

2022年5月20日

金融審議会
市場制度ワーキング・グループ
事務局 御中

日本証券業協会
政策懇談会座長
飯山俊康

第18回 金融審議会 市場制度ワーキング・グループにおける 「本日討議いただきたい事項」に対する意見の提出について

第18回 金融審議会 市場制度ワーキング・グループにおける「本日討議いただきたい事項」に対する意見を、下記のとおり取りまとめ、提出いたします。

つきましては、何卒、御高配賜りますようお願い申し上げます。

記

はじめに

金融審議会 市場制度ワーキング・グループ（以下「市場制度WG」という。）では、昨年10月以降、過去30年間の制度改正等の取組みを踏まえ、家計の安定的な資産形成を実現していくため、成長・事業再生資金の円滑な供給に向けた課題、経済成長の成果の家計への還元促進に向けた課題、市場インフラ機能の向上に向けた課題について、これまで6回にわたり検討が行われました。

総じて、さまざまな事項について網羅的かつ多面的に検討されておりますが、一方で、検討事項について前提の整理や議論が十分に行われていない事項、顧客の実態及び事業者の実務等が十分に確認又は聴取されているとは言い難く、ややもすると見解が分かれていると思われる事項等も存在しているものと存じます。

つきましては、今後とも顧客の実態及び事業者の実務等を確認又は聴取していただく等、関係者の意見を踏まえ、我が国の金融・資本市場の持続的でより力強い経済成長を後押しし、家計がそれらの大きな果実を享受するための環境整備に向けた検討を進めていただきたく思います。

なお、先日、岸田総理の発表された「資産所得倍増プラン」については、市場制度WGにおける検討も大いに貢献されるものと考えられることから、証券業界としても同プランの策定・実現に積極的に貢献してまいりたいと考えております。

I. 成長・事業再生資金の円滑な供給

1. スタートアップ・非上場企業への成長・事業再生資金の円滑な供給

(1) 機関投資家による資金供給の拡大

② 投資信託による非上場企業への資金供給

【3頁】 投資信託における適切な流動性リスク管理や基準価額の設定を確保するため、欧米の制度等を参考に、非上場株式の組み入れ比率のあり方や、基準価額算定における非上場株式の評価のあり方（評価の見直しを行うべき場合や頻度、評価方法のあり方、適切な評価が行われていることを確保する仕組み等）について、適切な枠組みを整備する必要があると考えられるが、どのように枠組み整備を進めていくことが適当か。

- ・ 本協会においても、米国において自衛力認定投資家向けに非上場株式を組み入れた投資信託等が販売されていることを踏まえ、投資信託における特定投資家私募制度を創設したところがあります。
- ・ 本協会における議論の過程においても、投資信託への非上場株式の組み入れを実現するための課題として、御指摘の基準価額算定における非上場株式の評価のあり方等の見直しが挙げられておりましたので、今後の検討の方向性については賛同いたします。
- ・ 他方、検討にあたっては、投資家保護と自己責任のバランスを踏まえる必要があるところ、投資家層の限定される「私募」については「公募」より柔軟な制度とすべく、「私募」と「公募」を分けて検討すべきと考えます。

(2) 非上場株式のセカンダリー取引の円滑化（PTSによる「特定投資家向け有価証券」の取扱い）

【3頁】 PTS が協会と連携し、一般投資家が取引に参加することのないよう参加証券会社を管理する枠組みなどを構築した上で、PTSにおける「特定投資家向け有価証券」の取扱いを可能とする制度改正を行うことが考えられるが、このほかに留意すべき点はあるか。

Ⅲ. 市場インフラ機能の向上

2. 非上場有価証券等

- ・ 本日お示しいただいた資料においては、非上場株式又は非上場有価証券について、専ら PTS における取引に係る取扱いについて記載されています。

政府の規制改革実施計画等で示された方針では非上場株式の流通市場全体の見直しが検討の対象として掲げられているところ、資料1頁に記載されている非上場企業への円滑な成長資金の供給を通じた持続的で力強い経済成長の実現のための施策には、PTSに限らず、非上場株式の流通市場全体の見直しが含まれていると認識しております。

