

「未来投資戦略2017」(政府による成長戦略)における 投資関連事項の状況と変化

平成29年12月1日

株式会社資本市場研究所きずな



成長戦略とは何だったのか

衆議院選挙も自民党の大勝で終わり、安倍政権の安定とアベノミクスの持続が見込まれる中、株式市場も26年ぶりの高値更新で23,000台を付けた。今後もアベノミクスが相場に大きな影響を及ぼす可能性があるが、今一度、この成長戦略の中にある投資に関する部分の取組状況と今後の変化の可能性を見ていきたい。

先ず現在の成長戦略の全体像だが、2012年12月に始まったアベノミクスは、日銀による異次元(量的・質的)金融緩和策(2013年4月～)、政府の財政政策としての緊急経済対策、そして2013年から毎年6月に安倍政権から示される日本再興戦略の“3本の矢”で成り立っていた。これは、我が国の課題である、長期に及ぶデフレや少子高齢化を意識したものだったが、円安や株高などで企業にはその恩恵が大きく及んだ。2015年6月に閣議決定された“ニッポン一億総活躍プラン”においては、“新3本の矢”が示され、誰もが活躍できる一億総活躍社会を創っていくため、「戦後最大の名目 GDP600兆円」、「希望出生率 1.8」、「介護

離職ゼロ」という3つのKPI(Key Performance Indicators: 重要業績評価指標)を掲げている。

成長戦略は今年から名称が「未来投資戦略」に変わっているが、この戦略の基本的な問題認識として、設備投資や消費性向などでは民間の動きはいまだ力強さを欠いること、先進国に共通する「長期停滞」として生産性の長期伸び悩みや新規需要創出の欠如などがあること、とされている。

その問題に対して、IoTやAI、ロボット、ビッグデータなど第4次産業革命の先進技術をあらゆる産業や社会生活で導入することでSociety 5.0の実現することとしている。

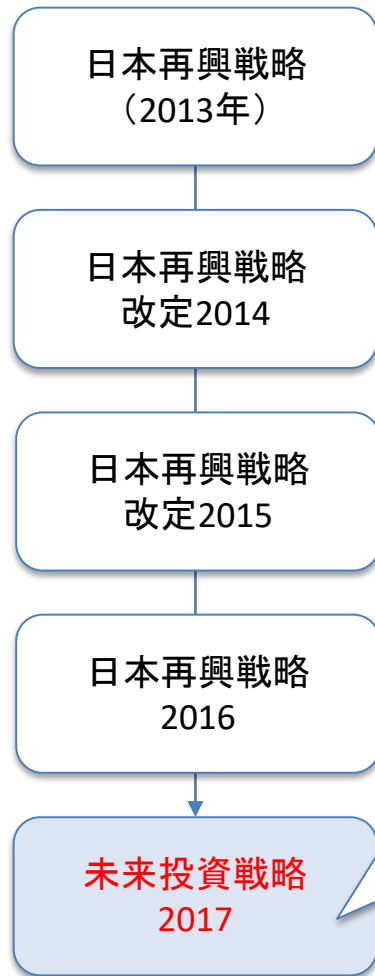
このSociety 5.0は、狩猟社会(第1次)→農耕社会(第2次)→工業社会(第3次)→情報社会(第4次)の次にくる社会のあり方で、革新的技術を活かして一人一人のニーズに合わせたサービス提供によって社会課題を解決し、新たな需要の創出と生産性革命を成長のフロンティア(最前線)とするものだ。「未来投資戦略2017」で示された戦略分野は次の5つとなっている。

1. 健康寿命の延伸＝現在バラバラになっている健康・医療・介護データを個人個人が生涯にわたって一元的に把握できる仕組みの構築【2020年度から本格稼働】、健康保険加入者の健康状態・医療費・健康への投資状況等の見える化(成績表)とその情報の経営者への通知。等
2. 移動革命の実現＝トラックの無人隊列走行の実現、小型無人機(ドローン)による荷物配送の実現、地域における無人自動走行による移動サービスの実現、5Gの実現・自動走行等への活用、等
3. サプライチェーンの次世代化＝国内外の複数企業のデータ連携の実証やその国際標準化、「スマート保安」(IoT・データを活用した異常の事前予知)に対応する保安規制の高度化、等
4. 快適なインフラ・まちづくり＝国土交通省の建設現場での生産性向上の取組みである「i-Construction」の対象拡大(橋梁・トンネル等へ、中小事業者・自治体へ)、

