

ファンドニュース

日本に新規に参入した 海外資産運用会社のビジネススキーム



2024 年 4 月

はじめに

[過去のファンドニュース](#)で、2021 年以降の国際金融センターの実現に向けた政府の取組みとその成果を紹介しました。英語での金融商品取引業の登録が可能になった 2021 年 1 月以降、日本に新規に参入した海外資産運用会社が行った英語による登録(変更登録含む)または届出事例は、2024 年 4 月現在 37 件¹あります。

これらの海外資産運用会社が日本に新規に参入した目的は様々だと考えられますが、多くの海外資産運用会社は日本を主に「運用拠点」又は「営業拠点」とすることを期待して参入したのではないかと推察されます。前者は、海外資産運用会社が国内市場の株式や債券等の伝統的資産及び国内不動産や未上場株式等のオルタナティブ資産の運用を行い、後者は、国内投資家が保有する資金に魅力を感じた海外資産運用会社が海外グループ会社の運用戦略やファンドを国内投資家に提供するといった例が考えられます。

そこで、本稿では海外資産運用会社が日本を「運用拠点」及び「営業拠点」とすることを期待して参入する場合の代表的なビジネススキームについて解説します。

1. 英語での登録で海外資産運用会社が日本に参入するビジネススキーム

2024 年 4 月現在、英語での登録が可能な金融商品取引業は以下の通りです。詳細は[過去のファンドニュース](#)をご参照ください。

- (1) 一定の第一種金融商品取引業
- (2) 投資運用業
- (3) 投資助言・代理業
- (4) 運用業務に関連する一定の第二種金融商品取引業

金融商品取引業の登録(変更登録を含む)が完了した各事例に関して、各社のビジネスの詳細な概要は不明ですが、2023 事務年度金融行政方針において、上記の(1)から(4)までの金融商品取引業に関連する、海外資産運用会社が参入した典型的なスキームが紹介されています。これまで日本に新規で参入した海外資産運用会社は、下表の典型的な参入スキームにおいて「英語登録○」となっているスキームのいずれかを利用したと考えられ、このうち、①および④は日本を「運用拠点」として、①'、②および③は日本を「営業拠点」として金融商品取引業の登録を行ったものと推察できます。

¹ 金融庁が公表している「[英語での登録業者・届出者リスト](#)」をもとに PwC が集計

(海外資産運用業者の典型的な参入スキームと英語対応の可否)

	投資運用業				投資助言・代理業
	組合型 ファンド	信託型 ファンド	会社型 ファンド	投資一任	
①国内で運用	英語登録○				
①' 自社設定ファンドを販売等	英語登録○				
②海外グループが運用するファンドを国内で販売	2022年10月 英語対応の対象に追加 (一部の二種業)	2022年3月 英語対応の対象に追加 (一部の一種業)		英語登録○	
③海外グループの運用戦略を投資一任契約の媒介を通じて提供					英語登録○
④海外グループ会社へ日本市場に関する投資助言					英語登録○

(出所:金融庁「2023 事務年度金融行政方針『コラム4』」より抜粋)

また、金融庁は金融商品取引業の登録申請を支援するために「[投資運用業等登録手続ガイドブック](#)」(以下、ガイドブック)を公表しており、具体的なビジネススキームと登録の要否・種別を紹介しています。そこで、日本を「運用拠点」及び「営業拠点」としてビジネスを企図する場合のビジネススキームをガイドブックの「2. 金融商品取引業に関する主要な事業ビジネスと登録の要否・種別」を参考に以下に紹介します。

なお、ガイドブックで紹介されているビジネススキームは代表的な事例に限定されるため、日本に参入を検討している海外資産運用会社は自社が企図するビジネスに沿うスキームを検討する必要があります。

