

主要国・地域の運用業規制に関する
調査研究についての報告書

有限責任監査法人トーマツ

I. エグゼクティブサマリ	1
1. 米国	1
2. 欧州	2
3. 英国	3
4. シンガポール	4
II. 米国における運用業規制	6
1. 運用業に関する規制	7
(1) 投資顧問業者の登録の要件	7
(2) 登録免除の要件	9
① 外国プライベート業者	9
② プライベート・ファンド	10
③ ベンチャー・ファンド	13
(3) 適用される規制	15
① 行為規則	15
② 当局の検査	17
③ 当局報告義務、開示規制	17
④ その他の報告ならびに届出	23
⑤ 受託者責任	24
2. ファンドに関する規制	26
(1) ICA 上の対象・登録要件	26
(2) 登録免除の要件	26
① 100 人基準	27
② 適格購入者のみ	27
(3) 投資会社と投資顧問業者	28
3. 勧誘・販売に関する規制	30
(1) SA の有価証券販売の際の登録の原則	30
(2) 各種免除／セーフハーバー規定	30
① レギュレーション D	30
② Form D	35

③ レギュレーション D に関する定義	35
④ 最近の見直しの議論	38
⑤ その他	41
(3) 自己募集との関連整理	42
(4) 州法との関係	43
① ニューヨーク州	44
② コネチカット州	44
③ カリフォルニア州	44
④ マサチューセッツ州	44
⑤ イリノイ州	45
4. 執行	48
(1) SEC 権限	48
(2) 司法省	49
(3) 自主規制機関	49
III. 欧州における運用業規制	50
1. 金融商品市場指令 (MiFID)	52
(1) 適用対象商品・適用対象行為	52
(2) 適用除外	53
① プロ投資家	55
② リテール投資家	55
③ 適格カウンターパーティー	55
(3) 認可要件／行為規制	55
(4) 報告義務／開示規制	57
(5) マーケティング	57
2. 金融商品市場指令 II (MiFID II)	58
3. 譲渡可能証券の集団投資事業指令 (UCITS)	59
(1) 適用対象事業・適用対象行為	60
(2) 適用除外	60
(3) 認可要件／行為規制	61
① 運用会社の資本要件	61
② 運用会社に求められる行為規制・体制整備	61
(4) 報告義務／開示規制	62

(5) マーケティング	62
(6) 今後の改正予定	62
4. オルタナティブ投資ファンド運用者指令 (AIFMD)	65
(1) 適用対象	65
(2) 適用除外	66
(3) 認可要件／行為規制	67
(4) 報告義務／開示規制	69
(5) マーケティング	69
5. 欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則 (EuVECA) / 欧州社会起業家フ ァンド規則 (EuSEF)	71
(1) 適用対象	73
(2) 登録要件／行為規制	73
(3) 報告義務／開示規制	74
(4) マーケティング	75
6. その他の規制・指令	76
(1) 自己資本規制指令 (Capital Requirements Directive : CRD)	76
(2) その他の規制・指令	77
7. 補遺：欧州の法規制体系の概要等	78
(1) 運用業をとりまく環境	78
(2) 法制化に関与する機関	78
① 欧州委員会	78
② 欧州連合理事会	79
③ 欧州議会	79
(3) 監督に関与する機関	79
① EBA	79
② ESMA	80
③ EIOPA	80
(4) 欧州指令と欧州規則の違い	80
IV. 英国における運用業規制	81
1. 規制の概要と適用状況	82
(1) 運用業をとりまく環境	82

(2) 監督体制.....	82
① 1986年金融サービス法 (Financial Services Act 1986)	82
② 2000年金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000)	83
③ 2012年金融サービス法 (Financial Services Act 2012)	84
(3) FCAによる規制の概要.....	86
① 包括的基準.....	87
② 健全性に関する基準	89
③ 業務に関する基準.....	89
④ 専門家向けの資料集	90
⑤ 法規制に関する指針等.....	91
2. 運用業に関する規制.....	92
(1) 運用業者の認可・登録.....	92
① 認可が必要となる運用業者関連業務	92
② 認可要件.....	92
(2) 英国における AIFM の認可・登録について	94
① Full Scope UK AIFM	95
② Small Authorized UK AIFM	95
③ Small Registered UK AIFM.....	95
(3) 運用業者の資本規制.....	97
(4) 運用業者の行為規制.....	98
① 背景.....	98
② 行為規制の概要.....	99
3. ファンドに関する規制	101
(1) 英国におけるファンドの仕組み.....	101
① ユニット・トラスト	101
② オープン・エンド型会社型投資信託 (Open-Ended Investment Company: OEIC)	102
③ 承認された契約スキーム (Authorized Contractual Scheme: ACS)	102
(2) 規制対象スキームと規制対象外スキーム	102
① 規制対象スキーム	102
② 規制対象外スキーム	103
(3) UCITS 指令－英国ファンドに対する主要規制.....	104
(4) AIFMD－英国オルタナティブ・ファンド	105
① UCITS 非適格リテール・スキーム (Non-UCITS Retail Schemes : NURS)	105

② 適格投資家スキーム (Qualified Investor Schemes : QIS)	105
4. 勧誘・販売に関する規制.....	107
(1) 規制対象ファンドの勧誘	107
① 重要事項説明書 (Key Investor Information Document : KIID)	107
② 販売行為.....	108
③ リテール投資家.....	109
(2) 規制対象外ファンドの勧誘.....	110
(3) マーケティング・パスポート	110
V. シンガポールにおける運用業規制	115
1. 規制の概要と適用状況.....	116
(1) 運用業をとりまく環境	116
(2) 法体系の全体像.....	116
① 法令 (Acts)	116
② 付随法 (Subsidiary Legislation)	117
③ 指示書 (Directions)	117
④ ガイドライン (Guidelines)	117
⑤ 規約 (Codes)	117
⑥ 業務通達 (Practice Notes)	117
⑦ 報知 (Circulars)	118
(3) 規制当局.....	118
① MAS.....	118
② ACRA.....	120
(4) 業界団体.....	122
① IMAS	122
② AIMA : シンガポール.....	122
③ ファイナンシャル・アドバイザー協会	123
2. 運用業に関する規制.....	124
(1) 背景.....	124
(2) 規制の対象となる運用業	125
(3) ライセンス制度	125
① 運用会社の種類.....	126
② 特定役職員報告制度 (Representative Notification Framework)	127

③ 各種投資家の定義	127
④ 不動産 (immovable asset) に係る適用除外	130
⑤ ライセンス取得申請手続	131
⑥ 運用業に必要なライセンスの取得を怠った場合	131
(4) 国内運用会社の設立	132
① 全般的な能力、業務運営および資本要件	132
② 継続的に遵守すべき要件	137
3. ファンドに関する規制	142
(1) ファンドの設立	142
① ファンドの設立状況	142
② ビークルの種類および関連法令	142
(2) 募集時におけるファンドの規制	144
① 目論見書への記載事項	144
② 有価証券の形態	145
(3) 募集に関するセーフハーバーによる適用除外	149
① 小規模募集に係る適用除外	149
② 私募に係る適用除外	150
③ 機関投資家向け募集に係る適用除外	150
④ 認定投資家および関連者 (Accredited Investors and Other Relevant Persons) に対する募集	150
(4) 集団投資スキームの募集	153
① オンショア CIS の許可 (authorization) に関する要件	154
② オフショア CIS の認定 (recognition) に関する要件	155
4. 勧誘・販売に係る登録、ライセンスに関する規制	157
(1) シンガポールの投資家に向けたファンドの提供に係る登録	157
(2) 各種有価証券の募集または勧誘に関する規制	157
(3) ライセンス取得の必要性	157
① SFA に基づくライセンス (非 CIS、ビジネス・トラスト・ユニットの場合)	158
② FAA に基づくライセンス (CIS の場合)	158
③ 証券取引に必要なライセンスの取得を怠った場合	159
(4) その他の金融アドバイザー・サービス	159
5. 最近の規制動向	161

(1) 資本市場の投資家に対する規制上の保護措置の強化案に関するコンサルテーション・ペーパー	161
(2) 非伝統的な投資商品の投資家に対する保護措置	161
(3) SFA および FAA 上の投資家区分に関するよりきめ細かい対応	162
(4) SFA 修正案に関するコンサルテーション・ペーパー	163
(5) オフショア CIS の認可基準の改定	163
6. クロスボーダー販売.....	165
(1) UCITS.....	165
① UCITS とは	165
② UCITS III ファンドの承認手続	165
(2) 東南アジア諸国連合 (ASEAN) CIS フレームワーク	165
① ASEAN CIS フレームワークとは	165
② ASEAN CIS の承認手続.....	166
(3) アジア域内ファンドパスポート (ARFP) への動き	166
① ARFP とは.....	166
② ARFP CIS の申請手続.....	167
VI. ファンド関係者と主な関係法令	188
1. 米国.....	189
2. 欧州.....	191
3. 英国.....	195
4. シンガポール.....	197
VII. 運用業に関する日本との比較.....	199
1. 米国.....	200
(1) 米国における投資・資産運用業に係る主な法令間の関係.....	200
① 概要.....	200
② 日本との比較	201
(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る米国と日本の比較.....	202
2. 欧州.....	205
(1) EU における投資・資産運用業に係る主な法令間の関係.....	205

① 概要.....	205
② 日本との比較.....	207
(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る EU と日本の比較.....	209
3. 英国.....	212
(1) 英国における投資・資産運用業に係る主な法令.....	212
(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る英国と日本の比較.....	213
4. シンガポール.....	215
(1) シンガポールにおける投資・資産運用業に係る主な法令.....	215
(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係るシンガポールと日本 の比較.....	216
VIII. 引用文献.....	218
1. 米国.....	218
2. 欧州.....	219
3. 英国.....	220
4. シンガポール.....	222

I. エグゼクティブサマリ

1. 米国

米国では、証券諸規制は 1929 年の大恐慌を契機として発達し、1933 年証券法 (Securities Act of 1933)、1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934) に加え、1940 年投資会社法 (Investment Company Act of 1940)、1940 年投資顧問業法 (Investment Advisers Act of 1940) をベースに改訂が繰り返されてきた。リーマン・ショックを契機に、システミック・リスクへの備えを意識するドッド・フランク金融制度改革・消費者保護法 (ドッド・フランク法) が 2011 年に施行され、運用業に対する規制の強化が観察される。

監督機関としては証券取引委員会 (SEC) が中心的役割を果たし、刑事領域では司法省が関連する。自主規制機関としては証券取引所と証券業協会の自主規制団体を融合した金融取引業規制機構 (FINRA) が担っている。

運用業者に対する業規制は投資顧問業法に定められており、従来は運用するファンドの本数が 15 本未満の場合は SEC への登録が免除されていたが、ドッド・フランク法成立以降は原則として SEC への登録が求められる。ただし、ベンチャー・キャピタル・ファンド運用業者については、投資顧問業法上の登録が免除され、届出制 (登録免除) が維持されているが、その場合でも、登録と同じ様式によりほぼ同様の情報の提出・公開が求められるほか、記録管理義務、当局に対する情報提供義務も課されている。また、SEC への登録の有無に関わらず、各種の行為規制・行政処分の対象とされている。

投資ファンドの仕組み規制は投資会社法に定められており、証券投資等を行う会社、組合、信託等は原則として SEC への登録が求められるが、公募を行わず、投資家が 100 人以下、または投資家が適格購入者のみである場合は、SEC への登録が免除される。

投資ファンドの販売・勧誘に関する規制は証券法に定められており、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が、適格投資家等への私募は登録が免除されている。この場合も、SEC に対して募集に関する情報を届け出る必要がある。

このように、米国では各法律が異なる局面を規制しており、SEC への登録を免除されるためには、それぞれの法律の登録免除要件を満たす必要がある。

また、米国はフィデューシャリーの概念が根底にあり、運用業者には受託者責任が広範に適用され、違反した場合は詐欺防止条項により、行政処分、民事制裁金、刑事制裁等の幅広い手続によって法が執行される。

2. 欧州

欧州では、ホーム国で認可を受ければ、欧州域内の他の加盟国において、別途の手続を経ることなく業務を行うことができる「パスポート制度」が存在する。本制度を利用する運用業者や販売業者は、組成するファンドの形態や運用対象資産、投資対象資産の種類等により、UCITS（譲渡可能証券の集団投資事業）指令、AIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用者指令）、EuVECA（欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則）、EuSEF（欧州社会起業家ファンド規則）等の規制の適用を受ける。

従来から、一般投資家向けに勧誘できる、株式や社債等の譲渡可能証券を投資対象とするオープン・エンド型のファンドを運用販売する者については、UCITS 指令上の運用会社として認可を受ける必要があり、資本金要件や利益相反管理体制の整備義務等が課されるほか、各種行為規制が課され、違反行為は行政処分の対象とされていた。

金融危機後、新たにファンドに対する規制が導入され、UCITS に該当しないファンドを運用販売する者についても、AIFMD 上オルタナティブ投資ファンド運用者として認可を受けることが義務づけられ、資本金要件や利益相反管理体制の整備義務、各種行為規制等が課され、違反行為は行政処分等の対象となった。閾値以下の小規模なオルタナティブ投資ファンドを運用販売する者についても、AIFMD 上の登録義務が課され、当局への報告義務を除き資本金要件や行為規制等は課されないが、国により指令を補完する規則が課され得る。また、当局の監督権限も及ぶ。なお、この場合には、パスポート制度を利用することはできない。

AIFMD の閾値以下のファンドを運用販売する者は、上記のとおりパスポート制度を利用することができないが、ベンチャー・キャピタルまたは社会起業に投資するファンドについては、EuVECA または EuSEF 上の登録を受け、行為規制等にしがたうことで、パスポート制度を利用することができる。

3. 英国

英国では、2008年の金融危機以前においては、2000年6月に制定された金融サービス市場法（Financial Services and Market Act 2000）に基づき、FSA（Financial Services Authority）が、銀行、証券、保険のすべてを一元的に規制・監督していた。金融危機を契機に金融行政のあり方を大きく見直すこととなり、2012年金融サービス法が制定された。同法に基づき、FSAに代わり、新たに金融行為監督機構（FCA）、健全性監督機構（PRA）、金融監督政策委員会（FPC）の3つの機関による規制・監督体制となった。また、実際の規制・監督にあたっては、法令のほか、PRAおよびFCAが作成する規程集（Handbook）に従うこととされている。

英国で金融サービス業を行うものは、すべてPRAまたはFCAの認可等を受けることが義務付けられており、両機関が策定した業務原則（Principle for Business）に規定されている11原則を遵守する必要がある。当該原則には、誠実性、顧客の利益優先、利益相反の適切な管理・対応といったものが掲げられている。

資産運用業を行おうとする者は、原則として、FCAの認可を得る必要があり、事業の性質および規模等に対応する適切な資源を有していること、業務を遂行するにあたって必要なビジネスモデルであること等が要件として課せられている。また、当然のことながら、上記11業務原則を遵守しなければならないほか、適切な自己資本を保有する必要がある。

英国において主要なファンドとなっている集団投資スキームについては、一般顧客への販売を行うためには、規制対象ファンドとしてFCAの認可を受けなければならないが、運用者と受託者の独立性の確保等の要件を充足する必要がある。なお、規制対象外ファンドについては、プロ顧客や一定の要件を満たした一般投資家に対してのみ販売等が可能である。

また、金融商品の勧誘（financial promotion）を行う者は、FCAからの認可を得ている必要があり、業務執行に関する基準（Conduct of Business Sourcebook）に規定されている虚偽・不明確な説明の禁止といった行為規制を遵守しなければならない。

このほか、英国では、EUにおいて制定されたAIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用者指令）にあわせ、国内法である英国オルタナティブ投資ファンド運用者法（UK AIFM法）を制定し、オルタナティブ投資ファンドに係る規制の強化を図っている。

4. シンガポール

シンガポールでは、主として 2001 年に制定された証券先物法 (SFA : Securities and Futures Act) に基づき、シンガポール通貨監督庁 (MAS : Monetary Authority of Singapore) が、銀行、証券、保険のすべてを一元的に規制・監督している。また、実際の規制・監督は、法令のほかに、MAS が作成するガイドライン等に従って運営されている。

シンガポールにおける運用業者は従来、SFA に基づき原則として資本市場サービスライセンス (CMS ライセンス) の取得が求められる一方、適格投資家 30 名以下など一定の場合には、免許を取得することなく MAS への通知のみで業を営むことができた。しかしながら、金融危機やその時期に散見された金融詐欺事件等を契機に、2012 年に運用業に対する規制が強化され、現在では、ベンチャー・キャピタル・ファンドを含むすべての運用業者は CMS ライセンスの取得または MAS への登録が必要となっている。

シンガポールで資産運用業を行う者は、SFA により原則として CMS ライセンスの取得が義務付けられている (LFMC : Licensed Fund Management Company) が、投資家が 30 名を超えない適格投資家 (Qualified Investor) のみであり、かつ、運用資産総額が 2.5 億シンガポール・ドルを超えない場合には MAS への登録によって業を営むことができることとなっている (RFMC : Registered Fund Management Company)。また、取得・登録のいずれの場合であっても、ほぼ同様のガバナンス要件 (CEO の運用経験等の人的要件、最低資本金、コンプライアンスの確保、監査等) が適用されるほか、各種の行為規制が設けられるとともに、MAS の監督対象とされている。

シンガポールにおいて主要なファンドとなっている集団投資スキーム (CIS) は、SFA と同法に準じて MAS が策定している集団投資スキーム・コード (Code On Collective Investment Schemes) に規定されている。シンガポールにおいて、CIS の募集・販売を行うためには、目論見書を MAS に登録することが義務付けられているが、小規模募集、私募および機関投資家向け募集の場合には適用除外とされている。また、個人投資家を対象とする CIS の募集を行うには、シンガポール国内で設立された CIS の場合は MAS の認可 (authorize) が、国外で設立された CIS の場合は MAS の認定 (recognize) がそれぞれ必要となる。

この他、非伝統的投資 (オルタナティブ投資) に対しても様々な規制対応が求められており、目下の最大の課題となっている。MAS は「コンサルテーション・ペーパー」を公表し、欧州における AIFMD での対応と同程度のものを目指してオルタナティブ投資商品および投資家への対応を開始している。

各国の資産運用業に関する法律の比較表

	米国	欧州	英国	シンガポール
法律あるいは法制化に関与する機関	<p>米国議会による法律</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 1940 年投資会社法 (ICA) ・ 1940 年投資顧問業法 (IAA) ・ ドッド・フランク法 ・ 1933 年証券法 (SA) ・ 1934 年証券取引所法 (SEA) 	<p>欧州委員会 (EU)、欧州連合理事会 (CEU)、欧州議会 (EP) により制定される</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 金融商品市場指令 (MiFID) ・ 譲渡可能証券の集団投資事業指令 (UCITS) ・ オルタナティブ投資ファンド運用者指令 (AIFMD) ・ 欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則 (EuVECA) ・ 欧州社会企業家ファンド規制 (EuSEF) 	<p>英国議会による法律</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 1986 年金融サービス法 (FSA) ・ 2000 年金融サービス市場法 (FSMA2000) ・ 2012 年金融サービス法 (FSA) 	<p>シンガポール議会による法律</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポール証券先物法第 289 章 (SFA) ・ シンガポール金融アドバイザー法第 110 章 (FAA)
監督に関与する機関	<ul style="list-style-type: none"> ・ 証券取引委員会 (SEC) ・ 金融取引業規制機構 (FINRA) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 欧州銀行監督局 (EBA) ・ 欧州証券市場監督局 (ESMA) ・ 欧州保険・年金監督局 (EIOPA) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 金融行為監督機構 (FCA) ・ 健全性監督機構 (PRA) ・ 金融監督政策委員会 (FPC) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ シンガポール通貨監督庁 (MAS) ・ 会計企業規制庁 (ACRA)
その他	<p>労働省が管轄する場合 (年金等) では、従業員退職所得保障法 (ERISA) において受託者責任が問われることになる。</p>	<p>欧州指令 (EU Directive) と欧州規則 (EU Regulation) の違いが重要。欧州内各国で裁量の余地のある欧州指令と、直接適用の欧州規則では位置づけが異なる。</p>	<p>英国は EU 加盟国であり基本的に欧州指令、欧州規則の影響を受ける。これまで英国独自で実施してきた自主規制から公的規制の流れと、欧州指令・規則実施してきた規制との今後の“合流”が課題となる。</p>	

II. 米国における運用業規制

1. 運用業に関する規制

(1) 投資顧問業者の登録の要件

1940年投資顧問業法（Investment Advisers Act of 1940、以下「IAA」という）において、投資顧問業者とは、(i) 報酬を得て (ii) 業として (iii) 他者に対して、証券に関する、アドバイスの提供、推奨、レポートの発行、分析等の提供を行う者と定義されており¹、証券取引委員会（Securities and Exchange Commission、以下「SEC」という）に登録することを求められている²。年金コンサルタントなど他業種であっても、同法が適用される場合がある。ただし法律家、会計士等は、銀行、投資顧問サービスの提供が付随的であれば定義から除外される。証券会社も投資一任サービスを提供する場合は、報酬形態を問わず SEC へ登録しなければならない。なお投資顧問業者には最低資本金の規定はない。

ドッド・フランク金融制度改革・消費者保護法（The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act、以下「ドッド・フランク法」という）の成立以前は、運用資産が 3,000 万ドルを超える投資顧問業者は等しく SEC への登録が義務付けられていたが、同法の施行により、中規模投資顧問業者（mid-sized investment adviser）に関わる規定が追加され³、各州の規制下にある大半の中規模投資顧問業者が SEC 登録の対象外となり、SEC は影響の大きい大規模ファンドの管理に注力できるようになった。投資顧問業者の登録に係る IAA の規定は以下のとおりである。

- 各州に登録している投資顧問業者は、以下の場合を除き、SEC に登録してはならない。
 - 運用資産残高が 2,500 万ドル以上
 - 1940 年米国投資会社法（Investment Company Act of 1940、以下「ICA」という）の下での登録投資会社に助言を提供する投資顧問業者
- IAA 第 203A 条第(a)(2)項に定める中規模投資顧問業者は SEC に登録してはならない。同法に定める中規模投資顧問業者とは、主たる拠点を置く州で登録および検査の対象となっており、かつ運用資産が 2,500 万ドル以上 1 億ドル未満の業者をいう。ただし、以下の場合は SEC 登録を行わなくてはならない。
 - ICA の下での登録投資会社に助言を提供する投資顧問業者

¹ IAA 第 202 条 (a)(11)

² IAA 第 203 条

³ IAA 第 203A 条

- ICA 第 54 条に定義される事業開発会社となることを選択した会社に助言を提供する投資顧問業者

また、中規模投資顧問業者であっても 15 以上の州で登録が必要な投資顧問業者は各州での登録ではなく、SEC 登録を行うことも可能である。

運用資産	登録先	
	SEC	各州
2,500 万ドル未満	× (※1)	○ (※1)
2,500 万ドル以上、1 億ドル未満	× (※1、※2)	○ (※1)
1 億ドル以上	○	×

※1： ワイオミング州には投資顧問業者の規制機関がなく、したがって同州における登録や検査はない。

このため、ワイオミング州に主たる拠点を置く投資顧問業者は、運用資産残高にかかわらず、すべて SEC 登録が必要（後述の「②登録免除のケース」の場合を除く）

※2： ニューヨーク州では規制機関による検査がないため、ニューヨーク州に主たる拠点を置く投資顧問業者で運用資産が 2,500 万ドル以上の場合、SEC 登録が必要（後述の「②登録免除のケース」の場合を除く）

ただし、運用資産が 1 億ドル前後（9,000 万ドル～1 億 1,000 万ドル）にある場合、以下のようなバッファーが設けられている⁴。

運用資産の状況	取り扱い
1 億ドルに到達した場合	SEC へ登録することも可（may）
1 億 1,000 万ドルに到達した場合	SEC へ登録しなければならない（must）
1 億ドルに到達して SEC に登録後、1 億ドルを下回った場合	9,000 万ドルを下回るまでは SEC 登録のまま可

一旦 SEC に登録した業者に対しては、州ごとの登録は要求されない。しかしながら、各州の規制当局により一定の届出が要求される可能性はある。また、各州により、州内に事業所を有する特定の投資助言関連業務の担当者に対して、認可、資格または登録義務が課される可能性がある。各州の業者規制は様々であるが、認定投資家から委託された資産のみを運用する SEC 登録業者には一般に州レベルの認可は要求されない。

⁴ IAA 下の SEC 規則 203A-1

(2) 登録免除の要件

業者は、一定の条件を満たした場合、SEC 登録の免除を受けることができるが、ドッド・フランク法により、SEC 登録要件の適用除外投資顧問業者 (exempt advisers) の登録についても変更があった。従来は顧客が 15 人未満のヘッジファンドやプライベート・ファンド (プライベート・エクイティ・ファンド) を運用する業者は SEC 登録を回避できていた。このプライベート業者免除は、一般公衆に対し広く投資顧問業者を名乗るまたはそのように振る舞うことをしておらず、かつミューチュアルファンドまたは ICA の下での事業開発会社に対して助言を提供しておらず、顧客の数が 15 人未満である業者に対して認められていた。

ドッド・フランク法を受け、こうした適用除外措置が廃止され、ファンドに助言を提供する多くの業者について SEC への登録が義務付けられた。2010 年 7 月 21 日にドッド・フランク法の下で 2010 年プライベート・ファンド投資顧問登録法 (以下「登録法」という) が成立したことを受け、SEC は、2011 年 6 月 22 日にドッド・フランク法第 IV 編の適用に関するアドプティング・リリース (採択時解説文書) 第 IA-3222 号および第 IA-3221 号 (以下「アドプティング・リリース」という) を公表した。登録法には IAA の修正が含まれ、これにより新たな登録免除、ならびに新たな報告および記帳義務が導入されており、アドプティング・リリースでは、業者に適用される可能性のある、下記 ①～③ の 3 種類の登録免除 (exempt advisers) について記載している。SEC 登録が免除された場合、要求事項の多くを回避することができるが、すべてを回避できるわけではない (後述の (2) 「適用される規制」を参照)。

① 外国プライベート業者

米国にビジネスの拠点を有していない等、一定の条件⁵を満たしている場合は、SEC への登録が免除される⁶。

具体的には以下のすべてを満たす場合に免除となる。

- (i) 米国に事業所を持たない
- (ii) 当該投資顧問業者によるプライベート・ファンドの米国内の顧客および投資家が 15 人未満
- (iii) (ii) の顧客および投資家から委託された「規制上の運用資産」総額 (レバレッジを考慮した運用資産総額) が 2,500 万ドル未満

「外国プライベート業者」免除は、自動的に適用される項目であり、SEC への届出は一切必要とされない。しかし、上記の免除は、ICA の下での登録投資会社 (すなわち、米国

⁵ IAA 第 202 条第(a)(30)項

⁶ ドッド・フランク法第 403 条、IAA 第 203 条(b)(3)

ミューチュアルファンド) または ICA 第 54 条に定義される事業開発会社となることを選択した会社が業者として助言を提供する投資顧問業者には適用されない。また、米国民一般に対して広く投資顧問業者を名乗る、またはそのように振る舞う非米国業者も本免除規定の適用を受けることはできない。例えば業者は、プライベート・ファンドのマーケティングを行うだけで、一般に広く投資顧問業者を名乗るまたはそのように振る舞う行為とみなされる可能性がある。加えて、当初免除を受けることができた業者であっても、長期的に米国での資金調達で大きな成功を収めた場合には、免除のための資産基準が低いいため本免除を受け続けることは困難となる。

② プライベート・ファンド

米国での運用資産が 1 億 5,000 万ドル未満のプライベート・ファンドだけを運用している場合も SEC への登録が免除され⁷、このような業者は RAUM (regulatory assets under management) が 1 億 5,000 万ドル未満である限り、SEC 登録を行うことなく、また本数の制限なくプライベート・ファンドを運用することができる(当該業者は、当該登録が不要の場合は、SEC 管轄下にはない)。ただし、登録免除の場合においても、一定の当局宛報告義務が課される。

非米国業者が上記①の「外国プライベート業者」に係る登録免除基準を満たさない場合であっても、「プライベート・ファンド業者」免除規定⁸に従って、登録免除報告業者(exempt reporting adviser、以下「ERA」という)としての届出を行うことによって SEC 登録を回避することが可能である。ERA の適用は自動実行で行われるものではないため、業者が免除を受けるためには、自ら Form ADV 第 1A 部(後述の 1.(3)③「当局報告義務、開示規制」を参照)を SEC に提出しなければならない。

本免除を受けられるかどうかは、資金が運用される場所、顧客または投資家の所在地および運用の対象となるファンドの種類など多くの要因により決定される。アドプティング・リリースの記載に基づいて、米国投資家または非居住米国人および顧客またはその両方に助言を提供する非米国業者は、プライベート・ファンドの資産が米国内において運用されていない場合、本免除規定の下で SEC への業者登録を回避することができる可能性がある。また、本免除の適用は、非米国業者が米国の専用資産運用管理口座の運用を行っていないことを前提としている。

「非米国業者」とは、主たる事務所および事業所を米国外に有する業者と定義される。非米国業者は、当該業者の米国人顧客全員が「適格プライベート・ファンド」に投資している限り、「プライベート・ファンド業者」免除を受けることが可能である。このため、米国人

⁷ ドッド・フランク法第 408 条、IAA 第 203 条(m)

⁸ IAA 第 203 条第(m)項

とはみなされない顧客や米国外で運用される資産は、「プライベート・ファンド業者」免除との関連では考慮されない。

非米国業者に、「プライベート・ファンド業者」免除を受ける資格があるかどうかは、以下の 2 段階の分析結果をふまえて決定される。

(i) 第一段階：「米国人」テスト

業者が判定すべき第一の要素は、「米国人」に対して助言を提供しているかどうかである。「米国人」とは、「1933 年証券法 (Securities Act of 1933、以下「SA」という) のレギュレーション S (以下「レギュレーション S」という) の下で米国人と定義される⁹。ただし、例外として、ディーラーその他の専門の受託者が本条に規定する投資業者の関連者であり、かつ米国で組成または設立されておらず、(個人の場合) 米国に居住していない場合、当該ディーラーその他の専門の受託者が米国人のために保有する売買一任勘定または類似の勘定は米国人とする。」と定義される。

レギュレーション S は、居住地によって個人が米国人かどうかを判定する¹⁰。また、どのような場合に法人が米国人に分類されるかを規定しており¹¹、「米国人」とは以下のいずれかをいう。

- a. 米国に居住する自然人
- b. 米国法の下で組織または設立されたパートナーシップまたは会社
- c. 遺言執行者または遺産管理人が米国人である遺産
- d. 受託者が米国人である信託
- e. 外国の事業体の代理人または支店であって、米国を所在地とするもの
- f. ディーラーその他の受託者が米国人のためにまたは米国人の計算で保有する非一任勘定または類似の勘定 (遺産および信託を除く)
- g. 米国で組織もしくは設立されたまたは (個人の場合) 米国に居住するディーラーその他の受託者が保有する非一任勘定または類似の勘定 (遺産および信託を除く)
- h. 以下に該当するパートナーシップまたは会社
 - ・ 領土外管轄権の法律の下で組織または設立されており、かつ
 - ・ 米国人により、主として SA の下で登録されていない有価証券に投資する目的で組成されている。ただし、自然人、遺産または信託以外の認定投資家¹²によって組織または設立され、保有されている場合はこの限りではない。

⁹ IAA 下の SEC 規則 203(m)-1(d)(8)

¹⁰ SEC アドプティング・リリース第 IA-3222 号 (以下「IA-3222」という)

¹¹ IA-3222 の 99 頁

¹² “17 CFR 230.501 - Definitions and terms used in Regulation D¹²”に掲げる SA のレギュレーション D の SEC 規則 501(a)

プライベート・ファンドが米国人を投資家として受け入れる（したがって、米国人に助言を提供する）ものと仮定すれば、その業者は、「プライベート・ファンド業者」免除の最初のステップをクリアしたものとみなされる。

(ii) 第二段階：「適格プライベート・ファンド」テスト

業者の顧客が米国人であるとみなされる場合、当該業者が、「プライベート・ファンド業者」免除に依拠できるかどうかを判定するために、ファンドの具体的な種類の分析が必要となる。非米国業者が「プライベート・ファンド業者」免除を受けるためには、当該業者の米国人顧客全員が適格でなければならない。適格プライベート・ファンドには、ICA 第 3 条第(c)(1)項または同条第(c)(7)項によって「投資会社」の定義から除外されるヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンドおよびその他の種類の合同投資ビークルが含まれる。

本免除規定における運用資産の算定方法は、非米国業者の場合と米国業者の場合で異なる。運用資産が 1 億 5,000 万ドル超である米国業者には、「プライベート・ファンド業者」免除が認められない。しかしながら、非米国業者の場合は、米国内の「事業所」から 1 億 5,000 万ドルを超える資産を運用しない限り、1 億 5,000 万ドルを超える運用資産をもつことができる。言い換えれば、非米国業者は、運用資産が 1 億 5,000 万ドルを超えるかどうかを判定する上で、米国内の「事業所」において運用するプライベート・ファンドの資産のみを算定すればよい。業者が米国内に事業所を持たない場合、「プライベート・ファンド業者」免除を受ける上で、米国投資家から受託する運用資産の額に制限は課されない。「事業所」は、一般大衆に公示された、業者が助言サービスの提供、勧誘、面談など定期的に顧客とのコミュニケーションを行う拠点と定義される¹³。

非米国業者が専用資産運用管理口座（すなわち、プライベート・ファンドに資本を拠出する投資家が関与しない口座）を運用する場合、米国外からの非米国投資家の資金のみの運用に限定されていれば、当該免除に関して不適格とはならない。しかし、専用資産運用管理口座の資金が米国居住者から直接または間接的に委託されたものである場合、「プライベート・ファンド業者」免除に関して不適格となり、SEC 登録が要求されるか、前述の「外国プライベート業者」免除の適用を受けるかのいずれかとなる。

¹³ IAA 下の SEC 規則 222-1

③ ベンチャー・ファンド

ベンチャー・キャピタル(以下「VC」という)だけを運用している場合(venture capital exemption)も SEC 登録が免除される¹⁴。運用資産額による制限はない。非米国業者の場合は、米国および非米国の顧客全員がベンチャー・キャピタル・ファンドであれば、当該免除の適用を受けることができる。前述の②「プライベート・ファンド」と同様、ベンチャー・キャピタル・ファンドも自動で登録免除となるわけではなく、業者が免除を受けるためには、自ら Form ADV 第 1A 部(後述の 1. (3) ③「当局報告義務、開示規制」を参照)を SEC に提出しなければならず、一定の当局宛報告義務が課される。

免除の対象となるベンチャー・キャピタル・ファンドは、以下のすべての条件に該当するファンドと定義されている¹⁵。

- (i) 投資家および潜在的投資家(投資を検討している者)に対し、ベンチャー・キャピタル戦略を追求すると自ら表明している¹⁶
- (ii) ファンドの拠出金およびコール前コミットメント額の総額の 20%超を非適格投資¹⁷(短期保有¹⁸のものを除く)で運用していない
- (iii) 借入れ、債務の発行、保証またはレバレッジの合計が、ファンドの拠出金およびコール前コミットメント額の総額の 15%を超えておらず、当該借入れ、債務の発行、保証またはレバレッジは支払期限の更新ができない 120 暦日以内のもの(ただし、ファンドによる適格ポートフォリオ会社の債務に対する、ファンドの当該適格ポートフォリオ会社への投資額までの保証(投資対象企業が有する債務の債務保証等)を除く)であること

¹⁴ ドッド・フランク法第 407 条、IAA 第 203 条(l)

¹⁵ IAA 下の SEC 規則 203(l)

¹⁶ この表明により、ベンチャー投資が複数の投資戦略のひとつに過ぎない場合や、必ずしもベンチャーの投資先を保有し続けるわけではない戦略のファンド等と区別できる。

¹⁷ 「非適格投資」とは、適格投資以外の投資を指し、「適格投資」とは以下の場合を指す (SEC 規則 203(l)-1(c)(3))。

- ・ 適格ポートフォリオ会社*が発行するエクイティ型証券 (SEA 第 3 条第(a)(11)項で定義されるエクイティ型証券と同義。SEC 規則 203(l)-1(c)(2)) であって、プライベート・ファンドに直接取得される場合
- ・ 適格ポートフォリオ会社*が発行するエクイティ型証券であって、適格ポートフォリオ会社*が以前に発行したエクイティ型証券の直接取得と交換する場合
- ・ 適格ポートフォリオ会社*が過半数超を保有する子会社またはその前身により発行されたエクイティ型証券であって、直接保有の代わりにファンドで保有される場合

