

平成27年金融商品取引法改正等に係る政令・内閣府令案等に関する意見書

2015年12月18日

先物取引被害全国研究会

代表幹事 弁護士 平 澤 慎 一

事務局長 弁護士 島 幸 明

(連絡先) 〒107-0052 東京都港区赤坂 3-9-18

赤坂見附 KITAYAMA ビル 3階

アクト法律事務所

tel 03-5570-5671 fax 03-5570-5674

第1 はじめに

平成27年金融商品取引法改正（以下「改正法」）により、適格機関投資家等特例業務（いわゆる「プロ向けファンド」）に関する制度整備が行われたが、同改正に伴う金融商品取引法施行令（以下「施行令」）・金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「金商業等府令」）・金融商品取引業等向けの総合的な監督指針（以下「監督指針」）等の改正案が金融庁から公表された。

当研究会は、昭和57年先物取引被害ないし投資被害の予防と救済を目的として設立された全都道府県に所在する数百名の弁護士からなる団体であり、近時の「プロ向けファンド」制度を悪用した投資被害事件が顕著である実態に触れ、同制度の改善について強い関心を寄せてきたものであるが、そのような見地から一般の施行令等改正案について意見を述べる。

第2 「適格機関投資家等特例業務」の被害実態と改正に対する当研究会の基本的な姿勢

改正前の金融商品取引法における適格機関投資家等特例業務（改正前金融商品取引法63条）は、本来は第二種金融商品取引業や投資運用業の登録が必要なファンド業務（ファンドの募集や運用）について、届出のみで、ファンド業務が行える仕組み（プロ向けであるのに一般の個人でも49人までなら販売勧誘できた）で、十分な投資者保護の制度は整備されていなかった。

そのため、悪徳業者が適法性を装うために、前記届出をし、「金融庁に届出をしています。」などとあたかも安全な事業者であるかのような宣伝に用いるが、実際には適格機関投資家がいなかったり、実態のない投資事業有限責任組合が適格機

関投資家になり，さらに49人の制限を超えて一般の個人に販売勧誘するなどして出資金を募り，ファンドの運用に失敗したなどとして出資金を返還しないなどの被害が多発する実態にある¹。

このような被害実態に鑑みれば，「適格機関投資家等特例業務」の制度が本来の「プロ向けファンド」として機能し，投資者被害を生まない方向で整備されることは急務であり，金融商品取引法の改正および今般の政令・内閣府令等の改正案については基本的には賛成である。

そのような視点に立ったうえで，上記投資者保護の観点から，今般の改正案の個別の点について，以下，意見を述べることとする。

第3 改正案についての具体的な意見

1 届出書の記載事項および添付書類について

(1) 届出の段階で，プロ向けファンド業務を行うについての不適当な業者を適切かつ確実に審査し，届出を受理しないために，届出書の記載事項（改正法63条2項）や添付書類（同3項）の定めは重要であり，これらに関する金商業等府令238条および238条の2は基本的に賛成である。

意見がある部分は下記のとおりである。

(2) 記載事項について，金商業等府令案第238条2号ロ及び同3号ロは「当該業務に係る出資対象事業の内容」を挙げているが，具体的な内容の届出を求めるべきであり，別紙様式第20号の1では「出資対象事業の内容」について「具体的に記載すること」と注記されている。

この点は非常に重要であり，確実に記載がなされるために，監督指針等において具体的な記載項目や記載例を示すなど，より具体化が図られる必要がある。

例えば，ベンチャー・ファンドの場合には，出資金の運用による投資対象が非上場株式等であること，投資対象企業をいかなる段階の会社とするか，いかなる業種の会社とするかの記載を求めるなど，求められる記載の内容や程度を監督指針等においてさらに明らかにすべきである。

(3) 添付書類について，金商業等府令案238条の2は，役員（又は届出者個人）及び重要な使用人の履歴書・住民票の抄本等，適格機関投資家である投資事業有限責任組合の出資合計額等を証する書類，出資総額・子会社等の出資額を証

