

金融審議会
市場制度ワーキング・グループ
第一次報告（案）

—世界に開かれた国際金融センターの実現に向けて—

2020年12月●日

目次

はじめに	1
I. 海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備	3
1. 現行制度の概要と課題	3
2. 制度整備のあり方	4
3. 金商法上の制度整備以外の取組み	8
II. 外国法人顧客情報に関する銀証ファイアーウォール規制(情報授受規制)の緩和 .	9
1. 検討の背景と目的	9
2. 現行制度の概要と課題(外国法人顧客関係)	9
3. 制度整備のあり方	10
おわりに	11

「市場制度ワーキング・グループ」メンバー名簿

2020年12月●日現在

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授
委員	有吉 尚哉	弁護士(西村あさひ法律事務所)
	井口 譲二	ニッセイアセットマネジメント(株)チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー統括部長
	上柳 敏郎	弁護士(東京駿河台法律事務所)
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授
	佐々木百合	明治学院大学経済学部教授
	武田 洋子	三菱総合研究所シクタンク部門副部門長兼政策・経済センター長
	野村亜紀子	野村資本市場研究所研究部長
	原田喜美枝	中央大学商学部教授
	福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授
	松尾 健一	大阪大学大学院高等司法研究科教授
	松岡 直美	ソニー(株)執行役員 (日本経済団体連合会 金融・資本市場委員会 資本市場部会長)
	松本 勝	VISITS Technologies(株)代表取締役 (日本経済団体連合会 スタートアップ委員会 スタートアップ政策タスクフォース座長代理)
	森下 哲朗	上智大学法科大学院教授

オブザーバー 全国銀行協会 国際銀行協会 日本証券業協会
日本プライベート・エクイティ協会 日本ベンチャーキャピタル協会
日本取引所グループ 財務省 経済産業省 日本銀行

(敬称略・五十音順)

はじめに

コロナ後の新たな経済社会を見据え、我が国の銀行部門や資本市場が、金融仲介システム全体として、コロナ後の実体経済の回復を支えつつ、産業構造の変革を力強く後押ししていくことが欠かせない。

こうした中、2020年9月11日の金融審議会総会において、金融担当大臣より、「コロナ後の新たな経済社会を見据え、我が国資本市場の一層の機能発揮を通じた経済の回復と持続的な成長に向けて、投資家保護に配慮しつつ、成長資金の供給、海外金融機関等の受入れに係る制度整備、金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等について検討を行うこと」との諮問が行われた。この諮問を受けて、金融審議会は、「市場制度ワーキング・グループ」を設置し、同年10月から●回にわたり、関係者からのヒアリング等を行いながら、成長資金の供給、海外金融機関等の受入れに係る制度整備、金融商品取引業者と銀行との顧客情報の共有等のあり方について、検討を行った。

このうち、我が国の国際金融センターとしての機能発揮については、特に今般のコロナ禍において金融ビジネス拠点を一か所に集中させることのリスクが指摘されるなど、国際経済社会の様々な情勢の変化の中で、国際的な金融ビジネスが分散・再配置されていく流れが想定される。こうした中、我が国金融市場が世界及びアジアにおける国際金融センターとしての機能を向上させることは、国内の雇用・産業の創出や経済力向上の実現に資する。さらに、国際的なリスク分散等を通じて、世界及びアジアの金融市場の強靱性の向上に資することなどを通じ、我が国が世界及びアジアに対し、国際金融センターとして「公共財」を提供するとの意義を有すると考えられる。

そのため、海外からの人材・資金・情報の集積を促進する海外の資産運用等の金融ビジネスを日本国内で行いやすくすることで、投資運用業者等の金融事業者や高度金融人材の受入れを促進していくことが重要である。また、ファンドマネージャー等のスキルの高い人材の国内への集積は、我が国の金融・資本市場の機能・魅力の向上に寄与するものであり、最終的には国内顧客向けの金融ビジネスの高度化につながることを期待される。

