

記者会見要旨

日 時：2021年4月21日（水）午後2時30分～午後3時30分

出席者：鈴木会長、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）

東京証券取引所の市場再編について、新しい市場への移行まで1年を切った。今年6月にはコーポレートガバナンス・コードの改訂も予定されている。日本企業のガバナンス改革の進展に向けてどのような期待をしているか、また、新しい市場へのスムーズな移行に向けた課題があればお聞かせいただきたい。

（鈴木会長）

新型コロナウイルスの拡大によって、これまでの生活習慣・環境、企業を取り巻く環境も様変わりしているが、企業がコロナの終息後の社会において持続的な成長を遂げるためには、経営に多様な視点からの価値観を取り入れることが不可欠になる。今回公表されているコーポレートガバナンス・コードの改訂案ではポイントが大きく3つあると思っている。1つ目は「取締役会の機能の充実」、そして2つ目が「企業の中核人材における多様性」、つまりダイバーシティの確保、そして3つ目が「サステナビリティを巡る課題への取り組み」である。

1番目については、ご指摘の通り、2022年の新市場区分への移行によってプライム市場に上場する企業においては、我が国を代表する市場であるため高いガバナンスが必要となる。そこでは、独立社外取締役が3分の1以上となるよう選任を求めることとなっている。3分の1という割合は、数字としては妥当だと思うが、外部の目を積極的に取り入れるためには、「量」以外にも「質」の面でも充実させていく必要があると思っている。

2 番目の中核的人材のダイバーシティについては、将来の幹部候補となるような中間管理職を育成して、人材の多様性を図るために、社員の多様な働き方、キャリアなどの形成を受け入れ、中長期的な観点での人材の育成や環境の整備が必要になってくる。

そして、3 番目として今回の改訂で企業の中長期的な価値向上の観点から、サステナビリティの要素が盛り込まれたのはかなり大きいと感じる。SDGs、ESG が世界的な投資の判断基準となってきた現在、企業の気候変動に関する情報開示が必須となってくると思っている。改訂案では、プライム市場に上場している企業が、国際的な枠組みである「TCFD 提言」に沿った取組みを求められている。

市場区分の再編後において、上場会社はコーポレートガバナンス・コードによるコンプライ・オア・エクスプレインが求められる。東京証券取引所においては、市場区分の再編に際し、市場が混乱しないように引き続き、上場会社あるいは投資家等に対し、事前に十分な周知を行うようお願いしたいと思っている。

（記者）

アルケゴスの問題について、日本でも複数の証券会社が大きな損失を出した可能性がある。日本の証券業界として一連の騒動をどのように受け止めているか。また、証券会社のリスク管理の在り方についてどのようにお考えか。

（鈴木会長）

アルケゴス・キャピタル・マネジメントとの取引に関して、日本の証券会社を含む、国内外の複数の金融機関で多額の損失リスクが発生したという発表があった。米国においてアルケゴスのような個人資産を運用する「ファミリーオフィス」と呼ばれる形態の会社は、ヘッジファンドとは異なり、米国 SEC の登録が義務付けられておらず、情報開示も明確に行われていない。新型コロナウイルスによる世界的な金融緩和の中で、市場に行き場を求めている資金が大量にあるわけだが、そういったマネーが今回アルケゴスが行っていたとされる「トータル・リターン・スワップ」等、非常にレバレッジを効かせたリスクの高い取引に流れていたということである。こうした取引のリスクが予期せぬ場面で金融機関の損失として顕在化する懸念も

高まっており、金融機関におけるリスク管理が問われる事態になっているのではないか。

証券会社は、市場環境の変化に伴う収益の減少等を考え合わせると、財務の健全性を保って投資家の保護に万全を期すということが必要であり、義務付けられているわけである。例えば、適切な「自己資本規制比率」を維持することを通じて、業務に伴うリスクを相対的に把握、管理していく、損失に十分耐えられるだけの流動性のある資産を保有していかなければいけないというルールがあるわけだが、そういう意味では各社において適切なリスク管理が行われていると理解している。また、顧客との取引における今回の損失で個社が財務的に大きな影響を及ぼすことはないと考えているが、何らかの改善余地があるのではないかと考えている。