* 「適格ポートフォリオ会社」とは以下の会社を指す (SEC 規則 203(l)-1(c)(4)および IA-3222)。

- SEA 第 13 条または第 15 条第(d)項の報告要件の対象である会社 (以下「報告要件対象会社」という)、または外国証券取引所にて取引される会社ではなく、かつ報告要件対象会社または外国証券取引所にて取引される会社と支配関係のある会社でない会社
- プライベート・ファンドによる投資に関連して借入れまたは債務の発行を活用しておらず、かつそうした借入れまたは債務の発行による資金をプライベート・ファンドに、プライベート・ファンド投資との交換で、分配していない会社
- 投資会社、プライベート・ファンド、ICASEC 規則 3a-7 により免除が適用される投資会社の発行体、コモディティ・プールのいずれにも該当しない会社

¹⁸ 「短期保有」とは、現金もしくは現金と同等の資産、満期まで 60 日以下の米国財務省証券、登録されているマネー・マーケット・ファンド (ICA の第 8 条で定めるもの) の持分を指す (SEC 規則 203(l)-1(c)(6))。

- (iv) 異常な事態¹⁹の発生時を除き、投資家に償還請求権またはその他の類似の権利を付与していない
- (v) ICA の下で登録されておらず、「事業開発会社²⁰」として取り扱われる選択もしていない

ドッド・フランク法の成立により、投資顧問業者は原則として SEC への登録が求められることになったが、VC を運用する投資顧問業者については登録が免除され Form ADV のみで業務を行うことができる。この背景には、Levin 上院議員が VC に対する登録免除の適用について SEC へ書簡を送った内容によれば、「提案されている定義は、新規ビジネスの発展と拡大を支援することを使命とする VC 会社の本質を捉えている」と述べており、また、過剰なレバレッジはシステムック・リスクの増大に寄与しているという見方が一般的にあるなかで、VC 投資においてはレバレッジはほとんど活用されていない事情があるとの見方がある。

一方で VC 業界によるロビー活動として 2011 年 1 月 13 日に SEC に意見書²¹が提出され、VC の定義が曖昧であることにより、投資家保護やシステムック・リスクの観点から特段問題とならない小規模な業界に過大な登録やそれに伴う業務負担が生じること、特にベンチャー・キャピタル・ファンドの定義の柔軟性と確実性についての慎重な検討なしには VC の適用除外そのものが意味のないものになるとの懸念を示していた。VC の定義の曖昧性についてはその他にも 70 を超える意見が寄せられ、それらを受けて SEC は最終的な法改正を 2011 年 7 月 6 日に発表した（7 月 21 日発効）²²。SEC はまた、VC の適用除外について具体的なシナリオによるガイドライン²³も発表している。

¹⁹ IA-3222 において、異常な事態の例示として法令の変更やファンドの合併等が記載されている：
<https://www.sec.gov/rules/final/2011/ia-3222.pdf>

²⁰ 事業開発会社は、ICA（第 2 条第(a)項(48)）で定められたクローズド・エンドの投資会社のことであり、70%以上を適格投資対象に投資することとされている。会社を上場させることによりファンドレベルの投資家要件を限定することなく常時取引が可能となる。一方ベンチャー・キャピタル・ファンドは私募によるものであり、投資家も限定されている。

²¹ ベンチャー・キャピタル・ファンドのアドバイザー、運用資産額が 1 億 5,000 万ドル未満のプライベート・ファンドアドバイザー、外国プライベートアドバイザーの登録免除に係る規則への SEC に提出された意見書の一覧。その中の、2011 年 1 月 13 日付けで送られてきた、National Venture Capital Association からのメールと Olympus Partners からのメールを文中で参照している：<http://www.sec.gov/comments/s7-37-10/s73710.shtml>

²² IA-3222 号および SEC アドプティング・リリース第 IA-3221 を参照

²³ SEC HP 内の 2013 年 12 月に発表された SEC のベンチャー・キャピタル・ファンドのアドバイザーの登録免除に係るガイダンス（「Guidance Update(IM Guidance Update)December 2013 No. 2013-13」）VC の登録免除に関して問い合わせがあった項目を元に作られた 5 つのシナリオとシナリオへの対応が記載されている：
<http://www.sec.gov/divisions/investment/guidance/im-guidance-2013-13.pdf>

(3) 適用される規制

SEC 登録業者は様々な規則に従うことを要求される。それらの規則には Form ADV 第 1 部による SEC への届出などの広範な開示義務、パンフレット (Form ADV 第 2 部) を各投資家に配付する義務²⁴、カストディ義務²⁵、一定の帳簿その他の記録を保持する義務²⁶、ならびに成功報酬の開示、およびそれらの文書または販売資料における宣伝広告に関する具体的な制限等がある。

また、IAA 第 203 条に記載されている免除規定は、あくまでも登録の免除であって、他の事項がすべて免除されているわけではないため、例えば、虚偽や相場操縦の禁止などは登録免除業者であっても適用される。また、IAA 第 204 条(a)に規定される情報保存義務については、一定の免除業者 (海外の個人業者など) には免除されるが、IAA 第 203 条(l)または(m)により SEC 登録が免除されている ERA 等には免除されていない。したがって、ERA は SEC が求める情報保存義務を遵守する必要がある、SEC は ERA に対して定期的な検査までは行ってはいないが、検査する権限を有している。

① 行為規則

(ア) 倫理規定

SEC 登録投資顧問業者は、少なくとも業務基準、適用される州法、情報にアクセスできる役職員の証券取引についての報告義務、規定違反時におけるチーフ・コンプライアンス・オフィサー (以下「CCO」という) への速やかな報告義務、倫理規定およびその変更の受領確認義務について倫理規定に記載しなければならない²⁷。

(イ) 情報保存

SEC 登録投資顧問業者は、帳簿に記帳する際の仕分帳、総勘定元帳、売買契約書、小切手帳や銀行取引明細書、請求書、業務にかかる財務諸表や内部監査資料、投資顧問業者が行った書面によるコミュニケーションの原本、投資一任の権限付与に関するその他の記録またはリスト、投資一任権限を付与する旨の委任状、書面による投資顧問契約、10 名以上の者に提供した広告やニュース記事や投資情報レター等の写し、倫理規定の写し、情報にアクセスできる者の記録、Form ADV 第 2 部の内容を記載したパンフレット、開示書類に関する顧客からの受領確認、広告宣伝物等に記載したパフォーマンスの計算

²⁴ IAA 下の SEC 規則 204-3

²⁵ IAA 下の SEC 規則 206(4)-2

²⁶ IAA 下の SEC 規則 204-2

²⁷ IAA 下の SEC 規則 204A-1

を実証するためのすべての資料、社内規程等、業務に関する帳簿書類を作成し、保存しなければならない²⁸。

(ウ) 成功報酬開示

SEC 登録投資顧問業者は、パフォーマンスに連動する成功報酬を受け取る契約を締結してはならない²⁹。ただし、一定の場合には例外として認められている³⁰。例えば、顧客（ファンド顧客の場合は投資家）が助言契約締結直後の時点で 100 万ドル以上の資産を業者に委託している場合、または助言契約締結時に顧客の純資産（個人顧客または投資家の主たる住居を除く）が 200 万ドルを超えていると業者が合理的に確信できる場合に限り、当該業者はパフォーマンス連動型報酬を当該顧客に請求することが認められる。その場合には、ファンドの各投資家が IAA 下の SEC 規則 205-3 によって定義される「適格顧客」であるとの要件を確実に遵守しなければならない。顧客または投資家が適格顧客に該当することについて、業者が顧客または投資家の書面による表明に依拠することは合理的であると認められる。業者には通常、投資顧問契約または購入申込書上で各顧客および投資家に適格顧客としての地位を確認することが求められる。

(エ) 宣伝広告

SEC 登録投資顧問業者は、重大な事実に関する不実な記載や誤解を生じさせる内容を含む広告を使用してはならない³¹。

(オ) 顧客資産のカストディ

顧客の現金または有価証券（以下「顧客資産」という）を直接的または間接的に保管する、もしくは顧客資産を保有する権限を有する SEC 登録投資顧問業者は、それらの顧客資産を保護しなければならない³²。同規則には適格カストディアンによる管理、カストディアン情報の顧客への報告、顧客への四半期報告、独立した会計監査による確認、LP もしくは LLP における特別ルール、投資顧問業者が適格カストディアンとなる場合の顧客への情報開示、顧客の代理で情報を受領する場合の取扱い等が規定されている。

²⁸ IAA 下の SEC 規則 204-2

²⁹ IAA 第 205 条(a)(1)

³⁰ IAA 下の SEC 規則 205-3

³¹ IAA 下の SEC 規則 206(4)-1

³² IAA 下の SEC 規則 206(4)-2

(カ) コンプライアンス方針

SEC 登録投資顧問業者は、コンプライアンスの方針と手続の策定ならびに実施、およびそれらの年次の見直し、当該方針や手続を監督する CCO を指名しなければならない³³。通常、業者が顧客への助言提供を行う上で一定の資本金の維持や認可の取得を要求は求められないものの、CCO は、業者の財務諸表上の純資産がいかなる場合にもマイナスにならないよう維持する責任を負うほか、州の業者規制が適用される場合には、業者にこれを常に遵守させる責任を負う。業者の財政状態が悪化し顧客への契約上の義務を履行することが困難となる可能性が高いと合理的に認められる事態となった場合、業者はそうした財政状態を顧客および SEC に開示することを要求される。

② 当局の検査

SEC 登録投資顧問業者の記録はすべて、SEC による、定期的、特別な、またはその他の検査の対象となる³⁴。SEC 検査には通常 3 週間ほどを要し、IAA 下の SEC 規則 204-2 により要求される業者の帳簿その他の記録のレビューも行われ、その他の注文の覚書、有価証券クロスリファレンス報告書、顧客とのコミュニケーション（電子メールによるものを含む）、マーケティング資料、個人の売買報告書、議決権の代理行使記録、業者の従業員による政治献金に関する記録および業者の財務諸表などがその対象となる。

SEC 登録投資顧問業者は、この他にも、後述の報告義務や開示規制等の対象となる。

③ 当局報告義務、開示規制

投資顧問業者には所定の書類の作成・保存義務が課されるとともに、SEC が指定する情報の報告が求められる³⁵。情報の報告には Form ADV や Form PF 等が用いられる。SEC 登録投資顧問業者は、顧客または見込み顧客との契約締結前または締結時、および年次で決算後 120 日以内にパンフレット（Form ADV 第 2 部に記載した内容）書面を交付しなければならない³⁶。

登録が免除される業者であっても、SEC への一定の報告が求められる場合もある。具体的には、「外国プライベート業者」免除の適用を受ける業者は SEC に対する報告義務がないが、「外国プライベート業者」免除を受けられない場合、業者が「プライベート・ファンド業者」免除を受けるためには、（他の要件を満たすことに加えて）Form ADV の第 1A 部に必要情報を記入し提出することにより、ERA の届出を行わなければならない。

³³ IAA 下の SEC 規則 206(4)-7

³⁴ IAA 第 204 条

³⁵ IAA 第 204 条

³⁶ IAA 下の SEC 規則 204-3

(ア) Form PF

ドッド・フランク法の第 404 条は、SEC に対し、プライベート・ファンドの各投資顧問業者に公益、投資家保護または金融安定監視委員会（Financial Stability Oversight Council、以下「FSOC」という）によるシステミックリスク評価の目的上必要および適切と各自が認める情報を記載した報告書の提出を求める規則を発令することを指示している。また、同法第 406 条では、プライベート・ファンドに関わる開示規則を策定することを指示している。これらを受け、業者は、運用するプライベート・ファンドに関する詳細な情報を提供する目的で、Form PF を SEC に定期的に提出しなければならない³⁷。対象は 1 億 5,000 万ドル以上のプライベート・ファンド運用資産を有する SEC 登録投資顧問業者であり、IAA 第 203 条(l)および第 203 条(m)により SEC 登録が免除されている、ベンチャー・キャピタル・ファンドのみに対して助言を提供する業者、またはプライベート・ファンド運用資産が 1 億 5,000 万ドル未満でプライベート・ファンドのみに対して助言を提供する業者（すなわち、ERA）は、Form PF の提出を要求されていない。

SEC は、業者が提出する Form PF のレビューや承認を行うわけではないが、FSOC と SEC は Form PF により提出された情報を共有しており、FSOC が全体的な財務リスクを監視する目的で Form PF による届出情報を利用する一方、SEC は業者の検査を補完する目的でこれを利用している。例えば、Form PF には業者の Form ADV に含まれる情報を補完するものがある。

Form PF の提出は、プライベート・ファンド報告保管システム（以下「PFRD」という）を通じて電子的に行われる。このシステムは投資顧問業者によるプライベート・ファンド情報の Form PF による報告を円滑化するためのものである。プライベート・ファンドの業者の報告義務に関する詳細な情報は、SEC のウェブサイトに掲示されている。具体的には、Form PF は 4 つの主要な報告セクションから構成されている。

セクション 1	
対象者	Form PF の提出者全員
頻度	年次
開示項目	<ul style="list-style-type: none">運用するファンドの名称（SEC 登録業者の Form ADV に記載された名称）総資産純資産特定の種類のプライベート・ファンドに起因する資産の額デリバティブポジションの大きさファンドの借入額

³⁷ IAA 下の SEC 規則 204(b)-1

	<ul style="list-style-type: none"> ・ 投資家基盤に関する情報 ・ ファンドのパフォーマンス情報
--	---

セクション 2	
対象者	<p>大規模ヘッジファンド・アドバイザー (一般に、「ヘッジファンド」に起因する AUM が 15 億ドル以上である場合をいう)</p> <p>Form PF の記入方法における「ヘッジファンド」の定義： 以下のいずれかに該当するプライベート・ファンド(証券化資産ファンド※1を除く)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 当該ファンドに関して、単一または複数の投資アドバイザー(または投資アドバイザーの関係者)に未実現利益を考慮して計算されるパフォーマンス連動報酬または配分額(未実現損失を反映するためにそのような報酬または配分額を減額することのみを目的として未実現利益を考慮して計算される報酬または配分額を除く)が支払われる可能性がある。 ・ 純資産価値(コミットメントされた資金を含む)の二分の一を超える金額の借入れを行うことができる、もしくは純資産価値(コミットメントされた資金を含む)の二倍を超えるグロスの想定エクスポージャーを保有することができる。 ・ 有価証券またはその他資産の空売りをすることができる、もしくはそれに類似する取引(通貨エクスポージャーのヘッジまたはデュレーションの管理目的で行う取引を除く)を行うことができる。
頻度	四半期
開示項目	<ul style="list-style-type: none"> ・ ファンドの流動性計算 ・ 担保実務 ・ リスク指標(すなわち、バリュアットリスク (VaR) 計算) ・ デリバティブエクスポージャー ・ 債権者の種類 ・ ファンドの純資産価値の 5%を超えるポジション ・ 投資家の未経過のロックアップ期間 ・ 保有する有価証券およびコモディティの時価

※1 Form PF の記入方法における「証券化資産ファンド」の定義：主たる目的が資産担保証券を発行することであり、投資家が主として負債の保有者であるプライベート・ファンド

セクション 3	
対象者	<p>大規模リクイディティ・ファンド・アドバイザー (一般に、ICA の下で登録された「リクイディティ・ファンド」およびマネー・マーケット・ファンドの AUM が合わせて 10 億ドル以上である場合をいう)</p> <p>Form PF の記入方法における「リクイディティ・ファンド」の定義： ユニット当たりの純資産価格を安定的に維持するまたは投資家の元本のボラティリティを最小化するために短期債務のポートフォリオに投資して収益を得ることを目的とするプライベート・ファンド</p>
頻度	四半期
開示項目	<ul style="list-style-type: none"> ・ バリュエーション手法 ・ 1 株当たり純資産価値 ・ 加重平均満期日/残存期間 ・ 日次/週次の流動資産 ・ ファンドの純資産価値の 5%を超えるポジション ・ 担保付および無担保借入 ・ 流動性および投資家基盤

セクション 4	
対象者	大規模プライベート・エクイティ・アドバイザー (一般に、「プライベート・エクイティ・ファンド」に起因する AUM が 20 億ドル以上である場合をいう) Form PF の記入方法における「プライベート・エクイティ・ファンド」の定義： ヘッジファンド、リクイディティ・ファンド、不動産ファンド※2、証券化資産ファンド※1 またはベンチャー・キャピタル・ファンド※3 に該当しない「プライベート・ファンド」であって、投資家に通常時の償還請求権を提供しないもの
頻度	年次
開示項目	<ul style="list-style-type: none"> ・ ポートフォリオ会社の負債・自己資本比率 ・ ポートフォリオ会社の価値 ・ ポートフォリオ会社に発生した負債の債務不履行 ・ 投資の地域および業種別内訳 ・ アドバイザーによるポートフォリオ会社への投資の金額

※2 Form PF の記入方法における「不動産ファンド」の定義：ヘッジファンドではなく、投資家に通常時の償還請求権を提供しないプライベート・ファンドであって主として不動産および不動産関連資産に投資するもの

※3 参照：1. (2) ③ に記載のベンチャー・キャピタル・ファンドと同義

ベンチャー・キャピタル・ファンドのみに対して助言を提供する業者（RAUM に関する制限なし）または米国における RAUM の総額が 1 億 5,000 万ドル未満であるプライベート・ファンドのみに対して助言を提供する業者であって、それぞれ IAA 第 203 条(l)および第 203 条(m)に依拠するもの（「登録免除報告業者」として知られる）は、Form PF の提出および投資顧問業者としての SEC 登録を要求されない。免除されていて、かつその他の州証券当局への登録もしていない届出業者であっても後述する Form ADV の第 1A 部の 1, 2, 3, 6, 7, 10, 11 の項目および関連する表を記載しなければならない。免除されている届出業者のうち州証券当局に登録をしている業者は、Form ADV をすべて記入しなければならない。登録免除届出業者は、SEC に登録しているものとはみなされず、SEC による定期的な検査の対象外であり、CCO の任命も要求されない。

Form PF	SEC 登録業者					SEC 登録免除業者 (ERA)	州登録業者
	プライベート・ファンド運用資産 1 億 5,000 万ドル以上の投資顧問業者				左記以外		
	大規模 ヘッジファンド・ アドバイザー	大規模 リクイディティ・ ファンド・ アドバイザー	大規模 プライベート・ エクイティ・ファンド・ アドバイザー	左記 以外	すべて		
セクション 1	○	○	○	○	×	×	×
セクション 2	○	×	×	×	×	×	×
セクション 3	×	○	×	×	×	×	×

セクション 4	×	×	○	×	×	×	×
------------	---	---	---	---	---	---	---

(イ) Form ADV

SEC または各州に登録するすべての業者および ERA に Form ADV の提出が義務付けられており³⁸、最低でも年次でのアップデートが求められている³⁹。

Form ADV は第 1 部と第 2 部から成る 2 部構成の様式であり、第 1 部はさらに第 1A 部と第 1B 部に分かれ、多肢選択式の質問および記入欄に記入する方式の質問から構成される。第 2 部は第 2A 部と第 2B 部に分かれている。第 2A 部は投資顧問業者のビジネス慣行、投資戦略、手数料、利益相反、懲罰に関する情報を文章で記述することとなっている。第 2B 部は A の補足事項であり、顧客にアドバイスを提供する従業員の属性（職歴やバックグラウンド等）を記すことになっている。

Form ADV は第三者によるチェックが要求されるわけではないが、通常届出に際しては弁護士（社内外問わず）が助言するケースが多い。なお Form ADV の情報は SEC や北米証券監督官協会（North American Securities Administrators Association、以下「NASAA」という。）のサイト⁴⁰で確認することができる。

ERA である業者には、Form ADV の第 1A 部のみを記入することを要求されるが、記入が必要な項目は、1（識別情報）、2.B（ERA による適用免除基準の合致確認と SEC への報告）、2.C（州への報告）、3（組織形態）、6（その他の事業活動）、7（金融関連会社およびプライベート・ファンド報告）、10（支配関係）、11（開示情報）（下表「第 1A 部の構成」参照）および Form ADV の別紙 A、B、C および D の対応する項目である。別紙 D には、助言業務、助言業務以外の業務、金融関連会社および助言を提供する各プライベート・ファンドの内容に関する情報を記入する。ただし、主たる事務所および事業所を米国外に有する ERA は、当該業者の前事業年度中、(i) 前述の定義による米国人ではなかった、(ii) 米国内で有価証券の募集を行わなかった、かつ (iii) 米国人に実質的に保有されていなかったという条件を満たす場合、別紙 D を記入する必要はない。

第 1A 部の構成

項目番号	項目名	内容
------	-----	----

³⁸ IAA 下の SEC 規則 204-1(a)

³⁹ Form ADV の記入方法 4 を参照：<https://www.sec.gov/about/forms/formadv-instructions.pdf>

⁴⁰ SEC HP および NASAA HP からダウンロード可能な投資顧問の登録申請および登録免除対象のアドバイザーの申告のためのフォーム(Form ADV)：<http://www.sec.gov/about/forms/formadv.pdf>
<http://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2015/03/Part1AandSched.02-2015.pdf>

1	識別情報	投資顧問業者の基本情報（名称・連絡先、SEC登録番号、自主規制機関登録番号、営業時間、ウェブサイトの有無（「有り」の場合は別紙Dにそのアドレスを記入）、コンプライアンス責任者の名称・連絡先、海外当局への登録状況等）
2. A	（SEC登録業者用） 登録基準に関する詳細情報	登録等の区分（大規模運用業者か中規模運用業者か、投資会社に助言を提供する投資顧問業者か等）
2. B	（ERA用） 適用免除基準の合致確認 とSECへの報告	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等（該当する場合、別紙Dに運用資産額を記入））
2. C	州への報告	Form ADVの提出先となる州（SEC登録業者かERAかは問わない）
3	組織形態	組織形態等（会社型・組合等の組織形態、決算月、組成した州・国等）
4	事業継承	登録済み投資顧問業者の継承を行った場合に該当するか。該当する場合は継承日（別紙Dに承継した業者の名称等を記入）
5	投資顧問業務に関する情報	全体・職種毎の従業員数、顧客数、海外顧客の割合、顧客属性毎の人数・運用資産の割合、報酬形式、提供サービス、運用資産総額等
6	その他の事業活動	投資顧問業以外の業務（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。該当する場合でそれが主たる業務の場合、別紙Dに内容を記入）
7	金融関連会社およびプライベート・ファンド報告	金融関連会社に関する情報（名称、SEC登録番号、自主規制機関登録番号等） プライベート・ファンドに関する情報（名称、識別番号、組成した州・国、ICA上の適用除外の適用の有無、ファンドの種類、資産額、投資家数等）
8	顧客取引への参画または利害関係	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	投資会社以外の顧客の資産（現金・預金・証券）を保管（have custody ⁴¹ ）しているか。該当する場合、その預託額および顧客数等

⁴¹ 定義はIAA下のSEC規則206(4)-2(d)(2)に記載

10	支配関係	CEO や CFO 等の役員の名称（組合の場合はすべてのゼネラルパートナーの名称）、5%以上の拠出または議決権を有する者の名称 等（別紙 A および B に記入する情報を含む）
11	開示情報	懲罰歴（従業員、役員、主要株主のそれぞれについて、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）
12	（運用資産 2,500 万ドル未満の SEC 登録業者用） 小規模事業者	小規模事業者に該当するか、他の投資顧問業者との支配関係 等

Form ADV は、毎年一回、業者の事業年度の終了日より 90 日以内に更新することを要求される。Form ADV は、原則として投資顧問業者登録データベースシステム（以下「IARD」という）を通じて電子的に提出する。業者が各自の IARD アカウントに関して質問がある場合、金融取引業規制機構（以下 FINRA という）で受け付けている。FINRA は IARD システムの開発者および運用者である。

Form ADV	SEC 登録業者	州登録業者	SEC 登録免除業者（ERA）	
			州登録有り	州登録無し
第 1A 部	○	○	○	○*
第 1B 部	×	○	○	×
第 2A 部	○	○	○	×
第 2B 部	○	○	○	×

* 一部の項目のみ

④ その他の報告ならびに届出

業者（登録業者か否かを問わない）は、修正 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934、以下「SEA」という）の下で追加的な届出義務が課される場合がある。

（ア）別紙 13G/D および第 16 条の届出

一般に、登録された議決権付米国持分証券の 5%以上の実質上の所有者である口座（プライベート・ファンドおよび専用資産運用管理口座を含む）に対して投資裁量権を行使する業者は、それらのポジションを別紙 13G を用いて電子情報収集分析検索システム（以下「EDGAR」という）を通じて報告しなければならない。別紙 13G による届出は、各年の最終日より 45 日以内に毎年更新される。別紙 13D による届出は、略式の別紙 13G による届出が認められない場合、登録された議決権付米国持分証券の 5%超の実質上の所有者となった日より 10 日以内に、EDGAR を通じて電子的に行わなければならない。加

えて、業者（またはその関連者）が「社内関係者」（登録された議決権付米国持分証券の10%以上の実質上の所有者を含む）とみなされる場合、SEA の第 16 条の下での届出が要求される。まず、社内関係者となった日より 10 日以内に、Form 3 により当初の届出をしなければならない。さらに、社内関係者による保有の変更があった場合、変更の日の 2 営業日目の終わりまでに、Form 4 により、EDGAR を通じて、変更内容を報告しなければならない。最後に、Form 4 により、それ以前に報告されるべきであった取引または報告期限の延期が認められた取引につき、各事業年度の終了日より 45 日以内に Form 5 を提出して報告しなければならない。

(イ) Form 13F

一般に、1 億ドル以上の特定の米国持分証券（および米国持分証券のオプション）について投資裁量権を行使する業者は、当該 1 億ドルの基準を満たした年の終了日より 45 日以内に、保有する証券の種類および金額、投資裁量権や議決権の内容を記載した Form 13F を EDGAR を通じて提出しなければならない。加えて、各四半期の最終日より 45 日以内に、Form 13F による四半期報告を行わなければならない。

(ウ) Form 13H

一般に、大口トレーダー基準を満たす業者（取引高がいずれかの暦日につき 200 万株もしくは 2,000 万ドルまたはいずれかの暦月につき 2,000 万株もしくは 2 億ドル以上である業者を含む）は、当該基準を満たした日より 10 日以内に、当該業者の業種（投資顧問業者、銀行等）、組織形態、SEC への書類提出状況等を記載した当初の Form 13H を EDGAR を通じて SEC に提出することを要求される。また、大口トレーダーは、別紙 13H による届出を年の最終日より 45 日以内に毎年更新する必要がある。加えて、別紙 13H の届出内容に変更があった場合（新たな執行ブローカーの採用を含む）、その変更が発生した各四半期の終了後に中間期修正を行うことを要求される。

⑤ 受託者責任

従業員向け福利厚生プラン（年金プランや 401(k)プランなど）の資産運用を受託している運用会社は、労働省が管轄する従業員退職所得保障法（以下「ERISA 法」という）で定義される受託者責任に示されるとおり、明確な受託者責任を負っている。ERISA 法では従業員向け福利厚生プランを定めるにあたって、当該プランを管理する個人に対して慣習法（common law）上での他の受託者義務よりも遥かに高いレベルの受託者責任を課している。ERISA 法ではまた、従業員給付プランにおける受託者責任は、忠実義務、慎重さ、プランへの準拠義務の面からも規定している。ERISA 法は年金の受託者責任について特別に適用

されるものではあるが、受託者責任についての法令上の指針が示される際の基本的概念の根拠となっている。

IAA では、法そのものに受託者責任について直接規定したものはないものの、第 206 条で投資顧問業者が提供するサービスについて、受託者責任の観点から禁止行為を定めている。この点 SEC の見解は、「たとえ投資顧問業者が行う顧客への推奨に対して利益相反が悪影響を及ぼしていない、また将来においても及ぼさないことを確信している場合においても、投資顧問業者は顧客との間のすべての潜在的な利益相反を開示しなければならない⁴²」となっている。この条文は登録先（すなわち SEC か州当局か）を問わず適用され、また登録していない場合でも適用される。

⁴² SEC の見解について記載のある HP: <https://www.sec.gov/divisions/investment/iaregulation/memoia.htm>

2. ファンドに関する規制

米国におけるファンドの仕組みに関する規制は、ICA に定められている。同法は 1929 年の世界恐慌後の金融システムの安定化などを目的に成立した法律である。実際に、同法制定以前には、経営陣による利益相反や不正報酬など、濫用が多発していた。こうした状況を規制し、投資家保護を目的として同法が制定された。投資会社は通常各州において設立され、善管注意義務や忠実義務等について各州の会社法等の法規制にも従う必要があり、州の関連監督機関の規制対象となっている⁴³。

投資家は一般に、(i) 米国課税投資家、(ii) 米国非課税投資家、および (iii) 非米国人の 3 つのクラスに大きく分類される。多くの場合のように投資家が米国課税投資家である場合、プライベート・ファンドは米国リミテッド・パートナーシップまたは有限責任会社として組成される（以下「米国ファンド」という）。米国ファンドは、事業信託（法定信託ともよばれる）またはリミテッド・ライアビリティ・パートナーシップとして組成することも可能であるが、米国では、これらをファンドの仕組みとして採用することは通常行われない。いずれのファンド形態であっても、以下の「投資会社」の定義に合致するファンドは、登録免除の要件に該当しない限り投資会社と見なされる。

(1) ICA 上の対象・登録要件

ICA では

- 主として投資、再投資または証券取引に従事する発行体
- 分割型の額面証券を発行する発行体
- 政府証券および現金を除く総資産の 40% 超の証券投資を行う発行体

のいずれかの要件を満たす者を投資会社と定義し、原則として SEC への登録を義務付けている⁴⁴。

(2) 登録免除の要件

上記の規定にかかわらず、以下に該当する場合の発行体は、投資会社とみなされず、登録が免除される⁴⁵。

⁴³ Investment Company Institute[®]公表の「2014 Investment Company Fact Book」を参照：
https://www.ici.org/pdf/2014_factbook.pdf

⁴⁴ ICA 第 3 条(a)、第 7 条(a)

⁴⁵ ICA 第 3 条(c)

① 100人基準

発行する受益権の所有者の数が100人以下であり、かつ受益権を公募せず企図もしない場合は投資会社とみなされない。

SEC ノーアクションレターに基づき、オフショアファンドは100名以下であるかについて、ファンドの非米国投資家をその数に含めないことが認められる。しかしながら、米国ファンドの場合、米国投資家および非米国投資家の両方をその数に含めなければならない。また、中間勘定の先を「見通して」、最終の投資家を含めて投資家の数をカウントすることを要求される。例えば、他のファンド（マスターファンド）に投資する米国ファンドの持分権を有する米国投資家は、その全員がマスターファンドの投資家としてカウントされる。

② 適格購入者のみ

500万ドルを下回らない投資額を所有するなどの要件を満たした適格購入者のみに対して受益権の販売を行う場合についても投資会社とみなされない。原則として、その発行済み有価証券の所有者が、取得時点において、ICA 第2条第(a)(51)項に定義する「適格購入者」に該当しており、当該有価証券が公募されていない、という条件を満たさなければならない。適格購入者は以下のとおりだが、例えば、投資総額が2,500万ドル以上である金融機関および投資総額が500万ドル以上である個人または同族会社は適格購入者であると認められる。また、適格購入者かどうかについて、中間勘定の先を「見通して」最終の各投資家が適格購入者であることを要求される⁴⁶。

(ア) 適格購入者の定義

ここでいう適格購入者とは、以下の者とされる⁴⁷。

- 投資額が500万ドル以上となる投資（定義は後述の「(イ) 投資、投資目的の定義」を参照）を保有する自然人
- 投資額が500万ドル以上となる投資（定義は後述の「(イ) 投資、投資目的の定義」を参照）を2名以上の自然人またはそれらが受益者となる信託により直接または間接的に保有されている会社
- 上記に属さない場合で証券取得のための特別目的信託ではない信託
- 自己口座または他の適格購入者の口座のために行為する者であって、裁量により所有または投資する金額の合計が2,500万ドル以上である者

⁴⁶ ICA 下の SEC 規則 2a51-3

⁴⁷ ICA 第2条(a)(51)

(イ) 投資、投資目的の定義

ここでいう「投資」とは、以下のものとされる⁴⁸。

- 株、債券、手形などの証券で、適格購入者の支配下にある発行者が発行する証券以外のもの（ただし発行者が投資ビークルまたは公開会社、直近の決算で 5,000 万ドル以上の株主資本を有する会社である場合の当該発行者が発行するものは含まれない。）
- 投資目的で保有する不動産
- 投資目的で保有するコモディティに関わる権利（コモディティ先物および、コモディティ先物並びに現物コモディティに関わるオプション）
- 投資目的で保有する現物コモディティ（金、銀など）
- 証券以外の金融契約（スワップなど個別に協議される金融取引等）で投資目的であるもの
- 投資会社またはコモディティ・プール、拘束力のある資本コミットメント
- 投資目的で保有する現金または現金同等物。銀行預金、預金証書や銀行引受手形など銀行保証によるもの、保険の解約返戻金などが含まれる。

また、上記で用いられている「投資目的」については、SEC 規則に以下の記載がある⁴⁹。

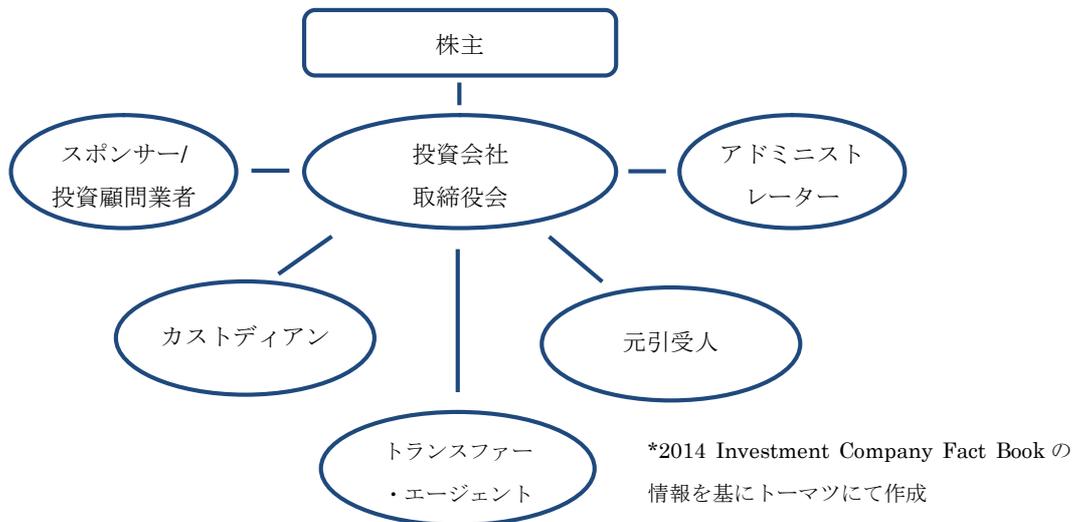
- 不動産が適格見込み購入者または関係者による私的利用、事業拠点としての使用または取引もしくは事業に使用される場合、投資目的とはみなされない。ただし、適格見込み購入者の主たる事業が投資、証券取引または不動産開発の場合、適格見込み購入者による不動産の保有は投資目的とみなされる。
- コモディティに関わる権利、現物コモディティおよび金融契約に関わる投資、再投資または証券取引を主たる事業とする適格見込み購入者による、コモディティに関わる権利、現物コモディティおよび金融契約の保有は投資目的とみなされる。

(3) 投資会社と投資顧問業者

一般的に米国において、投資会社は従業員を持たず、その運営は各契約に基づき外部に委託されており、取締役会がその内容を監督している。

⁴⁸ ICA 第 2 条(a)(51)および ICA 下の SEC 規則 2a51-1(b)

⁴⁹ ICA 下の SEC 規則 2a51-1(c)



投資会社の投資顧問業者については、ICA に以下のとおり定義されており⁵⁰、該当する業者は IAA の下で SEC への登録が求められている⁵¹。

- (i) 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、購入および売却の妥当性について、当該投資会社に定期的に助言を行う者、または当該投資会社による証券またはその他の財産への投資、購入および売却を決定する権限を与えられた者（ただし、当該投資会社の善意の役職員、トラスティおよびアドバイザー・ボード・メンバーを除く）
- (ii) 上記 (i) との契約に基づき、(i) が引き受けた義務を実質的にすべて定期的に遂行する者

ただ、投資顧問業者は、米国において一般的に投資会社の資産運用のみならず、運営においても幅広い役割を担っている。例えば、投資会社の設立に際しては、通常投資顧問業者がスポンサーとなり、投資会社の運営を行う外部業者を集め、投資会社の取締役会についても役員提供および外部役員候補者の選定を行う⁵²。また、通常投資顧問業者は設立のためにシード・マネーを提供し、最初の株主にもなる。こうした投資顧問業者との契約更新については、当該投資顧問業者とは利害関係の無い独立した役員により承認されなければならない⁵³。

⁵⁰ ICA 第 2 条(a)(20)

⁵¹ IAA 第 203 条に基づいて SEC 登録が求められ、第 203A 条には SEC 登録免除の対象外であることが明記されている。

⁵² ICA 第 10 条(a)により、投資会社の取締役会は、利害関係のある役員が 60%以上を構成してはならないことになっている。つまり、最低でも 40%は利害関係のない、独立した役員で構成されなければならない。

