

記者会見要旨

日時：平成 27 年 11 月 18 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 20 分

場所：東京証券会館 9 階 第 1・2 会議室

出席者：稲野会長、森本副会長、岳野専務理事

冒頭、森本副会長から自主規制会議の審議事項等の概要について、岳野専務理事から証券戦略会議の審議事項等の概要について、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）

2 週間前に日本郵政グループ 3 社の上場があり、稲野会長はかねてから N I S A をうまく活用してほしいという話をされていたが、実際の N I S A の活用状況はどうであったと考えるか。

（稲野会長）

日本郵政グループ 3 社の株式については、11 月 4 日付で東京証券取引所に上場したわけだが、仮条件のレンジ上限で売出価格が決定したその勢いをキープしながら、3 社とも売出価格を上回った初値がつき、さらに、当日の終値はその初値を上回った。その後、価格変動はあるものの、3 社とも現時点では概ね堅調に株価が推移している。

この日本郵政グループ 3 社の売出しのような政府保有株式の民営化は投資家の裾野が広がるきっかけになる上場案件であるが、このような案件において、混乱なく売出しが順調に成功裏に実行されたことについては、証券関係者として喜ばしく思っている。

現時点でも個人投資家の買い意欲は旺盛であると聞いている。長期保有を考えている投資家も多いと聞くが、日本郵政グループ 3 社の上場は個人に長期投資が根付く契機になり得ると考えている。

現時点で日本郵政グループ 3 社の時価総額は 18 兆円を上回っており、存在感は非常に大きい。もちろん今後の価格変動リスクはあるが、事業のもたらす収益の安定性と配当による株主還元は長期投資

の投資家からすれば魅力があり、今後とも多くの投資家の注目を集めるのではないかと思います。

ご質問のNISAへの貢献であるが、日証協が毎月公表している10社のNISAの利用状況調査によると、8月は約4万7千口座の増加（増加割合は1.0%）、9月は約3万6千口座の増加（同0.8%）と、NISA口座開設数の増加数が減少傾向にあったものが、10月は約6万8千口座の増加（同1.5%）となっており、正確な検証はできていないが、日本郵政グループ3社の株式購入にあたりNISA口座を開設するという行動をとった投資家の方も一定数いたのではないかと見ている

他方、買付金額においては、10月末時点の結果にはまだ反映されていないため11月の動向を見てみたいと思うが、12月に公表する11月末の結果において、売買金額や稼働率等の指標を含めて、少なからず日本郵政グループ3社の株式購入の影響があると思われるので、今後の調査結果に注目したい。

日本郵政グループ3社の株式で初めて証券投資を行った方も多く、また、これからも多いのではないかと予想するが、少額投資非課税制度という個人の「投資の器」であるNISAを是非うまく活用していただければと思う。

（記者）

レセプト債と呼ばれる債権の運用会社であるオプティファクター社と関連ファンドが経営破綻した件で、この債券を複数の証券会社が販売していたということであるが、本件について会長としてどのように見ているか、また日証協として何か対応はあるのか。

（稲野会長）

まず事実経緯から確認してきたい。医療機関の診療報酬債権を買い取り債券化したと言われる金融商品、所謂レセプト債の継続的発行主体であるメディカル・リレーションズ・リミテッド他2社、その金融商品のアレンジャーとされるオプティファクター社他関連会社1社の計5社が11月6日に東京地方裁判所に破産手続開始の申立

てを行い、この5社とも既に破産手続開始決定となっている。合わせて、㈱GLOBAL COREを始めとしたオペティファクターの関連会社3社も11月13日に破産手続開始の申立てを行い、同日、破産手続開始決定となっている。

このレセプト債は、既に具体的に報じられているように、証券会社7社を通じて延べ3千名程度の投資家に対して販売され、その残高は約227億円と聞いている。現在は利払い・償還が停止されている状況にあり、当然のことながら今後についても予断を許さない状況にある。なお、販売証券会社7社のうち、アーツ証券について、当該債券の販売を行うと同時に、他の証券会社への紹介役になっていたと承知している。