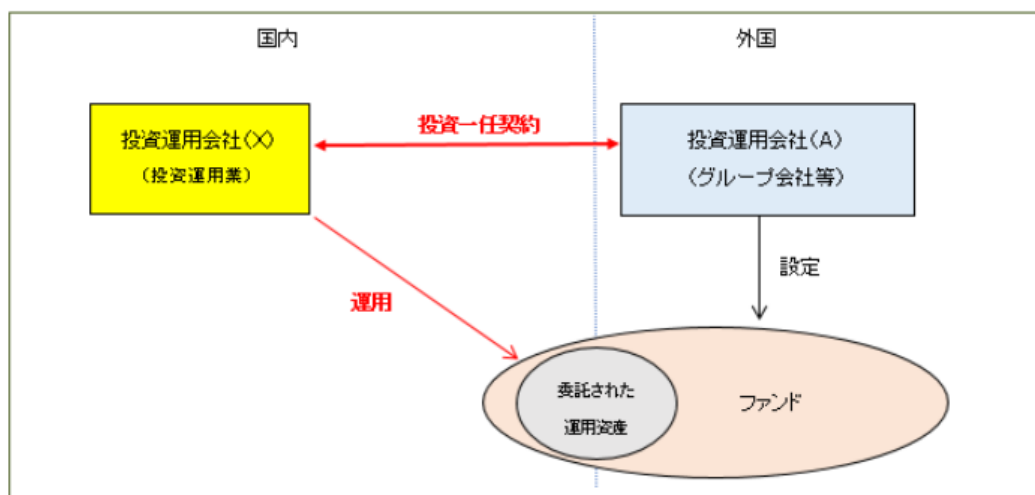
2. 日本を「運用拠点」とする場合の代表的なビジネススキーム

日本を運用拠点とする場合の代表的なビジネススキームには、大きく分けて国内の拠点において(1)投資運用に関する業務を行う場合と(2)投資助言に関する業務を行う場合があると考えられます。

(1) 国内の拠点において投資運用に関する業務を行う場合(1. の「海外資産運用業者の典型的な参入スキーム」の①に相当)

ガイドブックでは、国内の拠点において投資運用に関する業務を行う場合の代表的な事例の一つとして、国内に拠点を置く投資運用会社が、海外のグループ会社等から委託を受け、当該グループ会社等が組成したファンドの運用を行う場合を紹介しています。

(国内の拠点において投資運用に関する業務を行う場合の代表的な事例)



(出所:金融庁公表「投資運用業等登録手続ガイドブック」より抜粋)

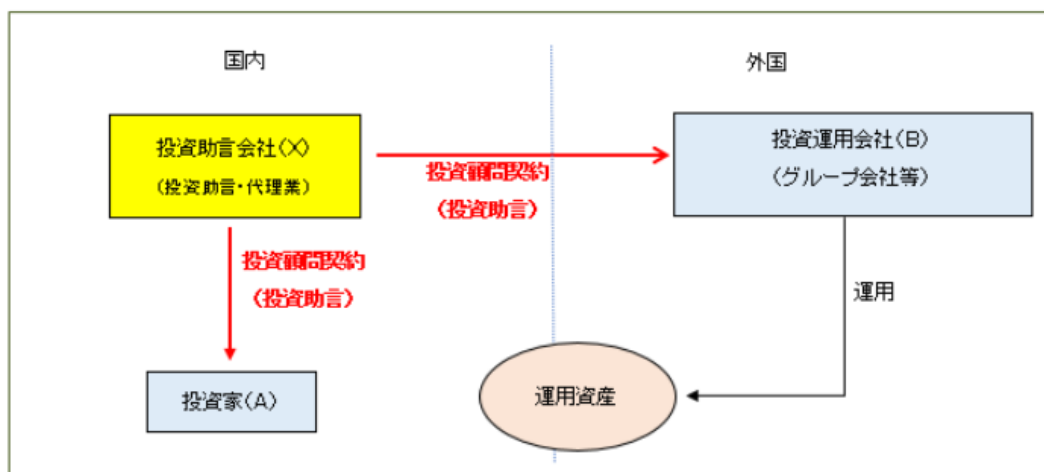
この場合、登録が必要となる金融商品取引業は「投資運用業(投資一任)」であり、日本に新規に参入した海外資産運用会社のうち投資運用業(適格投資家向け投資運用業を含む)の登録を行った会社はこのビジネススキームを採用しているケースが多いと見られます。

