

2021 年 2 月

## 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」第一次報告について

弁護士 宮本 甲一 / 弁護士 田中 智之

金融庁の金融審議会「市場制度ワーキング・グループ」(以下「本 WG」という。)は、2020 年 12 月 23 日、本 WG の第一次報告(以下「本報告書」という。)を公表した。本報告書は、海外の投資運用業者等の受入に係る制度整備、及び外国法人顧客の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が取り纏められたものである。本ニュースレターでは、本報告書中の制度改正の内容について概説する。

### 1. 背景

我が国における国際金融センターの実現のために、海外金融機関等、特に海外の投資運用業者等の受入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るとされている。その際、我が国金融・資本市場の魅力向上のほか、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とされている。

本報告書では、本 WG において議論されてきた課題のうち、以下の二つの事項についての検討結果が取り纏められている<sup>1</sup>。

- ① 海外の投資運用業者等の受入に係る制度整備
- ② 外国法人顧客の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

以下、上記の内容について概説する。

<sup>1</sup> [https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/tosin/20201223/houkoku.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20201223/houkoku.pdf)

## 2. 海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備

### 2-1 現行制度・背景

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、金融商品取引法(以下「金商法」という。)に基づき、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されている(金商法 29 条)<sup>2</sup>。

ただし、対象とする投資家を限定した投資運用業については、次の例外が設けられている。

ア 適格投資家向け投資運用業(いわゆる「プロ向け投資運用業」)(金商法 29 条の 5)

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。

イ 適格機関投資家等特例業務(いわゆる「プロ向けファンド」)(金商法 63 条)

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、登録を不要としつつ、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を行うことが可能とされている。

もっとも、これらの現行制度は、海外の投資運用業者等の受入れに関し、(ア)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他、(イ)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勧案するものではないと指摘されている。

そこで、本報告書では、2-2で述べる「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」と2-3で述べる「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」という制度が提案された。

### 2-2 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

本報告書上、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(以下「新制度」という。)に関し、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(あわせて以下「本外国投資家」という。)である場合、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、日本国内で業務を行えるものとするのが適切であるとされている。

これは、ファンドの主な投資家が本外国投資家の場合、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などから、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ことによるとされている<sup>3</sup>。

<sup>2</sup> 海外の投資運用業者が、日本に拠点を置かない場合であっても、日本国内の投資家を顧客として投資運用サービスを提供する場合、原則として金商法上の登録が必要である。

<sup>3</sup> 海外の投資運用業者が、日本国内に拠点がなく、国内の投資家を顧客として投資運用サービスを提供しないのであれば、金商法上の登録を求められるものではない。

## ② 対象とする投資運用業の種類

本報告書上、新制度の対象は、まずは、現行の適格機関投資家等特例業務と同様、「組合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とされている<sup>4</sup>。

これは、新制度は、ファンドの主な顧客が本外国投資家であることを前提にするものであるものの、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ことなどが理由とされている。そのため、投資信託・外国投資信託に係る投資運用、投資法人・外国投資法人に係る投資運用、投資一任契約に基づく投資運用については新制度の対象外となることが見込まれる<sup>5</sup>。

## ③ 行為規制・監督対応等

金商法上、投資運用業者は、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の対象とされており、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。本報告書上、新制度についても、基本的に、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とされている。これらは適格機関投資家等特例業務と同様の取扱いである。

なお、本報告書上、新制度の利用要件として、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とされている。

## ④ 国内投資家による出資の可否

本報告書上、新制度において、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とされている。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とされている。

## ⑤ 対象とする事業者の範囲

新制度は海外の投資運用業者の受入れ促進を目的としたものであるが、国内の投資運用業者についても、ファンドの主な顧客が本外国投資家であるといった制度上の要件を満たす場合、新制度の対象とすることが適当と考えられるとされている。

そのため、新制度において日本国内の営業所を設置する義務が課される場合、海外の投資運用業者は、①日本国内に営業所を設ける場合、又は、②日本国内に子会社を設ける場合には、新制度を利用することができるということになると考えられる。他方で、海外の投資運用業者が、③日本国内に営業所や子会社を設けない場合

<sup>4</sup> 日本において登録を受けて行うことができる投資運用業は、ピークルの種類により、(ア)組合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。