アレンジャーであるオペティファクター社の発表には、このように記載されている。「同社の前経営者が死去した後の平成25年3月以降、同社及び発行主体（ここではファンドと呼んでいる）3社の財務状況を確認したところ、決算書に実態が不明または実在性の確認できない資産や売上が多額に計上され、3ファンドの有する現預金や診療報酬債権等のうち、実在性のあることが確認できた資産の合計額は、3ファンドの債券の発行残高に比べて明らかに僅少であることが判明しました」とあり、その後においても「財務状態を大幅に改善することはできない状況が続いていました」と記されている。即ち、3ファンドにおいては、診療報酬債権等の裏付け資産が極めて不十分なまま、そのような事実を開示することなく、債券、所謂レセプト債発行を継続していたということであり、その結果レセプト債を保有している投資家に被害が及ぶ状況となっていることは、極めて遺憾である。

また、販売証券会社7社に対しては証券取引等監視委員会が検査を行うと承知している。

以上が事実経緯であり、現在あるいは今後について少しコメントをさせていただきたい。現在、販売証券会社においては、顧客の苦情や相談が相次ぐという状況にあるが、このような声に対して販売証券会社においては真摯に向き合い対応すべきことは言うまでもないことである。

今後、発行主体３社が破産手続開始決定となっている以上、おそらく常識的にはレセプト債は破産債権として取り扱われることとなり、当該債券保有者は破産債権を有する債権者ということになると思われるが、この場合、販売証券会社は破産管財人と適宜接触するなどしながら、顧客のために、債権の円滑な回収に向けて全力を傾注すべきである。

一方、今後の様々なプロセスの中で本件の全容解明が期待されるわけだが、その中で、発行主体３社、アレンジャーであるオプティファクター社及び発行関係者において欺罔行為と呼ばれるものがあったかどうか大きな焦点なのではないかと個人的には考えている。

また、販売証券会社の販売責任を問う声もあることは承知しているが、この点に関しては今後の検査結果等を通じ、必要に応じて明らかにされることになると思う。

日証協としては今後の破産手続きの推移や検査経過等を注視していくと同時に、関係当局と連携を密に取りながら、販売証券会社への対応も含め適切に対処して参りたい。

（記者）

今月 17 日、東芝が適時開示基準に該当しているアメリカの子会社の減損について開示すべきであったという旨の開示を行ったが、本件開示のあり方について会長はどうお考えか。

（稲野会長）

昨日の発表であるが、子会社のウェスチングハウス社（以下、「WEC」）グループに係るのれんの減損に関して、特に 2012 年度ののれんの減損判定について、合計 9 億 3 千万ドルののれんの減損損失を認識したわけであるが、一方その中で WEC 担当事業部全体の公正価値が帳簿価額を上回っていたため、のれんの減損は認識されなかったと東芝はコメントしている。しかし同様に発表資料においてコメントしているのは、WEC グループの減損については、連結財務諸表に影響を及ぼすものではないが、2012 年度については適時開示基準に該当しており、適時適切に開示すべきであったとコメント

している。

以前から会見の場で申し上げているが、正確な会計情報の適時適切な開示こそが投資家の意思決定有用性を担保しているというのが資本市場の基本原則である。本件については、そもそも過年度の決算修正等も大幅に行われたわけであるが、東芝においてはそのような投資家の意思決定有用性を担保できるような適時適切な開示が行われていなかったということについては誠に遺憾である。

既に様々な再建策や今後に向けての施策が開示されているわけであるが、信頼回復と同時に求められる事業の再建だけでなく、東芝においては過去の自らが犯した過ちの責任とも向き合わなければならないことは事実である。不祥事の再発防止が求められる経営体制において、新たな枠組みの浸透を図りながら、一丸となって経営再建、成長を目指してもらいたい。