公共工事の3次元データのオープン化(利活用ルール策定)、等

5. FinTech＝銀行によるオープンAPIの推進、新たな決済サービスの創出、FinTech実証実験ハブ(仮称)を通じたチャレンジの容易化等

投資に係る成長戦略



◆「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝
【KPI】大企業(TOPIX500)のROAについて、2025年までに欧米企業に遜色のない水準を目指す。

【新たに講ずべき具体的施策】

- ①コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上
- ②経営システムの強化、中長期投資の促進
- ③企業の情報開示、会計・監査の比津の向上
- ④企業再編の円滑化

【円滑な資金調達の促進】

- ①家計の安定的な資産形成の促進と市場環境の整備等
- ②金融仲介機能の質の向上

投資に係る成長戦略のこれから

「未来投資戦略2017」で示された投資に係る部分で、これから強化・取り組まれる施策について述べたい。まず、大企業のROAに関して2025年までに欧米企業に遜色のない水準を目指すとしているが、2016年度ベースでみるとTOPIX500(日本)ベースでROAは3.7%で、BE500(欧州)の4.3%やS&P500(米国)の5.1%に対して劣っている。また、事業セグメント別売上高利益率でみると日系企業では5%未満が62%、10%以上が10%であるのに対して、米系企業では5%未満が15%、10%以上が73%となっており、日系企業の事業再編が遅れて低収益な事業を抱え込み続けている姿が浮かびあがっている。これらを背景として次の施策を新たに取組むとしている。

【コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上】

アベノミクスが始まって以来、コーポレートガバナンス改革への取組みが続いている。取引所規則で定めた独立役員(独立性の強い社外取締役)の開示、コーポレートガバナンス・コードの制定、スチワードシップ・コードの制定とその強化などが上げられるが、これらについては引き継ぎ

フォローアップ会議(金融庁)で検討される。機関投資家や外部の有識者などの活用で、企業活動へのチェック機能を強化していこうという試みだ。

【経営システムの強化、中長期投資の促進】

コーポレート・ガバナンスに関する透明性向上の観点から、上場会社において退任した社長・CEOが就任する相談役、顧問等について、氏名、役職・地位、業務内容等を東証の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」で来年1月から記載することが求められる。また、対話型株主総会プロセスを目指して議決権行使プロセス全体の電子化・株主総会の招集通知添付書類の原則電子提供などが進められる。

【企業の情報開示、会計・監査の質の向上】

上場企業の情報開示は、会社法開示(事業報告書)、金商法開示(有価証券報告書等)、取引所開示(決算短信等)と3つあるが、制度間で類似・関連する記載内容の共通化が可能な項目について必要な制度的手当てを行う。また、決算短信については記載の自由度を高め速報と

しての役割を重要視していくとしている。また、監査法人の信頼性を高める為に、監査法人のガバナンス・コードを3月に金融庁が策定しているが、実施状況のフォローアップや業務管理体制の検証を行っていく。

【企業再編の円滑化】

株式を活用した再編の促進策も含め、事業ポートフォリオの迅速な転換など大胆な事業再編を促進するための方策について広く関係制度の検討を行い、来年度を目途に必要な制度的対応を講じる。

以上が、日本企業の「稼ぐ力」の強化を“コーポレートガバナンス改革を形式から実質へ”で行おうとする今後の取組みとなるが、資本市場を通じた円滑な資金供給の促進では次の様なことが上げられている。

- NISAや確定拠出年金制度の普及・促進と金融・投資教育の充実等＝NISAにおける手続きの改善、実践的な投資教育等を推進、確定拠出年金制度の充実や職域でのNISA 制度の利用を促進、ETF活用など

- 「顧客本位の業務運営」の定着＝金融庁は、各金融機関等の取組方針と取組の実態が乖離していないか等についてモニタリングを行い、把握した事例等の公表を検討する。
- 株式等の高速取引への対応＝金商法による登録制の移行を進める。
- 個人の中長期的な投資の促進に向けた取組＝積立を利用した長期・分散投資の普及・促進などを務める。
- 金融・資本市場の利便性向上と活性化＝、国債は2018年5月1日のT+1 化、株式・社債等については2019 年4月又は5月のT+2 化の実施を促す。
- 東京国際金融センター構想の推進＝海外資産運用業者等の、登録での「ファストエントリー」の実現等。
- 個人型確定拠出年金(iDeCo)や企業年金等の普及・充実＝リスク分担型企業年金制度の周知や、年金基金等におけるスチュワードシップ・コードの受入れの促進等

