

特定投資家 (プロ・アマ区分)

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-28

【要約】

- 2006 年 6 月 7 日、証券取引法等改正法案が可決・成立し、14 日には公布された。
- 同法により、証券取引法は、金融商品取引法に改組されることが予定されている。
- 金融商品取引法の下では、特定投資家（プロ）・一般投資家（アマ）の区分に応じて、規制の柔軟化を図っている。

はじめに（証券取引法等改正法の成立）

- 2006 年 6 月 7 日、「証券取引法等の一部を改正する法律」（以下、証券取引法等改正法）が国会で可決・成立した¹。6 月 14 日には公布されている。
- 証券取引法等改正法の概要を示すと次のとおりである。

【証券取引法等改正法の構造と概要】

改正される法令名	内容	施行日
1. 証券取引法（名称は証券取引法のまま）	証券取引等監視委員会の権限強化 「見せ玉」規制強化 相場操縦などに対する罰則強化	公布日から起算して 20 日間を経過した日
2. 証券取引法（名称は証券取引法のまま）	T O B 制度の見直し	公布日から 6 ヶ月以内の政令指定日
	大量保有報告制度の見直し	同上（一部は公布日から 1 年以内の政令指定日）
3. 証券取引法 金融商品取引法に名称変更	金融商品取引法に全面改正（投資者保護のための横断的法制の整備）	公布日から 1 年 6 ヶ月以内の政令指定日
	取引所における自主規制機能の独立性確保など 開示制度の拡充	同上（ただし、適用は 2008 年 4 月 1 日以後開始事業年度からの予定）

- 本稿では、これらのうち「金融商品取引法に全面改正」に関連して、「特定投資家（プロ・アマ区分）」について説明する。

¹ 原文は、金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>）に掲載されている。

1 . 特定投資家とは？

- 「特定投資家」とは、機関投資家を中心としたいわゆる「プロ」投資家のことである。それに対して個人投資家を中心としたいわゆる「アマ」投資家のことを金融審議会などでは「一般投資家」と呼んでいる。
- 金融商品取引法では、金融商品・サービスに対する規制のあり方として、「横断化」と「柔軟化」（又は「柔構造化」）をキーワードとしている。これらのうち、規制の「横断化」に関しては、幅広い商品・サービスをカバーするために「集団投資スキーム」と呼ばれる包括的な規定が、金融商品取引法に盛り込まれている²。
- 他方、規制の「柔軟化」については、具体的には次のような対応がなされている³。

規制内容を定めるにあたっては、これまでの規制全体について点検を行い、**機関投資家などを中心とするプロに投資商品を販売する場合についての規制緩和**など、規制緩和を推進する。

一方、**個人投資家を中心とするアマに投資商品を販売場合については、適正な投資家保護を確保**する観点から、必要な規制の見直しを行う。

（ ）下線は筆者による。

- 言い換えれば、「プロ」と「アマ」を区分して、それに応じて規制内容を柔軟に変化させるということである。こうした対応が必要とされる理由は、次のように説明されている⁴。

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。

特定投資家は、その知識・経験・財産の状況などから、適合性原則の下での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と考えられる。

特定投資家については、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・資本市場における取引の円滑を促進すること

- つまり、金融商品・サービスが「アマ＝一般投資家」向けに提供される場合には、投資者保護のために様々な規制が必要とされる。しかし、それが「プロ＝特定投資家」向けに提供される場合には、取引コストの削減・取引の円滑化などを優先させて規制を緩やかにすべき場合もあるということである。
- こうした金融審議会の考え方を踏まえて、金融商品取引法では「プロ＝特定投資家」と「アマ＝一般投資家」の区分に関する規定を定めている。その上で「プロ＝特定投資家」が相手方となる取引等について、金融商品取引業者に課される一定の規制を適用除外としているのである。

² 拙稿「集団投資スキームとは？」（2006年5月31日付DIR制度調査部情報）など参照。

³ 金融審議会金融分科会第一部会報告書「投資サービス法（仮称）に向けて」（2005年12月22日、以下「金融審議会報告」）p.17。

⁴ 同前。

２．特定投資家の区分基準

(1)概要

- 金融商品取引法の下での「プロ＝特定投資家」と「アマ＝一般投資家」の区分基準の概要を示すと次のようになる。

図表 金融商品取引法の「プロ」「アマ」区分基準の概要

特定投資家（プロ）		一般投資家（アマ）	
一般投資家への移行不可	一般投資家への移行可	特定投資家への移行可	特定投資家への移行不可
適格機関投資家（１） 国 日本銀行	投資者保護基金 その他の内閣府令で 定める法人（２）	中小法人等（前記～ に該当しない法人） 一定の要件を充たす 個人（３）	一般の個人（前記に 該当しない個人）