⁵³ ICA 第 15 条(c)

3. 勧誘・販売に関する規制

(1) SAの有価証券販売の際の登録の原則

米国では、有価証券の募集および販売はSAにより規制されている。そして、同法第5条により、原則として米国内でのすべての有価証券の募集について、SECへの登録および多様なSEC規制の遵守を要求される。

(2) 各種免除／セーフハーバー規定

こうした上記(1)の原則的な取扱いについて、SAにより小額免除のレギュレーションA⁵⁴や発行者私募免除など様々な例外が認められている。発行者私募免除には、(i)「公募を行わない発行者による取引」に対する法定免除を規定したSA第4条第(a)(2)項および(ii)私募を行う発行者に対し規制上のセーフハーバーを認めるSAのレギュレーションDが含まれる。募集につき発行者がレギュレーションDのすべての要求を遵守した場合、当該募集は同法第4条第(a)(2)項に遵守したものとみなされる。このためレギュレーションDは法定セーフハーバーとよばれる。

① レギュレーションD

同法第4条第(a)(2)項およびレギュレーションDの発行者免除規定の下で、発行者は、募集について以下を証明しなければならない。(i) 取得者または購入者の資格要件および情報要件を満たしていること。(ii) 他の登録された募集または登録を免除された募集と合算して取り扱わないこと。(iii) 一般への勧誘または広告宣伝を伴わないこと (SEC規則506(c)に依拠する場合を除く)。および(iv) 適切な再販売の制限を含んでいること。機関投資家は、発行者免除を受ける資格を有する。

米国機関投資家は以下のいずれかの者と定義される。(i) 米国登録投資会社、(ii) 銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、事業開発会社または従業員給付制度⁵⁵、(iii) プライベート事業開発会社⁵⁶、(iv) レギュレーションDのSEC規則501(a)(3)に記載されたSEC規則501(C)(3)の組織、または(v) 信託⁵⁷。

SECは2013年7月に、重犯罪者などの「悪人 (bad actors)」がレギュレーションDのSEC規則506の適用を受けることを禁止する修正を採択した。「発行者またはその他の関連する者 (以下これらの引受業者、募集代理人および発行者の取締役、役員および重要な株主

⁵⁴ SA下のSEC規則251~SEC規則263

⁵⁵ SA下のSEC規則501(a)(1)

⁵⁶ SA下のSEC規則501(a)(2)

⁵⁷ SA下のSEC規則501(a)(7)

を総称して「対象者」という)が証券詐欺またはその他特定の法律に違反したものとして有罪判決を受けたまたは裁判所もしくは行政による処分の対象となった場合」、それらの者はレギュレーション D の SEC 規則 506 に依拠できない。したがって、業者は、レギュレーション D の SEC 規則 506 に依拠して有価証券の募集または販売を行う都度、「悪人」欠格規定の対象となるかどうかを判定することを要求される。2013 年 12 月、SEC は、発行者が表明を更新しなくとも、「悪人」欠格事由が発生し、それに募集対象者が合意すると合理的に判断される場合、表明の更新は不要である旨判断した。しかしながら、継続的募集や募集スケジュールの延期または長期的な募集の場合、発行者は、更新された表明を(アンケート、認証またはネガティブ・コンセント・レターにより)取得することにより事実確認を更新しなければならない。

(ア) SEC 規則 504

12 ヶ月間に 100 万ドルまでの証券販売を連邦への登録なしに許容する条項である。この場合公募は許容されず、証券の購入者は転売ができない(転売する場合は SEC への登録が必要となる)。しかし、以下のいずれかの条件を満たす場合、公募が可能となり証券の購入者も転売が可能となる。

- 登録を義務付けているひとつ以上の特定の州においてのみ募集を登録し、義務付けられている開示文書を投資家に交付した場合
- 登録を義務付けている州で登録・販売し、登録を義務付けていない州でも販売し、すべての投資家に登録を義務付けている州の開示文書を交付した場合
- 公募を認める州の登録免除規定に従い認定投資家のみ販売する場合

本規則に従う以上、SEC への登録が不要となるわけであるが、詐欺防止条項 (the antifraud provisions of the securities law) に抵触しないよう、投資家には虚偽を含んだり誤解を招くような表現がなく、明快で十分な情報を提供する必要がある。

(イ) SEC 規則 505

12 ヶ月間に 500 万ドルまでの証券販売を SEC への登録なしに許容する条項である。その場合以下の条件を満たす必要がある。

- 公募しないこと
- 販売対象が認定投資家(認定投資家の数に制限はない)と 35 人以下の自衛力非認定投資家であること
- 投資家に対して、当該証券は最低 6 ヶ月間は転売できず、もし転売する場合は SEC に登録する必要があると伝えること

本規則に従う以上、SEC への登録が不要となるわけであるが、詐欺防止条項に抵触しないよう、投資家には虚偽を含んだり誤解を招くような表現がなく、明快で十分な情報を提供する必要がある。

(ウ) SEC 規則 506

米国のファンドは一般的に SA のレギュレーション D に関わる SEC 規則 506 の下での登録免除の適用を受けている⁵⁸。SEC 規則 506 は発行金額の制限なく、公募によらない証券販売を連邦への登録なしに許容する条項である。その場合以下の規則 506 (b) または (c) の条件を満たす必要がある。

- SEC 規則 506(b)の条件
 - ・ 販売対象が 35 人以下であること
 - ・ 販売対象が認定投資家でない場合、一定の「知識・経験」要件を満たす投資家であること
- SEC 規則 506(c)の条件
 - ・ 販売対象が認定投資家（認定投資家の数に制限はない）であること
 - ・ 発行者は認定投資家であることを合理的な手順で確認しなければならない

SEC 規則 506(b)(2)(ii)の下で、SEC 規則 506 の適用を受ける募集における各購入者のうち認定投資家でない者（非認定投資家）は、単独またはその者の購入代表者（purchaser representative）と合同で「提案された投資のメリットとリスクを自ら評価することが可能であると認められる金融およびビジネス関連の知識および経験」を有しているか、またはそのような知識および経験を有している者と有価証券の販売直前に発行者が合理的に確信できなければならない。さらに、これらの非認定投資家に対して、ファンドは、登録された募集において提供されるものと原則として同じ情報を記載した特定の開示文書を提供しなければならない。

流動性の高いオルタナティブ・ファンドを含む登録ミューチュアルファンドは、通常、個人投資家を対象としている。一般に、ファミリーオフィスや機関投資家を含む非個人

⁵⁸ 私募を対象とするその他の免除規定には、SA のレギュレーション D の下での SEC 規則 504 および 505 が含まれる。506 とは異なり、これらの免除を受ける場合には投資家から調達できる資金の額が制限される。したがって、これらの免除規定をファンドが利用する頻度は少ない。2014 年 11 月 20 日に SEC で行われたビジネス・フォーラムの資料（SEC HP に掲載されている 2014 年 11 月 20 日に SEC で行われたビジネス・フォーラムの資料で、規則 504、規則 505、規則 506 を適用した販売をそれぞれ販売件数で比較している資料（Vladimir Ivanov 作成 "Capital Raising Through Regulation D"）によれば、2009 年から 2013 年までの間で規則 504 を適用した販売件数は 3,245 件、規則 505 を適用させた販売は 100 万ドル以下の案件で 371 件、100 万ドルから 500 万ドルの案件で 749 件となっている。一方、規則 506 を適用させたものは 100 万ドル以下でも 26,298 件と圧倒的に多く、5,000 万ドル超の案件を含めた総数は 84,622 件に上る。: <http://www.sec.gov/info/smallbus/sbforum112014-ivanov.pdf>

投資家は、金融の知識や経験がより豊富な投資家であるかまたは認定投資家である。知識・経験の豊富な投資家の定義には、投資のリスクとメリットを自ら評価することが可能であると認められる金融およびビジネス関係の十分な知識・経験を有する者ならびに投資の経済的リスクを負担することができる者が含まれる。

募集について SA の下での SEC 登録を回避しようとするほとんどのプライベート・ファンドは、レギュレーション D の SEC 規則 506(b) の適用を受けている。SEC 規則 506(b) は、新聞広告やインターネットを通じた新規投資家募集のようなプライベート・ファンドによる一般への公告宣伝を禁じている。しかし SEC は、米国スタートアップ企業のジャンプスタートに関する法律 (Jumpstart Our Business Startups Act、以下「JOBS 法」という) に従って、特定の限定的な状況下での運用会社による一般への公告宣伝を認めている。例えば、プライベート・ファンドが、(i) Form D を提出し、レギュレーション D の SEC 規則 506(c) (SEC 規則 506(b) ではない) に依拠していることを報告し、(ii) 各投資家の認定を確認するとともに (iii) 当該プライベート・ファンドにおいて認定投資家以外の投資家を受け入れない場合には、一般への勧誘および公告宣伝活動が認められる。発行者の募集がレギュレーション D のすべての要求を遵守していない場合であっても、SA 第 4 条第(a)(2)項の要求を満たしていれば、登録の免除が認められる。

レギュレーション D ^{*1}	SEC 規則 504	SEC 規則 505	SEC 規則 506(b)	SEC 規則 506(c) ^{*2}
根拠条文	SA 第 3 条第(b)項「少額免除」		SA 第 4 条第(a)(2)項「私募免除」	
発行額の上限	年間 100 万ドル	年間 500 万ドル	制限なし	制限なし
発行体	以下を除く発行体 - SEC 報告の対象企業 - 投資会社 ^{*3} - 事業内容を決めておらず、将来他社を買収する意図を有する会社	投資会社以外 ^{*3}	制限なし	制限なし
発行対象となる投資家	制限なし	認定投資家： 制限なし 非認定投資家： 35 名まで	認定投資家： 制限なし 非認定投資家： 35 名までの一定の「知識・経験」要件を満たす投資家	認定投資家： 制限なし 非認定投資家： 不可
認定投資家の確認	不要	投資家が認定投資家であると、発行体が合理的に信用すること	投資家が認定投資家であると、発行体が合理的に信用すること	投資家が認定投資家であると確認する合理的な手続を、発行体が実施すること、かつ、

レギュレーション D ^{※1}	SEC 規則 504	SEC 規則 505	SEC 規則 506(b)	SEC 規則 506(c) ^{※2}
				投資家が認定投資家であると、発行体が合理的に信用できること
一般的勧誘および広告	不可	不可	不可	可
投資家への情報開示	不要	非認定投資家に対して必要 ^{※4}	非認定投資家に対して必要 ^{※4}	不要

※1 SEC 規則 501～508 から成るレギュレーション D は、1982 年に SA 第 4 条第(a)(2)項に関するセーフハーバー・ルールとして制定された。

※2 2013 年 9 月 23 日発効の JOBS 法により新設。JOBS 法による修正は規則 506 に対するもので、SA 第 4 条第(a)(2)項への変更はなく、SA 第 4 条第(a)(2) 項は、JOB 法制定後も存続している。

※3 この制限により投資会社は適用除外を受けられない。

※4 詳細はレギュレーション D の SEC 規則 502(b)を参照のこと。

上記の表のとおり、SEC 規則 505 および 506(b)の適用を受ける場合には一定の情報開示が義務付けられており、開示すべき内容は情報の種類や発行者の属性等により規定されている⁵⁹。

情報の種類	発行者の属性	要件
非財務情報	発行者にレギュレーション A が適用される場合	Form 1-A の Part II で求められる情報と同種の情報が必要。
	発行者にレギュレーション A が適用されない場合	SA の下で届出を行う際に、各発行者がそれぞれ使用を認められる登録届出書の Part I で求められる情報と同種の情報が必要。
財務情報	200 万ドルまでの販売の場合	発行者の貸借対照表（販売の開始日から 120 日以内の日付のもの）が監査されていなければならないことを除き、レギュレーション S-X 第 8 条で求められる情報が必要。
	750 万ドルまでの販売の場合	Form S-1 で小規模報告会社に求められる財務情報が必要。 もし発行者（リミテッド・パートナーシップを除く）が、発行者の監査済み財務諸表を入手することができない場合には、発行者の貸借対照表※（販売の開始日から 120 日以内の日付のもの）が監査されていなければならない。 もし発行者がリミテッド・パートナーシップで、発行者の必要な財務諸表を入手することができない場合には、連邦所得税により求められる基準を満たした財務諸表で、一般に公正妥当と認められている監査基準に基づき公認会計士により検証、報告されたものを提示することができる。
	750 万ドルを超える販売の場合	法に基づいた登録届出書の中で求められる、発行者が利用することのできる様式での財務諸表が必要。 もし発行者（リミテッド・パートナーシップを除く）が、発行者の監査済み財務諸表を入手することができない場合には、発行者の貸借対照表（販売の開始日から 120 日以内の日付のもの）が監査されていなければならない。

⁵⁹ SA 下の SEC 規則 502(b)

		<p>もし発行者がリミテッド・パートナーシップで、極端な労力や経費をかけない中で、発行者の必要な監査済み財務諸表を入手することができない場合には、連邦所得税により求められる基準を満たした財務諸表で、一般に公正妥当と認められている監査基準に基づき公認会計士により検証、報告されたものを提示することができる。</p>
--	--	--

② Form D

プライベート・ファンドは、米国投資家への販売を開始した日から 15 日以内に、Form D^{60,61}を EDGAR を通じて電子的に SEC に提出することを要求される。Form D は、業者の執行役員の名前および住所、募集金額および販売開始日などの募集の基礎情報を記入する届出書である。また、プライベート・ファンドは投資家勧誘を行う各州において、各州の証券法に基づく届出をそれぞれ個別に行うことを求められる可能性がある。

Form D による届出は、毎年更新しなければならず、年次の変更届は募集する限りにおいて継続しなければならない。ファンドが終了した場合の変更届は不要である⁶²。また、発行者に販売代理人がいる場合、これを開示しなければならない。SEC 規則上、業者（登録しているかどうかを問わない）、その主要な職員または募集代理人が政治献金を行った場合、当該業者が政府機関を顧客または投資家とすることは認められない。

③ レギュレーション D に関する定義

(ア) 認定投資家の定義

認定投資家の定義は、以下 A) ～ H) に列挙された分類のいずれかに該当する者、または当該分類のいずれかに該当する者であると有価証券の販売時にファンドが「合理的に確信できる」者を意味する⁶³。

A) 以下のいずれかの者

- SA 第 3 条(a)(2)において定義された銀行、貯蓄貸付組合 (S&L)、もしくはその固有のまたは信託された能力で活動しているその他の機関⁶⁴
- SEA 第 15 条に基づき登録された証券業者
- SA 第 2 条(a)(13)において定義された保険会社
- ICA に基づき登録された投資会社、または ICA 第 2 条(a)(48)において定義された事業開発会社

⁶⁰ レギュレーション D 第 4 条(6)項に基づく有価証券販売届出書および/または統一限定的募集に係る免除

⁶¹ SEC HP 内の証券募集に係る登録免除を申請するためのフォーム(Form D)が掲載されているページ:
<http://www.sec.gov/about/forms/formd.pdf>

⁶² SEC HP 内の「Filing and Amending a Form D Notice」という Form D の提出に係る手続について SEC Online での登録申請方法や条件などについて記載されているページ:
<https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/formdguide.htm>

⁶³ SA 下の SEC 規則 501(a)

⁶⁴ SA 第 3 条(a)(5)(A)

- 1958 年中小企業法第 301 条(c)または(d)の規定に基づき、米国中小企業局により認可された中小企業投資会社
 - 州、その行政区域、もしくは州またはその行政区域における何らかのエージェンシー等により設立、運営されている、その雇用者の福利厚生のための基金で、総資産が 500 万ドルを超える者
 - ERISA 法が意味するところの雇用者福利厚生基金で、その運用の意思決定が、同法第 3 条(21)の定義に従って基金の受託者（銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、または登録された投資顧問業者）によって行われている、もしくは雇用者福利厚生基金が 500 万ドルを超える総資産を有する、またはその運用意思決定が単一の認定投資家によりなされている自主運用プラン
- B) 民間の事業開発会社⁶⁵
- C) 内国歳入法第 501 条(c)(3)に規定する機関、会社、マサチューセッツ州のまたはそれに類似のビジネス・トラスト、もしくはパートナーシップで、特定の販売有価証券の購入を目的として組成されたものでなく、総資産が 500 万ドルを超える者
- D) 募集または販売される有価証券の発行者の取締役 (director)、役員 (executive officer) または無限責任パートナー (general partner)、もしくは発行者の無限責任パートナーの取締役、役員または無限責任パートナー
- E) 当該個人単独、または配偶者と合同での純資産（当該個人の主たる住居の価値を除く）が 100 万ドルを超える自然人（この規定はさらに詳細にわたっているので、もしなお詳細が必要な場合には、SA の下での SEC 規則 501(a)(5)を参照のこと）
- F) 過去 2 年連続して当該個人単独での年収が 20 万ドルを超える、または配偶者と合同での年収が 30 万ドルを超えた者であって、当年度にも同等の収入水準に達すると合理的に見込まれる自然人
- G) その総資産が 500 万ドルを超える信託で、特定の販売有価証券の購入を目的として組成されたものでなく、その購入が、SEC 規則 506(b)(2)(ii)に規定する洗練された個人 (sophisticated person) により指示されている者
- H) そのすべてを認定投資家により保有されている企業

⁶⁵ IAA 第 202 条(a)(22)

(イ) 購入代表者の定義

購入代表者は購入者の相談を受けたり助言を与えたりする存在であり、発行体に代わって活動するわけではない。購入代表者は、以下 A) ~D) のすべての条件を満たす者、または、当該条件を満たしていると発行体が合理的に信頼する者と定義されている⁶⁶。

- A) 発行体の構成員、取締役、役員、その他従業員ではない、または、発行体におけるあらゆるクラスの株式の 10%以上もしくは持分の 10%以上の受益者ではない。なお購入者が以下の場合は除く：
- (i) 血縁、婚姻、養子による購入代表者の親族で、従兄弟以上の遠戚ではない者
 - (ii) 購入代表者および上記 (i) または下記 (iii) で特定された購入代表者に関係する者の信託受益権（偶発利益を除く）が合計で 50%を超える、または、購入代表者がトラスティや執行者または同様の立場にある、信託または不動産
 - (iii) 購入代表者および上記 (i) または (ii) で特定された購入代表者に関係する者が株式（取締役の資格株式を除く）または持分の 50%以上の受益者である会社またはその他機関
- B) 単独で、または他の購入代表者もしくは購入者とともに、将来の投資に関するメリットやリスクを評価するための金融またはビジネスに関する知識と経験を有している
- C) 将来の投資に関するメリットやリスクを評価するために購入代表者になる旨を、取引の間に書面で購入者に承認されている
- D) 購入者または購入者の構成員と、発行体または発行体の構成員との間における現在の、または過去 2 年間における重要な関係性、またその関係性により受け取ったまたは受け取る予定の報酬について、証券売却前の合理的なタイミングで書面で開示する

(ウ) 知識経験を有する者

知識・経験の豊富な投資家の定義には、投資のリスクとメリットを自ら評価することが可能であると認められる金融およびビジネス関係の十分な知識・経験を有する者ならびに投資の経済的リスクを負担することができる者が含まれる。

⁶⁶ SA 下の SEC 規則 501(h)(i)

④ 最近の見直しの議論

SECは、ドッド・フランク法により、「認定投資家」の定義を4年ごとに再検討し、必要に応じてこの基準を修正することを要求されている。また、ドッド・フランク法第911条により、SECに対して特定の規制上の優先順位に関する勧告を行う投資家諮問委員会（Investor Advisory Committee、以下「IAC」という）が設立されており、その対象には認定投資家の最新の定義およびその変更の必要性も含まれている。

IACは2014年10月9日、SECに対し、「認定投資家」とされた個人が実際に豊富な金融知識を持ち合わせているかどうか判定するための、より現実的かつ実務的な決定要因として利用することのできる代替基準を開発するよう勧告するレポート⁶⁷を発表した。

このレポートの中でIACが表明している問題認識は以下のとおりである。

SAが規定する登録・開示の適用除外は、「公募に関与しない」取引に対して適用されている。しかし、公募と私募の峻別は必ずしも明示されているわけではない。

1953年の最高裁判所における判例を引用すれば、「自衛力のある投資家に対する販売であれば『公募に関与していない』といえる」とされている。

今日私募市場はますますその規模を拡大し、公募市場と比肩しうるものとなっている。私募の多くはSEC規則506に基づいて行われているが、SEC規則506では、認定投資家の数には制限を設けず、洗練された非認定投資家の数には制限を設けている。ここで、洗練された非認定投資家とは自らが十分な金融知識を有しているか、洗練された知識を有する購入代表者の助言を受けている投資家を指す。

その結果として、私募販売に係る適用除外の判定をするうえで、認定投資家の定義が極めて重要な意味を持つことになる。現在の認定投資家の定義が、「SAの保護を受けずとも自衛力を有する投資家を識別するのに適しているか」という点が問題である。

こうした問題に鑑みIACは、自然人に対する認定の定義を見直すよう働きかけてきた。

その上でIACは、認定投資家の定義に関して以下の5つの勧告を行っている。

勧告1：

SECは、自然人にも適用されている認定投資家の定義が、SAによる保護を必要としない個人のクラスの特定に効果を発揮しているかどうか慎重に評価すべきである。もしも、当委員会が予想するとおり、踏み込んだ分析の結果、現在認定投資家として取り扱われている個人投資家の相当な割合が、実際には自衛するだけの能力を持ち合わせていないことが

⁶⁷ “Recommendation of the Investor Advisory Committee: Accredited Investor Definition” SEC HP : <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/accredited-investor-definition-recommendation.pdf>

明らかになれば、直ちに SEC は、その意図する目的を達成する上で好ましいように定義を見直すための行動を起こすべきである。

背景 1 :

現行の制度が投資家が実際に自衛するだけの能力を持ち合わせているかどうか、以下の 4 つの点について調査すべきだと述べている。

- 認定投資家の基準の裏づけとなっている比例関係の検証：
金融知識に精通していることや許容できる損失額と、認定投資家の基準となっている金融資産額は比例関係にあるのか、再度分析が必要
- 認定投資家の基準の検証に必要な情報収集：
金融資産を基準として利用することが正しいかレギュレーション D の規則 506 に基づく商品を購入する投資家や発行者の数に関する情報収集が必要
- 認定投資家の基準の見直し：
単純な金融資産総額ではなく、投資経験など別の基準の設定が必要
- インフレ調整後の金融資産価値の検証：
1982 年を基準にしてインフレ率を計算することや、インフレ調整が適用されることによる資産価値の減少による影響を調査することが必要

勧告 2 :

SEC は、個人がその金融に関する洗練度に基づき認定投資家となれるように、その定義を見直すべきである。

背景 2 :

現行の法律では、一般的勧誘を行う募集金融商品は認定投資家にのみ販売できている。しかし、経済的には認定投資家の基準を満たせない、洗練された非認定投資家のほうが知識が豊富でより投資に適切な判断ができる能力を持ち合わせている場合がある。したがって、収入などの経済的な要件を満たさなくても、金融業界で専門的な職業経験を有している場合と、投資経験が豊富な場合には認定投資家として認めるべきである。

勧告 3 :

もし SEC が今後も、全面的にまたは主に財務面での閾値に依存することを選択するなら、SEC は、かかる閾値を設ける上での代替的なアプローチを検討すべきである。例えば、私募商品への投資を資産または収入の一定割合に制限するなどの方法を講じることで、認定投資家のプールを縮小させることなく投資家を保護することができると思われる。

背景 3 :

現行の法律では、例えば 99 万 9,000 ドルの純資産を保有する個人は、まったく私募の商品には投資ができないのに対し、100 万ドルの純資産を保有する個人は全額私募の金融商品に投資することが可能である。このように、単純に投資家の収入額や資産額を基準としても、認定プロセスを設ける本来の目的でもある、投資家が許容できないリスクをとることを防止できていない。投資家が許容できない損失を防ぐためには、単純に投資家の収入額や資産額を基準とするのではなく、認定・非認定投資家にかかわらず、退職金を投資資金から除外したり、金融資産の一定の割合に私募の商品への投資額を収める基準の方が有効である。

勧告 4 :

SEC は、認定投資家のステータスの検証の代替的な意味を設ける具体的なステップを踏むべきである。このことにより、特に認定投資家の定義が一層複雑になった場合、時に十分な装備もないままにステータスの検証を行っているかもしれない発行者の負担軽減につながると思われる。

背景 4 :

これまで発行者が行っていた投資家の認定プロセスは、認定要件が複雑化すると、発行者の負担が増えるという問題がおきる。具体的な問題としては、小規模の発行者にとって法令遵守にかかる負担が生じることや個人の機微情報の管理の安全性が挙げられ、このような問題を解決するため、第三者機関に認定プロセスを委託することが有効である。

勧告 5 :

認定投資家の基準の見直しに加え、SEC は、もっぱら購入代表者の助言に依存して投資が適格とみなされる非認定投資家である個人（かかる投資家とみなすための洗練度テストにも合致しない者）に対する保護を強化すべきである。特に、当委員会は、かかる状況において以下のことを SEC に勧告する。

- 専門家の立場で購入代表者として活動する個人が、推奨した投資から個人的な金銭的取り分を得ることの禁止
- 直接であるか間接であるかを問わず、購入代表者が発行者から報酬または支払いを受けることの禁止
- 購入者から報酬を受領している購入代表者が、購入者の最大の利益のために活動する受託者責任の受諾

背景 5 :

一般的勧誘を伴わない募集であれば、非認定投資家であっても金融知識が十分であるか、購入代表者が非認定投資家にアドバイスを行っていれば、購入が可能になる。現行の法律では、募集が成功すれば購入代表者が発行者から多額の金銭的報酬を受け取ることができ、購入代表者と投資家の利害関係が完全に一致してはいない。よって、購入代表者が投資家にアドバイスをしていたからといって、投資家にとってリスク許容度に見合った判断ができるとは限らない。

⑤ その他

(ア) 適格機関投資家のみ

レギュレーション D による登録免除以外にも、SA 下の SEC 規則 144A により「適格機関投資家」(qualified institutional buyer、以下「QIB」という)のみを相手方(合理的に信用した場合を含む)とする販売は開示義務が免除される。SA 下の SEC 規則にて⁶⁸QIB が定義されており、これには、合計 1 億ドル以上の有価証券(関連当事者である発行者が発行するものを除く)に自由裁量ベースで保有・投資を行う一定の知識・経験豊富な機関投資家が含まれる。また、2,500 万ドル以上の純資産を有する銀行およびその他の特定の金融機関も QIB に含まれる。さらに、合計 1 億ドル以上の有価証券(関連当事者である発行者が発行するものを除く)に自由裁量ベースで保有・投資を行う登録証券ブローカー・ディーラーも QIB に含まれる。

(イ) レギュレーション S

レギュレーション S には、米国外の発行者を対象とする、有価証券募集に関する登録義務のもうひとつのセーフハーバーが規定されている。この規定の適用を受けるための要件は以下のとおりである。(i) 募集または販売がオフショア取引により行われること。および(ii) 発行者、販売業者およびそれらの者の関連者またはそれらの者のために行う者による一切の「直接販売努力」が行われないこと。直接販売努力とは「本レギュレーション S⁶⁹に依拠して募集される有価証券について米国の市場に影響を及ぼす目的で行われるまたはそのような効果が合理的に期待されるあらゆる活動」を意味しそれらの活動には、「米国で広く一般に流通する」出版物に本レギュレーション S の適用を受けて行われる有価証券の募集について言及した広告を掲載することが含まれる。

⁶⁸ SA 下の SEC 規則 144A(a)(1)

⁶⁹ SA 下の SEC 規則 901 から 905 までおよび序文の注

(ウ) SEA 下の SEC 規則 15a-6

SEA 下の SEC 規則 15a-6 は、特定の非米国居住者証券ブローカー・ディーラーに適用される登録免除について規定している。この規則の下で、外国非米国居住者証券ブローカー・ディーラーは、「大手米国機関投資家」との間の活動に従事することができる。大手米国機関投資家は、(i) 1 億ドルを超える総資産を有するまたは運用する米国機関投資家、または (ii) 1 億ドルを超える運用資産を有する米国登録投資顧客と定義される。

ただし、SEC が証券ブローカー・ディーラー登録を強調している点に留意することが必要である。2012 年 11 月、SEC は、インドを拠点とする仲介会社 4 社に対し SEC および FINRA に登録することなく米国内で機関投資家にサービスを提供したとして訴訟を起こした。SEC が不適切であるとみなしたサービスには、米国でコンファレンスを主催したこと、米国に渡航し投資家と面談したこと、米国投資家のためにインドを拠点とする発行者の有価証券を売買したこと、およびインドを拠点とする発行者の有価証券の米国投資家に対する募集に参加したことが含まれる。

(3) 自己募集との関連整理

有価証券の発行者が自ら募集も行う、いわゆる「自己募集」を行う場合の登録・届出要否に関しては、発行の種類によって変わる可能性がある。レギュレーション D の適用により募集に関する登録免除が適切である場合には、発行者は登録を免除され、かつブローカーを通さずに募集することができる。ただし仲介者がいる場合は、それがいわゆるプレースメント・エージェントかブローカーかを問わず、通常は SEA 第 15 条(b)で定めるブローカーとしての登録が必要とされている。

発行者が自己募集する場合、発行者は一般的にブローカーとしての登録は不要である⁷⁰。具体的には SEA 下の SEC 規則 3a4-1 において、発行体の従業員や役員等の関係者 (associated persons) は、以下にすべて該当する場合はブローカー・ディーラー登録を行わなくて良いと規定されている。

- ① SEA 第 3 条第(a)39 項に定める法定欠格者でない
- ② 証券取引に直接的または間接的に関連する報酬を受けとていない
- ③ ブローカー・ディーラーの従業員等関係者 (associated persons) でない
- ④ 販売活動が一定の活動に限定されている等、当該関係者 (associated persons) の関与が同規則に定める条件に合致している

⁷⁰ SEA 下の SEC 規則 3a4-1

ただし、登録の可否は発行体の種類によって変わる可能性がある。例えばリミテッド・パートナーとして設立されるヘッジファンドのゼネラルパートナーは、発行者の関係者とみなされることによりブローカーの登録をしないで募集を行うことができ、仲介業者の有無に関らず、自らをブローカーとして登録する必要がない。一方、登録した投資会社はその性質上自ら証券の募集ができないため、この場合はブローカーとして登録された会社が販社の役割を果たすこととなる。(なお大規模なミューチュアルファンド会社の場合、ミューチュアルファンドの販社となる自前のブローカー・ディーラーをもっている。そのためブローカー・ディーラーは証券を募集する会社と直接的な関係にある)。

(4) 州法との関係

米国投資家に対してプライベート・ファンドの持分権の募集を行うことに関連して、業者は、米国の各州の証券法の違いを認識しておかなければならない。これらの法律は通称「青空法」と総称され、州ごとに異なる。青空法は、プライベート・ファンドがSECに提出するForm Dに基づいて適用される。

業者、その主要な職員または募集代理人が政治献金を行った場合の取扱いについては、州および地方政府も、当該業者が政府機関を顧客または投資家とすることを認めないSECと同様の措置を取りつつある。例えば、カリフォルニア州では、「募集代理人」(カリフォルニア州の州政府職員退職制度に対して投資助言サービスを提供または販売することに関して仲介、勧誘、マーケティング、コンサルティング、ブローカー業務その他の仲介行為を報酬を得て行う者)の定義を満たす業者の営業担当者職員に対し、ロビイストとして州に登録し、カリフォルニア州のロビイスト報告義務その他の規制を遵守することを要求している。一方、運用プロフェッショナル(運用業者の資産または有価証券の運用に労働時間の3分の1以上の時間を費やす従業員)は、カリフォルニア州法上、「募集代理人」の定義から除外されているため、ロビイストとしての登録は要求されない。また、地方政府機関に対して投資助言サービスを提供または販売する業者は、該当する市および郡にロビイストとして登録しなければならないので、注意されたい。ロビイスト登録に関する州法は、各州で大きく異なるため、コンプライアンス確保のためのレビューが必要である。

特に重要ないくつかの管轄区域の青空法に関する一般的かつ重要な情報の提供のため、ニューヨーク州、コネチカット州、カリフォルニア州、マサチューセッツ州、およびイリノイ州における特定の規制がある。一般に、青空法は、募集が特定の免除の対象となる場合を除き、有価証券の登録を要求している。上記各州における一般的な規制および免除について以下に記載する。

① ニューヨーク州

ニューヨーク州の証券法は、マーチン法とよばれる一般商法（General Business Law）の第 23-A 条の規定として成文化されている。ニューヨークは、募集を行う前に届出を行うことを要求する米国で唯一の州である。Form D に加えて、ニューヨーク州では、州独自の Form 99 による届出が要求される。ニューヨーク州外（デラウェア州など）で組成されたプライベート・ファンドの場合、上記に加えて Form U-2 の提出も要求される。

② コネチカット州

機関投資家に対し有価証券の募集を行う場合は、コネチカット州の統一証券法第 36b-21 条第(b)(9)項の下で登録を免除される。しかしながら、「認定投資家」に対して募集を行う場合は、青空法の下でコネチカット州への届出が必要となる。

③ カリフォルニア州

何人も、青空法の下で要求されるカリフォルニア州規制局長官（以下「長官」という）への届出を行ってその資格を得ない限り、カリフォルニア州で有価証券の募集または販売を行うことは違法である⁷¹。カリフォルニア州会社法は、以下の者への募集・販売について上記の届出の免除を規定している⁷²。

- 銀行、貯蓄貸付組合、信託会社、保険会社、ICA の下で登録した投資会社、年金もしくは利益分配信託（発行者の年金もしくは利益分配信託、自営業者個人退職年金制度または個人退職年金勘定を除く）または、長官が規則により指定するその他の機関投資家もしくは政府の省庁または機関。
- この場合、これらの者が自己勘定取引を行う者であるか受託者であるかを問わない。ただし、これらの購入者が、有価証券の販売に関して自己勘定で（または信託勘定のために）投資目的で購入するものであって、売却目的ではないことを表明している場合に限る。

④ マサチューセッツ州

マサチューセッツ州統一証券法の一般法の下では、以下の者への募集・販売について、同法第 301 条の下での登録を免除される⁷³。

- 銀行、貯蓄金融機関、信託会社、保険会社、投資会社（ICA に定義する）、年金もしくは利益分配信託またはその他の金融機関もしくは機関投資家または証券ブローカー・ディーラー。

⁷¹ カリフォルニア州会社法第 25130 条

⁷² カリフォルニア州会社法第 25104 条第(c)項

⁷³ マサチューセッツ州統一証券法の一般法第 402 条第(b)(8)項

この場合、これらの者が自己取引を行う者であるか受託者であるかを問わない。

⑤ イリノイ州

イリノイ州の青空法は、1953年イリノイ州証券法として成文化されている。以下の者に対する有価証券の募集、販売または発行は届出義務を免除される⁷⁴。

- 会社、銀行、貯蓄銀行、貯蓄金融機関、貯蓄貸付組合、信託銀行、保険会社、建築貸付組合またはディーラー
- 年金基金、年金信託または従業員利益分配信託、その他の金融機関もしくは機関投資家、政府もしくは下級行政機関もしくはそれらの機関（これらの者が自己取引を行う者であるか受託者であるかを問わない）
- 有価証券の購入または保有がその事業または運営の大部分を占めるパートナーシップまたはその他の組合；銀行または信託会社が受託者または共同受託者である信託；持分の90%以上が第4条第C、HまたはS項に記載する者に保有されている事業体
- 以下(i)から(iii)のいずれかの条件を満たすERISA法の第I編の意味における従業員給付制度
 - (i) 当該制度の受託者（ERISA法第3条第(21)項に定義する者をいう）によって投資意思決定が行われており、当該受託者が銀行、貯蓄貸付組合、保険会社、登録投資顧問業者、またはIAAの下で登録した投資顧問業者のいずれかであること
 - (ii) 制度資産総額が500万ドルを超えていること
 - (iii) 自己指図制度の場合、投資意思決定が第4条第C、D、HまたはS項に記載する者のみによって行われていること
- 州または下級行政機関、もしくはそれらの機関の従業員により設立・維持され、それらの従業員のために運営される制度であって、制度資産が500万ドルを超えるもの
- 1986年内国歳入法第501条第(c)(3)項に記載する組織、マサチューセッツ州信託または類似の事業信託またはパートナーシップであって、その総資産が500万ドルを超えるもの

