

2018年
10月号

外資による中国のファンドへの参入に関する法制度及び実務運用について — 参入増加が予想される中国ファンド投資

執筆者: 野村 高志、郭 望

1. はじめに

中国において、数年前からファンド(中国語表記は「基金」)に関する法令が次々と公布・改正されています。特に私募ファンドについては、関連する法制度が従前と比べて整備が進みました。

近年、外資による中国のファンドへの参入に関するニュースも増えていきます。2017年に、外資独資企業である富達利泰投资管理(上海)有限公司が、外資独資では初の「私募証券投資ファンド運営管理業者」¹として、中国証券投資ファンド業協会(以下「AMAC」という)において登録されました。それ以降、多くの外資独資企業が「私募証券投資ファンド運営管理業者」の資格を取得したと報じられています²。

また、今年(2018年)6月には、本部をイギリスに置くスタンダードチャータード銀行の中国子会社による、ファンドカストディアン資格の取得申請が中国当局に受理されました。これは、中国における初の外資銀行によるファンドカストディアン分野への参入事例といわれています。

このような状況を背景に、日本企業のクライアントからの中国ファンド投資関連の問い合わせが増えつつあり、特に、外資独資による中国のファンド事業への参入方法に対する関心が高いように感じられます。今後は日本の投資家による中国のファンド投資参入が増加するかもしれません。

本稿では、中国のファンドに関する基本的な法制度を紹介した上で、外資による中国のファンドへの参入に関する法制度及び実務運用等について、図表等も交えて解説します。

¹ 「ファンド運営管理業者」の中国語表記は「基金管理人」、日本語の「ファンドマネージャー」と同義なのかについて、中国の「基金管理人」は個人ではなく、ファンドを運営管理する事業者を指すため、本稿では、「基金管理人」を「ファンド運営管理業者」と翻訳する。

² <http://funds.hexun.com/2017-07-24/190157465.html>

本稿は、みずほ銀行発行の Mizuho China Monthly(2018年10月号)掲載原稿をもとに加筆修正したものです。

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の見解を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

2. 中国のファンドに関する法制度の概要

(1) 中国のファンドに関する立法現状

1997年11月に、証券投資ファンドの設立、募集、取引等について規定する、中国初の「証券投資ファンド管理暫定弁法」が公布されました。2003年10月に、同法をベースとした「証券投資ファンド法」が公布され、主に公募証券投資ファンドに関する制度が明確にされました。2012年12月には、「証券投資ファンド法」が大きく改正され、私募の証券投資ファンドに関する規定も盛り込まれました。

また、証券投資ファンドに関する法令のほか、2014年8月に、株式・持分・債券・先物等を投資対象とする私募ファンドについて規定する「私募投資ファンド監督管理暫定弁法」等が公布され、適格投資家制度が確立されるとともに、私募ファンドの募集規則が明確化されました。同弁法の公布・施行は、中国証券監督管理委員会（以下「証監会」という）が私募ファンドに対する正式な監督管理を始動させたことを意味しておりました。

なお、2010年より、上海市をはじめ、天津市、深セン市、貴州省等の地域において、外商投資持分投資企業及びその管理企業の設立にかかわる管理制度（以下「QFLP(Qualified Foreign Limited Partner)制度」という）が実験的に施行されています。QFLP制度は、現在のところ外資による中国の私募持分投資分野への参入の主なルートとして、実務上よく利用されています（QFLP制度の概要及びその投資スキームについては、本稿の第4部にて紹介しております）。