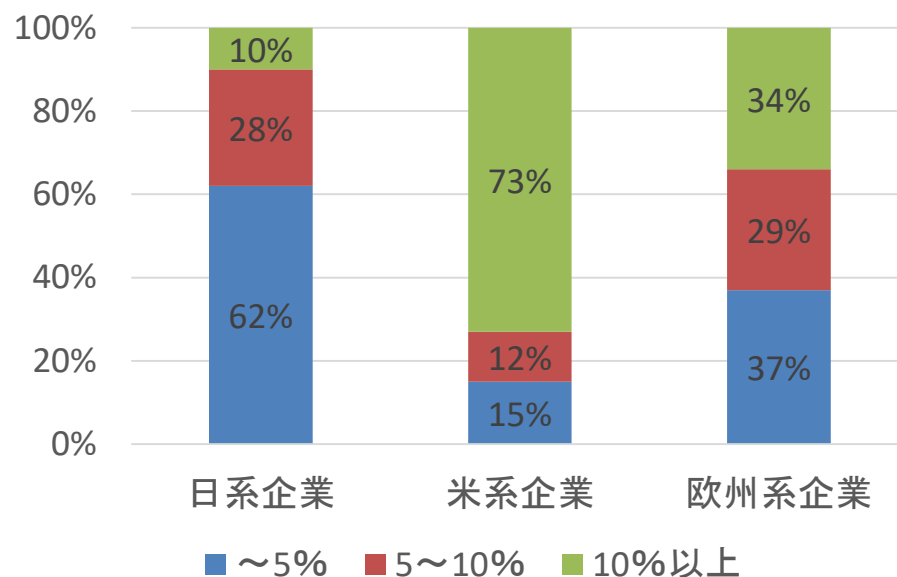
株式指数の長期的動向

(1990年—2017年の株価指数の倍率)

	倍率(PBR)
日本	0.8倍
アメリカ	8倍
イギリス	3倍
ドイツ	9倍
フランス	3倍

※日：日経平均、米：NYダウ、英：FTSE100、
独：DAX、仏：CAC40

事業セグメント別の利益率の分布



※上記グラフ数字は2006～2013年度の平均

※左右とも内閣官房日本経済再生総合事務局の未来投資戦略2017説明資料より

投資に係る成長戦略の実績は

当初の日本再興戦略(2013年)における投資に係る成長戦略はどうなっているか、改めて見直したい。

先ず、ベンチャー投資・再チャレンジ投資の促進として、以下の施策が示された。

○個人によるベンチャー投資の促進(エンジェル税制の運用改善等)

＝エンジェル税制について、ベンチャー企業やその支援者である税理士等にとっての分かりやすさを向上させ、手続負担を軽減する観点から運用改善を行うとともに、制度の利用促進に向け周知徹底を図る。

○民間企業等によるベンチャー投資の促進

＝民間企業等の資金を活用したベンチャー企業への投資を促すための方策を早急に検討する。

⇒この内、民間企業等によるベンチャー投資等の促進として、ベンチャー投資を促進するための税制措置の創設

(平成26年度税制改正)されている。また、個人のエンジェル税制については国家戦略特区における特例として要件が緩和(平成27年度税制改正)されている。

○新規・成長企業の資金調達の多様化

＝技術やアイデアを事業化する段階でのリスクマネーの供給を強化するとともに地域のリソースを活用するための方策の一つとして、クラウド・ファンディング等を通じた資金調達の枠組みについて検討された。

⇒なお、クラウドファンディングに関しては、投資型として制度整備(金商法)されファンド型、株式型がそれぞれの事業者団体の自主規制の基に2015年6月から運用されている(株式型の取扱業者は現時点(10月末)で3社、調達実績は4社)。また、新規・成長企業へのリスクマネー供給としては、地方企業を意識して証券会社による株主コミュニティ制度も新設されたが、こちらは運営証券会社が3社、取扱企業数が16社となっており、主に地方未公開有力企業の流動性確保に寄与している。新興企業が上場しやすいように、取引所の上場基準も一部改訂(マザーズ)しており、監査済み財務諸表は2年分から1年分に、新規上場

