

# 集団投資スキームの定義 の細目

制度調査部  
横山 淳

## 金融商品取引法シリーズ-67

### 【要約】

2007年8月3日以降、金融庁は、金融商品取引法の細目を定める政省令を順次公布した。

金融商品取引法の下では、新たに、集団投資スキーム持分が「みなし有価証券」として取り扱われることとなる。その結果、各種の組合型ファンドも金融商品取引法の規制の対象となる。

施行令では、例えば、集団投資スキームの包括的定義から除外されるもの（従業員持株会契約、関係会社持株会など）の細目が示されている。

本稿は、2007年6月21日付レポート「集団投資スキームの定義の細目案」を、最終的な内閣府令に基づいて書き改めたものである。

### はじめに（金融商品取引法の政省令）

2007年8月3日、金融庁は、新しい金融商品取引法の施行日を「2007年9月30日」と正式に定めた。その上で、同月15日まで、金融商品取引法の細目を定める政省令を順次、公布している<sup>1</sup>。

本稿では、これらの政省令に基づき、金融商品取引法の下で新たに規制の対象となる「集団投資スキーム」の細目について紹介する。

### 1. 包括的定義としての「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。

規制の「横断化」の一環として、金融商品取引法が規制対象とする「みなし有価証券」の一つに、組合型ファンドの「包括的定義」である「集団投資スキーム」（厳密には「集団投資スキーム持分」）が加えられている。

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

<sup>1</sup> 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/19/syouken/20070731-7.html>）に掲載されている。

用者にとっても好ましいことであると言える。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いないという問題があった。

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た。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<sup>2</sup>。

こうした事件も踏まえて、金融商品取引法では、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対しても、「集団投資スキーム持分」として規制をかけることとしているのである。

## 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 ~ をすべて充たす）】（ 1 ）

- (要件 )次に掲げる権利その他の権利である（ 2 ）。
- 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
- (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。
- (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

<sup>2</sup> 「金融財政事情」（2006年1月30日号）pp.20-23。

- ( 1 ) 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）。
- ( 2 ) 例示的列挙、つまり、組合形態などに限定される訳ではないと理解されている。

「要件 1」～「要件 2」について要約すれば、事業からの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（要件 1）、金銭等の出資が行われる（要件 2）各種の組合契約などについての権利（要件 1）が、「集団投資スキーム持分」の対象となることが示している。

「要件 1」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。

金融商品取引法施行令（以下、施行令）では、要件 1 の「これに類するものとして政令で定めるもの」、要件 2 の「出資者の全員が出資対象事業に關与する場合として政令で定める場合」、要件 2 の「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」についての細目を定めている。

### (1) 金銭に類するもの

出資者が組合等の事業に金銭（これに類するものとして **政令で定めるもの** を含む）の出資を行っていることが「集団投資スキーム」の要件とされている（前記要件 1）。

施行令では、具体的に「政令で定めるもの」の範囲を次のように規定している（施行令 1 条の 3）。

有価証券

為替手形

約束手形（前記 1 を除く）

次の権利を有する者から出資・拠出を受けた金銭（前記 1 ~ 2 を含む）の全部を充てて取得した物品（権利者保護を確保することが必要と認められるものとして内閣府令で定めるものに限る（ 1 ））

信託受益権

外国信託受益権

集団投資スキーム持分

外国集団投資スキーム持分

前記 1 ~ 2 に準ずるものとして内閣府令で定めるもの（ 2 ）

- ( 1 ) 具体的には、「競争用馬」が指定されている（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下、定義府令）5 条）。これは「競走馬ファンド」を念頭においたものと説明されている。即ち、投資家（X）が匿名組合契約に基づき法人（F 1）に金銭出資、法人（F 1）が出資金銭を充てて競争用馬を購入、法人（F 1）が購入した競争用馬を匿名組合契約に基づき別法人（F 2）に現物出資、別法人（F 2）が競争用馬をレースに出走させて運用、というスキームである<sup>3</sup>。

この場合、法人（F 1）は投資家（X）から金銭出資を受けているため、原則として集団投資スキーム（自己募集）に該当する。しかし、別法人（F 2）は金銭出資ではなく、現物出資を受けているため、

<sup>3</sup> 松下美帆（金融庁総務企画局市場課課長補佐）他「金融商品取引法の対象商品・取引」（『商事法務』No.1809、2007年9月5日号）p.21。

そのままでは集団投資スキームには該当しない。そこで、定義府令では「競争用馬」を金銭に類するものに指定することで、別法人（F2）も集団投資スキーム（F1との関係で自己募集）として位置づけられた。