¹ 国民生活センターの発表したPIO-NETにおける相談件数ではここ数年1000件から1500件の相談が1年間にあり，当研究会が毎年行っている被害110番における150件から200件の電話相談のうち，過半数以上が適格機関投資家等特例業務を利用したファンド商法などの詐欺的金融商品の相談であり，被害が多く確認されている

する書類を定めている。

これらはいずれも特例業務の実体ないし実態を確認するために非常に重要なものであり、賛成である。

この点については、金商業等府令案238条2号ロ及び同3号ロの「当該業務に係る出資対象事業の内容」について具体的に把握するために、出資契約書（案）のひな型、契約締結前交付書面または契約締結時交付書面の提出を求めべきである。

2 届出事項の公衆縦覧について

- (1) 届出業者に関する情報の公表は被害防止・被害救済の観点から極めて重要である。情報の公表は、投資者らへの情報提供のみならず、プロ向けファンドへの監視や問題業者による販売が行われたときに投資者側が業者の状況を把握し、責任追及を行う際の情報源としての意義としても大きい。

この点、改正法は、内閣総理大臣は届出事項のうち内閣府令で定めるものを公衆の縦覧に供しなければならないとし（改正法63条5項）、また、届出業者も届出事項のうち内閣府令で定めるものを公衆の縦覧に供し又はインターネット等により公表しなければならないとしており（改正法63条6項）、その方向性は支持されるべきである。

- (2) そして、上記趣旨からすれば、届出事項については原則として公表の対象とされるべきであるが、この点、内閣総理大臣による届出事項の公衆縦覧（改正法63条5項）に関する金商業等府令案238条の4（及び別紙様式第20号の2）及び届出業者等による届出事項の公衆縦覧等（改正法63条6項）に関する金商業等府令案238条の5（及び別紙様式第20号の2）は、届出事項の大部分を対象とするものであり、基本的に賛成である。

意見がある部分は下記のとおりである。

- (3) まず、届出業者が外国法人又は外国に住所を有する個人であるときは、国内における代表者又は代理人の氏名、商号又は名称、所在地又は住所、電話番号（金商業等府令案238条4号・同5号の事項）も公衆縦覧等の対象事項とすべきである。

また、適格機関投資家については、問題事例において、適格機関投資家が届出者と共同して投資者被害を生じさせているものもあり、こうした事例においては適格機関投資家に対する責任追及も必要となるので、適格機関投資家に関する情報の投資者への適切な提供のあり方を検討すべきである。

3 適格機関投資家等の要件について

- (1) 適格機関投資家等特例業務に関する被害の実情を見れば、適格機関投資家等

の要件を厳格にすることが極めて重要である。

この点、改正法は「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」（改正法63条1項1号・2号）を適格機関投資家等特例業務から除くとしており、これを受けて金商業等府令案234条の2は、適格機関投資家の全てが運用資産（借入金を除く。）5億円未満の投資事業有限責任組合である場合及び届出業者と密接に関連する者等が出資者の2分の1以上を占める場合を定めている。

運用資産額が少ない投資事業有限責任組合が適格機関投資家となっているものが多くみられる実情を踏まえ、また基本的に本来の適格機関投資家を対象とする制度の趣旨に鑑みて、上記改正案に賛成である。

- (2) また、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（金商法40条2号）に関する金商業等府令案123条1項30号についても賛成するが、施行後、適格機関投資家が届出業者の子会社等である場合において届出業者の業務が適切でない実態が認められるときには、同号に定める事項について、適格機関投資家等特例業務の要件として金商業等府令案234条の2に適切な定めをおくことを検討すべきである。

4 行為規制について

- (1) 改正法では、一般の個人へのプロ向けファンドの販売は認められなくなるが、富裕層個人、届出者の親族、ベンチャー・ファンドについては上場会社等の元役員等への販売は認められる。これらの者の中には投資取引の知識や経験を十分に持たない者も含まれる可能性がある。従って、これらの者を含む一般投資家に対してプロ向けファンドが販売され得ることからすれば、販売勧誘や運用が適正に行われるように、規制を具体化する必要がある。

