



FSA Institute

Discussion Paper Series

海外の投資信託・投資法人制度

野村 亜紀子

DP 2011-8

2012年1月

金融庁金融研究センター
Financial Research Center (FSA Institute)
Financial Services Agency
Government of Japan

金融庁金融研究センターが刊行している論文等はホームページからダウンロードできます。

<http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>

本ディスカッションペーパーの内容や意見は、全て執筆者の個人的見解であり、金融庁あるいは金融研究センターの公式見解を示すものではありません。

海外の投資信託・投資法人制度

野村 亜紀子*

概 要

米国の投資信託は、「1940年投資会社法」をはじめとする連邦証券諸法と、当該投資信託の登録された州法の規制を受ける。投資会社が、投資顧問、カストディアン、トランスファー・エージェントなど、投資会社の運用に必要なプレーヤーとの間で契約を締結する。投資会社の取締役会が、投資会社が適切に運営されているかどうかを監視する。投資会社の投資顧問の変更、投資方針の変更を含む重要事項については、株主（投資会社の投資家）の承認が必要となる。投資会社の合併についても、一般に、株主承認が必要となる。

欧州の投資信託は、「譲渡可能証券の集団投資事業（UCITS）指令」及び各国のUCITSに対応する法令の規制を受ける。UCITSでは、投資会社（会社型）とコモン・ファンド（契約型）の両タイプが想定されている。資産運用やアドミニストレーションを行う管理会社と、資産の保管を行う預託機関が、UCITSの運用の中心となる。再委託は可能だが、業務遂行の責任は、管理会社と預託機関にある。

最大のUCITS登録国であるルクセンブルグは、UCITSの主要なアドミニストレーションの機能を、同国内に置くことを義務付けている。資産運用機能は、国外でも可能だが、基準価額計算などはルクセンブルグ内で行う必要がある。預託機関は、ルクセンブルグの銀行か、EU諸国の銀行でルクセンブルグに支店を持つものとされる。

ケイマンは、「投資信託法」により投資信託と投資信託管理業者を規定している。運用内容等に関する規定は設けられていない。免税会社（会社型）が中心的とされるが、契約型が主流の諸国向けにユニット・トラストもある。

キーワード：投資信託、投資会社、米国、UCITS、ルクセンブルグ、ケイマン

* 株式会社野村資本市場研究所主任研究員（金融庁金融研究センター特別研究員）
本稿は筆者の個人的な見解であり、株式会社野村資本市場研究所および野村グループ、金融庁および金融研究センターの公式見解ではない。

1. 米国

1. 1 主要な関係法令

米国の投資信託は、法令上「投資会社」(investment company)と呼ばれる。

投資会社に関連する主要な法令としては、「1940年投資会社法」(Investment Company Act of 1940)、「1940年投資顧問法」(Investment Advisor Act of 1940)、「1933年証券法」(Securities Act of 1933)、「1934年証券取引法」(Securities Exchange Act of 1934)がある。規制当局は証券取引委員会 (SEC、Securities and Exchange Commission) である。また、投資会社が会社登録している州の関連法制 (会社法) に従う必要がある。

以下の記述は、基本的に、オープンエンド型投資会社に関する内容である。オープンエンド型投資会社は、投資会社法4条の「管理型投資会社」のうち、当該投資会社の償還可能証券を社外に発行しているものである¹。

1. 2 主要プレーヤー

1. 2. 1 投資会社

(1) 投資会社法の投資会社の定義

投資会社は、投資会社法3条(a)項により次の要件を満たす発行者と定義される。

- 主として証券への投資、再投資、または証券取引に業務として従事している者。
- 分割払型の額面証券発行に業務として従事する者。
- 証券への投資、再投資、証券所有、保有もしくは取引に業務として従事する者であり、個別財務諸表によりその資産総額 (政府証券及び現金項目を除く) の40%を超える額の投資証券を所有している者。

ただし、投資会社に該当しない者が投資会社法3条(c)項で規定されている。以下の通り、当該投資会社の証券保有者が少人数である場合と、プロ投資家である場合である。後者については「プロ向けの制度」の章で記述する。

- 発行済み証券 (短期手形を除く) が100名以下の者により実質的に所有されており、かつその証券の公募を行っておらず、また現時点で行おうとしていない発行者²。
- 発行済み証券がその取得時点において専ら適格購入者により所有され、かつ取得時点において当該証券の公募を行っていない発行者。適格購入者から証券を贈与または遺贈または法律上の別居、離婚、死亡、その他非自発的な出来事により譲受人により所有されている証券は、適格購入者により所有されているものとみなし、SECが公益または投資

¹ 投資会社法5条。

² 投資会社法3条(c)項(1)号。

者保護のために必要または適当なものとして定める規則、レギュレーション、及び命令に服する³。

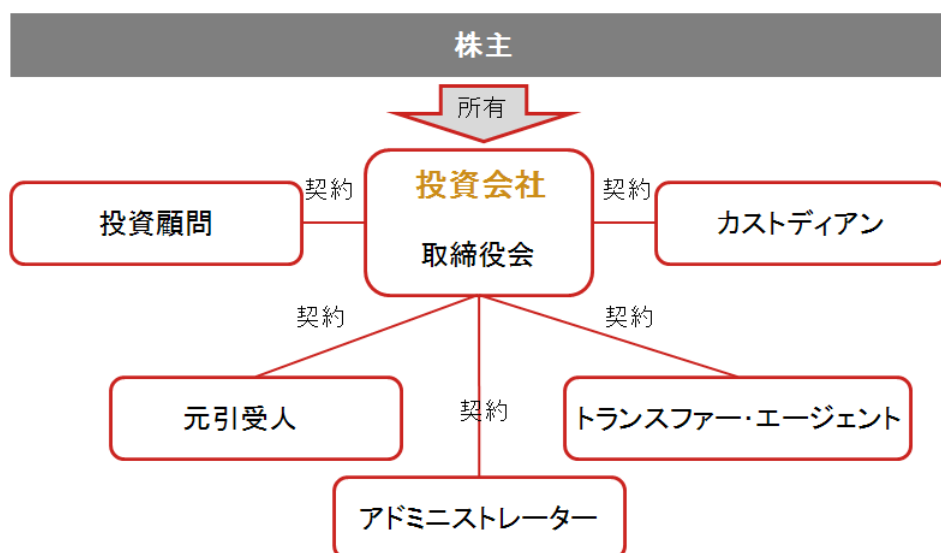
(2) 投資会社の形態

投資会社の形態としては、一般に、株式会社 (corporation)、事業信託 (business trust)、リミテッド・パートナーシップがある。投資会社法は形態についての義務付けを行っていない。会社登録は州に対して行われるので、一般に、関連する州法規定の使い勝手の良さに基づき、どの州で設立するかが判断される。現状、しばしば利用されているのが、メリーランド州登録の会社 (Maryland corporation)、マサチューセッツ州登録の事業信託 (Massachusetts business trust)、デラウェア州登録の法定信託 (Delaware statutory trust) と言われる⁴。

投資会社は、一般の株式会社等と同様に、役員 (officer)、取締役 (director) もしくはトラスティ (trustee) を備える。しかし運営は外部委託され、従業員は持たない。外部委託先は関係会社や独立の業者から成る。

投資会社は一般に、投資顧問 (investment adviser)、元引受人 (principal underwriter)、アドミニストレーター (administrator)、トランスファー・エージェント (transfer agent)、カストディアン (custodian) といった業者からサービス提供を受ける。(図1を参照)

投資会社と投資顧問、投資会社と元引受人との契約は、投資会社の取締役会及び株主の承認を得る必要がある(後述)。それ以外のサービス提供者については、明示的には取締役会もしくは株主の承認を義務付けられていない。ただし、投資顧問の関係会社との契約は、投資顧問



(資料) 筆者作成

図1 投資会社を取り巻く主なプレイヤー

³ 投資会社法3条(c)項(7)号。

⁴ Lemke, et al. (2009), pp6-2 – 6-3.

及びその関係会社の受託者責任の観点から公正さに注意を払う必要があり、一般に、取締役会のレビューを受けるところとなる。

(3) 投資会社の取締役

①取締役の責務

投資会社法 2 条(a)項(12)号は、取締役を、株式会社の取締役、又は法人格を有するか否かにかかわらず、ある組織との関係で株式会社の取締役と同様の機能を果たす者と定義している。

取締役は投資会社の株主により選任される必要がある。すなわち、投資会社法 16 条(a)項は、取締役選任のために招集される年次総会又は特別総会において、投資会社の発行済み議決権証券保有者により選任されない限り、投資会社取締役としての職務に従事してはならないと規定している。ただし、実際に株主総会による取締役の選任が求められるのは、①最初の取締役会を選任する際と、②株主により選任された取締役が全体の過半数を下回る状況になった際である。(John Nuveen Co. & Inc.宛の SEC ノーアクションレター、1986年11月18日公表)⁵

取締役は、投資会社の運営を監視するのが役割である。投資会社の運営そのものは、投資顧問をはじめとする外部業者が、投資会社との間で交わされた契約に基づき行う。投資会社の取締役はそれらが適切に行われているかどうかを監視する。

投資会社取締役は、投資会社が登録される州の会社取締役に関する責任規定に基づき、注意義務、忠実義務を負う。すなわち、合理的にブルーデントな人物が自らの事業に対して向けるであろう注意を払う義務がある(注意義務)。また、自ら又は他者の利益を優先することなく、投資会社の利益のために行動する義務がある(忠実義務)。

取締役は、主要な業者との契約をレビューし承認する。最も重要なのが投資顧問との契約である。また、投資会社の連邦証券諸法の遵守を確保する方針及び手続を承認する。投資会社の運営のパフォーマンスを監視しレビューする。取締役は、これらに関するビジネス・ジャッジメントを下すために必要な情報を入手する⁶。

投資会社法 36 条(a)項は、SEC が、投資会社の役員、取締役、投資顧問、元引受人、その他の者が個人的違反行為を含む受託者責任違反を犯した旨、裁判所に申し立てることができるとしている。

②独立取締役

投資会社の取締役は、一般に、投資会社の投資顧問と利害関係のある取締役と、そうではない取締役の 2 タイプから成る。後者は一般に利害関係のない(non-interested)あるいは独立(independent)取締役と呼ばれる。

投資会社法 10 条(a)項により、投資会社の取締役会は、60%を超える者が投資会社の利害関係

⁵ Lemke, et al. (2009), pp6-12 – 6-13.

⁶ Investment Company Institute (2011), pp.205-106.

者であってはならないとされている。すなわち、40%以上は独立取締役でなければならないとされている。ただし、後述の販売計画に関する規則 12b-1 など、いくつかの重要な規則に依拠する条件として、取締役会の過半が独立取締役でなければならないと規定されていることから、実質的に独立取締役の割合は過半とする必要があると捉えられている。

利害関係者とは、投資会社との関連で用いられる場合、①当該投資会社の関係者、②①の親族、③投資会社の投資顧問又は元引受人の関係者などと定義されている⁷。独立取締役とは、投資会社の投資顧問もしくは元引受人との間に重要な事業関係を全く持たない者を指す。

独立取締役は投資会社のガバナンス上、重要な役割を担う。取締役の承認が必要な事項の中には、独立取締役の過半数による承認が必要な事項もある。(表 1 を参照)

表 1 投資会社取締役の承認事項例

内容	独立取締役の過半数	関連条項・規則
投資顧問契約の承認	必要	法 15 条
譲渡の際など、株主承認を伴わない臨時投資顧問契約の承認	必要	規則 15a-4(b)(2)
元引受人契約の承認	必要	法 15 条
投資会社と特定の関係者との証券取引の承認	必要	規則 17a-7
関係会社が元引受人である引受シンジケートからの証券購入の承認	必要	規則 10f-3
関係証券会社からの証券購入の承認	必要	規則 17e-1
投資会社資産を用いた販売計画の承認	必要	規則 12b-1
フィデリティ・ボンドの承認	必要	規則 17g-1(d)
複数種類の議決権株の発行の承認	必要	規則 18f-3
トランスファー・エージェント、カストディアン、配当支払代理人への指示の実行権限を有する役員承認	不要	規則 17f-2(d)
FRB のブック・エントリー・システムの利用及びその他証券保管契約の承認	不要	規則 17f-4
カストディアンの任命及びカストディアン契約の承認	不要	—
トランスファー・エージェント、配当支払代理人承認及び契約承認	不要	—
海外カストディの承認	不要	—
倫理規定の承認	不要	規則 17j-1
純資産価額の決定(方法、時間、頻度など)の承認	不要	規則 2a-4、規則 22c-1
外部会計士の承認	不要	法 32 条(a)(2)

(注) 法=投資会社法、規則=投資会社法規則

(資料) Lemke et al. (2009)より筆者作成

⁷ 投資会社法 2 条(a)項(19)号

(4) 投資会社と関係会社の取引

投資会社と関係会社（投資顧問会社の親会社など）の間の取引は投資会社法により厳格に制限されている⁸。

投資会社と関係会社間の取引は原則として禁止され、投資会社と関係会社が共同して第三者との取引に当たること、投資会社が関係投資銀行の引受主幹事を務める募集に応じることも禁止される。例えば、投資銀行が外部への販売が困難な証券を、関係投資会社に販売するといった事態を防止する。

(5) 投資会社の規模の下限

投資会社法 14 条(a)項(1)号及び(2)号は、投資会社及び元引受人は、当該投資会社が純資産を 10 万ドル以上保有する場合、あるいは、当該投資会社が過去に公募したことがあり、かつ、公募の際は純資産を 10 万ドル以上有していた場合という条件を満たさない限り、当該投資会社の証券の公募を行ってはならないと規定している。

上記の規定は、25 名を超えない責任ある者との間で、当該投資会社証券を 10 万ドル購入するという確実な契約を結ぶことにより満たすこともできる⁹。

14 条(a)項の規定の主旨は、投資会社が一般大衆向けに販売されるに先立ち、一定程度の資産を有する形を整えることにある。これにより、安易な投資会社の設立・放棄が行われ、投資家が迷惑を被るような事態を回避する。

投資会社の投資顧問が 10 万ドル以上の証券を購入し、「シード・マネー」を提供する形で公募を行うパターンが典型的とされる¹⁰。

1. 2. 2 投資会社の投資顧問

投資顧問は、投資会社の資産の運用指図について責任を負う。

実務上は、それ以外にも、アドミニストレーター（後述）などのサービスを、しばしば関係会社を通じて提供する。

一般には、投資会社を設立するのは投資顧問であり、上記のシード・マネーの供給を通じて投資会社の設立当初の株主になるのも投資顧問である¹¹。

投資会社の投資顧問は、投資顧問法に基づき SEC 登録することが義務付けられ、SEC の監督下に置かれ情報開示等の規制に服する。また、投資会社に対する受託者責任を負う。

⁸ 投資会社法 17 条(a)項

⁹ 14 条(a)項(3)号

¹⁰ Investment Company Institute (2011), p194.

