

記者会見要旨

日 時：平成24年11月20日（火） 午後2時～午後2時35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 斎藤 悅

斎 藤 それでは始めさせていただきます。

もう皆さんご承知のことと思いますが、本日、午前10時から、ここ「東証ホール」におきまして、大阪証券取引所との合併契約の承認等に関する臨時株主総会を開催しました。モニターでご覧になった方もいらっしゃると思いますが、議決権行使書を提出された方を含め、株主数が97名、議決権総数は209万3740個の出席により開催され、すべての議案について、原案どおり賛成多数により承認されました。

大阪で行われた大証の臨時株主総会においても、合併契約は承認されましたので、来年1月1日の日本取引所グループの発足に向けて、最後の山場は越えたことになります。

先月の会見で申し上げましたが、この統合によって、「1足す1が2」ではなく、3にも4にもなって、国際競争力のある、世界から選択されるマーケットになるためには、市場機能の集約やシステムの統一化などを計画どおりに進め、市場参加者の利便性の向上や統合シナジーを早期に実現していかなければなりません。

本日の株主総会や1月1日の日本取引所グループの発足は一つの区切りではありますが、あくまでも通過点であり、これからが本番ということで、改めて気持ちを引き締めて参りたいと思います。

続きまして、本年度より新たに創設いたしました、上場会社の「企業価値向上表彰」についてお知らせいたします。

2008年9月のリーマン・ショック以降、金融規制強化の動きや欧洲債務危機の影響などもあり、TOPIXはリーマン・ショック直前の水準の6割程度に留まっており、売買代金もピーク時の半分程度の水準と低迷が続いております。

「株式市場は経済を映す鏡、経済の体温計」と言われるように、私たちもが直接的に相場に影響を与えることは難しいのですが、中長期的な観点で株式市場を活性化させる観点から、成長性のある企業のIPO推進や、上場会社の魅力を認識していただくための上場会社情報の発信機会の拡大などに取り組んでいるところです。

「企業価値向上表彰」もこうした取り組みの一環であり、資本コスト

をはじめ投資家の視点を深く組み込んで、企業価値の向上を目指す経営の普及・促進を図るために創設したのですが、あわせて日本企業の魅力を発信するチャネルの一つとなればと期待しております。

「企業価値向上表彰」の選考過程を少しご説明いたしますと、東証上場会社およそ2300社を、「ROEの水準」や「ROAと資本コスト（WACC）の関係」など定量的な基準により100社程度まで絞り込んだ後、これらの会社に対してアンケート調査を実施し、一橋大学大学院の伊藤邦雄先生、さわかみ投信の澤上篤人会長、いちごアセットマネジメントのスコット・キャロン社長からなる選定委員会での審議を経て、10月9日にエーザイ、ユナイテッドアローズ、HOYA、丸紅、三菱商事の5社を大賞候補会社として選定しております。

選定委員会では、アンケート調査などをもとに、「資本コストの水準を認識しているか」、「ROEやROAといった経営目標が資本コストを踏まえて設定されているか」、「そうした経営目標を達成するための経営管理体制や報酬体系などが整備されているか」、「新規投資や既存投資からの撤退の判断基準や業績評価の基準が資本コストを踏まえて設定されているか」、「最適資本構成や資本コストの概念が社内で共有されているか」といった視点から審議を行っております。

来月の大賞選定にあたっては、選定委員が大賞候補会社の経営層に直接インタビューを行い、WEB上で募集した投資家のご意見なども参考にして、先ほどの5社の中から1社を選出いたします。

ご承知のとおり、一般的に資本コスト（WACC）は、負債コストと株主資本コストからなりますが、株主資本コストは言い換えれば投資家の期待収益率ですので、資本コストを意識した経営とは投資家を意識した経営ということになります。

また、最近10年間でTOPIXが2割程度低下する中でも、東証上場会社の半数は株価を上昇させていますが、ROEが高い会社ほど株価上昇率も大きいという傾向は明確に出ており、ROEが全てではありませんが、投資家が資本効率といった観点を重視していることが窺えます。

