記者会見要旨

日　　時：2022年9月21日（水）午後2時30分～午後3時20分
場　　所：太陽生命日本橋ビル12階 証券団体会議室
出 席 者：森田会長、森本副会長、岳野副会長・専務理事
※実形式・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）
証券界の「令和5年度税制改正に関する要望」が取りまとめられたとのことであるが、特にどの要望事項を重点項目として考えているのか。

（森田会長）
税制改正要望については、6月に閣議決定をされた「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」の中で、資産所得倍増プランの策定や、スタートアップの育成等、我々証券界として関心の高い項目を盛り込んでいただいた。まずはこれらをサポートするべくしっかり取り組んでいくということが大事だと思う。
それを踏まえ、「令和5年度税制改正に関する要望」では、先ほど副会長の岳野より説明申し上げたように、まずはNISA制度および確定拠出年金制度の拡充・利便性向上を図ることが最重点項目であると考えており、しっかりと取り組んでまいりたい。
加えて、世代間の資産承継を円滑にするため上場株式等の相続税評価を見直すこと、デリバティブ取引等を金融商品に係る損益通算の範囲に含めること、さらにスタートアップ支援等も重要項目だと考えている。
いずれにしても、これら重点項目について、今後、実現が図られることが一番大事であるため、全力で取り組んでまいりたい。

（記者）
仕組債について、日証協で販売ルールの強化が議論されているという報道があるが、現在の進捗と検討状況についてお伺いしたい。

併せて、仕組債の販売を停止するという銀行や証券会社も出始めているが、会長の見解はどうか。

（森田会長）

仕組債についてだが、販売ルール、つまりガイドラインの見直しについて、ワーキング・グループにおいて議論をしている。

仕組債について少し言及をすると、まず誤解の無いように申し上げておきたいが、仕組債を一括りで取り上げるケースが目につくが、仕組債には様々な種類があって、リスクが高いものもあれば、一定程度に留まっているものもある。そして複雑な商品設計になっているものもあれば、そこまで複雑でないものも存在する。従って、一括りで考えるのは少し乱暴ではないかと思う。

一方で直近の傾向として、日本ではご存知の通り、低金利がずっと続いたことなどがあって、仕組債にはリスクが高く複雑なものが増えているのも事実であろう。そのあたりを踏まえて議論を行うことが必要だと思う。

仕組債に限ったことではないかもしれないが、リスクが高く、複雑な商品については、プロダクトガバナンス及び販売に対するガバナンスが機能することが重要だと考えている。つまり、まずはリスクの大きさ、あるいは複雑性などを踏まえた上で、多くの方々に案内できる商品なのかということを、プロダクトサイド、及び販売サイドでそれぞれ検討することがまず重要だと思う。

その上で、多くの方々に案内する商品ではないとするならば、当然販売しないという選択肢もあるだろうし、販売するとなった場合には、どのようなお客様を対象に販売するのか、あるいはその複雑性についてお客様にどう理解してもらうのかを検討してもらうことが重要になってくる。

そして最後に、商品にもよると思うが、リスクや複雑性などがある程度高い商品については、その影響の大きさなども踏まえて、今申し上げてきた過程に、トップマネジメントが関与する仕組みを組み込むことが重要だと思う。つまりある程度リスクが高く、複雑な商品については、こうしたプロダクトガバナンス、及び販売に対するガバナンスが機能することが重要であるということである。ワーキング・グループではこのような点も含めて、各種ガイドラインの改訂について具体的に議論していただている。金融庁で再開された市場制度ワーキング・グループでの議論の状況も見据えながら、議論を行ってい

くこととしているため、年明けぐらいに改訂原案を取りまとめたいと思っている。

（記者）
仕組債を販売する上で、販売する側の知識が足らず、リスクを販売する側自身が把握できてないのではないかという議論もあると思う。ワーキング・グループでは、例えば販売者側の知識を高めることを販売できる条件にするなどの観点での議論はあるのかお聞かせいただきたい。

（森田会長）
仕組債を販売するにあたって、リスクに対しての認識を販売する側が持っていないのは大きな問題なので、当然そういうことがないよう取り組んでもらうことが必要である。そのあたりも、きちんと議論をしていただくことになっていくと思う。そのようなことがあってはいけないというのはおっしゃるとおりである。

