

適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法63条）に関する意見書

平成25年9月24日

金融庁総務企画局市場課 御中
消費者庁 御中
消費者委員会 御中

先物取引被害全国研究会
代表幹事 斎藤英樹
事務局長 向來俊彦

(連絡先)

大阪市北区南森町1-2-25南森町iSビル4階
太平洋法律事務所
TEL 06-6365-9184
FAX 06-6365-9190

第1 意見の趣旨

金融商品取引法63条に定める適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド業務」）については、速やかに廃止すべきである。

少なくとも、適格機関投資家以外の者に対する私募及び投資運用業については、その数がたとえ49名以下であったとしても、「適格機関投資家以外の者」を「適格機関投資家の役員もしくは使用人」に限定し、一般投資家への勧誘を禁止すべきである。

第2 意見の理由

1 適格機関投資家等特例業務とは

適格機関投資家等特例業務とは、①適格機関投資家^{*1}と49名以下の者を相手方として行う集団投資スキーム持分の私募、及び②集団投資スキーム持分の対価として適格機関投資家等から出資・拠出された金銭の運用を行う投資運用業をいう（金商法63条1項、同施行令17条の12）。

適格機関投資家等特例業務となる私募の要件としては、「適格機関投資家以外の者が当該権利を取得するおそれが少ないものとして政令で定めるもの」である必要がある。ここで政令で定めるものというのは、集団投資スキーム持分について次々と譲渡されると49名以下と定めたことが無意味となることから、譲渡禁止の制限が付されていることなどが要件とされている（施行令17条の12第3項1号、2号）。

*1 適格機関投資家とは、有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として内閣府令で定める者をいう（金融商品取引法2条3項1号）。たとえば、第一種金融商品取引業・投資運用業を行う金融商品取引業者、投資法人、銀行、保険会社などがこれにあたる。

2 適格機関投資家等特例業務に関する規制

(1) 届出で足りること

適格機関投資家等特例業務については、金融商品取引業の登録は不要とされ（法63条1項1号）、事前に内閣総理大臣に届けるだけでよいとされている（法63条2項）。

(2) 特例業務の届出者に対する規制

適格機関投資家等特例業務の届出者は、金融商品取引業者とみなされ、金融商品取引法38条1項（虚偽告知の禁止）、39条（損失補てんの禁止）及びこれらに関する罰則規定が適用される。

なお、内閣総理大臣は、適格機関投資家等特例業務の届出者に対し、報告を求めること、資料の提出を求めることができ（法63条7項）、職員をして、立ち入り、質問、検査をさせることができる（法63条8項）。

3 適格機関投資家等特例業務の趣旨と政令要件の問題

適格機関投資家等特例業務の例外を定めた理由は、集団投資スキームに係る自己募集や自己運用が金融商品取引法によって業規制の対象となったことを受けて、一般投資家（アマ）を対象とするファンドについては利用者保護の観点から十分な規制を課すこととしつつ、もっぱら特定投資家（プロ）のみを対象とするファンドについては、一般投資家を念頭においた規制を相当程度簡素化し、金融イノベーションを阻害するような過剰な規制とならないよう十分な配慮が必要であったためである。²

かかる業規制の軽減措置として、適格機関投資家と49名以下の適格機関投資家以外の者を相手方として行う集団投資スキーム持分に係る私募、および当該私募により得た金銭等を、主として有価証券またはデリバティブ取引に対する投資として運用する行為は、それぞれ第二種金融商品取引業、投資運用業を構成せず、金融商品取引業者の登録を要しないものとした。不特定多数の一般投資家が直接または間接にかかわらないことから、参入要件を緩やかにしつつ、適格機関投資家以外の者が一定数含まれている場合を許容したのは、こうしたファンドにファンド運営会社の役員等が出資する機会が多いことを考慮したと言われている³。