このビジネス・スキームを採用する理由は、日本に拠点を置くことにより、海外グループ会社が日本株式等の有価証券や不動産等の市場に関する情報を収集しやすくするためと考えられます。すなわち、海外グループ会社に所属する運用者のポートフォリオに日本市場が含まれる場合、海外よりも国内で日本市場に関する情報を収集するほうが比較的容易であることから、日本に拠点を設けて日本市場に精通した者を雇用し、日本のポートフォリオに関する投資判断を日本の拠点に委託していると思われます。

(2) 国内の拠点において投資助言に関する業務を行う場合(1. の「海外資産運用業者の典型的な参入スキーム」の④に相当)

ガイドブックでは、投資助言に関する業務を行う場合の代表的な事例として、国内に拠点を置く投資助言会社が、国内の投資家または外国の投資運用会社(投資助言会社のグループ会社等)に対して、有価証券の価値等や金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関し助言を行う場合を紹介しています。

(国内の拠点において投資助言に関する業務を行う場合の代表的な事例)



(出所: 金融庁公表「投資運用業等登録手続ガイドブック」より抜粋)

この場合、登録が必要となる金融商品取引業は「投資助言・代理業」であり、日本に新規に参入した海外資産運用会社の大半は、上記の事例のうち、海外グループ会社に対して投資助言に関する業務を行っているものと考えられます。

このビジネススキームを採用する理由は、(1)と同様に海外グループ会社が日本市場に関する情報を収集しやすくするためと考えられます。一方で、(1)との違いはどの拠点が投資判断を行うかであり、日本の拠点が日本市場に関する投資判断に責任を負う場合は(1)のビジネススキームを、海外のグループ会社が日本市場も含む最終的な投資判断を行う場合は(2)のビジネススキームを採用していると考えられます。

3. 日本を「営業拠点」とする場合の代表的なビジネススキーム

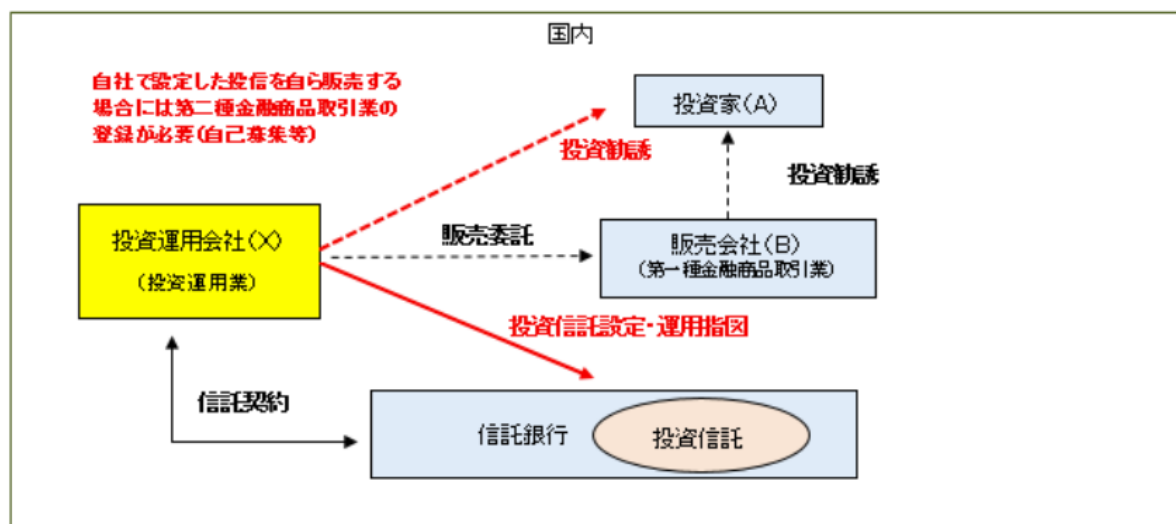
日本を営業拠点とする場合の代表的なビジネススキームには、大きく分けて (1) 投資運用会社が国内で組成したファンドを勧誘・販売する場合、(2) 他の投資運用会社等が組成・運用するファンドを勧誘・販売する場合、及び(3) 投資運用会社・投資助言会社とその顧客との間を仲介する場合を行う場合があると考えられます。

