

平成二七年改正金融商品取引法に係る 政府令等の改正の解説〔上〕

適格機関投資家等特例業務の見直し等

- 古角壽雄 金融庁総務企画局市場課市場法制企画調整官
- 齊藤 哲 金融庁総務企画局市場課課長補佐
- 三浦裕輔 金融庁総務企画局市場課課長補佐
- 船越涼介 金融庁総務企画局市場課専門官
- 惠谷浩紀 金融庁総務企画局市場課専門官
- 櫻井拓之 弁護士（前金融庁総務企画局市場課課長補佐）

一 はじめに

平成二七年五月二七日、第一八九回通常国会において「金融商品取引法の一部を改正する法律」（平成二七年法律第三三号。以下「改正法」という）が可決・成立し、同年六月三日に公布された（注一）。改正法案は、金融審議会「投資運用等に関するワーキング・グループ」においてとりまとめられた報告書（注二）を踏まえ、とりまとめられたものであり、ファンドへの信頼を確保し、成長資金を円滑に供給していくためにも、投資者被害を適切に防止していくことが必

要であることから、適格機関投資家等特例業務、いわゆる「プロ向けファンド」制度について、①特例業務届出者に対する欠格事由の導入、届出書の記載事項の拡充・公表、②実態の伴わない適格機関投資家の排除のための適格機関投資家の範囲や要件の設定、③特例業務届出者に対する行為規制の導入、④問題のある特例業務届出者への対応等の措置が図られ、公布の日から一年以内の政令で定める日から施行することとされた。これを受け、関係政府令等の策定作業が進められ、意見公募手続を経て、関係政令が平成二八年一月二十九日に閣議決定され、関係府令等と併せ、同年二月三日に公布された

