

## 記者会見要旨

日 時：平成24年9月25日（火） 午後2時00分～午後2時45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 それでは始めます。今日は発表することはありませんが、皆さんに9月末までのIPOの動向についてご紹介したいと思います。

先週の19日にJALの上場がありました。今日もマザーズとTOKYO PRO Marketに1社ずつIPOがあり、大変すばらしい値段がついているようです。1月から9月末までの暦年ベースで東証市場のIPOは15社となりました。これは、前年同期比でいうと、4社ほど多いということです。東証以外の市場を加えますと、全部で26社となりまして、これも前年同期比では6社ほど多いということになります。昨年は1年間で37社でありまして、その前の年は非常に少なかったこともあり、一昨年比では1.7倍でした。

今年もこの増加傾向は、右肩上がりが続いているということで、おそらく昨年の社数を上回るのではないかと考えております。リーマン・ショック時の2008年のIPOは49社でしたので、できたらこれを超えればと思います。例年、10月以降にIPO数が増える傾向にありますので、超えるかどうかわかりませんが、残りの3カ月に期待したいと思います。

IPOの数もちろんですけども、申し上げましたように、IPO後の市場での評価が大変よろしい傾向が出ております。今年IPOした会社の8割くらいで初値が公開価格を上回っております。その後も公開価格以上の株価をキープしている会社が非常に多いということで、相場全体はご案内のように低迷しているのですけれども、IPO企業に対する投資家からの期待が高いということをはっきり言えると思います。

TOKYO AIM市場から変わりましたTOKYO PRO Marketの上場会社は、本日の上場を含めまして、3社になりました。9月6日には沖縄県で県の産業振興公社が中心になって、地元企業のTOKYO PRO Marketへの上場をサポートするためのJ-アドバイザー、以前でいうJ-Nomadですが、なることを目的とした会社であるOKINAWA J-Adviserが設立されまして、年間で2～3社程度の上場を目指していただけるというお話を聞いております。

沖縄県では、地元企業の振興、地域活性化の観点から、プロ向け市場の活用を1年、2年かけて真剣に検討されてきておられまして、私どもも沖縄県と密に連携を取りながらご支援を申し上げてきたところです。

TOKYO PRO Market は、投資家をプロに限定することで、取引所での上場手続きをかなり簡素化しております。そして、J-アドバイザーの創意工夫によって、様々なコンセプトでの利用が可能な、かなり自由度の高いマーケットです。今回、沖縄から J-アドバイザーが新たに生まれることで、TOKYO PRO Market に「地元企業の振興、地域活性化」という新たなコンセプトが加わることになります。被災地等々も含めて、この考えを導入することは意味があるのではないかと思います。今後、同社が J-アドバイザーに指定されまして、地元企業の TOKYO PRO Market への上場が1社でも2社でも実現することを期待しております。

日本は、IPO 促進の観点からの TOKYO PRO Market の意義について、皆さんの関心が低いのですが、世界はこの問題で今湧いているのですね。以前にも申し上げましたように、現在の米国では、あれだけ共和党と民主党で意見が分かれて対立しているにもかかわらず、1年間で新興企業支援を目的とした JOBS 法 (Jumpstart Our Business Startups Act) をつくって、大統領が4月にはサインをして法律にしたわけです。現在、SEC が法律の要請受け、どういうふうに実際にルールに組み込むかということをしているところでありまして、いろいろ工夫しておられるところであります。

これは前にも言ったと思いますが、1929年のアメリカの恐慌を救ったのは、それだけではなかったのでしょうかけれども、SME (Small Medium Enterprise) と呼ばれる中小企業の育成という国家戦略がアメリカの不況、あるいは失業者を大幅に吸収したということがあります。この JOBS 法をぜひしっかり研究していただきたいと思いますが、SOX 法とか、内部統制等々のルールを大幅に緩和しないしは免除しております。こういうことをやって、国の経済を必死で立て直そうとしているのが、今の世界の動きです。

