

事務局説明資料

(成長資金の供給のあり方に関する検討(プロ投資家関係))

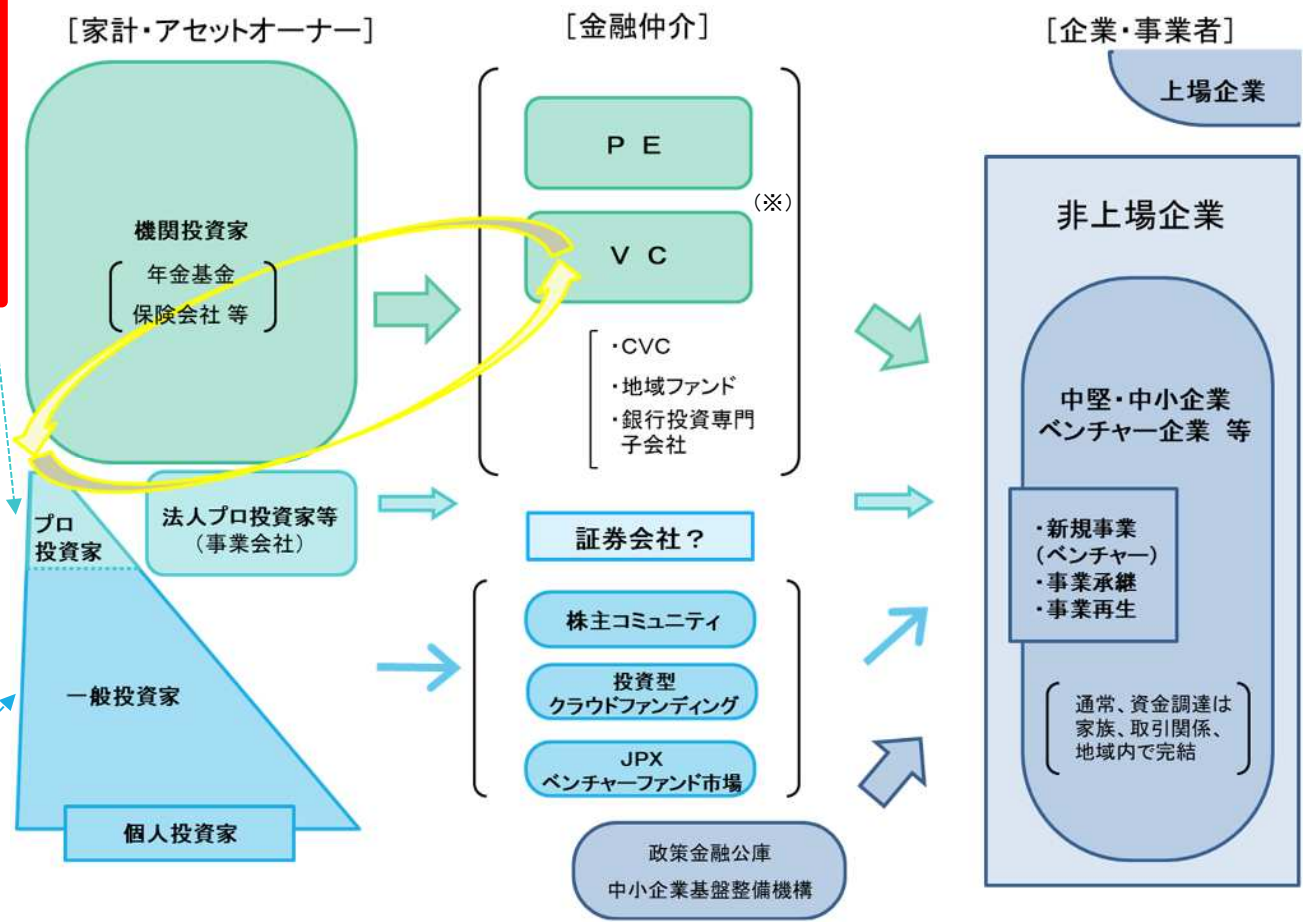
令和3年3月29日(月)
金融庁

1. 非上場企業への資本性資金の流れ

指摘されている主な課題

プロ投資家
 個人によるプロ投資家制度の利用は限定的。
 > 個人のプロ投資家の基準は適切か。
 > プロ投資家制度の「使い勝手」(利用メリット)について見直すべき点はないか。

一般投資家
 一般にリスクの高い非上場企業への投資について、個人投資家への投資勧誘が禁止されている(口証協規則)。一方、一般投資家でも利用できる枠組みとして、下記のような一定の要件・特性を備えた枠組みが存在する。
 ・投資型クラウドファンディング
 ・株主コミュニティ
 ・JPXベンチャーファンド市場
 > これらの枠組みがそれぞれの特性に応じて十分に機能を発揮するためにはどうすればよいか。



