

適格機関投資家等特例業務についての提言（案）

平成 26 年 4 月 22 日

消費者委員会

1 はじめに

適格機関投資家等特例業務を悪用した詐欺的投資勧誘とこれによる深刻な被害が、後を絶たない。当委員会は、平成 25 年 8 月に「詐欺的投資勧誘に関する消費者問題についての調査報告」をまとめているところであるが、そこでも適格機関投資家等特例業務を利用した詐欺的投資勧誘被害の存在を報告し、とりわけ高齢消費者被害への対策の必要を指摘していた。

その後、国民生活センターは、平成 25 年 12 月 19 日付で「投資経験の乏しい者に『プロ向けファンド』を販売する業者にご注意！－高齢者を中心にトラブルが増加、劇場型勧誘も見られる－」（別添資料。以下「報告書」という。）を公表し、プロ向けファンドの制度趣旨に則った仕組みを導入すること等を金融庁及び証券取引等監視委員会に要望し、当委員会とも密接に連携して情報を共有し、当委員会としても調査・検討を継続してきた。

適格機関投資家等特例業務の悪用による被害の多発に対して、金融庁及び証券取引等監視委員会も対応を強化してきた。すなわち、金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。以下「金商法」という。）の平成 23 年改正及びこれを受けた内閣府令の改正（平成 24 年 4 月 1 日施行）において、適格機関投資家等特例業務届出業者が当局に提出する届出書の記載事項を拡充し（適格機関投資家の名称等）、届出書に当該業者の本人確認資料を添付することを義務付けた。また、同法令改正を踏まえた監督指針の改正（平成 24 年 2 月 15 日公表）では、当局が届出書の記載事項や必要な添付書類をチェックする際の留意事項の追加、投資者保護上問題のある行為が認められた場合の警告書の発出、問題業者リストの作成・公表等も盛り込まれている。これらの施策は平成 24 年 2 月 15 日付で公表された「適格機関投資家等特例業務に対する対応を強化！違法なファンド業者にご注意ください！」との注意喚起等からも窺い知ることができる。

しかしながら、国民生活センターの報告書によれば、これらの対策が実施されてからも、被害が解消されたとと言える状況にないことは明らかである。また、証券取引等監視委員会において、適格機関投資家等特例業務届出者に関し、金

商法第 192 条第 1 項に基づく裁判所への緊急差止命令に係る申立て¹や、検査の結果法令違反が認められたとする金融庁長官への情報提供²を行う事例や、財務局においても検査の結果法令違反が認められたとして検査結果の通知³を行う事例が多く見受けられる。

このような事態を受け、関係機関において投資家保護をめぐる制度の在り方が真摯に検討されてきているところと承知しており、そこでの検討結果が大いに期待される場所であるが、当委員会としても、これまでの検討を踏まえて本提言を行うことによって、より良い市場の形成への参考に供することとした。なお、つい先頃（平成 26 年 4 月 18 日）、当委員会と問題意識を共有しているとみられる証券取引等監視委員会から、「ファンドに係る投資者保護の一層の徹底を図る観点から、適格機関投資家等特例業務に関する特例について、投資者に係る要件を厳格化する等、一般投資家の被害の発生等を防止するための適切な措置を講ずる必要がある。」旨の建議が表明されたが、当委員会としては、具体的な方策を示す本提言が同建議と一体となって、制度の在り方の検討に資することを期待するものである。

2 適格機関投資家等特例業務の導入の経緯

(1) プロ向けファンドの趣旨

そもそも、適格機関投資家等特例業務は、金融審議会金融分科会第一部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成 17 年 12 月 22 日）（以下「金融審報告」という。）を受けて創設されたものであり、そこでの基本的な趣旨が尊重されるべきことは言うまでもない。

金融審報告は、集団投資スキーム（ファンド）について、「最近も、多数の一般投資家を対象とした匿名組合形式の事業型ファンドに関する被害事例が報じられていることなどを考慮すると、投資サービス法の主要な目的の一つである利用者保護ルール of 徹底を図る観点から、ファンドについては、実効性ある包括的・横断的規制の整備が必要と考えられる。」と指摘する一方、「特定投資家（プロ）向けファンドに対する規制のあり方」として、「もっぱら特定投資家のみを対象とするファンドについては、一般投資家を念頭においた規制を相当程度簡素化し、金融イノベーションを阻害するような過剰な規制とならないよう、十分な配慮が必要と考えられる。」としていた。

つまり、金融審報告は、特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の区分を

¹ 平成 23 年 4 月以降、6 件

² 平成 24 年 10 月以降、14 件

³ 平成 24 年 12 月以降、14 件

導入し、プロについては規制緩和を推進する一方で、アマについては適正な投資家保護を確保するという考え方を採用することによって、新たな洗練されたプロ向け市場を整備することを目指していた。そして、集団投資スキーム（ファンド）についても、もっぱら特定投資家（プロ）向けのファンドについて、規制を簡素化するとしていたのである。

（２）プロとアマの区分

金融審報告は、特定投資家（プロ）と一般投資家（アマ）の区分については、次の４類型が考えられるとしており、その際、①の類型については「適格機関投資家」の概念を基礎とすることが適当としていた。

- ① 一般投資家に移行できない特定投資家
- ② 一般投資家に移行できる特定投資家
- ③ 特定投資家に移行できる一般投資家
- ④ 特定投資家に移行できない一般投資家

金融審報告に基づき、金商法が立案され制定されたが、同法においては、特定投資家に移行可能な一般投資家の要件は、「個人」と「法人」に分けて定められている。

まず、「法人」については、特に要件を限定することなく、特定投資家に移行できることとされている（同法第 34 条の 3 第 1 項）。

他方、「個人」については、「富裕層個人」の類型と「ファンド関係者」の類型が規定されている。前者の要件は、同法第 34 条の 4 第 1 項第 2 号、金融商品取引業等に関する内閣府令第 62 条に定められている。その概要は、次のすべての要件を満たす個人とされている。

- ① 純資産額が 3 億円以上（同条第 1 号）
- ② 投資性のある金融資産の合計額が 3 億円以上（同条第 2 号）
- ③ 当該業者との同種契約締結後 1 年の経過（同条第 3 号）

3 金商法における適格機関投資家等特例業務

（１）要件

以上のように、金融審報告では「もっぱら特定投資家のみを対象とするファンド」を対象として規制の簡素化の必要性を指摘していた。

しかし、金商法における適格機関投資家等特例業務は、一部、一般投資家に対する業務も含むものとなっている。

すなわち、同法第 63 条第 1 項は、「適格機関投資家等」について「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの（その数が政令で定める数以下の場合に限

る。)及び適格機関投資家をいう。」と定義しているところ、「適格機関投資家以外の者で政令で定めるもの」については「適格機関投資家以外の者とする」(同法施行令第17条の12第1項)とし、「政令で定める数」については「49とする」(同条第2項)としている。

このように、49名以下であれば、「適格機関投資家以外の者」というほかに限定が施されていないので、結果として、適格機関投資家等特例業務の対象に高齢者を中心とする投資経験の乏しい一般投資家(アマ)も含まれ得ることとなっている。

また、適格機関投資家には投資事業有限責任組合が含まれるところ(金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第10条第1項第18号)、この投資事業有限責任組合は形式要件を整えることで容易に登録することができる。

