

平成 19 年 5 月 21 日

金融庁総務企画局市場課金融商品取引法令準備室 御中

「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等」に対する意見

(意見提出者及び連絡先)

流動化・証券化協議会  
金融商品取引法小委員会

〒105-0001

東京都港区虎ノ門 2-9-14 発明会館 4F

TEL:03-3580-1156

FAX:03-3580-1157

流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、貴庁において平成 19 年 4 月 13 日付で公表された「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等」に関しまして、下記のとおり意見を申し上げます。

なお、本意見書は、当小委員会の責任において検討・取りまとめが行われたものですが、当小委員会メンバーを含む当協議会会員は、オリジネーター、アレンジャー、受託者、投資家、弁護士等の専門家等、多様な立場から流動化・証券化取引に関わるため、個々の意見については、それぞれの立場において本意見書とは異なる意見を有する可能性があります。この点に留意しつつも、本意見書は、流動化・証券化市場の健全な発展という観点から、意見を申し上げるものであります。

本意見書では、金融商品取引法を「法」と、証券取引法等の一部を改正する法律及び証券取引法等の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律の施行に伴う関係政令の整備等に関する政令案（仮称）による改正後の金融商品取引法施行令を「施行令」と、金融商品取引業等に関する内閣府令案（仮称）を「金商業府令」と、証券取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令案（仮称）による改正後の証券取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令を「定義府令」と、企業内容等の開示に関する内閣府令

等の一部を改正する内閣府令案（仮称）による改正後の特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令を「特定有価証券開示府令」とそれぞれいうものとします。

記

金融商品取引法施行令

	条文	コメント
	1条の3	現行証取法では、民法上の組合に基づく権利は、金銭その他の財産のみをもって出資の目的とする組合契約（証券取引法施行令1条の3の2第2項1号イ）が対象と規定されているため、労務出資が含まれている組合は対象外と解されるが、法2条2項5号は文言上は金銭その他の財産のみをもって出資の目的とする組合契約に限定されていない。法2条2項5号イ乃至ニのいずれにも該当しない組合において、労務出資をした組員と金銭出資をした組員がいる場合、金銭出資をした組員の権利のみ有価証券に該当することになるのか。
	1条の3第3項2号	法2条2項5号ニに規定する政令で定める権利として、「本邦の法令に基づいて設立された法人（有限責任中間法人を除く。）に対する出資又は拠出に係る権利」の場合には適用除外となるが、「本邦の法令に基づいて設立された法人」に対する匿名組合事業への出資又は拠出に係る権利の場合、適用除外との理解で良いか。
	1条の3第3項2号括弧書	有限責任中間法人の定款において、基金には利息を付さず、かつ、基金拠出者に対してその拠出した額を超えて残余財産の分配を行わない旨の規定がおかれている場合には、当該基金拠出者の権利は、法2条2項5号ロに該当し、有価証券に該当しないという理解で良いか。
	1条の7の2	法2条2項により有価証券とみなされる権利の場合は、施行令1条の6のような同種有価証券の合算規定がないので、発行者が同一で有価証券の権利内容について一定の事項が同一である有価証券であっても発行日が異なれば、それぞれの発行毎に500名以上の者が所有することとなる取得勧誘にあたるかどうかで有価証券の募集か否かが判断されるという理解で良いか。
	2条の9及び2条の10	みなし有価証券は、原則として開示規制の適用除外とされているところ（法3条3号）、主として有価証券に対する

		<p>投資を事業とする集団投資スキーム持分（法3条3号イ・施行令2条の9第1項）及びこれに類する信託受益権（法3条3号ロ・施行令2条の10）は、例外的に開示規制の対象とされている。その趣旨は、「主として有価証券に対する投資を事業とする集団投資スキーム持分等についての情報は、その集団投資スキームへの直接の出資者はもとより、市場における他の投資者の投資判断にとっても重要な情報であり、その投資運用の状況について定期的に開示させる必要性が高い」ことに求められているようである。そうだとすれば、施行令2条の9第1項柱書の「有価証券」、2条の10第1項1号柱書の「有価証券」、同項第3号の「有価証券」には、流通性に乏しく、市場が存在しない法2条2項各号に掲げる有価証券を含める必要はないのではないか。</p>
	<p>2条の9第1項</p>	<p>「出資又は拠出された金銭その他の財産の価額の合計額の100分の50」は、出資・拠出された時点における、金銭その他の財産の価額の合計額だけを考慮すれば良いのか。</p> <p>① 例えば、ファンドが組成され、出資・拠出を受けた直後に、金銭その他の財産の価額の合計額の50%以下のみが有価証券に投資され、残余は他の資産に投資されていれば、その後、当該他の資産の一部が売却等により現金化された際に余資として一時的に安定資産として国債の取得により運用されるような可能性があっても、2条の9の要件は充足すると理解して良いか。</p> <p>② 例えば、主として非有価証券たる資産への投資を目的としたファンドとして組成されたものの（投資家から資金の出資・拠出を受けたものの）、非有価証券たる資産に対する投資の時期が少し遅れたような場合、その間は安定資産への投資を行うことが考えられるが、安定資産として国債を購入してしまうと、その時点ではファンド資産の100%が国債への投資のみに充てられている状態となり得る。このように例え一時的であっても国債への投資が行われる可能性がある契約内容とされている限り（その後必ず「出資又は拠出された金銭その他の財産の価額の合計額の100分の50」を超える額が非有価証券たる資産に対する投資に充てることが予定されている場合であっても）、2条の9の要件は充足せず、投資家から資金の出資・拠出を受ける時点で開示規制に服しているべきであった、ということになるのか。</p> <p>③ 他方、当初は金銭その他の財産の価額の合計額の50%以下のみが有価証券に投資され、残余は他の資産に投資されていれば、期中におけるファンド資産を構成する各有価証券及び他の資産の価格変動の結果として、</p>