¹¹ Ibid.

(1) 投資会社法の定義

投資会社法2条(20)項は、投資会社の投資顧問を次のように定義する。

- (A) 投資会社との契約に基づき、証券またはその他の財産への投資・購入・売却の妥当性について投資会社に対して定期的に助言を行う者、または、投資会社による証券またはその他の財産への投資・購入・売却について決定する権限を有する者。
- (B) (A)の者との契約により実質的に (A) が引き受けた全ての義務を定期的に果たす者。

(2) 投資顧問法登録の必要性

投資会社の投資顧問は、投資顧問法203条により、投資顧問法上の登録が求められる。

- 投資顧問は、投資顧問法203条(a)項に基づき登録されない限り、投資顧問としての業務を行ってはならないとされている。
- 上述の規定は、過去12ヶ月間における顧客数が15人未満であって、一般公衆に対し自己が投資顧問であることを一般的に表示せず、かつ「1940年投資会社法」に基づき登録された投資会社などには適用されない¹²。

このように、投資会社の投資顧問は登録義務の免除から明確に外されており、登録は必須と考えられている。

投資顧問法203A条は、州政府と連邦政府の投資顧問登録に関する分担を規定している。具体的には、州当局の下にある投資顧問に関する総則として、投資顧問として当該投資顧問が本店及び主たる営業所を維持する州において規制されている場合は、投資顧問法第203条に基づくSEC登録はなされないとしている。

そのただし書きとして、次に掲げる投資顧問はこの限りではない（SEC登録が必要）としている。

- (A) 当該投資顧問が、2,500万ドル以上の運用資産を有する場合、または委員会が、規則により、本法の目的に従い適当とするそれ以上の額の運用資産を有する場合。または、
- (B) 1940年投資会社法に基づき登録された投資会社に対する投資顧問である場合。
- すなわち、投資会社の投資顧問は、運用資産額にかかわらず、SECへの登録が必要となる。

(3) 投資顧問法の行為規制等

投資顧問の行為規制は、投資顧問法206条、207条に記載されている。投資顧問が、顧客に対し詐欺的取引や業務に従事すること、顧客の書面による同意なしに自己勘定で顧客を相手方とする証券売買を行うこと、詐欺的・欺瞞的・相場操縦的行為を行うことなどを禁じている¹³。

また、投資顧問がSECに提出する登録申請書や報告書において重要事実について故意に虚偽の記載を行うことや、記載すべき事項を故意に不記載することを禁じている¹⁴。

¹² 投資顧問法203条(b)項

¹³ 206条

¹⁴ 207条

(4) 投資会社法の投資顧問に対する受託者責任規定

投資会社法 36 条(a)項は、SEC が、投資会社の役員、取締役、投資顧問、元引受人、その他の者が個人的違反行為を含む受託者責任違反を犯した旨、裁判所に申し立てることができるとしている。

さらに、投資会社法 36 条(b)項は、投資会社又はその証券保有者が、投資顧問又はその関係者のサービスに対し支払う報酬等の受領に関して、当該投資顧問等は受託者責任を負うと規定する。SEC 又は投資会社を代表する証券保有者は、受託者責任を負う者に対して、報酬又はその他の支払金に関する受託者責任違反を提起することができる。

報酬は投資顧問料に限られず、投資顧問又は関係会社が、運用以外のサービスの対価として受け取った全ての重要な支払が含まれる。また、投資会社の証券保有者が支払った分も含まれる。後述の、投資会社資産から投資顧問の関係会社に支払われる販売関連手数料も含まれる。

投資会社法 36 条(b)項に基づく訴訟の可能性は、結果的に、投資顧問料の水準を抑制しているという指摘もある。投資顧問契約の更新は後述するように投資会社の独立取締役の過半数の承認を得る必要があるが、その際の考慮すべき事項として、投資顧問料が含まれる。何が適正な投資顧問料水準かの目安は、SEC 規則等ではなく、36 条(b)項に基づく訴訟によりもたらされているのが実態である。基本的には、手数料が公正かどうか、アームズ・レンスの関係において締結されたであろう範囲内にあるかどうか問われる¹⁵。

1. 2. 3 元引受人

元引受人は投資会社と契約し、投資会社が発行する株式を引き受け、一般に向けて分売する。

投資会社法 2 条(29)項の規定では、分売のために投資会社から証券を購入する引受人、投資会社の代理人として投資会社の証券をディーラーまたは一般大衆に対して売り付ける者を言う。ただし、投資会社の代理人として行動する元引受人を通じて投資会社から証券を購入するディーラーは含まない。

元引受人は SEC に証券業者として登録され、1934 年証券取引法の規制を受ける。投資会社のディストリビューターとも呼ばれる。

通常、個人投資家などへの販売業者となる証券会社や銀行などは、元引受人ではなく、元引受人から買い受けた当該投資会社株式を取り扱う。

1. 2. 4 カストディアン

投資会社法により、投資会社は、資産を投資顧問の資産と厳格に分別し保管することを義務付けられている¹⁶。分別保管は複数の方法が認められている（一定の要件を満たす銀行、SEC 規則の適用を受ける証券業者、もしくは SEC 規則の下で投資会社自身）。

しかしほとんど全ての投資会社が、国内証券については銀行をカストディアンとしている¹⁷。

¹⁵ Hazen (2009), pp.252-255 ; Lemke, et al. (2009), pp.9-100- 9-111.

¹⁶ 投資会社法 17 条(f)項

¹⁷ Lemke, et al. (2009), p.8-33.

投資会社と銀行の間でカストディ契約が締結される。相手方の銀行は、米国で規制される金融機関で、資産が50万ドル以上であることなどが求められる¹⁸。

銀行の投資会社に対するカストディ・サービスは、一般に、投資会社資産の保管と会計(safekeeping and accounting)、証券取引の決済、配当・利息の受け取り、外国為替サービス、費用の支払い、フェイルした取引の報告、キャッシュ取引の報告、コーポレート・アクションの監視、貸し出した証券のトラックなどが含まれる。

外国証券は、外国銀行のカストディもしくは証券保管機関による保管が義務付けられている。

1. 2. 5 アドミニストレーターとトランスファー・エージェント

投資会社へのサービス提供者には、しばしばアドミニストレーターとトランスファー・エージェントが含まれる。これらの業務は、投資会社との契約に基づき、投資会社や投資顧問の関係会社が提供する場合もあれば、それらとは独立の第三者が提供する場合もある。

(1) アドミニストレーター

アドミニストレーターは投資会社運営のバックオフィス業務を提供する。

ファンド計理サービス、データ処理、簿記、内部監査、SEC向け報告書の作成及び提出、税務処理、株主向け報告の作成及び提出などが含まれる。

また、法令遵守手続及び内部統制の維持も支援する。

(2) トランスファー・エージェント

トランスファー・エージェントは、株主口座の記録保持、配当及びキャピタルゲインの計算と分配、株主向けに口座ステートメント、連邦所得税の情報、株主の取引や残高の確認書、その他株主向け通知を作成・送付する。

また、株主用のコールセンターなど、カスタマー・サービス部門を用意する。

(3) 基準価額 (NAV) の計算

投資会社法 22 条(c)項及び規則 22c-1 は、投資会社証券の基準価額計算について規定する。規則 22c-1(a)により、投資会社及び元引受人は、投資会社証券の販売、償還等をそれら注文の受領後、最初に計算された基準価額以外で行ってはならないと規定されている。

基準価額の計算は、投資顧問、アドミニストレーター、カストディアンなどのうち、ファンド計理を担う者が行う。投資会社は、基準価額計算のための価格決定方針を策定し、投資会社の投資対象である証券の価格決定に関する情報源や方法について定める。実際には投資顧問が当該価格決定方針を定めるのが一般的だが、投資会社取締役会が当該方針をレビューする。投資対象証券の市場価額が容易に取得できない場合は、投資会社取締役会により善意に決定された公正価額 (fair value) を用いることとされている。

¹⁸ 投資会社法 26 条(a)項

基準価額の訂正に関する SEC 規則等は定められていないが、業界慣行として、基準価額訂正の必要な重大な誤り目安が共有されている。すなわち、投資会社レベルで1株1セントを超える場合、または、株主レベルで取引価額の50bpsを超える場合は、重大な誤りと見なされ、取引訂正及び株主への補償の対象となる。ただし、株主の損失が実額で見て小額の場合は、この限りではない。投資会社取締役会が、重大な誤りによる訂正を承認する¹⁹。

1. 3 投資会社と関係者との契約等に関する株主承認

1. 3. 1 株主の議決権

投資会社法 18 条(f)項により、オープンエンド型投資会社は上位証券を発行してはならないとされる。投資会社の発行する株式は全て同等な議決権を有する²⁰。

1. 3. 2 投資顧問契約の締結と株主承認

投資会社と投資顧問の間で締結される投資顧問契約には、一般に、投資顧問が提供するサービス及び施設、手数料体系、両者が負担する費用、その他両者の関係に関する内容が含まれる。

投資顧問は、投資会社の投資目標及び投資方針に則り、当該契約の下で投資会社の保有証券を運用する。通常、投資判断に加えて必要なりサーチや発注も行う。さらに、しばしば経理サービス、データ処理、帳簿管理、内部監査、株主向け報告書の作成、基準価額の計算も請け負う。これらのサービスの対価として、投資会社は投資顧問に手数料を支払う。

投資顧問契約は株主承認が必要となる。すなわち、投資会社法 15 条(a)項により、投資顧問は、発行済み議決権証券の過半数による承認を得た、書面による契約に基づいてのみ投資顧問サービスの提供を行うことができるとされている。

15 条(a)項は、投資顧問契約が4つの内容を含むことを求めている。①直接・間接に支払われる全ての報酬についての正確な記述、②当該契約は2年以上の期間にわたり継続されること、その継続には年に1度、投資会社の取締役会または発行済み議決権証券の過半数による決議により個別に承認されなければならない旨の記述、③投資会社は60日前に書面による事前通知を行えばペナルティ無しに投資顧問との契約を終了できる旨の記述、④「譲渡」(投資顧問契約の直接・間接の譲渡、もしくは、投資顧問の発行済み株式の譲渡)が生じた場合に投資顧問契約は自動的に解除される旨の記述、である。

投資顧問料の引き上げなど、投資顧問契約の重要な変更も、15 条(a)項に基づく株主の承認を必要とする。サブアドバイザーどうしの手数料配分の変更など、限られた事例において SEC は株主承認なしでの変更を容認してきた。(SEC は現状、何が投資顧問契約の重要な変更と相当するかについて、ノーアクションレターの発出や解釈の提供を行っていない。)

一般に、株主承認を得る手続には相応の時間とコストがかかる。SEC は 15 条(a)項の規定が

¹⁹ Lemke, et al. (2009), p.9-6.

²⁰ 投資会社法 18 条(i)項

意図せざる形で株主の利益を損なうことのないよう、同条同項に関する規則を制定している。規則 15a-1 は小規模の投資顧問契約について株主承認を免除している。規則 15a-2 は契約の年に1回の承認の義務付けについて1年が経過する90日前以降であれば年に1回の要件を満たすと規定している。規則 15a-3 は、一定の保険会社特別勘定との契約について株主承認を免除する。規則 15a-4 は、投資顧問契約終了後150日間は株主承認が時限的に免除される旨を規定する。

投資顧問契約の更新は、投資会社の独立取締役の過半数の承認を得る必要がある²¹。独立取締役は必要な情報を評価することを求められる。また、投資顧問は必要な情報を取締役役に提供することを義務付けられる。評価項目は、投資顧問の人員、分析手法、投資顧問契約の条件、投資顧問への報酬、投資顧問の財務状況と安定性、利益相反の可能性、ポートフォリオの取引、投資会社の費用・経費率、投資会社証券の販売・解約などである。

投資顧問契約の更新に際しての承認は、直接的には独立取締役の責務だが、株主が投資顧問の解任・交替の考慮を取締役会に対して求めることもできる。

なお、「発行済み議決権証券の過半数の承認」は、投資会社法2条(a)項(42)号に規定されている。すなわち、①株主総会で発行済み証券保有者の50%以上が出席の場合は出席した発行済み議決権証券保有者の67%以上の賛成、②発行済み議決権証券の50%以上の賛成、のいずれか小さい方、とされる。

1. 3. 3 投資会社資産から手数料を支払う販売計画の承認

投資会社の支払う手数料は、株主の投資リターンに直接影響を及ぼす重要事項である。一方、投資顧問をはじめとする投資会社の運営主体は、手数料を高く設定するほど自らの収益は増すので、潜在的な利益相反の可能性が高い事項でもある。投資顧問手数料は上記の通り、投資顧問契約の承認プロセスにおいて監視される。

投資会社株式の販売の対価として、販売業者に投資会社資産から支払われる手数料も厳格な手続を求められる。具体的には、投資会社資産の一定割合が販売関連手数料として、証券会社等の販売業者に支払われる仕組みである。このような販売関連手数料は、投資会社法12条(b)項の規則12b-1に基づき策定された販売計画に基づいてのみ支払うことができる。当該販売計画は、投資顧問契約と類似の手続を経て承認される。承認された手数料は「12b-1 手数料」と呼ばれる。

販売計画には、販売活動の費用に関する重要事項を網羅する必要がある。当該販売計画は、発行済み議決権証券の過半数、取締役会の過半数、独立取締役の過半数の承認を得る必要がある。当該販売計画が2年以上有効であるためには、少なくとも年に1回、取締役会の過半数及び独立取締役の過半数の承認を得る必要がある。また、独立取締役の過半数もしくは発行済み議決権証券の過半数により、随時解除可能とする必要がある。さらに、株主承認無しに手数料率の大幅な引き上げを行ってはならず、重要な変更は取締役会の過半数及び独立取締役の過半

²¹ 投資会社法15条(c)項

数の承認を得る必要がある。

1. 3. 4 元引受人との契約及び外部会計士との契約

投資会社と元引受会社との契約は、投資会社の独立取締役の過半数と取締役会全体の過半数による承認を得る必要がある。

投資会社法 15 条(b)項の規定により、登録オープンエンド型投資会社の元引受会社は、投資会社の証券を書面による契約に基づいてのみ販売できるとされている。当該契約は、2 年以上の期間にわたり継続されるが、継続には少なくとも年に 1 度、取締役会もしくは発行済み議決権証券の過半数による決議により個別に承認される必要がある。また、元引受人が契約を譲渡した場合は、当該契約が自動的に解除される旨を規定している必要がある。

投資会社は、独立の公認会計士により財務報告書の監査を受ける必要がある。当該外部会計士は、投資会社の会計年度初めの前後 30 日以内、又は年次株主総会の前に開催された会合で、独立取締役の過半数の承認を得て選任されている必要がある。また、選任後、年次株主総会が開かれるのであれば株主総会で賛否を問われる必要がある。株主総会と株主総会の間に、会計士の死亡・退任等により空席を埋める必要が生じた場合は、独立取締役の過半数の承認を以て、後任の会計士を選任することができる²²。

