

## 記者会見要旨

日 時：平成 29 年 6 月 21 日（水）午後 2 時 30 分～午後 3 時 15 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の概要について、岳野専務理事から証券戦略会議の状況等について、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）

富士フイルムホールディングスの連結子会社である富士ゼロックスの不適切会計や東芝原発子会社の巨額損失、或いは日本郵政の海外子会社の損失など、最近、大手企業において海外子会社のガバナンスが効いていないという事例が相次いでいるが、日本企業における海外子会社のガバナンスが機能しているのか見解を伺いたい。

（稲野会長）

富士フイルムホールディングス、日本郵政及び東芝の事例は、いずれも海外の子会社、或いは買収先等に起因する問題であり、そういう観点から私の見解を申し上げたい。

このような問題をどのように捉えるかということについて、これらの事例を以てして日本企業に何か特別な弱点があるというような指摘もあるかと思うが、少ない事例から論を飛躍させるというのは少し無理があると思っている。

一方、これら個別の事例を一過性の問題であると割り切ってしまうのも知的態度として正しくないと思う。これら個別の事例から浮かび上がる課題を如何に明日の企業経営に反映させていくかということが重要であり、そういった観点から何点か申し上げたい。

一つ目は、どのようなガバナンス体制を構築し、それをどのように維持していくかという点が重要ではないかと考えている。海外子会社に対するガバナンスというものは、得てしてリモートになりやす

いが、一方でハンズオンという要素をどう確保するかが大きな課題であり、それは主としてそのような役割を担う経営人材をどう確保していくかという問題ではないかと思っている。

当然、こうした事例については、買収価格の多寡という問題がつきまとう訳であるが、買収においてはその時点の企業価値にプレミアムを付けて買い付けるのが通例であり、またバリュエーション尺度というものは業種や個別ケースにおいて異なる以上、経営者においてはプルーフに適正価格を追求していくという以上のことはなかなか言えないと思っている。

次に、買収先子会社等に起因する減損損失については、当然それを招かないに越したことはないが、そうならざるを得ない場合においては、適時の情報開示が極めて重要であり、それが遅れることは企業自身、そして株主にとっても大きな不利益を招くということは改めて意識されるべきであると思っている。勿論、減損判断に至る前提としてのリアルタイムでの的確な状況把握は欠かせないということを申し添えておきたい。

近年、日本企業の海外買収は高まりを見せている。国内マーケットが成熟するなかで、潤沢な手元資金を海外の買収に投じて、成長戦略を加速していくことは論理的に納得できる道筋であり、積極的な事業展開は全体として評価に値すると感じている。

海外買収は国内買収に比べてリスクが高い面もあるが、海外買収をテコにして世界市場に飛躍してきた企業も当然沢山ある。また、一旦は減損損失を計上しながらその後隆々とビジネスを発展させたという事例もあり、今後もこうした日本企業の挑戦には大いに期待したいと思っている。

(記者)

本日が最後の会見という事で、この4年間を振り返っての感想と任期期間とアベノミクスの期間が連動していると思うが、この間のアベノミクスの評価についても見解を伺いたい。

(稲野会長)

4年間を振り返っての感想であるが、本日が私の任期中の最後の

会見であり、就任以来 48 回目の会見となる。第 1 回目の記者会見は、平成 25 年 7 月 1 日の就任会見であったが、その会見において、私はメディアの方々を前にして、「情報発信力の強化」という文脈で「会長である私自身も、記者会見や、色々なところで、積極的に外部と接点を持ち、情報発信を図っていききたい。そして外部に映る自らの姿を見ることによって、さらにあるべき姿を考えていくというプロセスを形成していききたいと考えているので、皆様にも、是非ご協力いただきたい」と申し上げた。

この 4 年間、皆様方には毎月の記者会見を通じて大変貴重な意見や質問を沢山いただき、私としても日証協としても運営上大いに参考になった。また、日証協の施策、或いは取り組みについて、多くの報道をしていただき、心より感謝している。皆様のお蔭を以って、日証協としての情報発信力は充実してきたと感じている。

私は協会長就任以来、「活力ある金融資本市場の実現」と「投資による資産形成の拡大」ということを大きな目標としてきたが、そのなかで、中長期的な資産形成への貢献として、特に NISA、ジュニア NISA の普及・推進に注力して取り組んできた。