（出所）金融庁資料に一部加筆

- （１）有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として、金融機関、一定の事業会社等が指定される予定。
- （２）上場会社等が指定される予定。
- （３）具体的には、次のいずれかに該当する個人。
 - 知識、経験、財産の状況に照らして特定投資家に相当するものとして内閣府令で定める要件に該当する個人
 - 匿名組合契約を締結した営業者である個人（一定の者を除く）その他これに類するものとして内閣府令で定める個人

- 常に「プロ＝特定投資家」として取り扱われる者として、適格機関投資家などが定められている。他方、常に「アマ＝一般投資家」として取り扱われる者として、「一般の個人」が定められている。そして、両者の間に、選択によってプロ・アマにいずれにも移行できる中間層が設けられているという構造になっている。

- 以下、この図表に従って、特定投資家の区分基準を説明する。

(2)適格機関投資家など ～常に「プロ」扱い～

- 次に掲げる者は、常に「プロ＝特定投資家」として取り扱われることとされている（金融商品取引法２条３１項１～３号）。

適格機関投資家
国
日本銀行

(3)大企業などの法人投資家 ～原則「プロ」扱い～

- 次の者も、原則として、「特定投資家＝プロ」として取り扱われる（同２条３１項４号）。

投資者保護基金
その他内閣府令で定める法人

- 「 その他内閣府令で定める法人」としては、上場会社、一定規模以上の会社、地方公共団体、政府関係機関などが想定されているようだ。その趣旨としては、「一定規模以上の大企業などの場合、組織体として金融取引について適切なリスク管理を行うことが可能と考えられるため、基本は特定投資家として取り扱うこと」が適当である、と説明されている⁵⁶。
- ただし、これらの法人は、自ら「一般投資家＝アマ」として扱われることを選択することも認められる。具体的には、これらの法人は金融商品取引業者等⁷に対して、契約の種類ごとに、自己を一般投資家（＝アマ）として取り扱うよう申し出ることができる（金融商品取引法 34 条の 2 第 1 項）。
- この申出に対しては、金融商品取引業者等は、正当な理由がない限り、これを承諾し⁸、次の事項を記載した書面⁹を交付しなければならない（同 2、3 項）。

申出の承諾日

一般投資家（アマ）としての取扱いを行う期間の期限日（原則、承諾日から 1 年間）

対象となる契約の種類

期限日以前に対象となる契約の勧誘・締結を行う場合は、一般投資家（アマ）として取り扱う旨

期限日後に対象となる契約の勧誘・締結を行う場合は、特定投資家（プロ）として取り扱う旨

その他内閣府令で定める事項

- こうした申出と承諾が行われれば、金融商品取引業者等は申出を行った法人顧客を、原則として 1 年間、一般投資家（アマ）として取り扱わなければならないこととなる（同 5 項）。
- 1 年間の期限が満了すれば、その法人顧客は、原則として、再び特定投資家（プロ）として取り扱われることとなる。ただし、その法人顧客が、その後も継続して一般投資家（アマ）としての取扱いを受けたい場合には、金融商品取引業者等に対して更新申出を行うこともできる（同 9、10 項など）。
- 顧客から更新申出が行われた場合、金融商品取引業者等は、原則として、期限満了日からその後最初に対象となる契約の勧誘・締結を行うまでに、更新申出の承諾を行わなければならないとされている（同 10 項）。
- このような「特定投資家（プロ）／一般投資家（アマ）」の選択制度が設けられることから、金融商品取引業者等に対しては、これらの法人を顧客とする場合には、次のような告知義務が課されている（金融商品取引法 34 条、34 条の 2 第 9 項など）。

