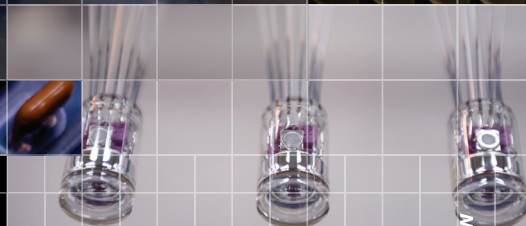
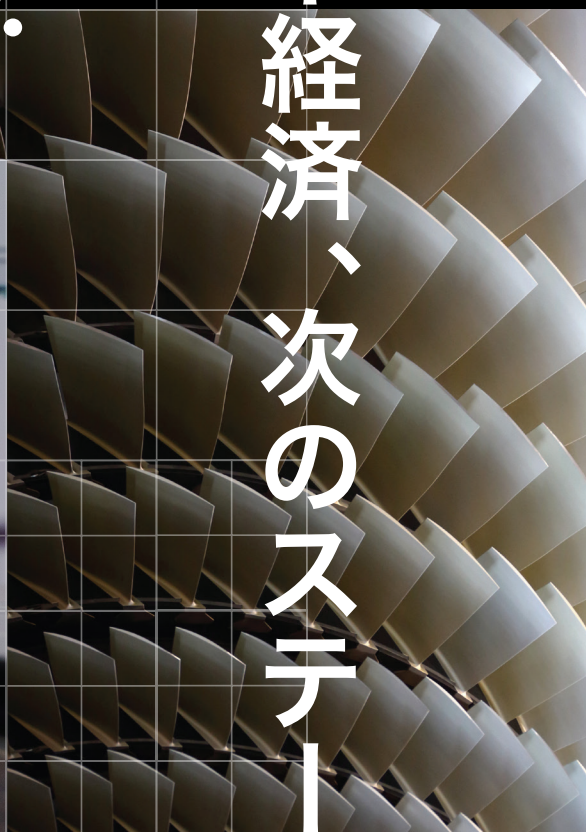


**The future of
Japan's economy.**

日本経済、次のステージへ



Bloomberg グローバルセミナー第8弾

75.0152° W

Bloomberg

Welcome message.

ブルームバーグ東京オフィスによるこそ

本日はご多忙の中、弊社までご足労頂きまして、誠にありがとうございます。

安倍政権が日本経済再生に向け進めてきた経済財政政策は、重要な局面を迎えています。量的・質的金融緩和が未曾有の規模で実施される中、法人税改革、スチュワードシップコード、コーポレートガバナンスコードの導入、GPIFの運用方針変更等、経済・金融制度の変革が進められています。今後、日本がさらなる成長を遂げるには、日本企業の競争力向上と金融業界におけるイノベーションが欠かせません。

そのような状況の中、本イベントでは、政府、経済界、学会を代表する皆様をスピーカーとしてお迎えし、次なるステージへと進む日本経済について語っていただきます。

本日の基調講演では、石原 伸晃 経済財政政策担当大臣および森 信親 金融庁長官をキーノートスピーカーとしてお招きし、経済・金融制度の改革を推進されているお二人に、これらの政策がビジネス界に及ぼす影響についてお話いただくほか、活力のある開かれた日本経済を実現するために必要な施策とは何かをお聞きいたします。

また、基調講演の合間には、二部構成のパネルディスカッションを併せて開催いたします。第一部では、経済界、ビジネス界、学会を代表するパネリストの皆様をお迎えし、日本企業がステークホルダーとの対話を強化し、持続可能な成長と企業価値の向上を実現するために取り組むべき課題について議論していただきます。

第二部では、今年5月に仮想通貨法が成立したことを受け、「仮想通貨」及び「ブロックチェーン」をテーマに掲げ、ブロックチェーン技術が秘める可能性についてフィンテック業界を先導するパネリストの皆様にご語っていただきます。

日本経済は今後どこに向かうのか、また、日本企業が「真のイノベーション」を起こし、競争力を高めるためにすべきことは何か。講演者ならびにパネリストの皆様のご貴重なお意見をご来場の皆様と共に拝聴できることを心より楽しみにしております。

改めまして、ブルームバーグ東京オフィスを代表し、本イベントにご登壇頂く講演者ならびにパネリストの皆様へ深い感謝の意を表するとともに、本日ご列席の皆様へ厚く御礼申し上げます。



石橋 邦裕
ブルームバーグ L.P. 在日代表

Welcome to the Bloomberg Tokyo office.

Today we welcome a number of leaders from business, finance and government to debate the future of the Japanese economy.

The economic revitalization program of the Abe administration has reached a critical moment. Reforms to corporate tax policy, the stewardship code, corporate governance, and GPIF portfolio holdings disclosure have accompanied a period of unprecedented monetary easing. Future growth now hinges on fostering competition among Japanese companies and innovation in the financial sector.

Our keynote speakers today, Mr. Nobuteru Ishihara, Minister of State for Economic and Fiscal Policy, Mr. Nobuchika Mori, Commissioner, Financial Services Agency are at the forefront of the current reforms. They will speak about the impact policy is having on the ground and what further steps need to be taken to foster openness and dynamism in the Japanese economy.

Between these speeches, we will be holding two panel sessions. In the first, leaders from the worlds of finance, business and academia will discuss the ways in which Japanese companies can improve their dialogue with stakeholders as they seek a more sustainable path to growth and greater corporate value.

In the second panel, innovators in the field of financial technology will debate the potential for Blockchain technology in the wake of the new law on virtual currencies, which was passed in May.

I'm sure like me, you're eager to hear what our distinguished speakers and panelists have to say about the future of Japan's economy: where the opportunities lie, what pitfalls must be avoided and whether corporate Japan can truly innovate and compete its way into a new golden era.

I would like to extend my thanks to all of today's speakers and offer a warm welcome to you all on behalf of the entire Bloomberg Tokyo office.



Kunihiro Ishibashi
Japan Head Japan Country Manager, Bloomberg L.P.

Agenda.

2016年10月5日(水)

14:30 開場

15:00 開会のご挨拶

ブルームバーグ L.P. 在日代表 石橋 邦裕

15:10 基調講演 1

「より良い資金の流れの実現に向けて」(仮題)

金融庁長官 森 信親 氏

15:40 パネルディスカッション 1

「日本企業と市場の対話:持続的企業価値向上に向けて」

パネリスト

- 株式会社東京証券取引所 代表取締役社長
兼 株式会社日本取引所グループ 取締役兼執行役 宮原 幸一郎 氏
- 日本郵政株式会社 取締役 兼 代表執行役社長 長門 正貢 氏
- 一橋大学大学院商学研究科特任教授
一橋大学CFO教育研究センター長 伊藤 邦雄 氏

モデレーター

ブルームバーグニュース 東京支局長 高田 和典

16:50 コーヒーブレイク

17:00 パネルディスカッション 2

「仮想通貨とブロックチェーン:チャンスか脅威か。
金融業界は巨大な変革の波に どう対応すべきか」

パネリスト

- 日本銀行決済機構局審議役 FinTechセンター長 岩下 直行 氏
- 日本ブロックチェーン協会 代表理事 加納 裕三 氏
- 株式会社みずほフィナンシャルグループ執行役常務グローバル
プロダクツユニット長
兼 インキュベーションPT担当役員(CDIO) 山田 大介 氏

モデレーター

ブルームバーグニュース ニュースエディター 宮澤 祐介

18:10 基調講演 2

「更なる日本経済活性化へ向けて」

経済再生担当、社会保障・税一体改革担当
内閣府特命担当大臣(経済財政政策)石原 伸晃 氏

18:25 閉会のご挨拶

ブルームバーグ L.P. 政府機関渉外責任者 宮上 大造

18:30 懇親会

Tuesday, October 5,
2016

14:30 Registration

15:00 Opening remarks.

Kuni Ishibashi, Japan Country Manager, Bloomberg L.P.

15:10 Keynote speech 1

Accelerating transformation of Japan's fund flow.(working title)

Mr. Nobuchika Mori, Commissioner, Financial Services Agency (FSA),
Government of Japan

15:40 Panel discussion 1

Dialogue of Japanese companies with stakeholders:
Seeking sustainable corporate growth & increased corporate value.

Panelists

- Mr. Koichiro Miyahara, President & CEO, Tokyo Stock Exchange, Inc.,
Director & Executive Officer, Japan Exchange Group, Inc.
- Mr. Masatsugu Nagato, President and CEO, Japan Post Holdings Co., Ltd.
- Mr. Kunio Ito, Ph.D. Professor, Graduate School of Commerce and
Management, Hitotsubashi University, Director of Hitotsubashi CFO
Research Center

Moderator

Kazunori Takada, Tokyo Bureau Chief, Bloomberg News

16:50 Coffee break

17:00 Panel discussion 2

Virtual currency and Blockchain: Opportunity or threat?
How should the financial industry deal with waves of drastic
transformations?

