

記者会見要旨

日 時：2022年2月16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）

公正取引委員会が1月に新規上場株の公開価格について、証券会社が一方的に低く設定した場合、独占禁止法違反の恐れがあるという見解をまとめた。独占禁止法違反の事例はないということだが、こうした指摘を業界として受けたことと、またその内容についてどのような受け止めをされているかお教えいただきたい。

（森田会長）

おっしゃる通り、公正取引委員会の指摘は、独占禁止法違反の事例はなかったが、一方で、実態把握報告書において独占禁止法上問題となり得る行為についての記載があったということである。この記載については、あくまで将来的に問題となる行為が生じないように注意喚起されたと我々としては理解をしている。実態把握報告書で個別に指摘があった項目については、本協会のワーキング・グループにおいて検討している改善策にしっかりと盛り込まれ、手当てできていると考えている。

先月も話をしたが、2月末には公開価格の設定プロセスに関する報告書の取りまとめができると思っており、改めて報告をさせていただきたい。ワーキング・グループでは1月31日に取りまとめの議論を行ったが、報告書について若干修正を加える部分も出てきたため、取りまとめは2月末となっはいるが、予想通りの流れとなった。取りまとめの項目については、今まで何度か話をしている通りであるが、1つは柔軟な価格設定である。仮条件について、仮条件の価格上限を上回ることがあっても良いだろうし、仮条件の価格下限を下回ることがあっても良いだろうということで、投資家のヒアリングを通じて、価格の柔軟性を担保していこうということが1点目である。2点目は株数も柔軟に対応していくということである。3点目は

上場日までの期間の短縮化である。4 点目は発行会社に対し、証券会社が公開価格の決定方法について納得感のある説明をしていかなければならないということである。それからもう 1 つは、コーナーストーン投資家といった、中長期に株式を保有できるような機関投資家に参加いただくということである。

（記者）

JPX が今年夏を目途に ESG 債の情報を一元化したプラットフォームを作ると発表した。日証協でも「SDGs 債の発行状況」をまとめているが、今後はどのような運用になるのか。また、ESG 債について証券業界として投資家向けにどのような情報発信が必要とお考えか伺いたい。

（森田会長）

おっしゃる通り、日証協では「SDGs 債の発行状況」を取りまとめている。本協会が行っている理由について、まず SDGs そのものについて、非常に意義があると思っているからである。加えて、その中でもファイナンスは欠かせない非常に重要なことであるため、周知に向けてできることからやろうということである。そうは言いつつも、我々単独での活動には限界もあるため、国内の公募債に限って、債券の名前、利率、加えて年限などを四半期に 1 回公表している。

今回の JPX のプラットフォームについて、内容の詳細は公表されていないため、コメントが難しい部分はあるが、もし、ある程度我々のものと重なりがあるとか、包含する内容だとしたら、我々が見直しをすれば良いのではないかとと思っている。同じ内容のものを一緒に出す必要はなく、その点は、柔軟に捉えていけば良いのではないかとと思っている。

証券業界として投資家にどのような情報を発信すべきなのかということについては、先ほども申し上げたが、この取組みの重要性を投資家に理解いただくことが非常に大切だと思っている。そうした活動はこれからも積極的に行っていきたい。

一方、発行会社が投資家にどういう情報を提供していくべきなのかという点については、ファイナンスをして、そのお金が使われることによって、結果的にどのような効果が現れたのか、投資家に対して開示する「インパクト・レポート」をしていくことが非常に重要だ。実は発行会社からも証券会社にどういう形で書けば良いのかという

問い合わせも結構来ているため、それに対するサポートも業界としてしっかり行っていかなければいけないだろう。

もう1つは、今回の有識者会議でも、第三者認証という話が出ている。この辺のことは将来的には大事なのだろう。ただ、今の日本においては情報が揃っているのかという難しい部分がある。ヨーロッパだとタクソノミーということで、何が良くて何がダメなのかが明確になっていて、そうすると第三者認証というものが行いやすいわけである。その点、日本はまだ情報が揃いきれていない部分もあるため、第三者認証については今後の検討課題ではないだろうか。

（記者）

1点目だが、先日グレイステクノロジーが有価証券報告書を提出できず、上場廃止となる見込みとなっている。グレイステクノロジーに限らず、最近はこのような新興銘柄で、不祥事が相次いでいるが、審査基準の考え方や、このような不祥事が起きることに対して、協会としてどのように見ているか。