こうした我が国における国際金融センターの実現のためには、海外金融機関等、とりわけ海外の投資運用業者等の受入れのための環境整備を一層加速させることが喫緊の課題であり、早期の対応が求められる。その際、我が国の金融・資本市場の魅力の向上が欠かせないことは言うまでもない。また、我が国金融機関と海外金融機関が同じ競争条件で国際的なビジネスを行うための制度整備も併せて必要である。

本報告書は、当ワーキング・グループにおける諸課題のうち二つの事項、すなわち海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備、及び外国法人顧客情報に関する銀証ファイアーウォール規制(情報授受規制)の緩和に関する検討の結果を取りまとめたものである。

I. 海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備

1. 現行制度の概要と課題

(1) 現行制度の概要

日本国内において投資運用業を行うためには、原則として、当局に金融商品取引業者としての「登録」を行うことが必要となる¹。他方、対象とする投資家を限定した投資運用業については、金融商品取引法(以下、「金商法」という。)上、次の例外が設けられている。

- 適格投資家向け投資運用業²(いわゆる「プロ向け投資運用業」)では、出資者を「適格投資家」に限定し、運用財産総額を一定規模(200 億円)以下とするとともに、登録要件の一部が緩和されている³。
- 適格機関投資家等特例業務⁴(いわゆる「プロ向けファンド」)では、1名以上の「適格機関投資家」及び 49 名以内の「特例業務対象投資家」を対象とする場合に限り、当局への「届出」により、組合型集団投資スキーム持分の取得勧誘又は自己運用⁵を行うことが可能となる。

(2) 現行制度の課題

現行制度については、海外の投資運用業者等の受入れに関し、

- ① 主として海外の資金を運用する海外事業者を必ずしも想定していない
- ② 海外の資金のみを運用する海外事業者について、参入時やその後の監督において、海外での業務実績(トラック・レコード)や現に海外当局による監督等を受けていることを勘案していない

等の課題が指摘されている。

当ワーキング・グループでは、これらの課題を踏まえ、以下の点について検討を行った。

- ① ファンドの投資家(顧客)が主として外国法人や外国居住の個人(以下、「外国法人等」という。)であることに着目した上で、そういったファンドの運用業を新たな類型と

¹ 金商法第 29 条

² 金商法第 29 条の 5

³ 取締役会設置会社でなく監査役設置会社で可とする、最低資本金要件を 5,000 万円から 1,000 万円に引き下げるなど、登録要件の一部が緩和。

⁴ 金商法第 63 条

⁵ ファンドに出資された財産について、当該ファンドの運営者が自ら運用する行為をいう。

捉え、簡素な参入手続で日本での業務を可能とする制度が考えられないか。

- ② 海外の資金のみを運用する海外事業者について、日本で本登録等を得る前に、海外での業務実績(トラック・レコード)や海外当局による監督等を受けていることを勧奨⁶し、一定の期間(例えば数年間)、参入を認めることが考えられないか。

2. 制度整備のあり方

(1) 主として海外の資金を運用するファンド運用業の新たな類型

① 制度整備の趣旨

ファンドの主な投資家が外国法人等の場合、

(i) 外国法人については、現行制度上、「特定投資家」⁷とされていること、

(ii) 外国居住の個人については、一定の資産を保有する場合、投資に関する一定の知識・経験等を有すると考えられること、

を踏まえれば、一般投資家を顧客とする投資運用業と同等の規制とする必要性は低いと考えられる。

現行の適格機関投資家等特例業務については、一律に1名以上の適格機関投資家の出資を必須とし、特例業務対象投資家を49名以下としているが、例えば、外国法人等が「適格機関投資家」となるためには、一定の資産を保有し当局に届け出る必要があるところ、実際には「適格機関投資家」となりうる者から必ずしも「届出」がなされることは期待できないなど、日本の金商法上の枠組みが必ずしも当てはまらず、海外事業者がこうした投資家を主な顧客とする場合、特例業務制度を利用できない場合がある。

