

## 記者会見要旨

日 時：平成23年12月20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。今年最後になります。

最初に、コーポレート・ガバナンスに関する上場制度上の対応ということでお話をさせていただきます。

最近、オリンパスや大王製紙に見られるように、上場会社の経営者による企業価値の重大な毀損行為が相次いでいる、あるいはそれが発覚しているということで、内外の投資家の間では、これらを防止して企業価値の向上に資するコーポレート・ガバナンスが日本では機能していないのではないかと、上場会社全般に対する不信感を指摘する声が非常に高まっております。我が国証券市場に対する投資家の信頼は、そういう意味では大変大きな危機に瀕していると言ってもいいのではないかと思います。

また、こうした事態を受けまして、ご承知のとおり、先週金曜日には、自見金融担当大臣のコメントとして、政府も「証券取引所が設置を求めている独立役員等について、その独立性や役割の明確化等が図られるよう、証券取引所の規則や開示ルールの見直しが必要」との考えであることが伝えられています。

東証では、かねてから上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上のための制度整備や啓発活動にいろいろ力を入れてきたところがあります。しかし、問題となった上場会社が設置した真相究明のための各種委員会などによって明らかになった事実を分析すると、東証が整備してきた独立役員制度をはじめとする制度上の対応の不備とか、我々の啓発活動の不十分さを示唆する事実と教訓とを少なからず含んでいるように見えます。

これらをいたずらに放置しておきますと、株主の負託に応えようと日々企業価値の向上に取り組んでいる多くの上場会社に対する投資家の評価を誤らせて、我が国証券市場に対する投資家の信頼を必要以上に損ねかねないのではないかと危惧しております。

そこで、私どもとしては、上場会社に対する投資家の不信感を払拭して、証券市場の信頼回復を図るためには、ガバナンスに関する上場

制度上の対応を行う必要があると考えており、現在、その検討を進めています。詳細については、まだ検討中ではありますが、柱というか、ポイントを2つくらい申し上げます。

まず1点目として、東証のルールで全上場会社に1名以上を選んでいる独立役員について、独立性を明確化することを検討する必要があるように思います。例えば独立役員が、上場会社との間で役員を相互に派遣し合っている先とか、上場会社から何らかの寄付金を受領している先から来ておられるといった、独立性に、外観上、一定の疑いがあるような場合には、株主や投資者が、そのような事実関係を把握した上で議決権行使や投資判断をすることが肝要ではないかなと思っております。

2点目としては、「独立役員に期待する役割」の明確化について検討する必要があるように思います。独立役員の役割については、既に私どもの上場制度整備懇談会において検討していただいて公表しておりますけれども、その点をより明確にするための方策をもう少し検討したいと思っております。

さらに、独立役員の役割には、取締役会における決議や、取締役が行う経営の妥当性に対する監督に一定の影響力を行使しなければならないものがあると思われますので、そうした役割を果たせるようにするには何らかの方法があるかどうか検討してみたいと思っております。

これらのほかに、上場会社の業務の適正を確保するための体制についても、何らかの対応が必要ではないかなと思っておりますので、この辺もあわせて検討して、いずれ具体策をとりまとめて、パブリック・コメントの手続を経て対応を進めていきたいと思っております。

今後の対応については以上ですが、これに関連して、今回の一連の問題については、内外の投資家から日本の会社のコーポレート・ガバナンスそのものに対する不信の声が多数寄せられておりまして、そうした声を聞く中で私が感じたことを話します。

ガバナンスの要は世界共通している面があるのですけれども、やはり独立性の高い社外取締役ではないかという気がいたします。

大王製紙には私どもがお願いしている独立役員はおりましたが、この方は監査役でした。オリンパスも同じですが、オリンパスにはそのほかに、独立役員として届け出られてはいないものの、3人もの社外取締役がおりました。しかし、よく調べてみると、この3人は取引先の関係者であったり、寄付金を受けている先の関係者であって、当