このように適格機関投資家等特例業務は、プロ向けファンドについての過剰な規制を緩和する趣旨で導入されたにもかかわらず、施行令17条の12第1項は、「法第63条第1項第1号」に規定する適格機関投資家以外の者で政令で定めるものは、「適格機関投資家以外の者」とするのみ定めている。その結果、ファンド運営会社などプロ投資家の役員・使用人などの限定をもうけないまま、一般投資家への私募を許容してしまった。⁴

*2 金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」VI2（平成17年12月22日）

*3 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎「金融商品取引法入門」485頁（商事法務、2009年）

*4 桜井健夫・上柳敏郎・石戸谷豊「新・金融商品取引法ハンドブック」195頁（日本評論社、2011年）は、金商法施行令17条の12の規定が、適格機関投資家等特例業務の立法趣旨や法律規定と整合しない旨指摘している。

4 適格機関投資家等特例業務の実態（法と実態の乖離）

（1）悪用された事例

しかし、法の趣旨とは異なり、現実には、この適格機関投資家等特例業務は投資詐欺業者・悪徳業者に悪用されている。

たとえば、国民生活センターは、「複雑・巧妙化するファンドへの出資契約トラブループロ向け（届出業務）のファンドが劇場型勧誘によって消費者に販売されるケースもー」として、平成23年2月24日付にて、注意喚起を行っている。

その中には、主な相談事例として、【事例1】から【事例8】まで掲載されているが、【事例2】、【事例3】、【事例4】、【事例5】などは、届出業者の事例である。【事例5】の件などは、「金融庁に届出もしていて、販売資格はきちんと持っている」といった説明をされて、信用して話を聞いたとされている。まさに、適格機関投資家等特例業務が悪用されたケースである。

そして、相談件数の推移によれば、適格機関投資家等特例業務の届出業者のトラブルが増加傾向にあるとされている。

（2）また、直接的には、適格機関投資家等特例業務の届出業者ではないが、平成22年10月19日に、証券取引等監視委員会が「ファンド販売業者に対する検査結果について」と題して、集団投資スキームの持分の販売・勧誘を行う第二種金融商品取引業者の法令遵守状況についての検査結果を発表している。

それによれば、「これまでに検査を実施した35先のうち、約4割の15先において、重大な法令違反等が認められたことから、行政処分を求める勧告を行った。更に、これら15先を含む25先（約7割）において法令違反等の事実が認められたため、検査結果通知書において当該問題点の指摘を行っており、検査を行ったほとんどのファンド販売業者について、何らかの問題点が認められる状況となっている。」とのことである。

（3）京都地裁平成24年4月25日判決では、ガリレオ投資事業有限責任組合への匿名組合出資持分を販売・勧誘したガリレオパートナーズについて、その業務実態からすれば適格機関投資家等特例業務にはあらず、届出はしていても、実質的に無登録営業として金融商品取引法29条違反にあたるとした。すなわち、本件口座への振込人の名義、人数、その出資額からして、上記振込人の大部分が適格機関投資家ではなく一般投資家であると推認されることからすれば、被告会社が行っていた事業は、適格機関投資家等特例業務の届出で足りる取引であるとはいえず、被告会社がした業務は同法29条に違反するものであるといえる、とした。

（4）そもそも、第一種金融商品取引業務、第二種金融商品取引業務に関しては厳格な規制が定められているにもかかわらず、例外的に、届出のみで集団投資スキームの私募が許されるというのでは、厳格な業規制を定めた趣旨が失われてしまう。

法は、適格機関投資家が1名以上出資することが要件としているが、この適格機関投資家は、上記銀行や証券会社、保険会社等でなくとも、投資事業有限責任組合で足りる。そして、この投資事業有限責任組合は、形式要件さえ満たせば、法務局へ設立登記申請する

ことによって容易に設立することができる。

したがって、適格機関投資家が1名以上出資しているからといって、かかるファンドが信頼のおけるものであるということとはできない。

適格機関投資家の出資額に下限が定められていないことも、悪用される原因の1つである。適格機関投資家が1万円しか出資していないのに、一般投資家が100万円単位で出資している事例もあり、このような事例では、適格機関投資家が出資しているという要件は形骸化してしまっている。

