

「第2回 第二種金融商品取引業者の機能の向上・信頼性の確保に関する検討部会」

議事要旨

日 時 平成29年3月27日（月）午後3時～5時

場 所 第二種金融商品取引業協会 会議室

出席者 東崎部会長ほか各委員

議事概要

○ 「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則（仮称）（案）」について

事務局から、配付資料に基づき、「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則（仮称）（案）」について説明が行われた後、各検討事項について、次のとおり意見交換が行われた。

(1) 定義（第2条）、適用除外（第3条）

① 対象となる有価証券

【委員】

- ・ 信託受益権について、一律に本規則案の適用除外とされているが、信託銀行が受託者となる受益権のほか、民事信託による受益権が想定されるが、問題ないか。

【事務局】

- ・ 検討する。

② 対象除外顧客の範囲

【委員】

- ・ 別表2の対象除外顧客の21番に「事業者又は運営者」とあるが、業務委託先は含まれるのか。

【事務局】

- ・ 21番には業務委託先も含まれる。事業者の業務の委託先は運営者であり、運営者の委託先も対象除外顧客となる。

③ 二種業者が、適格機関投資家等特例業務の届出者（以下「特例業者」という。）を兼ねる場合の取扱い

【委員】

- ・ 本規則の対象除外顧客の範囲について、適格機関投資家等特例業務の対象投資家よりも狭くなっているが、二種業者が、本規則の適用がない特例業者として事業型ファンドの販売勧誘を行うこともできるのではないか。

【委員】

- ・ 二種業者が特例業務の届け出をした場合でも、二種業が優先するので、本規則の適用となるのではないか。

④ 対象となる行為

【委員】

- ・ 2条5項4号「その他この規則の適用を免れる行為」について、具体的に想定している行為があるのであれば、限定したほうがよいのではないか。

【事務局】

- ・ 潜脱行為など、懸念する行為が出てくるのではないかと考えて入れたものであるが、削除を含めて検討したい。

⑤ 二層構造スキームの場合の本規則の適用の有無

【委員】

- ・ 例えば、投資家が有価証券投資のAファンドに匿名組合出資し、さらにそのAファンドが事業型ファンドのBファンドに匿名組合出資する場合、Aファンドの私募の取扱いについては、この規則は適用にならないという理解でよいか（脱法行為にならないか）。

【事務局】

- ・ 適用にならない。

(2) 契約の締結等（第4条）

① 運営者の協力義務（4条2項4号、3項）

【委員】

- ・ 7条は、事業者が運営者から情報を収集・集約して、それを正会員に提出する  
というように読める。一方、4条2項4号は、事業者と営業者との間の契約で、  
前号に掲げる事項というのは、運営者は事業者に協力するのか、正会員に協力す  
るのか、それを契約に規定するという事か。

次の4条3項でも、正会員と営業者の間で、営業者が運営者に業務委託を行う  
場合は、契約に審査・モニタリングに協力することを規定するという事か。

#### 【部会長】

- ・ 4条2項4号は、正会員が事業者に対して審査、モニタリングするときに運営  
者に協力してもらえないと困るので、協力義務を設けるものであるが、規則上で  
は、協力義務を負う相手方を必ずしも決めなくてもよく、事業者を通じてでもい  
いし、正会員に直接でもいいという理解である。
- ・ 4条3項は自己私募、自己募集の規定で、2項4号と同様、運営者の協力義務  
を定めているものである。

#### 【事務局】

- ・ 事業者と運営者の契約に規定する運営者の協力義務については、正会員と事業  
者と間で、協議して決めてもらえればよいと考えている。

## ② 契約締結前の審査

#### 【委員】

- ・ 4条2項3号で、5条及び7条に定める審査について協力義務を契約に設けな  
ければならないとあるが、実務的には、先に5条の審査を行い、問題ないと判断  
してから契約を締結することが多いと思うが、その場合、空振りになるというこ  
とか。

#### 【部会長】

- ・ 5条1項は、「私募等の取扱い等に当たっては」とあるので、契約締結前でなけ  
ればならないということはない。4条2項3号は協力義務で、これは契約締結後  
の話に限られる。契約締結前に5条に定める審査をしている場合は、5条の審査  
は空振りになるが、特に問題ないと思う。

### ③ 4条1項2号の売買の範囲

#### 【委員】

- ・ 4条1項2号で事業型ファンドの売買が定められているが、これは2条5項3号の売付けに対応しており、売買全般を対象にするものではないという理解でよいか。

#### 【事務局】

- ・ ご指摘のとおり、リースファンドの売付けに対応している。

### (3) ファンド報告書（別表2）

#### ① 運営者の該当性

#### 【委員】

- ・ 太陽光発電事業などでSPCを使っているもので、運用会社（アセットマネージャー）がついている案件では、別表2の4、「事業者及び運営者の直近の決算期の財務状況」について、運営者は、運用会社と理解してよいか。運用会社の財務状況のことであって、それ以外の保守・メンテナンスをする会社や資金回りを行っている会計事務所などの財務状況は想定していないという理解でよいか。