平成 26 年に導入された NISA については、昨年 12 月末時点で 1,069 万口座が開設され、買付代金総額は 9 兆 5,000 億円弱になった。NISA の普及・推進については、日証協としてもセミナーなどの広報活動において、力を入れて取り組み、そして、皆様の取材により多くのメディアを通じて NISA を広く周知できたこともあって、このような状況に至ったと考えている。もちろん、制度上の課題や稼働率など、まだ改善の余地はあるが、対象となる国民の約 10 人に 1 人が NISA 口座を開設していただけたことについては、相当の手応えを感じている。

また、本年 1 月には個人型確定拠出年金の加入者の範囲が大幅に拡大され、新たに愛称「iDeCo」としてスタートしたことは、ご承知のとおりである。「iDeCo」も NISA と並んで国民の自助努力による資産形成の手段が更に普及していくことが期待できると思っている。平成 30 年から新たに導入される「つみたて NISA」ともあわせて、新会長の下でも、引き続き NISA 或いは自助努力による資産形成の普及・推進に取り組んでいただきたいと考えている。

また、金融リテラシーの普及・推進についても、私自身力を入れて取り組んだことの一つである。文部科学省の学習指導要領については、概ね 10 年に一度程度の改訂の機会の中で、「金融」、「起業」といったワーディングが盛り込まれたことは、今後の金融経済教育において非常に意義深いものだと思っている。

また、小学校などに講師を派遣する「土曜学習」、或いは大学に講師を派遣する「金融リテラシー出前講座」など、若年世代への金融経済教育を提供する機会を多方面で確立でき、協会員及び日証協の職員もそのような活動に広範囲で取り組んできたことは、投資家のすそ野拡大に向けた長期的な観点からは、意味のある一步を踏み出せたのではないかと考えている。

一方、就任期間中には、いくつかの会員が行政処分を受ける事案が発生するなど、金融資本市場及び証券会社の信頼性を損ないかねない事案が発生した。既にこうした事案に対して、再発防止のためのガイドライン、或いは自主規制規則を制定するといった対応を行ったが、今後仲介者の機能・信頼性の向上に努めていくということは、引き続き日証協の使命として取り組むべき課題であると考えている。

任期中におけるアベノミクスの評価であるが、私が就任した時点の日経平均株価は 13,852 円、為替相場が対ドルで 99 円 61 銭であったが、足元では多少の紆余曲折があったものの、日経平均株価は 2 万円を超え、為替相場は 111 円台ということで、この間、日本経済は緩やかではあるが着実な回復を辿ってきたと思っている。何より日本企業の業績が過去最高水準に達し、その恩恵として株主に対する還元というのも年々強化されてきている。これはアベノミクスの大きな果実であり、私自身はアベノミクスを積極的に評価している。

今般、政府において新たな成長戦略が策定されたが、日証協としても、日本の金融資本市場の発展という文脈を通じながら成長戦略に貢献できる場面が、今後も相当あると考えている。

7 月からは鈴木茂晴氏が協会長に就任されるので、皆様におかれは、引き続き、よろしくお願い申し上げたい。

皆様方には、4 年間大変お世話になり、また、いろいろと勉強させ

ていただいた。どうもありがとうございました。

(記者)

この4年間でやり残したことがあるとすれば何か。

(稲野会長)

先ほど4年間で振り返る中で、NISAについてお話ししたが、NISA・ジュニアNISA、そして来年から始まる「つみたてNISA」の3つの制度があり、制度としては充実してきている。しかし、今後NISAが国民に根差した長期の資産形成の手段として定着していくためには、やはり制度自体を恒久化することが不可欠である。この点はNISAがスタートした時から目標として掲げてきたが、残念ながら私の任期中には達成できなかった。NISAは、前提として後顧の憂いなく恒久的に利用できることがあるべき姿だと思う。そのような方向に向かって、ぜひ新体制下でも活動を続けていただきたい。

そのほか、金融リテラシーの普及・推進活動は、様々な主体が注力している。かつてよりは、金融広報中央委員会等を核にしながら、それぞれの活動とのコラボレーションが高まっているものの、これをさらに広げていかなければいけない。協会員においても、金融リテラシーの普及は、単に座学の間を設定して一方的な講義によって知識を吸収させるというよりは、実際に投資活動を行うことを前提としての知識の取得が非常に重要であり、それはある意味では営業行為とも密接不可分のものである。協会員においては、ぜひ自分たちの営業活動が、国民の金融リテラシーの向上に貢献しているという視点を持ち、今後ともそのような観点から活動に取り組んでいただければと思っている。