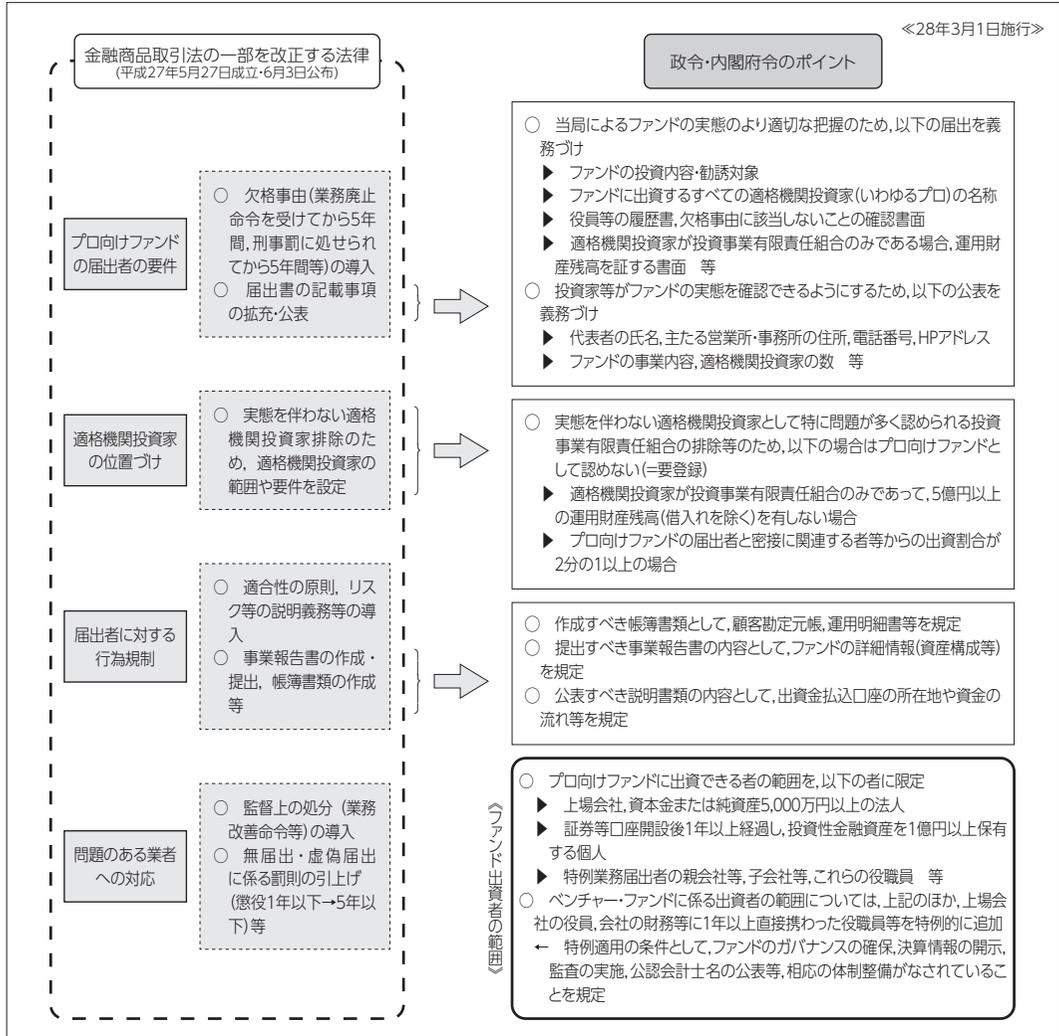
目次

- 一 はじめに
- 二 届出書の記載事項の拡充・公表等
- 三 実態を伴わない適格機関投資家の排除等
- 四 特例業務届出者に係る行為規制
 - 1 業務の運営の状況が公益に反し、または投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの
 - 2 運用財産相互間取引の適用除外要件の緩和
 - 3 帳簿書類の作成・保存
 - 4 事業報告書および説明書類（以上本号）
- 五 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲等
 - 1 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲
 - 2 ベンチャー・ファンド特例
 - 六 その他
 - 1 適格投資家向け投資運用業の出資者の範囲
 - 2 銀行グループの利益相反管理体制の拡充および特定子会社によるGP業務の解禁（以上二〇九六号・予定）

（以下、これらの改正を「本改正」という）。改正法の施行日は同年三月一日とされ、関係政府令等についても、一部公布日から施行された部分を除き、同日から施行されている。

本稿では、「プロ向けファンド」制度に係る改正事項（図表参照）を中心に、本改正の概要を解説する。なお、本稿において意見にわたる部分

〔図表〕 平成27年金融商品取引法改正に係る政令・内閣府令の概要



は、筆者らの個人的見解であることを申し添えたい。

二 届出書の記載事項の拡充・公表等

本改正では、適格機関投資家等特例業務に対する監督・検査を実効的かつ迅速に行い、同業務をめぐる被害を防止することを可能とする観点から、同業務を行う場合にあらかじめ届け出べき事項を拡充している。具体的には、金融商品取引法(以下「法」という)六三条二項九号に基づき、金融商品取引業等に関する内閣府令(以下「金商業等府令」という)において、営業所・事務所の電話番号、ホームページアドレス、ファンド持分の種別、ファンドの事業内容、ファンド持分を取得する適格機関投資家全員の商号・名称、種別および数、特例業務届出者が適格機関投資家以外の者を相手方として私募を行う場合はその旨等を届出事項として追加している。また、金商業等府令二三三条の三各号に掲げる者を相手方として私募を行う場合(すなわち、後記五2の「ベンチャー・ファンド特例」が適用される場合)には、これらに加え、同特例の適用の条件とされたファンドの財務諸表等の監査を行う公認会計士等の氏名・名称を届け出ることとされている(金商業等府令二三八条一号(三号))。一方、特例業務届出者が外国人または外国に住所を有する個人であるときは、行政庁との連絡を確実にを行うため、国内における代

表者または代理人の所在地等を届け出なければならぬこととされている(同条四号・五号)。

また、改正法において適格機関投資家等特例業務について新たに欠格事由が設けられたことや、プロ向けファンドに係る制度本来の趣旨を踏まえないファンドを排除するため出資額・割合が一定の要件を満たさない場合には同業務として行えないこととされたことを踏まえ、法六三条三項三号に基づき、金商業等府令において、これら欠格事由に該当するかどうかや、当該要件(後記三参照)に該当するかどうかを確認するための書類を同業務に係る届出書の添付書類として新たに提出すべきこととされている(金商業等府令二三八条の二第一項本文)。このうち、出資額や運用財産総額を証する書類については、適格機関投資家等特例業務に係る届出時点においてこれらの額が確定していない場合もあり得ることを踏まえ、やむを得ない事由があるときは届出後遅滞なく提出すれば足りることとされている(金商業等府令二三八条の二第一項ただし書)。

