

海外運用業者等の日本市場参入を促進する特例業務の概要

制度活用に向けた実務上のポイント

弁護士 砂田雄士

金融庁 監督局 証券課 資産運用モニタリング室・拠点開設サポートオフィス

課長補佐 北里紀子

課長補佐 溝口健太

国際金融センターの推進に向け、2021年1月に金融庁・財務局合同で「拠点開設サポートオフィス」を開設し、海外の資産運用業者等が日本市場に参入する際の登録等に関する事前相談、登録手続き、登録後の監督を英語で行うことが可能になった¹。また、同年11月に施行された改正金融商品取引法において、届け出により投資運用業を行うことを可能とする海外投資家等特例業務が新設された²。登録制度と比較して参入しやすく、業務開始までの準備期間の短縮化が期待できるが、その活用場面をイメージできていない業者も多いと思われる。本稿では、同業務の具体的な活用場面等について、実務上のポイントを解説する。

金商法改正で創設された海外投資家等特例業務

(1)制度の概要

海外投資家等特例業務(以下、海外特例業務)は、一定の条件を満たす運用業者の利便性向上のため、日本のファンド実務において広く活用されている金融商品取引法(以下、金商法)63条の適格機関投資家等特例業務(以下、適格特例業務)をベースに創設された。

適格特例業務と同様に、一定の対象投資家が投資をする組合型のファンド³の運用を行う者(ゼネラルパートナー＝GP)が関係当局に届け出をすることで、投資運用業の登録をせずに、当該運用業務(いわゆる自己運用)を日本で行うことが可能になる。

¹ 22年12月末現在、12社(14件)の海外資産運用業者等が拠点開設サポートオフィスを通じて金融商品取引業の登録(変更登録を含む)を完了している。

² この制度の詳細と届け出書・添付書類の様式等については、金融庁ホームページで公表されている。<https://www.fsa.go.jp/policy/marketentry/guidebook/04.html>
<https://www.fsa.go.jp/common/shinsei/spbfitp/index.html>

³ 日本の投資事業有限責任組合やケイマン籍のリミテッドパートナーシップ等が典型例。

また、必要事項を併せて届け出ること、第二種金融商品取引業の登録をせずに自らの運用するファンド持分の取得勧誘(いわゆる自己募集)を行うことも可能になる。

〔図表〕 海外特例業務と適格特例業務の比較

	海外特例業務	適格特例業務
参入規制 (主な届け出要件)	届け出制	
届け出者等が過去に一定の処分・ 刑罰等を受けていないこと	必要	必要
業務を適確に遂行するに足りる人的 構成を有すること	必要	不要
業務を適確に遂行するための必要 な体制を整備すること	必要	不要
国内の営業所等を有すること	必要	不要
出資または拠出された金銭の50% 超が非居住者からのものであること	必要	不要
業務範囲	投資運用 (集団投資スキーム持分の自己運用のみ)	
対象投資家	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 外国法人・一定の資産を保有する外国居住の個人等 ✓ 適格機関投資家 (これに準ずる者 (注1) を含む) ✓ 事業者と密接な関係を有する者 (ファンドマネジャー等) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 1名以上の適格機関投資家 (必須) ✓ 49名以下の特例業務対象投資家 (注2)
投資対象	国内外の有価証券等 (注3)	
運用総額	制限なし	
投資ビークル	集団投資スキーム	
主要な行為規制	基本的に通常の投資運用業者と同様	
運用するファンド持分等の取得勧誘	あわせて届け出ることにより実施可 (ただし、海外特例業務は勧誘のみの届け出は不可)	

(注) 1. 特定投資家、外国の年金基金が該当。

2. 外国法人、一定の資産を保有する個人、事業者と密接な関係を有する者 (ファンドマネジャー等) 等が該当。その他、特定投資家の多くはこれに含まれるため、両特例業務において対象投資家の実質的な範囲に大差はない。

3. 投資事業有限責任組合を用いる場合、外国株式等に総出資額の50%以上投資できないといった制約がある。
(出所) 筆者作成。

(2)想定される活用場面

図表にあるとおり、届け出に求められる要件や届け出後に適用される行為規制の多くは従来の適格特例業務と重なるが、以下の点で違いがあり、その結果、想定される活用場面も異なる。

