

規制の精緻化（フィンテック/金融分野①）

プロ投資家・金融商品販売における高齢顧客対応に係る実証事業について

構造改革徹底推進会合

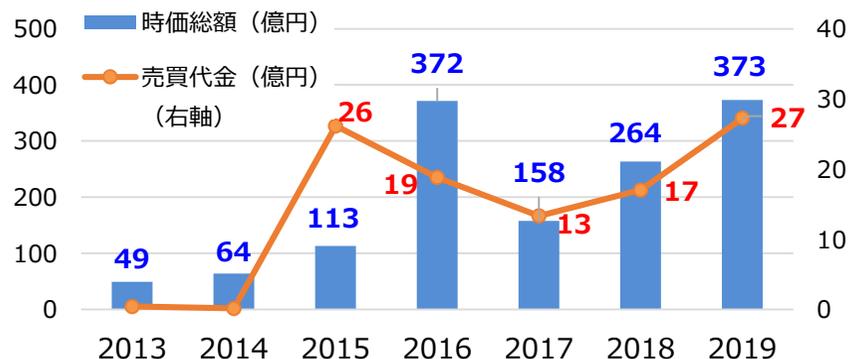
2020年2月 金融庁

(1) プロ投資家と一般投資家の区分の見直し

実証事業を行う社会的背景・意義①

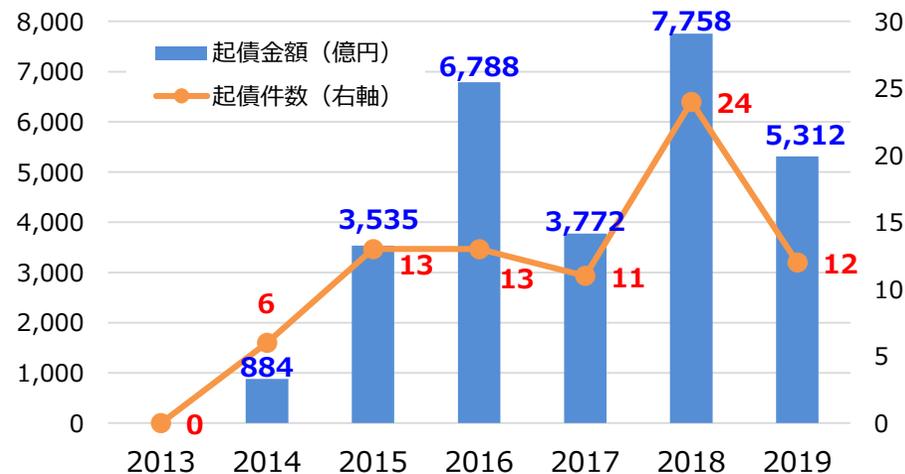
- 金融商品取引法上、特定投資家（プロ投資家）のみが売買できる代わりに、発行者の開示義務が緩和された市場（プロ向け市場）の枠組みが存在。
- 現状、機関投資家等の法人のプロ投資家でない、個人のプロ投資家の数は限定的であるが、企業の資金調達や投資家の資産運用の多様化を図る観点からは、プロ投資家制度の利用が増加することが望ましい。

プロ向け株式市場 (東京証券取引所 TOKYO PRO Market)



上場数	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	6	9	14	16	22	29	33

プロ向け債券市場 (東京証券取引所 TOKYO PRO-BOND Market)



