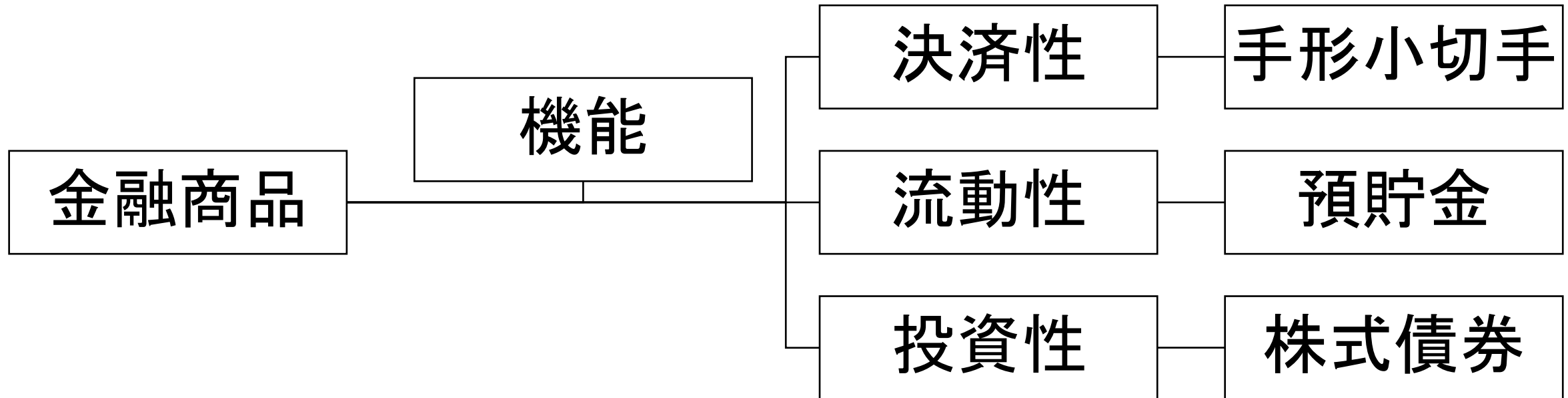


集団投資スキーム持分

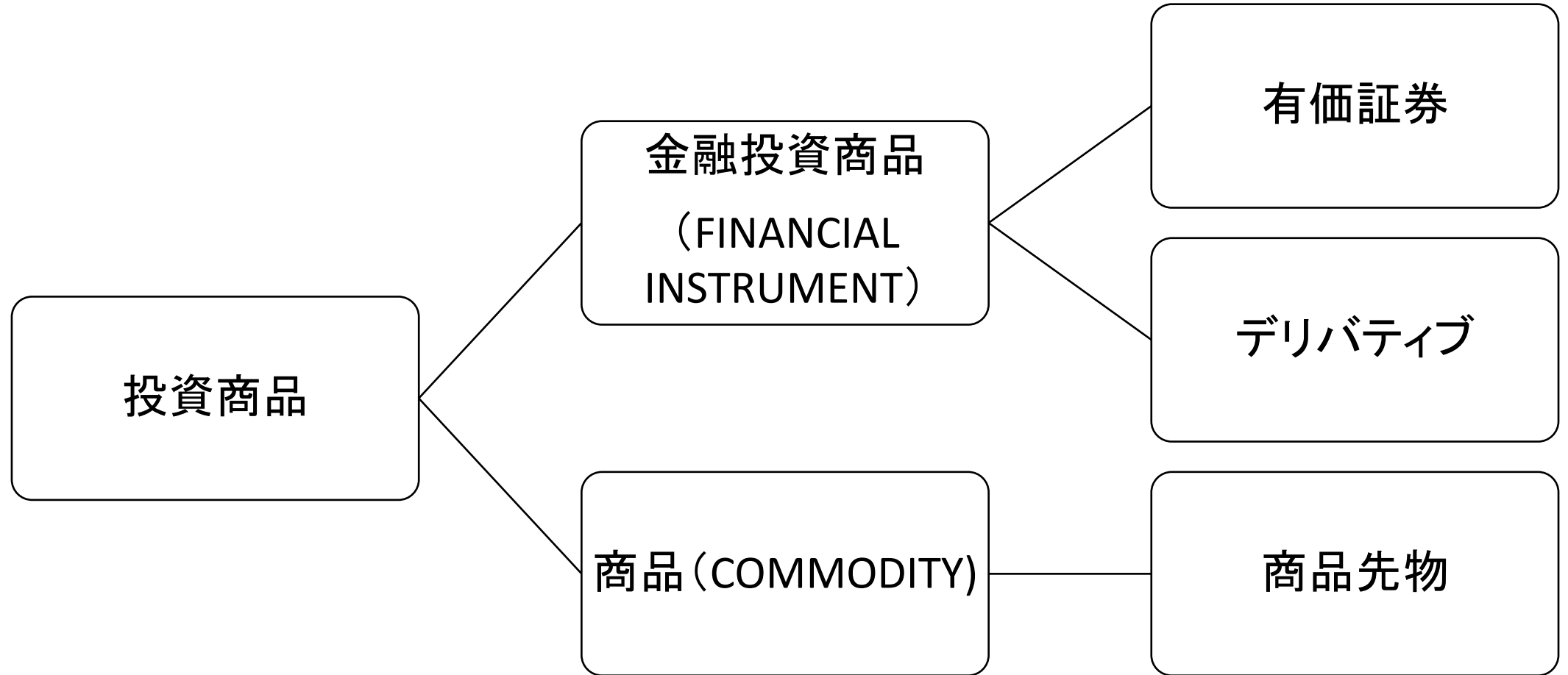
2018.6.22

野畑証券

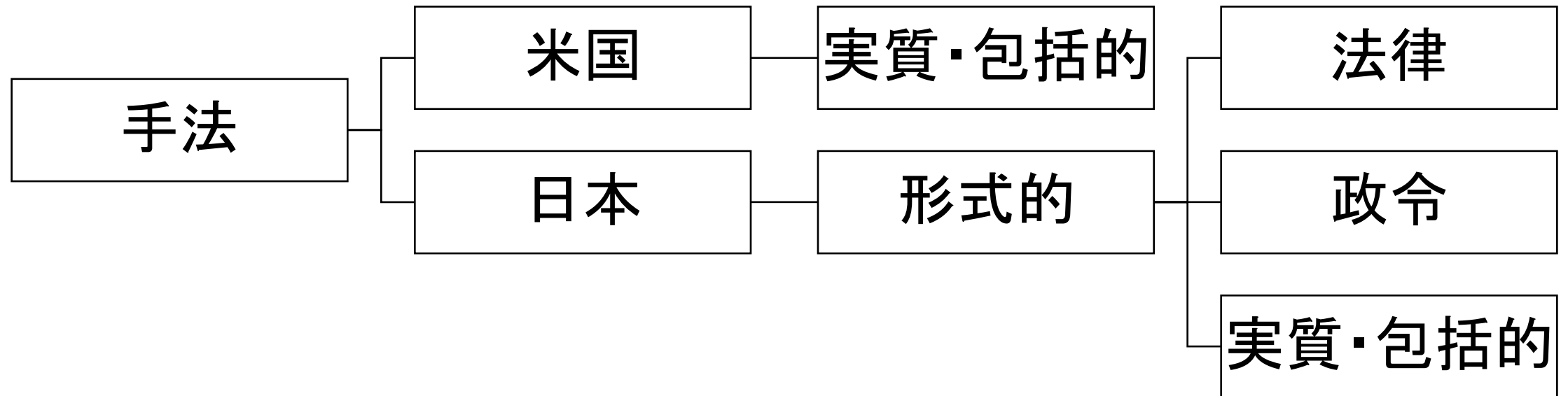
金融商品



