

2015年4月2日 全7頁

プロ向けファンド規制などに関する 金商法改正法案の概要

2015年金商法改正関連シリーズ

金融調査部 主任研究員
横山 淳

[要約]

- 2015年3月24日、「金融商品取引法の一部を改正する法律案」が国会に提出された。
- 改正内容は、いわゆるプロ向けファンド規制の見直しが中心である。具体的には、プロ向けファンド（適格機関投資家等特例業務）の届出者に対して、①参入規制を整備する（欠格事由の導入など）、②適合性原則、リスク等説明義務など行為規制を拡充する、③エンフォースメントの強化（業務改善・停止・廃止命令の対象とする）などが盛り込まれている。
- 公布日後1年以内の政令指定日からの施行が予定されている。

1. 金商法改正法案の国会提出

2015年3月24日、「金融商品取引法の一部を改正する法律案」（以下、金商法改正法案）が国会（第189回国会）に提出された¹。

これは、主に、2015年1月28日にとりまとめられた、いわゆるプロ向けファンド（適格機関投資家等特例業務）の規制見直しに関する「金融審議会 投資運用等に関するワーキング・グループ報告～投資家の保護及び成長資金の円滑な供給を確保するためのプロ向けファンドをめぐる制度のあり方～」（以下、WG報告）²を踏まえたものである。

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に掲載されている (http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20150128-1.html)。なお、拙稿「『プロ向けファンド』規制見直しのWG報告」（2015年2月6日付レポート）も参照 (http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20150206_009422.html)。

2. 金商法改正法案の主な内容

(1) 背景

(i) 適格機関投資家等特例業務（プロ向けファンド業務）の問題点

金商法改正法案の概要を紹介する前に、プロ向けファンドの規制見直しに関するこれまでの議論の背景について、簡単におさらいしておきたい。

いわゆるプロ向けファンド業務は、金融商品取引法上、「適格機関投資家等特例業務」と位置づけられている。適格機関投資家等特例業務は、金融商品取引業者としての「登録」義務が免除され、「登録」と比較して、簡易な「届出」を行えば業務を営むことが可能とされている（現行金融商品取引法 63 条）。

また、適格機関投資家等特例業務（プロ向けファンド業務）を行う者として届出をした者（以下、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（現行金融商品取引法 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ものの、金融商品取引業者と比較すると、緩やかな規制となっている。

適格機関投資家等特例業務について、こうした緩やかな規制が採用されているのは、主にプロ投資家（適格機関投資家）を相手とすることが想定される業務だからである。ところで、現行法令上、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のは、「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」と規定されている（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）が含まれていれば、「適格機関投資家以外の者」（アマ）も、「49 名以下」であれば相手方に含めることが、理論上、可能となっているのである。その結果、本来の規制の趣旨を逸脱して、「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」³といった問題点が指摘されていた。

(ii) 議論の経緯

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、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」⁴を公表し、パブリックコメント手続を実施した。

この金融庁が提示した改正案に対しては、「プロ向けファンドの個人への販売は禁止すべき」

³ 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。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。

⁴ 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。なお、拙稿『「プロ向けファンド」規制強化の政・府令案』（2014 年 5 月 21 日付レポート）も参照。
http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/securities/20140521_008545.html

との意見がある一方、「新たなファンドの組成が困難になる」との意見も主張されるなど、多様な意見が寄せられた⁵。

そこで、2014年9月、麻生金融担当大臣から、金融審議会に対して「投資家の保護及び成長資金の円滑な供給との観点を踏まえ、いわゆるプロ向けファンドをめぐる制度のあり方などの課題について検討すること」⁶との諮問が行われた。

この諮問を受けて、金融審議会は「投資運用等に関するワーキング・グループ」（座長：神田秀樹東京大学大学院法学政治学研究科教授）を設置し、ベンチャー・キャピタル関係者や消費者関係者からヒアリングを行いながら、投資者被害の防止と成長資金の円滑な供給の両面からバランスのとれたプロ向けファンドの規制のあり方について検討が進められた。そして、2015年1月28日、前述のWG報告がとりまとめられるに至ったのである。

(iii)WG報告のポイント

WG報告の主なポイントをまとめると次のようになる。

- ①プロ向けファンドに出資できる「適格機関投資家以外の者」（一般投資家）の範囲の見直し
- ②プロ向けファンド運営者に対する参入規制（拒否要件・欠格事由など）の強化
- ③プロ向けファンド運営者に対する行為規制の強化
- ④プロ向けファンド運営者の情報開示などの強化
- ⑤プロ向けファンド運営者に対するエンフォースメント（制裁等）の強化