- ・ 特に、非上場株式のセカンダリー取引の円滑化については、金商法第4条第3項に規定する「特定投資家向け有価証券」以外の非上場株式の特定投資家との店頭取引についても、円滑な取引が行えるような環境整備が必要であると考えます。
- ・ また、市場制度WG（第15回）資料1、16頁で指摘されました「現在、株主コミュニティでは、PTSに該当しないよう敢えて取引の一部を電子化しない取扱いもなされています。デジタル化が進む中、電子的な取引のマッチングのすべてがPTSに該当するものではないことを明確化することが考えられる」との点についても、引き続き、検討が行われることが望まれます。

(2) 非上場有価証券等の取扱いに関する留意点

【15頁】 PTS が取り扱い、広く一般利用者の投資対象となり得る非上場株式や証券トークン、外国株式について、自主規制機関が関与するかたちで適切性を確認するなどの枠組みを構築することが考えられる。具体的な措置の内容や枠組みのあり方についてどのように考えるか。

- 資料にある自主規制機関の関与について、本協会は、自主規制機関として、非上場株式や証券トークン、外国株式の PTS での取扱いについて、PTS や取引参加証券会社において有価証券の適切性の確保や公正な取引の確保等の投資家保護のために必要な措置が講じられるよう、必要とされる取扱いルールや当該ルールが適切に遵守されるための枠組みを検討、構築していくことを考えております。

(3) 金融サービス・支援の高度化

③ 銀証ファイアーウォール規制

【4頁】 こうした課題等については、スタートアップを含む中小・中堅企業の資金調達の円滑化等に資するかといった観点も踏まえつつ、引き続き制度のあり方について検討を行っていくことが考えられるが、どうか。

- 昨年6月に取りまとめられた市場制度 WG 第二次報告では、今後の対応について、「事業会社の意見を把握・分析すること等を通じて、金融機関側だけでなく事業会社側の視点から、今回の規制の見直しの目的の達成状況について検証を行い、その状況を踏まえた検討を行うことが重要である。」と記載されています。
- 今般、同報告に基づいて、内閣府令及び監督指針の改正が公表され、施行を待つ段階です。そのため、制度の活用状況や監督上の対応状況等の評価も今後実施されるものと認識しております。
- については、同報告のとおり、まずは、市場制度 WG において、今回の規制の見直しによる目的の達成状況や成果を御確認いただき、投資家保護や資本市場の健全な運営の観点から弊害防止措置がきちんとワークしているか、また、顧客のニーズを満たしているのか等の検証を行っていただくことが先決と存じます。その上で、今後の検討事項とされている各論点につきましては、こうした検証の結果や、顧客のニーズを踏まえ検討いただきたいと考えております。

II. 経済成長の成果の家計への還元促進

1. 顧客本位の業務運営の確保と金融サービスの向上

【7頁】 家計の資産構成が変わってこなかった要因や、金融商品の販売者・組成者による「顧客本位の業務運営の確保」に向けた取り組みの現状についてどのように考えるか。家計によるライフプランに応じた適切な資産構成の実現を後押しし、貯蓄から資産形成への動きを確実なものとしていくため、どのように取り組んでいくべきか。

- 個人金融資産における有価証券の割合（現状で15%程度）が長年にわたり低水準にとどまってきた要因として、本協会が実施したアンケート調査結果によると、過去60年間、有価証券を保有している国民の割合は20%程度以下にとどまってきたことが挙げられます。現状、金利が

極めて低いことから、経済成長の成果について家計への還元を促進し、資産所得を増加させるために最も優先して対応すべきことは、有価証券を保有している国民の割合を高めていくことであると考えております。つみたてNISAが新規の投資家層の拡大につながっていることを踏まえれば、まず優先して取り組むべき施策の一つは、長期・積立・分散投資の一層の普及とそのための実践的な投資教育の推進であると考えております。

—— 本協会が実施したアンケート調査結果によると、証券投資をしない最大の理由は「十分な知識をまだ持っていない」というものです。

—— 証券会社では、法令諸規則への対応及び顧客本位の業務運営の推進に取り組んでいる一方で、国民の80%の有価証券非保有者は、ライフプランの策定やそれに応じた収支計算、つみたてNISA等の制度内容、長期・積立・分散投資の意義等について十分な知識を得ておらず、そこで悩み、立ち止まっているのが実情と考えられます。