やり残したことは他にもたくさんあるが、以上2点について申し上げた。

(記者)

投資による資産形成の拡大や、中長期の資産形成という話があっ

たが、金融庁においても、強いリーダーシップのもと同様の目標を掲げている。その際、低コストの金融商品を軸にするという点をかなり強調しているように見受けられるが、現在の金融庁の方針で進めていけば、長い目で見て「貯蓄から資産形成」は実現できるか。

（稲野会長）

金融庁の「投資による資産形成」は、低コストの金融商品の供給・浸透に力を入れている。

まず、金融商品を保有する際、コストは勘案しなければならない大きな要因であることは論を俟たず、コストについて事前の吟味は欠かせない。しかしながら、実は金融商品におけるコストは、事前に把握できる範囲が限られており、金融商品の保有を終えた段階で初めてコストが確定するというケースも世の中には多くある。代表的には、当初の募集手数料を徴求する投資信託であり、保有期間によって最終的なコストが確定する。保有期間が終わらなければコストは確定しない。つまり、事前のコストの把握に限界がある以上、コストだけを頼りに金融商品を的確に選別することはできない。自らの投資の目的、タイムスパン、金融商品のリスクとリターンの関係及び期待リターンに対するコストといった様々な要因を総合的に考慮しなければならない。もちろん、コストを考慮することから始めることは一つの方法論ではあるが、投資家の方々には視野を広げながら、金融商品に対する吟味をしていただきたい。日証協としてもその判断に資する情報をこれからも提供したいと思っている。

（記者）

金融庁は長期、分散、積立投資を推進しており、その延長線上で「つみたて NISA」を創設するが、これは一律に投資手法を押し付けるようなものではないか。例えば、資産の状況や投資経験の有無といった個々人の背景によってきめ細かくすべきものではないかと考えるが、この件について、会長の見解を伺いたい。

(稲野会長)

長期、分散、積立投資を推進することは、誠にまっとうな考えだと思っている。NISA は一挙に 120 万円を買い付けることができるし、120 万円の範囲内で年間 12 回に分けて 10 万円ずつ積立投資することもできる。ジュニア NISA についても、累計で 18 年間の運用ができる。そして、「つみたて NISA」は 20 年間できるわけである。仮にこのような非課税制度が積立型一本に絞られることになると、かなり選択肢を狭めることになるけれども、今のような形で幾つかの NISA 制度が併存する場合は、必ずしも長期、分散、積立投資を目途とする「つみたて NISA」だけに絞られるわけではないので、単に投資手法を押し付けるものではないと考えている。

ただし、投資家がよく理解しなければいけないことは投資手法としての積立投資は有力なものではあるが、今、100 のお金があるとしたときにその 100 を一挙にある金融商品に対して買い付けた方が良いのか、100 回ずつ時間分散して買い付けた方が良いのかということに関しては、投資理論的な見地からの答えはない。一般的に言えば、一挙に投じた方が資金効率は良いということであるが、しかしながら、結果において積立投資の方が上回ることもあり、事前的・先験的に明らかな答えはないということである。したがって、毎月の可処分所得の中から一定の金額を資産形成に充てるような生活習慣と結びついたときに大きな威力を発揮する。その資産形成に 10 年、20 年単位の目的があるときには、極めて有効な手法になるのではないかと考えている。

先ほど説明があったように NISA においても積立投資の比率はかなり高くなってきている。ジュニア NISA においては、もっと高い。NISA における積立投資の月間積立額は平均 3 万円程度であることを考えると、これから始まる「つみたて NISA」は大いに可能性がある制度であるし、そのニーズがあると思っている。ただし、以前の記者会見でも申し上げているが、残念ながら取扱い金融商品は制度のスタート段階では大幅に絞られている。投資の「入り口」としての意味があるとは思いますが、投資家も徐々に投資に習熟していくことを考えると、適格な投資信託の幅を広げていくことがあるべき姿であると思って

いる。そのような観点から日証協においてよく検討の上、要望を出していただければと個人的に考えている。

(記者)

金融庁の森長官が4月の講演などでも金融商品の販売現場の改革をかなり踏み込んで訴えている。例えば手数料目当ての販売や自分たちが属しているグループ企業の商品の販売をけん制したり、毎月分配型の投資信託に対して批判したりしているわけだが、こういった金融庁の姿勢が却って販売現場で実際販売する人たちの姿勢を委縮させ、目の前にいる顧客の真のニーズを見誤らせることに繋がっているのではないかと危惧しているが、会長の見解を伺いたい。

