

「日本再興戦略」と証券制度 見直しの現状 ～第三の矢はいずこに～

吉井 一洋／横山 淳／是枝 俊悟

要 約

2013 年 6 月に公表された「日本再興戦略」では、事業再編、ベンチャー・中小企業等関連、コーポレート・ガバナンス、公的・準公的資金の運用など、金融・証券にも関わる多くの分野で、政策の提案がなされている。さらに同時期に公表された規制改革会議の答申では、クラウド・ファンディングの活用、新規上場時の企業情報開示の合理化、グリーンシート制度の見直し、プレ・マーケティング等の概念の見直し、有価証券報告書の虚偽記載の賠償責任の見直しなどが提案された。

その後、事業再編やベンチャー・中小企業等関連の政策に関わる基幹法として、産業競争力強化法が 2013 年 12 月に可決・成立した。金融庁の金融審議会では、規制改革会議の答申を受けた検討が行われており、報告書が 2013 年 12 月 25 日に公表された。その他、有識者による「金融・資本市場活性化に向けての提言」も公表されている。これらも踏まえ、本稿では、日本再興戦略のうち、金融・証券分野に係る部分の現況について取りまとめる。

目 次

- 1 章 はじめに
- 2 章 「日本再興戦略」の金融資本市場関係項目
- 3 章 「規制改革会議答申」における金融資本市場関係項目
- 4 章 「日本再興戦略」の税制関係項目
- 5 章 おわりに

1章 はじめに

2013年6月14日、政府は、日本経済の再生に向けた、いわゆる「第3の矢」である成長戦略として、「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」（以下、「日本再興戦略」）を公表した¹。

また、6月5日には、規制改革会議も「規制改革に関する答申—経済再生への突破口—」（以下、「規制改革会議答申」）を公表している²。

本稿ではこれらの金融・資本市場に關与する項目について取り上げ、現状の検討状況等が明らかなものについては、その内容を取りまとめる。

日本再興戦略の項目（証券・金融関連）

I. 「日本再興戦略」の金融資本市場関係項目

1. 日本産業再興プラン

- (1) 民間投資の拡大と事業再編
- (2) 新事業・ベンチャー・中小企業等関連
 - i. 新事業創出
 - ii. ベンチャー投資促進
 - iii. クラウド・ファンディング
 - iv. 個人保証制度の見直し
 - v. 事業引継ぎ、事業承継の支援
 - vi. 中小企業の新陳代謝の促進
- (3) コーポレート・ガバナンスの強化・公的資金等のあり方
 - i. コーポレート・ガバナンスの強化
 - ii. 公的・準公的資金の運用等
- (4) 金融資本市場の活性化
- (5) 国際展開の支援
 - i. 海外M&A・海外展開の促進

- ii. 国際展開する中小企業の支援
- (6) その他
 - i. 国家戦略特区の実現
 - ii. 国内のインフラ整備・運営の民間開放
 - iii. 官民ファンドによる公的支援の指針

2. 戦略市場創造プラン（省略）

3. 国際展開戦略

- (1) TPP、経済連携、投資協定・租税条約
- (2) アジアの金融インフラ整備支援
- (3) 対内直接投資の活性化

II. 「規制改革会議答申」における金融資本市場関係項目

- (1) クラウド・ファンディングの活用
- (2) 新規上場時の企業情報開示の合理化
- (3) グリーンシート制度の見直し
- (4) プレ・マーケティング等の概念の整理
- (5) 新規上場時における最低株主基準などの緩和
- (6) 有価証券発行までの期間の短縮
- (7) 虚偽記載等に係る賠償責任の見直し
- (8) 大量保有報告制度の見直し

（出所）「日本再興戦略」をもとに大和総研作成

2章 「日本再興戦略」の金融資本市場関係項目

1. 民間投資拡大と事業再編

「日本再興戦略」は、民間投資を拡大し、事業再編を進めるという方針を示している。その具体

1) 首相官邸のウェブサイト (<http://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/>) に掲載されている。

2) 内閣府のウェブサイト (<http://www8.cao.go.jp/kisei-kaikaku/kaigi/meeting/2013/committee/130605/agenda.html>) に掲載されている。

的な成果目標として、3年間でリーマン・ショック前の設備投資水準（70兆円／年〈2012年度63兆円〉）を回復することを掲げている。

「日本再興戦略」では、これを実現するため、下記の政策を検討し、必要な措置を講じることとしている。

- ①税制等による生産設備の新陳代謝支援策
- ②医療機器、3Dプリンター等の先端設備の投資を行おうとする企業の決断を後押しするため、リース手法を活用して支援する方策【2013年8月末までに結論】
- ③事業再編を推進する企業に対する税制措置や金融支援などの支援措置

（出所）「日本再興戦略」p.11を基に大和総研作成

加えて、「過剰供給構造が長年放置されてきた分野について、国が指針を示し、是正に向けた取組を促すための枠組みを構築する」³⁾ こととしている。事業再編の支援策としては、「既存企業の経営資源の活用（スピンオフ・カーブアウト支援、オープンイノベーション推進）」「収益力の飛躍的な向上に向けた経営改革の促進」を挙げており、「既存企業の経営資源の活用（スピンオフ・カーブアウト支援、オープンイノベーション推進）」としては、下記の施策が挙げられている。

- ④スピンオフ・カーブアウト支援専門チーム（知財、労務、社会保障等の権利処理まで含めたビジネス形成支援）を直ちに本格稼働させる。
- ⑤この支援専門チームや日本政策投資銀行等に

よる、事業の目利きの協働を通じた既存の経営資源の活用・組合せから新たなビジネスを形成する取組及び民間資金の呼び水となるリスクマネー供給を一体的に行うことにより、オープンイノベーションを推進する。これにより、「緊急構造改革期間」中に、民間において自立的にベンチャーや新事業が生み出される環境の整備を目指す。

（出所）「日本再興戦略」p.27。番号は筆者

「収益力の飛躍的な向上に向けた経営改革の促進」としては、下記の施策が挙げられている。

- ⑥思い切った投資によるイノベーションを可能とするよう、収益力の飛躍的な向上に向けた戦略的・抜本的な事業再編（スピンオフ・カーブアウトを含む。）を強力に促進し、こうした事業再編を推進する企業に対する税制措置や金融支援などの支援策を検討し、必要な措置を講じる。一方で、その実施状況を厳しく検証する。

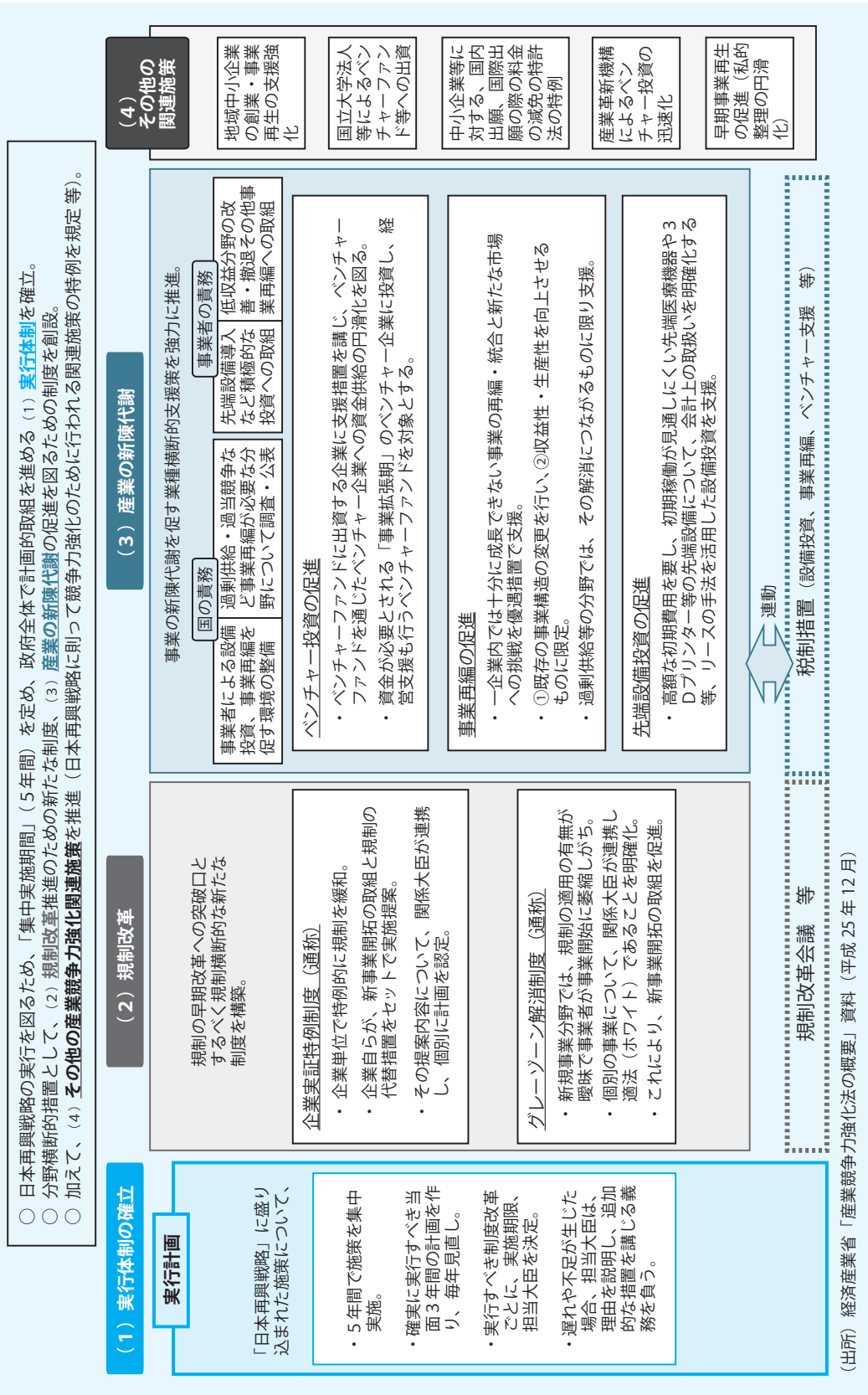
（出所）「日本再興戦略」p.28。番号は筆者

上記を推進する基本的な法律として、「産業競争力強化法」が、2013年12月4日に可決・成立した。同法は、わが国の産業競争力強化のため、日本経済の3つの歪みである「過剰規制」「過小投資」「過当競争」を是正していくキードライバーとしての役割を果たすものとして期待されている。同法の概要は図表1のとおりである。

上記の①、③、⑥のうち税制に関する部分は、第4章で詳しく述べる。③のうち金融支援に関しては、産業競争力強化法に基づき国の認定を受け

3) 「日本再興戦略」p.11

図表 1 産業競争力強化法の概要



た事業再編については、政府が事業再編を行う金融機関を指定し、指定金融機関に日本政策金融公庫が支援を行う制度（いわゆるツーステップ・ローン）や中小企業基盤整備機構による債務保証などの措置が導入されている。さらに、国による認定を受けた事業再編については、管轄の主務大臣と公正取引委員会の判断の整合性を確保する措置や会社法上の特例措置（完全子会社化手続の円滑化や検査役の検査の免除等）も講じられている。

②については、リース会社が先端設備等を購入して事業会社にリースを行う際に、産業競争力強化法の設備導入促進法人として指定を受けた指定法人（国から基金の交付を受ける）から支援を受けられる制度の導入が計画されている。支援の内容はリース物件購入価額の一定割合を上限として、リース物件売却時の損失の一部を補償するというものである。なお、当該リースが行われた際に、借り手である事業会社がリース資産を財務諸表にオンバランスしなくてもすむよう産業界から要請があり、これを受けて、企業会計基準委員会で検討が開始される予定である。

「スピンオフ」とは、わが国では、親会社が子会社株式を親会社の株主に配当として分配することで、親会社から分離することを指すことが多いが、「日本再興戦略」ではもう少し幅広に捉えているようにも思われる。ちなみに経済産業省が2003年4月17日に公表した「スピンオフ研究会報告書」では、「親元企業の支配下にある子会社でもなくスピナウトした独立ベンチャーでもない、いわば両者の中間に位置するもので、親元企業が技術・人材・資本等の事業の資源をベン

チャーという形態で外部にスピンオフ（分離）するものである。」と定義している。

「カーブアウト」とは、「経営戦略として経営陣が事業の1部分を切り出し（Carve out）、第3者の評価、投資などの参画を得る大企業ベンチャー」の一形態で、「親会社から一定の出資等支援・連携を受けつつ、切り出す」点が特徴である⁴。

親元企業との緩い連携が「スピンオフ」、株式保有等ある程度の利害関係を保持し続けるものが「カーブアウト」と説明されている⁵。

産業競争力強化法の事業再編は、下記のような多様な形態を対象としている。ちなみにこのうち第4章で述べる税制上の優遇措置の対象となるのは、特定事業再編である。関係者の解説によれば、カーブアウト等がこれに該当する。

「事業再編」の形態

次の措置のいずれかによる事業の全部又は一部の構造の変更（当該事業者の関係事業者及び外国関係法人が行う事業の構造の変更を含む）

- ①合併 ②会社の分割
- ③株式交換 ④株式移転
- ⑤事業又は資産の譲受け又は譲渡（外国におけるこれらに相当するものを含む）
- ⑥出資の受入れ
- ⑦他の会社の株式又は持分の取得（当該取得により当該他の会社が関係事業者となる場合に限る）。外国法人の株式等の取得も含む
- ⑧関係事業者の株式又は持分の譲渡（当該譲渡により当該事業者の関係事業者でなくなる場合に限る）。外国関係法人の株式等の譲渡も

4) 「日本のイノベーション能力と新技術事業化の方策 - カーブアウト等による新産業創造 -」（2004年8月18日、日本政策投資銀行）

5) 日本政策投資銀行（2004年）、ibid.

