

株式会社ソーシャルビジネスパートナーズ
(投資事業有限責任組合 無限責任組合員)
代表取締役
澤山 弘

「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等の公表」 についての意見

私たち、株式会社ソーシャルビジネスパートナーズは、平成25年5月25日、西武信用金庫を適格機関投資家として適格機関投資家等特例業務（以下、「特例業務」）の届出を行い、同年7月1日、「地域エネルギー支援ファンド第一号投資事業有限責任組合」（以下、「当ファンド」）を設立いたしました。

当ファンドは、太陽光発電、小水力発電、バイオマス発電等、固定価格買取制度を利用した再エネ事業に取り組もうとしている市民・中小企業等が、当ファンドを適格機関投資家とする特例業務届出者として行おうとしている「市民出資ファンド」（匿名組合）の自己募集に対する支援を進めてきております¹。

去る2月には、消費者委員会に招かれ、私たちの活動内容についてご説明したところではありますが²、今般の特例業務の見直しがこのまま唐突に施行されてしまいますと、私たちが取組みを支援してきている数多くの市民団体にとりましては、特例業務届出による自己募集の途を絶たれるという重大な事態に陥ることになりますので、以下に私たちの意見を述べさせていただきます。

(要旨)

今般の見直しは、適格機関投資家等特例業務が悪質な詐欺業者に利用されているという実態に対し、もっぱら「投資者の範囲の見直し」により、一般投資家（アマ）向けの投資勧誘を禁止することによって、問題解決を図ろうとするものと理解されます。

しかしながら、特例業務届出者の中には、現状ではごくわずかではありますが、市民自らが自分たちで資金を集めて事業を行う「市民出資ファンド」を自己募集しようとしている市民団体等があります。第二種金融商品取引業者に募集代行を依頼できるほどの募集総額には達しない小規模なものであるため、適格機関投資

¹ スキームの詳細、取組み意義等につきましては、澤山弘「『市民出資ファンド』の組成に出資をー地域の課題解決を図るソーシャルビジネスの支援策として」(全信連「信用金庫」2013年7月号) <http://sfsc.jp/sinyoukinko201307.pdf> をご参照ください。

² <http://sfsc.jp/news140207.html> をご参照ください。

家の支援を得て特例業務を行おうとする者です。こうした活動は、今般の見直しが念頭に置かれている悪質な資金集めとは全く異質なものですので、この際、そもそも金融商品取引法が規定する集団投資スキーム持分から除外すべき類型として、新たに、お認めいただくようお願い申し上げます。

一方、真に求められているのは悪質業者の排除自体のほうであり、それは適格機関投資家要件の厳格化によって実現しえると考えます。すなわち、投資事業有限責任組合による特例業務届出にあたっては、預金取扱金融機関等本来想定されるべき適格機関投資家の出資を得た投資事業有限責任組合に限るとすれば、悪質な詐欺業者を排除することは可能であるように思われます。

本見直しがこのまま一方的に施行されてしまうと、上記のような小規模な「市民出資ファンド」の自己募集の途が完全に絶たれてしまうことをご理解いただき、適切な代替策となりえる法的処置をご勘案いただくようお願い申し上げます。

1. この間の経緯について

初めに、私たちに理解しているこの間の経緯を確認させていただきます。

平成26年4月18日、証券取引等監視委員会は、下記の建議を行いました。

集団投資スキーム（以下「ファンド」という。）のうち適格機関投資家等（1名以上の適格機関投資家及び49名以下の適格機関投資家以外の者）を出資者とするもの（いわゆる「プロ向けファンド」）の販売・投資運用を行う特例業務届出者については、これまでの検査において、

- 顧客に対する虚偽の告知
- 適格機関投資家等特例業務の要件を満たさずに行った登録が必要となるファンドの販売・投資運用
- 出資金の流用・使途不明

など、多数の金融商品取引法違反事例や一般投資家に被害が生じている悪質な事例が認められた。また、その中には、出資金を毀損させている状態の中、その後も金融商品取引法違反行為を行う蓋然性が高く、裁判所への禁止・停止命令の申立てに至ったものもある。

したがって、こうした状況に鑑みれば、ファンドに係る投資者保護の一層の徹底を図る観点から、適格機関投資家等特例業務に関する特例について、出資者に係る要件を厳格化する等、一般投資家の被害の発生等を防止するための適切な措置を講ずる必要がある³。

³ http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2014/2014/20140418-1.htm 参照

これを受け、平成26年5月14日、金融庁から、「適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案等の公表」（以下、「本見直し」）が行われました。改正の概要として、金融庁ホームページには下記が掲げられています。