（ 2 ）具体的な指定は行われていないようである。

## (2) 「出資者の全員が出資対象事業に関与する場合」

「出資者の全員が出資対象事業に関与する」組合等の場合は、金融商品取引法の規制の適用除外が認められている。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。

施行令では、「出資者の全員が出資対象事業に関与する」と認定されるための具体的な要件が示されている。具体的には、次の 2 の要件をいずれも満たす必要がある（施行令 1 条の 3 の 2）。

出資対象事業の業務執行が全出資者の同意を得て行われるものである（ ）

全出資者が次のいずれかに該当すること

イ 出資対象事業に常時従事すること

ロ 特に専門的な能力であって出資対象事業の継続の上で欠くことができないものを發揮してその出資対象事業に従事すること

（ ）全出資者の同意不要の合意がある場合において、業務執行の決定について全出資者が同意をするか否かの意思表示をしてその執行が行われるものであることを含む。

施行令では、「出資者の全員が出資事業に関与」しているか否かについて、全出資者同意の下で業務執行が行われること、出資対象事業への従事の状態を基準に判定することとしている<sup>4</sup>。

なお、 2 の要件について原案から一部修正が加えられているが、これは「単に形式的に契約等で出資者全員の同意等を要する旨の定めを置くのみでは足りず、実質的に業務執行がすべての出資者の同意等を得て行われる必要がある趣旨を明確化するため」と説明されている<sup>5</sup>。

## (3) 公益・出資者保護に支障を生じることがないと認められるもの

個別に「集団投資スキーム持分」に該当しないものとして、施行令では次のものを挙げている（施行令 1 条の 3 の 3）。

保険業法の規制対象とならない保険・共済契約に基づく権利（具体的には保険業法 2 条 1 項各号に掲げる権利）

法令に基づいて設立された法人（有限責任中間法人を除く）に対する出資・拠出に係る権利<sup>6</sup>

<sup>4</sup> なお、金融庁の担当官は、この判定基準について「現行の有限責任事業組合契約に係る規定（証取法 2 条 2 項 4 号、同法施行令 1 条の 3 の 3）を参考にした」と説明している（松尾直彦（金融庁総務企画局市場課金融商品取引法令準備室長）他「金融商品取引法制の政令案・内閣府令案等の概要」（『金融法務事情』No.1803、2007 年 5 月 25 日号）p.11、松下美帆（金融庁総務企画局市場課課長補佐）他「金融商品取引法の対象商品・取引」（『商事法務』No.1809、2007 年 9 月 5 日号）p.23）。

<sup>5</sup> 松尾直彦他「金融商品取引法制の政令・内閣府令等の公表と主な変更点」（『金融法務事情』No.1810、2007 年 8 月 5 日号）pp.67-68。

<sup>6</sup> なお、金融庁の担当官は、当初、集団投資スキーム持分から除外されている「法人に対する出資・拠出に係る権利」についても、「今後、たとえば当該法人が投資ビークルとして活用されるような実態が出てくるような場合には、投

### 分収林契約に基づく権利

次の者のみを当事者とする組合契約等に基づく権利であって、出資対象事業が専らこれらの者の業務を行う事業であるもの

公認会計士  
弁護士（外国法事務弁護士を含む）  
司法書士  
土地家屋調査士  
行政書士  
税理士  
不動産鑑定士  
社会保険労務士  
弁理士

役員・従業員（被支配会社等の役員・従業員を含む）による一定の持株会（ ）

前記 ~ に準ずるものとして内閣府令で定めるもの。具体的には、次のものが指定されている（定義府令 7 条）

関係会社の従業員による一定の持株会（いわゆる拡大従業員持株会）（ ）  
取引先関係者による一定の持株会（いわゆる取引先持株会）（ ）

（ ）株券の買付けを、一定の計画に従い、個別の投資判断に基づかず、継続的に行うことを約する契約のうち、各役員等の 1 回当たりの拠出金額が 100 万円未満であることなどが要件となる（定義府令 6 条、7 条）。

原案からの主な変更点は、いわゆる「取引先持株会」についても（一定の要件の下で）適用除外が認められることとなったことである。

資者保護を図る観点から、上記政令を改正して集団スキーム持分（原文ママ）の対象とすることもあり得る」としている（松下美帆（金融庁総務企画局市場課課長補佐）他「金融商品取引法の対象商品・取引」（『商事法務』No.1809、2007年9月5日号）p.23）。