また、適格機関投資家以外の者の出資は49名以下にしなければならないとされているが、そもそも法63条はプロ投資家(特定投資家)のみを出資者とするファンドについて、一般投資家を念頭に置いた規制を相当程度簡素化するための特例として設けたはずであるのに、現実には、不特定多数の一般投資家に勧誘され、トラブルが多発している。そもそも、適格機関投資家等特例業務の届出者が何名の一般投資家を勧誘して、何名の一般投資家が出資をしたかについては、金融庁としては、届出を信用するほかなく、実際の数は把握できない。

しかも、ファンドの名称を変更し、出資金の振込先口座を変更すれば、同一のファンドであるかどうかの判断すら困難であるから、一般投資家の出資を49名以下にするという要件は有名無実なものとなっている。

(5)そして、適格機関投資家等特例業務は、たんに無登録業者の「隠れ蓑」にされているというだけでなく、金融庁へ届出をしていることを、信用を高める1つの手段として利用されているのが現状である。

そうだとすれば、もともと法が予定していたような形で適格機関投資家等特例業務が利用されていない現状からすれば、このような制度は速やかに廃止されるべきである。

(6)なお、このような適格機関投資家等特例業務の制度を廃止したとしても、特に大きな不都合は生じない。

法は、集団投資スキームの自己募集に関しても業規制を及ぼすにあたって、軽減措置を設けたが、それは投資に関する専門的知識のあるプロ投資家向けファンドであれば、過剰な行政規制は不要で、市場規律に委ねて、我が国の金融・資本市場における取引の円滑に資すると考えたためである。ところが、プロ投資家のみでなく、49名以下であろうとも一般投資家への勧誘を許容するならば、少なくとも第二種金融商品取引業の登録を得べきことは当然である。特に軽減措置を講じなかったからといって、何らかの不都合が生じるとは考えにくい。集団投資スキームの自己募集に関しても、第二種金融商品取引業の登録をした金融商品取引業者が私募を行えば足りる。⁵

⁵ 金融庁は、例年ファンドモニタリング調査の集計結果を発表しているが、平成24年9月の報告では、平成24年3月末時点での集団投資スキームの運用財産額は、17兆5669億円、そのうち不動産ファンドが72%が占めている。また、集団投資スキームに占めるプロ向けファンドは、11兆786億円である。国内投資信託・国内投資法人・外国投資信託・外国投資法人を含めたファンド全体は、188兆6464億円であるから、全体の6%程度である。

(7) また、仮に本特例を残すならば、プロ投資家向けファンドについて過剰な規制とならないような配慮から本特例が設けられた趣旨からすれば、「適格機関投資家以外の者」の定義・要件としては、適格機関投資家の役員もしくは使用人に限定し、一般投資家を除外すべきである。

5 内閣府令等の改正について

(1) 金融庁も、違法なファンド業者による投資者被害が多発している現状について、当然、把握しており、平成24年2月15日、金融庁及び証券取引等監視委員会から「適格機関投資家等特例業者に対する対応を強化！【違法なファンド業者にご注意ください！】」と題して、注意喚起を行っている。

そして、対応の強化としては、まず第一に内閣府令の改正（平成24年4月1日施行）として、①届出書記載事項に適格機関投資家の名称等の記載を義務づけ、②届出業者の本人確認資料（登記簿謄本等）の届出書への添付を義務づけた。

しかしながら、適格機関投資家の名称等の記載を義務づけることは、むしろ当然のことであり、そのような記載を義務づけても何ら対応の強化にはつながらない。また、本人確認資料の添付を義務づけているが、会社の登記簿謄本などは、形式要件さえ満たせばいくらかでも設立登記ができることから、容易に作出されている⁶。