適格機関投資家等特例業務を行う者が、ファンドの販売等を行うことができる投資家の範囲を、現行の適格機関投資家及び適格機関投資家以外の者から適格機関投資家及び金融商品取引業者等（法人のみ）、ファンドの運用者、ファンドの運用者の役員・使用人・親会社、上場会社、資本金が5千万円を超える株式会社、外国法人、投資性金融資産を1億円以上保有かつ証券口座開設後1年経過した個人等にする改正を行います⁴。

本見直しは、消費者委員会が平成26年4月22日に行った「適格機関投資家等特例業務についての提言⁵」（以下、「提言」）、さらには、それに先立ち平成26年2月20日に発表された日本弁護士連合会による「適格機関投資家等特例業務（金融商品取引法第63条）に関する意見書⁶」（以下、「意見書」）等、一連の提言をも踏まえたものと思われまます。

2. 「投資者の範囲の見直し」について

これらに共通していることの第1点は、「適格機関投資家等特例業務における投資者の範囲の見直し」が必要であるという点であり、本見直しも、まさにこの点に対応したものと考えます。

すなわち、消費者委員会の「提言」では、

金融商品取引法第63条第1項は、「適格機関投資家等」について「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの（その数が政令で定める数以下の場合に限る。）及び適格機関投資家をいう。」と定義しているところ、「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」については「適格機関投資家以外の者とする」（同法施行令第17条の12第1項）とし、「政令で定める数」については「49とする」（同条第2項）としている。

このように、49名以下であれば、「適格機関投資家以外の者」というほかに限定が施されていないので、結果として、適格機関投資家等特例業務の対象に高齢者を中心とする投資経験の乏しい一般投資家（アマ）も含まれ得ることとなっている。

ことが問題であるとしています。

⁴ <http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1.html> 参照

⁵ http://www.cao.go.jp/consumer/iinkai/2014/155/doc/140422_teigen.pdf 参照

⁶ http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2014/opinion_140220_2.pdf 参照

そして、日弁連の「意見書」では、

「そもそも、適格機関投資家等特例業務の規定を設けて登録を不要とし、届出で足りるとしたのは、取引の相手がプロである場合は通常の規制を排除して取引の自由度を高めても支障がなく、プロ同士の円滑な取引に資することができるとの趣旨によるものである。」

「内閣府令及び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。そこで、プロ同士の投資としての本特例が設けられた趣旨から、少なくとも、ファンドとは全く関係のない個人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及びその親族と一定の要件をみたす法人」に限定し、個人投資家に対する勧誘を禁止すべきである。」

としています。

このような個人投資家に対する勧誘について、本見直しでは、

現行の同法施行令第十七条の十二において、

「法第六十三条第一項第一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。」とあるところを、

「法第六十三条第一項第一号に規定する適格機関投資家以外の者であつて次のいずれかに該当する者とする。」（下線部分原文のまま）と改正し、該当する者を一号から十一号まで限定列挙し、十号において、

「財産の状況その他の事情を勘案して内閣府令で定める要件に該当する個人」を挙げ、

適格機関投資家等特例業務の相手方を規定した第二百三十三条の二第三項一号において

「令第十七条の十二第一項第十号に規定する内閣府令で定める要件は、次の各号のいずれかに該当することとする。

一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一億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一年経過していること。

とすることによって、問題解決を図ろうとされております。

3. 小規模な「市民出資ファンド」の適用除外を

しかしながら、以上の本見直しに至る経緯の中で、決定的に見落とされているのは、特例業務届出者の中には、現状ではごく限られた数かもしれませんが、特例業務の届出を活用し、適格機関投資家の支援を得ながら、小規模な「市民出資ファンド」の自己募集を、適法に行おうとしている者がいることです。

私たちが支援しようとしているのは、冒頭に述べましたとおり、市民自らの手で少額の資金を集め、小規模ながらも太陽光発電等再生可能エネルギー事業を立ち上げ運営していくことによって、市民啓発を図り、地球温暖化対策に資するとともに、地域の活性化を図ろうとしている市民や中小企業等の団体です。

金融商品取引法の趣旨に則れば、そうした市民団体は第二種金融商品取引業者に募集代行を依頼すればよいということでしょうが、募集総額が数千万円にも満たない程度の規模の募集代行を行ってくれる第二種金融商品取引業者はほとんどありません。第二種金融商品取引業者に課せられた行為規制を遵守するためのコストを全くカバーできないからです。

しかも、より重大な問題は、募集代行を依頼した時点で、当の市民団体関係者は、売買等の媒介・取次ぎ・代理、売買等の委託の媒介・取次ぎ・代理等も、すべて第二種金融商品取引業の対象となる行為であるとして、禁止されてしまうことです。これでは、高い市民意識に立って、再生可能エネルギー事業の普及啓発を進めるために、自発的に集まり市民に呼びかけて資金を集め、事業を立ち上げようとしている市民団体関係者は、自らの手足を縛られてしまい、全く活動することができなくなってしまう。

