

## 記者会見要旨

日 時：平成24年5月15日（火） 午後2時00分～午後2時50分  
場 所：東証 ARROWS プレゼンテーション・ステージ  
会 見 者：代表執行役社長 斉 藤 惇

斉 藤 こんにちは。それでは始めさせていただきます。

本日は、前回の記者会見から連休も挟んであまり時間がたっていませんので、特別ご報告する案件はないのですけれども、皆さんとお話するという意味で、1つは、4月5日に米国で成立した新興企業支援を目的とする JOBS Act (Jumpstart Our Business Startups Act) について、一言お話ししたいと思います。これは職業の job とか、ステイブ・ジョブスとかに掛けていると言われていますが、わざわざ無理した法律名をつけています。この JOBS Act の内容が非常に印象的なので、少しお話ししたいと思います。

JOBS Act とは、新興企業に対する IPO や、その前段階である非上場時に行う企業の資金調達に関する証券関連規制を大幅に緩和して、起業やイノベーションを促進することで、経済活性化や雇用創造につなげようという法律です。

今日、なぜこういう話をしたいかというと、アメリカ経済の話題としては中央銀行の金利政策がどうかとか、そういうことばかりに焦点を当ててよく言われるのですが、私がアメリカに10年いた経験から見ても、アメリカは不況のときには必ずすごい抜本的な改革をやるんですね。これを見落としてはいけないということと、日本の政府、政治がこういうところをむしろしっかりしなければいけないということを強調したいという意味でお話をするわけです。

ご承知のとおり、リーマン・ショック以降、アメリカ経済は低迷して、景気回復も緩慢で、失業率も8%台。この統計も、なかなか職が見つからない就業希望者がギブアップしていったら、失業率が少し下がったように見えているけれども、まともに計算したら、もっと高いという話があります。

アメリカにおける IPO、いわゆる新規上場は、1996年に年間約800社を記録しました。今、中国で IPO が300社から400社とあって、我々は驚いているのですが、アメリカではそれよりもはるかに多くの企業が一気に新規上場しておりました。主に IT 関係が中心だったのですけれども、その後、IT バブル崩壊があって低迷が続いて、2000年代に入りますと、

だんだん IPO の数が落ちてきて、2008 年くらいまでの年平均 160 社くらいになっていたのですね。800 社くらいあったのが、160 社くらいに落ちたわけです。そして、リーマン・ショック直後の 2008 年は 50 社程度にまで激減をしたわけです。このごろ少し持ち直してきておりますけれども、140 社くらいです。もちろん我が国に比べると、うらやましいような水準ではありますが、しかし、アメリカというのは、常に新興企業をどんどん市場に出す、これが国家戦略、あるいは経済戦略なのですね。そうすることによって、新しい需要、労働市場というものを生み出して、米国経済を牽引する。こういう確固たる 1 つのビジネスモデルといえますか、政策モデルがあるわけです。

こういう背景もありまして、今年大統領選を控えており、民主・共和両党の対立がかなり激しい米国議会において、JOBS Act は、わずかな修正を伴って、上下両院をあっという間に通過してしまいました。そして、4 月 5 日にはオバマ大統領がサインをして、法律として成立しました。

JOBS Act において一番大きいのは、まず新興企業とは何だということ定義しているのです。細かいことは省きますけれども、大体年商 10 億ドル以下の企業を新興企業とする。この新興企業用のルールを大幅に緩和したということであります。会社を定義づけていますから、非常にやりやすくなるわけです。アメリカ的なやり方です。

このルールを 2011 年に IPO を行ったアメリカの企業に適用して考えると、何と 9 割程度がその対象になったであろうと、ウォールストリート・ジャーナルでは報道しておられます。ということは、今年も去年と同じような状況で 10 億ドル以下くらいの年商の会社が IPO の対象でしょうから、ほとんどの IPO の企業はこのルールの適用を受けることになります。

何が一番ポイントかという点、IPO 時や IPO 後の一定期間の開示規制が緩和されております。IPO のときも、今まで SEC が求めてきた非常に厳しい開示ルールを免除しており、かなり大幅な緩和が行われている。その他、金融規制改革法や SOX 法における規制や義務が一部免除されております。この免除した理由に、単純に IPO にかかる手間やコストの削減であるとうたっております。非常に明確です。