なお、特例業務届出者は、法六三条二項または八項の規定による届出を行ったときは、遅滞なく、届出事項のうち内閣府令で定める事項を記載した書面を作成し、これを主たる営業所もしくは事務所および適格機関投資家等特例業務を行うすべての営業所もしくは事務所に備え置いて公衆の縦覧に供し、またはインターネットの利用その他の方法により、投資者が常に容易

に閲覧することができるよう公表しなければならないこととされている(金商業等府令二三八条の五第一項)。当該公表については、広く投資者が情報収集を行うことを可能とする観点から義務づけられたものである。インターネットの利用その他の方法による公表を行う場合には、「投資者が常に容易に閲覧することができるよう公表しなければならぬ」と(同項)とされているが、ここでいう「投資者」とは、投資者となり得る者を含む抽象的な意味での投資者を指し、実際に出資・拠出をした投資者に限られない。したがって、公衆縦覧と同様、すべての者が常に容易に閲覧できる状態にする必要があるものと考えられる。

三 実態を伴わない適格機関投資家の排除等

法六三条一項一号および二号においては、適格機関投資家等特例業務として行うことのできる私募および運用行為から「投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定めるもの」を除くこととしている。

適格機関投資家等特例業務に関する制度は、適格機関投資家が出資を行い、自己のために当該ファンドに関与することで、ファンドの運用状況等の適正性がある程度確保されることが期待されることを前提に、特例的に設けられたものだが、これまでの当局の検査等では、登録制

度の適用を免れるために適格機関投資家が形骸的な投資を行っている事例が、特に投資事業有限責任組合が適格機関投資家である場合に多くみられた。また、適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲については、基本的には適格機関投資家を対象とするというプロ向けファンド制度の趣旨を踏まえれば、出資者の大宗が投資判断能力を有する一定の投資家以外の者が占めることは適当ではないと考えられる。

以上を踏まえ、本改正では、法六三条一項一号および二号の「投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるものとして内閣府令で定めるもの」として、①権利を有する(こととなる)適格機関投資家のすべてが投資事業有限責任組合(取引の状況その他の事情から合理的に判断して、投資事業有限責任組合契約に基づき当該投資事業有限責任組合契約の相手方のために運用を行う金銭その他の財産の総額から借入金の額を控除した金額が五億円以上であると見込まれるものを除く)であること(金商業等府令二三四条の二第一項一号・二項一号)または②権利を有する(こととなる)者が出資または拠出をする(金銭その他の財産の総額に占める当該権利に対して金商業等府令二二三条の二第一項二号・六号に掲げる者および同府令二二三条の三各号に掲げる者(適格機関投資家、金融商品取引法施行令(以下「施行令」という)一七条の一二第一項各号(六号を除く)のいずれかに該当する者ならびにファンド資産運用等業者の役員、使

用人および親会社等を除く)が出資または拠出をする金銭その他の財産の総額の割合が二分の一以上であること(金商業等府令三三四条の二第一項二号・二項二号)のいずれかに該当するファンドに係る私募または運用を規定している。

これらの規定における「運用を行う金銭その他の財産の総額から借入金額を控除した金額」(金商業等府令三三四条の二第一項一号・二項一号)や「出資又は拠出をする金銭その他の財産の総額」(同条二項二号・二項二号)の算定に当たっては、いわゆるキャピタル・コール方式等を採用している契約における出資または拠出を約束した金額ではなく、実際に出資または拠出を受けた金額による必要があるものと考えられる。

なお、前記の要件については、法六三条一項一号または二号に掲げる行為を行う間引き続き充足していることが求められ、その間に当該要件を満たすことができなくなった場合には、同項一号または二号に掲げる行為を停止する必要があるものと考えられる。

四 特例業務届出者に係る行為規制

1 業務の運営の状況が公益に反し、または投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの

適格機関投資家等特例業務については、本

来、適格機関投資家が出資を行って、自己のために当該ファンドに関与することで、ファンドの運用状況等の適正性がある程度確保されることが期待されるが、これまでに当局の検査等において把握された問題点や被害の態様等を踏まえ、本改正において、金商業等府令一二三条一項三〇号に掲げる状況を「業務の運営の状況が公益に反し、又は投資者の保護に支障を生ずるおそれがあるもの」(法四〇条二号)として規定し、これに該当しないように業務を行わなければならぬこととしている。