中国も新三板という新しい市場ができました。日本でいうと県、向こうでいうと省を指定して、ビジネス・パークみたいなものをつくって、そこにある企業はそれぞれの省にある新三板という市場へかなり緩和されたルールで上場することができる。これによって中国も新規産業を一気に拡大しようとしているのですね。深センだけでなく、全中国にわたってこういうことを今やっている。

こういうのが今の世界の動きです。日本では、何かあると金融緩和だとか、日銀がどうだという話ばかり出る。それも大事ですが、や

はり政策で中堅企業や若者が起業することを、国を挙げて支援することによって、失業者、あるいは就業者を吸収する場所をつくってあげる。あるいは日本の技術をさらに伸ばすために法律をつくったりして経済を活性化しようとする。そういう具体策が私は余りにも欠けていると思います。

我々としては、東証1部、2部市場、マザーズ市場においても、今年3月に「中堅中小企業のIPO活性化」をテーマに上場制度の改正を行い、企業誘致活動とあわせて東京以外の地域のIPO活性化に向けて今取り組んでいるところです。実際に制度改正の効果も出てきておりますので、皆さんと一緒にこのムードを盛り上げていきたいと思っております。

おかげさまでマザーズには非常にいい会社が上場し始めておりまして、昨年上場した最年少社長として話題になった会社が、もう市場1部へ指定されることになりました。若い人の夢になるので、こういうのは大きく報道していただきたいのですよ。マザーズに上場して、あっという間に1部に上場。こういうことを若者たちに伝えることによって、若い人たちの元気や夢を育てていただきたいと思います。

最後はお願いでございましたけれども、本日は以上です。

記 者 2つ質問をお願いします。

1問目が、東証、大証の統合についてです。先月、大証株のTOBが無事成立しまして、これが統合に向けた最大のハードルだったと思うのですが、これでいよいよ来年1月1日の日本取引所グループの統合というのが見えてきました。それに当たって、まず1月1日までの統合に向けた事務フローといいますか、作業のスケジュールについて、ご説明ください。

あと、1月1日以降のいわゆる事業計画といいますか、市場統合、システム統合が控えていると思いますけれども、現段階でわかっているところで、このスケジュールがどうなるのか。その辺の見通しについて教えてください。

斉 藤 スケジュールについては、皆さんに前に申し上げたスケジュールどおりに粛々と動いているということでもあります。したがって、ご指摘のようにおかげさまでTOBも成功裏に終わりましたので、次の大きなイベントは11月20日に予定しております臨時株主総会で、それぞれ大阪、東京で開いて、新しい会社について既存の株主の方々の最終的な承諾を

いただくことになります。

そのための最終的な取締役会は10月末に大阪、東京、同時に行って、そこで決まった内容を株主への臨時株主総会の招集通知に盛り込むということになろうかと思います。臨時株主総会で承諾いただければ、並行的にある準備を進めております上場の手続きを12月31日までに終わらせて、法的な日時としては1月1日をもって新しい日本取引所グループ設立する、という予定です。

事業計画は、取締役会、あるいは臨時株主総会にかけの準備をしている段階で、まだ具体的にご指摘のシステム統合とか、そういうことについて最終的に何か決まっているわけではありません。昨年末からの統合準備委員会でそれぞれのテーマについて論議はしてきていますけれども、正式に「こうしましょう」ということが決まっているわけではありませんので、今日ここで「システムはこうします」、「市場の統合はこうします」ということを正式に申し上げることはできません。

大変申しわけないのですが、皆さんのご努力でいろいろ記事が出ていますが、私としてはそれについてコメントすることはできないというのが、今日現在の立場なので、ご理解いただきたいと思います。

記者 もう1点お願いします。2点目は、マーケット全体についてのご所感をお聞きしたいのですが、例年こういう質問を定期的にしてはいますが、東京の株の流動性が非常に落ちているのはなぜかについてです。いつも夏は、夏枯れといいますか、参加者が減って、売買高が減るので、立会いだけを見ますと、7000億円を切る日もあったと。こういう東京の流動性の低下が、日本だけではなくて、当然隣の中国、欧米でも同時並行的に起きていると。