また、開示規制を緩和する一方で、IPO の際の引受証券会社によるアナリスト・レポートの発行を解禁しており、新興企業のアナリスト・カバレッジを向上させることで、投資しやすい環境の整備にも意を払っています。新興企業といえますか、IPO で上場してくる企業についてのレポートを大いに出していいということになっております。

私どものマザーズ市場のアナリスト・カバレッジ拡大の取り組みにつ

いては、先月皆さんに説明したところです。こういう法律が出てくることを知っていたわけではないのですが、方法は異なりますけれども、問題意識は同じところにあるのだなという強い思いがしております。

つまり不況になったら縮むのではなくて、そこから脱出する前向きの政策をプラグマティックに打つということが、アメリカやヨーロッパの歴史を見ますと、何度も繰り返されている。これは我々がしっかり学ばなければいけないことだと思っております。

IPO の前段階にある新興企業とか、あるいは上場を望まない新興企業についても、SEC への登録義務が発生する株主数の基準というのがあります。必ずしも上場しない企業でも、大きい企業は SEC への登録義務があるのですけれども、この数も緩和しております。それから、SEC への簡易登録が認められている資金調達額を拡大するといった、非上場時の資金調達に関する規制も緩和しております。

それから、非常にポイントになるのですけれども、インターネットや SNS を活用して不特定多数の人から小口の資金を調達する「クラウド・ファンディング」については、現在も活用されているわけですが、ただ、寄付形態とか、事前の予約購入という形態でありました。今回の緩和で、寄付とかではなくて、証券投資形態でも活用していいですよ、かなり明確にルールを書いています。

これは、一定規模以下の資金調達に限りますと、SEC への登録義務を免除する、登録しなくていいというくらいの証券規制上の緩和を行っています。そして、「クラウド・ファンディング」をしてもいいですよ。これは驚くべきことです。

いわゆるアーリーステージの企業に対する投資は、これまでは実質的にはベンチャーファンドや一部の富裕な方々のエンジェルに限られていましたが、恐らく「クラウド・ファンディング」が本当にちゃんと使われることになる、一般個人がこういうものに直接参加する、拡大することが考えられます。

これはかなり過激な緩和なので、もちろんこういう緩和に対して、「こうした規制緩和は投資家保護に逆行するものだ」という声は一部にあったわけです。上院等々の討議の中でも、一部修正が入っておりますが、しかし、これは法律として成立したのです。SEC は今でも少し懸念はしています。しかし、SEC といえども、議会で決まった法律の指示に基づいて動かなければいけませんので、この法律の中では、SEC に今までの厳しい規制を緩和しろという命令が出ております。法ですから、恐らく SEC は何らかの対応をするだろうと思います。もちろん十分注意しながらやる

のだろうと思いますけれどもね。

我々からすると、投資家保護という関係が大丈夫かなという気はしないでもないのですが、別にオバマ政権でなくても、事業を起こして経済を活性化するほうが先だということは、プラグマティックに非常にはつきりしているということでもあります。

ある意味では、マーケットや民間に対する確固たる信念、マーケットや民間というものに対して、政府の役割よりも、よく多くの信頼を置いているということでもあります。資金の効率的な配分は国家権力によるものではなくて、適切な規制の下で民間に任せるのが最良であると、やはりアメリカは確信を持っているという証拠だと思います。

私もこういう考えで、3年前にプロ向け市場、TOKYO AIM を創設しました。実績はまだですが、やはりこの考え方は方向感としてはそう外れていないのだと思います。もう1つ日本ではサポートしていただけないのですけれども、本当はそういうところを活性化して、新しい技術に若者がチャレンジして、次々に企業を起こしていく、それに対して、若者にやらせてみようという投資家、富裕層がリスクマネーを供給してあげる、そういう社会になって、初めて国、社会は明るさを取り戻し、豊かさを取り戻すと思います。