1. 3. 5 投資方針の変更に際しての株主承認

投資会社の投資方針の変更は、発行済み議決権証券の過半数による決議が必要となる²³。具体的には、次の事項の変更の場合である。

- ① 投資会社の分類（オープンエンド型、クローズドエンド型）の変更を行う場合や、分散型投資会社から非分散型投資会社に分類変更を行う場合。
- ② 金銭の借入、上位証券の発行、証券の引き受け、不動産または商品の売買、他者に対する貸付を行う場合（登録届出書に記載されている方針の説明に合致している場合はその限りではない）。
- ③ 特定の産業・業種への集中投資に関して登録届出書に記載の方針と乖離する場合。
- ④ 株主の決議により求められる場合にのみ変更できる投資方針から乖離する場合、もしくは、その他投資会社が基本的投資方針として登録届出書に記載していることから乖離する場合。
- ⑤ 投資会社の事業を変更し投資会社でなくなる場合。

多くの投資会社が、基本的投資方針又はそれ以外の投資方針から一時的に乖離することを容認する旨を、投資方針に規定している。例えば、急激な市場環境の悪化、経済環境や政治環境の悪化などに際し、損失回避のために必要と考えられる場合に備えて規定され、株主承認や通知無しで構わない。ただし、投資会社の目論見書に、そのような措置が発動され得ることを記

²² 投資会社法 32 条(a)項

²³ 投資会社法 13 条(a)項

載する必要がある。

1. 3. 6 投資会社の合併

投資会社の合併は、1940年投資会社法、1940年投資顧問法などの証券諸法の規定に沿って行う必要がある。

投資会社の合併に際しては、合併する側とされる側の両方の投資会社取締役会が、合併が投資家の最大の利益になるかどうかを判断し、承認することを求められる。

(1) 株主の承認

投資会社の合併に際して、通常、投資会社株主の承認が必要となるのは、合併される側の投資会社である。過半数の株主による承認が必要となる。過半数とは、①株主総会で発行済み証券保有者の50%以上が出席の場合は出席した発行済み議決権証券保有者の67%以上の賛成、②発行済み議決権証券の50%以上の賛成、のいずれか小さい方である。

また、投資会社の合併の際に投資顧問が変更される場合は、上記に関わらず、発行済み株式の過半数による承認が必要となる。

投資会社株主の承認を得るに当たっては、1934年法規則145に基づき、目論見書と委任状の統合書類である書式N-14が作成・送付され、臨時株主総会が開催される。当該株主総会で株主の承認を得られれば、投資会社の合併が成立する。

投資会社の合併における最大の難関は、上記の株主による承認を効率的に取得することにあると言われる。ただ、米国では、株式会社に対して委任状勧誘支援等を提供する業者が、投資会社にも同様なサービスを提供している。具体的には、株主承認獲得に向けた戦略立案、委任状説明資料等の印刷・発送、郵送・自動音声電話・ウェブサイトによる投票受付、電話による委任状勧誘、投票結果集計などを業者が行う。²⁴

同一の「ファンド・コンプレックス」内の投資会社の合併については、投資会社法17条(a)項およびその規則17a-8の規定に従う。ファンド・コンプレックスとは、投資家に対し、運用・サービス面などにおいて同一のグループとして提示されるファンド群及びその運用会社等である。同一のファンド・コンプレックスに属する投資会社どうしは、投資会社法17条(a)項により直接の取引が原則として禁じられているが、合併については、同法の規則17a-8により一定の条件下で取引が認められている。また、同一ファンド・コンプレックス内の合併については、下記の全てに該当すれば投資家の承認は不要となる。

- ① 被合併ファンドの方針で過半数の投資家の承認が必要なものの内容が、合併ファンドの該当する方針と大きくは異ならない。
- ② 合併する側とされる側の投資顧問契約の内容が大きくは異ならない。
- ③ 被合併ファンドの独立取締役が合併後、存続投資会社の独立取締役の過半数を構成する。

²⁴ 野村(2007)。

- ④ 合併後、存続投資会社が投資家に課す 12b-1 手数料が、合併される投資会社の 12b-1 手数料以下である。

(2) 投資顧問の買収・合併

投資会社の合併は、しばしば投資会社の投資顧問の買収・合併に際して生ずる。例えば、投資顧問の買収・合併の結果、商品ラインアップの重複が生ずるので整理するといったことが考えられる。

前述のとおり投資会社法 15 条(a)項により、投資会社の投資顧問契約は、投資会社の取締役会及び株主の承認を必要とするとされ、15 条(a)項(4)号により、投資顧問契約は、当該契約の譲渡が行われた場合は自動的に解除されると規定されている。投資顧問の株式の過半以上が取得されたような場合は、投資顧問契約が譲渡されたとみなされる（ただし金融グループ内の再編による異動などは、「譲渡」と見なされないのが一般的）。したがって、投資顧問の買収・合併も、投資会社取締役会及び株主の承認が必要とされる可能性がある。

投資顧問の買収・合併は、投資会社の元引受人契約の譲渡を伴うのが一般的である。投資会社法 15 条(b)項(2)号により、元引受人契約も、譲渡時に自動的に解除されると規定されている。新規の元引受人契約は、株主承認は求められないものの、取締役会の承認は必要となる。

1. 4 目論見書等の交付

1. 4. 1 目論見書の交付

投資会社法 7 条により、同法 8 条に基づき登録されない限り、投資会社証券の売付を行ってはならないとされている。投資会社が SEC に登録通知書を提出すると、当該投資会社は登録されたものとみなされる²⁵。投資会社はまた、登録通知書と同時に又は後日（3ヶ月以内）、SEC に登録届出書を提出しなければならない²⁶。登録届出書の内容には、1933 年証券法及び 1934 年証券取引法に基づく登録に必要な情報も含まれる²⁷。

オープンエンド型会社の登録には書式 N-1A が用いられる。書式 N-1A はパート A、B、C の 3 部分から成る。パート A は投資家に対し最も重要な情報を提供するもので、1933 年証券法 5 条(b)項の目論見書交付義務を満たすのに用いられる。パート B は追加的な情報提供を目的とするもので、SAI (Statement of Additional Information) とも呼ばれる。パート C には付属文書等が含まれる。

2009 年の制度改正により、投資会社は「要約目論見書」(summary prospectus) の送付により 1933 年法の目論見書交付義務を満たすことができるとされた (33 年法規則 498 の改正)。ただし、投資家がフル・バージョンの目論見書を要求した場合は、無料で 3 日以内に送付しなければならない。要約目論見書には、投資会社の運用目的、手数料、主要な投資戦略・リスク、パ

²⁵ 投資会社法 8 条(a)項

²⁶ 投資会社法 8 条(b)項

²⁷ 8 条(b)項(5)

フォーマンス、運用会社・運用担当者、購入・売却方法、税関連情報、販売業者向けの報酬などが記載される²⁸。

目論見書の交付は、紙でも電子的方法でも可能である。電子的方法の場合は、投資家の明示的な合意を得ること、ウェブサイトへの掲載であれば別途通知を行うこと（例えば電子メールの送付）、投資家が容易に閲覧できること、などが求められる。（1995年及び2000年の目論見書等の電子交付に関するSECガイダンス）²⁹

1. 4. 2 年次・半期報告書

投資会社は株主に対し少なくとも半年に1回、報告書を送付しなければならない。当該報告書には、投資会社の貸借対照表及び損益計算書、保有銘柄の数量・価額、費用に関する情報、取締役等に関する情報などが記載される³⁰。

保有銘柄開示については2004年の制度改正により、全銘柄ではなく上位銘柄のみに簡素化することが認められた。すなわち、投資家からの請求があれば全銘柄を開示することなどを条件に、上位50及び純資産残高比1%超の銘柄のみを年次・半期報告書に記載することが可能とされた。同時に、四半期ごとの全保有銘柄のSECへの報告と、図表を用いて運用内容をカテゴリー別（セクター、地域、格付など一般的なカテゴリー）に示すことなどが義務付けられた³¹。

年次・半期報告書の交付も、目論見書と同様に紙でも電子的方法でも可能である。

1. 5 プロ向けの制度

米国投資会社法は直接的にプロ向けの投資信託・投資法人制度を規定してはいない。いわゆるヘッジファンドなどは、1933年証券法や1940年投資会社法といった証券諸法の適用を受けない形で、投資家に提供される集団投資スキームと表現することができる。すなわち、これら証券諸法の適用除外には、ファンドの販売相手が「プロ」と見なされる場合という要件が含まれる。

1. 5. 1 1933年証券法

1933年証券法4条(2)項は、公募を伴わない発行者の取引は、同法5条の登録義務の適用を受けないとしている。ヘッジファンドなどはしばしば、この条項に依拠した私募の形を取る。1933年法レギュレーションD（同法規則501～508）は、自衛力認定投資家（accredited investor）向けの場合には人数制限無しに、非自衛力認定投資家の場合には35名まで、公募と見なされずに証券発行を行えるとする。

自衛力認定投資家とは、①銀行、証券会社、保険会社、投資会社、年金プラン等、②事業開

²⁸ 野村（2009）

²⁹ United States, Securities and Exchange Commission (1995), "Use of Electronic Media for Delivery Purposes," Release No. 33-7233; United States, Securities and Exchange Commission (2000), "Use of Electronic Media," Release No. 33-7856.

³⁰ 投資会社法30条(e)項、同規則30e-1

³¹ 野村（2009）

発会社、③資産 500 万ドル超の慈善団体・教育機関、④発行者の取締役、役員等、⑤純資産 100 万ドル超の個人、⑥年収 20 万ドル超（配偶者との合計で 30 万ドル超）の個人、⑦洗練された人物により運用される資産 500 万ドル超の信託である。なお、非自衛力認定投資家向けの発行の場合、発行者は、相手が金融及び事業に関する知識と経験を有し、当該投資の利益とリスクを評価する能力を有すると合理的に信じている必要がある。

1. 5. 2 1940 年投資会社法

前述の通り、1940 年投資会社法 3 条(c)項(1)号は、「投資会社の発行する発行済み証券（短期手形を除く）が 100 名以下の者により実質的に所有されており、かつその証券の公募を行っていない発行者」は投資会社に該当しないとしている。また、同条同項(7)号は、「発行済み証券が適格購入者（qualified purchaser）により保有されており、当該取得時点で当該証券の公募を行っていない証券発行者」は、投資会社に該当しないとしている。

適格購入者とは、500 万ドル以上の投資を有する自然人、自分自身の勘定又は他の適格購入者の勘定に基づき行動する者で、裁量により合計 2500 万ドル以上の投資を有し、かつ投資を行っている者、などが含まれる。

2. 欧州 (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities、UCITS)

2. 1 主要な関係法令

主要な関係法令は、譲渡可能証券の集団投資事業 (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities、UCITS) に関する EU 指令である。

1985年に UCITS 指令が出され、その後改正を経て、2009年に UCITS IV が成立しており、2011年の加盟国による国内法化の終了を待つ状況にある。本稿の内容は UCITS IV の内容に依拠する。

2. 2 主要プレーヤー

2. 2. 1 UCITS とは³²

UCITS とは、公衆から調達した資本を、リスク分散の原則に基づき、譲渡可能証券又は流動金融資産に投資することを唯一の目的とし、かつ、保有者の要請により直接、間接に、UCITS 資産を用いてユニットの買い戻し、償還を行う事業を意味する。

UCITS は、契約法に基づく形態 (管理会社により運用されるコモン・ファンド)、信託法に基づく形態 (ユニット・トラスト)、会社法に基づく形態 (投資会社) のいずれもありうる。なお、UCITS 指令におけるコモン・ファンドに関する規定は、ユニット・トラストも対象となる。

UCITS の投資可能な投資物件は UCITS 指令 50 条に規定されている。規制市場で取引される譲渡可能証券及びマネーマーケット商品、発行直後の譲渡可能証券で証券取引所等への上場申請が予定されているもの、UCITS 指令に基づき認可された他の UCITS のユニット、信用機関の預金、金融デリバティブ商品 (上場、店頭)、非上場のマネーマーケット商品などが含まれ、それぞれの要件が規定されている。51 条にリスク管理、52～57 条に個別の発行体や UCITS に対する投資上限等が規定されている。

UCITS は、UCITS 指令に基づき認可されない限り、UCITS としての活動を行ってはならない。コモン・ファンドの場合、母国の当局が、管理会社、約款 (fund rules)、預託機関についての申請を承認すれば認可される。投資会社の場合、母国の当局が、定款 (instruments of incorporation)、預託機関、管理会社 (指定があれば) についての申請を承認すれば認可される。

UCITS の母国当局の承認なしに、管理会社及び預託機関の変更を行ってはならない。また、母国当局の承認なしに、約款や定款の変更を行ってはならない。

³² UCITS 指令 1 条 2 項、3 項

2. 2. 2 管理会社 (management company)

(1) 管理会社の認可

UCITS の管理会社とは、本業が UCITS (コモン・ファンドもしくは投資会社) の管理である会社のことを意味する³³。

UCITS 指令 6 条により、管理会社のビジネスへのアクセスは、加盟国の当局による事前の認可を得る必要があるとされる。UCITS 指令に基づき付与された認可は、全ての加盟国において有効となる。UCITS の運用は、付属書 II に挙げられた機能を含む (表 2 を参照)。さらに、加盟国は管理会社に対し UCITS の運用に加えて下記のサービス提供を認可することができる。

- (a) 年金基金資産を含むポートフォリオの運用サービス。投資家により裁量権を付与され、顧客ごとのマニデートに従い行う運用で、かつ、当該ポートフォリオが金融商品市場指令 (MiFID) 付属書 I セクション C に上げられた投資商品を 1 つ以上含むもの。
- (b) 中核的でないサービスとして、(i) MiFID 付属書 I セクション C (金融商品のリスト、表 3 を参照) に関する投資助言の提供、及び、(ii) 集団投資事業のユニットに関連する保管と管理。

MiFID2 条(2) (公債関連サービスの適用除外)、12 条 (十分な当初資本の義務付け)、13 条 (適切な組織に関する義務付け)、19 条 (顧客への投資サービス提供時における適正な行為に関する義務付け) は UCITS 指令における管理会社のサービスにも適用される。

表 2 集団ポートフォリオ運用の活動に含まれる機能

<ul style="list-style-type: none">・ 投資運用 (investment management)・ 管理 (administration)<ul style="list-style-type: none">➢ 法務及びファンド会計サービス➢ 顧客の照会対応➢ 価額評価及び価格設定 (税務申告を含む)➢ 法令遵守モニタリング➢ ユニット保有者の登録管理➢ 収益の分配➢ ユニットの発行・償還➢ 契約決済 (証書の発送を含む)➢ 記録管理・ マーケティング

(資料) UCITS 指令付属 II

³³ UCITS 指令 2 条 1 項(b)

表3 金融商品の一覧 (金融商品市場指令)

