

2011年4月18日 全7頁

プロ向け投資運用業の

規制緩和

資本市場調査部 制度調査課
横山 淳

2011年金商法改正関連シリーズ

[要約]

- 2011年4月1日、「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律案」が国会に提出された。この中で、プロ向け投資運用業の規制緩和に関する改正が盛り込まれている。
- 具体的には、顧客がプロ等に限定された一定規模以下の投資運用業について、①登録要件（参入要件）を緩和する、②プロ等を相手方として行う、自ら運用するファンド持分（投資信託等）の私募の取扱いを（第一種金融商品取引業ではなく）第二種金融商品取引業とみなすこととしている。
- 公布日から1年以内の政令指定日に施行することが予定されている。

1. はじめに

○2011年4月1日、「資本市場及び金融業の基盤強化のための金融商品取引法等の一部を改正する法律案」（以下、金商法等改正法案という）が国会に提出された¹。

○これは、2010年12月21日にとりまとめられた『金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン～新成長戦略の実現に向けて～』（以下、『アクションプラン』という）²や、証券取引等監視委員会による建議³などを踏まえて、金融商品取引法、銀行法、保険業法、資産の流動化に関する法律、公認会計士法など多岐にわたる法律の改正を行うものである。

○金商法等改正法案のうち、金融商品取引法に関する改正の重要なポイントをまとめると次のようになるだろう。

1. ライツ・オファリング（ライツ・イシュー）に関する制度の整備
2. 英文開示の範囲拡大
3. プロ向け投資運用業の規制緩和

¹ 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。

² 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/22/sonota/20101224-5.html>）に掲載されている。

³ 証券取引等監視委員会のウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110208-2.htm）参照。

4. 投資助言・代理業の登録拒否事由の拡充
5. 無登録業者に対する規制強化
6. その他
 - ①発行登録における発行条件決定時の発行登録追補目論見書交付義務の免除
 - ②会計の専門家の活用

○本稿では、「3. プロ向け投資運用業の規制緩和」について紹介する。

2. プロ向け投資運用業の規制緩和の概要

○「投資運用業」とは、次の行為のいずれかを業として行うことである（金融商品取引法 2 条 8 項 12、14、15 号、28 条 4 項など）。具体的には、投資信託、投資一任契約、投資ファンドなどの運用を行う業務がこれに該当する。

- ◇投資一任契約、投資法人との資産運用委託契約等に基づき、有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、金銭その他の財産の運用を行うこと
- ◇有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、投資信託等に拠出された金銭その他の財産の運用を行うこと
- ◇有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、受益証券発行信託の受益証券、信託の受益権、集団投資スキーム持分等の保有者から出資、拠出された金銭その他の財産の運用を行うこと

○投資運用業を営むためには、原則、所要の要件を満たした上で、内閣総理大臣（実際は金融庁長官に委任）の登録を受けなければならない（金融商品取引法 29 条など）。

○例外的に、次に掲げる業務については、いわゆるプロ向けファンドの自己運用業務（適格機関投資家等特例業務）として、金融商品取引業の登録が免除され、届出によって営むことができるとされている（金融商品取引法 63 条 1 項、金融商品取引法施行令（以下、施行令）17 条の 12）。

出資者が、1 名以上（注 1）の適格機関投資家と 49 名以下の一般投資家のみで構成される（注 2）集団投資スキームの出資・拠出財産の（主として有価証券・デリバティブ取引への）運用

（注 1）ファンドの実質的運営者以外の出資者の内に適格機関投資家がいなければならないと解されている⁴。

（注 2）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や適格機関投資家以外の者を匿名組合員とする匿名組合の営業者等に該当しない者に限る。

○言い換えれば、上記の適格機関投資家等特例業務の要件を満たさない限り、仮に、実態としてプロ投資家を顧客として営む場合であっても、一般の投資運用業と同様の規制（人的構成要件、資本金・