我が国には、資金はあるわけです。資金のありようとしては、恐らく世界でも最高に近い。実質は別として、家計に1400兆円。そのほかに海外に226兆円くらいネットアセットを持っていますから、これを足すとすごく金持ちの国家なのに、この不況。20年ですよ。これは効率的にお金が成長分野に流れないという制度を我々が社会の中に持っているということでありまして、目詰まりだと思います。

国家財政が厳しい折に、むしろ規制緩和によって民間資金を有効に活用できるような制度整備、業界慣行の見直しを成長戦略の重要な柱として一層進めていく必要があると、アメリカの動向を見て改めて感じている次第です。

次は、今年度の事業計画の柱である日本株市場の活性化に向けた取り組みについて、広報・宣伝も兼ねて簡単にご紹介したいと思います。

個人投資家向けの取り組みについては、5月8日に特設ホームページを開設しまして、今後の活動内容を公表しております。新たな投資家層の開拓という観点から、投資経験が比較的少ない層に向けまして、証券投資の意義とか、最近の経済情勢等に関するセミナーを、来年の春まで今年度中に全国40都市で総計70回以上開催する計画を立てております。

投資運用の専門家の方をお招きして、個人投資家に密着したわかりやすいお話をしていただきまして、証券投資の気づきや投資意欲の喚起につながっていきなと考えております。1つは、日本の個人投資家の参加があまりにも少ないということから、危機感を持って我々の方から積極的にやっていこうということでもあります。

国内の機関投資家向けの活動としては、ETFの活用促進を中心に、昨年度から継続して地域金融機関80社以上を訪問しています。発行市場における設定・交換といった株式とは異なる流動性供給の仕組みや、会計処理の面でのテクニカルな説明など、ETFに関する理解の促進や誤解の解消を図っておりますが、おかげさまで少しずつ結果が出てきておりまして、地方の金融機関の中から、「実際にETFを投資対象に加えた」というところが出てきております。

外国、特にアメリカではETFが爆発的に取引されています。現株よりも取引されるくらいになっています。機関投資家も積極的に活用しています。日本では機関投資家の利用が進んでいない状況で、あまりにも世界の市場と東京が違いますので、こういうことをやっているわけです。

海外の機関投資家に向けても、米・欧・アジアの金融センターを日本株やJ-REITの魅力をアピールしてキャラバンすることにしています。来月、私どもの営業担当の土本常務がニューヨークやボストンの年金基金とか、投資顧問などの大手機関投資家を十数社程度訪問する予定になっております。

一方、IPO促進の一環としては、3月に緩和した上場審査基準や上場手続きの周知も兼ねて、5月下旬から6月にかけて東京、大阪、名古屋、福岡の4カ所において、実務者向けのIPOセミナーを集中的に開催しまして、上場審査担当者から実際に即した審査のポイントなどを具体的にレクチャーする予定です。

それから、夏になりますが、7月13日、14日と東京株式懇話会との共催で、被災地の1つである福島県いわき市で、上場会社のディスクロージャー担当者と東証の上場部の担当者が意見交換などを行うことを企画しております。もう既にかかなりの社数の上場会社が参加を表明されていると聞いておりますが、こうした大々的なイベントは初めての試みとなります。上場会社の担当者とは普段は電話でのやり取りが中心となりまして、Face to Face、お互いに顔を見合った関係がありませんので、これを東証と実際上場会社の担当者との間に構築したい、資本市場に対する認識と積極的なディスクロージャーへの理解を深めていただく機会にしたいと思っております。

最近のマーケットは軟調が続いておりますが、これまでご紹介したような中長期的な視点からの日本株市場活性化に向けた取り組みにも、東証としては全力を挙げて取り組んでみたいと思っております。

本日のご説明は、以上でございます。

記 者 2点ほどお伺いします。

今、日本の資本市場の問題点とその活性化に向けた方策をお伺いしたのですが、今日も少し株価が下がっておりまして、3月前の株価に戻ってしまったようなところもあります。現状をどうご覧になっているか、見通しをどうご覧になっているかお伺いしたいと思います。

それと、もう1点ですが、東京電力が電力料金の値上げを表明しておりまして、この夏に向かって、また節電ということも重要になってくる。この2点、要は電力料金の値上げについてどうお考えなのかということと、東証として節電対策をどうするか、また、電力が逼迫したときに、その対応方策、バックアップ等はどうお考えになっているかについてお伺いしたいと思います。