		<p>時価で計算するとファンド資産のうち有価証券が占める割合が50%を超えてしまう場合は容易にあり得るが、このような場合に開示が必要とされることはないとの理解で良いか。</p>
2条の10第1項第1号		<p>「信託財産に属する資産の価額の総額の100分の50」は、信託設定された時点における、信託財産に属する資産の価格の総額だけを考慮すれば良いのか。</p> <p>① 例えば、信託が設定され、信託財産の譲渡を受けた直後に、信託財産に属する資産の価格の総額の50%以下のみが有価証券に投資され、残余は他の資産に投資されていれば、その後、当該他の資産の一部が売却等により現金化された際に余資として一時的に安定資産として国債の取得により運用されるような可能性があっても、2条の10第1項第1号の要件は充足すると理解して良いか。</p> <p>② 例えば、主として非有価証券たる資産への投資を目的とする信託が設定されたものの（委託者から信託財産の譲渡を受けたものの）、非有価証券たる資産に対する投資の時期が少し遅れたような場合、その間は安定資産への投資を行うことが考えられるが、安定資産として国債を購入してしまうと、その時点では信託財産の100%が国債への投資のみに充てられている状態となり得る。このように例え一時的であっても国債への投資が行われる可能性がある契約内容とされている限り（その後必ず「信託財産に属する資産の価額の総額の100分の50」を超える額が非有価証券たる資産に対する投資に充てることが予定されている場合であっても）、2条の10第1項第1号の要件は充足せず、委託者から信託財産の譲渡を受ける時点で開示規制に服しているべきであった、ということになるのか。</p> <p>③ 他方、当初は信託財産に属する資産の価額の総額の50%以下のみが有価証券に投資され、残余は他の資産に投資されていれば、期中における信託財産を構成する各有価証券及び他の資産の価格変動の結果として、時価で計算すると信託財産のうち有価証券が占める割合が50%を超えてしまう場合は容易にあり得るが、このような場合に開示が必要とされることはないとの理解で良いか。</p>
16条の8		<p>金融商品取引業者等は、その行う投資助言業務に関して、顧客を相手方とし、又は顧客のために有価証券の売買等を行うことができないが（法41条の3）、証券化取引において、①顧客（＝ファンド運営者）が新たに発行する有価証券を取得すること、②他の投資家から顧客が発行した有価証券を買い受けることは、この禁止規定に該当</p>

		しないと考えるよいか。
16条の9		「第二条第八項第一号…に掲げる行為」、すなわち有価証券の売買には、発行に際し有価証券を取得する行為（プライマリー）を含まないことを明確にして欲しい。具外的には、顧客に対して匿名組合出資を行う行為を含まないことを明確にして欲しい。
16条の11		不動産の流動化案件では、アセットマネジャーがローンの媒介などのファイナンスアレンジメントを行うこともあるが、特別目的会社の場合、バックファイナンスを問題とすべきは、特別目的会社の出資者であり、特別目的会社を形式的な顧客ととらえて、アセットマネジャーによるローンの媒介を禁止する理由はないというべき。従って、例えば、顧客が特別目的会社であり、かつ特別目的会社が発行するすべての有価証券の所有者の承諾を得た場合、又は顧客が特別目的会社であり、かつ特別目的会社が発行するすべての有価証券の所有者が当該証券に係る出資に加えて当該貸付債務を負担するおそれがない場合を施行令16条の11の適用除外事由に加えるべきである。
16条の11		金融商品取引業者は、その行う投資助言業務に関して、顧客に対して金銭等を貸し付け、又は、顧客への第三者による金銭等の貸付けの媒介・取次ぎ・代理をすることが、原則として禁止されているが（法41条の5）、他の金融商品取引業者が法35条1項に規定する業務として行う顧客への金銭等の貸付けの媒介等や信託業務を営む金融機関である登録金融機関が行う他の金融機関から顧客への金銭等の貸付けの媒介等は、例外的に許容されている（施行令16条の11第1号ハ・3号ロ）。これは、貸主が金融業に関し何らかの規制を受けている者であれば、その貸付けの媒介等を許容しても投資家保護の観点から特段問題がないことを反映したものと思われる。そうだとすれば、金融商品取引業者が貸付けの媒介等を行う場合の貸主は、「他の金融商品取引業者」に限定する必要はないのではないか。
16条の13		不動産の流動化案件では、アセットマネジャーがローンの媒介などのファイナンスアレンジメントを行うこともあるが、特別目的会社の場合、バックファイナンスを問題とすべきは、特別目的会社の出資者であり、特別目的会社を形式的な顧客ととらえて、アセットマネジャーによるローンの媒介を禁止する理由はないというべき。従って、例えば、顧客が特別目的会社であり、かつ特別目的会社が発行するすべての有価証券の所有者の承諾を得

