

【日中韓資本市場法規制フォーラム】
(平成 21 年 7 月 10 日 静執行役員説明要旨)

- ・ 皆様こんにちは。東京証券取引所の静でございます。本日は、このような場でお話しをさせていただく機会を頂戴し、大変光栄に存じます。
- ・ まずは、このような機会を与えて下さった、主催者・関係者の皆様に対し、厚く御礼申し上げます。
- ・ さて、今し方、金融庁の三井課長から「最近の日本における市場改革」のお話がありました。
- ・ 金融庁は、「金融・資本市場競争力強化プラン」という市場改革の構想を、一昨年に発表しておりまして、そのための法令改正を精力的に進めてこられましたが、私ども東京証券取引所は、改正された法令を活用して、現実の市場で、市場改革を具体化し、実現していくという立場にあります。
- ・ 今日は、そのようにして、私どもが具体化し、実現したものの中から、アジアとのかかわりが深いと思われるものを、ふたつほど紹介させていただきます。
- ・ スライド 1 頁をご覧ください。
- ・ 1 点目は、プランの中で「プロ向け新市場」と呼ばれていたものです。
- ・ 東京証券取引所では、ロンドン証券取引所との間で、資本や人材を出し合い、TOKYO AIM という新しい取引所を合併で設立しておりまして、この 6 月から業務を開始しております。
- ・ この取引所が開設する市場は、法令の改正で新たに開設が可能になった、プロの投資家だ

けを対象とする、規制の緩やかな市場です。

- ・ あとで説明させていただきますが、この市場は日本の企業だけでなく、いまや世界の成長センターになったアジアの企業に対して、成長のためのリスクマネーを提供することを、強く意識したものです。
- ・ 2点目はプランの中で「ETFの多様化」と呼ばれていたものです。
- ・ 東証ではここ数年の間に、いろいろな種類の上場投資信託、つまりETFが上場しておりますが、その多くは法令の改正で新たに組成や上場が可能になったものです。
- ・ その結果、2年前までは10本程度だった上場銘柄数が、いまや60本を越えており、近い将来に100本に達するよう、今も誘致活動に力を入れています。
- ・ この間に増えたETFには、アジアと関係の深いものがいくつもありまして、それらはみな投資家の注目を集めています。

TOKYO AIM を通じた成長性豊かな企業に対する資金調達場の拡大

- ・ それでは、最初に、「TOKYO AIM を通じた成長性豊かな企業に対する資金調達場の拡大」についてお話しします。
- ・ スライド3頁にあるように、東証では、現在、「ブルーチップ企業中心の市場第一部」、「中堅・中小企業中心の市場第二部」、「新興企業中心のマザーズ」という、3つの市場を運営しています。このうち一部と二部は『メインボード』、マザーズは『ベンチャーボード』という位置づけになります。
- ・ つまり、東証ではそれぞれに特色のある市場を3つ用意しておりまして、上場しようとする企業は、その成長ステージや企業戦略に合わせて、市場を選択できる仕組みとなっております。成長性のある企業はベンチャーボードの「マザーズ」に上場することで、成長ステージの早い段階から成長資金を調達できます。
- ・ また、それぞれの市場に日本企業だけでなく、外国企業も上場することができますので、アジアの企業の中には、リスクマネーを求めて東証の3つの市場のいずれかに単独上場するところも出てきております。
- ・ しかしながら、日本の新興企業やアジアの成長企業の上場はさまざまな規制の壁や伝統的な上場制度がハードルになって、必ずしも順調に進んでいないというのが現実でして、そこでこれを解決するために準備を進めてきたのが、この TOKYO AIM です。
- ・ まずは日本の新興企業について見てみますと、これを受け入れてきた「マザーズ」は、東証で一番新しい市場でして、今年で開設 10 年という節目の年を迎えます。
- ・ この間に「マザーズ」には250社を超える新興企業が上場し、そのうちの32社が順調に事業を拡大させて、一部や二部にステップアップしています。

- ・中には不祥事を起こして問題となった残念な会社もありますが、日本に6つある新興企業向け市場の中では、トップブランドとしての地位を確立できたのではないかと思います。
- ・しかしながら、日本にある6つの新興企業向け市場は、すべてメインボードと同じように一般投資家も参入可能な市場ですので、法令上は基本的にメインボードと同じ規制を受けております。
- ・最近では、新興企業を含めて上場会社全体に、会社内部統制報告や四半期報告が求められるようになりましたので、新興企業から見ますと、これまでよりも上場のハードルは高くなったといわれております。
- ・次に外国会社を見てみますと、東証には、欧米の世界的な大企業を中心にピーク時には120社以上の外国会社が上場していた時期がありました。
- ・最近ではアジア企業の誘致に力を入れておまして、代表的な例を挙げますと、韓国企業としてはポスコ社が、中国本土系企業としてはチャイナボーチ社が、各々メインボードの市場第一部に上場していますが、全体で見ますと、外国会社の上場は現在では15社に激減しています。
- ・外国会社が東証に上場しますと、「日本での信用力・知名度の向上」、「日本企業との事業展開の円滑化」といったたくさんのメリットがありますので、日本に関連するビジネスを足掛かりにして、世界的に事業展開していくことを考えているような外国企業にとっては、東証への上場は非常に有効な方法です。
- ・しかしながら、東証の既存の3つの市場では、一般投資家が参入することを前提に規制が課されているために、情報開示に使用する言語や会計基準が限定されておまして、これが外国会社にとって上場のハードルとなっているという指摘が、根強くあります。

- ・ そこで、日本の新興企業やアジアの成長企業の上場のハードルとなっている問題を軽減し、あるいは解決するために、今回開設したのが、TOKYO AIM という新しい市場です。
- ・ この市場は、法令改正により認められることになった、プロ向け新市場の仕組みを活用しております。
- ・ 参入する投資家をプロに絞ることによりまして、今申し上げたいいくつかの規制上の問題が緩和されることになりましたので、これを活用して、日本とアジアのリスクマネーを必要とする企業に、円滑な資金調達の間を提供することが容易になりました。
- ・ また、TOKYO AIM は、ネーミングからもおわかりいただけるように、国際的な企業誘致に成功しているロンドン証券取引所の AIM 市場をモデルにしております。
- ・ ロンドン証券取引所が運営する本家 AIM 市場の一番大きな特徴は Nomad(指定アドバイザー)と呼ばれる、上場会社の身元引受人のような役割を担う証券会社でして、この仕組みを TOKYO AIM にも組み込んで、国際的な企業誘致が促進できるものと期待しております。
- ・ スライド 4 頁に、「一部・二部・マザーズ」と「TOKYO AIM」 との主な特徴を掲げています。まず、参入可能な投資家ですが、TOKYO AIM では、機関投資家などのプロ投資家に限定しています。
- ・ ここでいう「プロ投資家」については、スライド5頁をご覧ください。
- ・ 「機関投資家」・「上場会社」・「資本金5億円以上の会社」などが挙げられます。更に、純資産と金融資産が3億円以上、かつ、取引履歴が1年以上であり、所要の審査をパスすれば、「資本金5億円未満の会社」や「個人」でも、プロ投資家として売買することが可能となります。

- また、非居住者(=外国人投資家)については、個人・法人の関係なく、自由に誰でも売買することができます。
- このように、プロ向け市場の制度は、投資家が厳しく限定されてはいますが、リスク負担の能力と意思さえあれば、潜在的には多くの人々が参入できる制度でもあります。
- また、日本やアジアの成長企業にとって、上場準備や上場の維持のためのコストや時間が大きな負担にならないよう、TOKYO AIM では既存市場にはない様々な制度を導入しています。
- スライド4頁にもどりまして、まず、上場時や上場後に提出する開示書類については日本語と英語のどちらかを選択できます。
- また、財務諸表を作成するための会計基準については、この市場だけに単独上場する場合でも、日本基準のほか国際会計基準や米国会計基準などの多様な基準が使えます。
- 更に、上場に必要となる監査報告書も、直前年度1期分のみで軽減されています。
- 上場基準も、一般の市場のような、株主数・時価総額・利益といった数値的な基準は一切設けておりません。
- その代わりに、このあとお話しする指定アドバイザー(J-Nomad)が上場適格性を調査・確認するという、ロンドンのAIMに類似した仕組みを採用しています。
- また、上場後も、一般の市場では義務化されている内部統制報告書の提出が任意となっていますし、業績開示についても、四半期開示が任意となっておりまして、既存市場に比べると大幅な規制緩和が行われています。

- ・ 最後は、指定アドバイザー(J-Nomad)制度です。
- ・ 既存の市場では、上場しようとする会社に対して取引所が上場適格性を審査して上場を承認していますが、TOKYO AIM では、指定アドバイザー(J-Nomad)が上場適格性を調査・確認し、これを取引所が上場承認する、という形です。いわば上場適格性の確認を実質的に指定アドバイザーに委ねています。
- ・ スライド6頁にあるように、指定アドバイザー(J-Nomad)は、そのほかにも「上場までの助言を行う」、「上場後の開示やファイナンスなどの継続的アドバイスを行う」役割を担っておりまして、この市場の一番中核的なプレーヤーといっても過言ではありません。
- ・ そのために指定アドバイザーは取引所とともに市場の品質の維持と市場の発展に重要な役割を期待されています。
- ・ 実際に日系証券会社6社が第1弾として、既に指定アドバイザーに選任されていますので、新取引所はこれらのアドバイザーと力をあわせて、新しい市場を作っていくことになります。
- ・ この TOKYO AIM につきましては、真にリスクマネーを必要とする日本とアジアの成長企業とリスクテイク能力のある世界のプロの投資家を結ぶプラットフォームとなり、日本とアジアの企業のイノベーション、成長、雇用創出に必要な資金調達の道を拓くという重要な役割を担うものとして、じっくりと、大事に育てていきたいと考えております。

幅広い種類のETFの上場

【スライド⑦・幅広い種類のETFの上場】

- ・ 次に、「幅広い種類のETFの上場」についてお話をさせていただきます。
- ・ ETFは、取引所に上場されている投資信託です。投資家は、一銘柄のETFに投資することで、何百銘柄、何千銘柄もの株式に投資したのと同じような分散投資が、低コストで、簡便で、かつ効率的にできますし、取引所での値段を見ながらタイムリーに取引することもできます。
- ・ 日本では、こうしたメリットが注目を集めておりまして、ETFの委託手数料を優遇する証券会社も出てきておりますし、また、ETFのために新たに証券会社と取引を始める投資者も増えていると聞いております。
- ・ 東証では、従来から上場商品の多様化に取り組んできましたが、特に最近はこのETFの品揃えに力を入れています。

【スライド⑧・日本のETF市場の沿革】

- ・ スライド8ページ目をご覧ください。
- ・ ETFは1990年代に誕生した新しい金融商品ですが、日本では、1995年に日経300連動型投信が第1号として上場しており、これが日本ではETFの歴史の第1期です。2001年から始まる第2期には、TOPIXや日経平均株価といった、日本の代表的な株価指数に連動するETFが上場しています。
- ・ 現在は、第3期にあたるところでして、ここではETFの多様化が進んでいます。そこにありますように、外国の株価指数、日本の規模別・業種別・テーマ別の株価指数、金価格、不動産投信であるREITの指数、商品指数など、いろいろな指数や指標に連動するETFがでてきています。

- ・ その結果、東証だけで銘柄数は 61 銘柄に達しておりますし、純資産総額は、日本国籍のETFだけで約 1.5 兆円、外国籍のETFも加えると約 5 兆円となっております。

