

2014年5月21日 全7頁

「プロ向けファンド」規制強化の政・府令案

適格機関投資家等特例業務を巡るトラブルを受けて

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2014年5月14日、金融庁は適格機関投資家等特例業務（金融商品取引業者として登録することなく行われる、いわゆるプロ向けファンド業務）に対する規制を強化する政令・内閣府令などの改正案を公表した。
- 具体的には、適格機関投資家等特例業務を行う者が、ファンドの販売等を行うことができる投資者のうち適格機関投資家以外の者（アマ）の範囲について、現行の人数要件（49名以下）に加えて、一定の属性（金融商品取引業者等（法人のみ）、ファンドの運用者とその役員等、上場会社、外国法人、一定の要件（投資性金融資産1億円以上など）を満たす個人など）に該当する者に限定するという要件を追加するものとしている。
- これはプロ向けファンドを巡るトラブル（プロ向けのはずなのに一般の投資者に販売され、被害が生じているなど）が増加していることを受けたものである。
- 金融庁は、2014年8月1日の施行を予定している。

はじめに

2014年5月14日、金融庁は、「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等の公表について」¹を公表した。

これは、2014年4月18日に証券取引等監視委員会が行った建議（「適格機関投資家等特例業務に関する特例について」）²を受けて、適格機関投資家等特例業務（いわゆるプロ向けファンド業務）に対する規制を強化するため、次の法令等の改正案を示すものである（以下、これらをまとめて「改正案」と呼ぶ）。

¹ 金融庁のウェブサイト (<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1.html>) に掲載されている。

² 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_2014/2014/20140418-1.htm) に掲載されている。なお、堀内勇世『「プロ向けファンド」の規制強化の動き』（2014年5月8日付レポート）も参照。
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140508_008505.html

金融商品取引法施行令

金融商品取引業者等に関する内閣府令（以下、金融商品取引業等府令）

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針（以下、監督指針）

以下、1で適格機関投資家等特例業務の概要、2で証券取引等監視委員会の建議の背景とポイントを紹介した上で、3で改正案の概要を説明する。

1. 適格機関投資家等特例業務とは

適格機関投資家等特例業務とは、いわゆるプロ向けファンドの自己運用業務又は自己募集（私募）業務のことである³。

本来、いわゆるファンドのヴィークルとして用いられる集団投資スキーム（金融商品取引法2条2項5、6号）の運営者が、自ら、その出資者等から拠出された金銭等を有価証券やデリバティブ取引で運用する場合（自己運用業務）には、原則、投資運用業を行う金融商品取引業者としての登録義務が課されている（金融商品取引法28条4項、29条など）。

また、集団投資スキームの運営者が、自ら、その持分を販売等する場合（自己募集業務）には、原則、第二種金融商品取引業を行う金融商品取引業者としての登録義務が課されている（金融商品取引法28条2項、29条など）。

しかし、「金融イノベーションを阻害するような規制とならないよう配慮」⁴する観点から、これらの業務が、いわゆるプロ向けファンドについて行われる場合には、金融商品取引法上、一定の例外措置が講じられている。これが、適格機関投資家等特例業務についての特例である。

具体的には、適格機関投資家等を相手方とする自己運用業務や自己募集業務（適格機関投資家等特例業務）については、金融商品取引業者としての登録義務が免除される。（登録と比較して、相対的に簡易な）届出を行えば業務を営むことが可能である（金融商品取引法63条）。

適格機関投資家等特例業務を行う者として届出をした者（適格機関投資家等特例業務届出者）に対しては、虚偽説明の禁止（金融商品取引法38条1号、63条4項）、損失補填等の禁止（同39条、63条4項）、本人確認義務（犯罪による収益の移転防止に関する法律2条2項23号、4条）など一定の規制が課されるが、金融商品取引業者と比較すると、相対的に簡素な規制となっている。