他方、上記の通り、外国法人や一定の資産を保有する外国居住の個人を対象とする投資運用業については、通常の投資運用業と同等の規制とする必要性が低いと考えられることから、ファンドの主な顧客がそのような者である場合⁸、適格機関投資家による出資を必須とせず、出資人数の制限もない形で、「届出」により、日本国内⁹で業務を行えるよう、新

⁶ 海外の資金を運用する事業者に対し、投資家保護を目的とする日本法の規制をどこまで適用する必要があるか、専ら海外の資金を運用する場合は外国法の規制に委ねるべきではないかといった観点から検討することも重要ではないかとの意見があった。

⁷ 金商法第2条第31項。なお、外国法人は、申出により一般投資家に移行することができる。

⁸ 形式的に、外国法人からの資金を受け入れれば制度の対象になるとする場合、例えば、日本人が外国法域に外国法人を設立し、そこを經由して間接的にファンドへの投資が行われるといった可能性も踏まえ、要件を検討すべきではないかとの意見があった。

⁹ 海外投資運用業者の日本への受入れを促進する趣旨や後述の当局による監督対応等の必要性の観点を踏まえれば、参入する事業者に対し、日本国内における拠点設置を求めることが適当と考えられる。

たな類型を整備することが適切であると考えられる。

②対象とする投資運用業の種類

「登録」を受けて日本国内で行うことができる投資運用業は、ビークルの種類により、(ア) 組合理型集団投資スキーム持分の自己運用、(イ) 投資信託・外国投資信託に係る投資運用、(ウ) 投資法人・外国投資法人に係る投資運用、(エ) 投資一任契約に基づく投資運用に分類されるどころ、今回の新たな類型においてどの種類を対象とするかが論点となる。

この点、上記(ア)「組合理型集団投資スキーム持分の自己運用」は、一般的にはその他の投資運用業の種類より自由度が高いと考えられ、ベンチャー・ファンドやヘッジファンド、不動産ファンドを含めた多様なファンド運用業がこの種類に該当すると考えられる。また、新たな類型は、ファンドの主な顧客が外国法人や一定の資産を保有する外国居住の個人であることを前提にするものであるが、投資信託など投資家が保有する権利の流通性が高い場合、権利が転々と流通することで、そうした前提が確保されない可能性が高まる。

そのため、現行の適格機関投資家等特例業務と同様、投資運用業の中でも、投資家が保有する権利の流通性が低い上記(ア)「組合理型集団投資スキーム持分の自己運用」を対象とすることが適当と考えられる。

③行為規制・監督対応等

「登録」を受けた投資運用業者には、投資者保護等の観点から、忠実義務・善管注意義務等の行為規制等が掛かっており、当局による業務改善命令等の監督対応や立入検査の対象となる。また、「届出」により可能となる適格機関投資家等特例業務を行う特例業務届出者も、基本的には投資運用業と同様の行為規制や監督対応等の対象とされているところ、今回の新たな類型についてどのような取扱いとすべきかが論点となる。

この点、金商法は、海外の投資家も一定の投資者保護の対象としていることから、新たな類型でもそうした保護の要請があるものと考えられる。また、既に活動している金融商品取引業者等は行為規制や監督対応等の対象となっており、既存業者と競争上の公平性を確保することも重要であると考えられる。加えて、本件新たな類型については、適格機関投資家による出資を必須とせず、対象投資家の人数制限も設けないことから、外国当局との情報連携を含む当局による監督対応等の投資家保護上の措置を講ずる必要があると考えられる。

そのため、基本的には適格機関投資家等特例業務と同様、通常の投資運用業者と同様

の行為規制や当局による監督対応・立入検査等の対象とすることが適当と考えられる¹⁰。

④国内投資家による出資の可否

海外投資家が主な顧客である場合でも、事業者が本邦市場に参入してファンド運用業を行う際には、国内投資家の出資ニーズが生じることが想定される。この点、海外の資金を呼び水にして国内の投資を喚起する観点からも、一定程度、国内投資家の出資を許容することは望ましいと考えられる。他方、国内の一般投資家も含めて出資を許容することは、新たな類型の趣旨や投資家保護の観点から適当でないと考えられる。