日本ではアルケゴスのような「ファミリーオフィス」はほとんど見られないが、当然、海外の顧客との取引の中で色々なことが起こる可能性がある。本協会としても関係機関と連携しながら、証券会社におけるリスク管理を注視していきたいと思っているが、今回の問題は金融システム不安に連鎖するような性質のものではないと私自身は考えている。

少し話が脱線するが、私も大和証券にいた頃、もう十数年前のことになるが、ビル・ファン氏に会ったことがある。彼に対するイメージは空売りで儲ける人、というものであった。今回どういうビジネスでどうなったかあまりよく存じ上げないが、彼は空売りが非常に得意で、大きく利益を上げていたというイメージがある。

（記者）

「金融商品取引業基礎試験」の狙いについて伺いたい。問題意識を3つ挙げているが、特に金融業界のどのような環境変化でこの試験が必要と考えているのか。この試験を創設することで、金融業界にどのような効果を期待しているか。

（鈴木会長）

この試験で特に資格が取れるわけではないが、例えば金融機関でシステムを担当されている方は、このような基本的な知識を知った上でシステムを作っていた方がよいし、また、皆さんのように

新聞記者や報道機関の方で、全く違う業種から来られた方も試験を受けて勉強すれば金融のことがすぐに理解できる。金融の普及も含めて、こういうものに挑戦してもらおうことで、とても意味があると考えている。

（記者）

昨日、SBI 証券や松井証券などが若年層の売買手数料無料化を打ち出している。こういった施策の効果で株式市場にこういったメリットがあると見ているか教えていただきたい。

（鈴木会長）

そうした発表があったということは承知しているが、手数料無料化を含めて、手数料水準については個社の営業戦略、あるいは収益構造によるものだから、様々な考え方があるのだろうと思う。そのような仕組みで顧客層を広げていこうという会社もあれば、手数料とは別のところで収益を考えるという会社もある。以前から申し上げているとおり、従来の証券会社の委託手数料に依存したビジネスモデルにはある意味限界があって、新しい様々なビジネスモデルを模索することが求められており、このような話が出てくるのだろうと思う。

最近ではコロナの中で、新たに資産形成を始める若年層が増加する動きが見られる。2020 年 9 月末時点での、NISA とつみたて NISA の口座数を見ると 1,500 万口座に近い。特に、つみたて NISA は口座開設者のうち 7 割が若年層ということで、投資家の裾野が着実に広がっていると感じている。日本の家計金融資産のうち、有価証券の占める比率が 15% 程度であるということからも、証券業そのもののビジネスとしての伸びしろは、かなりあると思っている。本協会としても証券業界のこのような流れが実を結んでいくことを期待している。

（記者）

先月の会見の後に、日銀の ETF 買い入れ方針の見直しが発表された。4 月に入ってから少し買い入れペースが落ちており、昨日の前場は日経平均株価が 1 % 以上下落した中でも買い入れされていない。この日銀の ETF の買い入れ方針について、マーケットに対してどの

ような影響が懸念されると見ているか伺いたい。

（鈴木会長）

基本的には全然変わらないと思っている。日銀は 12 兆円の購入上限は維持しつつも、最低限の購入目安を撤廃しており、株価の急落時、マーケットが大混乱したときに対応することが明確になっている。さらに買い入れる ETF も TOPIX 型にするということであり、あるべき方向で動いていると私は思うので、それで極端にマーケットが下がるということはないと思っている。

（記者）

緊急事態宣言がまた発令されるということで、現在東京都などが国と調整しているところだと思うが、株式市場に与える影響がどうなるか。また、昨日と今日で株価が 1,000 円以上下がっており、この状況をどのように見ているかを伺いたい。

