第１回新戦略策定のための資産運用立国推進分科会議事要旨

（開催要領）

１．開催日時：令和８年１月15日（木）11:28～12:12

２．場　　所：中央合同庁舎第４号館２階共用第３特別会議室

３．出 席 者：

片山　さつき	内閣府特命担当大臣（金融）
尾﨑　正直	内閣官房副長官（衆）
岩田　和親	内閣府副大臣
金子　容三	内閣府大臣政務官
鈴木　恭人	内閣官房日本成長戦略本部事務局次長
八幡　道典	内閣官房日本成長戦略本部事務局次長
堀本　善雄	金融庁総合政策局長
井上　俊剛	金融庁企画市場局長
今野　治	金融庁総合政策局総合政策課長
竹林　俊憲	法務省大臣官房審議官（民事局担当）
河野　太志	経済産業省大臣官房審議官（経済産業政策局担当）
宇井　理人	ブランズウィック・グループパートナー
上田　亮子	京都大学経営管理大学院客員教授
大槻　奈那	名古屋商科大学大学院教授
坂本　孝司	TKC全国会会長
菅野　暁	東京大学理事（CFO）
武田　洋子	株式会社三菱総合研究所常務研究理事
野崎　浩成	東洋大学国際学部教授
藤田　真理子	株式会社LIXIL執行役専務CFO、 経理・財務・IR・Risk Management担当
松岡　直美	ソニー銀行株式会社代表取締役副社長
家森　信善	神戸大学経済経営研究所教授

（議事次第）

１．開　会

２．議　事

・コーポレートガバナンス改革について

・地域金融力の強化について

３．閉　会

（資料）

資料１　　新戦略策定のための資産運用立国推進分科会の開催について
資料２　　内閣官房・金融庁資料
資料３　　金融庁資料（コーポレートガバナンス改革）
資料４－１　金融庁資料（地域金融力の強化）
資料４－２　金融庁資料（地域金融力強化プランの概要）
資料４－３　金融庁資料（地域金融力強化プラン）
資料５　　経済産業省資料
資料６　　本日の主な論点
資料７　　上田委員提出資料
資料８　　坂本委員提出資料
資料９－１　松岡委員提出資料
資料９－２　松岡委員提出資料
資料１０　　家森委員提出資料

○金子内閣府大臣政務官

ただいまから、日本成長戦略会議の「新戦略策定のための資産運用立国推進分科会」を開催する。

本日の御出席者の御紹介は、座席表をもって代えさせていただく。また、内閣官房、金融庁及び経済産業省からの提出資料については、配付のみとし、説明は割愛させていただく。

それでは、分科会長の片山金融担当大臣から御発言をいただく。

その前に、プレスが入室する。

（報道関係者入室）

○片山内閣府特命担当大臣（金融）

この年末に、日本成長戦略会議の下に本分科会を設置させていただき、本日、第１回会合を開催させていただく。

皆様には、大変御多忙な方ばかりだが、委員に御就任いただき心より御礼申し上げる。金融の各分野に精通された皆様に御参加いただき、大変心強く思っている。

高市総理も申し上げているように、また、皆様の御認識もそうだと思うが、日本の成長戦略の加速のためには金融の力が不可欠である。このために、政府としては、日本経済の潜在力を解き放つとともに国民の豊かさを向上させるための金融戦略を本年夏までに策定したいと考えており、この分科会において大所高所からの議論を行ってまいりたい。

具体的には、「資産運用立国」を更に推進していくために、コーポレートガバナンス改革等を通じた企業の「稼ぐ力」の向上、それを支えるための官民連携による成長資金の供給拡大、さらに、受益者の最善の利益を確保していくためのアセットオーナーの機能向上といったテーマについて検討してまいりたい。

また、昨年12月に「地域金融力強化プラン」を金融庁として策定したが、様々なプレイヤーが連携して地域の持続的な成長を後押ししていくために、今後、各施策を更に推進するための方策を検討してまいりたい。