当該状況としては、たとえば、適格機関投資家の出資額や出資割合が著しく低くなっている場合に、適格機関投資家が、特例業務届出者からほとんど実体のない業務に対する対価として報酬を受け取ったり、特例業務届出者の子会社等や関連会社等で実体のないものとなっていることよって、実際には適格機関投資家としてファンド持分を取得または保有していないと実質的に評価し得るような状況等が挙げられる(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」という)Ⅸ-1-1(2))。その判断は、個別事例ごとに実態に即して行われるべきものであるが、「出資対象事業への出資を行っている適格機関投資家が特例業務届出者の子会社等である適格機関投資家のみであること」(金商業等府令一二三条一項三〇号)のみならず、必要に応じ「その他の事情を勘案して」(同号)なされることとなる。したがって、「出資対象事

業への出資を行っている適格機関投資家が特例業務届出者の子会社等である適格機関投資家のみである」ことだけをもって直ちに法四〇条二号に抵触することになるとは限らないものと考えられる。

2 運用財産相互間取引の適用除外要件の緩和

金融商品取引業者等がその行う投資運用業に關して、運用財産相互間で取引を行うことは原則禁止されている一方(法四二条の二第二号)、「投資者の保護に欠け、若しくは取引の公正を害し、又は金融商品取引業の信用を失墜させるおそれのないもの」として内閣府令で定めるものについては、当該禁止行為の適用除外とされている(同条ただし書)。適用除外の具体的要件は、個別の取引ごとに双方の運用財産のすべての権利者に当該取引の内容および理由を説明の上、①すべての権利者の同意(同意要件)を得て(ただし、法二条八項一五号に掲げる行為を行う者にあつては同意しない権利者に保有権利の買取請求権を付与することを条件に権利者の半数以上かつ全権利の四分の三以上の同意を得ること)、かつ、②市場価値または合理的な方法により算出した価値(価値要件)により行う場合等とされている(金商業等府令一二九条一項二号・三項)。

改正法によって、特例業務届出者についても、運用財産相互間取引が禁止されることと

なった(法六三条一一項においてみなして適用する法四二条の二)(注三)。

このうち、

- ・ 非上場企業への株式投資等が八割超であること

- ・ 原則として、レバレッジがないこと

- ・ 原則として、途中償還がないこと

- ・ 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

と

といった性格を有するいわゆるベンチャー・ファンドについては、新たに規制が導入されるに当たり、現行の取引実態等を踏まえつつ、成長資金の供給といった役割があることにも鑑み(注四)、

- ・ 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

- ・ 総会開催・決算情報の投資家への開示

- ・ 財務諸表の公認会計士・監査法人による

会計監査の実施と決算情報や監査報告書の投資家への開示など

相応の体制が整備されていることを条件として、

- ・ 適格機関投資家等特例業務に関する契約の締結前に、運用財産相互間取引を行う要件の内容を説明すること

- ・ 未上場株式等市場価格が存在しないものについては、当該取引を行う前に取引価額の算出方法を説明すること

を加重して義務づけた上で、一定の範囲内で運用財産相互間取引を行うことを認めることとしている。具体的には、同意要件については取引に係る双方のファンドそれぞれの全権利の三分の二以上の同意を取得することとし、価額要件については未上場株式など市場価格の存在しないもの(ただし、不動産の鑑定評価は不動産鑑定士が行うことが法定されていることを踏まえ、不動産信託受益権を除く)には設けないこととする。また、そのファンド間取引に同意しない権利者に対する買取請求権の付与を義務づけないこととしている(金商業等府令一二九条一項三号・四号・三号)。

なお、本改正により、特例業務届出者は忠実義務・善管注意義務を負うこととなるため(法六三条一一項においてみなして適用する法四二条)、仮に同意要件や価額要件を満たす場合であっても、不当または不適当な取引まで許容されるわけではない。

3 帳簿書類の作成・保存

改正法においては、特例業務届出者について、業務の適切性や財務の健全性を確保するとともに、その行う適格機関投資家等特例業務に対する監督・検査を実効的かつ迅速に行うことを可能とするため、業務に関する帳簿書類を作成・保存することを義務づけている。

