

日本市場や日本企業の魅力向上と情報発信に向けて

平成 25 年 6 月 28 日

日 本 証 券 業 協 会

日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会

目 次

I. はじめに（懇談会発足の背景）	2
II. 会合の様様	
○ 第1回（平成24年12月19日）	3
○ 第2回（平成25年1月25日）	3
○ 第3回（平成25年4月10日）	4
○ 第4回（平成25年5月17日）	4
○ 第5回（平成25年6月12日）	5
○ 第6回（平成25年6月20日）	5
III. 日本企業・日本市場のさらなる魅力の向上と証券界からの積極的な情報発信に向けて	
1. 日本企業の魅力の向上について	
（1）コーポレートガバナンスの向上	6
（2）魅力向上のための配当政策・資本政策	6
（3）投資を促す環境整備	7
（4）地域経済の活性化	7
2. 積極的な情報発信	
（1）企業の行うIRの質的改善	7
（2）証券界の果たす役割	8
（3）情報発信方法の改善	8
3. 金融リテラシーの向上について（主に若年層・投資未経験者へのアプローチ）	9
IV. まとめ	10
「日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会」設置要綱・委員名簿	11

I. はじめに（懇談会発足の背景）

平成 24 年初めに 8,549 円であった日経平均株価は、4 月に 1 万円台をつけるまで上昇する場面があったものの、6 月には年間の最安値となる 8,238 円まで下げるなど、株式市場は活況と呼ぶには程遠い状況であったことを踏まえ、日本証券業協会（以下「本協会」という。）においては、平成 24 年 7 月から 1 年間に亘って取り組む主要課題のひとつとして、「我が国経済を牽引する金融・資本市場の構築とその魅力の積極的発信」を掲げた。

当時の株価低迷の背景として、欧州債務危機と歴史的な円高の長期化や超少子高齢化社会の進展による労働力人口の減少といった我が国の構造的問題、さらには巨額の財政赤字といった直面する様々な問題が指摘されていた。ほかにも、デフレ経済の長期化、産業の空洞化（生産拠点の海外移転）、エネルギー問題（電力不足、コストの拡大）などが挙げられる。

我が国経済が再生しさらに発展していくためには、新たな産業、企業を創出していく必要があるが、国内における IPO（株式新規公開）件数は平成 18 年の 188 件から減少に転じ、平成 23 年においては 46 件を数えるにとどまっていた。加えて、家計部門の金融資産の状況は「貯蓄から投資へ」の掛け声もむなしく、株式などリスク性資産の割合は伸び悩んでいた。

しかしながら、我が国は、東日本大震災からの復興に向けて着実に歩み始めており、また、アジアという発展著しい地域に地理的に近いという利点を生かして、着実に事業規模の拡大につなげている企業や世界から優れた技術を評価されている中小企業も数多くある。デフレ経済下にあっても着実に業績を拡大している優良な企業もある。

客観的にみると、我が国経済や企業には評価すべき点も多く、資産運用の場としての証券市場は引き続き魅力的であると思われるが、一方では、投資家の間には、既に我が国経済が国際競争力を失ってしまったかのようなムードが広がっており、「今日より明日は良くなる」という自信を失いかけているように思われた。

本協会は、市場仲介者として証券界が、こうした投資家の意識と実態のギャップを埋める作業が必要なのではないかとの問題意識のもと、日本市場や日本企業の重要性や魅力を再認識するとともに、国内外でのプレゼンスを高めるための積極的な情報発信に向けた課題につ

いて検討するため、本協会会長の諮問機関として、「日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置した。

本懇談会においては、次の３点を検討課題として掲げ、議論を重ねてきた。

- (1) 日本の市場や企業の持つ、重要性や魅力の客観的な分析とその再認識
- (2) 日本市場や日本企業の魅力と投資の必要性を積極的に情報発信していくための施策
- (3) その他（検討の過程で副次的に洗い出される我が国経済のファンダメンタル的な問題点）

Ⅱ. 会合の様様

○ 第１回（平成 24 年 12 月 19 日）

（テーマ）

- ・収益改善のポテンシャルを秘めた日本企業
- ・市場の活性化と I R

（議事概要）

第１回懇談会は、衆議院選挙が終了した直後の平成 24 年 12 月 19 日、為替市場が長く続いていた円高局面から円安に転じ、国内株式市場にもようやく明るい兆しが見え始めた時期に開催した。