然独立性に大きな疑問が残る人たちだったわけです。

この2つの会社で起こったことに対して、誤解をおそれずに申し上げれば、やはり経営トップの暴走といいますか、そういうことだったと思います。日本ではこれを止める仕組みがなかなか働かないのですね。何度かこういうことが繰り返されている。しかし、過去を見ますと、古くは三越の事件、近頃ではセイコーで、トップの暴走を止めるという動きがあったわけでありまして、社外取締役が主導権を持って、社長解任の提案をして、社長解任劇が行われたというケースも我々は見えております。

ガバナンスの議論をすると、すぐに社外取締役は業務を知らないから、役に立たないのだという声が反対の方々から出てきますけれども、業務を知らない人に、一生懸命、経営上のリスクとか、業務を説明する行為、それが大事だと思います。株主でもわからない人のほうが多いのですから。そういう人たちに一生懸命、経営者が自分のとっている行動の内容、リスクというものを説明する行為が非常に重要なのだと思います。ですから、必ずしも社外取締役が全員、業務に通じていなければいけないということはないのではないかと思います。もちろん全員通じていなければ問題ですけれども、何人か通じておられる方がいればいいと思います。

トップの暴走を組織の中で止めるというのは非常に難しいことです。人事権上、上に社長さんがいらっしゃるわけですから。それよりも外におられる方のほうが、少なくともトップの暴走は止めやすいのではないかなと思っております。こういう仕組みをぜひ入れていただきたいと思います。

投資家をはじめ、企業の社会に対する責任、あらゆる企業、特に上場企業というものは、いろんな意味で社会に対して大変な責任があるのだと思います。会社経営にはブレーキも必要ですし、アクセルも必要で、どっちかだけに偏った企業経営はないわけですけれども、ややもすると、アクセルだけを踏みがちですし、そのほうが社会的にも一時的には評価されやすいのですが、アクセルを踏んでいる間にいろんな問題が出てくるわけでありまして、ブレーキも同じくらい効き目のあるものが必要なのですね。

同じ人にブレーキとアクセルをうまく踏めと言うのは簡単ですけれども、企業経営というものをやってみると、なかなかそうはいかないので、やはりアクセルを踏んでいる人の横にブレーキを踏むといいですか、アドバイスをする人が外にいる、本人、あるいは社内の人よ

りは外にいるということのほうが望ましいのではないかなと思って  
おります。

そういう意味で、私どもも今参加しております法制審議会の会社法  
制部会では、社外取締役の義務付けや独立性の強化について熱心に討  
議がずっと行われてきております。いずれも上場会社にとっては非常  
に重要な内容ではないかと思っております

東証の制度である独立役員についても、少なくとも1名は独立性の  
高い社外取締役が入っていただくことは、とても重要で望ましいこと  
ではないかと私は思っております。法律が求めるからというのも、い  
ずれあるかもしれませんけれども、自主的にそういう気持ちで、議決  
権を持たれた社外取締役を独立役員に指定していただけるような会  
社が増えることを願っております。

次に、お手元に資料をお配りしておりますが、中堅・中小企業の IPO  
の活性化のための施策について概略をご説明いたします。

今年の東証市場における IPO は、昨年のおよそ2倍の21社でありま  
す。来年も引き続き IPO 市場は回復する見込みではありますが、2004  
年のピーク時の78社に比較するとまだまだであります。そして、ま  
た300社以上が IPO している中国とは比較にならない状況にあります。  
中国といっても、これは上海、深セン、香港を足した数字です。上海  
そのものは、ずば抜けて数多くはないですけれども、深センが非常  
に多いので、中国総計では300を超えます。こういうところと比較  
すると、やはり勢いがちょっとないなということです。

将来有望な企業の IPO は、当然、魅力的な投資対象の増加による証  
券市場の活性化に資すると同時に、新規ビジネスに取り組もうとする  
企業に対して、市場機能を活用して産業資本を効率的に供給すること  
で、新たな付加価値の創造を加速させて、ひいては結果的には雇用の  
創出、所得の向上、消費拡大など、我が国経済の活性化へつながるも  
のだと思っております。