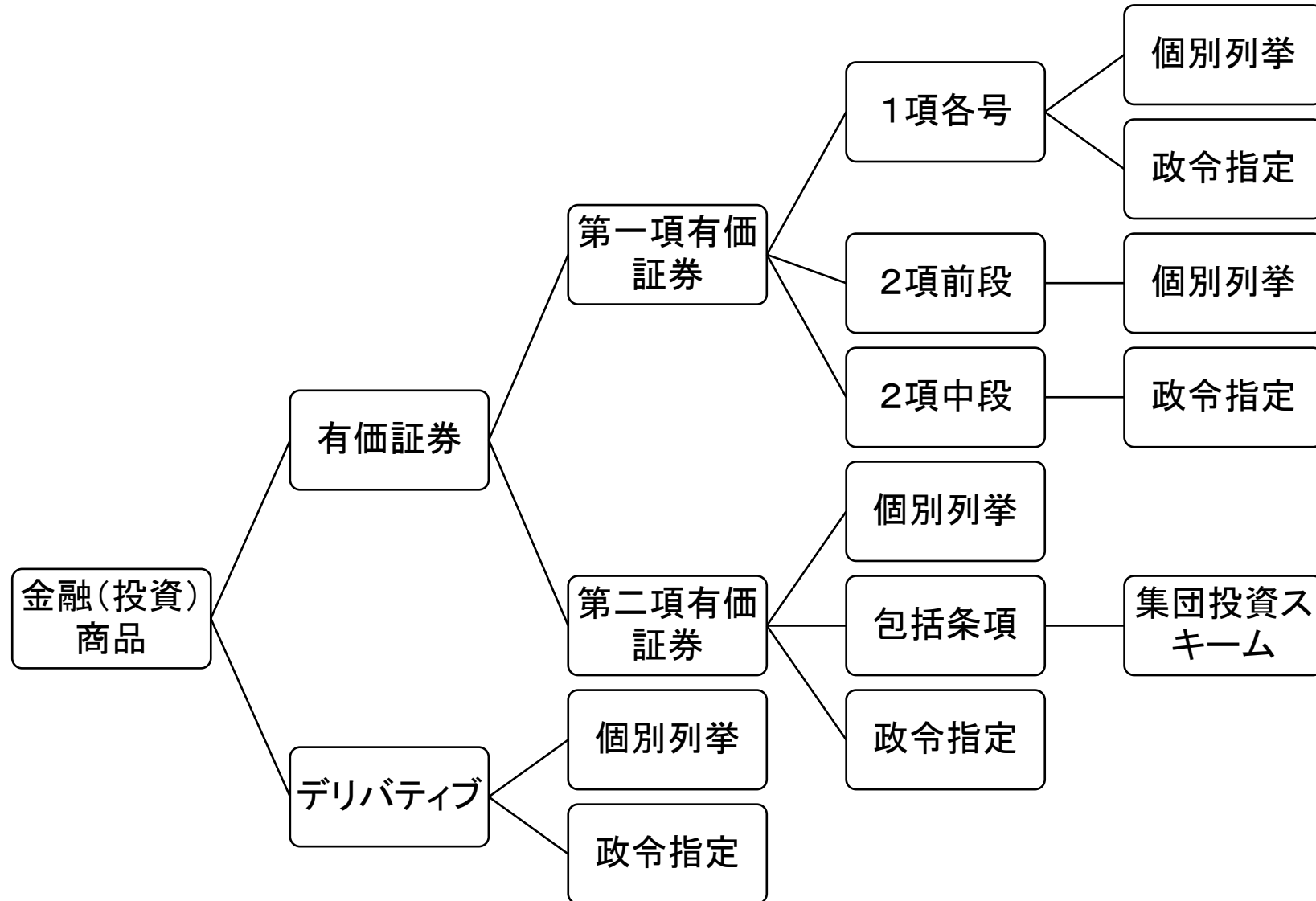
投資商品



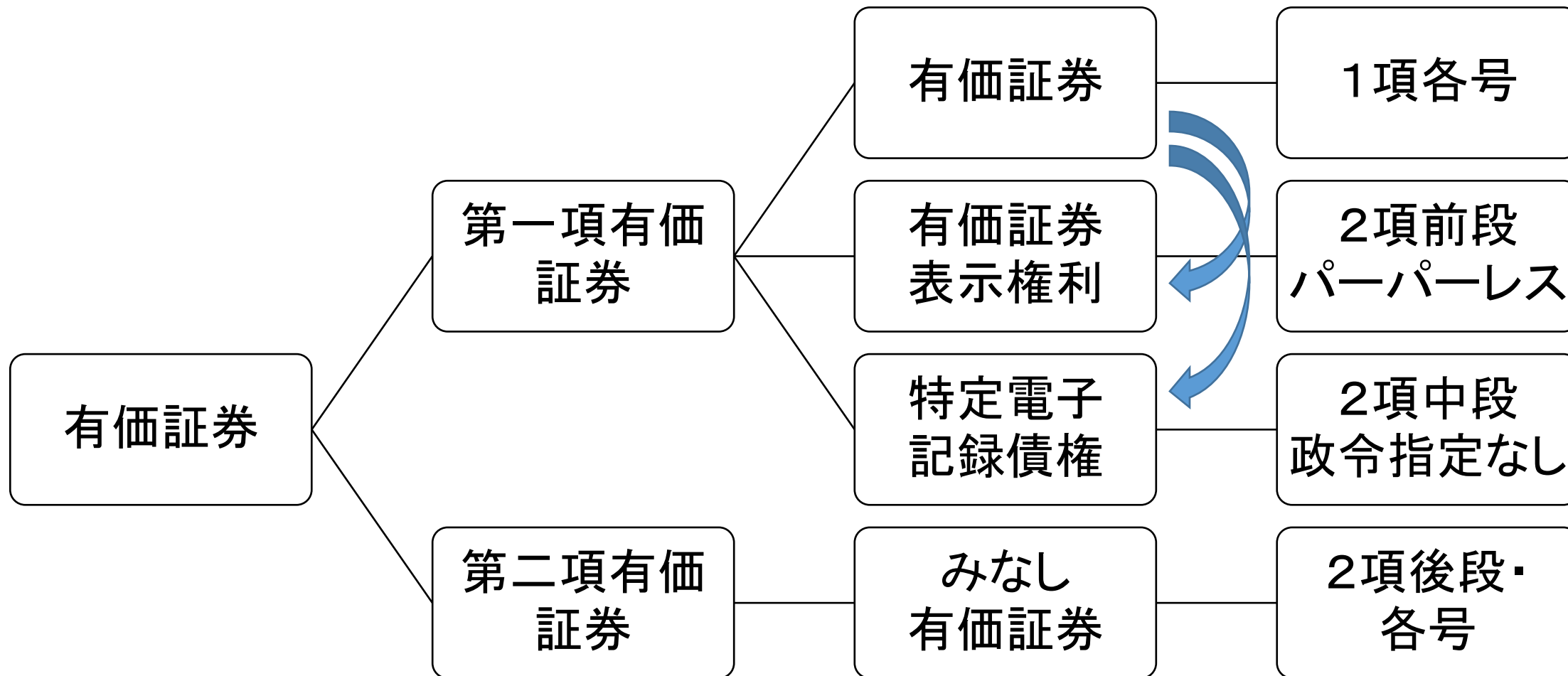
金融(投資)商品の定義手法



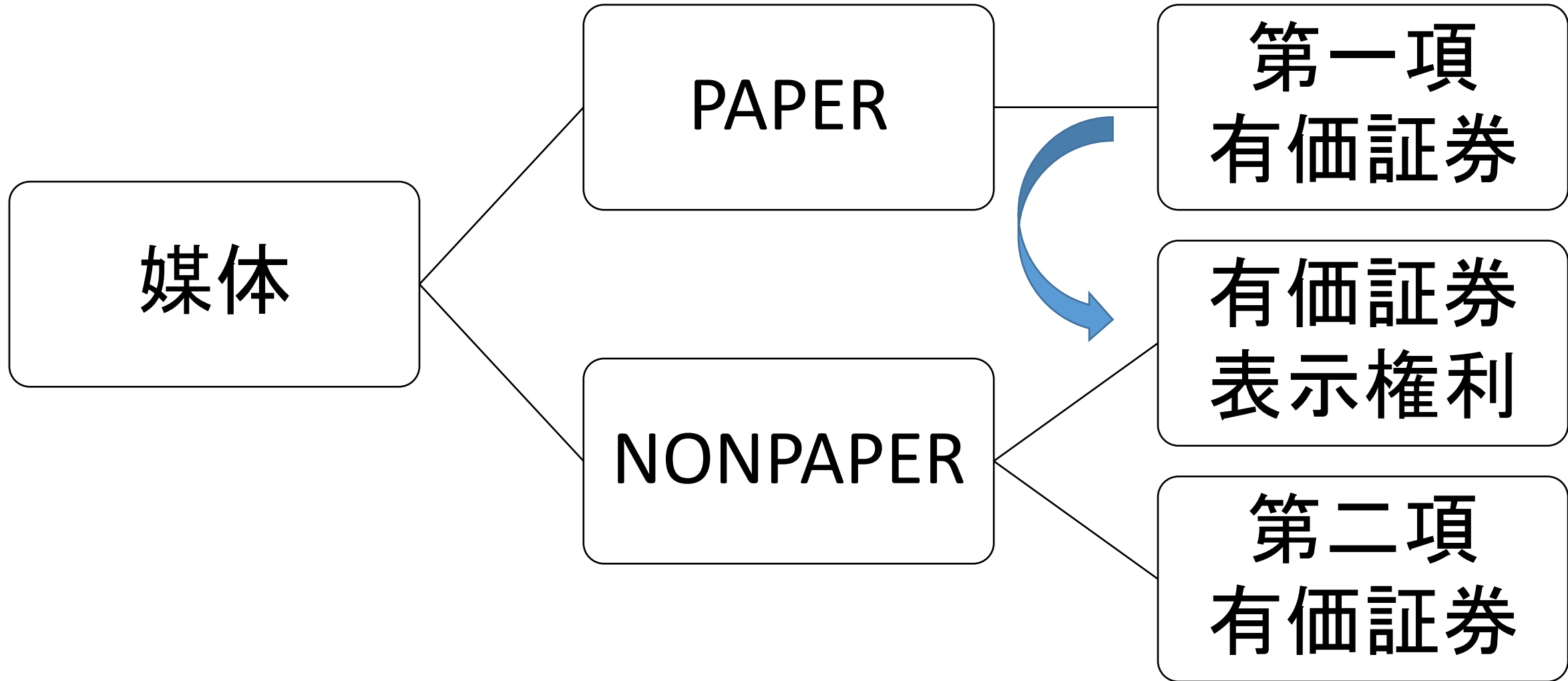
金商法の金融(投資)商品



有価証券の概念