- ・ こうした中、残高連動手数料の導入は、顧客本位の業務運営を貫き、顧客の資産形成に向けたコンサルティングやアドバイスを重視するものとして、顧客と同じ方向を向くための取組みの一つであると考えられます。しかしながら、現時点では、我が国において、アドバイスに対価を払うというカルチャーが十分に定着しているとは言い難く、中にはサブスクリプションの一種と受け止めている顧客もいるようですが、すでに導入を行っている証券会社では、時間をかけて現状を変えていきたいという思いで取り組んでいます。米国でも、残高連動手数料は、約20年という長い年月をかけて取組みを進め、非一任（いわゆる助言）に対価を払うという今日の姿があると認識しております。このため、市場制度WGにおかれても、まずは、残高連動手数料の導入の取組みについて、是非、後押しいただき、新しい取組みの芽を摘むことのないようお願いいたします。

(1) 販売・助言サービスの態様に応じた制度の柔構造化

【8頁】 多様な主体が投資助言業者として適切に助言サービスを提供できるよう、業務の実態を点検しつつ、これに応じた環境整備を行うことが適切と考えられるが、例えば、以下のような制度の見直しを行うことについて、どう考えるか。

- ・ 第一種金融商品取引業者（証券会社）や金融商品仲介業者は、現在、法令諸規則及び顧客本位の業務運営原則に基づき、顧客に対する有価証券等の勧誘・販売において情報提供や助言を行っております。そのため、お示しいただいた御主旨が、助言サービス※と現行の勧誘・販売の業務（行為）の内容が重複しており、それに対し投資助言業の規律を直ちに適用するというのであれば、それが適切な助言サービスを提供する環境整備に繋がる手段であるのか、疑問に思っております。

—— 資料上、「家計によるライフプランに応じた適切な資産構成の実現を後押し」するために投資助言業の兼業が必要となるという御主旨ではないと理解しておりますが（7頁枠囲い）、仮に兼業が必要ということであれば、そもそも、その際の行為がなぜ投資助言業に該当するのか、あるいは第一種金融商品取引業における勧誘や情報提供に該当するままなのか、これまでの検討において明らかになっていないように思われます。そのため、まずは今後進めていくべき取組みと、業規制との関係を整理していただくことが、議論の前提として

重要かと思えます。

—— 現在の投資助言業者としての助言は、法令上、有価証券又は金融商品の価値等に関する助言とされていることから、ライフプランやリスク許容度に応じた適切な資産配分に関するコンサルティングやアドバイスとは異なる部分があるように思われます。加えて、有価証券又は金融商品の勧誘や推奨との違いが不明確でありますので、これらを整理し、また、現行の勧誘・販売規制の必要十分性や仮に投資助言業の規律を重疊的に適用した場合における二重規制の有無の検証等の議論を行う必要があるものと考えます。

—— 第一種金融商品取引業者（証券会社）や金融商品仲介業者に対して、投資助言業に係る規律を重疊的に適用することにより、営業現場における顧客とのコミュニケーションの萎縮を懸念いたします。外務員制度の考え方の整理の必要性とともに、検討する必要があると考えます。

- そのうえで、以下のア～ウ、(i) 及び (ii) につきましては、業務の実態を点検した結果、仮に、第一種金融商品取引業者（証券会社）や金融商品仲介業者に対して、投資助言業者としての規律を適用することとなった場合※に、必要と考えられる環境整備について述べます。

—— その場合に、「同じ業務には同じ規制」との考えが存在することは理解しておりますが、例えば、銀行、信用金庫、信用組合等の預金取扱金融機関の個人向け貸付業務に対し、厳格な取締法規である貸金業法は適用されていない等、同種の業務であっても、主体に応じた規制を適用していることに留意する必要があるものと考えております。

※ 残高連動手数料を収受して行う助言サービスが、現行法において有償の助言であると整理される場合を含みます。また、「家計によるライフプランに応じた適切な資産構成の実現を後押し」するための助言サービス等、現在、無償の助言と整理されていると思われるものに対しても、投資助言業の規律を適用するという御提案がなされるのであれば、その点については【9頁】に対する意見として記載のとおり、時間をかけて、関係者の意見も聞きながら、さらに慎重に検討する必要があると考えております。