(※)近年、資本性資金のみならず、負債性資金を供給するファンドも存在。

2. (1) プロ投資家による成長資金の供給の現状と課題

プロ投資家の位置付け

- 非上場企業等への成長資金の供給を促進する上で、金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能な投資家(プロ投資家)の果たす役割は重要。
- この点、2007年の金融商品取引法(以下、「金商法」)制定に伴い、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立(※)する観点から、特定投資家制度が導入され、知識・経験・財産の状況から金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能な投資家が「特定投資家」(プロ投資家)と位置付けられた。

(※) 「一投資サービス法(仮称)に向けてー 金融審議会金融分科会第一部会報告」(2005年12月22日)(抄)

特定投資家と一般投資家の区分を設ける趣旨・目的としては、

- ・ 特定投資家と一般投資家の区分により、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立させる必要があること。

足元の利用状況

- 個人の特定投資家は、大手証券会社5社へのヒアリングによると計92名(2020年末時点)(※)。なお、個人の適格機関投資家は計109名(2021年3月時点)。

(※) 特定投資家(個人)の要件の一つである投資性金融資産3億円以上を保有する個人は約2万人(「NRI生活者1万人アンケート調査(金融編)」(2019年)・国税庁「直接税」(2018年)を基に野村総合研究所推計)。

現行制度における課題

- 成長資金の供給における特定投資家の役割の向上及び投資家のニーズに即した投資機会の拡充の観点から、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化の両立に向け、以下の制度見直しについてどう考えるか。

- (1) 特定投資家(個人)の要件(※1)
- (2) 特定投資家への移行手続
- (3) 特定投資家になることのメリット(※2)

(※1) 特定投資家(個人)の要件が画一的かつ厳格であるとの指摘があり、「成長戦略フォローアップ」(2020年7月閣議決定)において、「顧客の取引履歴データ等の分析を進め、投資家としての能力と関連性のある項目を特定できれば、プロ投資家規制について、当該項目を踏まえた規制へと見直す」こととされている。

(※2) 次回以降に議論予定。

2. (2) 特定投資家制度の概要

現行制度上の投資家区分

- 金商法上、投資家を①特定投資家(一般投資家に移行不可)、②特定投資家(一般投資家に移行可)、③一般投資家(特定投資家に移行可)、④一般投資家(特定投資家に移行不可)に分類。
- 同制度では、知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に相当する者として一定の要件を満たす個人は、契約の種類ごとに金融商品取引業者等(以下、「金商業者等」という)への申出により、「特定投資家」(プロ投資家)への移行(プロ成り)が可能。

<特定投資家(個人)の要件(内閣府令)>

- 純資産・投資性金融資産がともに3億円以上
- 取引経験が1年以上
- 金商業者等に申出

特定投資家に関する規制上の対応

- 主に情報格差の是正を目的とする行為規制(書面交付義務、適合性原則等)を適用除外。

特定投資家向けの枠組み(メリット)

- プロ向け市場(TOKYO PRO Market・TOKYO PRO-BOND Market)における取引が可能。
- この他、
 - 市場制度WG第6回(2021年2月18日)において、株式投資型クラウドファンディングにおける特定投資家の投資上限額の見直しを議論。
 - 今後の市場制度WGにおいて、特定投資家になることのメリットについて議論する予定。

2. (3) 市場制度WGにおける委員の主な意見(特定投資家関係)

特定投資家に関する委員のこれまでの主な意見

- 市場の発展自体が自己目的化するのではなく、一般投資家のニーズに立脚して議論することが重要。一般投資家は、超低金利下において分散投資等のニーズもあると考えられ、投資機会の提供に向け、当面の制度改革にとどまらず幅広い議論が必要。例えば、米国における自衛力認定投資家など投資家の拡大も参考にすべき。
- 投資家は非常に重要な論点であり、(米国の規制緩和等も踏まえ) 規制の見直しにあたっては様々な考え方を考慮する必要。投資勧誘が可能な投資家の属性や金額など、業規制の観点からの議論になりがちだが、例えば金額等の要件が資本市場のユーザーにとって合理的なのかといったユーザーの視点での見直しが重要。
- 株式投資型クラウドファンディングの投資上限額の緩和について、特定投資家に移行可能な一般投資家も対象とする場合、その承諾を行う業者は当該一般投資家が単に資産要件を満たしているかのみでなく、十分な知識や経験を有しているかについて、適合性の観点から慎重に判断することが必要。
- 株式投資型クラウドファンディングの投資上限額の緩和について、特定投資家については上限を撤廃するということだが、現行の特定投資家の要件では範囲が狭いため、特定投資家の要件をどこまで緩和するかが問題。

