

ファンド・マネージャーにとっての好機 - 緩和された投資運用業規制

資本市場及び金融業の基盤強化を図るため、金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）は、主に、(a) ライツ・オファリングに関する開示制度の整備、(b) 英文開示の対象、(c) 銀行等の業務範囲及び (d) コミットメントライン契約の借主の範囲をそれぞれ拡大するとともに、(e) 適格投資家向け投資運用業（緩和された投資運用業登録）を導入し、(f) 投資助言・代理業に人的構成要件を追加するために、改正されました（以下「改正法」といいます。）¹。上記に加え、改正法に対応して改正された金融商品取引業等に関する内閣府令（以下「改正業府令」といいます。）において、(g) 適格機関投資家等特例業務の届出事項が追加された点にも注意を払わなければなりません。

本ブリーフィング・ノートでは、これらの改正点のうち、ファンド業務に密接に関連する後三者の変更点、すなわち、① 適格投資家向け投資運用業の導入（改正法第 29 条の 5）、② 投資助言・代理業登録への人的構成要件の追加（改正法第 29 条の 4 第 1 項）及び③ 適格機関投資家等特例業務の届出事項の追加について検討します。

適格投資家向け投資運用業（緩和された投資運用業登録）の導入

主な改正点は、1. 投資運用業に係る登録要件の緩和（改正法第 29 条の 5 第 1 項）及び 2. ファンド持分の販売勧誘に係る規制の緩和（改正法第 29 条の 5 第 2 項）です。

登録要件の緩和

金商法第 63 条は、すでに、一定の適格機関投資家向けの業務について業規制を緩和しています（「**適格機関投資家等特例業務**」といいます。）。改正法は、加えて「**適格投資家向け投資運用業**」という新しいカテゴリーを創設しました。かかる適格投資家向け投資運用業は、業規制の要件を緩和していますが、緩和される要件は、適格機関投資家等特例業務とは相違があります。

適格投資家向け投資運用業とは、(a) 顧客が適格投資家（以下に定義します。）に限定された (b) 全ての運用財産の総額が 200 億円を超えない投資運用業（改正法第 29 条の 5 第 1 項、改正法に対応して改正された金融商品取引法施行令（以下「**改正施行令**」といいます。）第 15 条の 10 の 3 参照）です。

主要トピック

- 適格投資家向け投資運用業（緩和された投資運用業登録）の導入
- 投資助言・代理業への人的構成要件の導入
- 適格機関投資家等特例業務に係る届出事項の追加
- 総括

¹改正法は、2011年5月17日に国会で成立し、同月25日に公布されました。また、関連する施行令及び内閣府令がパブリックコメントの結果を踏まえて、2012年2月15日に公布されました。

「適格投資家」には、例えば、下記の者が含まれます（改正法第 29 条の 5 第 3 項）。

- (i) 特定投資家（例えば、適格機関投資家、国、日本銀行、上場会社、資本金 5 億円以上と見込まれる株式会社、特定目的会社、外国法人等）
- (ii) 保有資産の合計額が 100 億円以上である厚生年金基金及び企業年金基金（改正業府令 16 条の 3 第 1 号）
- (iii) 保有資産の合計額が 3 億円以上である法人（改正業府令 16 条の 3 第 2 号イ）
- (iv) 業務執行組合員等として保有する資産の合計額が 3 億円以上である法人（改正業府令 16 条の 3 第 2 号ロ）
- (v) 保有資産の合計額が 3 億円以上であり、かつ証券口座又はデリバティブ取引口座を開設した日から起算して 1 年を経過している個人（改正業府令 16 条の 3 第 3 号イ）
- (vi) 業務執行組合員等として保有する資産の合計額が 3 億円以上である個人（改正業府令 16 条の 3 第 3 号ロ）
- (vii) 当該適格投資家向け投資運用業者の役員（改正施行令 15 条の 10 の 5 第 1 号）
- (viii) 当該適格投資家向け投資運用業者の政令で定める使用人（改正施行令 15 条の 10 の 5 第 2 号）
- (iv) 当該適格投資家向け投資運用業者の親会社（改正施行令 15 条の 10 の 5 第 3 号）

したがって、「適格投資家」の範囲は、適格機関投資家（改正法第 2 条第 3 項第 1 号）及び特定投資家（改正法第 2 条第 31 項）の範囲よりも広いものとなっています。さらに、その対象業務は、いわゆる自己運用業務に限られず、投資一任業務も含まれます。適格機関投資家等特例業務と適格投資家向け投資運用業の主な相違点については、下記の図 1 をご覧下さい。

