

事務局説明資料

(諸外国におけるファンド運用・販売業者に係る規制の状況)

平成26年11月6日
金融庁総務企画局

米国における規制の概要

投資顧問法(1)

- 従来、ファンドの運用を行う者は、運用するファンドの本数が15本未満の場合は登録免除となっていたが、金融危機後、2010年に成立したドッド・フランク法により、原則登録制とされた。
(注) 運用資産1億ドル(100億円)未満の場合は州当局への登録
- ベンチャーキャピタル・ファンド※の運用を行う者については、登録(フォームADV**を使用)は免除とされているが、登録と同様のフォームADVを最低年1回届け出る義務が課される(提出されたフォームは、SECのホームページにて公開されている)。加えて、記録管理義務、当局に対する情報提供義務も課される。
- SECは、登録の有無に関わらず、公益・投資家保護上必要なときは当局に対する報告を徴求することができる。また、SECは違法行為の疑いがある場合、事実関係・状況について(真正であることを)宣誓した上での報告、証拠提出、証人召喚、重要な帳簿・書類・通信・契約等の提示を求め、調査を行うことができる。
- SECへの登録の有無に関わらず、行為規制として、虚偽説明、不実の記載、重要事項を欠いた表示といった詐欺的行為が禁止されている(投資顧問法206条)。また、適合性原則、利益相反等の忠実義務違反にも同条が適用される(SECガイドブック)。

※ [ベンチャーキャピタル・ファンドの要件]

- ①非上場企業への株式投資等が80%以上
- ②原則レバレッジ無し(限定的な短期借入は可)
- ③投資家への途中償還無し
- ④投資家に対し、ベンチャーキャピタル投資戦略を採っているファンドである旨を表明

米国における規制の概要

投資顧問法(2)

※※ [フォームADVの記載事項] (登録業者はすべてを記載。届出業者は④、⑤、⑧、⑨以外を記載)

- ①投資顧問の基本情報〔名称、連絡先、SEC登録番号、自主規制機関登録番号、営業時間、ウェブサイトアドレス、コンプライアンス責任者の名称、連絡先、海外当局への登録の状況 等〕
- ②登録等の区分〔ベンチャーキャピタル・ファンド運用者としての登録免除を受けているか、預り資産額 等〕
- ③組織形態〔会社型、組合等の組織形態、決算月、組成した州・国 等〕
- ④顧問業の継承〔登録済の顧問業を継承した場合か、登録済の顧問業の法的性質が変わった場合、その旨を記載〕
- ⑤顧問業の詳細〔全体・職種毎の従業者数、顧客数、海外顧客の割合、顧客属性毎の人数・預り資産の割合、報酬の決定方式、提供サービス 等〕
- ⑥顧問業以外の業務〔ブローカー・ディーラー、銀行、不動産業、会計事務所、法律事務所等、他の業務に従事しているか、主たる業務についてはその概要 等〕
- ⑦金融関連会社〔名称、SEC登録番号、自主規制機関登録番号、業種 等〕
運用ファンド⇒それぞれについて、詳細な情報※※※を記載しなければならない。
- ⑧利益相反が起こりうる関係〔顧客に勧めている証券を自分も保有しているか、顧客の証券売買を関連会社が行っているか、売買以外の商品・サービスを受領しているか、顧客紹介で報酬を得ているか 等〕
- ⑨カストディ〔現金・預金・証券についてカストディを利用しているか、預託額、顧客数 等〕
- ⑩支配関係〔CEO、CFO等役員の名称、会社、組合、信託、LLCについて5%以上拠出もしくは議決権保有している者(組合の場合は全てのGP含む)の名称 等〕
- ⑪懲罰歴〔従業員、役員、主要株主それぞれについて、連邦、州、海外での犯罪歴・訴訟歴、当局、自主規制機関による処分歴 等〕

米国における規制の概要

投資顧問法(3)

※※※ [運用ファンドについて記載すべき情報]

