

投資組合等の法務

～適格機関投資家等特例業務を中心に～

2023年11月8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、2021年）
- ▶ 『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

0. ファンドスキームの検討要素・特例業務の特徴

1. 特例業務の要件

- ① 対象行為（自己私募と自己運用）
- ② 特例業務届出者（GP）の資格（欠格事由）
- ③ 投資家の範囲・数（「適格機関投資家等」の意義）
- ④ 事前届出

2. 近時のファンドスキームに関する動き

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

0. ファンドスキームの検討

▶ 考慮要素(例)

▷ 公募ファンドか、私募ファンドか（、SMAか）

→ 公募であれば投信など、私募であればLPS（投資事業有限責任組合）やTK（匿名組合）などが多い。

▷ 投資先は国内か、海外か

→ 原則、投有責は海外投資制限あり（海外LPSの利用を検討）

▷ 海外投資家の存否

→ 税務・海外における規制、パラレルファンドの要否等について検討

▷ 金融商品取引業登録の有無

→ 登録しているか、する場合は投資運用業か投資助言業か

⇒総合考慮のうえ、最適なファンドスキームを選択！

✓ [「投資運用業等 登録手続ガイドブック」（金融庁）](#) もご参考に！

0. 適格機関投資家等特例業務の特徴

▶ 金融商品取引業の登録は不要

→ 当局への届出のみで可能

▶ 私募ファンドである（プロ・富裕層向け）

→ 適格機関投資家 + 49名以下の特例業務対象投資家

▶ 契約型（組合理）のファンドである

→ 投有責や匿名組合の他、海外LPSなども利用可。会社型（REITなど）・信託型（投資信託など）は対象外

⇒ VC・PEファンドや不動産ファンドなどはもちろん、その他の各種ファンドでも利用可！

1. 要件 ① 対象行為（自己私募・自己運用）

▶ 特例業務の対象となる行為

▷ 自己私募（勧誘時）

▷ 自己運用（運用時）

① 自己私募

ファンド持分の発行者（通常はGP）が自ら勧誘を行うこと

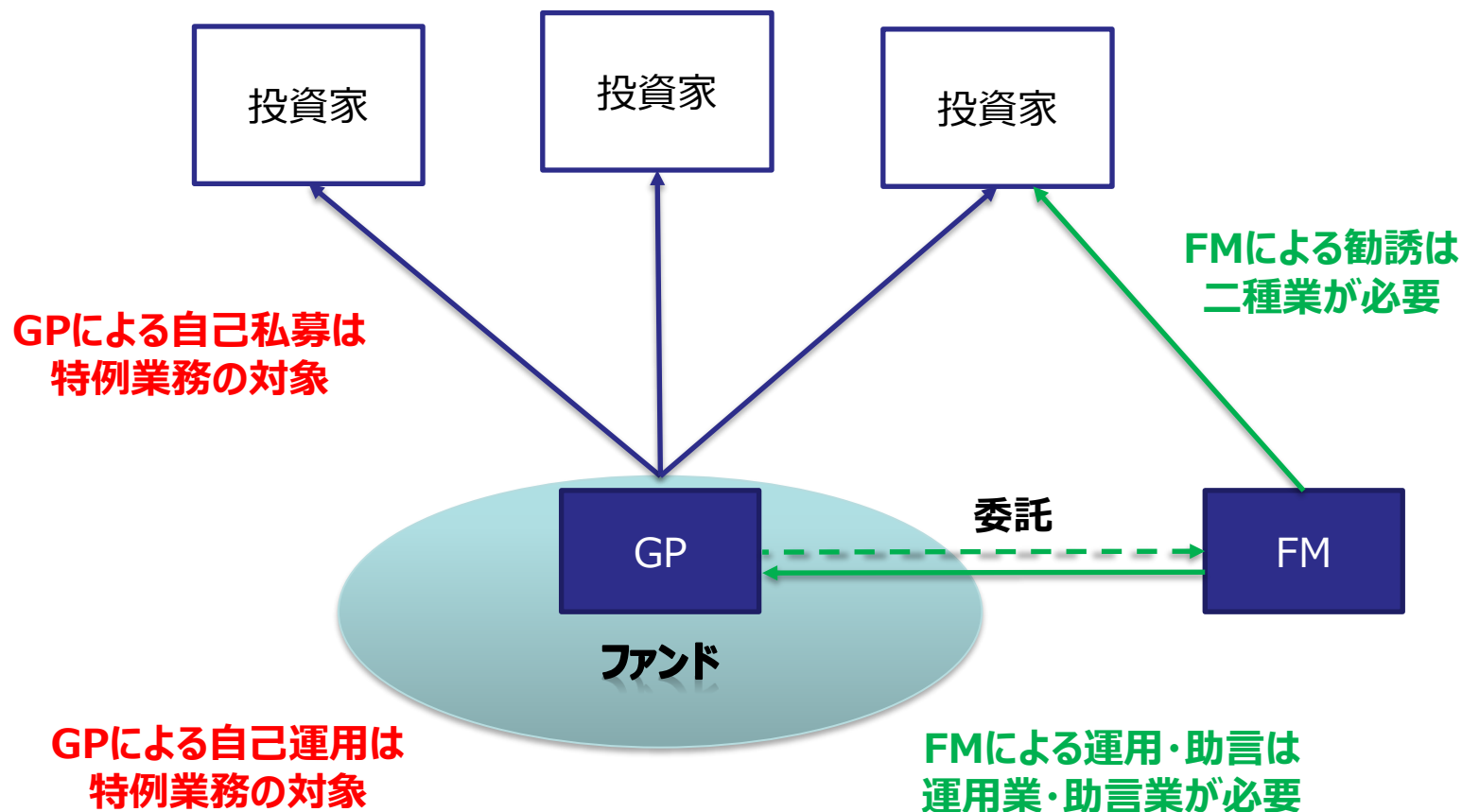
← 外部のファンドマネージャー等が勧誘を行う場合は、第二種金融商品取引業の登録が必要