時の株主基準も300名から200名に減じている。

次に、コーポレートガバナンスを見直し、公的資金等の運用の在り方を検討するとしていた。

○コーポレートガバナンスの強化

＝独立性の高い社外取締役の機能を積極活用し、少なくとも一人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する。また、企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則を導入すること。

⇒取引所規則での独立役員設置規定が強化されており、その結果、独立性の高い社外取締役を2名以上選任する上場会社(市場第一部)の比率は、2013年の18%から2017年の88%(JPX日経400銘柄では96%)大きく増加している(東証資料)。また、金融庁は機関投資家に対してスチュワードシップコードを策定(2014年、2017年に改定)し、上場企業に対してはコーポレートガバナンス・コード(2015年)も示して、顧客・受益者の利益と、企業価値の

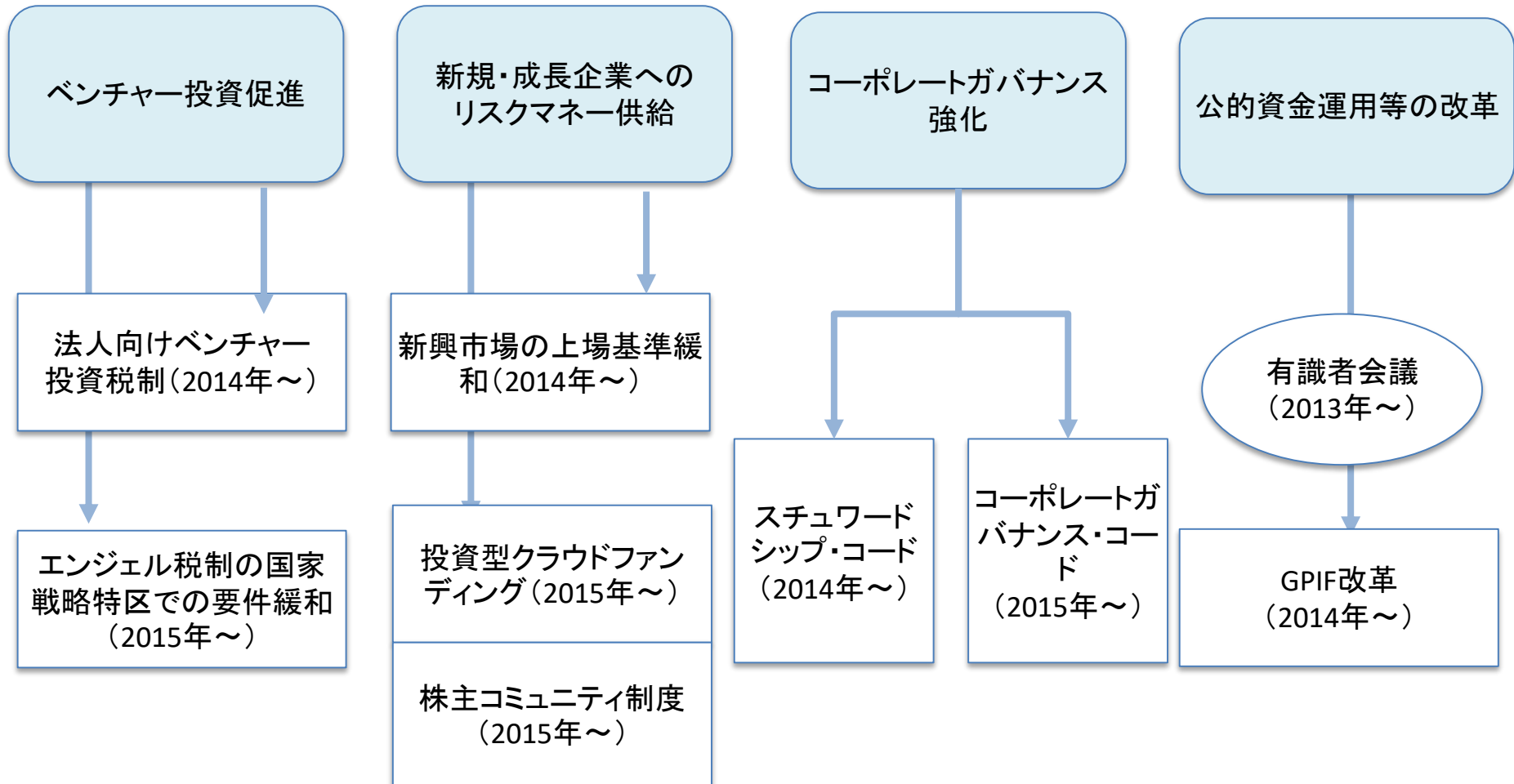
向上が両輪で稼働することが期待されている。

○公的・準公的資金の運用等の在り方

＝公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用(分散投資の促進等)、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る。