加えて、デジタルイノベーションが加速しているが、その中で、経済活動を支える決済サービスの高度化も非常に重要な検討課題である。

検討テーマはこのように多岐にわたるが、こうした取組が互いに作用し合って力強い日本を創り上げていくために、皆様には忌憚のない御意見を頂戴できればと考えているので、どうぞよろしくお願い申し上げる。

○金子内閣府大臣政務官

ありがとうございました。

続いて、分科会長代理の尾﨑内閣官房副長官から御発言をいただく。

○尾﨑内閣官房副長官（衆）

本日は、大変御多忙の中、御参加いただき、心から感謝を申し上げる。

先ほど片山大臣からもお話があったが、高市内閣では、本年夏に成長戦略を取りまとめるべく、17の戦略分野と８つの分野横断的な課題について検討していく方針であり、私は、17の戦略分野の進捗管理や共通方針の指示出しを実施する「戦略分野分科会」の分科会長をさせていただいている。総理からは、分野横断的な取組の成果も取り込んで「官民投資ロードマップ」を策定するように指示を受けている。

この分野横断的な課題の中で、先ほど来お話があるように、「金融を通じた潜在力の解放」は大変重要なテーマである。高市内閣が目指す「強い経済」の実現に向けて、これまでの資産運用立国の成果を生かしながら、取組を更に発展していくことが重要である。

企業が投資家の資金を成長投資に回して、「稼ぐ力」を高めて企業価値を向上させていく、そして、その成果を従業員や投資家に還元していただく、こうした好循環を生み出していくことが重要であろうと考えている。その際、民間金融機関が、公的金融機関や官民ファンドとも連携しながら、企業に対して十分な成長支援機能を発揮していくことが極めて重要である。

政府として、この17分野に対して、複数年度にわたる予見可能性を企業の皆様に持っていただくために、財政フレームワークでもってバックアップをする、さらには投資促進税制などによってバックアップをする、さらに言うと、初期需要を公需という形でつくり出すことによってバックアップをすることを考えている。

ただ、その先に、民間側において民間投資が着火しないと本当の意味での経済成長にはつながらないわけであり、その着火をさせる観点から、民間金融機関の取組は極めて重要である。分野横断的な本分科会における「金融を通じた潜在力の解放」の取組は極めて重要だと考える。

ぜひ、本分科会での議論を通じて骨太な金融戦略が策定されるよう、委員の皆様方の御協力を賜れたら幸いである。御指導のほど、どうぞよろしくお願い申し上げる。

○金子内閣府大臣政務官

ありがとうございました。

プレスの方はこちらで御退室をお願いする。

（報道関係者退室）

○金子内閣府大臣政務官

本日は、コーポレートガバナンス改革と地域金融力の強化について、御意見をいただきたい。

それでは、構成員の皆様から順に御発言をいただく。

○武田委員

意見を３点申し上げる。

第１に、高市政権が掲げる「強い経済」の実現に向け、企業の投資や研究開発を促す税制改正大綱が片山大臣のリーダーシップの下で取りまとめられたこと、大変意義深いものと受け止めている。

「強い経済」の実現のためには、政府の施策を呼び水に、企業がそれぞれの強みを見極め、研究開発力や投資を拡大し、国際競争力やイノベーション力を高める挑戦意欲の向上、着火が不可欠である。資産運用立国は、金融力によって企業の挑戦を後押しし、政府の他の施策との相乗効果で、強い経済、そして、国民の豊かさの実現に導くものと考えている。

第２は、成長投資と株主還元の適正なバランスである。第二次安倍政権時にGPIFの運用委員を務めていたが、当時と比較すると、スチュワードシップ責任や企業との対話の進展は大変目覚ましいものがある。一方で、一部投資家による短期的なリターンの追求もあり、企業が株主還元を重視する傾向を強め、設備投資や研究開発投資、人的投資は他国に比べると低い傾向が続いている。また、企業の開示コストや対応負担も年々増えている。企業が中長期的な視点で成長投資へ資金を振り向け、かつ本質的な取組に集中できるように、コーポレートガバナンスも深化させていく必要がある。