Panelists

- Mr. Naoyuki Iwashita, Head of FinTech Center, Deputy Director-General
of the Payment and Settlement Systems Department, Bank of Japan
- Mr. Yuzo Kano, Head of Japan Blockchain Association
- Mr. Daisuke Yamada, Managing Executive Officer,
Mizuho Financial Group, Inc.

Moderator

Yusuke Miyazawa, News editor, Bloomberg News

18:10 Keynote speech 2

Next steps to further accelerate Japan's economic revitalization.

Mr. Nobuteru Ishihara, Minister in charge of Economic Revitalization,
Minister in charge of Total Reform of Social Security and Tax, Minister of
State for Economic and Fiscal Policy

18:25 Closing remarks.

Taizo Miyagami, Head of Government Relations, Bloomberg L.P.

18:30 Reception

Keynote speakers.



石原 伸晃 氏
Mr. Nobuteru Ishihara

経済再生担当
社会保障・税一体改革担当
内閣府特命担当大臣（経済財政政策）
Minister in charge of Economic Revitalization
Minister in charge of Total Reform of Social Security and Tax
Minister of State for Economic and Fiscal Policy

昭和56年 3月 慶応義塾大学文学部卒業、都市社会学専攻
4月 日本テレビ入社

平成 2年 1月 第39回衆議院総選挙にて旧・東京4区で初当選
平成 8年 9月 第二次橋本内閣において通商産業政務次官に就任
平成13年 4月 第一次小泉内閣の行政改革・規制改革担当大臣として初入閣
平成15年 11月 第二次小泉内閣において、国土交通大臣、観光立国担当大臣に就任
平成17年 11月 衆議院法務委員長
平成18年 9月 自民党幹事長代理、党改革実行本部長
平成19年 8月 自民党政務調査会長
平成21年 10月 自民党組織運動本部長
平成22年 9月 自民党幹事長
平成24年 12月 第二次安倍内閣の環境大臣、原子力防災担当大臣に就任
平成26年 9月 自民党中小企業・小規模事業者政策調査会会長
11月 第47回衆議院総選挙にて9回目の当選（東京8区：杉並区）
平成28年 1月 経済再生担当、社会保障・税一体改革担当、
内閣府特命担当大臣（経済財政政策）（第三次安倍改造内閣）
8月 経済再生担当、社会保障・税一体改革担当、
内閣府特命担当大臣（経済財政政策）（第三次安倍第二次改造内閣）

2016 Minister in charge of Economic Revitalization, Minister in charge of
Total Reform of Social Security and Tax, Minister of State for Economic and
Fiscal Policy (the Reshuffled Third Abe Cabinet)

2014 Reelected to the HR, Chairman, Research Commission on Small and
Medium-Sized Enterprise and Small Business (LDP)

2012 Minister of the Environment, Minister of State for the Nuclear Emergency
Preparedness (the Second Abe Cabinet)

2010 Secretary-General (LDP)

2009 Chairman,Party Organization and Campaign Headquarters (LDP)

2007 Chairman, Research Commission (LDP)

2006 Acting Secretary-General (LDP) Chairman, Headquarters for Party
Reform Implementation (LDP)

2005 Chairman, Committee on Judicial Affairs (HR)

2003 Minister of Land, Infrastructure, Transport and Tourism Promotion
Reelected to the HR (the Second Koizumi Cabinet)

2001 Minister of State for Administrative and Regulatory Reform,
Cabinet Office (the Koizumi Cabinet)

1996 Parliamentary Vice-Minister for International Trade and Industry
(the Second Hashimoto Cabinet)

1990 Elected to the House of Representatives, (39th General Election)
(Elected 9 times)(HR)

1981 Political Reporter, Nippon Television Network Corporation



森 信親 氏
Mr. Nobuchika Mori

金融庁長官
Commissioner
Financial Services Agency (FSA), Government of Japan

1980年大蔵省入省、1988年証券局業務課課長補佐、1992年主計局主計官補佐、1994年銀行局銀行課課長補佐、1995年国際金融局総務課課長補佐、1996年米州開発銀行財務局次長、2001年財務省大臣官房総合政策課政策調整室長、同省大臣官房参事官、2002年内閣府本府産業再生機構（仮称）設立準備室参事官、2004年外務省在ニューヨーク日本国総領事館領事兼アメリカ合衆国日本国大使館公使、2006年金融庁監督局総務課長、2007年総務企画局総務課長、2009年同局参事官（監督局担当）、2010年同局審議官（監督局担当）、2011年同局総括審議官、2013年検査局長、2014年監督局長を経て、2015年金融庁長官就任。東京大学（教養・国際関係論）卒。英・ケンブリッジ大学（経済）卒、経済学修士取得。

Nobuchika Mori leads supervision of financial institutions including banks, securities firms and insurance companies, and directs legislative and regulatory planning to ensure financial stability and enhance economic growth. Since joining the Financial Services Agency (FSA) in 2006, Mr. Mori has held various executive posts including the Director General for the Supervisory Bureau, the Director General for Inspection Bureau and the Vice Commissioner for Policy Coordination. In those capacities, he has engaged in modernizing the supervisory and monitoring system for banks and other financial entities, and has promoted fair and robust capital markets under Abenomics. Prior to his posting to the FSA, Mr. Mori spent three years in New York as the Chief Representative in New York for the Japanese Ministry of Finance (MOF). From 2002 to 2003, Mr. Mori played a leading role in establishing the Industrial Revitalization Corporation of Japan (IRCJ) as a director of the IRCJ Taskforce in the Cabinet Office. He holds a BA degree in liberal arts from Tokyo University and BA and MA degrees in economics from Cambridge University.

Panelists.



伊藤 邦雄 氏
Mr. Kunio Ito

一橋大学大学院商学研究科特任教授
一橋大学CFO教育研究センター長
**Professor, Ph.D. Graduate School of Commerce and Management,
Hitotsubashi University, Director of Hitotsubashi CFO Research Center**

1975年一橋大学商学部卒業。1980年一橋大学大学院商学研究科博士課程修了。一橋大学商学部専任講師、助教授を経て92年同教授。87年から2年間スタンフォード大学フルブライト研究員。一橋大学商学研究科長・商学部長、同副学長を経て現職。商学博士（一橋大学）。日本IR学会会長、前日本会計研究学会会長、前日本ベンチャー学会会長。経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブー企業と投資家との望ましい関係構築ー」（伊藤レポート）プロジェクト座長、東京証券取引所・企業価値向上表彰制度座長。国際統合報告評議会（IIRC）アンバサダー&指名・ガバナンス委員。

Graduated from the Graduate School of Commerce and Management, Hitotsubashi University, in 1980. Associate Professor at Hitotsubashi University in 1984 and Professor in 1992. Dean of the Graduate School of Commerce and Management, Hitotsubashi University in 2002 and Senior Vice President at Hitotsubashi University. President of Japan Investor Relations Association, the former President of Japan Accounting Association. Chairman of the Award of Creation of Corporate Value at Tokyo Stock Exchange. Ito Review “Competitiveness and Incentives for Sustainable Growth: Building Favorable Relationship between Companies and Investors” Project’s Chairman (METI). Ambassador and Member of Governance ad Nomination Committee of IIRC.



長門 正貢 氏
Mr. Masatsugu Nagato

日本郵政株式会社取締役 兼 代表執行役 社長
President and CEO, Japan Post Holdings Co., Ltd.

1972年一橋大学社会学部卒業。1976年フレッチャー法律外交大学院にて国際関係論修士号取得。1972年株式会社日本興業銀行へ入行、2001年常務執行役員、調査本部長を務める。その後、2002年株式会社みずほ銀行常務執行役員に就任。2006年からは富士重工業株式会社にて専務執行役員を経た後、2010年代表取締役副社長に就任。2012年にはシティバンク銀行株式会社取締役会長を務め、2015年より株式会社ゆうちょ銀行取締役兼代表執行役社長に就任。2016年4月より日本郵政株式会社取締役兼代表執行役社長に就任し現在に至る。

Mr. Nagato began his career at the Industrial Bank of Japan in 1972, beginning a distinguished career that saw him join Japan Post Holdings in 2016 as President and CEO, and Representative Executive Officer. In the intervening years he held a number of positions, including: Managing Executive Officer at both Industrial Bank of Japan and The Mizuho Bank, Ltd.; Corporate Executive Vice President and later Representative Director and Deputy President of Fuji Heavy Industries Ltd.; Director, Chairman of Citibank Japan Ltd.; and President and CEO, and Representative Executive Officer of Japan Post Bank. Mr. Nagato graduated from Hitotsubashi University with a Bachelor of Sociology and holds a Master of Arts of Law and Diplomacy from the Fletcher School of Law and Diplomacy.

Panelists.