(1) 投資運用会社が国内で組成したファンドを勧誘・販売する場合(1. の「海外資産運用業者の典型的な参入スキーム」の①'に相当)

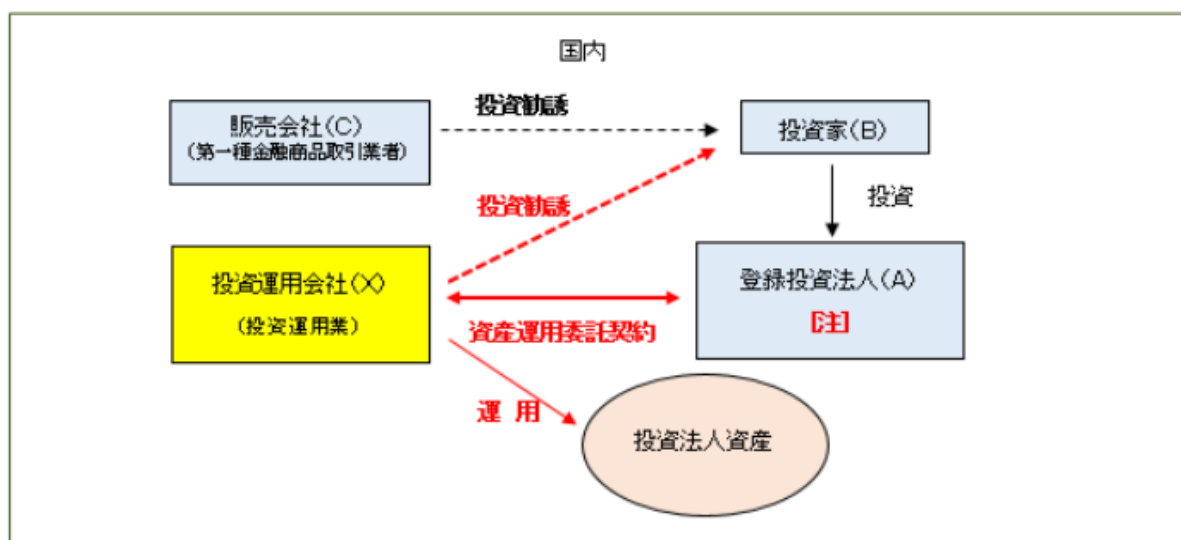
ガイドブックでは、投資運用会社が国内で組成したファンドを勧誘・販売する場合について、当該ファンドが信託型、会社型及び組合型の事例をそれぞれ紹介しています。