⁵ 金融審議会報告 p.19。

⁶ なお、2006 年 7 月 24 日付の日本経済新聞は「上場企業など 1 万社超のほか、地方自治体、病院、学校まで幅広くプロ資格を与える」と報じている。

⁷ 金融商品取引業者及び登録金融機関のこと。以下、本稿において同じ。

⁸ 承諾のタイミングは、申出を受けた後最初に、その契約の種類に属する金融商品取引契約の締結の勧誘又は締結のいずれかを行うまで、とされている。

⁹ 当事者が承諾すれば、電子媒体でもよい（金融商品取引法 34 条の 2 第 4 項）。

【過去に締結したことの無い種類の金融商品取引契約の申込みを受けた場合】

.....その種類の契約について、一般投資家（アマ）としての取扱いを求める申出を行うことができる旨を告知

【一般投資家（アマ）としての取扱いを行う1年間の期限の終了後、最初に契約の申出を受けた場合】

.....更新申出がない限り、今後は特定投資家（プロ）として取り扱うことになる旨を告知

- これは、原則として「特定投資家（プロ）」として扱われるこれらの法人投資家が、「一般投資家（アマ）」を選択できることを周知する趣旨である。

(4) 中小企業など ～原則「アマ」扱い～

- 前記(3)の法人（即ち、上場会社などの大企業）以外の法人投資家、例えば、中小企業などは、原則として、「アマ＝一般投資家」として取り扱われる。
- ただし、これらの中小企業等は、自ら「プロ＝特定投資家」として扱われることを選択することも認められる。具体的には、これらの法人は金融商品取引業者等に対して、契約の種類ごとに、自己を特定投資家（＝プロ）として取り扱うよう申し出ることができる（金融商品取引法 34 条の 3 第 1 項）。
- この申出に対して、金融商品取引業者等が承諾する場合には、次の事項を記載した書面¹⁰により申し出た法人（申出者）の同意を得る必要がある（同 2、3 項）。

申出の承諾日

特定投資家（プロ）としての取扱いを行う期間の期限日（原則、承諾日から 1 年間）

対象となる契約の種類

申出者が次の事項を理解している旨

- 勧誘、契約の申出・締結についての特定投資家（プロ）の取扱いの内容として内閣府令で定める事項
- 知識、経験、財産の状況に照らして適当ではない者が、特定投資家（プロ）として取り扱われる場合には、その者の保護に欠けることとなるおそれがあること

期限日以前に対象となる契約の勧誘・締結を行う場合は、特定投資家（プロ）として取り扱う旨

期限日後に対象となる契約の勧誘・締結を行う場合は、一般投資家（アマ）として取り扱う旨
その他内閣府令で定める事項

- こうした申出、承諾、同意が行われれば、金融商品取引業者等は申出を行った法人顧客を、原則として 1 年間、特定投資家（プロ）として取り扱うこととなる（同 5 項）。

¹⁰ 当事者が承諾すれば、電子媒体でもよい（金融商品取引法 34 条の 3 第 4 項）。

- 1 年間の期限が満了すれば、その法人顧客は、原則として、再び一般投資家（アマ）として取り扱われることとなる。ただし、その法人顧客が、期限満了後も、継続して特定投資家（プロ）としての取扱いを受けたい場合には、金融商品取引業者等に対して更新申出を行うこともできる（同 7 項など）。
- なお、期限満了前に更新申出を受けた場合、金融商品取引業者等は、期限満了までは更新申出の承諾を行ってはならないとされている（同 7 項）

(5)一定の条件を充たす個人 ～原則「アマ」扱い～

- 個人投資家は、原則として、「アマ＝一般投資家」として取り扱われる。ただし、個人投資家のうち、知識、経験、財産の状況などに照らして一定の条件を充たす者については、自ら「プロ＝特定投資家」として扱われることを選択することも認められる。具体的には次の者が対象となる（金融商品取引法 34 条の 4 第 1 項）。

知識、経験、財産の状況に照らして特定投資家（プロ）に相当する者として内閣府令で定める要件に該当する個人

匿名組合契約を締結した営業者である個人（ ）その他これに類するものとして内閣府令で定める個人

（ ）一定の者を除く（詳細は内閣府令で定められる）。

- こうした取扱いが定められた趣旨は、「個人投資家であっても、富裕層の存在などを勘案すると、一定の要件を充たす場合には、選択により特定投資家への移行が可能とすることが適当と考えられる」ためと説明されている¹¹（注 9）。
- なお、 の「知識、経験、財産の状況に照らして特定投資家（プロ）に相当する者として内閣府令で定める要件」の具体的な内容は、現時点では明らかではない。金融庁は、今後制定される内閣府令を通じて、不動産を除く純資産の額などの客観的な基準を定める方向で検討していると説明している。
- 前記の条件を充たす個人投資家が、特定投資家（プロ）として取り扱われるための手続は、基本的に前記(4)の中小企業等の場合と同様である（同 2～4 項）。

