

集団投資スキームとは？

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-19

【要約】

2006年3月13日、証券取引法等改正法案が国会に提出され、5月16日には衆議院を通過した。

同法案により、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、新たに、集団投資スキーム持分という包括的規定が設けられる。その結果、各種のファンドも金融商品取引法の規制の対象となる。

はじめに（証券取引法等改正法案の国会提出）

2006年3月13日、「証券取引法等の一部を改正する法律案」（以下、証券取引法等改正法案）が国会に提出された¹。5月16日には衆議院を通過している。

証券取引法等改正法案の概要を示すと次のとおりである。

【証券取引法等改正法案の構造と概要】

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） 取引所における自主規制機能の独立性確保など	公布日から1年6ヶ月以内の政令指定日
	開示制度の拡充 - 内部統制報告書の導入 - 四半期報告制度の整備 など	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」のうち、「集団投資スキーム持分」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 . 包括的規定としての「集団投資スキーム」

金融商品取引法では、投資性の強い商品・サービスを、幅広く、かつ、隙間なくカバーすることができるような規制の「横断化」を目的の一つとしている。

そのためには金融商品取引法が規制対象とする「有価証券」「みなし有価証券」の一つとして、幅広い商品・サービスを隙間なくカバーできるような「包括的規定」として「集団投資スキーム」（厳密には「集団投資スキーム持分」）という概念が採用されている。

これは、最近、「組合」制度を利用した「アイドルファンド」、「ラーメンファンド」、「ゲームファンド」など様々な証券類似商品・金融類似商品が出現していることが背景にある。

もちろん、資金調達手段・スキームが多様化すること自体は、資金調達者にとっても、資金運用者にとっても好ましいことであると言えるだろう。ところが、こうしたファンドの募集・販売・運用に対しては、十分な投資者保護のための法規制が整備されてないというのが実情なのである。

そのような状況を悪用しようという動きも指摘されている。事実、2005 年には、多数の一般投資家を対象とした匿名組合形式の事業型ファンドを巡る「平成電電匿名組合事件」が表面化し、社会問題化したことは記憶に新しい。平成電電匿名組合を巡る事業破綻によって、1万9000人に490億円の被害が発生したとも報じられている²。

金融商品取引法が包括的・横断的規制を設けることを目的としているのも、こうした事件を踏まえたものである。つまり、従来、規制の「隙間」となっていた各種のファンド、具体的には、事業目的の民法上の組合や商法上の匿名組合などにも規制をかけることが重要な目的となっているのである。そして、規制の「隙間」を埋めるために考えられたのが「集団投資スキーム持分」という概念である。

2 . 「集団投資スキーム持分」の定義

金融商品取引法では、「集団投資スキーム持分」を次のように定義している（金融商品取引法2条2項5号）。

【「集団投資スキーム持分」の定義（要件 ~ をすべて満たす）】

（要件 ）次に掲げる権利である。

- 民法上の組合契約に基づく権利
- 商法上の匿名組合契約に基づく権利
- 投資事業有限責任組合契約に関する法律に基づく投資事業有限責任組合契約
- 有限責任事業組合契約に関する法律に基づく有限責任事業組合契約
- 社団法人の社員権その他の権利

（要件 ）その権利を有する者（出資者）が出資・拠出をした金銭（これに類するものとして政令で定めるものを含む。）を充てて事業（出資対象事業）が行われる。

² 「金融財政事情」（2006年1月30日号）pp.20-23.

(要件)出資対象事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利である。

(要件) 次のいずれにも該当しない。

- イ 出資者の全員が出資対象事業に関与する場合として政令で定める場合における出資者の権利
- ロ 出資者がその出資・拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがないことを内容とする出資者の権利
- ハ 次の契約に基づく権利
 - 保険業法に基づく、保険業を行う者が保険者となる保険契約
 - 農業協同組合法に基づく、共済事業を行う農業協同組合・農業協同組合連合会と締結した共済契約
 - 中小企業等協同組合法に基づく、共済事業を行う中小企業等協同組合と締結した共済契約
 - 不動産特定共同事業法に基づく、不動産特定共同事業契約
- ニ イ～ハに掲げるもののほか、公益・出資者保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定める権利