(2) 適用される規制

適格機関投資家等特例業務を行う場合には、届出で足りることとなっており、第2種金融商品取引業の登録は不要である(金商法第63条第2項)。

そして、行為規制については、虚偽告知の禁止(同法第38条第1号)、損失補てん等の禁止(同法第39条)などの限定的な規制しか適用されない。

つまり、一般投資家(アマ)向けの投資勧誘において重要な、広告規制(同法第37条)、契約締結前書面交付義務(同法第37条の3)、契約締結時書面交付義務(同法第37条の4)、断定的判断の提供の禁止(同法第38条第2号)、適合性原則(同法第40条第1号)等の行為規制は適用されないのである。

詐欺的投資勧誘を展開している者には、このような適格機関投資家等特例業務を悪用している例が多いことに注意を払う必要がある。

4 提言

(1) 適格機関投資家等特例業務における投資者の範囲の見直し

以上に述べてきたところからすれば、適格機関投資家等特例業務は、本来、プロ向けの制度である。そこで、制度の在り方として、プロ向けの仕組みという制度趣旨に則って整備されるべく諸要件等を見直すことが適当である。

その際、適格機関投資家等特例業務に相応しい「プロ」とは何かを検討する場合には、まずもって金融審報告の考え方が参考になろう。しかし、現行の金商法における特定投資家の要件等が、適格機関投資家等特例業務という特殊な業務類型の対象範囲として必ずしもそのまま当て嵌まらないと思われる問題もある。そこで、特定投資家の要件を参考にしつつ、実質的に適合的な要件を

検討する必要があるように思われる。

①法人

「法人」については、金商法では特に要件が限定されておらず、いつでも特定投資家に移行できるとされている（金商法第34条の3第1項）。

しかしながら、法人と言っても実態は個人とあまり変わらない形態もあり、その規模において中小零細なものも多く、多種多様である。上記のとおり、適格機関投資家等特例業務においては、契約締結前交付書面の交付義務を初めとする投資家保護規定が限定的にしか適用されないことに鑑みれば、たとえ「法人」であっても自衛能力や耐性のある投資家と認めるに足りる要件を別途設定する必要があるのではないかと思われる。つまり、法人であればそれだけで洗練された「プロ」投資家であるとするのが適当とは考えられない。

この点については、金融庁において、法人による適格機関投資家等特例業務の活用実態を踏まえた適切な要件設定を検討されることを期待したい。

②個人

金商法において、特定投資家に移行できる「個人」としては、前述のとおり、富裕層個人の類型とファンド関係者の類型が規定されている。一定のファンド関係者の類型をここに含めることには異論はなく、ここで問題になるのはもっぱら前者の類型である。

現行法においてプロに転換できるアマの要件は、前記のとおり、金商法第34条の4第1項第2号、金融商品取引業等に関する内閣府令第62条に定められている。金商法においては、プロに転換できるのは契約の種類ごととされており、金融商品取引業等に関する内閣府令第62条第3号においては、プロに転換できる要件として「当該業者との同種契約締結後1年の経過」が定められている。これは例えば証券会社で証券取引を継続的に行っているような顧客には適当な要件である。ところが、適格機関投資等特例業務のような単発的な取引の場合には、このような要件を満たすことはごく例外的な場合ではないかと考えられる。

したがって、ここでも実質的に自衛能力や耐性のある洗練された投資家と言えるかどうかの観点から要件設定を検討することが適当と考えられるところ、消費者被害の現状からすれば、金融商品取引業等に関する内閣府令第62条の要件を参考に、少なくとも億単位の余剰資金をもって、投資性の金融取引を、年単位で継続的に行っている投資家という要件を満たすべきであろう。本来であれば、危険性を内包する自動車を運転するにあたって運転免許証が必要なように、極めてリスクな市場に自己の資金を投資する個人には、それに相応しい金融知識とリスクに対する覚悟や耐性が認められる必要があり、そのために

客観的指標が策定されるべきだからである。

以上の考え方にに基づき、早期に制度が見直されるべきである。

(2) 悪質業者の排除

さらに、制度見直しと併せ、悪質業者の積極的な排除を図り、市場の健全化を押し進めるべきである。

これまで金融庁は、問題がある業者に対して警告書を発出した上で「無登録で金融商品取引業を行っているとして警告書の発出を行った適格機関投資家等特例業務届出者」「虚偽の告知等を行っていたとして警告書の発出を行った適格機関投資家等特例業務届出者」「問題があると認められた届出業者リスト」等を公表して消費者に注意喚起を促すとともに、報告徴取命令（金商法第 63 条第 7 項）や必要な措置の命令（同条第 5 項）を実施してきており、証券取引等監視委員会においても、立入検査（同条第 8 項）や裁判所への緊急差止命令に係る申立て（同法第 192 条第 1 項）を実施してきており、この分野における悪質業者の排除に取り組んでいるが、こうした取組みを更に徹底すべきである。

なお、別の機会にも意見⁴として公表したように、当委員会としては、健全な金融市場の発展を期待するものではあるが、知識や経験・耐性のない個人消費者の生活資金や高齢者の老後資金が、安易に投資資金につぎこまれ、その生活が破壊されることのないように願うものであって、本提言は政府の規制緩和策の前提である顧客保護の理念と矛盾するものではないことを付言する。

以上

⁴ 「商品先物取引における不招請勧誘禁止規制に関する意見」（平成 25 年 11 月 12 日）

「クラウドファンディングに係る制度整備に関する意見」（平成 26 年 2 月 25 日）

「商品先物取引法における不招請勧誘禁止規制の緩和策に対する意見」（平成 26 年 4 月 8 日）

報道発表資料

平成 25 年 12 月 19 日
独立行政法人国民生活センター

投資経験の乏しい者に「プロ向けファンド」を販売する業者にご注意！

－ 高齢者を中心にトラブルが増加、劇場型勧誘も見られる －

投資をめぐるトラブルは後を絶ちません。特に近年は、いわゆるファンドへの出資に関するトラブルが増加していますが、その中には、プロの投資家向けのファンドを、高齢者を中心とする投資経験の乏しい者に販売し、多くの消費者トラブルが生じているものがあります。

金融商品取引法では、投資家からお金を集め、そのお金をもとに投資や事業を行い、そこから生じる利益等を分配する、いわゆる「集団投資スキーム（ファンド）持分¹」を取り扱う業者に対して、第二種金融商品取引業としての「登録」を義務づけていますが、このうち勧誘の相手方が基本的に「適格機関投資家」（証券会社や銀行等。以下「プロ投資家」といいます）であることが想定される「適格機関投資家等特例業務」（以下「プロ向けファンド業務」といいます）を行う場合には、「登録」でなく「届出」でよいこととされ、販売勧誘規制が大幅に緩和されています（金融商品取引法 63 条）。プロ向けファンド業務とは、1 人以上のプロ投資家と 49 人以下の一般投資家を相手としてファンドの取得勧誘等を行う業務ですが、制度上 49 人以下であれば一般投資家にもファンドを取得させることができることから、一部の「プロ向けファンド届出業者」（プロ向けファンド業務について金融庁（財務局等）に届け出た業者。以下同じとします）によって高齢者を中心とする投資経験の乏しい者に対して不適切な勧誘が行われ、多くの消費者トラブルが生じています。また、劇場型勧誘が行われるなど、詐欺的な業者の関与もうかがわれます。

こうした状況を受け、国民生活センターは、平成 23 年 2 月にファンドへの出資に関するトラブルについて消費者に向けて注意喚起を行いました²。また金融庁は、平成 24 年 4 月に内閣府令及び監督指針を改正し、プロ向けファンドに関するトラブルの未然防止に向けた対策を講じました³。しかし、全国の消費生活センター等に寄せられる相談はその後も増加しています。

