



## プロ向けファンド規制の強化

平成 27 年 5 月に成立した金融商品取引法の一部を改正する法律（平成 27 年法律第 32 号。以下「改正法」といい、改正法による金融商品取引法の改正を「本改正」という。）が平成 28 年 3 月 1 日施行され、プロ向けファンドの運営業者に対する規制が大幅に強化された。本稿は、本改正の経緯及び概要について解説するものである。

### 本改正の経緯

まず、本改正について詳述する前に、ファンド運営業者に対する従前の金融商品取引法（以下「金商法」という。）における規制について概説する。

平成 18 年の金商法成立以前においては、組合形態のファンドに関し、旧証券取引法上、特段の規制は設けられていなかった。しかしながら、金商法では、幅広い金融商品について包括的・横断的な投資者保護の枠組みが整備され、組合形態のファンド持分については、「集団投資スキーム持分」として規制対象となった。具体的には、組合形態のファンドにつき、①日本の居住者に対して勧誘を行う場合、又は②日本国内において非居住者に対して勧誘を行う場合<sup>1</sup>、当該ファンドの業務執行組合員等（以下「GP」という。）は、集団投資スキーム持分の取得勧誘

（いわゆる「自己募集」）につき第二種金融商品取引業の登録を、その財産の運用（いわゆる「自己運用」）につき投資運用業（又は適格投資家向け投資運用業）の登録を、それぞれ受けなければならない。<sup>2</sup>

しかしながら、かかる登録を受けるためには、（最低資本金及び人的構成等の）一定の要件を満たす必要があるところ、GP はペーパーカンパニーであることが多く、かかる要件を満たすことは通常困難である。そこで、金融イノベーションを阻害する過剰な規制とならないよう配慮するため、金商法においては、プロ向けファンドにつき、上記登録義務に対する例外を設けることとされ、適格機関投資家等特例業務（以下「特例業務」という。）の制度が設けられた。

すなわち、ファンドが以下の条件を満たす場合<sup>3</sup>、当該ファンドの GP は、特例業務に関する届出書を提出すれば、上記登録義務の適用が除外されることになる。<sup>4</sup>

- ① 出資者に 1 名以上の適格機関投資家<sup>5</sup>が存在すること。
- ② 適格機関投資家以外の出資者の数が 49 名以下であること。

特例業務は多くのファンド運営業者によって幅広く利用されており、金融庁によれば、届出書の提出を行った業者（以下「特例業者」という。）の数は3,000を超えるとされている。<sup>6</sup>

しかしながら、特例業務については、本来はプロを対象とするファンドが利用することを想定した制度であったものの、①（他の金融商品取引業者と比較して）行為規制が緩いこと、②49名以内であれば一般の投資家に対しても販売が可能であることなどから、これを悪用し、投資家に被害を与える事例が増加していると言われている。これに対処するため、改正法が平成27年5月に成立し、平成28年3月1日から施行された。

## 本改正の概要

### 適格機関投資家以外の出資者の範囲の限定

本改正以前においては、特例業者が運営するファンドに出資可能な適格機関投資家以外の者の範囲につき、特に制限等は設けられていなかった。したがって、上記特例業務の要件を満たす限り、（49名以内であれば）いかなる者であっても当該ファンドに対する投資を行うことができた。

改正法においては、特例業務がプロ向けファンドのための制度であるという点に鑑み、適格機関投資家以外の出資者の範囲につき、一定の限定が加えられた。プロ向けファンドへの出資が認められている一般投資家（以下「特例業務対象投資家」という。）のうち、主なものは以下のとおりである。<sup>7</sup>

- 上場会社
- 資本金又は純資産の額が5,000万円以上の内国法人
- 外国法人
- 有価証券等の投資性金融資産を100億円以上保有する年金基金

- 有価証券等の投資性金融資産を1億円以上保有しており、かつ、証券口座を開設してから1年以上経過している個人
- 当該特例業者と密接な関係を有する者（当該特例業者の役員・使用人、親会社、子会社、兄弟会社、運用委託先、投資助言者及びこれらの者の役員・使用人等）