中国におけるファンド投資に関する基本法令及び外資参入に関連する主な法令をまとめると以下の通りです。

	法令名	公布日/施行日
ファンド投資に関する基本法令	証券投資ファンド法(2015年改正)	2015年4月24日 /2015年4月24日
	証券投資ファンド運営管理業者管理弁法	2012年9月20日 /2012年11月1日
	証券投資ファンドカストディ業務管理弁法	2013年4月2日 /2013年4月2日
	私募投資ファンド監督管理暫定弁法	2014年8月21日 /2014年8月21日
	私募投資ファンド運営管理業者登録及びファンド届出弁法(試行)	2014年1月17日 /2014年1月17日
	私募投資ファンド募集行為管理弁法	2016年4月15日 /2016年7月15日
外資によるファンドへの参入方法/形態に関する法令	外商投資による投資性会社の設立に関する規定(2015年改正)	2015年10月28日 /2015年10月28日
	外商投資ベンチャー投資企業管理規定(2015年改正)	2015年10月28日 /2015年10月28日
	外国の企業又は個人による中国国内でのパートナーシップ企業の設立に関する管理弁法	2009年11月25日 /2010年3月1日
	外商投資パートナーシップ企業登記管理規定(2014年改正)	2014年2月20日 /2014年3月1日
QFLP制度に関する主な法令	(上海市)本市における外商投資持分投資企業試行業務の実施弁法	2010年12月24日 /2010年12月24日
	(天津市)本市における外商投資持分投資企業及びその管理機構の試行業務の展開に関する暫定弁法	2011年10月14日 /2011年10月14日
	深セン市外商投資持分投資企業試行弁法	2017年9月22日 /2017年9月27日
	貴州省外資投資持分投資企業試行業務の展開に関する暫定弁法	2017年10月25日 /2017年10月25日

(2) 中国のファンドの分類及び関連する規制の概要

中国におけるファンドは、ファンドの募集方式により、公募ファンド及び私募ファンド³の2種類に大きく分類されます。公募ファン

³ 中国の私募ファンドには、私募証券ファンドの他に、PEファンドやVCファンドが存在するが、法制度上は、これらを明確に区分していない。後述する「外商投資ベンチャー投資企業」の投資対象もベンチャー企業のみに限定されておらず、また外商投資持分投資企業もPEだけでなくベンチャー企業への投資が可能である。

ド又は私募ファンドかにより、その組織形態、投資目的物及び運営管理方法等に関する監督管理制度が異なりますので、以下にその概要をまとめております。

	公募ファンド	私募ファンド
募集方式	公開の方式。 即ち、以下のいずれかの方式： ①不特定の対象者に対して資金を募集する。 ②累計 200 名を超えた特定の対象者に対して資金を募集する。 ③法律・行政法規が定めるその他の方式で募集する。	非公開の方式。 即ち、累計 200 名を超えない特定の適格投資家に対して資金を募集する。 ※適格投資家の要件： ①企業等の場合：保有する純資産が 1000 万元以上 ②個人投資家の場合：保有する金融資産が 300 万元以上、または直近 3 年の個人の年間収入が 50 万元以上 ③一つの私募ファンドに投資する金額が 100 万元以上
ファンドの主な組織形態	契約型ファンド	<ul style="list-style-type: none"> ➢ パートナーシップ企業(注：日本の組合に類似)型ファンド ➢ 会社型ファンド ➢ 契約型ファンド
投資目的物の範囲	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 上場取引の株式及び債券 ✓ 証監会が定めるその他の証券及びそのデリバティブ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 証券(上場取引の株式及び債券、及び公開発行の株式会社の株式、債券、及び証監会が定めるその他の証券及びそのデリバティブ)⁴ ✓ 持分 ✓ 先物 ✓ オプション ✓ ファンド持分 ✓ 投資契約が約定したその他の投資目的物
ファンド運営管理業者の資格	公募証券投資ファンドの運営管理業者の設立にあたって、一定の法定要件を満たし、証監会の承認を取得する必要がある。	私募ファンドの運営管理業者の設立に関する行政審査認可がない。但し、私募ファンドの運営管理業者は AMAC にて登録する必要がある。
ファンド財産の管理	ファンドカストディアンによるカस्टディを行う必要がある。	ファンド契約に別段の約定がない限り、ファンドカストディアンによるカस्टディを行う必要がある。
ファンド募集に関する手続き	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 募集する前に、証監会にて登録する。 ➢ 募集完了後、証監会にて届出を行う。 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 募集する前に、登録は不要。 ➢ 募集完了後、AMAC にて届出を行う。