宮原 幸一郎 氏
Mr. Koichiro Miyahara

株式会社東京証券取引所 代表取締役社長 兼
株式会社日本取引所グループ取締役兼執行役
**President & CEO, Tokyo Stock Exchange, Inc.
Director & Executive Officer, Japan Exchange Group, Inc.**

1979年慶應義塾大学法学部卒業。1979年電源開発株式会社入社。その後1988年に東京証券取引所へ入所、1994年ニューヨーク事務所長、1997年株式部信用取引課長、2000年総務部広報室長、2002年総務部長、2004年情報サービス部長を歴任。2009年常務執行役、2014年専務執行役を務め、2015年からは代表取締役社長および株式会社日本取引所グループ 取締役兼執行役に就任、現在に至る。

Koichiro Miyahara has almost four decades of business experience. Since joining the Tokyo Stock Exchange in 1988 he has held a wide variety of roles, including: Chief Representative, New York Representative Office; Head of Margin Trading Division, Equities Department; Head, Public Relations Office; Director, General Affairs Department; Director, Information Services Department. Since 2005 he has held a succession of senior executive positions at Tokyo Stock Exchange, becoming President & CEO in June 2015 and taking on the role of Director & Executive Officer, Japan Exchange Group, Inc., in November 2015. Prior to joining Tokyo Stock Exchange, Miyahara worked at Electric Power Development Co., Ltd. He holds a Bachelor of Law from Keio University.

Panelists.



岩下 直行 氏
Mr. Naoyuki Iwashita

日本銀行決済機構局審議役 FinTechセンター長
Head of FinTech Center, Deputy Director-General of the Payment and Settlement Systems Department, Bank of Japan

1984年慶応義塾大学経済学部卒、日本銀行入行。1994年に日銀金融研究所に異動し、以後約15年間金融分野における情報セキュリティ技術の研究に従事。同研究所・情報技術研究センター長、下関支店長、2011年7月から日立製作所情報・通信システム社に出向、2013年7月決済機構局参事役、2014年5月金融機構局審議役・金融高度化センター長、2016年6月決済機構局審議役・FinTechセンター長。

Naoyuki Iwashita is Head of FinTech Center, Deputy Director-General of the Payment and Settlement Systems Department, the Bank of Japan. He has played a leading role in the research of application of information security technology in the financial sector for more than 15 years at the Bank. He served as Head of the Center for Information Technology Studies (CITECS) in Institute for Monetary and Economic Studies (2005-2009), General Manager of Shimonoseki Branch (2009-2011), Secondment to Information & Telecommunication Systems Company, Hitachi, Ltd. (2011-2013), Associate Director-General of the Payment and Settlement Systems Department (2013-2014) and Head of Center for Advanced Financial Technology in the Financial System & Bank Examination Department (2014-2016). Mr. Iwashita graduated from Keio University in 1984.



加納 裕三 氏
Mr. Yuzo Kano

日本ブロックチェーン協会 代表理事
Head of Japan Blockchain Association

1976年生まれ。2001年よりゴールドマン・サックス証券にてエンジニアとして自社決済システムの開発を行う。2007年よりデリバティブ・転換社債トレーダーとして機関投資家向けマーケットメイクや自己資産運用を行う。2014年1月に株式会社bitFlyerを共同設立。ビットコイン総合プラットフォームとして様々なサービスを展開。一般社団法人日本ブロックチェーン協会（JBA）の代表理事であり、日本でのビットコイン、ブロックチェーン普及に努めている。

Yuzo Kano co-founded bitFlyer in January 2014. bitFlyer provides various service of Bitcoin and has high level technology of Blockchain. Yuzo serves as the head of Japan Blockchain Association (JBA), and is committed to popularizing the Bitcoin and the Blockchain in Japan, Asia, and around the world. Yuzo graduated from The University of Tokyo in 2001 with a Master of Engineering. Prior to bitFlyer, Yuzo worked as an Equities Derivatives and Convertible Bonds Trader at Goldman Sachs, focusing on market making for institutional investors as well as principal trading.

Panelists.



山田 大介 氏
Mr. Daisuke Yamada

株式会社みずほフィナンシャルグループ執行役常務グローバルプロダクツユニット長
兼 インキュベーションPT担当役員 (CDIO)
Managing Executive Officer, Mizuho Financial Group, Inc.

1984年東京大学経済学部卒業、入社。2011年4月株式会社みずほコーポレート銀行執行役員産業調査部長。2013年株式会社みずほ銀行常務執行役員営業担当役員、2014年大企業法人ユニット長等を経て、本年度より株式会社みずほフィナンシャルグループ執行役常務グローバルプロダクツユニット長兼インキュベーションPT担当役員。

Daisuke Yamada has spent over 30 years at Mizuho Financial Group (including the predecessor bank), joining the company in 1984 upon graduating from the University of Tokyo with a B.A. in economics. Following his promotion to Executive Officer as General Manager of Industry Research Division in 2011, Mr. Yamada became Managing Executive Officer in 2013, and headed Corporate Banking Unit (Large Corporation) in 2014. He is currently Managing Executive Officer of Mizuho Financial Group Inc., and also the Head of Global Products Unit, in charge of Incubation Project Team.

Bloomberg Intelligence economist view.

金融革新による成長戦略に光明。

【エコノミスト：増島 雄樹】

（ブルームバーグ・インテリジェンス）：デフレ経済からの脱却を目指した安倍晋三政権は、アベノミクスと称する経済対策を打ち出した。財政改革・成長戦略（構造改革）は紆余曲折もあり道半ばだが、法人税減税など大企業の国際競争力や対内証券投資拡大を目指す政策は一定の成果を見せつつある。日本企業の平均ROEが海外企業の約半分に落ち込む中、国際競争力を高めるため経営への外部監視を強める企業統治（ガバナンス）改革を進め、投資家規範を定めたスチュワードシップコードや上場企業に独立（社外）取締役2人の選任などを求めるコーポレートガバナンスコードを導入した。こうした金融主導の成長戦略を軸に、日本のビジネス環境全体の底上げを目指し、産官学が一体となって、アメと鞭をとりまぜた税制改革やスタートアップ資金供給の円滑化などさらなる構造改革に取り組む必要がある。

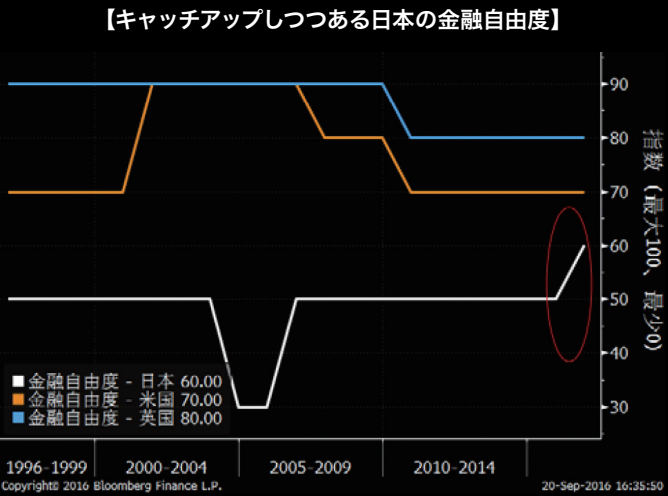
1980年代後半のバブル経済崩壊後、90年代の住専・不良債権問題、大手金融機関の倒産など経て、日本の金融部門は英米の後塵を拝するイメージがある。しかし、米ヘリテージ財団が公表する経済自由度指数を構成する指数の一つである金融自由度指数をみると、国際的に金融規制の強化が進む中で、日本の金融自由度が英米にキャッチアップする姿が浮かびあがる。

英国・米国ともに2000年代前半は90を維持していたが（最高値は100）、リーマンショックや欧州財政危機など機に、ドット・フランク法などの金融規制強化の動きが強まり、それぞれ80、70まで低下している。一方、日本の金融自由度は、上記の改革や日本郵政3社の上場など反映し2016年には60まで上昇している。英国の欧州連合からの脱退への賛成を示す国民投票の結果もあり、日本のチャンスは広がつつある。

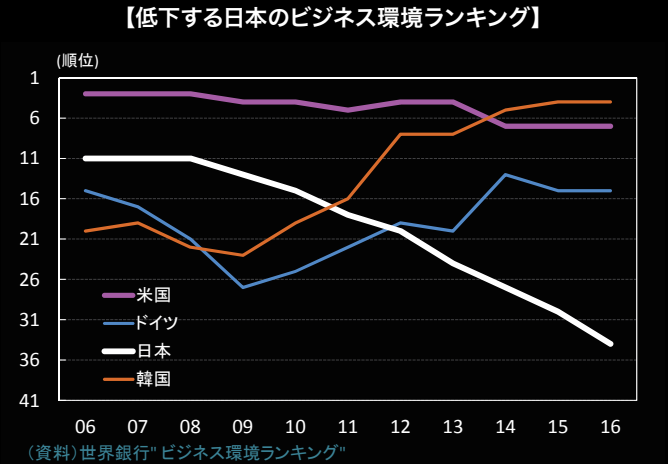
一方、海外から見た日本のビジネス環境は継続的な改善が必要そうだ。世界銀行が公表するビジネス環境ランキングで、2008年に11位だった日本のビジネス環境指数は、2016年には34位まで低下している。特に、ビジネスのスタートアップが81位、税金の支払いが121位とビジネス環境全体のランキングの足を引っ張る形になっている。

増島（2015）*は「日本の金融システムは相対的に健全な状況にあり、単純に米欧と同じ基準で国際金融規制を導入すると、特に非銀行金融部門の潜在的な発展の可能性を阻害する可能性がある。」と指摘している。金融機関の財政の健全性で優位に立つ日本は、金融の自由化を進め、スタートアップや税制に関わる障害を解消し、「仮想通貨」や「ブロックチェーン」といった革新技術の商業化を育む環境を整備することで、さらなる経済の活性化につなげられるだろう。

*増島雄樹（2015）「システミック・リスクに関わる分析手法の動向と評価-国際的な潮流と日本への含意-」金融庁金融研究センター・ディスカッションペーパー DP2014-10



ブルームバーグ上でのリンク
{ECWB P 57E0E6E63F380000 <Go>}
(資料) ヘリテージ財団



Financial reform may promote Japan's growth strategy.

