

投資組合等の法務

2024年10月10日

西村あさひ法律事務所・外国法共同事業
弁護士 下田 顕寛



講師紹介

下田 顕寛(しもだ あきひろ)



西村あさひ法律事務所・外国法共同事業
パートナー 弁護士

E-mail: a.shimoda@nishimura.com



投資ファンドの組成・運用、ベンチャー・ファイナンスその他の各種エクイティ・ファイナンス、アセットファイナンス、不動産ファイナンス、プロジェクトファイナンスなど、各種の金融取引を幅広く行うとともに、FinTech等の新規サービスを含む金融機関における各種金融関連規制を取り扱う。2018年4月から2020年9月まで、金融庁総合政策局総合政策課において勤務し、資産運用業及びFinTech関連業務に従事。

主な著書

- ・『DX時代のスポーツビジネス・ロー入門』(共著、商事法務、2021年)
- ・『Q&A金融サービス仲介業』(共編著)(金融財政事情研究会、近刊予定)
- ・『The Private Equity Review - Third Edition -』(共著、Law Business Research Ltd、2014)
- ・『投資事業有限責任組合の契約実務』(共著、商事法務、2011)



本日の内容

1. 投資組合等の組成時の検討事項
2. 投資組合等の組成後の対応



組成時の検討事項 - ファンドスキームの選択

◆ 各種ファンドスキーム

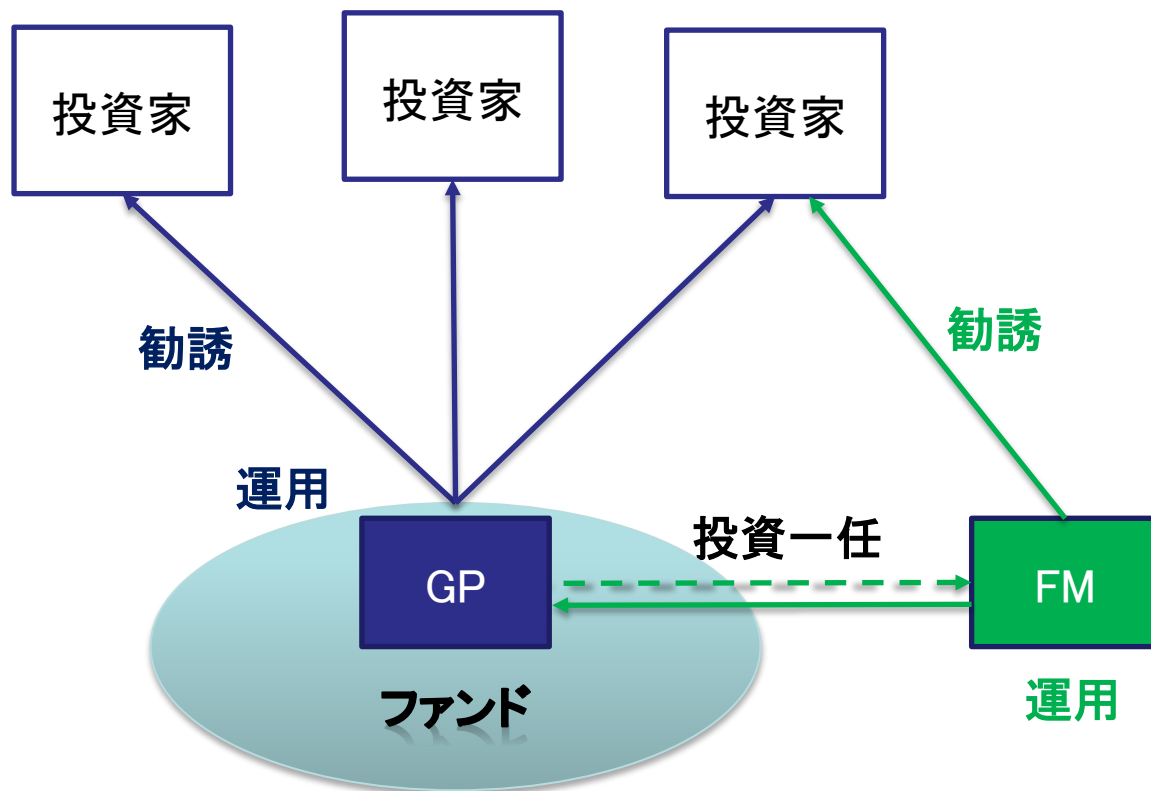
- 公募ファンドか、私募ファンドか(、SMAか)
公募ファンドの例: 投資信託・投資法人(リート)
私募ファンドの例: LPS(投資事業有限責任組合)・TK(匿名組合)・
TMK(特定目的会社)・海外私募ファンド
- 金融商品取引業登録の有無(特例業務の利用可能性)
 - 組合理型ファンド(LPS・TK等)の私募ファンドのみ、適格機関投資家等特例業務を利用可
→ その他は、通常は、金商業登録が必要
- 投資先は国内か、海外か
 - 投資事業有限責任組合は海外投資制限あり
→ 改正法でカバーされるか、特例を利用するか、投有責以外のエンティティを利用するか