投資家の視点を経営に組み込む会社が増えれば、上場会社の魅力も増進し、株式市場の活性化にもつながります。今後、企業価値向上をテーマにした公開シンポジウムの開催なども計画しておりますが、こうした活動にも積極的に取り組んで参りたいと思います。

まだ日程は決まっていませんが、来月中には企業価値向上表彰の大賞を発表する予定ですので、ご注目いただければと思います。

本日のご報告は以上でございます。

記者 よろしくお願いします。

幹事から 2 点質問させていただきます。

1 点目は、解散総選挙に関することです。民主党の 3 年余りの政権下で、市場関係の政策では、アジアのメイン・マーケットを目指すと成長戦略でうたわれていて、それに呼応するような形で、東証と大証も統合を決められたわけですけれども、ただ、実際マーケットを見ると、市況も必ずしも活性化している状況ではない。この 3 年余りの民主党政権を振り返られての政策面でのご評価と、解散総選挙に対するご所感をいただけますでしょうか。

齊藤 短い期間でありますし、いろいろ努力はされたのかもしれませんけれども、政策の結果かもしれませんのが、ここ数年の円高のレベルは、常識を逸していることは明白だと思いますね。例えば、本来であれば円安を促すはずの震災とか、中国との問題だとか、いろんなことが起こっても、その都度、円が高くなっている。これは完全に市場のバリュエーションの仕方が間違っていると私は思います。それを正さなければいけなかつたと思いますね。しかし民主党政権下で十分正すことができなくて、必要以上に円高になった。77 円でも「まだ円安だ」と言う方もおられるることは承知しております。しかし、世界の歴史を見ればわかる通り、不況になると常に通貨のディスカウント競争が起きているわけです。自国の金融を異常に緩和するという政策を先進国中心にとりましたけれども、それは直接的、あるいは間接的に自国通貨を減価する方針、政策であるということが明らかであります。こういうことに対する国際対応、あるいは協調というアクションが足りなかつたと思います。

もっとも、具体的な政策なしに金融だけを緩和しても、短期的には何らかの効果はあるかもしれませんのが、長期的な効果は得られないでしょう。法人税を高いまま放置しておくということ、あるいは TPP 問題等々については一方的な意見をとるわけにはいきませんけれども、抜本的、具体的な政策が打たれていけば、すぐ効果が出なくとも、その姿勢というものを市場は評価するのですね。TPP は、今ははっきり参加の意向を表明されていますが、これを 2 年前にやられたら、市場は違つていただろうと私は思います。

あるいは環境問題、原発等の問題、これはなかなか難しい問題で、原発に対しては、軽々にもちろん全廃というのも言えませんし、増加というのも言えないと思いますが、電力というものは産業の基礎コストですから、電力コストが上がるなかで国際競争力を保とうというのならば、何

らかの具体的な方策がなければ、産業界がもたない。

どの場合も言えるのですけれども、産業連関表みたいなものがあって、ここをいじれば、ここがこう変わるというような全体の図を政治家の方々も、あるいは報道の方も国民に見せずに、一つ一つの現象をポピュリスティックにフォーカスしていて、それぞれの現象が日本経済全体のどこに、どう響くかという産業連関分析といった視点がない。

昔、我々が若いころは、政府が産業連関表をどんどん出して、公共投資をこういうふうにやると、ここはこうなるというようなことが報道でも出ていました。そういうものが全く出なくなっている。だから、1つの現象をポピュリスティックに打ち出すと、それが異常な人気をとつてみたり、後で実はそれができないとか、それをやった結果、他に悪影響が出るということがいっぱい起きているわけです。

そういうことで、民主党もいろいろご努力をいただいたと思いますけれども、環境的にも恵まれず、かつ、余りはっきりした方針が見えなかった。リーマン・ショックの直後に民主党が政権をおとりになったわけですが、残念ながら結果としては、先ほど言いました体温計である株式市場は、他の国はほとんどリーマン・ショック前の水準に戻りましたけれども、我が国だけは4割下がったままでいます。これはやはり点数が出ているということではないでしょうか。