		た場合、又は顧客が特別目的会社であり、かつ特別目的会社が発行するすべての有価証券の所有者が当該証券に係る出資に加えて当該貸付債務を負担するおそれがない場合を施行令16条の13の適用除外事由に加えるべきである。
16条の13		金融商品取引業者は、その行う投資運用業に関して、顧客に対して金銭等を貸し付け、又は、顧客への第三者による金銭等の貸付けの媒介・取次ぎ・代理をすることが、原則として禁止されているが（法42条の6）、他の金融商品取引業者が法35条1項に規定する業務として行う顧客への金銭等の貸付けの媒介等や信託業務を営む金融機関である登録金融機関が行う他の金融機関から顧客への金銭等の貸付けの媒介等は、例外的に許容されている（施行令16条の13第2号ロ・4号ハ。なお、金商業府令140条の適用除外もある）。金融商品取引業者が貸付けの媒介等を行う場合の貸主は、「他の金融商品取引業者」に限定する必要はないのではないか。
17条の12（法63条1項1号）		イないしハについて背後の投資家に一般投資家はいないと特別目的会社又は匿名組合の営業等から誤って伝えられて、適格機関投資家等特例業務の要件を満たすと誤信して届出をしたが、実際には一般投資家が含まれていた場合、法29条違反を問われるのか。また、適格機関投資家等特例業務の届出後、事後的に、SPC、匿名組合等の背後の投資家が適格機関投資家から一般投資家へ変わった場合も法63条1項1号の適用があるか。もし適用がないとすると、特例業務届出者は常にウォッチしている必要があり、実務上は困難である。
17条の12第1項及び第2項		施行令17条の12第1項及び第2項により、「適格機関投資家等」には、適格機関投資家が必ず1人存在しなければならないのか。また、必ず1人存在しなければならないとして、当該適格機関投資家の出資割合にかかわらず、当該集団投資スキームの投資家に適格機関投資家が1名含まれていれば足りると理解してよいか。さらに、募集・私募に関する適格機関投資家等特例業務について、適格機関投資家は、募集・私募の対象とされればよいのか、それとも実際に取得した者に適格機関投資家が含まなければならないのか。
17条の12第3項		あるファンドが追加募集をする場合、当該ファンドの運用行為が法63条1項2号に定める適格機関投資家等特例業務に該当するための人数要件は、当初募集分に係る適格機関投資家等の人数と追加募集分に係る適格機関投資家等の人数を通算してカウントするのか。
17条の12第3項（金商業		あるファンドが同時期に優先劣後など法律行為に基づく権利が同一でない複数の持分の私募を行う場合、各種の

	府令241条)	持分がそれぞれ法63条1項1号の要件を満たしていれば、私募についての適格機関投資家等特例業務となるか。また、各種の持分がそれぞれ法63条1項2号の要件を満たしていれば、それぞれ自己運用についての適格機関投資家等特例業務となるか。
--	---------	--

### 金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令

	条文	コメント
	5条	「競走用馬」を、特定有価証券開示府令1条の2では、競馬法14条の登録を受け、また受けようとするものに限定しているが同様とすべきではないか
	10条1項23号、24号	組合、匿名組合又は有限責任事業組合（以下「組合等」という）の業務執行組合員等が適格機関投資家とされるが、適格機関投資家の届出は1月と7月の年2回でかつ適格機関投資家となるのは3月又は9月から2年間とされている。そのため、組合等設定当初から適格機関投資家とするスキームを構築することは困難である。組合等設定と同時に業務執行組合員等が適格機関投資家となるようにすべきである。 また、組合等の業務執行組合員等が、何らかの理由で交代した場合、新業務執行組合員等が新たな届出をしなければならない。業務執行組合員等が交代した場合は、適格機関投資家の地位を承継できるようにすべきである。
	10条1項23号イ	「法人」には外国法人かつ非居住者を含むことを確認したい。
	10条1項23号	定義府令10条1項23号の適用については、同号イ及びロ(1)に掲げる要件を満たす法人について、施行日からの猶予期間の定めと当該猶予期間内に届出を行えば、施行日から適格機関投資家として扱われるなどの経過規定が必要であると考えられる。
	10条1項25号ロ	不動産投資法人（REIT）や外国投資法人は、適格機関投資家とされているが（同条1項2号・3号）は、諸外国のREITは、投資法人の形態でなく投資信託の形態をとるものも多い。たとえば、オーストラリアのLPTやシンガポールのREITがそうである。主として不動産に対する投資として運用することを目的とする外国投資信託（REIT）の運用を行う者（Manager）であっても、例えば、不動産管理処分信託の信託受益権に対する投資を行う匿名組合出資な

		ど金融商品取引法上は有価証券とされている権利に対する投資を行う権限を有しているのであれば、やはり「投資運用業」を行う者に該当することを確認したい。
14条（法2条5項、8項7号）		「委託者及び受託者」もしくは委託者を発行者とする信託において、当初受益者である委託者が金融商品取引業者等を介さずに自ら信託受益権を第三者に譲渡する場合、当該譲渡は有価証券の発行行為として整理され、「有価証券の売買」（法2条8項2号）にも「有価証券（次に掲げるものに限る。）の募集又は私募」（法2条8項7号）にも該当しないので、「金融商品取引業」にはあたらないとの理解でよいか。
14条（法2条5項、8項7号）		金銭債権信託において、当初受益者である委託者が、特定の特別目的会社（当該信託受益権を引当に実質的な受益者を募る目的の者に限る）等に定例的に信託受益権を譲渡するスキームで、譲渡の際に「取得勧誘」の行為が一切行われない場合については、委託者や譲渡手続きを代行する者の行為は、法の適用外であると考えてよいか。上記スキームは、主に事業会社が保有する手形や売掛債権の流動化を活用した資金調達スキームとして広く利用されている。仮に当該譲渡が法の第2項有価証券の売買（取扱い）等であるとしてしまうと、当該事業会社と信託銀行が新たに私募の取扱い契約を締結する必要が生じるなど過大な負荷がかかることになり、上記資金調達スキームが成り立たなくなる可能性が十分に考えられる。「取得勧誘」の実体が無いにもかかわらず、このような取引形態までが法の規制対象となった場合、中堅中小を含む多くの事業法人の資金調達手段に少なからず影響を与える可能性があると考えられることから是非ともご検討をお願いしたい。
14条2項2号ロ		金銭債権の流動化・証券化においては、金銭債権に加え一定の額の金銭も信託する場合（追加信託の場合を含む。）が多いが、このように「金銭以外の財産」に加えて金銭も信託財産に含まれる場合も、定義府令14条2項2号ロ括弧書の「金銭以外の財産を信託財産とする場合」に該当すると理解しているがかかる理解でよいか。
14条2項1号ロ 14条3項1号ロ		「委託者及び受託者」もしくは「委託者」を発行者とする信託において、当初受益者である委託者が、「私募の取扱い」を行う登録金融機関を介して信託受益権の譲渡をする場合、私募の取扱い者である登録金融機関が「私募の取扱い契約」を締結する相手は「委託者のみ」とする契約でよいのか。それとも、すべての発行者（すなわち委託者及び受託者）から私募の取扱い（勧誘行為）を委託されなければならないか。発行者が「委託者及び受託者」なので、委託者と受託者の双方が契約当事者となる必要があるとすれば、受託者と私募の取扱い者とが同一者となる場合も