改正法においては、勧誘に当たって届出業者には第2種金融商品取引業者と同様の勧誘規制が課され、届出業者は適合性の原則、書面交付義務、説明義務、虚偽説明の禁止、断定的判断の提供の禁止等を遵守すべきこととなる。

また、投資型ファンドの運用には、投資運用業者と同様の運用規制が課され、届出業者は善管注意義務、忠実義務、委託に関する規制、分別管理義務、運用報告書交付等を遵守すべきこととなる（改正法63条11項）。

これらの規律は既に金融商品取引業者に対する政省令として整備されており、適格機関投資家等特例業務についても基本的に同様の規律の適用がなされるべきである。

- (2) 一方、適格機関投資家等特例業務に関しては、その業務の性質やリスクの高さ、本来プロ向けの制度であることから出資できる者が限定されていること等

が投資者に適切に説明され、注意喚起がされる必要がある。

この点、監督指針Ⅸ-1-1(1)②は「適合性原則」について定め、監督指針Ⅸ-1-1(1)③は「顧客に対する説明態勢」について定めていて、これらに基本的に賛成である。

ただし、分かりやすい説明が求められる事項（監督指針Ⅸ-1-1(1)③のイ）として「適格機関投資家等特例業務が本来プロ向けの制度であること」も含まれることを明らかにすべきである。また、投資者から説明を受け理解したことの確認書を得ることを求めるべきである。

5 届出業者が作成・保存すべき帳簿等の書類について

- (1) 届出業者の業務の適正を確保するため、また、問題業者の実情を把握すること、特に早期の問題把握を可能とするため、帳簿書類の作成・保存義務の制度は重要である。

この点、改正法では、届出者は業務に関する帳簿書類の作成・保存義務を負うことになり（改正法63条の4・1項）、それを受けた金商業等府令案246条の2は、届出業者が作成・保存すべき帳簿等書類を定め、金融商品取引業者が作成・保存すべき帳簿等書類に準じた定めをおいており、基本的に賛成である。

ただし、運用を行う業者が作成保存すべき書類（同条1項3号）として、発注伝票（金商業等府令157条1項17号ニの書類）を加えるべきである。これらは、適切な運用業務が行われれば当然作成保存されるものである一方、被害事例等においては資金の流れを把握することができるからである。

- (2) 改正法では、届出業者は、事業年度ごとに内閣府令の定めに従って事業報告書を作成し、毎事業年度経過後3月以内に内閣総理大臣に提出すべきこととされている（改正法63条の4・2項）。

この事業報告書についても金融商品取引業者の事業報告書（金商業等府令182条）に準じた内容とすべきであり、金商業等府令案246条の3（及び別紙様式第21号の2）が定めているが、少なくとも提案の内容が維持されるべきである。

- (3) 改正法では事業報告書の記載事項のうち投資者保護のために必要と認められるものについて説明書類を作成し、これを公衆の縦覧に供しまたはインターネット等による公表をすべきとしているが（改正法63条の4・3項）、投資者にとって、事業に関する情報は重要であり、また、問題業者の責任追及を行うためにも、事業情報が詳細に公開されていることが望ましい。

このような観点から事業報告書の記載事項は、公開情報の対象とすることを

原則とすべきであり、説明書類の縦覧（改正法63条の4・3項）に関する金商業等府令案246条の5については、別紙様式第21号の2の（10）～（12）の事項を含め事業報告書の記載事項を説明書類の記載事項とすることを基本とすべきである。