2. (4) 特定投資家(個人)の要件の見直し

実証事業の概要

- 特定投資家(個人)の要件として、現行要件の要素以外に勘案しうる要素を特定するため、実証事業(事業委託先:株式会社野村総合研究所)を実施。

リテラシーテスト 調査対象	協力証券会社(大手3社)の顧客	委託事業実施期間	2020年4月～2021年3月	調査方法	郵送、Web調査
調査実施時期	2020年8月～11月	設問構成	・投資家属性設問(11問) ・金融リテラシー設問(15問)	有効回答数	5,691件 (送付総数約25,000件)

- 証券会社の顧客にリテラシーテストを実施。
- (現行要件と同様に)純資産・投資性金融資産ともに3億円以上かつ取引経験1年以上である投資家の平均正答率を算出。当該投資家と概ね同等以上の金融リテラシー(平均正答率)があると推定される投資家属性を調査。

<投資家属性に関する設問>

#	分類	詳細
1	職業経験	1年以上従事したことのある仕事内容
2	資格	保有している資格
3	財産の状況	最近1年間の収入(年金を除く)
4	財産の状況	収入源
5	財産の状況	純資産(法人として所有している資産を除く)の合計保有金額
6	財産の状況	投資性金融資産(法人として所有している資産を除く)の保有金額
7	投資経験	投資経験年数
8	投資経験	現在保有している投資性金融商品
9	投資経験	直近3年間で購入・売却した経験のある商品
10	投資経験	直近1年間の平均的な取引頻度
11	投資経験	直近1年間の1回あたりの平均的な取引金額

2. (4) 特定投資家(個人)の要件の見直し

＜金融リテラシーに関する設問＞ (※) 選択肢の記載は省略。

#	設問分野	形式	設問内容詳細
12	企業分析 (財務諸表分析)	選択	総資本事業利益率(ROA)の改善策に関する次の記述のうち、一般に、最も短期的な改善効果が期待できないと考えられるものはどれですか？
13	商品リスク理解 (ポートフォリオマネジメント)	選択	次のうち、最も効率よく運用されていると考えられるファンドはどれですか？無リスク資産利子率は1.0%とします。 ①実績収益率 16% 標準偏差 5% (以下略)
14	企業分析 (財務諸表分析)	正誤	株価評価モデルを前提とした時に、業績の変動リスクが高い企業の株式は、成長性と1株あたり当期純利益が同じで業績の変動リスクが低い企業の株式よりも、投資家がリスクに応じて高い収益率を要求するので、PERが高くなります。
15	企業分析 (情報開示)	正誤	東京証券取引所の市場第一部に上場しているA社は、有価証券報告書の提出義務があり、金融庁のEDINETに公表されている。また、A社は、投資家の投資判断に重大な影響を与える事実が発生した場合には、これを適時に開示する義務があり、その情報は東京証券取引所のTDnetで公表されます。
16	企業分析 (価格変動リスク)	正誤	一般的な社債(普通社債)を購入して保有していますが、数年後に購入時よりも金利が上昇してきたので、社債を売却して、新しい債券に買い替えようと思います。このとき元の社債は、一般に、買値より低い価格で売却することになり、損失が生じます。
17	企業分析 (ポートフォリオマネジメント)	正誤	同じ投資金額である場合に、10社の株式に分散投資していても、市場全体の相場が下落した場合には、1社の株式に集中投資するよりも損失を小さくできるとは限りません。
18	企業分析 (財務諸表分析)	正誤	上場企業であるA社とB社を比べた場合、A社の負債比率がB社より高いとき、一般的にはA社の財務面の健全性はB社と比べると低いことが想定されます。
19	商品リスク理解 (為替リスク)	選択	ある外国の企業の株式を購入しました。下記の①～④の場合のうち、損失が生じる場合に○をつけてください。 ①現地通貨で該当企業の株価は5%値上がりし、7%円安になった場合 (以下略)
20	商品リスク理解 (カントリーリスク)	正誤	新興国の通貨建てで発行される債券の金利は、通常、先進国の通貨建てで発行された債券の金利よりも高いことから、為替リスクを考慮しても投資のリスクは小さくなります。
21	商品リスク理解 (商品固有リスク)	正誤	私募のヘッジファンドはロックアップ期間が設定されていることが多く、通常の株式・投資信託より流動性リスクを高く見積もることが一般的です。
22	商品リスク理解 (商品固有リスク)	正誤	投資信託の分配金とは、運用成果がプラスの場合に支払われるものであり、元本部分が減少することはありません。
23	商品リスク理解 (商品固有リスク)	正誤	継続的に手数料の一種である信託報酬が発生する投資信託を保有する場合、投資信託には類似商品も多いため、信託報酬が安い新商品が販売されると、一般に、信託報酬を比較して、保有している投資信託を売却し、信託報酬が安い新商品を購入していくことが推奨されます。
24	商品リスク理解 (商品固有リスク)	正誤	仕組債と呼ばれる債券には、一般に、日経平均株価指数に連動して金利が変動する仕組みや日経平均株価指数の下落時には早期償還がなされる仕組みなど、発行者において、普通社債よりも債券保有者にとって安全性の高い仕組みが設けられています。
25	商品リスク理解 (価格変動)	正誤	TOPIX(東証株価指数)の日々の変動率を2倍して算出される指標に連動する投資信託を1年間保有している場合、1年前と比べてTOPIXが10%上昇していたとしても、投資信託の価格は20%上昇しているとは限りません。
26	商品リスク理解 (商品固有リスク)	正誤	ETF(上場投資信託)は、証券取引所が投資家の長期・積立・分散投資に資するものとして上場を認めた投資信託をいい、その他の投資信託よりも相対的にリスクが低いと言えます。