【Economist：Yuki Masujima】

(Bloomberg Intelligence)：To emerge from the deflationary economy, Prime Minister Shinzo Abe launched a comprehensive economic package so called Abenomics. More than three years after its launch, Abenomics' record in fiscal and structural reform is mixed. Still, corporate reform such as corporate tax reduction has been proceeding. Though the average return on equity of Japan Inc. used to be much worse than one for comparative overseas companies, 'stewardship' code corporate 'governance code' have introduced as Japan's efforts to improve competitive advantage. Japan has to tackle with structural reforms such as tax system reforms and business startup support leveraged by the financial reform, improving Japan's Doing-Business environment.

Japan's bubble burst in 1980s and banks' balance sheet problems in 90s may have led to a drag in financial sector development. Still, the Financial Freedom index - the sub - index of Economic Freedom index published by the Heritage Foundation- suggests that Japan's financial liberalization has been catching up amid the tightening trend of international financial regulation.

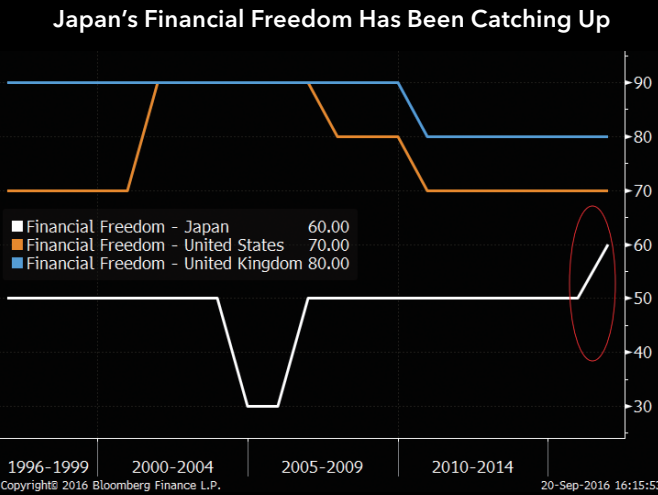
The Financial Freedom Index of the United Kingdom and the United States remained 90 (the best value is 100). The Global Financial Crisis and European Sovereign Debt Crisis in late 2000s urged financial authorities to strengthen financial regulation such as the Dodd-Frank Act, resulting in a fall in the index for UK and U.S. to 80 and 70 respectively. In contrast, the index for Japan picked up to 60 in 2016. That may reflect the IPO of the Japan Post group and the introduction of stewardship code corporate governance code. The U.K. referendum vote to exit from the European Union would increase a possibility of further catchup for Japan.

However, Japan has to improve the business investment conditions from overseas. The doing-Business Index published by the World Bank ranked Japan at the 34th position. The 81st business startup environment and the 121st paying tax sub-indexes deteriorated Japan's overall ranking.

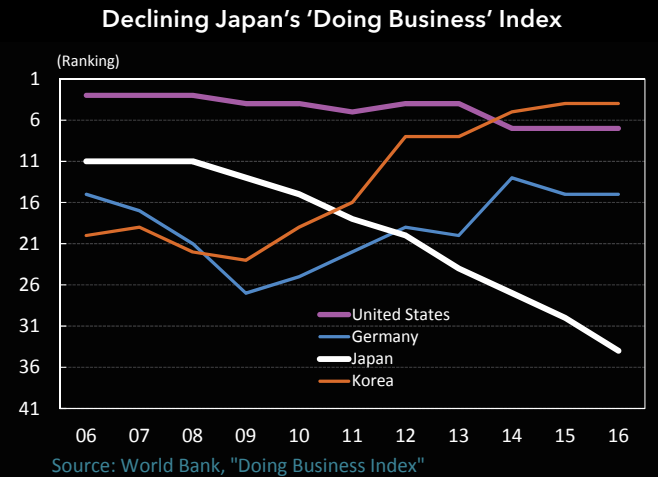
Masujima (2015)* pointed out that without careful consideration of the rationale for regulation, introducing the same regulatory standards as those for the U.S. and European financial markets and institutions to Japan might dampen growth opportunities for Japan's financial sector, particularly the non-bank financial sector, given the

current sound conditions of the Japanese financial system. So, financial sector liberalization, the removal of obstacles for business startup and tax payment, and monetization of 'Virtual Currency' and 'Block-Chain' schemes are likely to help the Japanese economy to be revitalized.

*MASUJIMA, Yuki (2015). "Assessment Methodologies of Systemic Risks: Global Trends and Implication for Japan," Financial Services Agency ISA Institute Discussion Paper DP2014-10 DP2014-10



Link on the Bloomberg Terminal®
{ECWB P 57E0E6E63F380000 <Go>}
Source: Heritage Foundation



Bloomberg News.

ビットコイン取引で荒稼ぎも、ハッキング被害で損失補てんに直面。

- ・香港のビットフィネックスが65億円相当を盗まれる。
- ・最新技術でも被害防げず、何らかの規制必要との声も。

【記者：中村友治】

（ブルームバーグ）：仮想通貨ビットコインの取引所マウントゴックスから大量に顧客資金が消失し、破産に追い込まれた事件から2年余り。今度は香港で発生したハッキング事件でビットコイン市場が揺れている。

香港に拠点を置く仮想通貨取引所、ビットフィネックスは8月2日に11万9756ビットコイン（約65億円相当）がハッカーによって盗まれたことを明らかにした。同取引所は事件発生前、ドル建てのビットコイン取引所としては最大手だった。

ビットフィネックスの被害は約500億円相当の資金が盗まれたマウントゴックス事件に次ぐ規模となった。仮想通貨の取引プラットフォームを提供するコインベースの共同創業者、フレッド・アーサム氏は電子メールで、「大きな被害だ。短期的には大きな影響があるだろう」としながらも、「ビットコインはこれまでに同様の出来事から立ち直る強さを見せてきた」と指摘した。

事件発生を受けてビットコインの対ドル相場は7月末の660ドルから18日には572ドルに約13%下落した。マウントゴックス事件が発生した当時、同相場の1カ月の下落率は30%に達した。

ビットフィネックスは経営破綻を回避し、被害から立ち直るための最善の策として預金者全員（直接被害に遭っていない人も含む）から預金額の36%を損失補てんとして徴収する案を打ちした。また盗まれた顧客のお金については、将来的に親会社の株式と交換できる権利を与えるとした。



700%

顧客は怒っているが、うろたえているわけではないという。同取引所を利用していた北京在住のプログラマー、ティアン・ジア氏（29）は44万ドルを預けていたが「損失は当初予想していたほどではなかった」と言う。ただ盗まれたお金の将来の補償については「多くの疑問がある」と取材に話した。

ティアン氏はビットフィネックス独特の信用取引で、ビットコイン取引をするトレーダーに高利で資金提供していた。場合によっては金利が年700%という高水準になることもあり、ティアン氏は一晩に1000ドル余り稼ぐこともあったという。

マウントゴックスが事件発生後に取引閉鎖に追い込まれたのに対し、ビットフィネックスはトレーディングと預金、預金の引き出しを先週から再開した。ただ、実際に引き出せるのかは確認されていない。多くの顧客が預金を引き出した場合、取引所の再建計画に狂いが生じる恐れがある。

ビットフィネックスが運営を再開し新たな攻撃を防御しようとしている姿勢を評価する向きもあるが、一部顧客は法的手段に訴えることを検討しているという。ただ問題は、香港当局がビットコイン取引の法的基盤を整備していない点にある。香港の中央銀行にあたる香港金融管理局は、ビットコインは管轄外との立場だ。

責任転嫁

2009年にビットコインが誕生して以降、さまざまなハッカー攻撃を受けてきたにもかかわらず、業界として安全対策を確立できていない。コーネル大学でコンピューター科学を教えるエミン・シラー教授は電子メールで「ビットコイン関係者の間では伝統的に被害者を責める風潮がある」とした上で、6年間にわたり継続的にハッキングが起きていることを見れば「責任転嫁はそろそろやめるべきだ」との考えを示した。

技術面での先進的対策として「マルチシグネチャー」方式がある。これは全てのビットコイン取引に複数の秘密鍵を付与するもので、鍵が分散保有されるためハッキングが難しくなる。ビットフィネックスも15年からこの技術を取り入れていた。当時ビットフィネックスは発表文書で、マウントゴックスのようなハッキングは不可能だと主張していたが、今回の被害については捜査が継続中だとして詳細を明らかにしていない。

起こり得ないと思われていたハッキングが起きたことで、自主規制あるいは政府の支援を得た何らかの規制が必要ではないかとの声も出てきた。マサチューセッツ工科大学スローン校の元専任講師、トロンド・アンデウム氏は「ビットコインの熱烈な信奉者でも規制が必要だと徐々に考えるようになってきた」と指摘した。それがビットコインが存続する唯一の方法で、広く普及するための重要な鍵になるという。

—取材協力：Lulu Yilun Chen、Olga Kharif.

