

次は他の商品にも波及する!?

# 仕組債問題の処方箋

金融行政方針で指摘されて以来、一気に鳴りを潜めた仕組債。販売の実態と、問題視された背景、本件を契機として金融機関が取り組むべきことを解説する。

## Part 1

### 仕組債の概要と金融庁指摘の背景 リテール分野でビジネスモデル・ 持続経営の可能性が問われている

本誌編集部

**金** 融機関がここ数年にわたり販売してきた「仕組債」が、相次ぎ販売停止となっている。事の発端は、8月31日に金融庁が公表した2022事務年度金融行政方針で販売実態を問題視している

ことが明らかになったこと。その後、すぐにメガバンクや大手地方銀行が販売を自粛するようになった。

この問題は、仕組債の商品性そのものが否定されているのではなく、金融機関の販売

姿勢やその根幹にある経営方針が問われているということに注意が必要だ。以下では、仕組債の基本的な概要を紐解くとともに、本件を契機として金融機関に求められている姿勢を整理していく。

#### 主なタイプは 指数連動型やEB債

仕組債は大きかといえば、国債や社債といった債券にデリバティブ（金融派生商品）を加えることで高い利回りを

期待できる設計とした金融商品だ。元々はプロ向けの商品で、次第に銀行や一部の信用金庫などが金融商品仲介業務の一環で販売するようになった。

仕組債は大きく分けると、①株価や為替などのあらかじめ指定した指標の変化によって利回りが変わるタイプ（指数連動型）と、②他社株転換債と呼ばれるタイプがある（図表1）。

①指数連動型は、例えば

「日経平均リンク債」などと呼ばれる日経平均株価連動型の仕組債なら、日経平均株価が当初定められた水準（ノックイン価格）を下回ると、償還時に元本割れとなる可能性がある。為替連動型の場合も同様の仕組みで、指標とする通貨にはトルコリラなどがみられた。

もう1つのタイプの②他社株転換債は、EB債とも呼ばれる。契約当初は債券として販売するものの、特定の銘柄の株価が当初定められた水準

（ノックイン価格）を下回ると、償還時に、現金ではなく株式や投資信託などの現物が交付される可能性があるというもの。お客様は、交付される可能性がある現物のリスクも認識する必要がある。このように、仕組債は通常の債券などよりも高い利回りを期待できるものの、その分だけリスクもある。何より仕組みが複雑だ。それでは、金融機関の販売がなぜ問題視されたのか。金融庁によれば、金融機関

の販売プロセスにおいて明確な法令違反を確認した例はない。当然ながら、仕組債の仕組みは説明しており、お客様のリスク許容度や商品に対する理解度といった必要な項目を確認したうえで販売しているようだ。

それでもお客様からの不満が噴出している実態に、金融庁は「販売プロセスそのものが実際は形式的なのではないか」と問題視した。

仕組債を購入したお客様からは「多額の損失が出てしまった」「銀行にだまされた」といった声が相次いでいるという。「仕組債」という名称であるために債券と誤解して、元本割れしたことに驚く人も少なくないようだ。

編集部で取材した中には悪質と考えられる事例もある。ある中国地方の中小企業は、銀行から融資を受ける条件かのような流れで仕組債を勧め

られたので会社の資金で数万円分を購入したが、元本の半値以下の含み損を抱えて保有しているという。

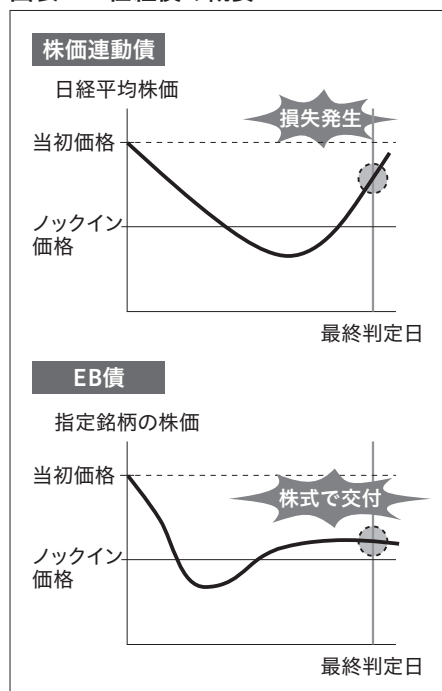
#### 金融庁が問題視する「コンダクトリスク」

もちろん、お客様の自己責任という側面はあるし、金融庁も、仕組債を売るなど言っているわけではない。

ただ、仕組債は、一般の投資家が自分から情報をつかんで積極的に購入を希望するとは考えにくい。それだけに、売り手である金融機関の販売姿勢が焦点となる。

この観点から金融庁も、金融行政方針のコラムの中で販売構成比の傾向を取り上げた。証券子会社を持たない地銀は4%、それに比べて証券子会社を持つ地銀は23%と、明らかに仕組債の販売構成比が高い（図表2）。金融庁が問うているのは、

図表1 仕組債の概要



（出所）編集部作成。それぞれ大幅に簡略化