私どもではこうしたサイクルを何とか再活性化したいということで、  
今年の3月に新規産業の育成という観点から、成長企業向け市場マザ  
ーズの活性化策を実施したことは、ご案内のとおりであります。見て  
みますと、昨今の IPO の回復にいささかなりとも寄与してきたなと評  
価しております。

このたびは、世界有数の技術を誇り、かつ雇用の大部分を支える  
という意味で、日本経済において重要な役割を果たしている中堅・中小

企業の技術開発や海外展開などの取り組みを支援して、こうした企業群の活性化を図る観点から、市場一部・二部といった本則市場についても上場制度を見直して、成長企業のみならず既存産業の IPO を一層促進して参りたいと考えております。

具体的には、もともと我々のルールは右肩上がりの成長を前提に策定されていますが、環境が変わってきているということで、「企業の継続性や収益性」といった上場審査基準の見直しや、近年の市場環境に照らして過度に高い水準の時価総額基準を引き下げることを行いたいと思っております。

例えば、「利益の額」や「時価総額」といった新規上場に当たって形式的に求めている数値基準についても、従来よりは柔軟な基準に見直し、近年の市場環境を踏まえた適正な水準に見直すことで、これまでは数値基準を満たせずに上場申請自体ができなかったような会社に対して、機械的に「足切り」するのではなくて、幅広に上場申請を受け付け、その後の実質的な審査を経て、上場の可否を判断するようなプロセスに変えていきたいと思っております。

また、実質的な審査についても、従来は上場前後で収益が良好な見通しであるかどうかの確認をしておりましたが、これを上場後に安定的に利益を計上できるかどうかを確認するように改めます。これらの見直しによりまして、従来、業績が一たん下降トレンドに入ると上場を見合わせていただくということをしておりましたが、今後はもし安定的な利益計上が見込める状況であれば、すぐに上場できるようにしたいと思います。

その他、標準的な上場審査期間を3か月と明確化したり、提出書類の簡素化・合理化などの見直しを行うと同時に、IPO セミナー等の開催などを繰り返して、情報発信の強化をしていきたいと思っております。

上場制度の見直しにつきましては、本日からお手元の制度要綱をパブリック・コメントの受付に付し、その後、規則改正の手続きを経て、来年3月を目途に実施したいと考えております。

この内容のさらに詳しいことにつきましては、この後事務局からブリーフィングがありますので、ご興味のある方はご参加してください。

最後の3点目、同じような話ですけれども、IPO の状況について報告させていただきます。

日本全体の IPO 数は、2009 年が 19 社、2010 年が 22 社と、リーマ

ン・ショック以降、非常に低い水準でしたが、今年は昨年、一昨年の2倍近い水準の37社になります。初値が公開価格を大きく上回る会社もかなり多く出てきておりまして、特に東証マザーズではほぼ全社で初値が公開価格を上回り、市場における評価も高いものでした。欧州債務危機をきっかけに世界的に資本市場が非常にシュリンクし、東京市場もその例外ではありませんが、個別に見ていくと、成長性が期待される企業はきちんと投資家から評価されているのだなと見ております。

先週上場しましたネクソン、あるいはダブル・スコープといった韓国系の企業に東京市場をIPO先として選択していただいたことも特筆すべきことだったと思います。日本の会社が海外市場でのIPOを検討するという話もときどき話題になりますが、その逆の流れもしっかり出てきているということは非常に明るいニュースの1つではないかと思っております。韓国の企業の中には日本と営業上の関係が非常に深く、日本に一定の地盤を築いておきたいという会社さんがまだかなりおられます。そうした会社に対しては、東証への上場メリットを訴えるなどして誘致活動を今後も強化していきたいと考えております。

