

事務局説明資料

(これまでの議論を踏まえた論点の整理)

平成26年11月21日
金融庁総務企画局

1. いわゆる「プロ向けファンド」を巡る状況	
(1) 投資家保護と成長資金の円滑な供給	1
(2) 海外におけるファンド運用・販売業者における規制の状況	2
(3) 適格機関投資家等特例業務を巡る被害の態様等	3
2. 届出制を前提とした場合の制度のあり方について	
(1) 適格機関投資家について	4
(2) 適格機関投資家等特例業務の届出者について	5
(3) 届出者に対する行為規制について	6
(4) 問題のある届出者への対応について	8
(5) 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲について	9
3. 登録制・届出制について	11
4. その他の論点について	12

1. いわゆる「プロ向けファンド」を巡る状況

(1) 投資家保護と成長資金の円滑な供給

- 国内外において、ファンドは、リスクマネー供給において大きな役割を果たすようになってきている。リスクマネー供給が経済成長に果たす役割等を踏まえれば、投資運用等を巡る制度のあり方を検討する上では、ファンドによる成長資金の供給が円滑に行われるようにしていくことが求められている。特に、ベンチャー・キャピタルは、日本再興戦略に掲げられている「ベンチャーの加速」による成長分野の牽引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。
- 一方、適格機関投資家等特例業務(いわゆる「プロ向けファンド」)制度において、一般投資家(アマ)への詐欺的な投資勧誘が行われ、投資者被害が増加している実情がある。投資家の保護を図るとともに、ファンドへの信頼を確保することにより、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必要がある。
- こうした視点を踏まえ、投資運用等を巡る制度について、制度全体として整合性のある枠組みを考えていくべきではないか。

(2) 海外におけるファンド運用・販売業者における規制の状況

- 海外(米国、欧州、シンガポール)では、先般の金融危機以降、ファンドにかかる規制が強化され、登録制・認可制・免許制が適用されている。例外として、米国におけるベンチャー・キャピタルについては、届出制が残されているが、その場合でも、登録と同じ様式によりほぼ同様の情報の提出・公開が求められ、各種の行為規制・行政処分の対象とされている。販売についても、届出制の私募によることができるが、その対象は適格投資家(Accredited Investor)や35名以内の洗練された投資家(Sophisticated Investor)に限定されている。

(3) 適格機関投資家等特例業務を巡る被害の態様等

- 「プロ向けファンド」制度を巡る被害については、例えば、以下のような態様や問題が報告されているところ。
 - ① 適格機関投資家について
 - 設立が比較的容易な投資事業有限責任組合を適格機関投資家として、少額のみのお金を投資を行かせた上で、その他の投資は個人から集める。
 - ② 適格機関投資家等特例業務の届出者について
 - 届出は提出されているが、実際には適格機関投資家からほとんど投資を受けていない、詐欺的な勧誘が行われるなど、業者の人的・財産的基礎に問題が伺われる。
 - ③ 届出者の業務の状況について
 - 出資金を契約とは異なる投資、ファンドと無関係の会社経費・私費・他の顧客への配当・償還等に流用される。
 - 運営内容について、十分な情報提供が行われない。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。
 - ④ 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲について
 - 投資経験の乏しい一般投資家や高齢者が被害にあっている。
- こうした様々な被害の態様や問題に対応していくためには、出資者の範囲にとどまらない全体的な対応を行っていくことが必要ではないか。

2. 届出制を前提とした場合の制度のあり方について

(1) 適格機関投資家について

- 適格機関投資家に問題が多いという被害の実態に鑑みると、適格機関投資家の範囲や要件について、厳格化が必要。この点、以下の論点について、どのように考えるか。
 - ① 出資者である適格機関投資家、特に投資事業有限責任組合に問題が多く認められるが、出資者として実態を伴わない投資事業有限責任組合を排除するために、適格機関投資家からの出資額又は出資割合が一定の水準以上であることを要件とすることについて、どのように考えるか。また、その場合、届出の際には出資額又は出資割合が見込みになってしまうという問題について、どのように実効性を担保していくことが考えられるか。
 - ② 同様の理由から、適格機関投資家として認められる投資事業有限責任組合に、資産要件等を設けることが考えられるのではないか。また、その場合、届出の際に資産要件等の充足を確認する方法について、どのように実効性を担保していくことが考えられるか。
 - ③ 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投資を行う場合には、特例業務としては認められないこととすることについて、どのように考えるか。

(2) 適格機関投資家等特例業務の届出者について

○ 運用者には、一定の資質(人的構成、財産的基礎等)が必要。この点、適格機関投資家等特例業務の届出者に対して、以下のような措置を講ずることについて、どのように考えるか。

- ① 一定の人的構成、財産的基礎を求めることや拒否要件・欠格事由を設けること。
- ② 届出書の記載事項及び添付書類について、拡充を図ること。また、米国の例も参考にしつつ、届出書等の内容の一部を公表すること。
- ③ ガバナンスの強化、総会開催・決算情報の開示等を義務付けること。

(3) 届出者に対する行為規制について

○ 投資家被害の実態や諸外国の制度等に鑑み、届出制の下でも、行為規制については、登録の場合と同様のものとすべきではないか。この点、以下の点について、どのように考えるか。

① 投資家被害の実態を踏まえ、適格機関投資家等特例業務を行う者に関して、現在規定が置かれている虚偽説明、損失補填の禁止に加えて、行為規制に関する以下のような規定を整備することについて、どのように考えるか。

- ・ 忠実義務、善管注意義務
 - ・ 分別管理義務
 - ・ 利益相反行為
 - ・ 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
- 等