【8頁】 ア 「投資判断を行う者」の届出等について

- 外務員は、自主規制機関が実施する資格試験への合格及び資格更新研修の受講により一定以上の質が確保されていることに加え、法令諸規則の遵守義務が課せられております。このため、登録申請書及び変更登録申請書において「金融商品の価値等の分析に基づく投資判断を行う者」等の氏名の記載を省略することは妥当かと存じます。

—— なお、我が国においては、米国のように、投資助言業者における助言に係る分析者や助言者に係る資格・登録制度等の、一定以上の質が確保されるための法令又は自主規制上の枠組みはないものと認識しております。

- また、実務における運用等の詳細は引き続き御相談させていただきたく思います。

【8頁】 イ 「投資判断を行う者」の契約締結前交付書面等への記載について

- 第一種金融商品取引業者（証券会社）が投資助言業を兼業する場合に、契約締結前交付書面等の記載を簡素化する方向には賛成いたしますが、御提案いただいた内容では不十分であると

考えます。

- ・ 外務員は、法令上、所属する第一種金融商品取引業者（証券会社）に代わって、その職務に関し、一切の裁判外の行為を行う権限を有しており、また、外務員登録が求められており、法令違反があれば外務員処分が行われることとなります。また、自主規制機関では、その登録等の事務の委託を受けており、さらに、自主規制規則においては、いわゆる営業員に関する自主規制規則が整備されております。
- ・ また、自主規制規則において、審査担当者による広告等の表示やアナリスト・レポートの表示内容及び適正性に係る審査制度等が存在します。
- ・ 一方、投資助言業には、外務員の規律は存在しておりません。
- ・ 本規制は、比較的小規模な顧問業者を前提に、かつ、「投資判断を行う者」である特定の個人の判断の重要性を前提にしたものと思われま。すでに社として顧客対応を行うよう規制や体制が整備され、顧客からの連絡・相談に応じる体制も確立している中で、部署名や統括者名を顧客に提供したとしても、特に有用な情報になるとは考えにくく、第一種金融商品取引業者（証券会社）に対する規制実態とは合わないものと考えております。
- ・ 第一種金融商品取引業者（証券会社）においては、すでに外務員制度や、社としての分析の質を担保するための各種の取組みが存在しており、第一種金融商品取引業者（証券会社）が投資助言業を兼業する場合には、顧客対応は基本的に外務員が行うことが想定されるため、本規制を重複して適用しなくとも、必要な措置はすでに確保されているものと考えております。
- ・ また、本件に関してはウにおける個々の助言に係る事業者の記録及び保存義務を前提とする記載となっておりますが、ウと同様の理由によっても賛成いたしかねます。

【8頁】 ウ 助言の内容の記録について

- ・ 第一種金融商品取引業者（証券会社）が投資助言業を兼業する場合に、規制緩和を図る方向には賛成いたしますが、そもそも個別助言の記録及び保存する義務は不要であると考えます。
 - ・ 第一種金融商品取引業者（証券会社）には、前述の広告等やアナリスト・レポートに係る自主規制規則のほか、法令により顧客からの注文内容を記録及び保存する義務が課せられているため、第一種金融商品取引業者（証券会社）が投資助言業を兼業する場合であっても、現行の法令諸規則以上の記録及び保存する義務は不要と考えます。
 - ・ 米国の投資顧問法では、非一任（いわゆる助言）のうち、受領した全ての書面によるやりとり及び投資顧問により発信された全ての書面によるやりとりの保存義務が課せられておりますが、顧客との対話の録音データの採取は義務付けられていないと認識しており、その点から見ても、規制が過重かと存じます。
- 助言の定義上、有価証券又は金融商品の勧誘や推奨との違いを区別することは実務上難しく、そうなると、結局のところ、証券会社では、顧客との会話や説明内容全てを記録及び保存するといった行為が必要になることを懸念いたします。しかも、法定帳簿ともなりますと、コンプライアンス上厳格な取扱いが求められますので、録音データであったとしても、第一種金融商品取引業者（証券会社）における負担の軽減に繋がらないことを懸念いたします。また、(i)の対応の結果として、記載すべき事項や内容が明確になり、やり