【スライド⑨・海外ETF市場の概要】

- ・ 一方、海外の状況を見ますと、今年の 3 月末の時点の数字ですが、ETF先進国の米国ではETFが 690 銘柄、欧州では 672 銘柄、アジアでは 161 銘柄、その他の地域では 112 銘柄が上場しています。これらを合算しますと、全世界では 1,635 銘柄、その純資産総額は、約 60 兆円という、巨大なマーケットとなっています。
- ・ このようにETFに対する関心は世界的に高まっていますが、日本で注目を集めるようになったのは、実はここ1～2年のこととして、その前は銘柄数あまりも増えず、市場の成長も緩やかなものでした。
- ・ その原因ですが、2いくつかの法令による規制があつて、ETF の多様化が進みにくかったことが背景としてあげられます。
- ・ まず、ひとつめの規制ですが、ETFは株価指数などに連動するように組成された投資信託ですが、新しい指数はひとつひとつ個別に行政当局から指定してもらう必要がありました。
- ・ これには何ヶ月もの時間が必要だったため、機動的に新しい商品を作ることが難しいといわれていました。
- ・ 次にふたつめの規制ですが、株式以外を主な投資対象とするETFは組成することができませんでした。
- ・ これによりまして、商品や商品デリバティブはもちろんのこと、債券や不動産に投資するREITを投資対象とするETFも、組成することができませんでした。

【スライド⑩・日本のETFに関する法改正】

- ・ そのような中、スライド10ページ目にありますように、金融庁のプランで「ETFの多様化」が取り上げられ、2008年6月から12月にかけて、そのための関連法令の改正が行われました。
- ・ ここでは今申し上げた一連の規制が緩和されまして、連動対象指数の指定制度は撤廃されて、機動的にETFを組成することができるようになりましたし、主な投資対象資産もまずは有価証券全体に、更に商品の現物や先物にも拡大されて、債券やREITはもちろん、商品を投資対象にしたETFを組成することもできるようになりました。

【スライド⑪・ETF上場銘柄数の推移】

- ・ スライド11ページ目「ETF上場銘柄数の推移」をご覧ください。2006年末には12銘柄しか上場していなかったETFが、2007年度末には34本、2008年度末には58本、2009年度に入ってから3本上場し、合計61本になりました。
- ・ 今月の17日には、三菱グループの企業群の株価で作る株価指数に連動するという、これまでになかった新しいタイプのETFが上場しますので、全部で62銘柄となる予定です。

【スライド⑧・日本のETF市場の沿革】

- ・ スライド8ページ目に戻っていただきまして、韓国や中国に関係の深いETFをご紹介します。

<KODEX(コデックス)200>

- ・ まず、2007年11月には、日本初の外国籍ETF「KODEX(コデックス)200」が上場しました。
- ・ ご承知のとおり、「KODEX(コデックス)200」は、韓国証券取引所(KRX)に上場しているETFで、代表的な韓国株ETFのひとつとして、このETFが連動対称にしているKOSPI(コスピ)200(韓国200種株価指数)という株価指数は、韓国取引所に上場する代表的な200銘柄の株式で構成されています。

- ・ このETFは、東証と韓国取引所との市場間連携プロジェクトの中で謳われた、ETF の相互上場の一環として、両取引所での重複上場が実現したものです。
- ・ ETF が相互上場できるようになりますと、両取引所はそれぞれの国の投資家に対して、海外市場に容易に投資できる手段を提供できますし、さらに両取引所が、ETF の連動対象として指数を提供することで、指数ビジネスを通じて共に発展できる契機にもなります。
- ・ そこで東証では多くの取引所と積極的に相互上場を進めていますが、実際に、その後も海外ETFの重複上場が3銘柄ほど実現するにいたっておりますので、このETFの上場は大変エポックメイキングな出来事でした。
- ・ ETFの認知度が向上するにつれまして、韓国株に容易にアクセスできるこのETFの認知度は次第に高まってきておりまして、特に個人投資家にとっては、韓国は地理的にも近く、身近な国であることから、東証でのこのETFの売買も徐々に増えてきております。