第３に、資金供給側の改革である。金融機関が事業性評価などの目利き力を高め、適切なリスクテークを通じてリターンを高めていくことも大切である。特に、地域金融機関に

は多様なプレーヤーをつなぐ触媒機能の力やDXのノウハウ共有など、地域金融力の発揮も求められる。その実現を可能とする地域金融機関の連携や、前向きな経営統合も大切である。「地域金融力強化プラン」がそうした動きを後押しすることを期待している。

以上をまとめると、「強い経済」の実現には、企業の挑戦意欲を高める施策と、企業の成長投資と株主還元のバランスを可能とするコーポレートガバナンスの深化、そして、金融機関の目利き力向上やアセットオーナー改革の継続、これらが三位一体となり推進されることが要諦である。

〇宇井委員

株主・投資家と企業との間の建設的な対話、エンゲージメントの助言支援の実務に携わっている観点から、御意見を申し上げる。

まず１つ目の論点について、コーポレートガバナンス改革は、日本の資本市場の機能を高める上で極めて大きな役割を果たしてきており、その進展を踏まえて、コードのプリンシプル化・スリム化を進める現在の改訂の方向性に賛同する。さらに、改革の実質化を進めるためには、企業や投資家の実態を踏まえた対応が重要と考える。

具体的に申し上げると、過去10年間でトップ企業は企業統治改革を強力に推進し、グローバル市場でワールドカップを戦っている。一方で、引き続き上場に求められる最低限の事項に課題の残る企業も多く、一口に上場企業と言ってもバラツキがとても大きくなっている実態がある。

投資家の側でも、運用機関の投資戦略やリソース制約などから、エンゲージメントの負担の大きさが形式化を招いているという要素があるので、エンゲージメントの質を高めるためには、その負担を減らしていく観点も重要ではないか。

このため、成長に向けて改革の実質化を進める観点から、まず市場全体の底上げについては、当局や取引所によるルールベースの施策により対応した上で、アセットオーナーの理解も得ながら、運用機関による保有割合の小さい企業に対するエンゲージメントの負担は一定程度軽減していく。一方で、プリンシプルベースのコンプライ・オア・エクスプレインの対象を重要事項に絞り込んだ上で、運用機関は保有割合が大きく投資パフォーマンスへの影響が大きい企業に注力して、経営・事業戦略及びそれを支えるガバナンス体制について、企業との間で中身の濃いエンゲージメントを行って相互理解を深める、といった役割分担があり得るのではないか。

また、この際には、株主からの委任を受けて経営陣の業務執行を監督する独立社外取締役の機能強化が、非常に重要な論点となる。

次に、論点２の「地域金融力強化プラン」については、地域金融機関が資金供給に加えてアドバイザリー機能やソリューション機能を強化していくことで、地域課題の解決や地域活性化にさらに貢献していく、時宜を得た重要な施策と評価している。

この点、論点１とも関連する点として、地域の上場企業では、優れた事業を行っている

にもかかわらず、時価総額の小ささ等の要因から機関投資家の投資対象のスコープに入らず、バリュエーションが低いまま放置されているケースもある。

こうした地域の上場企業について、地域金融機関が資本性資金の供給などを組み合わせてエンゲージメントを強化することによって、地域企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためのベストパートナーになることができるのではないか、と期待している。

〇上田委員

私は、コーポレートガバナンスとスチュワードシップについて、特に資本市場から長年研究をしていた視点からコメントをさせていただく。本日、資料７という形で提出させていただいている。

コーポレートガバナンス・コードは、御案内のとおり、安倍政権下において策定されて昨年で10年を迎えた。それによって企業経営者及び取締役会の役割は劇的に変化している。とりわけ、改革目的である企業の成長、企業価値への意識は大きく変化しているが、これをさらに進めるためには、「守りのガバナンス」に加えて、今御議論いただいているような「攻めのガバナンス」を後押しする政策は絶対的に必要である。

