

## 「第3回 マーケット・インフラ分科会」議事概要

日 時： 平成23年3月23日（水） 15時00分～17時00分

場 所： 東京証券会館5階 第1会議室

### 次 第

#### ○ 証券税制の改正等について

- ・ 海外における個人向け退職目的積立制度
- ・ 求められる高等教育資金積立制度
  - 人口減少を人材増で克服するために —
- ・ “老後資金積立”に関する問題提起
  - … 確定拠出年金（DC）制度の切り口から

### 議 事

#### 1. 証券税制の改正等について

- ・ 海外における個人向け退職目的積立制度
- ・ 求められる高等教育資金積立制度
  - 人口減少を人材増で克服するために —

野村資本市場研究所の野村主任研究員及び宮本主任研究員から、それぞれ「海外における個人向け退職目的積立制度」及び「求められる高等教育資金積立制度」について説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

#### 【主な意見】

- ・ 教育資金の積立では、年金資金の積立と比べ、運用期間が短い印象を持つが、米国の教育資金積立制度（529プラン）は、どのような商品で運用されているのか。
- ・ 529プランにおいては、子供が生まれた時から積立を始め、10年以上運用を行っている人も少なくないと聞いている。運用商品は、投資信託が中心であり、そのラインナップは多様であるが、主として、大学生となるころを目標の年として、目標の年に近づくにつれ、リスク資産の割合が減少していくようなポートフォリオとなっている「ターゲットイヤーファンド」が中心となっているようである。

- 学資運用口座の運用権限は、受取人となる子若しくは資金提供者であるその親にあるとのことだが、拠出された資金は資金提供者である親のものなのに、資金提供者である親を運用者とせず、親又は子とすることは、法的な整理が難しいのではないか。
- 基本的に、運用権限は、資金提供者である親にあるものと考えているが、子の金融教育も兼ねて、途中から子も参加できるようなスキームを考えている。親から子への教育資金は贈与には当たらない。
- 自営業者には、国民年金基金という制度があるが、これが余りうまくいかない理由について、どのような認識をお持ちか。
- 国民年金基金は、平成3年から導入された制度であったと思うが、その後、確かに余り花開いた制度であるという印象はない。新制度導入時の最大のポイントは、普及のため、認知度をどう上げるかという点であると思うが、残念ながら、国民年金基金制度導入時に、大々的なキャンペーンや特集記事等が行われたかという点、必ずしもそうではなかったと聞いたことがある。なお、個人型確定拠出年金と国民年金基金は、税制上ペアリングされており、個人型確定拠出年金の拠出限度額は、国民年金基金との合計の形で設定されているなど、両制度の関係は深いが、両制度とも認知度の部分で不十分な部分があったのではないか。
- 「確定拠出型年金」という言葉は、正確だが、分かりにくい。「確定拠出年金」に変わるような未来型で明るく、また認知度が高まるようなネーミングはないものか。
- 「確定拠出年金」は、Defined Contribution という英語を単に直訳したものだとして理解している。「拠出建年金」という言葉もあったと記憶しているが、これもネーミングとしては同じようなものかと思う。一方、確定拠出年金は、日本で年金の世界に加入者の自己責任という考え方が初めて持ち込まれたものだと思うが、「自己責任年金」といわれても分かりづらく、ネーミングは大事なのかもかもしれないが、難しい。
- 「変額年金」や「投資型年金」という言葉も分かりにくい。証券投資を増加させていくという観点からは、投資や運用という言葉に対する意味論を変えて行くことも必要だろうと思う。例えば、「自己運用型年金」という言葉が一番近いかもしれないが、いずれにせよ、日本の国民性に近く、かつ、「貯蓄から投資へ」を促進するような言葉が必要なのではないか。
- 確かに「確定拠出年金」という言葉は分かりにくく、「拠出」といっても誰かが何かを

してくれるわけではなく、税制上の恩恵も少ない。以前、投資型の年金を「自前年金」と名付けたところ、大変評判がよく納得感が得られたと感じたことがあった。

個人型の確定拠出年金は、郵便局で加入するケースが多いが、加入者への教育にあたって、郵便局の窓口で何時間も教育を受けるといった実態があると聞く。そういった点もこの制度が普及しない一つの理由ではないか。また、個人型の確定拠出年金は、導入された時期も不幸であったと思う。国民年金基金の恩恵は、掛け金すべてが所得控除となることにあると思うが、さらに、制度開始当初には、予定利率の高い「C型」という有利な選択肢があり、その後廃止されたものの、引き続き利用することが出来た。そのため、国民年金基金の掛け金を減らしてまで、確定拠出年金に入るインセンティブがなかったのではないか。