斉 藤 今のマーケットについてですが、一言でいうと、少し意外かもしれませんが、これはひょっとすると大きなリカバリーの種がまかれているのではないかと私は思うのです。下がっている理由は、ご案内のようにヨーロッパがトリガーになっています。ひょっとするとどうもギリシャがユーロから出るか、出ざるを得ないかもしれない。離脱までは今まで考えていなかったのだけれども、それを考えてみたら、ちょっと待てと。ギリシャがそういう状態になったときに、イタリアやスペイン、特にスペインに与える影響は、今まで我々が考えていたような小さい問題ではないぞと。それをマーケットがどうも非常におびえて、一気にスペインの金利を押し上げ、ドイツの金利を押し下げることが起こってしまった。これでヨーロッパの株価が一気に反応し、それがアメリカに伝わり、今日、東京に伝わっている。

釈迦に説法ですけれども、こういう発想は、ギリシャが選挙に入って、ギリシャ救済の厳しい条件を否定しがちなので、ギリシャ救済がうまくいかないのではないかという心配が出てきている。実際はギリシャ国民も非常にきついものを飲んでやっているのですけれどもね。日本でいいますと、30兆円くらいセーブすることを了解している状況ですから、ギリシャのサイズからすると、相当大的な規模なのですが。最悪の場合、

ギリシャは自暴自棄になって、EU を出ようかということになるのではない。もちろんギリシャはそんなことを言っていません。今朝もギリシャの各党首は、どうしてもEUに残ると言っていました。ギリシャにとっても、EU にステイすることが本当は一番いいのです。離脱したら、ドラクマに戻るのかどうか知りませんが、ものすごくデバリュートした通貨になりますから、インフレが一気に発生してしまって、競争力も何もなくなる国になってしまいます。

ある人が冗談で、ギリシャでオリンピックをやってあげたらどうだと言っていました。こういうのはいいアイデアだと私は思います。あそこでマニフアクチャリングをやるのは難しいかもしれないが、漁業、観光などはよいですね。そして、産業規模も小さいので、特にドイツでしようけれども、本当はヨーロッパがみんなでもう少し手を差し伸べてあげたほうがいいと私は思います。ただ、確かに自分たちを律しない国に、なぜお金をあげなければいけないか。これは個人の間でも、国の間でも、そういう関係は出てしまいましたが、今、そういうことが起こっている。

加えて、バーゼル が準備された。そして、例のボルカー・ルール。これも2年間の猶予を置きながらも対応準備に入る。そして、これはどうかと思うのですが、欧州中心に金融取引税の導入が真剣に考えられる。何となくリトレンチメント、いわゆる節約、お金を使わないという政策に集中しているのです。こうした規制強化も相場にかなり影響している。

ドイツの選挙でメルケルさんの政党 CDU (ドイツキリスト教民主同盟) が大敗しましたね。そして、CDU が果たして維持できるのか。SPD (ドイツ社会民主党) という政党は成長をうたっているわけです。あまりリトレンチみたいなことばかりやっていたのでは、ドイツ自体だめになるぞと。そして、はっきりフランスではメルケルさんと手を組んで、財政の修正、節約に集中してきた大統領が負けて、もうそういうことには疲れたぞ、少し成長に向かっていこうではないかというオランドさんが大統領をとった。オランドさんが勝ったから、節約財政政策がだめになるとあって、株を売っている人もいるのでしょう。むしろそういう投資家が多いのかもしれませんが、ただ、オランドさんは財政再建をしなくていいとは言っていないですね。やる、やらなければならないし、この約束は守ると、昨日もはっきり言っています。しかし、やり方は、そんなに急に詰めなくていいだろう、もう1年、2年時間をかけながらやったらどうだ。一方では企業を少し刺激し、成長をもたらすという政策をやりながらやらなければいけないという動きが出てきている。