本日の報告は、以上です。

記 者 2問質問させていただきます。

まず1問目。今年の証券業界を振り返りまして印象深かった事柄を挙げてください。来年、東証として取り組みたいという課題もあれば、それも教えてください。

斉 藤 今年はご案内のように、最初の出だし、1～3月半ばまではTOPIXで900ポイントを超え、日経平均で1万円を超えるということで、売買高も底堅く、欧米と並んだような動きだったのですが、震災で急落した。サプライチェーンの寸断、あるいは電力不足というようなことが非常に大きな話題になりまして、市場の雰囲気はなかなか戻らない中で、夏過ぎには欧州の債務問題が大きく出てきた。

結局、一番効いたのは円高だったと思いますけれども、こういうことで全体的になかなか期待したほど、世界の市場と一緒に戻ることができなかった中で、オリンパスや大王製紙というとどめみたいなものが出てきてしまいまして、そういう面では少し残念な年でありました。

一方、先ほど申しましたように、長い間外交を続けてきて実った韓国企業の上場とか、あるいはほかの意味で新興国の成長を取り込めるようないろいろな動きも出てまいりました。また、日本自身もこの強い円を使ったM & Aがかなり本格的な加速化をして、前向きの意味で、日本のビジネスモデルが何となく固まってきたなというような動きも見えましたし、来年は政府関係の投資はかなり大きく期待できますでしょう。

国際機関が出しております来年の経済成長率で見ますと、日本はアメリカと並んで2%前後、ヨーロッパは0.2%とか、中国あたりも8%台になってきていますし、インドあたりも7%台、下のほうに來ていますから、相対的な意味では、日本の企業価値、あるいは日本の経済金融システムは、ある意味では投資価値があるものだとは思っております。したがって、同じようにIPOやETFの上場等を促進していきたいなと思っております。

記 者 2問目。今、オリンパスの上場維持の是非についての審査会が行われていると思います。決定の時間的な目処と、決算訂正などが既に提出されていますけれども、審査で着目している点はございますか。

斉 藤 これは監理銘柄の確認中は解除され、現在は審査中という過程に入っておりますので、私どもの自主規制法人の管轄下にあるということで、向こうで慎重に審査をなさっていると思います。私は自主規制には意図的に一切タッチしないことにしていますので、時間的にどのくらいなのかはよく存じ上げませんが、そんなにものすごく長い時間をかけられるとは思っておりません。ある程度の時間内に何らかの結論を出されるのだと思っております。正直言うと、それ以上よくわからないです

記 者 先ほどガバナンスの話がありました。オリンパスの件でお伺いしたいのですが、一部海外投資家の中で、3月か、4月にオリンパスが臨時株主総会を開くということですが、臨時株主総会の前に、いわゆる信頼を失ってしまった現経営陣が、もし資本増強策を決定することがあれば、日本の資本市場とか、ガバナンスにまたマイナスの影響を与えるのではないかというような懸念を示しています。この件に関して、もしご見解などがあったらお聞かせいただきたいのですが。

斉 藤 私もあれは新聞で初めて見ました。

現在の異議を申し立てておられるところは、5%くらいお持ちの株主だとして書いてありましたけれども、2つの意味で彼らからそういう声が出るのはわからないでもないなと。1つはダイリューションですね。プロセス上、現在の経営陣、これがどうなるのか我々もよくわかりですけれども、新しい経営陣に変えようとしておられるのか。そういうのがわからないところで、第三者割当増資ですか、割当先が決まっているような私募みたいな増資なのではないでしょうか。ああいうのは、ある程度既存の株主からは疑問が出るのではないかと。ただ、そのことについて、私がいいとか、悪いとか言える立場にないが、ああいう声が出るのは、それはそうだろうなという感じはしますね。

記 者 上場基準の見直し、運用ルールの見直しですけれども、1点伺いたいのは、上場基準を見直して、新規のIPOを活性化させようということだと思いますが、基準を緩めることで、投資家にとって魅力のある銘柄が増える一方で、リスクが高まるのではないかと指摘もあると思いますが、そこら辺をどういうふうに担保していこうと考えていらっしゃるのか、教えていただけないでしょうか。