⁷⁴ 1953年イリノイ州証券法第4条第(c)項

(参考)米国投資家の区分

米国投資家の区分	左記の区分に含まれる主な投資家の形態
<p>認定投資家 Accredited Investor</p>	<p>SA 下の規則 501(a)において、以下のとおり定義されている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 銀行、ブローカー／ディーラー、保険会社、投資会社、中小企業投資育成会社、従業員給付制度等 ② 事業開発会社 ③ 総資産 500 万ドル超の組織、企業、マサチューセッツ型（または類似の）ビジネス・トラスト、パートナーシップ（発行証券の取得を目的として組成されたものを除く） ④ 有価証券を募集・販売する発行者の取締役、執行役員、ゼネラルパートナー、または、当該発行者のゼネラルパートナーの取締役、執行役員、ゼネラルパートナー ⑤ 純資産が個人もしくは配偶者との合計で 100 万ドル超の自然人 ⑥ 直近 2 年間の各年の所得が個人で 20 万ドル超もしくは配偶者との合計で 30 万ドル超であり、かつ当年度の所得においても同等の水準が見込まれる自然人 ⑦ 洗練された者によって運用される総資産 500 万ドル超の信託（発行証券の取得を目的として組成されたものを除く） ⑧ 株主全員が認定投資家である事業体
<p>適格契約参加者 Eligible Contract Participants</p>	<p>米国商品取引法セクション第 1a 条(18)において、以下のとおり定義されている。</p> <ul style="list-style-type: none"> ① 金融機関 ② 保険会社 ③ 投資会社 ④ コモディティ・プール（総資産 500 万ドル超） ⑤ 企業・パートナーシップ・個人事業主・組織・信託等（総資産 1,000 万ドル超、債務について①・②・③・④・⑦から保証ないし同意書等を得ている、または純資産 100 万ドル超） ⑥ 従業員給付制度（総資産 500 万ドル超、または投資顧問業者／商品取引顧問会社により投資判断が行われる） ⑦ 2,500 万ドル（ドッド・フランク法により“5,000 万ドル”に改正）超の投資を行っている政府機関または多国籍／超国家の政府関連組織 ⑧ ブローカー／ディーラー、投資銀行ホールディングス ⑨ 商品取引業者（FCM） ⑩ フロアブローカーまたはフロアトレーダー ⑪ 資産（ドッド・フランク法により“投資額”に改正）1,000 万ドル超の個人

米国投資家の区分	左記の区分に含まれる主な投資家の形態
適格機関投資家 Qualified Institutional Buyers (QIB)	<p>SA 下の規則 144A(a)(1)において、以下のとおり定義されている。</p> <p>① 自己勘定または他の QIB の口座により、合計 1 億ドル超の有価証券（当該事業体が発行するものを除く）を自由裁量ベースで保有し投資する以下の事業体：</p> <ul style="list-style-type: none"> a. 保険会社 b. 投資会社または事業開発会社（ICA 第 2 条(a)(48)） c. 中小企業投資育成会社 d. 州職員向けの州営制度 e. 従業員給付制度 f. 銀行または信託会社が受託機関となる信託基金 g. 事業開発会社（投資顧問法第 202 条(a)(22)） h. 非営利組織／企業（銀行、貯蓄貸付組合等の機関投資家を除く）／パートナーシップ／マサチューセッツ型（または類似の）ビジネス・トラスト i. 登録投資顧問業者 <p>② 自己勘定または他の QIB の口座により、合計 1,000 万ドル超の有価証券（当該ディーラーが発行するものを除く）を自由裁量ベースで保有し投資する登録ディーラー</p> <p>③ 他の QIB の代理でリスクのない自己取引を行う登録ディーラー</p> <p>④ 自己勘定または他の QIB の口座により、合計 1 億ドル超の有価証券（当該投資会社または当該投資会社ファミリーの一部が発行するものを除く）を保有する投資会社ファミリーの一部である投資会社</p> <p>⑤ 株主全員が自己勘定または他の QIB の口座による QIB である事業体</p> <p>⑥ 自己勘定または他の QIB の口座により、合計 1 億ドル超の有価証券（当該事業体が発行するものを除く）を自由裁量ベースで保有・投資し、直近 16 ヶ月以内の最新の財務諸表にて純資産 2,500 万ドル超の保有を確認できる銀行または貯蓄貸付組合等の機関投資家</p>
適格購入者 Qualified Purchasers	<p>ICA 第 2 条(a)(51)(A)において、以下のとおり定義されている。</p> <p>① 500 万ドル超の投資を有する自然人</p> <p>② 500 万ドル超の投資を行い、親族である 2 人以上の自然人により（または、2 人以上の自然人のために）直接または間接的に保有されている会社</p> <p>③ 上の②に該当せず（発行証券の取得を目的として組成されたものを除く）、受託者または当該信託の裁量権を有するものおよび当該信託への資産委託者が①、②、④に該当する信託</p> <p>④ 自己勘定または他の適格購入者の口座により、自由裁量ベースで合計 2,500 万ドル超の投資を保有し投資するもの</p>

4. 執行

(1) SEC 権限

SECには調査権が付与されている⁷⁵。これによりSECは以下のことができる。

- 譴責処分、業務・機能・運営への制限、および12ヶ月を超えない一定期間業務停止、登録取り消し⁷⁶
- 民事制裁金(civil penalty)を科すこと(最大金額は違法行為者と行為の内容によって異なり、自然人は最大16万ドル、自然人以外は77.5万ドル⁷⁷)⁷⁸。
- 違法行為への停止命令を出すこと⁷⁹
- (制裁金や違法行為停止に関連して)利益の返還を命じること⁸⁰
- 聴聞なしに暫定的命令を出すこと⁸¹

SECは上記の結果、以下のことを行うことができる。

- 差し止め命令を発するよう連邦地裁に求めること⁸²
- 民事制裁金を科すよう連邦地裁に求めること⁸³
- 利益の返還を命じるよう連邦地裁に求めること⁸⁴
- 緊急時には暫定的凍結命令を発するよう連邦地裁に求めること⁸⁵

またSECはSA、ICA、IAAにおいても調査権が付与され、違反行為があった場合の業務停止命令、連邦裁判所への訴訟提起や、民事制裁金の要請等についてSECの権能が規定されている⁸⁶。

⁷⁵ SEA 第21条(a)(b)(c)

⁷⁶ SEA 第15条(b)(4)ほか

⁷⁷ 民事制裁金の最大金額は、最低でも四年に一度、連邦民事制裁金調整法(Federal Civil Penalties Inflation Adjustment Act of 1990)および1996年債権回収改善法(Debt Collection Improvement Act of 1996)に基づき、インフレ調整が行われる：<https://www.sec.gov/rules/final/2013/33-9387.pdf>

⁷⁸ SEA 第21B条(a)(1)(2)

⁷⁹ SEA 第21C条

⁸⁰ SEA 第21B条(e)、第21C条(e)

⁸¹ SEA 第21C条(c)(1)(2)

⁸² SEA 第21条(d)(1)

⁸³ SEA 第21条(d)(3)、21A条

⁸⁴ SEA 第21条(d)(3)、21A条

⁸⁵ SEA 第21C条(c)(3)

⁸⁶ SA 第20条、ICA 第42条、IAA 第209条

(2) 司法省

連邦司法省（Department of Justice）は刑事責任を追及する。SECが調査した結果刑事責任を問う場合には、連邦司法省に情報を提供し執行を任せることになる⁸⁷。有罪の場合は以下のとおり罰金刑や20年以下の懲役が科せられる。

証券取引所法	証券法	投資会社法	投資顧問業法
罰金刑（自然人500万ドル、法人2,500万ドル）および20年以下の懲役いずれか一方または両方 ⁸⁸	1万ドルの罰金刑および5年以下の懲役のいずれか一方または両方 ⁸⁹	1万ドルの罰金刑および5年以下の懲役のいずれか一方または両方 ⁹⁰	1万ドルの罰金刑および5年以下の懲役のいずれか一方または両方 ⁹¹

(3) 自主規制機関

米国の証券規制の骨格は、公的規制を担うSECによるものを基本として、自主規制機関（Self-regulatory Organization、以下「SRO」という）すなわち証券取引所と証券業協会（National Association of Securities Dealers、以下「NASD」という）に一定の規制策定権限を委ねる構造となっている。自主規制機関はその構成員に対して制裁を与えることができる。例えば、証券取引所の場合、上場証券の発行者に対して売買停止・上場廃止などの制裁を課すことが可能であり、証券業協会はブローカー・ディーラーに対して参加資格はく奪を命ずることが可能である。NASDは1996年1月に業界の自主規制策定を専門的に担うNASDレギュレーションという機関を創設しているほか、ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange、以下「NYSE」という）も自主規制部門を「NYSEレギュレーション」として組織している。一方、複数の自主規制機関の存在による非効率性を解消するための議論も進み、2007年7月にNASDとNYSEの自主規制機関を統合したFINRAが発足した。FINRAはSEC監督の下、登録外務員試験、投資家と証券業者間の紛争の仲裁・調停などの権限を持ち、証券業者に対し検査を実施する主体である。

⁸⁷ SEA 第21条(d)(1)、SA 第20条(b)、ICA 第42条(d)、IAA 第209条(d)

⁸⁸ SEA 第32条

⁸⁹ SA 第24条

⁹⁰ ICA 第49条

⁹¹ IAA 第217条

III. 欧州における運用業規制

運用業に関連する指令としては、以下が挙げられる。

- 金融商品市場指令⁹²（以下「MiFID」という）
- 譲渡可能証券の集団投資事業指令⁹³（以下「UCITS IV」という）
- オルタナティブ投資ファンド運用者指令⁹⁴（以下「AIFMD」という）

これらは指令であるため、EU 各国は国内法に対応させる必要があるが、対応は必ずしも単純ではない。例えば UCITS 適用ファンドを運用する多くの会社は MiFID で定める行為も行っており、また英国のように MiFID 対応させた国内法が他の規制業務にも影響を与えることもある。指令が各国の国内法としてどのような文言に落とし込まれ整理されるかは各国に任されており、難しさの度合いも各国によって異なる。自己資本に関しては自己資本規制指令 IV⁹⁵（以下「CRD IV」という）も関連する。

一方、ベンチャー・キャピタル・ファンドや社会的起業家ファンドについては、欧州規則である EuVECA（欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則）⁹⁶および EuSEF（社会的起業家ファンド規則）⁹⁷が導入されている。

⁹² Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC

⁹³ Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities

⁹⁴ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010

⁹⁵ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC

⁹⁶ Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds

⁹⁷ Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council on European social entrepreneurship funds

1. 金融商品市場指令 (MiFID)

MiFIDは2007年11月1日、それ以前の投資サービス指令(Investment Services Directive、以下「ISD」という)に代わって発効した。ISDにより欧州域内で業務を行う業者に対して、ホーム国で認可を受ければ他の加盟国でも業務ができる「パスポート」制度が適用されていたが、金融商品や市場の進化とともにISDでは対応しきれなくなり、議論を重ねてMiFIDが採択された。MiFIDは2つの要素で構成され、ひとつは市場および取引関連、もうひとつは業者の業務執行責任である。MiFIDは、規制の対象となる投資サービス・活動の範囲を大幅に拡大するとともに、欧州経済圏(European Economic Area、以下「EEA」という)全域に適用される共通の投資家保護ルールを規定し、特に業者が顧客の最善の利益のために行動する義務を定めた。MiFIDは当局の権限や手続等についても定めている⁹⁸。

(1) 適用対象商品・適用対象行為

MiFIDによって規制対象となる商品種類が増加し、集団投資ユニット、短期金融市場商品、各種デリバティブも含まれることとなった。これにより、欧州経済圏の共通パスポート制度(EEA Passport)が活用できる対象業務の範囲も拡大され、より広範なタイプの投資サービス会社がパスポートにより欧州域内国に進出できるようになった。

MiFIDの適用は投資サービス会社(Investment Firms)と規制市場が対象となっており⁹⁹、影響を受けうる業者はアセット・マネージャーにとどまらず、それ以外の投資サービス提供者や、銀行、投資銀行、オプション・先物取引業者、商品供給者、ブローカー・ディーラー、ベンチャー・キャピタル、アドバイザー等、広範囲にわたる。そのうち、アセット・マネージャーについては、取引の注文の受注・発注、顧客注文の執行、ポートフォリオ管理、投資助言の提供等の活動はすべてMiFIDの規制対象に含まれる。

● MiFIDによる業務の認可

MiFIDでは、投資サービス活動を行うためにはホーム国での認可が求められることが規定されている¹⁰⁰。各国の当局は、認可された業者名と認可業務範囲のリストをホームページ等で公開し定期的に更新することとなっている。

MiFIDの対象となる投資サービス・活動は、(i) 金融商品に関する注文の受注または発注、(ii) 顧客のための注文執行、(iii) 自己売買、(iv) ポートフォリオ管理、(v) 投資助言、(vi) 金融商品の引受け、(vii) 金融商品の募集、(viii) 多国間取引施設(Multiple

⁹⁸ 例として、投資サービス実施に係る事前の認可およびその手続につき第5条、第8条等、オンサイト検査実施の権限につき第50条第2項c等を参照

⁹⁹ MiFID第1条

¹⁰⁰ MiFID第5条、第48条

Trading Facility、以下「MTF」という)の運営、とされ¹⁰¹、当該金融商品としては譲渡可能証券、マネー・マーケット商品、集団投資事業のユニット、デリバティブ取引関連とされている¹⁰²。したがって、ファンドの運用、販売は、ともに MiFID の対象業務となる。

ホーム国での認可は付随業務も認められる¹⁰³。金融商品の保管と管理、信用供与、M&A 関連や事業のアドバイス、為替取引、リサーチ・分析業務、引受け関連業務、デリバティブの原資産に関連した投資サービスが付随業務にあたる¹⁰⁴。ただし付随業務のみの認可には MiFID 適用が認められない。認可はすべての申請書類が提出された時点から 6 ヶ月以内に認可の可否が通知される¹⁰⁵。ただし認可を受けてから 12 ヶ月以内に業務を開始しない場合のほか、虚偽報告、認可条件を充足しなくなった場合は認可取り消しがありえる¹⁰⁶。

MiFID は、指令の対象となる投資商品を明らかにしたうえで¹⁰⁷、上述の MiFID 対象業務として列挙したいわゆる中核的投資サービスと、付随業務サービスとに分けている。業者が対象投資商品について中核的投資サービス活動を提供している場合（例えば、譲渡可能証券を自己勘定で取引している場合）は、当該業者は MiFID の適用対象となる。MiFID 適用会社は、ホーム国で認可を受けることによって、他の加盟国で別途の認可を必要とせずサービスを提供できるパスポート制度の便益を享受できる¹⁰⁸。一方、付随業務サービスのみを提供する業者は MiFID 適用対象とはならず、このためパスポート制度の便益を受けることはできないが、中核的サービスを提供する業者が付随業務サービスも提供する場合は、付随業務サービスもパスポート制度の便益を受けることができる。

(2) 適用除外

MiFID では、投資家をリテール投資家とプロ投資家に分類している¹⁰⁹。また、リテール投資家とプロ投資家のほか適格カウンターパーティー (Eligible Counterparty) 区分が導入され、顧客へのサービスを含まない業者間取引についても定められている¹¹⁰。各分類の定義は以下①～③のとおり。

¹⁰¹ MiFID Annex 1 Section A

¹⁰² MiFID Annex 1 Section C

¹⁰³ MiFID 第 6 条

¹⁰⁴ MiFID Annex 1 Section B

¹⁰⁵ MiFID 第 7 条

¹⁰⁶ MiFID 第 8 条

¹⁰⁷ MiFID 第 4 条第 1 項(2)、Annex 1 Section C

¹⁰⁸ MiFID 第 31 条第 1 項

¹⁰⁹ MiFID 前文 31 項

¹¹⁰ MiFID 第 24 条

リテール投資家とプロ投資家の違いによる適用の差異は、MiFID においては、執行業者 (systematic internalisers) が投資家からの注文を執行する場合の要件¹¹¹のみとなるが、MiFID 細則¹¹²においては、以下の要件等が規定されている。

- リテール投資家からの苦情処理手続策定等¹¹³
- 業者が証券金融取引において投資家から預託された金融商品を担保等に用いる場合、リテール投資家については当該投資家のサイン等が必要¹¹⁴
- マーケティング資料を含め、リテール投資家に提供されるすべての情報が充足すべき要件¹¹⁵として、業者名の明記、記載内容の正確性や公平性等
- リテール投資家に対し、投資契約等を締結する前に十分な余裕を持って、当該契約条件、業者や資産保管に係る詳細等の情報を提供¹¹⁶
- 投資家の代理で注文を行う場合、リテール投資家に対しては、原則、当該注文の執行された翌営業日までに当該執行確認の通知を送付¹¹⁷
- ポートフォリオ管理サービス提供業者が、投資家向けに定期的に提供する当該管理実績等の資料において、リテール投資家向けの場合、保有金融商品の詳細等を包含¹¹⁸
- リテール投資家からの注文を執行する際、最良執行の観点から、執行価格や執行関連費用等の要素を勘案¹¹⁹
- リテール投資家に対し、注文執行サービスを提供する前に十分な余裕を持って、執行方針の詳細を提示¹²⁰

適格カウンターパーティーに対しては業務行為規制¹²¹、最良執行義務¹²²や顧客注文の取扱い¹²³に関する規定は適用されないが、適格カウンターパーティーはそれらを適用させる取扱いを要求することも可能である¹²⁴。

¹¹¹ MiFID 第 27 条第 3 項

¹¹² Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive

¹¹³ MiFID 細則第 10 条

¹¹⁴ MiFID 細則第 19 条第 1 項(a)

¹¹⁵ MiFID 細則第 27 条

¹¹⁶ MiFID 細則第 29 条乃至第 33 条

¹¹⁷ MiFID 細則第 40 条第 1 項(b)

¹¹⁸ MiFID 細則第 41 条第 2 項

¹¹⁹ MiFID 細則第 44 条第 3 項

¹²⁰ MiFID 細則第 46 条第 2 項

¹²¹ MiFID 第 19 条

¹²² MiFID 第 21 条

¹²³ MiFID 第 22 条

¹²⁴ MiFID 第 24 条第 2 項

① プロ投資家

プロ投資家の要件は Annex II に規定されており、金融業の認可を受けている企業（貸付機関、投資会社、他の認可・規制金融機関、保険会社、集団投資スキームまたはその運用会社、年金基金またはその運営会社、コモディティまたはコモディティ・デリバティブ・ディーラー、ローカルズ、その他機関投資家）財務的基準を満たした企業、政府機関、その他金融商品に投資する機関投資家とされている。財務的基準については、総資産 2,000 万ユーロ以上、純売上 4,000 万ユーロ以上、もしくは自己資本 200 万ユーロ以上のいずれか 2 つの基準を満たす会社としている。プロ投資家がプロ投資家としての要件についての変更があった場合は速やかに業者に通知することが求められ、業者は当該情報に基づき投資家区分の変更が必要かどうかを検討し、プロ投資家でないと判断された場合は所定の対応をとることが求められる。

② リテール投資家

リテール投資家は、第 4 条第 12 項によりプロ投資家でないものとされている。

申し出によるプロ成りは可能であるが、十分な知識と経験がある者（認可業者のマネージャーや取締役、小規模会社では会社を代表して取引をする権限を有する者など）と認められ、かつ最低でも、過去 4 回の四半期において四半期ごとに多額の取引¹²⁵を 10 回以上行っている者、金融ポートフォリオを 50 万ユーロ以上保有する者、金融セクターで取引やサービスに知識を必要とする専門職にいた（いる）者の 2 つ以上の条件を満たす必要がある。

③ 適格カウンターパーティー

適格カウンターパーティーは、投資サービス会社、貸付機関、保険会社、UCITS 運用会社、年金基金、その他認可金融機関、中央銀行、公的債務を取扱う政府および関連機関、国際機関が該当する¹²⁶。

(3) 認可要件／行為規制

認可にあたっては、健全な経営のために実質的に業務を指揮する者を 2 名以上置くこと¹²⁷、株主構成の適切性¹²⁸、認可された投資家保護スキーム（Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes）に基

¹²⁵ 具体的な金額基準は示されていないが、FX 取引につき当該取引に該当するか否かを判断する場合、原則、同一、類似および関連の金融商品をすべて含めた市場全体の規模と比べ判断される旨の QA が欧州委員会より公表されている（QAID 245. Client classification, professional client on request – transactions in significant size on relevant market）

¹²⁶ MiFID 第 24 条第 2 項

¹²⁷ MiFID 第 9 条

¹²⁸ MiFID 第 10 条

づき、投資サービス会社が投資家に資金を返還できない場合等に投資家からの請求に応じ当該資金を補填する仕組み)への参加¹²⁹、自己資本規制指令への準拠¹³⁰、組織的要件の充足(社内規程の整備、利益相反防止体制、事業継続計画(Business Continuity Plan、以下「BCP」という)体制、外部委託の管理、当局のモニタリングおよび業務の適切性の説明を確保できる取引記録の保存、顧客資産の分別管理と保全、支店が他のメンバー国に設置されている場合はメンバー国の当局が支店取引のモニタリング実施可能とすること)が求められている¹³¹。

また、業務行為や業者の組織構成につき、以下のような要件も課されている。

- 業務行為

顧客注文の最良執行¹³²(注文執行方針の策定・実施、当該実施の実効性に係るモニタリング等)、適合性/適切性¹³³(投資対象となる特定の金融商品に係る顧客の知識・投資経験等の情報取得、当該商品が顧客に適合しない場合の顧客への注意喚起等)、勧誘¹³⁴(マーケティング資料を含め、顧客に提供する情報の公正性・明確性確保等)、当局への報告義務¹³⁵(業者の株主の氏名等に係る定期報告、業者の認可時からの重要な変更に係る通知等)、顧客注文の取り扱い¹³⁶(注文執行に係る正確性・迅速性、顧客間や業者の自己勘定と顧客間の公平性を確保するための手続実施等)および当局への取引報告¹³⁷(規制市場において取引される金融商品の市場または店頭取引に係る即時報告等)、クロスボーダー・パスポート制度(EU全域にわたる投資サービス提供を可能にする)¹³⁸、等に関するルール

- 組織

認可基準としての、コンプライアンス制度¹³⁹、外部委託¹⁴⁰、記録と保存¹⁴¹、顧客資産の取り扱い¹⁴²、利益相反防止¹⁴³、システムと統制¹⁴⁴や、監査人¹⁴⁵等に関するルール

¹²⁹ MiFID 第 11 条

¹³⁰ MiFID 第 12 条

¹³¹ MiFID 第 13 条

¹³² MiFID 第 21 条

¹³³ MiFID 第 19 条 4 項乃至 5 項

¹³⁴ MiFID 第 19 条

¹³⁵ MiFID 第 10 条 5 項、第 16 条 2 項、第 17 条 1 項等

¹³⁶ MiFID 第 22 条

¹³⁷ MiFID 第 25 条

¹³⁸ MiFID 第 31 条

¹³⁹ MiFID 第 13 条第 2 項

¹⁴⁰ MiFID 同条第 5 項

¹⁴¹ MiFID 同条第 6 項

¹⁴² MiFID 同条第 7 項および第 8 項

¹⁴³ MiFID 同条第 3 項、第 18 条

¹⁴⁴ MiFID 第 13 条第 5 項

(4) 報告義務／開示規制

株式市場の透明性を確保するため、以下の要件も課されている。

認可された取引所等以外で行われる取引（店頭市場取引）に対する取引後の開示規制¹⁴⁶、取引前の透明性¹⁴⁷、取引後の透明性¹⁴⁸等に関するルール

また、顧客への事前の情報開示として業者名やサービス内容のほか、商品や提案する投資戦略のリスク、取引執行場所、コストおよび手数料を提示することが規定されている。

(5) マーケティング

MiFID において、ファンド等の募集を行う業者には、原則、ファンド等の運用業者と同様の規制が適用される¹⁴⁹。例えば、投資者保護の観点から、業者は顧客の最大利益のために正直で公平かつ専門性をもって顧客に投資サービスを提供する旨の行為規制が定められている¹⁵⁰。具体的には、マーケティングにおける顧客（および潜在顧客）とのコミュニケーションは公平・明確かつ誤解を与えるものではないこと、顧客への事前の情報開示として社名やサービス内容のほか、商品や提案する投資戦略のリスク、取引執行場所、コストおよび手数料を提示すること、顧客と合意した書面の保存義務、および提供したサービスについての顧客への報告義務が定められている。さらに適合性や取引妥当性の確認義務とともに、顧客をリテール投資家、プロ投資家のいずれかに区分して取り扱う旨が定められている。

なお、顧客を代理する他の投資サービス会社が介在する場合は、顧客の適合性確認の責任は介在した投資サービス会社が責任を負うこと¹⁵¹が定められている。

¹⁴⁵ MiFID 第 55 条

¹⁴⁶ MiFID 28 条等参照。なお、取引所集中義務は撤廃。

¹⁴⁷ MiFID 第 27 条、第 29 条

¹⁴⁸ MiFID 第 28 条、第 30 条

¹⁴⁹ MiFID 第 4 条 1.1) および 2)、ANEEX I Section A および C

¹⁵⁰ MiFID 第 19 条

¹⁵¹ MiFID 第 20 条

2. 金融商品市場指令Ⅱ (MiFIDⅡ)

欧州委員会は、2017年1月実施を目途として、MiFID 制度改正の検討を進めている。金融テクノロジーの進化とともに発生した金融危機により、証券取引所のような伝統的な取引所や市場の外で、多額の金融商品取引が行われている実態が明らかとなったことが、改正が計画される合理的根拠となっている。MiFIDⅡでは、取引の透明性の改善に加え、投資家保護規制の更なる強化が図られる予定である。MiFID 制度の改正には、第2次指令である MiFIDⅡ と、各国に直接適用される共通の基準となる規則 (MiFIR) がある。

アセット・マネージャーにとって組織運営および行為規制の観点から予定されている MiFID の改正は重要であり、改正には商品ガバナンス¹⁵²、報酬¹⁵³、勧誘¹⁵⁴、および最良執行¹⁵⁵に関する新たなルールも対象となっている。さらに、取引報告およびデリバティブ取引に関する規制改正もアセット・マネージャーに影響があり、高頻度取引に関する規制改正やコモディティ・デリバティブに関する新規制の導入予定であることも影響を受ける可能性がある。

2014年12月19日、ESMA は MiFIDⅡ に関する最終の技術的アドバイスと諮問書 (consultation paper) を公表した。欧州委員会による細則は2016年第1四半期に発効する可能性が高く、その後、加盟国は内国法化を行う必要がある。ESMA は、2015年第1四半期に技術基準に関する諮問を行い (諮問書のフォローアップ)、最終技術基準案を2015年7月から2016年1月までの間に提出することとなっている。

¹⁵² MiFIDⅡ 第9条第3項 b

¹⁵³ MiFIDⅡ 同項 c

¹⁵⁴ MiFIDⅡ 第16条第3項および第7項

¹⁵⁵ MiFIDⅡ 第27条第1項乃至第3項

3. 譲渡可能証券の集団投資事業指令 (UCITS)

UCITS は主に、EU 域内において一般投資家に販売可能なファンドの組成、ファンドの運営、情報開示について規定している。UCITS は EU 域内でのファンド設定・運用について共通の運営基準を定め、UCITS 基準に適合したファンドは所属国で承認を受ければ、「域内パスポート」として他の EU 加盟国において、別途の手続を経ることなく販売が可能となる。UCITS ではファンドのビークルとしての指定はなく、オープン・エンドであれば契約型ファンド、信託法に基づくユニット・トラスト、会社型ファンドのいずれも UCITS 対象ファンドとして組成可能であり、共通のルールが適用される。また投資対象は株式や社債等の譲渡可能証券¹⁵⁶に限定されるため、不動産のような現物資産を直接保有するファンドは対象外である。指令の目的は、欧州を通じた投資信託の統一的な枠組みを創設することであったが、共通基準により高度かつ統一の投資家保護をファンドにもたらした。

UCITS の最初の指令¹⁵⁷は 1985 年に発令されたが、すべての EU 加盟国で即時国内法として採用されたわけではなく、例えば英国では、4 年後の 1989 年になって初めて国内法に導入された。

UCITS は発令後、紆余曲折を経ながら改正が加えられている。最初の UCITS では対象ファンドは、ロング・オンリー型の債券・株式ファンドであったが、その後の改正を経てリスク管理が強化され許容される投資商品が拡大されることとなった。1994 年に改正案が提出されたが、加盟国の合意に至らず、UCITS II は実現しなかった。その後、抜本的な改正案が 1998 年 7 月に提出され、2002 年 1 月に最終的に採択されて UCITS III¹⁵⁸となった。UCITS III では、デリバティブを含めるなど UCITS ファンドが投資可能な金融商品の種類と範囲が拡大された¹⁵⁹。またファンドのリスク管理の枠組みが強化されるとともに、アセット・マネージャーの必要資本の増強も図られた¹⁶⁰。さらに投資家に分かりやすい情報開示を目的として簡易目論見書が導入され、全部事項目論見書、年次報告書、半期報告書のほか簡易目論見書の作成が義務付けられた¹⁶¹。

¹⁵⁶ UCITS IV 第 2 条第 1 項 n

¹⁵⁷ Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities

¹⁵⁸ Directive 2001/107/EC of the European Parliament and of the Council of 21 January 2002, Directive 2001/108/EC of the European Parliament and of the Council of 21 January 2002

¹⁵⁹ UCITS III は 2 部構成となっており、投資対象の拡大は Directive 2001/108/EC 第 1 条第 5 項に記載されている。

¹⁶⁰ Directive 2001/107/EC に記載されており、UCITS I では十分な自己資本とされていたものが、UCITS III では運用会社の当初資本金は 12 万 5,000 ユーロで、運用資産の額が 2 億 5,000 万を超える場合はその超える部分の額の 0.02%に相当する額を 1,000 万ユーロを超えない範囲で自己資本の追加が求められることとなった(第 5a 条)。

¹⁶¹ 簡易目録書には、詳細は全部事項目論見書と年次および半期報告書に記載されている旨を明記することが求められ、簡易目論見書を交付すれば、全部事項目論見書と年次および半期報告書は投資家からの要請があった場合にのみ無償で交付すればよいとされている(前文(15))。

その後の UCITS IV (2009 年) で行われた改正では、欧州全域における他の規制当局への届出が簡略化され、それまでのファンドに関する商品の域内パスポート制度に加え、運用会社のパスポート制度として域内の一国で認可を受けた運用会社は、域内の他の国に設立されるファンドについても運用できるようになった¹⁶²。また、投資家に分かりやすい開示を目指して UCITS III で導入された簡易目論見書ではあるが、ファンドの透明性、一貫性を高め投資家がファンドを比較することを容易にすることを目的として、UCITS IV では簡易目論見書に代えて投資家向け重要事項説明書 (Key Investor Information、以下「KII」という) の導入が規定された¹⁶³。他にも、マスター・フィーダー・ストラクチャーに関する規制 (域内の一国で設定したマスターの下に域内の複数の国でのフィーダー・ファンドの設定を認める) が導入された¹⁶⁴。

(1) 適用対象事業・適用対象行為

以下 (i) および (ii) の要件を充足する集団投資事業には、原則、本指令が適用される¹⁶⁵。

- (i) 事業の目的が譲渡可能証券等への集団投資に限定され、かつ当該事業がリスク分散の原則に基づき運営されている。
- (ii) 投資家の請求に基づく投資口の償還または買い戻しが可能とされている。

また UCITS で規定される集団ポートフォリオ管理 (collective investment management) に関する行為¹⁶⁶の詳細は Annex II に列挙されており、投資運用業務、管理業務 (リーガルおよび計理業務、顧客対応、価格評価、コンプライアンス、投資口保有者管理、利益分配、発行・償還、契約の決済、記録・保管)、およびマーケティングとされている。

(2) 適用除外

以下の集団投資事業は本指令の適用対象外とされている¹⁶⁷。

- クローズド・エンドの集団投資事業
- 一般投資家向けに勧誘することなく出資を募る集団投資事業
- EU 諸国以外の第三国のみで販売される集団投資事業
- メンバー国の規制に準拠して設立され、投資や借入れについて UCITS が定める投資制限には適さない集団投資事業に属するもの

¹⁶² UCITSIV 第 16 条～第 21 条

¹⁶³ UCITSIV 第 78 条～第 82 条

¹⁶⁴ UCITSIV 第 VIII 章

¹⁶⁵ UCITSIV 第 1 条第 1 項および第 2 項

¹⁶⁶ UCITSIV 第 2 条第 2 項

¹⁶⁷ UCITSIV 第 3 条

(3) 認可要件／行為規制

① 運用会社の資本要件

運用会社の資本要件については第7条に規定されており、当初資本金は12万5,000ユーロ以上であること、2億5,000万ユーロを超えるポートフォリオを運用する場合は当該金額を超える部分について0.02%に相当する額の追加資本が当初資本との合計で1,000万ユーロを超過しない範囲で必要であるとされている。さらに自己資本(Own fund)については、自己資本規制指令第21条に従い、前期の固定間接費の4分の1の額を常時下回らないことが求められることとなった。

当局による株主や役職員の身元確認が完了するまでは、運用会社の業務開始の認可は下りない。また当局がそれらの者を不適切と判断すれば認可申請は却下される¹⁶⁸。

② 運用会社に求められる行為規制・体制整備

指令は各国当局に対して、認可を受けた運用会社がUCITSファンドの運用にあたって、健全性に関するルール制定を義務づけるよう指導する旨定めており、特に、健全な業務および計理プロセス、電磁的データ処理に関する統制と安全措置、適切な内部管理態勢の構築、利益相反のリスク最小化を求めることとしている¹⁶⁹。

UCITSの運用者は、UCITS以外の投資一任運用業も認可申請可能である¹⁷⁰。ただし当該一任運用にUCITSのみを組み入れる運用は認められず、投資家保護スキームに係る欧州指令¹⁷¹に準拠した取り扱いが求められる¹⁷²。

各メンバー国の当局は、運用業者が遵守すべき行為基準のルールを定め、誠実性、専門性と勤勉性、適切な人員確保と業務手続、利益相反時の公平な扱い、および投資家の利益と市場の保全を優先する原則の整備を各運用会社に求めるものとしている¹⁷³。

UCITSの投資方針については、第50条において、UCITSとして認められる投資対象が定義され(譲渡可能証券等)、第52条において、投資分散要件(同一発行体の譲渡可能証券への投資はUCITS総資産の5%以下等)が規定されている。

¹⁶⁸ UCITSIV第8条

¹⁶⁹ UCITSIV第12条

¹⁷⁰ UCITSIV第6条

¹⁷¹ Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes

¹⁷² UCITSIV第12条

¹⁷³ UCITSIV第14条

(4) 報告義務／開示規制

投資家に対する開示については、第 68 条により目論見書、年次報告書、半期報告書の作成義務が課されている。目論見書ではわかりやすいリスク説明のほか、Annex 1 に規定される (i) ファンドの基本情報、(ii) 預託機関情報、(iii) 運用者情報、(iv) 申込み・解約に関する情報、(v) 運用実績、(vi) ファンドから支弁される手数料、等の情報の開示が求められる。年次および半期報告書には、資産および負債の情報、収支情報のほか、発行ユニット数、ユニットの価額、ポートフォリオの状況等の記載が求められる。

UCITS の発行・買戻しの価格の公表は当該発行等の都度および少なくとも月に 2 回以上（条件により月次）とされる¹⁷⁴。投資家にファンドの性質とリスクが適切に理解されることを目的として、目論見書以外に、当該 UCITS の主要な情報を記した重要事項説明書（Key Investor Information）を、勧誘の際に交付することが求められる¹⁷⁵。重要事項説明書には、(i) ファンドの個別情報、(ii) 投資目的と投資方針の簡単な説明、(iii) 運用実績、(iv) コストおよび手数料、(v) リスク説明、を記載することとなっている。

(5) マーケティング

ファンド等の募集を行う業者には、原則、ファンド等の運用業者と同様の規制が適用される¹⁷⁶。

マーケティングに係る規制は、投資契約前に投資家に対し、重要事項説明書を交付することを除き、特に規定されていない。

(6) 今後の改正予定

現状、UCITS IV が施行されているが、UCITS V¹⁷⁷および UCITS VI による更なる改正手続も進められている。

UCITS IV はリーマン・ショック以前に作成されたものであるため、UCITS V は、金融危機およびマドフ事件等をふまえ、資産の安全性、投資家保護、報酬・ボーナス、ルール違反時の罰則等に重点を置いている。

¹⁷⁴ UCITSIV 第 76 条

¹⁷⁵ UCITSIV 第 78 条

¹⁷⁶ UCITSIV 第 2 条 1.b, 第 6 条第 2 項, ANNEX II

¹⁷⁷ Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions

- 投資家が預託資産に関し欧州全域で同等水準の保護を受けられるようにするため、預託機関の機能を強化し（例：出資のための支払いが行われたか、当該支払いが一定の要件を充足する現金勘定に記帳されているか等、UCITS のキャッシュフローをモニタリングする必要¹⁷⁸。UCITS 資産に係る包括的リストを定期的に運用業者や投資会社に提供する必要¹⁷⁹）、加えて預託機関の債務に関するルールを厳格化（例：ファンド投資口の販売や償還、価額の計算等が適法に行われていることの確認や上述のキャッシュフローのモニタリング等、一定の業務の委託が禁止¹⁸⁰。預託業務を第三者に委託する場合、客観的合理性を示す必要¹⁸¹）
- UCITS 運用会社がオルタナティブ投資ファンド運用会社（Alternative Investment Fund Manager、以下「AIFM」という）と整合的になるよう、UCITS 管理会社の報酬方針に関するルールを導入
- 会社が UCITS 指令に定める主要な投資家保護規制に反した場合の規制当局による統一的な制裁の導入

