

プロ向けファンドに関する規制強化

～平成27年金融商品取引法改正案を踏まえて～

平成27年3月24日、第189回国会に「金融商品取引法の一部を改正する法律案」（「本改正案」）が提出され、平成27年5月19日現在、審議中である¹。本改正案は、いわゆるプロ向けファンド（適格機関投資家等特例業務を行うファンド）に関する規制強化を含むものである。

I. 改正の経緯

いわゆるプロ向けファンドに関する規制は金融商品取引法の制定時に導入されたものである。同規制においては、一般投資家を対象にファンドの販売・勧誘及び運用を行う業者については登録制（第二種金融商品取引業・投資運用業）とする一方、金融イノベーションを阻害するような過剰規制とならないようにとの配慮の下、プロ及びプロ以外の少数の一般投資家を対象とする業者については届出制とし、適格機関投資家等特例業務（「特例業務」）として簡易な規制の下行うことができるものとされた。

しかしながら、近時、プロ向けファンドの制度を利用しつつも、その本来の制度趣旨を逸脱し、実際には個人投資家を含む一般投資家に販売することを目的としたファンドによる投資被害が増加している事実が問題視されるようになった。これを受け、平成26年4月、特例業務に係る投資家要件の厳格化を求める証券取引等監視委員会の建議及び消費者委員会の提言がなされ、同年5月14日、特例業務に係る投資家要件を見直す政令・内閣府令案が公表された。これに対し、独立系ベンチャーキャピタル有志等から、新たなファンドの組成が困難になるなどの反対意見が出され、同年8月1日に施行が予定されていた上記政令・内閣府令案の施行は見送られることとなった。

上記経緯を踏まえ、平成26年9月、金融担当大臣は、プロ向けファンドをめぐる制度のあり方などの課題の検討について諮問を行い、当該諮問を受け、金融審議会は、「投資運用等に関するワーキング・グループ」を設置した。同ワーキング・グループにおける計6回にわたる審議の末、平成27年1月28日付で「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～」（「本報告」）が公表された²。

本改正案は、本報告を踏まえ、特例業務の投資家要件の改正のみに留まらず、プロ向けファンドをめぐる制度の総合的な見直しを図ったものである。

¹ <http://www.fsa.go.jp/common/diet/>

² http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20150128-1/01.pdf

II. 改正の概要

本改正法案の概要は、以下とおりである（政令・内閣府令で予定される改正を含む。）

1. **特例業務の要件等の厳格化・情報開示の拡充**
 - (1) 特例業務を行うファンドに投資することができる一般投資家要件の厳格化
 - (2) 特例業務が認められない場合の新設
 - (3) 特例業務の欠格事由・拒否要件の新設
 - (4) 届出事項の拡充
 - (5) 添付書類の拡充
 - (6) 法定書類の作成等の義務の新設
2. **特例業務届出者に対する行為規制の拡充**
3. **エンフォースメントの強化**
 - (1) 行政処分・報告徴求・検査
 - (2) 緊急停止命令の対象の拡大
 - (3) 刑事罰の強化
4. **施行日**

公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日
5. **経過措置**

所要の経過措置が定められる予定（基本的には既存の特例業務届出者は従前の投資家構成のまま特例業務に基づく自己運用を行うことができるよう手当てがなされる予定であるが、一定期間内の当局への届出等、追加的な対応も求められていることに留意する必要がある。）

III. 改正の内容

1. 特例業務の要件等の厳格化・情報開示の拡充

- (1) 特例業務を行うファンドに投資することができる一般投資家要件の厳格化

現行法上、特例業務を行うファンドの投資家は、1名以上の適格機関投資家（いわゆるプロ）及び49名以下の「適格機関投資家以外の投資家」（いわゆるアマ）でなければならぬものとされており（現行法第63条第1項・金融商品取引法施行令第17条の12第2項）、「適格機関投資家以外の投資家」については特段の要件が設けられていない（金融商品取引法施行令第17条の12第1項）³。