#### 【事務局】

- ・ 事業を統括している会社であれば運営者に位置付けられると考えている。アセットマネージャーが大した役割ではなくて、ほかの業務委託先が実質的な事業運営を行っているのであれば、その業務委託先が運営者になると考えている。様々なケースがあり、ケース・バイ・ケースでご判断いただくことになると考えている。

#### ② 分別管理の状況

#### 【委員】

- ・ 別表2の5、「分別管理の状況」について、具体的にどこまで見るのか。通帳を見ることでいいのか、あるいは資金の流れまで見るのか、出資金の用途などを確認した上で、ファンド報告書に記載するのか、そのレベル感、程度感はどうか。

#### 【事務局】

- ・ 別表2は、事業者（ファンドの発行体）自身がファンドの出資金口座が今どういう状況なのか、固有の財産と分けているか、どのような管理をされているかと

いうことを記載することを想定している。

【委員】

- ・ 現案は、ファンド報告書に、通帳の写しや資金の流れを全部記載するということまでは求めていると思う。二種業者としては提出されたものを見ればよくて、それで分別管理が不安であるということであれば、モニタリングのところで注意喚起なりをするという枠組みと理解している。

【部会長】

- ・ ファンド報告書の記載事項としては、最低限の分別管理の状況を記載すればよく、モニタリングに関しては、分別管理の状況に書かれたものを確認し、それに加えて、その他知っている事項と組み合わせて見たときに、何か怪しい兆候があるのであれば、より詳細な状況を徴求することになるのではないかと。

ファンド報告書の記載事項として、通帳の写しや資金の流れを全部記載するといった詳細な記載を意図しているわけではないということでしょうか。

【事務局】

- ・ ファンド報告書には、分別管理の状況について詳細な記載は考えていない。

③ 事業者及び運営者の直近の決算期の財務状況

【委員】

- ・ ファンド報告書では運営者の財務状況等を記載することになっているが、運営者と正会員が会ったこともないケースも想定される。投資家に財務状況等を示すことを了解してくれるような運営者でなければ、そもそも事業を頼めなくなる。

【委員】

- ・ ファンドの事業者や運営者の財務状況は、どこまで書くべきなのか悩ましい。SPCを用いて行う事業の場合には、SPCの財務諸表を出せるのかもしれないが、中小企業の事業者が直接ファンドの営業者や運営者になる場合、非公開企業なので財務諸表を一般に公開しておらず、財務諸表を投資家に開示することまでは行うつもりのない事業者が多いのではないかと。

【委員】

- ・ 匿名組合出資かつ貸金業の貸し付けという事業（貸付型ファンド）の場合、貸

金業法上、そもそも借り手（出資対象事業）の状況を出資者に開示できないことになっている。

また、SPCスキームで買い取るようなケースでは、グループ会社全部の財務諸表を取得するより、担保にしている不動産の価値や鑑定書などのほうが非常に重要であり、一概に、貸借対照表、損益計算書を取得したらよいというものではない。

それぞれの業態・業種で実態に即した方法があると思うので、それを指針として出すほうが実態に沿うのではないか。

**【事務局】**

- ・ 一律に貸借対照表、損益計算書とするのではなく、引き続き検討する。

(3) 審査（第5条）、適正な勧誘（第6条）

① 属性確認

**【委員】**

- ・ 別表3、1の（1）事業の実在性について、実在性確認だけではなくて、属性確認もする必要があるのではないか。これは犯収法上の特定取引に当たるのではないか。

**【事務局】**

- ・ 別表3の（4）④に反社会的勢力対応についての審査項目があり、当該審査のなかで属性確認も行われるものと考えている。

② 分別管理

**【委員】**

- ・ 分別管理に関して、例えば、匿名組合のファンドで資金が仕入れ代などに使われて原材料になってしまうと、原材料を分別管理しているわけではないので、結局、確認するものは口座の金額だけになってしまう。業態によってはベストプラクティスを考えていく必要があるのではないか。

③ 審査の独立性

**【委員】**

- ・ 審査については、審査の担当者が独立しているというのも1つの大事の要素である。それを一律に義務づけるかどうかは判断が分かれると思うが、例示のような形で示すとよいのではないか。

#### ④ 契約締結前交付書面に記載する事項と6条（適正な勧誘）の関係

##### 【委員】

- ・ 6条では、別表4に定める情報その他の重要な情報を顧客に分かりやすく説明を行わなければならないとされており、別表4の中に契約締結前交付書面の記載事項と同じものも重ねて規定されている。これについては、金融商品取引業等に関する内閣府令や金融商品販売法で規定する説明義務よりもさらに重い義務を課す趣旨ではないという理解でよいか。