		あるという点、受託者は発行者だが受益権を保有していないという点から違和感がある。このような観点から、発行者が「委託者及び受託者」でも受益権を保有しているのは当初受益者たる委託者であることから、譲渡人である委託者との間で「私募の取扱い契約」を締結し、私募の取扱い者である登録金融機関は勧誘行為を行えばよいと理解しているがかかる理解でよいか。
	14条3項4号イ	民法上の組合は、業務の執行を、特定の組合員に委任することなく、全組合員で行うことも組合員以外の第三者に委任することもできるが（現行証券取引法では特定の組合員に業務執行を委任する組合のみが対象とされているが（証券取引法施行令1条の3の2第2項1号ロ）、法にはかかる限定はない）、この場合「発行者」は組合員全員が該当するのか。
	14条4項1号イ	委託者（兼劣後受益者）又は委託者の地位をも譲り受けた受益者が追加信託を行い、追加信託された財産見合いの受益権が追加発行される場合、本号イに該当するものと理解しているが、かかる理解でよいか。
	14条4項1号ロ	「信託の効力が生ずる時」とは、当初の信託設定をいい、追加信託をしたが追加の信託受益権は発行されない場合は含まないと解して良いか。
	15条1項2号	10条1項25号を除いているが、24号が正しいのではないか。
	16条	資産の流動化に関する法律（平成10年法第105号）上の特定目的会社が、有価証券を売買する行為は、「金融商品取引業」に該当しないと理解してよいか。かかる特定目的会社の行為が金融商品取引業に該当するとすると、特定目的会社は株式会社ではないので第一種金融商品取引業及び投資運用業の登録拒否要件（法29条の4第1項5号イ）に該当してしまい、第一種金融商品取引業及び投資運用業の登録を受けることができないため、結果的に1項有価証券の売買等が行えなくなってしまう。特定目的会社が、有価証券を売買する行為は、「金融商品取引業」に該当しない旨を政府令（施行令1条の8の3、定義府令16条）で明示して頂きたい。
	16条	支払企業の決済手段ならびに下請企業の安定的な資金調達手段として用いられる「一括支払信託」（金銭債権信託）は、信託受益権を毎回あらかじめ決まった投資家（主に特別目的会社（但し当該信託受益権を引当に実質的な受益者を募る目的のものに限る））に譲渡する仕組みで、譲渡の際の「取得勧誘」の行為が一切行われなない場合は、当該譲渡に関する手続きは、法の適用外であると考えてよいか？

		<p>※ 本スキームは、支払企業の資金決済および全国数十万社といわれる下請企業（委託者）の資金調達プログラムの一環として運営されている。仮に当該譲渡を法の第2項有価証券の売却であるとしてしまうと、中小零細企業を含む全国数十万社といわれる下請企業（委託者）と信託会社が私募の取扱契約を締結し、私募の取扱い手数料を徴収する場合には、下請法に抵触する可能性もあると考えられる。このように①「取得勧誘」の行為が一切行われない点、②毎回あらかじめ決まった投資家に信託受益権を引き渡す点などを鑑みれば、「一括支払信託」の取引態様は、法において想定される有価証券の売却とは明らかに相違するものと思われる。また、かかる取引態様まで法の規制対象としてしまうと、全国の中小零細企業の資金調達に多大なる影響を与える可能性もあり、この点も踏まえご検討をお願いしたい。</p>
16条		<p>一括支払信託において、委託者兼受益者である納入企業が、自己が第三者に対して負担する①債務の支払の為②債務の弁済（代物弁済）の為、あるいは③債務に関する担保差し入れの為、信託受益権を第三者に譲渡する行為は、「業として行う」ものではないので「金融商品取引業」（法2条8項）に該当しないと考えてよいか？</p> <p>（【注】平成16年の信託業法改正時における、「信託会社等に関する総合的な監督指針（案）」についての平成16年12月28日付「パブリックコメントの概要及びコメントに対する考え方」で、「営業には該当しないと考えられ信託受益権販売業の登録は不要」という回答を頂いています。）</p>
16条1項1号		<p>投資目的で投資家・SPCが信託受益権を購入する行為は、「有価証券の売買」（法2条8項1号）には該当するものの、対公衆性を有する行為ではないので「業として」（同項柱書）行う行為には当たらないから、「金融商品取引業」（同項）に該当せず、第二種金融商品取引業の対象とならないと考えてよいか（法2条8項1号、同法28条2項2号）。（金融商品取引業から除かれるものとして定められている）法2条8項柱書・施行令1条の8の3第1項4号・定義府令16条1項1号は、信託受益権の売却の場面にしか適用されず購入の場面には適用がないため、上記のように「業として」行うものでないから第二種金融商品取引業に該当しないと整理できないと、投資家やSPCが常に第二種金融商品取引業の登録を受けなければ信託受益権を購入できなくなることになり、流動化・証券化による資金調達に重大な支障を生じさせることになるためにお尋ねする次第である。また、上記整理（投資家やSPCによる有価証券の購入行為は、対公衆性を有する行為ではないので「業として」行っている行為に当たらないから「金</p>