- ・ 私的年金について、諸外国の事例を通じ一番重要な考え方はどこにあるのか。
- ・ まず、日本では、私的年金の重要性の認知を高めることが必要であると思う。税制上の措置についても、確定拠出年金に、凍結されているとはいえ特別法人税が残っているなど、非常に分かりづらい形になっている。すべての段階で非課税とすることは難しいのかもしれないが、確定拠出年金については、拠出限度額を引き上げるなど、もっと自由度が高まらないかと思う。また、確定拠出年金は、マッチング拠出（企業型の加入者拠出）を認める法案が国会に提出されているものの成立しておらず、現状、拠出できるのは企業だけとなっている。国民一人一人が老後に備えなければならないという現状の中で、老後のための資産形成枠の個人単位での付与がなかなか進まない印象を受ける。  
また、確定給付型年金だけでは企業がもたないということで、確定拠出年金により、個人が運用リスクを分担しなければならないとなると、その運用の部分が重要となってくる。投資教育が進んでいると言われている米国であっても、本当に誰もが個人でリバランスやポートフォリオの調整ができるのかという方向に議論はシフトしていて、最近では、401(k)プランの運用も、「ターゲットイヤーファンド」のような投資信託をメインに据えたらどうかという議論になっている。今後、運用の部分でも、日本ではやらなければいけないことがたくさんあるのではないかと思う。
- ・ 祖父母世代には、学資保険に何口も加入しているような人たちがいる。学資保険と比して、求められる高等教育資金積立制度としてご提案のあった「個人奨学金口座」制度の優位点は何か。また、当該制度は、多くが小口資金による積立てとなることが想定される。仲介者である証券会社にとって、収益的に少なくとも赤字にならないような商品とならなければ、なかなか導入へのインセンティブとはならないと思うが、商品性についてはどのようにお考えか。

- ・ 学資保険は、「保険」という機能の割合が大きいため、「増やす」という機能は一部でしか果たしていない。他に商品がないから、学資保険に加入している人も少なくないと見られるため、「個人奨学金口座」は、純粋に教育資金を増やしたい方への選択肢となればよいと考えている。

商品性については、確かに小口資金が多くなるかもしれないが、祖父母世代からの贈与も考えれば、これまでの積立口座よりは、規模が大きくなることも期待できている。また、ユーザーは子育て世代も想定しているが、各種アンケート調査の結果によれば、証券会社においては、子育て世代との取引が手薄となっている。この「個人奨学金口座」だけの収支というとなかなか難しいかもしれないが、これをきっかけに、将来、他の取引に繋がることも期待されるので、長期的・総合的に見れば、収支も期待できるのではないかと考えている。

- ・ 贈与、という点でいえば、祖父母が私立小の学費を払う、大学や大学院の学費を払う、ということが税務署に補足されずに行われている実態がある。したがって、わざわざ税制面で不利になるかもしれない積み立て商品が利用されるかどうか、疑問を持つ。
- ・ 確かに現状では、捕捉されない・捕捉が困難というのが実態だろうが、捕捉されれば課税されないわけにはいかず、また今後、税・社会保障の共通番号が導入されると、資金移動は捕捉されやすくなると考えられる。非課税で孫世代に学費を払う道を付けなければ、相当な不満が生じるのではないかと考えている。

- ・ **“老後資金積立”に関する問題提起**

- … **確定拠出年金（DC）制度の切り口から**

- 引き続き、確定拠出年金教育協会の秦委員から、確定拠出年金（DC制度）の切り口から、「老後資金積立に関する問題」について説明が行われた後、大要以下のとおり意見交換が行われた。

**【主な意見】**

- ・ 個人型の確定拠出年金について、金商法上の「適合性の原則」等の規定の適用がはっきりしないという問題について、どのように考えるか。
- ・ 金融庁は、厚生労働省との間で、確定拠出年金は金商法の対象としないという整理を行っていたはずである。しかしながら、いざ裁判となれば、金商法が類推適用されるのではないかと懸念があり、一部の金融機関では、個人型の確定拠出年金の販売に非常に消極的になっているようである。