(6)一般の個人 ～常に「アマ」扱い～

- 前記(5)の条件を充たす者以外の個人投資家については、常に「一般投資家＝アマ」として取り扱われる。つまり、金融商品取引業者等は、これらの個人投資家を顧客として勧誘・取引を行う場合には、常に金融商品取引法の定める規制に従わなければならないのである。

3．特定投資家（プロ）向けの場合に適用除外とされる規制

- 前述の通り、「特定投資家（プロ）」制度が設けられた趣旨は、「プロ」と「アマ」を区分して、それに応じて規制内容を柔軟に変化させるということである。

¹¹ 金融審議会報告 p.19。

- それでは、金融商品取引法に基づいて、金融商品取引業者等に課される規制のうち、どの規制が「特定投資家（プロ）」向けの場合に適用除外とされ、どの規制は適用対象とされるのでしょうか？
- 「特定投資家（プロ）」・「一般投資家（アマ）」に対する規制の適用の有無を整理したのが次の表である。

図表 金融商品取引法上の特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の規制の違い

規制		一般投資家（アマ）を顧客とする場合	特定投資家（プロ）を顧客とする場合
一般的規制	顧客に対する誠実義務	○	○
	広告規制	○	×
	取引態様の事前明示義務	○	×
	書面交付義務	○	×
	虚偽説明の禁止	○	○
	断定的判断の提供による勧誘の禁止	○	○
	不招請勧誘等の禁止	（政令で定めるもの1のみが対象）	×
	損失補填の禁止	○	○
	適合性原則	○	×
	顧客情報の適正な取扱い等	○	○
	最良執行義務	○	2
投資助言業・投資運用業関連	忠実義務・善管注意義務	○	○
	利益相反行為等の禁止	○	○
	金銭・有価証券の預託受入の禁止	○	×
	金銭・有価証券の貸付の禁止	○	×
	運用報告書の交付	○	×
有価証券等管理業務関連	善管注意義務	○	○
	分別管理	○	○
	顧客の有価証券を担保に供する行為の制限	○	×

（出所）金融庁資料などを基に大和総研制度調査部作成

（ 1 ）外為証拠金取引等が対象となる見通し（2006年4月21日衆議院財務金融委員会における三國谷参考人（金融庁総務企画局長）の答弁など）。

（ 2 ）上場有価証券等についての最良執行方針等を記載した書面の交付義務は免除される。

- 全体として見れば、金融商品取引業者等と投資家との間に存在する情報格差（あるいは情報の非対称性）を是正することを目的とする規制は、特定投資家（プロ）向けの場合には適用除外とされている。具体的には、広告規制や書面交付義務などである。
- これは、特定投資家（プロ）であれば、十分な情報収集・分析能力、交渉能力があることから、情報格差（情報の非対称性）の問題はそもそも存在しないか、存在するとしても個別の交渉において解消することが十分可能である、という考え方に基づくものと言えるだろう。

- また、「金銭・有価証券の預託受入れの禁止」「金銭・有価証券の貸付の禁止」「顧客の有価証券を担保に供する行為の制限」も、特定投資家（プロ）向けには適用除外とされている。
- これらも、特定投資家（プロ）であれば、有価証券の預託、貸借、担保設定などが何を意味し、どのような効果・影響があるかを十分理解していることから、むしろ過剰な規制は金融イノベーションを阻害するという考え方に基づくものだろう。その意味では、「情報格差（あるいは情報の非対称性）の是正」に関する規制そのものではないまでも、その延長線上にある規制として、適用除外とされたものであろう。
- それに対して、市場の公正確保を目的とする規制については、特定投資家（プロ）向けだからといって適用除外とはされない。具体的には、断定的判断の提供による勧誘の禁止、損失補填の禁止、利益相反行為等の禁止などである。
- これらの規制は、言うまでもなく、わが国の金融・証券市場の公正性・透明性を確保することを目的としている。これらの規制に「抜け穴」を設けることは、わが国の金融・証券市場の公正性・透明性を疑わせ、金融・証券市場に対する信頼を失わせることにもなりかねない。
- その意味で、特定投資家（プロ）向けであっても、これらの規制を適用除外とすることは適切ではないと言えるだろう。