となると、世界的にももう株式というのが投資先として余り投資家に選好されない、いわゆるリスクオフみたいな状況が長期化しているわけですが、斉藤さんにお聞きしたいのは、今起きている流動性の低下が、循環的なものなのか、構造的に起きているものなのか、その原因と背景をどうご覧になっているのか。夏も終わりましたので、足元ちょっと回復もしかけているのですが、年度後半に向けて、商いというのは再び回復に向かうのかどうかという見通しについて。この2つについて伺います。

斉藤 ご指摘のとおり、取引量が非常に落ちてきております。平均で見まし

て、大体ピーク時の半分ですね。2008年くらいは世界的に結構な取引量があったわけですが、最近の東京の取引量が2008年の大体半分くらいでしょうか。ニューヨークは3割です。ナスダックに至っては2割くらい。ロンドンも3割を切っております。ドイツでも2割くらいです。この前もNYSEの四半期決算の発表がありまして、社長が取引が激減しているとおっしゃっていました。

これは世界的な現象であります。どちらかというと、香港、上海、韓国、オーストラリア等々は、株価のレベルは相当下がっていますけれども、平均して出来高だけで見ますと、取引量はピーク時の70%くらいです。ですから、取引は世界的に減少していますが、先進国の出来高の減り方の方が厳しい。

世界全体、特に先進国の取引量が減少している理由のひとつは、私は規制論だと思います。このことがいいか悪いかというのは非常にいろいろ意見の分かれるところだと思います。ご案内のように、アメリカのワシントンやニューヨークから流れてくる政治家やコメンテーターのコメントには、レバレッジをかけすぎて、市場をゲーム化したことに対する批判というのが渦巻いています。本来の証券取引所の役割を先進国は忘れたのではないか。「賭場にした」という言葉を使っていますね。いわゆる本来の産業資本を正当な値段で正当な場所へ配分するという機能に戻るべきであると。これはボルカールールの根本にある考えでもあります。

いずれにしても、私もこれは完全に行き過ぎだったと思います。ITバブルが崩壊したあたりから、特にアメリカですが、住宅を証券化して、ITと金融をくっつけて、実体経済以上に大きくした。流動性が上がったといえそうですけれども、理屈は正当なプライスを発見できるのだとか、いろいろあると思いますが、しかし、実体経済の取引量に比べて、住宅だろうが、何だろうが、ペーパーの上でどんどん取引するように変えていった。

1:1とか、1:2くらいの取引ならまだしも、何倍、場合によっては何十倍というレバレッジをかけて、ふくらませた。その結果、株の取引とか、債券とか、派生商品の取引量が実体経済から完全に乖離してふくらみすぎていたと思うのですね。今そこに対する反省と修正が行われている。

これは、どこに落ち着くか、まだはっきりわからないと思いますけれども、しかし、方向としては2000年から2010年、特に2008年、リーマン・ショックで風船に穴があいたような状態で爆発したわけですが、リーマン・ショック前の数年間のような方向へ戻るということ

はないのではないかと思います。そういう意味で、今の苦しみは、ふくらみすぎて少し曲がった、完全に曲がったとは思わないのですけれども、少し曲がった市場が、正常化しつつある、その過程であって、落ち着くところはどこだというと、今の取引量に少し元気が出るような状況のところではないかなと思っています。

今のままどんどん下がっていくとか、今のままで横ばいを続けるというよりは、今は不安があって、よくわからない方々が手を引いておられますので、ちゃんとルールが決まって、見えてくれば、ある程度の方が戻ってこられるので、取引量はある程度は戻ると思います。しかし、前みたいに戻るとは思いません。

日本の場合は、そういう影響を一番受けているわけです。というのは、外国の人が60%台後半から、時には70%くらいの取引をしている市場ですから、アジアのどの国よりも一番そういう影響を受けやすい国で、その現象が現れているということでしょうか。