そこで、プロ向けファンドに関するトラブルについて、改めて消費者への注意喚起を行うとともに、行政に対して対策の強化を要望します。

1 「集団投資スキーム（ファンド）持分」とは、他者から金銭などの出資等を集め、当該金銭を用いて何らかの事業・投資を行い、その事業から生じる収益等を出資者に分配するような仕組みに関する権利のことで、法的形式や事業の内容を問わず、包括的に金融商品取引法の規制対象である「有価証券」とみなされる。（金融庁ホームページ「いわゆるファンド形態での販売・勧誘等業務について」<http://www.fsa.go.jp/ordinary/fund/index.html>）

2 国民生活センター公表資料「複雑・巧妙化するファンドへの出資契約トラブループロ向け（届出業務）のファンドが劇場型勧誘によって消費者に販売されるケースもー」（平成 23 年 2 月 24 日）
http://www.kokusen.go.jp/news/data/n-20110224_1.html

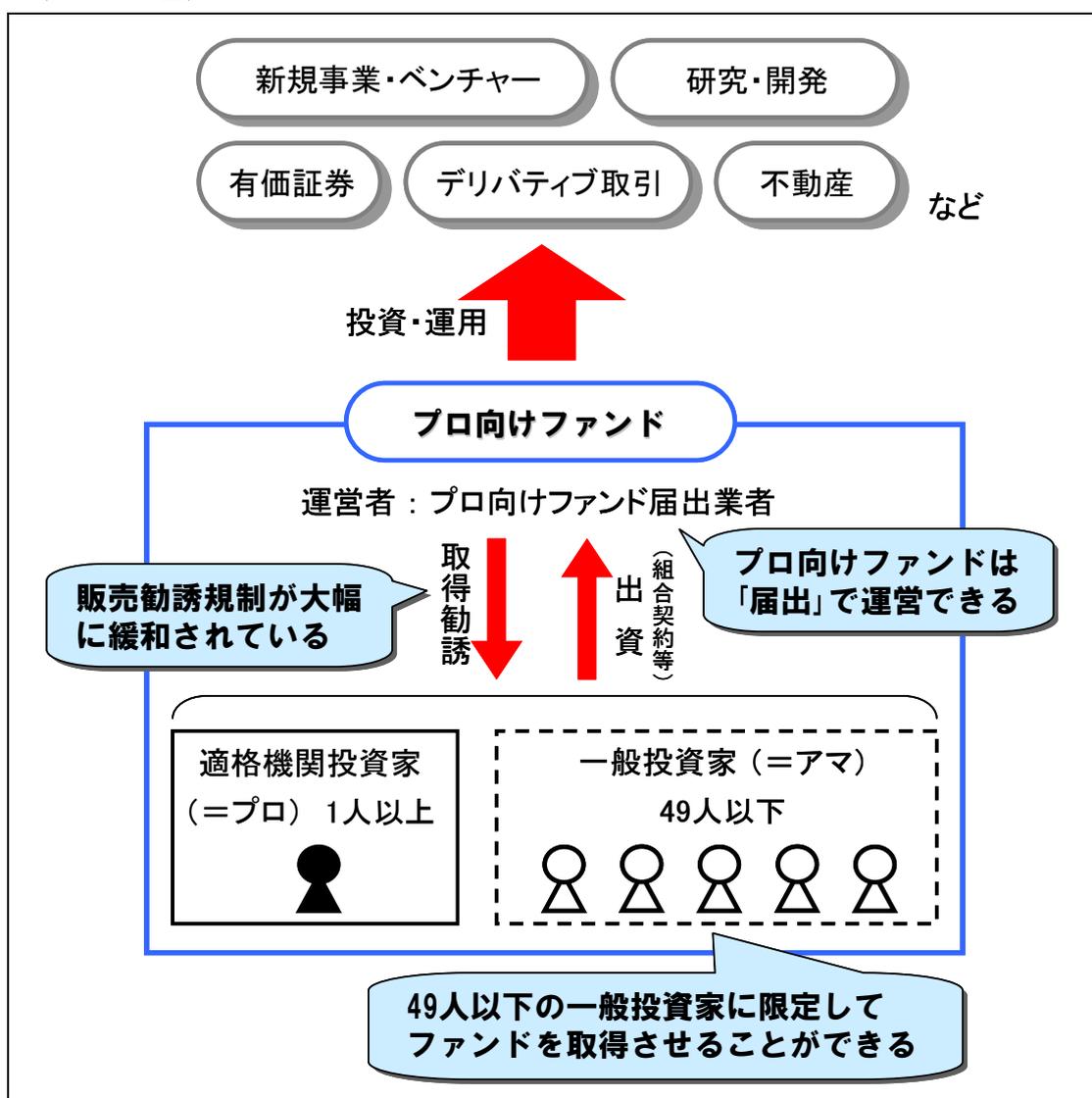
3 金融庁ホームページ「適格機関投資家等特例業者に対する対応を強化！【違法なファンド業者にご注意ください！】」http://www.fsa.go.jp/ordinary/tekikaku_kyouka/index.html

<プロ向けファンドとは>

プロ向けファンド業務（適格機関投資家等特例業務）は、集団投資スキーム（ファンド）持分の自己募集に関して、1人以上の適格機関投資家（証券会社や銀行等）＝プロと49人以下の一般投資家＝アマを相手として取得勧誘等を行う業務です。通常、業者が集団投資スキーム（ファンド）持分を取り扱う場合、第二種金融商品取引業⁴としての「登録」が必要となりますが、プロ向けファンドについては“プロ向け”であることから「届出」でよいこととされ、さらに書面交付義務や適合性の原則の適用がないなど販売勧誘規制が大幅に緩和されています。

プロ向けファンドは、本来、新規事業やベンチャー企業の支援などのために、資金調達の融通性を確保し投資の活性化を促す趣旨で設けられた制度で、基本的にはプロが出資者となるが、当該ファンドと関係の深い一般投資家も出資する場合があることを踏まえ、このような者が49人以下の少数に限られるのであれば、制度上、一般投資家にも取得させることができることとされたものです。

(イメージ図)