(稲野会長)

ご指摘された点について、それほど大げさには考えていない。私も販売現場の経験はあるが、販売現場は皆さんが考えるほど色々なものが錯綜しているというよりはピュアなものである。もちろん、証券外務員は世の中にたくさん存在しているので、中には問題があるケースも過去にはあったし、今でもないわけではないが、単なる自分たちの利益や手数料だけを考えていて、そのために顧客資産というものは搾取されるべき対象であると考えている人は基本的には存在しないのではないかと私は思っている。したがって、単に手数料目当てで手数料を極大化したいという、ある種の経済合理性に沿って合目的に行動しているという人は少ないということである。また、グループ企業の商品を販売するという点に関しても同様であって、販売のピュアな現場の気持ちから言えばお客様にとって意味があり、評価される金融商品であり、それが有用なリターンをもたらす金融商品であるならば、必ずしも自社系列というようなブランドが冠されていなくとも積極的に取り扱いたいということがピュアな気持ちであり、また、実際、いわゆるオープンアーキテクチャー戦略を採用し取扱商品をグループ内にとどまらず幅広く系列会社外からもってきている会社も多数あることはご承知のとおりである。実態は非常にピュアであって、手数料稼ぎとかそういうことだけを考えている

わけでは毛頭ないということは是非皆さんにご理解いただきたい。

ただ、会社は当然営利企業であるので、社員の評価やインセンティブなどの社内の競争原理というシステムが時として顧客に対する勧誘行動を歪めるおそれがあるということについては、実際そういう例もあることから、経営者としては特段の注意を払わなければいけないし、営業の現場が「お客様のために」というピュアな一点だけに向かって行動できるような職場環境を整えていくことは極めて重要であると思っている。

(記者)

日銀のETF買いについて、そろそろ「出口」について議論しないといけない時期に来ており、株価がかなり歪んできていると思うが、会長の見解を伺いたい。

(稲野会長)

この時点での定量的、分析的な評価は難しいが、やはり安定した買い手として日本銀行が存在していることによって、マーケットは需給的にも下支えされており、また心理的にも安心感を与えている。しかし、それがインデックス買いであるために、マーケットにおける価格発見機能に少なからぬ影響を与えているのではないかと識者から指摘されているが、この政策は未来に向かって永続するものではない。したがって、ご指摘があったように、どこで、どのような「出口」を考えながら着地するかは、今後の重要な課題になってくるのではないかと考えている。

昨年、日銀は買入れするETFの見直しを行った。それまでは日経平均株価に連動するETFのウェイトが高く、日経平均株価をTOPIXで割ったNT倍率が過去ないような高水準で推移していた。

日本企業が収益環境も良好になり、企業努力によって過去最高の収益も計上され、バリュエーション上も割安になり、日本の株価が評価されるような状況において、このような大量の需要が安定的に発生する状況については、水面下においてその対応について検討されているであろうし、今後も検討していく必要があるのではないかと

思う。

(記者)

昨日、東京証券取引所が発表した株主分布状況調査で、個人投資家の比率が過去最低を更新した。金融庁と日証協でいろいろな取り組みを行っているが、なかなか反転の兆しが見られないことについて、もちろん一朝一夕で出てくるものではないと理解しているが、見解を伺いたい。

(稲野会長)

個人株主のシェアや株式数のシェアは近年低迷しており、上昇の兆しが見えず、その分、機関投資家のシェアや外国人投資家のシェアが上がっている。一方で、個人株主数という観点では、名寄せができないため延べ数ではあるが、約 5,000 万人と過去最高水準に達している。日証協の試算によると、仮に名寄せを行った場合、推定計算で約 2,000 万人とかなりの数になる。これは様々な上場企業が売買単位の見直しや株式分割等を行ったことによって、10 万円・20 万円・30 万円といったボリュームで株式を買える状態にしてきた効果も非常に大きい。

一方、個人株主比率が低下している問題があるものの、個人株主数が着実に増加している点について、私は希望を見出している。なお、個人株主の株式数シェアについて申し上げれば、投資信託があるため、日本株投資信託であれば個人が日本株を間接保有していることになる。日本株投資信託が必ずしも増えているわけではないが、そのような間接保有も含め、実質的な個人の株式保有シェアをどのように伸ばしていくかが課題ではないかと思っている。

以上