

プロ・アマ区分について

中間整理における指摘

行為規制についてプロ・アマの区分を設け、区分内容に応じた行為規制とすることにより、プロ間の市場の自由度を高め、その活性化を図るべきである。投資家保護と規制緩和を両立させるためには、一義的にプロとされる範囲について明確な基準が必要である一方、アマとされる投資家であっても、その選択に応じてプロとなることについて投資家保護上の問題がなければ、プロとして取り扱われる選択肢を、あるいはプロとされる投資家であっても、アマとして取り扱われる選択肢を、用意することが適当である。EU指令におけるプロ・アマの区分もこのような考え方に基づき整理されており、このような例を参考として、国際的な整合性や利用者による理解のしやすさにも配慮しつつ、具体的な基準を定めていくことが適当である。

プロ・アマ区分が問題となる局面

以下のような局面において、プロ・アマ区分は問題となり得る。

- 開示規制の局面
- 業登録（特に自己募集との関係）の局面
- 販売・勧誘ルール of 局面
- 集団投資スキーム（ファンド）の取扱いの局面

わが国における実態（資料 1—1）

わが国法制におけるプロ・アマ区分（資料 1—2）

主要国等におけるプロ・アマ区分（資料1—3）

● 開示規制の局面

（1）米国

- ① 1933年証券法の下、私募として登録届出書の提出が免除される場合として、投資家が「自衛力認定投資家（accredited investor）」に限定される場合、又は自衛力認定投資家以外の投資家で金融・事業に関する知識・経験を有する投資家（若しくはそう信じる合理的理由がある場合）が35人以下の場合が挙げられている。
- ② 1933年証券法の下、開示なしに購入された制限証券（restricted securities）の転売可能先として、「適格機関購入者（qualified institutional buyer）」が挙げられている。

（2）EU（欧州連合）

目論見書指令において、「適格投資家（qualified investors）」のみを対象とする場合には、目論見書の公表を要しないとされている。要請により中小企業及び一定の要件を満たす個人も含まれ得る。

● 販売・勧誘ルール of 局面

（1）英国

英国FSA（金融サービス機構）の金融販売促進に係る行為規制の適用に関して、顧客を、「一般顧客（private customer）」、「中間層顧客（intermediate customer）」及び「市場相手先（market counterparty）」に3区分。中間層及び市場相手先については、行為規制は原則適用されない。

専門的な知識・理解のある一般顧客（expert private customer）については、その同意を得て中間層として取り扱うことが可能。大規模中間層顧客（large intermediate customer）については、その同意を得て市場相手先として取り扱うことが可能。一方、中間層顧客及び市場相手先について、一般顧客として取り扱うことも可能。

（2）EU

金融商品市場指令（MiFID）において、顧客を、「リテール（retail）」及び「プロ（professional）」に2区分。顧客に投資サービスを提供する場合における行為規制の詳細を定めるに当たっては、サービスの性質、金融商品の性質及び顧客のリテールかプロかの属性を考慮しなければならないとされ

ている（現在EC（欧州委員会）で検討中）。要請により、プロ顧客のリテール顧客化が可能。一方、リテール顧客のプロ化には、一定の要件及び手続が必要。

なお、「適格相手先（eligible counterparties）」には原則として行為規制は適用されないが、要請により顧客扱いが可能。

● 集団投資スキーム（ファンド）の取扱いの局面

米国において、1940年投資会社法の中で、投資会社として登録が免除される場合として、投資家が100人以下で証券の公募を行っていない場合、又は投資家が「適格購入者（qualified purchasers）」で証券の公募を行っていない場合が挙げられている。

検討にあたっての考え方

（1）論点

- 論点1 プロ・アマに関する区分について、2分類とするか3分類とするか。
- 論点2 プロ・アマ間の具体的な区分基準をどのように設けるか。
- 論点3 プロとされる者についてどのような行為規制を適用除外とするか。

（2）分類についての考え方 論点1

金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（平成11年7月6日）においては、以下のような指摘がなされている。

- 「プロ」とは、「利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹し得る場合」、「アマ」とは、「利用者が一定の情報提供等を受けたことを前提として自己責任の下でリスク負担ができる場合」。
- プロ・アマの区分方法としては、①金融商品の利用者という取引の主体に着目する方法、②金融商品に関する取引の類型に着目する方法、③取引主体と取引類型の組み合わせに着目する方法。
- 区分を行う際の基準は、(i) 明確性・客観性、(ii) 取引主体・金融商品の多様性に応じたきめ細やかさ、(iii) 実行可能性（ルール運用のコスト、プライバシー保護等）、(iv) 選択の自由の確保（恣意的な区分の排除、当事者の意思の尊重）を念頭に置いて、作成される必要。さらに、こうした区分を画一的に決めるのではなく、利用者による主体的選択をできるだけ重視していくという視点も重要。

