

集団投資スキームの規制

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-20

【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、各種のファンドも「集団投資スキーム持分」として開示規制、販売・勧誘規制、登録・届出義務など規制が課されることとなる。

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の規制」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. 「集団投資スキーム」とは

前述のように、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「集団投資スキーム持分」という概念が採用されている。

「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。

その結果、こうした各種のファンドも「集団投資スキーム持分」として、金融商品取引法に基づく規制が課されることとなる。以下、その概要を紹介する。

2. 集団投資スキームの規制

(1) 開示規制

「有価証券」とみなされる「集団投資スキーム持分」のうち、次に該当するもの(有価証券投資事業権利等)は、金融商品取引法に基づく開示規制の対象となる(金融商品取引法 3 条 3 号)。

集団投資スキーム持分のうち、その権利についての出資対象事業が、主として有価証券に対する投資を行う事業であるものとして政令で定めるもの

その他政令で定めるもの

() 集団投資スキーム持分以外の「みなし有価証券」(例えば、信託受益権など)であっても、 に類するものは「有価証券投資事業権利等」として開示規制の対象となる。

具体的には、次ページのような開示義務が課されることとなる(金融商品取引法 4、13、24 条など)。

開示義務に違反した場合(開示書類の不提出、虚偽記載など)は、刑事罰の対象となる(金融商品取引法)。

加えて、虚偽記載等のある有価証券届出書・目論見書・有価証券報告書などを提出・交付した場合には、損害を蒙った投資家に対する民事責任(=損害賠償責任)が課されることもある(金融商品取引法 17、18 条、21 条の 2)

【金融商品取引法の下での開示義務の概要】

種別	事項	開示書類
発行開示	募集・売出し	有価証券届出書 目論見書
	特定募集等（次のもの） - 総額 1 億円以上の既開示証券の売出し - 総額 1 億円未満の募集・売出し（ 1 ） - 一定の適格機関投資家取得有価証券一般勧誘	有価証券通知書 （ 2 ）
継続開示	上場有価証券	有価証券報告書
	募集・売出しに関して有価証券届出書を提出	四半期報告書
	保有者が一定数以上（ 3 ）	臨時報告書など

（ 1 ）一定金額（現行法令では 1000 万円）以下の場合を除く。

（ 2 ）目論見書が必要とされる場合もある。

（ 3 ）現行法令では、当該事業年度又は当該事業年度開始の前日 4 年以内に開始した事業年度のいずれかの末日において 500 名以上とされている（証券取引法施行令 3 条の 6 ）。

(2) 登録・届出義務

集団投資スキーム持分は、「みなし有価証券」として位置づけられる。従って、その募集、私募、運用などについては、業者としての登録が求められている。具体的には、下記の通りである。

【集団投資スキーム持分についての登録・届出義務】

事項	必要な登録・届出
集団投資スキーム持分の募集・私募（いわゆる自己募集）	第二種金融商品取引業者登録
集団投資スキーム持分の募集・売出し・私募の取扱い	第一種金融商品取引業者登録
主として有価証券又はデリバティブ取引に対する投資として、出資・拠出された財産を運用	投資運用業者登録
適格機関投資家等を相手方として行われるもの（適格機関投資家等特例業務）	届出

募集・売出し・私募の取扱いは、（株式や社債の募集等と同様に）金融商品取引業とされる（金融商品取引法 2 条 8 項 9 号）。つまり、集団投資スキーム持分の募集・売出し・私募を取り扱う業者には、原則として、「第一種金融商品取引業者」（現行の証券会社に相当）としての登録が義務付けられる（金融商品取引法 28 条 1 項 1 号）。

更に、金融商品取引法の下では、集団投資スキーム持分の募集・私募自体（いわゆる集団投資スキーム持分の自己募集）も、金融商品取引業の一つとして位置づけられている（金融商品取引法 2 条 8 項 7 号へ）。従って、集団投資スキームを設立して、（業者を通じないで）自らその持分の募集や私募を行う場合であっても、原則として、「第二種金融商品取引業者」としての登録が義務付けられることとなる（金融商品取引法 28 条 2 項 1 号）。

加えて、集団投資スキームが、主として有価証券又はデリバティブ取引に対する投資として、出資・拠出された財産の運用を行うものである場合、集団投資スキームの運用も金融商品取引