私が最初に、ひょっとすると、これはかなりリカバリーの種がまかれているのではないかと言ったのは、今起きていることは、緊縮財政に少し疲れたぞ、成長に行こうではないかという動きがあって、それがアメリカでも起こっていますが、ヨーロッパでかなり起こってきた。その起こってきたことに対して、目先の投資家があまりにも財政緊縮、財政再建が重要だと思っていたから、それを否定する動きが出ているので、株は売りだ考える人もいるのかもしれませんが、成長が見えてきたら、そういう人たちは今度は株を買い始めるのだと思いますよ。

つまり成長でいくのか、勤儉貯蓄といいますか、節約でいくのか、これは歴史を見ると常に繰り返されているテーマです。どちらかというところ、日本もそうでしょうけれども、世界的にみても国民は自分のお金を使うよりも、できるだけ国のお金で何とか自分の生活を保ちたい。国が豊かであれば、それもできるのですけれども、税収がなければ、成長がなければ、選挙に勝つためには結局は国債を発行しなければいけない。国債がかさんでくると、今度は財政再建論になる。税金を上げなければいけない、むだを切らなければいけない。そうすると、消費が落ちる。むだを切るということは消費をしないということです。税金も上げるのですから企業利益も圧縮される。国に一時的にカネは入りますけれども、そればかりやっていて、国家というものが保てると私は思わない。

したがって、私はメルケルさんなども方針を変えてくると思います。ドイツは節約をしながら成長するパターンとして輸出依存度が高い。そうすると、輸出先が輸入できない経済だったら、この政策は行き詰まるのです。そういう意味で、いずれこの問題は自動的に解決してくると思っております。

日本は、もう皆さんが報道されていますように、少なくとも今年度 10 兆円の復興予算が出ていますし、現実には、経常利益で 2 桁ベースの増加ですから、世界のどの国よりもいい企業業績を出してきているわけです。為替動向という不確定要素もありますけれども、強い円に対して、少し前向きにこれを使っていこうということで日本でも M & A 等々が進んできております。

円が 110 円になったら、金利が上がって、この国はかなり危機になりますよ。もちろん 70 円台でいいとは思いません。為替で日本は少し苦しい状態でしょうけれども、ちょっと長期的に見ると、それほど悲観する必要はない。

今週、先週あたりか、外国人の投資がちょっと売り越しに回っていますが、これは恐らくさっきのヨーロッパの問題と規制、特に JP モルガン



の問題があったために、ヘッジファンドなどがどういう業務規制や監督強化を受けるか、ちょっと迷って、手を休めているといいますが、引き揚げていますということだと思います。そういうことだと思いますので、それほど悲観はしておりません。

電力問題は難しい問題ですね。同じような問題ですね。原子力発電をとめて、火力発電用の燃料を輸入すると、追加コストが年間3兆円くらいかかります。これで一生懸命やるけれども、それでも企業向け電気料金の値上げ16%ですか。今日なんかは20%近い数字が報道されていたけれども、家庭向けの値上げも10%。企業で16%電気代が上がって、家庭で10%上がったら、消費しない国になりますよ。

結局、値上げするのでしょうかけれども、私はこれは本当にむちゃだと思います。値上げとか、そういうことでカネを取り上げてはいけないのだと思うのです。1つは、ばらばらでなく、全国九電力一緒になって、必死の努力をして電力コストを下げる。原子力も最初のうちは、ある程度しょうがないかもしれませんがね。もう1つは、我々がお金ではなくて、電力の消費を落とす。電力の消費を落とすという程度では、全体的な消費活動が落ちるところまではいかない。だけど、値上げで皆さんの給料の中から電気代が10%増えたら、やっぱり消費は落ちるでしょう。

コストの削減と節電を徹底をして、電気代は上げるべきではないと思いますね。この結果、日本の国の経済はかなり萎縮してしまう。あるいは工場はもっと海外に出ていってしまう。そして失業はもっと増える。こういう状況になったときに、産業連関表で見たような対策を政府や関係者は打つべきだと思います。

当社につきましては、去年と同じようにかなり厳しく節電を行います。システムその他は自家発電がありますから、我々自身は何とかできるのですけれども、もし停電なんかで取引参加者のほうが取引できなくなって、それが売買代金全体の2割を超えるという状態になった場合には、売買を停止するというルールを持っておりますが、そういうことがないように一生懸命いろんな関係者と前もって話したいと思っております。