すなわち、海外特例業務においては国内拠点の保有が必須となっている⁴一方で、

⁴ 国内拠点の税務上の恒久的施設への該当性等、金商法以外の観点からの検討も必要になる。

当該ファンドの出資総額の50%超が非居住者からの出資である必要がある。このため、主に国内投資家のための資産運用を目指す(当該拠点を主として販売目的で利用する)活用方法には適さない⁵。主に海外投資家のための資産運用を考えている業者が、投資判断・運用のための拠点を日本に設けて活動したいと考える場合に、この海外特例業務を活用することが想定される。具体的には、日本市場への投資のために日本をベースに投資先企業の調査やモニタリングをしたい場合や、投資判断者(ポートフォリオマネジャー)が日本での居住を希望する場合等が考えられる。

昨今、拠点開設サポートオフィスにおいても、上場株式や債券といった伝統的資産に加え、日本のプライベート資産や証券化された不動産に投資するための運用拠点として日本進出を考えているという海外の業者からの相談が増えている。登録制よりも簡易な届け出制というメリットを考慮すれば、海外特例業務を日本進出の選択肢の一つとして検討する価値はあると思われる。

適格特例業務と比較した場合のメリットとして、海外特例業務においては、最低一名の適格機関投資家による出資が求められず、対象投資家の人数上限もないことが挙げられる。従って、まだトラックレコードや日本の投資家とのパイプがない等の理由で適格機関投資家からの出資を確保することが難しい場合や、個人を含む海外投資家に幅広くアプローチをしたい場合などに、海外特例業務を活用することが有益な場面もあり得る。

(3)人的構成・体制整備の要件

一方、適格特例業務と異なり、海外特例業務では、当該業務を適確に遂行するに足る人的構成を有しない場合や、当該業務を適確に遂行するための必要な体制の整備がなされていると認められない場合には当該業務を行うことができない。こうした人的構成・体制整備の要件は、金融商品取引業(以下、金商業)の登録においても定められており、投資運用業の登録をするためには、一般的には常務に従事する役員として金商法に関する十分な知識・経験を有する者の配置や、十分な知見のあるコンプライアンスオフィサーの配置が求められる。

もっとも、海外特例業務においては、あくまで簡易な届け出によって海外からの参入促進を図るという制度趣旨を踏まえて、いわゆるコンプライアンスの外部委託が可能となっている⁶。海外特例業務における人的構成・体制整備の要件(役員に求められる知識・経験等の水準を含む)について、当局から具体的な審査目線は示されてい

⁵ ただし、ファンド財産全体の50%未満であれば、適格機関投資家、特定投資家または届け出者の密接関係者に当たる国内投資家からは出資を受けることができる。

⁶ 金融庁「令和3年銀行法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(21年11月10日)45ページ176番等。

ないが、当該制度の趣旨を踏まえると、金商業登録で求められる審査目線と比較して、より柔軟に解釈する余地があると思われる(後述のQ3参照)。

(4)ポイントとなるQ&A

以下では、海外特例業務に関して実務上ポイントとなり得る点をQ&A形式でまとめている。回答内容はあくまで筆者の見解であるため、詳しくは拠点開設サポートオフィスに確認されたい。

【Q1】 同一のGPが複数のファンドについて海外特例業務の届け出をする場合、「主として非居住者による出資または拠出」である必要があるという要件は、個別のファンドごと、または届け出者レベルのいずれで判断するのか。

【A1】 複数のファンドについて合算して非居住者の割合を判断するのではなく、個別のファンドごとに非居住者による出資が50%超になっているかどうかを判断する。

【Q2】 移行期間特例業務の届け出(後述)では、わが国と同等の規制水準にあると認められる国・地域で投資運用業を行う者が対象となっているが、海外特例業務の届け出においてはそのような制限はないか。

【A2】 そのような制限はない。ただし、届け出者が外国法人である場合には、当該国の金融商品取引規制当局の保証が必要である。通常、証券監督者国際機構(IOSCO)の多国間情報交換枠組み(MMOU)署名当局であれば、これを満たしていると解される。

【Q3】 日本の金融商品取引業者での実務経験がある役員等がいないと、海外特例業務の届け出における人的構成・体制整備の要件を満たすことはできないか。

【A3】 届け出制として海外からの参入促進を図ろうとする海外特例業務の趣旨を踏まえると、金商業の登録と異なり、日本の金融商品取引業者での実務経験を一律に求めるのではなく、海外の資産運用業界等における実務経験が考慮される余地があると思われる。