組成時の検討事項 - 投資運用業or特例業務

○典型的なスキーム

- ①GPが特例業務届出を行い、自ら運用と勧誘を行う。
- ②GPが投資運用業と第二種金融商品取引業を取得し、自ら運用と勧誘を行う。
- ③GPと投資一任契約を締結するファンドマネージャー(FM)が投資運用業と第二種金融商品取引業を取得し、運用と勧誘を行う。

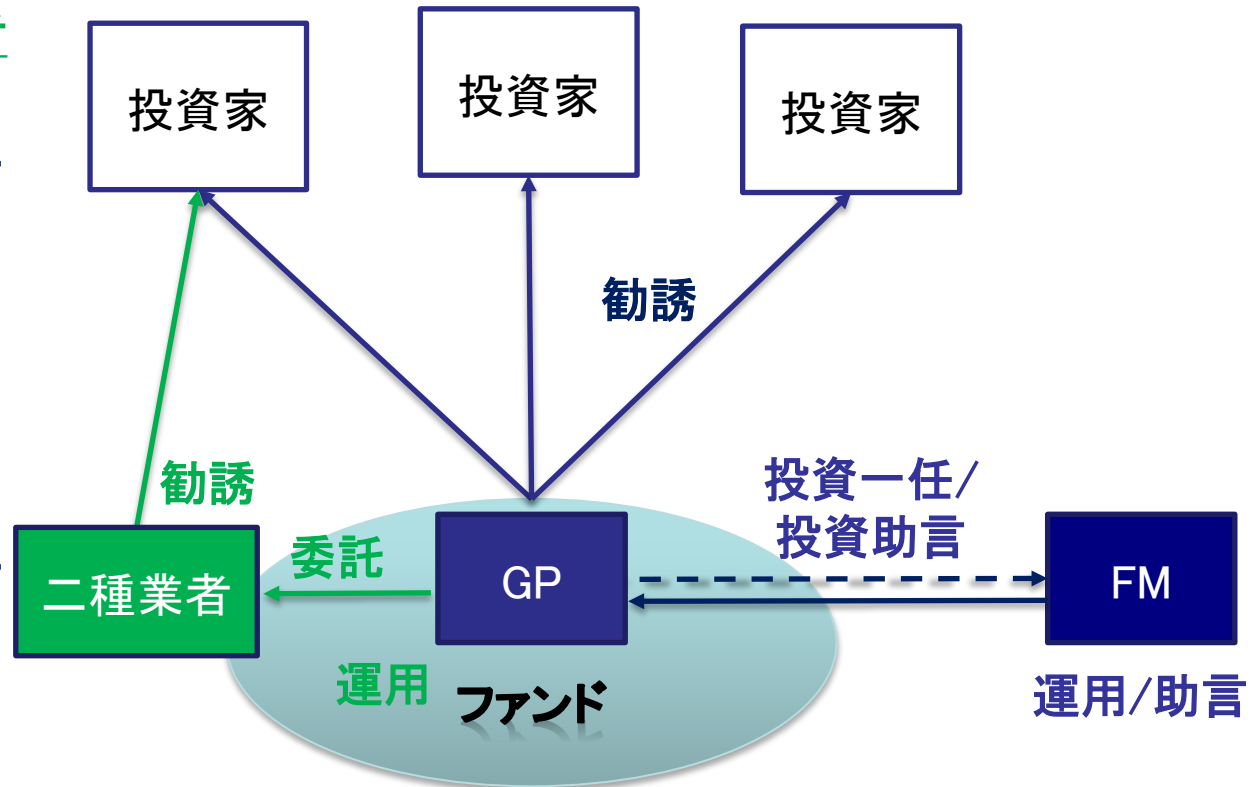




組成時の検討事項 - 投資運用業or特例業務

○典型的(?)なスキーム

- ①GPが特例業務届出の上で運用を行い、二種業者が勧誘を行う。
- ②GPが特例業務届出の上で勧誘及び運用を行い、GPと投資助言契約を締結するファンドマネージャー(FM)が投資助言・代理業を取得し、投資助言を行う。
- ③GPが特例業務届出の上で勧誘を行い、GPと投資一任契約を締結するファンドマネージャー(FM)が投資運用業を取得し、運用を行う。





組成時の検討事項 - 投資運用業or特例業務

	手続	投資家の制限	行為規制
投資運用業 (+ 二種業)	登録が必要 → ある程度 の期間は必 要	特になし	金商業者としての 全ての規制の対 象となる