3. 外資による中国のファンドへの参入方法について

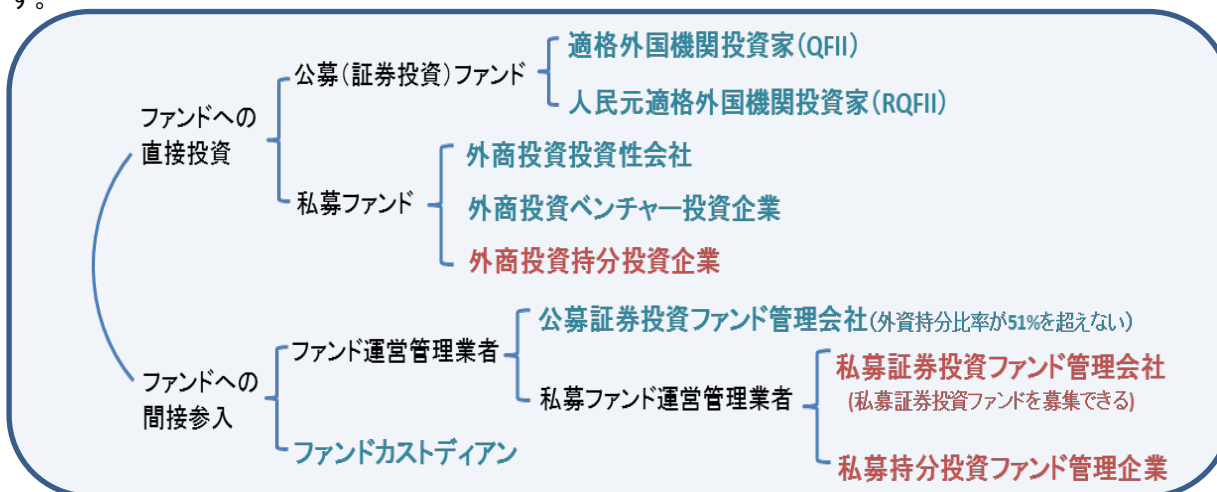
現行の外商投資産業指導目録及び外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)においては、外資による中国のファンドへの参入に関する規制として、証券投資ファンド運営管理業者の外資出資比率に上限が設けられているのみとなります。2018 年に公布されたネガティブリストでは、証券投資ファンド運営管理業者の外資出資比率が、従前の「中国側の持分支配とする」という基準から「外資持分比率が 51%を超えない」という基準まで緩和されおり、更に 2021 年には当該外資出資比率の制限を撤廃するとされています。

また、上記ファンドに関する外資出資比率への規制以外に、(中国のファンド分野参入に特有の外資規制とはいえないものの)

⁴ 私募証券投資ファンドの投資対象の証券に上場取引の株式、債券が含まれているかについては、「証券投資ファンド法」(2015 年改正)第 94 条第 2 項によれば、公開譲渡される(非上場の)株式会社の株式、債券を含むとは規定されているものの、いわゆる上場取引される株式及び債券を含むかについては規定されていない。「私募投資ファンド監督管理暫定弁法」第 2 条においても、上場取引の株式及び債券について明確には規定されていない。実務上、AMAC の開示情報によれば、上場の A 株、債券を投資対象としている私募証券投資ファンドが多く存在しているため、上場取引の株式、債券も私募証券投資ファンドの投資対象の証券であると思われる。

中国の外貨管理規制⁵の影響により、中国国外の外貨(国外の人民元を含む)による中国への投資形態・ルートが限られていることから、外資による中国のファンドへの参入方法も実質的に制限されている点に注意を要します。

実務上、外国投資家は、主に下記の図に示されている主体・組織形態(カラー文字部分)を用いて参入することが考えられます。



4. 外資による中国のファンドへの参入スキーム及び実務運用について

上記の各参入方法において、「公募証券投資ファンド」及びその管理会社(「公募証券投資ファンド管理会社」)、外商投資の投資性会社及びベンチャー投資企業、並びに「ファンドカストディアン」等(本稿第3部分の図表における青文字の参入方法)については、関連する許認可を取得する方法又は設立に関する制度が比較的明確ですので、本稿ではその紹介を省略します。