② 自己運用

ファンド持分の発行者（通常はGP）が自ら運用を行うこと

← 外部のファンドマネージャー等が運用を行う場合は、投資運用業・投資助言業の登録が必要

1. 要件 ① 対象行為（自己私募・自己運用）



1. 要件 ② GPの資格（欠格事由）

▶ 主な欠格事由

- ▶ 登録取消処分等の日から5年を経過しない者
- ▶ 役員・一定の使用人について、禁錮以上の刑に処せられ5年を経過しない者
- ▶ 外国法人であって、国内における代表者を定めていない者
- ▶ 外国法人であって、調査協力、情報提供等に応じる旨の保証（IOSCO策定のマルチMOU等）がない国の者

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 原則

▷ 「適格機関投資家等」

= 適格機関投資家 + 49名以下の特例業務対象投資家

▶ 適格機関投資家（常時）

証券会社・投資運用業者、銀行、保険会社、投資事業有限責任組合、純資産額100億円以上の年金基金（要届出）、有価証券残高10億円以上の者（個人については、証券口座を開設してから1年以上経過している者）（要届出）、等

▶ 特例業務対象投資家（勧誘時）

国、地方公共団体、金融商品取引業者等、特例業務届出者等、GPの関連会社・役職員等、上場会社・資本金又は純資産の額が5000万円以上の法人・それらの関連会社、投資性金融資産を100億円以上保有する企業年金基金、外国法人、投資性金融資産を1億円以上保有し証券口座開設後1年を経過している個人、一定の資産管理会、等

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：①ベンチャー・ファンド特例

▷ 一定の要件を具備する場合には、投資家となれる者の範囲が拡大

▶ 主な要件

- 出資金の80%超を非上場会社の株券等に投資
- 資金の借入れ又は債務の保証を行わない(短期小額のものを除く)
- 出資者の請求による払戻しは不可
- 契約書に所定の事項を記載（cf. 経産省モデル契約）
- 契約締結までに、出資者に対し上記要件に該当する旨を記載した書面を交付
- 契約書の写しを所管の財務局長等に提出

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：①ベンチャー・ファンド特例

▷ 一定の要件を具備する場合には、投資家となれる者の範囲が拡大

▶ **例えば、以下の者も特例業務対象投資家に含まれる**

- 上場会社の役員（5年以内に役員であった者を含む）
- 会社の役職員等として、会社の設立、新事業活動の実施、M&A、株式の上場、経営戦略の作成、計算書類の作成、株主総会・取締役会の運営等に関する実務に、通算1年以上従事し、最後に従事した日から5年以内である者、
- 有価証券報告書において大株主として記載された者