⁴ 松尾直彦（東京大学公共政策大学院客員教授）・松本圭介（金融庁総務企画局総務課課長補佐）「金融商品取引法制の政令・内閣府令等の概要」（『商事法務』No. 1807、2007 年 8 月 5 日）p. 41。

純財産額規制など)に服さなければならない。

- このような状況が、わが国における投資運用ビジネスの立上げに制約となっているとの指摘を踏まえて、金融庁は前述の『アクションプラン』の中で次のような方針を明らかにした。

プロ等に限定した投資運用業の規制緩和

現行の投資運用業にかかる規制は厳格な登録要件を課しているため、運用業者の海外流出につながっているとの指摘がある。このような指摘にも鑑み、投資運用業に係る規制緩和を行い、国民の様々な資産運用ニーズに応える投資運用ファンドの立ち上げを促進し、運用業者の海外流出に歯止めをかける。具体的には、行為規制については一般の投資運用業と同じ規制を適用することを前提に、小規模なファンドの立ち上げの制約となっている投資運用業の登録要件について、顧客がプロ等に限定される場合には一部緩和する等の特例を設けることとし、関連法案の早急な国会提出を図る。

(出所) 金融庁『アクションプラン』

- これを受けて、金商法等改正法案においては、顧客がプロ等に限定された一定規模以下の投資運用業について、次のような改正を行うこととしている。

◇投資運用業の登録要件の緩和

◇ファンド持分の販売勧誘に関する規制の緩和

- 以下、これらの詳細について説明する。

3. 投資運用業の登録要件の緩和

(1) プロ等に限定した投資運用業の特例

- 前述の通り、金融商品取引業を営むためには、原則、内閣総理大臣（実際には金融庁長官に委任）の登録を受ける必要がある⁵（いわゆる「登録制」、金融商品取引法 29 条）。
- 金融商品取引業の登録申請に対して、内閣総理大臣は、その申請者が登録拒否事由に該当する場合は、登録を拒否しなければならない（金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項）。逆に、登録拒否事由に該当しない場合は、登録を認めなければならない（金融商品取引法 29 条の 3 第 1 項）。
- その意味で、（金融商品取引業の）登録拒否事由は、公益、投資者保護などの観点から相応しくないと、金融商品取引業から排除されるべき者の基準を定めたものと言える。また、視点を変えれば、これらに該当しないことが金融商品取引業を営むために要求される基準とも言うことができる。
- 投資運用業の場合、次のような登録拒否事由が定められている（金融商品取引法 29 条の 4 第 1 項）。

⁵ 例外としては、認可が必要となる PTS（私設取引システム）運営業務（金融商品取引法 30 条）、届出によって営むことができる適格機関投資家特例業務（金融商品取引法 63 条）などがある。

- ①違反歴（登録取消しなどから5年を経過しない者、金融商品取引法などに違反して罰金刑に処せられるなどして5年を経過しない者等は不可）
- ②兼業規制（他に行う事業が公益に反すると認められる者、他に行っている事業に係るリスク管理が困難であるため投資者保護に支障を生じる者等は不可）
- ③人的構成要件（金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者は不可）
- ④役員等の欠格事由（禁固以上の刑に処せられるなどして5年を経過していない者、役員を務めた法人の登録取消しから5年を経過しない者等は不可）
- ⑤主要株主規制（違反歴などの欠格事由に該当する場合等は不可）
- ⑥資本金規制
- ⑦純資産額規制
- ⑧株式会社要件（一定の株式会社（又は同種の外国法人）でなければならない）

○金商法改正法案では、次の(2)の要件を満たすプロ等に限定した投資運用業（「適格投資家向け投資運用業」）については、これらのうち「⑧株式会社要件」を次のように緩和することとしている（金商法改正案による金融商品取引法29条の5第1項）。

