

記者会見要旨

日 時：2022年3月16日（水）午後2時30分～午後3時15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、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）

S M B C 日興証券幹部が相場操縦容疑で逮捕された件について、まず1点目として受け止めをお聞かせいただきたい。

また、捜査中の案件ではあるが、再発防止の一環として、「ブロックオファー」や、それに類する取引に関する規則を設ける必要はないか、今後の処分等も含めて、日証協としてどのような対応をとるのか、見解をお聞かせいただきたい。

（森田会長）

まず受け止めについてだが、当たり前のことであるが、証券界は市場の公平性、そして、公正性を維持する役割を担うべき立場である。そのような立場を担う証券会社において、相場操縦の疑いによって逮捕者が出たということは誠に遺憾だと思っている。そして、本件はブロックオファーの値決め直前に証券会社が自己売買するという、ある意味で言えば異例の取引であり、市場の常識に反する行為だと思う。一方で、証券市場への信頼を損なうような事態・事案が発生したということで、残念な思いでもある。

本件は、現在東京地検特捜部において捜査中であり、そしてS M B C 日興証券において調査委員会を設置して調査が開始されたところでもあるので、今後そうした捜査・調査によって、事態の詳細や根本原因が明らかになるものと考えている。

2点目についてだが、今お話をしたとおり、捜査中ということであり、S M B C 日興証券において調査委員会による調査を開始したところでもあるため、業界としての再発防止策などについて、この段階でコメントを申し上げるのは正直言って難しい。ただ、聞いている範囲の中でお答えをすると、本件はかなり特異な取引である。他社にお

いて同様のことは考えにくいということも事実なのではないかと感じている。

処分については、法令違反行為の報告を受けた場合には、その内容を厳正に審査し、処分の必要性について検討することとなる。

（記者）

2点目だが、先月の定例会見以降、ロシア軍によるウクライナ侵攻という事態が発生して、株式市場も大きく動いている。FOMCも開かれて、アメリカの長期金利の動きもある。今後の相場、地政学リスクに併せて、アメリカの長期金利を踏まえた相場の展望についてご所見を伺いたい。

（森田会長）

マーケットの話をする前に、ウクライナで民間人も含めて多くの犠牲者が出ているということで、いたたまれない気持ちである。ロシアの侵攻は力による現状の変更ということで、現代における最悪と言えるような暴挙であり、強く非難をしたいと思います。

それを踏まえて、マーケットについてコメントをさせていただく。この侵攻によって、マーケットへの見方は今までとは違う、大きく変えざるを得ないと正直思っている。これについて2つの観点から見るのが重要だと思うが、1つは経済環境を通じてマーケットにどう影響するかということである。ロシア・ウクライナの世界経済のシェアはご存知のとおりそこまで高くない。そういう意味で、世界の経済に与える影響は当面は低いのだと思う。

2つ目として考えておかなければならないのは、市況への影響は大きいということである。原油や天然ガス、あるいは食料、レアメタル等、景気への影響は短期的には小さいが、インフレへの影響は大きい。繰り返すと、短期的に見ると景気の下振れは限定的だが、インフレは加速する可能性があるということである。そういう観点では、短期ではなくて、長期的に見ると景色が変わる可能性があるということになる。つまり今の状況が長引くと、先ほどの話にあったとおりFRBの利上げがスタートする時でもあるため、インフレによって金利のさらなる上昇が起こる。そうするとそれが効いて、短期的に下振れは限定的といった景気に対し、影響を与えるリスクがあるということになる。つまり中長期的に考えると、インフレと景気悪化の両方が起こる、スタグフレーションのリスクが高まったというのが正直な

ところである。

中央銀行含め政策当局がうまく運営して、このスタグフレーションを防ぐことができる、あるいは、この状況が変わることがあれば、今株式市場は大幅に調整をしているが、この調整は加熱していたマーケットを上手く冷やす、良い調整になる可能性もある。現在の PER は来期の業績ベースで、TOPIX で 11.8 倍くらいになっており、歴史的にもかなり割安の水準である。

しかし、そうでなければ、スタグフレーションのリスクが高まっているということは事実であろう。戦争によるスタグフレーションが起きるとすると、恐らくバリュエーションの安さでマーケットは見なくなると思う。そうしたリスクもこの状況下において起こってきているのは押さえておかなければならないだろう。ここからどういうことが起こってくるのかをよく見ていくことが重要になってくる。私が今までお話をしたことと、内容は随分変わってきているというのは事実だと思う。

（記者）

先月末に日証協で IPO の公開価格設定のプロセスに関する改善策を公表されたが、改めてこの実行性についての見解をお伺いしたい。

併せて、段階的に規則の改正等対応することであるが、その効果検証やモニタリング等、改善策の実効性を日証協で見ていくのかについて聞きたい。

（森田会長）

公開価格設定のプロセスの改善策については、本年 2 月 28 日に報告書を出しているが、まず改善策の狙いをお話させていただくと、大きく 2 つある。1 つは公正な価格発見機能の向上である。そして、もう 1 つは発行会社及び投資家の納得性の向上である。この 2 つを狙いとして、今回の公開価格設定のプロセスの改善策を出した。