法六三条の四第一項の規定を受け、金商業等府令においては、特例業務届出者について、後

記の帳簿書類の作成・保存を義務づけることとしている(金商業等府令二四六条の二第一項)。

- ① プロ投資家からアマ投資家への転換の承諾をする場合の交付書面の写し
 - ② 個人であるアマ投資家からプロ投資家への転換の際の法令適用の特例事項についての交付書面の写し
 - ③ 契約締結前交付書面の写し
 - ④ 契約締結時交付書面の写し
 - ⑤ 契約変更書面
 - ⑥ 法人であるアマ投資家からプロ投資家への転換の承諾の際の同意書面
 - ⑦ 私募に係る取引記録(法六三条一項一号に掲げる行為を行う者であるとき)
 - ⑧ 顧客勘定元帳(法六三条一項一号に掲げる行為を行う者であるとき)
 - ⑨ 法二条八項一五号に掲げる行為に係る契約その他の法律行為の内容を記載した書面(法六三条一項二号に掲げる行為を行う者であるとき)
 - ⑩ 運用報告書の写し(法六三条一項二号に掲げる行為を行う者であるとき)
 - ⑪ 運用明細書(法六三条一項二号に掲げる行為を行う者であるとき)
- 前記の帳簿書類のうち、①～⑤に掲げる書類についてはその作成の日から五年間、⑥に掲げる書類についてはその効力を失った日から五年間、⑦⑧⑩および⑪に掲げる書類についてはその作成の日から一〇年間、⑨に掲げる書類につ

いてはその契約その他の法律行為に係る業務の終了の日から一〇年間保存しなければならないこととされている。

4 事業報告書および説明書類

改正法においては、特例業務届出者の監督を適切に行うためには、金融商品取引業者の業務の状況等を把握する必要があるとの観点から、事業年度ごとに事業報告書を作成し内閣総理大臣に提出することを義務づける(法六三条の四第二項)とともに、事業報告書に記載されている事項のうち投資者保護のため必要と認められるものを記載した説明書類を作成し、公衆の縦覧に供し、またはインターネットの利用その他の方法により公表することを義務づけている(同条三項)。

金商業等府令においては、特例業務届出者が提出する事業報告書および特例業務届出者が公表する説明書類について、様式を定めている(金商業等府令別紙様式第二一号の二、第二一号の三)。

なお、特例業務届出者は、説明書類の公表についてインターネットの利用その他の方法による公表を行う場合には、実際に出資・拠出をした投資者に限らず、すべての者が常に容易に閲覧できる状態にする必要があるものと考えられる。

(注一) 改正法については、梅村元史「平成二七年改正金融商品取引法の解説——適格機関投資

家等特例業務の見直し——」本誌二〇七四号(二〇一五)一七頁参照。

(注二) 報告書(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(注)は金融庁ウェブサイトに(http://www.fsa.go.jp/singuisin gi_kinyu/soukai/siyou/20150303.html)に公開されている。

(注三) 従前からの特例業務届出者等が金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令(平成二八年内閣府令第五号)の施行日前に締結したファンド持分に係る契約に基づき出資または拠出を受けた金銭その他の財産の運用(施行令一七条の一二第二項に掲げるベンチャー・ファンド特例の要件に該当するものに限る)については、適用除外となる(同府令附則二条)。

(注四) いわゆるベンチャー・キャピタルについては、金融審議会の報告において次のように指摘されているとともに、衆議院財務金融委員会、参議院財政金融委員会において次のような附帯決議がなされている。

・金融審議会金融分科会報告「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について」(平成二七年三月三日)(抄)

「特に、ベンチャー・キャピタルは、日本再興戦略において開業率一〇%台を目指すこととされるなか、フロントティア領域や成長領域における創業、事業構築、市場開拓等に対し

て資金供給を行い、起業家とともに経営に参画するなど、同戦略に掲げられた「ベンチャーの加速」を支援する役割を担っており、その役割の重要性に配慮していく必要がある。」

・衆議院財務金融委員会附帯決議(平成二七年五月一日)(抄)
「プロ向けファンド制度の運用に当たっては、ファンドがリスクマネー供給に果たす役割の重要性に鑑み、ファンドに対する投資者の信頼を確保しつつ、創業・起業期や新興期等の段階にある企業に対して、円滑かつ適切な成長資金の供給が行われるよう、配慮すること。」

・参議院財政金融委員会附帯決議(平成二七年五月二六日)(抄)
「また、ファンドがリスクマネー供給に果たす役割の重要性に鑑み、ファンドに対する投資者の信頼を確保しつつ、創業・起業期や新興期等の段階にある企業に対して円滑かつ適切な成長資金の供給が行われるよう配慮すること。」

こかど・としお
さいとう・てつ
みうら・ゆうすけ
ふなごし・りょうすけ
えたに・ひろき
さくらい・たくゆき