（鈴木会長）

世界経済は現在、コロナショックからの回復過程にある。IMF が今月 6 日に発表した世界経済見通しでは、2021 年の成長率見通しを 6.0%と、前回 1 月の予測から 0.5 ポイント引き上げている。中でもワクチン接種が進む米国と英国の引き上げ幅が非常に大きく、それぞれ 6.4%と 5.3%と 1 ポイント前後増えており、高成長が見込まれている。

そういった中で、国内株式市場に影響を及ぼす米国のマーケットが非常に良く、小売売上高あるいは消費者物価指数、製造業景況指数も大幅に上昇しており、NY ダウは 16 日に過去最高値となる 3 万 4,200 ドルを付け、今も高値圏内で動いている。

一方、日本を見ると、ご指摘のように昨日、今日で非常に大きく下げているわけであるが、企業業績の回復ピッチもこのところ速い中で、感染力の強い変異ウイルスが拡大しており、緊急事態宣言がまた出るという状況である。そして、ワクチン接種のスピードが上がらず、それがもともと重しとなっている中で、経済活動の停滞が懸念され、株価を大きく下げて、3 度目の緊急事態宣言となれば、ポジションを一旦外しておこうという動きが出るのは当然だと思う。今、日本株は

こういう状況だが、このままずっと下がっていくのかと言うと、そういうことはないと思う。先ほど言ったように、米国からけん引されている世界的な経済回復は依然として強く、日本はワクチン接種が少し遅れている状況があるが、いずれワクチン接種が順調に進んでいけば、高値を更新するような展開になるだろうと思っている。米国の金利も一時、かなり高いところまでいっていたが、今は落ち着いている。トータルで見ると日本株は、景気敏感株あるいはハイテク株を中心とするグロース株の循環物色が結局続いていくと思う。そういう意味で、緊急事態宣言そのものが企業業績にすぐに影響を与え、今年度はよくないということにはならないと思う。

2021 年度の日経平均予想 EPS は 1,750 円程度と見込まれており、仮に PER19 倍まで買われれば、年末から年度末にかけて 3 万 3,000 円に到達してもおかしくないのではないかと考えている。

（記者）

「重要情報シート」のスケジュール感について伺いたい。1 月に金融庁が発表した F D 原則の改訂版で重要情報シートの導入が決まったが、今のところ「個別商品編」の活用は業界内では始まっていないと思う。「個別商品編」については、おそらく日証協が暫定版を何度か配布されていると思うが、記載要領を策定次第、各社での作成作業が本格化するのではないかと考えている。記載要領の作成スケジュールを含めた、重要情報シートの取り組みについてお聞かせいただきたい。

（森本副会長）

「重要情報シート」は基本的にプリンシプルベースで、準備のできた会社から、準備のできた部分を随時導入するということである。

「金融事業者編」は既に一部の証券会社で使用が始まっていると承知している。「個別商品編」については、おそらく投資信託から始まっていくと思っているが、様々な関係者が協力して作らないとなかなかできないため、現在、投資信託協会とも協力しながら作成を進めつつある。保険業界では秋から実施と聞いているが、投信もそれまでには始まるのではないかと我々は見ている。ただ、あくまでもそれぞれの投信であれば、投資信託委託会社から始まって販売会社まで協

力して行う話なので、どうしても五月雨式になると思う。本協会としては、そうした関係者の準備に資するために、Q&Aを作成しているところであり、今申し上げたような「個別商品編」についても徐々に使用が広がっていくと考えている。

（記者）

政府の成長戦略会議で議論が進められている SPAC に関して、ベンチャー企業の育成策として期待があり、米国では上場が相次いでいるという背景がある。SPAC の解禁が日本でも議論されていることについて、期待される点や懸念される点、日本のマーケットに与える影響等についてどのように考えているか。