含む。

- ⑨会社又は外国法人の設立又は清算
- ⑩有限責任事業組合に対する出資
- ⑪保有する施設の相当程度の撤去又は設備の相当程度の廃棄

「特定事業再編」の形態

次の措置のいずれかによる事業の全部又は一部の構造の変更

- ① 2以上の事業者の完全子会社相互間の新設合併又は吸収合併
- ② 2以上の事業者が共同して行う新設分割
- ③ 2以上の事業者のいずれか1の事業者の完全子会社に、他の事業者が事業に関連する権利義務の全部又は一部を承継させる吸収分割
- ④ 2以上の事業者のいずれか1の事業者の完全子会社が行う他の事業者からの出資の受入れ
- ⑤ 2以上の事業者が共同して行うそれぞれの完全子会社の発行済株式の全部を取得する会社の設立

事業再編に関する税制上の措置としては、複数企業が共同で事業再編のための会社等を設立した際に、当該会社の損失を、母体企業の所得と損益通算できるような措置を講じる（例えば、当該会社をLLC〈合同会社〉として設立した場合に組合理型組織と同様の導管的な税制を認める）ことが当初は検討されていたもようである。しかし、最終的にこれは見送られた。

また、今回は検討の対象にも挙がらなかったもようだが、子会社の株式を自社（子会社から見た親会社）の株主に割り当てる等のスピンオフを行った際に、適格企業組織再編と同様に、企業（この場合は自社）や自社の株主が非課税となる（少

なくとも、自社の株主に、子会社の株式の現物配当として源泉税が課されないようにする）措置を講じることも検討に値すると思われる。この措置を導入した場合、第4章で述べる法人によるベンチャー投資について、ベンチャー子会社の株式を、将来自社の株主に割り当てる場合や、複数企業による合併等の過程で独占禁止法などの法令上の制約から、ある事業を子会社等の形で自社の外に出さなければならない場合などに、対象子会社の株式を自社の株主に割り当てることを容易にする効果が期待できる。

2. ベンチャー・中小企業等関連

1) 新事業創出

「日本再興戦略」では、開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開・廃業率を10%台（現状約5%）を目指すこととし、そのために委縮せずフロンティアに挑戦できる仕組みとして下記を導入することとしている。

①適法性確認のための仕組みの創設

- ・健康増進や予防サービスなどで、事業が規制対象となるか否かが不明確な「グレーゾーン」の分野において、企業が安心して事業を実施できるよう、事業実施が可能（適法）であることを確認する仕組みなどについて、包括的な政策パッケージを策定する。本年（筆者注：2013年）8月末までに検討を進め結論を得た上で、法制上の措置等必要な措置を講じる。

②企業実証特例制度の創設

- ・新事業創出・新技術の活用等を目的として、意欲と技術力のある企業に実証目的での規制特例を認め、それにより事業の実施にお

ける新たな規制・安全確保の在り方を検証する制度の創設について、本年（筆者注：2013年）8月末までに検討を進め結論を得た上で、法制上の措置等必要な措置を講じる。

③事業の利用に係る安心の向上（略）

（出所）「日本再興戦略」p.25。番号は筆者

産業競争力強化法では、①に関しては、グレーゾーン解消制度、②に関しては、企業実証特例制度を設けている。

2) ベンチャー支援

「日本再興戦略」では、ベンチャー投資促進策については、下記の施策が記述されている。

(1) ベンチャーや新事業創出の担い手及び目利き・支援人材の育成

・一流のベンチャー経営者やキャピタリスト等のプロフェッショナルによるビジネスモデル形成支援により、新事業に挑み成長企業を生み出す人材の育成を進めるとともに、これを通じて得られたハンズオン支援のノウハウの共有などによる支援人材の育成やその連携を強化する取組を発展させ、事業化後の資金供給を担う投資家、政府系金融機関、民間企業等を含めた総合的な支援の枠組みへと拡大する。

(2) 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、本年夏までに、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。

(3) 民間企業等によるベンチャー投資の促進

- ①個人投資家のみならず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し、本年（筆者注：2013年）8月末までに検討を進め結論を得た上で、必要な措置を講じる。
- ②産業革新機構による効果的なリスクマネーの供給を図り、ベンチャー支援を強化するため、同機構におけるベンチャー投資に関する意思決定プロセスの簡略化及び支援体制の整備を行う。

（出所）「日本再興戦略」p.26。番号は筆者

産業競争力強化法では、民間ノウハウを活用したワンストップ創業支援体制を整備することとしており、市区町村が民間の創業支援事業者と連携して、創業前から創業後まで一貫して支援する取組に対し、国も関係省庁が連携して全面的にサポートすることとしている。経済産業大臣及び総務大臣が「創業支援事業の実施に関する指針」を定め、市町村が創業支援事業に関する計画を作成し主務大臣に提出して、認定を受けることができる。この認定を受けた場合、信用保証の特例（信用保証の保証枠の上限を1,000万円から1,500万円に拡大、创业者の定義の拡充〈創業前6月〉）、登録免許税の負担軽減（資本金額の0.7%から0.35%に）などの支援を受けることができる。

また、同法に基づき、税制上の支援措置が講じられる予定である。これについては、第4章で詳細に述べる。

(3) の②の産業革新機構については、「産業活力の再生および産業活動の革新に関する特別措置

法(産活法)」に基づき、2009年7月に設立された。同法に代わり制定された産業競争力強化法でも引き続き根拠規定として、その目的、組織（政府が株式の2分の1以上を保有する株式会社）、業務に関する規定などが設けられている。さらに、同機構によるベンチャー投資の迅速化を図るため、支援決定を行う際に、10億円以下その他の政令の要件を満たす出資のみである場合の手続を簡素化している。

3) クラウド・ファンディング

クラウド・ファンディングとは、一般に、「新規・成長産業と投資家をインターネットサイト上で結びつけ、多数の投資家から少額ずつ資金を集める仕組み」⁶⁾と説明されている。

「日本再興戦略」では、クラウド・ファンディングについて、「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する。市場関係者等のニーズや投資者保護に配慮しつつ、制度改正が必要な事項について、金融審議会でも検討を行い、本年中に結論を得る」（26～27頁）としていた。

これを受けて、金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」（以下、リスクマネーWG）の中で、クラウド・ファンディングの枠組みの整備が議論された。詳細については、3章1節で紹介する。

4) 個人保証制度の見直し

「日本再興戦略」では、個人保証制度については、

下記の施策が挙げられている。

- ①経営者本人による保証について、法人の事業資産と経営者個人の資産が明確に分離されている場合等、一定の条件を満たす場合には、保証を求めないことや、履行時において一定の資産が残るなど早期事業再生着手のインセンティブを与えること等のガイドラインを、本年のできるだけ早期に策定する。
- ②停止条件付保証契約、A B L（動産・売掛金担保融資）等の代替的な融資手法の充実と利用促進を図る。また、個人保証を免除又は猶予する融資制度の拡充・推進、民間金融機関との連携強化など政府系金融機関等による対応の強化を図る。

（出所）「日本再興戦略」p.27。番号は筆者

2013年1月から中小企業庁に、「中小企業における個人保証等の在り方研究会」が設置され、同年5月に「中小企業における個人保証等の在り方研究会報告書」が公表された。これを受けて、日本商工会議所と全国銀行協会が事務局を務める「経営者保証に関するガイドライン研究会」が設置され、同年12月に「経営者保証に関するガイドライン」が公表された。同ガイドラインには、①および②の代替的な融資方法の充実がおおむね盛り込まれている。

また、産業競争力強化法では、中小企業者のうち、過大な債務を負っている等により財政状況が悪化し、事業の継続が困難となっている「特定中小企業者」が、会社の分割又は事業の譲渡により

6) 金融庁「新規・成長産業等へのリスクマネー供給に関する議論の状況について」（平成25年6月5日）p.5
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryoku/20130605/01.pdf

事業の全部又は一部を他の事業者へ承継させるとともに、当該他の事業者が収支の改善その他の強化を図ることで、承継した事業の再生を図る「中小企業承継事業再生」について、経済産業大臣が実施に関する指針を定めることとしている。主務大臣に中小企業承継事業再生計画の認定を受けた場合には、許認可等に基づく地位の事業承継者への引継ぎを認める、中小企業信用保険法に規定する信用保険に特別枠を認める、中小企業投資育成株式会社の株式引受け、経済産業大臣が定める支援指針に基づいた、国、地方公共団体、独立行政法人中小企業基盤整備機構、認定支援機関による支援措置を受けることができることとされている。

5) 事業引継ぎ、事業承継の支援

「日本再興戦略」では、事業引継ぎ、事業承継の支援について、次のように記述されている。

- ①現在7か所の設置に留まっている事業引継ぎや事業承継等のワンストップ窓口である「事業引継ぎ支援センター」を全国展開し、地域金融機関等との連携を通じた事業引継ぎのマッチング等を促進する。
- ②経営者本人による保証について、法人の事業資産と経営者個人の資産が明確に分離されている場合等、一定の条件を満たす場合には保証を求めないこと等に関するガイドラインの策定、政府系金融機関等による個人保証を免除又は猶予する融資制度の活用等を通じて、事業承継時の経営者の個人保証の負担感の軽減を図る。

(出所)「日本再興戦略」p.28。番号は筆者

①については、「事業引継ぎ支援センター」は

8カ所になっているもようである。②のガイドラインとしては、上述した「経営者保証に関するガイドライン」が定められている。

ちなみに、事業承継に関しては、2013年度税制改正において相続税課税が強化される一方で、事業承継税制（相続税・贈与税の納税猶予制度）や小規模宅地等の特例の拡充が図られている。

6) 中小企業の新陳代謝の促進

「日本再興戦略」では、前述のとおり、わが国の開業率・廃業率が米国・英国レベル（10%台）になることを目指すとともに、経営者の高齢化・後継者難が一層深刻化する中で、経営者の世代交代、親族外への事業承継等による有用な経営資源を移転促進することにより、中小企業等の新陳代謝を促進することとしている。

さらに、地域金融機関が地域経済を担う企業の経営改善や事業再生・事業転換等の支援、新たな産業の振興や成長性のある企業の育成に向け、コンサルティング機能の発揮やリスクマネーの供給に積極的に取り組むよう、地域密着型金融を促進することとしている。

産業競争力強化法では、前述した企業実証特例制度、グレーゾーン解消制度、創業支援措置も開業率向上のための措置として期待されている。他方で、同法の「中小企業承継事業再生」に関する措置は、親族外への事業承継等の一助になることも期待されているものと思われる。加えて、早期事業再生の促進（私的整理の円滑化）を図るため、「事業再生実施関連保証」（経営改善サポート保証）を創設することなども規定されている。

さらに、金融庁が2013年9月に公表した平成25事務年度の監督方針では、金融機関に求められる役割として、デフレ脱却のため成長分野など

への積極的な資金供給、中小企業の経営改善・体質強化の支援の本格化といった点を明確化し、監督重点分野として「成長可能性を重視した金融機関の新規融資等の取組みの促進」「中小企業に対する経営改善支援等」を掲げ、金融機関に対して積極的な取組みを促している。金融機関による取組みの促進の観点から、金融機関等における中小企業に対する新規融資や経営改善支援等にかかる先進的な取組みや広く実践されることが望ましい取組みを取りまとめた事例集も公表を開始している。

3. コーポレート・ガバナンスの強化・公的資金等のあり方

1) コーポレート・ガバナンスの強化

(1) 社外取締役の導入促進

「日本再興戦略」は、「会社法を改正し、外部の視点から、社内のしがらみや利害関係に縛られず監督できる社外取締役の導入を促進する」(12 頁) こととしていた。

社外取締役に関しては、2012 年 9 月に採択された法制審議会の「会社法制の見直しに関する要綱」⁷⁾ (以下、要綱) で、上場会社に対する社外取締役の設置義務付けは見送られたものの、社外取締役が存在しない場合の情報開示を強化することとしていた。すなわち、監査役設置会社（公開会社かつ大会社に限る）のうち、その発行する株式について有価証券報告書の提出義務が課されるものに対して、「社外取締役が存しない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由」を事業報告で開示することを求めている。加えて、附帯