6 販売可能な投資家の範囲＝適格機関投資家等特例業務一般について

（1）適格機関投資家等特例業務に関して一般個人が被害を受けないように、販売可能な投資家の範囲は適切に限定されることも極めて重要である。

この点金商法は、販売可能な投資家の範囲について、投資判断能力を有する一定の投資家及び届出者と密接に関連するものに限定することとし、その内容については、政省令に委ねられており（金商法63条1項）、これについては、施行令案第17条の12第1項・第2項、金商業等府令案第233条の2に定められていて基本的には賛成である。

そのうえで販売可能な投資家に富裕層を含めている点については以下のとおり意見を述べる。

（2）従来、適格機関投資家等特例業務に関する被害事例では、一般投資家の富裕層の被害も多数生じていたものであり、被害防止の観点からは、富裕層を含め個人に対する販売を許さないことが望ましいが、富裕層個人への販売を許容するときには、その範囲が適切に限定されるとともに、富裕層個人の要件の該当性が適切に確認される必要がある。

これについて、内閣府令案は、富裕層個人の要件を以下のように定めている（金商業等府令案233条の2・3項1号）。なお、下記の「資産」は、投資性資産とされている（金商業等府令案233条の2・2項・金商業等府令62条2号イ～ト）。

「次に掲げる全ての要件に該当する個人であること。

イ 取引の状況その他の事情から合理的に判断して、当該個人が保有する資産の合計額が1億円以上であると見込まれること。

ロ 当該個人が金融商品取引業者等に有価証券の取引又はデリバティブ取引を行うための口座を開設した日から起算して1年を経過していること。」

この要件の充足については、販売の過程において特例業務届出業者により、的確に確認される必要がある。被害事例においては、業者が投資者の資産・収入状況等の確認の際に実態と異なる申告を行わせることが多く見られることからすると、投資者の申告書のみからの判断した場合は「合理的に判断して、当該個人が保有する資産の合計額が1億円以上であると見込まれる」には到底該

当しない。

上記合理性が認められるためには、取引残高報告書や通帳の写し等投資者が任意に提供する資料や届出業者との従前の取引状況等、客観性資料による裏付が必要である。また、取引口座開設日から1年を経過していることも、過去に取引を行ったことを示す書類が提示されるなど、客観性を持って確認されなければならない。

この点については、例えば、商品先物取引の被害事案においても、その確認義務、調査義務といった形でしばしば問題となり、業者が客観的な資料に基づく調査義務及びその違反を認めた裁判例は、枚挙にいとまがない（福岡高判平成26年1月30日先物取引裁判例集70巻134頁²、東京高判平成21年12月24日先物取引裁判例集58巻109頁、東京高判平成23年1月20日先物取引裁判例集61巻148頁、大阪高判平成20年11月18日先物取引裁判例集52巻80頁、広島高判平成22年5月14日先物取引裁判例集59巻338頁、札幌地判平成19年4月12日先物取引裁判例集48巻203号、さいたま地判平成20年6月12日先物取引裁判例集57巻1頁等）。

したがって、これら客観的な資料による確認ができなければ、上記の合理性は認められない旨を内閣府令に明記すべきである（もっとも、当然のことながら、資料提出は、完全に顧客の任意によってなされるべきであり、業者に顧客に対する資料提出の要請権限を認める趣旨ではない）。

- (3) また、仮に内閣府令に上記の点が明記されない場合でも、少なくとも、監督指針においては、客観的な資料による確認ができなければ、上記の合理性が認められない旨を明確に定めるべきである。

このような観点からすれば、出資者の要件該当性の確認に関する監督指針IX-1-1(1)の①に基本的に賛成するが、富裕層個人の要件（金商業等府令案233条の2・3項1号）は、客観性をもって確認されることが必要である点について、上記の趣旨をより明確にした記載にすべきである。

