

記者会見要旨

日 時：2023年2月15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、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）

日本銀行の総裁・副総裁人事について、政府が昨日、国会に人事案を提示した。顔ぶれについての印象や、今後の金融政策、市場に与える影響などについてご所感をお伺いしたい。

（森田会長）

まだ国会承認前であるため、その点のご理解いただいた上で、あえて答えさせていただくと、総裁候補として名前が挙がっている植田和男氏は、マクロ経済と金融政策の理論に大変優れた方で金融資本市場に対する理解も深い方だと認識している。また、日本銀行の審議委員を7年務められており、実務の状況もよく理解されているのだと思う。

そして、副総裁候補として名前が挙がっているお二人について、内田真一氏は、これまでの日銀の政策設計に長年携わり、当然実務能力の高い方である。氷見野良三氏は、金融機関の監督・規制など幅広い経験を有された方であり、バランスが取れた布陣なのだと思う。

環境的には、ウィズコロナからアフターコロナへの移行時期であり、ロシアによるウクライナ侵攻も続く状況であり、さらには主要先進国でインフレ対応も続く中のため、とても難しい舵取りが要求される重要な時期であろう。そういう意味で、他の中央銀行との連携、あるいは日銀の政策が市場に与える影響等もよく理解し、市場関係者との緊密なコミュニケーションを心がけていただきたいと思います。

（記者）

東証の市場区分の見直しについて、先日、上場維持基準の経過措置期間を 2025 年 3 月で終了するという方向性が示された。また、PBR が 1 倍割れなどの市場評価の低い企業に対して資本コストを意識した取組みをするよう促す取組みも示された。こうした東証の対応についての所感をお聞かせいただきたい。

（森田会長）

ご存知の通り、あくまで経過措置であったため、その期間を決める必要があったということで、その点を明確にされたことは、投資家にとっても、発行会社にとっても良かったのではないかと思います。また PBR が 1 倍割れの会社に対して、改善に向けた方針や具体的な取組み等の開示を要請する方向性が示された点については、あくまで主役は発行会社であると思うが、さらなる企業価値向上に向けた良い契機になれば良いと思うし、そういう取組みになるよう期待したい。

（記者）

発表資料の仕組債のガイドライン改定案に関して、トップマネジメントの関与を盛り込んだ意義について伺いたい。今回の資料に入れ込んだということは、逆に今までトップマネジメントの関与が不十分であったのか。今後、どう現状を変えていきたいのかお考えをお伺いしたい。

（森田会長）

これまでのトップマネジメントの関与については、金融機関によって異なるし、我々も完全に把握できていないわけではない。

ただ、これは仕組債の問題だけではないと思う。ある程度複雑でリスクの高い商品はお客様に対する影響が甚大であり、かつ、世間に対する影響も甚大である。そういう意味で、ある程度複雑でリスクの高い商品については、どういう対象先に販売をすべきなのか、本当に販売し切れるのか、説明出来るのか、そもそも販売すべきなのかという点も含めて、全てではないかもしれないが、トップマネジメントマターだと思う。少なくとも今多く販売されている商品については、複雑性の高いもの、リスクが大きいものが結構あって、トップマ

ネジメントとしてきちんと関与していくことが大事なことであり、その上でしっかりとした判断をする必要がある。

当然、判断の結果、販売しないというケースもあるだろうし、あるいはこういう商品だとしたら、こういうお客様に限定して販売をすべきということもあるだろうし、こういう時にはこういうことを留意して説明していくべきだろうということもあると思っている。

（記者）

もう1点、10頁の【その他の対応】で「仕組債の組成コストの開示やリスク・リターンの分析・開示のあり方について、本協会の『重要情報シート』に関するQ&A」等により6月末までに協会員に周知するよう検討」とのことだが、重要情報シートはそもそも努力義務であり、金融機関ごとの対応である。組成コストのような重要な情報開示を各金融機関の判断に任せることは不十分と感じるが、どのように担保していくのか。

（森田会長）

可能な限り明示することが大事ということだ。組成サイドは本協会の協会員でない場合もある。例えば、外国で組成する商品も多く、協会外での対応となる。そのため、我々だけではなく、金融庁とも連携をしながら、組成サイドに対して開示を働きかけることが非常に重要だ。

しかしながら販売会社からコスト開示の働きかけを行うものの、なかなか明確な回答が返ってこないケースもある。そのため、我々としては、まずは販売会社として可能な限り組成コストを明確にしていくことが大事であり、繰り返しになるが、組成サイドは協会外になってしまうため、金融庁とも連携して働きかけを行うことも必要なので、我々も努力を重ねたい。