有価証券・媒体の性質



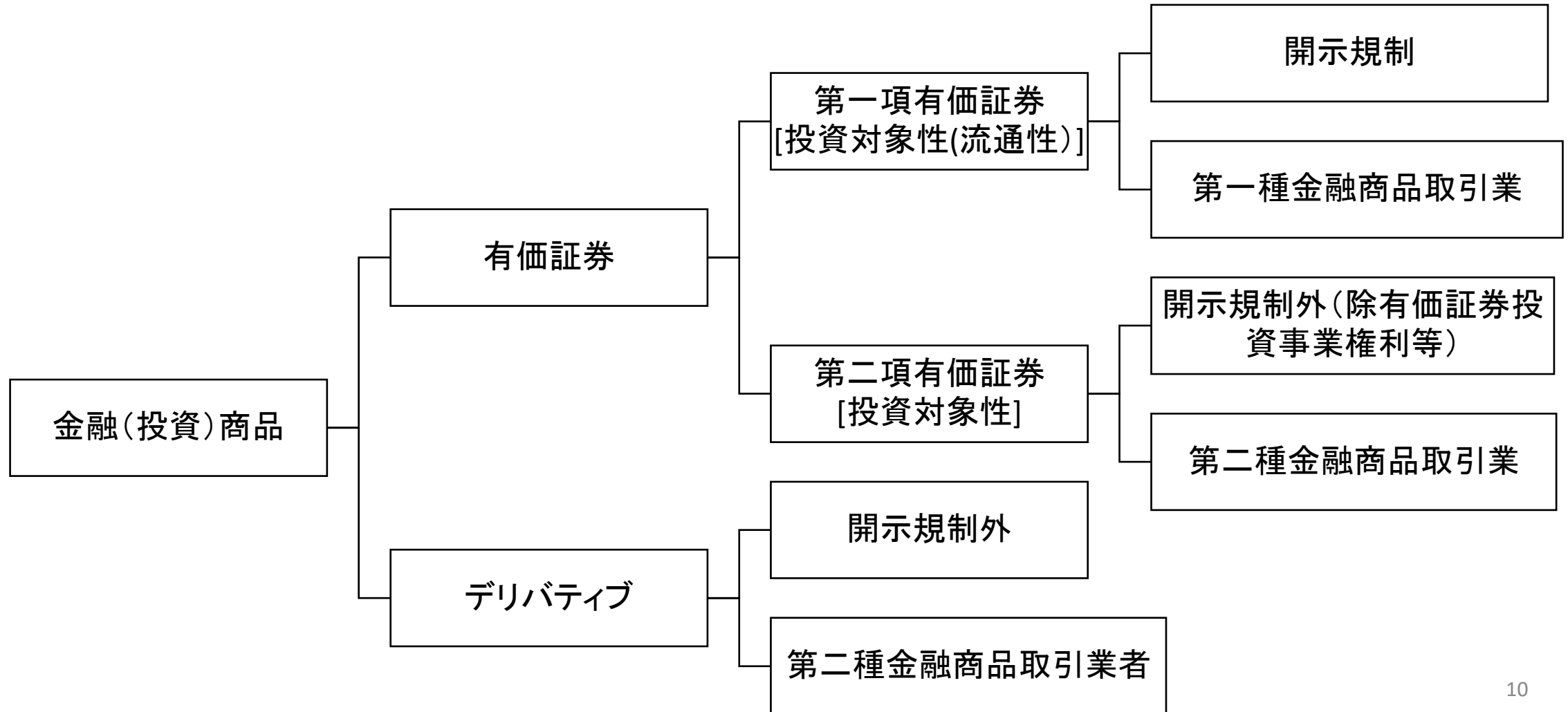
有価証券第2条1項

類 型	2条1項	
公的証券グループ	1-3号	国債証券.地方債証券.特別法人債権
社債券グループ	4・5号	資産流動化法の特定者債権
出資証券グループ	6-8号	特別法人出資証券.優先出資証券
株券グループ	9号	株券.新株予約権証券
信託グループ	10-14号	投資信託・外国投資信託の受益証券.投資証券
CP	15号	
抵当証券	16号	
外国証券・証書グループ	17・18号	
カバードワラント	19号	
預託証券・証書(DR)	20号	
政令指定証券・証書	21号	
海外譲渡性預金(CD) 学校債券	令第1条	

