

IOSCO「証券規制の目的と原則」(抜粋)

11. 集団投資スキーム(注 33)

11.1 集団投資スキーム(CIS)のための原則

- 17 規制システムに、CIS の販売または組成・運営を希望している者の免許および規制のための基準を設けること。
- 18 規制システムに、CIS の法的な形式および構造、および顧客資産の分別と保護を定めるルールを規定すること。
- 19 規制が、発行体のための原則で述べたように、CIS の特定の投資家に対する適合性、および CIS による投資家の利益額を評価するために必要なディスクロージャーを要求していること。
- 20 規制が、CIS における資産評価と価格設定、およびユニットの償還のための適切かつディスクロージされた基準が置かれることを確保していること。

(注 33) 全般的には、IOSCO 専門委員会報告書 1994 年 10 月(40)「投資管理に関する報告書」および IOSCO 専門委員会報告書 1997 年 9 月 (68)「集団投資スキームオペレーターの監督のための原則」を参照のこと。

11.2 本章の範囲

集団投資スキームという用語には、ユニットまたは持分の払戻しが予定されている公認されたオープンエンド・ファンド(継続的又は定期的であるかは問わない)、および株式またはユニットが証券市場で取り引きされるクローズドエンド・ファンドが含まれる。さらに、単位型投資信託、契約モデル、そしてヨーロッパの UCITS(譲渡可能証券への集団投資のための引受)モデルも含まれる(注 34)。

集団投資スキームの法的形態は管轄区によって異なっているが、どの管轄区においても集団投資スキームは投資家が投資機会へのエクスポージャーを多様化させるための手段として益々重要性を増してきている。

集団投資スキームの適切な規制は投資家保護のためにきわめて重要であり、投資家が公正な市場に

アクセスする機会を確保するものでなければならない。集団投資スキームにおいては投資家は、投資家のファンドを運用し投資家の利益のために行動するスキームのオペレーターに頼っているのである。

(注 34) 管轄区によっては、クローズドエンド・ファンドは特別な許可や監督を必要とされておらず、代わりに関連取引所の上場規則によって規制されている。

11.3 集団投資スキームオペレーターとしての適格性

集団投資スキームを運営する適格性には明確な基準がなければならない。肝要な目的は投資家保護であり、規則によって特定の要求を関係者に強制できる範囲において、考慮され得る事項は以下の通りである。

- ・ オペレーターの正直さおよび健全性
- ・ スキームオペレーターとしての機能と義務を遂行する能力
- ・ 財政的能力
- ・ オペレーターの特定権限と義務
- ・ 内部管理手続

11.4 行為の監督、利益相反および委任

規制制度は特定のスキームの全存続期間を通じて監督を継続するように規定すべきである。オペレーターに対する監督は、能力、健全性、公正な取引における高い水準を促進するものでなければならない。以下に関する明確な権限が必要である。

- ・ スキームの登録と認可
- ・ スキームオペレーターの法令遵守を確保するための検査
- ・ 法令違反の疑いに関する捜査
- ・ 法令違反やデフォルト(債務不履行)の際の修正措置

これらの権限は、監督を受ける全ての機関が当該スキームの下で責任をもって行動することを可能とするものでなければならない。

監督を支援し、法令遵守を促進するためには、スキームの運営記録を残す明確な責任も必要である。

集団投資スキームの運営によって、スキームの投資家とオペレーターおよびその関係者の間に利益相反の可能性が生じる。規制は、利益相反が起こる可能性を最小限にし、それでも利益相反が発生した場合には適切に開示されるようにしなければならない。オペレーターは、スキーム内で投資家を不当に不利な立場に置くことから利益を得てはならない。そのためには一般的に、最善の執行、

適切な取引と適時な取引の割当、手数料、関連する取引、そして引受の手配といった内容を対象とする規制が必要である。

集団投資スキームの運営は代理人によって実行されるのが普通である。代理人に委託する場合には、如何なる意味でも、集団投資スキームの主要規制の効果が減じられてはならない。代理人は、本人の事業活動行為に適用される全ての規制要求を遵守しなければならない。

11.5 法的形態および構造(注 35)

規制制度は、投資家が利益と権利を評価することができるように、および投資家の資金プールが他の団体の資産から区別されかつ分離されるような集団投資スキームの法的形態および構造を取り扱わなければならない。

集団投資スキームのために選択された法的形態および構造は、スキームに付随する債務不履行または違反に関するリスクの性質について何らかの含意を有するが、それは投資家に開示されなければならない。