2点目は日銀の指値オペに関してお伺いしたい。世界で利上げが進んでいく中で、日銀は低金利を維持するという方針を示していることについて、株式市場に与える影響と合わせてお考えを聞かせていただきたい。

（森田会長）

まず、グレイステクノロジーなどの問題について、当然のことだが、あってはならないことだと思っている。上場しているということは、当然決められた開示情報を正しくしっかりと出してもらうことが大事である。投資家はその情報を見て投資判断をしている。投資の根底である開示情報が間違っていたり、意図的に間違ったものを提出していたりすることは、当然あってはならないことで、大変遺憾である。この問題については重く受け止めなければいけない。

ただ、この問題が非常に難しいのは、今回もそうだったと思うが、チェック機能を働かすべき監査法人でもなかなか監査機能が働かず、つまり意図してごまかしたという点にあるのだろう。

このようなことが起こらないような啓発活動を繰り返し行っていくことが大事で、問題が起こらないような体制、システム、制度を考えて取り組んでいかなければいけないと思っている。

それから、指値オペに関しては、日銀が掲げている消費者物価上昇

率が安定的に2%となることについて、今はまだそこに達していないという状況なのだろうと思う。諸外国が金融引き締めに入っていく中で、日本は緩和が継続するということになるが、そのことは株式マーケットに対してマイナスではないと思う。

（記者）

日経 CNBC が実施した投資家アンケートで、岸田政権の支持率が3%、不支持が95%という結果が出ていた。今回のアンケートは投資家の意見がかなり多く集まったと聞いている。

日本株式相場の低迷の背景として、諸外国の影響もありえるが、岸田首相が掲げる「新しい資本主義」が市場を軽視しているのではないかという声もある。このあたりについてご所見伺いたい。

また、今月10日の岸田首相との面会では何か伝えたのか伺いたい。

（森田会長）

まず、株価は様々な要因で決まるため、岸田首相の考え方だけでマーケットが動くことはないのだろう。

岸田首相は、金融所得課税強化について話されたこともあるが、その後に当面は行うことはないと言言をされた。また、自社株買いについての国会答弁も色々とり上げられたが、答弁自体は、かなり慎重な言い回しをされていた。そういうことも含め、決してマーケットを軽視されているとは私自身は思っていない。

一方で株式市場を考えた時に、今、売買の主体である外国人投資家と話をすると、おっしゃるような考え方を持っている方が多いのも事実である。ただ、これから非常に重要になってくることは、春から夏にかけて、新しい資本主義について具体的に色々打ち出していくとの考えを示されているため、それが出てきたところで、投資家の方々の考え方も変わってくるのではないかと考えているし、そう期待したいと思っている。

新しい資本主義は、「資本主義」ということである以上、当然、株式マーケットは非常に重要な根幹の1つであるわけである。それを蔑ろにすることは決してできないことであり、許されないことだろうと思っている。その辺はよく理解をされていると私は思っている。

それから、岸田首相との面会は、お忙しい中での大変限られた時間であったため、表敬訪問であったと理解していただきたい。

（記者）

私から2点質問させていただく。

過去の会見でもご発言があったかと思うが、ネット証券の国内株式委託手数料ゼロ化の流れについて、松井証券ではシステム対応ができ次第、実現していくという話もあったが、これについてリテールの証券業界にどういう影響があるか伺いたい。また森田会長は個人の資産形成に関して、新しい芽が出ているというお話を過去にされていたと思うが、この流れが個人投資家にとって追い風となるのか、ご所見を改めて伺えればと思う。

2点目だが、2月15日に日証協より公表された、昨年末時点の協会の従業員数に関して、金融商品仲介業者の登録外務員数が増加傾向にある一方で、証券会社の登録外務員数が減少傾向となっていた。この辺の双方の増加要因、減少要因をどのように見ているか教えていただきたい。

（森田会長）

手数料ゼロ化の動きについて、これは当たり前だが、全てをゼロにした場合は、企業として続かないわけである。これは根幹として非常に大事なところであり、どこからか収入は得なければならない。

アメリカは手数料ゼロのモデルがきちんとでき上がっているのではないかと思う。この手数料ゼロ化の流れは1番最初に起こったのは先進国の中ではアメリカだが、1つはチャールズ・シュワブ、もう1つ投信ではフィデリティが動いたと認識している。