		融商品取引業」に該当しない。)は信託受益権以外の有価証券の場合にも妥当すると考えてよいか。
16条1項1号		<p>法2条8項の『業として』行うといいうるためには、反復継続性に加えて対公衆性を有する行為であることが要件であると解され<sup>1)</sup>ている。とすると、法2条2項5号又は6号に掲げる権利等の有価証券の発行者が、勧誘等、有価証券の募集又は私募(以下「自己募集」という。)に関する対外的行為の一切を第三者に委託している場合には、当該発行者自身は、対外的行為を一切行っておらずその行為は対公衆性を有する行為とはいえないので、「業として」有価証券の自己募集を行っているものではないとして、当該有価証券の発行者の行為は「金融商品取引業」に該当しないと理解してよいか。</p> <p>また有価証券の自己募集を時期を異にして複数回行った場合にも(例えば匿名組合員から追加出資を受ける場合等)、有価証券の自己募集に関する対外的行為の一切を第三者に委託している場合には、当該有価証券の発行者の行為に対公衆性はないので、「業として」有価証券の自己募集を行っているものではないとして、当該有価証券の発行者の行為は「金融商品取引業」に該当しないと理解されるがかかる理解でよいか。集団投資スキーム持分等の有価証券については、法2条2項1号又は2号に掲げる権利の販売に関して金融商品取引業からの除外規定(法2条8項、施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項1号)のような規定がないため、お尋ねする次第である。</p>
16条1項1号		信託受益権と異なり、組合等に基づく権利(法2条2項5号、6号の権利)については定義府令16条1項1号のような規定が置かれていないが、その募集又は私募に際して金融商品取引業者に募集又は私募の取扱いを委託し、業務執行組合員は募集又は私募行為を行わない場合は、金融商品取引業に該当しないという解釈でよいか。
16条1項4号		自己運用のうち、金融商品取引業者等と投資一任契約を締結し、「運用を行う権限の全部を委託」するものについては、一定の要件を満たす場合、金融商品取引業から除外される(法2条8項、施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項4号)。その趣旨は、形式上ファンドの運営者になっている者が運用に関する意思決定過程から排除されていること、あるいは、投資家保護が図られていることにあるものと思われる。実務上、投資一任契約を締結した金融商品取引業者等の投資判断だけではなく、投資家の意思決定にも基づいて、運用財産の取得・処分がなさ

<sup>1)</sup> 三井秀範=池田唯一監修・松尾直彦編著『一問一答 金融商品取引法』(商事法務、平成18年)(以下「一問一答」という。)185頁において、法2条8項の『業として』行うといいうるためには、反復継続性に加えて対公衆性を有する行為であることが要件であると解され」と記載されている。

		れる可能性がある。この場合、金融商品取引業者等に「運用権限の全部を委託」しているとは言い難いように思われるが、形式上ファンドの運営者となっている者は、運用についての意思決定過程から排除されており、かつ、投資家保護という点でも投資家自身が意思決定に関与しているので特段の問題はないように思われる。そこで、金融商品取引業者等に運用権限を委託しつつも、投資家が一定の意思決定権限を有する場合であっても、金融商品取引業から除外することとしてよいのではないか。
16条1項4号		定義府令16条1項4号に掲げる行為の一環として信託受益権の売買を行う場合、第二種金融商品取引業（法28条2項2号・法2条8項1号）についても適用除外となることを念のため確認したい。
16条1項4号		ファンド運営者の投資運用業登録業務に関する定義府令16条1項4号について、同号に規定された要件を満たし、かつ適格機関投資家等特例業務に該当する行為を行う場合、届出は必要か。定義府令の規定（16条1項4号柱書括弧書の「（法第六十三条第一項第二号に掲げるものを除く。）」）では、適格機関投資家等特例業務に該当する場合を金融商品取引業の適用除外から除外しており、届出が必要に読めるが、適格機関投資家以外の投資家を対象とする場合においても定義府令16条1項4号の要件を満たす場合には登録も届出も不要としておきながら、適格機関投資家等特例業務に該当すると届出が必要とするのは不均衡ではないか。
16条1項4号		金融商品取引業から除外される行為の要件を定める定義府令16条1項4号イ(2)で、「当該投資一任契約の概要」とは、どの程度を示すことが必要とされるか。
16条1項4号ロ		「出資契約等」に同号ロ(1)及び(2)に掲げられる事項の定めがあることと規定されている。ここで、「金融商品取引業者」（同号柱書）自体は「出資契約等」の契約当事者になる必要はないものと理解しているがかかる理解でよいか。
16条1項4号ロ(1)		当該規定の性質は、あくまでも当該投資一任契約の相手方に対する義務として、「対象権利を有する者のため忠実に投資運用業を行わなければならないこと」を定めなければならないとするものであって、「対象権利を有する者」を第三者とする第三者のための契約として当該「対象権利を有する者」の受益の意思表示を求めるものでもなく、「対象権利を有する者」を当該契約の当事者とすることを求めるものではないことを確認したい。
16条1項5号		自己運用のうち、二層構造不動産ファンドにおいて、(1)親・子ファンドともに匿名組合、(2)子ファンドの出資

	<p>者は一の親ファンド運営者のみ、(3)子ファンドの投資対象が不動産信託受益権である場合は、親ファンド運営者が当局へ所定の事項を届け出るなどの一定の要件を満たすときに、子ファンドの運営者が行う行為は、金融商品取引業から除外される(法2条8項、施行令1条の8の3第1項4号、定義府令16条1項5号)。これは、実務慣行に配慮したものであろうが、本質的には出資者が1名でその者が「金融商品取引業者(投資運用業を行う者に限る。)又は法第63条第2項若しくは第63条の3第1項の規定に基づく届出を行った者である」(定義府令16条1項5号イ)のときには、あえて子ファンドの運営者について業規制を課して投資家保護を図る必要性が乏しいことを反映したものである。</p> <p>そこで、①子ファンドの投資対象が不動産以外の信託受益権その他の有価証券である場合、②親子ファンド間のエクイティ出資が匿名組合契約に基づく出資以外である場合、③親ファンドが匿名組合以外である場合も、定義府令16条1項5号に規定される要件を満たす場合には、子ファンドの運営者について業規制を課し投資家保護を図る必要はなく、その行為を金融商品取引業から除外してよいのではないかと。</p> <p>さらにいえば、二層構造ファンドだけではなく、一層構造のファンドでも、エクイティ投資家が1名でその者が「金融商品取引業者(投資運用業を行う者に限る。)又は法第63条第2項若しくは第63条の3第1項の規定に基づく届出を行った者である」(定義府令16条1項5号イ)のであれば、ファンド運営者の行う行為を金融商品取引業から除外してよいのではないかと。</p>
16条1項5号イ	<p>「当該匿名組合契約の相手方になろうとする者」を「他の匿名組合契約の営業者」に限定する必然性はない。匿名組合出資のみを目的とする合同会社や株式会社など匿名組合の営業者以外の者も「相手方になろうとする者」に認めるべきである。</p>
16条4項	<p>発行者が「委託者及び受託者」とされている受益証券発行信託の受益証券についての発行時期は、(定義府令14条4項のような定めはないが)委託者が受益証券を譲渡したときと理解しているがかかる理解でよいかと。</p>
23条	<p>信託受益権を譲り受ける特別目的会社が、当該信託受益権を引当に実質的な受益者を募る場合(例えば、特別目的会社が譲り受ける受益権を引当に、法上の適格機関投資家たる金融機関のみが特別目的会社に貸付を行うことにより実質的な受益者となる場合等)、金融商品取引業者等は当該特別目的会社を法上の適格機関投資家として取扱</p>