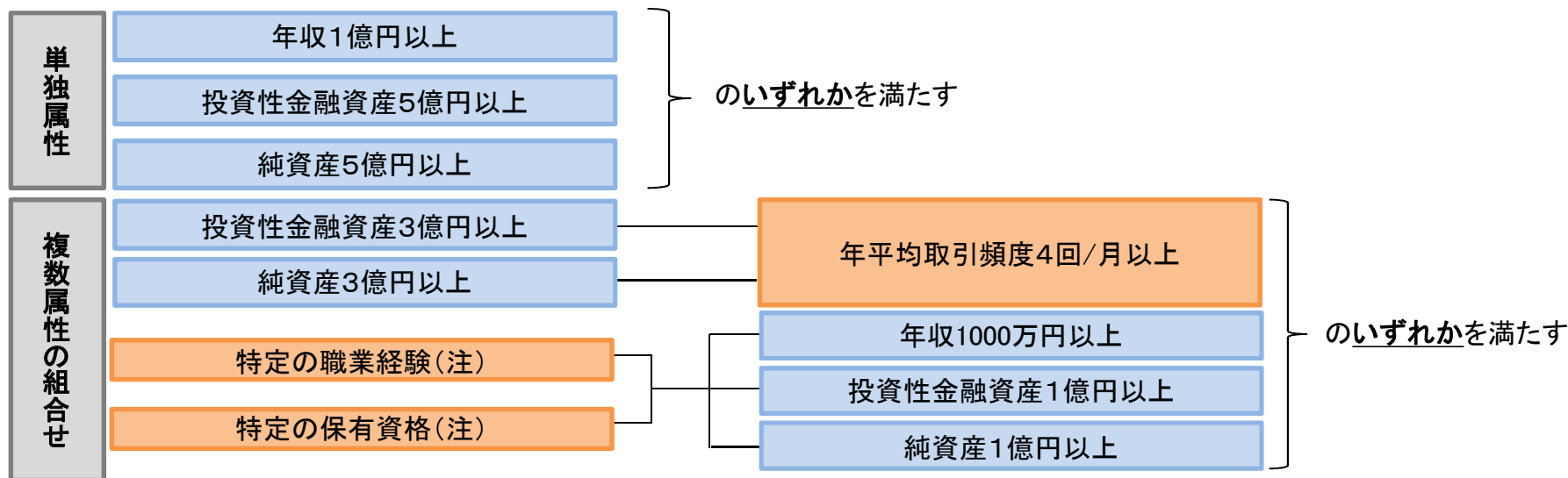
2. (4) 特定投資家(個人)の要件の見直し

分析結果を踏まえた検討の方向性

- 分析の結果、以下の属性等の投資家については、純資産・投資性金融資産ともに3億円以上かつ取引経験1年以上である投資家(207名)の平均正答率(約56%)(※)と概ね同等以上の平均正答率となった。

(※)当該正答率は上位約33%の水準(回答者全体の平均正答率は約45%)。

- このうち、特定の職業経験及び保有資格のうち一部の属性(注の下線部分)の投資家は、(1)リスク評価能力(知識・経験)の観点から、概ね(2)リスク耐久力(財産)の有無に関わらず同等以上の平均正答率を有する結果となった。
一方、金商法上、特定投資家へ移行可能な個人は、「知識・経験・財産の状況に照らして特定投資家に相当する者」とされており、分析にあたっては、(1)リスク評価能力(知識・経験)及び(2)リスク耐久力(財産)の双方を勘案する必要があると考えられる。したがって、当該属性については、(2)リスク耐久力(財産)を推定する属性との組合せを要件とすることが適当と考えられる。