決議として、金融商品取引所の規則において、上場会社は独立取締役（取締役である独立役員）を 1 名以上確保するよう努める旨の規律を設けることを求めている。他方、自由民主党が、2012 年の衆議院選挙時に公表していた「J- ファイル 2012 総合政策集」⁸⁾ では、上場会社に「複数独立取締役選任」を義務付けることとしていた（項番 192）。これに対し、「日本再興戦略」では、「少なくとも一人以上の社外取締役の確保」（28 頁）を念頭に置いている。

「会社法の一部を改正する法律案」（以下、会社法改正法案）は、2013 年 11 月 29 日に第 185 回（臨時）国会に提出された。しかし、同国会は 12 月 8 日に閉会したため、継続審議（閉会中審査）となり、次期通常国会での成立が目指されることとなる。

会社法改正法案も、「要綱」を踏まえて、社外取締役設置の義務付けに関する規定は盛り込んでいない。ただし、社外取締役が存在していない監査役設置会社に対する開示義務について、要綱よりも一歩進めて、定時株主総会において「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明することを要求している（会社法改正法案に基づく会社法 327 条の 2）。加えて、附則の中で、2 年後に再検討を行い、必要に応じて「社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずる」とする、いわゆる見直し条項が盛り込まれている（会社法改正法案附則 25 条）。

(2) 日本版スチュワードシップ・コード

「日本再興戦略」は、年内に「機関投資家が、

7) 法務省のウェブサイト (<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>) に附帯決議とともに掲載されている。

8) http://jimin.ncss.nifty.com/pdf/j_file2012.pdf

対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップコード）について検討し、取りまとめる」（12頁）こととしていた。

これを受けて、金融庁は「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」を開催し、2013年8月以来、議論を行っている。本稿執筆時点では、まだ最終報告書は取りまとめられていない。だが、10月の会合で「日本版スチュワードシップ・コード」（以下、「日本版コード」）のたたき台となる資料が事務局から提示されている⁹。これによれば、基本的に英国のスチュワードシップ・コードの諸原則・諸指針をベースとしつつ、①「スチュワードシップ責任」という表現（わが国ではなじみがないため、別の表現を工夫）、②機関投資家による投資先企業のモニタリングについて、投資先企業の持続的成長を促すという観点を明記、③インサイダー情報の取扱いの問題（わが国ではインサイダーになることを希望することは稀との指摘）、④一定の場合に投資先企業に対する関与を強めていくことの可否（「投資先企業との間での目的を持った対話を通じた『認識の共有』や『問題の改善』に努めることに重きを置くべき」旨の記載に代えるなど）、⑤他の投資家との協調行動の可否（必ずしもわが国の実情になじまないとの指摘）、⑥スチュワードシップ活動・

議決権行使活動の報告方法、⑦「投資先企業の持続的成長につながるよう『高い見識』と『深度ある理解』に基づき『適切な対話と判断を行うための力』を持つべき」旨の明記など、「日本版コード」独自の要素を盛り込むことを検討しているようだ。

他方で、経済産業省が設立した「企業報告ラボ」においても、投資家・株主と企業との間の円滑なコミュニケーションという観点から、企業価値の向上に向けた対話や開示のあり方に関する議論が行われている。ここでは、投資家・株主と企業との認識のギャップを埋め、より建設的な対話を行うための具体的な取り組みを「練習試合」¹⁰として行っているようである。こうした取り組みは、「日本版コード」の制定・運用にも影響を与えるものと思われる。

そのほか、「日本版コード」を巡っては、経済財政諮問会議の「目指すべき市場経済システムに関する専門調査会」も、11月1日付の「目指すべき市場経済システムに関する報告」¹¹の中で、「既に英国において策定されているスチュワードシップ・コードを念頭に置きつつも、機関投資家と企業との建設的なコミュニケーションによって企業の持続的成長を実現することを重視し、日本の実情に応じた日本版スチュワードシップ・コードが策定されることが望まれる。」¹²としている。

9) 平成25年10月18日開催日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第3回）資料3「事務局説明資料」

<http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/siryou/20131018/03.pdf>

なお、本稿脱稿後、『『責任ある機関投資家』の諸原則（案）《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～』（2013年12月26日）が公表され、2014年2月3日まで意見募集が行われている。

<http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20131226-6.html>

10) 平成25年9月18日開催「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（第2回）議事録」参照。

<http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/gijiroku/20130918.html>

11) <http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/market/houkoku.pdf>

12) 「目指すべき市場経済システムに関する報告」p.12

また、11月20日に公表された公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議「報告書」¹³でも、「金融庁で行われている日本版スチュワードシップ・コードに係る検討の結果等を踏まえた方針の策定・公表を行い、運用受託機関に対して当該方針にのっとった対応を求めるべきであるが、その一方で、各運用機関本体による過度な経営への関与や、一律の方針設定に基づく形式的な議決権行使が行われないよう、留意が必要である。」¹⁴との言及があり、「日本版コード」への関心の高さがうかがわれる。

（３）新指数など

「日本再興戦略」は、「国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化につながる取組を働きかける」（28頁）こととしていた。

「上場基準における社外取締役の位置付け」に関しては、前述の会社法改正法案の提出を受けて、2013年11月29日、東京証券取引所は「独立性の高い社外取締役の確保に関する上場制度の見直しについて」¹⁵を公表している。この中で、東京証券取引所は、独立役員制度を見直し、上場会社に対して、（社外）取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保する努力義務を定め、2014年2月から実施する方針を明らかにしている。

「インデックス」に関しては、既に自由民主党が、2012年の衆議院選挙時に公表していた「J-ファ

イル2012 総合政策集」では、「東証『グローバル30社』インデックスの創設」が掲げられていた（項番40）。また、自由民主党日本経済再生本部の「中間提言」¹⁶（平成25年5月10日）では、「ROE、海外売上比率、海外投資家比率、独立社外取締役の投入、IFRS（国際会計基準）の導入など、経営の革新性等の面で評価が高い『グローバル300社』のインデックスを創設する」¹⁷こととしていた。

実際に新たなインデックス（株価指数）を設定する動きについては、「日本再興戦略」の公表に先立って、2013年5月14日、JPXグループ―日本取引所グループおよび東京証券取引所―と日本経済新聞社が、日本の証券市場のさらなる発展や活力向上に資することを目的とした新たな株価指数の共同開発を進めていくことで合意し、7月30日にその骨子を公表し、11月6日には新指数「JPX日経インデックス400」の算出要領を公表した。算出要領の概略は次のとおりである。

◇東証第一部、第二部、マザーズ、JASDAQ上場の普通株式を母集団とする。

◇対象は原則として400銘柄。以下の手順で選定する。

①母集団から、下記を除く

- ・上場後3年を経過していない銘柄
- ・基準決算期間（基準日の属する年の3年前の4月決算から基準日の直前の3月決算まで）のいずれかの期で債務超過

¹³ http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/koutekisikin_unyourisk/houkoku/h251120.pdf

¹⁴ 公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議「報告書」p.8

¹⁵ 東京証券取引所のウェブサイト（http://www.tse.or.jp/rules/comment/b7gje600000186jz-att/131129_01j.pdf）に掲載されている。

¹⁶ https://www.jimin.jp/policy/policy_topics/pdf/pdf100_1.pdf

¹⁷ 自由民主党日本経済再生本部「中間提言」p.40

- ・基準決算期間のすべての期で営業赤字
 - ・基準決算期間中の直前決算期の財務諸表等に継続企業の前提の注記がある。
 - ・基準決算期間中の直前決算期の内部統制報告書に開示すべき重要な不備がある等
 - ・整理銘柄、特設注意市場銘柄などに該当等
- ②上記①の銘柄から、基準日から起算して直近3年間の売買代金合計額の順位が1,200位以内で、かつ、基準日時点の時価総額順位が1,200位以内の銘柄から、時価総額が大きい順に1,000銘柄選ぶ。
- ③上記②の銘柄に、以下の項目に基づいて順位スコアを付与し、総合スコアを算出する。
- 総合スコア
- $$= 0.4 \times 3 \text{ 年平均 R O E の順位スコア} \\ + 0.4 \times 3 \text{ 年累積営業利益の順位スコア} \\ + 0.2 \times \text{基準日時点の時価総額の順位スコア}$$
- ④上記②の銘柄に、以下の項目を勘案した定性スコア（③の総合スコアのみによる選定の場合との差異が最大でも10銘柄以内）を付与する。
- ・独立した社外取締役を2名以上選任
 - ・I F R S を採用
 - ・決算情報の英文開示（基準日における直近の財務情報の英文資料がT D netを通じて開示）
- ⑤上記③と④で付与した各スコアを合計し、最終スコア及び最終スコア順位を算定する。

すなわち、資本効率を表すR O E、本業の利益を示す営業利益を中心指標としつつ、時価総額も

加味して400銘柄を選定することとしている。

筆者（吉井）は以前、株式市場の制度的な見直しの一案として、東証に、より高品質な企業（上場株式）を対象を絞った新市場（東証プレミアム市場）を創設することを提案したことがある¹⁸。上場基準を株式という上場商品の品質管理基準と考え、コーポレート・ガバナンス、会計基準、議決権行使の環境整備の面で、一定の要件を満たす企業を対象を絞った新市場を創設するとともに、当該市場を対象とした指数を導入することを提案した。市場を区分する（あるいは指数を作る）ことで、投資家が上場株式の品質面の把握にかける手間や時間を省略・削減するとともに、発行会社にもガバナンス、会計（I F R S の任意適用）・ディスクロージャー、議決権行使の環境整備等の面での改善・対応を促すことを期待してのものである。

今回の指数においても、定性的な評価に関して類似の項目が盛り込まれているが、ガバナンスやI F R S 採用等の定性的要因は、最大でも400銘柄に入るか入らないかぎりぎりの10銘柄についてのみ加味することとしている。上場銘柄の品質というよりは、パフォーマンスに重点を置いた銘柄選定方法となっている。

2) 公的・準公的資金の運用等

「日本再興戦略」では、公的年金、独立行政法人等が保有する金融資産（公的・準公的資金）の運用等の在り方について、次のような取り組みを行うこととしている。

公的・準公的資金について、各資金の規模

18) 「東証により高品質な新市場創設を一東証プレミアム市場創設の提案」(『月刊資本市場』2012.6 (No.322))
<http://www.dir.co.jp/publicity/magazine/pdf/12061501.pdf>

や性格を踏まえ、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、本年秋までに提言を得る。

（出所）「日本再興戦略」p.51

その後、2013年11月20日に、公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議が「報告書」を公表している。同報告書では、運用目標・方針に関しては、国内債券を中心とする現在のポートフォリオの見直しが必要であること、ポートフォリオに関しては、新たな運用対象の追加により運用対象の多様化を図り分散投資を進めること、アクティブな運用比率を高めること、ベンチマークに工夫を凝らすこと等でリターン向上を目指す、例えば、新指数「JPX日経インデックス400」のような、ROE等も考慮した新株価指数等を利用することを検討すべきとしている。

報告書では、ガバナンス体制のあり方として下記を挙げている。

- ・所管大臣は運用機関の理事長等の任命責任を負い、運用機関は大臣に受託者責任を負うという前提の下、自主性や創意工夫を十分に発揮できる体制とすべきである。
- ・利益相反に配慮した常勤の専門家が中心的な役割を果たす合議制により実質的な決定を行うことが望ましい。
- ・第一線の専門人材が必要であり、報酬体系の見直しを含めた対策が不可欠である。
- ・選任された者は、被保険者をはじめとする国民全体の利害を考慮して行動することが

求められる。

特に、規模の大きな資金運用専門機関（GPIF）に関してはガバナンスの改革の必要性が特に強いとして、上記を踏まえた新たな立法を行い、固有の根拠法に基づき設立される法人に法人形態を変更し、金融・投資についての十分な知識を有するメンバーで構成される合議制の理事会において重要方針を決定する体制とすべきとしている。それまでの過渡的な対応として、既存の運用委員会に複数の常勤委員を配置して、資金運用の重要方針等に関して実質的な決定権を持たせるべきとしている。

リスク管理に関しては、フォワード・ルッキングなリスク分析に基づくポートフォリオの構築、運用の多様化に伴うリスク管理の実施、物価連動国債の運用対象への追加等のデフレ脱却を見据えた金利上昇に備えたリスク管理・資産評価のあり方の構築、仕組債等で大きな運用損が生じる例があることから、時価の適切な把握と資金の規模や運用の実態に応じたリスク管理の適切な実施などを求めている。

さらに、エクイティ資産への投資については、長期投資を前提としてリターン向上を目指す必要があり、投資先との密接な対話や適切な議決権行使が求められるとして、日本版スチュワードシップ・コードに係る検討を踏まえた方針の策定・公表を行い、運用受託機関に対して、当該方針に則った対応を求めるべきとしている。

なお、GPIFに係る改革については、直ちに取り組むべき課題、今後1年をめどに取り組むべき課題、法律改正を行った上で目指すべき姿の3つのフェーズによる対応を提言している。

2013年12月5日に閣議決定された「好循環

実現のための経済対策」では、上記の報告書の「提言を踏まえ、厚生労働省等の関係省庁において、各資金の規模・性格に応じ、長期的な健全性の確保に留意しつつ、必要な施策を迅速かつ着実に実施すべく所要の対応を行う。」こととしている。