考えてみますと、以上のような小規模な「市民出資ファンド」の自己募集は、極めてリスクな市場に自己資金を投じるプロの投資家向けの制度である特例業務とは全く異質なものであり、そもそも金融商品取引法が規定する集団投資スキーム持分から除外すべきものと思われる。

集団投資スキーム持分の包括的定義から除外するものとして、金融商品取引法第二条二項五号では、

- イ 出資者の全員が出資対象事業に関与する場合として政令で定める場合における当該出資者の権利
- ロ 出資者がその出資又は拠出の額を超えて収益の配当又は出資対象事業に係る財産の分配を受けることがないことを内容とする当該出資者の権利（イに掲げる権利を除く。）
- ハ （省略）
- ニ イからハまでに掲げるもののほか、当該権利を有価証券とみなさなくても公益又は出資者

の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定める権利

が掲げられております。

そこで、この「有価証券とみなさなくても公益等のため支障を生ずることがないと認められる権利」を規定した金融商品取引法施行令第一条の三の三に、五号の二として、下記を新たに付け加えていただくことをお願い申し上げます。

適格機関投資家のうち本邦の法令に基づき預貯金の取扱を許可された者が出資をおこなうことを約した事業にかかる契約に基づく権利。ただし、出資の総額及び権利を取得する者が払い込む額が公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める金額に満たないものに限る。

4. 悪質業者の排除

次に、「1. この間の経緯について」で述べました一連の提言に共通している第2の点は、いずれも、投資家の範囲の見直しと同時に、「悪質業者の排除」をも強く求めている点です。例えば、消費者委員会の「提言」では、「適格機関投資家には投資事業有限責任組合が含まれるところ(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第10条第1項第18号)、この投資事業有限責任組合は形式要件を整えることで容易に登記することができる。」ことが問題であると指摘しています。

私たちは、この間の一般投資家が被害を被ってきたという問題の真の解決は、悪質業者の排除によってこそ実現できるものであり、これは、適格機関投資家要件を厳格化することによって可能となると考えております。

形式要件さえ整えれば容易に設立できる投資事業有限責任組合が適格機関投資家として名目的な少額出資を行うことによって特例業務届出が可能になっていることが、悪質事業者横行の余地を作っているとされております。そうであるならば、投資事業有限責任組合による特例業務届出が認められるのは、預金取扱金融機関等本来想定されるべき適格機関投資家の出資を得た投資事業有限責任組合に限るとすることによって、違法な悪質業者を排除できるのではないかということです。

すなわち、適格機関投資家の範囲を定めた「金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令」第10条の、第1項第18号「投資事業有限責任組合契約に関する法律第二条第二項に規定する投資事業有限責任組合」において、「ただし、前一号から第十七号までに掲げる者の一つ以上が出資している者に限る。」と付け加えれば、悪質業者が、たとえ投資事業有限責任組合を設立したとしても、預金取扱金融機関等本

来想定されるべき適格機関投資家の出資を得たものでない限り、適格機関投資家とは認められないこととなります。したがって、この投資事業有限責任組合を適格機関投資家とした特例業務届出も認められなくなり、悪質な詐欺業者を排除することが可能になると考えられます。

すでに、2012年4月1日施行の改正内閣府令では、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付けましたが、これだけでは成果が上がっていないとの指摘もあります。しかし、この点については、たとえば、適格機関投資家の名称等の記載に留まらず、同適格機関投資家による「出資意思確認書」の提出を義務付けることなどによって、実効性を挙げる可以考虑。

さらに、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問題とされていますが、この点についても、総出資額の一定比率以上、たとえば3分の1以上といった比率を義務付ければよいものと思われま。

以上、まとめますと、悪質業者の横行によって一般投資家が被害を被っていることに対して、これまで様々な対応策を施行してきたものの十分な成果が見られたとはいえないため、今後、本見直しにおいては、もつぱら、投資家の範囲を絞り込むことによって、一般投資家に対する募集を禁止しようとするものと理解いたしました。

しかし、市民自らが事業を行うために小規模な資金を集める「市民出資ファンド」は、悪質業者による特例業務とは全く異質であり、そもそも集団投資スキーム持分の包括的定義から除外すべきものと考えま。

また、私たちは、最も大切なことは、特例業務届出を悪用する詐欺的事業者自体をいかにして排除するかにあると考えま。本来、悪質業者による届出が依然として容易に行われていることにこそ問題があるのですから、彼らによる特例業務届出自体を不可能にすることこそが真の解決策であり、それは、預金取扱金融機関等本来想定されるべき適格機関投資家の出資を得た投資事業有限責任組合のみを適格機関投資家と認めることにより可能であると考えま。

以上