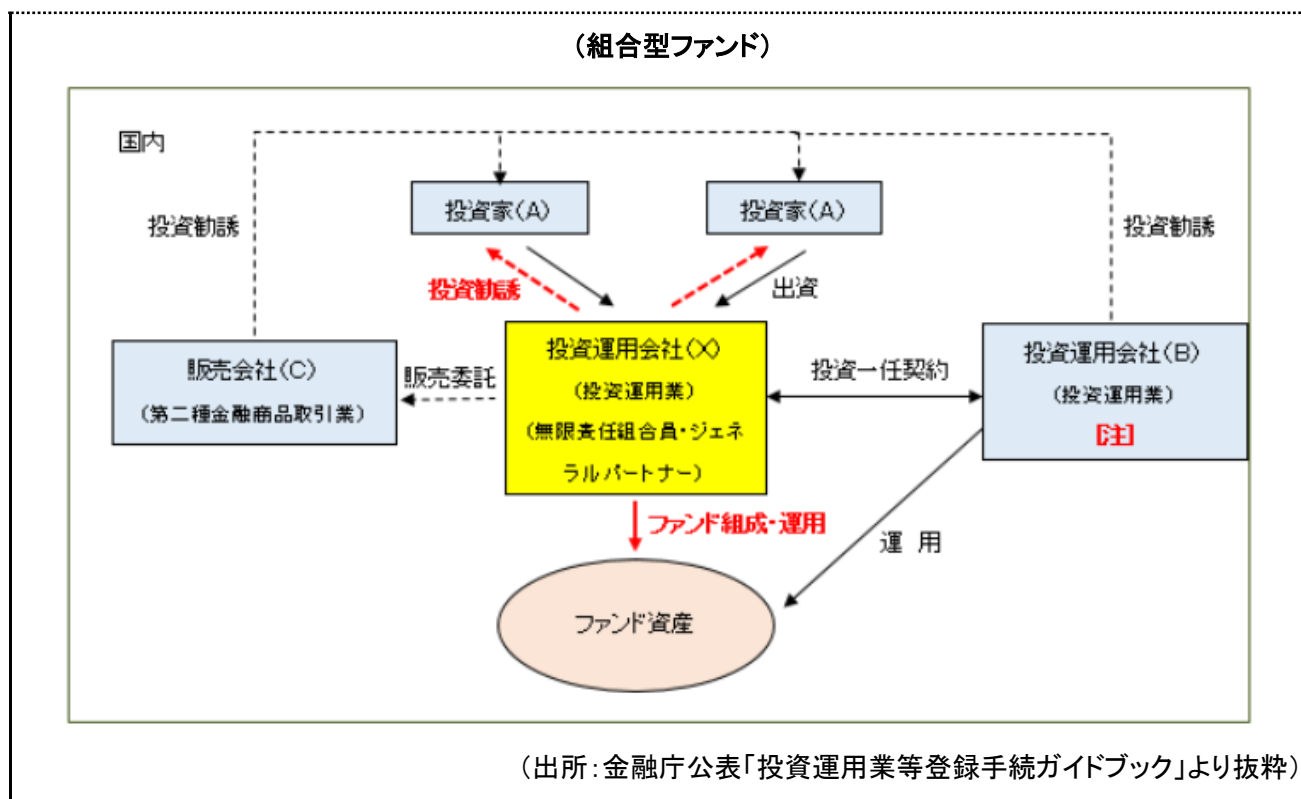
(投資運用会社が国内で組成したファンドを勧誘・販売する場合の代表的な事例)

(信託型ファンド)



(会社型ファンド)





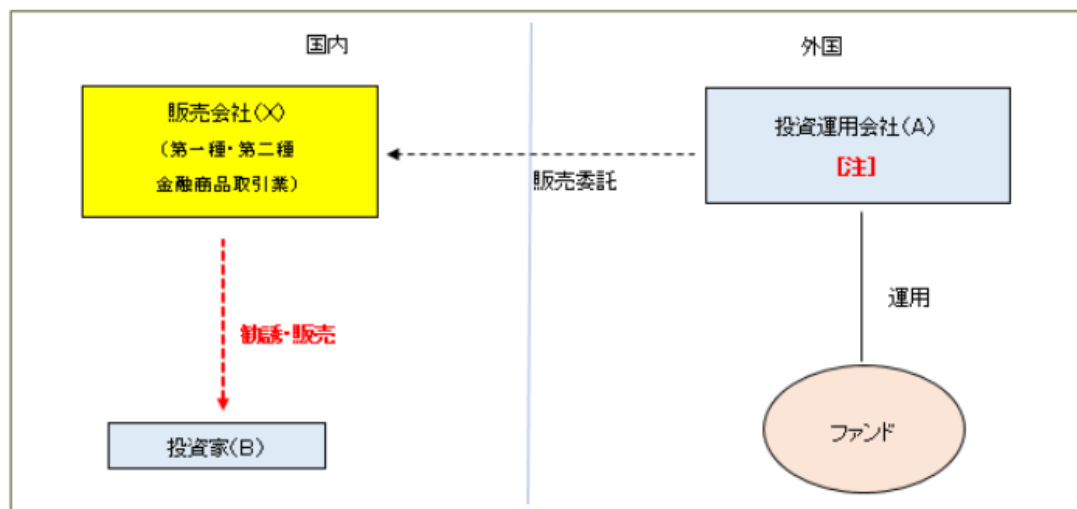
上記のいずれの場合も、ファンドの投資勧誘・販売にあたり登録が必要となる金融商品取引業は、原則として、「第二種金融商品取引業」になります。