現物	(1) 譲渡可能証券 (2) マネーマーケット商品 (3) 集団投資事業のユニット
デリバティブ	(4) 証券、通貨、金利、その他デリバティブ商品、金融指数、又は現物もしくは現金で決済されうる金融商品に関する、オプション、先物、スワップ、先渡し契約その他デリバティブ契約 (5) 現金での決済が義務付けられる又は当事者の一方の選択により現金で決済されうるコモディティに関する、オプション、先物、スワップ、先渡し契約、その他デリバティブ契約 (6) 現物で決済されうるコモディティに関する、オプション、先物、スワップ、その他デリバティブ契約で、規制市場やMTFで取引されているもの (7) 上記(6)に言及されていないが現物で決済されうるコモディティに関する、オプション、先物、スワップ、先渡し契約、その他デリバティブ契約で、公認清算会社を通じて清算・決済されるか、又は委託証拠金に服するののかという点に関してデリバティブ金融商品の特徴を有するもの (8) クレジット・リスク移転のためのデリバティブ商品 (9) 金融差金決済契約 (10) 現物決済か、当事者の一方の選択により金銭で決済可能な、天候変数、運送料、排出許容量、インフレ率又はその他の公的経済統計に関連したオプション、先物、スワップ、先渡しレート契約及びその他のデリバティブ契約、本セクションに述べられたもの以外の資産、権利、義務、指標、その他に関するデリバティブ契約で、取引が規制市場かMTFか、公認清算会社を通じて清算・決済されるか、又は委託証拠金に服するののかという点に関してデリバティブ金融商品の特徴を有するもの

(資料) 金融商品市場指令 (MiFID) 付属書IセクションC

(2) 管理会社の自己資本等に関する要件

UCITS 指令7条1項(a)号により、加盟国の当局が管理会社を認可する際には、下記の要件を満たす必要があるとされる。

管理会社は当初資本金として最低限12.5万ユーロを有する必要がある。また、以下の要件を満たす必要がある。

- ① 管理会社のポートフォリオの価額が2.5億ユーロを超える場合は追加的に、当該ポートフォリオが2.5億ユーロを超える分の0.02%に相当する金額を追加的な自己資本として義務付けられる。ただし当初資本と追加的な自己資本を合わせた額は1000万ユーロを超えない。

- ② 管理会社のポートフォリオとは次のものを指す。
- 管理会社が運用するコモン・ファンド。管理会社が他者に委託したポートフォリオを含むが、管理会社が他者より委託されたポートフォリオは含まない。
 - 管理会社が、管理会社として指定された投資会社。
 - 管理会社が運用するその他の集団投資事業。運用機能を他者に委託したポートフォリオを含むが、他者に委託されたポートフォリオは含まない。
- ③ 管理会社の自己資本は、前年の固定間接費の4分の1を下回ってはならない。また、10条1項により、12.5万ユーロを下回ってもならない。

自己資本以外の要件は以下の通りである³⁴。

- 管理会社のビジネスを実質的に行う人物は、評判が良く、UCITSに関して十分な経験を有する必要がある。
- 認可申請書には活動計画及び組織構造に関する情報を記載する。
- 管理会社の本社の所在地と登録先は、同一国内にある。
- 当局は申請から6ヶ月以内に認可するかどうかを通知する。拒絶の場合は理由を伝える。

(3) 管理会社の株主要件³⁵

当局は、管理会社の株主（直接・間接、自然人・法人を問わない）のアイデンティティ及び保有状況について情報を得るまで認可を与えてはならない。当局は、健全かつプルーデントな運用の確保という観点から、株主の適合性について不満足な場合は、認可を拒絶する。

管理会社が次に該当する場合は、当局は事前の相談を受ける。

- 当該管理会社が、別の加盟国で認可された別の管理会社、投資会社、信用機関、または保険会社の子会社である場合。
- 当該管理会社が、別の加盟国で認可された別の管理会社、投資会社、信用機関、又は保険会社を傘下に持つ親会社の子会社である場合。
- 当該管理会社が、別の加盟国で認可された別の管理会社、投資会社、信用機関、又は保険会社を支配する自然人又は法人により支配される場合。

管理会社の株主については、株主情報の評価に関する MiFID の同様な規定も援用される³⁶。

(4) 責任関係：管理の再委託（UCITS 指令 13 条）

管理会社の母国である加盟国の法により、管理会社が、会社の事業の効率化のために、第三者に対し自らの機能を委託することを容認する場合は、下記の条件を満たす必要がある。また、管理会社及び預託機関の責任は、管理会社が第三者に自らの機能を委託したことにより、何ら影響されることはない。

- 管理会社は母国の当局に通知する。

³⁴ UCITS 指令 7 条 1 項(b)、(c)、(d)

³⁵ UCITS 指令 8 条

³⁶ UCITS 指令 11 条

- 委託マンデートは管理会社に対する監督の効率性を妨げるものであってはならない。特に、管理会社が投資家の最善の利益のために行動すること、UCITS が投資家の最善の利益に照らして運用されることを妨げてはならない。
- 委託が投資運用に関するものである場合、マンデートは、資産運用に関し認可・登録された事業で健全性規制の対象であるものに限られる。当該マンデートは、管理会社が定期的に提示するアセット・アロケーション基準に則るものでなければならない。
- 委託が投資運用に関するもので、第三国の事業に対し与えられる場合、監督当局どうしの協力が確保されている。
- 投資運用の中核機能に関するマンデートは、預託機関、または、管理会社やユニット保有者と利益相反の生じうる相手に与えてはならない。
- 管理会社の事業を行う人物が、マンデートを付与した事業活動の効率性を随時監督できるような体制が存在する。
- 管理会社の事業を行う人物が、委託先に随時追加的な指示を与えたり、投資家の利益に適う場合はマンデートを即時解除したりすることを妨げてはならない。
- 委託先の事業体が、委託される機能の内容について、適格かつ有能である。
- UCITS 目論見書に、管理会社が委託した機能を記載する。

(5) 管理会社の行為規制等³⁷

加盟国は UCITS 指令 14 条の原則に基づき、管理会社の行為規制を定めるとされている。14 条の原則は下記の通りである。

- 管理会社は、運用する UCITS 及び市場のインテグリティにとって最善の利益となるよう、正直かつ公正に事業を行う。
- 技能、注意、思慮を持ち、運用する UCITS 及び市場のインテグリティにとって最善の利益となるよう行動する。
- 事業の適切なパフォーマンスに必要なリソース及び手続を効果的に維持する。
- 利益相反の防止に努め、防止が難しい場合は運用する UCITS が公正に扱われることを確保する。
- 事業に適用される全ての規制を遵守し、投資家と市場のインテグリティにとって最善の利益を促進するようにする。

加盟国当局は管理会社の健全性規制を策定する。特に、管理会社の運用する UCITS の特性に鑑みて、管理会社が、健全な管理・会計手続、電子データ処理の防護措置、内部統制メカニズム（従業員の個人的な証券取引に関する規定等）を有することを求める必要がある。また、管理会社が UCITS 又は顧客の利益が、利益相反により脅かされる危険を最小化するような組織・構造を有することを求める必要がある³⁸。

³⁷ UCITS 指令 14 条

³⁸ UCITS12 条

(6) 管理会社の変更

国内法又はファンド・ルールにより、コモン・ファンドの管理会社を変更する際の条件について規定しなければならない。変更に際してユニット保有者の保護を確保するための規則も規定する必要がある³⁹。

管理会社の変更を、当局の承認なしに行ってはならない⁴⁰。

2. 2. 3 投資会社 (investment company)

(1) 投資会社の認可⁴¹

投資会社の事業へのアクセスを得るには、母国の規制当局の認可が必要となる。母国の当局が、投資会社の法形態について規定する。投資会社は、UCITS 指令 1 条 2 項に規定する活動以外を行ってはならない⁴²。

投資会社が認可を得るには、管理会社を指名する必要がある。あるいは、投資会社が当初資本として 30 万ユーロ以上を有する必要がある。管理会社を指名しない場合はさらに下記が必要となる。

- 組織体制等を規定した運営プログラムの策定。
- 投資会社の取締役が、評判がよく投資会社の業務に関し経験を有すること、取締役の名前を当局に通知すること、投資会社の事業活動は、条件を満たす 2 名以上の者により決定されること、取締役は投資会社の定款の下で投資会社を代表する又は投資会社の方針を実質的に決定する者であること。
- 投資会社と他の自然人との間に緊密な関係がある場合、当該関係が当局の監督を妨げない場合のみ、認可が与えられる。

当局は 6 ヶ月以内に投資会社を認可するか否かを通知する。認可しない場合はその理由を伝える。

(2) 投資会社の行為規制等

投資会社の運用の再委託及び行為規制については、管理会社に対する規制が援用される。投資会社は、自らのポートフォリオ資産の運用のみ行うことができる。第三者の資産運用のマネージャーを受託してはならない⁴³。

規制当局は健全性規制を講ずるに当たり、投資会社の特性に鑑みて、投資会社が、健全な管理・会計手続、電子データ処理の防護措置、内部統制メカニズム（従業員の個人的な証券取引

³⁹ UCITS 指令 26 条

⁴⁰ UCITS 指令 5 条 6 項

⁴¹ UCITS 指令 29 条 1 項、2 項

⁴² UCITS 指令 27 条、28 条

⁴³ UCITS 指令 30 条

に関する規定等)を有することを求める必要がある⁴⁴。

2. 2. 4 預託機関 (depository)

(1) コモン・ファンド等の資産の預託

UCITSの預託機関とは、UCITS指令22条及び32条に規定される、コモン・ファンド及び投資会社の預託機関に関する義務を負い、かつ、UCITS指令第4章(コモン・ファンドの預託機関の義務)及び第5章のセクション3(投資会社の預託機関の義務)の規定に服する機関のことを意味する⁴⁵。

コモン・ファンド等の資産は保管のために預託機関に預ける必要がある⁴⁶。

預託機関は加盟国のいずれかに登録または設立されている必要がある。預託機関は健全性規制及び継続的な監視の対象となる機関である必要がある。預託機関としての事業を追求し、その機能に含まれるコミットメントに対応可能なように、十分な金融及び専門性を有する必要がある⁴⁷。

UCITS指令32条1項により、投資会社の資産は預託機関に預けられねばならないとされている。ただし、投資会社の母国である加盟国は、投資会社のユニットが証券取引所に正式に上場しており、当該ユニットが取引所を通じてのみ提供されている場合は、預託機関を設置しなくてよい旨規定することができる⁴⁸。また、投資会社のユニットの80%が定款に規定する証券取引所を通じて提供されており、かつ、証券取引除外取引が取引所価格でのみ執行されている場合は、預託機関を設置しなくてよい旨規定することができる⁴⁹。ただし、加盟国は、ユニット保有者が、預託機関を伴う投資会社と同等な保護を受けることが可能と考える場合のみ、預託機関無しの措置を講ずることができる。

国内法又はファンド・ルールにより、コモン・ファンドの預託機関を変更する際の条件について規定しなければならない。変更に際してユニット保有者の保護を確保するための規則も規定する必要がある⁵⁰。投資会社の預託機関についても同様である⁵¹。

(2) 第三者への業務委託の責任関係

コモン・ファンドの預託機関はUCITS指令22条2項により、UCITS指令24条に定める責務を果たす必要があるとされる。第三者に保管資産の一部又は全部を委託した場合であっても、24条の規定する損害賠償責任を免れることはできない。すなわち、UCITS指令24条は、預託

⁴⁴ UCITS指令31条

⁴⁵ UCITS指令2条1項(a)

⁴⁶ UCITS指令22条1項

⁴⁷ UCITS指令23条、33条

⁴⁸ UCITS指令32条4項

⁴⁹ UCITS指令32条5号

⁵⁰ UCITS指令26条

⁵¹ UCITS指令36条

機関がその母国である加盟国の国内法の下で、義務の遂行を正当化できない形で失敗した、又は、不適当な形で実行した結果、管理会社及びユニット保有者が被った損失について責任を負うとする。ユニット保有者に対する損害賠償責任は、預託機関、管理会社、ユニット保有者間の法的関係に応じて、ユニット保有者により直接提起されるか、あるいは、管理会社により間接的に提起される。

投資会社の預託機関は UCITS 指令 32 条 2 項により、同 34 条に定める責務を果たす必要があるとされる。第三者に保管資産の一部又は全部を委託した場合であっても、34 条の規定する損害賠償責任を免れることはできない。すなわち、UCITS 指令 34 条は、預託機関がその母国である加盟国の国内法の下で、義務の遂行を正当化できない形で失敗した、又は、不適当な形で実行した結果、投資会社及びユニット保有者が被った損失について責任を負うとする。

(3) 預託機関の業務

コモン・ファンドの預託機関の業務は以下の通りである⁵²。

- (a) コモン・ファンドのための、または管理会社による売却、発行、買い戻し、償還、解約が国内法及びファンド規則に則して行われることを確保する。
- (b) ユニットの価額が、適用される国内法及びファンド規則に則して計算されることを確保する。
- (c) 適用される国内法またはファンド規則に反しない限り、管理会社の指図を実行する。
- (d) コモン・ファンド資産を伴う取引において、いかなる報酬も通常の期限内に送金されることを確保する。
- (e) コモン・ファンドの収益は、適用される国内法またはファンド・ルールに則り適用されることを確保する。

投資会社の預託機関の業務は以下の通りである⁵³。

- (a) 投資会社により、又は投資会社のためのユニットの売却、発行、買い戻し、償還、解約が、国内法及び投資会社の定款に則して行われることを確保する。
- (b) 投資会社資産を伴う取引において、いかなる報酬も通常の期限内に送金されることを確保する。
- (c) 投資会社の収益は、国内法及び投資会社の定款に則り適用されることを確保する。

(4) 兼業の禁止

UCITS 指令 25 条は、会社が、管理会社と預託機関の両方として活動することを禁止している。管理会社と預託機関は各々の役割を果たすに当たり、独立に行動し、かつ、ユニット保有者の利益のみを考えて行動しなければならないとしている。

UCITS 指令 35 条は、会社が、投資会社と預託機関の両方として活動することを禁止してい

⁵² UCITS22 条 3 項

⁵³ UCITS 指令 32 条 3 項

る。

2. 3 UCITS の合併・併合

UCITS の合併の定義は以下の通りである⁵⁴。

- ① 1つ以上の UCITS が、資産及び負債の全てを別の既存の UCITS (受入 UCITS) に移転し、代わりにユニット保有者に受入 UCITS のユニットが発行され、該当する場合はユニットの純資産価額の 10% を超えない範囲で現金の支払が行われること。
- ② 2つ以上の UCITS が合併 UCITS となり、それぞれの資産と負債を新設 UCITS に移転し、代わりにユニット保有者に新設 UCITS のユニットが発行され、該当する場合はユニットの純資産価額の 10% を超えない範囲で現金の支払が行われること。
- ③ 1つ以上の UCITS が合併 UCITS となり、純資産を新設の UCITS または既存の UCITS (受入 UCITS) に移転すること。