After \$65 million hack, question of whether bitcoin can be safe.

Proponents of digital currency are scrambling to find a solution.

By Yuji Nakamura

(Bloomberg) — It seemed bitcoin exchange Bitfinex was doing all the right things. In the end, that didn't stop hackers from stealing \$65 million.

The latest in a long list of attacks on the digital currency since its birth in 2009 has been particularly vexing for the bitcoin community. Not only was Bitfinex the largest exchange for U.S. dollar transactions, but the hack highlights that the industry hasn't figured out critical security, despite years of learning from mistakes and making improvements to its infrastructure.

Even as the incident has triggered calls for audits in certain parts of the industry, experts don't anticipate the investigations will unearth new ways of radically strengthening protection. What's more telling, they say, is that the community's willingness to vilify targets while shrugging off the need for industry-wide solutions is a sign it's doomed to happen again.

"There is a long tradition of blaming the victim in the bitcoin community," said Emin Gun Sirer, a Cornell University computer science professor who researches the currency. "But when you have a six-year long history of near-continuous key theft, at some point, we have to stop shirking off the responsibility."

The fallout has been widespread. Bitfinex imposed a levy on customers to cover the lost \$65 million, taking 36 percent of everyone's assets whether they had been hit by the hackers or not. The price of bitcoin also plunged on news of the hack, slashing the value of the digital currency well beyond Bitfinex. Collectively, investors have lost about \$1.2 billion since the attack, according data from Coindesk.

That's not to say bitcoin security hasn't come far, through the efforts of thousands who work and volunteer to improve the digital currency. Since Mt. Gox — at one time the world's largest exchange — was hacked for \$450 million in early 2014, most venues have adopted tough security measures, including segregated client accounts, external audits of systems and two-factor authentication for securing logins.

Another step forward has been multi-signature security, which essentially splits the private keys attached to every bitcoin into several copies and hides them in multiple locations. The technology requires a sign-off from a majority of the copies (for example, two out of three) before the bitcoin can be moved again. That forces hackers to breach multiple systems before they can get access to funds.

Bitfinex made use of the technology and, as suggested by security experts, stored copies offline and with a third party, its security partner BitGo Inc. When it was implemented in June 2015, confidence was so high that BitGo's chief executive officer boasted the system made "breaches such as those of Mt. Gox impossible." Bitfinex hasn't disclosed details of how hackers managed to compromise that system, saying the investigation is still pending. It did suspend its use of BitGo's technology and said hackers

had increased withdrawal limits without BitGo realizing it. BitGo has said its software functioned properly and denied its systems were breached.

"Securing tiny electronic files from leaking — keys — pushes the bounds of known computer science," Jeff Garzik, one of bitcoin's earliest developers and founder of blockchain startup Bloq Inc., wrote in an e-mail. "Multi-sig raises that bar considerably, but nothing is perfect."

After a hack thought 'impossible' just a year ago, bitcoin proponents are scrambling for solutions. Some argue that existing technology is strong enough to keep out hackers, but implementation has to be better. Individuals, for example, can protect themselves by storing bitcoin in individual wallets rather than at exchanges, which remain targets for attack.

"When users choose to store their bitcoin in a custodial wallet or exchange, they are giving the provider control over their bitcoins," said Peter Smith, chief executive officer of Blockchain, which provides bitcoin wallets to individuals. "As a result, customers are not only subjected to the possibility that they will lose their funds via cybertheft but also that the provider can impose a tax to cover the loss of other clients, as Bitfinex is doing here."

A more radical solution is to use technology to punish thieves. This summer, hackers siphoned off about \$60 million of ethereum, the world's second most-popular digital currency behind bitcoin. The community reacted by adopting a so-called hard fork, which effectively migrated users to a new version of ethereum in which the theft never occurred. The decision triggered a rebellion from a significant chunk of the community, who argued that nullifying the theft was a violation of ethereum's free market ethos.

Given such extreme steps, some say the time has come for the bitcoin community to consider a form of regulation, either self-imposed or with the assistance of governments. The key, they say, will be educating regulators so that they don't slow down innovation in the name of protecting consumers. Some, including BitGo, have begun work with auditors like Deloitte LLP to standardize security requirements for the industry, although how and who would enforce the guidelines is unclear.

"Even bitcoin enthusiasts are slowly realizing that regulation is necessary," said Trond Undheim, a former senior lecturer at Massachusetts Institute of Technology's Sloan School of Management. "That's the only way it will survive. That's also the key to its wider adoption."

Investors want solutions. Kay Van-Petersen, a strategist at Saxo Capital Markets, avoided Bitfinex but still saw a tenth of his bitcoin investment wiped out as prices dropped after the attack. "Every time an exchange gets hacked, it just looks bad on everybody," he said.

— With additional reporting by Olga Kharif.

Bloomberg News.

「日本は救われた」
7&i 前会長辞任の夜、Mr. ROEにメール届く。

【記者：谷口崇子、Tom Redmond】

（ブルームバーグ）：「今日は歴史に残る日本が救われた日だ」。一橋大学大学院の伊藤邦雄特任教授に企業統治（ガバナンス）を憂う国内投資家から1通のメールが届いた。セブン&アイ・ホールディングスの当時の鈴木敏文会長兼最高経営責任者（CEO）からの人事案が否決され、自ら引退を決めた4月7日の夜だった。

7&iHDの社外取締役で指名報酬委員会委員長も務める伊藤氏はブルームバーグのインタビューで、この人事案は取締役会に先立ち指名委に諮られ、同氏を含む社外取締役2人の反対で認められなかったと述べた。鈴木氏は取締役会の直後に辞任を発表した。伊藤氏は50通超に上る激励のメールに勇気づけられたという。

伊藤氏は日本の上場企業に効率的な資本活用で利益拡大を追求する株主資本利益率（ROE）の向上を求め「ミスターROE」として知られる。

企業経営の透明性を高め投資を呼び込もうと安倍晋三政権が2015年6月に企業統治の規範（コーポレートガバナンスコード）を導入して丸1年。伊藤氏は、投資家らの「形は整ったが、実質は本当に伴うのか」との疑念を感じていただけに、7&iの人事騒動が結果的にそれを拭い去り、日本企業のガバナンスが機能したと安堵（あんど）した。

7&iのカリスマ的存在で長期間トップに君臨した鈴木氏はセブナイレブン・ジャパンの井阪隆一社長（当時）を交代させる人事案を提起していた。鈴木氏は井阪氏の手腕に不満だったというが、伊藤氏は指名委で「5期連続増益の会社の社長が退任、事実上の更迭というのは極端だ」と異を唱えたという。

鈴木敏文氏は、7&i広報を通じてブルームバーグに対し、一連の人事騒動についてコメントを控えると述べた。7&iHDの株価は4月7日以降、約7%下落している。

社外取締役の影響力

東京証券取引所によると、コードが奨励する2人以上の独立社外取締役を導入した1部上場企業の比率は前年の48%から78%（16年6月時点）へ大幅に増えた。しかし、日本では昨春に自ら先行して社外取締役を導入していた東芝で不適切会計問題が発覚するなどガバナンス強化の実効性が問われていた。

7&iは会社法に基づく指名委員会等設置会社ではなく、指名委設置は義務ではないが、伊藤氏は数人からなる任意の指名委でも「運営の仕方によってガバナンス上ある種の効果を発揮できることを示した」と自己也含め評価。株主総会で出席株主の過半数の賛成などを得る必要があるのに比べれば容易だ。

サード・ポイント

こうした一方で伊藤氏は、騒動の渦中に井阪氏退任に反対だった米サード・ポイントのダニエル・ローブ氏から面会を求めるEメールを受け取ったが、面会を断ったことも明かした。「平時ならいいが、事態が先鋭化していた。自分の判断にバイアスがかかると困る」と認識し、公正性に配慮した。

サード・ポイントはイトーヨーカドーの縮小と再編、そごう・西武の売却などを求めている。伊藤氏は収益性が高いコンビニエンス事業と他業態のチャネルの「組み合わせで新たな流通革命に結びつく可能性もある」とし、会社が投資家の意見を時に取り入れながら「提案されている案を超える案を作る」ことに期待を示した。

7&iHDの16年2月期のROEは6.9%。伊藤氏は「ROEは今のままでは低い。もっと資本生産性を高めないといけない」と指摘する。前期は日米のセブナイレブンで過去最高益を更新した一方で、ヨーカドー、そごう・西武、ニッセンホールディングスは減益や赤字だった。

日本電産の創業社長でソフトバンクグループの社外取締役でもある永守重信氏は、ブルームバーグの取材に、自らが株主の孫正義社長なら、その後の居場所を気にすることなく「社外役員から異議が出たら恐らく提案を引っ込めるだろう」と指摘。鈴木氏が自分の案を撤回しなかったことが問題を大きくしたとみている。

Inside the board feud that riled Loeb, tested top Japan planner.