記　者　ありがとうございます。

2点目は、信用取引の証拠金規制に関するお話で、来年1月に規制が緩和されることになっていますが、流動性拡大など、市場への影響はどの程度あると見ていらっしゃるでしょうか。

齊　藤　流動性は増すと思いますね。今、個人投資家が市場売買量の2割くらいを占めておられます。そのうち、信用取引の比率は、だんだん上がってきてていますけれども、62%くらいです。今回の規制緩和により、結果的に回転率は当然上がりますね。3日間お金を寝かせておくことがなくなるですから、売買量は上がる、流動性は上がるということで、私は市場の健全性という点では歓迎すべきことだと思います。

記　者　総合取引所について、社長は以前、今は大証との合併で手いっぱいだというお話だったのですが、これで最後の山を越えて、将来のビジョン

として、商品取引所とか、あるいは他の札幌、名古屋、福岡の証券取引所なんかとのグループ化に向けて、どういう姿がいいと考えていらっしゃるのか、その辺をお伺いできたらと思います。

斉 藤 先ほど言いましたように、大阪とのことも今ようやくスタート時点でありまして、今から次から次にいろいろな細かい点を具体化していく大事な案件が続きますので、他のことにつきましては、市場が求めているか、利用者はだれで、どういうことを言っているのかということなどを考えながらやっていきたいと思っています。

コモディティ市場のお話がちょっときました。私どもは直接的な立場でないので、余り他所のことは言いたくないのですけれども、なぜシカゴに大きな市場ができたか、なぜ中国に次から次に世界有数のコモディティ市場ができていくのか、その理由は、大量の消費地か、大量の生産地だからなのです。利用者がそこにいっぱい集まっているから、自然にトレードする場所をつくろうということでつくってきたものです。

私は総合取引所構想というのは、特にアジアにおける日本の位置づけを考えますと、決して悪い構想とは思いません。なぜ日本の場合、コモディティ市場がいろいろ難しい問題に遭遇しているかというと、聞いた話ですけれども、例えば消費者団体の方々のかなり厳しい声で、リテール勧誘ができないということもあるらしいですね。韓国は世界有数のコモディティ市場と言われますけれども、これはほとんどリテールで、一般国民が極めて少額な単位から参加しています。市場が活性化するための条件というのではなくあるわけで、そういうものをアレンジしながらやっていかないといけないと思います。

我々がいろいろ前向きに考えていくということですけれども、相当丁寧に戦略を考えて、関係者の皆さんと協力し合い、ルールも一本化する、透明性も高める、そして、ユニークな商品を大事に育てるとか、投資家も国内はもちろん、世界から集まるようなルール緩和だとか、そういうことを全部やっていく必要があると思います。

記 者 改めて恐縮ですけれども、今日、統合が正式に承認されて、世界各国で国境を越えて統合の動きがかなり前から始まっていて、高速取引とか、機関投資家を呼び込むための争いが激しくなっていく中で、今後こういった高速取引を含めて、システムをどういうふうに強化されていくかと考えられているか。一方で、高速取引に対する懸念も世界の中で大きく

話題になっているところでもあると思いますけれども、その点を改めて伺いたい。

2点目、高速取引の中で、廃業を余儀なくされる中小証券会社も出てきていらっしゃると思いますけれども、そうした点について、どういうふうにご覧になっているか、あわせてお伺いできればと思います。よろしくお願いします。

斎 藤 高速取引については、今はまだリサーチとか、論文がたくさん出たり、何をもって高速取引とするかという問題提起がされたりしていまして、まだ一元的にクリアに、これが高速取引で、これはいい、これは悪いというふうに整理がつけられる時ではないように思います。

世界中でヨーロッパも、アメリカも大体6割以上くらい、何らかの形の高速取引が入ってきておりますが、東証の場合、40%くらいがコロケーションを中心に高速取引になってきております。