また、「会社は社会の公器」とよく言われるが、企業価値の向上は、会社は単独で事業をしているわけではなくて、インベストメントチェーンやサプライチェーン等のバリューチェーンを通じて社会全体にその効果が共有される。これは、ひいては将来的には日本全体の国際競争力にもつながるものであり、大変重要な視点である。

こういう視点から、４点、簡単にコメントさせていただく。

まず１点目、経営資源の適切な配分である。これは、どうしてもキャッシュを強調しがちではあるが、むしろ重要なのは、キャッシュは結果であって、それ以前の課題として会社にとってどのような資金配分が必要かを考えること、そのために取締役会にそういう役割とスキルが必要である。

そのためには何かというと、まずもって事業環境をしっかり認識して、それに基づいたバランスシートマネジメントを行えること。その結果として、必要なキャッシュであれば持つべきである。特にボラティリティーが高い事業を行う場合にはある程度必要であろう。ただ、見ていると、マイナス金利下においても負債を圧縮したい、自己資本を厚く持ちたい経営者が相当程度いるのも事実である。そういうことも踏まえると、この辺りについてはしっかりとマネジメントする必要がある。そして、説明責任である。

２つ目、人的資本について。人的資本については、これは研究開発と大変大きく関わっているものであり、両方とも企業価値の源泉となるものである。やはり、これも取締役会においてしっかりモニタリングする必要があるし、また、人材の流動化、あるいはオープンイノベーションを通じて、これもまた社会全体で共有されるということで、研究開発、人的資本は重要な点である。

３つ目、以上に全て共通の部分だが、取締役会に求められる資質、とりわけ社外取締役の役割である。資本市場、あるいはステークホルダーとのコミュニケーションが取れるような人材が必要であること。さらに、新しい課題としてサステナビリティが大きな事業の変革、あるいはAI等も出ているので、そのような課題に対応できる人材を確保することである。

最後は、簡単に申し上げる。東証スタンダード市場の活用である。市場ルールが高度化する中で、プライム市場への上場は相当コストがかかるので、スタンダード市場の活用も有効であることを共有することが必要である。

〇大槻委員

ガバナンスと地域金融について１点ずつ。

ガバナンスについて、コーポレートガバナンス・コード改訂の方向性に賛同する。毎年多くの統合報告書を分析しているが､ガバナンスの形式的な高度化は明らかである｡ただ、資料でも御指摘いただいているとおり、資本に対してのリターンはまだまだ道半ばかもしれない。

現預金の使い方もそうだが、事業ポートフォリオの組み方に課題を感じる。例えば、資本コスト低下策の一環で、企業は多様な事業を行うことで利益を平準化してリスクを下げようという形をするところも多いが、運用者からすると、リスク分散は自分たちの投資ポートフォリオでできるので、むしろ企業側には自社の部分最適よりも比較優位がある分野に全振りして、ミニGAFAMを目指すような動きがあってもいいのではないか。

ただ、そのアイデアを出すのは、元来監督を行う取締役よりはむしろ執行側の課題でもあるので、今後、取締役の監督の強化に加えて、やはり執行側、特にトップマネジメントの意識改革、強化策が重要である。その意味で、経済産業省資料の「成長投資促進ガイダンス（仮称）」の方向性に賛同する。

具体的には、現預金だけではなくて、投下資本リターン（ROIC）が低い事業部門を放出するといった形の計画の開示を促す。第２に、自社株買いに対して、これまで「しない」理由を市場から聞かれてきたわけだが、還元を「する」理由、なぜ投資しないで返してしまうのか説明すること。３点目に、比較優位原則の話だが、先ほども申し上げたように、自社の得意分野以外のところを売却して、自分の得意分野に一層特化するような、それに向けた大企業間の事業マッチングの仕組みや、それに対する税制優遇等の検討もあり得るのではないか。

第２に、地域金融機関について。貸出は伸びているが、その中身を見てみると、実は７割程度が不動産・住宅ローン、金融系ということで、地域発の注力分野の育成にはもう一段の貢献を期待したい。また、資金提供と並んで、中小企業に対するデットガバナンスの提供を期待したい。