・Kunio Ito was the architect of Japan’s governance overhaul.
・As a Seven & i outside director, he had to show it worked.

By Tom Redmond and Takako Taniguchi

(Bloomberg) — When Kunio Ito designed the government’s blueprint for how Japanese companies should be run, little did he realize he’d be at the center of one of its biggest tests.

The professor, who highlighted the role of external directors in a 2014 state-backed review, was an outside board member at Seven & i Holdings Co. when a boardroom feud erupted earlier this year. Not only that, Ito headed the retailer’s new nomination committee. So when Toshifumi Suzuki submitted a proposal to remove a leading candidate to succeed him as head of the group, Ito was thrown into the spotlight.

Billionaire hedge fund manager Daniel Loeb was lobbying against the plan, saying Suzuki was clearing the way for his own son, as foreign investors watched whether the governance reforms Ito had master-minded would have any influence over the board’s decision. Ignoring a request from Loeb to talk, the 64-year-old professor evaluated Suzuki’s idea and decided he couldn’t endorse it. Several days later, directors voted against the proposal and Suzuki resigned.

“I had 50 or 60 e-mails when I got home that night,” Ito said in an interview in Tokyo, referring to the April 7 board meeting. “The one that made me happiest came from a Japanese investor: ‘This day will go down in history as the day Japan was saved,’ the investor wrote.”

Governance Revamp

Seven & i was a rare case where a Japanese boss failed to win the support of his board, at least partly because of its outside directors. It came less than a year after Japan started a code for companies that requires firms to appoint at least two outside board members or explain to shareholders why they didn’t. That, along with rules for investors started in 2014, were born from Ito’s state-backed review of Japan’s capital markets.

Some 78 percent of companies in Japan’s Topix index had at least two independent outside directors as of June, according to the Tokyo bourse. That’s up from 48 percent the previous year. Despite the overhaul, Japan Inc. has seen a string of governance scandals at famous companies ranging from Toshiba Corp. to Mitsubishi Motors Corp., and some foreign investors have questioned whether executives were paying lip service to the new rules.

Nomination Committee

As Ito tells it, that wasn’t the case for the outside directors at Seven & i. The company had set up a four-member nomination

and compensation committee in March, with Ito at the helm. Fellow external director Toshiro Yonemura, CEO Suzuki and his right-hand man Noritoshi Murata were the other members. Suzuki declined to comment on the boardroom feud at Seven & i.

When Suzuki submitted the proposal to remove Ryuichi Isaka, who headed the group’s Seven-Eleven unit, Ito says he started investigating whether it had merit. As he talked with customers, investors, store owners and others, nobody would say a bad word about Isaka, he said. Seven-Eleven was consistently delivering strong earnings.

“It’s very rare for a company manager to post five straight years of increased profit, so the proposal to remove Isaka was too extreme,” Ito said. “If we went by those standards, two of every three Japanese executives would lose their jobs.”

Ito says Third Point’s Loeb contacted him, but the professor decided not to talk with him because he wanted to stay impartial when making his decision. Third Point declined to comment.

Committee Deadlock

Yonemura, a former Tokyo police chief, and Ito decided there was no reason to remove Isaka, and voted against it in the nomination commi-ttee, according to Ito. Suzuki and Murata voted for Suzuki’s proposal, Ito said, creating a deadlock. The committee opted not to endorse the plan.

The proposal then went to the board, where it needed support from eight of the 15 directors to pass. It failed by just one vote: seven members were in favor, six opposed and two abstained.

The independent directors weren’t the only factor in blocking Suzuki’s plan.Masatoshi Ito, Seven & i’s influential honorary chairman and a founder of the group’s Ito-Yokado unit, was against it too, Suzuki and his deputy Murata said at the time.

Isaka was appointed to succeed Suzuki as CEO later in April, as Loeb had called for in a March letter. Seven & i’s shares are down 9.1 percent from April 7 through Wednesday. They slid 0.1 percent on Thursday.

For Ito, the conclusion to Seven & i’s succession controversy shows the influence outside directors can have on boards in Japan.

“It was a non-binding, advisory committee, but it had some effect from a governance perspective,” Ito said. “Even if there are just two outside directors, they can have meaning if what they say is taken into account.”

— *With assistance from Craig Trudell.*



© 2015 Bloomberg Finance L.P.

Bloomberg News.

日本郵政社長：マイナス金利下、運用力強化や手数料の拡大を目指す。

- ・日銀の政策「あらゆる金融機関が影響を受けている」―長門新社長。
- ・経営自由度向上へ金融2社株の追加売却、時期は「できるだけ早く」。

【記者：河元伸吾、Gareth Allan】

（ブルームバーグ）：日本郵政の長門正貢社長はブルームバーグなど報道各社とのインタビューで、マイナス金利政策が傘下のゆうちょ銀行やかんぽ生命保険の収益を圧迫する中、資金運用や手数料ビジネスを強化していく考えを明らかにした。マイナス金利の影響は「あらゆる金融機関が受けている」との認識を示した。

長門氏は、ゆうちょ銀が日本銀行に預けている当座預金にマイナス金利0.1％が課されても「収益への影響はマネジャブルだ」と語った。その上で、政策による国債利回りの低下などで圧迫されている資金運用収益の改善には「リスク資産での運用深掘りや役務収益の拡大」などで臨む考えだ。

マイナス金利導入を受け市場金利は2月上旬から低下を始め、長期金利の指標となる新発国債10年物などの利回りが史上初のマイナス圏まで低下。日本国債への投資が運用資産の4割を占め大きな影響を受けるゆうちょ銀では現在、外部の専門家を採用して資産構成の見直しなどを進めている。

長門氏は保有する日本国債について、満期償還分の満額を再び投じることはないなどとして、結果的に残高は「減ることになる」との見通しを示した。国債以外の代替（オルタナティブ）投資では「すでにプライベートエクイティファンドを開始した」と述べ、海外のリートやインフラファンドなどでの運用拡大に意欲を見せた。

郵便・物流で海外買収継続へ

長門氏は体調不良のため退任した西室泰三社長の後任として4月1日付で社長に就任。直前までゆうちょ銀社長を務めていた。手数料収益を拡大するための方策としては、ゆうちょ銀やかんぽ生命窓口で提携先の投資信託や保険商品の販売を強化していく方針という。

民営化を進める日本郵政は、ゆうちょ銀、かんぽ生命とともに昨年11月に同時上場。長門氏は日本郵政が保有する金融2社の株式の追加売却については「経営の自由度を高める狙いからも、できるだけ早く5割をめどに売っていく」と従来の方針を繰り返した。上場後株式を売買できないロックアップ期間は5月1日で終了する。

金融2社に比べ収益性の低い郵便・物流事業について長門氏は「売り上げを伸ばすためM&A（買収・合併）や出資、提携などを積極的に検討していく」とし、引き続き海外での買収も視野に入れていく姿勢を示した。日本郵政は昨年、豪物流大手トール・ホールディングスを約6200億円で買収した。

22日の日本郵政グループ3社の株価終値は、日本郵政が前日比0.1%安の1550円、ゆうちょ銀が同0.3%安の1384円、かんぽ生命が同0.5%高の2656円。上場時の公開価格に対して日本郵政とかんぽ生命はそれぞれ11％、21％上回っているが、ゆうちょ銀は4.6％下回っている。



Japan Post to fight negative rates with shift to risk assets.

Will buy overseas REITs, infrastructure funds, president says
“Common sense says we won’t be re-investing in JGBs”: Nagato.

By Gareth Allan and Shingo Kawamoto

(Bloomberg) — Japan Post Holdings Co. will shift more of its \$2.6 trillion investment portfolio to riskier assets to boost profitability as negative interest rates shrink income from government bonds.

The newly privatized postal and financial giant, which has about 205.5 trillion yen (\$1.9 trillion) managed by its banking unit and 82.7 trillion yen at its insurer, will buy assets such as overseas real estate investment trusts and infrastructure funds and has begun investing in private equity, said President Masatsugu Nagato.

