

金融審議会

投資運用等に関するワーキング・グループ御中

事務局説明資料に示された論点に関する意見

平成26年11月21日

委員 永沢裕美子

誠に申し訳ありませんが、日程の調整ができず、本日のワーキング・グループをやむなく欠席せざるをえないため、標記の件につき、書面で意見を申し述べます。事前に頂戴した資料等を拝見しただけで書かせていただきましたので、理解が間違っている点等あるかと思いますが、ご容赦ください。

1. 事務局が用意された説明資料の順序と前後しますが、事務局説明資料の11ページの論点〈登録制・届出制について〉に関して、
  - ・ 出資者を適格機関投資家と特例業務届出者と密接な関連を有する者（以下、「密接関係者」と言います。）に限定する場合には届出制という特例を残してよいと考えます。
  - ・ しかしながら、密接関係者に該当しない個人の出資を認める場合には登録制とすべきと考えます。

悪質な事業者が手を替え品を替えこの特例制度を悪用している事実が窺えます。登録拒否要件を設けることにより、こうした悪質な事業者がこの特例制度を利用するのを少なからず防げると考えます。

なお、この場合の登録制については、前回神作先生からご提案のあったドイツの採っている方法（登録申請から一定期間が過ぎると登録となるというご説明がありました。）を参考にして制度設計することが望ましいと思います。また、登録拒否要件のみを定め、参入のハードルが上がるようなことがないような対応も考えられるのではないのでしょうか。（以下ではこれを「緩やかな登録制」と呼ばせていただきます。）

2. 説明資料の4～10ページについては届出制を前提としていますが、上記のように、密接関係者を除く個人が出資者に入る場合には「緩やかな登録制」とする場合であっても、悪質な事業者を排除していくためには、次のような点を考慮することが必要ではないかと考えます。

(1) 適格機関投資家について

- ・ 適格機関投資家の範囲から投資事業有限責任組合を外すことが望ましいように

思います。

- ・ 外さない場合には、投資事業有限責任組合が藁人形のように利用されることを防ぐために、プロの出資者として投資事業有限責任組合のみが出資する場合には、出資者が密接関連者以外の個人のみになってしまった時点で当該ファンドを終了させるといった縛りも必要なのではないかと考えます。

## (2)届出者について

- ・ ①から③の提案に賛成します。

## (3)届出者に対する行為規制について

- ・ ①から⑤の提案に賛成します。
- ・ 加えて、電話や訪問による不招請勧誘の禁止を行為規制に追加することを提案します。

高齢者の被害の多くが電話や訪問による勧誘を端緒として起きている、とのご指摘が国民生活センター等からありました。電話や訪問による不招請勧誘を禁止することによって、高齢者被害を相当程度防止することができると思います。

また、今年5月に、創業間もない企業や事業の資金調達を応援するために、クラウドファンディングの利用を促進するための制度整備が行われましたが、電話や訪問による勧誘を禁止することが衆議院の財政金融委員会の付帯決議で付されております。密接関係者以外の個人の参加を認める場合には、これと同様の規制を入れることが平仄もあうように思います。

## (4)問題のある届出者への対応について

- ・ ①から⑤の措置を検討することは適切だと思います。
- ・ 二番目の論点については、実効性のある対応を行えるようなファンド数にすることが必要と思います。問題のある事業者を参入させないことが、この観点からも必要だと思います。

## (5)出資者の範囲について

- ・ ③について、ベンチャーファンドのみに関して、投資家の範囲を広げることについては、列記されている個人を参加させることに反対はしないものの、密接関係者と関係がある等の一定の人間関係がある者の参加に限定することが必要ではないでしょうか。
- ・ 資産要件や年収要件については、これらが多いから自己責任が問える人とは限りません。むしろ、出資額との関係で考える必要があるのではないのでしょうか。例えば、出資できる額は申告した投資性金融資産額の10%を上限とすること等は

検討に値しないでしょうか。

3. その他の論点について

- ・ 市民ファンド関連の方々から、この特例業務の利用の継続を求める声が私のところにも寄せられております。持続可能な社会の実現に向けた事業に消費者市民として参加したいという人々の思いを大切にしていかななくてはいけないというご主張はよく理解できますが、この特例制度はあくまでも、投資家保護を必要としないプロ及び同特例事業の当事者である個人だからこそ認められている特例であり、市民による市民による運営を標榜しておられる市民ファンドが利用されることは適当とは思えません。
- ・ 市民ファンド関係者の皆様から頂いた提案を拝見しましたが、業として行っている訳ではないというご意見もありました。そうであるならば、この特例制度を利用するよりも、むしろ先般制度整備が行われたファンド型クラウドファンディングの利用が望ましいように思います。市民ファンドの取組みをリードされる方々が中心となってサイト運営業者（第二種少額電子募集取扱業者）として登録をされ、全国の市民ファンドがサイト上で事業を紹介するというようなことも考えられるのではないのでしょうか。この制度は、個人の共感に基づく出資をベンチャー育成だけでなく地方創成に繋げていきたいという発想からアベノミクスの第三の矢の金融分野の目玉として閣議決定され創設された制度です。市民ファンドの皆様の活動趣旨にも合致すると思われれます。

以上