したがって、運用上のニーズと投資者保護とのバランスを考慮し、プロと称される一部の国内投資家(適格機関投資家及び当該運用事業者の関係者)については、一定の出資比率の範囲内で出資を認めることが適当と考えられる。具体的には、主として海外の資金を運用する事業者であることが前提であることから、こうした国内投資家による出資額の割合は50%未満とすることが考えられる。

⑤対象とする事業者の範囲

上記の検討は、海外投資運用業者の受入れ促進を念頭に置いたものであるが、国内の投資運用業者についても、ファンドの主な顧客が外国法人や一定の資産を保有する外国居住の個人であるといった制度上の要件を満たす場合、競争上の公平性確保の観点から、新たな類型の対象とすることが適当と考えられる。

⑥事業者による取得勧誘の可否

新たな類型で参入する事業者が、外国法人、一定の資産を保有する外国居住の個人又は上記の一定の国内投資家に対し、組合理型集団投資スキーム持分の取得勧誘を行うことも想定されるが、日本国内においてこうした活動を行う場合、原則として第二種金融商品取引業の「登録」が必要となる。この点、適格機関投資家等特例業務では、「届出」により、組合理型集団投資スキーム持分の取得勧誘を行うことが可能であり、新たな類型で参入する事業者についても同様に、「届出」により、取得勧誘を行うことを可能とすることが適当と考えられる。

¹⁰ 適格機関投資家等特例業務(プロ向けファンド)については、多くの問題事例が発生し、個人投資家が被害に遭ったことを受け、2015年の法改正により、行為規制や監督対応の導入等の制度の見直しが行われた。

(2) 海外の資金のみを運用する運用事業者の移行期間における新たな特例

① 制度整備の趣旨

海外規制の下で現に海外の資金のみを運用する事業者が、本邦市場に参入する場合、現行制度上、登録手続に一定の時間を要するが、海外規制や業務実績(トラック・レコード)を勘案した参入手続を整備することにより、それらの業者の本邦市場への受入れを促進することが考えられる。

具体的には、海外の資金のみを運用する事業者が、海外で一定の業務実績(トラック・レコード)があり、一定の海外当局による許認可等を受けていることを勘案した上で、日本で「登録」等¹¹を得るまでの一定の期間に関し、海外で既に行っている投資運用業等について、「届出」により、引き続き日本国内で業務を行えるよう、新たな特例を整備すべきであると考えられる。

② 業務可能な期間及び時限措置としての位置付け

新たな特例の趣旨に照らし、業務可能な期間として一定の期間を定めることが必要であると考えられるが、海外事業者が日本で業務実績(トラック・レコード)を積み、その後、金商法による登録等の手続を完了させる必要があることを踏まえれば、「5年程度」の期間とし、当該移行期間終了までに恒久的な類型に移行するよう求めることが適当と考えられる。

また、前述の新たな類型と同様に、新たな特例を恒久措置として設けることも考えられるが、海外事業者を日本に集中的に呼び込む趣旨を踏まえ、また、既存業者との競争上の公平性や投資者保護の観点から、本件新たな特例自体を「3～5年程度」の時限的な措置として設けることが適当と考えられる。

③ 対象とする事業者の要件

新たな特例の対象は、既に海外で運用業務を行っている事業者であり、海外当局の監督を受けて主として海外の有価証券の運用を行う事業者が想定されることから、(ア)日本で活動している間は、引き続き海外当局による許認可等を受けていること¹²、(イ)海外で一定の業務実績(トラック・レコード)があること、(ウ)ファンド全体として主な運用対象が海外有価証券であること(ファンド全体として運用対象とする国内有価証券の割合が50%未満であること)等を勘案することが適当と考えられる。

¹¹ 投資運用業、適格投資家向け投資運用業、適格機関投資家等特例業務のほか、前述の「主として海外の資金を運用するファンド運用業の新たな類型」のいずれかの恒久的な類型を指す。

