

経済成長に向けたファンドの役割と発展について

－ 第4回 検討課題 －

平成17年11月21日

事 務 局

1. ファンドに対する制度の基本的考え方

ファンドは資金仲介のためのビークルであり、GP、LP、投資対象、法的仕組みにより多様なものが存在する。制度設計も、ファンドの特性に応じたものとならなければならない。

(考え方1) ファンドの特性に応じた制度設計

ファンドの特性を考えるにあたっては、①投資対象の特性（流動性）、②GPの裁量性、③LPの投資知識・能力、④LPの出資持分の流動性といった要素があると考えられる。これらの要素によって、規制が柔軟に適用されることが望ましい。また、ファンドの実務関係者からは、次の要素により大きくファンドの性格は異なるとの指摘が多くされている。

①投資家（LP）がプロかアマか。私募か公募か。

②投資対象に市場性があるか否か。上場商品か否か。

(考え方2) 外国法制（とりわけアメリカ法）との整合性の確保

ファンドが発展しているアメリカの投資家や法制の状況を考慮する必要がある、ファンドの国際競争力を考慮した場合にアメリカでの規制との整合性が重要であるとの指摘が多い。アメリカでは、ファンドに関係する各種法規に適用除外ルールが規定されており、その範囲内で組成されたPEファンドについては行政的関与が無く、プロ同士による契約等に基づくルールが支配する世界である。我が国でファンドのルールを考えるにあたっては、アメリカ法を参考に、国際的に整合性のあるものとする必要があるとの指摘が多くされている。

2. 現行のファンド制度の課題

証券取引法は、ファンドを想定した規制体系となっていないため、下記の課題を指摘する意見が多い。また、ファンドの国際化に応じた規制とすることも必要である。特性や実態に応じた規制の緩和が望まれる。

- 持分の流動性の低いファンドについての公衆縦覧型開示の免除
- ファンドの実態に即した適格機関投資家の範囲の拡大
- 海外ファンドの英文による届出（投資信託法）

3. 「投資サービス法」におけるファンドの取扱い

現在金融庁で検討中の「投資サービス法」について、プロのファンド関係者からは、規制強化の必要性を問う声が多い。ファンドの実態、特性に照らし過剰規制とならない仕組みや、アメリカ法の適用除外ルールと整合的な法制とすることが必要である。

（1）ファンドの届出・登録

プロの投資家により組成されるファンドについては、自由なファンド組成を通じて新たな金融イノベーションを生み出しており、監督等の追加的な規制を課すべきでないとの意見が多い。また、届出が必要となるファンドについても、届出の方法については、ファンド運営の支障とならないよう簡易な事後届出とすべきとの指摘が多くされている。

（2）ファンドマネージャー（GP）の資格制限

プロ投資家により組成されるファンドについては、組成から期中管理に至るまでプロ投資家による厳しいモニタリング等を受けているのが実態であることから、これらのファンドマネージャー（GP）に対し、運用業者としての資格制限を設けたり、監督を行ったりする必要性はない、マネージャーの資格を選ぶのは投資家（LP）であるとの指摘が多くされている。また、ファンドの投資対象が日々値動きをする市場性商品であり、それに対する投資分析に基づいて短期的に売買差益を取得しているのか、あるいは投資対象が市場性のあるものでなく、投資先企業の企業価値を中長期的視点から高めようとするもので、求められるGPの能力や資格も大きく異なるとの指摘も多くされている。

(3) GPによる勧誘に対する業者規制の適用

「発行者」たるGP自身による販売・勧誘行為についても業者ルールを適用し規制対象とすることに対しては、プロ投資家であるLPを対象に募集する場合にも追加的に販売業者規制を設ける必要はないとして、否定的な指摘が多かった。

(4) ファンドにおける分別管理

ファンドにおける資産の管理方法については、ファンドの特性に応じて分別管理が行われているが、ファンドの投資対象等により様々な方法をとっている。ファンドの資産とGPの資産等との混同防止は必要であるものの、信託の活用を一律に強制するべきではないとの指摘が多くされている。

4. ファンドの発展に向けた課題

我が国ファンドの発展に向けた様々な課題が指摘されており、一層の環境整備が求められている。

(1) 投資家の拡大

○ 年金基金等の機関投資家によるファンド投資の拡大

年金基金等によるファンド投資拡大のためには、ファンドの定まった評価軸となるベンチマークが設定されることを期待する声大きい。また、投資家からファンド持分を買い取るファンドの発展などが必要である。

○ 個人投資家による資金供給の拡大

足下では個人投資家によるファンドの利用拡大も見られるところであるが、更なる環境整備が必要である。例えば、投信信託における運用や事務管理業務のアウトソーシングの円滑化による運営コストの低減、新規参入の促進や、金融所得課税の一元化が重要である。

(2) ファンドの新しい展開

ファンドの新しい展開を可能とする環境整備が望まれている。

○ 事業承継ファンド

○ 国内企業の海外展開支援ファンド

○ ファンドの持分や投資対象の買い取りファンド

以上