³ 三井秀範・池田唯一・松尾直彦『一問一答 金融商品取引法』（2006年、商事法務）pp.215-216、松尾直彦『金融商品取引法』（商事法務、2011年）p.331など参照。

⁴ 三井秀範・池田唯一・松尾直彦『一問一答 金融商品取引法』（2006年、商事法務）p.215。

2. 証券取引等監視委員会の建議とその背景

(1) 建議のポイント

証券取引等監視委員会による建議の内容は、適格機関投資家等特例業務届出者について、多数の金融商品取引法違反事例や一般投資家に被害が生じている悪質な事例が認められることから、「出資者に係る要件を厳格化する等、一般投資家の被害の発生等を防止するための適切な措置を講ずる必要がある」というものである。

同様の提言・指摘は、ほかにも消費者委員会⁵、国民生活センター⁶、日本弁護士連合会⁷などからも行われている。

それでは、そもそもプロ向けファンドを想定した適格機関投資家等特例業務に関連して、どうして一般の投資者（アマ）の被害が問題になるのでしょうか？その事情を明らかにするには、若干の説明が必要となる。

(2) 「適格機関投資家等」とは

適格機関投資家等特例業務について、金融商品取引業者としての登録義務が免除されるなどの特例（前記1）が認められるのは、投資に関する専門的知識や経験を有する⁸「プロ」向けである以上、一般の投資者を想定した各種の規制を適用する必要性が低く、むしろ、「金融イノベーションを阻害するような」⁹過剰な規制となることを防止すべきとの判断に基づくものと考えられる。

もともと、適格機関投資家等特例業務が相手方とする「適格機関投資家等」は、狭義のプロ投資家である「適格機関投資家」のみに限られるわけではない。現行法令上、適格機関投資家等特例業務が相手方とする「適格機関投資家等」とは、「1名以上の適格機関投資家」かつ「49名以下の適格機関投資家以外の者」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17条の12第1、2項）。つまり、業務の相手方（ファンドの出資者等）として、1名以上の適格機関投資家（プロ）が含まれていることを前提に、49名以下であれば「適格機関投資家以外の者」（アマ）も相手方に含めることが可能となっている。

その趣旨については、一般に、「基本的に適格機関投資家が出資者となるファンドであっても、

⁵ 消費者委員会「適格機関投資家等特例業務についての提言」（平成26年4月22日）。内閣府のウェブサイト（http://www.cao.go.jp/consumer/iinkai/2014/155/doc/140422_teigen.pdf）に掲載されている。

⁶ 独立行政法人国民生活センター「投資経験の乏しい者に『プロ向けファンド』を販売する業者にご注意！—高齢者を中心にトラブルが増加、劇場型勧誘も見られる—」（平成25年12月19日、http://www.kokusen.go.jp/news/data/n-20131219_2.html）。

⁷ 日本弁護士連合会「適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法第63条）に関する意見書」（2014年（平成26年）2月20日、http://www.nichibenren.or.jp/activity/document/opinion/year/2014/140220_2.html）。

⁸ 金融商品取引法2条3項1号など参照。

⁹ 三井秀範・池田唯一・松尾直彦『一問一答 金融商品取引法』（2006年、商事法務）p.215。

当該ファンドと関係の深い一般投資家（例えばファンド運営会社の役員等）も出資している場合が多いとの実態を踏まえ、そうした者が少人数に限られる場合には、一般投資家を念頭においた規制を一律に適用するのではなく、プロ向けファンドとして簡素な規制とすることとしたもの¹⁰と説明されている。つまり、実務上、ファンドに対して、そのファンド（運営者）の関係者も出資を行っていることが多い。しかし、そうしたファンド関係者は、必ずしも、法令上の適格機関投資家（プロ）には該当しないことがある。こうした実態に配慮して、適格機関投資家等特例業務は、「基本的にはいわゆるプロ投資家を相手に業務を行う」¹¹ものだが、前記の事情により、出資者の一部に「適格機関投資家以外の者」（アマ）が混じることになったとしても、一定の範囲内でこれを容認する趣旨だといえるだろう。