4. 金融資本市場の活性化

「日本再興戦略」では、金融・資本市場の活性化に関しては、アジアの成長も取り込みつつ、証券市場の活性化や資産運用マーケットの強化を図ること等により、アジア No. 1 の金融・資本市場の構築を目指すため、「金融・資本市場活性化策の検討」を実施することとしている。具体的には、次のような方針が示されている。

我が国金融・資本市場の国際競争力を強化するため、金融庁、財務省、民間有識者による金融・資本市場活性化ワーキンググループを設置し、金融特区のフィージビリティも含めた市場活性化策を検討し、本年中に概要を固める。

(出所)「日本再興戦略」p.50

1) 金融・資本市場活性化有識者会議

これを受け、金融庁と財務省が主催し、6名の有識者からなる「金融・資本市場活性化有識者会合」が設置され、2013年11月11日に第1回の会合が開催され、12月13日には「金融・資本市場活性化に向けての提言」が取りまとめられた。提言では、2020年に主要な国際金融センターとしての地位を確立することを目指し、そのために必要な施策を提言するというものであるが、そもそも会合の設置が年末に近く、開催回数も、おそらくは少ないと思われることから、提言の内容は、これまで他から公表された施策を再確認する内容

にとどまっている。

目新しい内容としては、例えば、下記が挙げられる。

- ・資金の余力やリテラシーがありながら、インサイダー取引規制との関連で、上場会社の役職員等が持株に過度に慎重になっているとの指摘があることから、社内ルールの見直しの働き掛けや、インサイダー取引規制の見直し等が必要との考え方を示している。
- ・ヘルスケア R E I T の組成に向けた環境整備の促進を求めている。

ヘルスケア R E I T に関しては、2013年12月5日に閣議決定された「好循環実現のための経済対策」でも、その上場推進を通じたヘルスケア施設向けの資金供給の促進が、具体的施策の一つとして挙げられている。

2) アジアへの支援・連携

1) の提言は、アジアへの支援等について、かなりのページを割いている。そこで、この点については、以下で記述する。

(1) アジア各国の金融インフラ整備支援の促進等

提言では、「アジアの潜在力の発揮、地域としての市場機能の向上、我が国との一体的な成長」に向けて、アジア各国の金融インフラ整備支援を促進することとしている。金融庁と関係当局間の連携強化等を通じた各国の金融インフラ整備（①法令制定等ソフト面のインフラ整備、②決済システムの I T 化、取引所の設立・運営等ハード面のインフラ整備、③金融行政、災害対応等の行政運営

の知見・経験の共有)の支援、2014年度に金融庁に設置される「アジア金融連携センター」(仮称)の活用を通じ、金融庁とアジア各国の連携・協力関係を一層強化することとしている。これらは、日本企業や金融機関の現地での事業展開の一層の円滑化に資すると考えている。さらに弁護士・会計士等の金融周辺業務従事者の海外進出を促し、わが国の金融関係の専門家が支援先のアジア各国で活躍できるように促していくべきとしている。

(2) アジア各国における企業の資金調達・貸出等の一層の円滑化

提言では、直ちに以下の課題に着手することとしている。

- ・日本企業の現地通貨調達の円滑化のニーズに応えるため、日本の金融機関による海外地場銀行と日本企業との取引の代理・媒介等について、制度上の手当てを着実に行う。
- ・国際協力機構(JICA)による現地通貨建ての海外投融資、JBICによる銀行間通貨スワップに対する保証の実施などにより、政府系金融機関等による必要なサポートを強化する。
- ・日本企業の資金管理効率化の観点から、日本企業の海外拠点を含めた企業グループ全体としての最適な資金管理(キャッシュマネジメント)システムの構築に資するよう、規制の見直しを検討する。
- ・民間事業者のアジア域内のATM相互接続ネットワークへの参加を後押しする。

さらに、次の段階として、以下の施策・課題の具体化に取り組むこととしている。

- ・グローバルベースでの効率的な資金管理等を図りやすくするため、日銀ネットの稼働時間拡大など、我が国の金融インフラの更なる整備を進める。
- ・日本国債を担保にアジア各国の中央銀行が現地通貨を供給するクロスボーダー担保の活用を図っていく。
- ・アジア各国との二国間通貨スワップの拡充を図る。
- ・社債市場の整備、域内クロスボーダーの債券決済インフラの構築によるクロスボーダーでの証券投資やクロスカレンシー取引の円滑化促進、小口送金に係る決済環境の整備を進める。

(3) グローバルな発展を支える国際金融センターとしての東京市場の機能強化

提言では、直ちに以下の課題に着手すべきとしている。

- ・金融商品取引業者の事業年度規制の見直し(海外機関投資家の会計年度との相違への対応)
- ・東京プロボンド市場の活性化
- ・JBICによるサムライ債保証・取得の適用対象拡大
- ・日本の金融機関による「逆サーチ」サービス(日系企業との提携・合併を希望するアジア企業と日本企業とのマッチングサービスの提供等)の拡充等、日本国内にアジア企業等の直接投資等を呼び込むための取組み

さらに、次の段階としては下記に取り組むことを提案している。

- ・ A S E A N 諸国との債券発行手続の共通化、外貨建債券等を決済する仕組みの整備等に取り組む。
- ・ クロスボーダーで発行される有価証券やデリバティブ取引について、企業の破綻時の取扱いを含めた法的安定を高める。
- ・ J B I C によるイスラム金融の発展支援
- ・ 国際コンファレンスの開催、日本版「ダボス会議」、「チャタムハウス」等、産官学が一堂に会する「場」の創設の検討

(特許出願に係る費用減免など)。

(出所)「日本再興戦略」p.29。番号は筆者

このうち①に関しては、産業競争力強化法により、金融支援や税制上の措置（第4章参照）などを講じることで、自社事業部門の分離・他社事業部門との統合等による大胆な事業再編を、企業に促すこととしている。これにより、潜在力のある事業の成長を促すとともに、グローバル競争の勝ち抜きに向けた企業競争力を強化することを目指している。

③の「海外展開支援出資ファシリティ」は2013年2月、「海外展開支援融資ファシリティ」は2013年4月1日に創設され、既に活用されている例がある。

④については、産業競争力強化法に、中小・ベンチャー企業等を対象とした特許料の減免措置が設けられている。

5. 国際展開の支援

1) 海外M & A・海外展開の促進

「日本再興戦略」では、日本企業の「海外M & A・海外展開の促進」として、次のような施策を講じることとしている。

- ①グローバルトップ企業への成長のための金融措置等の支援措置の創設について、本年（筆者注：2013年）8月末までに検討を進め結論を得た上で、法制上の措置等必要な措置を講ずる。
- ②グローバルニッチトップを目指す中堅・中小企業等に対し、海外市場に乗り出す際に必要となる資本金や長期資金を、政府系金融機関等のノウハウを活用して重点的に供給する。
- ③日本企業による海外M & A等の海外展開を幅広く支援することを目的として本年創設された（株）国際協力銀行（J B I C）の「海外展開支援出資ファシリティ」及び「海外展開支援融資ファシリティ」の活用を推進する
- ④中小企業の国際的な知的財産戦略を支援する

2) 国際展開する中小企業の支援

「日本再興戦略」では、中小企業等の海外展開をさらに進めるため、点から線、線から面へと支援を拡大することで、海外展開支援の広がりや深化を図り、5年間で新たに1万社の海外展開を実現するとの方針が示されている。具体的には下記の施策を実施することとしている。

①ハンズオン支援体制の拡充・強化

- ・ 独立行政法人日本貿易振興機構（J E T R O）、企業O B人材を活用し、海外展開を目指す企業をハンズオンで一貫支援する体制を拡充・強化する。また、認定支援機関（金融機関等）への研修を通じ、国内相談窓口を強化するとともに、支援機関が連携

し、有望企業を積極的に発掘・支援する。
 ・海外向けホームページ・決済・物流をパッケージで支援し、中小企業・小規模事業者の情報を多言語で発信することで、海外企業をターゲットにした新分野展開を促進する。

②海外現地支援プラットフォームの整備

・現状、8カ国、10拠点に整備中の現地支援プラットフォームの主要拠点（先進国市場、新興国市場、生産拠点）への整備を加速し、法務・労務・知財問題等の専門サービス支援や万一の縮小撤退等のトラブルにも深掘りして対応する。また、中小企業官民合同ミッション等の活用、日本政策金融公庫が行う現地金融機関からの資金調達支援の強化を図る。

（出所）「日本再興戦略」p.55。番号は筆者

上記のうち②については、JETROが、2013年9月3日に、中小企業の新興国へのビジネス展開の問い合わせや相談、個別ニーズへの対応強化を図るため、海外現地の官民支援機関等と連携し、中小企業向けの支援プラットフォームを整備・構築する旨を、ウェブサイトで発表している。

6. その他

1) 国家戦略特区の実現

「日本再興戦略」では、「立地競争力の更なる強化」に向け、「国家戦略特区」の実現に向けた措置を講じることとしている。国家戦略特区の実現に向けて、地域活性化担当大臣の下に「国家戦略特区ワーキンググループ」を設けて検討を重ね、

国家戦略特別区域法を2013年12月7日に可決・成立させている。

いわゆる金融特区を巡っては、自由民主党が、2012年の衆議院選挙時に公表していた「J-ファイル2012 総合政策集」でも、「外資誘致のための新たな金融特区の創設」が掲げられていた（項番40）。しかし、現在のところ、そのような構想は後退しているもようである。

特区制度については、既に、総合特区制度が導入されている。これを受けて、東京都は既に「アジアヘッドクォーター特区」として指定を受け、同特区のエリア内に外国企業が進出した場合、法人実効税率は、28.9%まで低下することとなっている（優遇税制は、アジア地域を統括する拠点や研究開発拠点をアジアヘッドクォーター特区のエリア内に設立し、一定の条件を満たした場合に適用）。

また、沖縄の産業集積経済金融活性化特別地区（仮称）については、いわゆるエンジェル税制の適用対象となる企業を追加する旨が、平成26（2014）年度税制改正大綱に盛り込まれている。

2) 国内のインフラ整備・運営の民間開放

「日本再興戦略」では、「立地競争力の更なる強化」のため「公共施設等運営権等の民間開放（PPP/PFIの活用拡大）」に向け、下記の措置を講じることとしている。

- ◇コンセッション方式¹⁹の対象拡大
- ◇多様な手法の活用
- ◇（株）民間資金等活用事業推進機構（官民連携インフラファンド）の創設

¹⁹ 空港、上下水道、道路をはじめとする公共施設について、公共による管理から、民間事業者による経営へと転換することにより、サービスの向上や公共施設を活用した新しい価値を生み出す経営手法である公共施設等運営権制度のこと。

上記のうち、(株)民間資金等活用事業推進機構については、民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律に基づき、内閣総理大臣の認可を受けて、2013年10月に設立された。

また、金融資本市場においては、インフラ整備について、既に、下記の検討がなされており、今後の展開が期待されるところである。

- ・東京証券取引所は、上場市場を通じた民間資金の公的分野への活用に向けて、2012年9月に「上場インフラ市場研究会」を創設し、インフラファンドなどの上場市場の創設に向けた具体的な検討を行ってきた。研究会は2013年5月14日に「上場インフラ市場研究会報告ー我が国における上場インフラ市場の創設に向けてー」を公表している（あくまで研究会の現時点の考え方や見解を整理したもので、東証の決定事項ではない）
- ・日本政策投資銀行が事務局を務めた「カバード・ボンド研究会」の報告書（2011年7月）では、PFI、インフラ投資、東日本大震災の復興投資について、カバード・ボンドの活用の可能性が示され、旧民主党政権の「日本再生戦略」では、民間資金をインフラ投資に向ける施策として、カバード・ボンド市場の創設が位置づけられていた。

このうちインフラファンドに関しては、平成26（2014）年度税制改正大綱では、投資法人や特定投資信託の受託法人における分配金の損金算入の要件に下記の要件を加えることとしている。公共施設等運営権（いわゆる「コンセッション」）を利用したインフラファンドなどが制限の対象となる。

（i）再生エネルギー発電設備及び公共施設等運営権以外の特定資産の割合が50%を超える

（ii）上記施行令の改正の日から平成29（2017）年3月31日までの間に再生エネルギー発電設備を取得して賃貸の用に供した投資法人で次の要件を満たすものは、再生エネルギー発電設備を取得して賃貸の用に供した日から10年以内に終了する事業年度に限り、（i）を満たす必要はない。

- ①公共施設等運営権の割合が50%以上でない。
- ②設立に際して公募により投資口を募集した又は投資口が上場されている。
- ③再生エネルギー発電設備の運用の方法が賃貸のみであることが規約に記載されている。

3）官民ファンドによる公的支援の指針

「日本再興戦略」では、いわゆる官民ファンドに関する「留意事項」として、国の関与によるモラルハザードを防止する観点から、下記に定める指針に基づいて、当該プランを実施していくものとする旨が述べられている。

官民ファンドによる公的支援の指針

- ①ファンドの新設は、市場経済が機能し難い状況において必要最小限の範囲で行う（補完性の原則）。また、政府の成長戦略の実現、地域経済活性化への貢献、新たな産業・市場を創出する呼び水効果といった政策的意義（外部性の原則）があるものに限定する。
- ②ファンドの存続には期限を設け、個別の投資

