第4回「証券市場の新たな発展に向けた懇談会」議事概要

日 時： 平成23年6月6日（月） 13時00分～14時30分

場 所： 東京証券会館5階 第1会議室

次 第

1. 懇談会報告書（案）について
2. その他（議論を振り返って）

議 事

1. 懇談会報告書（案）について

石黒企画部長より、「証券市場の新たな発展に向けた懇談会報告書（案）」の内容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。

本懇談会は、意見交換の後に本報告書（案）について了承し、本年6月14日の自主規制会議及び証券戦略会議に報告した後、公表することとした。なお、意見交換を踏まえた必要な修正については座長一任とされた。

- ・ 「複雑な金融商品の勧誘・販売」のテーマでは、様々な意見があるとしてまとめているが、この報告書（案）を読む方は一定の知識をもつ方のみを対象としているのではなく、いわゆる未経験者も含むことから、一般的な書き方で終わるのではなく、勧誘するのにふさわしくないような方に対しては不招請勧誘を禁止すべきという少数意見もあったということを記載した方が、日本証券業協会への信頼に繋がるのではないかと。

また、報告書（案）に、主な意見を誰が発言したかということを書き記すことができるか。

最後に、日本証券業協会への提言については、どのように体制を構築するかも含めて、具体的に書いてはどうか。日本証券業協会の組織において、自主規制部門と証券戦略部門のファイアウォールは構築されているが、自主規制機関の中に消費者教育をどう位置付けるかということを書き記せば、本懇談会で深く議論が行われたことを表現できるのではないかと。

- ・ 本懇談会の参加者には、公的な職についている方もいる。本懇談会における各委員の意見に対する外部からの問い合わせについては、日本証券業協会が一括して受け止

め、何か追加的に詳細を確認する必要がある場合には日本証券業協会から各委員に対して意見をお伺いし答えることとしたい。

不招請勧誘や金融リテラシーについては、この報告書に記載して終わりということではなく、様々な活動の一環として積極的に課題として取り上げて取り組んでいき、その中で意見をいただいきたい。本懇談会のまとめについては、基本的には幅広い利用者及び未利用者からいただいた意見がベースにあり、その上で様々な方の意見をいただいている。意見の違いはあったと思うが、このような形でまとめて、来年度以降、協会の活動の中で具体化していくということをご理解いただきたい。

- ・ 先月、分科会でドラフトについて議論を行ったが、その中で修正の意見がありつつ、この報告書（案）においては修正されていないところがある。その点について伺いたい。

第3の柱である「投資家がより一層安心できる投資環境づくり」の「安心」は、投資をしてリスクをとる、ということと相容れないのではという意見があった。ここについてはどう考えているのか。

- ・ 既に別の項目として「市場仲介者と投資家のより強い信頼関係の構築」というテーマを立てていることと、このテーマについては未公開株詐欺対策や不公正取引への対応等、信頼というより表題としては「安心」という表現の方が適しているのではないかと考えたためである。

- ・ 解釈によってそう考えられるとは思いますが、どちらがよりすんなり理解できるかと考えての意見であったと理解している。

日本証券業協会への具体的施策の提言として、不公正取引排除については規則を改正するといった具体的な記述があった方が良いという意見もあったが、どのように検討されたのか。

- ・ その他の提言についても規則改正等の対応がありうることから、「日証協への具体的施策の提言」の本文の中に、「特に次の論点については、組織や規則の見直しを含め、具体的施策に取り組むよう提言する」というように包括的な表現振りとして書かせていただいた。

- ・ 報告書（案）全体の表現の整合性の問題であるが、「複雑な金融商品の勧誘・販売」について、議論の結果に係る部分が断定的な表現でないというのは文章の流れとしてどうか。また、「不公正取引の排除」でも、事例が「散見」されたのではなく、頻繁に見られたので問題視されたのではないか。