- ・ 名称、登録番号
- ・ 組成した州、国
- ・ GP、役員等の名称
- ・ 投資会社法上の適用除外の有無
- ・ 海外当局への登録の状況
- ・ マスターファンド／フィーダーファンドか否か
- ・ ファンド・オブ・ファンズか否か
- ・ 登録投資会社によって発行された証券に投資を行ったか
- ・ ファンドの種類
- ・ 資産額
- ・ 最低投資額
- ・ 投資家数
- ・ 当該フォームにて登録する投資顧問業者による保有割合
- ・ ファンド・オブ・ファンズによる保有割合
- ・ 海外投資家による保有割合
- ・ 他に主たる投資顧問業者がいるか。いる場合、その名称、SEC登録番号
- ・ 他の投資顧問業者がいるか。いる場合、その名称、SEC登録番号
- ・ 当該フォームにて登録する投資顧問業者の顧客を当該ファンドへ勧誘したか
- ・ 実際に投資した投資家の割合
- ・ 募集の際、レギュレーションDの適用を受けたか
- ・ 当該募集の届出番号
- ・ 会計監査の有無。有の場合、監査法人の名称、住所、独立か否か、PCAOB登録状況、使用している会計基準、監査済み財務諸表を投資家へ渡しているか、会計監査に問題はなかったか
- ・ プライムブローカー利用の有無。有の場合、名称、SEC登録番号、住所
- ・ カストディの利用の有無。有の場合、名称、住所、関連会社か否か
- ・ 事務管理会社の利用の有無。有の場合、名称、住所、関連会社か否か、投資ステートメントを作成・発送しているか、もししていない場合、誰が行っているか
- ・ 販売のために他社を利用したか。利用した場合、名称、関連会社か否か、SEC登録番号、自主規制機関登録番号、住所、ウェブサイトで勧誘しているか、している場合ウェブサイトアドレス 等

米国における規制の概要

証券法(1)

- ファンド持分を含む証券の募集を行う場合、原則として、当該証券についてSECに登録を行う必要がある。
- 適格投資家*等への私募は届出制。この場合、SECに対しては、連絡先等の基本情報、登録免除の区分、業種・業態、投資家数、募集額等の情報を届け出る必要がある。

[レギュレーション D 規則506]

適格投資家* + 洗練された投資家**35名以内に対する私募は届出制。

※【適格投資家 (accredited investors)】

- ・ 銀行、保険会社、登録された投資会社
- ・ 事業開発会社、中小企業投資育成会社
- ・ 従業員給付制度〔銀行・保険会社・登録投資顧問が投資決定を行うか、総資産500万ドル（5億円）超〕
- ・ 全ての株主が適格投資家である事業体
- ・ 総資産500万ドル（5億円）超の信託で、洗練された者が購入を決定するもの
- ・ 発行者の取締役、役員、ゼネラル・パートナー
- ・ 総資産500万ドル（5億円）超の慈善事業を行う組織、協同組合等
- ・ 主要な住宅を除く純資産が個人又は夫婦合算で100万ドル（1億円）超の者^(注)
- ・ 直近2年の年収がそれぞれ20万ドル（2,000万円）超の者 又は 直近2年の夫婦合算の年収が30万ドル（3,000万円）超の者で、当年も同水準の収入が合理的に期待できる者^(注)

(注) 個人の適格投資家の定義については、10月9日にSECの助言機関である投資家助言委員会が勧告を発表。現行の数値基準にかえて、経験・熟練度を勘案した基準の導入等を提言。

※※【洗練された投資家 (sophisticated investors)】

財務及び事業に関して知識と経験を有し、投資の価値とリスクを評価する能力のある者

米国における規制の概要

証券法(2)

- 適格投資家以外の者に対して募集を行う場合は、投資家に対して事前に監査済の財務諸表・税務申告書等の、財務に関する情報を提供することが義務付けられる。
- SECへの登録の有無に関わらず、行為規制として、虚偽説明、不実の記載、重要事項を欠いた表示といった詐欺的行為が禁止されている（証券法17条）。また、適合性原則違反、利益相反など広範囲な不正行為にも同条が適用される（SECガイドブック）。

投資会社法

- 証券投資等を行う会社、組合、信託等はSECに登録を行う必要がある。
- 公募を行わず、投資家が100人以下、又は投資家が適格購入者※のみである場合、登録免除。