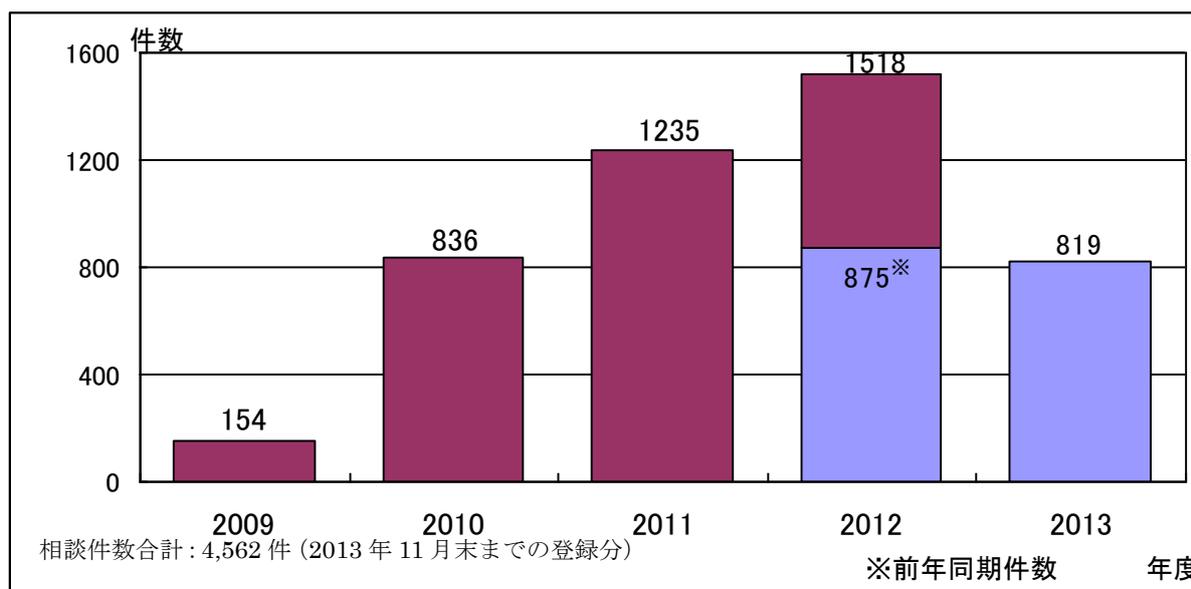
4 「第二種金融商品取引業」とは、信託受益権や集団投資スキーム（ファンド）持分など流通性の低い有価証券の販売勧誘等を行う業務のこと。

1. PIO-NET⁵にみる「プロ向けファンド届出業者」に関する相談

(1) 年度別相談件数 ー 直近3年間で約10倍にー

プロ向けファンド届出業者に関する相談は年々増加しており、2012年度は1,518件の相談が寄せられ、3年前の2009年度に比べて約10倍となっています。また、2013年度も前年度（同期）とほぼ同水準の819件の相談が寄せられています。

図1 年度別相談件数⁶（2009年度以降）



(2) 相談の傾向

① プロ向けファンド届出業者の内訳

金融庁は、プロ向けファンド届出業者の一覧（以下「届出業者一覧」といいます）をホームページ上で公表していますが、そのうち問題があると認められた届出業者については当該届出業者一覧から削除され、別途「問題があると認められた届出業者リスト（届出業者一覧から削除したもの）」（以下「問題届出業者一覧」といいます）として公表しています⁷。2013年10月末現在、届出業者一覧には2,918業者が、問題届出業者一覧には680業者が掲載されており（合計3,598業者）、全届出業者のうち約19%が問題届出業者となっています（図2）。

⁵ PIO-NET（パイオネット：全国消費生活情報ネットワーク・システム）とは、国民生活センターと全国の消費生活センター等をオンラインネットワークで結び、消費生活に関する情報を蓄積しているデータベースのこと。

⁶ プロ向けファンド届出業者の「ファンド型投資商品」に関する年度別相談件数（2013年11月末までの登録分）。

プロ向けファンド届出業者については、金融庁ホームページ「適格機関投資家等特例業者等」（<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkvoi/tokurei.html>）（平成25年10月末現在の情報）及び「警告書の発出を行った適格機関投資家等特例業者の名称等について」（<http://www.fsa.go.jp/ordinary/chuui/tekikaku.html>）（平成25年12月3日時点の情報）に掲載されている情報を参照した。なお、相談件数は本公表のため特別に事例を精査したものである。

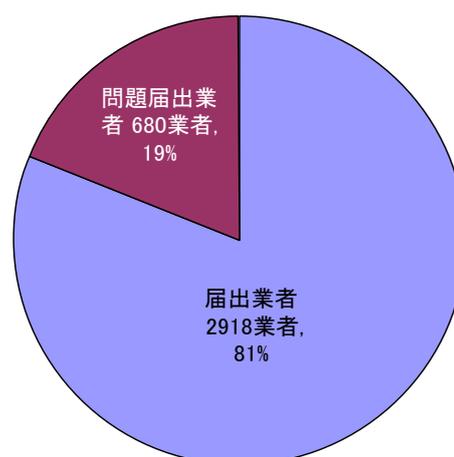
また、「ファンド型投資商品」とは、一人又は複数の者から資金を集めて運用し、そこから生じる収益の配当又は財産の配分を行うもの（資金を集めている者の属性や何で運用するかは問わない。いわゆる集団投資スキーム）のこと。

⁷ 金融庁ホームページ「適格機関投資家等特例業者等」<http://www.fsa.go.jp/menkyo/menkvoi/tokurei.html>

問題届出業者の中には、金融庁（財務局）による警告⁸のほか、金融商品取引法違反行為に係る裁判所の禁止命令等⁹や警察による摘発を受けている例もあります。

他方、全国の消費生活センター等に相談が寄せられているプロ向けファンド届出業者は、全届出業者の 1 割程度¹⁰です。相談が全く寄せられていない届出業者も多く、一部の悪質な業者によってトラブルが発生していると考えられます。

図 2 届出業者と問題届出業者の割合



②投資対象の特徴

プロ向けファンドにおける投資対象としては、新規事業（ベンチャー）、有価証券、不動産、企業貸付などのほか、商品先物取引や外国為替証拠金取引などもあります。

最近目立つのは、アジアを中心とする海外のベンチャー、有価証券、不動産への投資です。また国内への投資としては、外食産業、環境事業・機器、介護施設、コンテナ事業、工業所有権・著作権などが見られますが、いずれにせよ、その時々で話題になっているニュースや事象等を巧妙に投資話の中に織り交ぜているケースが多く見られるのが特徴です。

こうしたものの中には、ハイリスクで複雑なファンドも見受けられます。

③相談内容の特徴

プロ向けファンド届出業者に関する相談内容を見ると、「業者から虚偽の説明を受けた」（全体の約 17%）というものや「強引な勧誘を受けた」（約 15%）といった勧誘時のトラブルが多く寄せられています。このほか、「次々に勧誘された」「元本が保証されるというセールストークを受けた」「業者の説明が不足している」といったトラブルや、さらには認知症高齢者など判断力が不十分な消費者への販売トラブルも目立っています（図 3）。