(出所) 東京証券取引所

個人のプロ投資家の人数

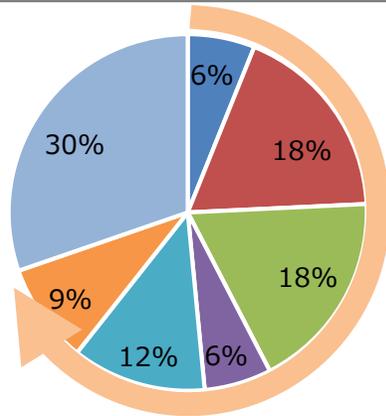
- 大手証券会社 5 社へのヒアリングによれば、2019年末で、計63名。

実証事業を行う社会的背景・意義②

○ プロ向け市場の上場会社は東京以外に拠点を置く中小企業が多く、プロ向け市場の発展は、こうした中小企業の資金調達の多様化に資する可能性。

地域別の上場銘柄の割合

- 北海道
- 中部
- 関東（東京除く）
- 近畿
- 中国・四国
- 九州・沖縄
- 東京



約7割が東京以外の地域の会社

資本金の金額別で見た上場会社数

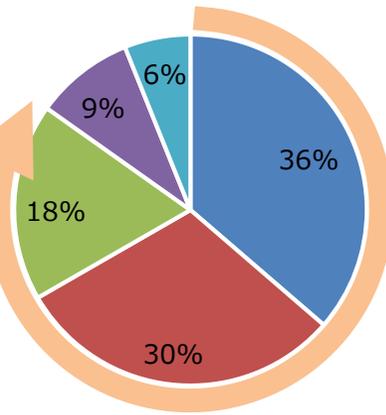
資本金（億円）	プロ向け市場を除く全上場会社数（※1）	プロ向け市場の上場会社数（※2）
10以上	2,692	0
1以上10未満	1,026	9
0.1以上1未満	50	24

（※1）2020年2月5日時点。Yahooファイナンスより作成

（※2）2019年12月末時点

株主数

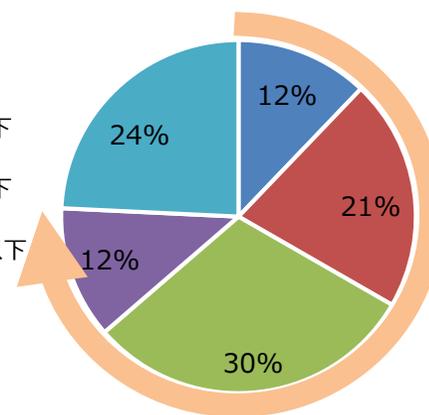
- 10名以下
- 11名以上25名以下
- 26名以上50名以下
- 51名以上100名以下
- 101名以上



約8割が50名以下の株主で構成され、オーナーシップを維持した状態で上場

従業員数

- 10名以下
- 11名以上25名以下
- 26名以上50名以下
- 51名以上100名以下
- 101名以上



約7割が100名以下

実証事業における規制上の論点

- 金融商品取引法令上、一定の要件を満たす個人は「プロ投資家」となることが可能とされているが、その要件は、現状、画一的なものとなっている。
- 投資知識は、保有資産や投資経験のみに関連するわけではなく、プロ投資家と扱ってもよい考慮要素としては、多様な要素があり得るため、それらも加味することが望ましいと考えられる。
- なお、プロ向け市場では、発行者の開示義務の緩和によって資金調達のハードルが下がることが期待されている一方、投資者保護の観点も併せて考慮する必要がある。
 - ※ 有価証券の発行に際して、プロ投資家のみ勧誘する場合、発行者に有価証券届出書等の開示義務は課されない。
(ただし、証券取引所が内容を定める証券情報を投資家に提供又は公表する必要はある)
また、証券会社はプロ投資家に有価証券を販売する場合、通常求められるリスク説明等が免除される。

現行のルール（金融商品取引法、内閣府令）

[プロ投資家の要件]

純資産・投資性金融資産が3億円以上
+
取引経験が1年以上
+
証券会社に申出

目指すべき方向性

以下のような対応が可能か検討する。

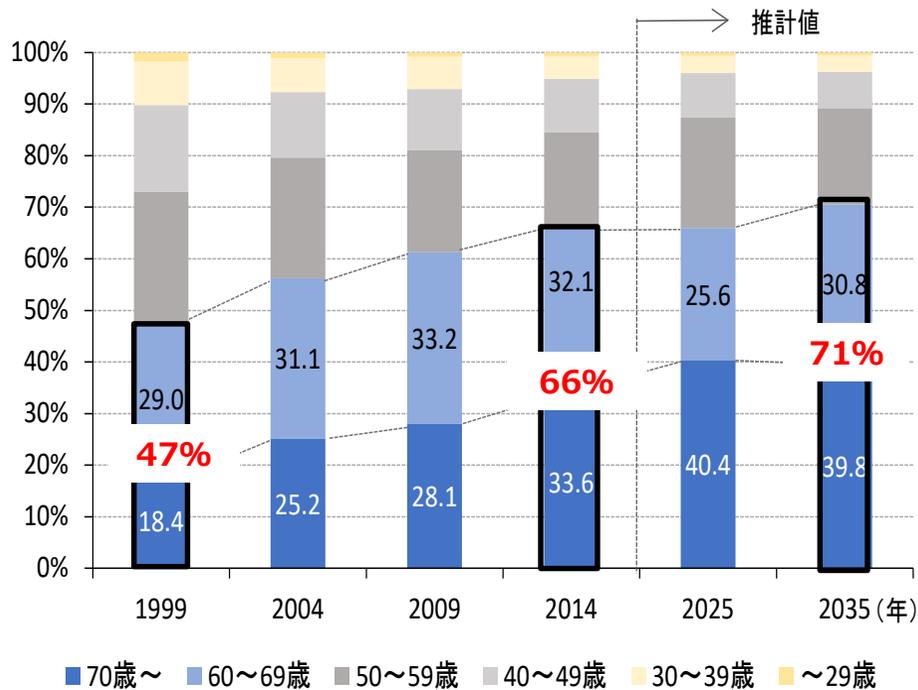
- 顧客の様々なデータを分析し、プロ投資家とみなすことができる基準を弾力化
- 要件の弾力化を通じ、企業への資金調達や投資家の資産運用の多様化を図る