ただし、金融庁が公表している海外資産運用会社による英語での登録(変更登録含む)を見る限り、上記のスキームを利用した事例はほとんどないものと思われます。その理由は、上記スキームは、投資運用会社が自らファンドを組成することを前提としているため、当該会社は「第二種金融商品取引業」と合わせて、「投資運用業」を登録する必要があるためです。特に、信託型ファンドの一つに投資信託がありますが、投資信託を組成・運用するためには投資運用業のうち投資信託委託業の登録が必要となり、その導入コストである人的リソースやシステム費用を確保することがハードルになる傾向があります。そのため、自社が組成・運用するファンドを勧誘・販売するスキームよりも、後述(2)のような海外グループ会社等の他社が組成・運用するファンドを勧誘・販売するスキームの方が、日本に新規に参入する海外資産運用会社に好まれる傾向があるのではないかと推察されます。

(2) 他の投資運用会社等が組成・運用するファンドを勧誘・販売する場合(1. の「海外資産運用業者の典型的な参入スキーム」の②に相当)

ガイドブックでは、他の投資運用会社等が組成・運用するファンドを勧誘・販売する場合の代表的な事例の一つとして、国内に拠点を置く販売会社が、外国に拠点を置く投資運用会社から委託を受けて、その運用するファンドを国内投資家に対して勧誘・販売する場合を紹介しています。

(他の投資運用会社等が組成・運用するファンドを勧誘・販売する場合の代表的な事例)



(出所:金融庁公表「投資運用業等登録手続ガイドブック」より抜粋)

この場合、登録が必要となる金融商品取引業は、ファンド持分の性質により「第一種金融商品取引業」又は「第二種金融商品取引業」になります。

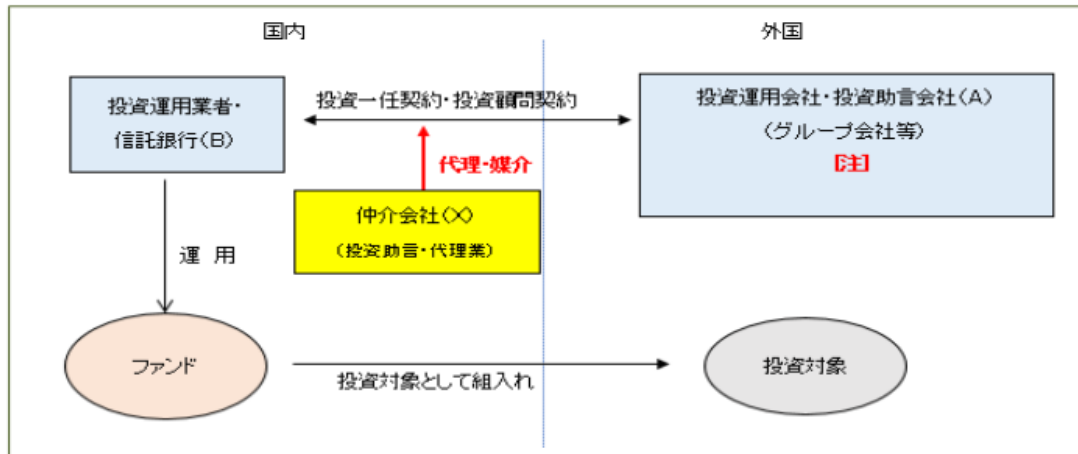
海外資産運用会社がこのビジネススキームを採用する理由は、国内投資家へのアプローチのしやすさであると考えられ、日本に「営業拠点」を設けることにより外国の投資運用業者が運用するファンドを国内投資家に提供しやすくなり、また、国内投資家への勧誘・販売後のアフターフォローがしやすくなることだと考えられます。現に、2024年4月現在、日本に新規に参入した海外資産運用会社による英語による登録(変更登録含む)および届出事例のうち、第一種金融商品取引業を登録した事例は2件、第二種金融商品取引業を登録した事例は6件あり、当該ビジネススキームの利用に一定程度ニーズがあるものと考えられます。