	ってよいか。
--	--------

### 金融商品取引業等に関する内閣府令

	条文	コメント
	8条7号・8号・9号	「出資対象事業の概要」は、信託受益権の取得・保有など概括的記載でよく、具体的に信託受益権等を特定する必要がないことを確認したい。
	65条1号・2号	金融商品取引業者等が、個人から「選択による投資家への移行」の申出を受けた場合には、当該個人が当該移行の申出を行うことができる個人としての要件（法34条の4第1項）を満たしていることの確認を行わなければならないが（同条2項）、この確認の方法については、法上特別の定めは見当たらないところ、どのような方法によれば（どのような書類の提出を受ければ）、当該個人が法34条の4第1項の要件を満たしていることを確認したといえるか、ガイドラインに例示等を挙げる等の方法により明らかにして頂きたい。また、金商業府令65条1号及び2号にいう「取引の状況その他の事情から合理的に判断して・・・見込まれること」とは、具体的にはどのような場合をいうのか。
	75条	「広告」「広告類似行為」とは、金融商品取引契約の締結を誘引する手段として行う表示であって、例えば、以下のような情報はこれらに含まれないと解しても良いか。 ①税制に関する案内、各種制度変更に係る案内 ②一般的な業務内容を説明した資料（仕組み・スキーム、メリット・デメリットなどが記載されたもの）
	75条	「住居を訪問して配布する方法」とは、法人顧客の場合には、当該顧客の事務所と理解しても差支えないか。その場合、顧客の事務所を往訪の上、特定の顧客宛提案書を配布することは、「広告等」には該当しないとの理解で良いか。
	77条	顧客が支払うべき手数料は総額表示（物件価格の〇〇%、総額××円等）を認めて頂きたい。仮に各投資家が支払うべき個別の手数料額を表示する場合には匿名組合出資持分単位毎の表示とし、例えば持分1億円当り△△円

		等と表示しても構わないか。
82条		流動化案件においてSPC、信託等が契約を締結する場合、SPC等に事前の書面を交付することは案件当事者にとり負担であり、最終投資家に対して勧誘する際告知等投資家保護措置が為されている場合や、「有価証券の保有者(オリジネーター)が、当該信託受益権を引当てに実質的な受益者を募ることを目的とする特別目的会社に、当該目的を契約書等に明記した上で譲渡する場合」には、SPCに契約締結前書面を交付しなくても投資家保護にかけることはないので、書面交付を要しない場合に追加すべきである。
82条		例えば金銭債権信託受益権の投資家宛の販売において、原債務者が同一であり、かつ商品の仕組みやレート条件(TIBOR+0.50%など)等が変わらない受益権を、反復継続して販売する場合で、契約締結前1年以内に契約締結前交付書面を交付のうえ説明を行っている場合は、金商業府令案82条3項の「同一の内容の金融商品取引契約」に該当し、同条1項2号に基づき、その後1年間は繰り返し契約締結前交付書面を交付し続ける必要はないと思われるが、そのような理解で良いか。
第84条第1項第5号		匿名組合出資案件においては、投資家が、事業に要する各種費用を追加出資する義務が発生する可能性があるが、当該出資金は、「預託すべき委託証拠金その他の保証金」には該当しないとの理解で良いか。
84条以下		これらの条項及び法37条の3第1項に基づき書面を交付すべき場合を画する「金融商品取引契約」及び書面交付の相手方である「顧客」とは、それぞれ何を指すか。例えば、金融商品取引業者が発行者のために私募の取扱いを行う場合、①「顧客」とは有価証券の発行者であり、「金融商品取引契約」とは(金融商品取引業者と)発行者との間の私募の取扱い契約を指すか、②「顧客」とは有価証券の買主であり、「金融商品取引契約」とは(発行者と)買主との間で有価証券の売買契約を指すか(なお、発行者が金融商品取引業者でない場合、発行者は37条の3に基づき書面交付義務を負う主体ではないので書面交付義務を負担しない。)、又は③これらの両方(①及び②)を指すか、ご教示いただきたい。
86条1項9号イ		ここでいう「債務」とは、同号に具体的記載事項として「債務の総額」等が示されていることから、金銭債務のみに限られるという理解でよいか。なお、先般御庁より別途公表された新信託法の施行に伴う信託業法施行規則案37条1項10号(兼営法施行規則案第19条第1項第10号)(信託財産状況報告書の記載事項)に対するコメントと