以下では、②～⑤に関する金商法改正法案の概要を紹介する。

①の点に関しては、今回の金商法改正法案には盛り込まれておらず、金商法改正法案の成立後に予定される政令等の改正で対応することが予定されている。

なお、WG報告では、現行法令上、プロ向けファンドの出資者とすることができる一般投資家についての制約は、「49人以下」という人数要件しかないという問題点を踏まえて、プロ向けファンドに出資できる一般投資家の範囲を、投資判断能力を有する一定の投資者及びファンド運営者と密接に関連する者に限定することが提言されている。

⁵ 金融庁「『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』に対するパブリックコメントの結果等について」（平成27年1月28日、<http://www.fsa.go.jp/news/26/syouken/20150128-2.html>）。なお、WG報告p.1も参照。

⁶ 金融庁ウェブサイト（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/soukai/siryou/20140926/06.pdf）。

(2) プロ向けファンド運営者の参入規制

現行法令では、プロ向けファンド運営者（適格機関投資家等特例業務届出者）の参入は、「届出」制の下、書類等に不備や疑義など（記載事項の記載漏れ、添付書類の添付漏れ、出資者として届け出られた適格機関投資家が実在しないなど）がない限り、原則として、受け入れられるものと解されている（現行「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」IX-2-1 など参照）。

WG 報告は、こうした現行の参入規制・手続を改め、プロ向けファンド運営者に対して「拒否要件・欠格事由など、一定の人的要件を設けること」⁷とし、これに反する場合には、届出（＝参入）を拒否できるようにすることなどを提言していた。

これを踏まえて、金商法改正法案では、次のような改正が盛り込まれている。

- 「投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」（注1）については、適格機関投資家等特例業務の特例を認めない（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 63 条 1 項）。
- 欠格事由として、「適格機関投資家等特例業務の廃止を命ぜられた日から 5 年を経過しない者」等を定める（同 63 条 7 項）。
- 適格機関投資家等特例業務を行う者による届出書の記載事項、添付書類を拡充する（注2）（同 63 条 2、3 項など）。

（注1）具体的な内容は、金商法改正法案の成立後に予定される内閣府令で定められることが予定されている。

（注2）記載事項として、「営業所又は事務所の名称及び所在地」、添付書類として、欠格事由に該当しないことを誓約する書面、（法人について）定款、（法人について）登記事項証明書などが定められている。

(3) プロ向けファンド運営者に対する行為規制

現行法令では、プロ向けファンド運営者（適格機関投資家等特例業務届出者）が業務を行うに当たり、金融商品取引法上、課せられる行為規制は、「虚偽説明の禁止」と「損失補填の禁止」程度である。

金商法改正法案では、WG 報告の提言を受けて、これを大幅に強化することとしている。具体的には、新たに、例えば、次の規制をプロ向けファンド運営者にも適用することとしている（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 63 条 11 項）。

⁷ WG 報告 p. 3。平成 26 年 11 月 21 日開催金融審議会「投資運用等に関するワーキング・グループ」（第 4 回）配布資料「資料 1-1 事務局説明資料（これまでの議論を踏まえた論点の整理）」p. 5 も参照（http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toushi_wg/siryou/20141121.html）。

- ◇顧客に対する誠実義務（金融商品取引法（注）36条1項）
- ◇広告等の規制（同37条）
- ◇契約締結前書面の交付義務（同37条の3）
- ◇契約締結時書面の交付義務（同37条の4）
- ◇断定的判断の提供の禁止（同38条1項2号）
- ◇適合性原則（同40条）
- ◇分別管理義務（同40条の3、42条の4）
- ◇金銭の流用が行われている場合の募集等の禁止（同40条の3の2）
- ◇運用報告書の交付義務（同42条の7）
- など

（注）これらの規定そのものについては、今回の金商法改正法案による改正対象とはなっていない。

なお、金商法改正法案は、勧誘・契約等の相手方が、いわゆる特定投資家である場合に、適合性原則など一定の行為規制の適用を免除する規定等（金融商品取引法45条など）についても、プロ向けファンド運営者に適用することとしている。これは、WG報告が、「プロ間の自由な取引を阻害しない観点から……中略……特定投資家との間の取引について、適合性原則、契約締結前・締結時交付書面の交付義務、運用報告書の交付義務（個別照会に対して速やかに回答できる体制が整備されている場合）等を適用しない」⁸としていることを受けたものと考えられる。