また、2023年12月に金融庁から公表された「金融審議会 市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書」では、第一種金融商品取引業に課される高い財産要件等が登録のためのハードルとなっている点が指摘されています。こうした指摘を踏まえ、有価証券や金銭の預託を受けない場合や特定投資家のみを相手方とする場合等一定の条件を満たせば、第一種金融商品取引業の登録要件等(資本金規制、自己資本規制比率、兼業規制等)を緩和するといった議論が今後想定され、ますます上記のビジネススキームを利用して日本に参入する海外資産運用会社が増える可能性があります。

(3) 投資運用会社・投資助言会社とその顧客との間を仲介(投資一任契約・投資顧問契約の締結の代理・媒介)する場合(1. の「海外資産運用業者の典型的な参入スキーム」の③に相当)

ガイドブックでは、投資一任契約・投資顧問契約の締結の代理・媒介に関する業務を行う場合の代表的な事例として、国内に拠点を置く仲介会社が、外国の投資運用会社・投資助言会社(仲介会社のグループ会社)と、その顧客となる国内の投資運用業者・信託銀行との間における投資一任契約・投資顧問契約の締結の仲介(代理又は媒介)を行う場合を紹介しています。

(投資一任契約・投資顧問契約の締結の代理・媒介に関する業務を行う場合の代表的な事例)



(出所:金融庁公表「投資運用業等登録手続ガイドブック」より抜粋)

この場合、登録が必要となる金融商品取引業は「投資助言・代理業」であり、海外資産運用会社がこのビジネススキームを採用する理由は、(2)と同様に海外グループ会社の概要や海外グループの運用戦略を国内の投資運用業者又は信託銀行に紹介しやすくなること、また、投資一任契約又は投資顧問契約の締結後も情報提供等のアフターフォローが行いやすくなることなどが挙げられます。

ただし、海外グループ会社の概要や海外グループの運用戦略の紹介に留まらず、海外グループ会社が運用するファンドなど具体的な運用商品を国内の投資運用業者又は信託銀行に対して紹介している場合、(2)で紹介した第一種金融商品取引業または第二種金融商品取引業の登録が必要となる可能性があります。このため、例えば、営業資料の記載内容や顧客に対する営業方法や営業記録の内容の記録方法に十分留意して内部管理体制を構築する必要があります。

おわりに

海外資産運用会社が日本を「運用拠点」及び「営業拠点」とすることを期待して参入する場合の代表的なビジネススキームを解説しましたが、今後さらに海外資産運用会社が日本に新規に参入するためには日本を魅力的な市場にすることが重要です。2023年12月に政府が発表した「資産運用立国実現プラン」では、投資信託の基準価額に係る二重計算等の日本独自のビジネス慣行や参入障壁の是正、金融・資産運用特区の創設及び新興運用業者促進プログラムの策定などが含まれており、さまざまな施策が検討されています。これらの施策を着実に取り組むことにより、海外資産運用会社の日本への新規参入の促進につながることが期待されます。

PwC Japan 有限責任監査法人は、これまで日本に新規に参入した海外資産運用会社に対して金融商品取引業の登録に関するサポート業務だけでなく、金融商品取引業の登録後も財務諸表監査、コンプライアンスや内部監査をサポートする業務など幅広くサービスを提供しています。

なお、内容にご質問などございましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

PwC Japan 有限責任監査法人
資産運用アシュアランス部
シニアマネージャー
溝 口 健 太

PwC Japan 有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、（明示的にも暗示的にも）表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC あらた有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2024 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.