② 一方、プロ間の自由な取引を阻害しない観点から、特定投資家から出資を受ける場合には、金商法の他の規定に倣い、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等を設けないこととするについて、どのように考えるか。

- ③ 適格機関投資家等特例業務に関し、その業務の性質やリスクの高さ、出資できる者が限定されていることの説明を義務付けることについて、どのように考えるか。また、「適格機関投資家等特例業務」の名称について、その実態等を踏まえ、変更を検討すべきではないか。
- ④ 事業報告書作成・提出、帳簿作成・保存について、適格機関投資家等特例業務の届出者に義務付けることについて、どのように考えるか。
- ⑤ 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は、公認会計士・監査法人による会計監査を求めるとともに、公認会計士名等を公表させることについて、どのように考えるか。

(4) 問題のある届出者への対応について

○ 適格機関投資家等特例業務を行う者のうち、問題となっている運用者に対して、実効性のある対応を行えるようにする必要。この点、以下のような措置を検討することについて、どのように考えるか。

- ① 適格機関投資家等特例業務の届出者が問題を起こした場合、業務の改善や停止・廃止を命ずることができるようにすること。
- 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(1年以下の懲役・300万円以下の罰金)の引き上げ。
- ③ 金商法違反行為に係る裁判所への申立てのための調査(金商法第187条)に関する報告・物件提出命令違反等に対する罰則(10万円以下の過料)の引き上げ。
- ④ 適格機関投資家等特例業務に対する検査について、投資者保護の観点から、適格機関投資家等特例業務の届出者に対して検査を行えることを明確化。

(注) 現行の適格機関投資家等特例業務に係る検査権限は、適格機関投資家等特例業務を行う者の自己運用に係る業務の状況に対する検査を想定した規定となっている。

- ⑤ 投資家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。

○ 上記の対応を実効的に行っていくためのエンフォースメントの体制について、どのように考えるか。

(5) 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲について

○ 以上の措置とあわせ考えた時、適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲について、どのように考えるか。

- ① 適格機関投資家等特例業務の出資者の範囲に関し、パブリック・コメントに付された出資者の範囲(資料3)に対して、以下のような意見が出されているところ。
- ・ 適格機関投資家と、「特例業務届出者と密接な関係を有する者」とすべき。
 - ・ 原則として、個人投資家を含めるべきではない。
 - ・ 株式会社については、資本金のみでなく、純資産も基準に含めるべき。
 - ・ ベンチャーファンドについては、
 - (イ) その共同事業性や使用するビークル(投資事業有限責任組合)を勘案し、一定の条件の下、個人の一般投資家であってもリスク判断能力や投資判断能力がある者(Sophisticated Investor)の出資を認めるべき。
 - (ロ) 資料4に示される範囲の出資者も認めるべき。
 - ・ 出資者の投資判断能力も含め、ファンドの適法性について、弁護士の意見書を求めることとしてはどうか。
 - ・ 個人の一般投資家について、Sophisticated Investorか否かで、投資能力があるかを判断していく制度や、それを弁護士意見により担保する制度は、実際には機能しないのではないか。

- ② 株式会社について、純資産を基準とすることについて、どのように考えるか。
- ③ ベンチャーファンドのみに関して、その性格に応じて投資家の範囲を広げることについて、どのように考えるか。
- ✓ 個人等について、以下のような者を含めることについて、どのように考えるか。
 - ・ 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報告書に株主等として記載された個人・法人等
 - ・ 公認会計士、弁護士、司法書士、行政書士、税理士
 - ・ 会社の設立、増資、新株予約権の発行、新規事業の立上げ、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、当該会社の役員・従業員等として一定期間携わった経験がある者
 - ✓ 個人の投資家の範囲に係る資産の基準について、投資性金融資産のみならず、現金・預金、不動産等の全ての財産を含めることについて、どのように考えるか。
 - ✓ 個人について、年収等を基準とすることについて、どのように考えるか。
 - ✓ 形式基準を設けずに、(弁護士の意見書等により、)個人の一般投資家についても、Sophisticated Investor となりうることについて、どのように考えるか。
- ④ 上記の点との関連で、プロ向け投資運用業の出資者の範囲等について、どのように考えるか。

3. 登録制・届出制について

- 届出業者に係る制度の見直しを行うとして、一般的な登録制の例外として、届出制を存置することの是非について、どのように考えるか。

[届出制・登録制に関し、これまでに出示された意見]

- 個人の一般投資家を出資者とするファンドの運用・販売については、投資運用業・プロ向け投資運用業又は第2種金融商品取引業として、登録制とすべきではないか。
- 適格機関投資家等特例業務に関しては、これを廃止して、ファンドの運用・販売について登録制とすべきではないか。併せて、投資運用業・プロ向け投資運用業及び第2種金融商品取引業の参入要件を緩和することを検討できないか。
- ファンドの運用・販売について登録を求める場合には、どのような点が問題となるのか。
- 登録制において、財務局に申請して審査を受けるとなると、時間を要することとなるため、支障が生ずるのではないか。
- 仮に登録制における審査時間等が問題であるのであれば、登録・審査のあり方を検討することはできないか。
- 特に立ち上げ時のベンチャー・ファンドは、一人で業務を行っていることが多く、人的構成や社内体制等を厳格に求められると対応できないのではないか。
- 例えば、不動産ファンド等の場合には、SPC等に人員確保や社内体制等を求めることについて、対応できないのではないか。

4. その他の論点について

- その他、いわゆるプロ向けファンドを巡る制度のあり方について、留意しておくべき事項があるか。