【Q4】 金商業の登録を取得するのと海外特例業務の届け出を完了するのとでは、要する時間にどのくらい差があるのか。

【A4】 申請・届け出業者の準備の状況やビジネスモデルにより異なるため、具体的な時間について回答することは難しいが、届け出の場合は、当局で書類のドラフトを確認し、その内容に不備等がなければ届け出を受理するというプロセスとなる。

5年間の時限措置で移行期間特例業務も導入

海外特例業務と同じく資産運用業者の参入の利便性向上策として、21年11月22日

に移行期間特例業務も導入されている。これは、一部の海外当局⁷による許認可等を受け、3年以上の運用実績がある海外の資産運用業者（以下、外国投資運用業者。⁸）が国内の拠点で行う投資運用またはファンドの販売業務について、投資運用業または第一種もしくは第二種金融商品取引業の登録を取得せずに、届け出により行うことを可能とする制度である。この制度では、組合型のファンドの運用だけでなく、一任契約に基づく運用など広く投資運用業を行うことが可能である。ただし、26年11月21日までに届け出を行う必要があり、届け出の日から最長5年間しか業務を行うことができない時限措置である。このため、金商業で求められる要件を充足できる業者にとっては、最初から金商業の登録を目指す方が効率的な場合もあり得る。

なお、海外特例業務と同様に、移行期間特例業務においても、金商業登録と比較して人的構成・体制整備の要件について柔軟に解する余地があると思われる。例えば、海外でのライセンスとトラックレコードはあるものの、まだ日本で十分な人的構成・体制整備ができていない業者が、日本でのビジネスを短い準備期間で小規模に始めたい場合等に活用することが期待される。

選択肢の一つとして今後の活用を展望

海外特例業務の制度創設当初は、拠点開設サポートオフィスに寄せられる相談は多くなかった。前述のとおり、海外特例業務は適格特例業務と類似し、その活用場面が一部重複するにもかかわらず、人的構成・体制整備や国内拠点の要件が付加されていて、使い勝手が悪いという印象が先行したものと推察される。さらに、新型コロナウイルス感染症の影響もあって、物理的に日本に拠点を設けて海外から進出するのが困難であったという事情もある。

しかし、現在では海外からの渡航制限も緩和されつつあり、拠点開設サポートオフィスに寄せられる海外特例業務に関する相談も出始めている。監督当局としても、例えば、海外特例業務や移行期間特例業務を行う業者が将来的に金商業の登録を目指す場合、これらの特例業務における実務経験が将来の登録審査における人的構成・体制整備の要件の充足に貢献し得ると整理することで、特例業務から本登録へという流れを適切に促進していくことが考えられる。そうなれば、国際金融センターを目指す上で有益と思われる。

⁷ 米国、英国、オーストラリア、シンガポール、スイス、ドイツ、フランス、香港の8カ国・地域のみ。

⁸ 外国投資運用業者の子会社が移行期間特例業務を行うことも可能（例：外国投資運用業者が、日本の子会社を設立して、日本市場への投資に係る運用権限を当該子会社に再委託するようなケース）。「運用対象財産（いわゆるAUM）の50%超を議決権ある国内株式等への投資として運用することができない」という制限があるが、子会社が移行期間特例業務を行う場合でも、当該制限に抵触するか否かは親会社である外国投資運用業者のAUMに占める国内株式等の割合により計算することになる。

本稿で紹介したポイントを踏まえ、今後は日本におけるファンドビジネスの一つの選択肢として、適格特例業務とともに海外特例業務や移行期間特例業務が活用されることを展望している。本稿がその一助になれば幸いである。

(本稿中の意見等は筆者の見解であり、筆者が所属する組織の見解ではない)

すなだ ゆうと

14年長島・大野・常松法律事務所入所。21年1月から22年12月まで金融庁監督局証券課資産運用モニタリング室・拠点開設サポートオフィスに所属。

きたざと のりこ

ゴールドマン・サックス証券に20年間勤務の後、外資系資産運用会社等を経て、21年1月から現職。

みぞぐち けんた

06年PwCあらた有限責任監査法人入所。21年1月から現職。