1 つ目の公正な価格発見機能の向上に関して言うと、具体的には改善策について 3 点あると思っている。1 点目は、今までは仮条件を決めると、その範囲内で公開価格を決めていたが、需要状況のヒアリング等を参考にして、仮条件の範囲よりも上に価格を決めることもあるし、下に価格を決めることもあるという形に変更している。それから 2 点目として、上場日程の期間短縮、柔軟化を図っていく。3 点目として、売出株式数の柔軟な変更がある。これも需要動向などを踏

まえて変更を加えていく。これにより正確な需要を踏まえた公開価格の設定ができ、公正な価格発見機能の向上につながるのではないかと考えている。

それからもう1つ、発行会社及び投資家の納得性の向上の点については、プレヒアリングの留意点の周知及び実施の推奨を行う。そして、機関投資家すなわちコーナーストーン投資家への割当及び開示、また、実名による需要情報の提供を行う。このことによって発行会社と機関投資家との対話がかなり向上してきて、その結果として相互の納得性の向上につながると考えている。早期に対応できるものは6月を目途に行っていく。しかし、市場関係者との調整が必要なものもあるので、それは本年中に行っていきたいと思っている。

そして、これらに関するモニタリングもきちんとして行う。例えば3点申し上げると、1点目は主幹事証券会社別の初期収益率を公表するとか、あるいは2点目としてプレヒアリングの実施状況について、3点目として機関投資家の参加状況についてモニタリングしていきたいと思っている。

(記者)

S M B C 日興証券の関連で3点お伺いしたい。

1点目は、監査についてである。昨年度の監査計画と比べると、「協会会員共通」部分で、「行政当局の検査等による指摘事項や内部監査結果等を業務運営に活用しているか点検する」という事項が追加されている。S M B C 日興証券の問題を受けて追加された事項だと思うのだが、その部分について確認をさせていただきたい。

2点目だが、先ほど、今回のS M B C 日興証券の取引に関しては他社と比較して「特異な事例だ」とご説明いただいた。こういった取引が日証協から見て「特異」だと感じたのか教えていただきたい。

3点目だが、今回の問題が銀行系証券で起きたことについて、情報管理のあり方という点でも問題があるのかと個人的に見ている。足元でファイアーウォール規制の問題がある中で、情報管理のあり方が問われていると思うのだが、この情報管理のあり方についてどうあるべきかを教えて頂きたい。

(森本副会長)

1点目については、確かにこの箇所は昨年度のものから付け加わっているところである。ただ、これはS M B C 日興証券の案件を念頭

に追加したものではない。最近は、検査、調査の指摘事項や注意喚起された点について、他社でも情報共有されているため、それを踏まえて、適切に業務運営をしているのかといった点を協会監査で見るということである。また、内部管理部門のコンプライアンスだけでなく、会社として内部監査のチェックが機能しているか見るという考え方である。

（森田会長）

2点目だが、ご存知のとおり、捜査中であり、我々も完全に把握できているわけではない。そういう中で、今の段階で聞いている範囲で申し上げますと、ブロックオファターの値決め直前に証券会社が自己売買するというのは異例な取引だと思っている。その点が異例だと申し上げた理由である。

それから、3点目については、大変申し訳ないのだが、現段階では、まだ捜査中で我々自身も見えてないところがある。S M B C日興証券自身も調査委員会を立ち上げて調査されると言われている。ここから何か見えてくるのだろうと思っているため、我々としても色々分析をしていきたいと思っている。

（記者）

S M B C日興証券の関係で、2点質問がある。先程ブロックオファターの取引について言及があったが、各社に取材をしているとブロックオファター取引に関するルールがあまりない中で、各社のコンプライアンスの意識から違法性が疑われないように対策を取っている状態だと思うのだが、こういった事件が起きたことで、業界として共通のルールを作った方がいいのではないかとか、この辺りの自主規制の関係について、どのように考えられているのかを伺いたい。

2点目は、この事件の関係で、自己売買が空売りに対抗したものだといった話も出ている。公募売り出し等ではこういった空売りが禁じられていると理解しているのだが、ブロックオファターの銘柄について、一部の投資家が空売りをするのに対し、業界として規制の必要性について、どのように考えられているのかお伺いしたい。

（森田会長）

同じような回答になるが、今我々も全容が見えているわけではない。そういう意味で捜査の結果、あるいは調査の結果を待たなければ

いけない。今のご質問については、この時点でお答えするのは非常に難しい。

ただ、間違っではいけないのは、ブロックオファ―自体が悪いということではない。ブロックオファ―というのは、マーケットの流動性を担保するという意味で重要な取引の1つであると思っている。