- (4) なお、監督指針案については、届出業者において上記の要件について確認をした結果記録を作成し、社内において保存すべきことを定めるべきとしている

² 例えば、福岡高判平成26年1月30日先物取引裁判例集70巻134頁は、「そもそも、顧客が適合性の原則に合うかどうかを判断するにあたって、国内公設の商品取引員であり、投資家を勧誘し、手数料を取得することを業とする被控訴人会社の従業員は、顧客の収入や資産に関する自己申告をそのまま鵜呑みにするのではなく、その確からしさについても注意すべきというべきである。そして、顧客の年齢、職業、社会的地位などに照らして、自己申告の内容が実態と齟齬しているのではないかと疑問をもつのが相当であるような場合には、自己申告の内容を確認し、その応答如何によっては、さらに、収入や資産の種類を質問したり、場合によってはその証明を求めるなどする注意義務が課せられると解される」としている。

点も、規制の実効の観点から重要である。

7 ベンチャー・ファンドについて

- (1) 改正法・施行令案及び内閣府令案では、一定の要件を満たすベンチャー・ファンドについて、販売可能な投資家として、さらに上場会社等の役員・元役員、認定経営革新等支援機関である弁護士・会計士・税理士、新規事業の立上げ等の業務に直接関わった経験があり、専門的な知識や能力を有する者等を認めることとしている。

これは、新規成長企業への資金供給を担うベンチャーキャピタルについて、政策的観点から、一般の適格機関投資家等特例業務に比して、ガバナンスの確保、公認会計士による会計監査の実施など、相応の体制の整備が行われることを前提として、販売可能な投資家の範囲を一部拡大するものである。

- (2) ここにおいては、第1に販売可能な投資家の範囲が拡大されるベンチャーキャピタルの要件が適切に画されるとともに、かかる要件の充足が確実に確認される必要がある。

この点、施行令案は、非上場企業への株式投資等が8割以上であること、原則として資金の借入れ等がないこと、原則として途中償還がないこと、契約において改正法63条9項に定める事項が定められていること等を要件として、販売可能な投資家の範囲を拡大することを認める（施行令案17条の12・2項）。そして、改正法63条9項は、出資契約において内閣府令で定める事項を定め、特例業務届出後一定期間内に、当該出資契約書の写しを当局に提出すべきとしているが（改正法63条9項）、金商業等府令239条の2は、出資契約は、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を旨として、財務諸表等及び公認会計士または監査法人の監査報告書の出資者への提供、出資対象事業の運営及び財産の運用状況の出資者への報告、投資内容の書面による出資者への通知、出資者による運用者の解任・選任等を定めるべきとしている（なお、公認会計士名は、改正法第63条第5項及び同条第6項により、公衆縦覧等の対象となる。）。

これらの定めについていずれも賛成である。

なお、上記の要件に関する当局の確認が適切に行われることが極めて重要である。

- (3) 第2に販売可能な投資家の範囲が適切に画され、かつ当該要件の充足の有無の確認が適切に行われる必要がある。

これら要件は、客観的根拠をもって確認されるべきであり、また、新規事業の立上げ等の業務に直接関わった経験等については、当該業務を行った会社か

らの書面等の根拠資料に基づいた確認が確保されるべきである。

施行令案は、ベンチャー・ファンドについて、販売可能な投資家の範囲を「投資に関する事項について知識経験を有する者」に拡大することを認めているが（施行令案17条の12・2項）、その範囲を具体的に定める金商業等府令案第233条の3に賛成する。

また、新規事業の立上げ等の業務に直接関わった経験等の確認方法等について定める監督指針Ⅸ-1-1（1）の①に賛成する。

8 実効ある運用の確保について

問題を起こす業者は、比較的短い期間で違法な資金集めを行い、しばらくすると連絡が取れなくなるものが多い。従って多くの事例において被害救済は困難である。

かかる被害の実情に鑑みれば、早期に問題業者の違法を把握し、早期に行政処分ないし刑事処分を実現して、被害の拡大を防止することが極めて重要である。

また、海外における法執行の充実を図るため、制度・運用の充実と海外関係機関との連携の強化が求められる。

9 最後に、平成27年改正法をできるだけ早期に施行し、実効ある運用をすべきことを強く希望する。

以 上