加盟国の国内法により、UCITS の合併にユニット保有者の承認が求められる場合は、加盟国は、当該承認基準として、議決権行使者の 75% を超える厳格な基準を設けてはならない。クロスボーダーの UCITS の合併についても、国内の UCITS の合併以上に、株主の承認基準について厳しい数値を設けてはならない。また、国内の法人どうしの合併よりも株主承認について厳しい数値基準を設けてはならない⁵⁵。

合併する UCITS と合併される UCITS のいずれのユニット保有者も、保有するユニットの償還・買戻しを要求するか、それが可能な場合は、同じ管理会社が運用する他の UCITS のユニットへの転換を要求する権利を与えられる⁵⁶。

2. 4 目論見書等の交付等

2. 4. 1 目論見書及び年次・半期報告書の交付

投資会社及び管理会社は、目論見書、年次報告書、半期報告書を作成しなければならない⁵⁷。

コモン・ファンドの約款又は投資会社の定款は、目論見書の不可欠な部分を構成し、添付されなければならない。ただし、投資家が請求すれば送付される、又は、閲覧場所を知らされるのであれば、約款又は定款を目論見書に添付しなくてもよい⁵⁸。

目論見書及び最新の年次報告書又は半期報告書は、投資家が請求したら無料で提供されなければならない。目論見書は、耐久性媒体又はウェブサイトを通じた提供が認められる。投資家が請求した場合、紙文書が無料で送付されなければならない。年次報告書及び半期報告書は、目論見書と「主要投資家情報」(key investor information、下記)に特定された方法により投資家

⁵⁴ UCITS 指令 2 条 1 項(p)号

⁵⁵ UCITS 指令 44 条

⁵⁶ UCITS 指令 45 条

⁵⁷ UCITS 指令 68 条

⁵⁸ UCITS 指令 71 条

に提供されなければならない。投資家が請求した場合、紙文書が無料で送付されなければならない⁵⁹。

2. 4. 2 主要投資家情報 (key investor information)

加盟国は投資会社及び管理会社に対し、投資家にとって主要な情報を含む短い文書の作成を義務付ける。当該文書は、「主要投資家情報」(key investor information)と呼ばれる。主要投資家情報は、UCITS の識別 (identification)、投資目標及び投資方針の短い説明、過去のパフォーマンス又はパフォーマンス・シナリオの表示、コスト、リスク・リターン・プロフィールを含む⁶⁰。

主要投資家情報は、耐久性媒体又はウェブサイトを通じた提供が可能。いずれにせよ、投資家が請求した場合、紙文書を無料で提供しなければならない⁶¹。

2. 4. 3 他の加盟国での販売

UCITS のユニットを登録国以外 (UCITS ホスト国) で販売しようとする場合、登録国の当局に通知書簡を提出する。また、通知書簡と共に、UCITS の約款又は定款及び「主要投資家情報」を提出する。登録国の当局は、UCITS ホスト国の当局に、上記文書を受領から 10 営業日以内に送付する。その際登録国当局は、当該 UCITS が UCITS 指令の要件を満たすことを認証する文書を同封する⁶²。

登録国当局は、上記一式の UCITS ホスト国への送付後、直ちに UCITS に送付した旨を通知する。UCITS は、当該通知日以降、UCITS ホスト国へのアクセスを得る。

上述の通知書簡と、登録国当局の認証文書は、国際金融の世界で慣習とされる言語により提供される。ただし、登録国当局と UCITS ホスト国当局が、それら文書が両国の公式言語により提供されることに合意している場合を除く⁶³。

UCITS が UCITS ホスト国で販売される場合、登録国で投資家に提供する義務のある情報及び文書を全て、UCITS ホスト国の投資家にも提供する。ただし、当該 UCITS ホスト国の規制に服する⁶⁴。

UCITS が UCITS ホスト国で販売される場合、主要投資家情報は、当該 UCITS ホスト国の公式言語 (複数ある場合はそのうちの 1 つ)、又は、当該 UCITS ホスト国の当局が認める言語のどちらかに翻訳される必要がある。主要投資家情報以外の情報や文書は、主要投資家情報は、当該 UCITS ホスト国の公式言語 (複数ある場合はそのうちの 1 つ)、当該 UCITS ホスト国の当局が認める言語、又は国際金融の世界で慣習とされる言語のいずれかに翻訳される必要がある。

⁵⁹ UCITS 指令 75 条

⁶⁰ UCITS 指令 78 条

⁶¹ UCITS 指令 81 条

⁶² UCITS 指令 93 条

⁶³ UCITS 指令 93 条

⁶⁴ UCITS 指令 94 条

<金融庁金融研究センター ディスカッションペーパー DP2011-8 (2011年1月)>

翻訳は UCITS の責任の下で行われ、原文書の内容を忠実に反映しなければならない⁶⁵。

⁶⁵ UCITS 指令 94 条

3. ルクセンブルグ

3. 1 主要な関係法令

ルクセンブルグの集団投資スキームをめぐる主要な法令は、「2010年12月17日の集団投資事業に関する法律」(Law of 17 December 2010 on Undertakings for Collective Investment) (2010年法)、「2002年12月20日の集団投資事業に関する法律」(Law of 20 December 2002 relating to Undertakings for Collective Investment) (2002年法)、「2007年2月13日の特別投資ファンドに関する法律」(Law of 13 February 2007 relating to Specialised Investment Funds) (2007年法)である。

規制当局は CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) である。

3. 2 集団投資スキームのタイプ

3. 2. 1 規制上の分類

集団投資スキームの規制上の分類は、以下のようになる。

- 2010年法のパート I に依拠したファンド。UCITS 適格。EU 域内のリテール投資家、機関投資家向けに最小限の手続きで販売可能 (シングル・パスポート)。
- 2010年法のパート II に依拠したファンド。UCITS 非適格。リテール投資家、機関投資家向けに販売可能だが、ルクセンブルグ国外におけるシングル・パスポートは付与されない。
- 2007年法に依拠した特別投資ファンド (SIF)。UCITS 非適格。「適格投資家」向けのみ販売可能。ルクセンブルグ国外では各国の規制に服する。

3. 2. 2 契約型と会社型の分類

契約型ファンドはコモン・ファンド (FCP) と呼ばれる。管理会社の設置が義務付けられる。投資会社は変動資本 (SICAV) と固定資本 (SICAF) の 2 タイプがある。ただし、実際には SICAV がほとんどを占める。(表 4) 1915 年会社法の適用も受ける。

2010 年法のファンドは、契約型ファンド、投資会社のいずれの形を取ることも可能である。2007 年法のファンドも同様である。

以下では、FCP と SICAV のそれぞれについて、UCITS 適格のオープンエンド型投資信託を中心に記述する。プロ向けの制度の項で SIF について記述する。なお、投資会社の株主をユニット保有者と記述する場合もある。

表4 ルクセンブルグのファンドの現状 (2011年6月)

ファンド本数

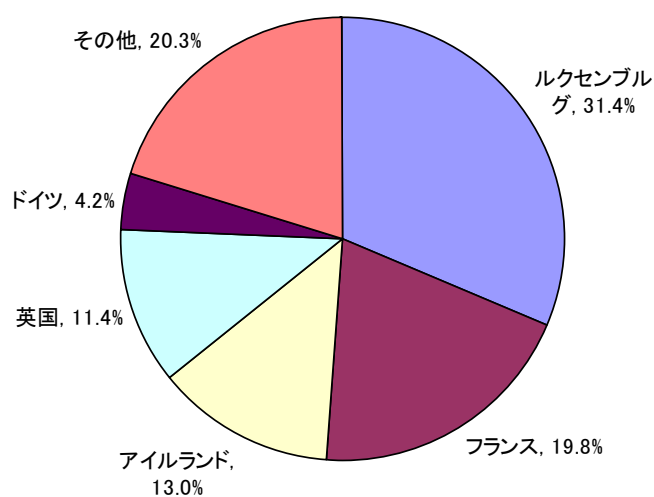
	FCP	SICAV	その他	合計
UCITS適格ファンド	1,152	712	0	1,864
UCITS非適格ファンド(リテール)	287	323	6	616
SIF(適格投資家向け)	503	745	21	1,269
合計	1,942	1,780	27	3,749

純資産残高

(単位: 10億ユーロ)

	FCP	SICAV	その他	合計
UCITS適格ファンド	456.9	1,293.4	0.0	1,750.3
UCITS非適格ファンド(リテール)	82.6	126.6	0.9	210.2
SIF(適格投資家向け)	98.0	118.5	8.0	224.5
合計	637.5	1,538.6	8.9	2,185.0

(資料) CSSF より筆者作成



(資料) EFAMA より筆者作成

図2 UCITS 適格ファンドに占めるルクセンブルグ籍の割合

3. 3 主要プレーヤー

3. 3. 1 ファンド

(1) 2010年法の規定

2010年法2条でUCITS適格のオープンエンド型ファンドは次のように規定される。すなわ

ち、公衆から調達した資本を譲渡可能な証券、流動資産、他の集団投資スキーム、金融デリバティブ商品に分散投資することを唯一の目的とするファンドで、かつ、そのユニットが保有者の要請により直接・間接に償還される。上場ファンドの取引所での価格と純資産価額との差異が大きくなるように UCITS が行う取引もこれに含まれる。

UCITS 適格ファンドは、契約法に基づき FCP (common fund) として組成することが可能である。契約型の場合は管理会社 (management company) により管理される。または、投資会社 (investment company) として組成することも可能である。

なお、クローズドエンド型の UCITS、EU 域内の公衆から資本を調達しない UCITS、EU 域外の公衆のみに販売される UCITS、その他ルクセンブルグの規制当局である CSSF が決定するカテゴリーに属する UCITS は、2010 年法パート I の適用外となる⁶⁶。

2010 年法に基づきルクセンブルグで設定されるファンドは、CSSF の事前認可を受ける必要がある。認可のためには定款・約款の作成と預託機関の選定が必須となる。管理会社及び預託機関の変更、約款・定款の修正の場合も CSSF の認可が必要となる⁶⁷。

(2) FCP⁶⁸

FCP は、ユニット保有者のために分散投資される譲渡可能な証券・流動資産等のファンドである。法人格を有さず、2010 年法第 15 章の規定を満たす管理会社の設置が義務付けられる⁶⁹。

管理会社は約款 (management regulation) を策定する (ファンド・ルールとも呼ばれる)。当該約款は登記所 (registry of the district court) に寄託され、当該預託の通知が官報 (Memorial) に公告される。⁷⁰

管理既定は、投資方針、分配方針、管理会社への報酬、約款の修正手続、ユニットの発行及び償還手続等について記載する⁷¹。管理会社は約款に従い、ユニット保有者の利益のみのために行動する⁷²。

FCP の資産は預託機関に保管される必要がある⁷³。また、管理会社と預託機関は各々の役割を果たすに当たり、ユニット保有者の利益のみのために、独立して行動しなければならない。

FCP には資産規模の規制が課せられる。すなわち、FCP の純資産は 125 万ユーロを下回ってはならず、FCP の認可後 6 ヶ月以内に 125 万ユーロに達する必要がある。純資産が規定の 3 分の 2 未満に陥った場合、管理会社は速やかに CSSF に報告する必要がある。CSSF は状況に鑑みて、管理会社に対し FCP の清算を命ずることができる⁷⁴。

ユニット保有者数に関する下限・上限の規制はない。

⁶⁶ 2010 年法 3 条

⁶⁷ 2010 年法 129 条

⁶⁸ 2010 年法第 2 章

⁶⁹ 2010 年法 7 条

⁷⁰ 2010 年法 13 条 (1) 項

⁷¹ 2010 年法 13 条 (2) 項

⁷² 2010 年法 14 条

⁷³ 2010 年法 17 条

⁷⁴ 2010 年法 23 条

(3) SICAV

SICAV (変動資本の投資会社) は、ユニット保有者のために譲渡可能な証券・流動資産等の分散投資を行うことを唯一の目的とする会社 (Societe Anonyme、SA) である。資本が常に純資産と等しく、資本の増減に際して手続を必要としない⁷⁵。

SICAV は 2010 年法により異なる規定が適用される場合を除いて、1915 年会社法の規定に従う。定款はフランス語、ドイツ語、英語のいずれか適当な言語で作成され特別公正証書 (special notarial deed) に記録される。投資会社は年次株主総会を開催する。その際、年度財務諸表、監査報告書、経営報告書を総会開催通知と同時に送付する必要はなく、開催通知にこれら書類の閲覧可能な場所とユニット保有者がこれらの書類を要求できる旨を記載すればよい⁷⁶。

SICAV は法人格を有する。原則、取締役が最低限 3 名必要となる。管理会社の設置は義務付けられない。ただし、管理会社を設置しない場合は自己管理型投資会社となる必要がある。自己管理型投資会社の場合、認可時の投資会社の自己資本は 30 万ユーロを下回ってはならない。

管理会社の設置の有無に関わらず、SICAV の資本は認可後 6 ヶ月以内に 125 万ユーロに達しなければならない⁷⁷。SICAV の資本が最低限の 3 分の 2 を下回る場合、取締役会または管理組織は、SICAV の株主総会において SICAV の解散の問いかけを行わなければならない。当該株主総会は定足数の規定が不要であり、議決権行使者の過半数により決定を下すことができる。資本が最低限の 4 分の 1 を下回る場合、定足数規定不要の株主総会にて、議決権行使者の 4 分の 1 の賛成で決定を下すことができる⁷⁸。

SICAV の資産は預託機関に保管されなければならない⁷⁹。

自己管理型投資会社は認可申請時に事業計画と投資会社の組織構造を CSSF に提出する必要がある。当該投資会社の取締役は風評が優れ、投資会社の事業の経験豊富な人物である必要がある。取締役のアイデンティティは CSSF に報告される。SICAV の事業に関する決定は 2 名以上の取締役により行われる。取締役とは SICAV の定款により会社を代表し会社の方針を実質的に決定する人物である⁸⁰。