<sup>5</sup> 本報告書上、投資一任契約に基づく投資運用についても、今後、仮に実務的なニーズが高いこと等が確認された場合には、新たな類型の対象に含める検討を行うべきではないかとの意見があったとの注記がなされている。

には、「主として」海外の資金を運用するか否かを問わず、新制度を利用することはできないこととなる。したがって、③の場合であって、海外の投資運用業者が、日本国内の投資家からの資金を受け入れる際には、従来同様、原則として、金商法上の登録を受ける必要がある。

#### ⑥ 事業者による取得勧誘の可否

本報告書によれば、新制度で参入する事業者についても、本外国投資家又は上記の一定の国内投資家に対する取得勧誘についても、適格機関投資家等特例業務と同様、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であるとされている<sup>6</sup>。

## 2-3 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

本報告書上、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(以下「新特例」という。)を整備すべきであるとされている。

新特例の対象については、上記の新制度と同様、「組合型集団投資スキーム持分の自己運用」に限定され、投資信託・外国投資信託に係る投資運用、投資法人・外国投資法人に係る投資運用、投資一任契約に基づく投資運用についても利用可能であるかは本報告書上明らかではない。

また、新特例の下で、「日本国内」で業務を行えるという意義が、日本に拠点を設置して業務を行うことができるということか、又は、日本の投資家を顧客として投資運用サービスを提供することも許容されるのか、といった点についても、本報告書上は明らかではない<sup>7</sup>。仮に、金商法上の登録を受けることなく日本に拠点を設置することはできるものの、日本の投資家を顧客として投資運用サービスを提供することは想定されていない(又は一部のプロ投資家を顧客として投資運用サービスを提供することのみが想定されている)のであれば、新特例の意義は限定的なものにとどまる可能性がある。

### ② 業務可能な期間及び時限措置としての位置付け

新特例の趣旨に照らし、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から、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とされている。この間、金商法上の行為規制・監督対応の対象となるかという点について本報告書上では明らかではなく、改正法の内容を確認する必要がある。

<sup>6</sup> 金商法上、組合型集団投資スキーム持分の取得勧誘を日本国内において行う場合、原則として第二種金融商品取引業を行うための「登録」が必要となる。

<sup>7</sup> この点に関し、2021年2月に金融庁の公表した「世界に開かれた国際金融センターの実現」(<https://www.fsa.go.jp/policy/financialcenter/summary.pdf>)6頁では、新特例に関し、「海外当局による許認可を受け、海外の顧客資金の運用実績がある資産運用業者(海外の資金のみ運用)」と記載されており、日本国内の投資家からの資金を受け入れることは想定されていない可能性がある。

なお、新特例自体を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とされている。

### ③ 対象とする事業者の要件

新特例の対象は、(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、(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であるとされている。また、新特例においても、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することが適当であるとされている<sup>8</sup>。

### 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、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とされている。

## 3 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

現行の金商法及び内閣府令の下では、いわゆる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、顧客の書面による事前の同意取得が必要とされている(金融商品取引業等に関する内閣府令153条1項7号)。もっとも、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が設けられている(同号イ)。

本報告書によれば、本WGでの議論において、以下のような意見が出された。

- 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

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とされている<sup>9</sup>。

## 4 今後について

本報告書の提言を踏まえ、新制度と新特例の2つの海外の投資運用業者等の受入れに係る制度整備については、2021年の通常国会に改正法案が提出され、審議されることが予定されている<sup>10</sup>。また、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)の緩和についても、同様に、金融商品取引業等に関する内閣府令等の改正手続が進められるものと思われる。

<sup>8</sup> 本報告書上、新制度についても、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とされている。

<sup>9</sup> 本報告書上、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、適切な対応が求められるとされている。

<sup>10</sup> <https://www.fsa.go.jp/policy/financialcenter/summary.pdf>

また、本 WG 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こととされている。

以 上

- 
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
  - 本ニュースレターの執筆者は、以下の通りです。  
弁護士 宮本 甲一([koichi.miyamoto@amt-law.com](mailto:koichi.miyamoto@amt-law.com))  
弁護士 田中 智之([tomoyuki.tanaka@amt-law.com](mailto:tomoyuki.tanaka@amt-law.com))
  - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
  - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。