案件は時間軸を設定し、民間に適切に引き渡すことを前提とする。

③ファンドの投資決定は、国が透明性の高い支援基準を設定し、行政機関に所属しない者が主体となり専門的・客観的な見地にに基づき行う。また、政治・行政による個別案件への介入を遮断すべく、独立・専門的な第三者機関による審査又は監視・牽制の仕組みを導入する。

④政策目的によってファンドごとに異なるポートフォリオを考慮し、投資先全体としてのリスクマネジメント・収支管理を行う。

⑤ファンド全体の業績評価については、投資対象を通じた日本経済や雇用への影響など政策的意義に留意しつつ、ファンド設立・運営の趣旨を踏まえ、中長期的な視点から総合的に実施する。

（出所）「日本再興戦略」pp.55-56。番号は筆者

4) TPP

「日本再興戦略」では、TPP（環太平洋パートナーシップ）協定交渉に積極的に取り組むことにより、アジア太平洋地域の新たなルールを作り上げていくとともに、RCEP（東アジア地域包括的経済連携）や日中韓FTAといった広域経済連携と併せ、その先にあるより大きな構想であるFTAAP（アジア太平洋自由貿易圏）のルールづくりのたたき台としていくこととしている。金融サービスや投資も対象となっているが、詳細は現在まで明らかになっていない。

5) 投資協定・租税条約の締結・改正推進

「日本再興戦略」では、以下の施策を講じることとしている。

- ・企業の海外展開の推進、鉱物・エネルギー資源の安定的な供給の確保等の観点から、我が国産業界のニーズ、投資章を含む経済連携協定の締結状況等を踏まえ、投資協定の締結を加速する。このため、投資協定の締結促進及び効果的活用に向けた指針を策定・推進する。また、その実現に向けて、関係当局の体制強化等を進める。
- ・我が国産業界のニーズや我が国課税権の適切な確保等の観点を総合的に勘案し、企業の海外展開の支援に資する租税条約のネットワーク拡充の取組を加速する。また、その実現に向けて、関係当局の体制強化等を進める。

（出所）「日本再興戦略」pp.88-89。番号は筆者

6) 対内直接投資の活性化

「日本再興戦略」は、2020年における対内直接投資残高を35兆円へと倍増（2012年末で17.8兆円）することを目指すとの目標を設定している。

具体的な施策としては、「国家戦略特区」の活用、JETROを活用した政府の外国企業誘致・支援体制の抜本強化、国際会議等（MICE）誘致体制の構築・強化、高度外国人材の活用などを実施することとしている。

3章 「規制改革会議答申」における金融資本市場関係項目

「規制改革会議答申」では、「リスクマネー供給による起業・新規ビジネスの創出」として、次の項目が取り上げられている。

- ①クラウド・ファンディングの活用（平成 25 年度検討・結論）
- ②新規上場時の企業情報開示の合理化（平成 25 年度検討・結論）
- ③グリーンシート制度の見直し（平成 25 年度検討・結論）
- ④プレ・マーケティング等の概念の整理（平成 25 年度検討・結論）
- ⑤新規上場時における最低株主基準などの緩和（平成 25 年度検討・結論）
- ⑥有価証券発行までの期間の短縮（平成 25 年度検討・結論）
- ⑦虚偽記載等に係る賠償責任の見直し（平成 25 年度検討・結論）
- ⑧大量保有報告制度の見直し（平成 25 年度検討・結論）
- ⑨総合取引所の実現に向けた取組の促進（平成 25 年度検討・結論（顧客勧誘時の適合性原則の見直しは平成 25 年度措置））

これらのうち①～⑧については、金融審議会リスクマネーWGでも取り上げられている。以下、平成 25 年 12 月 25 日に公表されたリスクマネーWG 報告書²⁰（以下、報告）の記述なども併せて紹介する。

1. クラウド・ファンディングの活用（平成 25 年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、新規・成長産業へのリスクマネー供給を促進する観点から、株式形態を含め、インターネット等を通じた資本調達（クラウド・ファンディング）の枠組みの整備を検討することとされている。具体的な論点としては、次の点を指摘していた。

◇いわゆる少額募集等についての有価証券届出書等の提出義務免除²¹

◇非上場株式の一般投資家への勧誘・販売規制²²

つまり、クラウド・ファンディングを通じた新規・成長産業（多くの場合、零細な新興企業が想定されるだろう）が行う少額の資金調達にまで、現行の金融商品取引法に基づく開示規制や販売規制などを課すとすれば、過剰な規制となり得ることから、規制の緩和を検討するということであろう。

クラウド・ファンディングに対する海外の規制例²³としては、米国のいわゆる J O B S 法（Jumpstart Our Business Startups Act）がある²⁴。J O B S 法では、発行・売出総額（年間 100 ド

20) 「金融審議会 新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ報告」
http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20131225-1.html

21) 現行法では、発行・売出価額総額が 1 億円未満の場合に認められる（金融商品取引法 4 条 1 項 5 号など）。

22) 業として勧誘・販売行為を行うことは、原則、証券会社等に限られている（金融商品取引法 29 条、31 条の 3 の 2 など）。また、証券会社等による場合であっても、グリーンシート以外の非上場株式の一般投資家への勧誘は、日本証券業協会の自主規制規則により、原則、禁止されている（「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」12 条の 2、「店頭有価証券に関する規則」3 条など）。

23) 海外におけるクラウド・ファンディングについては、奥谷貴彦「米国の『クラウド・ファンディング』に注目：ネットで資金調達、誰でもできるベンチャー投資へ」（2012 年 4 月 25 日付大和総研レポート）、「英国：クラウド・ファンディングで株式募集：当局がエクイティ型クラウド・ファンディングを金融機関として認定」（2013 年 4 月 25 日付大和総研レポート）など参照。

<http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/12042501capital-mkt.html>

http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20130425_007094.html

24) 厳密には、J O B S 法に基づく連邦証券法（1933 年証券法など）の改正である。

ル上限)、個々の投資者の投資上限(年収または総資産<net worth>が10万ドル未満の者の場合、2,000ドルまたは年収<総資産>の5%のいずれか大きい額が上限)、転売禁止(1年間)、仲介者(ブローカー<broker>またはファンディング・ポータル<funding portal>)などの要件を満たす取引については、原則、法定開示規制の免除を認めることとしている(JOB S法 § 302 に基づく1933年証券法 § 4(6)、§ 4A など)。

もっとも、JOB S法の下でも、クラウド・ファンディング(の発行者)に、一切、開示義務が課されないというわけではない。すなわち、発行者は、当局(米国証券取引委員会<SEC>)、仲介者、投資者に対して、一定の財務情報や事業計画などの開示(提供)が義務付けられている(JOB S法 § 302 に基づく1933年証券法 § 4A(b)(1)(4) など)。

その意味では、JOB S法の下でも、クラウド・ファンディングには一定の規制が課されていることとなるが、それでも投資者保護上の問題や、詐欺的行為による悪用を懸念する声があることにも留意が必要だろう。

わが国では、現在のところ、クラウド・ファンディング(およびその類似行為)は一般に、出資者がリターンを求めない「寄付型」や、出資者に完成した製品等が提供されて、金銭上のリターンを伴わない「購入型」といったタイプが主流だとされており、出資者に金銭によるリターンが提供される「投資型」などは、限定的だとされている²⁵⁾。加えて、出資の仕組みについても、組合型の投資という流通性が限られている形態が一般的だとさ

れている。そうしたこともあり、クラウド・ファンディングを巡って、現時点では、不十分な情報開示やリスク説明、詐欺的行為などといった問題は、表面化していないようである。しかし、「株式」という流通を前提とする形態での「投資型」クラウド・ファンディングが普及した場合には、投資者被害や詐欺的行為が増加する可能性があるし、反社会的勢力による制度の悪用の危険性も懸念される。

一般論としては、仮に、直接の面識がなかったとしても、志を同じくする「同志」たちが、共有する「大義」(それが新規事業・起業の支援であれ、被災地の復興であれ、地球環境の保護であれ)のために、少額の資金を出し合うことを容易にするスキームを構築すること自体は、有益であると考えられる。しかし、それが「同志」的結合という枠組みを離れて、不特定多数の、主に金銭的なリターンを期待する「投資家」を巻き込む「市場」と化した場合には、二つの側面から困難な問題に直面することが危惧される。すなわち、①規制が緩すぎて、詐欺的行為等の温床となる危険性と、②規制が厳しすぎて、クラウド・ファンディング等の芽を摘んでしまう危険性である。もちろん、①についても、いったん、そのような詐欺的な行為が起これば、そのスキームに対する信頼性は大きく損なわれることとなる。そうなれば健全な案件すら受け入れられなくなり、やはり、その芽を摘んでしまう危険性があることは、過去の歴史を振り返れば容易に想像がつくだろう。

こうした問題点を踏まえ、リスクマネーWGの報告も、「リスクマネーの供給促進という観点か

25) 平成25年6月26日開催、金融審議会「新規・成長企業へのリスクマネー供給のあり方等に関するワーキング・グループ」の金融庁総務企画局「事務局説明資料」(資料3)(http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryuu/20130626/03.pdf) p.12 など参照。

ら、できるだけ仲介者にとって参入が容易であり、かつ、発行者にとって負担が少ない制度設計」²⁶と「投資者保護のための必要な措置」²⁷の両立を目指しているものと考えられる。具体的な制度設計として次のような方向性が示されている。

- ①仲介者の参入要件の緩和……「特例第一種金融商品取引業者」（株式）、「特例第二種金融商品取引業者」（ファンド持分）として、通常の第一種・第二種金融商品取引業者よりも財産規制等を緩和する。
- ②一人当たり投資額や発行総額の上限を設ける
- ③仲介者に対して次の規制を課す
 - ―発行者に対するデューデリジェンス及びインターネットを通じた適切な情報提供等のための体制整備
 - ―インターネットを通じた発行者や仲介者自身に関する情報の提供（違反者には罰則）
- ④自主規制機関による適切な自主規制機能の発揮

前述の米国のJOBS法と同様、リスクマネーWGも、いわゆる「門番」（ゲートキーパー）としての仲介者を核とした仕組みを想定しているものと思われる。すなわち、スキームの「入り口」に「門番」（ゲートキーパー）となるべき者を張り付けることで、スキームに忍び込もうとする「悪者」を排除し、スキームの「治安」を確保しようというわけである。もちろん、「門番」自身についても、その業務遂行を当局や自主規制機関による監視・監督の下に置くことで、「門番」が適切にその役割を果たすことを担保しようというわけ

である。

ただ、こうした「門番」（ゲートキーパー）の仕組みは、「門番」（ゲートキーパー）の機能や責任をどのように設計するかが重要となる。いうまでもなくアーリーステージの事業は失敗に終わるケースも多く、加えて、事業の成果が表れるまで長期間を要する場合もある。そのような分野に、目利きである「プロ」のみならず、不特定多数の「アマ」を巻き込む可能性のあるスキームを前提にすると、適切な「門番」（ゲートキーパー）役の担い手を確立するための制度設計は、困難を伴うことも予想されるだろう。技術的には、(a) 意図的な詐欺的行為を防止するための参加者（資金調達者）の本人確認、(b) 新規・成長産業への投資リスクについての投資者の認識の確認、(c) 法定開示に代わる情報提供手段の提供・確保、(d) 情報提供手段の悪用の防止（履歴情報の記録・保存、必要に応じた当局への提供、悪用した者の責任）などについて、適切な設計をすることが求められるだろう。

2. 新規上場時の企業情報開示の合理化 （平成 25 年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、新規上場のコストを低減させて、新規・成長企業の上場を容易にする観点から、次のような企業情報開示の合理化を検討することとしている。

- (a) 有価証券届出書において提供が求められている財務諸表の年数限定（現行 5 年分）
- (b) 内部統制報告書の提出に係る負担を一定期間軽減

²⁶⁾ 報告 p.3

²⁷⁾ 報告 p.3

リスクマネーWGの報告は、(a)について「過去2事業年度分の財務諸表のみの記載とするよう見直す」²⁸⁾ こととしている。

(b)については、内部統制報告書の提出義務自体の免除は認めないが、新規上場企業（一定以上の規模のものを除く）について、「新規上場後、例えば3年間について、内部統制報告書に係る監査義務を免除する」²⁹⁾ こととしている。

3. グリーンシート制度の見直し（平成25年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、グリーンシート制度の利用状況が思わしくないことを踏まえ、その在り方を見直すこととしている。具体的には、地域に根ざした企業等について、次の点で上場企業等に比べてより簡易な手続きでの資本調達・換金を可能とする枠組みを検討することとしている。

- ◇会社情報の定期的な開示義務
- ◇適時開示義務
- ◇インサイダー取引規制

これに対して、リスクマネーWGの報告は、グリーンシート制度そのものを見直すのではなく、別の「新たな非上場株式の取引制度」を創設することで、地域に根ざした企業等の非上場株式についての一定の取引ニーズ・換金ニーズに対応するものとしている。