- ・ 議論の結果に係る部分を断定的な表現としなかったのは、様々な意見があったことを含んでのことである。報告書全体の美しさとしては断定表現で統一するのが良いと思うが、一方で多くの意見をまとめているという側面もあり、それぞれの意見を尊重した書き方にしようということである。
- ・ 表現の問題であるが、「高いリスクと引換えに高いリターンを享受するという側面もある」と記載しているが、この「も」は、一方で弊害に関する意見があるという前提での表現なのだろうが、分かりにくいのではないか。
 総論的な観点では、金融リテラシーや投資の意味論・金融の意味論について触れられているというのは、貯蓄から投資へ移行していないという根源に意識の問題があるということを踏まえてのことと理解している。また震災からの復興については直接金融が大事であると書いていただいているのは大変良いと思う。ただ発行体の観点からすると、少し発行体の影が薄いように思う。直接金融は投資家と発行体とを結びつけるものであり、そこに仲介者として証券会社がいるということを是非意識して今後とも進めていただければと思う。
- ・ 今回のアンケートについては、発行体についての役割等の設問をつけてはいないということがある。対象を広げすぎると議論が拡散する可能性があり、発行体の重要性は認識しつつ、まずは市場仲介者やファンド、インフラを中心に考えた。今後は、発行体を中心とした議論を、証券市場と発行体という形で色々なことを考えられればと思っている。
- ・ 提言については今後実現していくと思うが、どの程度執行できたかをチェックすることが重要ではないか。例えば、1年後に実施状況を把握・検証するというようなことを記載してはどうか。
- ・ 7月1日に、日本証券業協会は「当面の主要課題」を発表する。そこに本報告書における提言を盛り込み、HP上でも、どのように行っていくか、またその経過を逐次報告していく予定である。各委員に対してその実施状況を取りまとめたものを報告し、公表することも考えられる。
- ・ 数値的なもので表現できることもあると思う。提言にある内容は非常に多種多様であるから、その中から実現可能なものを選んでというようにするのも良いだろう。
- ・ 金融リテラシーに関する提言で、「学習指導要領に固執しない」とあるが、確かに目

先としてそれは重要であるものの、最終的な目標として、「学習指導要領へ盛り込むようにする」というような内容を書いてはどうか。

また、ISA等の懸案事項もあり、中々難しいタイミングだと思うが、今後の証券業界のキーワードとして、「老後資金のための自助努力」は外すことはできないと思う。これを入れることで制限されるという点もあるが、考えていただければと思う。

提言の前の取りまとめ部分においては、例えば、投資信託に期待される役割として個別具体的な記載がなされており、これはアセットマネジメントの経営努力の問題ということかもしれないが、提言の中でも具体的な商品に関する記載を加えてはどうか。

- ・ 学習指導要領自体を変えるのは非常に大変なことである。先生の憲法とも言えるものであり、例えば、学習教材として、小学校高学年向けの教育において新聞を使うということを盛り込むだけでも10年近くの間がかかった。ただ、学習指導要領に含まれればそのとおりに先生も扱うことから、目標にする価値はあると思っている。

2. その他（議論を振り返って）

引き続き、昨年9月からの本懇談会及び分科会における議論を振り返り、委員から、大要以下のとおり感想が述べられた。

- ・ 投資家保護については確かに重要であり、コンプライアンスについて証券業界は努力をしている。一方で、一部の不適切行為を過度に普遍化することは、逆に投資家の立場を弱め、また自己責任意識を希薄化し、真に投資家のためにはならない可能性がある。

投資家は自己をリスクテイクヤーとして認識し、十分な説明を受けた上で投資に臨むべきである。一方、証券会社はきちんと説明をし、また投資家を啓蒙する必要がある。

そして広報の観点として、日本証券業協会は自身を広く知らしめ、コンプライアンス意識の醸成につなげる工夫を行う必要があると考える。

- ・ 基本的な投資の考え方として、成長企業に国内投資家の資金が向く、投資家の資金により企業が成長し日本経済が成長する、というシンプルなモデルが崩れており、それを元に戻すのが重要であると思う。マーケットへの信頼と理解、自主規制機能をどう高めるかという課題がある一方で、例えば、東証アカデミーのような証券教育を通じて正しい理解を深めてもらい、健全な資金を市場に供給できるよう取り組むことが大事であると考えている。我々としても報告書を熟読し、日本証券業協会とともに協力していきたい。

