者以外の第三者による個人連帯保証等の慣行の見直し

(2) 新興企業等に対する適切な成長資金の供給

- ≫ **新興市場等の信頼性回復・活性化**
- ≫ ベンチャー企業等への劣後ローン等の供給
(銀行・保険会社の投資専門子会社への解禁)
- ≫ 将来の成長可能性を重視した金融機関の取組の促進
- ≫ 成長基盤強化を支援するための資金供給(日銀)の積極的利用の促進
- ≫ 民法上の任意組合に関する金商法の適用関係の明確化

(3) 機動的な資金供給等

- ≫ プロ向け社債発行・流通市場の整備
- ≫ 開示制度・運用の見直し
- ≫ 取引所における業績予想開示の在り方の検討・取組の促進
- ≫ 四半期報告の大幅簡素化
- ≫ ライツ・オファリングが円滑に行われるための開示制度等の整備
- ≫ 社債市場の活性化
- ≫ 保険グループ内での業務の代理・事務の代行の届出制への移行

II. アジアと日本とをつなぐ金融

(1) アジアの主たる市場(メイン・マーケット)たる日本市場の実現

- ≫ 総合的な取引所(証券・金融・商品)創設を促す制度・施策
- ≫ 外国企業等による英文開示の範囲拡大等の制度整備
- ≫ 企業における会計実務充実のための会計専門家の活用等の促進
- ≫ 株式等のブロックトレードの円滑化
- ≫ 公募増資に関連した不公正な取引への対応
- ≫ クロスボーダー取引に係る税制の見直し等
- ≫ 会計基準の国際的な収れん(コンバージェンス)への対応等
- ≫ 国際的な金融規制改革への積極的な対応
- ≫ クロスボーダー取引に対する監視の強化

(2) 我が国金融機関のアジア域内での活動拡大

- ≫ アジア諸国の金融・資本市場に関する政策協調の推進
- ≫ 金融機関による中堅・中小企業のアジア地域等への進出支援体制の整備・強化
- ≫ 保険会社による海外進出の障壁となる規制の見直し

III. 国民が資産を安心して有効に活用できる環境整備

- ≫ 資産流動化スキームに係る規制の弾力化
- ≫ 投資信託・投資法人法制の課題の把握・見直しの検討
- ≫ プロ等に限定した投資運用業の規制緩和
- ≫ 保険会社における資産運用比率規制の撤廃
- ≫ 証券の軽減税率の2年延長等
- ≫ 金融ADR(裁判外紛争解決)制度の着実な実施

金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン（抄）

本文

1. 企業等の規模・成長段階に応じた適切な資金供給

2. 新興企業等に対する適切な成長資金の供給

(1) 新興市場等の信頼性回復・活性化

我が国の新興市場は、成長可能性を有する新興企業の資金調達需要に充分に応えているとは言えない状況にある。一方で、最近においても有価証券報告書の虚偽記載等、投資者の信頼を損なう事案が生じている。

こうした中、取り組むべき諸課題について、①新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足、②上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在、③上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足、④新興市場の位置づけが不明確、との4つの観点から整理した上で、実施すべき9つの事項を別紙のとおり抽出した。

今後、各事項の内容の具体化に向け、金融庁に限らず、各取引所、日本証券業協会、日本公認会計士協会等の市場関係者も主体となって検討を行い、具体的な取組の実施期限を明確にした工程表を平成23年前半を目途に作成・公表することを求めることとする。金融庁としても、市場関係者による検討が全体として望ましい方向に進むよう調整を行うこととしており、このため、金融庁及び市場関係者による協議会を設置することとする。

検討項目

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

- ① グリーンシートの活用促進
- ② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

- ③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有
- ④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

- ⑤ 内部統制報告制度の見直し
- ⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化
- ⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進