（記者）

仕組債のガイドライン改定案について、販売対象顧客の絞り込みのところで、一定金額以上の金融資産を持っているとか、既に保有している金融資産のうち、リスクの高い金融資産の割合が一定未満という基準がある。この「一定」という部分に関して、本日午前中に行

われたレクでは、商品によって異なるということであったが、ある程度の水準を金融機関ごとに任意で定めるということになると金融機関によって開きが出たり、絞り込みの実効性が担保されるのかとも思う。具体的な水準がなぜ示されなかったのか、また、ある程度目安があるのかをお伺いしたい。

（森本副会長）

一定金額というのは金融機関ごとに、トップが関与して決めることが今回重要だと考えている。従来、想定顧客属性の情報は組成者から受け取っているが、正直申し上げると今までやや漠然としており、営業員がその想定顧客属性に合った顧客だということで販売すると、かなりばらつきが出て、苦情やトラブルの原因になっていた。今回はトップマネジメントも関与した上で、各社である程度明確な線引きをすることで、今申し上げたような問題が避けられるのではないかと。一定金額がいくらなのかということについては、それぞれの金融機関が販売する商品にもよるし、仕組債と言っても例えばEB債と、株価指数に単純に連動するような商品とではリスクがかなり異なる。つまり、商品によって違うということと、それぞれの顧客層もだいぶ異なるので、各社で判断して決めてもらうという形をとっている。

（記者）

もう一点、今回のガイドラインにきちんと準拠して運営しているかを監査するという話があったが、その監査の体制や頻度など、どのような形で行っていくのか教えていただきたい。

（森本副会長）

監査は基本的にはリスクベースで実施するが、証券取引等監視委員会の検査よりも本協会の監査の方が短い周期でかつ各証券会社にもれなく入る形でしっかりと行っている。リテール証券会社については概ね2～3年に一度の周期で監査に入っている。

（記者）

証券会社の方からは、仕組債は顧客のニーズがあるから販売するとよく伺うのだが、金融庁は昨年、あらゆる金融商品の中で仕組債、

EB 債が一番リスクに対してリターンが低いと言っている。なぜ顧客が欲しがするのか疑問である。プロに近い顧客もいるとのことだが、どのような顧客が、なぜ複雑でリスクの高い商品を欲しがするのか改めて教えていただきたい。

（森田会長）

仕組債は、プロの投資家向けに始まった商品という話もあるが、起源的にはこういう商品が作れないかというオーダーメイド型の商品から始まったという経緯があり、その意味では一定のニーズがあったのは事実ではないか。

ただ仕組債は非常に難しく、今寄せられている苦情には、大きく三点あって、一点目は、ニーズのある対象先に販売できているのかということ。二点目は、早期償還があったときに説明が簡素化されてしまって、結果的にその後に問題が発生しているケース。そして三点目、これが一番大きな問題だと思うのだが、リスクがきちんと説明されていても、リスクの出現頻度が多くないため、リスクを過小評価してしまうというケース。今回こだわったことは、今申し上げたことの是正である。

つまり、仕組債のような商品を販売するためには、販売先について相当注意深く選定をすることと、どうしてもリスクを過小評価するきらいがあるので、そうならないように説明を尽くすことが大事である。また、先ほど話があったがコストなども可能な限りイメージすることが大事である。そして、これらのことに対して事の大きさに照らし合わせて、トップマネジメントが責任を持って推進することを目指していこうというのが今回の改正である。

その意味ではニーズがないとは言わないが、多くの方にニーズがあるのかというと、現在問題となっている商品で言えば、気をつけないといけないと私も思っており、商品の販売先については相当注意深く選定することが大事である。

（記者）

それだけ説明しないとリスクを理解できないような方に本当にニーズがあるのか。プロの方に聞くと、例えば株価指数とか特定の銘柄に連動する EB 債は、ロックアウトすると早期償還してしまうからそ

の銘柄を自分で買った方がよいのではないかとおっしゃる。これはとてもわかりやすい理屈で、説明を尽くさないと理解できないような顧客であればそもそも販売対象になりうるのか、つまり、なぜそういう人に売っていたのかという疑問がある。

（森田会長）

おっしゃる通りで、そういうことをきちんと判断していただくということである。商品を選定するときに、本当にこれだけ複雑でリスクのある商品を実際販売すべきなのかということから、まず始まらなければいけないと思う。販売するとしたらどういう先、そしてどういう注意を払っていくべきかということである。