さらに、劇場型勧誘¹¹によるトラブルも、全体の約 3 割（2013 年度）を占めています。

8 金融庁ホームページ「警告書の発出を行った適格機関投資家等特例業者の名称等について」

<http://www.fsa.go.jp/ordinary/chuui/tekikaku.html>

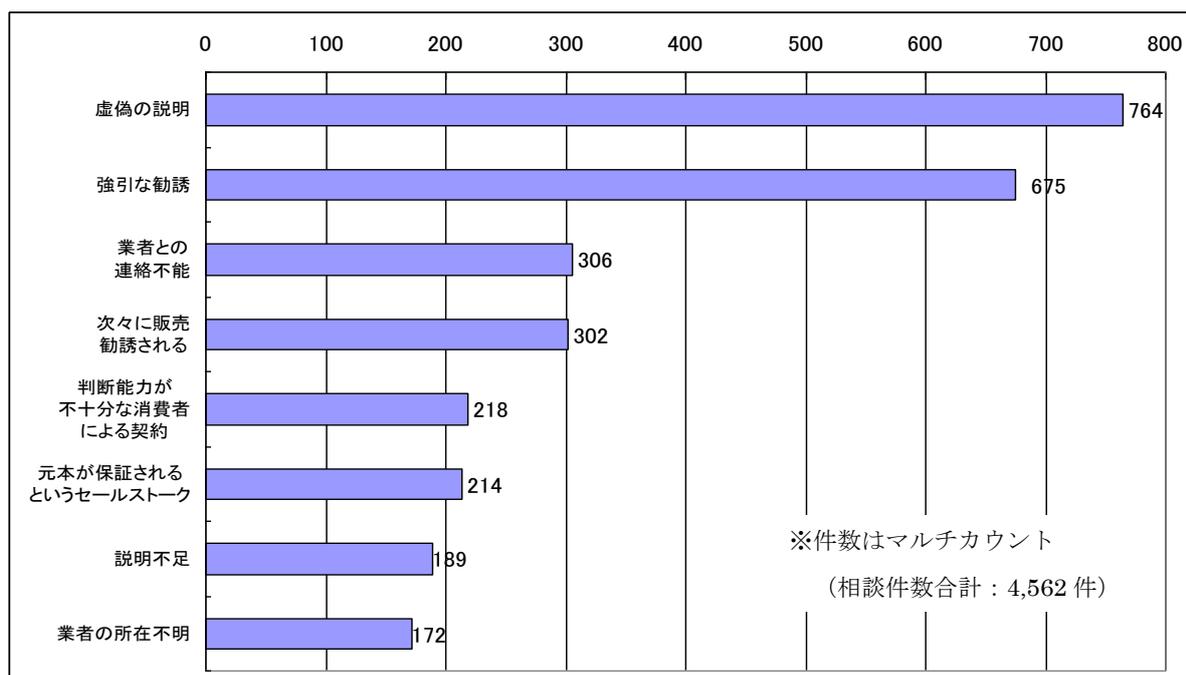
9 証券取引等監視委員会ホームページ「無登録業者・無届募集等に対する裁判所への禁止命令等の申立て」

<http://www.fsa.go.jp/sesc/mutouroku/index.htm>

10 この割合は本公表のために特別に集計したもの

11 「劇場型勧誘」とは、販売業者以外の何者かが、消費者に対し「（持分権利を）購入額を上回る金額で買い取る」などと勧め、販売会社との取引が有利なものと誤認させるなどして契約させる勧誘手法のことで、「買え買え詐欺」とも言う。

図3 主な相談内容別件数



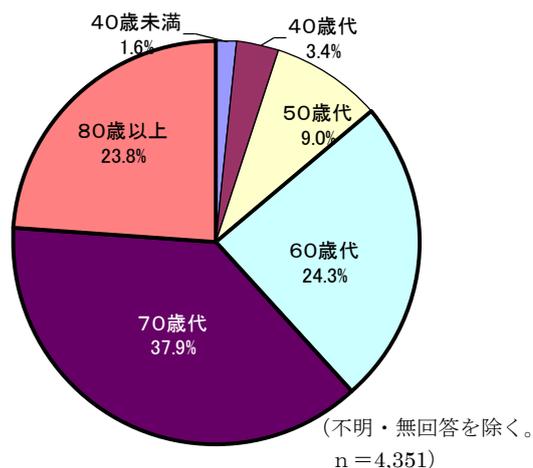
④契約当事者の属性¹²

契約当事者の年代をみると、70歳代が最も多く全体の約4割を占めているほか、80歳代も2割強となっています。60歳以上で全体の9割弱を占めており、高齢者のトラブルが非常に多くなっています(図4)。

契約当事者の性別では、女性が約7割を占めています。

また、家族からの相談など、相談者が契約当事者以外の人ケースは約2割となっています。

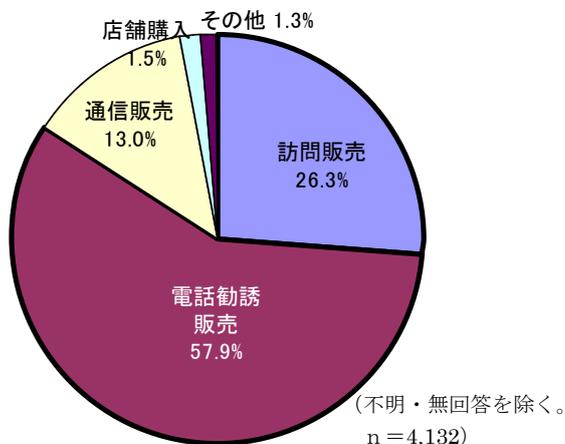
図4 契約当事者年代別割合



⑤販売購入形態

販売購入形態別では、「電話勧誘販売」が最も多く全体の約6割を占めており、「訪問販売」も約3割となっています。「電話勧誘販売」と「訪問販売」で全体の8割を超え、不招請の勧誘によるトラブルが非常に多いことがうかがわれます(図5)。

図5 販売購入形態別割合

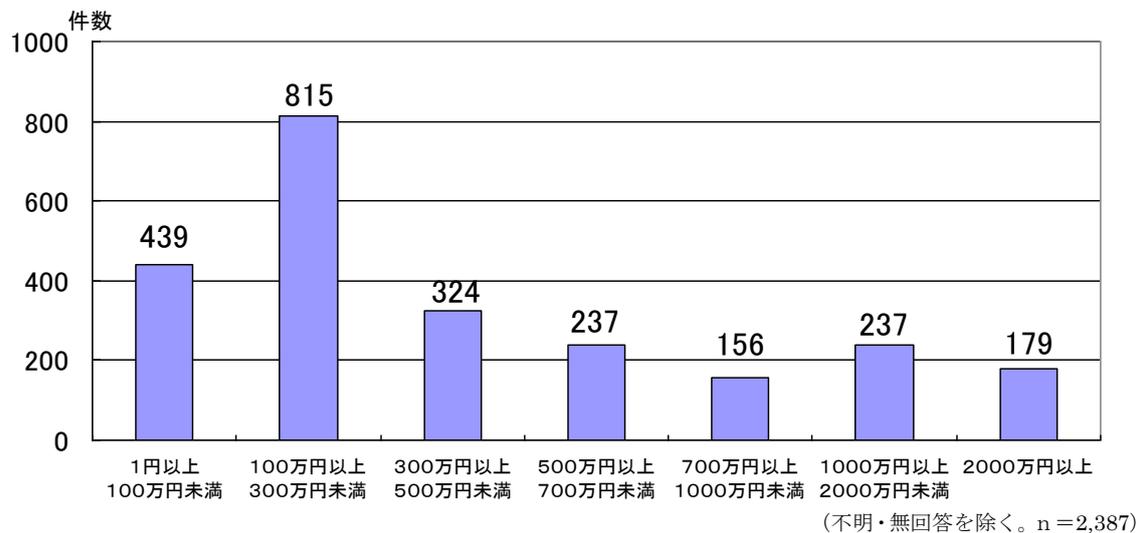


12 以下、契約当事者の属性等については不明・無回答を除いて割合を算出している。

⑥既支払い金額

すでにお金を支払っていたという相談は2,387件（全体の約52%）でした。その支払い金額を見ると、100万円以上300万円未満が最も多くなっていますが、1,000万円以上の高額なケースも少なくなく、平均金額は約600万円となっています。また、既支払い金額の合計は約144億円でした。