とりの一部を記録すれば良いこととなった場合であっても、膨大なお客様との会話やその録音データの中から、記録すべき事項を特定する負担が生じることとなりますので、その場合の対応も実務上困難であると思われます。それらの結果として、第一種金融商品取引業者（証券会社）が形式的かつ画一的なコミュニケーションを強いられ、お客様への影響が生じてしまうことを懸念しております。

なお、上記ア～ウのほか、以下のような点も課題であるとの意見がある。これらを含め、多様な主体が投資助言業務として適切に助言サービスを提供できるような環境整備のあり方について、どう考えるか。

【9頁】 (i) 「投資顧問契約に基づく助言の内容を記載した書面」に関して、記載すべき事項やその内容等が明確でない。

- ・ ウに記載のとおりですが、現行、投資助言業者においてどのような規制対応がなされているか、実態把握が必要かと存じます。

【9頁】 (ii) 投資助言業者においては、悪質な業者等による無断売買や資金流用の防止、貸付け等による被害額拡大の防止といった投資者保護の観点から、その行う投資助言業務に関する顧客への貸付け、貸付けの媒介・取次ぎ・代理が禁止されている。他方、かかる規定により、第一種金融商品取引業者が届出業務として行っている貸付け等も、投資助言業を兼業した場合は禁止されることとなる。

- ・ 本規制については、適用しないこととしていただきたいと思います。
- ・ 第一種金融商品取引業者（証券会社）では、現在、貸金業や銀行代理業を兼業する等、法令に基づき顧客に対する貸付け業務を行っているところです。仮に、投資助言業の規律が適用されることで、これまで可能であった貸付け業務ができなくなるのであれば、その影響は大変大きいものと考えます。
- ・ 諸外国では、貸付けを併せて提供することでお客様のニーズに包括的に応えることが可能となっています。我が国においてもお客様のニーズが強く、「家計によるライフプランに応じた適切な資産構成の実現を後押し」するために、貸付けの禁止を適用しないことが妥当と考えます。
- ・ なお、第一種金融商品取引業者（証券会社）はすでに金商法上、厳格な規律に服しております。本規制は、比較的小規模な投資助言業者を前提としたものと思われるので、第一種金融商品取引業者（証券会社）に対する規制実態とは合わないものと考えております。

【9頁】 諸外国の制度を参考にしつつ、ビジネスの実態を踏まえながら、販売・勧誘に伴う助言・推奨に関する制度的枠組みについて、その柔構造化の可能性も含めて検討していくことについてどう考えるか。

- ・ 議論の範囲を明確化していただきたいと思います。
- 討議資料では、「残高連動手数料を収受して行う助言」と、「無償で提供する助言」が混在して記載されていますが、前者は現行法における解釈や適用の問題である一方、後者は第一種金融商品取引業（証券会社）又は金融商品仲介業者そのものに対して投資助言業の

規律を適用する場合の法改正の問題であると思われます。したがって、全く次元が異なる、若しくは時間軸が異なる論点であると思われますので、それぞれについて論点整理をお願いいたします。