UCITS VI は、2012 年 7 月 26 日に UCITS の 8 つの幅広い分野に関し非常にオープンな諮問が開始されたことにより、これが UCITS の枠組みに関するさらなる一連の改革の根拠とみなされ、「UCITS VI」と名付けられたものである。欧州委員会の計画の進行は捗々しくないが、適格資産とデリバティブの利用、効率的ポートフォリオ管理技術、店頭デリバティブのカウンターパーティー・リスク、流動性管理ルール、預託機関パスポート制度、短期金融市場ファンド、長期投資、UCITS IV の 8 つの分野で議論が進められている。

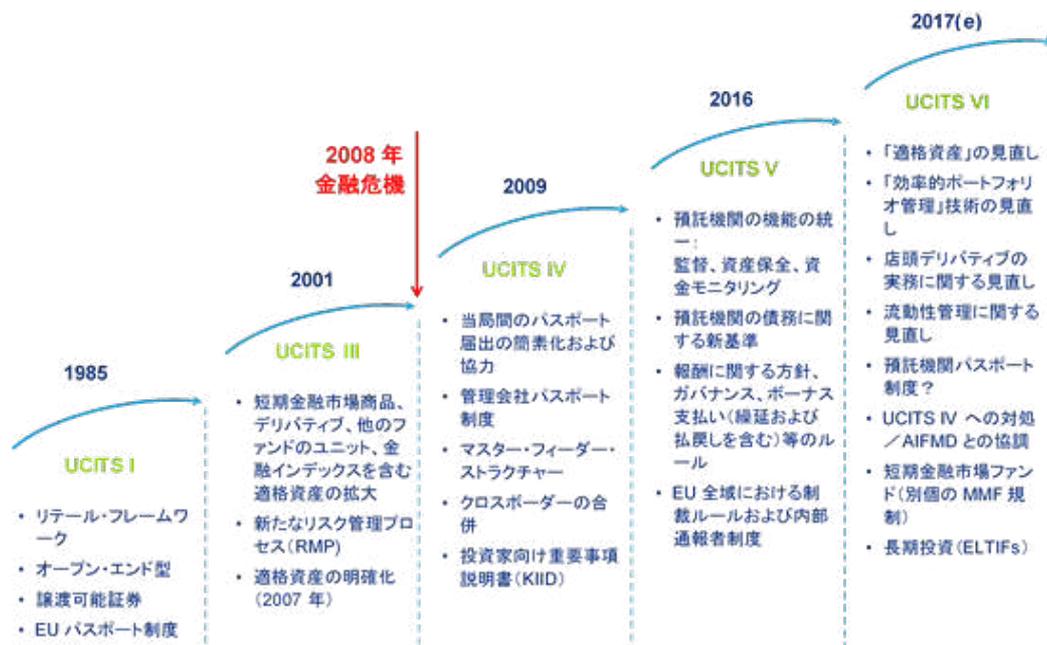
¹⁷⁸ UCITS V 第 1 条(4)における UCITS IV 第 22 条第 4 項改正案

¹⁷⁹ UCITS V 第 1 条(4)における UCITS IV 第 22 条第 6 項改正案

¹⁸⁰ UCITS V 第 1 条(5)における UCITS IV 第 22a 条第 1 項改正案

¹⁸¹ UCITS V 第 1 条(5)における UCITS IV 第 22a 条第 1 項改正案

【UCITS の進展】



上表において、UCITS I-IV の上に記載されている各年号は各法令番号の年号を示し、UCITS V の上に記載されている年号は遵守期限を示す。

4. オルタナティブ投資ファンド運用者指令 (AIFMD)

UCITS に該当しないプライベート・エクイティ・ファンドやヘッジファンド等のオルタナティブ投資ファンドについても、EU 全域での運用・販売を可能にするための統一的な基準を設けることを目的として、AIFMD が 2011 年 6 月に制定され、2013 年 7 月が各国の法制化の期限とされた。12 ヶ月の移行期間を経て 2014 年 7 月 23 日に AIFMD の完全施行となった。以下の点等が指令の目的として前文に記載されている。

- ◆ オルタナティブ投資ファンド運用者 (AIFM) に対する許認可と監督に関する共通ルールの設定¹⁸²—これにより AIFM は規制業種となった
- ◆ 投資家および利害関係者に対する AIFM の透明性の向上¹⁸³
- ◆ 当局者に対するシステミック・リスク監視ツールの提供および投資家保護の確保¹⁸⁴
- ◆ オルタナティブ投資ファンド (AIF) の管理に関し、EU パスポート制度を通じた単一欧州市場の実現¹⁸⁵

(1) 適用対象

AIFMD は、AIF を「UCITS 指令に基づく許認可を受けたファンド以外の集団投資事業」と定義している¹⁸⁶。AIF はオープン・エンド型、クローズド・エンド型のいずれの形態も取り得る。

また、AIFMD が UCITS と異なる点としては、AIFMD は適用範囲が広く単に AIF を規制するというのではなく、AIFMD は AIF を運営する AIFM を規制することに焦点を当てているということである¹⁸⁷。したがって AIFMD は、AIFM および指定預託機関が行う AIF の管理、事務および販売を主に規制対象としている。

EU で設立された AIFM、設立国を問わず EU において AIF を運用する AIFM、および EU 域内で AIF (AIF が EU で設定されたものかどうかは問わない) を勧誘する AIFM に当該指令が適用される¹⁸⁸。集団投資事業のユニットの販売・勧誘行為については MiFID の対象業務でもあるため、MiFID 対象業者が AIF の販売・勧誘をする場合は双

¹⁸² AIFMD 前文(4)

¹⁸³ AIFMD Chapter IV

¹⁸⁴ AIFMD 前文(88)

¹⁸⁵ AIFMD 第 35 条、第 36 条

¹⁸⁶ AIFMD 第 4 条第 1 項

¹⁸⁷ AIFMD 前文(10)

¹⁸⁸ AIFMD 第 2 条第 1 項

方の指令に従うことになる。一方 MiFID 対象業者であっても、AIF に関与しない業者には AIFMD の規制はかからない。MiFID と AIFM は互いに排他的なものではなく、各指令で求められる内容が各国の法律に取り込まれて実際の運営となることから、個別の業者に具体的にどのような規制がかかるかは、業者の業務範囲に応じた登録国の法規制に従うこととなる。

AIFMD の適用範囲に関して注目すべき点は、AIF の定義の広さである。AIF は「UCITS 制度の適用を受けない集団投資事業」と一般に定義され、前述のとおりオープン・エンド型かクローズド・エンド型か、契約型か会社型かは問わず、AIF としてのピークルの特定もしていない。ただし AIF とされるためには以下の要件を充足しなければならない¹⁸⁹。

- 集団投資事業（Collective Investment Undertaking、以下「CIU」という）であること
- 多数の投資家から資本拠出を受けること
- UCITS 指令第 5 条に基づく許認可を必要としないこと
- 所定の運用方針を有していること
- 運用方針に従い投資家の利益のために投資することを目的として資本拠出を受けること
- AIF が UCITS 指令第 5 条に基づく許認可を必要とする事業を含まないこと

（２）適用除外

AIFMD は以下には適用されない。

- AIFM の親会社または子会社のみが投資家である AIF の運用を行う AIFM¹⁹⁰
- 持ち株会社¹⁹¹
- 年金基金、国際的金融機関や中央銀行、政府による社会保障や年金の運用¹⁹²
- 従業員持ち株スキーム¹⁹³
- 証券化のための特別目的会社¹⁹⁴

AIFMD においては、AIF を運用する AIFM は EU 加盟国のいずれかで認可を受けることによりパスポート制度の便益を受けられる。ただし、以下の小規模ファンドのみの運用で

¹⁸⁹ AIFMD 第 4 条

¹⁹⁰ AIFMD 第 3 条第 1 項

¹⁹¹ AIFMD 第 2 条第 3 項(a)

¹⁹² AIFMD 第 2 条第 3 項(b)~(e)

¹⁹³ AIFMD 第 2 条第 3 項(f)

¹⁹⁴ AIFMD 第 2 条第 3 項(g)

ある場合は AIFMD のうち当該パスポートの認可等に係る要件は適用されないが、その場合はパスポート制度による便益は享受できない。なお、その場合も AIFM は当局への登録が必要となる¹⁹⁵。

- 運用資産が 1 億ユーロ以下の AIF、または
- 運用資産が 5 億ユーロ以下でレバレッジがなく最低 5 年以上の解約禁止期間が設けられている AIF

なお、AIFMD の投資家属性等の違いに応じた適用の差異としては、AIF のマーケティング対象はプロ投資家とされており¹⁹⁶、プロ投資家とは MiFID の分類に従って、プロフェッショナルな顧客として考えられるまたは取り扱うことが可能な投資家と定義している¹⁹⁷。

(3) 認可要件／行為規制

AIFMD の規定する主な要件としては以下が挙げられる。

- AIF を運用する AIFM に対する現地当局の認可¹⁹⁸
認可の条件として、(i) 本指令の条件を満たした AIFM であること、(ii) 第 9 条に定める自己資本の額の充足、(iii) 業務執行に関わる者の適切性、(iv) 株主構成の妥当性、(v) 登録しようとする会社は本社と同一国に所在することが求められ、認可はすべての各メンバー国でも有効となる。ただし、他のメンバー国で既に認可されている会社やファンドに関与する AIFM の場合は、認可を与える前に当該他のメンバー国と相談しなければならない¹⁹⁹。
- AIFM の最低資本要件²⁰⁰
資本については、AIFMD の対象となる AIFM の当初資本の額は 30 万ユーロ以上、外部の AIF 運用者として運用する場合は 12 万 5,000 ユーロ以上と定めている²⁰¹。この額は運用の額によって追加資本が求められ、ポートフォリオの総額が 2 億 5,000 万ユーロを超える運用を行う AIFM は、当該総額が 2 億 5,000 万ユーロを超える部分について 0.02% に相当する額の追加資本が必要となる。ただし、当初資本および追加資本の合計額の上限は 1,000 万ユーロとされている。自己資本(own fund)については、自己資本規制指令²⁰²第 21 条に従い前期の固定間接費の 4 分の 1 の額を常時下回らないことが求められる。

¹⁹⁵ AIFMD 第 3 条第 3 項

¹⁹⁶ AIFMD 第 31 条

¹⁹⁷ AIFMD 第 4 条第 1 項(ag)

¹⁹⁸ AIFMD 第 6 条

¹⁹⁹ AIFMD 第 8 条

²⁰⁰ AIFMD Chapter III Section 4 第 21 条第 6(b)項

²⁰¹ AIFMD 第 9 条

²⁰² Capital Requirements Directive、以下「CRD」という。詳しくは以下(2)を参照。

- AIFM は AIF の投資家の最善の利益のために行動すること²⁰³
- AIFM は社内の上級役員およびリスク負担者に係る報酬方針を策定すること²⁰⁴
- AIFM は利益相反に関する方針を定め、これを緩和する施策を講じること²⁰⁵
- AIF の預託機関は AIF の資産の保全を図るため AIFM から独立していること²⁰⁶

AIFMD では、AIFM が管理する AIF ごとに個別の独立した預託機関（Depositary）を選任することが求められている。EU の AIF に関しては、預託機関を EU 域内の金融機関、MiFID に基づく許認可を受けた投資会社または UCITS IV 指令に基づく UCITS 預託機関としての適格性を有する機関のいずれかとする必要がある²⁰⁷²⁰⁸。預託機関の役割は主に以下のとおりである。

- AIF 資産の保護預かり
- キャッシュフローの監視
- 監督

また、AIFMD は AIF を運用する会社の組織体制および業務執行に影響するものであり、組織体制においては以下について求められることとなった。

- リスク管理とポートフォリオ管理責任体制、および外部委託の条件²⁰⁹
- 運用資産残高に応じた資本要件²¹⁰およびファンドの自己運用・運用受託のスキームに応じた賠償責任保険の要否²¹¹
- AIFM は定期的にストレステストを実施すること²¹²
- コーポレート・ガバナンスの遵守²¹³

AIFM のオペレーション業務に関しては、以下についての対応が求められる。

- レバレッジ限度額管理と当局への報告²¹⁴

²⁰³ AIFMD Chapter III Section1 第 12 条第 1(b)項

²⁰⁴ AIFMD Chapter III Section1 第 13 条第 1 項

²⁰⁵ AIFMD Chapter III Section1 第 14 条第 1 項

²⁰⁶ AIFMD Chapter III Section1 第 15 条第 1 項

²⁰⁷ UCITS においても預託機関の選任が求められている。UCITS IV では預託機関に課された責任の範囲は、資産の保管義務とファンド投資口の販売や償還、価額の計算等が適法に行われていることの確認義務にとどまっていたが、AIFMD で預託機関に厳格なルールが規定されたため、UCITS V では AIFMD と整合的な預託機関のルール化を予定している。

²⁰⁸ AIFMD 第 21 条第 3 項

²⁰⁹ 運用やリスク管理の機能の一部を外部委託することはできるが、機能のほとんどを外部委託することにより「私書箱のみの会社（Letter Box Entity）」とみなされるような委託はできない（第 20 条）。

²¹⁰ 前述（3）

²¹¹ AIFM の業務執行に伴う専門職業賠償責任のリスクについては、自己資本の増強が損害賠償保険によりカバーされる必要がある（第 9 条）。

²¹² AIFMD Chapter III Section1 第 15 条第 3(b)項

²¹³ AIFMD 第前文(22)]

²¹⁴ AIFMD 第 15 条第 4 項、第 25 条

- 流動性の管理²¹⁵
- 適切かつ一貫したバリュエーション²¹⁶

(4) 報告義務／開示規制²¹⁷

AIFM は、AIF を域内で募集・勧誘する場合等において、当該 AIF の投資戦略や AIFM に係る情報等を、投資家が投資を行う前に提供する必要がある²¹⁸。また、AIF の年次報告書に戦略および流動性に関する投資家向けの特定の開示を含むこと²¹⁹や、AIFM は資産種類と流動性に関し、各国規制当局に対し詳細かつ定期的な開示をすること²²⁰も要件とされている。

(5) マーケティング

AIFMD の下では、AIFM が登録国の当局（例えば英国 Financial Conduct Authority (FCA)）の認可を受けることにより、EU マーケティング・パスポートを用い、プロ投資家向けの AIF の運用またはマーケティング業務が可能となる²²¹。

AIFMD では MiFID や UCITS 指令と同様に、EU パスポート制度が導入されている。これにより、EU 加盟国の AIFM が自国以外の EU 加盟国でサービスを提供しようとする場合、サービス提供先の加盟国の当局に対して通知（notification）がされることで、当該加盟国においてもサービス提供が開始できることになる²²²。

認可を受けた EU 域内 AIFM が EU パスポート制度の便益を享受できる点で、AIFMD は UCITS 指令と類似している。UCITS と同様、パスポート制度はクロスボーダーまたは支店形態によって利用可能である。

AIFMD のパスポート制度の適用対象外であるファンドのマーケティング活動等については、EU 域内各国の私募（National Private Placement Regime、以下「NPPR」という）の仕組みで取り扱われる。

²¹⁵ AIFMD 第 16 条

²¹⁶ AIFMD 第 19 条

²¹⁷ AIFMD 第 22 条乃至第 24 条等

²¹⁸ AIFMD 第 23 条

²¹⁹ AIFMD Chapter IV 第 23 条第 1(a)項

²²⁰ AIFMD Chapter IV 第 23 条第 1(a)項

²²¹ AIFMD 第 6 条、第 8 条

²²² AIFMD 第 31 条

AIFMD のマーケティング対象はプロ投資家とされており²²³、プロ投資家とは MiFID の分類に従って、プロフェッショナルな顧客として考えられる、または取り扱うことが可能な投資家と定義している²²⁴。

EU メンバー国が自国内限定でリテール投資家にも AIF を販売可能とするかどうかは、各メンバー国の規制による。もしメンバー国がリテール投資家向けの販売を許容する場合は、欧州委員会と欧州証券市場監督局に当該 AIF のタイプとリテール投資家の勧誘に関する追加条件を通知しなければならない²²⁵。

また、マーケティングを行う業者には、原則、ファンド等の運用業者と同様の規制が適用される²²⁶。

²²³ AIFMD 第 31 条

²²⁴ AIFMD 第 4 条第 1 項(ag)

²²⁵ AIFMD 第 43 条

²²⁶ AIFMD 第 2 条 1.c, 第 4 条 1.a および b

5. 欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則 (EuVECA) / 欧州社会起業家ファンド規則 (EuSEF)

欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド規則 (EuVECA) および欧州社会起業家ファンド規則 (EuSEF) 制度は、AIFMD と同じく 2013 年 7 月 22 日より導入された。AIFMD と異なり、EuVECA および EuSEF は、規則であり指令ではないことから、内国法制化は不要であり、EU 加盟国において即時発効となった。

「規則」の取り扱いであるため各国はそのままの基準で運営することが求められ、国の事情により EuVECA や EuSEF の運営に追加手続を導入して基準を変更することは認められない。

AIFMD とは異なり、両規則ともほとんどがマーケティング活動に関するものである。この仕組みを使うかどうかはファンド・マネージャーの自主性に任されており、ファンド・マネージャーにとって EuVECA または EuSEF の指定を受けて運用することは義務ではない。AIFMD の閾値に満たない小規模 AIFM にとっては、EuVECA もしくは EuSEF の制度を利用すれば欧州域内でファンドのマーケティングができるが、自国以外でのマーケティングを行わないのであれば、EuVECA や EuSEF の制度を活用せず、閾値未満 AIFM について定めた国内法の規制にのみ従った運営も可能である。

ただし EU 域外の AIFM や AIF は当該規則の適用を受けることはできない。

EuVECA および EuSEF は、ベンチャー・ファンドや社会起業家ファンドが、AIFMD の要請のすべてを充足しない場合でも、EU 全域で投資家へのファンドのマーケティングを可能にするものであるため、小規模のベンチャー・キャピタル・ファンドや社会起業家向けファンド業者は、資本規制や AIFMD で求められる預託機関の任命義務等を遵守する必要がない²²⁷。

²²⁷ EuVECA 第 10 条、EuSEF 第 11 条で十分な自己資本と規定されているものの、金額の明示はない。ただし、EuVECA および EuSEF のファンド運用業者は当該十分性の根拠を常に開示可能な状態にしておく必要がある (第 10 条第 2 項)。

(参考)

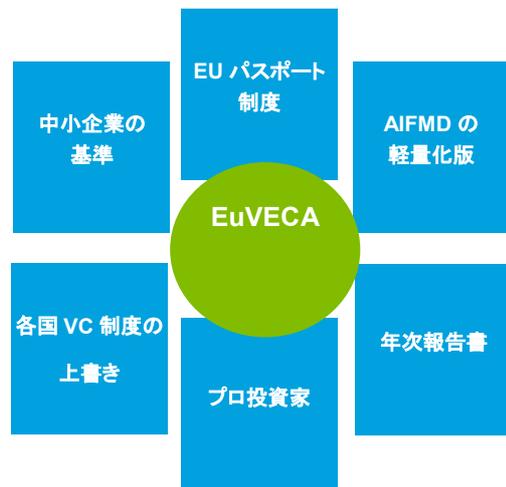
欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド

中小企業セクターへの投資

欧州のベンチャー・キャピタル業界は、分断・分散されており、EU 共通の規制の枠組みが欠如しているため成長が阻害されてきた。金融危機後、中小企業による銀行貸付へのアクセスが困難となったことを踏まえ、EU は、中小企業セクターに銀行以外の貸付の道を開く方法を模索してきた。AIFMD によって AIFM がプロ投資家にマーケティングを行う新たな EU 販売パスポート制度が創出されている。しかしながら、ベンチャー・キャピタル産業の規模が小さいことから、多くの管理者が最低基準を充足せず、また、EU パスポート制度を利用するにはすべての基準を充足しなければならないため、こうした基準未達の企業にとって多大なコスト負担を生じさせる。

クロスボーダーのベンチャー・キャピタルの発展を推進し、中小企業への投資を促すため、欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド (EuVECA) に関する規制が採択された。EuVECA 規制は、AIFMD の実施と同じく、2013 年 7 月 22 日に発効した。

2014 年 9 月 26 日、ESMA は、実施策に関する欧州委員会宛の技術的助言を公開協議に付した。当該公開協議への回答期限は 2014 年 12 月 10 日である。



欧州社会起業家ファンド (EuSEF)

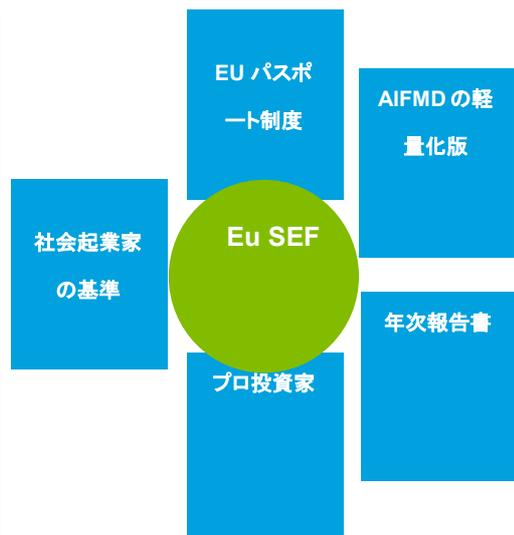
社会起業家の支援

欧州社会起業家ファンド (EuSEF) 規制は 2013 年 7 月 22 日より適用され、マーケティング・パスポートの導入により、ファンド・マネージャーが適格社会起業家ファンドを EU 域内投資家に対しマーケティングすることが可能となる。

当該規制は、以下の施策を通じ、社会起業家が欧州を通じて資金調達をより容易に行えるようにすることを目的としている。

- ・「欧州社会起業家ファンド」または「EuSEF」の名称 (つまりブランド) を創設。これは、所定の条件を充足するファンドが利用可能。
- ・マーケティング・パスポートの枠組みを整備。これにより、EuSEF のステータスを持つファンドを幅広い欧州の投資家に対し販売可能

ESMA は EuSEF 規制に関する一連の Q&A を公表。EuSEF 規則第 17 条に基づく届出の様式を決定する技術的基準の実施を定めた規定が 2014 年 6 月 7 日に発効した。2014 年 9 月、ESMA はその技術的助言を公開協議に付した。



(1) 適用対象

当該ファンドの要件として、集団投資事業であること、資本拠出金総額および未払込みの申込済み資本の 70%以上を適格投資資産に投資すること、資本拠出金総額および未払込みの申込済み資本の 30%超を非適格運用資産の取得に利用しないこと、EU 域内で設定されていることが課される²²⁸。

適格投資資産の定義は、EuVECA においては、従業員 250 名以下の非上場会社で、年間売上高が 5,000 万ユーロ以下もしくは年間貸借対照表合計が 4,300 万ユーロ以下等の要件を充足する事業体により発行された株式等²²⁹、EuSEF では非上場かつ社会的目的に適う等の要件を充足する事業体により発行された株式等²³⁰とされている。

(2) 登録要件／行為規制

マーケティング・パスポートの便益を受けることのできる EuVECA および EuSEF は、運用する額が前述の AIFMD で規定する閾値に満たない AIFM に対してのみであり、当該 AIFM は、要件として、EuVECA/EuSEF のポートフォリオを管理していること、EU 域内で設立されていること、管理資産残高が 5 億ユーロを超えないこと、加盟国である自国において関連規制当局に登録していること、を充足することが求められる²³¹。EuVECA・EuSEF の制度は、閾値に満たない小規模 AIFM への便益であるため、AIFMD の対象となる認可を受けた小規模 AIFM が EuVECA や EuSEF を運用・マーケティングすることも可能である。EuVECA または EuSEF の適用を受けているファンド残高が AIFMD 対象額に達する場合は EuVECA・EuSEF の適用を受けられなくなるが、その場合は閾値に達した AIFM としてホーム国で AIFM の認可を取得しファンドを AIFMD に準拠（預託機関の任命など）させれば、同ファンドの欧州全域でのマーケティングが継続できる。

EuVECA または EuSEF のマーケティングを開始するにあたっては、運用者はホーム国の当局にその旨を通知し運用者登録を完了する必要がある。運用者は登録したホーム国の当局に対し通知事業年度終了後 6 ヶ月以内に、ファンドのポートフォリオ、投資活動状況、損益、分配等を記した報告書を、監査を受けた財務諸表とともに提出することとなっている²³²。

運用者の義務は EuVECA 第 7 条、EuSEF 第 7 条に、誠実性、十分な能力、違法行為を防止するための規定類の整備、投資対象のモニタリング、投資家間の公平性、投資家との取

²²⁸ EuVECA 第 3 条(b)、EuSEF 第 3 条(b)

²²⁹ EuVECA 3 条 d および e

²³⁰ EuSEF 3 条 d および e

²³¹ EuVECA 第 3 条(d)、EuSEF 第 3 条(d)

²³² EuVECA 第 12 条、EuSEF 第 13 条

引等において特定の投資家に対し有利な取扱いが行われていないことの確保(当該取扱いが開示されている場合を除く)等が定められている。

(3) 報告義務／開示規制

EuVECA では投資家が投資判断を行う前に、投資家に対し以下の内容を記した書面を交付することが求められている²³³

- 運用者および運用に係るサービス提供者の詳細
- 自己資本 (own fund) の額、およびその額の十分性の説明
- 投資方針と目的
- リスク特性
- 評価方法
- 運用者の報酬
- その他関連するコスト
- 過去の運用実績 (存在する場合)
- 投資対象に対するビジネス・サポート等の有無
- 投資方針や目的を変更する際の手続

EuSEF でも同様の内容を投資判断前に投資家に書面交付することが求められる²³⁴。

- 運用者および運用に係るサービス提供者の詳細
- 自己資本 (own fund) の額、およびその額の十分性の説明
- 投資方針と目的
- 本投資により社会に与える好影響の内容
- 社会に与える影響の評価方法
- 投資対象ポートフォリオ以外で保有が見込まれる資産の内容 (現金相当資産以外のもの)
- リスク特性
- 評価方法
- 運用者の報酬
- その他関連するコスト
- 過去の運用実績 (存在する場合)
- 投資対象に対するビジネス・サポート等の有無
- 投資方針や目的を変更する際の手続

²³³ EuVECA 第 13 条

²³⁴ EuSEF 第 14 条

(4) マーケティング

EuVECA および EuSEF はともに、前述 (2) (3) 等の要件を充足する AIF (AIFMD 上の定義による) の運用業者に対し、プロ投資家 (MiFID のプロ成り要件を満たすプロ投資家としてみなされる者を含む) であるか、投資額が 10 万ユーロ以上かつ対象当該投資に関するリスクを認識している旨を書面により確認できた投資家 (EuVECA 第 6 条、EuSEF 第 6 条プロ投資家の定義は MiFID に準じる) に対する EU 全域でのマーケティングを可能にしている。それ以外にも EuVECA の対象となるベンチャー・キャピタル・ファンドまたは EuSEF の対象となる社会起業家ファンドの運営に関わる役職員 (Executives、Director、Employee) である場合は、当該運用ファンドに対する投資は可能としている。

6. その他の規制・指令

(1) 自己資本規制指令 (Capital Requirements Directive : CRD)

CRD は業者に対し特定の財務要件を満たすことを求めており、特定の必要資本額を超える資本を保持することを求めている。これらは業者の破綻リスクを最小限にとどめることを目的としている。

1974年に各国中央銀行および行政当局の代表によって構成されるバーゼル銀行監督委員会 (The Basel Committee on Banking Supervision、以下「BCBS」という) が設立された。BCBSはベスト・プラクティスに関する共通の基準とガイドラインを設定し、各国が自国法として実施することを目指している。1988年にBIS規制が導入され、信用リスク等のリスクについての標準的計測方法がもたらされた。しかしBCBSは、1999年に新たな適正資本の枠組みに関する提案を行い、これがバーゼルIIとなり、欧州ではCRDとして実施に移された。

CRDは、近年の金融危機の教訓に対処するため更新と改正がされており、CRD IIが2009年(2009/111/EC)、CRD IIIが2010年(2010/76/EU)、CRD IVが2013年(2013/26/EU)にそれぞれ施行された。

2007年の金融危機の再発防止を目的としてバーゼルIIの改正となるバーゼルIIIが2010年9月に公表され、欧州委員会がこれを受けて公表したものがCRD IVである。CRD IVは自己資本規則 (Capital Requirements Regulation、以下「CRR」という) と改正CRD IVのパッケージで構成されている。CRRはEUの規則で直接適用されるため、別途の内国法制化は必要なかったが、CRD IVはEUの指令であるため、例えば英国の場合では、PRA規定集やFCA規定集を通じた英国法への移行が必要であった。指令 (Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions および Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions) の大部分は現在のCRRの一部となりEU域内で直接適用となっている。CRD IIIとCRD IVの主要な違いとしては、資本資源の厳格化、資本バッファの拡大、金融機関のガバナンスの改善が挙げられる。したがってCRD IVが適用されるインパクトは大きい。

一般にMiFID制度の対象となる投資会社はCRDの規制を受け、CRD III、CRD IVのいずれの適用を受けるかは、個々の活動内容や保有する許認可による。顧客の資金を預からな

い簡易な許認可を持つアセット・マネジメント会社は CRD III が適用されるが、自己勘定でトレーディング勘定を運用する会社には CRD IV により、より高い資本要件が適用される。CRD で求められる資本要件は、市場リスク、信用リスク、オペレーショナル・リスクに基づき計算されるため、UCITS や AIFMD で求められる資本規制より厳しくなることが考えられる。

(2) その他の規制・指令

目論見書の統一基準となる目論見書指令 (Prospectus Directive) も発布されている。当該指令に基づき、上場クローズド・エンド型 AIF 等の公募、上場に際して投資家等に対し、目論見書の提供等が要請されている。

なお、目論見書指令は上場や公募に際して作成される目論見書が主眼であり、第 1 条第 2 項の規定によりクローズド・エンド以外の集団投資事業のユニットには適用されない旨が規定されていること、および UCITS ファンドの目論見書の作成基準については UCITS 指令に規定されていることから、本報告書では目論見書指令についての調査は行っていない。

7. 補遺：欧州の法規制体系の概要等

(1) 運用業をとりまく環境

欧州は、運用業において米国と並ぶ巨大市場であり、規制においても先進的な取り組みを進めている。

欧州における規制の最大の特徴は、EU加盟国全体としての協調が図られる一方で、個別加盟国における規制も存在することである。規制と規則を使い分け、各国に一定の規制上の裁量を委ねながら、欧州連合全体としての統一した規制を根幹に置くことで、相互参入を容易にしている。このことは、投資家にとっての利便性向上に大いに寄与している。

UCITS や AIFMD は、他の国・地域における規制にも概念的に影響を及ぼし、今日における先進国・地域における運用業規制を概観する上で無視することのできないものとなっている。

(2) 法制化に関与する機関

欧州における金融サービスの法制化については、以下の3つの機関が重要な役割を果たしている。

- 欧州委員会 (The European Commission)
- 欧州連合理事会 (The Council of the European Union)
- 欧州議会 (The European Parliament)

① 欧州委員会

欧州委員会は、欧州連合 (European Union、以下「EU」という) の全体の利益を代表し、EU加盟国から1名ずつ選出された委員 (commissioner) で構成される、欧州における行政執行機関である。欧州委員会は法案の提出権を有しており²³⁵、提出権を有することのない欧州連合理事会および議会が欧州委員会からの提案に基づいて決定する。加えて欧州委員会はEU条約に基づく規則および指令等の法令の各国の適用状況を監視する責任を負う²³⁶。欧州委員会はまた、欧州監督当局 (European Supervisory Authorities、以下「ESA」という) が起案した技術的な基準を法制化する責任を負う機関でもある。欧州委員会は各国政府から独立しEU域内で超国家的に活動する機関として設立された。欧州委員会は、EU

²³⁵ Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union (以下「TFEU」という) 第17条第2項

²³⁶ TFEU17条1項

で単独での法案提出権を有している点で他の機関とは異なっており、欧州委員会は正式に法案を提出することができる唯一の機関となっている²³⁷。

② 欧州連合理事会

理事会は、EU加盟国（例：英国）の政府を代表する。理事会会合は、外務理事会、総務理事会、経済・財政理事会等、分野毎に開催され、各加盟国から審議対象となる政策分野の担当大臣が出席する。欧州委員会から提出された規則、指令等の決定を行う²³⁸。

③ 欧州議会

欧州議会は直接選挙で選出されるEUの議会組織である。欧州委員会および欧州連合理事会とともに、欧州議会はEUの立法機能を果たす²³⁹。

(3) 監督に関与する機関

欧州の監督については、2007年の金融危機を受け、危機の原因と影響に対処するためより協調的な規制の枠組みに移行するとともに、欧州委員会は欧州における金融サービスの監督を統合することを決定した²⁴⁰。これにより、欧州の銀行、証券、保険の3つの分野をそれぞれに主管する監督局として、欧州銀行監督局（European Banking Authority、以下「EBA」という）、欧州証券市場監督局（European Securities and Markets Authority、以下「ESMA」という）、および欧州保険・年金監督局（European Insurance and Occupational Pensions Authority、以下「EIOPA」という）が設立され、欧州の金融監督システムが確立した。

① EBA

ロンドンを本拠地とし、銀行業務分野での実施政策原案の策定に関し委員会への助言を行うとともに、加盟国間での監督行政上の協力・連携を強化する役割を担う。

²³⁷ TFEU17条等参照

²³⁸ TFEU16条等参照

²³⁹ TFEU14条等参照

²⁴⁰ Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions, Regulation (EU) No 1022/2013 of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Regulation (EU) No 1093/2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority) as regards the conferral of specific tasks on the European Central Bank pursuant to Council Regulation (EU) No 1024/2013

② ESMA

パリを本拠地とし、EUにおける安定的かつ適切に機能する金融市場の運営および投資家保護強化のための証券法制・規制に責任を負う。格付機関への規制・監督も含まれる。

③ EIOPA

フランクフルトを本拠地とし、欧州議会および欧州連合理事会から独立した機関である。EIOPAは、金融システムの安定化の支援ならびに保険契約者、年金スキームの加入者および受給者の保護に責任を負う。

(4) 欧州指令と欧州規則の違い

欧州指令 (EU Directive) と欧州規則 (EU Regulation) の違いは重要なポイントである。

欧州指令は、達成すべき結果についての拘束力を加盟国に対して有するが、各指令をどのように既存の自国法に取り込んで対応するかは、各国にある程度の裁量が認められている。指令の実施にあたっては加盟国の内国法として施行される必要があり、加盟国は各指令で指定された移行期間が終了するまでに国内法の施行を完了させなければならない。TFEU 第288条等参照。例えば英国の金融サービスに関しては、欧州指令を英国の国内法に反映させ法制化するため、内国法化の手續は金融行為監督機構 (Financial Conduct Authority) と健全性規制機構 (Prudential Regulation Authority) がこれにあたった²⁴¹。

一方、欧州規則は欧州指令と異なり各国に直接的に適用されるため、欧州規則は内国法化を要さず、すべての加盟国に対しそのまま効力を発するものである。加盟国は自国で追加の規則を課すことにより、実質的に自国内で欧州規則と異なる取扱いにすることは許されない。ただし、欧州規則を実現するための補完として内国法の整備が必要となる場合はあり得る²⁴²。

²⁴¹ 例えば、Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 (AIFMD)という欧州指令に基づき、The Alternative Investment Fund Managers Regulations 2013 という英国法が策定された。

²⁴² TFEU 第288条等参照

IV. 英国における運用業規制

1. 規制の概要と適用状況

(1) 運用業をとりまく環境

英国はアセット・マネジメント分野で世界最大市場のひとつであり、欧州でも主導的な立場にある。CityUK²⁴³の2014年9月の報告書によれば、英国ファンド・マネジメント業界の運用資産残高は5年連続で増加し、2013年末現在で6.2兆ポンドと推計されている。また、英国の国際的な地位を反映し、ファンド資産の3分の1超にあたる約2.2兆ポンドが海外顧客からの投資によるものと推計されている。さらに、ロンドンの大手・中堅アセット・マネジメント会社の約40%が海外投資家によって所有されている。同報告書によれば、従来型のファンド（年金、保険、投資信託型のファンド）で計測した場合、これまでのところ、米国が圧倒的な世界最大の投資マネジメントセンターで世界の運用資産残高の約46%のシェアとなっており、これに英国の8.4%、日本の7.3%、フランスの2.7%が続く。