図6 既支払い金額別相談件数



2. プロ向けファンドに関する相談事例

【事例1】突然の電話で、認知症ぎみの高齢者にプロ向けファンドを勧める業者

昨日、父親から、母が投資ファンドの契約をして明日100万円を担当者が取りに来る、と聞いた。母に聞くと「女性から電話があり、資料を送ると言われた。封書が届いた後、男性の訪問があった。配当金がもらえると言うので契約書らしき用紙に名前と印鑑を押した」と言っている。母には軽い認知症があるため父も気をつけていたが、父が留守中に訪問があり契約したようだ。パンフレットを確認すると「4カ月に1回年金のように配当金が受け取れる」「安心の3年満期定期タイプのファンド」「個人のための運用商品」「最低予定利回り4.8%（税引き後）」などと書かれている。母の手元にはリスクについて書かれている書類は一切なかった。また契約書の控えもなかった。両親とも止めたいと言っているので、断り方を教えてほしい。

(2013年7月受付 契約当事者：80歳代 女性 東京都)

【事例2】判断力が不十分な高齢者に「必ずもうかる」と言って電話勧誘する業者

高齢の母親が、「必ずもうかるから」とのファンドの電話勧誘を受け、その後担当者の来訪を受けて契約した。一口10万円で15口の契約をしており、150万円を支払ったらしい。契約書では1年間は解約できないことになっている。2カ月に一度1万円ほどの配当金が得られ、1年後に元金150万円が戻ってくることになっているが、本当に戻るか不安である。母親は一人暮らしで、判断力に少々問題が出てきており、必ずもうかるという話を信じてしまったようだ。違約金を払ってでも解約させたいと考えているがどうか。

(2013年7月受付 契約当事者：70歳代 女性 神奈川県)

【事例3】リスクを理解しない高齢者にプロ向けファンドへ出資させる業者

業者から「出資しないか」との電話があり、その後自宅に業者が訪問してきた。仕組みは分からなかったが、利率が10～12%との説明を受け、家族に内緒で自分の小遣いから10万円を出資した。申込書は自宅で書いたが、出資金の10万円の引渡しは市内の家電量販店の建物の横で行った。約款、パンフレットは現金を渡した後にもらった。後日約款を読んだところかなりリスクが高いことが分かった。リスクがあることが分かっていたら出資していなかった。最近も営業マンから増殖しないかとの電話が来るが断っている。出資先の業者は本当に国の機関で認められた業者なのか。リスクも高く、本当に高配当が期待できるか分からないので、今後契約を継続しようかどうか迷っている。

(2013年7月受付 契約当事者：70歳代 男性 群馬県)

【事例4】コンピュータ分析による株や商品先物への投資をうたうプロ向けファンド

1年以上前、ある匿名組合に150万円を出資したが、先日その担当者から「ボーナス商品がある」との電話勧誘を受け、再び契約し、400万円のうち100万円を支払った。担当者の説明では、株や商品先物の売買のタイミングをコンピュータで分析して投資をするもので、すでに利益が出ているという。年利16%の配当がつき、3年後に満期になる契約で、「絶対に倒産することはない」とのことだった。明日までに残金の300万円を支払わなければならないが、大丈夫だろうか。

(2013年9月受付 契約当事者：60歳代 男性 千葉県)

【事例5】「利率がよい」とCO2排出権取引¹³ファンドを勧誘する業者

1年ほど前、大学の後輩という男性から電話があった。最初は実家も近いなどと世間話をするだけだったが、親しくなって数回自宅への訪問を受けた。その際、「自分の会社で、期間も短く銀行よりも利率がよいものがあるかどうか」と、CO2排出権取引に投資をする契約を勧められた。自分としては半年後に元本も戻るのであれば、と思い100万円で契約した。その後2回配当として約2万7,000円受け取った。その間、毎日、電話があった。半年後、満期になったところで元本が戻ると思っていたら、「期間をあと1年延長することが決まった」と言われた。話が違うので、解約し、返金してほしい。

(2013年10月受付 契約当事者：80歳代 男性 東京都)

【事例6】金融庁に届け出ていることで信用させようとする業者

自宅に、投資組合だがもうかるので投資するよう勧誘の電話がかかってきた。業者は「金融庁に届出を出しているから悪質業者ではない」と言うが、信用できるか。

(2013年7月受付 契約当事者：60歳代 男性 東京都)

13 「CO2排出権(CFD)取引」とは、実際にCO2排出権の取引が行われている欧州やアメリカの市場の価格相場を参照して行うCFD(Contract For Difference=差金決済)取引である。CFD取引とは、証拠金をベースに、実際投資対象(排出権)の現物の受渡しを行わず、CO2排出権の価格相場を参照し、取引開始時の売買価格と、その後の反対売買時の価格の差額(差損益)のみのやり取りをする取引である。

CO2排出権CFD取引は、CO2排出権の価格の変動リスクのほか、証拠金取引(証拠金の数倍から千倍の取引ができる取引)であるため、損失が最初に支払った証拠金の額を上回るリスクがあり、また参照している市場が海外市場(ユーロ建て・ドル建て)であることから為替変動リスクも伴う。このため、非常にハイリスクな取引である。

【事例7】高齢者に執拗な勧誘を行う業者

同窓の人だけに紹介していると、よく分からない金融商品を勧める電話があった。最初は断っていたが、その後4～5回電話があり、訪問を許してしまった。担当者は誠実そうで、「これまで一度も元本を割ったことがないファンドで、来年に期日になるが少しだけ残っている。配当金も年4回で100万円あたり4～5千円渡せる」としつこく勧められた。何度か断ったが、「定期預金は1年で200円しか利息がつかないですからね」という言葉に惑わされ、根負けして契約してしまった。100万円くらいと考えていたが、更に高額な金額でと言われ、定期預金を解約して契約した。4カ月後、担当者から配当金数千円が出るとの連絡があり、振込でいいと言ったが届けると言って上司を連れてきた。その際、海外の不動産ファンドをしつこく勧誘された。信用できる会社か。

(2013年8月受付 契約当事者：80歳代 女性 東京都)

【事例8】代わりに買ってくれば謝礼を払うという不審な勧誘（劇場型勧誘）

B社を名乗る者から、「A社（注：プロ向けファンド届出業者）の黄色いパンフレットが届いていないか。市内に500通送付されているもので、中身は年利6%の投資信託の案内だ。そのパンフレットを当社に譲渡してくれたら、最大5万円の商品券を贈る。届いた際は是非連絡がほしい」との電話があった。さらに、C社を名乗る者から「A社の社債を購入してくれたら10万円の謝礼を出すし、もっと高く買い取る」との連絡があった。その後、パンフレットが自宅に届いた。不審なので情報提供する。

(2013年7月受付 契約当事者：60歳代 男性 三重県)

3. 相談事例から見た問題点

プロ向けファンドは、基本的にプロ投資家を相手に販売・運用が行われるものとして簡素な規制となっており、一般投資家を念頭においた規制にはなっていません。しかし、制度上49人以下であれば一般投資家にもファンドを取得させることができることから、一部の業者によって、不特定多数の一般投資家への勧誘を前提としたプロ向けファンドが組成され、高齢者を中心とする投資経験の乏しい者に対して不適切な勧誘が行われています。

(1) 自宅への突然の訪問や電話により、投資経験が乏しく積極的に契約を望んでいない高齢者等に対してハイリスクで複雑なプロ向けファンドが販売されている

不特定多数の一般投資家への勧誘を前提としたプロ向けファンドでは、飛び込みによる訪問販売や、電話帳に掲載されている人への電話勧誘などによって、高齢者等への不招請の勧誘が行われています【全事例】。