加えて、日本の場合は上場している企業の価値が残念ながら定性的にも定量的にも評価されていない。もちろん中にはいい会社はたくさんあるわけですよ。先ほどから申し上げたように、マザーズですとか、新しい企業とか、もちろん伝統的な企業にも大変すばらしい企業があります。そういうことをまず前提にしながら、全体論でいいますと、いつも言いますように、ROEがすべてではありませんが、エクイティ資本というものを使い、あるいは負債を入れてもいいのですけれども、他人が投資し、あるいは貸してくれたお金で事業をやっているのに、貸した人や投資した人の期待を配慮しないような経営、これをやり続けてきているように見えるわけです。

定量的にROEの平均が5%というのは、アジアで最低です。中国は15%前後です。韓国も10%以上です。日本ではドイツの経営を引き合いに出したりしますが、ドイツの経営者はものすごくROEに神経を遣って経営をしております、12%から13%です。一番ROEが高いのはイギリスですが、16~17%。アメリカが15%前後。ざっくりした平均の数字ですから、個別ではいろいろ違います。

日本でも、例えば10%以上のROEのある会社を皆さんぜひ探ってください。この10年間、そういった会社の株はほとんど上がっています。TOPIXは10年間で20%くらい下がったと思いますが、日本株のなかには10年間で株価が数倍になっている株もあります。株価が2倍から5倍くらいになっている会社は200社以上あります。200社といえど1つポートフォリオができますね。5倍以上になっているのは2

4社あります。こういう会社のROEがどれくらいかというと、9%とか、10%です。

日本でもROEが9%や10%ある会社は、年平均で7%から10%くらい株価が上がっているのですね。外国は平均でROEが十数%です。日本は平均で5%くらいです。日本の方が日本の株を買わないで、外国株を買いにしている理由はこういうところにもあると思います。

ROEは環境によりますから、常に高いというのはあり得ないでしょうし、上がったり、下がったりする。しかし、ROEに限らず資本効率を高めようと意識される方でもある社外取締役を前向きに入れて、第三者の意見を入れて、経営していこうとする姿勢は定性面で重要なのです

OECDのメンバー国で独立社外取締役を何らかの形でしっかり入れていないのは、日本だけです。中国はOECDのメンバーではありませんけれども、独立社外取締役を法律で義務付けています。会計基準にしても、韓国はIFRSを義務付けています。中国も、前向きにIASBに合わせていくということをご責任者の方が言っておりました。

それが世界の動きなのに、日本だけが「日本のやり方でいいのだ」ということを何度も繰り返す。そうした考え方は、既に東証の株価、あるいは株の出来高という体温計で否定されてきつつあるのではないかと。それを日本の方々はずいぶん知った上で、一緒になって、少なくとも世界の流れに日本を乗せることが必要だと思います。

この技術のある国、このまじめな勤労者のおられる日本は、世界のルールに乗った途端に、世界から評価されますよ。世界のルールから完全に外れているのです。今日本に非常に大事なことは、世界は本当に何を求めて、どう動いているかということをごみんなが知り合って、少なくともそこで歩調を合わせていくということだと思います。

答えが長くなりましたけれども、非常に重要なことだと思います。お答えは以上です。

記 者 よろしくお願ひします。

PTSの規制緩和について伺いたいのですけれども、来月中にTOBの5%ルールがPTSに関しては適用除外されて、取引量も増えるのではないかと伺われていますけれども、取引所の立場から、このPTSの拡大をどういうふうに見ていらっしゃるかと伺いたいのを改めて伺いたひ。脅威と考へていらっしゃるのか、市場全体の活性化という意味では歓迎できることだと思ひていらっしゃるのか、そのあたりをお聞かせください。

齊 藤 市場集中主義があるわけでもありませんので、PTS を資格のある方、あるいは能力のある方がおつくりになるということに対して、私から否定的なことを発するつもりはありません。

