

論 点

(投資サービスにおける投資者保護のあり方について)

組合型投資スキーム（民法組合、投資事業有限責任組合、匿名組合、海外LP等）が、ベンチャー・ファンドのほか、企業再生ファンドや一般的な投資ファンドとして広く活用され、これらに出資する投資家が拡大することに応じ、投資家保護のためのルールを整備する必要がある。また、近年における金融サービス法に関する議論を踏まえ、当審議会において、引き続き、今後新たに登場するであろう投資サービスやこれまで投資者保護策の講じられていない投資サービス等についての投資者保護のあり方について検討を行っていくべきである。

(基本的考え方)

投資スキームの形態はさまざまであるが、同様の経済効果を有する投資スキームは同様な法体系の中に位置づけ、投資家保護を図るべきである。投資家保護の枠組みが明確化されることにより、安心して投資できる環境が整い、当該投資スキームを通じた投資は活性化していくと考えられる。

近年、組合型投資スキームを活用し、無限責任組合員（営業者、業務執行組合員）が運用を一任される形態の公募型の投資商品が販売されるようになってきており、一部に詐欺的なスキームも見受けられる。また、これまでは事業を共同して行う形態を前提としていた中小企業等投資事業有限責任組合制度において、上場株式や金銭債権への投資といった投資対象・機能の拡

充が進められ、これを活用して運用を無限責任組合員に委任する一般的な投資信託やSPC類似の商品も組成できるようになる見通しである。このような現状を踏まえれば、これらの組合理型投資スキームについても投資信託やSPCと同等の投資者保護の枠組みを整備することが必要である。

米国においては、リミテッド・パートナーシップは、Howey 基準に該当すれば証券であると位置付けられ、証券法上の投資契約として、(公募の際の)情報開示、営業規制、不公正取引の禁止が課されることにより投資者保護が図られているほか、投資会社法に定める投資会社(主として証券に投資する業務を行っている発行者、若しくはその業務に従事しておりまたは従事しようとしている発行者)に該当すれば、同法上の投資者保護が講じられることとなる。

EUにおいては、パートナーシップを用いて譲渡可能証券に投資を行う場合、譲渡可能証券その他の金融商品の集合投資体(UCITS)に該当し、監督当局の認可が必要とされるほか、投資家に対する目論見書の事前交付、半期・年次報告書の公衆縦覧や要求時交付等の投資者保護策が義務付けられている。また、その販売は、投資サービス業者(許可制)のみが、営業規制に従って行うことができることとされている。

組合理型投資スキームに関する投資者保護の枠組み整備にあたっては、無限責任組合員に投資判断を一任することなく、特定少数の出資者が共同で投資先の決定等の業務を執行するベンチャー・ファンド等については、これまでどおり過度な規制が課される事とならないよう配慮していくべきである。

(開示)

投資信託やSPCについては、公募の場合、証券取引法に基づき、情報開示が義務付けられており、組合理型投資スキームについても、一般の投資家に公募を行う場合、同様の情報開示を義務付けるべきである。

(販売規制)

組合理型投資スキームの販売にあっても、一般投資家に販売される場合については、販売時に、事前・事後の書面交付や禁止行為(断定的判断の提供による勧誘の禁止、適合性原則の遵守等)といった投資者保護策を講じていくべきである。

既存の投資スキームの販売規制についてみると、商品を主たる投資対象とする商品ファンド法に基づくファンド(組合、匿名組合、海外LPSを含む)の販売、不動産を主たる投資対象とする不動産特定共同事業法に基づくファンド(組合、匿名組合を含む)の販売については許可制とされている一方、

証券取引法に基づく投資信託やSPCの販売については登録制とされている。今回、投資者保護を講ずるべき組合型投資スキームのうち代表的なものが、有価証券・金融商品に投資するものであることに鑑みれば、販売規制に関しては証券取引法に定める登録制と同等のものとするのが考えられる。

(不公正取引規制)

投資信託やSPCについては、証券取引法上、不正取引の禁止や風説の流布、偽計等の禁止といった不公正取引規制が課せられており、組合型投資スキームについても、同様の規制を課すことが適当である。

(当面の具体的措置)

以上の検討を踏まえれば、当面、組合型投資スキームについて、証券取引法に基づく投資者保護策を講じることが適当である。

(今後の検討課題)

以上の検討及び当面の措置、近年における各種の新たな投資サービスの登場やこれまでの金融サービス法に関する議論を踏まえれば、当審議会において、これまで投資者保護策の講じられていない投資サービスや今後新たに登場するであろう投資サービス等について、証券取引法を中心として投資者保護策を講じていくことについて、その投資サービス法への改組の可能性も含めて、検討を継続していくべきである。