以下では、主に外資の注目を集めている(本稿第3部分の図表における赤文字の参入方法)、(1)QFLP制度における私募ファンドである「外商投資持分投資企業」及びその管理企業(「私募持分投資ファンド管理企業」)、及び(2)外商投資の「私募証券投資ファンド管理会社」(ファンド運営管理者に属する)について、関連する制度及び設立スキーム等を紹介いたします。

(1) QFLP 制度の概要及び投資スキーム

本稿第2部分において説明したとおり、QFLP制度は中国の多くの地域において施行されており、現時点では国レベルの全国统一の制度は公布されていないため、地方によってその制度内容も異なります。以下では、上海市のQFLP制度を例としてまとめて紹介します。

項目	持分投資企業 (私募持分投資ファンド)	持分投資管理企業 (私募持分投資ファンド運営管理者)
組織形態の制限	パートナーシップ企業	<input checked="" type="checkbox"/> 会社法人 <input checked="" type="checkbox"/> パートナーシップ企業
外資比率制限	独資可	独資可
主な業務内容	<input checked="" type="checkbox"/> 自己資金の全てを用いて持分投資をする。(投資形式:新設、既存企業への追加投資、持分譲渡等) <input checked="" type="checkbox"/> 投資先に管理顧問を提供する。	<input checked="" type="checkbox"/> 持分投資企業を発起設立する。 <input checked="" type="checkbox"/> 持分投資企業の投資業務を受託管理し、関連サービスを提供する。 <input checked="" type="checkbox"/> 持分投資のコンサルティング
登録資本金に関する要求	<input checked="" type="checkbox"/> 1,500万米ドル以上(貨幣出資限定) <input checked="" type="checkbox"/> LPの出資額は100米ドル以上	<input checked="" type="checkbox"/> 200万米ドル以上(貨幣出資限定) <input checked="" type="checkbox"/> 営業許可証を取得した日から3ヶ月以内に20%を払込み、残りの出資額は2年以内に全て払込まなければならない。
外国投資家の要件	<input checked="" type="checkbox"/> 主に、中国国外の政府系ファンド、年金ファンド、寄付金ファンド、チャリティファンド、ファンド・オブ・ファンズ(FOF)、保険会社、銀行、証券会	なし

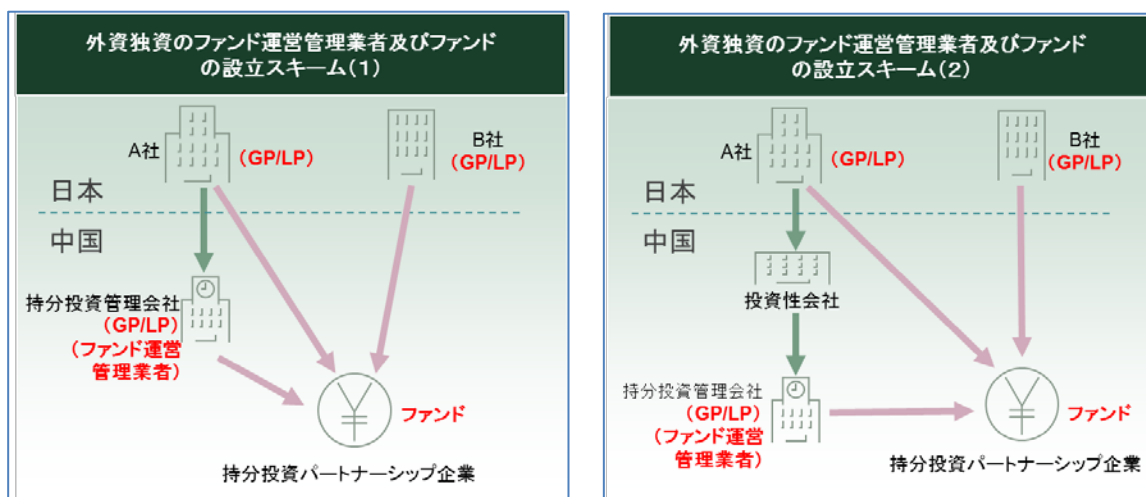
⁵ なお、「外商投資企業の外貨資本金の元転管理方式の改革に関する通知」第4条によれば、投資を主要業務とする外商投資企業(外商投資投資性会社、外商投資ベンチャー投資企業、外商投資持分投資企業を含む)が、その外貨資本金を人民元転して、中国国内で持分投資を行うことは許容されている。