	通常の投資運用業	プロ等に限定した投資運用業の特例（案）
内国会社	◇ <u>取締役会設置会社であること（取締役3名以上）</u> かつ ◇監査役又は委員会を設置していること	◇ <u>取締役会設置会社でなくてもよい（取締役1名以上）</u> ◇監査役又は委員会を設置していること（変更なし）
外国会社	◇外国法令に準拠して設立された <u>取締役会設置会社</u> と同種類の法人	◇外国法令に準拠して設立された <u>監査役設置会社若しくは委員会設置会社</u> と同種類の法人

○つまり、取締役が1名の小規模株式会社（又は同種の外国法人）でも、監査役等が設置されていれば、プロ等に限定した投資運用業（「適格投資家向け投資運用業」）を営むことができるということである。

○なお、金商法改正法案では盛り込まれていないが、今後、予定される政令・内閣府令などの改正により、前記「③人的構成要件」、「⑥資本金規制」、「⑦純資産額規制」についても、次のような特例を設けることが予定されている。

	通常の投資運用業	プロ等に限定した投資運用業の特例（案）
人的構成要件	法令・監督指針で運用業全般を対象とした厳格かつ画一的な要件を規定（注）	プロ等に限定されたものであることを踏まえた最低限必要な人員等を規定
資本金規制	5,000万円以上	1,000万円以上
純資産額規制		

（出所）金融庁資料（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/177/02/sankou.pdf>）を基に大和総研資本市場調査部制度調査課作成。

（注）例えば、監督指針については、金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針「VI-1-2 金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成」に規定が設けられている。

(2) プロ等に限定した投資運用業（「適格投資家向け投資運用業」）の定義

○前記(1)の特例が認められる「プロ等に限定した投資運用業（「適格投資家向け投資運用業」）」とは、投資運用業のうち次の全ての要件を満たすものをいう（金商法等改正法案による金融商品取引法 29 条の 5 第 1 項）。

(イ) 全ての運用財産に係る権利者が「適格投資家」のみであること

(ロ) 全ての運用財産の総額が投資運用業の実態及び我が国の資本市場に与える影響その他の事情を勘案して政令で定める金額を超えないものであること

○前記(イ)は、顧客がプロ等に限定されていること、前記(ロ)は、規模が一定水準以下であることを求めるものといえよう。

○なお、前記(イ)の「適格投資家」とは、次のいずれかに該当する者とされている（金商法等改正法案による金融商品取引法 29 条の 5 第 3 項）。

◇特定投資家その他その知識、経験及び財産の状況に照らして特定投資家に準ずる者として内閣府令で定める者

◇金融商品取引業者と密接な関係を有する者として政令で定める者

（注）ただし、次の者は「適格投資家」に該当しないものとみなされる（金商法等改正法案による金融商品取引法 29 条の 5 第 4 項）。

◇その発行する資産対応証券を適格投資家以外の者が取得している特定目的会社

◇有価証券に対する投資事業に係る契約その他の法律行為（集団投資スキーム持分に該当するものに限る）で適格投資家以外の者を相手方とするものに基づき、その相手方から出資・拠出を受けた金銭その他の財産を充ててその投資事業を行い、又は行おうとする者（投資運用業を行う金融商品取引業者等その他の政令で定める者により行われる場合を除く）

◇上記の者に準ずる者として内閣府令で定める者

○「適格投資家」は、言葉としては「適格機関投資家」（第一種金融商品取引業者、投資運用業者、銀行、保険会社など）と類似しているが、内容的には全く異なる概念であることが示されている。むしろ「適格機関投資家」よりも広義の「プロ」概念である「特定投資家」をベースとしている⁶。

○なお、「適格投資家」の具体的な範囲については、今後、制定される政令・内閣府令に委ねられており、現時点では明らかではない。金融庁としては、今のところ、次のものを想定している模様である⁷。