これから企業価値担保権融資もスタートするということで、企業のB/Sだけではなくて

収益の成長を見ていくことが求められていく中であるので、地域金融機関にはその一環として、中小企業に不足がちとされるCFO的な役割を期待したい。

人材育成も必要になってくるが、生成AIの積極的な活用などによって、地域金融機関が守りのデットガバナンスとしては早期の危険信号を発見して、REVICとかと連携を深めていく。そして、攻めとしては投資専門会社との連携を図っていく。そういったことを通じて成長を促し、さらに、これに関してもし必要があれば、他国でもバーゼル規制の見直しの機運がある中で、必要に応じて国内基準行の資本規制についても再検討の余地があり得るのであれば、そういったことも考え得るのかと思っている。

〇坂本委員

私からは、中小企業金融について、中小企業の身近な伴走者である税理士の立場から御提案申し上げる。資料８があるので、御覧いただければありがたい。

ポイントは、中小企業支援策はマクロ政策よりも企業の属性に応じたミクロ政策が非常に重要であることをまず申し上げたい。この図にあるように、売上１億円以下の企業が法人の67.6%存在しており、ここらが相当赤字である。売上が１億円を超えると黒字企業が相当増えてくる。そのため、施策はゾーンごとにやらないとまずいということである。企業の赤字割合は小規模企業に集中している。

今、地域金融機関の核である信用金庫の預貸率が49%で、50%を切っている。地域から集めたお金を地域に融資できないというジレンマが今の現状である。それは幾つかの理由がある。

まず、会計、帳簿を大事にしない経営者が非常に多い。日本は先進国の中で帳簿の備付が一番充実している。日本の国家インフラである。これを税金のためだけに使っている。これを経営のために使ってもらいたい。

これに関しては従来から運動しており、例えば中小企業憲章では、「中小企業の実態に即した会計制度を整え、経営状況の明確化、経営者自身による事業の説明能力の向上、資金調達力の強化を促す」と書いてある。ドラッカー博士によると、マネジメントに関して一番大事なものは複式簿記だと言い切っているから、こういう知見をやはり利用すべき。

３つ目だが、情報の非対称性が中小企業金融には蔓延している。金融機関と経営者がお互いに疑ってかかる関係である。これは非常にまずい。相当なコストを無駄にしている。そのため、情報の非対称性を解消させるような仕組みが欲しい。

ドイツでは、同じ間接金融だが、信用制度法18条を根拠にして、融資を受ける場合、全企業がこの決算書は適正であるという税理士の証明書を付けている。これがない企業は適正ではないという話なので、義務ではないが、ほとんど付けているというのが実態調査で分かっている。

日本では、中小会計要領等の会計ルールが既にできているので、これに従ったチェックリストを融資に対して添付する、これは義務とすることは難しいので、促すとするだけで

も、中小企業金融は相当改善される。これは告示でも示されているので、各省庁間あるいは国や県でもこれを進めるように、要は訓示規定が出ているので、ぜひこれを御参考いただきたい。

それから、中小企業において問題は中堅企業である。うちでも顧問先が大分あるが、内部留保が５億、10億、20億とたまってくると、そこで企業の成長がストップしてしまう。なぜかというと､これ以上自社株の評価が高くなると事業承継が困難になるということで、事業承継税制は恒久税制にしてもらうとともに、簡素にすることを御提言申し上げる。

それから、消費税の毎月納付は、不納付になると金融機関からの融資は謝絶され、倒産を避けられなくなるから、毎月納付にすることで倒産防止につながる。

最後に、現在も、これから先も人手不足が続く中小企業は労働時間規制を緩和してもらいたい。

○菅野委員

今日１つ申し上げたいのは、インベストメントチェーンの高度化が資産運用立国を推進するに当たっては非常に重要である。その中で一丁目一番地は何かというと、やはりアセットオーナーの高度化が正直言ってアメリカや欧州と比べると遅れている。まだ改善の余地がある。