それゆえに、ファンド・マネージャーにとっては、緩和されている本ライセンス規制スキームの恩恵を享受する好機となります。

適格機関投資家等特例業務と同様に、一定のファンド・オブ・ファンズ（例えば、特定目的会社又は匿名組合等の集団投資スキーム持分に該当するファンド）についてはルックスルーがなされ、適格投資家の定義に該当するか否かは当該投資ビークルに投資する最終投資家の性質により決定されます（改正法第 29 条の 5 第 4 項参照）。

以上を要約すると、改正法の施行後は、適格投資家を顧客としてファンドを組成及び販売する場合の登録要件は緩和されることになり、それゆえ従来よりも投資運用業の立ち上げが容易になります。但し、届出制を採用する適格機関投資家等特例業務とは異なり、適格投資家向け投資運用業登録が必要です。

現在金融庁から公表されている資料に基づくと、緩和される要件は図 2 記載のように想定されます。注目すべきは、人的構成要件は、通常の規制と比較して緩和されている点です（この点は、登録審査時に金融庁が通常注意を払う点です。）。過去には、要求される人的構成要件を充足することが困難であることを理由に投資運用業への新規参入を諦める事例も見受けられました。本年 2 月 15 日に公表、本年 4 月 1 日から施行されている改正された金融商品取引業者等向け総合的な監督指針 VI-3-1-2（以下「**改正監督指針**」）といいます。）では、登録時の適格投資家向け投資運用業登録申請者の体制審査については以下の基準が示されています。

- 権利者のために資産運用を行う者:運用を行う資産に関し、少なくとも 1 年以上、助言又は運用を行う業務に従事していた者など 1 名又は 2 名以上

- 独立したコンプライアンス部門（担当者）：金融商品取引業に関し、少なくとも1年以上、法令等を遵守させるための指導に関する業務に従事していた者など1名又は2名以上（コンプライアンス業務の外部委託も可能）
- 帳簿書類等の作成管理、運用財産の分別管理、システム管理などの業務体制に必要な人員：1名又は2名以上（コンプライアンス担当者と兼任可能）

このような基準を前提とすると、理論的には、人的構成要件以外の要件はさておき、要件を満たす経験のある資産運用部門の担当者1名と要件を満たす経験のあるコンプライアンス及び帳簿書類等の作成管理等の担当者1名の最低2名を確保すれば、適格投資家向け投資運用業を適確に遂行する体制が整っていると見られる可能性があります。しかしながら、最終的には、当局は、個別具体的な事情を踏まえて審査の上で、申請者のビジネスの規模などを考慮して判断するものと考えられます。

【図1： 適格機関投資家等特例業務と適格投資家向け投資運用業の主な相違点】

	適格機関投資家等特例業務	適格投資家向け投資運用業
業規制	届出	登録
業務の範囲 私募	集団投資スキーム持分（二項有価証券）に係る私募（改正法第63条第1項第1号）	国内及び国外の投資信託受益証券及び投資証券等の一定の第一項有価証券（自己が運用を行うものに限る）の私募の取扱い 第二種金融商品業登録が必要（改正法第29条の5第2項）
業務の範囲 運用	自己運用業務 （改正法第63条第1項第2号）	投資法人資産運用業 （改正法第2条第8項第12号イ） 投資一任契約にかかる業務 （改正法第2条第8項第12号ロ） 投資信託委託業 （改正法第2条第8項第14号） 自己運用業務 （改正法第2条第8項第15号） （全ての運用財産の総額が200億円以下に限定）
投資家の範囲	適格機関投資家1名以上と49名以下の一般投資家 （改正施行令第17条の12第1項及び第2項）	適格投資家のみ （改正法第29条の5第1項第1号）
ファンドオブファンズの取扱い	一定の投資ビークルについてルックスルー （改正法第63条第1項第1号イないしハ） 下記参照	一定の投資ビークルについてルックスルー （改正法第29条の5第4項） 下記参照
行為規制	原則として適用なし 例外的に適用する場合あり	原則として適用あり 一定の場合に適用除外

ファンド持分等の販売勧誘に係る規制の緩和

適格投資家向け運用業を行う者は、適格投資家を顧客としてファンドを販売勧誘する場合には、第一種金融商品取引業の登録を受けなくても、自ら運用を行うファンド持分等（本来的には第一項有価証券に該当）の販売勧誘が行えるようになります。この場合、当該販売勧誘は第二種金融商品取引業とみなされ、第二種金融商品取引業登録が必要となります。