- はじめに、残高連動手数料については、現行法における「有償の助言」（投資助言業）との関係の整理が必要と考えます。残高連動手数料が助言の対価であるということは、ほとんどの顧客において認識がなされていないと考えられます。第一種金融商品取引業者（証券会社）としても、現行法の解釈として、残高連動手数料を収受する際に投資助言業の規律が適用されうるという認識は大変薄いものと思われます。そのため、まずはどのような場合に残高連動手数料が助言の報酬と解されるのかを明らかにしていただきたいと考えております。
- 加えて、「販売・勧誘」「推奨」と「助言」の切り分けを行うことも必要であると考えております。現状では、第一種金融商品取引業の規制が適用されるのか、投資助言業の規制が適用されるのか、業の境目の議論が不十分かと存じます。この点は、法令のみならず自主規制にも関係し、お客様にも影響が生じることから、慎重かつ丁寧な議論をお願いいたします。
- さらに、「柔構造化」という表現が用いられておりますが、これにつきましても、平易で分かりやすい表現を採用していただきたく存じます。過去、金商法制定時の議論では、一般投資家を念頭に置いた規制を、特定投資家（プロ）を顧客とする場面に緩和する等の局面で、規制の柔構造化（柔軟化）と表現されていたかと存じます。今般、投資助言業の規律を第一種金融商品取引業者（証券会社）に適用する際に、規制の緩和を行うという意味で用いられているのであれば、これまでの意見のとおりです。
- ・ 諸外国においても長い時間をかけて現在の姿が形成されております。それは法制度だけでなく、時間をかけて各種の環境整備を行った結果であると考えております。
- ・ 現在は過渡期にあり、国民の資産形成に向けた認識を醸成し、証券会社自身も変わろうとしているところであると考えております。それによって、顧客の求めるものも時間をかけて変わっていくものと思っております。現時点の我が国においては、顧客が第一種金融商品取引業者（証券会社）による助言や情報提供に対価を支払うカルチャーや、保有資産全体を第一種金融商品取引業者（証券会社）に明示してライフプランのアドバイスを求めるカルチャーが十分に醸成されているとは言えません。個人金融資産に占める有価証券の割合が15%の我が国と、50%の米国では、顧客の目線も異なるものと思われます。そのため、時間をかけて、関係者の意見も聞きながら、慎重に検討していただきたく思います。

（2）金融機関によるデジタルツールも活用した顧客への情報提供の充実

① 深度ある、より分かりやすい情報提供

【10頁】 デジタルツールやウェブ・アプリを活用し、書面や、書面を単に電子化したPDFよりも、より深度ある、分かりやすい情報提供を実現し、家計の資産形成を実現していくことが求められているが、どのような情報提供を促していくべきか。

- ・ お客様に提供する情報の中身の充実は、証券業界としても非常に重要と考えており、ウェブ

画面表示の工夫や動画・音声による情報提供にも取り組んでおります。

- ・ 一方で、現行の法令上は、書面による情報提供が原則とされ、電子交付による情報提供は事前のお客様の承諾が必要と理解しております。証券各社でキャンペーン等を通じて働きかけた結果、新規のお客様については電子交付を選択されておりますが、既存のお客様の大部分は、現状維持バイアス等もあり、書面による情報提供のままとなっております。
- ・ デジタルツールを活用したお客様への情報提供を検討するとしても、原則である書面の事務・システム対応に加えて、例外としてのデジタル対応を行うこととなり、その対象者が限定的であるため、本格的な対応ができていない状況となっております。
- ・ 今後、デジタルツールやウェブ・アプリを活用した情報提供に一層取り組むためにも、原則デジタル化は是非とも実現していただきたいと考えております。

② 情報提供のデジタル化

【10 頁】 新規契約・既存契約のそれぞれについて、顧客の同意の可否や意思の確認方法や書面が選択可能であることの周知方法とそのコスト負担のあり方、その他の顧客保護措置の必要性、個々の事業者に加えて業界全体としての情報提供のデジタル化に関する顧客周知の取組のあり方等について検討していくことについて、どう考えるか。

- ・ 証券業界としては、「原則 電子交付、例外 書面交付」、お客様から書面での情報提供の申し出があった場合を除き、全てのお客様に対してデジタルによる情報提供を行うというデジタル原則化を実現していただきたいと考えております。
- ・ もちろん、その前提として、株券電子化やマイナンバー制度導入時のように、業界が一丸となってお客様への説明や周知活動を徹底する所存であります。
- ・ また、電子交付を選択したお客様についても、制度移行後の一定期間、ウェブサイトへのアクセス状況をモニタリングし、例えば、長期間、ウェブサイトにはアクセスがないお客様には、書面交付への変更を個別に促す等、きめ細かくフォローしたいと考えております。
- ・ なお、書面だからといって、デジタルよりも情報提供手段として優れている、あるいは投資家保護のレベルが高いとは言えないものと考えられます。投資家保護に厳格な EU や、改正会社法により本年 9 月からスタートする株主総会資料の電子提供制度でも、属性等の条件を付すことなく、全てのお客様や株主に一律で原則デジタル化に移行する対応としております。こういった内外の先行事例も参考に検討いただきたく思います。
- ・ ある大手証券会社では、厳格な在庫管理を行っているにもかかわらず、本店だけで年間約 300 トンの目論見書を廃棄しております。これは、紀伊国屋 新宿本店の 1.5 店舗分に該当するほどの量であり、SDGs を推進する観点からも、原則デジタル化を是非とも進めていただきたく思います。