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：② 不適格投資家（Fund of Funds）

不適格投資家は、「適格機関投資家等」に含まれない。

▶ **原則として、適格機関投資家以外の者から出資を受ける**特定目的会社、匿名組合、「特別目的会社」、任意組合、その他の**ファンドは不適格投資家に該当**

▶ **但し、**以下の場合で、**親子ファンドの非適格機関投資家の数の合計が49名以下**の場合は、不適格投資家に該当しない

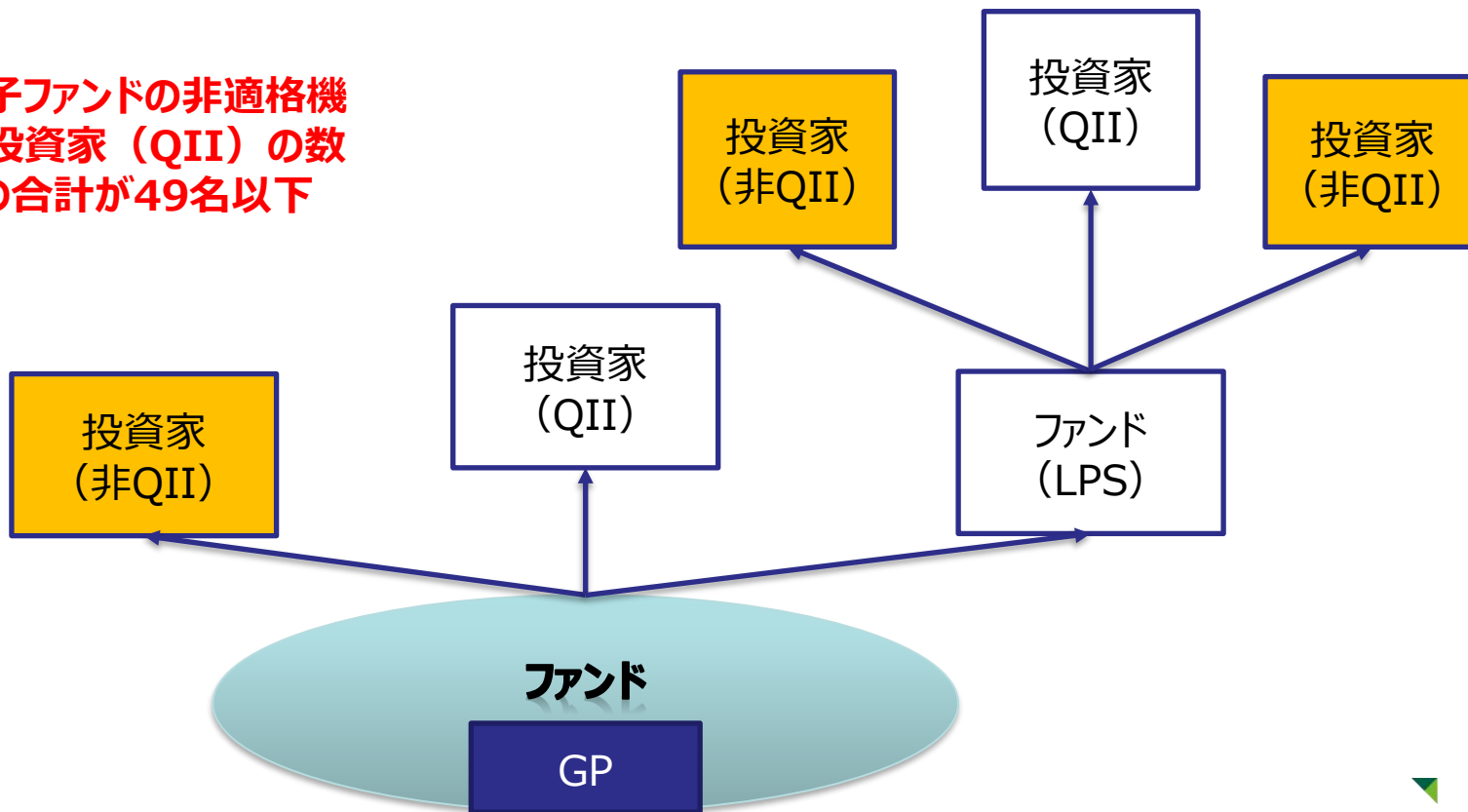
① 投資家が、**投資事業有限責任組合又は有限責任事業組合（登記制度を有する外国LPSも含む。）**の場合、又は、

② **親子ファンドのGPが同一の者である場合**

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：② 不適格投資家（Fund of Funds）

親子ファンドの非適格機
関投資家（QII）の数
の合計が49名以下



1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：③ 全ての適格機関投資家が投資事業有限責任組合である場合