4. 新興市場から他の市場等への移行等

- ⑧ 新興市場の位置づけの明確化
- ⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備

新興市場等の信頼性回復・活性化策（アクションプラン）

- 平成22年6月に閣議決定された新成長戦略において「新興市場等の信頼性回復・活性化策の検討」が盛り込まれたところ。
- これを受け、今般、アクションプランにおいては、取り組むべき諸課題を4つの観点から整理し、実施すべき9つの事項を抽出。
- 投資者等の期待を裏切るような事象を防ぐための信頼性回復策と、期待に応えるための活性化策の両方を実施。

市場関係者等の指摘

◎ 新興市場への上場準備に至るまでの枠組みの不足

- ・ 創業期のベンチャー企業が新興市場への上場を目指すに当たり、上場前の取組を支援する態勢が不十分。

◎ 上場審査段階における信頼性の不足や負担感の存在

- ・ 有価証券報告書等の虚偽記載を防止する必要。
- ・ 主幹事証券会社、取引所及び監査人が実施する審査や監査において生じる時間面でのコスト等に負担感。

◎ 上場後の企業に対する支援等や企業からの情報発信の不足

- ・ 内部統制報告制度に係るコストに負担感。
- ・ 上場企業に対する市場関係者の支援が不足。
- ・ 企業が発信するリスク情報が不足していることから、投資者の信頼性が低下。

◎ 新興市場の位置づけが不明確

- ・ 現在の新興市場上場企業には、資金供給の対象とすべきである成長性を有する企業以外も多く、市場の位置づけが不明確。
- ・ 上場廃止銘柄については流通の場の確保が必要。

検討項目

1. 上場前の企業の新興市場への上場促進

- ① グリーンシートの活用促進
上場前の企業が指定されているグリーンシート銘柄について、新興市場への上場の際の審査を簡略化し企業の負担を軽減。
- ② 一定の質が確保された上場前の企業のリスト化
ベンチャーキャピタルの投資実績等をもとに企業のリストを作成し、円滑な資金調達の支援や将来的な新興市場への上場を促進。

2. 上場審査等の信頼性回復・負担軽減等

- ③ 有価証券報告書等の虚偽記載の防止に向けた密度の高い情報共有
上場前の企業の審査等に携わる主幹事証券会社、取引所及び監査人の間で、情報交換を行う枠組を検討。
- ④ 引受審査等における審査の適正化・明確化等
主幹事証券会社等の審査等における過度な指摘事項等が上場申請企業の上場意欲や予測可能性を損なうことのないよう審査のあり方等の見直しを実施。

3. 上場企業に対する負担の軽減及び適切な上場管理の実施

- ⑤ 内部統制報告制度の見直し
内部統制報告制度の効率的な運用方法を確認するための見直しを実施。
- ⑥ 成功事例を積極的に生み出すための支援の重点化
投資者への情報発信に積極的な企業等に対するアナリストレポートのカバレッジの拡大等、新興市場発の成功事例に向けた支援を重点化。
- ⑦ リスク情報を含めた継続的な情報発信・開示の促進
新興市場上場企業の事業等におけるリスクの類型を整理するとともに、会社説明会等における投資者向けの積極的な情報発信・開示を促進。

4. 新興市場から他の市場等への移行等

- ⑧ 新興市場の位置づけの明確化
成長性には乏しくなったものの引き続き上場し続ける企業に対しては新興市場の位置づけを明確化するための取組を行うとともに、上場を維持することが不適切な企業については市場からの退出を実施。
- ⑨ 上場廃止銘柄の受皿の整備
上場廃止銘柄が増加することとなった場合には、廃止後の株式流通の場の確保に向けて必要なシステムの整備等を実施。

- 今後、取引所、日本証券業協会等の市場関係者も主体となって検討を行い、平成23年前半を目途に工程表を作成・公表することを求める。
- 金融庁としては、金融庁及び市場関係者による協議会を設置する等、市場関係者による検討が全体として望ましい方向に進むよう調整を行う。