³ ただし、一定のSPC、匿名組合営業者等の不適格投資家であってはならない（金融商品取引業等に関する内閣府令第235条）。

金融庁作成の本改正案に関する概要説明（「概要説明」）によれば、「適格機関投資家以外の投資家」は、投資判断能力を有する一定の投資家及びファンド業者と密接に関連する者に限定される予定である（法律事項の改正ではなく、政令・内閣府令の改正がなされる予定である。）。

なお、施行が見送られた平成 26 年 5 月 14 日公表の政令・内閣府令案における「適格機関投資家以外の投資家」の範囲は以下のとおりである。

① 金融商品取引業者等（法人のみ）
② ファンド資産運用業者
③ ファンド資産運用業者の役員、使用人および親会社等
④ 上場会社
⑤ 資本金が 5000 万円を超える株式会社
⑥ 特殊法人および独立行政法人
⑦ 特定目的会社
⑧ 存続厚生年金基金および企業年金基金（存続厚生年金については資産 100 億円以上＋体制整備＋届出、企業年金基金については資産 100 億円）
⑨ 外国法人
⑩ 投資性金融資産を 1 億円以上かつ証券口座開設後 1 年を経過した個人（業務執行組合員として保有する場合は投資性金融資産 3 億円）
⑪ 投資性金融資産を 3 億円以上有すると見込まれる法人（業務執行組合員として保有する場合を含む）
⑫ ①、④、⑤の子会社等又は関連会社等
⑬ 資産管理会社（帳簿価額の総額の 70%以上が特定資産、総収入に占める特定資産の運用収入が 75%以上）
⑭ 外国籍ファンドの発行者（出資者が適格機関投資家または一定の投資判断を有する者）

さらに、本報告書によれば、本 III. 第 1 項、第 2 項及び第 3 項に記載される他の措置が講じられることを併せて考えると以下のように投資家の範囲を拡大することが適当とされている⁴。

- ① 株式会社について、資本金のみならず、純資産も基準とすること。また、株式会社に加えて、その他の法人についても、同様の基準とすること。
- ② 適格機関投資家等特例業務の届出者（特例業者）と密接に関連を有する者として、以下のような者を含めること。
 - ・当該特例業者の親会社等、子会社等、運用委託先、投資助言者
 - ・当該特例業者の親会社等、子会社等、運用委託先、投資助言者の役員、使用人、その親族（3 親等内）

⁴ 前掲注 2・4 頁

③ 政府・地方自治体を対象とすること。

また、概要説明によれば、ガバナンスの確保、公認会計士による会計監査の実施など、相応の体制⁵が整備されているベンチャー・ファンドについては、上場会社の役員等や新規事業の立上げ等の実務経験のある者等⁶の出資も可とされている。本報告書によれば、ベンチャー・ファンドの定義として、以下のものが挙げられている^{7 8}。

- (i) 非上場企業への株式投資等が、例えば8割以上であること
- (ii) 原則として、レバレッジがないこと
- (iii) 原則として、途中償還がないこと
- (iv) ベンチャー・ファンドとしての投資戦略をとっていることを明確に説明していること

⁵ 本報告書によれば、(投資事業有限責任組合モデル契約に準じる) ガバナンスの確保、ファンド契約書類の提出、総会開催・決算情報の(投資家への)開示、(プロ以外から出資を受けるファンドの財務諸表に関して)財務諸表の公認会計士・監査法人による会計監査の実施と公認会計士名等の公表などが、相応の体制の具体的な説明として挙げられている。

⁶ 本報告書によれば、以下の者が挙げられている。

- 上場会社等の役員・元役員、ファンドの業務執行組合員・元業務執行組合員等
- 有価証券届出書又は有価証券報告書を提出する上場会社等の上位50名(有価証券届出書)又は10名(有価証券報告書)程度の株主等として記載された個人・法人等
- 経営革新等支援機関として認定されている公認会計士、弁護士、司法書士、行政書士、税理士等
- 会社の役員・従業員・コンサルタント等として、会社の設立、増資、新株予約権の発行、新規事業の立上げ、経営戦略の作成、企業財務、投資業務、株主総会又は取締役会の運営、買収若しくは発行する株式の金融商品取引所への上場に関する実務に、一定期間(例えば1年程度)直接携わった経験があり、当該実務について専門的な知識や能力を有する者
- 上記のような出資可能な投資家が支配する会社