(3) 建議の背景（プロ向けファンドを巡るトラブル）

ところが、「適格機関投資家等」についての前記(2)の考え方は、法令の文言には、必ずしも、明確に示されているわけではない。すなわち、法令の文言上、明記されている「適格機関投資家以外の者」に関する制約は、「49人以下」という人数要件のみである。そのため、「結果として、適格機関投資家等特例業務の対象に高齢者を中心とする投資経験の乏しい一般投資家（アマ）も含まれ得ることとなっている」¹²との問題点が指摘されている。

しかも、金融庁が警告書を発出した事例¹³の中には、プロ向けファンドを前提とした適格機関投資家等特例業務であるにもかかわらず、実は、適格機関投資家（プロ）からの出資がなかった（！）といった事例がいくつも見受けられる。このような事例を目の当たりにすると、うがった見方かもしれないが、当初から一般の投資家（アマ）に販売、勧誘することを意図して、「プロ向けファンド」の体裁を取り繕ったものではないかと疑われるように思われる。こうした「プロ向けファンド」のあり方は、本来の趣旨からかけ離れたものであることはいうまでもないだろう。

こうした状況の下、悪質なファンド業者による投資者被害に対応するため、金融庁・証券取引等監視委員会・財務局等は、近年、適格機関投資家等特例業務届出者に対する監視強化等を進めてきた¹⁴。しかし、こうした対応にもかかわらず、その後もプロ向けファンドを巡るトラブルにつき「全国の消費生活センター等に寄せられる相談はその後も増加」¹⁵していると指摘されている。今回の適格機関投資家等特例業務に対する規制強化は、こうした現状を受けたものと

¹⁰ 三井秀範・池田唯一・松尾直彦『一問一答 金融商品取引法』（2006年、商事法務）p. 217。

¹¹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/ordinary/chuui/attention.html>）。

¹² 消費者委員会「適格機関投資家等特例業務についての提言」（平成26年4月22日）p. 4。

¹³ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/ordinary/chuui/tekikaku.html>）。

¹⁴ 金融庁・証券取引等監視委員会「適格機関投資家等特例業者に対する対応を強化！ 【違法なファンド業者にご注意ください！】」（平成24年2月15日、http://www.fsa.go.jp/sesc/support/tekikaku_kyouka.htm）など参照。

¹⁵ 独立行政法人国民生活センター「投資経験の乏しい者に『プロ向けファンド』を販売する業者にご注意！—高齢者を中心にトラブルが増加、劇場型勧誘も見られる—」（平成25年12月19日）p. 1。脚注6参照。

いえるだろう。

3. 改正案の概要

(1) 「適格機関投資家以外の者」の範囲

現行の法令では、適格機関投資家等特例業務が相手方とすることができる「適格機関投資家以外の者」に関する制約は、「49人以下」という人数要件のみである。

改正案では、現行の人数要件に加えて、次のいずれかに該当する者に限定するという、いわば属性に関する要件を設けることとしている(改正案に基づく金融商品取引法施行令17条の12、金融商品取引業等府令233条の2)。