特例業務	届出のみ → 短期で可	<ul style="list-style-type: none">①投資家に適格機関投資家が必須②適格機関投資家以外の投資家にも一定の制限がある③他のファンドを投資家とすること(ファンド・オブ・ファンズ)に一定の制限があり④適格機関投資家以外の投資家の数は49名以下	概ね投資運用業者と同様だが、業務範囲規制や弊害防止措置など、一部適用されないものもあり。



組成時の検討事項 - 投資先の制限

- 投資事業有限責任組合法等の改正
 - ✓ 従前は、①合同会社への出資はできず、また、②海外企業への投資は出資額の50%未満に制限されていた
→ 外国籍ファンドや匿名組合ファンドを利用
 - 法改正(2024年9月2日施行)により、投資先が拡大
 - ①合同会社への出資が可能に
 - ②本邦法人・本邦人が一定の支配力・影響力を有する海外企業への投資に関する出資額制限が撤廃
 - * 純粋な海外企業への投資額が50%を超える場合は、海外投資規制の特例(外部経営資源活用促進投資事業計画の認定制度)が利用可



組成時の検討事項 - GPエンティティの選択

- 会社か有限責任組合事業組合(LLP)か
 - 考慮要素は、①成功報酬(キャリード・インタレスト)の税務(個人FMの分離課税とするか)、②GPの信用、etc.