（鈴木会長）

SPAC は企業の実体を持たずに上場し、会社を買収することのみを目的とした会社であり、ご指摘のように米国では SPAC を活用した IPO が活況となっており、IPO 全体の半数以上を占めている。将来性のある有望企業を自国に呼び込む手段として、シンガポールや香港でも上場解禁に向けた検討が行われているという意味では、世界的な流れがあると言える。

SPAC のメリットとして、買収先の企業は従来の IPO の手続きを経ずに上場できるため、そういう意味で「裏口上場」と言われるのだと思うが、それゆえ短期間でまとまった資金を調達できる。米国の SPAC もピークは過ぎていると思うが、私はかなり問題があると思っている。買収先企業の選定というのはこの設立者に委ねられ、情報開示や投資家保護という点で大きな問題があり、慎重に検討されなければならない部分が多くある。米国の SEC も SPAC に十分な情報開示をするようガイダンスをしたり、個人投資家向けに注意喚起を発信したりしている。

日本では、もともと非上場企業等に対する成長資金の供給については課題がある。その中で SPAC は新興企業等の資金調達手段が多様化するという一方で、政府の成長戦略会議の中で検討されているわけであるが、東証の山道社長もやはり「企業開示・ガバナンス体制の在り方、そして投資家保護をいかに図るか考える必要がある」という見解を示されている。

この IPO のマーケットというのは、米国と日本ではかなり異なり、日本は規模が少し小さいこともあるのだろうが、IPO 市場の主役はほとんどが個人投資家である。情報がほとんどというか何もない中で、そういったものを個人にも売っていくのか、私としては問題があるだろうと、はっきり思っている。機関投資家や個人投資家でもプロ成りするような人が参加するのであれば、それはそれで意味があるのかもしれないが、普通の個人投資家がどんどん買うというのは、日本のマーケット環境には即さないと思っている。一方で、個人投資家を入れていかなければ IPO 市場も成り立たないという状況であるため、色々大きな問題を含んでいるという意味で、投資家保護とのバランスを十分に留意していくことが必要だと考えている。

（記者）

アルケゴスの関係だが、海外の会社では損失が出ておらず、国内も損失が出ている会社と出ていない会社と大きく分かれていると思うが、そういった状況について鈴木会長はどのような点で違いがあるとお考えか。また、この件から反省点や、学ぶべき点はどのようなところにあるとお考えか伺いたい。

（鈴木会長）

証券会社によって違う理由としては、プライム・ブローカレッジ業務を行っているか行っていないかが大きいと思う。株を貸したり、その他のサービスを行ったりすると、ファンドからの注文が多く来る傾向があり、大きな投資銀行は皆プライム・ブローカレッジ業務を行っている。この業務を行っていない会社は今回の問題に引っかかってないが、やっていたところの一部が大きな損失を生んでいると理解している。

（記者）

関連してもう 1 点質問したい。米国のゴールドマン・サックス等では、大きな損失が出ていない決算が発表されているが、国内では野村 HD 等で大きな損失が出る恐れがあると発表されおり、そのあたりの違いや差はどういうところにあるとお考えか。

（鈴木会長）

私の回答が適切か分からないが、国民性ではないか。リスクを認識した瞬間に担保を全部売却できる会社と、ワンクッション置く会社があると考えます。担保が回収できるかが不確かな中、全部売却してしまうと、もし担保を払えた場合には次の取引ができないようになるが、株式の売却は秒を争う世界であり、先に売ったほうが勝ちという見方もある。その辺りの判断とポリシーの差が今回の損失の差と言えるのではないかと。

（記者）

ファイアーウォール規制について、これまで「顧客目線に立って検討してほしい」とおっしゃってこられたかと思う。今回色々な経緯があって一部の銀行系証券や外資の銀行グループが強く求めていることもあり、議論をもう少し行うことになっているが、議論の方向性も踏まえて現時点での評価をお伺いしたい。