（4）プロ向けファンド運営者の情報開示など

プロ向けファンドを巡る投資者被害事案においては、プロ向けファンド運営者（適格機関投資家等特例業務届出者）の業務の運営内容について、「十分な情報提供が行われず、ガバナンスが確保されていない。顧客の出資状況を把握するための資料を保管せず、運用委託先の運用状況も把握していないほか、会計の適正性が担保されていない」⁹事例が見られるなどの指摘があった。

こうした指摘を受けて、WG報告は、「プロ向けファンド」運営者（特例業務届出者）に対して、その業務にかかわる情報開示、帳簿作成・保存などを義務付けることを提言していた¹⁰。

今回の金商法改正法案は、WG報告の提言を踏まえて、次のような改正を盛り込んでいる。

⁸ WG報告 p. 5。

⁹ WG報告 p. 3。

¹⁰ WG報告 pp. 4-5。

- 適格機関投資家等特例業務届出者による届出書の記載事項のうち、一定の事項を公衆縦覧・インターネット公表する（同 63 条 5、6 項）。
- 適格機関投資家等特例業務のうち「投資者の保護を図ることが特に必要なもの」を行う場合には、その業務に係る（契約の）契約書の写しの提出を義務付ける（同 9、10 項）。
- 帳簿書類の作成・保存、事業報告書の作成・提出、事業報告書に係る説明書類の縦覧等の規定を整備する（同 63 条の 4）

(5) プロ向けファンド運営者に対するエンフォースメント

WG 報告は、問題のある業者に対する「実効性のある対応」を可能とするため、プロ向けファンド運営者（適格機関投資家等特例業務届出者）などに対するエンフォースメント（制裁等）の強化を提言していた¹¹。

今回の金商法改正法案は、WG 報告の提言を踏まえて、次のような改正を盛り込んでいる。

- 適格機関投資家等特例業務届出者に対する業務改善命令、業務停止命令、業務廃止命令を可能とする（金商法改正法案に基づく金融商品取引法 63 条の 5）
- 適格機関投資家等特例業務に対する検査について、投資家保護の観点から、プロ向けファンド運営者（特例業務届出者）に対して検査を行うことができることを明確化する（同 63 条の 6）（注 1）。
- 投資者被害の拡大を防止する観点から、裁判所の禁止命令の対象について、法律・命令違反となる場合以外にも拡大する（同 192 条 1 項）（注 2）。
- 適格機関投資家等特例業務の無届出、虚偽の届出等に対する罰則の強化（同 197 条の 2 など）（注 3）。

（注 1） 現行の適格機関投資家等特例業務に係る検査権限（現行金融商品取引法 63 条 8 項）は、適格機関投資家等特例業務を行う者の行う運用に係る業務（いわゆる自己運用、同 63 条 1 項 2 号）の状況に対する検査を想定した規定となっている。販売等に係る業務（いわゆる自己募集、同 63 条 1 条 1 号）の状況に対する検査の位置づけは、必ずしも明確にはなっていない。

（注 2） 裁判所の禁止命令（緊急禁止・停止命令）の対象は、現行法上、「この法律（筆者注：金融商品取引法）又はこの法律に基づく命令に違反する行為を行い、又は行おうとする者」と規定されている（現行金融商品取引法 192 条 1 項）。

（注 3） 適格機関投資家等特例業務の無届出又は虚偽の届出の場合、現行の「一年以下の懲役若しくは三百万円以下の罰金」が、金商法改正法案では「五年以下の懲役若しくは五百万円以下の罰金」に強化されている。

¹¹ WG 報告 pp. 5-6。

(6) その他の改正

金商法改正法案には、プロ向けファンド規制そのものではないが、それに関連して、次のような改正も盛り込まれている。

①金融商品取引業者に係る登録拒否事由

○金融商品取引業の登録拒否事由に、「適格機関投資家等特例業務の廃止を命ぜられた日から5年を経過しない者」等を追加する（同29条の4第1項1号など）。

②金融商品取引業者等の「業務及び財産の状況に関する説明書類」の縦覧の方法

○金融商品取引業者等の「業務及び財産の状況に関する説明書類」等の縦覧について、インターネットを利用する方法により公表することもできることとする（同46条の4など）。

①は、適格機関投資家等特例業務の拒否要件・欠格事由（前記(2)）、②は、プロ向けファンド運営者（適格機関投資家等特例業務届出者）の情報開示手続（インターネットを利用した公表も認められる。前記(4)）に関連するものと思われる。

3. 施行日（予定）

金商法改正法案の主要部分の施行日は、公布日から1年以内の政令指定日と定められている（金商法改正法案附則1条）。