※【適格購入者（qualified purchaser）】

- ・ 500万ドル（5億円）以上の投資を有する個人（配偶者とともに共有、共有財産等の方法により保有する場合を含む）
- ・ 500万ドル（5億円）以上の投資を有し、兄弟姉妹・配偶者・子等2名以上の者によって直接又は間接に所有される会社
- ・ 自己の勘定又は他の適格購入者の勘定で、裁量を有し2,500万ドル（25億円）以上の投資を有する個人
- ・ 以上の者が拠出し、受託者が決定権限を有する信託

米国における規制の概要

当局の権限

- SECは、公益・投資家保護上必要なときは当局に対する報告を徴求することができる。また、違法行為の疑いがある場合、事実関係・状況について調査を行うことができる。
- 証券諸法に違反した場合、事案に応じて、下記の幅広い手続きによって法が執行される。
 - ・ 行政手続き
 - 排除命令〔違法行為の排除の他、将来の違法行為の阻止、法令遵守のための措置命令を含む〕
 - 利益の吐出し
 - ・ 裁判上の手続き
 - インジャンクション〔違法行為の排除の他、将来の違法行為の阻止を含む〕
 - 民事制裁金

例えば、違反が詐欺、故意・無謀な法の無視による場合、かつ、直接的・間接的に他人に重大な損失をもたらしたかその危険性を生じさせた場合には、自然人で16万ドル以下、その他は77.5万ドル以下。ただし、当該金額に関わらず、違反で得た利益の額まで可能。

※ 金額は定期的にインフレ調整される。
 - ・ 刑事制裁
 - 罰金〔証券取引所法は自然人で500万ドル以下、その他は2,500万ドル以下。その他3法は1万ドル以下〕
 - 禁固〔証券取引所法は20年以下、その他3法は5年以下〕

欧州における規制の概要(英国の例)

規制の概要

- ベンチャーキャピタル・ファンド等の代替投資ファンドの運用業者は、金融危機後成立した代替投資ファンド運用業者指令（AIFMD・2011年6月公布）の適用を受け、認可の対象となり、①当初資本金、②行為規制等を遵守する体制の整備等の要件、③忠実義務、誠実公正義務、契約締結前の情報提供等の行為規制、④当局や投資家への報告といった規制が課される。また、販売できる投資家は原則としてプロ顧客※に限られる。

※ 次のうち2つを満たす者で、書面によりプロ顧客として扱われることを希望した者。

- ①ファンドに関連して過去4四半期に1四半期当たり平均10回の頻度で大口の取引
- ②金融ポートフォリオが50万ユーロ（7,000万円）超
- ③ファンドに関する知識を求められる専門家として金融業界で1年以上勤務。

- AIFMDにおいては、小規模運用業者**は、認可ではなく登録により業務を行うことが可能であるが、その場合、営業範囲は登録国に限定される。この場合、各国毎に追加の規制をかけることが認められている。英国の場合には、原則として金融行為規制機構（FCA:Financial Conducut Authority）による認可制となっており、①虚偽・不明確な説明の禁止、②忠実義務、誠実公正義務、③報告書作成交付義務等の規制が課されている。

※※ 運用資産が、レバレッジがある場合で1億ユーロ（140億円）以下、又は、レバレッジがなく5年間償還を認めない場合で5億ユーロ（700億円）以下のファンドを運用する者。

- ベンチャーキャピタル・ファンド***については、2013年4月に欧州ベンチャーキャピタル・ファンド規制（EuVECA）が公布され、EuVECAとして各国当局に登録を行い、行為規制等を遵守すれば、欧州域内でファンドを販売することが可能。