ただ、いつもここで言っていますように、取引所というのは、利益さえ出せばいい、自分たちが儲ければいいのだというものではない。かなり公的な任務を帯びている。したがって、その取引所、PTS を経営なさる会社、あるいは経営者がそういう意識と、それからルール、そういうものをしっかり持って、イコール・フッティングな状況でやるべきだと思います。

一方で、本当に PTS でプライスをクリエートしているかどうかという問題が 1 つあります。アメリカでもヨーロッパでも大問題になっていて、いろんな事件が起きていますね。特にアメリカで、マーケットが分散した結果、行政の監督が効かない、ルールが違う、規制やルールの違いを利用してお客さんがアービトラージをかけてしまうということがありました。アメリカは統一ルールがあって、最良価格で執行しなければならないというふうになっているわけですが、1000 株の注文と 50 万株の注文によるマーケット・インパクトの違いは最良執行に考慮されません。

そういうマーケットの厚みだとか、流動性だとか、マーケットに対するインパクトだとか、市場プライスというのは、約定価格や気配価格だけでは評価できないわけです。よく専門家が言いますように、氷山の海の上に出ている部分のように、株価として出ている部分はほんのちょっとなのですよ。例えば 1 万株の注文が、どのくらいのマーケット・インパクトがあるのかといったことは、約定価格や気配価格だけではわかりません。

PTS の場合、日本はどうか分かりませんが、アメリカでは、手数料はほとんどとらずにスプレッドをとって儲けていることが多い。このスプレッドがどれくらいなのかはわからない。それから、注文の集積により価格を決定しているのではなくて、メイン・マーケットでついている株価を参照しているという場合もあり、果たしてこういった場合は市場なのかどうかという議論がある。何のために PTS があるのだと。そこで値段が形成されていればいいのですけれども、値段をつけるときに今の東証の値段はいくらだということで、東証の値段をベースにするということになると、その市場は独自では存在しないということになります。

いずれにしても、PTS の存在が社会的な意義がどういうものなのかとい

うことだと思えます。

もうひとつ、PTS と取引所ではティックの幅が違うという指摘があります。我々は株価の価格帯によってティックを決めていますね。1 円、5 円、10 円、50 円、100 円と。今の日本の PTS は、その 10 分の 1 くらいのティックにしている。どんどん小さくして銭の単位にもなっているから、何百万株という大量の取引をする人にとっては端数にならないし、薄利ではあっても全体では大きな収益をあげられる。PTS はそういう方たちを対象にすればビジネスが成り立つということでチャレンジしておられるわけです。

東証も同じようにティックを縮小するかどうか、具体的に検討しているわけではありませんが、仮に縮小した場合、小口の取引をする方はどうするのだという問題になりますね。同じような問題で悩んだニューヨークは、個人用の特別な市場をつくったりしていますけれども、必ずしもうまくいっていないようです。

さらに、市場というものを経営なさる方がブローカー系が多いのですよ。これが不思議でしょうがない。証券会社の人たちが株主の市場をつくっておられる。世界では大体そうです。ヨーロッパは、特にアメリカの投資銀行が株主になってつくっているものが多い。こういうところと中立的な市場というものとを競争させる社会的意味というのは何なのだろうと私は思います。

PTS に対しては、もろ手をあげて歓迎しているわけでもありませんけれども、反対してはいけないのだろうなと思っています。

記 者 今日はありがとうございます。

これまでの会見でも質問が出た件かと思いますが、総合取引所の法律が通りまして、その後の最初の会見かと思いますが、改めて東証としてのスタンスをお伺いできればと思います。

斉 藤 これは法律ができたので、何らかの動きがあるのかもしれませんが。それに対しては当然協力をしていかなければいけないだろうと思います。ただ、我々に今現在、総合取引所というものについて、プランがあるとか、アイデアがあるかと言われると、正直、私の頭は今、大阪との統合で一杯です。大阪との統合については、同じ業種で、同じような行政下、ルール、法律のもとでやっていますので、取引慣習とか、ルールにそう差異はありませんので、まあまあスムーズにいくと思いますが、農