顧客のタイプで見ると英国のアセット・マネジメント業界は機関投資家向けが64%、リテール顧客向けが16%、個人富裕層向けが10%、オルタナティブ投資を求める投資家向けが10%となっている。機関投資家には、年金ファンド、保険ファンド、地方当局および慈善基金が含まれ、英国の運用資産（Assets Under Management、以下「AUM」という）の約3分の2がこれらのタイプの顧客からのものである。英国のAUMの約25%を占めるリテール顧客や個人富裕顧客に比べ、機関投資家がアセット・マネージャーに支払う手数料は大幅に低い。オルタナティブ・ファンドには、ヘッジファンド、不動産ファンド、プライベート・エクイティ・ファンドが含まれる。オルタナティブ・ファンドは英国のAUMの約10%に過ぎないが、これらの商品・サービスでは、アセット・マネージャーは高いマージンを得ることが可能である。ロンドンがヘッジファンド・マネージャーにとって世界第2位の市場である点は注目に値する（世界市場の約18%、欧州市場の約80%）。英国はまた、プライベート・エクイティおよび不動産ファンドにおいても世界最大市場のひとつである。英国は近年、政府系ファンド（ソブリン・ウェルス・ファンド）の重要な市場となっているが、こうした顧客は幅広いファンドおよび資産クラスへの投資を行っている。

(2) 監督体制

① 1986年金融サービス法（Financial Services Act 1986）

²⁴³ City UK は英国を本拠とする、金融業および関連専門サービス業のために活動する機関。2014年9月29日に発表されたCityUKの、イギリスのアセット・マネジメント業界の概況が記載された報告書「CityUK Fund Management 2014」はCiti UKのHPに掲載されている：
<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/uk-fund-management-2014/>

英国では 1986 年の金融ビッグバンにより、金融サービス法 (Financial Services Act 1986) が制定された。同法では財務省投資サービス局の下に証券投資委員会 (Securities and Investments Board : SIB) が設置され、規制監督の大半は SIB によるものである。さらに SIB の傘下に業態別に自主規制委員会 (Self Regulating Organizations : SRO) が設置され、SRO が実際の規制監督を行う構造となっていた。業態別に SRO には 3 つの機関があり、証券会社や先物会社は証券先物監督局 (Securities and Futures Authority : SFA)、投資顧問会社や運用会社は投資管理規制団体 (Investment Management Regulatory Organization : IMRO)、生命保険会社や信託会社、投資アドバイザーは個人投資監督局 (Personal Investment Authority : PIA) のメンバーとなって規制を受けることとなった。そのため幅広い投資業務を行う場合には複数の SRO のメンバーになる必要がある一方、ビッグバンの規制緩和により銀行・証券・保険等の業態間の垣根が低下するにつれて、業者に問題が発生した場合にどの SRO が対処するかという問題が発生した。また 1991 年に年金資金の不正流用により多額の年金資産が消失した事件 (マックスウェル事件) や、1993 年に最適でない個人年金保険が不正に販売された事件、さらに女王陛下の銀行と称されたベアリングス銀行が 1995 年に破綻したこと等により、規制・監督体制の不備が指摘されるようになり、業態別の自主規制機関による規制・監督よりも、一元化された権限の下で規制・監督が行われるべきとの意見が強まった。

② 2000 年金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000)

上記の流れを受け、2000 年 6 月に英国法である金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000、以下「FSMA」という) が制定され、銀行業、保険業、証券業を統一的に規制する枠組みと規制機関が創設された。FSMA が定めている内容は幅広く、新たな監督体制の権能のほか、規制業務の内容と禁止行為、承認と除外規定、取引市場とクリアリング、集団投資スキームのマーケティングに関する規制、違法行為、市場の不正行為に関する罰則等について定めている。

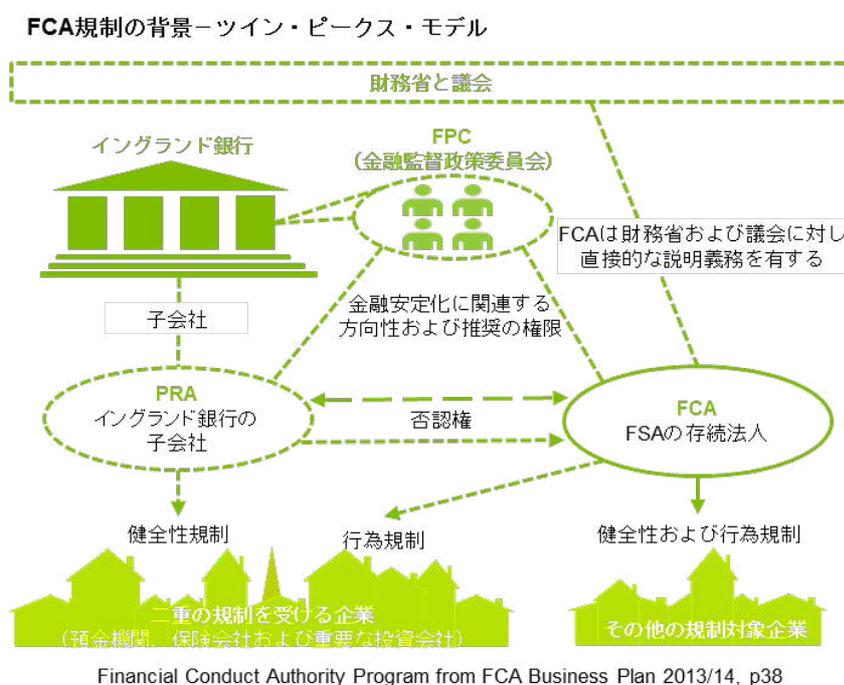
FSMA が制定された翌年に、金融サービス機構 (Financial Services Authority、以下「FSA」という) が発足した。FSA は、従前の自主規制機関とイングランド銀行の監督機能を統合したものである。FSMA の制定により、FSA は法律上の公的な金融、証券規制機関として位置づけられ、銀行、証券、保険のすべてを一元的に規制・監督する機構となった。FSA の 4 つの目的は以下のとおりである。

- (i) 市場の信頼の維持
- (ii) 金融システムに関する国民の理解の促進
- (iii) 消費者保護
- (iv) 金融犯罪の低減

FSAは11の規制の原則（Principles of Good Regulation）²⁴⁴を示すとともに、規制対象企業に適用される一連のルールをFSA規定集（FSA Handbook、現行はFCA Handbook）に取り入れた。当該ルールは、英国金融サービス法制の規定を実践するための手段となり、幅広い範囲をカバーする規定集であり、そうした仕組みは現行のFCA体制にも引き継がれている（FCA規定集の内容については後述1.（3）「FCAによる規制の概要」を参照）。

③ 2012年金融サービス法（Financial Services Act 2012）

世界市場および世界的金融機関の破綻は、英国の規制の枠組みに関し重大な政治的影響を与えた。2007年から2008年にかけての金融危機によって英国政府は大手銀行2行を救済する結果となったが、これは銀行監督行政の失敗と見なされた。2010年に発足した新政権は、金融行政の枠組みを再編することを決定し、FSAに代わり、3つの機関、つまり、金融行為監督機構（Financial Conduct Authority、以下「FCA」という）、健全性監督機構（Prudential Regulation Authority、以下「PRA」という）および金融監督政策委員会（Financial Policy Committee、以下「FPC」という）を発足させた。FPCは、イングランド銀行傘下であり、金融安定の責任を負う。これらの監督体制の変更は2012年金融サービス法（Financial Services Act 2012）により行われ、2013年4月1日に新たな枠組みが成立した。この監督体制は「ツイン・ピークス（Twin Peaks）・モデル」とよばれている。



²⁴⁴ 11の原則はFCA規定集の業務原則（Principles for Business：PRIN）として業者に対する基準となっている。詳細は後述1.（3）「FCAによる規制の概要」を参照

FSA の時代は、FSA の監視システム（特に銀行向け）が金融システム全体よりも個別金融機関に集中しすぎており、FSA、イングランド銀行および財務省（Her Majesty's Treasury）のいわゆる三者監督体制が金融危機に際して想定どおりに機能しなかったのではないかと、言い方を変えれば、リスクの拡散を特定する全体的な枠組みが機能しなかったのではないかと評されている²⁴⁵。このため、現在の新たな枠組みでは、イングランド銀行が金融安定化の全般的責任を負うことが明確にされ、FPC が PRA と FCA を指示してシステムック・リスクに対処するとともに、金融安定化の目的を達するために、イングランド銀行を補佐することとなっている。

PRA は、イングランド銀行の傘下にあり、銀行、保険会社、主要投資銀行の健全性規制の責任を負う。PRA は約 1,700 社を監督している。PRA の役割として、以下の 2 つの規制上の目標が FSMA に規定されている。

- (i) 監督下の企業の安全性と健全性を推進すること
- (ii) 特に保険会社については、保険契約者に対する適切な水準の保護の確保に資すること

FCA は、約 7 万 3 千社を監督しており²⁴⁶、PRA の管轄外にある企業（独立系のアセット・マネージャー等）の健全性規制および行為規制の責任を負う²⁴⁷。

FCA の戦略目標は、「良好な市場機能の確保」であり、以下の 3 つの運営上の目標を掲げている²⁴⁸。

- (i) 消費者に対する適切な水準の保護の確保
- (ii) 英国金融システムの保護および規律の強化
- (iii) 消費者の利益に適う効果的な競争の推進

FCA と PRA は、適切と考えられる場合には、規定集を共有させている。両当局の規定集は旧 FSA 規定集に沿って構成され、主に以下の分野について規定している。

- (i) 包括基準（業務行為原則ならびに上級経営者の体制、システムおよび統制を含む）
- (ii) 許認可要件
- (iii) 承認された個人

²⁴⁵ 2010 年 6 月 17 日ファイナンシャル・タイムズ、2014 年 11 月 14 日ザ・ガーディアン、2011 年 4 月 9 日 Institute of New Economic Thinking におけるゴードン・ブラウン元首相のスピーチより

²⁴⁶ FCA Business Plan 2015/16 p.34 “2. Our Strategy”
http://fca.org.uk/static/channel-page/business-plan/business-plan-2015-16.html?utm_source=businessplan2015&utm_medium=businessplan2015&utm_campaign=businessplan2015#c2

²⁴⁷ FCA HP “How we supervise firms” <http://www.fca.org.uk/about/what/regulating/how-we-supervise-firms>

²⁴⁸ FCA Business Plan 2015/16
http://fca.org.uk/static/channel-page/business-plan/business-plan-2015-16.html?utm_source=businessplan2015&utm_medium=businessplan2015&utm_campaign=businessplan2015#c2

- (iv) 金融の安定と信頼
- (v) 健全性基準（認可取得済み企業の取り扱う業務／許認可の種類に応じ、必要資本を設定）
- (vi) 業務基準（業務行為、顧客資産の取扱い、市場行為等）
- (vii) 許認可手続（企業への認可、監督、強制執行の内容）

さらに、業種に応じた多くの専門分野の取扱規定集（Specialists Sourcebooks）が存在する。当該セクションには、アセット・マネジメント会社に関連する集団投資スキーム取扱規定（Collective Investment Schemes、以下「COLL」という）や投資スキーム取扱規定（Investment Funds sourcebook、以下「FUND」という）が掲載されている（詳細は後述 1.（3）「FCAによる規制の概要」を参照）。

（3） FCAによる規制の概要

FSA 発足以来もたらされた変化は、EU から発せられる大量の金融サービスに関する規制の数々である。FSA は、基本的に EU 指令について「転記」するアプローチを取っている。つまり指令の国内法制化にあたっては、EU 各国は自国の現行法令に必要な手当てを施すことが求められるなか、英国では可能な限り国内法を改正することなく、EU で規定された内容をそのまま FSA 規定集（現 FCA 規定集）に取り込む効率的な対応としている。

2001 年以降に FSA から承認を受けたアセット・マネジメント会社は、すべての業務に関連する FSA の 11 の原則とともに、Senior Management Arrangements, Systems and Controls（以下「SYSC」という）や COLL などの FCA 規定集の関連部分の遵守が求められることとなった。また FCA から求められる健全性および監督上の義務にも従うこととなった。

FCA は、FCA 規定集によるほか、リテール投資家への対応状況や運用業者の市場濫用リスク統制についてなど、個別テーマでの報告書（Thematic Review）を定期的に発行し、関連する業者に期待されるあるべき姿を説明している²⁴⁹。また年次でリスクに関する見通し（Risk Outlook）を発行しており、潜在的な法令リスクの分野についても解説している。

各欧州指令を反映した FCA 規定集には実務的なルールが幅広く規定されており、運用業および販売に関連する主要なものとしては以下のものが挙げられる。

²⁴⁹ Thematic Review は FCA HP 内の News のセクションで発表されており、サイト内で検索も可能。
<https://www.fca.org.uk/news/list?ttypes=Thematic+Reviews>

① 包括的基準

略称	正式名称	概要
PRIN	業務原則 (Principles for Businesses)	<p>業務原則（Principles for Businesses、以下「PRIN」という）は、運用業者に限らず、金融関連業について FCA または PRA の承認を受けた業者すべてに適用される。PRIN は業者としてあるべき態勢の大枠を 11 の原則で示している。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 誠実性 2. 業者の能力、注意力と勤勉さ 3. 経営と統制 4. 財務の健全性 5. 市場における行為の適切性 6. 顧客の利益優先 7. 顧客への情報伝達 - 誤解を与えない明確なコミュニケーション 8. 利益相反の適切な管理・対応 9. 顧客との信頼関係 10. 顧客の資産保全 11. 規制当局とのオープンかつ協力的な関係
SYSC	上級経営者の責任体制、システムおよび統制 (Senior Management Arrangement, Systems and Controls)	<p>本規則は、FCA または PRA の規制対象となる業者の取締役、上級管理職について特定の要件を定めている。FSMA のほか、欧州指令である MiFID、CRR、UCITS、AIFMD に示されている関連内容が反映されている。SYSC7 では MiFID および UCITS に従い効果的なリスク管理について定め、SYSC 9 では、業務や組織について MiFID または UCITS に従い当局が業者の法令遵守態勢についてモニタリングができるよう記録し、当該記録を保存することが求められ、最低 5 年間の保存義務が課されている。また SYSC10 では利益相反防止態勢を求めると共に、SYSC 19 では、報酬に関しては、健全かつ効果的なリスク管理と整合する報酬方針、手続とその実践方法を定め実行することが求められている。</p>
COND	認可要件 (Threshold Conditions)	<p>COND では業者が規制業務を行うための承認を受ける際に必要な条件が示されており、本部が英国にあり業務も英国で行われていること、FCA もしくは PRA の監督下にあること、業務を健全かつ慎重に行うための十分かつ適切な人材を確保していること、業務の適切性および適切な危機管理態勢について実証できることが求められる。</p>
APER	承認された個人の原則と サービス規定 (Statement of Principle and Code of Practice for Approved Persons)	<p>本規則は、FCA または PRA から承認された個人（approved person）に適用され、2000 年金融サービス市場法第 64 条のもと以下の 7 つの原則を定めている²⁵⁰。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 誠実性 2. 個人の能力、注意力と勤勉さ 3. 市場における行為の適切性 4. 規制当局とのオープンかつ協力的な関係と適切な開示 5. 重要な影響を及ぼす職務を遂行する個人が、その管理職務上の責任がある業務を効率的に管理できるよう組織化する合理的な措置を講ずること 6. 重要な影響を及ぼす職務を遂行する個人の能力、注意力と勤勉さ 7. 重要な影響を及ぼす職務を遂行する個人が、その管理職務上の責任がある業務に対し課されている規制要件および基準を遵守するような合理的な措置を講ずること <p>またこれらの原則の具体的な指針としてサービス規定（Code of Practices）を定め、原則ごとに具体的な禁止行為等を示している²⁵¹。</p>

²⁵⁰ APER2.1A.3

²⁵¹ FSMA 第 64 条

FIT	承認された個人の 適格要件 (The Fit and Proper test for Approved Persons)	本規則は、個人の承認申請時の適格要件および承認された個人の継続的な適格要件を定めている。適用対象は業者、英国での支店開設を目指す EEA 業者、Treaty 業者、UCITS 適格者 (qualifier)、また承認された個人等である。評価の基準は (i) 誠実性と評判、 (ii) 適性と能力、 (iii) 財務の健全性としている ²⁵² 。
-----	---	---

② 健全性に関する基準

略称	正式名称	概要
GENPRU	健全性に関する 全般的基準 (General Prudential Sourcebook)	GENPRUはPRINで定める11の原則のうち「財務の健全性」を目的とした自己資本とリスクについて定めており ²⁵³ 、欧州の自己資本規制指令CRDIIIに対応している ²⁵⁴ 。IFPRUも業種別の観点から同様の規定を定めている。
BIPRU	銀行、住宅金融組合、保険会社、 投資会社の全般的な健全性 (Conduct of Business Sourcebook)	これらの基準はCRDを受けて策定されたものの、CRDの改正(CRD IIIからCRD IV)に伴い、欧州自己資本規則(CRR)が制定され欧州全域に直接適用されることになったことから、必要自己資本の計算については、欧州規則であるCRRも考慮に入れる必要がある。
IFPRU	投資会社の健全性 (Prudential sourcebook for Investment Firms)	自己資本規制指令の主要な改正ポイントは、自己資本の強化、バッファーとなる金額の上乗せ、および業者のガバナンスの強化である。必要な自己資本の金額がCRD III 準拠でよいかCRD IV 準拠を求められるかは各会社の承認業務の範囲によって異なるが、CRD III 適用となるのは、資産運用専業で顧客からの預かり資産が無い場合になる。

③ 業務に関する基準

略称	正式名称	概要
COBS	業務執行に関する基準 (Conduct of Business Sourcebook)	投資運用(含む助言、代理業等)および生命保険業務に関する業務執行に関する規定であり、業務執行における行為基準(誠実性、専門性、公平性) ²⁵⁵ を、リテール顧客、プロ顧客 ²⁵⁶ 、適格カウンターパーティー ²⁵⁷ ごとに区分するとともに、顧客区分の変更基準について定めている ²⁵⁸ 。 これらはMiFIDに対応しており、顧客とのコミュニケーションのあり方や金融商品の勧誘(Financial Promotion)にあたって遵守すべき行為が記載されている ²⁵⁹ 。 リテール投資家への対応については、サービス提供前の事前開示義務等が課されている。規制されていないCISのリテール投資家向け勧誘を禁止している ²⁶⁰ が、一定の条件のもとリテール投資家が認定された富裕投資家(certified high net worth investor)、知識・経験のある者として認定された投資家(certified sophisticated investor)、知識・経験のある者として申告した投資家(self-certified sophisticated investor)である場合等 ²⁶¹ では禁止されないとしている。

²⁵³ GENPRU 1.2.13, 1.2.15

²⁵⁴ GENPRU 1.2.13, 1.2.15

²⁵⁵ COBS 2

²⁵⁶ Per se (本来の) プロ顧客と elective (申告した) プロ顧客に区分される。詳細は 112 ページ「英国顧客の区分」参照

²⁵⁷ Per se (本来の) 適格カウンターパーティーと elective (申告した) 適格カウンターパーティーに区分される。詳細は 113 ページ「英国顧客の区分」参照

²⁵⁸ COBS3

²⁵⁹ COBS4

²⁶⁰ COBS4.12

²⁶¹ 詳細は後述 4. (2)「規制対象外ファンドの勧誘」を参照

④ 専門家向けの資料集

略称	正式名称	概要
COLL	集団投資スキームに関する要件 (Collective Investment Scheme)	<p>集団投資事業の運用に関する規定であり、UCITS 非適格リテール・スキーム (Non-UCITS Retail Scheme : NURS)²⁶²、適格投資家スキーム (Qualified Investor Scheme : QIS) について規定しており²⁶³、これらは FCA から承認されない限り販売できないものである。承認は英国で設立されたファンドに与えられる。</p> <p>ファンドの構造としては Authorized Unit Trust (AUT)、Investment Company with Variable Capital (ICVC)、Authorized Contractual Scheme (ACS) のいずれかの形式をとる。ファンドについての FCA 認可の手続²⁶⁴のほか、集団投資事業の業務運営²⁶⁵についても定めている。EU パスポート制度²⁶⁶ (後述 4. (3) 「マーケティング・パスポート」を参照) のほか、UCITS で定められた投資家向け重要情報 (KII) の交付義務についても規定している。非 UCITS リテール・スキームおよび適格投資家スキームは、両者とも UCITS に該当せず AIF に分類されるため、AIF について別途 FUND を参照する必要がある。FCA は COLL と FUND を一体化させる準備をしているところである。</p>
FUND	AIFMD の対象となる業者の要件 (Investment Funds Sourcebook)	<p>AIFMD (以下、詳細は後述 2. (2) 「英国における AIFM の認可・登録について」を参照) に対応した規定となっているが、COLL との一体化に向けて一部は改定作業中となっている。FUND では、AIF を運用する業者のうち、AIFMD で定める閾値に達する英国の AIFM を Full Scope UK AIFM、当該閾値未満の AIFM を Small Authorized AIFM とし、AIFM が取り扱う英国で設立された UK AIF や他の EU 加盟国で設立された EEA AIF、EU 加盟国以外の国で設立された Non- EEA AIF のマーケティング活動について定めている。また、年次報告の作成と、要請を受けた投資家への年次報告書配布²⁶⁷のほか、当局 (EEA AIF の場合は管轄当局) への年次報告書提出義務を定めている²⁶⁸。</p> <p>FUND は AIFMD で規定されている内容がそのまま反映されており、AIFMD で規定されていないリテール投資家向けの AIF のマーケティングについても定められている。Full Scope UK AIFM または Full Scope EEA AIFM が英国国内のリテール投資家にマーケティングする場合は、金融商品の勧誘 (Financial Promotion) に該当することに鑑み、金融商品の勧誘およびスキームの勧誘に係る規制の適用 (Application of the financial promotion and scheme promotion restrictions) に関するガイドライン²⁶⁹の遵守が求められている^{270, 271}。</p>

²⁶² COLL 13

²⁶³ COLL 8

²⁶⁴ COLL 2.1

²⁶⁵ COLL 6

²⁶⁶ COLL 12

²⁶⁷ FUND 3.3

²⁶⁸ FUND 3.4

²⁶⁹ PERG8.37.14

²⁷⁰ FUND 3.12.6

²⁷¹ 詳細は後述 2.(2)① 「Full Scope UK AIFM」を参照

⑤ 法規制に関する指針等

略称	正式名称	概要
PERG	行為規制に関する ガイダンス (Perimeter Guideline Manual)	PERG は FCA の承認を受けた者が行うことができる業務の範囲を示している。規制対象となる金融業務の特定と許認可のプロセス ²⁷² 、また金融商品の勧誘 (financial promotion) ²⁷³ を、UK AIFMD に基づく AIFM もしくは投資者による AIF のマーケティング ²⁷⁴ について規定している。オープン・エンド型会社型投資信託 (Open Ended Investment Company、以下「OEIC」という) の定義 ²⁷⁵ 、MiFID および CRDIV のガイダンス ²⁷⁶ 、AIFMD の適用範囲 ²⁷⁷ についても定めている。

²⁷² PERG2

²⁷³ PERG8

²⁷⁴ PERG8.37

²⁷⁵ PERG9

²⁷⁶ PERG13

²⁷⁷ PERG16

2. 運用業に関する規制

(1) 運用業者の認可・登録

英国では、規制業務である金融サービスを行う者はすべて PRA または FCA の認可またはそれらの登録が義務付けられており²⁷⁸、運用会社も例外ではない。個人ベースで行う金融商品（年金、保険、株、集団投資スキーム等）の販売もしくは助言についても同様である²⁸⁰。規制対象業務は英国およびその後の改正法に詳細に列挙されている。

① 認可が必要となる運用業者関連業務

アセット・マネージャーに関連する認可申請の対象とする業務には、通常、以下の内容が含まれる（ただしこれに限定されるものではない）。

- 自己または委託取引
- 投資取引のアレンジメント
- 投資管理
- 集団投資スキームの設定、運営または解散
- UCITS スキームの運営
- オルタナティブ投資ファンドの運営
- 投資助言

② 認可要件

金融サービスを行う業者の認可要件は FSMA Schedule 6 等に定められ、FCA 規定集の SYSC、APER²⁸¹、COND 等でガイダンスが示されている。運用業者に係る主な認可要件は以下のとおり：

²⁷⁸ 認可または登録を受けた業者は、会社として行おうとする業務の登録のほか、規制業務を行う個人の情報も FCA の公開登録簿 (FCA Financial Services Register) に登録される。規制業務を行う個人とは取締役など上級経営陣、ファイナンス、監査、コンプライアンスに重大な影響を及ぼす役職員や、顧客取引（投資運用、投資助言等）を行う役職員が対象となっており、当該個人の基本情報が登録される。これらの個人の登録については、当該業者が登録内容の妥当性を判断し FCA の公開登録簿に電磁的に登録をする。認可を受けた業務の詳細や規制業務を行う個人の情報など、FCA に登録された情報は、業者であれ個人であれ、FCA のホームページで閲覧ができるようになっている。

²⁷⁹ FSMA 第 19 条

²⁸⁰ FCA 規定集の PERG では、「認可を受けるか免除されていなければ英国において規制対象行為を業として行っていない」と規定されており、適切な許可を受けずに規制対象行為を行ったことにより法令に反した者は、最大で 2 年の禁錮刑および無制限の罰金刑に処せられると定められている (PERG 2.2.1)。

²⁸¹ 運用業者において、取締役や最高執行責任等の管理業務 (Controlled Function) を担う者は、FCA から承認を受ける必要があり、APER に基づく原則等を遵守しなければならない。管理業務の一覧は FCA のホームページを参照：<http://www.fca.org.uk/firms/being-regulated/approved/approved-persons/functions>

<SYSC>

- 責任の所在を明確にした組織構成²⁸²
- 責任を委譲される者はそれに見合うスキル、知識、専門性を保持していること。職務、責任の分離²⁸³
- 持続性があり効果的なコンプライアンス機能の整備、マネーロンダリング・レポートリングオフィサーの任命²⁸⁴
- 適切なリスクマネジメント方針と手続のプラットフォームの組成²⁸⁵
- 業務委託先に対する適切な監督の維持²⁸⁶
- 記録管理（レコードキーピング）²⁸⁷
- 潜在的な利益相反の認識と管理²⁸⁸
- 適宜適切なリスクマネジメントシステムと内部統制システムの保持²⁸⁹

<COND>

- 事業所の所在地：本社を英国に置き登録事業所を有さない法人が、規制対象である投資サービスおよび投資業務を行う場合は英国内で事業を行うこと²⁹⁰
- 有効な監督：以下の状況を考慮し、FCA の監督を受けること（規制対象業務の性質、商品の複雑性、他の関連する指令の監督下にある場合、他者との密接なつながり（close links: CL）を有する場合に FCA の監督の妨げとならないか等）²⁹¹
- 適切な資源：事業の性質および規模、サービスの継続に対するリスク、団体のメンバーであることとその影響、に対応する適切な資源を有していること²⁹²。負債の準備金、リスク管理に必要な資力、に対応する適切な財源を有していること²⁹³
- 適合性：以下の状況を考慮し、適格要件を満たすこと（個人との関係、規制業務の性質と複雑性、消費者の利益および英国の金融システムの規範を考慮した適切な業務遂行、FCA からの情報提供等の要請に込えているか、業務を遂行する人員は適切なスキルと経験を有し誠実に行動しているか、事業が健全かつ慎重な方法で実施されるよう管理されているか、事業が金融犯罪につながる可能性を最小限に抑えているか）²⁹⁴

²⁸² SYSC 4
²⁸³ SYSC 5
²⁸⁴ SYSC 6
²⁸⁵ SYSC 7
²⁸⁶ SYSC 8
²⁸⁷ SYSC 9
²⁸⁸ SYSC 10
²⁸⁹ SYSC 12
²⁹⁰ COND 2.2(3)
²⁹¹ COND 2.3
²⁹² COND 2.4 (2)
²⁹³ COND 2.4.(3)
²⁹⁴ COND 2.5

- ビジネスモデル：規制業務を実施する者にとって適切なビジネスモデルであること、すなわち健全かつ慎重な方法で業務と適合しているかどうか、また消費者の利益、英国の金融システムの規範を判断材料とする²⁹⁵

（２）英国における AIFM の認可・登録について

国内法である英国オルタナティブ投資ファンド運用者法（The Alternative Investment Fund Managers Regulations 2013、以下「UK AIFM 法」という）の導入により、既存の運用会社もオルタナティブ投資ファンド（Alternative Investment Fund、以下「AIF」という）（詳細は後述 3.（４）「AIFMD - 英国オルタナティブ・ファンド」を参照）を運用・管理する場合には、新たに AIFM の認可・登録が義務付けられた。オルタナティブ投資ファンド運用会社の形態としては、Private Limited Company, Limited Liability Company (LLC)、Public Limited Company などが代表的なものである。

AIFM は運用する AIF の資産残高に応じて分類され、以下に示す閾値を超える場合は、Full Scope AIFM として認可を受け、EU パスポート制度による EU での運用・マーケティング活動ができる。

- 運用資産が 1 億ユーロ以下の AIF、または
- 運用資産が 5 億ユーロ以下でレバレッジがなく最低 5 年以上の解約禁止期間が設けられている AIF

上記の閾値に該当する AIFM の取り扱いは欧州のオルタナティブ投資ファンド運用者指令 (AIFMD) で定めておらず、各国の法規制によるものとされており、英国では UK AIFM 法に基づき小規模 AIFM (sub-threshold AIFM) として FCA に認可・登録することで英国での AIF の運用・マーケティングが可能となる。小規模 AIFM が他の EU 加盟国でも AIF を運用・マーケティングを行うことができるかどうかは、相手国の私募に関する規制に基づき判断される。ただし上記閾値に該当する AIFM であっても、欧州規則である欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド (Regulation on European Venture Capital Fund:EuVECA) または社会起業家ファンド (Regulation on European Social Entrepreneurship Fund:EuSEF) に基づき AIF を運用する場合は、EuVECA の運用者または EuSEF の運用者として FCA に登録することで、EU パスポート制度を活用した運用・マーケティングが可能となる。いずれの区分の AIFM においても FCA 規定集の 11 の業務原則 (PRIN) は適用される。

²⁹⁵ COND 2.7

英国で設立し認可・登録を受ける AIFM は、上記閾値の運用資産残高に応じて下記のように分類される²⁹⁶。

① Full Scope UK AIFM

AIF の運用資産残高が上記閾値を超えるため、FCA からの認可を受けなければならない。AIFM の運用、プロ投資家へのマーケティングについて EU パスポートの便益を受けられる²⁹⁷。また認可業者以外の者による投資家に対する投資行為の勧誘禁止²⁹⁸、承認もしくは認可されていない集団投資スキームへの投資勧誘禁止²⁹⁹を遵守して販売すること等³⁰⁰を充足すれば、FCA に登録されたリテール向け AIF を英国国内のリテール投資家に販売することも認められる³⁰¹。

② Small Authorized UK AIFM

AIF の運用資産残高が上記閾値以下の業者が対象であり、UCITS の運用会社であっても AIF の運用が閾値以下であればこの申請が可能となる³⁰²。小規模 AIFM としての取扱いであるため、AIF については EU パスポート制度の適用は受けられない。ただし上記閾値以下の残高であっても、Full Scope AIFM 業者に適用される基準を満たせば Full Scope AIFM としての認可申請を行い EU パスポートの便益を受けることができる³⁰³。

③ Small Registered UK AIFM³⁰⁴

AIF の運用資産残高が上記閾値以下の業者に求められる FCA への登録である。小規模 AIFM のうち、UK AIFM 法第 10 条に規定されている類型のみ Small Registered UK AIFM としての適用が可能となる。EU パスポート制度の適用はないが、EuSEF または EuVECA を運用する場合は EU パスポートが適用される (EuSEF または EuVECA を運用する場合の申請書は別様式)。Small Registered AIFM として登録したものの、その後残高が上記閾値を超えることとなった場合には、Full Scope AIFM として認可申請が必要となる。

²⁹⁶ AIFMD 導入の移行期間の終了に伴い、それまで欧州指令の金融商品市場指令 (Markets in Financial Instruments Directive: MiFID) によりポートフォリオの運用やマーケティングが認められていた既存の会社も、AIF の運用・販売を行う場合は運用資産残高に応じて 2014 年 7 月 22 日までに FCA の認可が義務付けられた

²⁹⁷ 詳細は UK AIFM 法 PART2 「Authorization of full-scope UK AIFMs」第 5 条、PART 4 「Operating conditions for external valuers, full-scope AIFMs and depositaries」、PART 6 CHAPTER 2 「Marketing of AIFs by full-scope AIFMs」等を参照

²⁹⁸ FSMA 第 21 条

²⁹⁹ FSMA 第 238 条

³⁰⁰ PERG 8.37.14

³⁰¹ FUND 3.12.6

³⁰² FSMA 第 19 条、PERG16.1

³⁰³ UK AIFM 法 Explanatory Note

³⁰⁴ 詳細は UK AIFM 法 PART3 「Small AIFMs」等を参照。

AIF 運用の如何に関らず運用業者としての認可要件は前述の「(1) 運用業者の認可・登録②認可要件」のとおりであることに変わりはないが、AIF の運用にあたっては UK AIFMD 法に基づき運用資産規模に応じた認可・登録申請が求められる。各認可・登録申請にあたって必要な情報³⁰⁵は以下の内容となる。

< Full Scope UK AIFM の認可申請 >

- 業者の連絡先
- 業者の申請業務概要
- 顧客からの預かりの有無と管理態勢
- 業務計画（行おうとする業務の背景、業務の方法、組織体制、長期的な戦略、外部委託の状況等）
- 財務状況
- 認可基準の合致状況
- 運用する AIF に関する情報
- 規制業務を行う者の情報
- 運用者が運用するファンド情報
- 預託機関との契約に関する情報
- 手数料に関する情報
- 宣誓書

< Small Authorized UK AIFM の認可申請³⁰⁶ >

Small Authorized UK AIFM はその業態に応じて申請書が異なる。その中でも必要な情報は主に以下の内容となる。

- 業者の連絡先
- 業者の基本情報
- 業者の申請業務の概要
- 規制業務を行う者の情報
- 任命された代表者に関する情報
- 宣誓書
- IT の自己評価に係る質問票

< Small Registered UK AIFM の登録申請 >

- 会社の連絡先

³⁰⁵ 申請書は FCA ホームページを参照：<http://www.fca.org.uk/uk-aifms>

³⁰⁶ FCA のホームページにアクセスし、いくつかの質問に回答すると業態に応じた専用の申請書がダウンロードできる。申請書は FCA ホームページを参照：<http://www.fca.org.uk/uk-aifms>

- 会社の基本情報
- 会社の経営陣等の情報
- 運用する AIF に関する情報
- AIFM の区分に関する情報
- 手数料に関する情報
- 宣誓書

最も規制が少ないと考えられる Small Registered UK AIFM できえ、FCA は完成した申請書を受理してから 3 ヶ月以内に（書類不備の場合は最初の書類受理の時点から 6 ヶ月を期限として）登録の適否の結論を出し、登録を受け付ける場合は申請者に書面で通知するが³⁰⁷、登録拒否もありうる³⁰⁸。実際に審査に要する日数は、2014 年 10 月に発表された FSA の四半期 KPI 報告書³⁰⁹によれば、2 日から 26 日、平均で 10 日程度とされている。

（3）運用業者の資本規制

運用業者（investment managers）に与えられる許認可（permission）の種類は、資本規制の観点からも重要である。運用業者が行う業務により当該業者に対する規制上の資本要件が異なる。例えば最も単純な運用業者のタイプは、限定免許事業者（Limited License Firm）とよばれ、このタイプでは、投資助言の提供または顧客を代理して投資管理を行うことが可能だが、自己勘定での取引または自己ポジションを取ることができない。

バーゼル国際合意に基づく CRD では業者の要件は 3 つの柱（ピラー）³¹⁰で構成され、ピラー 1 は最低資本要件であるが、限定免許事業者の場合の当該要件は、信用・市場リスクおよび固定間接費要件に基づき計算される。アセット・マネジメント業者は、

- 信用リスク資本要件：カウンターパーティーの倒産による潜在的な損失を緩和するために必要な規制資本の額
- 市場リスク資本要件：市場の変動による潜在的な損失を緩和するために必要な規制資本の額
- 固定間接費要件：秩序だった業務撤退に要する費用の代替として使用する規制資本の額

³⁰⁷ UK AIFM 法第 12 条

³⁰⁸ UK AIFM 法第 13 条

³⁰⁹ FCA HP 内の 2014 年 10 月に発表された FCA の四半期 KPI 報告書。審査の平均所要時間や、認可された申請の数などを開示している：

<http://www.fca.org.uk/static/documents/corporate/key-performance-indicators-october-2014.pdf>

³¹⁰ ピラー 1：最低資本要件、ピラー 2：監督検証プロセス、ピラー 3：市場規律

を計算し固定間接費要件と市場・信用リスク要件に基づく必要資本の合計額を算出し、基礎資本要件とのいずれか大きい方の金額が最低資本額となる。基礎資本要件は EU 規則によって定められ、業者の事業モデル、関連する許認可の範囲および当該業者のリスク・エクスポージャーの水準に基づき、5 万ユーロ、12 万 5,000 ユーロまたは 73 万ユーロのいずれかとなる。