（鈴木会長）

昨年 12 月 23 日の市場制度ワーキング・グループの第一次報告において、残りの課題とされている国内顧客に関する情報授受規制のテーマについて、4 月 15 日に開催された本ワーキング・グループにおいて検討が再開されたわけだが、ご指摘のとおり本協会としても顧客の利便性及び保護の観点から色々な意見を申し上げてきた。我が国における銀行による産業への影響力は海外と比べて強く、しかも罰則も何も決まらない中で規制を変えていくというのは、多くの委員からも優越的地位の問題や利益相反の防止といった点について実効性ある対応が必要だとの意見がある。そういったものを受けて、今後も慎重な議論をしていただきたいと思っているが、議論を聞いていると、ある程度我々が考えている方向で動いているのではないかと考えている。

前から申し上げているように、今でも顧客が拒否しなければ情報を共有できるわけであるから、手間がかかるという議論ではなく、やはり誰のための何のためのルールかということをよく考えていただきたい。この規制を緩和したから顧客により提案ができるというものでもないし、マーケットが一気に変革するというものでもない。議

論を聞いていると、我々が主張していること、考えていることと同じ趣旨のことを発言されている方はたくさんいらっしゃるので、あるべき方向で動いていると私は理解している。

（記者）

確認だが、委員の中からは日本の国際金融市場としての立場や価値を高めるためには、ファイアーウォール規制を解禁したほうがよいのではないかという声もあるが、今の会長のお答えを聞いていると、そういう影響はなかなか出にくいのではないかとお考えのように聞こえたが、その点について確認させていただきたい。

（鈴木会長）

もちろんそのように主張されている方もいるが、全体を流れる思想にはなっていないということは間違いない。我々が考えていることと同じような意見をたくさん言ってらっしゃる方もいるので、我々が考えていることがきちんと主張されながら議論が行われていくと思っている。もちろん、全く反対の、もっとこうしないとだめだという意見は、銀行系証券あるいは外資系の方が主張されているところはあるが、我々としては議論はきちんとした方向に進んでいるのではないかとと思っている。

（記者）

売買手数料の一部無料化の話があるが、20 数年前の手数料自由化とインターネット証券の参入で、ずっと下がってきた経緯は理解している。ただ、手数料ゼロと言われると、役務は提供するが対価は求めないということだと思ってしまうのだが、例えば、システム運用の負担は誰が担うのか、投資家は別の形で負担を強いられることになるのか、あるいは寡占が進んで他の料金設定が自由にしやすくなるのかなど、結果として投資家の利益に寄与しないこともあるのではないかと想像する。独禁法には不当廉売を禁じる規定もあると思うが、そのように受け取られないように証券各社が気を付けていくべきことがあれば伺いたい。

(鈴木会長)

手数料無料化というが、よく見ると制限が入っている。例えば、年齢やこれだけの売買をしている等、色々あるわけである。インターネット証券の場合は、手数料は無料でも顧客が払うお金はゼロではない。要は管理料や、システムを動かすための最低限のお金が要る。預かるための管理料だとかそういうものが実際はある。米国ではご存じのように、高速取引業者からキックバックをもらうことがあるわけだが、日本ではそういうことはない。トータルで見ると手数料のほかに、今は金利が低い、以前は信用取引の金利部分での収益があり、手数料ゼロでもそちらで長く持てば見合うということがあった。今は金利部分での収益は小さいが、それでも受け取り部分というのはそれなりにある。日計り取引であれば手数料はないが、少し持てば管理料はかかるし、そういう意味では、取引手数料部分を無料であると言っているだけであって、払うお金が全部ゼロと言っているわけではない。見返りかどうか分からないが、手数料無料化の対象になる人は限定されており、そして見合いの管理料をもらうというイメージである。手数料がゼロといっても、顧客からもらっている色々なお金がゼロというわけではない。

以 上