*** 下記全てを満たす事業に70%以上を投資しているファンド。

- ①非上場企業
- ②従業員250人未満
- ③年間売上5,000万ユーロ（70億円）以下又は総資産4,300万ユーロ（60億円）以下。

- 各国当局は運用業者に対して、情報提供命令、検査、業務改善・停止命令、認可・登録取消等の検査・監督権限を有する。

欧州における規制の概要

	代替投資ファンド運用業者 (AIFMD)	小規模代替投資ファンド運用業者 (注1) (英国の例)	小規模運用業者のうち欧州域内で販売を希望するベンチャーキャピタル・ファンド運用業者 (EuVECA)
顧客	プロ顧客 (注2)	プロ顧客 (注2)	プロ顧客、富裕層等 (注3)
業 規 制	認可制 〔認可要件 経営者の経験、行為規制等 を遵守する体制の整備 等〕	認可制 (AIFMDでは最低登録制) 〔認可要件 経営者の経験、行為規制等 を遵守する体制の整備 等〕	登録制 〔登録拒否要件 経営者の経験、行為規制等 を遵守する体制の整備 等〕
	最低資本金30万ユーロ (4,200万円) (外部運用の場合12.5万ユーロ (1,750万円)) (注4)	流動性資本金5,000ポンド (85万円) (注5)	十分な自己資本
行 為 規 制	忠実義務、誠実公正義務 預託義務	忠実義務、誠実公正義務 —	忠実義務、誠実公正義務 — (注6)
	契約締結前の情報提供 報告書作成交付義務 等	虚偽・不明確な説明の禁止 報告書作成交付義務 等	契約締結前の情報提供 報告書作成交付義務 等
監督	情報提供命令、検査、 業務改善・停止命令、認可取消 等	情報提供命令、検査、 業務改善・停止命令、認可取消 等	情報提供命令、検査、 業務改善・停止命令、登録取消 等

(注1) 小規模代替投資ファンド運用業者は、運用資産が、レバレッジがある場合で1億ユーロ (140億円) 以下、又は、レバレッジがなく5年間償還を認めない場合で5億ユーロ (700億円) 以下のファンドを運用する者。原則各国規制が適用される。

(注2) 「プロ顧客」とは、次のうち2つを満たす者で、書面によりプロ顧客として扱われることを希望した者。①ファンドに関連して過去4四半期に1四半期当たり平均10回の頻度で大口の取引、②金融ポートフォリオが50万ユーロ (7,000万円) 超、③ファンドに関する知識を求められる専門家として金融業界で1年以上勤務。なお、各国の追加的な規制により、プロ顧客以外への販売も可能。

(注3) 「富裕層等」とは、(i) 10万ユーロ (1,400万円) 以上投資する意向がありリスクがあることを認識した旨を契約書とは別の書面で同意した者、(ii) 当該ベンチャーキャピタル・ファンドの経営に関与している役員・従業員

(注4) 運用資産が2.5億ユーロ (350億円) を超える場合は、超過額の0.02%の額が最低資本金に追加。上限1,000万ユーロ (14億円)。

(注5) 資本金から非流動性資産を控除したもの。ベンチャーキャピタル・ファンド運用業者の場合、資本金5,000ポンド (85万円)。

(注6) 現時点では課されていないが、将来の課題とされている。

シンガポールにおける規制の概要

規制の概要

- 従来は、免許の免除制度があり、適格投資家30名以下であればシンガポール通貨監督庁（MAS: Monetary Authority of Singapore）への通知のみでファンド運用業を行うことができるなど、比較的規制は緩やかであった。しかし、金融危機やマドフ事件等を受け、国際的な規制の進展と歩調を合わせ、ファンド運用業の持続的な発展を促す観点から、ファンド運用業に対する規制が強化され、免除制度は廃止された。
- 現在、ベンチャーキャピタル・ファンドを含むファンド運用業者（FMC）には、証券先物法が適用され、原則としてMASからの免許が必要。ただし、投資家が適格投資家※30名以下かつ運用資産総額2.5億Sドル（200億円）以下の場合、免許に代えてMASへの登録が必要。
- ※ 純資産200万Sドル（1.6億円）超又は年収30万Sドル（2,400万円）以上の個人等。なお、MASは現在、個人の主たる住居については、純資産への算入を100万Sドル（0.8億円）に制限する改正を検討中（9月1日コメント締切り）
- 登録・免許FMCとも、ほぼ同様のガバナンス要件（取締役要件、コンプライアンス機能の確保、外部監査体制の整備等）が適用され、ファンドマネージャーには、投資家に対して半期毎の運用報告義務がある。さらに、免許FMCは投資家に対し月次で決算書を提供する必要がある。
- 行為規制として、①利益相反防止、②誤解を招く広告の禁止、③忠実義務、④誠実公正義務等が課せられている。
- MASはFMCに対して、法令違反の申立や疑惑を検査するために必要な検査を行うことができ、情報の要求、違反行為の差止め・業務改善命令、免許・登録取消等の監督権限を有する。