規制制度は、投資家に対するこれらのリスクが法令、行為規則、またはスキームを構成する文書の1つとして必須とされている約款のいずれかを通じて取り上げられるようにしなければならない。

(注 35) 一般的には IOSCO 専門委員会報告書 1996 年 9 月(60)「集団投資スキームの保管業務の取り決めに関するガイダンス」を参照のこと。

11.6 投資家に対する開示

スキームの価値にとって重要な事柄は、投資家および潜在的投資家に対するディスクロージャーに関する事柄であるという要請がなければならない。集団投資スキームについてのディスクロージャーは、投資家が投資手段の性質およびリスクとリターンを理解し、スキームのパフォーマンスを評価する際に単にリターンのみではなくリターンに伴うリスクにも注目できるようにすべきである(注 36)。ただし投資家は、自らが負うことになる市場リスクのレベルも自由に選択できるべきである。また、投資方針も明確に開示されなければならない。

ディスクロージャーの目標は、以下のようなものでなければならない。

- 投資家に対し、スキームが適切な投資手段であるかどうか、また、どの程度において適切な投資手段であるといえるかを評価するのに十分な情報を提供すること。
- 投資家のタイプに配慮し、情報をタイムリーに、理解しやすいかたちで提供すること。

ディスクロージャーの側面の中で特に注意を必要とするのは、スキームの下で課税される可能性のある全ての料金やその他手数料の開示である。

集団投資スキームのオペレーターの監督は、当該スキームの明白に規定された投資方針もしくは取引戦略または規制の下で義務づけられている方針が守られ、投資の種類や水準に関する制限が遵守されるようにするものでなければならない。

(注 36) 一般的には IOSCO 専門委員会報告書 1996 年 9 月(59)「リスクのディスクロージャー--討議用ペーパー」を参照のこと。

11.7 顧客資産の保護(注 37)

規制当局は、投資家保護の利益や、顧客資産を損害リスクや投資会社の支払不能から保護する効果的なメカニズムである金融市場に対する信頼を認識すべきである。顧客資産には、現金、証券、および集団投資スキームにおいて投資家の代理として保有または支配している持ち高(デリバティブの場合にはその経過利子または収益も含む)が含まれる。

規制当局は、それぞれの管轄区において、破産法や投資サービス法、規制および慣行、そして市場の効率性と投資家保護の必要性を考慮に入れながら、顧客資産の保護という総合的な目標を最もよく達成するメカニズムを実施すべきである。

規制当局は、決済の過程にある顧客の証券が投資会社の証券と混同されないようにそれぞれの管轄区において十分な手配がされているかどうかを検討しなければならない。

(注 37) 一般的には IOSCO 専門委員会報告書 1996 年 8 月(57)「顧客資産の保護」および IOSCO 決議 20 を参照のこと。

11.8 資産評価および価格設定

規制は、集団投資スキームの全資産が、公正かつ正確に評価されスキームの純資産価値が正しく計算されるよう努めなければならない(注 38)。資産価値と価格設定に関する情報によって、投資家が時の経過とともにパフォーマンスを査定できるようにすべきである。投資家の利益は、一般的に信頼できる市場または公正な価値が決定されるのであれば価値に基づいた報告を利用することによってより良く保護される(注 39)。

(注 38) IOSCO 専門委員会報告書 1997 年 9 月(68)「集団投資スキームオペレーターの監督のための原則」

(注 39) 必須要件になっている管轄区もある。

11.9 スキームにおける利益の償還

集団投資スキームを管理する法律または規則は、構成書類において明確にされている基準に基づいて投資家がユニットを請け戻すことができるものでなければならない。また、払戻中止の権利は投資家の利益を保護するものでなければならない。規制当局は、払戻権のいかなる中止についても報告を受けるべきである。

11.10 規制の国際協力(注 40)

管轄区の境を超えて販売される集団投資スキームはますます増加している。スキームの発起人、オペレーター、そして管財人が異なる管轄区に存在していることも一般的に見られ、また、スキームの販売促進の対象となっている投資家が彼らと同じ管轄区にいても限らない(注 41)。スキームを承認するためには、国際協力の必要性についても注意を払わなければならない。これらの事柄については、第 9 章 3 節においてより一般的に取り扱っている。

(注 40) 全般的には IOSCO 専門委員会報告書 1996 年 6 月(54)「緊急時における規制協力--討議用ペーパー」を参照のこと。

(注 41) 全般的には IOSCO 専門委員会報告書 1996 年 6 月(52)「集団投資スキームのクロスボーダー業務に関連した国際的協力に関する討議用ペーパー」を参照のこと。

(略)