(2) 金融商品販売における高齢顧客対応

実証事業を行う社会的背景・意義①

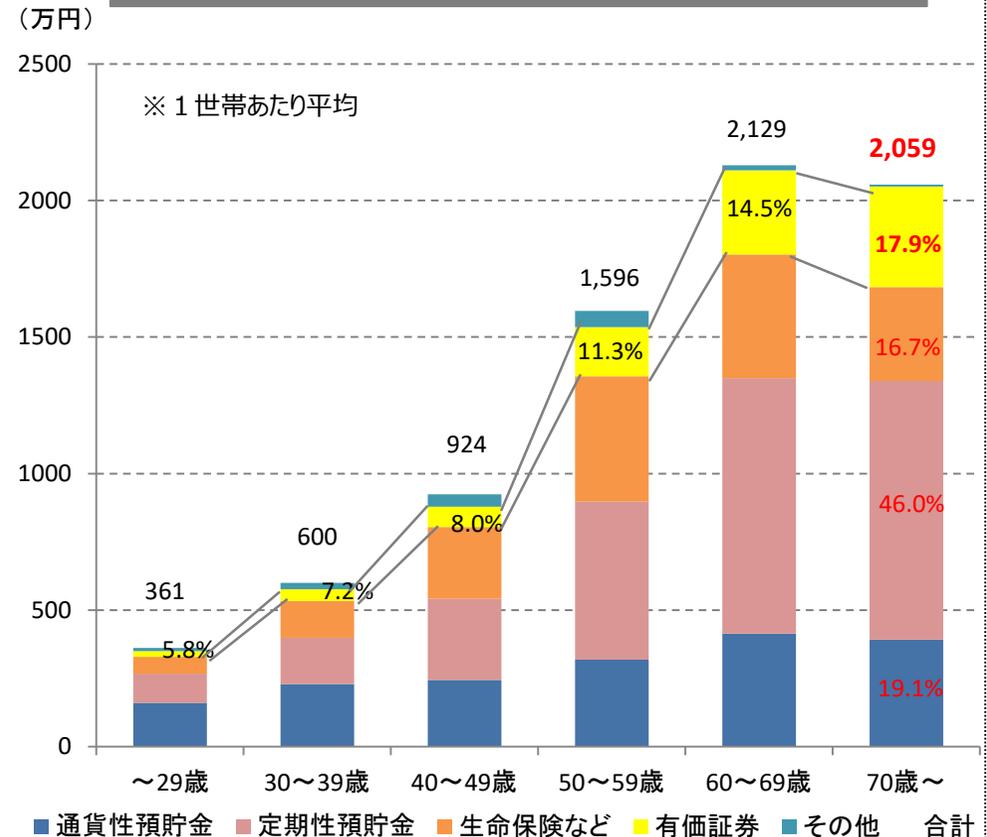
- 高齢化の進展に伴い、家計金融資産の3分の2を60歳以上の世帯が保有。
- 高齢者の保有資産に占める有価証券の割合も大きいため、高齢者が有価証券等を保有する場合の金融機関の適切な顧客対応が重要。

金融資産の年齢階級別割合の推移見込み



(出所) 総務省「全国消費実態調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数将来推計(全国)」より、金融庁作成

年齢階級別金融資産額の内訳 (2014年)