（記者）

来年からジュニアNISAが始まるが、現状における課題と、今後どのような対処が求められるか。

（稲野会長）

ジュニアNISAには大いに期待しているところである。現在、金融機関、証券会社においては、顧客の高齢化が非常に大きな問題となっているが、ジュニアNISAという、若年以下の層の資産形成に対して新たにアプローチできる機会が明確に確保されることによって、新たな顧客が増えていく、将来の主力顧客を確保していく、育てていくという大きな契機になると考えており、証券会社、金融機関においては、家族単位の口座化ということは大きなテーマになるかと思う。家族単位の口座化ということがテーマになることによって、ジュニアNISAの口座開設も進み、一方では同時にNISAにおける口座開設も進展していくことが期待される。NISAに関して言えば、6月末現在で口座開設数が920万口座強であり、制度が対象としている年代の年齢人口に比して言えば、約9%の人が口座を開設していることになる。ジュニアNISAに関してどの

程度の方々が口座を開設するかは現時点ではわからないが、民間調査機関等のアンケートによれば、150 万件程度の口座開設が初年度で期待できるのではないかという声もある。

ジュニア N I S A が対象としている層の人口（0～19 歳の日本国居住者）は、昨年末で約 2020 万人であるから、仮に N I S A 並の 9 % の割合とするならば、180 万口座ということになる。先ほど紹介した民間調査機関によれば、初年度のジュニア N I S A 口座における買付額は 6,000 億円弱と予想している。最終的にはジュニア N I S A という制度のポテンシャルを考えると、年間で 1 兆円規模の買付けというスケールになってもおかしくないのではないかと個人的には見ている。

ジュニア N I S A の意義は、若年層の資産形成ということと、もう一つは高齢者層の世代からの資産移転ということである。この 2 点において貢献してくれるであろう役割への期待は極めて大きいと考えている。日証協としてもこのジュニア N I S A の浸透、普及に力を入れていきたいと考えている。

（記者）

いろいろな証券会社に尋ねると、ジュニア N I S A は 18 歳まで払出しができないこと、贈与税の基礎控除額 110 万円の枠に含まれること、制度がわかりにくく、投資家がジュニア N I S A を利用することを毛嫌いしてしまうのではないかという懸念がある。また、マイナンバーが使われることについて、まだ見ても触ってもいないものを使わなければならないということも懸念がある。そうした声についてどのような対処が考えられるか。

（稲野会長）

マイナンバーを使うことによって口座開設手続きは明らかに簡素化され、ユーザー側から見れば大きなメリットがあると承知しており、大きな障害になることはないと思う。

制度がわかりにくいというご指摘はたくさんある。特にジュニア N I S A は非課税期間が 5 年、口座開設期間は N I S A に合わせた

結果 8 年ということになり、そこで制度自体はなくなるが、それ以降の運用については継続管理勘定を設定するなどして行うといった点がわかりにくいということは事実である。証券会社、金融機関においてはわかりやすい説明をぜひ心がけていただきたい。日証協としてもわかりやすい資料等の提供、作成等において協力したい。

将来的に N I S A においても恒久化、あるいはその前段階としての非課税期間の延長ということは大きな課題となるが、ジュニア N I S A についても同様に大きな課題であると思っている。最終的に恒久化されれば、制度の複雑性の問題は解消されると認識しているので働きかけを強化していきたい。

贈与税の基礎控除 110 万円の枠に含まれるということについて、ジュニア N I S A のために特別な税制を立て、その限りにおいて贈与税を非課税にするということは、現時点においては極めてハードルが高いと思っている。ただちに実現できることではないという以上、既に実施されている実質非課税限度額年間 110 万円というものをうまく利用していただき、ジュニア N I S A を使った資産形成に繋げることをぜひうまくアドバイスしていただきたいと思う。

18 歳まで払い出せないというのはご承知のとおりであり、この点は最終的に変わらないと思っているが、18 歳まで払い出せない以上、最長で言うと 0 歳から運用を始めて 18 歳まで 18 年間運用しなければいけない中において、現段階ではジュニア N I S A の中における売買、すなわちスイッチングは不可能である。スイッチングを可能にしてポートフォリオのメンテナンスの手段を増やすといった施策が必要であると考えており、この点は積極的に要望していきたいと思っている。

(記者)