	<p>社及びその他上海市主管部門に認められる外国機関投資家</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 申請日の前会計年度に、資産規模が5億米ドル以上又は管理資産規模が10億米ドル以上 ✓ 直近2年以内に司法機関及び関連監督管理機関の処罰を受けていないこと。 ✓ 中国国外投資家又はその関連エンティティが5年以上の関連投資経験を有すること。 ✓ 上海市主管部門が要求したその他の条件 	
--	--	--

上海市のQFLP制度において、典型的な投資スキームを以下紹介いたします。

① 外資独資の私募持分投資ファンド及びそのファンド運営管理業者の設立スキーム

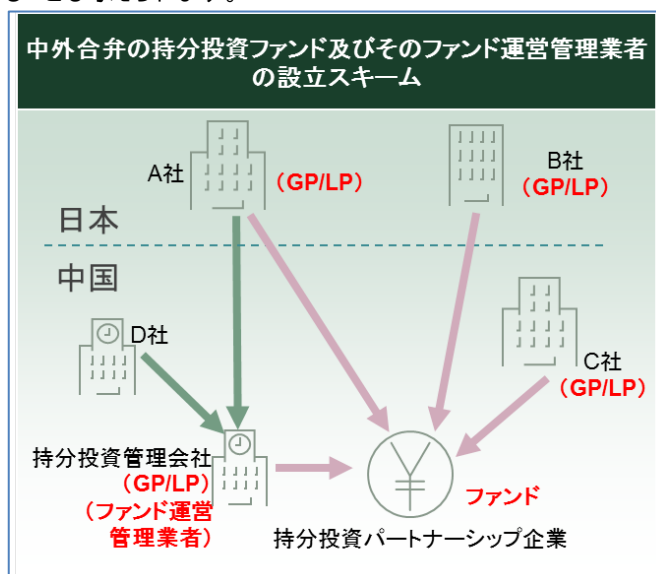
上海市のQFLP制度は、外商投資の持分投資企業及びその管理企業の外資比率についての制限はないため、100%外資の持分投資ファンド及びそのファンド運営管理業者を設立することができます。なお、持分投資管理企業の外国投資家に関して制限する要件も特にないため、既に中国国内に投資性会社が設立されている場合に、当該投資性会社を用いて持分投資管理会社を設立することも考えられます。