(注)①職業経験のうち、以下のものに1年以上従事

- ・金融機関業務(金融商品の販売・商品企画業務/法人への投融資業務/金融資産の運用業務/金融資産の運用アドバイス業務/その他業務)
- ・会社経営のコンサルティング・アドバイス/経済・経営に関する教職・研究職

②保有資格のうち以下のもの

- ・証券アナリスト/証券外務員(1種、2種)/1級・2級FP技能士・CFP・AFP/中小企業診断士

のうち、下線部分の属性は、財産・年収要件にかかわらず、同等以上の平均正答率となる(下線部分以外の属性は、財産・年収要件との組合せにより、同等以上の平均正答率となる)。

2. (5) 特定投資家への移行手続の見直し

1. 特定投資家への移行手続

移行手続の概要(個人・法人共通)

- 投資家は金商業者等に対し、金融商品取引契約の種類ごとにプロ成りの申出を行う。
- 金商業者等が申出を承諾する場合、プロ成りの効果等を記載した書面を投資家に交付し、その同意を得る。
- プロ成りの効力は申出を承諾した金商業者等との間でのみ、最長1年間有効。
- プロ成りを継続する場合は、投資家の申出により、1年ごとに更新手続が必要であり、金商業者等は当初の承諾時と同様の手続を経て更新を行う。

個人投資家の要件確認

金商業者等が個人投資家の申出を承諾する場合、以下の要件を充足しているか確認する。

(金融商品取引業等に関する内閣府令第62条)

- 取引の状況等から合理的に判断して純資産が3億円以上と見込まれること
- 取引の状況等から合理的に判断して投資性金融資産が3億円以上と見込まれること
- プロ成りの申出を行った金商業者等との間で1年以上の取引経験があること。

2. (5) 特定投資家への移行手続の見直し

2. 特定投資家への移行手続に関する課題と検討の方向性

- 特定投資家への移行(プロ成り)に関し、要件の合理的な確認等が可能な範囲で、手続の柔軟化・簡素化を行うことで移行の円滑化を図ることが考えられないか。

項目	現行制度における課題	検討の方向性
1年以上の取引経験	<ul style="list-style-type: none"> ・金商業者等は、個人投資家が「1年以上の取引経験」を有することを確認する必要があるが、<u>制度上、自社での取引経験に限定されており、他社での取引経験を勘案することができない。</u> ・そのため、ある金商業者等により要件を満たすことが既に確認されている個人投資家であっても、他の金商業者等と新たに取引を開始する場合、当該金商業者等との間で別途1年の取引経験が必要となる。 	<ul style="list-style-type: none"> ・申出を受けた金商業者等に限らず、<u>他の金商業者等における取引経験の実績も含めて確認することを認めることが考えられないか。</u>
他社での認定等の活用	<ul style="list-style-type: none"> ・金商業者等による純資産/投資性金融資産要件の確認は、個人投資家の取引状況等から合理的に判断することとされている。 ・「合理的な判断」に関する目線が明確ではないため、<u>実務上、自社での保有資産に限定して確認する方法が一般的となっており、自社での取扱が少ない金商業者等はプロ成り承諾を行いつぶらくなっている。</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ・「合理的な判断」の根拠として、<u>他社での預り資産額等を勘案できることを明確化するほか、他社での特定投資家認定を活用することが考えられないか。</u>
更新手続の簡素化	<ul style="list-style-type: none"> ・プロ成りの効力は最長1年間であり、<u>継続するには当初の承諾時と同様の確認が再度必要となる。</u> ・この点、更新手続が負担となっているとの指摘がある。 	<ul style="list-style-type: none"> ・更新手続にあたっては、<u>引き続きプロ成りの要件を満たしている旨の自己申告等で代用することは考えられないか。</u>

(※)米国のプロ投資家とされる自衛力認定投資家(accredited investor)の制度では、発行体が取引の都度、投資家の属性を確認するが、一般的な勧誘を伴わないプロ私募の場合、発行体は個人投資家の申出が明らかに疑わしい場合でない限り、認定要件等に係る個人投資家の申出内容を信じて良いものとされている(SEC規則230.506(b)(2)(ii))。

2. (6) 特定投資家制度に関する主な論点

ご議論いただきたい事項

特定投資家制度は、適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化を両立する観点から導入されたものであるが、足元の利用状況を鑑みると、導入当初の制度目的を果たしているとは言えない状況にある。