みなし有価証券

	2条2項下段・各号	
信託受益権	1号	信託法 信託受益権販売業者⇒ 金融商品取引業者
外国の信託受益権	2号	
合同会社社員権 一定の合名会社・合資会社の社員権	3号	会社法 無限責任社員が株式会社の場合
外国法人の社員権で上号と同性質	4号	
集団投資スキーム持分	5号	
外国集団投資スキーム持分	6号	
政令指定	7号	

業者と開示規制



集団投資スキーム持分規制の導入経緯

- 金融システムやIT技術の展開により,
- 従来の金融商品とは異なる形態の取引商品が出現
- 新しいファンド型 当時規制の対象外
 - 多くの一般投資者を対象とした匿名組合形式の事業ファンド
 - 被害多数 ライブドア事件(平成18年)など
- 広範な投資家保護のため,包括条項を置く

第2条2項後段

次に掲げる権利は、証券又は証書に表示されるべき権利以外の権利であつても有価証券とみなして、この法律の規定を適用する。

五 民法(明治二十九年法律第八十九号)第六百六十七条第一項に規定する組合契約、商法(明治三十二年法律第四十八号)第五百三十五条に規定する匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約に関する法律(平成十年法律第九十号)第三条第一項に規定する投資事業有限責任組合契約又は有限責任事業組合契約に関する法律(平成十七年法律第四十号)第三条第一項に規定する有限責任事業組合契約に基づく権利、社団法人の社員権その他の権利(外国の法令に基づくものを除く。)のうち、当該権利を有する者(以下この号において「出資者」という。)が

出資又は拠出をした金銭(これに類するものとして政令で定めるものを含む。)を充てて行う事業(以下この号において「出資対象事業」という。)から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であつて、

次のいずれにも該当しないもの(前項各号に掲げる有価証券に表示される権利及びこの項(この号を除く。)の規定により有価証券とみなされる権利を除く。)

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 保険業法(平成七年法律第百五号)第二条第一項に規定する保険業を行う者が保険者となる保険契約、農業協同組合法(昭和二十二年法律第百三十二号)第十条第一項第十号に規定する事業を行う同法第四条に規定する組合と締結した共済契約、消費生活協同組合法(昭和二十三年法律第二百号)第十条第二項に規定する共済事業を行う同法第四条に規定する組合と締結した共済契約、水産業協同組合法(昭和二十三年法律第二百四十二号)第十一条第一項第十一号、第九十三条第一項第六号の二若しくは第百条の二第一項第一号に規定する事業を行う同法第二条に規定する組合と締結した共済契約、中小企業等協同組合法(昭和二十四年法律第百八十一号)第九条の二第七項に規定する共済事業を行う同法第三条に規定する組合と締結した共済契約又は不動産特定共同事業法(平成六年法律第七十七号)第二条第三項に規定する不動産特定共同事業契約(同条第九項に規定する特例事業者と締結したものを除く。)に基づく権利(イ及びロに掲げる権利を除く。)

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

集団投資スキーム持分は，米国の投資契約 概念を移入 (INVESTMENT CONTRACT)

○Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946)「Howey test」

果樹園の部分販売による権利を「投資契約」として証券法の適用を認めたもの。

米国最高裁判所は，「投資契約」該当性の審査基準を判示

- (1)発起人又は第三者の努力にのみ依拠した
- (2)共同事業からの (3)収益を期待して行われる
- (4)金銭の投資

集団投資スキーム持分(権利)の定義・構造

枠組みの要件(スキームの構造)