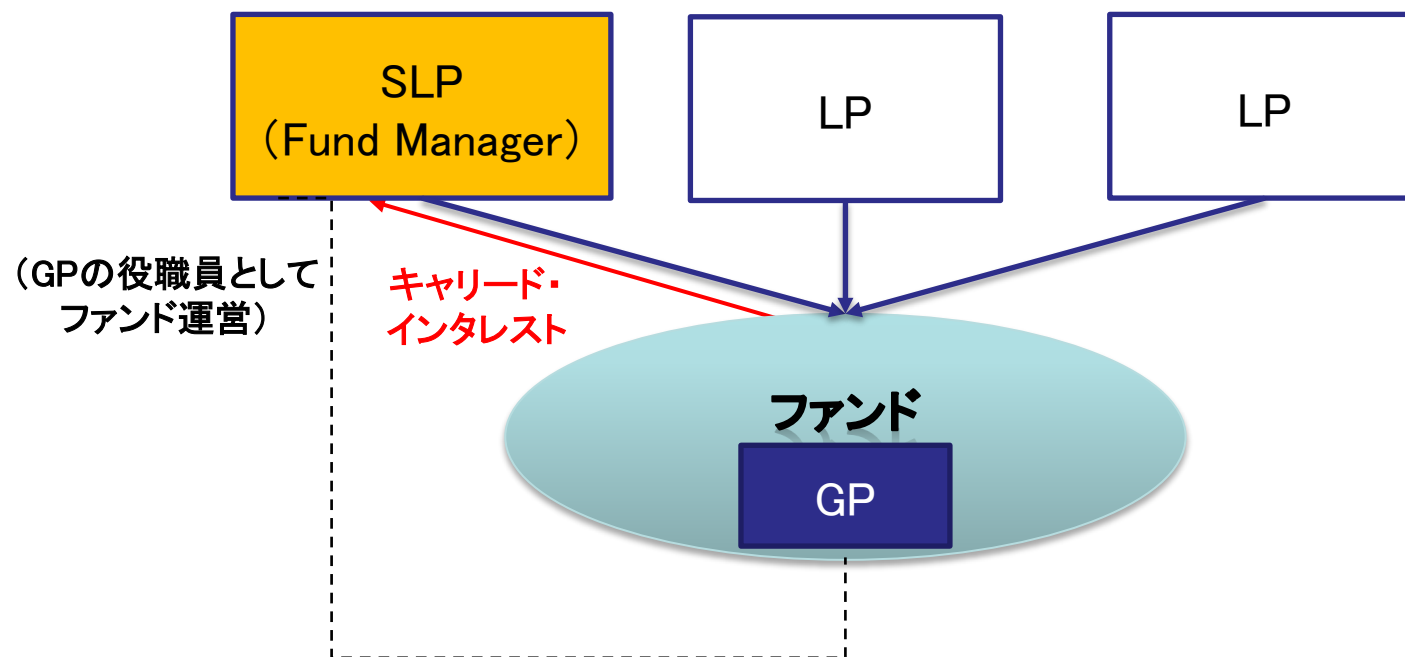
○ 典型的なスキーム例

①会社をGPとし、会社が成功報酬を受領	<ul style="list-style-type: none">・最も一般的な形態・会社の信用を活かしやすい・成功報酬は通常の法人税の対象
②LLPをGPとし、個人FMがキャリード・インタレストを受領	<ul style="list-style-type: none">・個人FMの信用を活かしやすい・キャリード・インタレストは、個人FMにおいて分離課税の対象になり得る
③会社をGPとし、特別LPとしての個人FMがキャリードインタレストを受領	<ul style="list-style-type: none">・会社の信用を活かしやすい・キャリード・インタレストは、個人FMにおいて分離課税の対象になり得る



組成時の検討事項 - GPエンティティの選択

◆ 特別LP (Special Limited Partner: SLP) のスキーム例





組成時の検討事項 - 組合契約

- 典型的には、経産省モデル契約ベースか、それ以外か。

これは自由であるが、、

- ✓ 国内投資家中心であれば、モデル契約か
- ✓ 海外投資家中心であれば、海外LPSベースか
- ✓ パラレルファンドであれば、、、



組成時の検討事項 - 組合契約

- 金融庁・経産省（「ベンチャーキャピタルに関する有識者会議」）において、「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項（案）」を公表（2024年7月4日）

○ 推奨される事項

- ① LP 持分の価値の最大化、LPへの説明責任、諮問委員会の設置等によるLP意思の反映
- ② キーパーソンのファンド運営への専念、キーパーソン条項の規定等
- ③ 責任者の明確化、社内規程の整備などコンプライアンス管理体制の確保
- ④ サイドレター合意事項の透明性確保、最恵国待遇条項の規定
- ⑤ 利益相反が生じ得る事項の特定とその管理体制（LP への説明・諮問委員会の設置・GPの兼業や他ファンドの運営に関する体制整備等）
- ⑥ GPコミットメント・報酬設計等によるLPとGPの利害の一致に向けた仕組み
- ⑦ 非上場企業株式の公正価値評価と LP への情報提供
- ⑧ 四半期ごとの財務情報の提供、年次の投資戦略の実現状況及び今後の方針の提供