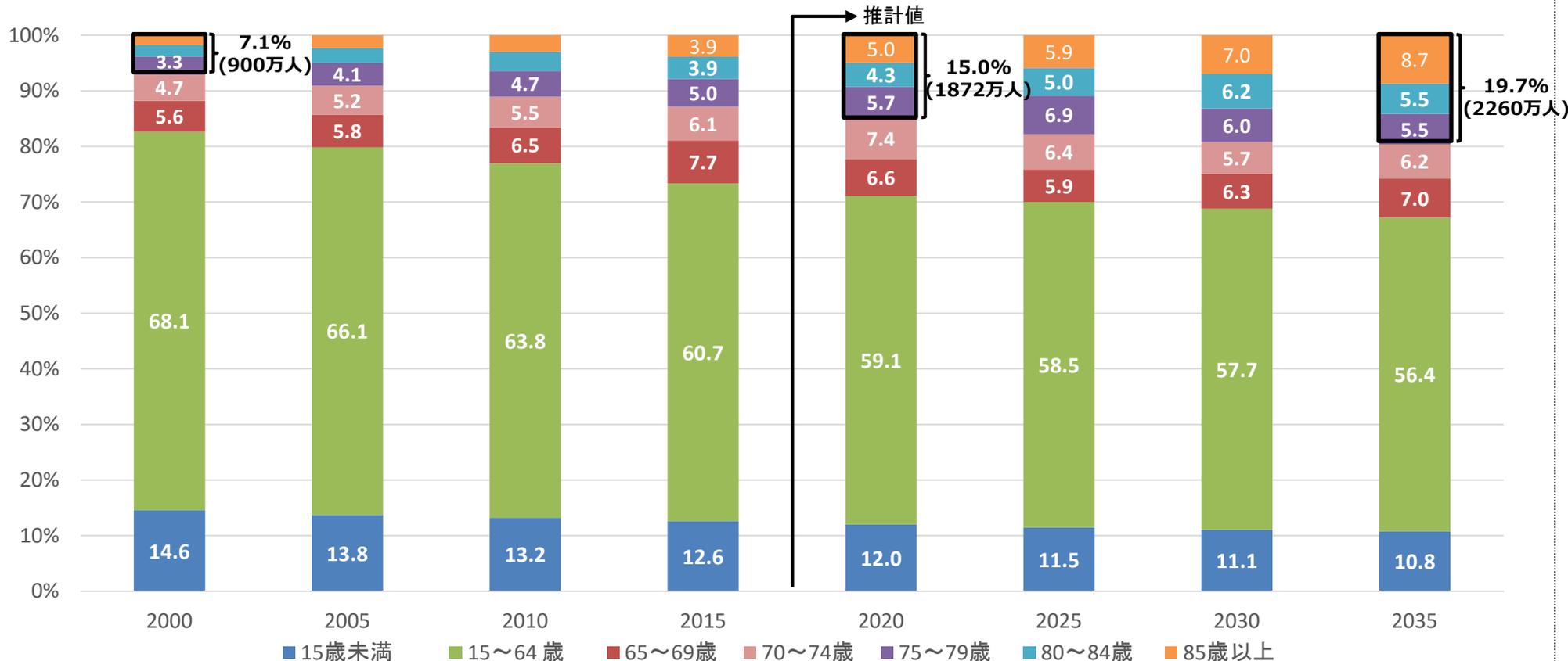


(出所) 総務省「全国消費実態調査」より、金融庁作成

実証事業を行う社会的背景・意義②

- 75歳以上人口は、今後も増加する見込みであり、75歳以上の高齢者が保有する金融資産の割合も増加していくことが見込まれる。

年齢階層別人口割合の推移と将来推計

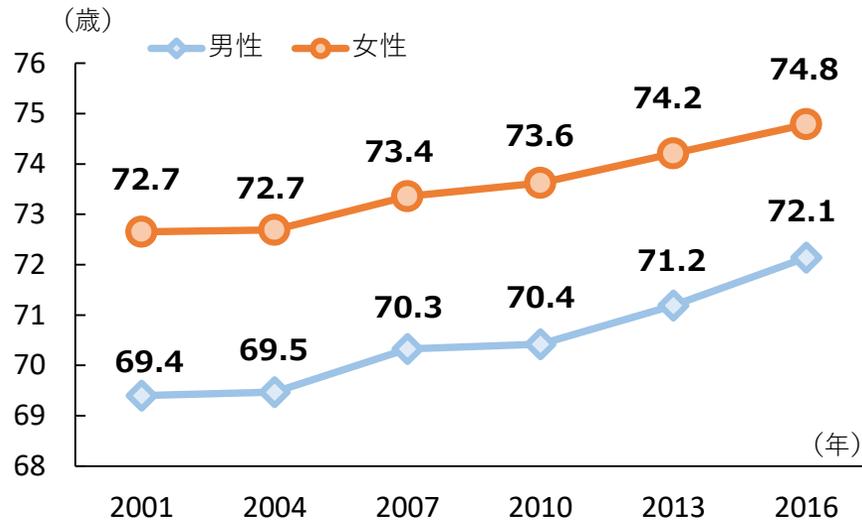


(出所) 2015年までは総務省「国勢調査」、2020年以降は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成29年4月推計)」の出生中位・死亡中位仮定による推計結果
 (注) 1990年～2015年の総数は年齢不詳を含む