産物とか、工業製品になりますと、我々は扱ったこともありませんし、これを現在の東証、あるいは東西一緒になった後の新会社でどうするか。

まず、お答えとしては、何かの協力要請等々あれば、もちろんそれは協力しなければいけない。コモディティというのは、ほとんど先物なので、どちらかという、派生商品のテーマだと思いますが、コモディティの場合は現物の受け渡し問題とか、決済問題なんか、非常に簡単ではない問題もあります。よその国でも一見、1つの輪っかの中に入っているように見えますけれども、中ではルールで分けているのが実情です。

法律で規定される総合取引所というのがどういうものになるのかというのは、私たちもまだ十分には理解できていないのが現状でございます。

記者 先ほど今日、TOKYO PRO Market に新たに上場した企業、新東京グループさんのお話がありましたが、以前ももしかしたら同じ質問があったかもしれないのですが、TOKYO PRO Market は3年経過して、今日で3社という現状について、まずどのように評価なさるか、そして、将来性についてどのようにお考えなのか、お願いいたします。

斉藤 それは最初に申し上げたとおり、3年で3社ということには決して満足していません。私が東証の社長に就任しましたときに、既に日本の経済は相当苦しい状況でした。まず最初にマザーズという市場を十分利用できるようないろいろルールを変えなければいけないというように考えました。マザーズも、1部市場、2部市場とほとんど同じようなルールになっている。

私がベンチャリストの会合とか、いろんなところへ出かけていって、声を聞いたら、マザーズに対して非難ごうごうだったわけです。東証は本当に中堅企業、新企業を育てる気があるのかということでしたので、法律で求められる部分もあって非常に難しかったのですが、当社の社員も努力してくれて、できる範囲内でマザーズをある程度定義し直したというのは、ご案内のとおりです。定義し直した効果は出てきているということを先ほど申しました。

そのときに、中堅企業、若者が起業する元気のある国にするにはマザーズだけではちょっと心もとないなと思って、もう少しルールの緩い、しかし、投資家責任で、アンダーライターがある程度きちんと面倒を見るような市場をつくりたいと思って、イギリスへ行って、どうして AIM 市場というものが成功したのかをみてきました。

AIM というのは、イギリスの企業よりも、どちらかというと、東ヨーロッパ、ロシアの企業がたくさん上場していて、今日の経済活性化の礎を築いたわけです。1000社以上上場していましたね。ただ、イギリスの AIM も10年か、それ以上かかっていました。ロンドン証券取引所の当時の CEO のクララ・ファースさんは、イギリスでもなかなか簡単にはいかなかったとおっしゃっていました。それでも、イギリスは国を挙げて AIM をやっております。その証拠にものすごい税制優遇を与えているわけです。

イギリスの所得課税の税率は非常に高いのですけれども、買った株を持ち続けていけば、税制が非常に有利になるような仕組みを作っている。そうやって国を挙げてバイアンドホールドというスキームをつくって、産業を興している。

それを日本に導入したいなと思ってつくったのが、プロ向け市場です。そういう私の希望というか、構想に比べて満足していますかと言われると、残念ながら満足していない。

上手くいっていない1つの理由は、もちろん限定された投資家ということもあるのですが、やはり日本の引受業者の方が消極的です。現在 PRO Market に上場している3社ともシンガポールを拠点とする証券会社さんが引き受けをやってくださっている。この証券会社の方と話をしたら、どうして日本人はプロ向け市場を使わないのだ、シンガポールにこれがあったら、もう100社、200社になっているよとおっしゃっていました。

国家戦略として、起業促進、そのための上場市場の整備をしなければならないと思います。私たちに一番責任がありますけれども、政治家の方々も、行政官も、同じだと思います。一致団結してこれをやっていかなかったら、オーバーな言い方ですけれども日本の将来のダイナミズムはなくなると私は思っています。

以 上