② 中外合弁の私募持分投資ファンド及びそのファンド運営管理業者の設立スキーム

中国の投資家と合弁で、私募持分投資ファンド及びそのファンド運営管理業者(「私募持分投資ファンド管理企業」)を設立する場合、以下のスキームが考えられます。

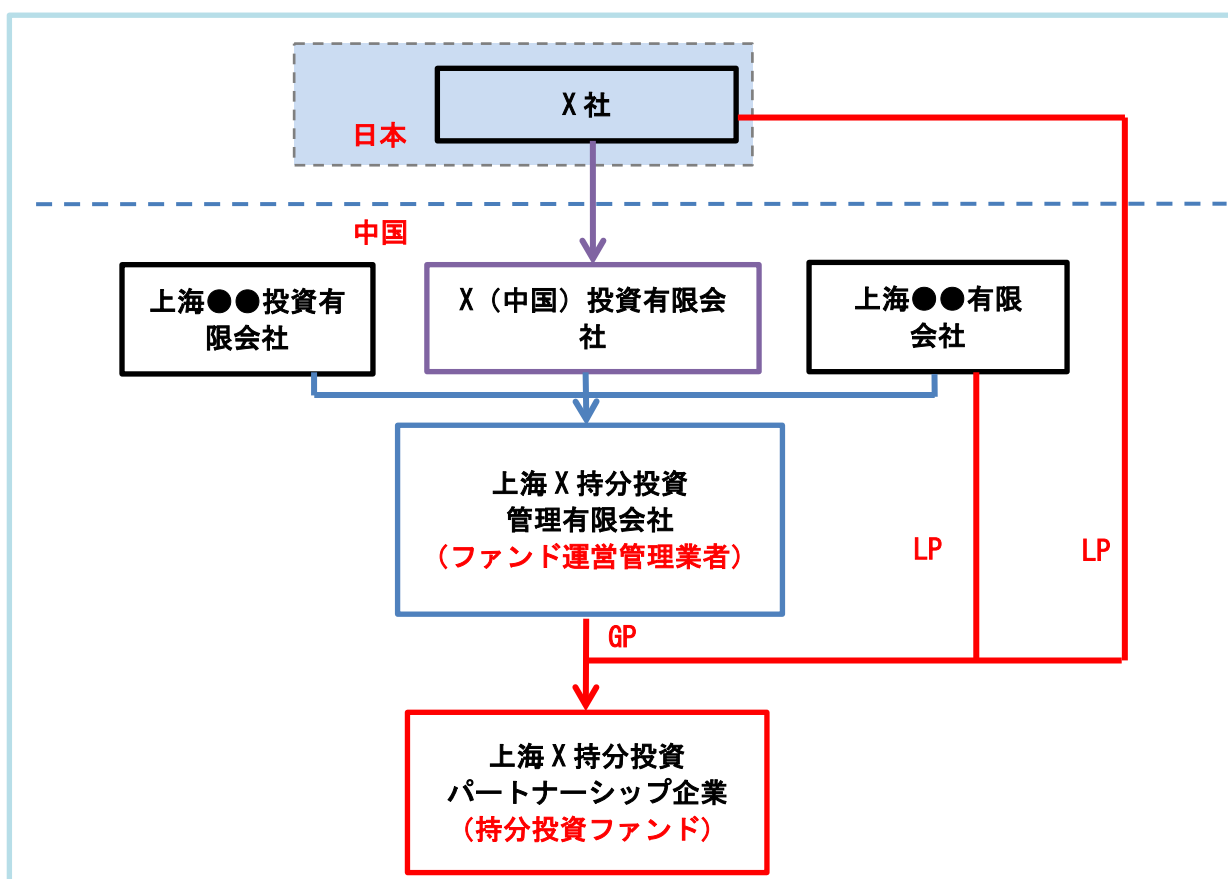
上記①と同様に、既に中国国内に投資性会社が設立されている場合、当該投資性会社を用いて、中国の投資家と合弁で持分投資管理会社を設立することも考えられます。



③ 日本企業による QFLP 制度の利用事例

上海市の QFLP 制度が 2010 年末に公布された後、実際の日本企業(ここでは便宜上「X 社」と記載させていただきます)による利用事例も現れています。その投資スキームの概要は以下の通りです。

X 社は、中国国内に 100% 出資で設立された「X(中国)投資有限公司」を通じて、中国企業 2 社との合弁により、ファンド運営管理業者である「上海 X 持分投資管理有限公司」を設立しました。更に、当該ファンド運営管理業者を通じて、「上海 X 持分投資パートナーシップ企業」(持分投資ファンド)を設立しました(その他にも複数のパートナーシップ企業(持分投資ファンド)を設立しました)。具体的な投資スキームは以下の図をご参照ください。



(2) 外商投資の私募証券投資ファンド運営管理業者に関する制度及び実務

私募証券投資ファンドとは、その名の示すとおり、証券投資を目的とする非公開募集の方法で設立したファンドをいいます。「証券投資ファンド法」第 89 条及び「私募投資ファンド監督管理暫定弁法」第 5 条の規定内容によれば、私募証券投資ファンドの運営管理機構の設立には、行政審査認可手続きは設定されておらず、私募証券投資ファンド運営管理業者として AMAC にて登録すれば証券投資ファンドを募集することができます。

しかし、現時点では、外資による私募証券投資ファンド運営管理業者の設立、AMAC への登録等に関する正式な根拠法令はまだ公布されておらず、2016 年に、AMAC のホームページ⁶において、外商投資私募証券投資ファンド運営管理業者の設立・登録に関する政策的規定である「私募ファンド登録届出関連問題回答(十)」(以下「私募ファンド関連 QA(十)」)というが公表されたに止まっています。

