

## 「商品・サービス分科会（第1回）」議事概要

日 時： 平成23年2月18日（金） 14時00分～16時00分

場 所： 東京証券会館6階 第7会議室

### 次 第

1. 本分科会の検討テーマについて
2. 投資家との接点のあり方について（1）
  - ・ 酒井委員からのプレゼンテーション
  - ・ 神戸氏（FPアソシエイツ&コンサルティング チーフ・エグゼクティブ ディレクター）からのプレゼンテーション
  - ・ 秦 委員 からのプレゼンテーション

### 議 事

#### 1. 本分科会の検討テーマについて

事務局より、本分科会の検討テーマについて、説明が行われた。

#### 2. 投資家との接点のあり方について（1）

今回は、投資初心者や未経験者との接点として、酒井委員、神戸氏、秦委員からそれぞれの立場からプレゼンテーションを行った。

その後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

#### 【主な意見】

- ・ 投資家との接点について、投資家とのコミュニケーションが不十分な場合には最終的に投資家から「損をした」などの不満が出てきやすいのではないかとということが改めてよく分かった。また、実務に携わっている現場の方々が大変な努力をされていることもよく理解できた一方、併せて難しい問題でもあると感じた。
- ・ 投資家との接点という点について、日本証券業協会あるいは証券業界のサプライサイドの課題ということであるが、これまでの説明やアンケート調査結果などを踏まえると、一般的に見れば非常にここ最近の努力は進んでいるのではないかと思う。特にリスク商品に関する損失の可能性については嫌になるくらい「この商品は損失の可能性がある」旨の説明や情報提供が行われている。その意味では販売面の対応はある程度なされていると思う。逆に言えば、相当努力されているにもかかわらず、投資家からの不満が出るのは何故なのかというところが問題なのではないかと思う。

- ・ コミュニケーションという場面においては、情報の出し手と受け手がいる訳であり、受け手の側にも少なからず問題があるのではないかと思う。例えば、投資初心者に対して何十回説明しても正しく理解されないという点については、出し手側の努力や工夫等の対応も当然必要であるが、業界の努力だけでは解決できない部分もあるのではないかと思うし、むしろそちらの問題の方がはるかに大きいような気がする。
- ・ そもそも投資初心者に対してリスクの高い商品を販売することが本当に適切なのかどうかという点も議論にはなると思う。投資初心者は情報収集の面で圧倒的な不十分さがある。それらの情報を如何に充実させてカバーしていくのかという問題はサプライサイドの責任なのかもしれないが、その際に、一体それを誰のコストで、誰の責任において行うのかということである。民間事業会社だけで行うには限界がある訳であり、やはり資本主義社会の一番本質的な部分でもある株式会社制度や証券市場について学校教育の中において余り取り扱われていないということ自体が実は大問題であると考えられる。例えば国などが、個々の業界の努力だけでは到底カバーしきれないような部分について対策を講じることも必要ではないか。やはり民間だけでは難しい部分もあるだろう。
- ・ 証券投資における「自己責任の原則」という考え方に対する教育がまだ十分に行われていない点が問題ではないか。その結果、投資家からの不満という中に、実は、自己責任の原則という考え方を棚に上げた不満というものも相当部分あるのではないかと思う。十分な投資経験や知識を持っていない投資者に対する情報提供やコミュニケーションというものを考える場合、自己責任の原則という考え方をどのように普及させるのかという点も信頼回復の大事な要素ではないかと思う。
- ・ 確定拠出年金（DC）について言えば制度そのものに様々な問題が内包しており、なかなか解決が難しい部分もあるのではないかと思われる。特に市場規模そのものがまだ小さく、コスト負担が大きい割に収益性が余り高くないなど事業としても成立しにくいような印象を強く受ける。
- ・ 確定拠出年金（DC）は投資に対する意識の向上に間違いなく効果はあると思う。DCをやらないよりやった方が、今後の証券界のみならず日本の金融界にとって絶対プラスであると思う。アメリカや韓国は経済環境がよい中でDCが導入されたため、皆が興味を持ち、右肩上がりに増えてきた。一方、我が国では不幸にして余りよい環境ではない時期に導入されたという違いはあるものの、DCを導入したという相応の意味はあったと考えている。先程指摘のあった税法上の使い勝手の悪さなどの問題点があることは否めないが、それを除いたとしても、今後とも証券界を活性化していくための1つのビークルとして是非DCの活用を考えて欲しい。その際により有効に機能させるためにはどのようにしたらよいのかという議論は別途あるだろう。
- ・ まずは、「どのような人」に対して「誰」が「何」をするのかを個別に考えていくべきであると思う。やはり初心者向けの投資に関わる部分で言えば、最前線に立つのは銀行の役割であると思っている。証券会社にはそれなりに損失の危険を覚悟し、リス

