

2014年7月

## 適格機関投資家等特例業務の見直しに係る政令・内閣府令案の公表について

- ・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・内閣府令案等が公表されました。
- ・改正案の施行後は、適格機関投資家以外の投資家（その他投資家）の範囲が、一定の要件を満たす者に限定されます。
- ・施行日は、平成26年8月1日の予定です。なお、自己運用については、経過措置が設けられています。
- ・本稿では、改正の背景及び概要についてご説明した上、改正の与える影響について検討します。

## 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、一定の場合に、第二種金融商品取引業や投資運用業の登録を受けることなく、届出のみで、自己募集や自己運用を行うことができる制度のことをいいます（金融商品取引法（以下「法」といいます。）第63条第1項）。すなわち、

(a) 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投資家（以下「その他投資家」といいます。）に対して集団投資スキーム持分の私募（法第2条第8項第7号へ）を行う場合

又は

(b) 集団投資スキーム持分を有する1名以上の適格機関投資家及び49名以下のその他投資家から出資・拠出を受けた金銭の運用（法第2条第8項第15号ハ）を行う場合

には、第二種金融商品取引業又は投資運用業の登録をそれぞれ免除し、簡素な内容の届出のみで自己募集や自己運用を行うことが認められています。

適格機関投資家等特例業務は金融商品取引法の成立時（平成18年6月）に新しく導入された制度であり、その趣旨は「プロ投資家を対象とするファンドの販売・勧誘や投資運用を行う業者については、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、一般投資家を念頭においた規制を相当程度簡素化することとし、業者としての登録義務を求めずに届出制としている」と説明されています<sup>(i)</sup>。その上で、適格機関投資家等特例業務を利用するに当たっては、「『適格機関投資家』の出資割合は基本的に問わない」とされ<sup>(ii)</sup>、その他投資家の要件も「適格機関投資家以外の者」としか定められていないことから<sup>(iii)</sup>、新しいファンドを組成するのに使い勝手の良い制度であったといえます。実際にも、流動化・証券化における資産保有ヴィークル等、第二種金融商品取引業や投資運用業の登録を受けることが難しいSPC（特別目的会社）において、適格機関投資家等特例業務の届出は広く利用されています<sup>(iv)</sup>。

また、近時は、市民から出資を募り自然エネルギー発電等の事業を行ういわゆる「市民ファンド」においても、その活用が提唱されていました。

## 2 改正の背景と改正案の概要

## (1) 改正の背景

以上のとおり、適格機関投資家等特例業務は新たなファンドを組成するのに使い勝手の良い制度であり、ベンチャーファンド、再生ファンド、不動産ファンド等の組成に活用され、一定の役割を果たしていると評価されています。他方、登録を受けた金融商品取引業者と比較して行為規制が緩やかであること<sup>(v)</sup>、49名以内であれば個人を含む一般投資家にも販売が可能なることを利用し、投資家に被害を与えている業者が散見されるとの指摘もあり、日本弁護士連合会<sup>(vi)</sup>や消費者委員会<sup>(vii)</sup>からは、「その他投資家」の範囲を見直して個人投資家への勧誘を禁止又は制限すべきであるとか、悪質な業者への規制を強化すべきであるといった意見や提言が公表されていました。

今般の改正案は、こうした状況を踏まえ、本来の「プロ向け」という趣旨に立ち戻り、ファンド

【監修者】 [パートナー 弁護士 中森 亘](#)【執筆者】 [弁護士 知識 利紘](#)

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係  
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: [newsletter@kitahama.or.jp](mailto:newsletter@kitahama.or.jp))

〔大阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業  
〒541-0041 大阪市中央区北浜1-8-16 大阪証券取引所ビル  
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080-1130-9550

〔東京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12 サピアタワー14F  
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所  
〒812-0018 福岡市博多区住吉1-2-25  
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F  
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991