これは、前回の取組でかなり改善され、アセットオーナー・プリンシプルの採択者も300を超えるということで非常に増えてきている。私の同業のところの国立大学７大学でもかなり採択することになったし、大学でCIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）を採用したり、もしくは、金額が小さいのでそこまで行かないところでもOCIOということで外部に委託するということで、全体として底上げが図られつつある。そのため、ここは非常に重要なところで、新しいものを何か打ち出すということもあるが、引き続きここは向上していけばいい。

アセットオーナーが改善すると何が起こるかというと、アセットマネージャーがやはり背中を押される。アセットオーナーが今のままでいいということだとアセットマネージャーも改善しないので、アセットマネージャーがアセットオーナーから押される形でよくなる。

アセットマネージャーがよくなると、次は、例えば運用力が強化される、企業とのエンゲージメント力が強化されるということで、企業のガバナンスの高度化も、いろいろな規制やコンプライ・オア・エクスプレインということでやるのもいいのだが、やはり日々投資家の立場からエンゲージメントされるのが、トップ、企業の経営にとっては非常に効く力であるので、ここが大事である。

もう一つ最後に、地域金融力の強化ということで言うと、大学の役割をもう少し考えてもいいのではないか。今までの議論だと、地方の企業、地方金融機関ということだが、日本の場合、国立大学は地方も含めて86あって、それぞれが様々な研究をやってシーズがあ

る。これをうまく使うことで地方の起爆剤にしていく、中小企業とつなげていく。スタートアップはなかなか難しいと思うが、こういった観点で、大学もぜひ視野に入れて議論ができればなと思っている。

〇野崎委員

私のほうから、まずインベストメントチェーンの話だが、家計に帰属するお金がきちんと機能して企業価値の向上につながって、それがまた家計に返ってくる、この理解がかなり進んだと確認しているが、その中で、今回の会議で地域金融力という、いわばインベストメントチェーンの外側にあるようなイメージの強いものをこの組織横断的な会議体に入れたのは非常に意義深い。その上で、３点申し上げたい。

まず、企業価値の部分である。やはり、PBR改革は、いい意味でウエークアップコールだったなと考えている。企業の経営者が資本コストを下げて、あるいは上げれば、PBRが上がるのだというところがちゃんと腹に落ちたというところであるが、残念ながらROEを上げるために一番簡単な手段は株主還元である。それは決して企業価値の向上にはつながらないという意味であるので、各所で御検討されている成長に向けての資金を株主還元偏重よりもむしろ投資につなげるという意味では、非常に意義深い。

２点目としては、ガバナンスの問題である。例えばボード3.0とか4.0という、いわゆる組織論であるとか、あるいはコーポレートガバナンス・コード等のコードによるチェックリスト化でガバナンスが本当に改善するのかというと、決してそうではなくて、一番重要なのは企業のマインド、企業経営者のマインドを変えることである。

ただし、残念ながら仮に、例えば中堅企業をはじめとしてマインドが変わって、いざやるぞと言っても、なかなかそれを支援する金融機関等のスペシャリストがいないのが実情である。その意味で、やはり地域金融力は非常に重要である。

３点目としては､企業といっても中小企業から大企業に至るまで様々なレイヤーがある。どちらかというと投資銀行業務はメガバンクのイメージが強いが、レイヤーの中堅企業以下に関しては上場企業を含めて、地域銀行、地域金融機関がある程度伴走支援をしなければいけない。

ただし､残念ながらスキルがないとか情報力が十分ではないところもあるので､例えば、ブティック型の投資銀行、コンサルティング会社、投資ファンド、あるいは菅野委員がおっしゃったような大学とのコラボレーションを通じて、実際に自分たちがハンズオンでやっていく、なおかつゲートキーパーとして取引先企業と接点を維持しながらスキルをどんどん蓄積していく、これが重要である。