¹² 日本と海外で拠点を持つ必要がある場合、小規模な運用会社にはコストとなるが、監督の切れ目ができるリスクや投資者保護上の懸念があることを踏まえれば、引き続き海外当局による許認可等を受けていることを条件とすることは妥当ではないかとの意見があった。

その上で、通常の投資運用業者については、金融商品取引業を適確に遂行するための人的構成を有し、必要な体制整備を行うことが参入要件(欠格事由)とされているところ、本件新たな特例においても、適切な人的構成を有し、必要な体制整備を行っていることを法令上手当¹³することが適当と考えられる¹⁴。

④許認可等を付与する海外当局の範囲

海外当局の範囲については、投資家保護の観点から、我が国が行う調査協力の要請に応ずる保証がある外国金融商品取引規制当局¹⁵であることに加え、当該外国の規制・監督が投資者保護の観点からの要件を満たすことを前提とすることが適当と考えられる。すなわち、全体として日本と同様の市場ルール等が存在し、日本の監督当局と基本的に同じプリンシプルで実質的な金融監督が行われている外国であることを基本とすべきである。

3. 金商法上の制度整備以外の取組み

海外の投資運用業者等の日本への受入れを促進していくためには、上記の制度整備による参入手続の簡素化のみならず、成長資金の供給促進も含め、日本市場を海外と比肩しうる魅力ある金融・資本市場へと改革していくことが本質的に重要である。また、税制面でのボトルネック除去や、事前相談から登録・監督等までの新規の海外運用会社等への英語対応¹⁶、在留資格の緩和など、海外の投資運用業者や運用人材が日本国内でビジネスを行いやすくする環境整備も重要である。こうした観点から、世界に開かれた国際金融センターの実現に向けて、我が国金融・資本市場の魅力向上に向けた取組みや海外投資運用業者等と呼び込む環境構築を引き続き総合的・戦略的に進めていくことが不可欠であると考えられる¹⁷。

¹³ 他の要件も含めて、参入する海外事業者にとって予見可能性の高い、できる限り具体的・客観的な要件を設定することが重要であるとの意見があった。

¹⁴ 前述の「主として海外の資金を運用するファンド運用業の新たな類型」についても、同様の観点から法令上の手当がなされることが適当と考えられる。

¹⁵ 「我が国が行う調査協力の要請に応ずる保証がある外国金融商品取引規制当局」とは、例えば、IOSCO（証券監督者国際機構）が策定した枠組みである各国証券監督当局間の協議・協力及び情報交換に関する多国間覚書（いわゆる「マルチ MOU」）の署名当局等を指す。なお、金融庁、経済産業省及び農林水産省は上記 IOSCO マルチ MOU の署名当局である。

¹⁶ 新規の海外運用会社等からの英語による登録申請書の受付が、2021年1月に開始される予定。併せて、海外からのオンラインでの事前相談等を含め、新規の海外運用会社等への対応をワンストップで行う「拠点開設サポートオフィス」が、金融庁・財務局合同で開設される予定（2021年1月）。

¹⁷ 金商法上の制度整備以外の取組みとして、「ルールの適否について海外に対して発信していく際、金商法等の規制の対象について明確に判断できるよう、分かりやすいガイドライン等の枠組みを整理することが重要」、「英語対応に加え、コミュニケーションの円滑化も必要であり、メールでの迅速かつ円滑な行政対応が重要」、「新たな類型や新たな特例により参入する事業者についても顧客本位の業務運営が前提であることから、フィデューシャリー・デューティーの実効性に配慮した運用がなされることが重要」、「海外の金融機関が参入しやすい環境とし、日本の国際競争力を強化していく観点から、当局への報告負担の減少、監督上のコストの減少、及び規制内容の明確化等の面で、RegTechの取組みを積極的に推進していくことが重要」等の意見があった。