<http://www.kitahama.or.jp/>

の勧誘ができる投資家の範囲を一定の投資判断を有すると認められる者に限定することにより、一般投資家の被害の発生等を防止すべく制度の見直しを行うこととしたものであると説明されています<sup>(vii)</sup>。

## (2) 改正案の概要

まず、「その他投資家」は、以下の①乃至⑩に掲げる要件のいずれかを満たすことが必要になります（金融商品取引法施行令（改正案）第17条の12第1項）。

- ① 金融商品取引業者等である法人（その子会社等及び関連会社等を含みます。）
- ② ファンド資産運用業者（集団投資スキーム持分の出資者から出資・拠出された金銭の運用を行う投資運用業者）
- ③ ファンド資産運用業者の役員、使用人、親会社等
- ④ 上場株券の発行者（その子会社等及び関連会社等を含みます。）
- ⑤ 資本金額が5,000万円を超える株式会社（その子会社等及び関連会社等を含みます。）
- ⑥ 特殊法人及び独立行政法人
- ⑦ 資産流動化法上の特定目的会社（いわゆるTMK）
- ⑧ 存続厚生年金基金及び一定の要件を満たした企業年金基金
- ⑨ 外国法人
- ⑩ 一定の要件に該当する個人
- ⑪ ①乃至⑩に準ずるものとして内閣府令で定める者

その上で、⑩の「個人」については、「一定の要件」として、以下のア又はイのいずれかに該当することが必要になります（金融商品取引業等に関する内閣府令（改正案）第233条の2第3項）。

- ア (i) 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  
かつ  
(ii) 有価証券の取引又はデリバティブの取引を行うための口座（証券口座）を開設した日から起算して1年を経過していること
- イ 業務執行組合員等であって、業務執行組合員等として個人が保有する資産が3億円以上であると見込まれること

また、⑪の「内閣府令で定める者」には、⑩の個人を代表者とする資産保有や運用会社等が定め

られています（金融商品取引業等に関する内閣府令（改正案）第233条の2第4項）。

以上のとおり、今般の改正により、「その他投資家」の範囲が、「適格機関投資家以外の者」から前記①乃至⑩に掲げる要件のいずれかを満たす者に限定されることになりました。

他方、個人投資家への勧誘そのものを禁止することや、悪質な業者に対する規制を強化するといった内容は、今般の改正案には盛り込まれていません。

## (3) 施行日と経過措置

施行日は、平成26年8月1日の予定です<sup>(ix)</sup>。

施行日の前に取得の申込の勧誘を開始した集団投資スキーム持分に係る自己運用については、当該自己運用が終了するまでの間、従前の例による経過措置が設けられています。但し、1つのファンドにおいて、施行日の前後をまたいで取得の申込の勧誘を開始した集団投資スキーム持分が混在しているような場合の取扱いは明確でないため、勧誘のタイミングには留意すべきであると考えられます。

## 3 改正の与える影響

### (1) 大規模案件の場合

まず、プロジェクト・ファイナンスや不動産流動化案件といった比較的少人数の出資者から高額の出資を募るスキームの場合、「その他投資家」が前記①や④、⑤といった要件を満たすことが多いと考えられますので、実務に与える影響はそれほど大きいものにならないと予想されます。

但し、今後は、集団投資スキーム持分の取得の申込の勧誘に当たり、改正案に定められた要件を満たすことの確認手続が必要になると考えられます。もっとも、かかる確認手続についても、金融商品取引業の登録の有無や上場株券の発行の有無、資本金といった比較的客観性のある資料での確認が可能であるため、「その他投資家」への該当性の判断に困難が伴う場面は多くないと考えられます。

### (2) 個人を対象とする小規模案件の場合

これに対し、市民ファンドのように個人を対象として少額の出資を募るスキームの場合、取得の申込の勧誘の対象となる個人は前記⑩の要件を満たす必要があるため、勧誘の対象は相当程度限定されることとなります。