外商投資の私募証券投資ファンド運営管理業者に関する制度は不明瞭ですが、以下では実務上よく見受けられる疑問点について解説します。

① 外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者を設立することができるのか

本稿第 3 部において説明したとおり、2018 年の外商投資参入特別管理措置(ネガティブリスト)において、「証券投資基金管理会社」(証券投資ファンド運営管理業者)の外資出資比率について「51%を超えない」という上限が設けられており(従前

⁶ <http://www.amac.org.cn/xhdt/zxdt/390744.shtml>

より緩和)、2021年には当該外資出資比率の制限が撤廃される予定です。しかし、当該ネガティブリストに言及されている証券投資ファンド運営管理業者は、特に「公募」と「私募」が明確に規定されていないため、私募証券投資ファンド運営管理業者が外資出資比率の制限を受けるか否かについては明らかではありません。

この点、2016年の「私募ファンド関連 QA(十)」の回答において、外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者の設立ができることが明らかにされました。そして、2017年に初めて、外資独資企業の富達利泰投资管理(上海)有限公司が、外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者としてAMACにおいて登録されました。

以上から、証券投資ファンド運営管理業者に対する外資出資比率の制限は、公募証券投資ファンド運営管理業者のみを対象としており、私募証券投資ファンド運営管理業者はその制限の対象外であることが明らかになったといえます。

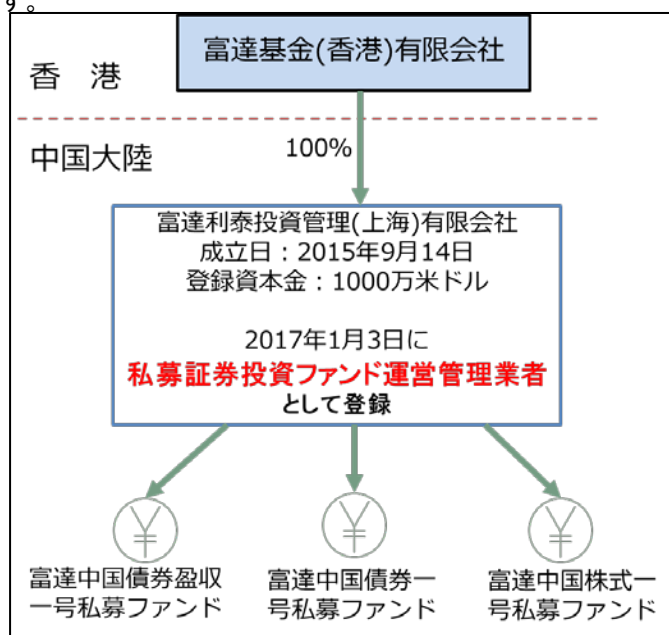
② 外商投資の私募証券投資ファンド運営管理業者の設立・登録条件

上記①で説明したとおり、外商投資の私募証券投資ファンド運営管理業者の設立・登録に関する正式の根拠法令は公布されていないものの、AMACが公布した「私募ファンド関連 QA(十)」の回答内容によれば、その設立・登録条件及び遵守すべき規定は以下のとおり整理できます。

設立・登録条件	(1)当該私募証券ファンド管理機構が中国域内で設立された会社であること。
	(2)当該私募証券ファンド管理機構の域外株主がその所在国家又は地区の金融監督管理当局によって認可又は許可された金融機関であり、かつ、域外株主の所在国家又は地区の証券監督管理機構が中国証券監会又は中国証券監会認可のその他の機構と既に証券監督管理提携了解覚書を締結したこと。
遵守すべき規定	(3)当該私募証券ファンド管理機構及びその域外株主が直近3年監督管理機構及び司法機構から重大な処罰を受けていないこと。 域外の実質的支配者がある私募証券ファンド管理機構は、その域外の実質的支配者も上述(2)、(3)の条件を満たさなければならない。
	(1)資本金及びその元転の人民元資金の使用について、国家外為管理部門の関連規定に合致しなければならない。 (2)域内で証券及び先物取引に従事する場合には、独立して投資戦略を決定し、域外機構又は域外システムを通じて取引指令を下してはならない。中国証券監会に別途規定がある場合を除く。

③ 外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者の実例

AMACの開示情報⁷⁾によれば、2015年9月に、外資として扱われる香港系企業「富達基金(香港)有限会社」は、独資で「富達利泰投资管理(上海)有限会社」を設立し、同社は、2017年1月に、外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者として、AMACにおいて登録されました。現時点で、当該ファンド運営管理業者は、3つの私募証券投資ファンドを募集し、AMACに届出を行っております。



⁷⁾ <http://gs.amac.org.cn/amac-infodisc/res/pof/manager/1610250945101521.html>

5. おわりに

以上のとおり、外資による中国のファンドへの参入に関する法令・政策には不明瞭な部分も存在しているものの、近年、中国が金融改革を積極的に行い門戸を広げていることから、今後更に関連する法制度が明確化され、より多くの地域において外資によるファンドへの投資制度が整備されることが期待されます。前述の、2017年の初の外資独資の私募証券投資ファンド運営管理業者の誕生、及び2018年の初の外資銀行によるファンドカストディアン資格の取得申請受理といった、外資による中国ファンド事業への参入事例の増加から、今後より多くの外国投資家が中国のファンド投資分野で活躍されることが期待されます。



のむら たかし
野村 高志

西村あさひ法律事務所 上海事務所 パートナー弁護士 上海事務所代表
ta_nomura@jurists.co.jp

1998年弁護士登録。2001年より西村総合法律事務所に勤務。2004年より北京の对外経済貿易大学に留学。2005年よりフレッシュフィールズ法律事務所(上海)に勤務。2010年に現事務所復帰。2012-2014年 東京理科大学大学院客員教授(中国知財戦略担当)。2014年より再び上海に駐在。

専門は中国内外の M&A、契約交渉、知的財産権、訴訟・紛争、独占禁止法等。ネイティブレベルの中国語で、多国籍クロスボーダー型案件を多数手掛ける。

主要著作に「中国での M&A をいかに成功させるか」(M&A Review 2011 年 1 月)、「模倣対策マニュアル(中国編)」(JETRO 2012 年 3 月)、「中国現地法人の再編・撤退に関する最新実務」(「ジュリスト」(有斐閣)2016 年 6 月号 (No.1494))、「アジア進出・撤退の労務」(中央経済社 2017 年 6 月)等多数。



かく ぼう
郭 望

西村あさひ法律事務所 フォーリンアトニー
w_guo@jurists.co.jp

2012年中国律師登録。2009年より北京市世澤法律事務所および北京市大地法律事務所勤務、2012年12月より現職。

専門は中国における外商投資、M&A、労務、会社法務等。

当事務所の中国プラクティスは、日本と中華人民共和国間の国際取引および中国内の法務案件にとどまらず、香港・台湾・シンガポール等の中華圏やその他の国・地域に跨るクロスボーダーの国際取引を幅広く取り扱っております。例えば、対日・対中投資、企業買収、契約交渉、知的財産権、コンプライアンス、独占禁止法、ファイナンス、労働、訴訟・紛争等の取引について、豊富な実務経験のある日本および中国の弁護士が中心となってリーガルサービスの提供を行っています。本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく最新の法務関連情報を発信することを目的として発行しております。

東京事務所 中国プラクティスチーム
〒100-8124 東京都千代田区大手町 1-1-2
大手門タワー
Tel: 03-6250-7234 Fax: 03-6250-7200
E-mail: eapg@jurists.co.jp
URL: <https://www.jurists.co.jp>

北京事務所
〒100025 北京市朝陽区建国路 79 号
華貿中心 2 号写字楼 4 層 08 号
Tel: +86-10-8588-8600 Fax: +86-10-8588-8610
E-mail: info_beijing@jurists.jp

上海事務所
〒200040 上海市静安区南京西路 1601 号
越洋広場 38 階
Tel: +86-21-6171-3748 Fax: +86-21-6171-3749
E-mail: info_shanghai@jurists.jp