⁷ 前掲注2・7頁

⁸ なお、本報告書によれば、地方において成功した起業家等がエンジェルとなって後輩起業家の支援のために地元のベンチャー企業等に対して出資等を行うファンド、いわゆる「旦那ファンド」に関しては、本報告書記載案であれば、「プロ向けファンド」制度の中で対応することが可能と考えられるとされている。

また、同じく本報告書によれば、一般の個人投資家から収益を目的に広く出資を募ることにより、太陽光発電等の事業を行うファンドについても金融商品取引法における一般的な登録制(第二種金融商品取引業)や先般法制度が整備された投資型クラウドファンディングの制度等の下で事業を行うことが考えられるとされている(前掲注2・8頁)。

(2) 特例業務が認められない場合の新設

投資者の保護に支障を生ずるおそれがある場合には、特例業務が認められない場合がある（改正法案第63条第1項）。具体的にどのような事由が規定されるかは内閣府令において規定される予定である。

なお、本報告書においては、特に問題の多く認められる適格機関投資家としての投資事業有限責任組合については、一定の資産要件（例えば運用資産残高（借入を除く）5億円以上）を設けることが適当とされている。また、「適格機関投資家等特例業務を行う運用者が支配する適格機関投資家のみが適格機関投資家として形骸的な投資を行うような場合には、特例業務として認めないこと」が適当とされており⁹、当該事由が規定される可能性がある。

(3) 特例業務についての拒否要件・欠格事由の新設

金融商品取引業の登録手続と同様、一定の拒否要件・欠格事由に該当する者は特例業務を行ってはならないものとされた（改正法案第63条第7項）。人的要件のほか、特に外国法人及び外国に住所を有する個人については、国内における代表者若しくは代理人を定めていないこと、主たる営業所若しくは事務所又は特例業務を行う営業所若しくは事務所の所在国につき、いわゆる相互保証のないことが拒否事由とされている。

(4) 届出書記載事項の拡充

特例業務を行うために提出する届出書に記載すべき事項が拡大された（改正法案第63条第2項第7号）。改正法案において「適格機関投資家等特例業務を行う営業所又は事務所の名称及び所在地」が記載事項として追加されたが、その他の記載事項も内閣府令において規定されることが予定されている。

また、届出書記載事項のうち一定の記載事項は当局により公衆縦覧に供されることとされた（改正法案第63条第5項）。さらに、特例業務の届出を行った者（「特例業務届出者」）¹⁰自身も、主たる営業所若しくは事業所及び特例業務を行う全ての営業所若しくは事務所に届出書記載事項のうち一定の記載事項を記載した書面を備え置いて公衆縦覧に供するか、インターネットで公表することが求められている（改正法案第63条第6項）。

(5) 添付書類の拡充

現行法上、法人である特例業務届出者について、届出の添付書類として登記事項証明書（又はこれに代わる書面）が必要とされていたが（現行法第63条第2項・金融商品取引業等に関する内閣府令第236条第3項）、改正法案においては、拒否要件・欠格事由に該

⁹ 前掲注2・4頁

¹⁰ 特例業務の届出を行った金融商品取引業者等についても同様（改正法案第63条の3第2項）。

当しないことの誓約書及び定款、登記事項証明書（これに準ずるものを含む。）その他の添付書類の提出も求められることとされた（改正法案第63条第3項）。その他の添付書類の具体的な内容は内閣府令で規定されることが予定されている。

また、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として政令で定めるもの」を行う場合には、特定の事項（内閣府令において規定される予定である。）をファンドに係る契約に定め、特例業務の届出後、当該契約書の写しを当局に提出する必要がある（改正法案第63条第9項）。さらに、当該契約に変更があった場合には、当該変更後の契約書の写しを提出することを要する（改正法案第63条第10項）。