特定投資家による成長資金の供給の促進を図る上で、主に以下の論点に関してどのように考えるか。また、下記の他に考慮すべき点はあるか。

○ 特定投資家(個人)の要件について

- (1) 今般の実証事業を踏まえて、現行要件に限らず、投資家が金融リテラシーを一定以上有すると推定しうる年収・職業経験・保有資格・取引頻度といった要素についても、特定投資家に移行可能な個人の新たな要件として勘案することが考えられるか。
- (2) 適切な利用者保護とリスク・キャピタルの供給の円滑化のバランスの観点から、他に見直すべき事項はあるか。

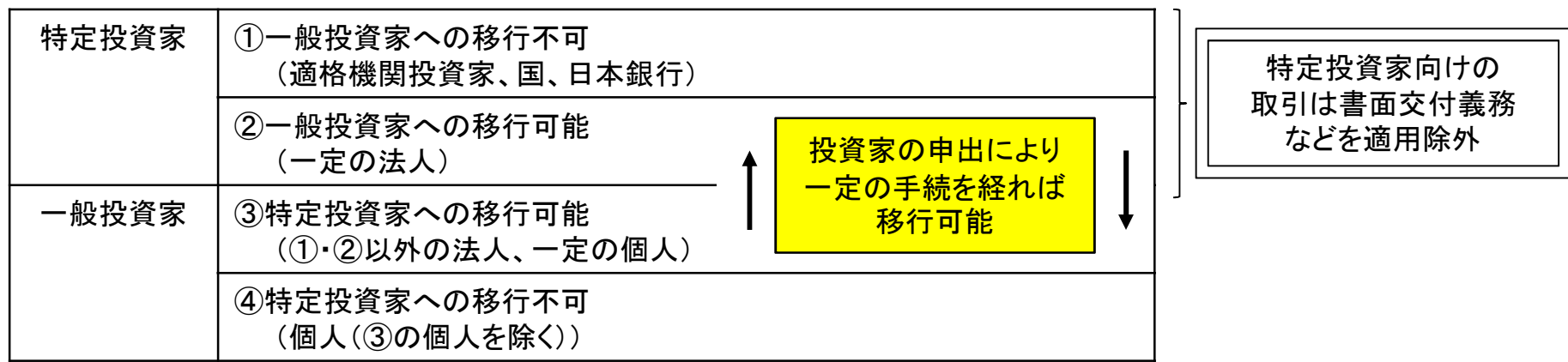
○ 特定投資家への移行手続について

- (1) P.9の「1年以上の取引経験」、「他社での認定等の活用」、「更新手続の簡素化」に関して、「検討の方向性」に示した見直し案をどのように考えるか。
- (2) 他に見直すべき事項はあるか。

○ 特定投資家になることのメリットについて、どのように考えるか(次回以降に議論予定)。

(参考1) 特定投資家制度(投資家区分)の概要

「金融商品取引法制の政令案・内閣府令案等の概要」(平成19年4月)より抜粋(一部修正)



「一般投資家への移行可能な特定投資家」の範囲

- ▽ 政府系機関
- ▽ 上場会社
- ▽ 資本金の額が5億円以上の株式会社 など

「特定投資家への移行可能な個人」の範囲

- ▽ 1年以上の取引経験があり、取引状況などから合理的に判断して
 - 純資産3億円以上
 - 投資性金融資産3億円以上
 と見込まれる個人
- ▽ 任意組合・匿名組合などの運営者である個人
(出資合計額3億円以上の組合、全組合員の同意取得が要件)

「一般投資家」「特定投資家」間の移行の手続

- ▽ 移行の単位(契約の種類)、移行の有効期間の特例 など

(参考2) 金融商品取引法におけるプロ投資家の枠組み

適格機関投資家	特定投資家	適格投資家						
開示義務を免除(プロ私募)	行為規制を緩和	適格投資家向け投資運用業(いわゆる「プロ向け投資運用業」)の対象						
金商法2条3項1号 定義府令10条	金商法2条31項、34条の3第1項、 34条の4第1項、 定義府令23条、業府令61条、62条	金商法29条の5第3項 施行令15条の10の7、業府令16条の6						
一種業者・投資運用業者 投資法人・外国投資法人 銀行その他預金等取扱機関(信組は【届出】) 保険会社・外国保険会社等 地域経済活性化支援機構 東日本大震災事業者再生支援機構 財政融資資金の管理・運用者 GPIF 国際協力銀行等 日本政策投資銀行 短資業者 銀行法施行規則17条の3第2項12号に掲げる業務を目的とする株式会社(資本金5億円以上)【届出】 投資事業有限責任組合 民間都市開発推進機構 信託会社・外国信託会社【届出】 法人【届出】(保有有価証券残高10億円以上) 一定の特定目的会社【届出】 個人【届出】(保有有価証券残高10億円以上、証券口座開設後1年経過) 組合、匿名組合又は有限責任事業組合の業務執行組合員等(保有有価証券残高10億円以上)【届出】 外国金融機関等【届出】 外国政府等【届出】 年金基金・外国年金基金【届出】 (資産(流動負債等を除く)100億円以上)	適格機関投資家は特定投資家に該当 国 日銀 投資者保護基金 特殊法人・独立行政法人等 預金保険機構・貯金保険機構 保険契約者保護機構 特定目的会社 上場会社 株式会社(資本金5億円以上) 外国法人 金融商品取引業者(法人のみ) (一種業者・投資運用業者以外) 適格機関投資家等特例業務届出者(法人のみ)	適格機関投資家は適格投資家に該当 国 日銀 投資者保護基金 特殊法人・独立行政法人等 預金保険機構・貯金保険機構 保険契約者保護機構 特定目的会社 上場会社 法人(資本金又は純資産5千万円以上) 外国法人 金融商品取引業者 (一種業者・投資運用業者以外) 適格機関投資家等特例業務届出者 年金基金(投資性金融資産100億円以上) 法人(投資性金融資産1億円以上) 個人(投資性金融資産1億円以上、証券口座開設後1年経過) 組合、匿名組合、有限責任事業組合又は外国の組合等の業務執行組合員等(投資性金融資産1億円以上) 当該金業業者の役員、使用人 当該金業業者の親会社・子会社等 当該金業業者の運用委託先 当該金業業者の投資助言委託先 当該金業業者の親会社・子会社等、運用委託先、投資助言委託先の役員、使用人 金業業者、上場会社等の子会社等・関連会社等 外国の組合型ファンド等 当該金業業者等の3親等以内の親族 等						
	一般投資家への移行可							
	<table border="1"> <tr> <td>特定投資家以外の法人</td> <td>へ特定投資家</td> </tr> <tr> <td>個人(純資産・投資性金融資産3億円以上、取引経歴1年以上)</td> <td>移行可</td> </tr> <tr> <td>組合、匿名組合又は有限責任事業組合の業務執行組合員等(出資合計額3億円以上)</td> <td></td> </tr> </table>	特定投資家以外の法人	へ特定投資家	個人(純資産・投資性金融資産3億円以上、取引経歴1年以上)	移行可	組合、匿名組合又は有限責任事業組合の業務執行組合員等(出資合計額3億円以上)		
特定投資家以外の法人	へ特定投資家							
個人(純資産・投資性金融資産3億円以上、取引経歴1年以上)	移行可							
組合、匿名組合又は有限責任事業組合の業務執行組合員等(出資合計額3億円以上)								
	(注) 東証プロ向け市場の参加者になることが可能な者として、「特定投資家等」(特定投資家又は非居住者)の分類がある。 (金商法2条3項2号口(2)、117条の2)							
<p>【届出】は、金融庁に届出を行うことにより適格機関投資家となることができる者</p> <p>○ 開示規制の免除(適格機関投資家私募、特定投資家私募に該当すれば、有価証券届出書は不要)</p> <p>○ 行為規制の緩和(書面交付義務、適合性原則、不招請勧誘の禁止、運用報告書の交付義務等が不適用)</p>								

(参考3) 金融商品取引法におけるプロ投資家(個人)の枠組み

		適格機関投資家	特定投資家	適格投資家
対象範囲		要件を満たし届出を行った者	適格機関投資家・要件を満たし届出を行った者	特定投資家・特定投資家に準ずる者(要件を満たす者)・当該金融商品取引業者と密接な関係を有する者
要件		保有有価証券残高 10億円以上かつ 証券口座開設後1年経過	純資産・投資性金融資産 3億円以上かつ 取引経験1年以上	投資性金融資産 1億円以上かつ 証券口座開設後1年経過
効果	可能となる取引	適格機関投資家私募(いわゆる「プロ私募」)・私売出しの対象	特定投資家私募・私売出しの対象、特定取引所金融商品市場(いわゆる「プロ向け市場」)での取引	適格投資家向け投資運用業(いわゆる「プロ向け投資運用業」)の対象
	行為規制(※1)	一定の行為規制(※3)を適用除外	一定の行為規制(※3)を適用除外	通常の投資運用業者に対する行為規制(※4)を適用
	開示規制(※2)	<ul style="list-style-type: none"> 適格機関投資家私募・私売出しについて、開示規制を免除 	<ul style="list-style-type: none"> 有価証券届出書・有価証券報告書の代わりに、特定証券情報・発行者情報の提供・公表 特定上場有価証券に係る特定証券情報・発行者情報の内容は、取引所規則へ委任 	—

(※1) 金融商品取引業者等に対する行為規制。

(※2) 発行体に対する開示規制。

(※3) 広告規制、書面交付義務・説明義務、適合性原則、不招請勧誘・再勧誘の禁止、運用報告書の交付義務等。

(※4) 忠実義務、善管注意義務、運用財産の分別管理義務、虚偽説明・損失補填・利益相反行為の禁止、契約締結前書面・契約締結時書面・運用報告書の交付義務等。

(※5) 上記の他に「投資性金融資産1億円以上かつ証券口座開設後1年経過」を個人の要件とする適格機関投資家等特例業務対象投資家の枠組みがある。 13

(参考4) 欧米のプロ投資家(個人)制度(販売・勧誘規制)

- 欧州では、取引頻度(一定規模以上の取引が四半期平均10回以上)、金融資産(現預金・金融商品を含む金融資産50万ユーロ以上保有)、職業経験(金融セクターでの勤務経験が1年以上)のうち2つ以上の要件を満たし、自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると投資サービス業者が合理的に信じることができる個人は、「プロ顧客(professional client)」に移行可能。
- 当該投資家に対して販売・勧誘を行う場合は、一定の行為規制を適用除外。

		EU	英国
		プロ顧客 (professional client)	プロ顧客 (elective professional client)
要件 (投資サービス業者が確認)		<ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資サービス業者が、顧客から申告を受け、専門性・経験・知識に関する十分な評価を行い、取引やサービスの性質に照らして自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると合理的に信じることができる顧客。 ➢ 上記評価において以下のうち少なくとも2つを満たす必要。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 一定規模以上の取引が四半期平均10回以上 ・ 金融資産(現預金・金融商品を含む)を50万ユーロ(約6500万円)以上保有 ・ 金融セクターでの勤務経験が1年以上 <p>※投資サービス業者は、当該顧客が取引やサービスの性質に照らして自ら投資判断を行いリスクを理解する能力があると合理的に信じることができない場合は、上記要件を満たす場合でもプロ顧客として扱ってはならない。</p>	EUと原則同様。
効果	行為規制	<p>以下の投資サービス業者の行為規制を適用除外(又は一部緩和)。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 顧客が金融商品の内容やリスクを十分に理解するための情報提供 ・ 契約締結前の適合性に関する書面等の交付 ・ 最良執行義務 等 	<p>以下を適用除外(又は一部緩和)。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ サービス提供前の情報開示 ・ 主流でない共同出資投資商品等の投資勧誘の禁止 ・ 書面による契約書の交付 等

(参考5) 欧米のプロ投資家(個人) 制度(開示規制)

- 米国において、一定の要件を満たす個人は、プロ投資家である「自衛力認定投資家(accredited investor)」に移行可能。
- 当該投資家を販売対象とする私募証券はSECへの証券登録が免除され、こうした登録免除等により発行された「制限証券」の転売は、「適格機関購入者(qualified institutional buyer)」(※)との間であれば回数等の制限なく可能となる。
- 米国では2020年12月、「自衛力認定投資家(accredited investor)」の範囲を拡大。個人の要件として、従来の純資産や年収要件等に加え、専門的知見を有するとみなされる資格を有すること、投資の専門性を有する私募ファンドの執行役員等であること等を追加。

		米国	EU
		自衛力認定投資家 (accredited investor)	適格投資家 (qualified investor)
要件 (発行体が確認又は参照)		<p>発行体が、以下のうち1つ以上の要件を満たすことを確認した投資家。</p> <ul style="list-style-type: none"> • 100万ドル(約1億円)以上の純資産(主たる居住地の価値を除く)を所有 • 直近2年間の年収が20万ドル(約2200万円)以上(配偶者等を含めると30万ドル(約3300万円)以上)で、今年度も同水準の年収が見込まれる • 当該証券の発行者の取締役等 • SECが指定する資格を保有 • 私募ファンドの執行役員等 	<p>当該投資家がプロ顧客であるかに関する投資サービス業者等による分類を発行体が参照。</p> <p>※要件はプロ顧客 (professional client)と同様。</p>
効果	開示規制	<p>自衛力認定投資家(及び35名以内の非自衛力認定投資家)に対してのみ販売される有価証券の発行について、発行額に関わらずSECへの証券登録届出義務を免除。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 適格投資家のみを対象として有価証券を募集する場合に目論見書公表を免除 • 当該証券の取引において適格投資家のみがアクセス可能である場合、目論見書要約が不要等

(※)証券投資額100万ドル(約1億円)以上の保険会社、投資会社等一定の者が該当。ただし、個人は原則として該当しない。