両者について少し話をしておくと、私が前職の時に調べた限りでは、チャールズ・シュワブがなぜブローカレッジの手数料ゼロ化に踏み切ったかという、収益構造が変化したということが大きかったと思う。チャールズ・シュワブはブローカレッジの手数料収入比率が低くなってきており、主な収入は、1つは残高から上がるフィー、そしてもう1つは残高から上がる金利収入であり、これらが占める割合が非常に大きくなってきたわけである。彼らがブローカレッジの手数料をゼロにしたことによって、結果的に残高がもっと大きくなった。残高が大きくなることで、金利収入やフィー収入が利益として上積みされていった。すなわちそういう戦略を取ったということである。

フィデリティの投資信託手数料ゼロ戦略について、投信を作っているだけではなく、特に独立系の証券外務員等に対して、システムや

ミドル、バックを提供し、フィーをもらっている。そしてアメリカの独立系の証券外務員等のかなり多くが、ブローカレッジ収入ではなく、残高フィーから収入を得るタイプである。そうすると彼らは当然ながら残高を増やしたいと考えるが、残高を増やすためにはパフォーマンスを上げなければ増やせない。パフォーマンスを上げるためには適切なアドバイスも重要だが、手数料が低ければパフォーマンスを上げやすいということで、結果的に手数料を下げていき、そこにフィデリティが投信の手数料をゼロにすることを選択した。フィデリティでは独立系の証券外務員等から、それに見合った収入を得ており、結果的に彼らが頑張って活躍してくれれば、収入は上がるので、そういうモデルを適用することによって投資信託の手数料ゼロ化というものが行われた。

ここで非常に重要になってくることは、そのビジネスモデルが中長期的に持続可能かということである。これは、お客様に対して自分たちの得意な付加価値を提供できるかにかかっている。手数料ゼロ化という流れが、本当に持続可能なビジネスモデルとして出来上がって対応ができているのか、そういうことができていない証券会社は淘汰される可能性がある。

リテールへの影響について、対面証券のことを言われているとしたら、現実問題、手数料が安いことによるお客様の動きは、すでにほとんど完結していると思う。手数料ゼロ化をきっかけとした対面証券からネット証券の動きは、ある程度決着がついており、全く影響がないわけではないが、影響は限定的なのではないかと思う。

加えて手数料ゼロ化の動きが色々な芽が出ている個人投資家の追い風になるのかということについては、投資家の観点では追い風であると思う。それが継続的なビジネスモデルにならないと、後で色々な問題になってしまいが、手数料は安い方が、特に若い人にとっては投資しやすいと考えるのではないか。ただ、先程も申し上げたように、手数料ゼロのビジネスモデルを作られたところが、持続可能なのかどうかこれから試されるということだと思う。

金融商品仲介業の登録外務員は増加して、証券会社の登録外務員が減っているというのは、世の中が多様化している流れであり、非常に重要なことなのではないか。今までの業だけでは、なかなか「貯蓄から資産形成」が進み切れなかったということで、過去の延長線上ではない取組みを行っていかねばいけない。その際に、多様性ということは非常に大きな要素であるため、金融商品仲介業が増加する

のはとても良いことではないか。

証券会社の登録外務員の数が減っている話について、これだけデジタルというものが当たり前の世界になれば、デジタルで補うことができるものはデジタルが伸びていき、一方で人が減少するというのは当然だと思う。ただし、特にお金にまつわる悩みが深刻、複雑になっているのは恐らく事実であり、人を介する仕事は非常に重要で、これは人数の問題ではなく、専門家というものがどれだけ増えていくかである。それがここから問われるということだと思う。人数は減っても専門家と言われるような、本当の意味でお客様に寄り添う、寄り添える人たちは増えていくのではないか。

（記者）

公開価格の設定プロセスの見直しについて、改めて伺いたい。そもそも今回の議論では、スタートアップに資金調達が十分にできておらず、その原因は価格設定が低すぎるからではないかという問題があったかと思うが、現実を見ると、最近の状況は必ずしも初値が大幅に上回るということもない。それを踏まえて、今回見直し案がまとまって、プロセスが見直されることによって、結局何が改善されて、どういう効果が見込めるのか伺いたい。