特例業務対象投資家に該当するか否かは、当該ファンド持分の取得勧誘の時点で判断される。金融庁によれば、当該取得勧誘の時点で特例業務対象投資家に該当していれば、ファンドの運用開始後にこれに該当しなくなった場合であっても、特例業者は引き続き特例業務を行うことができるとされている。<sup>8</sup>

また、一定の要件を満たす「ベンチャー・ファンド」<sup>9</sup>の場合、上記に加え、投資に関する事項について知識及び経験を有する者として業府令で列举される者（上場会社の役員・元役員等）<sup>10</sup>による出資も認められる。

改正法の施行前に既に届出書を提出済の特例業者（以下「既存業者」という。）については、たとえファンドの出資者に特例業務対象投資家以外の一般投資家がいたとしても、引き続き運用を行うことができる。<sup>11</sup>しかしながら、新たな出資の勧誘については、適格機関投資家及び特例業務対象投資家のみを相手方とすることができ、それ以外の者に対して、新たな出資の勧誘を行うことはできない。<sup>12</sup>

### 欠格事由の導入

改正法においては、特例業者に関する欠格事由が導入された。<sup>13</sup>

金融商品取引業の登録拒否事由の一部（金融商品取引業の登録が取り消されてから5年が経過していない者等）を特例業者の欠格事由とするほか、外国法人については、国内における代表者を定めていないことが欠格事由とされている。<sup>14</sup>金融庁によれば、国内における代表者とは、特例業者に代わり、行政

庁との窓口対応を担う性格のものであり、特例業者に対し、国内に人的・物理的拠点の設置を求めるものではないとされている。したがって、国内の弁護士又は公認会計士を国内における代表者として定めることができるとされている。<sup>15</sup>

また、外国法人については、当該特例業者が特例業務を行う営業所等が所在する国の証券監督当局との間で、調査協力・情報交換の保証（いわゆる相互保証）がなされていないことも、欠格事由とされている。<sup>16 17</sup>

なお、既存業者である外国法人は、相互保証に関する欠格事由の適用が除外される。また、国内における代表者の設置義務については、既存業者である外国法人には施行後 6 カ月間の猶予期間が認められている。<sup>18</sup>

### 行為規制の拡充等

本改正以前においては、特例業者に対しては、行為規制として、虚偽告知の禁止及び損失補てん等の禁止のみが適用されていた。しかしながら、改正法においては、特例業者に対し、金融商品取引業者と同等の幅広い行為規制が適用されることとなった。具体的には、顧客に対する誠実義務、広告等の規制、契約締結前及び契約締結時等の書面の交付、自己取引等の禁止、並びに分別管理等である。<sup>19</sup>

また、改正法において、特例業者は、業務に関する一定の帳簿書類の作成・保存義務が課せられる。<sup>20</sup> 金融庁によれば、全体として、金商法上求められる項目が満たされている限り、ある帳簿書類が合理的な範囲において、他の帳簿書類を兼ねること、又はその一部を別帳とすること若しくは内閣府令に規定する名称と異なる名称を用いることができるとしている。<sup>21</sup> したがって、外国法人において、本国法に基づき適切な帳簿書類を作成している場合、当該書類をもって、金商法における帳簿書類の役割も果たしうる可能性がある。しかしながら、この点は個別

事例ごとに異なるため、弁護士のアドバイスを受けるなど、慎重に確認する必要があると考えられる。

さらに、改正法において、特例業者は、当局に対し、各事業年度終了後 3 カ月以内に事業報告書を提出することが義務付けられる。<sup>22</sup> また、特例業者は、事業報告書の記載事項のうち一定の事項を記載した説明書類を作成の上、これをインターネットを通じ、又は国内の営業所等に備え置くことにより、公表することが義務付けられる。<sup>23</sup> 説明書類においては、ファンドの詳細についての記載は求められていないが、ファンドに関する一定の基本情報（ファンドの名称、出資者の数、適格機関投資家の出資額等）については、記載が求められており、公表の対象となる。<sup>24</sup>