SICAV は自社のポートフォリオの運用のみを行うことができる。第三者のポートフォリオ運用のマンデートを受けてはならない⁸¹。

管理業務の外部委託、受託者責任については、後述の管理会社と同じ規制に服する。

ユニット保有者数に関する下限・上限の規制はない。

⁷⁵ 2010 年法 25 条

⁷⁶ 2010 年法 26 条

⁷⁷ 2010 年法 27 条(1)項

⁷⁸ 2010 年法 30 条

⁷⁹ 2010 年法 33 条

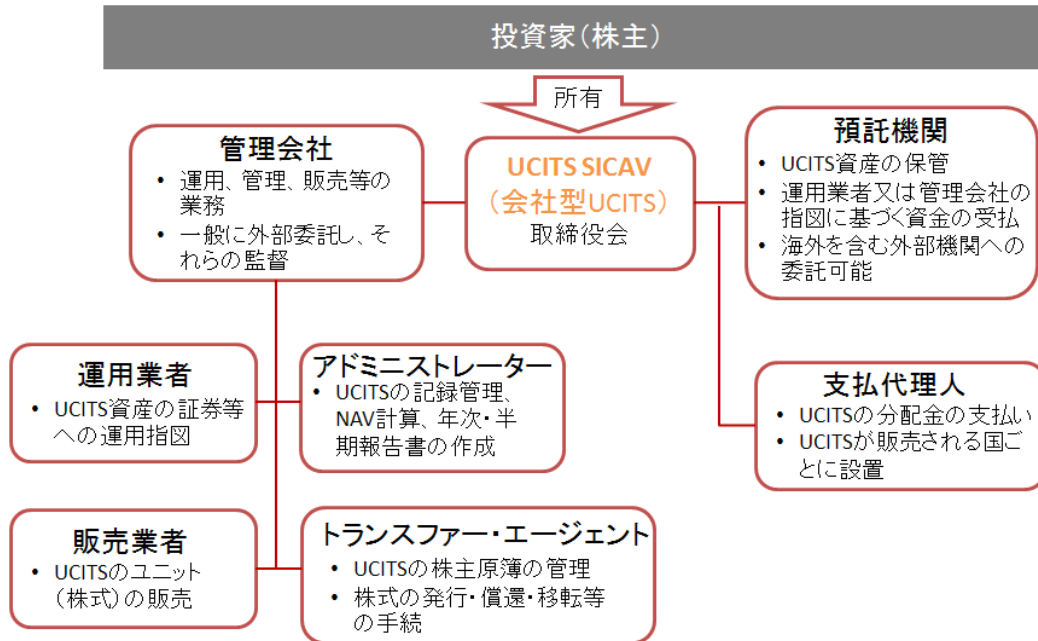
⁸⁰ 2010 年法 27 条(1)項

⁸¹ 2010 年法 27 条(2)項

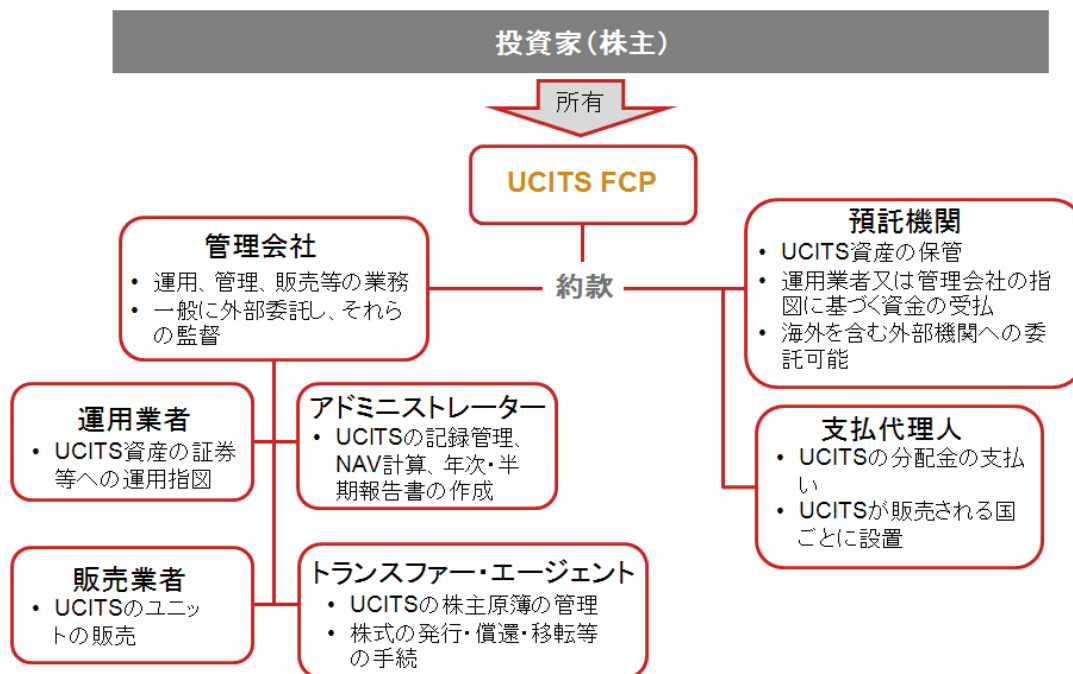
(4) FCP、SICAV を取り巻くプレーヤー

FCP、SICAV を取り巻くプレーヤーを挙げると、設定者（プロモーター）、管理会社、預託機

UCITS SICAV のケース



UCITS FCP のケース



(注) UCITS SICAV は管理会社を設置するケース
(資料) 筆者作成

図3 ファンドを取り巻くプレーヤー

関、投資マネージャー、アドミニストレーター、販売業者などである。

設定者は、UCITS を設定・提供するのに十分なリソースと能力を有することが求められ、運用業者や販売業者が一般的とされる。後述するように、NAV 計算の誤り及び投資方針違反が生じた場合の対応が適切になされるようにする責任を負う⁸²。

管理会社の業務内容は多岐にわたるが、その多くを外部委託することができ、実際、自らは委託した業務の監視役という方法が一般的である。預託機関はルクセンブルグの信用機関でなければならない。ファンド資産の保管を行うが、外部委託も可能である。運用業者は規定に則りファンドの運用指図を行う。販売業者は UCITS のユニットを投資家に販売する。

3. 3. 2 管理会社

管理会社は、UCITS 適格ファンドの管理を行える管理会社と、それ以外の管理会社に 2 分される。前者は 2010 年法第 15 章で規定され、後者は同法第 16 章で規定される。以下では UCITS 適格ファンドの管理会社を中心に述べる。

(1) 認可

管理会社は事業を行うに当たり CSSF の事前認可が必要となる。会社形態は株式会社、有限会社、共同会社、パートナーシップなどが可能である⁸³。ルクセンブルグに登録し、本社がルクセンブルグに所在する必要がある⁸⁴。

(2) 自己資本の要件

管理会社の資本規制は次の通りである⁸⁵。

- 当初資本は最低限 12.5 万ユーロ。
- 運用ポートフォリオの資産残高が 2.5 億ユーロを超える場合は追加的に、ポートフォリオ残高が 2.5 億ユーロを超える分の 0.02% の資本金が要求される。ただし当初資本の要求額は 1000 万ユーロ以下。
- 運用ポートフォリオには次が含まれる。①管理会社が管理する FCP の資産。管理機能を外部委託している資産も含むが、管理機能の提供を外部から受託している資産は含まない。②管理会社として任命された投資会社のポートフォリオ。③その他のファンドで管理会社が管理する資産。管理機能を外部委託している資産も含むが、管理機能の提供を外部から受託している資産は含まない。
- 追加資本の 50% までは信用機関又は保険による保証提供の形でも可。
- 別途一任運用サービスを提供している場合は、当該サービスに関する自己資本指令に基づく自己資本を下回ってはならない。

⁸² KPMG (2009), p43; Carne, p13.

⁸³ 2010 年法 101 条(1)項

⁸⁴ 2010 年法 102 条(1)項

⁸⁵ 2010 年法 102 条(1)項

(3) 兼業の規制

管理会社は、UCITS 適格ファンドの管理以外の兼業は規制される。UCITS 非適格のファンドの運用、2010 年法付属書 II に挙げられた事業（表 5）、年金基金等の一任運用サービス、非中核サービスとして投資助言及びユニットの保管・管理は提供可能である⁸⁶。

(4) 株主の要件

管理会社の株主規制は次のようになる⁸⁷。CSSF は管理会社の株主に関する情報を得るまで管理会社への認可を与えてはならない。直接・間接の保有、自然人・法人いずれの場合についても、支配株主（10%以上の保有者）のアイデンティティと保有額について情報を得る必要がある。CSSF は、管理会社の健全かつブルーデントな運用確保の観点から株主の適合性について不満足な場合は認可を拒絶する。

(5) 責任関係：管理の外部委託

管理会社は、一定の条件下で業務の外部委託を行うことができる⁸⁸。

- 条件には、CSSF への通知、管理会社の監督を妨げてはならないこと、管理会社による委託先の有効な監視方法が設けられていること、委託先が十分な能力を有していること、目論見書に委託可能な機能が記載されていることなどが含まれる。

表 5 管理会社の可能業務に関する 2010 年法付属書 II の規定

<ul style="list-style-type: none">• 投資管理• アドミネストレーション：<ul style="list-style-type: none">(a) 法務及びファンド会計サービス(b) 顧客の問い合わせ対応(c) ポートフォリオの評価、ユニットの価格計算（税の計算を含む）(d) 規制遵守のモニタリング(e) ユニット保有者の登録簿の管理(f) 収益の分配(g) ユニットの発行・償還(h) 契約の履行（証書の発行を含む）(i) 記録管理• マーケティング

(資料) 2010 年法

⁸⁶ 2010 年法 101 条(2)項、同(3)項

⁸⁷ 2010 年法 103 条

⁸⁸ 2010 年法 110 条

- 投資運用を委託する場合、委託先は投資運用業者として規制され登録されている必要がある。また、投資運用の中核機能の委託は、預託機関に対し行ってはならず、利益相反の可能性のある相手に対し行ってはならない。

ただし、第三者に外部委託したことにより管理会社の責任が免除されるものではない。

(6) 行為規制等

管理会社は次の受託者責任規定に服する。すなわち、顧客及び市場のインテグリティの最善の利益のために正直かつ公正に行動すること、顧客及び市場のインテグリティの最善の利益のために適正な技能と注意をもって行動すること、必要なりソース及び手続を効率的に活用すること、利益相反の回避を目指し回避不能な場合は顧客が公正に扱われることを確保すること、法令を遵守し顧客及び市場のインテグリティの最善の利益を促進することが求められる⁸⁹。

3. 3. 3 預託機関

(1) 認可

FCP、SICAV のいずれも預託機関（カストディアン）を指名し、CSSF の認可を受ける必要がある。預託機関の変更は CSSF に通知する必要がある。

UCITS の預託機関はルクセンブルグに登録しているか、EU 域内の他国に登録する銀行であればルクセンブルグに拠点を構えていなければならない。EU 域外国の銀行の支店は不可である。

預託機関は、「金融セクターに関する 1993 年 4 月 5 日の法律」(Law of the 5th of April on the financial sector) が規定するところの信用機関でなければならない。

(2) 業務、再委託

預託機関は、FCP、投資会社の資産の保管を行う。他の機関に保管業務を委託してもよいが、全体の責任は預託機関が負う。

預託機関は、ユニットの販売、発行、買戻し、消却が法令及び FCP の約款または SICAV の定款に則り行われることを確保する。FCP の預託機関は配当・利息の受取、オプションの行使等の資産管理を遂行し、管理会社の指図を実行する。NAV 計算が法令及び FCP の約款に則り行われていることを確保する⁹⁰。

3. 3. 4 中央アドミニストレーション (central administration)

(1) ルクセンブルグへの設置

⁸⁹ 111 条

⁹⁰ 2010 年法 17 条、33 条

中央アドミニストレーション（アドミニストレーション業務の中核部分）はルクセンブルグに設置される必要がある。準備的な部分はルクセンブルグ国外でも可能だが、中央アドミニストレーションが責任を負う。

中央アドミニストレーションは、通達 91/75（Circular 91/75）に、以下のように規定されている。

- 口座がルクセンブルグに置かれており会計文書も提示可能。
- ユニットの発行及び償還はルクセンブルグで行われる。
- ユニット保有者の登録簿はルクセンブルグにある。
- 目論見書、財務報告書、その他投資家向けの文書の作成はルクセンブルグの中央アドミニストレーションとの協力の下で行われる。
- 財務報告書等の投資家向け文書の発送は原則ルクセンブルグで行い、いかなる場合もルクセンブルグの中央アドミニストレーションの責任下で行う。
- 基準価額（NAV）の計算はルクセンブルグで行われる。

投資助言と投資判断はルクセンブルグ国外でも可能である。

管理会社や投資会社自身が中央アドミニストレーション機能を担うことは義務付けられておらず、外部委託することは可能である。ただし、管理会社は委託した機能を統合し監督できる体制になっている必要がある。また、海外で執行された取引等に関する文書で、ルクセンブルグにおける上記の実施に必要なものは迅速にルクセンブルグに送付される必要がある。

（2）基準価額（NAV）の訂正

NAV 計算に誤りが生じた場合、重要性の原則に照らして訂正が行われる。NAV 計算の誤りへの対応が適切になされるようにする責任は、ファンドの設定者（プロモーター）にある。具体的には CSSF の通達 02/77 に規定されている。

訂正が必要となる基準はファンドのタイプに応じて以下のように設定されている。

- キャッシュ・ファンド：NAV の 0.25%
- 債券ファンド：NAV の 0.50%
- バランス・ファンド：NAV の 0.50%
- 株式及びその他のファンド：NAV の 1.00%

上記よりも厳しい規定を設けても構わない。

ファンドの中央アドミニストレーションは重要な誤りを把握したら即座にプロモーター、預託機関、CSSF、外部監査人に通知しプロモーターと監督当局に原状回復計画等を提出する。

ただし、補償総額が 2.5 万ユーロを超えず、かつ、投資家 1 人当たりの補償額が 2,500 ユーロを超えない場合は、CSSF への原状回復計画の提出は不要で、通知のみで足りる。

投資家に対する原状回復は、原則として中央アドミニストレーションもしくはプロモーターの負担により行われる。投資家のファンドへの払い込み額が過多であった分については、ファンドからその分を投資家に払い戻してもよい。あるいは、中央アドミニストレーションまたは

プロモーターが払い戻しても良い。原状回復のために発生した関連費用をファンドの負担とすることは許されず、中央アドミニストレーションまたはプロモーターが負担する。

3. 3. 5 運用業者

前記の通り、投資運用を委託する場合、委託先は投資運用業者として規制され登録されている必要がある⁹¹。CSSFの通達03/108が以下の要件を規定している。

- 運用業者は投資運用について認可・登録され、プルデンシャル規制に服する業者でなければならない。当該運用業者の母国法に基づく認可を得ており、母国の当局の恒久的な監督下にある必要がある。
- 投資運用の委託先は原則として目論見書に記載される。
- 委託は、管理会社が策定した資産配分基準に則り行われる。委託は、投資方針及びUCITSに適用される投資規制に則り行われる。第三国の運用業者への委託の場合は、CSSFと当該第三国の規制当局の協力が確保される必要がある。
- 投資運用の中核部分の委託は、預託機関や利益相反の生じうる相手に対して行ってはならない。ただし、預託機関と同じ金融グループに属する運用業者への委託を排除するものではなく、CSSFが管理会社とユニット保有者の利益が守られる証左を得られた場合は、委託を認可する。

3. 4 約款変更等に関するユニット保有者の承認

3. 4. 1 約款変更手続

FCPの約款又は投資会社の定款の変更は、法令及び約款又は定款の規定に基づき行われる。FCPについては、管理会社が、法令及び約款に基づき、預託機関の同意の下で、約款を変更することができる。変更は官報(Memorial)に公告される。

