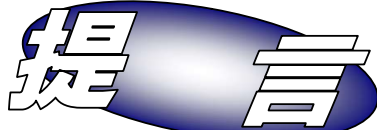


# ニッキン 投信情報

## オピニオン



このコラムは運用会社や金融機関のエキスパートの方に執筆をお願いしています。

金融庁が8月31日に公表した「2022事務年度の金融行政方針」において、仕組債の販売に対する厳しい姿勢が示された。これにより、メガバンクや大手地域銀行等がその販売を控える方針を打ち出すなど、リテール金融業界に混乱が生じているように見受けられる。昨年末からの株式市場の下落等を受け、仕組債をそれまでに購入していた一般生活者が小さくない損失を被っているなか、当局が対応方針を示すということは当然

のアクションであり、個人的には遅きに失したようにも思う。ただ、今回の仕組債販売に対する当局の姿勢を巡る業界内の議論には、ここに至るまでもしくは至ってからも、なかなか理解しにくいものも含まれるように感じられ、興味深い。

まず不思議なのは、本件に関する金融庁の問題提起のアプローチである。仕組債販売に関する懸念を表明し、必要なアクションを取るのには前述の通り当然のことであるが、5月末に公表した「資産運用業高度化プログレスレポート2022」において特別な章を設け、この件について問題提起を行ったことはいまだに理解ができない。

当該レポートは、主に資産運用会社の業務実態を分析し、その高度化を目的としたあるべきアクションの議論のたたき台を提示する役割を担

うものであると理解されているが、なぜ資産運用会社が直接関与することのない仕組債の販売について、ここで論じたのであろうか。

6月末に公表された「投資信託等の販売会社による顧客本位の業務運営のモニタリング結果について」というリテール金融機関の販売行動について問題提起するレポート内で取り上げるのは当然であるものの、恐らく一部で政治問

題化した等の事情があったのであろうが、関係のない「資産運用業高度化プログレスレポート」に仕組債問題を盛り込んだことにより、同レポートに対する資産運用業界の信頼度を低下させたのは残念に感じる。問題意識の強さには共感するが、資産運用業界との貴重な対話の場を損なうようなことは、避けるべきではないだろう。

次に不思議に感じたことは、本問題に対する地域銀行やその傘下である地域銀系証券会社の反応である。今回の金融行政方針が出るまで徐々に金融庁が仕組債販売に対する姿勢を厳格化してきた過程において、少なくともそれら金融機関の反応は、「仕組債にも個人投資家のニーズが存在するにもかかわらず、個別の商品カテゴリーの販売を規制するのは理解できない」というものだった。

このような主張は、それが意図的なのかどうかは分からないが、金融庁の提起する問題意識とポイントがずれてしまっていると言わざるを得ない。仕組債が提供する期待リターン・リスク特性に対して、一部の投資家からのニーズが存在すること自体を金融庁も決して否定してはいない。

ただ、問題の本質は、それが地域銀行等のアプローチする一般生活者にとっても広くニーズが見込まれるものなのか、多くの地域銀行等の経営が掲げる「地域の生活者の人生設計をサポートする」等の

パーパス（存在意義）に整合するの

かということであり、ニーズの存在・不存在を論ずるものではない。

少なくとも地域銀系証券会社の営業実態がそうであるように、売上の大半を仕組債の販売に依存するような状態が、当該地域の一般生活者の人生設計をサポートするという金融機関としてのパーパスに整合的かどうかは、自らの胸に手を当てて考えてみるまでもないのではないだろうか。

このような不思議な議論が各所に散見されつつも、一般生活者への仕組債販売という明らかに顧客本位ではない業務運営によりやく歯止めが掛かりそうな流れは歓迎すべきであろう。きっかけとしては残念であるが、これを機に本当に顧客に必要とされる資産運用サービスとは何なのかということが再考され、リテール金融機関の行動変容につながることを期待したい。

(〇次郎)