この点、改正法施行以前は、投資運用業者が第一項有価証券の私募の取扱いを業として行うためには、原則として、第一種金融商品取引業登録が必要でした。しかし、改正法施行後は、下記(i)ないし(vi)に挙げる要件を充足する場合には、第二種金融商品取引業の登録をすることによって下記(iii)に掲げる第一項有価証券の販売勧誘を行うことが可能になります。すなわち、適格投資家向け投資運用業の登録をした者は、第二種金融商品取引業の登録をすることによって、本来ならば第一種金融商品取引業の登録を要求される第一項有価証券の私募の取扱いをすることが可能になります。なお、適格投資家向け投資運用業の登録のみで下記(iii)に掲げる第一項有価証券の私募の取扱いが可能になるわけではなく、私募の取扱いをするには第二種金融商品取引業の登録も必要である点にご留意下さい。

この特例の利益を享受するためには、以下の6要件を全て充足する必要があります（改正法第29条の5第2項参照）。

- (i) 適格投資家向け投資運用業を行うことにつき登録を受けたファンド運営業者が
- (ii) 投資一任契約に基づいて、下記(iii)に規定される有価証券に表示される権利を有する者から出資又は拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行う権限の全部の委託を受け、
- (iii) 国内及び国外の投資信託受益証券及び投資証券等の一定の第一項有価証券（自己が運用を行うものに限る）について、
- (iv) 適格投資家のみを相手方として、
- (v) 遅くとも有価証券の取得勧誘に応じた者が当該有価証券を取得するときまでに、一定の譲渡制限契約を締結することを条件に、
- (vi) 上記(iii)の有価証券の私募の取扱いをすること。

以上の6要件を全て充足する場合、第二種金融商品取引業登録を行えば（第一種金融商品取引業登録よりも取得が簡易です。）、上記(iii)記載の第一項有価証券について私募の取扱いができることとなります。従って、投資運用業登録の規制緩和と相まって、ファンド運営者の新規参入を促進する効果が期待されます。

施行日

上記 1. 適格投資家向け投資運用業の導入及び 2. ファンド持分の販売勧誘に係る規制の緩和の両方とも、2012年4月1日から施行されています。

【図 2： 投資運用業登録に関する通常の規制と緩和された規制の対照表】

	通常の規制	適格投資家向け投資運用業の特例
1. 登録要件の緩和		
人的構成要件	投資運用業を適切に営むために必要とされる厳格・画一的な要件	最低限必要な役員及び従業員の具体的な人数について監督指針に規定
資本金・純財産額規制	5000 万円以上	1000 万円以上（改正施行令 15 条の 7）
株式会社要件	取締役会設置会社（取締役 3 名以上＋監査役）	監査役設置会社（取締役＋監査役）（改正法第 29 条の 5 第 1 項柱書）
その他	違反歴、役員等の適格性、兼業規制、主要株主規制	左に同じ
2. ファンド持分の販売勧誘に係る規制の緩和		
登録の種別	原則、第一種金融商品取引業の登録が必要 ※組合出資持分など流動性の低い有価証券（第 2 項有価証券）の販売勧誘等については、第二種金融商品取引業の登録が必要。	第一種金融商品取引業の登録を受けなくても、第二種金融商品取引業登録があれば、自ら運用を行うファンド持分の販売勧誘が行える（改正法第 29 条の 5 第 2 項）。

投資助言・代理業登録への人的構成要件の導入

改正法により、投資助言・代理業の登録拒否事由に金融商品取引業を適確に遂行するに足りる人的構成を有しない者（以下「人的構成要件」といいます。）が追加されました（改正法第 29 条の 4 第 1 項第 1 号ニ）。前述の適格投資家向け投資運用業の導入と異なり、投資助言・代理業登録については、登録要件を緩和するというよりも強化されました。

背景

投資助言・代理業以外の業種（第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業及び投資運用業）では、既に人的構成要件が登録拒否事由とされています（改正前金融商品取引法第 29 条の 4 第 1 項第 1 号ニ）。従来、投資助言・代理業者については、顧客の資産を直接取り扱うものではないことから、他の業種と比較して相対的にリスクが低いと考えられており、人的構成要件は登録拒否事由とはなっていませんでした。金融庁は、投資助言・代理業者については、法令違反が認められた場合に行政処分を行なうことによって、法令遵守体制の是正を求め、さらに悪質な場合には登録取消しを行うことで対応していました。

しかし近時、法令等の知識や証券業務に関する経験等のある役職員が全くいない業者が顧客に対し法定書面を全く交付していなかった事例等、投資助言・代理業者による悪質な法令違反が複数発生したことが検査の結果判明したため、投資助言・代理業登録に人的構成要件が導入されました。