懇談会の前半は、M&A アドバイザリー業務を行うフロンティア・マネジメントの代表取締役の松岡真宏氏から「収益改善のポテンシャルを秘めた日本企業」というテーマで、企業経営や株式市場への提言が行われた。

後半では、日本 I R 協議会の事務局長の佐藤淑子氏から、株式市場の活性化に向けた I R 活動の課題についてプレゼンテーションが行われた。

○ 第２回（平成 25 年 1 月 25 日）

（テーマ）

- ・投資家層拡大のための情報発信活動の考え方
- ・日本の証券市場インフラ：国際競争力の視点から

（議事概要）

日本市場をより魅力的なものにしていくためには、市場を支える投資家層をいかに拡大していくか、証券市場の機能をいかに進化させていくかが重要となる。第2回懇談会においては、フィデリティ退職・投資教育研究所所長の野尻哲史氏から、投資家層拡大に向けた情報発信をどのように考えるべきかについてプレゼンテーションが行われた。

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授の宇野淳氏からは、取引の高速化や高頻度取引（HFT）が進む証券市場インフラについて、国際競争力の観点から国内市場が現在どのような状況に置かれ、今後、我が国市場の国際競争力を高めるために何が必要かについてプレゼンテーションが行われた。

○ 第3回（平成25年4月10日）

（テーマ）

- ・2年間程度でデフレ脱却の条件が出揃う可能性
- ・海外投資家の日本株に対する見方
- ・日本株市場の魅力の発信

（議事概要）

国内証券市場の投資環境が改善されていく中で、投資家層のさらなる拡大に向けて、市場からの情報発信がますます重要となる。

第3回懇談会では、大和証券の木野内栄治氏から日本経済が置かれたデフレからの脱却の可能性を、野村證券の田村浩道氏から海外投資家が日本株市場をどう見ているかについてプレゼンテーションが行われた。また、日本取引所グループの多賀谷彰氏からは、日本株の魅力向上に向けた情報発信に関する取り組みについて説明が行われた。

○ 第4回（平成25年5月17日）

（テーマ）

- ・地域経済の活性化と日本産業の再生 ～ 地域に根差した企業の取組みに学ぶ ～

（議事概要）

第4回は東京を離れ、九州は福岡市にて開催した。本年1月に政府において取りまとめられた「緊急経済対策」にもあるように、日本経済が本格的な再生、さらなる飛躍を遂げるためには地域の活性化が必要不可欠である。

また今回、本協会が主催する懇談会では初めて東京以外の地域での開催となった。九州は低廉で豊富な労働力、比較的安価な地価、立地条件の優位性などを背景に、自動車産業

を中心に生産拠点の集積が進んでいる。最近では、成長著しいアジアをパートナーとして捉え、アジアの発展を九州の成長につなげ、アジアに売る、アジアから呼び込むため、オール九州として様々な取り組みが行われており、こうした取り組みを参考に日本の産業の再生の可能性を考えることは非常に有意義になるのではないかと考えた。

当日の懇談会では、九州の経済界からゲストを招き、第一交通産業とアイ・ケイ・ケイのビジネスモデルや、九州経済産業局の取り組みを中心に、九州経済の成長に向けて意見交換を行った。

○ 第5回（平成25年6月12日）

（テーマ）

第5回会合は、前回会合と同様に東京を離れ、東北の仙台市にて開催した。

（議事概要）

東北経済は震災からの復興に向けた取り組みをはじめ着実な回復を果たしている。一方で被災地を中心に人口減少が伸展するなか、自動車関連産業を中心に製造業の集積が進んでおり、産学官による地域のものづくり企業の支援・育成を通じて新たな産業の創出に向けた様々な取り組みが行われている。

当日の懇談会では、東北の経済界からゲストを招き、キリングroupの震災からの復旧や、東北イノベーションキャピタルによるベンチャー企業の支援に係る取り組みを中心に、東北経済の成長に向けて意見交換を行った。

○ 第6回（平成25年6月20日）

（テーマ）

・懇談会報告書「日本市場や日本企業の魅力向上と情報発信に向けて」（案）の取りまとめ

（議事概要）

これまでの各会合でいただいた日本企業や日本市場のさらなる魅力の向上と証券界からの積極的な情報発信に向けたご意見を報告書として取りまとめるため、意見交換を行った。

Ⅲ. 日本企業・日本市場のさらなる魅力の向上と証券界からの積極的な情報発信に向けて

懇談会においては、出席者から数多くの問題提起や市場活性化、情報発信強化のための施策（アイデア）が出された。その主なものは、次のとおりであった。

1. 日本企業の魅力の向上について

(1) コーポレートガバナンスの向上

① 社外取締役の一層の活用

企業のガバナンスを強化し、企業価値を最大化していくためには、独立した社外取締役の存在が重要である。ただ、社外取締役候補者となり得る人はそれほど多くなく、企業経営者等から個人にアプローチして選任される社外取締役の場合、企業側に対して意見を言いづらい立場になりかねない惧れもあるため、例えば、コンサルティング会社等が社外取締役候補者のプールを作り、企業が中立的な社外取締役を選択しやすくするような仕組みを構築するなどの工夫が必要である。

② エージェント制度創設の検討

社外取締役を活用する態勢整備が難しい中小企業等においては、例えば「株主の代理人」となるエージェント制度を創設し、資格を持った代理人が、四半期ごとに個々に株主を訪ねて、それぞれの株主が何を望んでいるのかを集約して経営者に伝えるという、いわば「情報の問屋機能」を設けることも考えられる。ただし、制度利用に係る費用については、結果として株主が負担することを企業は株主に対して説明する必要がある。

(2) 魅力向上のための配当政策・資本政策

① 配当政策に関する周知

個人に株式の長期投資を促すためには、企業はどのような配当政策を持っているのか、より明確に開示していく必要がある。

② 種類株活用の検討

議決権のない株式（種類株）の発行は、少額で投資を行う人のニーズに応え、投資への垣根を下げるという効果が期待される。発行する企業にとっても、株主総会の事務コストの軽減や資金調達の多様化等のメリットがある。一方で、議決権のない株式の発行は、投資家が当該会社の経営層に対し、議決権を行使しなくてもしっかりと経

営が行われるという信頼を有しているという前提があることに留意する必要がある。

(3) 投資を促す環境整備

① 業種区分見直しの検討

日本では、企業のコングロマリット化の流れや、製造業における「外部化」や「組み替え」といった企業の動きの中で、企業の収益の主力が何であるのか正しく伝わっていない可能性がある。新しい企業・業種のIPOを増やすためにも、例えば取引所の業種区分について、製造業だけではなく、多種多様で新しい産業が混在する「サービス業」についてよりわかりやすくなるよう細分化するなど、新しい業種区分を考えていく必要がある。

② IPO審査に係る取組み

併せて、取引所の上場審査や証券会社の引受審査についても、引き続き、新しい業種の企業や多様なビジネスモデルを持つ企業のIPOに柔軟に対応できるような取組みを進めていく必要がある。

(4) 地域における企業の魅力向上と地域経済活性化

地域経済の活性化は地元の雇用が確保され、そこで働く人々の資産形成にもつながる。地域経済活性化のためには、東京に本店を置く企業の支店の進出や工場の誘致に依存するだけではなく、産学官の連携による継続的なイノベーションの創出により地元から新たな企業を生み出す努力が必要である。さらに、地域の企業がその優秀なビジネスモデルを活かして、全国や海外にビジネスを展開し、成長するためには、事業再生や地域企業等によるM&Aなどにより、資金や人材などを支援する取組みが重要である。地域に根差した個人株主づくりの視点も重要であろう。

2. 積極的な情報発信

(1) 企業の行うIRの質的改善

① 一般投資家の目線に立った情報提供

現在、企業の行うIR（投資家向け広報）は、一般の投資家が簡単に理解できるレベルにはないものも多い。情報の出し手である発行企業と情報の受け手である投資家との間のギャップは大きく、それをどう埋めていくのかが大きな課題である。株式市場の活性化のためには、発行企業がより一般投資家の目線に立った情報提供を行う必

要がある。

② I Rを通じたフィードバック

I RとR O E（株主資本利益率）には緩やかな相関関係がある。企業は、継続的なI R活動を通じて得た市場の声や機関投資家の見方を会社の中にフィードバックし、経営課題として共有、収益率の改善を図っていく仕組みを作ることが大切である。

③ 効率的なI R

I Rのマーケティングでは、個人投資家の年齢層や投資経験といったデータを有効に活用していくべきである。例えば、ウェブサイトを通じたI Rは高齢の投資家を取り込むことは難しいが、若年層の新しい長期投資家を獲得する有効な手段である。

(2) 証券界の果たす役割

① 証券会社による積極的な情報発信と投資家の裾野拡大

証券会社による投資未経験層に対するアプローチが不足している。投資未経験層をはじめ広く投資家に投資行動を促すため、例えば営業を担う外務員も、日本企業についての情報提供のみならず、投資が日本経済の成長に対して持つ意義などに関する情報発信を積極的に行うべきである。

② 証券関係機関によるI R活動のサポート

投資家の裾野、証券投資の拡大には、個人投資家にとって分かりやすい情報提供が必要となる。証券会社だけで全ての上場銘柄に関する情報提供を行うことは難しいため、日本証券業協会や証券取引所がI R活動をサポートし、個人投資家を支援していくことが必要である。

(3) 情報発信方法の改善

① 新しい指数の開発とその定着

日本の産業構造が変化していく中で、一昔前に比べて株主資本収益力などの点で競争力を増している産業・企業も数多く存在している。現在、日本市場を表す指標としてT O P I X（東証株価指数）や日経平均2 2 5が使われているが、投資魅力の高い日本企業で構成される新しい指数を開発し、信頼度の高い指数として定着させていく取組みが重要である。

② 企業、市場関係者による海外の投資家を意識した情報発信

情報開示制度や取引ルールの一貫性は、国際的な市場間競争において劣ってはなら

ない要素であるが、我が国においては英文資料（情報）が網羅的に表示されておらず、海外の投資家からは、「明示された取引ルール」が少ないと評価されてしまっている。例えば、取引所のウェブサイトにおいて、市場の取引ルールなどを一括して英語で発信するなど、「見せ方」、「見え方」に工夫した情報提供をする必要がある。

③ 企業、市場関係者による重要情報の管理の徹底

発行企業から開示される前に当該企業の収益予測等の重要な情報が新聞で報道されるケースが見受けられる。そういった重要情報が公表前に漏れないためのルールの策定や管理の徹底を図るべきである。重要情報の管理が徹底されなければ情報の質や信頼性が劣ることとなり、インサイダー取引にもつながりかねない。

3. 金融リテラシーの向上について（主に若年層・投資未経験者へのアプローチ）

① ライフプランにおける資産形成の重要性についての教育

日本証券業協会や証券取引所において、「なぜ株式投資がライフプランにおいて必要なのか」、「資産形成がどんな意味を持っているのか」といった投資教育や情報提供が積極的に行われれば、投資未経験者や若い世代の市場参加、投資が期待できる。

② N I S Aを活用した投資教育

投資に対するイメージは若い世代ほど前向きである。老後の資産形成のためには、N I S A（少額投資非課税制度）の普及・啓発、拡充は有効な手段であり、N I S Aをきっかけに投資未経験者や若い層に投資教育を進めるべきである。こうした若年層に対する投資教育の推進は、老後の資産形成に向けた投資に結びつくことにより日本経済の活性化につながる。

③ 確定拠出年金制度の活用

確定拠出年金制度の活用を通じて投資の意義を訴求（＝投資教育を推進）していくことも有効であり、積極的な投資教育により長期投資を促すことが重要である。

④ 投資家のニーズを踏まえた情報提供

アンケート結果によると、国民のうち投資経験のない層が約7割から8割存在するが、この投資未経験層においては、「魅力的な商品がない」という投資に関心を持っている層から「貯蓄で十分」という投資に関心のない層までの幅がある。投資教育や投資情報を発信する側は、そうした違いを踏まえた伝え方を工夫する必要がある。

IV. まとめ

証券市場関係者だけでなく幅広い分野の方々の懇談会への参加を得て、我が国企業の可能性や証券市場・証券投資の魅力、情報発信の必要性について考える今回の取組みは、会合を地方においても開催することにより東京以外の地域でも広く情報発信することができたことに加え、企業経営者や地域経済の活性化に取り組んでいる方々の声を直接聞くことができたという点においても意義があった。

また、本懇談会は報道関係者への公開や Facebook の特設ページの開設など、新たな情報発信に取り組むことができた。

最近の我が国の経済環境は、政府の経済政策や日本銀行の金融政策により、再生とさらなる成長に向けて歩み始めているが、昨今の証券市場の振幅の大きさを見ても、まだまだ皆が確信を持つに至っていないのではないかと思われる。

実体を伴って証券市場は活性化するものであることは言うまでもないが、新たな産業やビジネスモデル、グローバルに成長していく日本企業はまだまだ今後も出てくることは間違いなく、新規・成長企業の創出や企業再生など、我が国企業・産業の活性化に向け、中・長期的なリスクマネーを供給する投資の重要性はますます高まっていく。証券界は、引き続き、こうした企業の魅力・可能性を投資家に伝えていくとともに、投資の社会的意義を高めるための金融リテラシーの向上に向け、積極的な取組みを進めていく必要がある。

日本証券業協会をはじめ、証券取引所、証券会社などの市場関係者は、我が国金融資本市場の活性化、魅力の向上に向け、引き続き発行会社及び投資家のニーズの把握に努め、本懇談会の提言、必要な施策に積極的に取組むことを期待する。

以 上

「日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会」の設置について

平成 24 年 9 月 18 日

日 本 証 券 業 協 会

1. 設置の目的

我が国の経済を支える証券市場の活性化は急務であり、個人金融資産など民間の活力を生かすことが重要である。我が国には優れた技術を持つ企業、産業が多く存在するなど、個々の企業については客観的に評価されている点も多く、資産運用の場としての証券市場は引き続き魅力的であると考ええる。

については、こうした日本市場や日本企業の重要性や魅力を再認識するとともに、国内外でのプレゼンスを高めるための積極的な情報発信に向けた課題について検討するため、本協会会長の諮問機関として、「日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会」（以下「懇談会」という。）を設置する。

2. 検討事項

- (1) 日本市場が持つ強みと弱みの再認識
- (2) 積極的な情報発信に向けた方策
- (3) その他

3. 構成

- (1) 懇談会は、委員 10 名程度で構成する。
- (2) 懇談会の委員は、会員、発行会社、投資家、市場関係者及び有識者から会長が選任する。
- (3) 懇談会には座長を置く。
- (4) 座長は、必要に応じ、他の関係者の出席を求め、意見を求めることができる。

4. 運営

- (1) 懇談会は、検討事項について意見交換、取りまとめに向けて集中的に議論を行い、適宜、証券戦略会議等に報告を行うとともに、平成 25 年 6 月末までに報告書の取りまとめを行う。
- (2) 全国の企業・地域の魅力の掘り起し、積極的な情報発信のため、会合を地方都市でも開催する。

5. 事務局

懇談会の事務局は、日本証券業協会 企画部及び広報部が担当する。

以 上

「日本市場や日本企業の再認識と情報発信を考える懇談会」名簿

平成 25 年 6 月
日本証券業協会

座 長	翁 百 合	(日 本 総 合 研 究 所 理 事)
副座長	岡 野 進	(大 和 総 研 常 務 執 行 役 員)
委 員	宇 野 淳	(早稲田大学大学院ファイナンス研究科 教 授)
〃	菊 池 哲 郎	(毎 日 新 聞 社 客 員 編 集 委 員)
〃	佐 藤 淑 子	(日 本 I R 協 議 会 事 務 局 長 ・ 首 席 研 究 員)
〃	野 尻 哲 史	(フ ィ デ リ テ ィ 投 信 フ ィ デ リ テ ィ 退 職 ・ 投 資 教 育 研 究 所 所 長)
〃	松 岡 真 宏	(フ ロ ン テ ィ ア ・ マ ネ ジ メ ン ト 代 表 取 締 役)
〃	ロバート・アラン・フェルドマン	(モ ル ガ ン ・ ス タ ン レ ー M U F G 証 券 マ ネ ー ジ ン グ ・ デ ィ レ ク タ ー チ ー フ ・ エ コ ノ ミ ス ト 債 券 調 査 本 部 長)
オブザーバー	木 野 内 栄 治	(大 和 証 券 投 資 戦 略 部 部 長)
〃	楠 雄 治	(楽 天 証 券 代 表 取 締 役 社 長)
〃	多 賀 谷 彰	(日 本 取 引 所 グ ル ー プ 広 報 ・ I R 部 長)
〃	田 村 浩 道	(野 村 證 券 チ ー フ ス ト ラ テ ジ ス ト)
〃	村 上 雅 昭	(東 海 東 京 フ ィ ナ ン シ ャ ル ・ ホ ー ル デ ィ ン グ ス 常 務 執 行 役 員)

以 上 13 名
(敬 称 略 ・ 五 十 音 順)