（記者）
もう１点、資料５「個人株主の動向」に、日証協独自のデータはあるのか。

（岳野副会長・専務理事）
本協会の独自のデータはない。各所から発表されている数字を整理、加工したものである。

（記者）
金融経済教育について伺いたい。金融機関の役職員が学校で教えたり、セミナーなどを行っていると思うが、最近、金融機関が主体となって実施しているものに関しては、やはり結局は自分たちの利益を得るためにアドバイスしているのではといったような疑念の声が聞かれている。こういった声に対する受けとめや反論があれば教えていただきたい。

（森田会長）
様々な受け止め方があると思うし、そういうご意見もあるかもしれないが、金融機関の人たちも一生懸命、教育やセミナーという場で、

それぞれリテラシーを高めてもらおうと努力をしており、それが評価されている部分はあると思っている。

私は前職の時に、金融経済教育については、かなり力を入れてきたつもりだが、どうしても個社が金融経済教育の取組みをすると、その後のビジネスに繋がっているのではないかという懸念を持たれることは当然あると思う。

そういう意味で、7月20日の提言でもお話をさせていただいたが、やはりこの部分については、公的な機関がある程度受け持つことが重要であり、今回の提言にもそういった機能を持った公的な機関、日本版MaPSの話を盛り込ませていただいた。この点については、金融行政方針にも盛り込まれており、非常に心強く思っている。

また、金融経済教育に関する取組みについては、色々なところが以前より実施しているが、金融広報中央委員会のアンケートで金融経済教育を受けたことがあるかを問うと、7.1%の人しか、受けたことがあると回答していないし、この程度の割合では足りないと思う。

金融リテラシーをもっと向上させていくためには、色々なところが行うのではなくて、ある程度一纏まりとなって公的なところが中心に行うことが大事だと思う。もっと言えば、公的な組織で中立的な立場から、金融経済教育や様々な投資に対する相談窓口の機能だけを担うような組織が必要だと我々は思っている。そのような観点から日本版MaPSのようなものを立ち上げてほしいとお願いをしており、また金融庁の金融行政方針でもそれに相当する方針が示されているため、心強く思っているし、何とか実現できるように対応してまいりたい。その際には、我々も人材の供給などについては担っていきたいと思っている。

そうは言っても、その実現を待っているだけでは駄目だと思う。今、できる範囲のことをできる範囲で行っていくことも大事であり、現実問題として、教育の現場では、なかなか教員の方々が、金融について教えるノウハウがないという話も出ているため、我々金融業界が自分たちで、対応していくことも大事だと思うし、あるいは教員の方々方に直接研修を行うとか、様々なサポートを行うことも大事だと思っている。そこは怠らずに行っていきたいと思っている。

（記者）

先ほどの仕組債のお答えの中で、仕組債を一括りに考えるのは乱暴だとの話があったと思うが、私の聞いている限りでは金融庁は基

本的に EB 債や、あるいは日経平均リンク債も仕組債と呼んでいて、分けてはいないように聞こえる。会長のお考えとして、リスクが一定程度に留まっている仕組債があるということであれば、例えばどのようなものがあるのか教えていただきたい。

（森田会長）

個別の商品はいろいろあるため、ここで言及しても仕方がないと思うが、EB 債一つ取ってみてもノックイン価格が浅いものについては、お客様自身も債券のような感覚というよりも、エクイティのような感覚で買われているケースがあって、複雑性ということで言えば、ある意味わかりやすい部分がある。ただ、商品設計によって全然違うため、一括りでは言えないのだろうと思う。加えて、今起こっていることでいえば、どちらかといえば金利がなかなかつかない環境がずっと続いてきたため、そういう中でリスクが高いものや、複雑性があることによって結果的に利回りが高くなるようなものを設定しているケースが多くなってきたことは事実だと思う。

そうしたことも踏まえた上で判断をしなければいけない。先ほど申し上げたとおり、その時にプロダクトガバナンス、販売に対するガバナンスというものがとても大事になってくる。

ところで、二つ目の質問の回答で言い忘れたのだが、金融機関が仕組債の販売をやめるケースがあるというお話があったが、そのようなプロダクトガバナンス、あるいは販売に対するガバナンスの視点から検討していただいた上で、販売をやめるという結果になったのではないかと思う。

一方、これは仕組債に限らないが、当然色々な商品がこれからも開発される中で、一定程度複雑性があるとか、一定程度リスクがあるものについては、そうしたプロダクトガバナンスや、販売に対するガバナンスが機能するように、取り組んでもらうことが重要になってくると思う。