今回のS M B C日興証券の件は、今まで聞いている話を勘案すると、あまり考えられないような取引であるため、その点と一緒に考えるべきではないと現時点では思う。もし、問題点があるのだとすれば、それは考えていかなければならない。いずれにしても捜査中であるため、そこから出てくる話を踏まえて考えていきたい。正直なところ、今の段階ではこのような回答しかできない。

2点目についても調査や捜査で進んでくる部分だと思うため、その結果を見てお話しさせていただきたい。

(記者)

ロシアの関係で、WTOに加盟している日本、欧米などの14か国がロシアに対する「最恵国待遇」の撤回を行うという声明を出した。日本政府として決定した場合、国内の業界への影響のあるなしを含めてご所見をお願いしたい。

(森田会長)

状況を把握しきれておらず、現在、私自身答えを持ち合わせていないため、確認後に回答させていただきたい。

(記者)

マーケット関連で、欧米に比べて弱いものの、日本も給与や個人の物価感が少し変わりつつあるなというところだと思うが、これが日銀の金融政策の方向性に影響が出るかどうかという観点で、短期と中長期で日銀の金融政策の見通しに関して、ご所見を伺いたい。

(森田会長)

物価の状況については当然、我々もこのウクライナの情勢を踏まえて注視していかなければいけないと思うし、日銀はより慎重に、より広範に見て分析をされるのだろうと思う。特に、短期的に物価の上昇が起こっても、それが本当に継続的な事象かどうかというのは、日銀としても慎重に見定めると思う。これは日本の場合には他の先進

国以上に特殊性があるからである。長い期間デフレ状態に慣れてきた日本、あるいは世界の中でも人口減少社会になってきている日本、という特殊性である。その意味で言えば、一時的な物価の上昇は起こると思うが、それが継続されるのか、恒常的なのかというのは、日銀としても慎重に見極めていかれるのではないかと思う。

ただし、先ほども申し上げたように、ウクライナ情勢は、今までのマーケットの見方を変えていかなければならない変化であると思う。

（記者）

会長がおっしゃるとおり、今回のS M B C日興証券の件は異例の取引だったが、協会としても証券会社の検査は行っていると思う。その検査で、こういった事態があったことを把握していたのかどうかということと、過去に同様の行為をした証券会社がもしあったのであれば教えていただきたい。

（森田会長）

協会監査というのは、証券各社の協力を頂いて実施しているというのが実態だ。そういう意味で、個別の監査については対外公表しないということを前提に行っている。

相場操縦は過去にもあり、我々としての処分をしている。これについては、何社かあるが調べていただければ分かると思う。

（記者）

2つある。まず1つ目はロシアの関係で、3月16日にもデフォルトの懸念があると言われているが、何をもってデフォルトとするのか、一体何が起きるのか見方が錯綜してよく分からない。16日以降どうなってしまうと理解されているか。

2つ目は、S M B C日興証券の話で、終値にかけた取引が問題になっている。証券会社各社は、終値にかけた取引はかなり慎重に行っていると思うが、そのような取引はどうあるべきか伺いたい。

（森田会長）

まず、ロシアのデフォルトの可能性については、今回は異例なことがたくさんある。その意味で何をもってデフォルトになるのかということは、結果的に「デフォルト」を決定する権利を持っている人達の判断にかかっているということになるのだと思う。ドル建てで発

行した国債が、ルールで金利が払われた時にそれは払ったことになるのか、それともドルでないからデフォルトとするのかも非常に微妙なところで、その人たちがどのような判断をしていくのかということに委ねられるのではないかと思う。いずれにしても自分たちが行ったことに対しての制裁であるが、今までになかった状況については、しっかりと見ていくことが非常に重要だと思う。

2点目の質問については、先ほども申し上げたが、価格決定の直前に自己売買をすることは、私は異常ではないかと思う。あまり普通では考えにくい取引だと思う。

(記者)

S M B C 日興証券の相場操縦問題の関係で、1点追加で伺いたい。先ほど「誠に遺憾」という話もあったが、証券業界で過去の不正等のイメージを払拭するために色々取り組まれてきたと思う。このタイミングで相場操縦の容疑で、かつ役職のある方が捕まったということで、証券業界全体へのダメージ等をどう考えているか伺いたい。

(森田会長)

証券業界で不正が起こったわけであり、これは非常に残念なことである。また我々は「貯蓄から資産形成へ」をずっと訴えてきており、そういう意味でも非常に残念な結果だと思う。

一方で、今回の相場操縦はかなり特殊なケースであるのは事実である。そういう意味で言えば、顧客本位の業務運営ということで、今まで証券業界を上げて取り組んできたことは、万全ではないが、前進はしてきている。ただし、その中で今回のようなことが起こったことに関しては、非常に残念であり、遺憾なことであると思い、これまでのように発言させていただいた。

以上