また、仮に一定の資産を有する個人であったとしても、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をどのように確認するのか、不動産等の評価の難しい資産をどのように評価するのか、勧誘を行う者はどの程度の注意義務を負うのかといった問題点があります。この点については、特定投資家でない個人の特定投資家への移行手続（プロ成り）（法第34条の4）に関する考え方が参考になると思われますが<sup>(x)</sup>、今後、改正案や監督指針のパブリック・コメントに対する回答等の形で、監督官庁である金融庁から一定の考え方や指針が示されることが期待されます。

いずれにせよ、適格機関投資家等特例業務は、広く市民から出資を募り、自然エネルギー発電等の事業を行う市民ファンドにおいて、第二種金融商品取引業の登録を受けることなく集団投資スキーム持分の取得の申込の勧誘を適法に行う手段として活用が提唱されていたところですが、改正案の施行後は、その利用可能性が相当程度狭まることが予想されます。今後、そのようなファンドを組成しようとする場合、適格機関投資家等特例業務を利用しないスキームの検討も必要になるものと思われます。

また、既に勧誘を開始しているファンドであっても、資金不足等の理由によって施行日後に新たに集団投資スキーム持分の取得の申込の勧誘を開始しようとする場合、適格機関投資家等特例業務によることはできないため、これに代わる手段を検討する必要があります。

なお、改正案については、平成26年6月12日にパブリック・コメントの募集が終了しています。今後、金融庁からパブリック・コメントに対する回答その他の情報が公開された場合、本ニュースレターもアップデートする予定としています。

以 上

- i 三井秀範＝池田唯一監『一問一答 金融商品取引法』（商事法務）222頁。
- ii 金融庁の平成19年7月31日付「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」（以下「平成19年7月パブコメ」といいます。）538頁No.6参照。
- iii 金融商品取引法施行令第17条の12第1項。なお、平成19年7月パブコメ540頁No.14参照。
- iv 但し、SPCに自己募集や自己運用を行う従業員が存在しない場合、第二種金融商品取引業の登録を受けた私募取扱業者や投資運用業の登録を受けたアセット・マネージャーに業務を委託することもあります。
- v 具体的には、広告規制（法第37条）、契約締結前書面の交付義務（法第37条の3）、契約締結時書面の交付義務（法第37条の4）、断定的判断の提供の禁止（法第38条第2号）、適合性原則（法第40条第1号）等の行為規制は適用されません（法第63条第4項）。
- vi 平成26年2月20日付「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」（[http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2014/opinion\\_140220\\_2.pdf](http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2014/opinion_140220_2.pdf)）。
- vii 平成26年4月22日付「適格機関投資家等特例業務についての提言」（[http://www.cao.go.jp/consumer/iinkai/2014/155/doc/140422\\_teigen.pdf](http://www.cao.go.jp/consumer/iinkai/2014/155/doc/140422_teigen.pdf)）。
- viii 第186回国会参議院財政金融委員会（平成26年5月20日）における、政府参考人桑原茂裕氏の発言参照。
- ix 金融庁ウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/25/syouken/20140514-1.html>）参照。
- x 例えば、平成19年7月パブコメ202頁No.30参照。

当事務所では、従来型の融資案件のみならず、資産流動化や不動産投資私募基金、VC・ファイナンス、種類株式等を利用したエクイティ・ファイナンス、メザニン・ファイナンス、事業再生案件におけるDESやDD S、エグジット・ファイナンス等の幅広いファイナンス分野において、法的助言・分析・評価、ストラクチャー組成、SPV設立、ドキュメンテーション、債権回収、交渉・裁判対応、業規制に関する行政対応・検査対応等の業務を行っております。

本ニュースレターは、これらの業務に携わっている当事務所所属の弁護士が執筆者となり、ファイナンス法に関する新しい情報を発信するものです。皆様の日々の業務に、ぜひご活用下さい。

ファイナンス・プラクティスチーム（担当パートナー [中森 亘](#)／[谷口明史](#)／[堀野桂子](#)）