ついこの前、オーストラリアから出了論文でも、高速取引自体はむしろ市場にとってはポジティブであると述べていました。流動性を提供するという点においては、間違いなくそれは流動性を提供していると思います。

ただ、値付けの仕方が今までいいかどうか、これは論議したらいいと思います。それから、値付けのところはハイスピードでやりますから、なかなか第三者に見えない。取引所は結果として見られるようにしてありますけれども、それも何らかの形で見えるようにするといった工夫は必要かもしれません。

ただ、高速取引という手法そのものがだめなのか、それとも刃物と同じで、それをレギュレートして使えば、うまく切れる、使い方の問題のか。アメリカで起きている事故は、ほとんど使い方の問題ですね。ニューヨーク証券取引所はもう20数%しかシェアがないのですけれども、高速取引を入れておきながら、ニューヨーク証券取引所の売買ルールと、50社から60社の代替市場のルールがそれぞれ違う。これが取引を曲げてしまっている、あるいはトラブルを起こしているという問題があります。

日本の場合は、かつては非常に評判が悪かったのですけれども一定値幅以上の変動が起こった場合は、個別銘柄毎にブレーキがかかるようになっています。これは高速取引に対しても適用されます。そうすると、フラッシュ・クラッシュみたいに瞬時に値段が落ちるということは理論的にはないですね。

日本では初値は板寄せで付けますので、初値のつけ方もアメリカとは全然違うわけです。こうした売買ルールのもとで市場は運営していますので、絶対何の問題もないという強弁はできませんが、適切なルールと組み合わせてうまくこういう技術を取り込む市場というのは、流動性が高く、そういう点では株価は理論的に正しい価格に近いと思いますので、それを肯定的に見ていくと思います。

中小の証券会社の問題は、アメリカでもいろいろ工夫して、個人が入ってくるような特別市場をニューヨークにつくりましたけれども、拝見する限り出来高はできません。いろいろ苦労しておられる。いわゆる1カイ2ヤリ的な取引を復活したほうがいいのかどうかというのは、論議を繰り返していかなければいけないと思います。中小証券の問題は、意識はしていますが、すぐ解決策があるかというと、今は持っていません。

記者 世界の取引所間の競争が激しくなる中で、来年作成される中期経営計画に向けて、どういったことが主な検討課題となり得るのか、その選択肢について教えてください。

齊藤 正直言うと、なかなか難しいのです。こういう市場をつくったのだから、外国企業がどんどん上場するようにするのだろうといったお話がよくあります。私もそういう方が望ましいと思うのですが、ただ、同時に皆さんの報道の中に一部ありましたように、日本の個人投資家は、日本では余り日本株を売買なさっていないのですが、実は海外株をものすごく取引なさっているわけですね。証券会社の手数料の中で、3割くらいが実は外国株であるという報道を一部の新聞がなさっておられました。

まさしくIT革命が起きているわけです。地球は全くフラットで、我々が思う以上に夜中2時、3時に取引をする方がいる。実際、証券会社の構造を見ると、本当にたくさんやっておられるのですよ。世界的にそういう時代が来ている。だから、果たして外国株をこちらへ持つてこなければいけないのか。持つてくるなら、日本で取引することで為替面だと何からかのメリットがあるような方法で考えなければいけないと思います。

そういうことよりも、私が今一番関心があるのは、中小企業をどうやって上場するか、ということです。日本だけでなくもちろん海外企業でもいいのですが、結果的には日本企業が多いと思いますけれども、今IPOに一生懸命力を入れております。おかげさまで今年はどうやら日本全体

で50社くらいがIPOすることになると思います。こうした会社のマザーズやジャスダックでのパフォーマンスを見ますと、必ずしも悪くありません。残念ながら機関投資家が新興市場の銘柄を投資のポートフォリオになかなか入れないという問題がありますのでこの辺は考え直してもらいたい。流動性の問題は、卵と鶏みたいなどっちが先かという問題がありますので、そこはよく考えて育てていきたい。