(6) 法定書類の作成等の義務の新設

特例業務届出者についても、以下の書面の作成等が必要となった（改正法案第63条の4）。

- ・ 帳簿書類の作成及び保存
- ・ 事業報告書の作成及び当局への提出
- ・ 説明書類の作成及び一定期間の公衆縦覧又はインターネットによる公表。

さらに、業務等に関する書類の作成、保存及び報告義務の一般規定についても特例業務届出者が対象に追加された（改正法案第188条）。

2. 特例業務届出者に対する行為規制の拡充

現行法では、特例業務届出者は、虚偽告知の禁止（金融商品取引法第38条第1号）又は損失補てん（金融商品取引法第39条）のみが禁止行為とされていたが、改正法案においては、より広く以下の行為規制に服するものとされた（改正法案第63条第11項）¹¹。

- ・ 誠実義務（金融商品取引法第36条第1項）
- ・ 名義貸しの禁止（同法第36条の3）
- ・ 広告等の規制（同法第37条）
- ・ 契約締結前の書面の交付（同法第37条の3）
- ・ 契約締結時等の書面の交付（同法第37条の4）
- ・ 虚偽告知の禁止（同法第38条第1号）
- ・ 断定的判断の提供禁止等（同法第38条第2号）
- ・ 内閣府令事項（同法第38条第8号）
- ・ 損失補てん等の禁止（同法第39条）
- ・ 適合性の原則等（同法第40条）
- ・ 分別管理が確保されていない場合の売買等の禁止（同法第40条の3）
- ・ 金銭の流用が行われている場合の募集等の禁止（同法第40条の3の2）
- ・ 忠実義務・善管注意義務（同法第42条）
- ・ 投資運用に係る禁止行為（同法第42条の2）

¹¹ 特例業務の届出を行った金融商品取引業者等が行う特例業務についても同様（改正法案第63条の3第2項）。

- 分別管理（同法第 42 条の 4）
- 運用報告書の交付（同法第 42 条の 7）

ただし、金融商品取引業者と同様、特定投資家制度（金融商品取引法第 34 条から第 34 条の 5 まで）の適用があり、特定投資家である顧客に対しては一定の行為規制が免除される（同法第 45 条）。

3. エンフォースメントの強化

(1) 行政処分・報告徴求・検査

現行法上、特例業務届出者は行政処分の対象とならないが、改正法案においては、特例業務届出者も行政処分（業務改善命令、業務停止命令、業務廃止命令）の対象となった（改正法案第 63 条の 5）。

また、公益又は投資者保護のために必要かつ相当と認めるときは、特例業務届出者の業務につき報告徴求・検査を行うことができるものとされた（改正法案第 63 条の 6）。

現行法上も特例業務届出者に対する報告徴求・検査は可能であったが、現行法上の報告徴求・検査は、主に特例業務の届出事項に関する確認を想定した制度であると考えられる（「届出に関し参考となるべき」、「届出に関し必要なもの」（現行法第 63 条第 7 項、第 8 項））。改正法案においては、特例業務届出者がより広い行為規制に服し、行政処分の対象ともなることから、金融商品取引業者等に対する報告徴求・検査と同様、「公益又は投資者保護のために必要かつ相当と認めるとき」に、「特例業務届出者の業務に関し」て検査を行うことができるようにしたものと考えられる。

また、現行法では、自己運用について届出を行っている特例業務届出者についてのみ検査の対象とされているが、改正法案では自己募集についてのみ届出を行っており、自己運用について届出を行っていない特例業務届出者も検査の対象とされた（改正法案第 63 条の 6）。

(2) 緊急停止命令の対象の拡大

現行法上、裁判所は、緊急の必要があり、かつ、公益及び投資者保護のため必要かつ相当であると認めるときは、当局の申立てにより、金商法又は金商法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に対し、その行為の禁止又は停止を命ずる緊急停止命令を発出することができる（現行法第 192 条）。