- ① 金融商品取引業者等である法人
- ② ファンド資産運用業者（いわゆるプロ向けファンドの運用者）(注1)
- ③ 前記②（ファンド資産運用業者）と密接な関係を有する者（具体的には、ファンド資産運用業者の役員、使用人、親会社等）
- ④ 上場会社
- ⑤ 資本金の額が5,000万円超の株式会社
- ⑥ 特別の法律により特別の設立行為をもって設立された法人
- ⑦ 資産流動化法上の特定目的会社
- ⑧ 次の(A)かつ(B)の要件に該当する存続厚生年金基金（注2）、又は次の(A)の要件に該当する企業年金基金
 - (A) 有価証券などの投資性金融資産の合計額が100億円以上と見込まれること
 - (B) 年金給付等積立金の管理及び運用の体制が整備され、かつ、管理及び運用の体制について届出がなされているものであること
- ⑨ 外国法人
- ⑩ 次の(A)又は(B)の要件に該当する個人
 - (A) 次の(i)かつ(ii)の要件に該当すること
 - (i) 有価証券などの投資性金融資産の合計額が1億円以上であると見込まれること
 - (ii) 金融商品取引業者等（注3）に有価証券取引又はデリバティブ取引を行うための口座を開設した日から起算して1年を経過していること

- (B) 業務執行組合員等であって、その組合契約等に係る出資対象事業により業務執行組合員等として保有する有価証券などの投資性金融資産の合計額が3億円以上であると見込まれること（注4）
- ⑪ 次の(A)又は(B)の要件に該当する法人
- (A) 有価証券などの投資性金融資産の合計額が3億円以上であると見込まれること
- (B) 業務執行組合員等であって、その組合契約等に係る出資対象事業により業務執行組合員等として保有する有価証券などの投資性金融資産の合計額が3億円以上であると見込まれること（注4）
- ⑫ 前記①、④、⑤の子会社等又は関連会社等
- ⑬ 資産総額に占める特定資産（有価証券、不動産など）と代表者等に支払われた剰余金の配当等・給与（注5）の合計額の割合が70%以上であると見込まれる会社であって代表者（前記⑩に該当する者に限る）のためにその資産を保有・運用するもの
- ⑭ 総収入金額に占める特定資産（有価証券、不動産など）の運用収入の合計額の割合が75%以上であると見込まれる会社であって前記⑩に掲げる者のためにその資産を保有・運用するもの
- ⑮ 外国集団投資スキーム持分の発行者（注6）

（注1）厳密には、金融商品取引法2条2項5号又は6号に掲げる権利（集団投資スキーム持分）を有する者から出資・拠出された金銭の運用を行う金融商品取引法2条8項15号に掲げる行為を業として行う者と規定されている。

（注2）「公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律」の施行の際、現に存する厚生年金基金であって、同法の施行日後もなお存続するものこと。

（注3）ここでの「金融商品取引業者等」が何を想定しているのかはよくわからないが、少なくとも適格機関投資家等特例業務届出者は「金融商品取引業者等」には該当しないので、登録のないプロ向けファンド業者と取引を開始する前に、既に1年以上、登録のある証券会社等での口座開設を通じた投資経験があることを要求するものではないかと思われる。

（注4）業務執行組合員等として取引を行う場合に限る。

（注5）法人税法34条、36条の規定により当該会社の所得の金額の計算上損金の額に算入されないこととなるものが対象である。

（注6）保有者が適格機関投資家又は上記①～⑭である者に限る。

これは、適格機関投資家等特例業務が相手方とすることができる「適格機関投資家以外の者」（≒プロ向けファンドの顧客とできるアマ投資家）を、「一定の投資判断能力を有すると見込まれる者」¹⁶に限定する趣旨と考えられる。

¹⁶ 「規制の事前評価書（金融庁）」（<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1/hyouka.pdf>） p. 1。

(2) 監督指針

前記(1)の見直しを踏まえて、適格機関投資家等特例業務に対する監督上の着眼点の追加なども行われている（改正案に基づく監督指針IX-1-1、IX-1-2、IX-2-4など）。

4. 今後の予定（施行時期など）

金融庁は、今回の改正案について2014年（平成26年）6月12日まで広く意見募集（パブリック・コメント）を行うこととしている。

その後、寄せられた意見なども踏まえ、検討した上で、2014年（平成26年）8月1日からの施行が予定されている。

なお、施行の際、現に行われているプロ向けファンドの運用業務について、一定の経過措置を設けることが予定されている。