##### 【事務局】

- ・ ご理解のとおり。

#### (4) モニタリング（第7条、第8条）

##### ○ 分別管理の状況

##### 【委員】

- ・ ファンド報告書やモニタリングの一番のポイントは分別管理だと思うが、実際何をやるのが皆の中で共有されていないと実効性がない。非常に難しいかと思うが、分別管理のチェックの基準やモデルを作れば、自主規制のレベルが上がるのではないか。

##### 【委員】

- ・ モニタリングは、どこまで確認すれば免責されるのか、ある一定の基準を設けることはできないか。

##### 【委員】

- ・ 太陽光発電系のSPCでやっているプロジェクトの場合、半期決算、1年決算の時に、半年ないし1年の入出金等の状況を全部報告してもらい、確認している。

##### 【委員】

- ・ 二種業者としては、募集して販売したときに手数料をもらうだけである。販売

後、何年間もモニタリングが義務付けられた場合、事務負担を考えると期中で報酬をもらわないと、モニタリングができなくなる。

#### 【委員】

- ・ 当社は、自己募集を行う場合（自社が事業者となる場合）と、募集の取扱いを行う場合（他社を事業者とし、その先に運営者がいる場合）があるが、どちらの場合もバーチャル口座を使って、日々の管理として投資家のお金が勝手に動いてないか確認している。その上で、当社の担当者が年に1回、各事業者を訪問し、怪しい資金移動がないかというところまで確認している。ただ、事業者のさらに先に資金が渡った後、その資金がグループ会社に貸し付け、あるいは、流用されている場合を考えると、どこまで確認が必要なのかというのは非常に難しい問題だと思う。

結局、定型的にこれを出してほしいと言えば、悪意を持ってやろうとする人であれば出してくると思う。それを見抜けないときに「モニタリングができていなかった」と評価されてしまうのであれば、事業としては継続できないという心証である。

#### 【委員】

- ・ 実務的に業者が対応可能かどうかという点はあるが、何を出すかということがルールで決まっていれば、事業者側に求めやすいのではないかと。ただし、事業者から提出を受けたものを二種業者で加工・編集・分析して、投資家に報告しなければならなくなると、負担が重たくなると思う。

#### 【事務局】

- ・ 金商法における分別管理の状況として、説明が必要とされている条項程度は確認が必要であり、モニタリング報告書には、何らかの形で表示していただきたいと考えている。

分別管理でいえば、預金を別にし、預金口座の名義を分けているというのが最低限必要なことで、あるいは、信託という方法もあるかもしれないが、そういう方法を記載していただくことになる。

- ・ モニタリングについて、いろいろな状況から総合して怪しいと思ったら、確認が必要であると考えており、第7条で、「正会員は、事業者、運営者の出資対象事業の状況、出資金、運用財産の分別管理の状況の確認を行わなければならない。」

というようなルールにすれば、この確認義務によって、いろいろな調査権限を持ち、働くのではないかと考えている。

#### (5) 記録の作成、保存（第9条）

##### 【委員】

- ・ 私募の取扱いをした場合、出資契約は事業者と投資家の間で結ばれるが、出資契約の終了日というのは、二種業者が把握しておく必要があるということか。私募の取扱い業者が運用期中に関与することがなくなることは想定されていないのではないか。
- ・ 事業型ファンドでは、出資対象事業がうまくいかなくて、期間が満了しても償還されないということがある。この場合、期間が満了したらモニタリングはやめていいのか。それとも、償還されるまで継続するのか。

##### 【委員】

- ・ 出資契約に紐づくモニタリングであるので、契約終了から3年ということではないか。そこから先のエグジットや、うまくいかない場合の対応は、二種業者としてはフォローすることではないと思う。

##### 【事務局】

- ・ ファンド報告書に対象期間における分配金及び償還金に関する事項が入っているので、ファンドが最終的に償還されるまでは確認するものと思っている。運用期間が満了しても、最終的に顧客への支払いが、全部終わったと認識したときから保存ということ考えている。

##### 【部会長】

- ・ 事務局において、引き続き検討されたい。

#### (6) 社内規則

##### 【委員】

- ・ 対象となる事業型ファンドを取り扱わないのであれば、社内規則は必要ないという理解でよいか。

##### 【事務局】

- ・ ご理解のとおり。

## 2. 今後のスケジュール

次回4月10日（月）の第3回検討部会では、引き続き、「事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則」（案）の検討を行う。

（配付資料）

- 事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則（仮称）（案）
- 別表
- （参考）対象除外顧客の範囲

以 上