		して、同趣旨のコメントを提出させていただいたところであるが、同様の問題があるので、念のためここでもコメントさせていただく次第である。
86条1項9号ニ		同号ニに求められる「信用補完の内容」として、いかなる内容について、どの程度の記載を要するか、可能な限り具体的にご教示いただきたい。また、同号ニにおける「信用補完の内容」と資産流動化法施行規則第14条7号にいう「信用補完又は流動性補完（特定資産の管理及び処分の状況又は一時的な資金不足によって債務を履行することが困難になった場合に当該債務の履行を担保するための措置をいう。次条及び第16条において同じ。）の概要」との異同をご教示いただきたい。
100条		流動化案件においてSPC、信託等が契約を締結する場合、SPC等に事前の書面を交付することは案件当事者にとり負担であり、最終投資家に対して勧誘する際告知等投資家保護措置が為されている場合や、「有価証券の所有者（オリジネーター）が、当該信託受益権を引当てに実質的な受益者を募ることを目的とする特別目的会社に、当該目的を契約書等に明記した上で譲渡する場合」には、SPCに契約締結前書面を交付しなくても投資家保護にかけることはないので、書面交付を要しない場合に追加すべきである。
101条1項5号		契約締結時交付書面の共通記載事項において、「当該金融商品取引契約成立の年月日」とは、必ずしも決済日（受渡日）に限られたものではなく、譲渡人と譲受人の当事者間の合意が確認された日との理解でよいか？
132条1号		法40条の3は、分別管理が確保されていない事業に対して投資する集団投資スキーム持分に係る金融商品取引業を禁止しているが、分別管理確保の要件のうち「それらの内容が投資者の保護を図る上で適切であること」という要件は、具体的にはどういう措置を指すのか。
135条2号ロ		禁止行為から除外されるための要件が厳格すぎないか。(1)から(3)までの規定は、いずれも一定の市場があるもののみを想定しているようであり、流動性が低い有価証券に係る要件を満たすことが困難なので、流動性が低い有価証券にも配慮した要件を設定して頂きたい。(信託業法施行規則案41条3項参照)
137条		金融商品取引業者等は、その行う投資運用業に関して、運用として行う取引に関する情報を利用して、自己の計算において有価証券の売買その他の取引を行うことが禁止されるが(法42条の2第5号)、証券化取引において、①顧客（＝ファンド運営者）が新たに発行する有価証券を取得すること、②他の投資家から顧客が発行した有価証



		券を買い受けることは、この禁止規定に該当するのか。
137条		個々の信託受益権に個性がある不動産信託受益権については相対取引が中心となり、「通常の取引の条件と異なる条件であり、かつ、当該条件での取引が顧客の利益を害することとなる条件」が明確でない。例えば、投資資産運用業の金商業府令136条1項2号イと同様の手続により免責されることを明確にして欲しい。
137条		当該規定は、同種の「有価証券」が市場に存在することを前提にしており、例えば、個性の強い不動産信託受益権について、法42条の2第1号又は第2号が適用される場合で、かつ、金商業府令135条・136条の適用除外事由に該当する場合に、金商業府令135条・136条に従い、金融商品取引業者等が当該不動産信託受益権の取引を行うことは、形式的には、他方で、法第41条の2第5号に抵触することになるようにも見える。このような場合には、法第41条の2第5号が重疊的に適用されることがないことを明確にして欲しい。
137条		個々の信託受益権に個性がある不動産信託受益権については相対取引が中心となり、顧客相互間で取引を行う場合、どのような場合に「顧客の利益を害することとなる取引」となるか明確でない。例えば、投資資産運用業の金商業府令136条1項2号イと同様の手続により免責されることを明確にして欲しい。
137条		個々の信託受益権に個性がある不動産信託受益権については相対取引が中心となり、「通常の取引の条件と異なる条件であり、かつ、当該条件での取引が顧客の利益を害することとなる条件」が明確でない。例えば、投資資産運用業の金商業府令136条1項2号イと同様の手続により免責されることを明確にして欲しい。
137条		当該規定は、同種の「有価証券」が市場に存在することを前提にしており、例えば、個性の強い不動産信託受益権について、金融商品取引業者等が顧客との間で取引を行う場合、法41条の3及び同条ただし書が適用され、本号の適用がないことを明確にして欲しい。
154条		同条は、同種の「有価証券」が市場に存在することを前提にしており、例えば、個性の強い不動産信託受益権その他の二項有価証券については、適用がないことを明確にして欲しい。
157条4号、5号		金融商品取引契約の締結に際し、顧客から登録金融機関に対し信用の供与の申し入れが存在する場合においても、例えば登録金融機関による優越的地位の濫用等の蓋然性が乏しいと外形的にも看做せる等の場合において、当該登録金融機関が投資家保護に十分に配慮し、また適合性の原則からも投資家保護の観点からの懸念が小さいと判

		断される場合には、顧客からの申し出による当該信用の供与は4号又は5号に言う「条件」に該当しないことを確認したい。
242条1号		例えば、合同会社をSPCとして社債（ABS）を全て適格機関投資家に発行する証券化案件の場合、合同会社の持分はケイマン法人など適格機関投資家にならない者に持たせることが通常である。資産対応証券以外のSPCの独立性を確保するために発行しているエクイティ証券(特定目的会社の特定出資等を含む。)を適格機関投資家以外の者が有していても法63条1項1号ハに該当する者とすべきではないと考える。
242条2号		親ファンドの出資者に50人以上一般投資家が含まれている場合であっても、親ファンドの業務執行者が定義府令10条23号ロに基づき適格機関投資家の届出を行った場合は、242条2号に該当しないという理解でよいか。
242条		金商業府令242条で「投資事業を行い、又は行おうとする者」は、当該ファンドの運営者そのものを意味し、ファンドの運営者から投資一任契約等によって運用の委託を受けている者はこれに該当しないという理解でよいか。
242条2号イ		複数のLPSが匿名組合出資を行う2層ファンドの場合、文言からすれば、当該一のLPSの組合員と他の匿名組合員の数を合計すれば足り、他のLPSの組合員の数を合計する必要がないと読めるがそれで正しいのか確認したい。また、LPSなど法人格がない場合も(1)号の「適格機関投資家以外の『者』」としてカウントされるのか確認したい。
242条2号		ファンドオブファンズと適格機関投資家等特例業務について、親ファンドの投資家にファンド形式のものが含まれる場合（さらに、その投資家にファンド形式のものが含まれる場合）、当該ファンド形式の投資家の組合員も含めた合計数が人数要件を満たせばよい、と考えてよいか。（ファンドオブファンズには、ファンドが3層以上にわたる場合も少なくないと思われるので、上記のような場合も適格機関投資家等特例業務として認める余地を残す必要があるのではないか。）