また、プロ・アマ区分を設ける趣旨・目的としては、以下のようなものが挙げられる。

- プロ・アマ区分により、適切な利用者保護と金融の効率性向上を両立。
- また、プロは、その知識・経験・財産の状況等から、適合性原則の下で保護が欠けることとならず、かつ当事者も必ずしも行政規制による保護を望んでいない。
- さらに、プロについては、行政規制ではなく市場規律に委ねることにより、過剰規制による取引コストを削減し、グローバルな競争環境に置かれているわが国金融市場における取引の円滑を促進する。

プロ・アマの具体的な区分のあり方については、そのようなプロ・アマ区分の趣旨を踏まえて明確に定める必要があるが、現実にはプロとアマの境目は、断層的ではなく、連続的である。また、この問題に関する意見は下記のとおり多岐にわたる状況。

- ・ プロ間の市場については、極力自由度を高める観点からの法体系とすべき。
- ・ 投資家保護規定の適用されない「プロ」は、いわゆる機関投資家に限定されるべき。
- ・ プロかアマかの二者択一ではなく、中間層の取扱いを検討するべき。

以上のプロ・アマ区分の趣旨、取引の実態、EU等の国際的動向や選択の自由の確保（当事者の意思の尊重）等を踏まえると、例えば、アマに移行できない「純粋プロ」、プロに移行できない「純粋アマ」、選択によって移行可能な中間層に分類してはどうか。この場合、プロとアマの2分類を出発点としつつ、選択による移行を考慮すると、以下のような4分類が考えられるがどうか。

- ①アマに移行できない「純粋プロ」
- ②選択によりアマに移行可能なプロ
- ③選択によりプロに移行可能なアマ
- ④プロに移行できない「純粋アマ」

なお、上記②及び③において、移行の選択に当たって、利用者の書面による同意等、所要の手続が必要であることはいうまでもない。

（3）具体的な区分基準 論点2

①アマに移行できない「純粋プロ」

基準の明確性・客観性等を考慮して、「純粋プロ」の範囲について、「適格機関投資家」の概念を活用してはどうか。

②選択によりアマに移行可能なプロ

一定規模以上の法人については、組織体として金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能であると考えられることから、基本はプロとして取り扱うこととする一方、選択によりアマとして取り扱われることを認めてはどうか。このカテゴリーとして、例えば、公開会社、一定規模以上の会社、地方公共団体や政府関係機関等が考えられるがどうか。

個人については、投資家保護の観点から、基本はすべてアマとしてはどうか。

③選択によりプロに移行可能なアマ

②に分類される以外の法人等については、この分類にしてはどうか。

個人についても、富裕層の存在等を考慮すると、一定の要件を満たす場合には、選択によりプロ化が可能としてはどうか。具体的基準としては、例えば、利用者の純資産基準・所得基準（米国）、ポートフォリオ規模（EU）、取引頻度（EU）、職業（米国・EU）等の取引主体に着目する基準の他、一定額以上の取引金額等の取引類型に着目する基準等様々なものがあり得るが、どのように考えるか。

④プロに移行できない「純粋アマ」

③において一定の要件の下で自らの選択によりプロに移行する個人以外の個人については、この分類にしてはどうか。

（４）プロとされる場合に適用除外される行為規制の範囲 **論点 3**

プロとされる場合における販売・勧誘に係る行為規制の適用除外の範囲について、どのように考えるか。

（注 1）わが国証券取引法における行為規制の例

- ・ 取引説明書事前交付義務
- ・ 取引報告書交付義務
- ・ 断定的判断提供の禁止
- ・ 損失補填の禁止
- ・ 適合性原則

（注 2）英国

英国 F S A の行為規制においては、中間層顧客として取り扱われる場合、相当な行為規制が適用除外になる。

（注 3）EU

EU 金融商品市場指令の行為規制に係る規定自体においては、顧客のプロ・ア

マ区分はなされていないが、現在、欧州委員会（EC）によって、プロ・アマ区分を念頭において、その具体的な適用のあり方（プロ・リテール双方に適用、リテールのみ適用等）について、検討が進められている模様。