

主要国等における集団投資スキームの規制

1. 米国

(1) 仕組み規制

- 1940年投資会社法によって、投資会社は証券の販売・勧誘を行う場合にはSECへの登録を義務づけられている(同法7条)が、投資家が100人以下で証券の公募を行っていない場合、又は投資家が「適格購入者(qualified purchasers)」で証券の公募を行っていない場合には、適用除外(同法3条(c)項(1)号及び(7)号)。
- 投資会社の定義は、①主として証券への投資、再投資又は取引業務に従事している又は従事することを提案している発行者、②額面証書(face-amount certificates)の発行業務に従事している又は従事することを提案している発行者、③証券への投資、再投資、保有又は取引業務に従事している又は従事していることを提案し、かつ、その資産総額の40%超の投資証券(investment securities)を保有し又は取得することを提案している発行者(同法3条(a))。

(2) 業規制

- 「証券(securities)」の定義には「投資契約(investment contract)」が含まれ、Howey 基準によって、もっぱら他者の努力によって収益を得ることを期待して共同事業(common enterprise)に資金を投資することと解されている。
- ブローカー・ディーラーについてSECへの登録義務(1934年証券取引所法15条(a)項)。ブローカーの定義は、他人の勘定で証券取引を行うことを業とする者(同法3条(a)項(4)号)。
- SECは、2004年10月の規則制定により、ヘッジファンド(運用資産2500万ドル以上かつ顧客が15人以上)のアドバイザーについて、1940年投資顧問法に基づくSECへの登録を義務付け(2006年2月施行)。なお、「投資家が2年以内に出資を償還することが認められていること」を要件とすることにより、長期のプライベート・エクイティ・ファンドやベンチャー・ファンドを除外することが意図されている。

2. 英国

(1) 仕組み規制

- 2000年金融サービス市場法(FSMA)の下、集団投資スキーム(collective investment scheme: 認可ユニット・トラスト・スキーム、認可オープン・エンド投資会社及び認定海外スキーム)には、FSAの認可(authorization)又は認定(recognition)が必要(同法235条～283条)。この枠組みは、EUの投資信託指令(UCITS指令: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive)に基づくもの。
- 集団投資スキームの定義は、金銭を含むあらゆる種類の財産に関する取決めであって、その目的・効果が、財産の取得・保有・運用・処分等から生ずる利益・収入、又はその利益・収入から支払われる金額に参加し、又は受領することを可能とするものであり、①参加者の出資額及び参加者に対して支払われる利益・収入がプールされること、②財産は全体として運営者により又は運営者のために運営されていることのいずれか又は両方の特徴を有するもの(同法235条)。
- 集団投資スキームのうち、認可ユニット・トラスト・スキーム、認可オープン・エンド投資会社及び認定海外スキーム以外のものは、規制外スキーム(unregulated scheme)と定義(集団投資スキーム勧誘(適用除外)財務省令)。

(2) 業規制

- FSMAの下、集団投資スキームの設立は、規制業務(regulated activities)(規制業務財務省令51条)。
- FSMAの下、ファンドのマネージャーは、規制ファンドか規制外ファンドかを問わず、投資運用業(managing investments)(同財務省令37条)又は投資助言業(advising on investments)(同53条)として、FSAの許可(permission)が必要(FSMA20条、31条及び32条)。

(3) 行為規制(販売・勧誘ルール)

- FSAは、規制集団投資スキームのうち英国で組成されたものについて、認可ファンド(authorized fund)の概念の下、リテール顧客に販売可能なリテール・スキーム(UCITSスキーム及び non-UCITSリテール・スキーム)と洗練された投資家にのみ販売可能な適格投資家スキーム(qualified investor scheme)に区分(集団投資スキーム・ソースブック)。
- 規制外集団投資スキーム(unregulated collective investment scheme)についても、市場相手先(market counterparties)、中間層顧客(intermediate customers)、業者が当該ファンドの適合する(suitable)ことを確保するために

合理的な措置を講じた一般顧客(private customer)への勧誘が可能(FSMA 238条5項・6項、集団投資スキーム勧誘(適用除外)財務省令、FSA金融勧誘行為規範(COB: Conduct of Business))。

3. EU

(1) 仕組み規制

- 1985年制定のUCITS指令(改正によりUCITSIIIと呼ばれている)の下、UCITS(共同ファンド、ユニット・トラスト又は投資会社)は、EU加盟国の所轄当局の認可が必要(指令4条)。(なお、クローズド・エンド型UCITSは適用対象外。)
- なお、UCITSIIIでは、UCITSの適格投資資産が従来の「譲渡可能証券」に加えて「他の流動性ある金融資産」に拡大され、短期金融商品、金融デリバティブや他のUCITSへの投資も可能化(2004年2月施行)。一方、商品ファンド、不動産ファンド、ヘッジファンドやプライベート・エクイティ・ファンド等はUCITS指令の対象外。

(2) 業規制

- UCITS指令の下、UCITSの運用会社(management company)について、EU母国の所轄当局の認可(authorisation)が必要とされ(同指令5条)、投資会社(investment company)についても同様(同指令12条)。
- EU金融商品市場指令(MiFID)において、認可(authorisation)が必要な投資サービス業務(investment services and activities)の類型として、ポートフォリオ運用(portfolio management)や投資助言(investment advice)。これら業務は金融商品(financial instruments)に関連するものとされ、金融商品にはUCITSが含まれる。

(3) 行為規制(販売・勧誘ルール)

- 金融商品市場指令(MiFID)では、投資会社は、顧客に投資サービス(金融商品に関連する注文の受領・送付を含む)を提供する場合には、行為規制に従う必要がある(同指令19条等)。
- 金融商品には、譲渡可能証券等に加えて、集団投資スキーム(collective investment undertakings)のユニットが含まれる。

(4) 最近の動き

- EC(欧州委員会)は、2005年7月、「EUにおける投資ファンドの枠組みの強化に関するグリーン・ペーパー」を公表し、UCITS規制のあり方について意見募集。2006年初頭に方向性を公表予定。
- 同ペーパーでは、代替投資(プライベート・エクイティ・ファンド及びヘッジファンド)について、ECが研究会を設置すると指摘。