上記三段落に記載の各規定については、既存業者に対しても、特段の経過措置なく適用される。例えば、既存業者は、施行日である平成 28 年 3 月 1 日以降に開始する事業年度に関する事業報告書につき、当該事業年度終了後 3 カ月以内に提出する必要がある。<sup>25</sup>

### 届出事項の拡充

上記のとおり、特例業者は、特例業務を開始する前に、当局に対し、届出書を提出することが義務付けられる。<sup>26</sup> 届出書には、当該特例業者の商号等、住所及び役員の氏名のほか、当該特例業者が運営するファンドごとに、出資者である適格機関投資家のうち少なくとも 1 名の商号等を記載しなければならなかった。

改正法においては、届出書の記載事項が拡充され、とりわけ、当該特例業者が運営するファンドごとに、出資者である適格機関投資家全ての商号等の記載が求められることとなった。<sup>27</sup> この点、届出事項に変更が生じた場合、特例業者は変更届出書を提出する必要があるところ、特にオープンエンド型ファンドの運営業者にとっては、出資者である適格機関投資

家に変更が生じる都度、変更届出書の提出義務が生じるため、負担が大きいものと思われる。

既存業者においては、施行日から 6 カ月以内（すなわち 2016 年 8 月 31 日まで）に、追加された届出事項を記載した届出書及び添付書類（誓約書及び役員履歴書等）を再提出しなければならない。<sup>28</sup>

### 監督権限の強化等

本改正により、特例業者に対する業務廃止命令等の監督上の処分<sup>29</sup>の導入や、無届営業や虚偽届出に対する罰則の引上げ<sup>29</sup>等が行われ、監督権限の強化が図られている。

### おわりに

以上のとおり、本改正は、日本におけるプロ向けファンドの運営業者に対する規制を大幅に強化するものである。したがって、日本において勧誘を行っている（又は行うことを予定している）ファンド運営業者にとっては、今後、規制の遵守を確保するために必要な措置を講じることがより一層重要となるものと考えられる。

### 弁護士へのコンタクト

更に詳しい情報をお求めの場合、当事務所の貴社担当弁護士又は以下の弁護士にお尋ね下さい。一般的な E メールでのメッセージは、[www.jonesday.com](http://www.jonesday.com) からご覧頂ける “Contact Us” フォームを利用して送信頂けます。

山田 亨  
03.6800.1815  
[tyamada@jonesday.com](mailto:tyamada@jonesday.com)

吉田 勇輝  
03.6744.1634  
[yyoshida@jonesday.com](mailto:yyoshida@jonesday.com)

## 注

<sup>1</sup> 金融庁によれば、個別事例ごとに実態に即して実質的に判断されるべきものであるものの、原則として、国外において非居住者のみを相手方として取得勧誘が行われる場合には、金商法は適用されないとしている（[金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（平成 19 年 7 月 31 日公表）](#) No. 132、133 及び 136）。

<sup>2</sup> 会社又は信託形態のファンドの場合、適用される規制は異なるが、本稿では取り上げない。

<sup>3</sup> ファンド持分の取得勧誘に関しては、上記の要件に加え、当該ファンド持分につき、一定の譲渡制限が付されていることも求められる。

<sup>4</sup> 金商法 63 条 1 項。

<sup>5</sup> 適格機関投資家の典型例は、証券会社、銀行、保険会社等である。

<sup>6</sup> [金融庁ウェブサイト「適格機関投資家等特例業者等」](#)

<sup>7</sup> 金融商品取引法施行令（以下「施行令」という。）17 条の 12 第 1 項、金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「業府令」という。）233 条の 2。

<sup>8</sup> [金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（平成 28 年 2 月 3 日公表）](#)（以下「パブコメ回答」という。）No. 1 から 13。