株というのは、体温計ですから、サインを出しているのですよ。20年間で75%下がったということは、かつて80点くらいとっていた国が、20年間で20点しかとれなくなつたということですよ。もうサインがこれだけ出ているのに、何の対応もしなくて、税制を変えるのでもない、特区をつくるのでもない。アメリカは、JOBS法が成立し、SOX法も免除するとか、不況対策として、そういう画期的な政策をわずか1年でぱっとつくった。

要するに失業者が多い場合は、どの国もやることは、中小企業の育成です。大企業は労働者を吸収しないのです。どちらかというと、大企業は利益を保つために、雇用を抑制、縮小するのです。それは批判できないのですね。失業者を吸収する新しい産業、新しい企業というのをどんどん生むということが、その国の経済回復です。

中国なんかでも、今、新三板と言っていますけれども、いろんな県に特区をつくりまして、その特区の中に入っている企業は無条件で新三板という市場に上場できるようにしています。中国でもどうやって労働者を吸収する企業を起こすかということを国を挙げてやっているのです。

イギリスにはAIMがありますね。我々もAIMを入れようとしたのですけれども、この国ではなかなかうまくいかない。

先ほども言いましたが、アメリカは、あつという間にJOBS法を成立させました。JOBS法はいろいろ問題があって、まだ完全に適用、ルール化していませんけれども、大きな目的な一つは、クラウドファンディング、いわゆるコンピューター時代になって、証券会社に登録すらも必要ないくらい、インターネットを通じてファイナンスをしようということです。どんどん手間を省いて、新しい産業、企業を市場へ持ち込もうということを国家戦略でやっているのです。

私たちの市場としては、大証と統合できた暁には、それだけではありませんけれども、非常に大きな使命として、新規企業を育成していきたい。リスクマネーの提供、それが取引所の基本的な使命です。そのときに国際的に門戸は開いておく。中国の企業が来てもいいし、韓国の企業が来てもいい。去年、韓国から2社企業も来ましたし、社債のほうはSK

Telecom の大きな社債が我々のプロ市場に登録しました。そういうふうに韓国からはどんどん来ていましたし、我々としては市場を開放していきたいと思っています。

記者 もう 1 点だけ伺いたいのですけれども、70 億円のコスト削減効果が見込めるという話がありましたが、そのお金をどこに振り向けるのかについては、どういった選択肢があり得るのか、そこを追加でお願いします。

齊藤 70 億円をどこに振り向けるのかというのは、現金が出てくるわけではなく、システムの統合で今まで二重にかかっていたコスト等をスリム化すると、明らかに 70 億くらいのお金がいらないという見通しが計算上出てきているということです。少し時間がかかるということがあります、しかし、これは必ず実現させて、それ以上のセーブをしたいのですけれども、そのお金をどこに使うか。何か目的的にそのお金を一気に使うのではなくて、例えば、今、東証は、+YOU というプロジェクトを推進していますが、これは世界中を回っているのですよ。日本中も、今 70 カ所くらい、次から次にやっています。これは全部コストがかかるのです。収益が直接的に出るわけではありません。でも、これは取引所の使命だと思っています。

日本の産業経済を活性化するためには、さっきから言うように、体温計が下がっているのに何もしないというのではだめなんです。結果だけを見て、株価が上がる方法はないか、取引所が 2 つ一緒になったら株は上がるのではないかとか、そういう会話になっている。そうではなくて、具体的な政策を打っていかなければいけないので、我々はささやかながら、東証のお金でこういったプロジェクトをやっている。お金がかかります。中国も含め、海外へ何回も外交させたり、何人も行ったりしています。それでも、そういうことをやりたいし、香港でのリモート・メンバーシップなどを通して、どんどんこちらに参加してもらうということを進めたいと思います。願わくは行政や政治のほうでも、そういうことをサポートしていただきたいと思います。

ありがとうございました。

以上