社内については、現在もエレベーターの稼働台数を半減しています。徹底的に照明も間引きたいと思ひますし、空調は28度に設定しております。去年もやりましたけれども、アローズの消灯も今後必要があればしょうがないだろうと思ひます。そのくらいのことはやらざるを得ない。

そういうことを考慮して、値上げという判断なのかもしれませんが、値上げはできるだけやらないでほしい。やったら大変なことになると思ひますよ。日本の企業の電源コストが16%上がって、国際競争な

んかできっこないですよ。また、強い為替なのだから、もう少し燃料の輸入の仕方を考えていただきたい。例えば韓国は FTA をアメリカと結んでいますから、アメリカの安いオイルが入るのですよ。日本は FTA を結んでいないから入らない。我々は高いバーレーンベース、中東ベースの値段のオイルを輸入せざるを得ない。

つまり FTA もやらない、TPP もやらない、何もやらないと反対していて、一方で電力代は上げる、原子力は使わない、矛盾だらけではないですか。この結論は何だといったら、消費は進まない、皆さんの所得も上がらない、工場は動かない、そういう日本をどんどん毎日作っているのです。報道の皆さんも立ち上がって、本当に前向きの政策をと。韓国だってどんどん手を打っている。FTA だって、あるいは日中間の関係も中韓間に一歩も二歩も遅れていく。こういうことをやっていて、電気代が上がりましたから 16% 上げます、家庭も 10% 上げます、そんなことをやっては、この国を沈めるだけだと私は思います。

記 者 為替の話も出ていたりはしたのですが、来週も日本銀行で金融政策決定会合が開かれるのですが、前回、緩和を打ち出しながら、株価はこのような形になっていて、次の会合に期待されるものがあるかどうかお伺いできたらと思います。

斉 藤 ちょっとセンシティブですね。私があまりコメントしないほうがいいのではないかと。ただ、ずっと前に私は、円が 90 円を切ったときに対策を打つべきだと会見で申し上げました。いささか一部の方から批判されましたけれども。直接的かどうかはともかくとして、アメリカは QE 1、2 まで行って、QE3 を行うかが話題ですが、結局、これは為替介入ですよ。ドルを必死に弱くして、さっき言ったような JOBS 法を作って、第 1 クォーターでしたか、GDP が 1.4% 伸びていますね。伸びたうちの 50% くらいは輸出でしょう。アメリカは完全に輸出ドライブをかけているのですよ。

中国のマーケットが実態は非常に悪いのではないかという報道がどんどん入ってきておりますね。今日あたり、一部の報道機関では、中国が発表している GDP そのものに間違いがあったのではないかと、5% くらいの成長しかないのではないかということまで出ている。本当かどうかはわかりませんし、こういう話はかなり極端に伝わったりするのですけれども。ただ、アメリカはかなりしたたかに輸出を伸ばそうとしています。

日本も批判し合うのではなくて、もう少し建設的にどうしたら輸出企

業がきちんと利益を出せるかということくらいは決めて、国家戦略としてやったらいいと思います。それ以上言うちょっといろいろ差し障りがありそうですのでやめておきます。

記 者 ミャンマー訪問のスケジュールもそろそろ詰まってきたと思いますが、今後のご予定と、訪問にかける意気込みみたいなものを一言言っていたければと思います。

斉 藤 ミャンマーは今月末ごろから行きます、MOU を結んで、向こうに取引所を作ってあげるアシストをしましょうということで、この間、大統領が来られたときもお会いしてお話をしましたし、次から次にミャンマーから要人が来ておられます。私どもこの前、中央銀行副総裁以下 14 人、2 週間ばかり東証でトレーニングをやりましたし、この前は議会の議長もおいでになりましたし、今、東証はミャンマーとコミュニケーションが非常にスムーズに進んでおります。

あまり大げさなことではなくて、トレーニーを受け入れてあげたり、ルールを作ってあげたり、できればシステムなどのサポートなんかもしてあげる。2015 年とか、2016 年とか、何年かかけてやる話で、そのスタートラインに立つということでございますので、あまり大げさに考えなくても思っております。いいことだと私は思っています。

以 上