<sup>9</sup> 当該要件は、以下のとおりである（施行令 17 条の 12 第 2 項）。

- ① 非上場会社への株式投資等が 80% 超であること。
- ② 原則として資金の借入れ及び債務保証を行わないこと。
- ③ 原則として途中償還がないこと。
- ④ ファンド契約において、ガバナンスに関する一定の事項が規定されていること。
- ⑤ 出資者に対し、ファンド持分の取得前に、当該ファンドが上記①～④に該当する旨の書面を交付すること。

<sup>10</sup> 業府令 233 条の 3。

<sup>11</sup> 改正法附則 2 条 1 項。

<sup>12</sup> パブコメ回答 No. 471 及び 475。

<sup>13</sup> 金商法 63 条 7 項。

<sup>14</sup> 同項 1 号ニ。

<sup>15</sup> パブコメ回答 No. 324 乃至 340。

<sup>16</sup> 金商法 63 条 7 項 1 号ホ。

<sup>17</sup> 金融庁は、証券監督者国際機構（IOSCO）が策定した枠組みである [「協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書」（Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information）](#)（以下「MMoU」という。）の署名当局であるため、当該国の証券監督当局も MMoU の署名当局であれば、この要件は満たされる（パブコメ回答 No. 352～354）。

<sup>18</sup> 改正法附則 5 条 2 項及び 3 項。

<sup>19</sup> 金商法 63 条 11 項。なお、金融商品取引業者の場合と同様、顧客が特定投資家に該当する場合、これらの行為規制の一部は適用除外とされている（同項が準用する金商法 45 条）。

<sup>20</sup> 金商法 63 条の 4 第 1 項、業府令 246 条の 2。

<sup>21</sup> パブコメ回答 No. 409。

<sup>22</sup> 金商法 63 条の 4 第 2 項。事業報告書においては、特例業者自身に関する情報に加え、運営するファンドの詳細についても記載が求められる（業府令別紙様式 21 号の 2）。事業報告書は英語で記載することができ（業府令 246 条の 3 第 2 項）、外国法人の場合、提出期限の延長承認を申請することができる（施行令 17 条の 13 の 3）。

<sup>23</sup> 金商法 63 条の 4 第 3 項、業府令 246 条の 5。

<sup>24</sup> 業府令別紙様式 21 号の 3。

<sup>25</sup> 改正法附則 6 条 1 項。

<sup>26</sup> 届出書は英語で提出することができる（業府令 236 条 2 項）。

<sup>27</sup> 業府令別紙様式 20 号。なお、改正法において、届出書に記載された事項については、公衆縦覧の対象となるが、適格機関投資家の商号等については、公衆縦覧される範囲からは除外されている（同様式 20 号の 2）。

<sup>28</sup> 改正法附則 3 条。

<sup>29</sup> 本改正後は、無届営業及び虚偽届出に対し、5 年以下の懲役若しくは 500 万円以下の罰金（又は併科）が科せられる（金商法 197 条の 2 第 10 号の 8）。

ジョーンズ・デイの出版物は、特定の事実関係又は状況に関して法的助言を提供するものではありません。本書に記載された内容は、一般的な情報の提供のみを目的とするものであり、当事務所の事前の書面による承諾を得た場合を除き、（なお、かかる承諾を付与しまたは撤回するか否かは当事務所の任意裁量に属します）、他の出版物又は法的手続きにおいて引用し、又は参照することはできません。当事務所の出版物について転載の許可を希望される場合は、当事務所のウェブサイト（[www.jonesday.com](http://www.jonesday.com)）にある“Contact Us”の箇所にある所定のフォームをご利用下さい。本書の郵送その他の送信は、弁護士と依頼者との関係を構築することを意図するものではなく、また本書の受信により、そのような弁護士と依頼者との関係が形成されるものではありません。本書に記載された意見は、執筆者の個人的な見解を示すものであり、当事務所の見解を反映したものではありません。