組成時の検討事項 - 組合契約

○ 期待される事項

- ① スタートアップとの投資契約について、以後の資金調達や事業活動への制約にならないように配慮
- ② 投資先企業への経営支援
- ③ 以後の資金調達ラウンドでの追加投資その他の協力、IPO に限らず最適なエグジットの方法・タイミングを検討
- ④ 投資先企業の IPO 後も一定程度株式を保有し続けること(クロスオーバー投資)を検討
- ⑤ ESG とダイバーシティを意識したファンド運営



組成時の検討事項 - その他の注意事項

- 投資家の取引時確認(犯罪収益移転防止法)
 - 私募告知(金商法23条の13)
 - 契約締結前交付書面・契約締結時交付書面の交付(金商法37条の3・4)
 - アマなり告知・プロなり対応(金商法34条～34条の5)
 - 重要事項の説明(金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律4条)
 - (ベンチャー・ファンド特例を利用する場合)同特例の要件に該当する旨を記載した書面の交付 … etc.
- * 赤字は、特定投資家に対しては不要となるもの



組成後の対応 - 各種対応事項

- 各種(変更)届出(金商法31条、50条、63条8項等)
- 法定帳簿の作成・保存(金商法47条、63条の4第1項)
- 事業報告書の提出(金商法47条の2、63条の4第2項)
- 説明書類の備置・縦覧(金商法47条の3、63条の4第3項)
- 運用報告書の作成・交付(金商法42条の7)
- 取引残高報告書の交付(金商法37条の4、業府令98条1項3号) … etc.

* 赤字は、特定投資家に対しては不要となるもの



組成後の対応 - 各種対応事項

◆法定帳簿の作成・保存

金商業者・特例業務届出者は、ファンド運用について、主に以下の帳簿書類を作成・保存する。

共通	勧誘関係	運用関係
① 特定投資家制度に関する説明書類(写し)及び同意書(原本) ② 契約締結前交付書面、契約締結時交付書面及び契約変更書面の写し	③ 私募に係る取引記録 ④ 顧客勘定元帳	⑤ 組合契約書の内容を記載した書面 ⑥ 運用報告書の写し ⑦ 運用明細書
5年間の保管	10年間の保管	10年間の保管



組成後の対応 - 各種対応事項

◆事業報告書の作成・提出義務

事業年度ごとに事業報告書を作成し、原則として毎事業年度経過後3か月以内に所轄財務局長に提出

* 当期の業務概要、ファンドの状況、BS/PLなど

◆説明書類の作成・縦覧

事業年度ごとに説明書類を作成し、毎事業年度経過後4か月を経過した日から1年間、備置又はインターネット等による公表

* 内容は基本的に事業報告書と同様



組成後の対応 - 各種対応事項

◆運用報告書の交付(レポーティング)

一定期間(原則6か月)ごとに、運用財産について運用報告書を作成し、投資家に交付が必要(特定投資家には不要)。

* ファンドの保有資産の状況、取引の実施状況、GPの報酬額、利益相反取引の内容など

◆取引残高報告書の交付

原則として一定期間ごと(投資家の参加・キャピタルコールがあれば3か月ごと、なければ1年ごと)に、取引残高報告書を作成し、投資家に交付が必要(特定投資家には不要)



組成後の対応 - 各種行為義務

- 金商業者・特例業務届出者に適用される主な行為規制
 - 顧客に対する誠実義務(金商法36条1項)
 - 名義貸しの禁止(金商法36条の3)
 - 広告規制(金商法37条)
 - 勧誘の際の虚偽告知・断定的判断の禁止その他の各種禁止(金商法38条)
 - 損失補てんの禁止(金商法39条)
 - 適合性の原則(金商法40条)



組成後の対応 - 各種行為義務

- 金商業者・特例業務届出者に適用される主な行為規制(続き)
 - 分別管理がなされていない場合の勧誘禁止(金商法40条の3)
 - 金銭の流用が行われている場合の募集等の禁止(金商法40条の3の2)
 - **善管注意義務・忠実義務(金商法42条)**
 - 自己取引・役職員との取引・運用財産相互間取引等の禁止その他の運用行為に関する禁止行為(金商法42条の2、業府令130条)
 - 分別管理義務(金商法42条の4) …etc.



ご清聴、ありがとうございました！