

平成 19 年 5 月 21 日

金融庁監督局証券課 御中

「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(案)」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「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(案)」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」とそれぞれいうものとします。

記

| | 監督指針項目番号 | コメント |
|--|----------------------------|---|
| | V-2-1 (法37条の3第1項、37条の4第1項) | <p>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・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。</p> |
| | V-3-1 (法2条8項) | <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、信託受益権の販売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。</p> |

| | | |
|--|---------------|--|
| | V-3-1 (法2条8項) | <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¹ている¹。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> |
| | V-3-1 (法2条8項) | <p>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> <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項有価証券の販売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</p> |

¹ 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¹ると記載されている。

| | | |
|---------------------------|--|--|
| | | 様は、法において想定される有価証券の販売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。 |
| V-3-1 (法2条8項) | | 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？ （【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。） |
| VI-2-2、VI-2-4 (法42条の2第5号) | | 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。 |
| VI-2-4 (法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。 |
| VI-2-4 (法42条の2第1項4号) | | 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。 |
| VI-2-4 (法41条の2第1項5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、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。 |
| VI-2-4 (法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。 |
| VI-2-4 (法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。 |
| VI-2-4 (法42条の6) | | 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。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は、本号が適用されないことを明確にして欲しい。 |
| VI-3-1 (法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。 |
| VI-3-1 (法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。 |
| VI-3-1 (法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てよいか。 |
| VI-3-1-1(法2条8項) | | 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ため、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」に該当しない旨を確認したい。 |
| VII-2（法41条の2第1項1号） | | 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。 |
| VII-2（法41条の2第1項3号） | | 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。 |
| VII-2（法41条の2第1項4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、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。 |
| VII-2（法41条の3） | | 「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。 |
| VII-2（法41条の4） | | 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。 |

| | |
|------------------|--|
| VII-2 (法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。 |
| VII-2 (法41条の5) | 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。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は、本号が適用されないことを明確にして欲しい。 |
| VII-2-1 (法41条の3) | 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しないと考えてよいか。 |
| IX (法63条1項1号) | 法63条1項1号「適格機関投資家等」は、適格機関投資家を最低1名含むことを要する趣旨であるならば、その旨監督指針で示して欲しい。また、その場合、当該適格機関投資家の出資割合にかかわらず、適格機関投資家が1名含まれていればよいことを明示して欲しい。 |

以上