というのは、この会社が本当に安全な会社なのか、将来にわたってきちんと利益を上げていけるのか。利益の安定性を見ていくというお話だったと思いますけれども、そこら辺の判断をどういうふうにしていこうとされているのか、教えていただけないでしょうか。

斉 藤 一番難しい問題なのですね。

世界の取引所を見ていると、NYSEが、いろんな歴史があったということもあって、ルールやリクエストが非常に厳しい取引所の1つだったと思います。では、NYSEに上場している企業の事件は、ヨーロッパやアジアよりも少なかったか。実は非常に皮肉なことですけれども、少ないどころか、数も結構あった上に、スケールもものすごくでかい事件が起きている。リーマンだってそうですし、エンロンだってそうだし、ワールドコムだってそうだった。その都度、世界中を引っ繰り返すくらいの大事件になる。

そういう厳しいレギュレーションを必ずしも法律化していないロンドンとか、ヨーロッパの市場では、ああいう種類の事故は、知るところではない。ですから、イギリスの方なんかは、アメリカは規制主義にしすぎて、かえって形式主義に陥っているので、彼らはよくプリ



ンシブル・ベースということを言うわけです。

企業が利益を出すというのは、一種の使命でもありますし、それが社会にも貢献する1つの要因ですが、問題は利益の出し方ですね。かなり倫理観的な問題に行き着いて、非常に難しいのですが、このごろアジアは新興国が非常に出てきた。例えば中国の国内で何が起きているかわかりませんが、報道をみていると、中国の企業で結構いろいろなことが起きているようです。それから、そういう企業でアメリカへ出かけていった企業は、内容はあまりよくわかりませんが、たとえばカナダで不正の問題を起こした例もある。

我々も現実にここで経験したわけですが、財務報告等々がどの程度正確に出ているかというのは、中国の中へ行ってみなければわからないけれども、なかなかそういうことがやれないわけです。

私どもが先ほど申し上げたのは、日本の中堅企業、数で言うと90%になるのですか、売り上げとか、雇用でも70~80%を超えているわけですが、これが元気でないと、上の1%から5%くらいの大企業さんが海外へ行って生産されたりして非常に元気が出て、なかなか日本全体の力にならない。それはそれで大事ですけども。

そこで、海外等々に進出、あるいは技術をお持ちだけでも、もう1つ事業ができないようなところに、何とか我々はご協力できないかなということで、中堅企業のIPOを活性化しよう。社会的テーマではないかなと思ってやっている。

よく言われますのは、東証のルールが随分厳しくて、事業意欲もあるのだけれども、コストも高いし、上場したくないとか、できないとか、あるいは現実に上場しておられる方も、そういうことをおっしゃってデリストされる方もおられる。こういうことに対して、東証もある程度謙虚に考えなければいけないと思って、そのバランスですね。

非常に難しいのですけれども、1つ事故を起こすと、今回のオリパスみたいな社会的なインパクトが非常に大きい。だからといって、ブレーキばかり踏んでいますと、経済が活性化いたしませんし、リスクマネーが回らない。我々は本来リスクマネーを回すということが仕事ですから。

お答えにはならないのですけれども、そういうパチッとした答えがあったら、ぜひ教えてもらいたいと思います。だから、試行錯誤しているというのが正直なところです。

記 者      コーポレート・ガバナンスの問題ですけども、強化するための

上場制度の整備への対応というところですが、今後いつまでにパブリック・コメントをして、さらにその上で、いつまでに規則の変更などを取りまとめるといったスケジュールがあったら伺えないでしょうか。

斉 藤 法制審議会で議論されているコーポレート・ガバナンスの強化は、もう既にご案内のとおり中間試案が1月末までパブリック・コメントに入っております。

スムーズにいけば、来年中には恐らく案としてはでき上がってきて、この場合は法律の問題でしょうから、国会に上程されると理解しております。どの国会に上程されるかというのは、私どもよくわからないのですが、我々としてはできるだけ早い国会に上程していただいて、法にしていきたいという希望はあります。