投資会社の定款変更は、株主総会の承認が必要となる。1915年会社法67-1条によると、定足数は資本の半分以上、可決に必要な賛成票は行使された議決権の3分の2とされている。変更は官報(Memorial)に公告される。

なお、投資会社は少なくとも年に1回、株主総会を開催する必要がある⁹²。

3. 4. 2 UCITSの合併時の手続

UCITSの合併については、会社法の規定ではなく2010年法第8章の規定が適用される。投資会社の場合、株主総会又は取締役会が他のUCITSとの合併について決定する権限を持つ。FCPについては管理会社が決定する権限を持つが、約款にそれ以外の規定があればそれに従う⁹³。株主又はユニット保有者の承認が必要とされる場合、定足数や必要な賛成票については投資

⁹¹ 2010年法110条

⁹² 1915年会社法70条

⁹³ 2010年法66条

会社の定款又はFCPの約款で定める。ただし、賛成票は最低限、過半数とする必要があり、かつ、75%を超える賛成票を求めてはならない。

定款や約款に特別の定めがない場合、合併される側の投資会社の株主総会、併合される側のFCPの管理会社の承認を得る必要がある。

UCITSの合併はCSSFの事前認可を受ける必要がある⁹⁴。

合併する側、される側双方の預託機関は、合併手続が法令及びUCITSの約款又は定款に則り行われていることを確認する⁹⁵。

合併する側、される側双方のUCITSは、ユニット保有者に対し合併に関する正確な情報を提供し、ユニット保有者が情報を得た上での判断を下せるようにしなければならない。当該情報提供は、CSSFが合併について認可した後に行われる。また、ユニット保有者が下記の払い戻しや転換を要請できる期日よりも少なくとも30日以上早くに、ユニット保有者に提供されなければならない⁹⁶。

合併する側、される側のUCITSのユニット保有者は、追加コスト無しで、ユニットの買い戻し、償還を要求する権利を有する。あるいは、同じ管理会社や金融グループの提供する、類似の他のUCITSユニットへの転換を要求する権利を有する。この権利は、合併に関する情報が提供された日から、合併比率が決定される日の5営業日前までの間有効となる⁹⁷。

3. 5 目論見書等の交付等

3. 5. 1 目論見書等の交付

投資会社及び管理会社は、目論見書、年次報告書、半期報告書を作成しなければならない⁹⁸。

FCPの約款又は投資会社の定款は、目論見書の不可欠な部分を構成し、添付されなければならない。ただし、ユニット保有者が請求すれば送付される、又は、閲覧場所を知らされるのであれば、目論見書に添付しなくてもよい⁹⁹。

目論見書及び最新の年次報告書又は半期報告書は、投資家が請求したら無料で提供されなければならない。目論見書は、耐久性媒体又はウェブサイトを通じた提供が可能。いずれにせよ、投資家が請求した場合、紙文書を無料で提供しなければならない。年次報告書と半期報告書は、目論見書及び「主要投資家情報」(UCITSの場合)に記載の方法で投資家に提供されなければならない。いずれにせよ、投資家が請求した場合、紙文書を無料で提供しなければならない¹⁰⁰。

3. 5. 2 主要投資家情報 (2010年法 159条)

⁹⁴ 2010年法 67条

⁹⁵ 2010年法 70条

⁹⁶ 2010年法 72条

⁹⁷ 2010年法 73条

⁹⁸ 2010年法 150条

⁹⁹ 2010年法 152条

¹⁰⁰ 2010年法 156条

投資会社及び管理会社は、投資家にとって主要な情報を含む短い文書を作成しなければならない。当該文書は、主要投資家情報と呼ばれる。主要投資家情報は、UCITS の識別 (identification)、投資目標及び投資方針の短い説明、過去のパフォーマンス又はパフォーマンス・シナリオの表示、コスト、リスク・リターン・プロフィールを含む¹⁰¹。

主要投資家情報は、耐久性媒体又はウェブサイトを通じた提供が可能である。いずれにせよ、投資家が請求した場合、紙文書を無料で提供しなければならない¹⁰²。

3. 5. 3 他の加盟国での販売

ルクセンブルグで登録された UCITS を他の加盟国で販売する場合、事前通知書簡を CSSF に提出する。また、通知書簡と共に、当該 UCITS の約款又は定款、目論見書、年次報告書・半期報告書、主要投資家情報の最新版を提出する。CSSF はこれら文書の受領から 10 営業日以内に、当該 UCITS が UCITS 指令の要件を満たすことを認証する文書と共に、販売先となる加盟国当局に送付する¹⁰³。

CSSF は、上記一式の送付後、直ちに送付した旨を UCITS に通知する。UCITS は当該通知日以降、販売先となる加盟国へのアクセスを得る¹⁰⁴。

UCITS が他の加盟国で販売される際には、ルクセンブルグ国内の投資家への交付義務のある情報・文書を、当該加盟国の投資家にも提供しなければならない¹⁰⁵。

主要投資家情報は、販売先となる加盟国の公式言語又は同国の規制当局が認める言語で書かれなければならない。それ以外の情報・文書は、販売先加盟国の公式言語、同国の当局が認める言語、あるいは国際金融の世界で慣習とされる言語により提供される。翻訳は UCITS の責任の下で行われ、原文書の内容を忠実に反映しなければならない¹⁰⁶。

3. 6 プロ向けの制度

3. 6. 1 特別投資ファンド (SIF)

ルクセンブルグのファンドには、UCITS 非適格で、かつ、適格投資家 (well-informed investor) のみに販売可能な特別投資ファンド (SIF) が「2007年2月13日の特別投資ファンドに関する法律」(2007年法)により規定されている。すなわち、プロ投資家向けの制度である。

SIF は、2010年法に基づくファンドと同様、FCP、投資会社 (SICAV、SICAF) のいずれの形態も取ることができる。また、2010年法のファンドと同様に、資産は預託機関に保管される。預託機関は、ルクセンブルグ登録の預託機関又は EU 加盟国に登録された預託機関のルクセンブルグ拠点である。投資に関する規制、開示規制などは 2010年法のファンドに比べて緩和され

¹⁰¹ 2010年法 159条

¹⁰² 2010年法 162条

¹⁰³ 2010年法 54条

¹⁰⁴ 2010年法 54条

¹⁰⁵ 2010年法 55条

¹⁰⁶ 2010年法 55条

ている。

3. 6. 2 適格投資家

適格投資家とは、機関投資家、プロフェッショナルな投資家、又は下記の条件のいずれかを満たす投資家である¹⁰⁷。

- 書面により自らが適格投資家であることを明示する。
- SIF に 12.5 万ユーロ以上を投資するか、又は銀行、投資会社、運用業者により、適切な専門性、経験、知識を有し SIF への投資について理解できる旨の認定を受けている。

なお、2010 年法に基づくファンドと同様、ユニット保有者の人数の上限・下限規定はない。

3. 6. 3 主な相違

2010 年法に基づくファンドと同様、分散投資を求められるが、投資対象に関する規制を受けない。

SIF は CSSF の認可が求められるが、設定後 1 ヶ月以内に、認可 SIF のリストへの掲載申請を行えばよい。CSSF の認可を得るには、CSSF が SIF の定款・約款及び預託機関を承認する必要がある。管理会社や預託機関の変更、定款・約款の修正も CSSF の承認を得る必要がある¹⁰⁸。

SIF は 2010 年法のファンドと同様に 125 万ユーロ以上の純資産又は資本を求められる。ただし、CSSF による認可から 12 ヶ月以内に達すればよい。(2010 年法のファンドは 6 ヶ月以内)¹⁰⁹

SICAV の SIF の場合、資本金は全額引受済みの必要があり、引受額の少なくとも 5%以上が現金その他により払込済みでなければならない。すなわち、2010 年法のファンドと異なり、全額払込済みである必要はない¹¹⁰。

投資会社又は管理会社は、オフリング・ドキュメント及び年次報告書を作成しなければならない¹¹¹。

¹⁰⁷ 2007 年法 2 条

¹⁰⁸ 2007 年法 42 条、43 条

¹⁰⁹ 2007 年法 21 条、27 条、39 条

¹¹⁰ 2007 年法 28 条(3)項

¹¹¹ 2007 年法 52 条

4. ケイマン

4. 1 主要な関係法令

ケイマンにおける投資信託に関する主要な法令は、投資信託法 (Mutual Fund Law (2009 Revision)) である。

規制当局は CIMA (Cayman Islands Monetary Authority) である。

4. 2 投資信託のタイプ

4. 2. 1 投資信託とは

投資信託法 2 条に投資信託が規定されている。ケイマン諸島に登録・設置されている会社、信託、又はパートナーシップで、投資家の資金をプールして償還・買い戻し可能な株式を投資家に対し発行し、投資リスクを分散して運用し収益を獲得することを目的とする。ただし、銀行及び信託会社法、保険法、ビルディング・ソサエティ法、フレンドリー・ソサエティ法の下で活動する者を除く。

投資信託は、規制投資信託 (regulated mutual fund) と、それ以外とに分類される。

規制投資信託については 4. 2. 2 で述べる。規制の適用除外を受けられるのは、4 条(4)項で規定された投資信託で、①投資家が 15 名以下で、それら投資家の過半数により投資信託の運営者 (ユニット・トラストのトラスティ、パートナーシップのジェネラル・パートナー、会社の取締役) の選任・解任が行える投資信託、又は、②ケイマン諸島登録のファンドではなく、証券投資事業法 (Securities Investment Business Law (2010 Revision)) 上の免許業者がケイマン諸島で提供し、かつ、取引所に上場又は CIMA が承認する海外の規制当局により規制されているもの¹¹²。

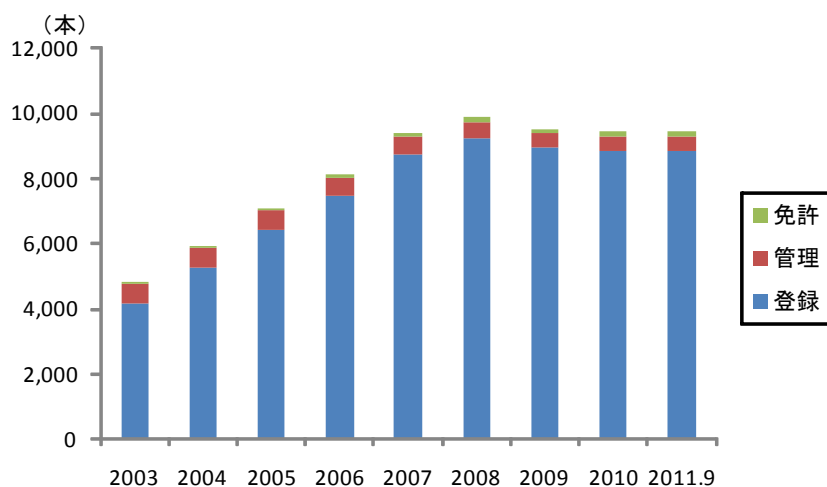
4. 2. 2 投資信託法上の分類

規制投資信託には、免許投資信託 (licensed mutual fund)、管理投資信託 (administered mutual fund)、登録投資信託 (registered mutual fund) の 3 種類がある。本数ベースで見ると、登録投資信託が圧倒的に多い。2011 年 9 月時点で、登録投資信託が 8,877 本、管理投資信託が 430 本、免許投資信託が 124 本の合計 9,431 本だった。本数は 2008 年をピークに減少している。(図 4)

免許投資信託とは、「投資信託免許」 (Mutual Fund License) を保有し、かつ、ケイマン諸島に登録オフィスを有する、もしくは、ユニット・トラストの場合は「銀行及び信託会社法」上の信託会社がトラスティである投資信託である¹¹³。投資信託免許は、申請書を最新のオフERING 文書等を添えて CIMA に提出し、投資信託のプロモーターが健全な風評の持ち主で、投資

¹¹² 投資信託法 4 条(4)項

¹¹³ 投資信託法 4 条(1)項(a)号



(資料) CIMA より筆者作成

図4 投資信託のタイプ別本数

信託管理者が専門性を有することなどについて CIMA の要求が満たされた場合に、付与される¹¹⁴。

管理投資信託とは、免許投資信託管理者 (licensed mutual fund administrator、後述) がケイマン諸島における主たる事務所を提供している投資信託である¹¹⁵。

登録投資信託は、投資家の最低投資額が 8 万ケイマン・ドル以上、又は CIMA の承認する取引所に上場している投資信託で、CIMA への登録、目論見書の提出等の規定を満たしているものである¹¹⁶。

投資信託の運営者は、事業を行うに当たり免許の条件を遵守する。これに違反すると刑事罰の対象となり有罪の場合 10 万ドルの罰金の対象となりうる¹¹⁷。

規制投資信託は、CIMA の承認する監査人により年に 1 回、勘定の監査を受ける必要がある。¹¹⁸

投資信託のプロモーターとは、ケイマン諸島内外を問わず、投資信託の目論見書の準備又は配布を行わせる者である。ただし、当該人物のために活動する弁護士または会計士を除く¹¹⁹。

4. 2. 3 法形態上の分類

投資信託のビークルとしてしばしば使われるのは、免税会社 (exempted company)、分別ポートフォリオ会社 (segregated portfolio company)、ユニット・トラスト (unit trust)、免税リミテッド・パートナーシップ (exempted limited partnership) である。免税会社が最も一般的とされる

¹¹⁴ 投資信託法 5 条(1)、(2)

¹¹⁵ 投資信託法 4 条(1)項(b)号

¹¹⁶ 投資信託法 4 条(3)項

¹¹⁷ 投資信託法 5 条(5)項

¹¹⁸ 投資信託法 8 条 (1) 項

¹¹⁹ 投資信託法 2 条

(2008年時点で、本数ベースで70%を占めた)。分別ポートフォリオ会社は、免税会社の派生型である。免税リミテッド・パートナーシップはベンチャー・キャピタル等による活用が多いとされる。免税ユニット・トラストは会社型投資信託への投資よりも契約型投資信託の方が受け入れられやすい国・地域からの投資に向いているとされる。

免税会社は、会社の目的が主にケイマン諸島外で実行されるものとして登録される¹²⁰。ただし、ケイマン諸島外での事業遂行に必要であれば、諸島内での契約締結及び活動も可能である¹²¹。

免税会社は、分別ポートフォリオ会社として登録を申請することができる。分別ポートフォリオ会社は、会社の資産及び負債の一部を、会社のその他資産及び負債と分別したポートフォリオとして設定することができる¹²²。

ユニット・トラストは、信託証書に基づき、受益者の利益のために信託を設立する受託者により形成される。受託者はケイマン諸島で銀行及び信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつ、投資信託法に基づき投資信託管理者としての免許を受けた法人受託者となる。免税ユニット・トラストは、ケイマン諸島居住者を受益者とし、ない旨宣言した受託者の宣誓書を登記官に提出する。

4. 3 主要プレーヤー

4. 3. 1 投資信託法の規定する投資信託管理者 (mutual fund administrator)