そのため、今回のこの会議体を通して、地域金融力の強化とそれを集積したところの企業成長をいろいろなレイヤーの企業にいかに涵養させるかが重要である。

〇藤田委員

事業会社の立場から、２点、コーポレートガバナンスについてコメントさせていただく。

１点目は、決算開示の早期化に関してである。これは非常に重要なことと理解はしているものの、事業会社の目線から見た場合には実態として乗り越えるべきハードルが山積している。昨年度も６～７割の企業が総会前の開示を実現しているが、実態は１日前開示が非常に多いと理解している。サステナビリティ開示なども、制度上の開示要件が増えてきている中で工数が非常に取られる。

１つは、日本では金融商品取引法、会社法、取引所規則という３系統の外部へのコミュニケーションが求められている。これに対して米州・欧州では一本化されていると理解している。これによって多くの工数が費やされている。

また、修正後発事象があり、これに非常に長い期間対応が求められる。ここに経理・財務部門のリソースが長期にわたって占有されることになり、前向き・将来向きの議論、打ち手が打ちにくいというようなリソース・アロケーションになっている。こういったことを考えると、一体開示、また、もろもろの例えば配当決議、議決権基準日などの日本のやり方、慣行を見直していくことによって、決算の早期化に向けてリソースをアロケーションしていけるのではないか。こちらが１点目。

２点目が、知的財産の国内還元、また出口課税というものの障壁についてお話しさせていただく。グローバルで、特に地政学リスクが高まっている中で、海外の会社を買収した場合に知財が海外に残ることがよくある。これを本社のある日本に持ってこようとすると、かなりのエグジットタックスを課されるケースがある。これによってP/Lが毀損してくるので、どうしても躊躇してしまう部分が出てくる。こうなってくると、結局、海外で地政学リスクが高まった場合に今度は減損のリスクが出てくることになり、こうなるとROEが低下するというふうになってくる。

この辺り、海外に滞留せざるを得ないIPの価値を本国で安全に保持するということで、ぜひこういった租税条約を通じた国際的な出口課税の緩和の枠組み、もしくは税負担を平準化または軽減する支援措置など、こういったものを御検討いただくと、日本企業にIPを国内で持って利益に還元していくことが可能になっていくのではないか。

〇松岡委員

主にコーポレートガバナンス改革について発言をさせていただきたい。

私が経団連の資本市場部会長として先月取りまとめた、コーポレートガバナンスのあり方に関する意見書、そして、その概要を資料９として配付させていただいている。

まず、資料９－１の概要の10ページにお示ししているように、企業が持続的な成長と価値向上を目指した経営資源の配分や投資に主体的・自律的に取り組み、そこから生み出された付加価値やリターンを、株主・投資家のみならず、従業員や地域社会といった多様なステークホルダーに適切に還元し、さらなる投資へとつなげていく、このインベストメントチェーン全体での好循環の実現に必要な環境整備が今後のガバナンス改革の基本である

べき。
特に、コーポレートガバナンス・コードの改訂に当たっては、５ページにお示ししているが、次のような点が重要である。まず、「プリンシプル化・スリム化」という方向性をぜひとも推進していただきたい。
コンプライ・オア・エクスプレインの対象となる原則の数について半減を目指すという大胆な見直しを期待したい。
経営者が自社のパーパスを基に、中長期的な成長と価値創造を目指すに当たって、経営資源の配分に関する基本方針、優先順位を定め、株主・投資家をはじめ様々なステークホルダーに対して主体的にエクスプレインする姿勢を企業に定着させることが極めて重要で、コードはそうした精神に基づき実践を促す構造及び内容とすべき。
改革を実質化していく上で、経営者がキャピタルアロケーションについて投資家に丁寧にエクスプレインすることは重要である。
他方、コードで現預金の残高の検証を問うようなことは、経営者に結果責任を求め、また安易な株主還元を促すものになりかねないリスクも指摘され、企業の成長投資意欲に水を差すものとなるおそれがあり十分な留意が必要である。
また、有価証券報告書の定時総会前開示についてであるが、目下、開示や株主総会をめぐる制度全体の見直しが関係各省庁などの連携の下で進められている最中である。議決権行使に当たって、株主が真に必要とする情報や監査の在り方、実務対応などに関する議論の成果と一体であってこそ実質的な改革が進むことから、今般のコード改訂で先行して書き込むべきではない。
さらに、企業側と株主・投資家側双方の改革をセットで推進することが、改革の実質化と効果の最大化を図る上で欠かせない。
投資家側においても、スチュワードシップ・コードの実効性や、議決権行使助言会社、ESG評価機関の質を向上させるための環境整備が進められるよう、大いに期待をしている。
企業の果敢な成長投資への主体的・自律的な取組と、投資家がその挑戦を後押しするために必要な環境整備こそがコーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードの重要な役割と考えている。