（記者）

商品設計によっては、多くの方に販売できる商品になり得るものもあるだろうと考えていると理解して良いか。

（森田会長）

今、色々と話題になっている商品については、結果的に言えば、多

くの方々に販売するのは難しい商品が多いのではないかと思っている。

（記者）
仕組債の件で、今回改めて７月から投資勧誘のあり方について日証協で検討されるようになった経緯を教えていただきたい。

（森田会長）
FINMAC に対して、様々なお客様の苦情が寄せられているということは事実である。苦情には３点のポイントがあって、１点目は、お客様の状況・属性に合わせた販売ができているのかという声。２点目は、仕組債という商品が、その商品性からどうしてもリスクを過小評価しやすいのではないかという観点から、もう少し説明をきちんと行うべきなのではないかという声。そして、３点目は、期中償還の後に商品を案内するときに説明が足りないのではないかという声。それらの声が、FINMAC の方にも入ってきて、我々としてそういう認識をもとにきちんともう 1 回注意喚起というものを促していく必要があるのではないかと考えた。

（記者）
過去に不適切な販売が行われていたという認識を日証協として持っているか。もしその認識があるのだとしたら、例えば、直近では日本郵政の例だと、販売手法が不適切だったので、契約内容を確認したり、過去の契約を元に戻したり、お金を返したりしたが、今回はそういうことにはならないのか。

（森田会長）
当然、適切に販売されているケースが多いのだろうと思うが、適切に販売されていても、お客様自身が結果的にそこまでのリスクが本当に腹に落ちて、その商品を購入されていたのかという指摘が起こりやすい商品ではあると思う。
ただ、実際のお客様とのやり取り等の販売状況によって判断をされることであるため、全体的にこうだという判断はなかなかできるようなものではないのではないかと思うし、多くについてはきちんとした販売は行われていると思っている。
商品の複雑性やリスクの大きさを考えた時に、本当に多くのお客

様に販売するべき商品なのか、あるいは理解してもらうことが可能なのかということを考えていくことが非常に大事なのだと思う。

これは、組成をしている業者、販売している業者が先ほど申し上げたガバナンスをきちんと持った上で取り組んでいくことが重要で、当然だが、ある程度、リスクや複雑性がある商品については、その商品の持っている重みや社会に対する影響等を考えた上で、きちんとトップマネジメントがその過程に関与していくことが重要なことなのだろうと思う。

（記者）

あくまで個別の販売ケースの問題であって、全体として何か大きな問題が起きているとの認識はしていないということか。

（森田会長）

今言われたように、何か問題として訴求するのかという話になると個別の状況を見ないとわからない。

（記者）

今後に関しては全体で検討するけれども、過去に関しては個別にしか対応しないというように聞こえるが、そういうことでよいか。

（森田会長）

先ほど申し上げたプロダクトガバナンスや販売に対するガバナンスは必要で、当然そのような対応をしてきたと思う。けれども、そこについてはもう一段、意識を持ってもらうことが重要だと思う。

（記者）

税制改正要望ついて伺いたいのだが、例えば上場株式等の相続税評価額等の見直しの話や、デリバティブの損益通算範囲の拡大などは、ずっと業界をあげて訴えてきた要望かと思う。特に上場株式等の相続税評価額の見直しは、相続によって株が現金化されてしまうことを背景に要望しているかと思う。路線価などと比べても、平等かと考えると、なぜなかなか実現しないのか、どうしたらもう少し世論として盛り上げていけるのかお伺いしたい。

（森田会長）

有価証券というものは価格の変動が激しいため、相続税評価額の軽減があっても良いというのが、我々の訴えではあるが、なかなか実現しない。ただ、そこで諦めるのではなく、我々としては重要な項目だと思っているため、信念を持って何度も訴えかけていくということが大事だと思っている。これまでの経緯を踏まえるとなかなか難しい部分があることは事実としてあるが、何度も訴えかけていくことによって、要望実現の可能性を追求していきたい。

損益通算範囲のデリバティブ等への拡大についても同じだが、こちらは確度的にはもう少し可能性があるのではないかと我々は思っている。今まで要望が実現できなかった理由である税金逃れのようなものが起こってしまうリスクがあるのではないかという指摘については、時価評価を受け入れることによって、デリバティブの損益通算ができるように要求した。これまで指摘されてきた部分を補正してきただけに、去年は実現されると思ったがされなかったので、引き続き要望していきたいと思う。