日証協の調査で、N I S A の口座開設数が、調査をするにつれ若い個人投資家が徐々に増えていき、かつ投資未経験者が口座開設をする割合も徐々に増えてきていることについて、「貯蓄から投資へ」という流れに鑑みればよい流れであると思うが、その中でジュニア N I S A が果たす役割と、新たな個人投資家がジュニア N I S A に

よって生まれるかという点について如何。

（稲野会長）

18歳という年齢が払出しの要件になっていることについて、18歳というのは高等教育の入り口である。現在日本の高等教育にはかなりの費用が掛かっていることはご承知のとおりであり、その費用を賄うことは各家計においても非常に大きな問題になっている。その結果、現在奨学金の利用率は非常に高いが、奨学金は金融の機能に例えて言えば、先に使って後で返すという形になり、残念ながら先に貯めて後で使うという金融の機能を十分に発揮できてこなかった、あるいはその機能を果たせるような仕組みが不足していたというのも事実である。

高等教育資金の円滑な形成という観点から言ってもジュニアNISAは大きな貢献を果たせるのではないかと考えている。日本銀行の金融広報中央委員会の調査によれば、無貯蓄世帯が30%強という非常に高い水準で推移している。特に若年単身の無貯蓄世帯の比率が過去最高水準になっている。すなわち、若年層においてもいかにその世代に応じた金融資産を形成、保有するかということは非常に大きなテーマになっていると認識しており、高等教育に限らず20代において既に一定程度の金融資産を保有していることは必要であり、そのためにもこの制度は大きく貢献できるのではないかと考えている。

一方、新たな個人投資家層の育成という点について、ジュニアNISAで言えば、特に幼年世代では本人が運用について承知することはなく、親若しくは祖父母等親権者がお金を出しかつ資産管理を行うということになるが、15歳や16歳といった年齢に達すれば、当然のことながら社会的常識も踏まえて、自らの資産運用の中身について理解することが可能になる。それによって自らが証券、投資に関する基礎的な知識を会得していく貴重な機会になるのではないかと考えている。本人自身が18歳になって払い出す、あるいは自らが指図権を獲得しその以降において個人投資家としての資産形成に繋がっていくのではないかという点にも期待するところである。

(記者)

社債の取引情報の発表制度において、A A格相当以上の社債とするとだいぶ銘柄が限られると思うが、開示範囲を広げる考えはあるか。また、日証協で国債スプレッドや利回りまで公表するとわかりやすいと思うが、そのような考えはあるか。

(稲野会長)

社債の取引情報の発表制度については、銘柄をA A格相当以上とされているわけだが、それは第一段階のステップという認識である。

もともと本件については、社債市場の活性化に関する懇談会等で議論されてきたわけであるが、その中で「社債の取引情報の発表によって、社債の価格情報の透明性が高まるという効果が期待されるが、その一方で、信用リスクが相対的に大きい企業の社債の流動性や市場参加者の売買動向に悪影響を与える恐れがある」との指摘もあったということも踏まえ、まずは、社債の流動性等に悪影響を与えないものから発表を開始し、最終的には全銘柄の発表を目指すというのがワーキング・グループで示された方向性であって、現在その方向に沿って進んでいる。取引情報の発表が流動性に悪影響を与えない社債とは何かということを検討した結果、A A格相当以上という基準にしたということである。

したがって、今回の発表基準はあくまでも第一段階での基準ということである。今後、定期的な検証を行う予定であり、そこで、発表対象銘柄の見直しについて検討していくことになっている。

国債スプレッドあるいは利回り表示等について、日証協が計算する用意はあるかということだが、現在のところそこまでは想定していない。

(記者)

流動性という観点からいうと、政府債や地方債の方が悪影響を与えないと思うが、何故社債だけにしたのか。

（事務局）

社債市場の活性化に関する懇談会で議論されたため、まず第一に社債を対象とした。

また、社債については、政府債や地方債等に比べると、マーケット参加者の評価の仕方が多種多様であるので、その点でもまずは社債を議論した。今後、いろいろ検討していきたい。

（記者）

全国調査で、N I S A の認知状況において、認知度が半分だが、その点どう感じているか。また、今後さらにN I S Aを知っている割合を増やしていくためには、日証協としてどのようにしていくか。