投資信託管理者 (mutual fund administrator) は、投資信託の管理を行う。投資信託の資産の運用、投資信託の管理、投資信託へのケイマン諸島における主たる事業所の提供、投資信託の取締役/トラスティ/ジェネラル・パートナーの提供を行うことを指す。投資信託の管理を行うには、投資信託管理免許 (mutual fund administration license) を保有する必要がある。

投資信託管理者の免許には、フル・バージョンと限定バージョンがある。フル・バージョンの免許は、数の制限なく投資信託の管理を行える。限定バージョンは、サービスを提供できる投資信託数が10本以上であってはならず、管理を行う各投資信託について当局の承認を得る必要がある。

2011年9月時点で、フル・バージョンの投資信託管理者が93、限定バージョンが34、その他が2の、合計129の投資信託管理者がいた。緩やかな減少傾向にある(図5)。

(1) 投資信託管理者の要件

投資信託管理者の要件には以下が含まれる¹²³。

- 当該人物が規制投資信託の管理を行うのに十分な専門性を有していること。

¹²⁰ 会社法163条

¹²¹ 会社法174条

¹²² 会社法213条、216条

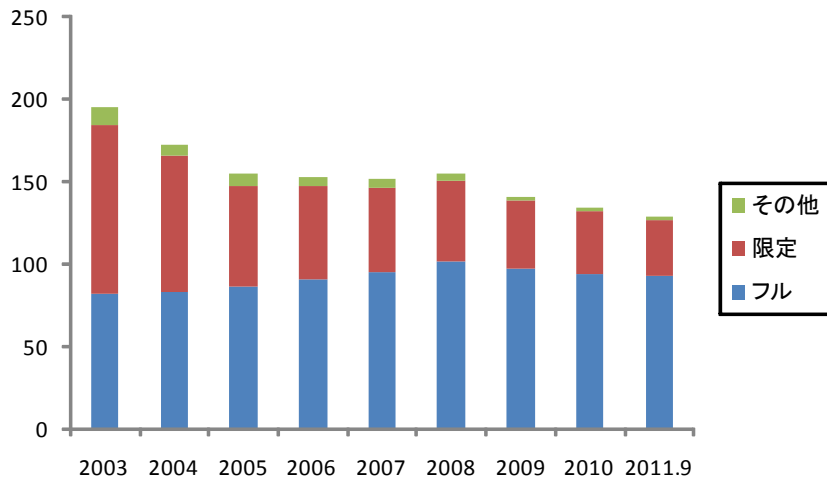
¹²³ 投資信託法12条(2)項

- 投資信託管理者としての事業が、取締役等の職に就くのに相応しい人物により管理されていること。
- 限定バージョンの免許ではない場合、純資産として少なくとも40万ケイマン・ドル保有しなくてはならない。
- 限定バージョンの免許ではない場合、ケイマン諸島に本店となる場所と2名以上の個人を擁する、またはケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有する必要がある。
- 限定バージョンの投資信託管理免許の場合、ケイマン諸島に登録された事務所を有する必要がある。

投資信託管理者が会社の場合、投資信託管理者は当局の事前の承認なしに株式を発行してはならない。また、投資信託管理者の株式保有者は、当局の事前承認なしに所有分の移管、売却、取引を行ってはならない。ただし、免許投資信託管理者が上場会社の場合は、支配権の変更等について可能な限り速やかに当局に報告する等の要件を満たせば、その限りではない。本規定に違反すると2万ケイマン・ドルの罰金の対象となる¹²⁴。

当局は、投資信託管理者の純資産が規定を下回った場合、適切な保証や金融支援を獲得すること、または純資産を適当な水準まで引き上げることを、投資信託管理者に指示することができる。本規定に違反すると、投資信託管理者は2万ケイマン・ドルの罰金の対象となる¹²⁵。

免許投資信託管理者が会社の場合、常時2名以上の取締役がいなければならない¹²⁶。



(資料) CIMA より筆者作成

図5 投資信託管理者の数

¹²⁴ 投資信託法 13 条

¹²⁵ 投資信託法 15 条

¹²⁶ 投資信託法 22 条

(2) 投資信託管理者の義務

投資信託管理者は、管理する投資信託のプロモーターの風評が良いことなどに関して納得しない限り、管理を提供してはならない¹²⁷。

また、登録投資会社またはそのプロモーターが、義務を履行できなくなると考える時、法令に反する形で事業を行っていると思ふ時、投資信託の投資家にとって差別的なビジネスを行っていると思ふ時は、投資信託管理者は直ちに当局に書面による通知を行わなければならない¹²⁸。

4. 3. 2 リテール投資信託（日本）レギュレーションの規定するプレイヤー

ケイマンでは、日本のリテール投資家向け投資信託に関するレギュレーション (Retail Mutual Funds (Japan) Regulations) が規定されている。当該レギュレーションが対象とするのは、投資信託法4条(1)項(a)に基づく免許投資信託で、日本の公衆に向けて販売されるものである。ただし、適格機関投資家向け販売に限定されたもの等は除く。

(1) 管理者 (administrator)

リテール投資信託は、CIMA が承認した管理者を任命し維持しなければならない。

管理者を変更する際には、当局、投資家、他のサービス提供者に対し1ヶ月以上前に通知を行わなければならない。

管理者の主な職務は次の通りである。

- リテール投資信託の証券の発行、移管、転換、償還、買い戻しが約款、目論見書、法令に則り行われるようにする。
- 投資信託証券の純資産価額 (NAV) 及び証券の発行・転換・償還・買い戻し価格の計算が、約款、目論見書、法令に則り行われるようにする。
- 必要な設備、機器、人員、管理サービスが確保されるようにする。
- 投資家向けの定期報告書が、法令に基づき作成されるようにする。
- 法令上求められる帳簿・記録が適切な形で維持されるようにする。
- 投資信託の約款により規定される投資家の登録簿が維持されるようにする。
- 管理者とは別に登録機関が登録簿を維持する場合は、当該登録機関への指示が適宜監視されるようにする。
- 投資家への分配が確実に行われるようにする。

リテール投資信託の約款や目論見書等の規定に基づき、管理者は機能・責務の一部もしくは全部を、他者に委託することができる。ただし、その場合も、委託先の業務遂行に関する責任

¹²⁷ 投資会社法 16 条

¹²⁸ 投資会社法 17 条

は管理者が負う。管理者は、委託を行う場合は、CIMA に事前及び委託後直ちに、書面による通知を行わなければならない。

(2) カストディアン (custodian)

リテール投資信託はカストディアンを任命し維持しなければならない。

カストディアンを変更する際は、当局、投資家、他のサービス提供者に対し1ヶ月以上前に通知を行わなければならない。

カストディアンの主な職務は次の通りである。

- リテール投資信託が投資する証書、文書の保管。
- 管理者、投資顧問、運営者の投資に関する指示を遂行する。ただし、約款、目論見書、法令に反する場合は除く。

カストディアンは管理者又は投資信託に対し、約款、目論見書に基づく NAV の計算に関する記録・情報を要求することができる。

投資信託の約款や目論見書等の規定に基づき、カストディアンは、自らの代わりに職務を遂行するのに適切と考えられる者を任命することができる(サブカストディアン)。サブカストディアンの選任に際しては、合理的な技量、注意、努力を払わなければならない。カストディアンは、サブカストディアンの適合性について常に責任を負う。また、サブカストディアンへの委託の際には、他のサービス提供者に対し、少なくとも1ヶ月以上前に通知を行わなければならない。

カストディアンは各サブカストディアンに対し適切な監視を行い、職務を遂行しているか確認するために、定期的に調査しなければならない。

(3) 投資顧問

リテール投資信託は投資顧問を任命し維持しなければならない。投資顧問を変更する際は、当局、投資家、他のサービス提供者に対し1ヶ月以上前に通知を行わなければならない。

投資顧問は、当局の事前承認なしに、取締役会メンバーの変更等を行ってはならない。

投資顧問の職務は次の通りである。

- 投資信託が受け取った申し込み代金が約款、目論見書等に従って充当されるようにする。
- 投資信託資産の売却後、純収益が合理的な期限内に、カストディアンに送金されるようにする。
- 投資信託の収益が、約款、目論見書等に従って充当されるようにする。
- 投資信託資産の投資が、運用目的に従い、約款・目論見書等の規定する投資制限の範囲内で行われるようにする。
- カストディアン及びサブカストディアンが契約上の職務を遂行するのに必要な情報及び指示を合理的な時に提供する。

投資顧問は、投資信託資産の投資に関する全ての証書をカストディアン又はサブカストディ

アンに預託する。

レギュレーションには、下記の通り投資顧問が行ってはならない業務が規定されている。

- 投資信託との間で、自己取引を行ってはならない。取締役が自己勘定で取引してもならない。
- 投資顧問を利する取引、または投資信託以外の他者を利する取引を行ってはならない。
- 株式取得の結果、投資顧問が運用する投資信託が保有する株式が、当該会社の発行済み株式の50%を超える場合は、取得してはならない。
- 株式取得の結果、リテール投資信託が保有する株式が、当該会社の発行済み株式の50%を超える場合は、取得してはならない。
- 取引所に上場されていない、又は容易に換金できない投資対象を取得した結果、当該投資対象の価額がリテール投資信託の純資産の15%を超える場合は、取得してはならない。

投資顧問は、自らの代わりに投資顧問の職務の一部または全部を遂行する者を任命することができる(サブアドバイザー)。ただし、サブアドバイザーの職務遂行について、投資顧問は引き続き責任を負う。サブアドバイザーの任命に際しては、当局、運営者、他のサービス提供者に事前に通知する。

4. 4 プロ向けの制度

プロ向けの投資信託制度が別途用意されてはいない。投資信託法における規制投資信託の適用除外については、4. 2. 1を参照。

参考文献

- 神山哲也 (2007) 「EU 金融商品市場指令の欧州資本市場への影響」『資本市場クォーターリー』冬号, pp. 50-65
- 財団法人 日本証券経済研究所 (2008) 『新外国証券関係法令集 アメリカ(II) 信託証券法、投資会社法、投資顧問法、証券投資者保護法』
- 財団法人 日本証券経済研究所 (2008) 『新外国証券関係法令集 アメリカ(III) 証券法、証券取引所法』
- 野村資本市場研究所 (2008) 『総解説 米国の投資信託』日本経済新聞出版社
- 野村亜紀子 (2007) 「商品ラインアップ合理化の手段として活用される米国の投信併合」『資本市場クォーターリー』冬号, pp. 186-197
- 野村亜紀子 (2008) 「投資信託の目論見書制度を見直す米国 SEC」『資本市場クォーターリー』冬号, pp. 112-118
- 野村亜紀子 (2009) 「日米の投信ディスクロージャー簡素化の動き」『資本市場クォーターリー』春号, pp. 303-308
- 野村亜紀子 (2001) 「米国投信目論見書の制度改革: 「誰のための」「何のための」情報開示か」『Fund Management』春季号, pp. 14-27
- 林宏美 (2005) 「公表された欧州投資信託市場に関するグリーン・ペーパー」『資本市場クォーターリー』秋号, pp. 85-90
- 松永寿彦、河村玲子 (2009) 「アジアや南米にまで浸透するUCITS投信」『Fund Management』新春号, pp. 88-91
- Carne, “UCITS Guide for ALternative Managers: A Guide for Investment Managers, Promoters and Distributors to Establishing UCITS Funds” (<http://www.carnegroup.com/>)
- Cayman Islands Monetary Authority, “Investment Funds” (http://www.cimoney.com.ky/regulated_sectors/reg_sec.aspx?id=96)
- EFAMA (2011), “Trends in the European Investment Fund Industry in the Second Quarter of 2011,” Quarterly Statistical Release, August (http://www.efama.org/index2.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=1561&Itemid=35)
- EFAMA (2011), “Worldwide Investment Fund Assets and Flows: Trends in the Second Quarter 2011,” International Statistical Release (http://www.efama.org/index2.php?option=com_docman&task=doc_view&gid=1561&Itemid=35)
- Ernst & Young (2009), “Investment Funds in Luxembourg,” September
- Ernst & Young (2009), “UCITS IV: Transforming the European Investment Fund Industry,” December (<http://www.ey.hu/LU/en/Industries/Financial-Services/Asset-Management/am-ucits4-publication>)
- Ernst & Young (2011), “UCITS and New Alternative UCITS in Luxembourg,” January

([http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/ucits-and-new-alternative-ucits-jan11/\\$FILE/UCITS%20and%20New%20Alternative%20UCITS%20January%202011.pdf](http://ey.mobi/Publication/vwLUAssets/ucits-and-new-alternative-ucits-jan11/$FILE/UCITS%20and%20New%20Alternative%20UCITS%20January%202011.pdf))

Gremlion, Lee (2001), *A Purely American Invention: The U.S. Open-End Mutual Fund Industry*, The National Investment Company Service Association.

Hazen, Thomas L. (2009), *Securities Regulation in a Nutshell*, Tenth Edition, Thomson Reuters

Investment Company Institute (2010), "2010 Investment Company Fact Book,"

(www.icifactbook.org)

Investment Company Institute (2011), "2011 Investment Company Fact Book,"

(www.icifactbook.org)

KPMG (2009), "KPMG Executive Briefing – UCITS in Luxembourg," June

(http://www.kpmg.lu/Download/Brochures/2009/ExecutiveBriefing_UCITS_Web.pdf)

Lannoo, Karel (2010), "Regulatory Challenges for the EU Asset Management Industry," ECMI Policy Brief, April (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1610263)

Lemke, Thomas P., Gerald T. Lins and A. Thomas Smith (2009), *Regulation of Investment Companies*, Matthew Bender

LuxembourgforFinance (2009), "How to Set Up a UCITS Fund," Practical Guide No. 5

(http://www.lff.lu/fileadmin/redaction/documents/howto/LFF_FICHES_05_UCITS_fund_UK_V8.pdf)

LuxembourgforFinance (2009), "How to Set Up a UCITS Management Company," Practical Guide No. 3

(http://www.lff.lu/fileadmin/redaction/documents/howto/LFF_FICHES_03_SocGestion_UK_V4.pdf)

PricewaterhouseCoopers in association with EFAMA (2010), "UCITS IV: Time for Change," June

(http://download.pwc.com/ie/pubs/ucits_iv_time_for_change_june2010.pdf)

Pozen, Robert and Theresa Hamacher (2011), *The Fund Industry: How Your Money is Managed*, John Wiley & Sons, Inc.

United States Securities and Exchange Commission (1992), "Protecting Investors: A Half Century of Investment Company Regulation," May

(<http://www.sec.gov/divisions/investment/guidance/icreg50-92.pdf>)



金融庁金融研究センター

〒100-8967 東京都千代田区霞ヶ関 3-2-1
中央合同庁舎 7号館 金融庁 15階

TEL: 03-3506-6000(内線 3293)

FAX: 03-3506-6716

URL: <http://www.fsa.go.jp/frtc/index.html>