（記者）

相続税評価額等の見直しの議論は10年前と比べて進んでいるのか。

（森田会長）

手応えを感じているというところまで行っていないのが事実である。

ただ、大事なことであるため、我々として要望を実現させていきたいと思うし、粘り強く取り組むことによって、何らかの形が見えてくるようさらにしっかりと取り組んでいきたい。

損益通算範囲のデリバティブ等への拡大についても、これまでなかなか進まなかったが、訴え続けることによって、例えば両建てによって、やはり税金逃れのようなものが起こってしまうリスクもあるのではないかとの指摘に対し、時価評価の考え方なども受け入れるような取組みも行ってきたわけである。相続税評価額等の見直しについては、そういった糸口もあるのかと言われればないので、粘り強く取り組んでいくということだと思う。

（記者）
仕組債の件について追加でお尋ねしたい。トップマネジメントの関与が重要であるとお話をいただいたが、それはなぜか。収益全体に占める仕組債の収益の割合が一部の会社で不釣り合いになっているということなのか。それとも、金額としてはそれほどではなくても、業界としてのレピュテーション等に関わってくるため、ルールに実効性を持たせることが必要ということなのか。トップマネジメントが必要だとの見解について、詳しく教えていただきたい。

（森田会長）
まず、この部分について一律に判断できるかどうかはわからない。これは仕組債に限らないと思うが、その商品のリスクの大きさ、複雑性の高さによっては、プロダクトガバナンス及び販売に対するガバナンスに関して、トップマネジメントの関与が必要ではないかと考えている。それは金融商品の持つ重み、世の中への影響の大きさ等に鑑みたとき、常日頃からプロダクトガバナンス及び販売に対するガバナンスを意識した運営を心がけてもらうことが重要だからである。

（記者）
特定のガバナンス担当者に任せるのではなく、トップ自らが関与することで、そのガバナンスに実効性を持たせるということか。

（森田会長）
先ほど申し上げたとおり、全てということではなく各個社で判断いただくことだとは思うが、金融商品の世の中に対する影響は非常に大きいため、ある程度、商品が複雑、あるいはリスクの高いものに関しては、トップマネジメントとしてプロダクトガバナンス及び販売に対するガバナンスの過程に関与していただくことが大事だと思う。
そのような意味で、今回のガイドラインの策定にあたっても、その辺りの点も踏まえて検討してほしいということを私の方から申し上げているところである。

（記者）
IOSCO のキー・メッセージに「インフレ」のキーワードが追加されたとのことであるが、なぜ「インフレ」という言葉が追加されたのか

についてお考えをお伺いしたい。

（森田会長）
IOSCO では、毎年、世界投資者週間に際して個人投資家に向けたキー・メッセージを定め、周知している。今回追加されたインフレは、皆さんもお感じの通り、去年と環境が一変した部分である。そのような意味で、インフレというものが一つのキーワードとして出されているということだと思う。
日本の場合、長期間デフレが続いていた。日本の預金が動いていないのも、実はデフレがかなり影響していて、日本で続いた何十年ものデフレは、預金に置いておくことが一番賢い方法だったのかもしれない。つまり、物の値段が上がらないから、預金に置いていることが相対的に有利になる状況であったのかもしれない。
ところが、世の中がインフレに変われば、当然、預金に置いておくだけでは、モノの値段が上がって金利がつかないという状況下で、逆に自分の資産が目減りするリスクもあり、投資との向き合い方を検討していくことが重要だというメッセージなのではないかと思う。

（記者）
来月から TOPIX の構成銘柄の見直しが段階的にされていくと思うが、それによってどのような効果を期待するか。また、TOPIX 連動型 ETF を日銀が買っていることで、TOPIX から外れてしまうと株価が下がってしまうのではないかなどの企業の不安もあるようだが、どのように見ているのか。

（森田会長）
TOPIX の構成銘柄の見直しは、本年４月に行われた市場区分の見直しを契機に、市場代表性に加えて、投資対象としての機能性をさらに高めることを目的に行われているものと理解している。10 月から、構成銘柄の見直しが段階的に行われるということだが、流通株式時価総額 100 億円未満の銘柄を対象として、３ヶ月ごとに 10 段階で構成比率を低減するという話になっているため、かなり配慮はされていると思う。段階的にウェイトを低減するということで、直ちに大きな影響が生じることは想定しにくいのではないかと思っている。
また、2023 年 10 月には、そのような銘柄の再評価が行われる予定になっている。2023 年 10 月に向けて、対象となる企業からは、自社

の価値向上への取組みが出てくる可能性も高いと思うので、ポジティブな影響もあるのではないと思っている。

以上