実証事業を行う社会的背景・意義③

- 高齢化が進む一方、健康寿命も延伸。
- 認知判断能力が低下する速度や低下し始める年齢には個人差がある。

健康寿命の推移



(出所) 2001～2010年は、厚生労働科学研究費補助金「健康寿命における将来予測と生活習慣対策の費用対効果に関する研究」、2013・2016年は「第11回健康日本21（第二次）推進専門委員会資料」

認知判断能力に関する研究

- 49～92歳の5,899人を対象に、知能・語彙・言語記憶のテストを17年間に亘って継続に実施した研究では、平均として捉えると認知機能は年齢にともなって低下するが、低下する速度や低下し始める年齢には個人差があり、高齢になればなるほどその差は拡大する傾向があったとの結果。

(出所) "Practice and Drop-Out Effects During a 17-Year Longitudinal Study of Cognitive Aging", Patrick Rabbitt, Peter Diggle, Fiona Holland, and Lynn McInnes

実証事業における規制上の論点

- 現状、金融商品の販売時における高年齢顧客対応は、一定の年齢を目安として画一的な対応となっている可能性。
- 高齢者の状況は多様であり、高齢者一人ひとりの認知判断能力に応じた対応や、本人の状況から見て不相応な取引の検知など、高齢者の能力・状況に応じたきめ細かな対応が進んでいくことが望ましい。

現行のルール（監督指針・日本証券業協会の自主規制）

[75歳以上（目安）の顧客]

- 公社債等を除く商品の勧誘を行う場合、役席者の事前承認が必要

[80歳以上（目安）の顧客]

- 上記に加え、
 - ・ 勧誘当日の受注制限（受注は翌日以降）
 - ・ 役席者による受注
 - ・ 勧誘を行った者以外の者による約定後連絡

目指すべき方向性

以下のような対応が可能か検討する。

- 高齢者の資産状況・取引経験・判断能力等のデータを活用し、75歳以上の顧客であっても、適切に金融商品の特性・リスク等を理解している顧客に対しては、より円滑な対応を可能とする。
- 一方、年齢にかかわらず（75歳未満の顧客を含む）、取引経験・判断能力等に照らして、リスクが高い商品を購入する場合には、より慎重な対応を求める。
- 金融機関による顧客状況・対応の継続的な把握の強化や、当局による金融機関の業務運営に係るモニタリングの高度化にも活用。

研究の内容（案）

【プロジェクト（１）：プロ投資家とみなすことができる基準の研究】

- 協力証券会社を通じ、顧客にリテラシーテストを実施。協力証券会社が保有する当該顧客のデータ（資産・年収・投資年数・職業・取引履歴など）とリテラシーテストの結果を用いてデータ分析。プロ投資家とみなすことができる基準について研究

【プロジェクト（２）：金融商品販売における高齢顧客対応に関する研究】

① 認知・判断能力の確認方法に関する研究

- 業界団体や関心のある金融機関等とともに、金融機関等の営業チャネル毎の勧誘・取引手続と親和性のある認知判断能力の確認方法と満たすべき技術要素について研究

② 適合性原則※を踏まえた対応の研究

※ 顧客の知識・経験・財産の状況や投資目的に応じて不適切な勧誘をしない義務。上記①で研究した認知・判断能力の確認方法だけでは、直ちに問題があるとまでは言えない高齢顧客であっても、個人の状況に応じて勧誘することが不適切な商品が存在する可能性。

- 協力証券会社を通じ、高齢顧客等にリテラシーテストを実施。協力証券会社が保有する当該顧客のデータ（年齢のほか、資産・年収・投資年数・職業・取引履歴など）とリテラシーテストの結果及び①の成果を用いてデータ分析。高齢顧客等の状況を踏まえた対応について研究

③ 金融機関の高齢顧客対応の自動判断に関する研究

- 上記①②の成果を踏まえ、金融機関がこれらの対応をシステムを用いて自動判断することの可否、当該システムが満たすべき最低要件・事後検証のあり方等について研究