ただ、気を付けなければならないのは、現在の金利がこれだけ低い環境では、当然ある程度リスクが高いもので複雑なものでないと利回りがなかなか上がらないこともあると思うが、一方で、もしマーケット環境が変わったら全く違う商品が作れる可能性もあるということである。例えば、損失がこのぐらい限定的でこの程度の金利が出るのであれば商品として成立するのではないかなど、今の状況では作れないが、ある程度状況が変わったときにそういう顧客のニーズに沿った商品が作れる可能性は十分あるわけで、そういう意味でのイノベーションは常に商品の中に起こりうる。

だから環境が変わったときに顧客に理解をしていただき、イノベーションを起こしていくためにも、ある程度ルールをここできちんと作っておいた方がよいのではないかと考えている。

（記者）

仕組債の販売勧誘について、今回かなり厳格なルールに改めているが、それでもニーズのある顧客とはどのような人なのか想像がつかない。例えば、プライベートオフィスを持つような超富裕層の企業家で、専門的な判断もできるような人であれば、条件の適正さも判断できるかと思うが、想定できる顧客とは一体どのような人で、これまでと比べてどのぐらい顧客が減少するのかご所感を伺いたい。

（森田会長）

それは商品によって全く違う。先程申し上げたように、そのような想定ができないのであれば、当然販売すべきではないということだ。実際には、そういう商品もあり、金融機関によって、販売すべきではないという判断も当然あると思う。実際、結果的に販売を中止している金融機関もある。

ただ、非常に重要なのは、これまでの経緯など様々なことを照らし合わせ、トップマネジメントも関与し、顧客のニーズが本当にあるのか把握したうえで、結果的に販売できる範疇のものだとしたら販売し、そうでなければ販売を止めるべきだ、というように、きちんとした考え方に基づいて、販売するべきか否かの判断をしていくことだ。

これは仕組債に限らず、我々が扱うマーケットには、色々ものが商品として出てくるわけであり、その際に、常にこのようなルーティンを回して判断することが非常に重要であり、今後問われていくのだろう。

（記者）

もう一点、1 頁の「1．販売状況の変化」として、仲介業者を介した販売や、地域金融機関での販売について言及があった。特に仲介業者（FA・IFA）については、日証協の直接の監督下になく、監督がなかなか行きにくくなる懸念はないのか。どのように徹底を図っていくのか。

（森田会長）

IFA などの個人の仲介業者の方々には、一般の証券会社にあるようなコンプライアンス部があるわけではないので、まずは販売される仲介業者の方々が、きちんと自分たちの中で意識を強く持っていていただくことが大事である。

それだけではリスクがあるのだとしたら、その注文を受けている、協会員である証券会社が、責任を持ってその態勢を作ることが非常に重要であり、証券会社内のコンプライアンス部門を機能させた上で仲介業者の方々にも対応してもらうことが重要になる。

（記者）

仕組債ガイドライン改定案について、販売する会員会社や金融商品仲介業者等に対してメッセージがあればいただきたい。

そして、政府が「貯蓄から投資へ」を推し進める中、この低金利下でリスクを取りたい投資家も一定数いると思う。投資家サイドに向けてのメッセージもあればいただきたい。

（森田会長）

総括的にお話すると、複雑な仕組債については、2011年にガイドラインを制定したが、当時に比べると色々と環境が変化した。具体的には、協会のすそ野の広がり、販売形態の多様化、商品性の複雑化があり、これらに対応するため、今回、改定を行うこととなった。さらに、FINMACに寄せられた苦情相談の内容として、大きく三つが挙げられる。①販売先として適切ではない顧客への販売勧誘が行われているのではないかとという苦情、②早期償還した顧客に対して、十分な説明がない中で新たな仕組債の勧誘があったという苦情、③リスクの説明は受けていても、リスクを過小評価してしまうことへの苦情、である。

こうした状況を踏まえ、ワーキング・グループを立ち上げて議論をし、今回の改定となった。ポイントは5点ある。

1点目は、適切な顧客選別である。当たり前のことだが、例えば、一定の投資経験がなかったり、損失が発生した場合にライフプランの実現が困難になるような顧客は、対象から外そうということだ。

2点目は、商品性やリスクに対する顧客の理解を向上させるということである。先程、副会長の森本より申し上げたが、行動経済学の知見から確認書のフォームを変えたり、投資初心者向け・長期の安定的な資産運用向けの商品でないことを明記したりするということだ。

3点目に、販売形態の多様化への対応である。こちらも今回のガイドラインに明記した。

4点目は、組成コストの開示等について。こちらも改正ガイドラインの施行までに協会員に通知できるようにしたい。

5点目は、全てのことについて、きちんとトップマネジメントが関与するということである。繰り返しになるが、このような商品を販売するためには、販売先を相当注意深く選定することが大事である。そ