(3) プロダクトガバナンスと資産運用業の高度化

① 資産運用会社等におけるプロダクトガバナンスの確保

【11 頁】 国内の資産運用会社等においては、顧客の最善の利益を重視した取組を始める動きがみられるところであるが、(中略) 商品の選択に必要な、公正価値との差額などの商

品価格に内包されている費用に関する情報が提供されていない(中略)など、引き続き様々な課題が指摘されている。

(中略) 諸外国の制度を踏まえつつ、顧客の最善の利益に適った金融商品組成や手数料設定、適切な商品選択に資する想定顧客属性や費用といった商品性の情報提供、社外取締役等によるこれらの評価及び検証のほか、こうした枠組みを確保するための資産運用会社等自身のガバナンスの強化を図っていくことが必要であると考えられるが、具体的にどのように実践を促していくべきか。

- ・ 本件は、資産運用会社等の金融商品の「組成者」に対するガバナンス強化について取り上げていただいたものと理解しております。
- ・ 特に、仕組商品の公正価値については、欧州や米国において、いわゆるフェアバリューと販売価格との差を開示する制度が導入されていることと承知しております。欧米の制度はいずれも、金融商品の組成者に対するルールベースの規制であり、昨今、我が国において議論がなされてきた重要情報シートなど販売会社に対するプリンシプルベースの規制とは異なると理解しております。
- ・ また、欧州ではフェアバリューの計算方法の統一が困難な状況にあり、投資家の誤解を招くなどの指摘が見られております。米国ではSECが仕組債の発行者に対して、推定価値(Estimated Value)と販売価格との差を目論見書上に記載するよう要請しているものの、実際の開示では差がある旨の定性的な記載が許容されていると理解しております。
- ・ なお、一般的に仕組債は外国で発行された債券が売出し、あるいは私売出し形式で国内に持ち込まれるものであり、そうした場合に発行者に対してどのように組成者としての規律を課していくのかという問題はあるものと思われまます。
- ・ 上記を踏まえた検討を行っていただくとともに、検討に際しては、重要情報シートと同様に、一時払い定額保険や仕組預金等も含めた横断的な検討が行われるべきと考えております。

2. 家計の資産形成に向けた金融リテラシーの向上

【13頁】 このため、金融庁や関係団体において、引き続き、学校現場における資産形成を含めた金融経済教育の定着・質の向上に向けて支援を行っていく必要があると考えられるが、どう考えるか。

【13頁】 こうした社会人層に対して、金融経済教育を受けたことのない者や資産形成について関心が低い者も含めて機会を提供していく観点から、職域において社員向けの教育を継続的に行うための支援を進めていく必要があると考えられるが、どう考えるか。

【13頁】 金融リテラシーの向上に向けて、関係団体が一体となって取り組んでいくため、関係団体の連携を進めていく必要があると考えられるが、制度上の手当を行うことも含め、どう考えるか。

こうした取組を行うにあたり、家計による資産形成を促進していく観点からは、

- ①詐欺的な投資商品や購入時に注意を要する投資商品への注意喚起
- ②つみたてNISA等、資産形成に向けた優遇措置等についての紹介
- ③安定的な資産形成の重要性や、投資のリスク、リターンといった基本的事項の理解促進