Japan Post has already been diversifying its portfolio away from government bonds, which now make up about 40 percent of its banking unit’s portfolio, to reduce its reliance on the securities for returns. Yieldson about 70 percent of the nation’s sovereign debt are now below zero following the central bank’s January decision to introduce negative interest rates to spur lending and inflation.

“Common sense says we won’t be re-investing in JGBs as holdings mature,” Nagato, 67, told a group of reporters Thursday. The 0.1 percent charge that financial institutions must now pay on some funds they park at the Bank of Japan is “manageable,” he said, without elaborating.

Nagato, formerly president of the banking unit, took the helm at the holding company on April 1 as fading health forced predecessor Taizo Nishimuro to step down. As well as deal with negative rates, he must find a way to boost earnings at a company that’s required by law to maintain universal services amid a declining population.

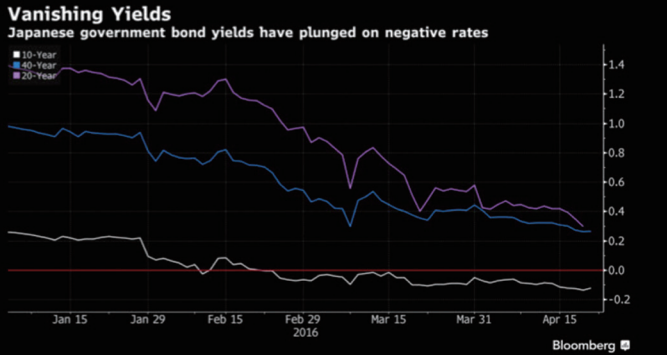
Nagato said he wants to consider acquisitions, investments and tie-ups as a way to increase sales in the group’s less-profitable postal business, without giving details on any specific negotiations. Japan Post acquired Australian logistics company Toll Holdings Ltd. for about \$5 billion last year.

He also said he plans to focus on fee businesses such as sales of investment products to Japanese individuals. Japan Post set up an asset management venture with Sumitomo Mitsui Trust Holdings Inc. and Nomura Holdings Inc. last year.

Japan Post and its bank and insurance units were listed last November following a \$12 billion initial public offering of as much as 11 percent of each company’s shares. Nagato said the three firms would conduct further share sales as soon

as possible to maximize their independence. He was unable to be more specific about the timeline since the six-month lock-up period after the IPO is still in force. The government plans to ultimately sell about 50 percent of Japan Post Holdings.

Japan Post Bank Co., the nation’s largest holder of deposits, said in January it wants to put several trillion yen into areas such as private equity and hedge funds over the next five to 10 years. Japan Post Insurance Co., which still has more than half of its assets in Japanese government bonds, plans to increase investments in foreign debt to boost returns, Chief Executive Officer Masami Ishii said in February.



Bloomberg News.

スパークス阿部氏：対話型ファンド時代到来、脱デフレと資本革命。

【記者：長谷川敏郎、Tom Redmond】

（ブルームバーグ）：スパークス・グループの阿部修平社長は、経営者との対話を通じた投資を行うエンゲージメントファンドを運用する環境が日本でも整ったとみている。アベノミクスによるデフレ脱却の動きに加え、企業の間で資本効率の改善に向け革新的な変化が起こりつつあるためだ。

阿部氏は11月28日のブルームバーグ・ニュースとのインタビューで、スチュワードシップコードによる対話を軸に企業の価値を顕在化させる戦略は時間がかかるため、デフレの悪影響で株安局面が長期化すると、効果を発揮しにくいと指摘。しかし、アベノミクスの登場で「デフレのスーパーサイクルは終えんし、正常なインフレの環境に変わっていくと強く確信した」と言う。

日本の慢性的な株主資本利益率（ROE）の低さにつながっていた企業の低利益率も、「根底にあるのはデフレ」と阿部氏。これも、ROEを重視する姿勢を安倍晋三首相が打ち出し、経営者の間で資本効率に関する考えが大きく変わり始めた。

同氏によると、国内でROEを主要な指標として理解していた企業は「大企業の一部にとどまっていた」が、アベノミクスをきっかけに企業が価値を生むことこそが経済の根本にあるとの認識が浸透、その成果を測る手段が株価、株価をチェックするのが投資家の役割となった。「資本の生産性の革命が起こった。血を流さずに江戸幕府が革命政府に権力を渡したように、江戸城が開城された時代感覚をもってこの何年かを見ていかなければならない」と話す。

阿部氏は、現在8.6%にとどまる上場企業のROEが「2016年度までの間に10%に達するだろう」と予想。その上で、国際的に比較できる「12%はリアルチャレンジで試金石になる。本当にプロフィットマージンを改善しなければならない」と指摘した。

初の個人向け商品、企業へのリスペクト重要

安倍政権が12年12月に誕生以来、日本銀行の量的・質的緩和策の導入とコーポレートガバナンス（企業統治）改革を盛り込む政府の成長戦略、スチュワードシップコード策定などを経て、11月までにTOPIXは66%上昇。12年12月に前年比マイナス0.2%の生鮮食品を除く全国コア消費者物価指数（CPI）は、10月にプラス2.9%となった。

スパークスでは2日、個人向けの対話型ファンドで国内初となる公募投資信託「日本株式スチュワードシップ・ファンド」の運用を開始。同ファンドの源流となった私募投信はことし3月末から運用し、同社によると10月末時点のパフォーマンスはプラス23%、配当金込みのTOPIXはプラス12%だった。運用資産が約40億円の私募投信では保有を5銘柄に限定しているが、集中投資などで制限がある今回の公募投信では20－30銘柄を組み入れる。

阿部氏は、「問題を明確にしてそれを伝え、リスペクトを払い、持続可能に企業価値を上げていく」と投資企業に対するアプローチ姿勢を



説明。株主が資本主義の原理原則を主張し、過去に蓄積した現金や土地を全て吐き出せというような「アウトロー的なやり方では対話によるストラテジーが市民権を得ない。日本企業を根本的に変えていくことにはならない」との考えだ。

目標達成には株主だけでなく、ユーザーや従業員など全てのステークホルダーが一定以上に満足している状況が必要な半面、「株主と経営者はフレンドではない」ため、「対話が成り立たないときは公に訴えて一定のプレッシャーをかける」と緊張感の必要性も指摘した。

スパークスによると、「日本株式スチュワードシップ・ファンド」の新規設定額は8億3300万円。株価と潜在的な企業価値との乖離（かいり）が大きく、目的を持った対話でそのギャップが解消される可能性の高い銘柄に選別投資する。経営者の決断から結果が出るまでの時間軸を踏まえ、当初2年間は解約できないクローズド期間としている。

阿部氏は、個人投資家にとって対話型ファンドはまだ興味がある程度の段階で、「社会的に意義があることに参加している満足感と投資収益という2つを満たさないと大きな流れにならない」と分析。同ファンドの実績を通じ、「運用会社として実際にアプローチが有効であることを示す」と意欲を語った。同社の運用資産残高は、10月末時点で国内外合わせて7911億円。

Sparx CEO Abe targets Japanese individuals for activist fund.

By Tom Redmond and Toshiro Hasegawa

（Bloomberg）— In Japan, where the government is pushing for more accountability among corporate managers, a new mutual fund is proposing to bring it to them.

Shuhei Abe, who worked with George Soros at Quantum Fund before setting up Sparx Group Co., says his Japanese Equity Stewardship Fund will take an activist role with 20 to 30 mostly small-cap stocks after raising money from individuals. Abe says he’s betting the government’s push to improve companies’ capital efficiency will work as the nation exits deflation. His new fund begins operations today.

Japan’s policy makers have been rewriting governance and investor rules to make cash-hoarding companies more shareholder-friendly after return on equity languished at half the global average in the decade through 2013. While Abe says his fund won’t take an aggressive approach with companies, neither is his role to hold executives’ hands.

“Shareholders and management aren’t friends,” said Abe, whose firm oversees about \$6.6 billion. “There should always be a sense of tension between them, as well as mutual respect. If companies aren’t being rational and dialogue isn’t working, you have to apply a certain amount of pressure.”

Online brokerage Monex Group Inc. will offer the fund to clients, according to Abe. Shares of Nasdaq-listed Sparx Group were little changed today as of 10:19 a.m. in Tokyo, while the Nasdaq Index gained 0.1 percent and the broader Topix index dropped 0.2 percent.

Japan introduced a stewardship code this year that enlists institutional investors to press businesses to boost profit. The Tokyo bourse started a government-backed stock index that picks companies with the best ROE. Standards for corporate governance are being developed for use before the shareholder-meeting season peaks in June.

Meiji Restoration

Abe compared the efforts to when forces loyal to the Meiji emperor took Tokyo, or Edo as it was called in 1868, setting the nation on a course of modernization.

“This is a major change in the times,” Abe said in an interview in Tokyo on Nov. 28. “When Edo castle, the seat of the Shogunate, was symbolically surrendered and the Meiji government took power, things didn’t change overnight. We’ll see this happening over several years.”