「新たな非上場株式の取引制度」とは、日本証券業協会の自主規制規則に基づき、第一種金融商

品取引業者が銘柄ごとに「投資グループ」を組成・管理し、そのメンバーに限定して投資勧誘を行うことができるというものである。市場のような高度の流通性をあえて持たせないことにより、高度の流通性を前提とした開示義務やインサイダー取引規制の対象外としようというわけである。

なお、「投資グループ」に含まれ得る者としては、例えば、「当該非上場企業の役員・従業員若しくはその親族、株主又は継続的な取引先のほか、当該非上場企業から財・サービスの提供を受けている（又は受けようとする）者」³⁰⁾ が想定されているようである。もっとも、あらかじめその範囲を画することは難しいことから、リスクマネーWGの報告は、「投資意向を有する投資者から第一種金融商品取引業者への自己申告を基本とし、また、新たな非上場株式の取引制度の特性やリスクについて、第一種金融商品取引業者が投資者の納得・了承を得るといった仕組み」³¹⁾ を設けることとしている。

4. プレ・マーケティング等の概念の整理（平成25年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、ファイナンスに当たって、正式な勧誘開始に先立った投資家への接触行為がどこまでが合法か明確ではないことを受けて、有価証券届出書の提出前の市場ニーズ調査等のための投資家への接触に係る規制の在り方（いわゆる届出前勧誘規制）について検討することとしている。

リスクマネーWGの報告は、次のような行為に

28) 報告 p.12

29) 報告 p.13

30) 報告 pp.6-7

31) 報告 p.7

については、届出前勧誘規制の趣旨に照らして、禁止する必要はないとして、「できるだけ速やかに、その旨を明確化することが適当」³²⁾としている。

- 企業及び引受証券会社が、適格機関投資家、特定投資家又は大株主を対象者とし、かつ、有価証券届出書の提出前に当該情報が対象者以外に伝達されないための適切な措置を講じている場合において、有価証券の募集・売出しの是非を判断するために、当該有価証券に対する市場における需要見込みを届出前に調査すること（いわゆる「プレ・ヒアリング」）
- 有価証券届出書の提出の1ヶ月以上前までに、募集・売出しに言及せずに企業情報を発信すること（有価証券届出書の提出日以前1ヶ月以内に再度発信されないための合理的な措置がとられる場合に限る。）
- 金融商品取引法令又は金融商品取引所規則に基づき開示すること
- 企業が通常の業務の過程で行う情報発信であって、従前からその通常の業務の過程において行っている企業情報の定期的な発信を行うこと
- 企業が通常の業務の過程で行う情報発信であって、新製品・新サービスの発表を行うこと
- 記者、アナリスト、投資者などによる自発的な問い合わせに対して、その事業・財務の状況や製品・サービスについての回答を行うこと
- 引受証券会社内で適切なチャイニーズ・

ウォールが設置されている場合において、従来から継続的に行われている上場企業に関するアナリスト・レポートの公表を、従来どおりに行うこと

（出所）報告 p.16

5. 新規上場時における最低株主基準などの緩和（平成25年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、新興市場における新規上場を容易にする観点から、新規上場のために必要な株主数などの形式基準の見直しの方向性について、取引所において検討を行うこととしている。

リスクマネーWGの報告も、特に新興市場について、「より低い水準に下げる余地があると考えられる」³³⁾としている。

なお、東京証券取引所は、上場制度整備懇談会において検討を始めているもようである³⁴⁾。

6. 有価証券発行までの期間の短縮（平成25年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、上場企業の資金調達を円滑化する観点から、有価証券の発行までに必要な期間を短縮するために、次のような検討を行うこととしている。

- (a) 発行登録書の記載事項を整理する
- (b) 周知性の高い企業については、開示関係書類の効力発生期間（待機期間）³⁵⁾を短縮する

32) 報告 p.16

33) 報告 p.14

34) 平成25年11月20日開催、上場制度整備懇談会第35回議事要旨（<http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gje60000005zc9-att/b7gje600000042iqb.pdf>）など参照。

35) 有価証券届出書の場合、受理日から原則15日（一定の要件を満たせば7日）経過した日に効力が発生する（金融商品取引法8条など）。

リスクマネーWGの報告は、(b)について、特に周知性の高い企業が行う募集・売出しのうち、「対象とされる有価証券が、普通株式や投資証券（REIT等）など、仕組みが単純かつ標準的であり、かつ、例えば増資による希薄化率が20%以下である場合など、投資判断に与える影響が限定的な場合に限り」³⁶、効力発生期間（待機期間）を撤廃することとしている。

他方、(a)については、特に取り上げていない³⁷。

7. 虚偽記載等に係る賠償責任の見直し （平成25年度検討・結論）

現行法では、重要な事項について虚偽の記載のなる有価証券報告書等を提出した会社は、その発行する有価証券を流通市場で取得した者に対して、過失の有無を問わず損害賠償責任を負うこと（無過失責任）とされている（金融商品取引法21条の2）。

この点について、「規制改革会議答申」は、新興・成長企業等が新規上場を躊躇することがないよう、「無過失責任となっていることが適切か検討」³⁸することとしている。

リスクマネーWGの報告は、虚偽記載等についての提出会社の損害賠償責任を、「無過失責任」ではなく、故意又は過失があつて初めて責任を負う「過失責任」に変更することとしている。ただし、虚偽記載等についての故意・過失の有無は、投資者ではなく、提出会社自身が立証責任を負うこととしている。

そのほかに、報告は、損害賠償請求権者の拡大

も取り上げている。すなわち、現行法では、虚偽記載等のある有価証券報告書等が公衆縦覧に供されている間に、有価証券を「取得」した投資者（取得者）のみが、損害賠償請求権を有することとされている。これを、同じ時期に「処分」した投資者（処分者）にも損害賠償請求権を認めることとしているのである（ただし、損害額推定規定の適用については将来の課題とされている）。

8. 大量保有報告制度の見直し（平成25年度検討・結論）

「規制改革会議答申」は、大量保有報告制度について、次のような提出者の負担軽減を図る方策を検討することとしている。

- (a)（発行会社自身が保有する）自己株式を大量保有報告書の対象から除外する
- (b) 提出者が個人である場合の記載事項を見直す

リスクマネーWGの報告も、(a)について認めることとしている。(b)については、提出者が個人である場合の記載事項について、住所における「番地」の記載、「生年月日」の記載を公衆縦覧の対象から除外することとしている。つまり、当局に対する報告は求めるものの、プライバシー保護やセキュリティ上の問題のある情報については、公表の対象から除外するというわけである。

なお、報告は、そのほかにも、主として技術的な問題だが、次の事項について見直しを行うこととしている。

³⁶ 報告 p.15

³⁷ 発行登録制度全般に関しては、一定の条件の下で、継続開示書類が提出されたことに係る訂正発行登録書の提出義務を免除する見直しが盛り込まれている（報告 pp.16-17）

³⁸ 「規制改革会議答申」 p.73

- ◇短期大量譲渡報告の適用範囲・記載事項
- ◇変更報告書の同時提出義務
- ◇大量保有報告書の発行体企業への通知方法
- ◇訂正報告書の公衆縦覧期間

9. 総合取引所の実現に向けた取組の促進（平成 25 年度検討・結論〈顧客勧誘時の適合性原則の見直しは平成 25 年度措置〉）

「規制改革会議答申」は、証券・金融・商品の取引を統合した総合取引所を実現するため、次のような取組みを進めることとしている。

「昨年 9 月に成立した改正金商法の着実な実施を始め、総合的な取引所の実現に向けて所要の整備に積極的に取り組む」

「行為規制については、垣根を取り払い横断的に市場環境を整備するとの基本的な考え方の下で、関係法令を整備する」

「商品先物取引について、ヘッジ会計における実務指針に関する具体的なニーズを調査・把握し、所要の対応を検討する」

「『商品先物取引業者等の監督の基本的な指針』において、適合性の原則の確認に関し、年齢、収入、資産等の具体的な考慮要素を踏まえ、総合的な判断を合理的に行えることを明確化する」

（出所）「規制改革会議答申」p.74

これを受けて、金融庁は、2013 年 12 月 13 日、

「平成 24 年金融商品取引法等改正（総合取引所関係）に係る政令・内閣府令案等（行為規制に係る部分を除く）について」³⁹を公表し、平成 26 年 3 月 11 日（予定）の施行に向け、関連法制の整備を開始している。

なお、総合取引所を巡っては、自由民主党が、2012 年の衆議院選挙時に公表していた「J- ファイル 2012 総合政策集」でも、『『日本総合取引所』の創設』を掲げていた（項番 40）。

また、2013 年 6 月 12 日に可決・成立した「金融商品取引法等の一部を改正する法律」に関して、参議院財政金融委員会において、次のような附帯決議が行われている⁴⁰（2013 年 6 月 11 日）。

……前略……

一 証券・金融と商品を一体として取り扱う総合的な取引所の創設が、我が国市場の国際競争力の強化及び利用者利便の向上を図るために重要な取組であることに鑑み、金融庁、農林水産省及び経済産業省が連携して、取引所等の関係者に対し一層の取組を促すなど、その早期実現に向けて取り組むこと。

……後略……

4 章 「日本再興戦略」の税制関係項目

1. 全体像

平成 25 年 10 月 1 日、安倍首相は現行の法律通り平成 26 年 4 月 1 日に消費税率を 5 % から 8 % に引き上げることを決断し、内閣は「消費税

³⁹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20131213-5.html>）に掲載されている。

⁴⁰ 参議院財政金融委員会「金融商品取引法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議」（平成 25 年 6 月 11 日）。参議院ウェブサイト（http://www.sangiin.go.jp/japanese/gianjoho/ketsugi/current/f067_061101.pdf）掲載。

率及び地方消費税の引上げとそれに伴う対応について」を閣議決定した。

これとともに同日、自由民主党および公明党は「民間投資活性化等のための税制改正大綱」（以下、大綱）を発表した。

例年、与党の税制改正大綱は12月中をメドに発表される。ただし、今回は2014年4月に実施する消費税引き上げに伴う経済対策と成長力強化のための総合的な対策が必要であることから、「日本再興戦略」に盛り込まれている民間投資を活性化させるための税制措置等については、通常の年度改正から切り離して前倒しで大綱が決定されることとなった。

その後、平成25年12月12日に「平成26年度税制改正大綱」が発表された。

これらは税制改正法案として平成26年の通常国会に提出され、平成26年3月末までに可決・成立する見込みである。

2. 設備投資減税の大幅拡充

「日本再興戦略」では「3年間でリーマンショック前の設備投資水準（70兆円／年（昨年度63兆円））を回復する」ことをKPIに掲げ、「生産設備の新陳代謝（老朽化した生産設備から生産性・エネルギー効率の高い最先端設備への入れ替え等）を促進する取組を強力に推進し、これに応じた設備の新陳代謝を進める企業への税制を含めた支援策を検討し、必要な措置を講ずる。」とされていた。

これに対応するため、大綱では、「生産性向上設備投資促進税制」を創設することとされた。

なお、既存の税制として、平成25年度税制改正により、生産等設備投資促進税制が創設されている。生産等設備投資促進税制と比較し、生産性

向上設備投資促進税制（案）の概要をまとめると、図表2のようになる。

1) 対象設備

対象設備については、生産等設備投資促進税制では「機械・装置」に限られていたが、生産性向上設備投資促進税制（案）においては「機械装置」に限らず、工具、器具備品、建物、建物附属設備、構築物、ソフトウェアも含まれている。

ただし、生産性向上設備投資促進税制（案）においては取得する設備が「先端設備」か「生産ラインやオペレーションの改善に資する設備」かのいずれかの条件を満たす必要がある。

「先端設備」の場合は旧モデル比で生産性（単位時間当たりの生産量、精度、エネルギー効率等）が年平均1%以上向上するものであることなどが要件となっている。

「生産ラインやオペレーションの改善に資する設備」については、投資計画における投資利益率が15%以上（中小企業等等は5%以上）であることにつき経済産業局の確認を受ける必要があるとされている。

2) 設備投資の総額要件

生産等設備投資促進税制においては、当期に取得等をした生産等設備の額が、当期の減価償却費と「前期に取得等をした生産等設備の額の110%」のいずれも上回ることが条件とされており、この要件を満たすことがかなり厳しいとする報道もあった。

生産等設備投資促進税制においては、設備投資総額の要件があったため、既存の投資計画に基づいた設備投資では要件を満たすことは難しく、多くの企業にとっては税制上のメリットを受けるた