() 外国の法令に基づく権利であっても、前記 ~ に類するものは「みなし有価証券」として金融商品取引法の規制対象となる(金融商品取引法2条2項6号)。

「要件 」は、各種の組合契約や、社団法人の社員権などが「集団投資スキーム持分」の対象となることを示している。

「要件 」は、事業を行うために金銭等の出資が行われることを要件としている。

「要件 」は、収益の配当などを受領すること、即ち、リターンを期待して、金銭等の出資が行われることを要件としている。

「要件 」では、適用除外となるものを挙げている。即ち、 ~ の要件を充たすもののうち、「集団投資スキーム持分」として金融商品取引法の規制の対象とならないものをイ～二として列挙しているのである。

イは、「出資者の全員が出資対象事業に関与する場合」である。このような場合は、「投資」よりは「事業」そのものを営むことが目的であると基本的に考えられる。そのため、「投資商品」「金融商品」としての性格は乏しいとの判断から適用除外が認められたものであろう。

ロは、「出資・拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがない」場合である。言い換えれば、出資・拠出相当額の払戻しはあっても、それらを上回るリターンを得ることはないケースである。このようなものには、投資性があるとは考えにくく、むしろ慈善事業や寄付活動に近いとの判断から適用除外が認められたものであろう。

ハは、様々な特別法に基づく各種の契約が掲げられている。これらは別途、特別法による規制が設けられていることから、金融商品取引法による規制については適用除外とすることとされたものであろう。

ニは、政令委任事項で現時点ではその詳細は明らかではない。

以上の内容を要約すれば、「集団投資スキーム持分」とは、事業そのものには関与しないが、

その事業からの収益(リターン)を期待して、金銭等の出資が行われる組合契約などについての権利である、と整理することができる。

その具体的なイメージとしては、各種のファンドを想定したものと言うことができるだろう。即ち、「アイドルファンド」、「ラーメンファンド」、「ゲームファンド」などといった各種のファンドは、事業そのもの(「アイドル」のプロモーション、「ラーメン」の調理、「ゲーム」の開発など)には直接関与しないが、その事業からの収益(リターン)を期待する資金を、組合形態などで調達するスキームだと言えるからである。

3. 「集団投資スキーム持分」と米国の「投資契約」

「集団投資スキーム持分」の定義は、米国法(Securities Act of 1933)における「投資契約(Investment Contract)」についての考え方を踏まえたものであるとも言えるだろう。

即ち、米国では、「証券(securities)」の範囲に関する包括条項として「投資契約」という概念が用いられている。この「投資契約」に関する法令上の明確な定義は定められていないが、次の基準(Howey 基準)に基づいて判断するという判例が確立している(1946年 SEC v W.J.Howey 事件など)。

金銭(a)を、専ら、発起人又は第三者の努力(他者の努力)(b)による利益の期待(c)をもって、共同事業(d)に投資する取引

米国の「投資契約」についての Howey 基準と、金融商品取引法の「集団投資スキーム持分」の要件との対応関係を示すと次のようになるだろう。

【米国の「投資契約」と金融商品取引法の「集団投資スキーム持分」】

米国の「投資契約」 (Howey 基準)	金融商品取引法の 「集団投資スキーム持分」
金銭(の出資)(基準(a)) 共同事業(基準(d))	出資者が出資・拠出をした金銭等を充てて事業(出資対象事業)が行われる(要件)
利益の期待(基準(c))	出資対象事業から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる(要件) 出資者がその出資・拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがない場合は適用除外(要件 口)
他者の努力(による利益)(基準(b))	出資者の全員が出資対象事業に関与する場合などは適用除外(要件 イ)
-	民法上の組合、商法上の匿名組合などについての権利(要件)

このように米国の「投資契約」についての Howey 基準と、金融商品取引法の「集団投資スキーム持分」の要件とは、ほとんどの点で対応している。その意味では、金融商品取引法における「集団投資スキーム持分」は、米国における「投資契約」と同様に、幅広い商品・サービスを

隙間なくカバーできるような「包括的規定」として機能することが期待される。

ただ、金融商品取引法の「集団投資スキーム持分」では、スキーム設立の法形式が、民法上の組合、商法上の匿名組合などに限定されている点（要件 ）が、米国の「投資契約」とは異なっている。

確かに、「集団投資スキーム持分」の「要件 」でも、一応、現時点で想定できる各種の組合や社団が一通り列挙されてはいる。しかし、今後、新しい投資スキームが出現した場合などには柔軟な運用が求められる、といったことも考えられるだろう。