①権利者の出資

権利を有する者(出資者)が金銭の出資・拠出を行い

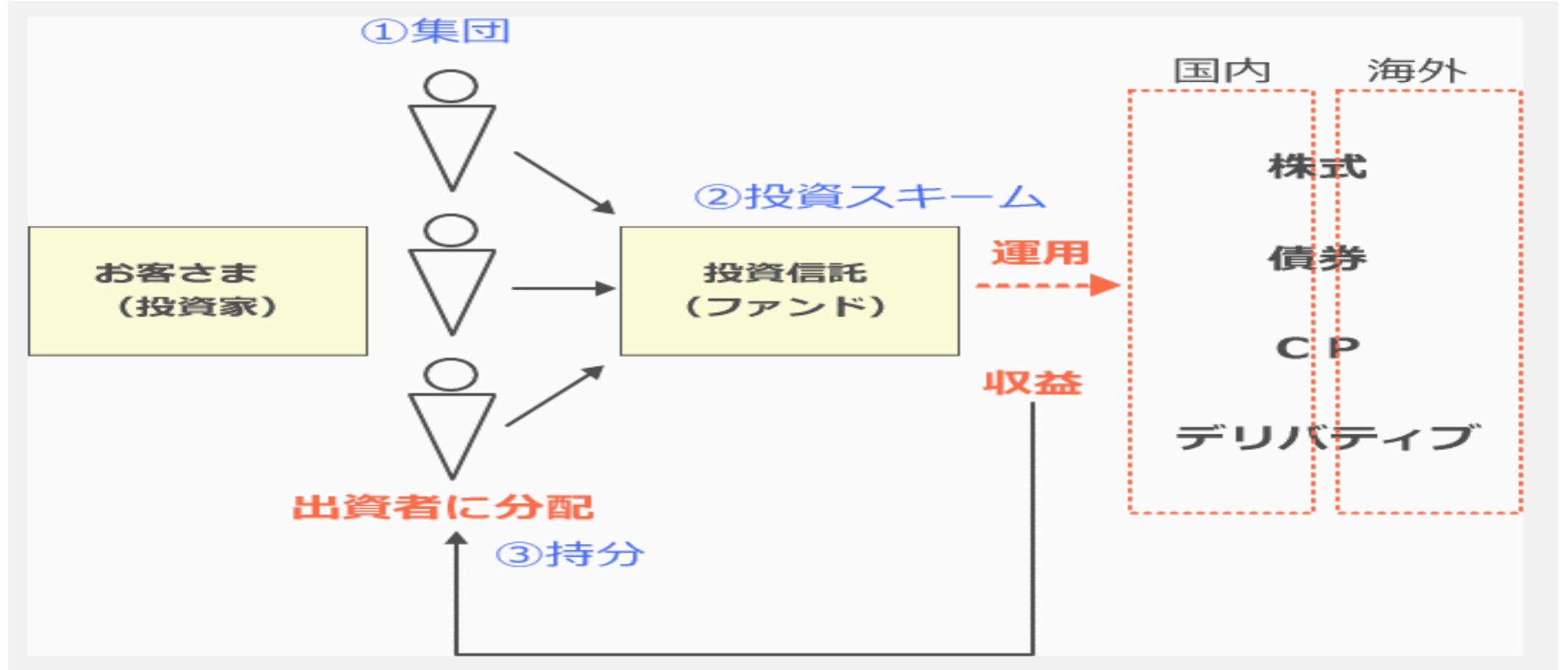
②事業の運営

出資・拠出を受けた金銭を用いて事業・投資を行い

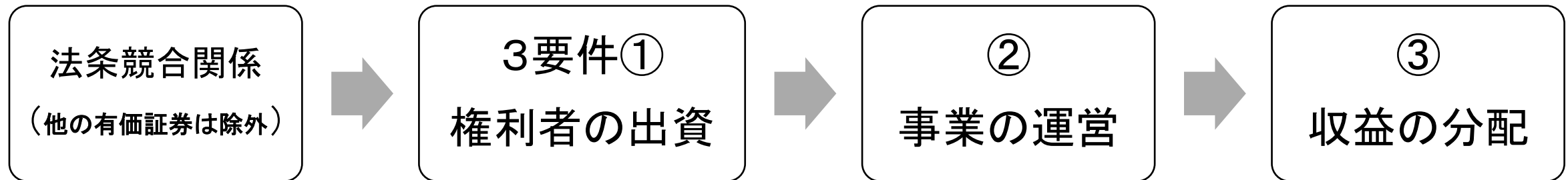
③収益の分配

その事業から生じる収益等を出資者が分配を受ける

集団投資スキーム概念図



集団投資スキーム



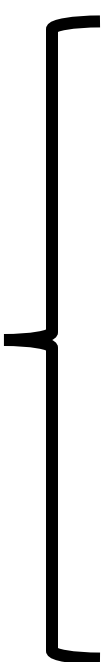
要素1:出資者の権利

○例示列举

民法上の組合契約、商法上の匿名組合契約TK、投資事業有限責任組合契約LPS・有限責任事業組合契約LLPに基づく権利・社団法人の社員権 その他の権利

⇒ 集団投資スキームのビーグルとして用いられているものを例示的列举

出資者の権利

- 
1. 組合契約に基づく権利
 2. 匿名組合契約に基づく権利
 3. 投資事業有限責任組合契約に基づく権利
 4. 有限責任事業組合契約に基づく権利
 5. 社団法人の社員権
 6. 等

非該当（金商法の有価証券）

要素2：出資・拠出するもの

○「金銭」または金銭類似物（有価証券・為替手形・約束手形・金銭取得の競走用馬）に限定（令第1条の3、定義府令第5条）。

⇒現物による出資・拠出は、基本的に対象とならない。

要素3：貸付は該当しない

○出資・拠出が要件

⇒通常の貸付けや特定の財産やサービスに対する支払などがなされる場合には、集団投資スキーム持分に該当しない。

除外 出資・拠出としての性質が認められない行為による金銭等の支払

要素4：出資対象事業の無制限

○出資対象事業に限定はない。

事業であれば、あらゆるものが含まれる。

(例)

ラーメン・ファンド、アイドル・ファンド、映画ファンド、
不動産信託受益権を投資対象とする不動産私募ファンド
一定の設備を取得してそのリース事業を営む設備投資ファ
ンドなど

商品ファンドにかかる権利(商品投資受益権)のうち集団投
資スキーム持分の定義に該当する権利

除外権利類型(スキーム持分とはされない)

5号イ~ニ(令第1条の3の2 1条の3の3, 定義府令第6条,7条)