業として位置づけられている（金融商品取引法 2 条 8 項 15 号八）。この場合は、集団投資スキームの運用を行う者は、原則として、「投資運用業者」としての登録が必要となる（金融商品取引法 28 条 4 項 3 号）。

なお、適格機関投資家等を相手方として行われるもの（適格機関投資家等特例業務）については、前記の登録義務は課されない（金融商品取引法 63 条 1 項）。これは「一般投資家（アマ）を対象とするファンドについては利用者保護の観点から十分な規制を課すこと」が必要だが、専ら特定投資家（プロ）のみを対象としたファンドについては「規制を相当程度簡素化し、金融イノベーションを阻害するような過剰な規制とならないよう、十分な配慮が必要」と考えられたためである²。

適格機関投資家等を相手方として行われるもの（適格機関投資家等特例業務）とは、具体的には次の通りである。

適格機関投資家等（ 1 ）（ 2 ）を相手方として行う私募（適格機関投資家等以外の者が取得するおそれが少ないものとして政令で定めるものに限る）

適格機関投資家等から出資・拠出された金銭等の運用（同一の出資対象事業に関する権利を有するものが適格機関投資家のみであるものに限る）

- （ 1 ）具体的には下記の者を指す。
- 適格機関投資家
 - 適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの（その数が政令で定める数以下の場合に限る）
- （ 2 ）以下の者を除く。
- イ その発行する資産流動化法上の資産対応証券を適格機関投資家以外の者が取得している特定目的会社
 - ロ 集団投資スキーム持分等に対する投資事業に係る匿名組合で、適格機関投資家以外の者を匿名組合員とするものの営業者又は営業者になろうとする者
 - ハ 前記イ、ロに準ずる者として内閣府令で定める者

は、集団投資スキーム持分の私募、 は、私募集団投資スキームの運用を意味するものと考えられる。ただし、こうした適格機関投資家等特例業務を行う場合でも、内閣総理大臣³への届出が必要とされている（同 2 項）。届け出るべき事項は、次の通りとされている。

商号、名称又は氏名

（法人の場合）資本金の額又は出資の総額

（法人の場合）役員の氏名又は名称

政令で定める使用人があるときは、その者の氏名

業務の種別

主たる営業所又は事務所の名称及び所在地

他に事業を行っているときは、その事業の種類

その他内閣府令で定める事項

² 金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（2005 年 12 月 22 日）。

³ 実際には金融庁長官等に委任されるものと考えられる（金融商品取引法 194 条の 7）

(3) 販売・勧誘規制

前述(2)のように、集団投資スキーム持分のいわゆる自己募集や、募集等の取扱いを行うためには、金融商品取引業者としての登録を受ける必要がある。その結果、集団投資スキーム持分のいわゆる自己募集や、募集等の取扱いに当たっては、金融商品取引業者としての販売・勧誘規制に服する必要がある。

金融商品取引業者の販売・勧誘規制の主なものを示すと次の通りとなる（金融商品取引法 37～40条）。

顧客に対する誠実義務

広告規制（著しく事実と反する表示等の禁止）（ ）

書面交付義務（ ）

虚偽の説明の禁止

断定的判断の提供等の禁止

損失補填等の禁止

適合性の原則（ ）

（ ）特定投資家（いわゆるプロ投資家）が相手の場合には、適用除外。

(4) 資産運用規制

主として有価証券又はデリバティブ取引に対する投資として、集団投資スキームに出資・拠出された財産を運用する場合には、金融商品取引業者としての登録を受ける必要がある。その結果、集団投資スキームの運用に当たっては、金融商品取引業者としての資産運用規制に服する必要がある。

金融商品取引業者の資産運用規制の主なものを示すと次の通りとなる（金融商品取引法 37、42～42条の8）。

顧客に対する誠実義務

忠実義務、善管注意義務

利益相反行為の禁止

運用報告書の交付義務（ ）

（ ）特定投資家（いわゆるプロ投資家）が相手の場合には、適用除外。

(5) 集団投資スキーム持分に関する分別管理

金融商品取引業者及び登録金融機関が、集団投資スキーム持分の売買、売買の媒介・取次ぎ・代理、自己募集、売出し、募集等の取扱いを行う場合、分別管理を確保することが義務付けられている（金融商品取引法 40条の3）。

具体的には、出資・拠出された金銭等が、対象となる事業を行う者の固有財産（その者の行う他の事業に係る財産も含む）と分別して管理することが、契約などによって確保されていなければならないとされている。