改正法案では、上記に加え、集団投資スキーム持分等（金融商品取引法第 2 条第 2 項第 5 号、第 6 号及び第 7 号（同項第 5 号又は第 6 号に掲げる権利と同様の経済的性質を有するものとして政令で定める権利に限る。））に関して出資され、又は拠出された金銭等を充てて行われる事業に係る業務執行が著しく適性を欠き、かつ、現に投資者の利益が著しく害されており、又は害されることが明白である場合において、投資者の損害の拡

大を防止する緊急の必要があるときに、これらのファンドの私募等（運用は対象とされていない。）の禁止又は停止を命じることができるものとされた（改正法案第192条第1項第2号）。緊急停止命令の要件が法令違反等の場合に限られなくなる点に実務的な意義があるものと考えられる。

(3) 刑事罰の強化

現行法では特例業務の届出をせず、若しくは虚偽の届出をした者は、1年以下の懲役もしくは300万円以下の罰金又はこれらの併科であったが（現行法第198条の6第7号）、改正法案では添付書類の虚偽記載も対象に加えられ、5年以下の懲役もしくは500万円以下の罰金に引き上げられている（改正法案第197条の2第10号の8）。このほか、特例業務に関する刑事罰が強化されている（改正法案第197条の2第10号の9、第198条の5、第198条の6、第205条の2の3、第208条¹²）。

4. 施行期日

改正法案は、公布の日から起算して1年を超えない範囲内において政令で定める日から施行するものとされている（改正法案附則第1条）。

5. 経過措置

新法施行の際に特例業務の届出に基づき特例業務（自己運用。以下同じ。）を行っている者は、施行日前に取得の申込みの勧誘を開始した権利に係る特例業務が終了するまでの間は、引き続き特例業務を行うことができるものとされている（改正法案附則第2条第1項）。

もっとも、本III第1項(3)から(6)、第2項及び第3項に関しては、上記経過措置に基づき特例業務を行うことができる者についても新法が適用されることになる（ただし、本III第1項(5)の特定の事項の契約への規定及び契約書の写しの提出については新法の適用はなく、その他下記経過措置の適用がある。）。

- 本III第1項(3)の欠格事由については、刑事罰・行政処分歴等に関する欠格事由については施行日から5年、国内における代表者若しくは代理人を定めていないことについては施行日から6ヶ月の経過措置が定められ、相互保証に関する欠格事由に該当している場合については当該欠格事由の適用はないものとされている（改正法案附則第5条）。
- 本III第1項(4)の拡充された届出事項を施行日から6ヶ月以内に届け出る必要があり、当該届出に際しては本III第1項(5)の添付書類を添付する必要がある（改正

¹² いずれも罰金について法人の両罰規定が定められているが、本改正案における改正はなされていない（現行法第207条）。

法案附則第3条)¹³。また、本 III 第1項(4)の当局による届出事項の公衆縦覧については、施行日から1年6ヶ月を超えない範囲内において定められる日までの間は適用がないものとされている（改正法案附則第4条）。

- 本 III 第1項(6)の事業報告書・説明書類については、施行日以後に開始する事業年度に係るものについて作成、提出、公表等を行う必要がある（改正法案附則第6条）。
- 施行前にした行為についての罰則の適用については従前の例によるものとされている（改正法案附則第12条）
- その他の経過措置について政令で定められる予定である（改正法案附則第13条）
- 政府は、新法の施行後5年を目途として、新法の施行の状況等を勘案し、必要があると認めるときは、新法の規定について検討を加え、その結果に基づく所要の措置を講ずるものとされている（改正法案附則第14条）

* 本ニュースレターで示されている内容は、改正法案の概要であり、詳細については必ず改正法案の原文をご参照ください。

* 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。

© Anderson Mori & Tomotsune 2015

アンダーソン・毛利・友常法律事務所
〒107-0051
東京都港区元赤坂一丁目2番7号 赤坂Kタワー

弁護士 永井 和明
電 話： 03-6888-1051
Eメール： kazuaki.nagai@amt-law.com

弁護士 宮本 甲一
電 話： 03-6888-5839
Eメール： koichi.miyamoto@amt-law.com

¹³ 届出事項を記載した書面の不提出又は当該書面の虚偽記載については罰則（両罰規定を含む。）が定められている（改正法案附則第8条）。