(2) また、監督指針の改正（平成24年4月1日から段階的に実施）として、①届出を受理する際のチェック項目を追加し、届け出られた適格機関投資家の実在が確認できない場合には、当該適格機関投資家に係る登記事項証明書等の提示を求めるとされたり、届出業者が法人の場合は代表者の住民票の提示を求めることがある、②警告の範囲について、虚偽告知や損失補てん行為以外に資金流用などについても警告を行う、③警告した届出業者の名称・所在地のほか、代表取締役の氏名を公表する、④問題のある届出業者は一般の届出業者リストから削除し、問題のある届出業者リストを作成する、などの改正が行われた。

しかし、①届出の際のチェック項目が追加されたとしても、結局、形式的な審査しか行われず、第一種、第二種に比べるとはるかに緩やかであることから、届出段階で違法な悪質業者を区別するという機能は果たせない。②～④については、問題のある業者に対して警告を行ったり、警告を行った旨を公表したりするという内容であり、事後的な対応策にすぎない。

6 改正後の不祥事について

(1) 内閣府令及び監督指針が改正された後になっても、違法な悪質業者は後を絶たないのであって、内閣府令及び監督指針の改正では足りないことが明白である。

たとえば、ジー・スター証券が平成24年10月26日に関東財務局から登録抹消を受

⁶ 平成25年2月26日付朝日新聞等の記事によれば、生活困窮者を会社代表者にして、会社分割制度を悪用して架空の企業を数百社設立し、詐欺集団に売却したとして、東京都の会社員ら2人が、電磁的公正証書原本不実記載・同供用の疑いで逮捕されたと報道されている。このように、会社分割の制度を悪用すれば、わずかな費用で簡単に架空の会社を設立できる。

けたにもかかわらず、その後、同証券会社を適格機関投資家として届出がなされ、関東財務局で受理された。

また、その後、届出業者が関東財務局からの報告命令に応じなかったため、平成25年3月には問題があると認められた届出業者リストに掲載されたものの、4月には事務的なミスにより掲載されず、5月末になって再び掲載されるということがあった。

ところが、その間に、その届出業者がファンドの勧誘・販売を行ったために、被害が発生している。

ジー・スター証券を適格機関投資家としていることを見落として受理したうえで、さらに報告命令に応じなかったのに問題のある業者リストに掲載し忘れているという二重の意味において不手際であり、そもそも適格機関投資家等特例業務の制度に無理があるというべきである。

(2) また、問題があると認められた届出業者リストに掲載され、平成24年4月から同年9月にかけて、業者名義の4金融機関の5口座につき振り込み詐欺救済法に基づく取引停止の措置がとられた届出業者について、被害者の代理人が訴えを提起したところ、その後、平成25年5月になって、届出業者が届出書(8面)を提出したという理由だけで、金融庁は、その業者を、問題があると認められた届出業者リストから外し、届出業者リストに掲載した。

この事案に関しては、そもそも金融庁自身が問題があると認められた届出業者リストに掲載していたことに加え、被害者の代理人が、弁護士法23条の2に基づく照会を行い、金融庁へ上記の事情(振り込み詐欺救済法に基づく取引停止措置)を報告しているのであるから、金融庁は、実質的には問題がある業者であることを十分に把握しているにもかかわらず、届出書の提出のみをもって、届出業者リストに掲載している。

このように、複数の金融機関が犯罪利用預金口座と認定し、取引停止の措置をとっている口座の名義人であっても、届出書に不備さえなければ、受理して、届出業者として扱わざるを得ないのは、そもそも適格機関投資家業務の制度に不備があるというべきである。

(3) 以上のように、内閣府令、監督指針の改正後であっても、適格機関投資家等特例業務は悪質な詐欺業者に利用されているという実態は変わっておらず、その被害は甚大である。付け焼き刃的な規制強化ではなく、適格機関投資家等特例業務自体を廃止すべきである。少なくとも、一般投資家が巻き込まれないよう、たとえ49名以下であったとしても、「適格機関投資家以外の者」は「適格機関投資家の役員もしくは使用人」に限定し、一般投資家に対する勧誘を禁止すべきである。

以上