また、そもそもの議論の発端である、スタートアップの資金調達を十分にしていくという点ではどういったことが今後課題になり、何が求められるのか伺いたい。

（森田会長）

もともとこの議論が始まる前、私が着任してきた頃に記者の方々からこのご質問を受けた時に、議論が発行会社寄りになっていないかというお話をさせていただいた。そういう意味でいうと、我々としては、発行会社寄りでもなく、投資家寄りでもなく、両方に対してぎりぎりの接点は本当にどこなのだろうということについて、こだわって議論をさせていただいた。

例えば、投資家の方々にヒアリングをした結果、仮条件からもう少し上限を上げた方がよいのではないかという場合には、柔軟に上げてもらえば良いし、反対にヒアリングからむしろ下限を下回ってもよいのではないかということであれば、それでよいのではないかということで検討をしている。マーケットや企業の状況によって、実際にマーケットに出す株数について、柔軟に対応する形でよいのでは

ないかということもある。我々としては発行会社、それから投資家との、ぎりぎりの接点を見つけ出そうということで取り組んできたので、その点は心配いらぬのではないか。

日本の場合、新規上場はマザーズが多い。マザーズは、ある程度規模が大きくななくても上場できるという良さはある。これを良さと考えるのか、問題と考えるのかによって違うが、そういう段階でも上場できるというユニークさがある。私は、ある意味良さなのではないかと思っているが、ただそうすると小ぶりの銘柄がどうしても増えていくので、機関投資家がなかなか入ってこない。個人中心に価格が形成され、短期的にはどうしても人気投票になってしまう。だからマーケット環境や状況によっては初値が非常に高くなってしまうこともある。あれば、価格が下がることもありうる。

ただ、コーナーストーン投資家のようなものも、これから運用できるようにしようと、今検討を進めているため、今回のことを契機に変わるチャンスはあるのではないかと考えている。

そして、これからの課題ということでは、スタートアップに十分なお金を供給できるかという観点で、非上場企業に対して資金調達の手段を作っていくことが非常に重要なことだと思っている。今回パブリックコメントに付した、投資家保護を図ったうえで特定投資家に非上場株式取引の門戸を開く措置は重要な要素になってくる。

加えて、これから重要になってくるのはプロの機関投資家の厚みを増やせるかどうかということだと思う。今の背景を考えると、これから上場する会社は、テクノロジーやバイオ等、新しい技術を持った会社が増えてくる可能性がある。そういった会社の評価を、個人投資家の方々がするというのは非常に難しい部分がある。プロの投資家が会社の評価に関して適正な価格付けを行う機能を持つかどうかということが重要で、そのために、そのような目利き能力のあるプロの機関投資家の厚みがどれだけ増えてくるかということが非常に大事である。

アメリカのマーケットではその厚みがあるが、日本は薄い。この厚みをどのようにつけていくかについては、もしかすると国際金融都市構想についても、投資家に海外から来ていただくことも含めた運営が大事かもしれない。そのあたりのところはこれからの課題なのではないかなと思うし、我々も考えて取り組んでいきたい。

（記者）

コーナーストーン投資家について、現行の制度でもいわゆる親引けという形で似たようなことができるかと思うが、そこも含めて、今回新しくコーナーストーン投資家という制度を日証協が導入することを検討するということなのか。このコーナーストーン投資家のメリット・デメリット、そしてどういう論点が議論されているのかを教えてください。

（森本副会長）

IPO について、機関投資家にあらかじめ割り当て指示があり、それを開示するという点について議論がされている。

届出前勧誘にあたってはいけないという点が前提条件になっているが、基本的には従来から IPO のプロセスで、例えばプレ・ヒアリングであったり、その前の機関投資家とのインフォメーション・ミーティングやロードショーもあるだろう。そうした過程で機関投資家の方から割り当てを受けたいという意向の表明があり、それに対して割り当てすることを決めた場合に、色々な段階があるが、訂正届出書などでそれを開示していく。そうすることによってブックビルディング等で、他の投資家が需要を考える際に非常にフェアな情報が提供された上で、価格形成やオフERINGサイズが決まってくるといったことを狙うものである。

（記者）

コメントできることも少ないと思うが、SMBC 日興証券について、複数部署で相場操縦関与かとの新聞報道があった。調査が進んでいないとの状況であるが、現時点でコメントできることがあれば伺いたい。

（森田会長）

一連の報道を通じて、大変懸念をしている。ただ、事実についてはまだ明らかになったわけではないため、具体的にコメントのしようがないが、重大な関心をもって推移を見守っている。

以上