記 者 それを踏まえて、上場規則の変更なども視野に入ってくると思います。そのあたり国会の審議のスケジュール等もあるかと思いますが、いつまでにというような目標はあるのでしょうか。

斉 藤 コーポレート・ガバナンスに関する上場制度の見直しのうち、冒頭説明で申し上げた「独立役員の独立性の明確化」や「独立役員に期待する役割の明確化」については、時間をかけずに国内外の投資家の信頼を早期に回復すべく検討を進めていきます。先ほど言いました取締役を入れる、入れないということになりますと、これは会社法の問題になりますので、そちらの改正を見て、こちらが東証ルールというものを改正するといえますか、強化していくということになるのでしょうか。状況を見ながらということになると思いますけれども。

記 者 今、野村証券が苦境に立たされていると思うのですが、かつてない株価低迷と、あるいは今、時価総額が減少している関係で、買収観測も出ているのですが、古巣の野村証券に関して、斉藤社長はどのようにご覧になっていますでしょうか。

斉 藤 全く情報を持っていません。確かに株は安いという気はしますが、それでも、我々は我々で経営していた時代があるし、今の若い人は若い人で経営するのでしょうか、たまたま私はそういう会社で経営してい

たことがあるというだけでありまして、彼らの経営に関与するつもりも一切ありません。何か報道があるのは、ちらちら見ますけれども、私は全く何の情報も持っていません。

記者 いわゆる日本を代表する証券会社が欧州危機の影響もあって、こういう状況になっている。そういう状況は証券市場にとっても決していいことではないと思うのですけれども、今後の証券界全体の見通し、来年以降、どういうふうに変わっていくのか、その辺についていかがでしょうか。

斉 藤 証券界全体は、先ほど言いましたようにグローバル・ベースで非常に厳しい状況に遭遇しているし、今後もしばらくの間はそういう状況が続くのではないかなと思っております。それはやはりレギュレーションが強化されたということですね。

恐らくウォールストリートを中心に、過去 30 年くらいの間に拡大してきたビジネスモデル、どちらかという、例えば自己勘定を中心とする売買とか、証券化等々の商品を大幅につくり上げていくとか、投資家で言えばヘッジファンドとか、プライベート・エクイティ・ファンドにコマーシャル・バンクが金をどんどん入れて、それで拡大していく。こういうビジネスモデルが 30 年にわたって拡大してきたわけですね。

これがかなり一気にシャットダウンになっているわけですから、今後こういう業界を经营する人たちは、この辺の動きをしっかりと見ていかないと、会社が持っているビジネスの装置、あるいはモデルと人材とレギュレーションとか、取引のやり方がミスマッチを起こしたら、経営というのは非常に厳しくなるだろうと思います。だから、やっぱり慎重に、慎重にやる。

ルールの変更が確かに非常に急なので、ウォール街でも大変混乱が起こっていますけれども、よかれあしかれ大変なレバレッジをかけてやっていた欧米系のインベストメント・バンカーと言われるところは、もうレバレッジが 10 分の 1 以下になっていますし、ほとんどかけられなくなっております。それから、いわゆる自己勘定、我々がプロップ・トレーディングと言っていたのは、ほとんどできなくなっておりますから、いわゆるお客様のお金をつなぐという、もともとのブローキングの業務にかなり絞られてきている。そういうものに対応できるような体制に変えていかないと、コストだけかかってなかなか難しい。

ただ、それは法律がそうしているので、法律を変える人が出てきたらわからない。アメリカでは両論があるわけで、既にそういうルールそのものに対して、やりすぎだ、こういう不況のときにそういうのをやるべきではないという声もまた出ている。そして、また選挙も控えているということもありますので、一概にずっとこれがだめとも言えませんし、なかなかわからない世界がありますね。

以 上