人的構成要件の審査基準

人的構成要件については、法令及び改正監督指針において審査基準が定められ、明確化が図られています。

改正法により、投資助言・代理業者の登録拒否事由に人的構成要件が追加されると、投資助言・代理業登録の新規申請者は、登録申請時に申請者の人的構成要件の遵守について確認され、人的構成要件が不十分であることは、登録拒否事由になります。例えば、業務を適確に遂行可能な役職員が確保されていない場合や、役職員に反社会的勢力関係者がいる場合に、それだけを理由として登録が拒否されることになります（改正業府令第13条第1号、改正監督指針VII-3-1(1)参照）。

また、金融庁は行政処分権限を有するところ、既に投資助言・代理業登録を受けている業者に対しては、改正法の施行後は、投資助言・代理業者の人的構成要件が充足されていない場合は、法令違反がなくとも人的構成要件の不充足を理由とする登録取消し又は業務停止等の監督上の処分がなされることも考えられます（改正法第52条第1項第1号参照）。

施行日

投資助言・代理業登録への人的構成要件の追加に関する改正法についても、2012年4月1日から施行されています。

適格機関投資家等特例業務に係る届出事項の追加

適格機関投資家等特例業務を行う業者（以下「**特例業者**」といいます。）は、①適格機関投資家1名以上、②それ以外の者49名以下を相手とすること等を要件に、登録なしに届出のみで組合格型ファンドの運用、当該ファンド持分の販売を行うことが可能です。しかし、最近では、適格機関投資家1名以上の要件を満たさない届出業者のファンドで投資者に被害が発生した事例、また実体のない法人等が届出を行う事例などを把握したため、金融庁は、特例業者の規制を強化することが必要との判断に至りました。そのため、適格機関投資家等特例業務に係る届出事項が追加されることになりました。

追加される届出事項

具体的に追加される届出事項及び添付書類は以下のとおりです。

新たに適格機関投資家等特例業務の届出をする場合には、届出時に

- 適格機関投資家等特例業務の要件を充足しているか否か金融庁が判断できるように、運用するファンド毎に出資対象事業持分の名称（ファンド名）、最低一名の適格機関投資家の名称を届け出ることが必要です（改正業府令第238条第2号、第3号）。
- 届出者の実体を確認するため、届出者の本人確認資料（日本法人の場合は法人登記の全部事項証明書、外国法人の場合は外国における官公庁発行の設立証明書など）を届出書に添付することが必要です。外国における官公庁発行の設立証明書の和訳は不要です（改正業府令第236条第3項）。

2012年4月1日以前に適格機関投資家等特例業務の届出をしている場合には、特例業者は、2012年6月30日までに以下の事項を行う必要があります（附則第5条第1号、第2号）。

- 運用するファンド毎に最低一名の適格機関投資家の名称、出資対象事業持分の名称（ファンド名）を記載した「適格機関投資家の名称等に関する届出（変更届出）」を提出することが必要です。
- 提出にあたっては、届出者の本人確認資料（日本法人の場合は法人登記の全部事項証明書、外国法人の場合は外国における官公庁発行の設立証明書など）を添付することが必要です。外国における官公庁発行の設立証明書の和訳は不要です。

上記届出事項の追加義務は、国内・国外を問わず全ての既存ファンドに適用されますので、ご注意ください。

施行日

適格機関投資家等特例業務に係る届出事項の追加に関する改正業府令も、2012年4月1日から施行されています。

総括

以上の通り、改正法では投資運用業登録に関する一定の規制緩和が図られたため、ファンドビジネスの円滑さが促進される一方、投資助言・代理業登録及び適格機関投資家等特例業務については一定の規制強化が図られたため、ファンド・マネージャーはより一層金融商品取引法の遵守に注意を払う必要があります。

お問い合わせ先

掲載記事に関する詳細またはその他の分野のお問い合わせは下記のものにご連絡ください。



神田英一 (かんだえいいち)
パートナー

T: +81 3 5561 6643
E: eiichi.kanda
@cliffordchance.com



岡本雅之 (おかもとまさゆき)
パートナー

T: +(81 3) 5561 6665
E: masayuki.okamoto
@cliffordchance.com



宮川賢司 (みやがわけんじ)
カウンセラー

T: +(81 3) 5561 6629
E: kenji.miyagawa
@cliffordchance.com

本稿はテーマとなる題材に関して一般的な解説を行うことを目的としており、全ての側面を網羅するものではありません。又、本稿は、法律その他のアドバイスをを行うものではありません。

クリフォードチャンス法律事務所
外国法共同事業

〒107-0052 東京都港区赤坂2丁目17番7号赤坂溜池タワー7階

© Clifford Chance 2012
Clifford Chance Law Office (Gaikokuho Kyodo Jigyo)

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C

*Clifford Chance has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh.