

記者会見要旨

日 時：2021年7月21日（水）午後2時30分～午後3時20分

出席者：森田会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事

※オンライン形式での開催

冒頭、森本副会長から、自主規制会議の状況について、岳野副会長・専務理事から、証券戦略会議の状況について、それぞれ説明が行われた後、大要、次のとおり質疑応答が行われた。

（記者）

幹事社から2問質問をさせていただきたい。まず1問目だが、先日、東京証券取引所が来春の市場再編に関して、新市場区分の適合状況を各企業へ通知した。東証一部上場企業の約3割がプライム市場の基準を満たしていないということが明らかになったが、この結果についての受け止めをお伺いしたい。また、各企業のコーポレートアクションが、今後の市場再編によって活発になるとの見方もあるが、市場や証券業界のインパクトについて改めてお考えをお伺いしたい。

（森田会長）

ご質問にお答えする前に、今般の令和3年7月1日からの大雨により、土砂災害などの被害に遭われた方々に対して、心よりお見舞い申し上げますとともに、一刻も早い復旧をお祈り申し上げます。

それでは質問にお答えする。先日、東証のプライム市場について、今の時点で基準を満たしていない企業が約3割あるという報道があったが、以前よりプライム市場の上場基準も公表されていたため、この程度の社数が基準を満たさない状況であることは、予想通りだったと思っている。

ただ、ご存知の通り、現時点で東証のプライム市場の基準を満たしていない約3割の企業がプライム市場に上場したい場合には、9月から12月末にかけて上場維持基準の適合に向けた計画書を出さなければならないことになっており、各社において、これにしっかりと対応していくと思っている。加えて、2022年4月の移行後も経過措置が設けられていることから、今後の対応が非常に重要になってくるだろう。

前職の話になるが、私が野村證券の社長として、お客様からお話を伺っている段階においては、先のような企業は、今回の状況を踏まえて、企業価値の向上をどう考えていけばよいのかということを議論されている方々が非常に多いと感じた。そういう意味で、各社にとって、色々なことを見直す1つのよいきっかけになっているのではと受け止めている。

コーポレートアクションについては、例えば流動株比率が市場一部の基準では5%以上だったものが、プライム市場の基準では35%以上が必要であり、当然その基準を満たそうとすれば、売り出しなどが増えることもあると思う。

マーケット的には売り出しが行われれば、売却の圧力がかかるが、一方で当然新しい株主を求めなければいけないので、将来的に株主と企業との間で今後どういう姿を目指すのか対話する機会も増えるというプラスの面もあると思う。また、当然だが、持ち合い解消が進むことは、投資家から見れば、ポジティブに受け止められる部分でもあり、プラス面、マイナス面どちらもあるのが正直なところだと思う。

証券会社に対しては、発行会社がプライム市場に残るということを考えるのであれば、当然それに対してのサポートをするのが責務であり、汗を流す機会が増えることになる。また、それが売り出し等に繋がるようなことになれば、上場会社と投資家を結びつけることが、まさしく証券会社の仕事であり、非常に重要な役割であるため、しっかりとした対応が求められる。

どうしてもプライム市場へ上場することだけが注目されがちだが、企業のあり方によって、あるいは各企業がどういうことを志向するかによって、プライムがいいのか、スタンダードがいいのかは変わってくると思う。

(記者)

2点目の質問について、先日の就任時会見でESGやSDGsの取組みについて話をされているが、これらのテーマに関連した金融商品が増えてきている中で、その効果を誇張するような「グリーンウォッシュ」や「SDGsウォッシュ」などが問題視されている。

こうした商品への規制の必要性についてどのように考えているか。また、投資家がこうした商品を見分けるために協会としてどのような取組みが必要とお考えかお伺いしたい。

(森田会長)

これからカーボンニュートラルに向けて皆で動いていかなければならない中で、「グリーンウォッシュ」や「SDGs ウォッシュ」が起ることは大きな問題だと考える。今後、多額の投資が必要であり、多くの人々から資金を出してもらうことによって結果的にカーボンニュートラルに向けての動きに繋がり、よりよい社会になっていく。そのことによって、投資家もハッピーになるというインベストメントチェーンを作っていくことが、一番大事な要素であるが、ウォッシュのようなことが行われると、健全なインベストメントチェーンではなくなってしまう。

ボンドとエクイティを分けて話をさせていただく。まずボンドの方はご存知の通り、グリーンボンドやソーシャルボンドを発行するときの原則として、ICMA 原則という世界的な基準が出されている。日本においてはこの原則を踏まえ、日本固有の問題を考慮したうえでのガイドラインのようなものが必要となってくる。この点、グリーンボンドについては日本の特性を考慮したガイドラインが出来上がっており、一方のソーシャルボンドについては、金融庁からガイドラインの枠組みが公表され、意見募集が行われているところである。こうした ICMA 原則やガイドラインに則り、適切に債券を発行してもらうということが大事である。加えて、原則やガイドラインに沿った形になっているかを第三者に評価してもらうことも推奨している。今申し上げたことが債券発行においては非常に重要になってくるため、我々もガイドラインの策定などに意見をしており、今後きちんと運営されるような働きかけを行っていくことが大事だと思っている。

エクイティについては、投資信託に関連して話をすると、投資をする側のファンドマネージャーと、投資をされる側の上場会社がともにレベルを高めていくことがとても重要になってくると思う。当然、上場会社側は、例えばグリーンを考えたときに、カーボンニュートラルに向けて自分たちがどのような動きをするのか、そしてそのためにどのような行動をするのかを示していくことが必要になってくる。そして、そこに投資をするファンドマネージャーの方々は、そのことをしっかり見抜く目が必要になってくるであろうし、それが結果的に、ウォッシュが起こらないことに繋がる。

そのために重要なことの一つとして、情報開示の統一の問題がある。上場会社の情報開示については統一性がなく、投資をする方々が上場企業の比較がしにくいというのが現状である。現在、IFRS が世

界的な基準作りに動き出そうとしているところであり、我々としても当然必要に応じて意見を言っていくということになると思う。

いずれにしても投資をする側、投資をされる側ともにレベルを高めていくことが非常に重要であり、さらに言えば、例えば投資信託を購入する顧客に誤解が生じないように、投資信託を運用する会社は情報の透明性を担保して伝えていくことが大事になるのだと思う。ここで難しいのは、例えばアセットマネジメント会社がこういう基準で投資するということ画一的に打ち出したとしたら、それはインデックスファンドとなってしまう。そういう意味では、運用会社は、お客様に対して自分たちの運用方針について、透明性を持ってどのようにわかりやすく説明していくのか、工夫の余地があるのではないかと考える。

（記者）

2点お伺いしたい。1点目は日銀のETF介入について、今年の春から購入ルールが厳しくなり、前場でTOPIXが2%以上下げないと介入しないという方針になっている。その結果、株価の下落に歯止めがかかりにくくなっているという指摘もある。今の足元の日銀のETFの買入れ方針について会長としてどう思っているのかお伺いしたい。

（森田会長）

ご存知のように、ETF買入れは今までは年間で上限12兆円、購入目安として6兆円とされていたが、この目安が撤廃され、相場下落時あるいは相場混乱時に購入するということが明確になっている。

かねてより、日銀のETF買入れは、相場の下落に歯止めをかける役割を果たしていると思っている一方、マーケットが大きく下がると、日銀だけではなく、逆張りの個人が購入意欲を高める傾向にあるため、スタビライザー的な役割を果たすのが日銀であり個人であるというのが日本のマーケットの一つの特徴なのだと思う。ただし、本当の意味で方向性を決めている主体は、日銀の方針見直し前から、外国人投資家であり、それに機関投資家が続いているといった状況である。また、最近余剰資金を蓄えている企業による自社株買いを含め、事業法人の動きもこれから重要になってくるだろう。

（記者）

もう1点、本日から競技が始まり、明後日から東京オリンピックが

開幕する。コロナ対策で無観客開催となったため、経済活性化の恩恵は期待しづらく、さらに足元の感染再拡大の警戒から株式市場も少し警戒モードに入っている。今回の東京オリンピックによる株式市場への影響と、どのようなことを期待されているかについて、教えていただきたい。

（森田会長）

オリンピックの無観客開催の経済的なインパクトはそこまで大きくなく、むしろ経済的インパクトだけを考えると最も影響が大きかったのは、外国人観客の受入れを取り止めたことである。海外の方がオリンピック観戦のため日本を訪れ、消費をし、また、その方々が日本を周ることで、波及効果としての消費も挙げられる。更に日本の良さを理解いただき、将来的な潜在顧客にも繋がるはずだったということを考えれば、非常に大きかったと思う。海外からの訪日客を受け入れないと発表した段階で、経済効果が限られたものになったとマーケットは織り込んだのではないかなと思う。

国内マーケットは、質問で言われた通り、関東圏で感染者数が増えており、オリンピックの開催により、さらに感染者が増えた場合、景気がどうなるのかという懸念などもあって、少し軟調な展開となっている。

世界に目を向けるとアメリカでは、ある程度ワクチンの普及が進んでいるが、その後なかなか進んでいない。中にはどうしてもワクチンを拒否される方もおり、そういった方々を中心にデルタ型での感染が、アメリカのほかヨーロッパでも拡大しているようである。また、そもそも、発展途上国ではワクチン自体の普及が進んでいない。マーケットは、こういった世界の情勢から景気がどうなるのかをみているのだと思う。

一方、数週間前は逆の状況であった。つまり、景気がどうなるかではなく、景気が良すぎてインフレが起こるのではないかと警戒された結果、インフレ懸念によりマーケットが調整していたのである。

おそらく1番大きなポイントは、我々が今向き合っているものが、新型コロナウイルスへの対応という、まったく経験のない世界であるという点である。一時は景気過熱に対して懸念があり、今は景気の悪化を心配するということが起こるように、未知のものに対応するときは右往左往するものだが、そのときに大事なものは、ベースになるものをしっかり見ること、もう1つは何が起きてもいいように、常に

柔軟な姿勢でいることである。今の時点では少なくともワクチンが感染拡大の歯止めになることが検証されている。デルタ型についてはワクチンを打った後に、感染は拡大しているが、重症化比率が低くなることはある程度検証されている。ワクチンの接種が進めば正常に近い形で社会活動、経済活動ができるようになる可能性が高いことが現時点での理解である。

今の日本は、先進国の中でも1、2を争う程、1日当たりの接種率が急激に高くなっている。報道にもある通り、ワクチン接種に関しては色々な問題も起こっている。これは接種が加速したために、結果的にワクチン供給が追いつかずに起こっている問題であるが、接種率は高まっている。この方向性、変化を見ることが大事だと思うし、10月の中旬ぐらいには集団免疫ができるほどの接種になると言われていることから、決して悪い方向に進んでいるわけではない。

ワクチン接種が進めば、今まで打撃を受けたサービス産業が復活するだろうし、加えて、正常化の方向に物事が進んでくると、今まで手元資金が積みあがっていた企業が設備投資に動き始めるだろう。実際に、設備投資の数字は拡大の方向に出ている。サービス産業の復活に加え、設備投資の復活は景気にプラスになり、加えて設備投資を控えたために鉄鋼や半導体が品不足になって価格が上がっている状況も解消されてくるだろう。

前回の会見で申し上げたときよりも更に日本の株は割安になっており、TOPIXのPERは来期決算ベースでいうと14倍を割る水準になっている。このことから、むしろ非常に大きな買い場であり、マーケットは強くなっていると思う。

(記者)

IPOの公開価格の設定方法の見直しの件で2点質問がある。1点目は、本件はSPAC対応を視野に入れた議論になってくるのか、それともSPACの議論とは分けたものになってくるのかということについてお伺いしたい。2点目は資料2の項番4に「ブックビルディング制度や運用の見直し」とあるが、具体的にどういった部分に改善改良の余地があると考えているのかお伺いしたい。

(森田会長)

まず、公開価格の見直しの議論とSPACの議論は分けたものになるのかということだが、SPACを導入することでIPOの選択肢が増える

という意味でいうと、当然大きな枠組みでは関連性はあると思う。しかし、議論の方向性は全く異なるので、分けて考えるべきなのだろう。

（森田会長）

2点目についてだが、個人的には、今回のIPOの公開価格の見直しの議論は少し発行会社に寄りすぎではないかと思っている。公開価格というのは、証券会社がその会社と類似する会社の株価を参考に、機関投資家にヒアリングをして、将来的な企業価値をきちんと検討した上で決定している。公開価格が決定、上場してセカンダリーマーケットに移って価格がつくときは、短期的にはどうしても人気投票になってしまうところがある。中長期的には企業価値を表したものになるのだが、上場日の価格は人気投票の色彩が強くなる。

日本にはマザーズ市場があるが、小ぶりの銘柄が買えるマーケットは世界にあまりない。このような銘柄ヘリスクマネーを供給することによって大きく成長する可能性があるため、マザーズは非常によいマーケットだと思っている。ただ、どうしても小ぶりの銘柄だけに、人気投票的に資金が集中すると株価が大きく上昇しやすいという傾向が出る。一方、マーケット環境が非常に厳しいときには逆の状況も起こりやすく、良し悪しがあり、難しさもある。

そういう意味では、日本の特殊性を踏まえて考えていかなければならず、本当に公開価格が割安なのかどうかというところは、きちんと科学的に検証していくことが大事だろうと思う。このようなことを議論するのであれば、単に公開価格の議論だけではなく、今まで見直していなかったものを見直すよい機会になるかもしれないため、幅広く議論したらよいのではないかと考えている。

適当かどうかはわからないが、例えば公開価格決定日から上場日までの期間は、もう少し柔軟に考えてもよいのかもしれない。あるいは公開価格を決定する前に仮条件を決定して機関投資家にヒアリングをするが、そのヒアリング状況を踏まえた公開価格の価格付けをもっと柔軟に設定することがあってもよいのかもしれない。これらは個人的な意見であるため、今後議論して、各種検証することは大事なことだと思っている。

以上