<中国A株ETF「上場パンダ」>

- ・ 更に、2008年4月には、中国A株ETF「上場パンダ」も上場しました。
- ・ このETFは、中国の上海、深センの証券取引所に上場している中国A株のうち、時価総額が大きくて流動性が高い300銘柄の株式で構成される、CSI300指数に連動するよう運用されています。
- ・ これまで日本の個人投資家が取引してきた「中国株」といえば、香港上場のH株や本土のB株などが中心で、中国A株市場に投資できる機会は限られていましたので、このETFは中国A株市場に投資できるETFとして大変注目を集めております。
- ・ また、H株やB株と違い、人民元建てで組成されている点もこのETFの魅力となっているようです。

- ・ 日本では、中長期的には人民元高が進むという見方が支配的になっていますので、そのメリットも享受できる可能性があるとする投資家が注目しているようです。
- ・ アジアの中でも成長著しい中国は、今後もさらなる発展を期待する投資家が多く、日本はもとより世界中の投資家から注目を集めています。この ETF の東証での売買は、日本を代表する「TOPIX」や「日経平均株価」といった株価指数に連動する ETF の、次くらいにまで膨らんできております。

<「アジア国債・公債 ETF」(PAIF)>

- ・ 更に、先月の19日には「アジア国債・公債 ETF (PAIF)」(正式名称は、ABF 汎(ぱん)アジア債券インデックス・ファンド)が東証に上場しました。
- ・ このETFは、アジア8つの市場(中国、香港、インドネシア、韓国、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ)の国債・公債に投資するETFです。
- ・ このETFが誕生した背景には、アジア通貨危機があります。
- ・ ご承知の通り、1997年のタイのバーツ危機に端を発したアジア通貨危機は、瞬く間にアジア全域に広がり、アジア諸国の金融経済は、大きな痛手を被りました。
- ・ このアジア通貨危機の原因のひとつに、アジア諸国の企業が銀行からの借りに依存していたことや、その銀行の資金調達に、外貨建ての短期資金に頼っていたことがあげられております。
- ・ もし、アジア諸国が、市場から直接、本国通貨建ての長期資金を調達出来ていたならば、混乱の度合いは、軽微なものに止まっていたのではないかと、という問題意識から、アジア太平洋地域の 11 カ国・地域の中央銀行が集まって、本国通貨建て債券市場の育成に向けた、

「アジア・ボンド・ファンド」(ABF)というプロジェクトを 2003 年から開始しています。

- ・ そのプロジェクトの成果のひとつが、この「アジア国債・公債 ETF (PAIF)」と呼ばれる ETF として、2005 年 7 月 7 日に香港取引所に上場を果たしたあと、この 6 月 19 日に東証にも重複上場を果たしています。
- ・ この ETF は、日本の投資家が、東証を通じて、アジアの債券市場にアクセスすることを可能にしたETFであると同時に、日本が投資を通じて、アジア経済全体の発展に貢献する道を開いたETFでもあります。
- ・ 東証では、ただいま紹介させていただいたようなETFを、どれも私どものマーケットに迎えることができ、大変嬉しく思っています。
- ・ これらのETFは、日本の投資家に魅力的な投資対象を提供すると同時に、アジア経済の発展に貢献することのできる大事な商品であり、今後もそうしたETFの品揃えをより一層拡充できるよう、努力してまいりたいと思います。

【スライド⑫・東証による取組み】

- ・ 最後のスライド12ページ目に書かせていただきましたが、私どもでは ETF に関する上場制度の整備や個別銘柄の上場誘致活動を積極的に行っております。
- ・ また、私どもの中期経営計画では、2010 年度までにETFの上場銘柄数を 100 本にする方針を定めております。投資家保護に留意しつつ、ラインナップを充実させ、安心して長期的な投資のできる市場を目指して努力していきたいと考えています。
- ・ また、今後、日中韓の資本交流を更に促進するために、私どもで算出している、日本を代表する株価指数「TOPIX」に連動する ETF が、中国や韓国のマーケットに上場されて、広く売買されるなりますことを、希望しております。

- ・ 以上、駆け足でご紹介しましたが、こうした私どもの取組みが、少しでもアジア地域の経済発展に貢献していくことができれば、大変うれしく思います。本日は、ご清聴ありがとうございました。

以 上