① 全員事業関与

出資者全員が自ら出資対象事業に関与しており、出資者を投資者として保護する必要性が低い権利

② 非投資性

出資者が出資または拠出された額を超えて収益の配当または出資対象事業にかかる財産の分配を受けることがなく、投資としての性格が認められない権利

③ 被保護権利

金商法の行為規制が準用されている他の法律により出資者の保護が図られている権利

④ 非公益性

他の法律に必要な規制監督制度が設けられていることなどにより、公益または出資者保護のため支障を生ずることがないと認められる権利

除外権利類型1

○出資者全員関与の除外（法第2条2項5号イ、令第1条の3の2）。

出資者全員が出資対象事業に関与する場合には、自ら事業に関与している出資者を投資者として保護する必要性が低い

（例）

いわゆる投資クラブ（会員全員が投資方針決定・投資銘柄選定に常時関与しているもの）は、集団投資スキーム持分に該当しない。

除外権利類型2

○非投資目的の除外（法第2条2項5号ロ）。

（例）

NPOバンクやマンション管理組合

（しかし、個別事案の実態に即して実質的に判断すべき）

除外権利類型3

○金商法の行為規制が準用されている権利の除外（法第2条2項5号ハ）。

具体的

①保険業法上の保険契約に基づく権利、②農業協同組合法・消費生活協同組合法・水産業協同組合法・中小企業等協同組合法上の各共済契約に基づく権利、③不動産特定共同事業法上の不動産特定共同事業契約に基づく権利

ただし、③では、SPC（特別目的会社）である「特例事業者」（届出制）と締結した不動産特定共同事業契約に基づく権利は、除外されず、集団投資スキーム持分に該当（平成25年12月改正）。

除外権利類型4：保護に支障がない権利の

除外（法第2条2項5号二（令第1条の3の3、定義府令第6条、7条）。

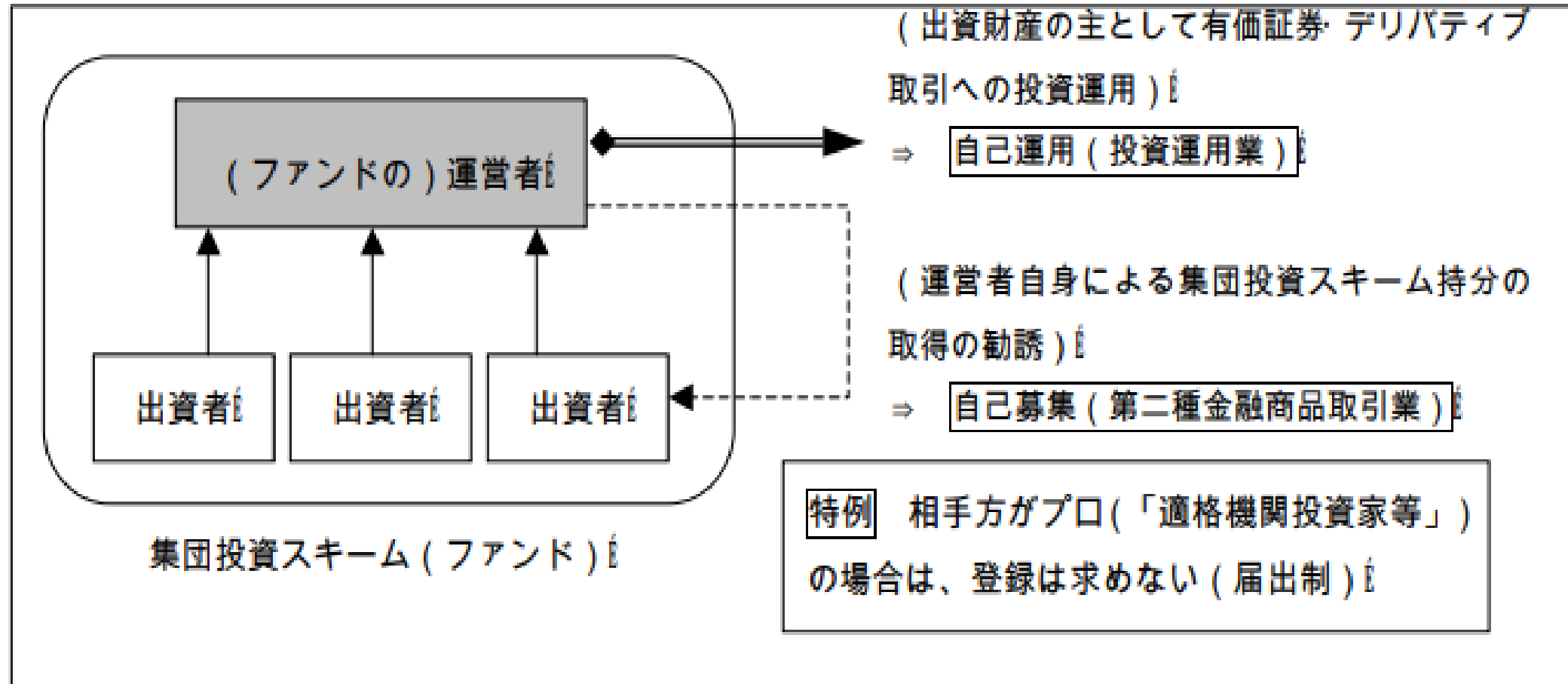
- ① 保険・共済契約に基づく権利（保険業法の対象とならないもの）
- ② 本邦の法令に基づいて設立された法人（公益社団法人・公益財団法人以外）の一般社団法人・一般財団法人を除く（平成20年12月改正）に対する出資拠出にかかる権利
- ③ 分収林契約に基づく権利

④公認会計士・弁護士(外国含)・公認会計士・弁護士等のみを当事者とする「組合契約等」(民法組合契約その他の継続的な契約)に基づく権利であって、当該権利にかかる出資対象事業が専ら公認会計士・弁護士等の業務を行う事業であるもの