◇適格機関投資家

◇国

◇日本銀行

◇上場会社

◇資本金 5 億円以上と見込まれる株式会社

⁶ なお、特定投資家については、拙稿「地方公共団体に係る特定投資家制度の見直し」（2010 年 12 月 28 日付レポート）など参照。

⁷ 金融庁資料（<http://www.fsa.go.jp/common/diet/177/02/sankou.pdf>）。

- ◇特定目的会社
- ◇外国法人
- ◇有価証券等の金融資産が一定以上であると見込まれる等の法人又は個人
- ◇投資運用業者が運用を行うファンド
- ◇プロ等に限定した投資運用業者の一定の役職員又は親法人等

4. ファンド持分の販売勧誘に関する規制の緩和

- 投資運用業を営む者が、自ら運用するファンドの持分の販売勧誘を行う場合、原則、そのファンド持分の種類に応じた金融商品取引業の登録を併せて受ける必要がある⁸。即ち、そのファンド持分が投資信託受益証券、投資証券（会社型投資信託）、受益証券発行信託の受益証券など（いわゆる第一項有価証券）に該当する場合は「第一種金融商品取引業」、組合出資持分（集団投資スキーム持分）など（いわゆる第二項有価証券）に該当する場合は「第二種金融商品取引業」の登録を受ける必要がある（金融商品取引法 28 条 1、2 項など）。
- その結果、流動性の低い組合出資持分（集団投資スキーム持分）などをヴィークルとするファンドを除き、証券会社並みの「第一種金融商品取引業」の要件（資本金規制、自己資本規制比率など）を満たすことができる規模の運用会社でない限り、自ら運用するファンドの持分の販売勧誘を行うことはできないこととなる。
- 金商法等改正法案は、顧客がプロ等に限定された一定規模以下の投資運用業者が、プロ等を相手方として自ら運用するファンド持分の販売勧誘を行う行為については、登録要件の特例を設け、（第一種金融商品取引業ではなく）第二種金融商品取引業とみなすこととしている。
- 具体的には、次の(a)～(c)の全ての要件を満たすファンド持分の販売勧誘行為については、（第一種金融商品取引業ではなく）第二種金融商品取引業とみなされる（金商法等改正法案による金融商品取引法 29 条の 5 第 2 項）。

- (a) 適格投資家向け投資運用業（前記 3. (2)）につき登録を受けた金融商品取引業者が行うものである。
- (b) その金融商品取引業者は、投資一任契約に基づき一定の有価証券の権利者から出資・拠出を受けた金銭等の運用権限の全部の委託を受けた者である。
- (c) その金融商品取引業者が、適格投資家（前記 3. (2)）を相手方として行うこれら一定の有価証券の私募の取扱い（これらの有価証券が、その取得者から適格投資家以外の者に譲渡されるおそれが少ないものとして政令で定めるものに限る）を行うものである。

- なお、前記(b)(c)の「一定の有価証券」とは、次のものをいうとされている。

⁸ 例外として、1名以上の適格機関投資家と49名以下の適格機関投資家以外の投資家のみを相手方として行う集団投資スキーム持分の私募については、金融商品取引業の登録は不要で、適格機関投資家特例業務の届出により営むことができる（金融商品取引法 63 条 1 項など）。

- ①投資信託又は外国投資信託の受益証券
- ②（会社型投資信託の）投資証券、投資法人債券、外国投資証券
- ③受益証券発行信託の受益証券、同様の性質を有する外国証券・証書
- ④流通性その他の事情を勘案し、公益・投資者保護を確保することが必要と認められる証券・証書のうち投資運用業のヴィークルとなる一定の権利を表示するもの（政令指定）
- ⑤前記①～④の有価証券に表示されるべき権利であって、その権利を表示する券面が発行されていないもの

5. 施行日（予定）

- 金商法等改正法案の「プロ向け投資運用業の規制緩和」は、公布日から1年以内の政令指定日に施行することが予定されている（金商法等改正法案附則1条）。