プロ向けファンドにおける投資対象は、新規事業（ベンチャー）、有価証券、不動産、企業貸付などのほか、商品先物取引や外国為替証拠金取引、さらにはCO2排出権CFD取引などもあります¹⁴。投資経験が乏しく積極的に契約を望んでいない高齢者等に対して、ハイリスクで複雑なプロ向けファンドが販売されており、特に、認知症の高齢者など判断力が不十分で、そもそも取引内容（ファンドの仕組み、投資内容、そのリスクなど）を理解することが困難な者への販売が目

14 有価証券やデリバティブ商品そのものを直接消費者に販売する場合は、各法律によって参入規制や販売勧誘規制が課されているが、プロ向けファンドを介在させて金融商品に投資する場合はこれらの規制の適用はない。

立っています【事例1、2】。

プロ向けファンドでは、本来、不特定多数の一般投資家への勧誘は前提とされていませんが、実際には一部の業者によって広く不招請の勧誘が行われており、消費者のニーズや意向に則していない適合性に欠ける契約をさせています。金融商品取引法では、金融商品取引業者等は、消費者の知識、経験、財産の状況や契約の目的に照らして、不相当と認められる勧誘を行って投資者保護に欠けることのないよう業務を行わなければならないこととされています(適合性の原則。同法40条1号)、販売勧誘規制が大幅に緩和されているプロ向けファンドの場合、当該規定は適用されません。

(2) うそや、ぎまんだな説明、不十分なリスク説明、迷惑勧誘などが行われている

プロ向けファンドの勧誘では、「元本保証」「必ずもうかる」などの虚偽や断定的な表現による説明や、「4カ月に1回年金のように配当金が受け取れる」「個人のための運用商品」「最低予定利回り〇%」などのぎまんだな説明が行われる一方、投資対象や取引に係るリスク等に関して全く説明がないまたは説明が十分でなく、消費者が取引内容について正しく理解できていないケースが多く見られます【事例1～5】。

また、「金融庁に届け出ている」などと、あたかも金融庁公認の事業であるかのように説明し、消費者を信用させようとする業者もいます【事例6】。

さらに、何度も電話をしてきて根負けして契約させるなど、執拗な勧誘も見られます【事例7】。

元本保証でないのに「元本保証」など虚偽の説明をすることは、プロ向けファンドでも金融商品取引法で禁止されています。

また、金融商品販売法では、断定的判断の提供が禁止されているほか、投資リスク等について、消費者の知識、経験、財産の状況や契約の目的に照らして、消費者が理解できるような表現や方法で説明する義務が課されており、こうした不適切な勧誘はこれらの規定に違反している可能性があります。

(3) 劇場型勧誘が行われるなど、詐欺的な業者の関与がうかがわれる

プロ向けファンドに関する相談の中には、複数の業者が登場し詐欺的な勧誘を行う「劇場型勧誘」が見られます。電話で「代わりに買ってくれれば高値で買い取る」「謝礼を払うので名義だけ貸してほしい」「限られた49人にしか購入できない」などと勧誘して、消費者にファンドへの出資をさせますが、その後その業者(買取り業者)とは連絡が取れなくなるもので、詐欺的な業者が関与していることがうかがわれます【事例8】。

また、過去の被害を回復できるなどと言って、新たな出資を勧誘するものも見られます。

(4) ファンドの運営内容について、十分な情報提供がなく消費者が把握できていない

プロ向けファンドの販売にあたっては、ファンドの運営内容について説明したり書面を交付する義務が課されていないため、ファンドの具体的な仕組みや、投資対象の資産・事業、その運用状況といったファンドの運営内容の詳細について、消費者が把握できないケースが少なくありません。契約後、業者に対してファンドの運営状況等について説明を求めても、十分な情報提供がなく、消費者が支払ったお金が実際にどのように運用されているのか、資金がどこで管理されて

いるのかなどが不明なケースがあります¹⁵。

(5) 被害回復が難しいケースが多い

プロ向けファンドに関する相談では、次のような理由から、被害回復が難しいケースが多くなっています。

- ①販売勧誘規制が大幅に緩和されているため、業者に対して勧誘上の問題点を指摘しにくい¹⁶。
- ②契約上、期中での解約ができないことになっているものが多く、それを理由に解約・返金に応じない。また、解約は認めるものの高額な解約手数料を取るケースもある。
- ③トラブルのきっかけとしては、配当が滞った、返金困難との連絡があった、業者が倒産した、金融庁から警告が出ていることを知ったなども多いが、このような状況になると業者に資金がほとんど残っていないケースが多い。また、業者と連絡がつかなくなることも少なくない。

4. 消費者へのアドバイス

(1) 取引内容が理解できなければ契約しない

プロ向けファンドは、プロ投資家を相手に販売・運用が行われるハイリスクで複雑な商品であり、投資経験の乏しい一般投資家が購入するようなものではありません。また、金融商品取引法では、プロ向けファンド届出業者に対する販売勧誘規制が大幅に緩和されており、契約締結前の書面交付義務や適合性の原則といった一般投資家保護のための規定が適用されません。ご自身で取引内容（ファンドの仕組み、投資内容、そのリスクなど）が理解できなければ契約しないでください。

(2) 「必ずもうかる」「元本保証」などと勧誘してくる業者とは絶対に契約しない

プロ向けファンドでは、元本は保証されていません。「必ずもうかる」「元本保証」などといったセールストークをすることは法律で禁止されています。こうしたそのセールストークをしてくる業者とは絶対に契約しないでください。

(3) 金融庁に届け出ているからといって信用できる訳ではない

金融庁（財務局等）に届け出ているから、あるいはファンドにプロ投資家が出資しているからといって、業者やファンドに信用力がある訳ではありません。安易に信用しないでください。

なお、金融商品取引業としての「登録」も、プロ向けファンド業務の「届出」も行っていない業者（無登録業者、無届業者）による金融商品の販売トラブルも非常に目立っています。悪質な

15 投資家によるファンドへの出資は、組合契約（匿名組合契約、投資事業有限責任組合契約等）として行われることが多いところ、これらの組合では、法律上、組合員の権利として経理情報（財務諸表等）についての開示を求めることが認められている。しかし、これらの権利は契約前の投資家には適用されず、また組合員（契約後）であっても、経理情報以外の情報（ファンドの具体的な仕組み、投資対象の資産・事業、運用状況等）は開示対象とならない。

16 プロ向けファンド届出業者に関する相談では、高齢者がトラブルにあっているケースが非常に多いが（60歳以上が全体の約9割）、高齢者の場合、契約当時の記憶があいまいで、当時の事実関係（業者からどのような説明を受けたかなど）について確認することが難しいという問題もある。

販売勧誘を行うこうした業者とは絶対に契約しないでください¹⁷。

(4) 「代わりに買って」「名義を貸して」「あなたの名前で買った」などと持ちかけてくる勧誘の電話はすぐに切る

劇場型勧誘では、ファンドに関するパンフレットが送られてきた後に、別の業者から「代わりに購入してほしい」「名義を貸してほしい」「あなたの名前で買った」などと電話がかかってくる。勧誘の電話を受けた際に話を長く聞いてしまうと、断るタイミングを失い、電話を切りづらくなりますので、「興味ありません」「お断りします」と言ってすぐにきっぱりと断ってください。

一度電話に出ると切りにくくなります。そこで、留守番電話機能を利用して、かかってきた電話には出ず、必要に応じて後でかけ直すようにする方法が有効です。また、発信者番号表示機能のある電話を使用している場合には、番号非通知や知らない番号からの電話には出ないという方法もあります。