▷ 全ての適格機関投資家が以下の者である場合には、特例業務を利用できない

① 投資事業有限責任組合であり、かつ、

② 運用資産の総額（借入金額を除く）が5億円未満である場合

* 5億円以上は運用資産は、期中継続的に充足しておく必要あり。

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：④ 主要な投資家が関係者等である場合

GPと密接に関連する者及び**ベンチャー・ファンド特例により拡大された投資家（11頁参照）**からの**出資割合が2分の1以上**となる場合は特例業務を利用できない

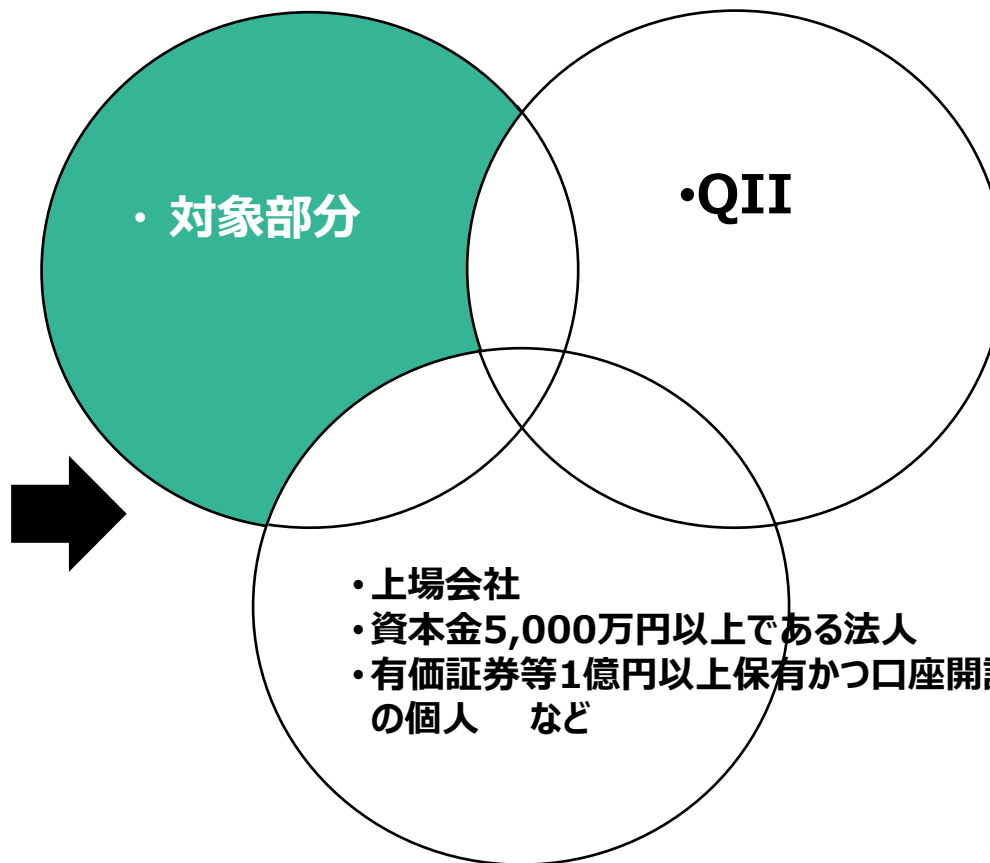
▷ 密接に関連する者など

- ① GPの子会社等・兄弟会社
- ② GPの親会社等・子会社等・兄弟会社の役職員
- ③ 運用委託先・投資資助言者、これらの役職員、等

← **GPの親会社等・GPの役職員自体、及び、適格機関投資家・他の類型の特例業務対象投資家は含まれない。**

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：④ 主要な投資家が関係者である場合



- ・GP子会社、兄弟会社
- ・GP親会社、子会社、兄弟会社の役職員
- ・上場会社の役員、など

- ・上場会社
- ・資本金5,000万円以上である法人
- ・有価証券等1億円以上保有かつ口座開設1年経過の個人 など

1. 要件 ③投資家（「適格機関投資家等」）

▶ 例外：④ 主要な投資家が関係者である場合

▷ 出資を行っている適格機関投資家がGPの子会社等のみであることその他の事情を勘案して、特例業務を適切に行っていないと認められる状況に該当してはならない（行為規制）。

▶ 「その他の事情」

「例えば、適格機関投資家等の出資額や出資割合が著しく低くなっている場合に、適格機関投資家が、特例業務届出者からほとんど実体のない業務に対する対価として報酬を受け取ったり、特例業務届出者の子会社等や関連会社等で実体のないものとなっていることによって、実際には適格機関投資家として取得又は保有していないと実質的に評価しうるような状況等」