信用リスク資本要件、市場リスク資本要件および固定間接費要件ならびにそれらの計算方法に関するより詳細な情報は、下表のとおり、関連する EU 規則および FCA 規定集に定められている。業務内容に応じ、業者が CRD III、CRD IV のいずれの適用を受けるかが異なる。

	CRD IV ³¹¹ 適用企業 CRR (EU 自己資本規則)	CRD IV 不適用 (CRD III 適用) 企業 FCA 規定集 GENPRU
固定間接費要件	第 1 編第 1 章第 96~98 条	GENPRU 2.1.53 - 59
市場リスク要件	第 4 編第 2 章	GENPRU 2.1.52
信用リスク要件	第 2 編第 2 章	GENPRU 2.1.51

(4) 運用業者の行為規制

① 背景

英国のアセット・マネージャーに影響を与えた最初の欧州全域に対する指令は ISD (Investment Services Directive) であり、1993 年に採択され、EU 加盟国間での資本移動の推進、つまり、金融サービス分野における単一市場の創設を意図したものであった。当該指令は、投資業者の行為に関する最小限の基準を、EU 加盟国間の国境を越えて相互に認証することを求めるものであった。言い方を替えれば、単一の許認可によって、国別の許認可なしに投資サービスの提供を可能としたのである。この制度は、パスポート制度とよばれるようになった。ISD に基づくパスポート制度の対象となる投資サービスには、ブローカー業務、ディーリング業務、個別ポートフォリオ管理、投資家からの注文の受注と発注、引受／割当業務が含まれる。こうした変更は英国のアセット・マネージャーに影響を与えたが、ISD は、立法権が国レベルから EU レベルに移ったことを象徴するものであった。

2007 年には MiFID の導入に伴い、FSA のルールが大幅に改正・更新された。ISD は MiFID に置き換わり、EU 全域での協調の拡大に向けた、EU の金融サービス分野での活動の基礎となった。MiFID によって投資サービス分野における規制の範囲が大幅に拡大され

³¹¹ CRD IV に分類されるか否かは、業務内容および取得済みまたは取得予定の許認可の範囲によって異なる。

たが、さらに重要な変化としては、EEA 全域に適用される共通の投資家保護規制が導入されたことが挙げられる。特に MiFID は、顧客の最大の利益のために行動することを業者に義務付けた。アセット・マネージャーにとっては、受注・発注、顧客注文の執行、ポートフォリオ管理、投資助言の提供等の業務がすべて MiFID の規制対象となった。MiFID はまた規制対象となる商品種類を拡大し、集団投資事業のユニット、短期金融市場商品、各種デリバティブも規制対象となった。さらに MiFID によって EEA パスポート制度を利用できるサービスの範囲が拡大された。

② 行為規制の概要

下表は、現在、「パスポート制度」の適用を受けることが可能な MiFID 対象業務と、それに対応する国内法の下での同等の規制業務である。

MiFID に定義される業務	英国法で規定される同等の規制業務
1 つ以上の金融商品に関する注文の受注および発注	投資取引の手配
顧客の代理としての注文の執行	代理人としての取引
自己勘定取引	自己売買
ポートフォリオ管理	投資管理
投資助言	投資助言
契約に基づく金融商品の引受けおよび／または金融商品の割当て	自己売買 代理人としての取引
金融商品の確約しない割当て	代理人としての取引 投資取引の手配
多角的取引システム（Multi-lateral Trading Facility : MTF）の運営	MTF の運営

MiFID の適用対象となる英国における業者のタイプには、ポートフォリオ・マネージャー、投資銀行、ブローカー・ディーラー、先物・オプション業者、ベンチャー・キャピタル、コーポレート・ファイナンス業者等が含まれる。一方 MiFID の適用対象外の業者には、保険会社、投資サービスを提供しない業者、従業員給付制度等が含まれる。また、アセット・マネジメント業界に関しては、集団投資スキーム（Collective Investment Schemes、以下「CIS」という）および CIS の管理者は、UCITS（後述 3.（3）「UCITS 指令」）を参照）の適用を受ける場合には MiFID の適用対象外となる。過去に FSA により認可された企業であったとしても、当該企業が当時も現在においても MiFID のすべての規定の影響を受けることを意味しているわけではない。MiFID の国内施行にあたり、FSA は当該指令の主な行為原則と組織原則の多くを COBS および SYSC の中に規定した。この結果、特定の規則の適用が除外される場合を除き、MiFID の規定の多くが、すべての投資業者に対して FSA / FCA が適用する基本的な基準になっている。

また新たな SYSC 規定により、多くのアセット・マネージャーを含む業者に包括的な組織上の要件が導入され、アウトソーシングの監視、利益相反管理、顧客に対する最良執行の実現、顧客の商品適性の評価等に関し、企業が遵守すべき基準が定められた。加えて新たな COBS 規定によって、基準に応じて顧客をリテール投資家かプロ投資家かに分類しなければならないことが正式に規定化され³¹²、投資家の属性に応じたコミュニケーションのあり方や金融商品の勧誘にあたって遵守すべき行為が定められた³¹³。AIF の運用を行う際の規制も COBS 18.5.2R に記載されており、AIF の投資スキーム管理または AIF 運用機能をもつ会社にも COBS が適用される³¹⁴。

³¹² COBS3

³¹³ COBS4

³¹⁴ COBS18.2.5A において Full Scope UK AIFM、Small Authorized UK AIFM 等に適用される COBS の一覧表が示されている。いずれの AIFM も誠実公正義務（COBS2.1）、虚偽・不明確な説明の禁止（COBS4.2）等が求められている。

3. ファンドに関する規制

(1) 英国におけるファンドの仕組み

英国において代表的なファンドスキームである CIS の法的定義は、FSMA 第 235 条 (1) に規定されている。当該規定によれば、CIS とは「金銭を含むあらゆる名称の資産に関する取決めをいい、その目的または効果が、当該取決めに参加する個人に対し（当該資産の全部または一部の所有者となる方法またはその他の方法によって）、当該資産の取得、保有、管理もしくは処分から生ずる利益もしくは収入、または当該利益もしくは収入から支払われる金額に関し、参加もしくは受領することを可能とするもの」とされている。言い方を変えると CIS は、投資家集団に対し資産への共同出資を通じて資産の購入、保有、管理、売却から得られる利益や収入から運営コストを差し引いた金額を分配することを可能とする、正式かつ法的な取決めである。CIS として認められるためには、投資家は資産の管理に関して日常的な支配を行ってはならない。

CIS の設定および運営は、FCA の承認を必要とする規制業務である³¹⁵。特定の例外を除き、FCA に承認または認可された CIS でない限り、CIS の一般投資家向けの勧誘を行うことはできない³¹⁶。

英国における CIS は、オープン・エンド型ファンド³¹⁷は、ユニット・トラスト (Unit Trust)、オープン・エンド型会社型投資信託 (Open Ended Investment Company、以下「OEIC」という)、承認された契約スキーム (Authorized Contractual Scheme、以下「ACS」という) の 3 つのうちいずれかの形態で設立される。ファンドは、規制対象、規制対象外のいずれもありうる (後述 3. (2) 「規制対象スキームと規制対象外スキーム」参照)。

① ユニット・トラスト

ユニット・トラストは、投資家・ユニット保有者に代わって受託者が信託財産の所有権を有する。受託者は通常、信託サービスを提供する金融機関である。受託者は通例、信託証書に規定された目的に従って信託投資資産の管理を行うファンド・マネージャーを任命する。

³¹⁵ FSMA 第 19 条により、規制業務を行うことができるのは、当局より認可を受けた者 (Authorized person) か、認可を免除された者 (Exempted person) とされている。ただし認可免除の対象業務以外の規制業務を行う場合は認可が必要となる。

³¹⁶ 一般投資家向け販売の例外は、後述 3. (2) 「規制対象スキームと規制対象外スキーム」を参照。

³¹⁷ 英国ではオープン・エンド型ファンドのほかに、クローズド・エンド型ファンドであるインベストメント・トラストが存在するが、インベストメント・トラストは株式会社の形態を用いて上場されるものであるため、ファンドの組成は FSMA ではなく英国の会社法の適用を受けることから、記載を省略する。

② オープン・エンド型会社型投資信託 (Open-Ended Investment Company: OEIC)

OEIC は、共同投資の形態をとる点、および投資の利潤に対しキャピタルゲイン課税が行われない点で、投資信託に類似している。承認された投資信託および OEIC のいずれにおいても、投資家はスキームの純資産価格で持分／ユニットを売買することが可能である。OEIC は通例、法人取締役 (Authorized Corporate Director : ACD) とよばれる取締役を 1 名任命し、当該取締役が投資管理を行うファンド・マネージャーや、投資家の資産の保全管理を行う独立預託機関の選任を行う。英国では、変動資本型投資会社 (Investment Companies with Variable Capital、以下「ICVC」という) は OEIC とほぼ同義に使われている。

③ 承認された契約スキーム (Authorized Contractual Scheme: ACS)

ACS は、英国では 2013 年 6 月に初めて導入され、税務上の透明性が確保されたファンド (tax transparent funds) としても知られている。投資信託や OEIC と異なり、ACS は配当収入に対する英国での課税が行われない。ACS は、共同所有スキーム (Co-ownership Scheme) または有限責任パートナーシップ・スキーム (Limited Liability Partnership Scheme) の形態がとられる。

(2) 規制対象スキームと規制対象外スキーム

一般投資家向けの販売が可能な規制対象ファンドとなるためには、FCA (英国外で設立されたファンドの場合は同等の規制当局) の承認 (authorized) もしくは認可 (recognized) を受けなければならない。当該承認・認可は、業者レベルではなくファンドレベルで行われるが、業者自身も、CIS の組成、運営および解散を行うための承認を FCA から得ている必要がある。

① 規制対象スキーム

CIS が英国において FCA から承認もしくは認可を得るためには、以下のいずれかに該当する必要がある。

- 英国で承認されたユニット・トラスト (英国信託法に基づき設立) (Authorized Unit Trust : AUT) ³¹⁸

³¹⁸ FSMA 第 242 条、第 243 条

- 英国で承認された ICVC（オープン・エンド型会社型投資信託法（Open-Ended Investment Company Law）または英国有限責任パートナーシップ法（Limited Liability Partnership Law）のいずれかの適用法令に基づき設立）³¹⁹
- 他の EEA 諸国で設立されたものとして FCA の認可を受けた CIS³²⁰
- FCA により英国規制対象スキームと同等の投資家保護機能を有するとみなされ、海外のスキームとして海外当局から認可を受けた CIS³²¹

<承認・認可要件>

ファンドのスキームや対象とする投資家等の条件により承認または認可を受ける要件は異なる³²²。ファンドのスキームはユニット・トラストの場合は FSMA 第 243 条の要件を、OEIC は FSMA 第 262 条を満たす必要がある。このほか、投資対象や投資家等の条件等についての詳細は FCA 規定集 COLL および FUND に記載されている。実際の申請書は FCA のホームページから入手できる³²³。

② 規制対象外スキーム

上記のいずれの場合にもあたらない集団投資スキームは、規制対象外 CIS (Unregulated CIS、以下「UCIS」という) となる。英国または英国外で設定されたいずれのスキームも UCIS となり得る。UCIS かどうかは 2013 年 6 月以降においては重要な違いである。UCIS がリテール投資家に販売されないよう、FCA が金融商品の勧誘 (financial promotion) に関する規定を改正したからである³²⁴。この改正の背景として、FCA が UCIS について調査したところ、大半の金融商品の勧誘が不適切であったことがある。

FCA に登録もしくは認可されたファンドについては、FCA のホームページで、認可・登録・償還などのファンドの状況、ファンドの種別、およびファンドの基本情報（運用者の情報、トラスティの情報等）が確認できる³²⁵。

³¹⁹ OEIC 法第 12 条、第 14 条

³²⁰ FSMA 第 261 条 C、D

³²¹ FSMA 第 261 条 C、D

³²² 認可要件は UCITS スキーム、NURS、QIS としてそれぞれ組成されるユニット・トラスト、OEIC、ACS 等に区分される。FCA HP “Authorization of new CIS”：

<https://www.fca.org.uk/firms/firm-types/fund-authorisation-and-supervision/fund-authorisation/authorisation-of-a-new-cis>

³²³ FCA HP 内の提出に係る注意事項や手続について記載された集団投資スキームの申請書がダウンロードできるページ：

<https://www.fca.org.uk/firms/firm-types/fund-authorisation-and-supervision/fund-authorisation/authorisation-of-a-new-cis>

³²⁴ COBS4.11/12

³²⁵ FSA HP 内の FSA に登録されたファンドの情報の照会画面：<http://www.fsa.gov.uk/register/cisSearchForm.do>

(3) UCITS 指令－英国ファンドに対する主要規制

UCITS のスキームは、ユニット・トラスト、OEIC、ACS といった CIS の別のカテゴリーを指すものではなく、UCITS に規定された基準を充足するスキームのことである。したがって英国では、ユニット・トラスト、OEIC、ACS の何れのスキームでも UCITS ファンドとして組成することができる。

UCITS I は 1985 年に導入され、英国では 1989 年に国内法化された。UCITS I は、欧州全域を通じて投資信託に関する統一的な規制の枠組みを創出すること、そしてある EEA 加盟国で組成されたファンドを他の EEA 加盟国でも販売可能とすることを目的としていた。さらに UCITS I は、ファンドにおけるより高度な、かつ統一された投資家保護も規定していた。UCITS I の適用対象ファンドはロング・オンリー型の債券・株式ファンドであったが、その後の UCITS 改正を通じて適用対象となる投資商品の範囲が拡大された。

UCITS を契機として、アセット・マネージャーは英国会社法の下 OEIC を誕生させた。1989 年以前は、英国のリテール向け集団投資ファンドは、英国信託法に基づくユニット・トラストとして組成されていたが、これらが会社形態を取らないために欧州全域でのマーケティングを行うことができなかった。そのため、1990 年代前半に多くのユニット・トラストが OEIC の形態に変更された。

UCITS の基本的な枠組みとして、ファンドは規制された市場³²⁶において譲渡可能な有価証券³²⁷に投資するものとしているが、指令には以下のようなファンドの投資条件も多く規定されている。

- 譲渡可能証券に投資しなければならない
- 単一の発行体による株式または債券に対する投資はファンドの評価額 10%を超えてはならない
- ファンドの評価額 20%超を単一の CIS のユニットで構成してはならない

英国における UCITS 関連規制の詳細は、FCA 規定集の COLL に記載されている（特に第 5 章）。COLL は、FCA が UCITS を国内法化した規定にあたる。

³²⁶ UCITS における規制された市場は、MiFID 第 4 条 1 項の「規制市場」に同じ。

³²⁷ 譲渡可能有価証券は、COLL5.2 に資本市場で譲渡可能な有価証券と規定されているが、支払手段について例外が認められている。すなわち、(i) 会社の株式または会社やパートナーシップその他組織体の持分と同等の有価証券、預託証券、(ii) 債券もしくは債務証書の形式を有するもの（当該有価証券の預託証券を含む）、(iii) 譲渡可能有価証券を取得もしくは売却する権利が付与された有価証券、もしくは譲渡可能有価証券、通貨、金利や利回り、コモディティその他のインデックスや評価により決定される現金決済の有価証券とされている。

(4) AIFMD—英国オルタナティブ・ファンド

主としてリテール・ファンドを対象とする UCITS とは別に、世界的な金融危機をふまえた規制上の変更点のひとつとして AIFMD が導入され、それまでその多くが規制対象外であったヘッジファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドが、AIFMD によって規制対象となった。AIFMD は 2011 年 7 月に発布され、2013 年 7 月に英国の国内法として UK AIFM 法が制定され、FCA 規定集（主に FUND）にも盛り込まれた。

英国には、AIFMD 導入により AIF に分類されることとなった特別な種類の UCITS 非適格ファンドがあり、FCA の許認可および規制の対象となっている。英国で規制対象となるファンドを投資先要件の差異に応じ分類すると、UCITS と AIF があり、規制対象 AIF には以下の 2 種類の AIF がある。

① UCITS 非適格リテール・スキーム（Non-UCITS Retail Schemes : NURS）

CIS（例：ユニット・トラスト、OEIC、ACS）の別のカテゴリーを指すものではなく、例えば資産の種類やファンドの投資集中度などが UCITS に規定する基準を充足しないリテール向けのスキームである。特に、NURS はファンドの 20%まで非上場有価証券に投資することが可能であり、また不動産や金にも投資可能である。欧州指令である AIFMD ではリテール向けの AIF は欧州レベルでの共通ルールではなく各国の規制によるものとしており、NURS は英国においてリテール投資家にも販売が可能な AIF とされているものである。リテール投資家向けの販売のためには、ファンドは FCA に承認されている必要がある。

② 適格投資家スキーム（Qualified Investor Schemes : QIS）

これも上記の NURS と同様、UCITS に規定する基準を充足しないスキームである。本スキームは、リテール投資家ではなく、プロ投資家向けにマーケティングするよう設計されている。このため、投資対象有価証券の種類、ファンドの投資集中度および借入能力に関する基準は NURS よりも緩和されている。プロ投資家のほか、知識・経験のある投資家（sophisticated investor）とみなされるリテール投資家にも販売可能である。

QIS は、UCIS³²⁸とともに非主流合同運用 (Non-mainstream pooled investment : NMPI)³²⁹に分類され、一般投資家への勧誘 (financial promotion) は禁止されている³³⁰。

(一般投資家の例外は後述 4. (2) 「規制対象外ファンドの勧誘」を参照)

³²⁸ UCIS の例として、UK Limited Partnership (有限責任組合) の活用がある。Limited Partnership は 1 名以上の GP と 1 名以上の LP により構成され、GP は業務執行と債務の責任を負い LP は出資額以上の責任を問われな
ない。GP は無限責任を負うことから、有限責任会社 (Limited Company) として設立するケースも多い。GP は LPS
の運用を外部のマネージャーに委託することができるが、当該 GP またはマネージャーは FCA 登録業者でな
ければならないため、FCA 規定集の PRIN により、定める誠実性、専門能力、経営と統制、財務の健全性、顧客の利
益優先、利益相反防止等に従わなければならない。LPS は FSMA の定義における CIS に該当するが、UCIS とし
て組成されるケースが一般的であり、不動産、ワイン、宝石への投資が典型例である。その場合、運営については
一般的な CIS に課される規制は適用されないが、UCIS は一般投資家への勧誘が禁止されている。

³²⁹ NMPI に分類されるものとして、UCIS、QIS ほか、SPV が発行する証券や取引可能生命保険証書 (Traded Life
Policy Statements: TLPI) もある。NMPI はすべてが団投資事業に該当するとは限らない。

³³⁰ COBS 4.12.3

4. 勧誘・販売に関する規制

(1) 規制対象ファンドの勧誘

CIS が承認または認定されれば、ファンド運営者または販売業者、あるいは FCA から承認された個人（Authorized Person、英国では通常はこのケースが多い）を通じて、英国で自由に一般向けに販売することが可能となる。

① 重要事項説明書（Key Investor Information Document : KIID）

UCITS 上、各ファンドは投資家が投資とリスクの判断に必要な情報を含む³³¹全部事項目論見書³³²とともに、投資家向け重要事項説明書（Key Investor Information Document : KIID）を作成しなければならない³³³。KIID は、重要な投資家向け情報を掲載した 2～3 ページの書面で、リテール投資家が商品を理解できるよう作成されるものであり、異なる UCITS ファンドの比較を促すことが意図されている。KIID には、運用目標と方針、リスク・リターンの説明とリスク度の表示、手数料や運用コスト、過去 10 年間の運用実績、情報入手方法などの補足情報を記載することが求められており、リスク度は 7 段階のうちの該当するクラスを表示する。

UCITS III（2002 年改正）において、全部事項目論見書のほかに簡易目論見書の作成が義務付けられた。簡易目論見書は UCITS に関する適切な内容を全部事項目論見書から抽出し、投資家に簡略でわかりやすい文書を提供することを目的としていた。しかし記載内容についてのガイダンスが明確でなかったこともあり、全部事項目論見書の一部をそのままコピーするだけの体裁をとる業者も多く、業者の負担が増えただけで必ずしも分かりやすい開示を達成できるものではないケースもあった。さらに一部の EU 加盟国によっては掲載内容に関し独自の要件を規定する場合があり、作成に大変な時間と費用を要し非常に負担となるものもあった。そこで UCITS VI（2009 年改正）において適時かつ容易にファンド間の比較が行えるよう、簡易目論見書に代えて KIID が導入された。

またリテール向け非 UCITS ファンドである NURS においても目論見書のほか、ファンドの主たる特徴を記した書類（Key Feature Document : KFD³³⁴）の交付が求められる。た

³³¹ UCITS IV 第 9 章第 1 条

³³² 投資家からの請求により交付される（UCITS IV 第 9 章第 75 条）具体的な記載項目は UCITS IV 別添 A 表を参照：<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32009L0065>

³³³ UCITS IV 第 9 章第 78 条

³³⁴ KFD は①商品の特性と複雑性を理解するために十分な方法および②苦情や損害賠償、契約解除等取扱いについての説明が求められる（COBS13.1）。

だし簡易目論見書が作成されている場合は、簡易目論見書の交付でもよい³³⁵。これらに代えて UCITS KIID を NURS 向けに修正した NURS 専用 KIID を使用したい場合は、FCA から当該書面の承認が得られれば代替可能である。

欧州で販売されているリテール向け商品は UCITS ファンド以外にも種々あるなかで、リテール投資家が理解力や情報量の格差により投資損失を被ることに EU 全体で強い懸念があることをふまえ、2014 年 4 月に EC から発表されたメモ³³⁶によれば、2015 年末までにリテール向け商品については定型フォームの重要事項説明書の交付を義務付けようという動きもある。これが決定すれば NURS 専用 KIID もそれに準じて作成されることになる。

② 販売行為

認可を受けた者が規制対象 CIS のユニットの販売推進を行う場合は、FCA 規定集の COBS4 に規定された金融商品の勧誘ルールを遵守しなければならない³³⁷。

COBS4 のルールは、認可を受けた者がコミュニケーションを行うかコミュニケーションを承認する場合、FSA の規定内容（COBS4『金融商品の勧誘を含む顧客とのコミュニケーション』）に規定。公正・明確で誤解を与えない情報提供、金融販売促進とみなされる行為、資産補償に関する情報、個人顧客に対する情報提供、過去および過去・将来のパフォーマンスのシミュレーション、直接の金融販促、電話勧誘その他非書面による販促活動等）を充足するよう徹底しなければならないと規定している。また、包括規定では、顧客対応または金融商品の勧誘が公正、明確であり、かつ誤解を招かないよう業者は徹底しなければならないことを定めている。

金融商品の勧誘（financial promotion）にかかるルールが適用される特定の顧客対応に関し、FCA 規定集³³⁸にガイダンスが存在する。例えば、金融商品の販売推進に関する顧客対応に係る要件は、あらゆる形態の顧客対応、例えば広告、放送、ウェブサイト、e メールその他のすべての口頭または書面による顧客対応に適用され、1 人に対するものか多数に対するものかは問わない。ただし、当該要件の適用は、業務の過程で行われる顧客対応に限られ、例えば個人間の私的な顧客対応には適用されない。

³³⁵ COBS14.2

³³⁶ European Commission HP 内の 2014 年 4 月 15 日に公開された「リテール向け商品と保険商品に係る重要事項説明書に関する FAQ」に重要事項説明書に関する問題とその解決策について記載。中でも「15. When will the KID be in place?」という質問項目の答えとして 2015 年初からの KID 導入について言及している。
http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-299_en.htm?locale=en

³³⁷ PERG 8 では、規制対象行為を行う者は当該行為を実施する過程で金融商品の勧誘（financial promotion）も行う可能性が高いことに言及している。このため、アセット・マネジメント業者においても、通例、金融商品の勧誘として規制の対象となる。

³³⁸ PERG 8

金融商品の勧誘とは、業務として、(潜在的)顧客を投資活動に誘導もしくは勧誘する対応と定義される³³⁹。例えば、単に情報を提供する場合や教育を行う場合の顧客対応は、通常、金融商品の勧誘とはならないとされる。顧客対応が勧誘にあたらぬ場合であっても、依然、当該対応は公正、明確であり、かつ誤解を招かないようにしなければならない、と定める FCA の包括規定が適用される。勧誘にあたらぬ顧客対応には、年次報告書、質問への回答、苦情または一般的な連絡が含まれる。

③ リテール投資家

英国でリテール投資家が含まれる可能性のある投資家分類として、認定された富裕投資家 (certified high net worth investor)、知識・経験のある者として認定された投資家 (certified sophisticated investor)、知識・経験のある者として申告した投資家 (self-certified sophisticated investor) および制限投資家 (restricted investor) がある。

Full Scope AIFM はプロ投資家とリテール投資家にマーケティングが可能とされ³⁴⁰、リテール投資家については、投資家との顧客対応について上述の金融商品の勧誘ルールが適用される。

換金が容易でない証券 (non-readily realisable security³⁴¹) や NMPI のリテール投資家に対する金融商品の勧誘 (financial promotion) は原則、禁止されている。ただし、知識・経験のある者として認定された投資家、知識・経験のある者として申告した投資家、および制限投資家³⁴²への当該証券の金融商品の勧誘は許容される³⁴³。

小規模 AIFM によるリテール投資家に対するマーケティングについては、UK AIFM 法において特段に定めた規則として明確にはなっていないが、同法第 2 条で定める Small Authorized UK AIFM は FSMA で定める規制業務を行うことができるものとされており、FSMA の規制業務の範囲であればリテール投資家への金融商品の勧誘 (financial promotion) は可能と考えられる³⁴⁴。リテール投資家向けの NURS を除く AIF は NMPI に該当しプロ投資家が勧誘対象となる³⁴⁵。勧誘にあたっては COBS 4 の勧誘に関するルールの遵守が求められる。

³³⁹ FSMA 第 21 条

³⁴⁰ Fund3.12

³⁴¹ non-readily realisable security は、FCA 規定集の用語集によれば、換金性の高い有価証券、パッケージ・プロダクト、または NMPI 以外の証券とされ、未上場証券が代表的なものである。

³⁴² 投資勧誘を受けた 12 ヶ月以内に Restricted investor statement にサインした者 (Statement には以下の条件が記載) (a)直近 12 ヶ月以内に自身の純資産の 10%以上を non-readily realisable security に投資していないこと、(b)今後 12 ヶ月以内に自身の純資産の 10%以上を non-readily realisable security に投資しようとしていないこと。

³⁴³ COBS4.7.7, 4.12

³⁴⁴ UK AIFM 法第 46 条

³⁴⁵ COBS 4.12

(2) 規制対象外ファンドの勧誘

非主流合同運用 (NMPI) の勧誘は、一般リテール投資家には禁止されているが、NMPI のうち規制対象外スキーム (UCIS) については、以下の基準を満たしたリテール投資家への勧誘は許容される³⁴⁶。

- 富裕投資家 (certified high net worth investor) :
以下のうち少なくとも一つを満たし、High net worth individual statement にサインした者。(a) 10 万ポンド以上の年収を直前の事業年度を通じて得ていること、(b) 25 万ポンド以上の純資産 (住宅、住宅ローン、退職金等を除く) を直前の事業年度を通じて得ていること³⁴⁷
- 知識・経験を有する投資家 (certified sophisticated investor) :
認可業者が、non-mainstream pooled investment に対する投資リスクについて十分な知識を有すると判断 (36 ヶ月以内) し、12 ヶ月以内に勧誘を受けている者で sophisticated investor statement にサインした者³⁴⁸
- 自己申告による知識・経験を有する投資家 (self-certified sophisticated investor) :
以下のうち少なくとも一つを満たし、self-certificated sophisticated investor statement にサインした者、(a)直近 6 ヶ月以上の間ベンチャー投資家であったこと、(b)直近 2 年間の間に少なくとも 1 つの非上場企業に投資したこと、(c)直近 2 年間の間にプライベート・エクイティ部門または中小企業への資金供給部門で働いたこと、(d)直近 2 年間の間に年間 100 万ポンド以上の取引高の会社の役員であったこと³⁴⁹
- 規制対象外スキームに既に投資している者

ただし業者は、上記の投資家のなかに、条件に合致しない一般投資家が混入することを防止するための十分な体制を構築することが求められる。

(3) マーケティング・パスポート

UCITS 制度の主な目的は、リテール向けの集団投資スキームを EU 全域で統一し、EU 加盟国のいずれか一国で組成され当該国で規制される CIS を、EU 全域でマーケティングおよび販売ができるようにすることである。これは、管理会社パスポート (Management

³⁴⁶ COBS 4.12.4

³⁴⁷ COBS 4.12.6R

³⁴⁸ COBS 4.12.7

³⁴⁹ COBS 4.12.8

Company Passport) とよばれ、これにより英国に所在し認可を受けた管理会社が、ホーム国以外の EEA 加盟国（以下「ホスト加盟国」という）、例えばルクセンブルグやアイルランドで認可を受けた UCITS スキームを組成・管理することが認められる。

こうしたパスポート制度は、クロスボーダーによる業務か、他の加盟国に支店を開設して業務を行う場合に活用される。クロスボーダーを選択する場合、母国である EEA 加盟国の業務行為ルールが適用される。支店設立を選択する場合、支店の設立国の業務行為ルール、例えば英国で支店を設置した EEA 企業は、FCA の業務行為ルールを遵守しなければならない。

パスポート制度以前の登録プロセスは、各国の法規制による差異があり、登録に多くの時間を要したり登録自体が困難となる場合があった。そのため UCITS IV では、共通の手続と基準が確実に適用されるよう新たな届出手続（notification process）を導入し、所要日数は 10 日間に短縮された。

英国におけるプロセスでは、英国 UCITS の運用者（manager）が他の EU 加盟国で当該 UCITS ファンドのマーケティングを行うことを希望する場合は、マーケティング・パスポートの届出書を完全に記入したうえで FCA に提出しなければならない。提出が求められる事項の詳細は UCITS に規定されており、会社の法的形態、ホスト加盟国でマーケティングを行う UCITS に関する取決め内容、ホスト加盟国においてユニット保有者に支払いを行う仕組みの提供に関する取決め内容、必要情報をユニット保有者に対し利用可能とするための取決め内容等が含まれる。届出書とともに追加情報としてスキームの定款、目論見書、KIID および年次報告書の提出が必要となる。

(参考)英国顧客の区分

英国顧客の区分	左記の区分に含まれる主な顧客の形態
リテール顧客 ³⁵⁰ (Retail Clients)	プロ顧客または適格カウンターパーティーに該当しない顧客。
本来のプロ顧客 ³⁵¹ (Per se Professional Clients)	<p>適格カウンターパーティーではない、または、この章で他に区分されていない限りにおいて、以下(1)~(5)のいずれかに該当する者をいう。</p> <p>(1) 金融市場で活動するにあたり、認可または規制が求められる事業体。以下(a)~(i)には、欧州経済領域 (EEA) 加盟国または第三国による認可の有無、および指令への言及による認可の有無に関らず、当該事業体の特徴的な活動を実行しているすべての認可事業体が含まれる。</p> <p>(a) 信用機関 (b) 投資会社 (c) その他の公認または特定の金融機関 (d) 保険会社 (e) 集団投資スキームまたは集団投資スキームの運営管理会社 (f) 年金基金または年金基金の運営管理会社 (g) コモディティまたはコモディティ・デリバティブのディーラー (h) 現地法人 (i) その他の機関投資家</p> <p>(2) MiFID または同等の第三国ビジネスに関して、以下のうち 2 つの条件を一社で満たす大規模法人</p> <p>(a) 総資産 2,000 万ユーロ (b) 純売上高 4,000 万ユーロ (c) 自己資金 200 万ユーロ</p> <p>(3) MiFID または同等の第三国ビジネス以外のビジネスに関して、以下のいずれかの条件を満たす大規模法人</p> <p>(a) 催告済資本金または純資産が 500 万ポンド相当以上ある (または直近 2 年の間で保有していたことがある) 法人 (有限責任事業組合を含む) (持ち株会社や子会社でも可)</p> <p>(b) 以下のうち 2 つの条件を満たす法人 (または持ち株会社や子会社)</p> <p>(i) 総資産 1,250 万ユーロ (ii) 純売上高 2,500 万ユーロ (iii) 年間平均従業員数 250 人</p> <p>(c) 純資産が 500 万ポンド相当以上ある (または直近 2 年の間で保有していたことがある) パートナースhipまたは任意団体 (リミテッド・パートナーシップの場合は、パートナーによる貸付金控除前で計算)</p> <p>(d) 現金と指定投資額を合算した負債控除前の総資産が 1,000 万ポンド相当以上ある (または直近 2 年の間で保有していたことがある) 信託 (職域年金制度、SSAS、個人年金制度またはステークホルダー年金を除く) のトラスティ</p> <p>(e) 以下 2 つの条件を満たす (または直近 2 年の間で満たしていたことがある)、職域</p>

³⁵⁰ COBS 3.4.1 R

³⁵¹ COBS 3.5.2 R

英国顧客の区分	左記の区分に含まれる主な顧客の形態
	<p>年金制度または SSAS のトラスティ、もしくは、個人年金制度またはステークホルダー年金のトラスティか運営管理者</p> <p>(i) 加入員 50 名以上</p> <p>(ii) 運用総資産が 1,000 万ポンド相当以上</p> <p>(f) 地方自治体または公共機関</p> <p>(4) 中央政府または地域政府、公債を管理する公的機関、中央銀行、国際機関または超国家機関（例：世界銀行、国際通貨基金（IMF）、欧州投資銀行（EIB））、もしくはその他類似の国際組織</p> <p>(5) 主な活動が、(MiFID または同等の第三国ビジネスに関する) 金融商品や（会社の他のビジネスに関する）指定の商品に投資する機関投資家。資産の流動化またはその他の金融取引に特化する事業体を含む。</p>
<p>申告したプロ顧客³⁵²</p> <p>(Elective Professional Clients)</p>	<p>会社は、(1)と(3)を満たし、かつ該当する場合は(2)を満たす顧客を「申告したプロ顧客」として取り扱う。</p> <p>(1) 会社は、想定される取引やサービスの質を鑑み、顧客に自らの投資を決定しリスクを把握する能力があることを合理的に確信するに足る十分な専門性や経験および知識があるかを評価する（「質的テスト」）。</p> <p>(2) MiFID または同等の第三国ビジネスに関して、以下のうち少なくとも 2 つの基準を満たしている（「量的テスト」）。</p> <p>(a) 直近 4 四半期における高額取引が 1 四半期平均で 10 回以上</p> <p>(b) 金融商品ポートフォリオが現金預金および金融商品も含めて 50 万ユーロ以上</p> <p>(c) 想定される取引やサービスの知識が要求される金融部門における専門的地位での勤務経験が 1 年以上</p> <p>(3) 以下の手続に従う。</p> <p>(a) 全般的、または、特定のサービスや取引もしくは取引や商品の種類において、プロ顧客として取り扱われることを望む旨を会社に対して書面で表明する</p> <p>(b) 顧客が失う可能性のある保護および投資補償の権利について、会社は顧客に対して書面で明確に警告する</p> <p>(c) 顧客は、そうした保護を失う影響について承知している旨を契約とは別の書面で表明する</p>
<p>本来の適格カウンターパーティー (Per se Eligible Counterparties)</p>	<p>COBS 3.6.2 R において、以下のとおり定義されている。</p> <p>「本来の適格カウンターパーティー」とは、この章で他に区分されていない限りにおいて、以下のいずれかに該当するものをいう。</p> <p>(1) 投資会社</p> <p>(2) 信用機関</p> <p>(3) 保険会社</p> <p>(4) UCITS 指令によって規制される集団投資スキームまたはその運営管理会社</p> <p>(5) 年金基金またはその運営管理会社</p> <p>(6) EU の法律または EEA 加盟国の法律で認可または規制されているその他の金融機関</p> <p>(7) 法人 (MiFID の第 2 条(1)(k) (コモディティまたはコモディティ・デリバティブの特定の自己口座ディーラー) または第 2 条(1)(l) (現地法人) が適用されるものを除く)</p> <p>(8) 中央政府またはその関連省庁 (公債を管理する公的機関を含む)</p> <p>(9) 中央銀行</p>

英国顧客の区分	左記の区分に含まれる主な顧客の形態
申告した適格カウンターパーティー <small>353</small> (Elective Eligible Counterparties)	(10) 超国家機関 会社は、以下(1)および(2)を満たす場合に、顧客を「申告した適格カウンターパーティー」として取り扱う。 (1) 法人である顧客で、かつ、(a)または(b)に該当する。 (a) 「本来のプロ顧客」(COBS 3.5.2 R(5))に基づいて、機関投資家であるという条件のみで本来のプロ顧客とされる場合は除く)で、MiFID または第三国のビジネス以外のビジネスに関して以下のいずれかに該当する。 (i) 催告済資本金が 1,000 万ポンド相当以上ある (または直近 2 年間で保有していたことがある) 法人 (有限責任事業組合を含む) (ii) 2 つの量的テストの基準を満たす (COBS 3.5.2 R(3)(b)) (b) 申告した適格カウンターパーティーへの区分を要求し、プロ顧客として取り扱われるサービスまたは取引においてのみ「申告したプロ顧客」である。 (2) MiFID または同等の第三国ビジネスに関して、適格カウンターパーティーとして取り扱われることを認める見込みカウンターパーティーからの明確な承認を会社が得ている。