⇒年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は、2013年に有識者会議を設置し、先ず運用ポートフォリオの見直し、ESG投資への対応、組織運営の為のガバナンス改革などに取り組んでいる。

投資に関する成長前略の実績は(2013年～)



成長戦略は、投資をどう変えるのか

前章では、投資に係る成長戦略の実績を見たが、上場会社コーポレートガバナンス強化やGPIF改革などの分野では一定の成果を上げている。勿論、其々の実効性を求めた改革が持続していだろう。また、小口のリスクマネー供給や個人の投資拡大に関するものの実績が上がっているのはこれから期待されるところだ。

成長戦略自体が投資に及ぼす影響は、それぞれの戦略的施策においてKPIが設定されていることで投資テーマが明確になることと、成長戦略を支える日銀の金融緩和策の持続が期待できることだ。

今年から名称が日本再興戦略から未来投資戦略に変わり、目指すべき社会の概念として「Society5.0」が示されているが、第1章で紹介したような戦略分野の施策を実行する為に横割課題として、公共データの活用強化では、官民ラウンドテーブルの議論を踏まえ民間のニーズに応じて公開されるデータについて、機械判読に適したファイル形式での提供率・地方公共団体のオープンデータ取組率、

それぞれを2020年までに100%というKPIが設けられている。また成長戦略に沿った規制緩和へのアプローチとして、「サンドボックス」制度が創設されたが、これはプロジェクト単位の取組として、参加者や期間を限定することにより、「まずやってみる」ことを許容する枠組みだ。更に国家戦略特区を利用して我が国の強みを活かした先進的な取組みを「事後チェックルール」を整備することにより、現行の法規制に係る事前規制・手続を撤廃ないし必要最小限まで縮減する。

以上を踏まえて、今後成長戦略が投資行動にどう影響するかを考えてみた。

先ず、フィンテックの進展(AIやビックデータの活用)により投資に関するサービスの小口化対応が進むと考えられる。投資行動は、調べる⇒選択する⇒売買する⇒決済する⇒資産管理するの循環だが、調べるでは既にアナリストの代わりにビックデータをAIに分析させることで投資家の投資対象選択を支援するところまで来ている。また、資産管理についてもAI利用の助言が有効になってきている。その為、サービスのコストが低下して、小口取引にも対応

できるようになってきた。

次に、成長戦略による規制緩和が進む中、フィンテックの進展が規制の外と内で曖昧な分野も出始めている。例えば、PtoP (Peer to Peer 不特定多数の個人間で直接情報のやり取り) のソーシャルレンディングだが、他の金融商品では当たり前の業界自主規制による審査基準(借り手や資金用途などに対する)は整備されていない。また、独自のトークンを発行して資金を集めるICOなどは、まだ規制の外にあって規制対象になるかどうか不明確ではない。これらの行為が、成長戦略に沿った資本市場のイノベーションなのかどうかは、今後論点が明確化されることを期待したい。

成長戦略には、行政手続きの簡略化・迅速化を進める部分もあるが、NISA口座開設手続きの迅速化・特定口座の利便性向上など個人投資家拡大への施策は、今後マイナンバー利用で進むだろう。ベンチャー企業へのエンジェル税制でも手続きの簡素化も求められていて、一般の証券会社や金融機関の店頭で事務処理できる程度まで簡略化されるのが望ましいのと、その対象企業の範囲の拡大も

成長戦略に沿った拡大が期待される。

なお、個人の投資活動を促進するためには投資の係る税制措置も重要で、NISAや確定拠出年金制度の更なる利用拡大の為には、利用実績を見極めた上で更なる追加税制措置拡大も期待したいところだ。

但し、成長戦略が進展していけば、投資活動に関するコストも低下する為、投資サービスを提供する証券会社や金融機関も、自らAIやビッグデータの活用や商品・サービスごとの分業体制を構築していくことが求められており、Society5.0に対応していく事業戦略も必要になるのではないだろうか。

成長戦略の投資への影響