(5) すぐに消費生活センター等に相談する

少しでも疑問や不安を感じた場合には、すぐに消費生活センターや、ご家族・友人等に相談してください。お金を払う前に相談することが重要です。

(6) 日頃からの高齢者への見守りが大切

トラブルにあっている方の多くが高齢者です。高齢者の消費者トラブルの未然防止のためには、家族や身近な人の協力が不可欠です。日頃から家族やホームヘルパーなどの身近な人が本人の様子などに気をつけることが大切です。

5. 行政への要望

プロ向けファンドに関しては、その制度趣旨に反して、一部の業者によって、不特定多数の一般投資家への勧誘を前提としたファンドが組成され、高齢者を中心とする投資経験の乏しい者に対して不適切な勧誘が行われており、これによって多くの消費者トラブルが生じています。

こうしたトラブルの未然防止のために、対策の強化として次の2点を要望します。

- ①プロ向けファンドの制度趣旨に則った仕組みを導入すること。
- ②不適切な勧誘を行うプロ向けファンド届出業者に対して厳格な対応をとること。

6. 要望先

金融庁 総務企画局市場課

金融庁 監督局証券課

証券取引等監視委員会事務局

¹⁷ 登録業者及び届出業者については、金融庁ホームページ「免許・許可・登録等を受けている業者一覧」(<http://www.fsa.go.jp/menkvo/menkvo.html>)及び「適格機関投資家等特例業者等」(<http://www.fsa.go.jp/menkvo/menkvoj/tokurei.html>)で確認することができる。

7. 情報提供先

消費者庁 消費者政策課

内閣府 消費者委員会事務局

警察庁 生活安全局生活経済対策管理官

【参考】プロ向けファンドに関連する法律について

(1) 金融商品取引法について

- ・プロ向けファンドには金融商品取引法が適用されます。金融商品取引業を行う者には「登録」が義務づけられていますが、勧誘の相手方がプロ投資家であることが想定されるプロ向けファンドの場合は「登録」でなく「届出」でよいこととされ、同法上の販売勧誘規制が大幅に緩和されています（金融商品取引法 63 条）。適用される販売勧誘規制としては、虚偽告知と損失補てんの禁止のみであり、金融商品取引業者に課される広告規制や契約締結前書面交付義務、契約締結時書面交付義務、断定的判断の提供の禁止、迷惑勧誘の禁止、適合性の原則などは適用されません。なお、虚偽告知と損失補てんの禁止に違反した場合は刑事罰の対象となります。
- ・プロ向けファンド届出業者が、実質的に 50 人以上の一般投資家にファンド持分を販売し、または運用している場合は、金融商品取引業としての「登録」が必要となり（金融商品取引法 29 条）、登録がない場合は無登録営業として刑事罰の対象になるとともに、証券取引等監視委員会の申立てを経て裁判所による禁止命令等が発令されることがあります¹⁸。また、プロ向けファンドの取得者として 1 人以上含まれていなければならないプロ投資家が存在していなかった場合も同様です。
- ・届出業者の行為が虚偽告知など金融商品取引法違反となる場合には、証券取引等監視委員会の申立てを経て裁判所による禁止命令等が発令されることがあります¹⁹。
- ・届出業者が、虚偽告知等で金融商品取引法違反となる行為や、投資家からの出資金を運用資産以外に流用しているなど投資者保護上問題のある行為を行っている場合には、金融庁（財務局等）による警告の対象となります。

(注) 登録業者とプロ向けファンド届出業者との販売勧誘規制の比較

金融商品取引法上の 一般投資家向けの主な販売勧誘規制 ²⁰	第一種登録業者・ 第二種登録業者	プロ向けファンド 届出業者
広告規制 (37 条)	○	×
契約締結前書面交付義務 (37 条の 3)	○	×
契約締結時書面交付義務 (37 条の 4)	○	×
虚偽告知 (38 条)	○	○
断定的判断の提供の禁止 (38 条)	○	×
迷惑勧誘の禁止 (38 条)	○	×
損失補てんの禁止 (39 条)	○	○
適合性の原則 (40 条)	○	×

(○：規制が適用される、×：適用されない)

18 札幌地方裁判所は、合計 20 本の組合契約の持分の私募を行い、49 人を超える一般投資家の出資金の運用をおこなっていたプロ向けファンド届出業者（ジャパンリアライズ株式会社）に対して、証券取引等監視委員会の申立てを受けて緊急差止命令を発令している（2011 年 5 月 13 日）。

http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2011/2011/20110513-1.htm

19 名古屋地方裁判所は、パンフレット等に事実と著しく相違する内容を表示していたり、ファンドの運用方法に関して虚偽告知を伴う勧誘を行っていたプロ向けファンド届出業者（F-SEED 株式会社）に対して、証券取引等監視委員会の申立てを受けて禁止命令等が発令している（2013 年 4 月 11 日）。なお、出資金を営業者の報酬や分配金にあてていたことについても「虚偽告知」に当たるとされた。

http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130411-1.htm

20 この他、プロ向けファンド届出業者に適用されない販売勧誘規制としては、虚偽・誤解させる表示の禁止、分別管理が確保されていない場合の売買等の禁止などがある。

(2) 金融商品販売法について

- ・プロ向けファンドには金融商品販売法が適用されます。同法では、業者に対して、投資リスク等について消費者の知識、経験、財産の状況や契約の目的に照らして消費者が理解できるような表現や方法で説明する義務が課されているほか、断定的判断の提供が禁止されています。こうした重要事項の説明義務違反や断定的判断の提供によって、消費者が損害をこうむった場合、業者にはその損害を賠償する義務が生じます。
- ・また、業者は、消費者に金融商品を勧めるにあたって、勧誘方針を策定、公表しなければなりません。業者が勧誘方針を策定しなかった、または公表しなかった場合は罰則（過料）の対象となります。

(3) 消費者契約法について

- ・プロ向けファンドには消費者契約法が適用されます。消費者がプロ向けファンドへの出資契約をするにあたり、業者によって不実告知、断定的判断の提供、不利益事実の不告知といった消費者の誤認を招く説明等があった場合は契約を取り消すことができます。また、不退去や退去妨害といった消費者を困惑させる勧誘があった場合も契約を取り消すことができます。

(4) 特定商取引法について

- ・プロ向けファンドについて特定商取引法が適用される場合があります。特定商取引法では、金融商品取引法上の金融商品取引業者が行う商品の販売等が適用除外とされていますが、プロ向けファンド届出業者は金融商品取引業者に該当しません。したがって、ファンドの勧誘が訪問販売や電話勧誘、通信販売で行われた場合で、当該ファンドへの出資が特定商取引法の対象取引にあたり、取引の相手方が当該取引を営業のためまたは営業として行うものでなければ、同法が適用されます（特定商取引法 26 条 1 項 8 号イ）²¹。
- ・特定商取引法が適用される場合には、氏名・販売目的の明示や契約書面の交付が義務づけられるほか、再勧誘、威迫・困惑、重要事項の不実告知、判断力不足に便乗した勧誘などの不当行為が禁止されます。また、法律で定められた契約書が交付されてから 8 日間はクーリング・オフすることができます（訪問販売または電話勧誘販売の場合）。

21 東京都は、通信販売により海外企業への投資を募っていたプロ向けファンド届出業者（株式会社ガリレオパートナーズ）等に対して、特定商取引法に基づいて業務停止命令の行政処分を行っている（2011 年 10 月 20 日）。
<http://www.metro.tokyo.jp/INET/OSHIRASE/2011/10/20lak200.htm>