1. 要件 ④ 事前届出

▶ 別紙様式第20号による届出（いわゆる“Form 20”）

▷ 主な届出事項（英語でも可）

- ▶ 商号、資本金、役員の名、営業所
- ▶ 重要な使用人（法令遵守・運用）（もしあれば）
- ▶ 業務の種別（自己私募 and/or 自己運用）
- ▶ ホームページ（無ければ不要）
- ▶ 運用するファンドの情報（名称・ファンド事業の内容・**QIIの名称**・(VC特例利用時)公認会計士/監査法人、等）
- ▶ (外国法人の場合)国内における代表者

* 上記に変更があれば、都度、変更届出が必要

1. 要件 ④ 事前届出

▶ 添付書類

- a. 届出者の①誓約書、②定款、③登記事項証明書
- b. 役員・重要な使用人の①履歴書、②住民票・身分証明書（非居住者についてはAffidavit等）、③誓約書
- c. QIIの全てが投資事業有限責任組合である場合には、当該組合の運用資産額・借入金の額を証する書面（要5億円以上）
- d. ①ファンドの出資総額、及び、②GPと密接に関連する者及びベンチャー・ファンド特例により拡大された投資家からの出資額を証する書面（②/①が50%未満である必要あり）

* c.及びd.の書類については、「やむを得ない事由がある」ときは「届出後遅滞なく」提出すればよい。

→ 通常は、初回のキャピタルコール時

2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ LLPをGPとする場合の登記制度の改正

- ▷ 従前、主に税務上の観点から、**有限責任事業組合（LLP）をGPとする**実務が見られた。

↑ **しかし**

これまでは、登記実務上、LLPをGPとして登記することが認められていなかった。

⇒ **直接LLPの組合員を登記せざるを得なかった。**

↓ **もっとも、**

これだと、**登記をした組合員がLPSの無限責任を負う理論上のリスク**は否定できず（投有責法4条2項参照）。

2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ LLPをGPとする場合の登記制度の改正

- ▷ 「投資事業有限責任組合及び有限責任事業組合契約登記規則」の一部改正（2023年6月12日）



有限責任事業組合がLPSの無限責任組合員として登記できることが明確化された

- ▶ LPSの組合契約において、**LLPをGPとする記載がある場合に限り**、上記登記が受理される。
- ▶ LLPの組合員がGPとして登記されている**既存のLPSについても、更正登記が可能**

2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ インボイス制度の影響

インボイス制度に関するQ&A（国税庁） 問50

「…有限責任事業組合…が事業として行う課税資産の譲渡等については、その組合員の全てが適格請求書発行事業者であり、…税務署長に「任意組合等の組合員の全てが適格請求書発行事業者である旨の届出書」を提出した場合に限り、適格請求書を交付することができます」



LLPがGPとなる場合、管理報酬の請求などについて、組合員全員が適格請求書発行事業者として登録する必要。

2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ 特別LP (Special Limited Partner : SLP)