に重点を置いていくことが有効と考えられるが、どう考えるか。

- ・ 人生 100 年時代と言われるなか、多様化するライフプランに応じた生活資金を確保し、豊かな人生を送るために資産形成の取組みが重要であることは国民各層に幅広く認識されつつあり、官民を挙げて金融経済教育に積極的に取り組んでおります。しかし、残念ながら、国民の資産形成に向けた動きが、いまだ本格的なものに繋がっていない状況です。
- ・ 証券業界においては、証券諸団体で証券知識普及プロジェクト（全国の取引所、投資信託協会及び本協会が参加しているプロジェクト）があり、昨年度は、業界として学校での金融経済教育を支援している旨の協会の店舗掲示用ポスター等を作成・配布したほか、10月4日（証券投資の日）には企業経営者、人事担当者を対象とした職域セミナーを実施し、職場における資産形成支援の推進を訴求しました。今年度以降も、学校現場や職域に対する講師派遣を通じた職場における資産形成を後押しする施策を推進していきます。
- ・ さらに、昨年12月27日、本協会では一般社団法人全国銀行協会との間で、金融経済教育の推進及び子どもや若者の貧困対策の取組みに関して連携・協力することに合意し、MOUを締結いたしました。今後、本合意に基づき、各種施策を連携・協力して実施してまいります。
- ・ 先にⅡ 1の7頁の間に対する意見の箇所で申し上げた通り、経済成長の成果について家計への還元を促進し、資産所得を増加させるために最も優先して対応すべきことは、長期・積立・分散投資の一層の普及とそのための実践的な投資教育であると考えております。その実現のため、本協会としては、本日の討議事項の内容も含め、例えば交通安全教育（道路交通法・交通安全対策基本法）等と同様に、国や地方公共団体の知識の普及等に関する責務、基本方針の策定、財政措置を含む各種施策の推進といった内容を規定する、実践的投資教育推進のための法整備を、NISAの根拠法と一体として制定することが効果的であると考えています。市場制度WGにおいても、すべての国民が長期・積立・分散投資の最初の一步を踏み出せるよう、こうした取組みを後押しいただきますようお願いいたします。
- ・ 投資に係る金融リテラシーの向上は、欧米諸国では国家戦略として法制整備も含めて取り組まれていることを踏まえれば、我が国においても、金融庁を中心とする政府の強いリーダーシップが必要と考えております。

IV. 社債市場の活性化

【16頁】 今後も、他債務のコバナンツ等に関する情報開示や必要なコバナンツの付与、社債管理者や社債管理補助者による社債権者保護や利益相反管理の高度化、発行・流通市場におけるより透明性の高い仕組みの定着やレポ市場の育成等に向けて、関係者による適切な対応が期待されるが、これらの課題や関係者による取組みのあり方についてどう考えるか。

- ・ 社債市場の活性化は、証券市場はもちろん、複線的かつ強固な金融システムを構築する観点から金融市場全体、更には日本経済にとっても重要なテーマであると考え、2009年以降、本協会において、市場関係者の協力を得て取組みを進めてまいりました。
- ・ 御指摘の社債市場の活性化を図るための課題（他の債務との優先劣後関係を踏まえた、社債評価にあたって必要な情報提供、十分な社債権者保護、発行流通市場のインフラ整備）につい

ては、本協会におけるこれまでの取組みの方向性と同様であり、賛同いたします。

- ・ 今後の取組みのあり方に関しては、例えば欧米の社債市場に比べて未発達である低格付市場の活性化等、ターゲットを明確にしたうえで、金融庁を中心とする政府の強いリーダーシップのもと、具体的な取組みを進めていただきたいと思います。

おわりに

岸田総理は、去る5月5日、国際金融センターの1つである英国ロンドン・シティにおいて、「人への投資」、「科学技術・イノベーションへの投資」、「スタートアップ投資」及び「グリーン、デジタルへの投資」の4本柱からなる新しい資本主義について講演されました。その中で、貯蓄から投資へのシフトを大胆・抜本的に進め、投資による資産所得倍増を実現するため、NISAの抜本的拡充や、国民の預貯金を資産運用に誘導する新たな仕組みの創設等、政策を総動員した「資産所得倍増プラン」を推進する旨を力強く宣言されました。

また、戦後における我が国の総理大臣として初めての金融業界出身者としての経験から、世界に向けて日本への投資拡大を呼び掛け、マーケットの声、現場の声をよく聞き、政策を進めていく旨の発言がございました。

証券業界としては、岸田政権が推進する金融市場改革を大いに歓迎し、期待しているところであり、金融資本市場に向き合い、実務を担う立場から、積極的に貢献してまいりたいと考えております。

以 上