- ・ この懇談会は、日本証券業協会の長い歴史の中でも前例のない会議体であったと思うが、業界と普段関係のない方々にも多くの時間を割いていただき、業界の中だけでは考えないような意見も随分と出たのではないかと。その点は有意義な会議であったと思うし、協会にとっても勇気のいることだったのではないかと。今後は、証券会社としての長期的な経営課題を踏まえた上で、円滑な投資の促進、マーケットボリュームの維持・健全性の確保を使命として考えていきたい。今回、普段接触しない様々な分野の方々と接触できたことは大変勉強になったし、これを今後継続的に生かせるとうまいと考えている。

- ・ 様々な分野の方々から意見を伺っていく中で感じたこととして、証券界だけの議論では「我々は頑張っている」というように思い込みがちであり、単に「投資」や「証券市場」だけを喧伝しても効果は薄いということである。もう少し広い枠組み・観点で証券市場の理解を促す取組みが大切であり、ただ広報するだけではない工夫が必要であると感じた。

本懇談会や分科会で気づいたもう一点として、当たり前であると思っていた前提が、実は議論を始めると各人の理解がバラバラだったということがあることである。もう少し根源的な意義について、同じ土俵に立って議論を行う、という場が必要ではないかと感じた。

- ・ 現在、他の経営者や財務責任者と話をすると、昔は上場することに夢を抱けたが、今はそうではないということである。上場することによって成長スピードが落ちる、品性高潔であってもそうとは思われなかったことを聞く。

投資教育という観点もあるが、そもそも証券市場がどのような役割を果たしている、IPOを通じて会社がどう成長してきたのか、上場したことの効用と責任、それがどういうものなのかを教育の場でも論じていただきたい。投資だけであると貯蓄、老後の蓄えという話にしかならず、それを小中学生に話しても現実味は無い。子供達がどういうキャリアを積んで自分でどのようにチャンスを掴むか、その中で証券市場はどのような役割を果たしているのかというように、広い観点で話すことも必要ではないかと思った。

証券市場の一角を担う発行体がこれからどう増えるのか、今ある発行体がどのような責務を果たしていくのか、合わせて議論することによって全体のバランスが取れるのではないかと感じている。それは我々の責務だと感じており、是非議論を重ねていきたい。

- ・ 日本人は文化的にお金の話をするのは、はしたないというような考えがある中で、我々も投資家教育には取り組んでいるが、金融リテラシー向上のスピードが今一つで

あると感じている。未公開株詐欺、不招請勧誘や適合性原則だけでなく、日本の我々を取り巻く、投資家サイドのリテラシーにも踏み込んで議論できたのは良かったと思っている。

- ・ 議論では様々な意見があり紆余曲折もあったが、それらの多くの意見をもらうことで対応の切り口が見えてきたと思っている。その中で感じたのは、結局、皆が同じことを言っているということである。言い方は違えど思っていることは同じであり、今回まとめた提言を具体化したものを実行し、より信頼され、より使い勝手が良くなり、より日本経済・グローバル経済の構築に一步でも近づければと思っている。
- ・ それぞれの立場からそれぞれの意見があり、どれも重要なものであるが、例えば、教育や発行体側など、それぞれの当事者が共通の立場に立って考え、議論する場の必要性を強く感じた。
- ・ この報告書は、日本証券業協会のトップが座長となりリーダーシップをとった懇談会の取りまとめであり、大変意義の大きなものであると思っている。ただ、日証協のみでは対応が困難な事項もあると思うが、是非、関係各所へ会長自ら説明いただき、協力をしていただけるよう、対話をしていただければと思う。
また、メディアに載るということもある程度影響のある話である。広報も尽力をし、大きく取り上げていただくように工夫いただければと思う。

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。
--