クを正しく理解されている方が主たる顧客層になると思うので、証券市場に多くの投資家を呼び込むためにも、まずは銀行にきちんとした対応をしていただきたいと思います。

- ・ 「どのような人」に対して「誰」が「何」をするのかを個別に考えて対応していけばそのような状況は改善可能であると思う。その場合に、主体は民間であるべきだと考える。国や公的機関などと比べスピード感が全く違う訳である。国などが行う意味はそれなりにあるとは思いますが、それで果たして何人の投資家に届くのか疑問である。その意味では、いかに民間（証券会社や銀行など）の方に上手く活躍していただくかということベースにより多くの投資家に情報発信をし、そのメッセージが届くような工夫をすることが大切ではないかと思う。民間の力を上手く活用して、なるべく早いうちに投資家との接点を多く持つことにより、様々なメッセージを発信していくことが大切であると思う。
- ・ 投資に係るコストについて、投資家の理解を向上させるということ、民間を中心に行うということは企業として当然であるが、ベースとなる教育という面において言えば、例えば学生の頃の教科書を思い出して見ると、中央銀行の役割などの記載はあったと記憶しているが、証券取引所や証券市場の機能などについては言及がなされていないのではないかと思う。基本的な金融に関する教育は大切であり、業界としても更なる工夫を行うことが重要であると思う。
- ・ 最近感じていることとしては、投資家に対する教育は当然大切なことなのであるが、販売会社の担当者に対する教育も大切なのではないかと感じている。最近、債券型の投資信託の販売が鈍っている訳であるが、販売会社の担当者から「債券の金利が上がっているのにどうして投資信託の基準価額は上がらないのか」という話が出てくる程である。投資家以上に販売会社への教育が十分ではない気がしており、まずはその辺りを何とかできればと思う。
- ・ 投資家との接点という面では、対面又は非対面がある訳であるが、その中間に持ち株会や財形貯蓄等の積立てなど大きなマーケットが存在する訳である。持ち株会といえば、2,000社で200万人と言われているが、今は一体どうなっているのか。また、財形貯蓄はどうなっているのか。過去、財産形成の面において成功してきた仕組みであると思う。その中で様々はノウハウや工夫があった訳であるが、その辺りをもう一度見直してみて何か参考となるものがあればと思う。
- ・ 先程のプレゼンの内容に非常に興味を持った。「誰に何を説明していくのか」が明確になっていないで、ひとまとめに「初心者」などと分けをしても上手くいかないのではないかと思う。例えば、証券会社の方は、投資家に対して窓口などでリスクに関する説明を何十回もしている訳である。それこそお腹にストンと落ちてこないと言うか、経験値になっていないのではないか、つまり言葉としては「リスク」を知っていたとしても実際にはお腹に落ちていないのではないかと思う。
- ・ 確かに社会貢献型の商品（ワクチン債、ウォーター・ボンド等）もあってもよいとは思いますが、それをビジネスとして行う場合、販売する側として多少は儲からなくても