⑤いわゆる従業員等持株会・拡大従業員持株会・取引先持株会・従業員等持投資口会・拡大従業員等持投資口会にかかる権利(なお、一定の従業員持株会を通じた株式所有スキームは集団投資スキーム持分に該当しない(金商法等ガイドライン2-1)(平成21年9月))

⑥いわゆる映画制作委員会などの共同してコンテンツ事業を行う契約に基づく権利(平成23年7月追加)

集団投資スキーム(ファンド)に関する業務 規制の概要



(出所) 金融庁資料

自己募集

○ファンド(の持分)の販売・勧誘行為

ファンドの運営者が、自らこれを行う場合は、集団投資スキーム持分の「自己募集」行為として規制対象

○集団投資スキーム持分の「募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱い」として金融商品取引業に該当(法第2条8項9号)

第二種金融商品取引業登録が必要(法第28条2項2号、29条)

行為開示規制

○顧客に対する誠実義務(法 第36 条)

○標識の掲示義務(第 36 条の 2)

○広告規制(第 37 条)(※)

○契約締結前の書面交付義務(第 37 条の 3)(※)

○契約締結時の書面交付義務(第 37 条の 4)(※)

○各種の禁止行為

(虚偽説明の禁止、断定的判断提供勧誘の禁止等第 38 条)

○損失補填の禁止(第39 条)

○適合性原則(第40 条)(※) など

(※) 特定投資家が相手の場合には、適用除外。

自己運用

○業者が投資一任契約などに基づいてファンドの運用を行うことは、投資運用業として金融商品取引業に該当(法第2条8項12号)

投資運用業登録が必要(法第28条4項1号、29条)。

○ファンドの運営者自らがファンドの出資財産の運用を行うことも、いわゆる(ファンドの)自己運用として、金融商品取引業に該当(法第2条8項14号)

投資運用業登録が必要(法第28条2項1号、29条)

行為・開示規制

- 顧客に対する誠実義務（法第36条）
- 忠実義務、善管注意義務（第42条）
- 利益相反行為の禁止（第42条の2）
- 運用報告書の交付義務（第42条の7）（※）など
- （※）特定投資家が相手の場合には、適用除外。

	1. 国 2. 日本銀行 3. 適格機関投資家	一般投資家への移行不可
特定投資家	1. 独立行政法人等の特殊法人 2. 投資者保護基金預金 3. 保険機構等 4. 外国法人 5. 特定目的会社 6. 上場会社 7. 金融商品取引業者等 8. 資本金5億円以上の株式会社	一般投資家への移行可能 一定の手続きを経れば、一般投資家へ移行可能です <ul style="list-style-type: none"> 「書面による申請」 「契約の種類毎」 「一般投資家となった場合の効力は申し出があるまで有効」
一般投資家	1. 適格機関投資家及び特定投資家に該当しない法人 2. 3億円以上の出資額を有している匿名組合契約、組合契約、有限責任事業組合契約の営業者である個人 3. 次にあげる要件の全てに該当する個人 純資産額が3億円以上、投資性資産額（※）が3億円以上で申出者が1年以上の取引経験を有していること。 （※）投資性資産とは、有価証券、デリバティブ取引等を指します	特定投資家への移行可能 一定の手続きを経れば、特定投資家へ移行可能です <ul style="list-style-type: none"> 「書面による申請」 「契約の種類毎」 「特定投資家となった場合の効力は1年更新 ただし、申出によりいつでも一般投資家に戻れます」
	上記に該当しない個人	特定投資家への移行不可

プロ向けファンド適格機関投資家等特例業務 登録の免除・金融イノベーション 届出・資本市場の健全性(実態把握)

金商法 第63条 1項、金融商品取引法施行令17条の12

① 1名以上の適格機関投資家と49名以下の一般投資家のみを相手方として行う集団投資スキーム持分の私募

② 上記集団投資スキームの出資・拠出財産の(主として有価証券・デリバティブ取引への)運用

プロ向けファンドの金商法改正・規制強化

○届出制は維持するものの

○一般投資家(アマ)への詐欺的な投資勧誘が行われ、投資者被害が増加している実情を踏まえ、平成27年金商法改正で規制が強化

⇒実質的な登録制へ

人数要件の厳格化

○改正前 49名

○改正後 49名の者が

投資判断能力を有する一定の投資家・特例業者
と密接な関係者

○ファンド・オブ・ファンドの潜脱防止

特例業務の利用排除

○自己募集・自己運用の要件として投資者保護のため特例業務の利用排除が新設（法第63条1項1号・2号 業府令第234条の2）

1. 適格機関投資家がすべてLPSである場合の排除
2. ファンド支配者及び一定の者（知識経験）の出資総額の制限 全体の2分の1未満

特例業務届出者の行為規制

○従来、特例業務届出者については、取引の公正性などを確保するための限定的な行為規制(虚偽告知の禁止(法第38条1号)・損失補填等の禁止(第39条))のみが適用

○平成27年金商法改正により、

特例業務を行う場合には金融商品取引業者とみなされて、大幅に行為規制が強化(第63条11項)、同じく届出事項にかかる情報開示義務が導入(同条6項)。

特例業務の届出をした金融商品取引業者等も情報開示義務を課され(第63条の3第2項)、特例業務の適切でない運営を禁止される(第40条2号、業府令第123条1項30号)。一方、所要の登録を受けている金融商品取引業者等は特例業務の届出が不要(第63条の3第1項)、行為規制の適用範囲は特例業務届出者と同じ(同条3項)。