The country is entering a long-term period of inflation, making it worth setting up the activist fund, Abe said. Working with management to increase a company’s value takes time and won’t yield results if shares are falling during prolonged deflation, he said.

“Companies will be able to move away from an excessive focus on safety in their management,” Abe said. “The prime minister’s policies for increasing ROE will also serve as a tailwind.”

Fund Performance

Sparx set up a privately placed Japanese stock investment trust at the end of March that will form the basis for the new fund, according to Abe. It posted a 23 percent return in the six months through October, compared with 12 percent for the Topix index including reinvested dividends, Abe said.

A new form of hands-on investment is emerging in Japan, built on dialogue and consensus rather than proxy fights played out in public, according to its proponents. They include an engagement fund with Tokio Marine Asset Management Co. and Taiyo Pacific Partners LP, a so-called “friendly activist” hired by the world’s biggest pension fund this year.

Individual Japanese investors made up 22.8 percent of equity trading by value in the week through Nov. 21, according to exchange data. Abe said he’s not sure how they will respond to the new fund.

“I think they’re interested in the concept,” he said. “But if they don’t get a sense that investing in it will be good for society and will make them money, we probably won’t see big inflows.”

Bloomberg News.

金融庁：3メガ銀のストレステストの検証開始へ、銀行監督に導入。

- ・金利に加え、原油や地価、新興国GDPなど資産構成に合致か点検。
- ・対応が不十分と判断すれば、詳しい説明求め改善促す。

【記者：谷口崇子、Finbarr Flynn】

（ブルームバーグ）金融庁は国内3メガバンクの監督を強化する。各行が自ら実施している健全性審査（ストレステスト）を検証する仕組みを新たに導入する方針だ。固有の貸出資産構成に合致したリスク管理ができていないかを厳しく点検し将来、経済環境の大きな変化が生じた場合の耐性を高める狙いだ。

金融庁の遠藤俊英監督局長はブルームバーグの取材に、「ストレステスト活用した仕組みができないかという問題意識はある」と述べた。既に重視してきた金利のほか、原油や地価、新興国の国内総生産（GDP）などの変動リスクを正確に反映した内容になっているかを軸に7月にも具体的な検証作業に入る可能性がある。

ストレステストとは資産構成に応じたリスクシナリオごとに損失程度を計測する危機管理手法。金融庁は銀行にシナリオ策定などを委ねてきたが、海外経済や資源価格の変動が顕著になる中、各行のテスト内容を踏み込んで検証する方針に転換する。金融当局が銀行に直接テストを行う欧米の監督に近づくことになる。

こうした手法による監督強化は三菱UFJフィナンシャル・グループ、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループが対象。金融庁は銀行の対応が不十分と判断すれば、詳しい説明を求めるなどして改善を促す方針だ。検証の結果次第では今後、各行の貸し出し態度などに制約が生じる可能性もある。

リスク影響度の精緻化

監督手法には自己資本比率、有価証券などの変動で収益性、流動性などに懸念が出た銀行などを指導する早期警戒制度がある。遠藤局長は過去の指標を基準にした警戒制度に比べ、ストレステストの検証は「危機管理の在り方としてふさわしい」との見解を示した。

金利は日本銀行の長引く金融緩和政策で今後の反転リスクが高まり、国内の地価は金融緩和で上昇傾向にある。原油価格の急落を受け三菱商事や三井物産では連結最終損益が初の赤字に陥った。新興国経済も振幅が大きいなど、邦銀の貸出債権には外部環境の変化に伴うさまざまなリスクが内包されている。

開示資料や広報担当者によると、日本の3メガバンクでは数年前からGDPなどのマクロ指標や金利変動を想定したテストを実施。以降、それぞれの貸出資産の構成に応じて原油価格や外国GDPなどを個別に想定シナリオに組み込むなど、リスク影響度のせいち化を進めている。金融庁は3行の比較も監督の参考にする。

求められる質の向上

マネックス証券の大槻奈那チーフアナリストは、新たな監督手法について「例示された個別指標によっては、銀行側もその分野への投融資にこれまで以上に慎重になるようにという当局側のサインだと受け取るだろう」とし、特定分野への融資などにブレーキがかかる可能性を指摘した。ただ「当面の影響は限定的にとどまるだろう」とみている。

ストレステストはリーマン危機を教訓に導入された。2009年から始めた米国では日本と違い連邦準備制度理事会（FRB）が独自基準で大手行を直接テスト。欧州も10年から当局によるテストを開始したが、ギリシャのデフォルトを想定しないなどの問題もあった。国際的にもテストの質向上が求められている。

金融庁の森信親長官は4月の国際スワップ・デリバティブ協会の講演で、単純に資本の上乗せを求めるような世界的な規制の流れに疑問を呈し「当局が銀行を経営することはできないのだから規制は銀行に正しい方向付けをするような仕組みでなければ機能しない」と指摘。日本に適した監督方針を目指す方向性を示した。

Japan to scrutinize banks' stress tests, stopping short of fed.

- ・FSA has no plans to impose its own tests on country's lenders.
- ・Regulator already signaled a different approach from peers.

By Takako Taniguchi and Finbarr Flynn

(Bloomberg) — Japan’s financial regulator is stepping up oversight of its biggest banks while stopping well short of imposing the type of intrusive stress tests that have been adopted in the U.S. and Europe.

Unlike the Federal Reserve and the Bank of England, which conduct annual examinations of the large banks they supervise, Japan’s Financial Services Agency has no plans to impose its own stress tests on the country’s lenders. Instead, it is looking for ways to verify the banks’ own reviews.

“We’re considering if we can come up with a stress test-like setup,” Toshihide Endo, the director-general of the FSA’s supervisory bureau, said in an interview last month. “We don’t plan to impose external tests.”

Japan’s regulator has already signaled a different approach than overseas peers in the way it oversees the country’s banks, with FSA Commissioner Nobuchika Mori condemning a supervisory approach to bankers where the “sentiment of trust seems to have become a thing of the past.” Mitsubishi UFJ Financial Group Inc.’s President Nobuyuki Hirano cautioned global regulators against restricting the use of banks’ own methods for gauging operational risk, questioning the need for authorities to impose a standardized regime when they’re able to review internal models.

No Bailouts

Japanese taxpayers didn’t have to bail out lenders during the global financial crisis as the nation’s banks escaped the scale of losses incurred by overseas financial institutions.

The regulator may analyze big banks with international operations to see if they’re adequately reflecting risks such as oil price movements and the economic performance of emerging nations in their own stress tests, according to Endo. The FSA may start scrutinizing the stress tests of banks from as early as the second half of this year, he said.

MUFG, Japan’s largest lender by market value, runs a number of stress tests on its balance sheet using different scenarios that include measures of interest and exchange rates, stock-market movements and economic growth, according to an e-mailed reply from spokesman Kazunobu Takahara. The impact from the different tests on the bank’s assets and profitability are then estimated, he said.

Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. has included oil and price measures in stress tests it conducts since 2014, according to an e-mailed reply from the bank. Mizuho Financial Group Inc. uses the results of its own tests in setting risk-appetite parameters, and to check operational plans and evaluate capital, according to spokeswoman Masako Shiono. The bank also uses factors such as oil price movements in tests, Shiono said by e-mail.

Step Forward

The regulator had used an early-warning system to assess banks’ balance sheets using historical data, Endo said. The idea to review internal stress tests is a step forward to managing real-time risks, according to Endo.

The Basel Committee on Banking Supervision doesn’t plan to raise capital requirements across the board in the remaining projects of its post-crisis bank rule overhaul, it said earlier this year. The group, which includes the Bank of England, the European Central Bank and U.S. Federal Reserve, said it will assess the potential costs of any additional action.



Beijing

+86 10 6649 7500

Dubai

+971 4 364 1000

Frankfurt

+49 69 9204 1210

Hong Kong

+852 2977 6000

London

+44 20 7330 7500

Mumbai

+91 22 6120 3600

New York

+1 212 318 2000

San Francisco

+1 415 912 2960

São Paulo

+55 11 2395 9000

Singapore

+65 6212 1000

Sydney

+61 2 9777 8600

Tokyo

+81 3 3201 8900

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG PROFESSIONAL service, BLOOMBERG Data and Bloomberg Industries (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") in all jurisdictions other than Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea (the "BLP Countries"). BFLP is a wholly owned subsidiary of Bloomberg L.P. ("BLP"). BLP provides BFLP with global marketing and operational support and service for the Services and distributes the Services either directly or through a non-BFLP subsidiary in the BLP Countries. Certain functionalities distributed via the Services are available only to sophisticated institutional investors and only where the necessary legal clearance has been obtained. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. BLOOMBERG, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG TRADEBOOK, BLOOMBERG TELEVISION, BLOOMBERG RADIO, BLOOMBERG PRESS and BLOOMBERG.COM are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries. ©2016 Bloomberg Finance L.P. All rights reserved. S648654316 0916