仕方ないということになり得るのか素朴な疑問はある。例えば、ある特定の企業を応援したいということであれば、個別にその会社の株式を購入するということが、腹に落ちると言うかやりやすいのではないかと思う。これらの社会貢献型の商品はあってもよいのだが、これが突破口になるとは思えないし、儲からなくても仕方ないということであれば寄付をした方がよいのではないかと思う。

- そもそも今回の議論は、証券市場に対する個人投資家の信頼を向上させるということから始まっていると認識しており、私の持論では教育と販売勧誘は違うということである。この点を分けないと問題が解決しないように思う。投資者・利用者からみればある意味で利害関係者となる販売者との間において「教育」という考え方は成り立たないと思う。やはり教育は学校教育なり中立的な団体が行うのがよいのではないかと思っている。
- この懇談会からすると、個人金融資産全体の半分以上を占めるといわれる60歳代以上の方に対して販売攻勢が強まるのが想定される中で、それらの人たちが本当に信頼してお金を託すことができるのかという問題と、まだ資産の少ない若年層が今後自ら投資経験を積みながら、確定拠出年金やネット証券が販売している積立型投信などを使いながらスキルを上げていき、その後、株式や債券などに投資が行われるような環境が整備されればと思う。高齢者の中にも投資経験豊かな方も当然いる訳である。初心者か経験者かという区分けと、人生設計の時間的余裕がある若年層とそうでない年齢層に区分けして整理を行ってはどうかと思う。
- そもそもお金の運用自体を目的とする人は誰もいないということである。この「ゆとり資金」には、基本的には、例えば、孫に毎月小遣いをあげたいとか、年に4回は温泉に行きたいなど生活を豊かに楽しく過ごすための資金という意味合いが非常に強いと思っている。我々としては、「ゆとり資金」とは使う目的のある資金であるという意味合いで用いている。
- ただし、やはり一般的に証券会社が投資家に販売する場合、一般の投資家が抱く「長期投資」のイメージは「長期保有」になっているように思う。「この銘柄はとても良いのでずっと持っていてください」と勧められて、そのまま塩漬けになってしまうというケースも非常に多いと思うので、このような販売の接点の持ち方、いわゆる売りっぱなしでフォローがないということが、投資家からすると不満なのだと思う。
- マーケット商品への投資は基本的には自己責任であると言われており、どれだけ勉強してどこまで投資をするのかは本人が決めるべき話であると思う。一方、その際にリスクが分からない人には理解が不十分なまま販売するのではなく、丁寧に分かりやすく説明を行うということでもよいのではないか。昨今、リスク商品に関する説明書類が非常に増えてきているので、より理解されやすいような工夫も必要かと思う。  
現在、個人型DCについて余り積極的な宣伝がなされないのか何故なのか。
- 先程の説明は企業型DCの話であり、当該企業が従業員に対する投資教育や商品内

容の説明の義務を負っているものである。一方、個人型DCの場合には、誰が投資教育や商品内容の説明責任を負うのかという話になり、まさに適合性原則の問題になってくる訳である。また、個人型DCは、そもそもそれほど加入する方もいないだろうし、現状では金融機関としても余りビジネス的なメリットがなく、制度的な制限も多いということがある。例えば、運営管理機関側から見ても手数料水準は余り魅力的なものではないということもあるのではないかと考える。

- ・ 運営管理機関に支払う手数料は年間4,000~5,000円かかるが、現在の積立て限度額であると残高が50万円を超えて100万円くらいになれば、年間5,000円程度の手数料を支払ってでも何とかプラスになるようなイメージはあるのだが、なかなかそこまですり行き着くまでにずっと赤字が続いてしまうという可能性もある。本質的には年金と社会保険料控除などを含めると決して悪い話ではないのである。その辺りをきちんと説明すれば、決して魅力がないものではないと考える。

### 3. その他

主査から、「次回(3月24日)は、本日に続き、『投資家との接点のあり方について(2)』として、広告を通じた投資家との接点のあり方についてご議論いただく予定である」旨の発言があり、本分科会を終了した。

以 上