Ⅱ. 外国法人顧客情報に関する銀証ファイアーウォール規制（情報授受規制）の緩和

1. 検討の背景と目的

いわゆる銀証ファイアーウォール規制は、同一金融グループ内の「銀行」・「証券会社」間において、顧客からの同意のない、顧客の非公開情報等¹⁸の共有禁止等を定めるものである。本規制は、1993年に、「銀行」・「証券会社」間において、業態別子会社方式による相互参入の解禁時に、

- ・証券会社間の公正な競争の確保（グループ銀行の優越的地位を濫用した営業の防止等）、
- ・利益相反取引の防止、
- ・顧客情報の適切な保護 等

を確保するために設けられたものである。

以後、2008年の抜本的な見直し（オプトアウト制度の導入・利益相反管理体制の整備義務導入など）など、諸外国における規制環境の動向や、規制目的に照らした規制内容との比較衡量等の観点を踏まえつつ、累次にわたり、見直しが行われてきた。

本件に関しては、本年夏の「成長戦略フォローアップ」（2020年7月17日閣議決定）において、我が国金融機関と海外金融機関との競争条件のイコールフットイングを確保し、我が国金融・資本市場の魅力向上を図る観点から、「外国法人顧客に関する情報の銀証ファイアーウォール規制の対象からの除外等について検討すべきである。なお、国内顧客を含めたファイアーウォール規制の必要性についても公正な競争環境に留意しつつ検討する。」との記載が盛り込まれた。

2. 現行制度の概要と課題（外国法人顧客関係）

現行、銀証ファイアーウォール規制により、同一金融グループ内の「銀行」・「証券会社」間¹⁹で顧客に関する非公開情報等を共有する場合、原則として、書面による事前の同意取得が必要とされているが、外国法人顧客に関する非公開情報等については、オプトアウト制度の対象となっているほか、電子メールでの同意取得を可能とする等の特例²⁰が設けられている。

例えば、本邦金融機関が、クロスボーダーM&A等の案件を進めるために同一グループ

¹⁸ 非公開情報及び非公開融資等情報を指す。

¹⁹ 銀行（登録金融機関）又は証券会社とその親子法人等との間も含まれる。

²⁰ 当該外国法人が所在する国の法令上、金融商品取引業者とその親子法人間で法人の非公開情報の共有についてあらかじめ書面での同意を得る規制がない場合には、電磁的記録による同意の意思表示をしたとき、又は、非公開情報の提供に関し締結している契約内容及び当該国の商慣習に照らして同意があると合理的に認められるときは同意を得たものとみなす。

内で非公開情報等を共有しようとする場合、原則として、書面による事前の同意取得が必要となる。この点、情報授受規制が存在しない国では現地企業からの同意書の取得に難航し、情報授受規制の適用を受けない海外金融機関との間で競争上不利となっているとの指摘や、企業が本邦金融機関から銀証一体となった提案を受ける機会が制約されているとの指摘がある。

3. 制度整備のあり方

こうした指摘に対して、当ワーキング・グループでの議論においても、

- ① 海外規制との同等性の確保、海外金融機関との国際競争力強化等の観点から、緩和する方向での検討が望ましい
- ② 諸外国において利益相反管理等の顧客保護に係る取組みが進展している中、当該顧客が経済活動を行う国における規制に上乗せして本邦規制を課す必要性は必ずしも高くない

との意見が出された。

こうした意見を踏まえ、外国法人顧客に係る非公開情報等について、情報授受規制の対象から除外することが適当と考えられる²¹。

²¹ 国内顧客に関する非公開情報等については、今後引き続き検討を進めていくものであり、上記の「対象から除外する」範囲については、国内顧客に関する規制の潜脱が起きないように、適切な対応が求められる。

おわりに

以上が、当ワーキング・グループにおける、海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備、及び外国法人顧客情報に関する銀証ファイアーウォール規制(情報授受規制)の緩和に関する検討の結果である。今後、関係者において、本報告書に示された考え方を踏まえ、我が国の国際金融センターとしての機能発揮に向け、適切な制度整備が進められていくことを期待する。

当ワーキング・グループでは、成長資金の供給のあり方、及び国内顧客に関する情報授受規制などの残された課題について、引き続き検討を進めていく。

以上