- ・ 確定拠出年金制度における運営管理機関は、加入者を相手方として、または、加入者のために金融商品取引行為を行うものではないから、原則として、金商法の行為規制の適用はないものと理解している。したがって、金商法の適用の問題というよりは、信義誠実の原則などを含めた、金融商品を販売する際の私法上の規律が問題となっているのではないかと。なお、運営管理機関等は、確定拠出年金法 24 条に基づき、金販法 3 条 1 項の重要事項に関する情報提供義務を課されており、実質的には、金販法の規制に服する。
- ・ 以前、特に高校の教員や校長に対して金融教育に関するレクチャーを行ったことがあったが、なかなか成果があがらず、とても難しい課題だと思っている。そもそも教員に、金融教育が出来るだけの知識やノウハウが不足しているということや、日本はカルチャー的にお金の話をすることは、はしたないといいた心情が底流にあることもある。また、誰が金融教育をするかといった場合に、社会科の教員なのか、家庭科の教員なのかもはっきりしない。受験勉強に追われている中で、なかなか金融教育に関する授業時間の確保が難しいという問題もある。社会人となれば、給与口座の開設や保険への加入等を通じて、即必要となる知識であると思うが、金融教育に関する体制が整備されていない。金融教育は、年金に限らず、証券市場の活性化を考えた場合、不正な勧誘や不正な商品への抵抗力を強めるためにも極めて重要であり、恐らく多面的な取り組みが必要であると思うが、真剣に議論していく必要があるのではないかと。
- ・ 韓国においては、三年ぐらいかけて、証券会社の人間が、小中学校の教員を教育する取り組みを行っていたようである。社会人として生きていく上でお金の問題は避けては通れない。確かに日本には、お金の話を忌み嫌う雰囲気があるが、それを覆していくためにも、自立心を涵養するような教育が若い世代に必要なだと思うが、日本にはそのベースがないと思う。
- ・ 大手証券会社や銀行において、大学向けの取り組みは多く行われているようであるが、確かに小中学校向けの取り組みというものは余り行われていないのかもしれない。
- ・ 本協会でも、小中高の教員や学校長向けの投資教育に関する取り組みを行っている。
- ・ 果たしてこれまで教育や老後資金のために投資信託がうまく作られてきたかということ、必ずしもそうではなかったのではないかと。マーケット・インフラという観点から、教育や老後資金の積立ての最終的な受皿として投資信託を考えるのであれば、投資信託の商品設計や手数料体系を目的にあったものとするなど、もう少し投資信託の在り方について考えられないか。仮に本日議論したような新しい制度が出来たととしても、最終的な運

用先が投資信託になるのであれば、投資信託の運用が変わらない限り、税制の優遇頼みという話になってしまう。しかしながら、元々貯蓄は老後や教育のために行うという面があり、そこに税制優遇を措置する場合には、上限を設けなければお金を持っている人を優遇することになるので、難しい問題だと思う。

老後資金なら老後資金の受皿にふさわしい投資信託の在り方をもっと検討すべきではないか。

- 日本での「ターゲットイヤーファンド」の取扱いはどうなっているのか。
- 日本の確定拠出年金において、「ターゲットイヤーファンド」を扱うことは特段、禁止などされていないが、実情は、ほとんど商品として出てきていない。
- 確定拠出年金にふさわしい商品がないのではないかという議論は、商品・サービス分科会で議論を行った。確定拠出年金で最も投資されている商品は、確定給付型年金で採用されていたという理由から、伝統四資産で運用される所謂バランス型ファンドとなっている。バランス型ファンドで、本当に勝っているかという点、過去10年、20年の期間を取っても勝っていないのが現実であり、投資を託された側の商品としては非常に不完全であると商品・サービス分科会でも述べているが、確定拠出型年金の教育の場面では、相変わらず分散投資の効果としてバランス型ファンドが推奨されている。今後、確定拠出型年金を活性化していくためには、その教育と商品設計が両輪になると思う。
- 税制について、マーケット・インフラとしては、「普く公平に利用可能」、「投資方法により税法上のメリットの差がない」という考え方はとても重要であると思う。個人にとって、どのような金融商品を選択するかという問題に、税制の問題が加わるとその理解は著しく困難となる。まず、金融商品間の税法上のメリットの差をなくし、教育や老後資金の積立てのために提供するプラットフォームではT E E（拠出時課税、運用時非課税、給付時非課税）又はE E T（拠出時非課税、運用時非課税、給付時課税）といった形ですっきりさせるとかなり分かりやすくなるのではないか。分かりやすくしたところで、金融商品の選択肢を示すことが、マーケット・インフラだと思う。それを誘導するのが税制であり、本日のテーマだと思う。
- 国民年金基金も、知っている人だけが利用し、知らない人が利用できていないことが問題だと思う。分かりやすい大きなプラットフォームで網掛けしてあげなければ、知っている人だけが得をするということになってしまう。
- 現在、10%の優遇税制延長という方向性が打ち出されているが、今後、仮に20%の本

則税率に戻るであれば、上積み分の10%は、今般の震災の復興財源に回すといった形で、証券界をアピールする方法もあるのではないかと。また、将来的には、金融所得一体化ということで、どのような投資方法であっても同じ税体系とし、投資しやすい環境を整備することが重要ではないかと。

- 企業型DCや個人型DCについて、拠出時に非課税とすることは、グローバルスタンダードなのか。
- 3分の2から4分の3は、拠出時非課税としていると思う。TEE、EETのいずれでもよいが、重要なことは、これらを併用するのではなく、一本の制度で行っていくことだと思う。

## 2. 今後の予定

次回開催は4月8日（金）。

以 上

お問い合わせ先：政策本部 企画部（TEL:03-3667-8535） 本議事要旨は暫定版であるため、今後変更があり得ます。
--