図表 2 生産性向上設備投資促進税制

	生産等設備投資促進税制	生産性向上設備投資促進税制（案）																				
適用期間	平成25年4月1日～平成27年3月31日開始事業年度	産業競争力強化法の施行日から平成29年3月31日までの間の対象設備の取得等																				
対象設備	生産等設備を構成する資産のうち機械装置 生産等設備…その法人の製造業その他の事業の用に直接供される減価償却資産（無形固定資産及び生物を除く）で構成されているもの。本店、寄宿舍等の建物、事務用器具備品、乗用自動車、福利厚生施設等は、該当しない。	生産等設備（注）を構成する機械装置、工具、器具備品、建物、建物附属設備、構築物、ソフトウェアで、産業競争力強化法に規定する生産性向上設備等に該当するもののうち、一定の規模以上のもの																				
適用条件	当期に取得等をした生産等設備の取得価額の合計額が、下記の①および②の金額を超える ①当期の減価償却費（損金経理額） ②前期に取得等をした生産等設備の取得価額の合計額の110%相当額	（当期に取得等をした生産等設備の取得価額の合計額による条件はなし）																				
特例	生産等設備を構成する資産のうち機械装置をその法人の国内にある事業の用に供したとき、特別償却または税額控除を選択適用 特別償却：取得価額の30%の特別償却 税額控除：取得価額の3%の税額控除（ただし、控除限度額は法人税額の20%以内）	生産性向上設備等を国内にあるその法人の事業の用に供したとき、下記の償却の特例または税額控除を選択適用（ただし、税額控除限度額は法人税額の20%以内） <table><tr><th></th><th colspan="2">償却の特例</th><th colspan="2">税額控除</th></tr><tr><th>取得日</th><th>右記以外</th><th>建物・構築物</th><th>右記以外</th><th>建物・構築物</th></tr><tr><td>～H28.3.31</td><td colspan="2">即時償却</td><td>5%</td><td>3%</td></tr><tr><td>H28.4.1～H29.3.31</td><td>50%の特別償却</td><td>25%の特別償却</td><td>4%</td><td>2%</td></tr></table>		償却の特例		税額控除		取得日	右記以外	建物・構築物	右記以外	建物・構築物	～H28.3.31	即時償却		5%	3%	H28.4.1～H29.3.31	50%の特別償却	25%の特別償却	4%	2%
	償却の特例		税額控除																			
取得日	右記以外	建物・構築物	右記以外	建物・構築物																		
～H28.3.31	即時償却		5%	3%																		
H28.4.1～H29.3.31	50%の特別償却	25%の特別償却	4%	2%																		

（注）生産等設備投資促進税制における「生産等設備」と同じであるかは大綱では明確でないが、ソフトウェアが追加されるものと考えられる

（出所）法令、大綱等を基に大和総研金融調査部制度調査課作成

めには新たに設備投資を増やす必要があったものと考えられる。

生産性向上設備投資促進税制（案）には、当期に取得等をした設備投資総額の要件は設けられていない。このため、対象の設備を取得等した場合においては、その期の設備投資総額にかかわらず、税制上のメリットを受けられることになる。

3）即時償却・税額控除

現行の生産等設備投資促進税制においては、対象設備について取得価額の30%の特別償却か取得

価額の3%の税額控除かの選択適用となっている。

一方、生産性向上設備投資促進税制（案）では、対象設備について即時償却か取得価額の5%（建物および構築物は3%）の税額控除ができるものとされている。もっとも、平成28年4月1日以後の対象設備の取得等においては、50%（建物および構築物は25%）の特別償却か4%（建物および構築物は2%）の税額控除の選択適用となり、償却率・控除率は縮小する。

3. 研究開発促進税制の拡充

「日本再興戦略」では「国の総力を結集して『技術で勝ち続ける国』を創る」として、「今後5年以内に科学技術イノベーションランキング世界1位（世界経済フォーラムでは現状5位）」を達成することがK P Iに掲げられた。

これを達成するための税制措置として、研究開発促進税制の拡充が盛り込まれた。

1) 概要

現行の研究開発促進税制は総額型・増加型・高水準型の3種類があり、それぞれ試験研究費の総額・増加額・一定割合を超える部分の額に応じて法人税の税額控除が受けられるものである（中小企業者等においては法人住民税の計算においても、税額控除後の法人税をベースに法人住民税を計算できる）。

大綱では増加型・高水準型の適用期限の3年延長と増加型の控除率の改正を行うものとしている。現行の研究開発促進税制の概要と大綱による改正案をまとめたものが図表3である。

増加型の税額控除額は、現行では試験研究費の増加額に5%を乗じた額となっているが、新制度

（案）では試験研究費の増加額に「試験研究費の増加率（上限30%）」を乗じた額に改めるものとしている。試験研究費の増加率は、過去3事業年度平均の試験研究費（比較試験研究費）と比べた当事業年度の試験研究費の増加率で求められる。

また、新制度（案）では、増加型の適用要件に、試験研究費の増加率が5%超であることを加えるとしている。

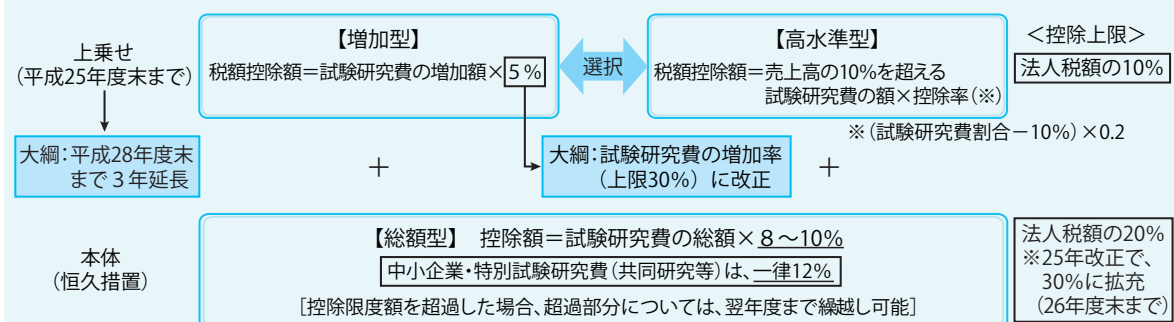
すなわち、現行制度と比べると、試験研究費の増加率が5%以下である場合は増加型が適用できなくなる一方、試験研究費の増加率が5%超である場合は、現行より控除率（試験研究費の増加額に対する税額控除額の割合）が引き上げられ、最大30%となる。

2) 控除額の変化

例えば、比較試験研究費が100億円である企業において、試験研究費の額によって現行制度と新制度（案）の下で税額控除額がどのように変化するかを示したのが図表4である。

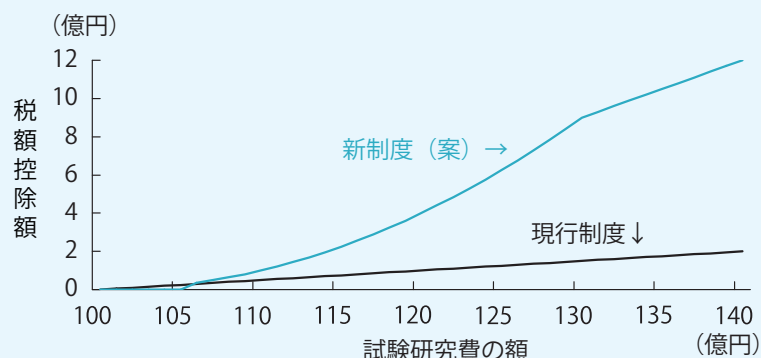
新制度（案）の下では試験研究費の額が105億円（増加率が5%）以下であると、増加型の研究開発促進税制は適用できなくなる。しかし、試験研究費の額が105億円（増加率が5%）を超

図表3 研究開発促進税制の改正案



(出所) 経済産業省資料から大和総研作成

図表 4 研究開発促進税制の改正案



(注) 比較試験研究費が100億円である企業の例
(出所) 大和総研作成

えると、新制度（案）での税額控除額は、試験研究費の額の増加に応じて加速度的に増加する。試験研究費の額が130億円（増加率が30%）を超えると控除率は30%で一定となり、税額控除額の伸びは緩やかになる。

総じて、新制度（案）の下では、試験研究費を大きく増やした企業にとっては、現行制度と比べて税額控除が大きく増加するメリットがあり、新制度（案）は企業に試験研究費を増加させるインセンティブを強く与えていると言えるだろう。

4. 新事業の創出・ベンチャー支援等

「日本再興戦略」では、「新事業を創出する」として、「開業率が廃業率を上回る状態にし、米国・英国レベルの開・廃業率10%台（現状約5%）を目指す」ことと、「ビジネス環境ランキングで先進国3位以内を目指す」ことがKPIに掲げられた。

産業競争力強化法では、企業単位で規制緩和を適用できる「企業実証特例制度」および、具体的な事業計画に即して、あらかじめ、規制の適用の有無を確認できる「グレーゾーン解消制度」が設けられた。

税制面では、ベンチャー投資促進税制、事業再編を促進するための税制措置、創業促進・事業再編等に係る登録免許税の軽減措置が設けられた。

1) ベンチャー投資促進税制

産業競争力強化法では、「新事業開拓事業者」を定義し、ベンチャー投資促進税制における出資対象の事業者とした。投資事業有限責任組合が「特定新事業開拓投資事業計画」を経済産業大臣に提出し認定を受け、その投資事業有限責任組合を通じて、企業が「新事業開拓事業者」の株式等を取得した場合に、ベンチャー投資促進税制を適用できるものとしている。

具体的には、その株式等の価格の低落による損失に備えるため、当該株式等の取得価額の80%以下の金額を新事業開拓事業者投資損失準備金（仮称）として積み立てたときは、当該積立金額について、その事業年度において損金算入できることとしている。

当該準備金は翌事業年度の期首において全額を取り崩して益金算入するが、当該投資事業有限責任組合の存続期間中においては、期末に追加投資額や売却分などを考慮して再度準備金を積み立て

図表5 ベンチャー投資促進税制

対象法人	青色申告書を提出する法人で、産業競争力強化法に規定する特定新事業開拓投資事業計画について認定を受けた投資事業有限責任組合に係る投資事業有限責任組合契約を締結しているもの（その投資事業有限責任組合の有限責任組合員に限る）
対象法人が適格機関投資家の場合の追加要件	・その投資事業有限責任組合に対する出資予定額が2億円以上であるものに限る ・その投資事業有限責任組合契約を締結した日を含む事業年度開始の時点におけるその他有価証券である株式等の帳簿価額が20億円以上のものに限る
適用事業年度	平成26年4月1日以後に終了する事業年度
対象となる株式等	認定を受けた日以後にその投資事業有限責任組合に出資をし、かつ、同日からその投資事業有限責任組合の存続期間終了の日までの期間内においてその特定新事業開拓投資事業計画に従って取得したその投資事業有限責任組合の組合財産となる産業競争力強化法に規定する新事業開拓事業者の株式等
特例	その株式等の価格の低落による損失に備えるため、その期間内の日を含む各事業年度終了の時点において有するその株式等のその終了の時点における帳簿価額の合計額の80%以下の金額を新事業開拓事業者投資損失準備金（仮称）として積み立てたときは、その積み立てた金額は、その事業年度において損金算入できることとする
準備金の取り崩し	洗い替え方式。翌事業年度の期首に全額取り崩して益金算入する。翌事業年度の期末に新たな投資分や売却分を考慮した保有残高ベースで再度損金算入する

（出所）大綱・産業競争力強化法等を基に大和総研作成

損金算入することとしている（洗い替え方式）。

すなわち、適用2年目以後において追加出資も売却も行っていない場合は、期首の益金算入額と期末の損金算入額が相殺されてプラスマイナスゼロとなる。適用2年目以後において追加出資または売却を行った場合は、その差額分の80%以下の金額が損金算入または益金算入されることとなる。

2) 事業再編を促進するための税制措置の創設

大綱では、「産業競争力強化法において、同業種間の事業統合を含めた収益力の飛躍的な向上を目指す事業再編を認定する仕組みを設けることとし、税制においてもこうした事業再編を行う企業のリスク負担に備えるための措置等を講じることとする。」として、事業再編を促進するための税制措置を創設とした。

産業競争力強化法では、「特定事業再編」を行

図表 6 事業再編を促進するための税制措置

対象法人	青色申告書を提出する法人で産業競争力強化法に規定する特定事業再編計画について認定を受けたもの
適用事業年度	平成26年4月1日以後に終了する事業年度 (ただし、平成26年4月1日前に特定株式等を取得した場合は、平成26年4月1日を含む事業年度においてその準備金積立相当額の損金算入ができる)
対象となる特定株式等	特定事業再編計画に記載された産業競争力強化法に規定する特定事業再編に係る同法に規定する特定会社の特定株式等特定株式等とは、設立もしくは資本金の額等の増加に伴う金銭の払込み、合併、分社型分割もしくは現物出資に伴い取得する特定会社の株式(出資を含む)またはその特定会社に対する貸付金に係る債権をいう。
特例	特定株式等をその取得の日を含む事業年度終了の日まで引き続き有している場合、その特定株式等の価格の低落または貸倒れによる損失に備えるため、その特定株式等の取得価額の70%以下の金額を特定事業再編投資損失準備金(仮称)として積み立てたときは、その積み立てた金額は、その事業年度において損金算入できる
積立期間	原則10年間(ただし、特定会社が3期連続で営業利益を計上した場合はその3期目の期末まで)
準備金の取り崩し	特定会社の解散等の場合は一括取り崩し。積立期間満了(上記10年経過または3年連続営業利益を計上)の場合は5年間均等取り崩し。