して、どうしてもリスクを過小評価するきらいがあるため、そうならないように説明を尽くすこと、またコストなども可能な限り明示をし、これらのことに対してトップマネジメントが責任を持って推進すると明記した。

一方で、「貯蓄から投資へ」を推し進めていくことは、我々として非常に重要だ。NISA が拡充され、これは大きなきっかけになる可能性があり、これだけ拡充をしていただいたので、これからは証券界が汗を流して、貯蓄から投資に動いていくことが非常に重要である。

加えて、今回、金融経済教育推進機構（仮称）が設立されることになっている。投資未経験者に資産運用をしない理由を聞くと、1 番多い回答は、「余裕資金がないから」であるが、2 番目の理由は「投資に対しての知識がないから」であり、この機構の重要性に繋がる。実際に、金融経済教育を受けたことがある方の割合を調べると、7.1%しか経験があると答えていない。この比率を大きく上げていくことが今後非常に重要だ。今まで本協会も一生懸命取り組み、東証や金融庁、日銀も取り組んできたが、当該機構を核として皆が集約し、いかに効率的に金融経済教育を届けられるかということが大事である。

もう一つは、今までは個別の連携で取り組んできたが、この機構ができることによって、大きな塊での連携、例えば機構と色々な経済界が連携して職域で教育をすとか、あるいは学校教育の場で連携を深めていくとか、そのような大きな連携により、金融経済教育をきちんと立ち上げていくことが大事だ。

NISA が拡充されて器ができ、そこに教育という形で魂が入ると、「貯蓄から投資へ」が本当に健全な形で流れる可能性があり、我々も汗を流し、そのためにも、当たり前のことだが、顧客本位の業務運営は必須のことであるため、しっかりと取り組んでまいりたい。

（記者）

仕組債のガイドライン改定案について2点お伺いしたい。一つは27 頁のその他の対応のところ、組成コストの開示などについては「『重要情報シート』に関する Q&A」にて示すと思うが、数値開示自体ができるかどうかの一つの焦点になると考える。改めて組成コストの数値開示ができるものなのかどうかお考えを聞かせていただきたい。もう一つ、ここでは「周知するよう検討」という書き方にな

っているが Q&A を出すこと自体は確定なのか、そこも含めての検討になるのか教えていただきたい。

（森本副会長）

まず 2 点目について、周知するかどうかも含めて検討するのではなく周知するべくその中身を検討するという意味である。

それから組成コストの数値開示も当然数値で開示することを検討するということである。どのような数値が適当なのかについてはいくつかの出し方があると思う。統一することはかなり難しいと思うが、どこまで整理した形で開示すべきと示せるか、また開示したとして、やはりお客様に分からないと意味がないので、そこを考えていかなければならないと考えている。

（森田会長）

補足すると、コストは開示すべきだと思っている。ただし組成者は、例えば海外に籍のある金融機関であるなど、協会員でなく我々が完全にハンドリングできる存在ではないので、そこにも一生懸命働きかけを行っていく必要があるため、検討という形になっていることは、ご理解をいただければと思う。我々としてはコストは開示すべきだと思っているし、それに向けて積極的に働きかけを行っていくということである。

（記者）

仕組債のガイドライン改定案について、11 頁等で「複雑な仕組債等を始めとする複雑でリスクが高い商品」との記載があるが、仕組債以外にも色々と複雑でリスクが高い商品があると思う。当該ガイドラインが適用される範囲には、他にどのような商品があるのか。

（森田会長）

まず投資信託があるだろう。さらに、将来的には、金融テクノロジーが発達し、結果的に複雑でリスクを高い商品が生まれるリスクは必ずあるため、将来を見据えて常に検討していかなければいけないのだろう。

(記者)

SMBC 日興証券に対し、東京地裁の判決として、多額の罰金・追徴金が課されたが、日証協の処分時期等について伺いたい。

(森田会長)

今月 13 日に行われた SMBC 日興証券に係る東京地裁の判決では、法人に対して罰金 7 億円、追徴金約 44 億円の有罪判決が、元執行役員 1 名に対して、懲役 1 年 6 ヶ月、執行猶予 3 年の有罪判決が言い渡されたと承知している。相場操縦事件における過去最高額の罰金・追徴金とのことで、市場の公正性、証券業務の信頼性を揺るがしかねない事態として、厳しい司法判断が示されたと認識している。

同社においては、判決内容を厳粛に受けとめ、全社を挙げて改善・再発防止に取り組むとしており、引き続き、個人投資家を含む市場参加者の信頼回復に努めていただきたい。

日証協としては、現在、SMBC 日興証券からの法令等違反行為の報告内容を受領し、厳正に審査をしているところであるため、早急に処分について検討したい。

以上