

金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」（抄）

（平成11年7月6日）

IV. 横断的な販売・勧誘ルールとプロとアマの区分のあり方

1. 前提とする利用者像

(1) 基本的考え方

金融に対する利用者のニーズが多様化・高度化する中で、適切な利用者保護と金融のイノベーションをともに実現させていくためには、金融取引の特性に応じた区分を設け、それぞれに対応するルールを明らかにしていくことが重要となる。その検討を行うに当たり、出発点となるのは、まずどのような利用者像を想定するかである。

その場合、現実の多様な利用者像についても念頭に置くことが重要である。全ての人が、さまざまな金融商品の仕組みや性格に精通しているわけではない。こうした利用者自己責任を求めていくに当たっては、十分な判断の基礎となる情報が入手可能であることが前提となる。

他方、利用者像の前提として、自己責任原則を負えない者が大部分であると想定することは現実的ではない。いわゆる「金融サービス法」の検討に当たっては、自己責任意識を持って主体的にリスクを選択できる利用者像を基本とした上で、他のさまざまな性質を持った利用者についても考えていくという方法をとるべきである。その上で、いわゆる「金融サービス法」は、利用者に必要とされる情報が取引に際し十分に与えられる環境を整備するだけでなく、必要な情報が与えられない場合にはリスクが完全には移転しないことを明確にすること等により、こうした自己責任意識を持った利用者層の形成を支援していくものとして位置づけられなければならない。

しかしながら、金融取引の形態は多様である。例えば、コール市場をはじめとして、業者を中心として活発に継続・反復的に取引が行われる取引市場においては、利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹し得ると想定することができよう。また、そのように取り扱うことが実務上も、金融のイノベーションを促すという点においても適当である。他方、いかに説明を尽くし情報を与えても、自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合も限定的にはあろう。このように考えると、

- (a) 利用者が特段の条件なしに自己責任を貫徹し得る場合（ホールセール・プロ分野）、
- (b) 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（一般リーテイル・一般利用者分野）、
- (c) 利用者の自己責任の全部ないし一部が問い得ない場合（特定リーテイル・特定利用者分野）

を考え、それぞれの区分の基準を定めるとともに、各々に対していかなるルールが適用されるかを明確にしていくことが重要となる。

(注) なお、ここで、「アマ」、「プロ」という用語については、「新しい金融の流れに関する懇談会・論点整理」の整理に従い、自己責任との関係での区分を示す用語として便宜上用いているものである。この用語自体が個人の投資技能や資質等の優劣を示すという趣旨ではない。

(2)プロとアマ（一般・特定利用者）、ホールセールとリーテイルの区分

この「プロとアマ」、ないし「ホールセールとリーテイル」の区分を行い、適用されるルールを分けていくことは、適切な利用者保護と金融の効率性向上という2つの軸を確保していく上で、有益なアプローチである。この区分を検討していくに当たっては、

- ① 金融商品の利用者という取引の主体に着目して、例えば業者の取引相手が「プロ」である場合と「アマ」である場合とに分け、それぞれに異なるルールを対応させる方法と、
- ② 金融商品に関する取引の類型に着目して、例えば、金融商品の種類や取引の金額、取引市場といった属性に応じて、取引参加者を特段の条件なしに自己責任が貫徹できるものとみなす「ホールセール取引」とそうではない「リーテイル取引」とに区分した上で、それぞれの分野におけるルールを対応させる方法があり、さらに、
- ③ その取引主体と取引類型の組み合わせに着目するという方法がある。

こうした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、作成されなければならない。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である。

取引の主体に着目した場合、利用者に特段の条件なしに自己責任を貫徹し得る「プロ」の基準としては、例えば、金融取引に係る知識・経験に照らし判断したり、リスク負担力の高さや専門の助言者を雇う可能性があり得るので利用者の資力に照らして判断していくことが考えられる。

こうした観点からは、プロに区分され得るものとしては、例えば金融サービス業者、一定規模以上の法人、事業目的・内容等に照らして金融取引を反復・継続して取引する者等が考えられる。今後、それぞれについて、具体的にどのような基準を設定していくのかという点を検討していく必要がある。例えば、一定規模以上の法人といった場合、商法特例法上の大会社や証券取引所の上場会社という基準を用いるのか、といった意見も見られたが、そのような基準についてどう考えるのか、事業内容等に照らして金融取引を反復・継続して取引する者については年金基金等の機関投資家や金融子会社等を考えていくことでよいのか、また、海外の主体についてどのように取り扱うのかなど、今後、具体的な基準について、現行法制の考え方や金融実務等を踏まえ、検討を進めていくべきである。

取引の類型に着目する区分については、実務の面では利用者の属性を取引の都度確認するコストが省けるといった利点がある。この区分の基準としては、一定の種類金融商品に関する一定金額以上の取引について、取引の主体にかかわらず一律に「ホールセール取引」と区分することが考えられる。また、取引所における会員の取引、外国為替や短期金融市場等に係る業者間取引といった市場に着目し、こうした取引については、全て「ホールセール取引」と区分することも考えられる。

いわゆる「金融サービス法」の基本理念が適切な利用者保護の確保と金融イノベーションの促進にあること、また、金融商品の販売・勧誘に関するルールが取引主体間での情報格差の存在から生じる問題を防止し、あるいは、処理することに照らせば、区分方法については、取引主体に着目した区分を中心に考えていくことが、デメリットが少なく、ふさわしいと考えられる。

他方、区分の明確性・客観性や実行可能性等にも配慮しつつ、望ましいと判断される場合には、取引の類型に着目したアプローチや取引主体と取引類型を組み合わせるアプローチについても併用していくことが考えられる。

(3)プロとアマ（一般利用者） との間の選択・転換等

利用者はアマに区分されることによってよりきめ細やかな対応を受ける一方、プロに区分されることによって取引の選択肢の拡大や低い手数料といったメリットを享受できる。こうした点を踏まえれば、アマの中でも、一定の情報提供等を前提として自己責任を問い得る一般利用者に対しては、その主体的な選択を尊重し、一般利用者からプロへの選択・転換を一定の適正かつ明確な手続にしたがって認めるということが考えられる。

この場合、選択・転換の方向としては、利用者のモラルハザードの助長を防ぐ等の観点からは、一般利用者からプロへの方向の選択・転換を主として想定し、プロから一般利用者への選択・転換は原則として認めるべきでないであろう。ただし、この場合でも、一度一般利用者からプロへの選択・転換をしたものが再度一般利用者に戻り逆戻りする場合には、一定の手続に従った上で、これを可能とすることが適当と思われる。

選択・転換が行われた場合、その選択・転換の範囲について、その後の金融取引全般について適用されると考えるのか、同種の取引に限って適用されると考えるのかといった点について明らかにする必要がある。

なお、選択・転換の手続については、業者側より書面等による通知を行い、利用者による書面等による同意を必要とすること等により、取引当事者の意思が的確に反映されるようにしていくことが考えられよう。

(注) ここでは、取引主体による区分を中心に考えたが、取引類型による区分を考えた場合には、一般リーテイル取引のルールから主体的に離れ、ホールセール取引のルールを選択する、ということとなる。