（稲野会長）

本調査では、N I S Aを知っている人が約 50%と出ているが、我々が予想していたものより低い数字である。いろいろな調査が世の中にあるが、民間調査機関等の調査によると、「一度でもN I S Aという言葉聞いたことがある人」を認知している人と捉えるならば、それは 80%になるというようなデータもあるので、50%というのは、少し低く出ているように思う。ただ、それはそれで事実であるので、どのように認知度を上げていくかということが重要である。

この段階で申し上げると、そもそもN I S Aの制度が開始される以前であれば、まずN I S Aという言葉を知ってもらい、そこから様々な証券会社、金融機関の営業行為があり、さらに理解が深まり、かつ口座が開設されるということを想定していたわけだが、この段階において、ジュニアN I S Aは別だが、N I S Aに関して言えば、その存在自体が認知されるということの意味合いはかつてよりも低下している。すなわち、具体的に制度の中身も知ってもらい、かつ口座を開設し、投資をしてもらうことが極めて重要だと思っている。そうなるためには、具体的に様々な機会を設定して、それは物理的な機会ということもそうだが、インターネット空間等において、あるいは様々なメディアを通じて浸透していくということも一つの方法であると思うし、具体的な投資行動に繋がっていくような普及啓

蒙活動を日証協としては展開していきたい。また金融機関や証券会社においては、コマーシャルベースであるので、具体的な営業行為としてそのようなことに努力されるはずである。

ジュニアNISAに関しては、かつてのNISAと同じように、「ジュニアNISA」という言葉をまず知ってもらい、制度の大枠でも知ってもらいということが極めて重要だと思っている。

(記者)

アローヘッドの改良に伴って、より高速の取引ができるという状況になっているが、HFTを使った取引というものが、取引所にとって流動性を与えるインフラという捉え方をされているのか、それとも個人投資家を一步引かせてしまうような側面も相変わらずあると考えているのか、その点を伺いたい。

(稲野会長)

HFTの実際の活動及びそれがマーケットに与える影響等については、最近では学術的にも論文等が出ているところであるが、そういったものが示唆するところは、必ずしもHFTの存在が他の投資家を阻害しているよりは、流動性供給という観点から言えば資しているのではないかというものが主流だと思う。心理的には個人投資家から言えば、目に見えない、確認できないスピードで注文執行が行われているということは心理的に障壁になるということだろうと思うが、それが必ずしも流動性を阻害しているわけではないのではないかと現時点ではお答えしたい。なお、米国においては、「Flash Boys」等で様々な問題提起がなされたということがあるが、レギュレーションNMSが存在している結果、複数の証券取引所間で注文回送が行われ、なおかつその機会を利用して、HFTのアービトラージが起こるという問題の指摘があったわけだが、日本ではそのようなことは起こりえないと考えている。一方、高速取引ということで注文執行スピードがどんどん速くなっているわけだが、速ければ速いほどいいのか、限界があるのかどうか、これはかなり哲学的になってくると思うが、現時点では答えがないのではないかと、すなわ

ち速ければ速いほど良いと単純に言い続けられるのはいつまでだろうかというような問題意識を個人的にはもっているが、残念ながらこの瞬間には答えがないということである。

（記者）

H F Tを使った取引において、キャンセル率が高いということが、不公平感を醸成するのではないかという指摘もあるが、そこをどう見ているか。

（稲野会長）

キャンセル率が高いこと自体が、取引所の規則、あるいは法令諸規則等に則ってキャンセルが然るべく行われているのであれば、特段問題を指摘することはできないが、それに違反していた場合当然大きな問題になる、所謂見せ玉等といった問題はあったりするわけである。いずれにしろ実態に応じて考えていくべき問題であると思う。

なお、先ほど言い忘れたが、米国においては、ペイメント・フォー・オーダーフローというようなことで、取引所がH F T等業者に対して一定のインセンティブを与えているというようなこともあるが、我が国においてはそういったものは存在していないということも大きな違いではないかと思っている。

以 上