#### 特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令

	条文	コメント
	1条5号	内国信託受益権の定義に関して、法2条1項の信託受益権は、有価証券投資事業権利等に該当するもののみが開示

		の対象となるので、「法2条2項1号に掲げる権利をいう」という定義では対象が広すぎないか。「法2条2項1号に掲げる権利のうち、法3条3号に規定する有価証券投資事業権利等に該当するもの」と限定すべきではないか。 また、外国信託受益権の定義も同様。
	1条6号	「前号二」とあるのは「前二号」の誤りではないか。
	1条の2	引用している「施行令2条の9第2号」は「施行令2条の9『第1項』2号」の誤りではないか。
	8条1号	クレジットリンクノート（SPCが、社債を発行し、その利息の支払いに充てるため、スワップカウンターパーティ（「CP」）とデフォルトスワップ等のデリバティブ契約を締結し、社債の発行手取金は預金に預けられデリバティブ契約に基づくCPに対する債務の担保として質権が設定される取引。）についても、CPに対するデリバティブ契約上の権利を取得し、デリバティブ契約に基づきCPから支払われる金銭をもって社債の利払いに充てていることから、8条1項イ、ロの要件を満たすと考えてよいか。
	8条	特定有価証券に法3条3項に定める有価証券投資事業権利等を含めるべきではないか
	20条 (法23条の13第3項)	有価証券投資事業権利等にあたらない二項有価証券については、法2章の適用はないので、少人数向け勧誘に関する告知義務はないという理解でよいか

## 金融商品取引法

	条文	コメント
	2条8項12号	匿名組合契約の営業者は自己に帰属する出資財産の運用を行っているのであるから、匿名組合契約は「相手方のため投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約」ではなく、匿名組合の営業者の行為は法2条8項12号ロに該当しないと考えているが、かかる理解でよいか。
	2条8項15号	本号の「運用」には、指図が含まれるが（同項12号）、同項11号に定める投資顧問契約に基づく「助言」にとどまる限り、本号の「運用」には該当しないこと、また、投資顧問契約に基づき助言を行う者が、実質的にも見ても、同項12号ロいう「投資判断の全部又は一部を委任されるとともに、投資判断に基づき当該相手方のために投資を

		行うのに必要な権限を委任」されている場合でなければ、本号の本号の「運用」には該当しないことを確認したい。
2条8項15号		「『主として』有価証券又はデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、」（法2条8項15号）とは、具体的にはどの程度の割合を意味するか。
2条8項15号		自己運用の対象になるのは、「『権利を有する者から出資又は拠出された』金銭その他の財産の『運用』を行うこと」である（法2条8項15号）。したがって、「現に権利を有する者から金銭その他の財産が出資又は拠出されていない場合」又は「運用がなされていない場合」は、「金融商品取引業」（法2条8項15号）には該当しないと考えるべきか。例えば、信託の受益権など有価証券を保有する者が、この有価証券について信託を設定（自己信託による場合を含む。）し、その信託の受益権を第三者に売却した場合、信託の受託者は信託行為の定めるところに従って、①信託財産に属する有価証券について配当を受領し又は償還を受け、これを投資家（すなわち受益者）に分配する行為、②信託財産に属する有価証券を処分し、その処分代金を投資家に分配する行為を行うことになるが、投資家は受託者に対して金銭その他の財産を拠出しておらず、かつ、信託財産の管理・処分がなされているだけで新たな「運用」がなされているわけではないから、信託の受託者の行為は「金融商品取引業」に当たらないと考えるべきか。
28条4項1号		相手方が特別目的会社であり、名目的な取締役が置かれているにすぎない場合や、名目的に中間法人が業務執行社員となっている場合であっても、法2条8項11号の投資顧問契約を締結し当該契約に従い業務を行う限り、投資運用業に該当しないことを明確にして欲しい。
37条の3第1項、37条の4第1項		信託受益権や集団投資スキーム持分等の有価証券の①売買の媒介を行う場合（法2条8項1号）や②募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱いを行う場合（法2条8項9号）において、法37条の3第1項及び法37条の4第1項に基づき交付する書面の相手方たる「顧客」（法37条の3第1項柱書、法37条の4第1項本文）は、当該有価証券を取得しようとする者という理解でよいのか。信託受益権や集団投資スキーム持分等の有価証券の①売買の媒介を行う場合や②募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱いを行う場合、金融商品取引契約（①有価証券の売買の媒介委託契約、②募集・売出し・私募の取扱いに係る契約）の相手方は、それぞれ①当該有価証券の売主、②当該有価証券の募集・売出し・私募を行う者で、当該有価証券を取得しようとする者ではないので、お尋ねする次第である。

		なお、これに付随して、法45条2号の「金融商品取引契約の相手方」には、信託受益権や集団投資スキーム持分等の有価証券の①売買の媒介を行う場合や②募集若しくは売出しの取扱い又は私募の取扱いを行う場合には、当該有価証券を取得しようとする者が含まれると理解してよいか。
	42条の5	不動産の流動化案件では、アセットマネジャーがSPCの通帳を管理する場合もあるが、単なる通帳の管理などは「預託」ではないことを明確にして欲しい。
	44条1号	当該規定は、同種の「有価証券」が市場に存在することを前提にしており、例えば、個性の強い不動産信託受益権については、法41条の2第1号や法42条の2第2号が適用され本号の適用がないこと明確にして欲しい。
	44条1号	当該規定は、同種の「有価証券」が市場に存在することを前提にしており、例えば、個性の強い不動産信託受益権については、法41条の2第1号や法42条の2第2号が適用され本号の適用がないこと明確にして欲しい。

以上