〇家森委員
私は、金融審議会「地域金融力の強化に関するワーキング・グループ」の座長を務めていたので、主に地域金融に関して意見を申し上げる。
資産運用立国は、単に金融市場を活性化するという話ではなく、金融の力で企業の成長を後押しし、その成果を国民の豊かさにつなげていくためのものだと理解している。
この成長戦略は、大都市や上場企業だけで完結するものではなく、地方経済・地域企業の間でも「成長と分配の好循環」を実現していけるかどうかが極めて重要である。
地域経済においては、中小企業のウエートが非常に高く、ここで言う「稼ぐ力」はまさ

に中小企業の稼ぐ力にほかならない。地域企業の潜在力をどう引き出すかが資産運用立国の成否を左右すると言っても過言ではない。

地域金融機関の存在意義は、伝統的な融資による金融支援にとどまらず、資本性資金などの高度な金融支援機能や、人材マッチングあるいはDX支援といった非金融支援機能を駆使して、地域企業の稼ぐ力を高めていく点にある。ただし、これは地域金融機関にとっても容易なことではなく、新しい挑戦である。

「地域金融力強化プラン」に魂が入るかどうかは、地域金融機関自身が従来の発想や役割を超えて自らを変えていけるかにかかっている。先ほど上田委員からも「攻めのガバナンス」とあったが、地域金融においてもやはり「攻めのガバナンス」の構築が大きな課題である。

一方で、「稼ぐ力」を高める上では、企業側にも課題がある。これは坂本委員がおっしゃった点と共通であるが、会計情報の整備が重要である。自社の状況を正確に把握できなければ適切な経営は行えないし、会社の実態が見えなければ、例えば事業承継も円滑に進まない。こうした会計情報の整備は、地域金融機関が事業性評価を通じて地域金融力を発揮していくための重要な基盤でもある。この点については、金融機関と専門家が連携した一層の取組が必要である。

地域によって、また地域金融機関によって、取組や連携の量や質にばらつきがある。「地域金融力強化プラン」で提案されている「地域活性化取組事典（仮称）」は、地域金融が企業価値向上にどのように貢献しているのかを可視化し、強化する装置として、各地域が学び合い、次の実践につなげていくための重要な基盤になり得るものと考えている。ぜひそういうものになるように作成していただきたいと期待している。

〇金子内閣府大臣政務官

ありがとうございました。

時間の関係もあるので、本日の意見交換はここまでにさせていただく。

それでは、岩田内閣府副大臣から締めくくりの御発言をいただく。

〇岩田内閣府副大臣

本日は、委員の皆様におかれては、大変お忙しい中御出席をいただき、また有益な御意見を本当に多くいただいたこと、厚く御礼を申し上げる。

本日賜った御意見を踏まえながら、１つ目、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けたコーポレートガバナンス改革の実質化、２点目、地域の持続的な成長を後押ししていく「地域金融力強化プラン」の更なる推進につなげるため、金融戦略に盛り込むべき事項を検討してまいりたい。

片山大臣から冒頭お話もあったが、今後も幅広いテーマについて御議論いただく予定としている。委員の皆様におかれても、金融戦略の策定に向けて次回以降も引き続き活発な

御議論をいただくように心からお願いを申し上げる。
　重ねて、委員の皆様の御尽力に感謝を申し上げて終わらせていただく。

○金子内閣府大臣政務官
　以上をもって、本日の会議を終了する。