(出所) 大綱・産業競争力強化法等を基に大和総研作成

う場合、事業者は「特定事業再編計画」を経済産業大臣に提出し、認定を受けることで、「事業再編を促進するための税制措置」を適用することができる。

法人が、産業競争力強化法による認定を受けた特定事業再編計画に基づいて、特定会社の特定株式等(株式および貸付金が想定されている)を取得した場合に、その特定株式等の価格の低落または貸倒れによる損失に備えるため、当該特定株式等の取得価額の70%以下の金額を特定事業再編投資損失準備金(仮称)として積み立てたときは、

当該積み立てた金額について、その事業年度において損金算入できることとしている。

準備金の積立期間は原則10年間だが、特定会社が3期連続で営業利益を計上した場合はその3期目の期末までとしている。

特定会社の解散等の場合は一括で準備金を取り崩し、積立期間満了(10年経過または3期連続で営業利益を計上)の場合は、翌期以降5年間で準備金を均等に取り崩すものとしている。

3) 創業促進・事業再編等に係る登録免許税の軽減措置の創設

大綱では、産業競争力強化法において認定創業支援事業計画に係る認定を受けた市区町村において、同計画に記載された特定創業支援事業による支援を受けて、個人が株式会社の設立をする場合は、当該株式会社の設立の登記に係る登録免許税の軽減を受けられるものとしている。

また、大綱では、産業競争力強化法に規定する事業再編計画、特定事業再編計画または中小企業承継事業再生計画の認定を受けた認定事業者等が、これらの計画に基づき行う株式会社の設立等をする場合は、当該株式会社の設立等の登記に係

る登録免許税の軽減を受けられるものとしている。

5章 おわりに

これまで述べたように、「日本再興戦略」において取り上げられている金融・証券関連の項目は、実に広範かつ多岐にわたっている。さらに検討する組織がかなり多岐に分散し、どの会議体がどのような役割と権限を持つのが明確でない状態で検討が進められており、それが全体像を見えにくくしている。会議体の位置づけや関係などを含めた整理が望まれるところである。

図表7 登録免許税の軽減

	創業促進のための登録免許税の軽減措置（案）	事業再編等に係る登録免許税の軽減措置（案）
産業競争力強化法により認定を受ける計画	認定創業支援事業計画	事業再編計画・特定事業再編計画・中小企業承継事業再生計画のいずれか
特例	個人による株式会社の設立の登記 1,000分の3.5 （最低税額7万5千円） （本則1,000分の7（最低税額15万円））	(1) 株式会社の設立又は増資の登記 1,000分の3.5（本則1,000分の7） (2) 合併による株式会社の設立又は増資の登記 1,000分の1（純増部分については、1,000分の3.5） （本則1,000分の1.5（純増部分については、1,000分の7）） (3) 分割による株式会社の設立又は増資の登記 1,000分の5（本則1,000分の7） (4) 法人の設立等の場合における次に掲げる登記 ① 不動産の所有権の移転登記 1,000分の16（本則1,000分の20） ② 船舶の所有権の移転登記 1,000分の23（本則1,000分の28） (5) 合併による法人の設立等の場合における次に掲げる登記 ① 不動産の所有権の移転登記 1,000分の2（本則1,000分の4） ② 船舶の所有権の移転登記 1,000分の3（本則1,000分の4） (6) 分割による法人の設立等の場合における次に掲げる登記 ① 不動産の所有権の移転登記 1,000分の4（本則1,000分の20） ② 船舶の所有権の移転登記 1,000分の23（本則1,000分の28）

（出所）大綱等を基に大和総研作成

本稿で記述した項目の中で、主として第2章で取り上げた産業競争力強化法は、「過剰規制」「過小投資」「過当競争」を日本経済停滞の主要因として取り上げ、5年間の集中対応期間中にこれらを解消するための基幹法と位置づけられている。同法では、新規事業について企業単位で規制を緩和する企業実証特例措置や、個々の新事業の適法性を確認するグレーゾーン解消制度が設けられ、その確認においても省庁横断的な措置を設けるなど、新たな試みがされている。国の責務と事業者の責務を明確に規定した上で、ベンチャー投資の促進、事業再編、先端設備投資の促進など、産業の新陳代謝を促すための幅広い措置を設けており、関連する税制上の措置も予定されるなど、一定の効果は期待できるものと思われる。ただし、制度（認定）の運用面での統一性・透明性や事業者間の公平性を維持しつつ、期待する効果を得る

ための特例の適用をどの程度幅広く認めるかといったバランスのとり方が難しいと思われる。

第2章の3節、4節や第3章で挙げた、金融資本市場の制度に直接関係する項目に関しては、過去にしばしば論じられてきた問題が多数含まれており、これまでの懸案事項を「棚卸し」して総花的に並べたような印象を拭い去ることができないように思われる。株式上場における株主数基準、法定開示書類の待機期間、大量保有報告書の記載項目など、かなり細かいテクニカルな事項が盛り込まれていることも、そうした印象を強くしているように思われる。

そうした中、「クラウド・ファンディング」「日本版スチュワードシップ・コード」「新指数」などは、比較的、目新しい事項といえるかもしれない。もっとも、いずれも金融・資本市場の活性化に、どの程度の効果が期待できるかは未知数だと



言わざるを得ない。

クラウド・ファンディングは、J O B S法で行する米国においても、ようやく2013年10月にSECが規則案を公表したばかりであり、当然、その評価も固まっていない。そもそも「同志」的結合を前提とした枠組みを、善意の世界（寄付）から、損得の世界（投資）に移植して、果たして有効に機能し得るのか、仮に機能するとして、その規模などから金融・資本市場にどの程度のインパクトを持ち得るのかは、慎重に検討する必要があるだろう。この議論は、そもそも目新しい取引を創出するものではなく、もともと取引として存在するものを、法令上どのように取り扱うかを明確化するものにすぎない（もっとも投資者保護の観点是非常に重要ではあるが）。法令上の取り扱いが明確になることで、取引が促進される効果はあるかもしれないが、かといって、取引の急増を誘発するものではない。また、クラウド・ファンディングに関する議論は、インターネット上での双方向の情報交換が可能となる中での金融商品取引法上の開示のあるべき姿を検討する契機になる可能性もあったが、今回はそこまでの議論はなされなかった。

他方、日本版スチュワードシップ・コードと新指数は、市場規律を有効に機能させることによって、企業・事業の新陳代謝を促すという金融・資本市場の制度設計の「理念」を読み取ることは可能であろう。しかし、いずれも短期的な効果を期待すべき事項とは考えにくい。

日本版スチュワードシップ・コードについては、「対話を通じて企業の中長期的な成長を促す」という総論については、比較的、容易に関係者間で

合意できるかもしれない。しかし、英国と異なり、「スチュワードシップ」の伝統を持たないわが国においては、「対話」の進め方、「中長期的」という期間、「成長」の定義、「成長」の果実の分配方法、といった各論にまでコンセンサスが成立するには、時間がかかることが予想される。

投資家の立場からすれば、新規上場時に提出する有価証券届出書において提供が求められている財務諸表の年数が、新規上場時のコスト削減のため、5年から2年に短縮することとされたことは残念である。ちなみに、直近2年分は監査証明付きだが、それ以前の3年分は監査証明がついていない。2年間の財務諸表では、アナリストや投資家が新規上場企業を分析しようとしても、深い分析はできない。やはり5年程度のデータは必要であろう。昨今、「長期的な視点に立った投資」を行うべきとの主張がされているが、今回の見直しは、それに逆行する。そもそも開示制度を検討するWGに、アナリスト等の立場を代表する委員がないということが、不思議である。

上記の見直しに加え、有価証券報告書の重要な虚偽記載に関する提出者（発行会社）の責任が無過失責任から過失責任に改める方向性が示されるなど、四半期報告の簡素化、業績予想の開示の柔軟化などの旧民主党政権下での、どちらかといえば、財務諸表の利用者（投資家）よりも作成者（発行会社）を重視する制度改正が、現政権下においても継続している観は拭い去れない。さらに今後は、単体財務諸表の簡素化も予定されている。

新指数（JPX日経インデックス400）については、「資本の効率的活用や投資者を意識した経営」⁴¹といった観点から、ROE、コーポレート・

41) 東証ウェブサイト

http://www.tse.or.jp/market/topix/jpx_nikkei.html

ガバナンス、会計基準（ＩＦＲＳ）といった要素を取り入れた点について新規性は認められよう。しかし、新指数の影響力は、それが投資家に採用されて初めて発揮される。その意味では、新指数の算出開始は、ゴールではなく、あくまでもスタートラインであるといえるだろう。

「金融・資本市場活性化有識者会合」の12月13日の「金融・資本市場活性化に向けての提言」で取り上げられた項目のうち第2章の4節で述べたアジアへの支援措置については、われわれは詳細を論じるだけの知見は有していない。しかし、アジア諸国の金融インフラ整備についてあらゆる面でサポートしつつ、日本企業や金融機関の進出を受け入れてもらうよう制度改正を求めていくという手法は合理的であると思われる。他方で、東京が2020年に国際金融センターとしての地位を確立するための措置に関しては、これまで述べられてきた内容の延長にとどまり、さらなる検討が必要であると思われる。

同提言では、その他、上場会社の役職員等に係るインサイダー取引規制の見直し等が必要との考え方を示している点が注目される。例えば、わが国のサラリーマン層において、最も証券投資に関心があると思われる証券会社や金融機関の役職員は、インサイダー取引規制をはじめとする不正取引の予防のため、証券取引について法令よりも厳しい社内ルールが課されており、株式投資がほとんどできない状況にある。インサイダー取引防止に向けた社内の管理体制、証券取引所や監督機関における取引の捕捉体制は高度・充実化してきている。取引の捕捉のため報告は引き続き必要と思われるが、例えば、明らかに内部者に該当しない従業員に対してまで、社内ルールで証券の売買を著しく制限する必要性は乏しいと思われる。

設備投資減税や研究開発促進税制の拡充は従前と比べかなり大規模なものとなり、大胆な設備投資や研究設備の増強を後押しするものとなっている。箱は用意されたため、あとは企業の行動にかかっているものと考えられる。事業再編やベンチャー投資促進の効果に関しては、認定の運用に大きく依拠している。新規性や革新性のある事業について幅広く税制優遇の対象に認定されるかがカギとなるだろう。

なお、事業再編に関しては、ＬＬＣの税制見直しは実現しなかった。スピンオフにおける株主への課税の見直しなどは議論の俎上にも挙がらなかった。これらについても、将来検討されることが望まれる。直接関係のある話ではないが、2014年度税制改正大綱では、インフラファンドに関しては、コンセッション方式を用いた場合に、投資法人や特定投資信託の受託法人における分配金の損金算入が制限され、投資法人・信託と投資家の段階で二重課税になるという税制措置が講じられることとされている。投資法人や信託であっても、それらの段階で事業を行う場合は、法人税課税をすべきという考え方が根幹にあるようである。ＬＬＣの税制も含め、これら投資法人や信託などの導管に係る税制について、より深い議論が今後必要となるのではないと思われる。

ベンチャー投資促進の税制について、今回、法人の投資について措置が講じられることになった。他方で、個人の投資を進めるためには、例えば、孫（子）の新規事業の創業資金を祖父母（父母）が贈与した場合に、贈与税を非課税にするといったような大胆な措置を講じなければ、なかなか投資促進効果が期待できないのではないかと。前述した「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」で、新興

企業の経営者が、創業資金は親に出してもらったと説明していた。このことのみで判断するのは早計かもしれないが、潤沢な金融資産を保有する高齢者層が、孫（子）に創業資金を贈与することを支援する措置は、教育資金の贈与よりも、即効性があるのではないかと期待される。また、ベンチャー企業への直接の出資や組合型ファンドを通じた投資のみが、エンジェル税制の対象となっている現状を改め、ベンチャー企業に投資する公募投資信託に投資する場合にもエンジェル税制の適用を認め、幅広い投資家を呼び込むことが考えられないか。基準価格の算定など、クリアしなければならない問題は多いとは思われるが、そのような問題点を洗い出すためにも、検討する意味はあるように思われる。

【参考文献】

- ・経済産業委員会調査室 柿沼重志・中西信介「産業競争力強化法案の概要と主な論点～過小投資、過剰規制、過当競争の是正は進むのか～」(参議院「経済のプリズム」第120号(平成25年11月))

(本稿の86頁左欄1行目～9行目は上記論文の23頁最終段落、本稿88頁右欄の下から19行目～6行目は上記論文26頁の1行目～14行目、本稿90頁右欄の下から7行目～4行目は上記論文の27頁14行目～16行目、本稿98頁右欄15行目～17行目は上記論文の27頁最終段落を参照)

[著者]

吉井 一洋 (よしい かずひろ)



金融調査部
制度調査担当部長
担当は、会計制度、税制、会社法、
金融商品取引法、金融制度等

横山 淳 (よこやま じゅん)



金融調査部
主任研究員
担当は、金融商品取引法、会社法、
取引所規則、金融制度

是枝 俊悟 (これえだ しゅんご)



金融調査部
研究員・社会保険労務士
担当は、税制、会計制度、
金融商品取引法、社会保険制度