ファンドマネージャー（個人）が、有限責任組合員としての「**特別LP (SLP)**」としてキャリード・インタレストを受領するスキーム

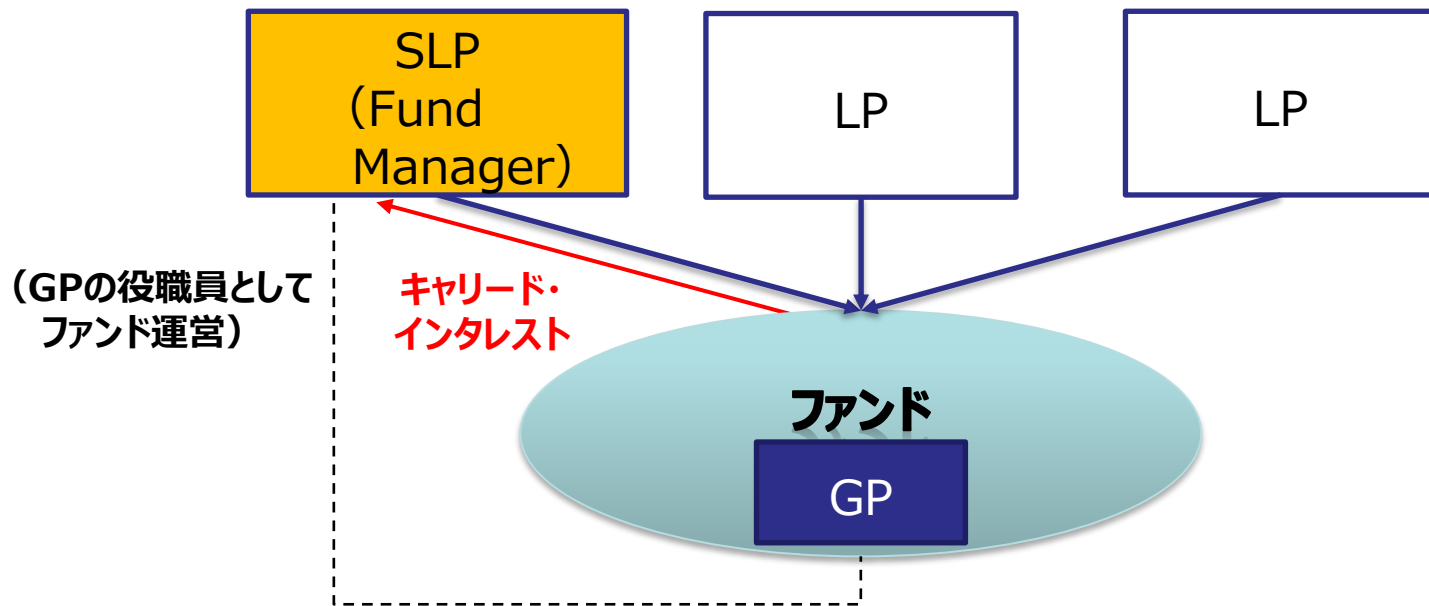
* 当該ファンドマネージャーは、GP（法人）の役職員としてファンド運営を行うケースが一般的

本スキームに関する**税務上の取扱い**については、

「**キャリード・インタレストの税務上の取扱いに係る公表文**」（金融庁：2021年4月）において示されている。

2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ 特別LP (Special Limited Partner : SLP)



2. 近時のファンドスキームに関する動き

▶ 特別LP (Special Limited Partner : SLP)

▷ 「キャリド・インタレストの税務上の取扱いに係る公表文」で示されている主な要件

- ▶ 組合契約の締結及び組合財産の運用が各種の法令に基づいて行われていること
- ▶ ファンドマネージャーが投資組合に出資していること
- ▶ キャリドインタレストについて、組合契約上、利益の分配を規定する条項に定められていること
- ▶ LPS契約に定められている分配条件が恣意的でないこと
- ▶ 組合契約の内容が、一般的な商慣行に基づいていること
- ▶ ファンドマネージャーが投資組合事業に貢献していること

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

▶ 金商業者に関する規制が幅広く適用される。

▷ 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（法36条の3）
- ▶ 広告規制（法37条）
- ▶ 契約締結前/時交付書面の交付義務（法37条の3・4）
- ▶ 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（法38条1号・2号・9号、業府令117条）
- ▶ 損失補てんの禁止（法39条）
- ▶ 適合性の原則（法40条）

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

▷ 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（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（法40条の3の2）
- ▶ 善管注意義務・忠実義務（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（法42条の2、業府令130条）
- ▶ 分別管理義務（法42条の4）
- ▶ 運用報告書の作成（法42条の7）
- ▶ 特定投資家制度（法45条）

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

▶ 帳簿書類の整備義務

特例業務届出者は、以下の帳簿書類を作成し、保存しなければならない（英語でも可）。

共通	自己私募関係	自己運用関係
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

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

▶ 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

* 様式は、業府令別紙様式第21号の2

- ▶ 当期の業務概要、株主総会決議事項の要旨
- ▶ 上位10位までの株主、外部監査の状況、内部管理の状況
- ▶ 自己又は関係会社が発行する有価証券の組入れ状況
- ▶ 各ファンドの状況（QIIの出資額・出資割合、QIIの上位10名、主な投資対象資産、投資対象地域、総出資額の10%以上の取引に関する金融商品取引行為の相手方の状況、配当等の額、想定配当等利回りなど。）
- ▶ 届出者のB/S・P/L、など

3. 特例業務届出者（GP）の行為規制

▶ 説明書類の備置・縦覧義務

- ▶ 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
 - ▶ 様式は、①業府令別紙様式21号の3を用いるか、②事業報告書をそのまま説明書類として使用するか。
 - ← ②の方が容易ではあるが、①の方が記載事項（開示事項）は少ない

ご清聴、ありがとうございました！