V. シンガポールにおける運用業規制

1. 規制の概要と適用状況

(1) 運用業をとりまく環境

シンガポールは国土が小さく、資源にも恵まれないという制約の中での国家運営を強いられてきた。そうした中、様々な経済政策に取り組み成果を挙げている点は、同国の特徴と言える。

シンガポール政府が長きにわたってリードしている「国際金融センター」としての位置づけの確立も、その一端である。魅力的な税体系、中国を投資対象とする運用会社にとっての地の利、英語力を有する人口比の高さ、安定した生活環境などの魅力をアピールすることで、海外の運用会社の誘致に力を入れており、一定の成果を挙げている。

中でも、ファンドビジネスの拡大は、同国の金融センター構想にとっても大きなウェイトを占めるものであり、2002年に経済再生委員会のサービス産業小委員会下に設けられた金融サービス作業部会が発表したレポート「アジアで卓越した金融センターとしてのシンガポールの位置づけ」では、その戦略の柱として以下の4点を掲げ、戦略的な取り組みを行っているところである。

- シンガポールを、ウェルス・マネジメントにおける地域リーダーにする
- シンガポールを、地域／グローバルのプロセッシングセンターにする
- シンガポールを、アジア太平洋地域のリスクマネジメントセンターにする
- 魅力的なビジネス環境を創出する

(2) 法体系の全体像

シンガポールにおける運用業規制は、シンガポール証券先物法第289章（Singapore Securities and Futures Act Chapter 289、以下「SFA」という）を中心としている。その上で、以下に記載するとおりの関係諸規則³⁵⁴を整備することで、効率的な規制を図っている。

① 法令（Acts）

議会で承認され、シンガポール通貨監督庁（Monetary Authority of Singapore、以下「MAS」という）の権限下にある成文法である。これらは法的拘束力を有し、官報で告示される。

シンガポールにおける運用業規制の核をなすのはSFAである。

また、一部業者に対する規制として、「シンガポール金融アドバイザー法第110章（Singapore Financial Advisers Act Chapter 110、以下「FAA」という）」が存在する。加

³⁵⁴ MAS ホームページ

(<http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Regulatory-Instruments-Issued-by-MAS.aspx>)

えて、ビジネス・トラスト法、信託法などの法令も、シンガポールにおける運用業規制に関連してくる。

② 付随法 (Subsidiary Legislation)

付随法は、関連する法律に基づき施行されるものであり、典型的には法律の規定を肉付けしている。金融機関またはその他の者が遵守すべき要求をより具体的に規定することが目的である。付随法は法的拘束力を有し、違反者は刑事罰に処されることがある。付随法もまた官報にて告示される。

③ 指示書 (Directions)

指示書は、金融機関またはその他の者に対し、法令遵守を確実なものとするための特定の指示を詳述したものである。指示書には法的効力があり、MAS は違反が刑事罰の対象となるか決定することができる。指示書には、訓令 (Directives) と通知 (Notices) がある。

訓令は本来、個別の金融機関またはその他の者に対して、法的な拘束要件を求めるものである。

通知は本来、特定のクラスの金融機関またはその他の者に対して、法的な拘束要件を求めるものである。

④ ガイドライン (Guidelines)

ガイドラインは、金融機関またはその他の者の運営を統治するための原則または「ベストプラクティスの基準」を示すものである。ガイドラインは、その違反に対して刑事罰に処せられることはなく、また民事罰の対象でもない。特定の金融機関またはその他の者が、こうしたガイドラインの精神を守ることが推奨されるものである。ガイドラインに対する遵守の程度は、MAS が当該金融機関またはその他の者のリスクを評価する上で影響をもたらす可能性がある。

⑤ 規約 (Codes)

規約は、何らかの特定の行為を取り締まるための規則体系を示すものである。規約は法律ではなく、法的効力は持たない。とはいえ、規約違反は私的な懲戒や公的な非難など、何らかの法令外の処分を喚起する可能性がある。

⑥ 業務通達 (Practice Notes)

業務通達は、特定の金融機関またはその他の者に対し、ライセンス、報告、コンプライアンスといった事項に係る管理手続を示すものである。業務通達への違反は、当該手続が他の法令等でも規定されている場合を除き、刑事罰の対象とはならない。

⑦ 報知 (Circulars)

報知は、特定の者に対する情報として送付される、または MAS のウェブサイト上で一般に開示される情報である。報知は、法的効力を持たない。

(3) 規制当局

シンガポールにおける主な規制当局として、MAS および会計企業規制庁 (Accounting and Corporate Regulatory Authority、以下「ACRA」という) がある。

① MAS

(ア) MAS の根拠法令

MAS は、運用会社をはじめとして、シンガポールの様々な金融機関を規制・監督している。とりわけ SFA、FAA およびそれらに基づいて発布される規則やガイドラインが適用される当該金融機関の活動を規制・監督している。

MAS は、シンガポール通貨監督庁法 (以下「MAS 法」という)³⁵⁵において、その設立が規定されている。組織としての永続性を有し、自らが訴訟の当事者となることがある。

(イ) MAS の目的

MAS の基本的な目的は、持続した経済成長および堅実に進化する金融センターの設立を推進することであり、具体的には以下のとおりである³⁵⁶。

- 経済の持続可能な経済成長のために物価の安定を維持すること
- 安定し、かつ信頼性の高い金融センターを発展させ、金融の安定を図ること
- シンガポールの外貨準備高の誠実かつ効果的な管理を確かなものにする こと および
- シンガポールを国際的に競争力のある金融センターとして成長させること

(ウ) MAS の業務内容³⁵⁷

- シンガポールの中央銀行としての機能遂行、金融政策の遂行、通貨の発行、支払いシステムの監督、政府の銀行および金融代理人としての役務
- 金融サービスおよび財政の安定性の総合的な監督

³⁵⁵ Monetary Authority of Singapore Act 第 3 条

³⁵⁶ Monetary Authority of Singapore Act 第 4 条 (1)

³⁵⁷ Monetary Authority of Singapore Act 第 4 条 (2)

- シンガポールの正式な外貨準備金の管理
- シンガポールの国際的な金融センターとしての発達の推進

(エ) MAS の組織³⁵⁸

MAS には、Board of Directors（以下「BOD」という）を設け、政策および MAS の業務の全般的な管理に責任を負う。BOD は随時、政府に対して MAS の規制、監督および金融政策について知らせなければならない。

BOD の議長は、内閣の推薦に基づき長官が指名し、BOD を構成する Directors は 4 名以上 13 名以下でなければならず、うち 1 名は副議長となる。

MAS のあらゆる Director、執行官および職員は刑法が意味するところの公僕とみなされる。

(オ) MAS の権限

SFA は、MAS に情報命令、文書および記録の査閲その他の手段によりライセンス保有者を調査する権限を含む広範な権限を与えている。

a. Capital Markets License（以下「CMS」という）保持者に対する権限

- CMS ライセンス保持者に対して、事業年度ごとに事業年度末時点の真正かつ公正な損益計算書と貸借対照表を作成し、事業年度末から 5 ヶ月以内に監査報告書を添えて徴求する（報告徴求）³⁵⁹
- CMS ライセンス保持者等に対し、非公表で検査を実施する（検査）³⁶⁰
- 一般大衆、ある特定層の一般大衆、または投資家保護のために必要または適当と認めるときに、CMS ライセンス保持者に対して訓令（written directions）を発出する（処分（訓令））³⁶¹
- 書面による禁止令の発出による CMS ライセンス保持者に対する業務停止またはライセンスの剥奪（処分（禁止令））³⁶²
- MAS が、ある関係者が不品行を犯したと判断した場合で、公衆または特定の階層の公衆の利益のため、または投資家保護のために必要と考えるとき、当該関係者を懲戒する（処分（懲戒））³⁶³
- SFA に違反した場合、5 万シンガポール・ドルの罰金に処せられる可能性がある（処分（罰則））³⁶⁴

³⁵⁸ Monetary Authority of Singapore Act 第 7 条および第 16 条

³⁵⁹ SFA 第 107 条

³⁶⁰ SFA 第 150 条

³⁶¹ SFA 第 101 条

³⁶² SFA 第 101A 条

³⁶³ SFA 第 334 条

b. 一般的な行為に対する法執行権限

- MAS は、以下に掲げる事項が必要または適当と考えた場合に、審査を実施する可能性がある。(調査)³⁶⁵
 - ⇒ 何らかの権限の行使または SFA の下での機能または役割の実行
 - ⇒ SFA または SFA に基づき発出された訓令の遵守を確実なものとする
- MAS は、前号の調査の目的で、関係者に対し書面をもって、調査に関する合理的な支援の提供および MAS から正式に承認された執行官の前で、質問に回答することの宣誓を求める可能性がある³⁶⁶
- MAS に承認された調査の執行官は、いかなる施設にも立ち入ることができる³⁶⁷
- 裁判所は、MAS の申し出により、SFA に基づき民事手続が開始された関係者に対する資産凍結等の差止ができる³⁶⁸
- MAS または持分が影響された人からの申し出により、差止命令をすることができる³⁶⁹
- MAS は、警察官の同意を得た場合、違反者に対して裁判所にて訴訟を起こすことができる³⁷⁰

② ACRA

(ア) ACRA の根拠法令

ACRA は、シンガポールにおける事業会社および公認会計士に対する規制および資格の統括を行う国家機関であり、2004 年 4 月 1 日、Registry of Companies and Businesses (RCB) と Public Accountants' Board (PAB) の統合により誕生した。

ACRA は、会計企業規制庁法 (Accounting and Corporate Regulatory Authority Act、以下「ACRA 法」という) 第 3 条においてその設立が規定されている。組織としての永続性を有し、自らが訴訟の当事者となること、動産および不動産を獲得・所有・保有・開発することができる。

(イ) ACRA の目的

ACRA の目的は、使い勝手がよく信頼度の高い環境を、ビジネスおよび公認会計士のために提供することである。ACRA は、開示規制による企業のコンプライアンス状況の

³⁶⁴ SFA 第 335 条

³⁶⁵ SFA 第 152 条

³⁶⁶ SFA 第 154 条

³⁶⁷ SFA 第 163 条

³⁶⁸ SFA 第 324 条

³⁶⁹ SFA 第 326 条

³⁷⁰ SFA 第 232 条

モニタリングと、会計監査にあたる公認会計士に対する規制の相乗効果を達成することにある。

(ウ) ACRA の業務内容

ACRA は、ACRA 法の規定に従い、以下のことを行う。

- 政府に対し、登録、ビジネスレギュレーションおよび公認会計士に関する報告、勸奨およびアドバイスを提供すること
- 企業体および公認会計士に関する書面および情報の保存場所を作成・管理し、当該書面および情報について公衆へのアクセスを提供すること
- 登録、ビジネスレギュレーションおよび公認会計士に関する事項について、国際的に政府を代表すること
- 新しい事業の概要、コンプライアンス上の要求、企業統治の実務その他の事項について公衆の注意を喚起すること
- シンガポール企業に関連する企業体および公認会計士のために、フォワードルッキングな規制環境を提供すること
- ACRA 法または他の成文法により ACRA に付与されるその他の機能の遂行

(エ) ACRA の組織

ACRA の組織は、大臣によって任命される議長および 10 人から 15 人のメンバーで成立される。メンバーのうち 1 人は、大臣が選定した専門的な会計機関により指名される会計士であり、もう 1 人は同機関等により指名される当該時点で実務を実施していない会計士である³⁷¹。

(オ) ACRA の権限

ACRA は、ACRA 法またはその他の法律に記載されている責任を果たすため、さまざまな権限を有している。

ACRA には、責務を遂行するにあたって以下のような権限がある。³⁷²

- 必要な契約の締結
- 大臣の承認によって、会社または合弁会社の設立または株主、パートナーなどとしての参加
- ACRA と同様の機能または目的を持っている国際機関のメンバーまたは関係者になること

³⁷¹ ACRA Paragraph 5

³⁷² ACRA Paragraph 7

- ACRA のすべての資産（動産または不動産、どちらであっても）を利用すること（融資を受けるために担保とすることを含む）

（４） 業界団体

運用業に関連する業界団体としては、シンガポール投資運用業協会（Investment Management Association of Singapore、以下「IMAS」という）、オルタナティブ投資運用業協会（Alternative Investment Management Association Singapore、以下「AIMA」という）シンガポール国内グループ、およびファイナンシャル・アドバイザー協会（Association of Financial Advisors (Singapore)）がある。

① IMAS

1995年に、当時の財務大臣であるリチャード・フー（Dr. Richard Hu）氏によって機構の組成が検討され、1997年に実際に組成された、投資運用業界の発展および成長を推進する投資運用会社を代表する団体である。専門性の高い基準を培い、メンバーにとっての模範となる実務を推奨することによって IMAS は運用およびファンド管理の業界基準を作ることを目指している。

IMAS の役割は以下とされている。

- 投資運用業務を実施する際の専門性および模範となる実務の推奨
- 投資運用業務およびファンド管理業務の推進
- 投資家に対する、投資および投資運用業界に関する教育の推進
- シンガポールの専門性および研究・ファンド管理専門知識の水準の向上

また、IMAS は投資運用業務に関する論点や課題を議論するための公開討議会の開催、一般投資家に対する教育への貢献、市場機会・リスク・商品開発に関する知識を広範かつ深化させるための運用専門家への研修、を担っている。

② AIMA : シンガポール

シンガポールにおけるオルタナティブ投資運用業者の自主規制団体であり、業界のグローバルな発展への貢献を目的としている。必要に応じてフォーラムの開催、各種の提言、または業界を代表して規制当局、政府、マスコミ等に対する情報発信活動や教育活動にあたっている。

③ **ファイナンシャル・アドバイザー協会**

シンガポールにおけるファイナンシャル・アドバイザーの自主規制団体であり、業界を代表して、その発展に貢献することを目的としている。

2. 運用業に関する規制

(1) 背景

シンガポールにおける運用会社は従来、SFA により原則として資本市場サービスライセンス (Capital Market Services License、以下「CMS ライセンス」という) の取得が求められる一方、一定の要件 (投資家が 30 名以下で、かつ適格投資家に限られていること) を満たせば、CMS ライセンスを取得することなく、MAS への通知により免除ファンド・マネージャー (Exempt Fund Manager、以下「EMF」という) として業を営むことができた。

こうした中、MAS は先進各国の規制当局とも歩調を合わせ、2012 年 8 月 7 日、新たな枠組みの導入に踏み切った。2008 年の金融危機およびその時期に散見された金融詐欺事件 (米国のマドフ事件等) を受け、市場の信頼回復のために規制強化が欠かせないとの判断による。

具体的には、上述の従来の認可・登録の種類を見直し、認可運用会社 (Licensed Fund Management Company、以下「LFMC」という) と登録運用会社 (Registered Fund Management Company、以下「RFMC」という) の 2 種類とし、さらに LFMC を個人投資家に対してもサービスを提供できる『リテール投資家向け認可運用会社 (以下「Retail LFMC」という)』と、適格投資家のみサービスを提供できる『適格投資家向け認可運用会社 (Accredited / Institutional LFMC、以下「A/I LFMC」という)』とに区分した。その上で、運用会社の認可・登録に際して従来よりも高い要件を課した。これらの規制強化はわが国における同様の規制とも親和性があり、特段奇異に映るものではなく、シンガポールの運用マーケットの健全性を訴求する上で効果があった。

<新旧対照表>

旧	新	
CMS 認可 (ライセンス) 運用会社 ・すべての投資家向けに提供可能	認可運用会社 (LFMC)	個人向け LFMC (Retail LFMC) ・すべての投資家向けに提供可能 適格投資家向け LFMC (A/I LFMC) ・人数制限無く適格投資家のみ提供可能
免除 (CMS ライセンス無し) 運用会社 ・30 名以下の機関投資家のみ提供可能	登録運用会社 (RFMC) ・30 名未満 (内、ファンド、リミテッド・パートナーシップ 15 名未満) の適格投資家のみ、且つ運用資産 2.5 億シンガポール・ドル以下で提供可能	

(2) 規制の対象となる運用業

SFA では、以下の 9 つの「規制対象業務」³⁷³を規定しており、運用業 (fund management) はそのひとつである。

- (a) 有価証券の取引業
- (b) 先物契約の取引業
- (c) 外国為替証拠金取引業
- (d) 企業財務への助言業
- (e) 運用業
- (ea) 不動産投資信託運用業
- (f) 証券金融業
- (fa) 信用格付サービス業
- (g) 有価証券保管サービス業

さらに SFA では、運用業とは、投資一任であるか否かを問わず、顧客のために以下を行うことと規定している³⁷⁴。

- 有価証券や先物によるポートフォリオ運用を行うこと、もしくは
 - 顧客の資産運用のために外国為替取引または外国為替証拠金取引を行うこと
- ただし、不動産投資信託 (real estate investment trust) の運用は含まれない。

(3) ライセンス制度

規制業務を遂行するにあたって CMS ライセンスを保持することは必須である。一部ライセンスの保持の免除される業務があり、銀行業法 (Banking Act Chapter19) の下で許可された銀行、MAS 法にて金融機関として認められている商業銀行、金融会社法 (Financial Companies Act Chapter108) の下で許可された金融機関、保険業法 (Insurance Act Chapter 142) の下で許可された会社³⁷⁵などで規制業務を遂行する際、CMS ライセンスの保持は免除されている。

CMS ライセンスの申請書は、所定のフォーマットに基づいて MAS へ提出される³⁷⁶。CMS ライセンスには実施することが可能な業務が詳細に記載されていることから、実施業務を変更する際には当ライセンスの変更届は再度 MAS へ提出されなければならない。³⁷⁷

³⁷³ SFA Second Schedule Part I Types of Regulated Activities

³⁷⁴ SFA 第 2 条(1) “fund management”および SFA Second Schedule Part II Interpretation “fund management”

³⁷⁵ SFA 第 99 条

³⁷⁶ SFA 第 84 条

³⁷⁷ SFA 第 90 条

① 運用会社の種類

MAS は 2012 年 8 月 7 日、運用会社を対象とする規制の強化を実施した。新しい規制では、シンガポールで運用業を営む者は、以下のいずれかでなければならない。

(ア) LFMC³⁷⁸

運用業のための CMS ライセンスを保持する運用会社には、「Retail LFMC」と「AI/LFMC」がある。

Retail LFMC	運用業のための適格投資家向け認可運用会社 CMS ライセンスを取得し、個人投資家を含むすべての種類の投資家にサービスを提供する運用会社である。例えば、個人投資家向けユニット・トラスト・ファンドおよび集団投資スキームを運用する運用会社などがこれに該当する。
AI/LFMC	運用業のための CMS ライセンスを取得し、適格投資家のみサービスを提供する運用会社である。適格投資家の人数制限はない。運用総資産額が 2 億 5,000 万シンガポール・ドル未満の運用会社であっても、承認の条件をすべて充足すれば、登録運用会社ではなく、このカテゴリーの CMS ライセンスを申請できる。

(イ) RFMC³⁷⁹

運用資産総額が 2 億 5,000 万シンガポール・ドル以下³⁸⁰で、かつ 30 名以下の適格投資家（そのうちファンド³⁸¹（リミテッド・パートナーシップとして組成されたものを含む）は 15 名以下）を対象とした運用業務である。当該ファンドの対象投資家は、「認定投資家」もしくは「機関投資家」、またはその両方に該当しなければならない。

RFMC	30 名を超えない適格投資家（うち、ファンドまたはリミテッド・パートナーシップ形態のものが 15 名を超えないこと）に対して、かつ資産運用の総額が 2 億 5,000 万シンガポール・ドルを超えない範囲で運用業の提供が可能
------	---

SFA の規定により、運用業を行う法人は、MAS から運用業のための CMS ライセンスを受けた LFMC であるか、MAS に登録した RFMC でなければならない³⁸²。なお、CMS ライセンスは、法人のみに付与され、個人には付与されない。

³⁷⁸ Guidelines on Licensing, Registration & Conduct of Business for FMC (SFA 04-G05) Paragraph 2.1

³⁷⁹ Guidelines on Licensing, Registration & Conduct of Business for FMC (SFA 04-G05) Paragraph 2.1

³⁸⁰ 証券先物（ライセンス付与および業務運営）に関する規則（Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations、以下「SF(LCB)R」という）Second Schedule Paragraph 5 (7B)(d)

³⁸¹ SF(LCB)R Second Schedule Paragraph 5 (1)(i)

³⁸² SFA 第 2 条(1) “capital market services license”、SFA 第 82 条(1)および SFA 第 86 条

② 特定役職員報告制度 (Representative Notification Framework)

2010年11月26日から施行された特定役職員報告制度に基づき、運用業を行う法人は、規制対象業務を行う特定役職員 (Representatives) の情報もオンラインで MAS に報告することが求められる。

<参考> 特定役職員報告制度

特定役職員は、以下の要件を満たす必要があり、運用業務を行う法人の MAS への報告は、特定役職員が以下の要件を満たしていることを確認した上でなければならない。

- ・ 21歳以上であること
- ・ 学歴要件を満たしていること³⁸³
- ・ 資格要件を満たしていること (4. (1) ④参照)
- ・ 適合・適格 (fit and proper) であること (規準については (4) ① (エ) 能力要件を参照)

報告対象となる特定役職員は Register of Representatives とされ、MAS のオンライン上で以下の情報が掲示される。(特定役職員については (4) ① (エ) 能力要件を参照)

- ・ 当該特定役職員の氏名
- ・ 当該特定役職員が行うことを許可された規制対象業務
- ・ 当該特定役職員が過去3年間に勤務した主な会社名
- ・ 当該特定役職員に対して MAS が執行した公式の規制措置

現在では、Register 上で公開されている特定役職員は3万人を超える。各特定役職員には個別の特定役職員番号が採番されており、たとえ会社が変わっても当該番号は変わらない。このことにより、不適格な個人が規制対象業務を営むリスクの低減に寄与している。

③ 各種投資家の定義

SFA では投資家は以下のように分類され、定義される。

(ア) 「適格投資家 (qualified investor)」

「適格投資家³⁸⁴」とは、一定の条件を満たした認定投資家、集団投資スキーム (Collective Investment Scheme、以下「CIS」という)、クローズド・エンド型ファンドであり、SFA では、以下のとおり規定されている。

a. 以下に掲げる以外の認定投資家

- ・ 以下 b. に掲げる集団投資スキームの参加者
- ・ 以下 c. に掲げるクローズド・エンド型ファンドの持分の保有者

³⁸³ SFA Notice on Minimum Entry and Examination Requirements for Representatives of Holders Capital Markets Services License and Exempt Financial Institutions (SFA 04-N09) 5(b)および7を参照

³⁸⁴ SF(LCB)R Second Schedule Paragraph 5-(3)

・SFA 第 4A 条(1)(a)(ii)に規定する法人、または Securities and Futures (Prescribes Specific Classes of Investors) Regulation (以下「SF」という) 2005 2(b)に規定する企業体

－ SFA 第 4A 条 (1)(a)(ii)に規定する法人：

純資産が 1,000 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）、もしくは当該金額の代わりに、以下に基づいて当局が定める金額を上回る者

- i. 当該法人の直近監査における貸借対照表、または
- ii. 当該法人が、定期的な監査報告の作成を求められていない場合に、貸借対照表作成時（直近 12 ヶ月以内でなければならない）において当該法人に関する事項を真正かつ公正に反映しているとして当該法人が保証した貸借対照表

－ SF Regulation 2005 2(b)に規定する企業体：

純資産が 1,000 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）を超える会社以外の企業体で、

- i. 重要な執行者または重要な株主等に関係する、または支配されており、かつ
- ii. 2008 年 5 月 28 日以降、当該法人等の株式または債務が、認定投資家以外の者に対して募集または購入の勧誘（offer or invitation for subscription or purchase made）が行われている；または
- iii. 2008 年 5 月 28 日以降、当該法人または企業体が集団投資スキームまたはクローズド・エンド型ファンドであり、その持分が認定投資家以外の者に対して募集または購入の勧誘が行われている

b. その持分が、以下のように募集または購入の募集対象となっている集団投資スキーム

- ・ 認定投資家のみを対象にシンガポール国内で行われる；または、
- ・ どこであれ、当該募集等が、認定投資家、または当該募集等が行われる国または地域の法律におけるそれと同等の投資家に対して行われる；かつ

c. その持分の募集等が、認定投資家または当該募集等が行われる国または地域の法律におけるそれと同等の投資家に対して行われるクローズド・エンド型ファンド

d. 集団投資スキーム以外の機関投資家

e. そのリミテッド・パートナーが、もっぱら認定投資家、当該パートナーシップが組成された国または地域の法律におけるそれと同等の投資家、または機関投資家、もしくはその両方により組成されているリミテッド・パートナーシップ

f. 当局が発行したガイドラインに基づき、当局が随時決定するそれら以外の者

(イ) 「認定投資家 (accredited investor)」

SFA では、「認定投資家³⁸⁵」は以下のとおり規定されている。

- a. 個人で、以下の要件を満たす者
 - その純資産が、200 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）、もしくは当該金額の代わりに当局が定める金額を上回る、または、
 - 直近 12 ヶ月間の収入が、30 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）、もしくは当該金額の代わりに当局が定める金額を上回る
- b. 法人で、その純資産が 1,000 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）、もしくは当該金額の代わりに、以下に基づいて当局が定める金額を上回る者
 - 当該法人の直近監査における貸借対照表、または
 - 当該法人が、定期的な監査報告の作成を求められていない場合に、貸借対照表作成時（直近 12 ヶ月以内でなければならない）において当該法人に関する事項を真正かつ公正に反映しているとして当該法人が保証した貸借対照表
- c. 当局が定めた資格において運営されている信託の受託者
- d. その他当局が定める者³⁸⁶
 - 受益者のために有するすべての資産、権利等が 1,000 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）を超える信託の受託者
 - その純資産が 1,000 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）を超える会社ではない企業体
 - それぞれのパートナーが認定投資家であるパートナーシップ（2005 年リミテッド・ライアビリティ・パートナーシップ法にいう有限責任パートナーシップを除く）
 - その業務が投資の保有であり、一人または複数の認定投資家によってその株主資本が保有されている会社

(ウ) 「機関投資家 (institutional investor)」

SFA では、「機関投資家³⁸⁷」は以下のとおり定義されている。

³⁸⁵ SFA 第 4A 条 (1) (a)

³⁸⁶ Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005 第 2 条

³⁸⁷ SFA 第 4A 条 (1) (c)

- a. 銀行法第 19 章 (Banking Act Chapter 19) によりライセンスを付与された銀行
- b. MSA 法第 186 章 (Monetary Authority of Singapore Act Chapter 186) 第 28 条により金融機関として認可された商業銀行
- c. 金融会社法第 108 章 (Finance Companies Act Chapter 108) によりライセンスを付与された金融会社
- d. シンガポールにて保険業を営むものとして保険業法第 142 章 (Insurance Act Chapter 142) によりライセンスを付与された法人または協同組合
- e. 信託会社法 2005 (Trust Companies Act 2005) によりライセンスを付与された会社
- f. 政府
- g. 何らかの法律に基づいて設立された法定の機関
- h. 年金基金または集団投資スキーム
- i. 以下の目的で CMS ライセンスを保持している者
 - 有価証券の取引
 - 資産運用
 - 有価証券の管理サービス
 - 不動産投資信託 (REIT) の運用
 - 証券金融；または
 - 先物契約の取引
- j. 認定投資家または専門的投資家 (expert investor) との間で債券取引を行うことを業として営む人 (個人ではない)
- k. 当局が定めた資格において運営されている信託の受託者
- l. その他当局が定める者³⁸⁸
 - 指定されたマーケットメイカー
 - その関わるファンド運用業が、場合によっては、所得税法第 43E 条(2)(a)または第 43G 条(2)(a)の規定に基づき、適格サービスとして承認された本部会社またはファイナンス&トレジャリーセンター (シンガポールに拠点を持ち、域内の関連会社に財務・資金調達のサービスを提供する会社)
 - 30 名以下の適格投資家のために、シンガポールにて運用業を営むシンガポール居住者
 - ロイズの代理業者としてビジネスを営むサービス会社

④ 不動産 (immovable asset) に係る適用除外

不動産に係る適用除外では、運用会社は、不動産のみに投資するファンド、または不動産開発プロジェクトや現物不動産への投資を唯一の目的とする投資持株会社が発行する有価

³⁸⁸ Securities and Futures (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulations 2005 第 3 条

証券のみに投資するファンドを運用し、かつ当該ファンドが「認定投資家」または「機関投資家」のみに提供されている場合、MAS への登録または MAS からのライセンス付与が不要とされる。Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations (以下「SF (LCB) R」という)によれば、「適格投資家を代理してシンガポールで運用業を営む者が運用する資産が、ひとつもしくは複数の法人が発行する有価証券または法人格のない団体 (body unincorporate) の持分によって構成され、かかる法人または法人格のない団体のそれぞれの目的が、不動産を直接保有または別の事業体もしくは信託を通じて保有すること³⁸⁹」に限定されている場合は、当該者は運用業のための CMS ライセンスの取得義務を免除される。

この適用除外規定は、不動産開発プロジェクトに対する運用会社の出資の規模、開発者と運用会社との関係、開発プロジェクトの進捗段階、あるいはプロジェクト完了後の収益 (income yield) の受取りの有無にかかわらず適用される。しかし、運用会社が金融デリバティブの運用 (当該金融デリバティブが、SFA に定める「有価証券」もしくは「先物契約」の定義³⁹⁰に該当する場合)、または他の不動産ファンドおよびスキームへの投資の運用にも従事している場合は、この不動産に係る適用除外は適用されない。

⑤ ライセンス取得申請手続

運用会社向けの CMS ライセンス取得申請³⁹¹には以下の手続が必要である。参照の用に供するため、下記の申請書を章末に添付している。

- MAS が定める書式および記入方法による申請書³⁹²を MAS に提出
- MAS が定める方法により申請料 (返還不可) を納付

⑥ 運用業に必要なライセンスの取得を怠った場合

SFA 第 82 条は、規制対象活動に必要な CMS ライセンスを持たない者が (運用業のような) 規制対象活動に係る事業を行うこと、またはそのような事業を行う者であるかのように振る舞うことを禁止している。同条に違反した場合の罰は、15 万シンガポール・ドル以下の罰金または 3 年以下の禁錮刑、もしくはその両方である。また、継続的な違反の場合、有罪判決を受けた後の違反の継続期間につき、1 日あたり (1 日未満の場合を含む) 1 万 5,000 シンガポール・ドル以下の罰金が追加される。

³⁸⁹ SF(LCB)R Second Schedule Paragraph 5 (1)(h)

³⁹⁰ SFA 第 2 条

³⁹¹ SFA 第 84 条

³⁹²

http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IIID%20Forms/FORM1A_1Nov13.pdf

(4) 国内運用会社の設立

シンガポール国内において運用会社を設立するには、以下の①に示す要件を備えた上で、運用業に必要なライセンスの申請を行い、認可を受けることで業務を開始することができる。

また、運用会社はさらに、一定の要件を継続的に遵守することを要求される³⁹³。参照の用に供するため、これらの要件を要約したチェックリストを「FMCの登録または認可取得要件のまとめ」として章末に添付している。

① 全般的な能力、業務運営および資本要件³⁹⁴

(ア) シンガポールにおける設立

運用会社は、シンガポールで設立された会社であってシンガポールに恒久的な物理的事務所を有すること。

(イ) 基礎資本 (Base capital)

運用会社は、常に基礎資本の基準額を維持していなければならない³⁹⁵。運用業の種類に応じてその額は25万シンガポール・ドルから100万シンガポール・ドルまでの幅がある。運用会社は、必要とされる基礎資本の額を余裕を持って維持できるよう、上乗せしてバッファーを持つことが推奨される (下表参照)。

カテゴリー	基礎資本の要件
a. 認定投資家または機関投資家以外のいずれかの投資家に対して CIS の運用をするサービスを提供する場合	100 万シンガポール・ドル以上
b. 認定投資家または機関投資家以外の顧客のために運用 (非 CIS) サービスを提供する場合	50 万シンガポール・ドル以上
c. 上記 a. または b. 以外の運用サービスを提供する場合	25 万シンガポール・ドル以上

(ウ) リスクベースの資本要件

認可運用会社の場合は、要求されるリスクベースの資本要件を常時充足することが求められ、オペレーショナル・リスクの最低120%を確保しておかなければならない³⁹⁶。万一120%の資本要件を満たさない状態になった場合には、直ちに MAS および承認した

³⁹³ SFA Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies (以下「SFA 04-G05」という) Paragraph 4

³⁹⁴ SFA 04-G05 Paragraph 3

³⁹⁵ SFA 04-G05 3 3.1.3

³⁹⁶ SFA 04-G05 3 3.1.4

取引所、または承認した清算機関に通知しなければならない。MASはこの時点でライセンスを取り消す可能性があり、さらに資本要件を充足しない状態が4週間連続した場合には、当該ライセンスは無効となる³⁹⁷。

また、MASの求めに従い、MASが指定する日付における資本要件の計算結果を、MASが指定する期間内に提出しなければならない³⁹⁸。

カテゴリー	リスクベースの資本要件
Retail LFMC	オペレーショナル・リスクの要件の最低でも120%以上の財源
A/I LFMC	

(エ) 能力要件

運用会社は、運用業または運用業に必要な他の規制対象業務を行う職員が、関連する経験を有し、適用される登録および資格試験の要件（該当する場合）を満たしている者であることを確保する必要がある。運用業その他規制対象活動を行う運用会社の最高経営責任者（Chief Executive Officer、以下「CEO」という）、取締役および運用その他規制業務を行う者に求められる能力要件は、運用会社のカテゴリーにより異なる。運用会社は、株主構成、取締役、特定役職員および従業員に加え、運用会社自身が要件に適合・適格（fit and proper）であることについて、MASの要求に応えなければならない³⁹⁹。

適合・適格であることについての詳細は関連するガイドライン⁴⁰⁰に規定されており、以下の規準により測られる。

- 公正性、誠実性および評判（honesty, integrity and reputation）
- 必要な能力と対応能力（competence and capability）
- 財務の健全性（financial soundness）

特定役職員は、有価証券や先物の売買、コーポレート・ファイナンスのアドバイス、資産運用、REIT運用、レバレッジ為替取引を行う者で、証券外務員資格に相当する、資

³⁹⁷ Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licences) Regulations (以下「SF(FMR)R」という) Paragraph 6, 7 および SFA Notification on Risk Based Capital Adequacy Requirement for Holders of Capital Markets Services Licences (以下「SFA 04-N13」という) Part III General Requirements 3.1.1 (b)

³⁹⁸ Securities and Futures Act Notice on Reporting of Misconduct of Representatives by Holders of Capital Markets Services License and Exempt Financial Institutions SFA (以下「SFA 04-N11」という) Part III General Requirements 3.1.2

³⁹⁹ SFA 04-N13 Paragraph 3 3.1.1、3.1.2 および Appendix 1

⁴⁰⁰ Guidelines on Fit and Proper Criteria [Guideline No. FSG-G01] 2 および 3

本市場および金融助言業務試験（Certified Manager of Finance Advisors 試験、以下「CMFAS 試験」という）のモジュールに合格していなければならない⁴⁰¹。

なお CMFAS 試験は、シンガポール銀行金融学会（the Institute of Banking and Finance of Singapore、以下「IBF」という）が、SFA および FAA の下で MSA が 2002 年 12 月 1 日に発行した通達に基づき実施するモジュール型の試験である。

項目	RFMC	A/I LFMC	Retail LFMC
a. 取締役の数	最低 2 名	最低 2 名	最低 2 名
同様の経験の最低限の年数	5 年	5 年	5 年
これらの取締役のうち、			
・ 上級取締役（Executive Directors）の数	最低 1 名	最低 1 名	最低 1 名
・ CEO の同様の経験の最低限の年数	5 年	5 年	10 年
b. シンガポールに居住する専門家の数	最低 2 名	最低 2 名	最低 2 名
同様の経験の最低限の年数	5 年	5 年	5 年
c. シンガポールに居住する特定役職員の数	最低 2 名	最低 2 名	最低 3 名

任命された特定役職員として、規制された活動⁴⁰²および金融助言業務⁴⁰³を実施する個人は、CMFAS 試験に合格する必要がある。試験内容は、規則および規定と有価証券に係る知識および分析を対象としている。規則および規定の分野においては、証券を取り扱うにあたっての規定および規則、先物契約取引に関する規定および規則、ファンド管理に関する規定および規則、企業金融に係る助言に関する規定および規則のような試験モジュールがあり、承認に係る知識および分析の分野においては、有価証券および先物に関する知識、CIS、生命保険および投資に関連した方針などの試験モジュールがある。

(オ) コンプライアンス態勢

運用会社は、業務内容、規模および複雑性に見合ったコンプライアンス態勢を整備する必要がある。これは、運用会社のカテゴリーに応じて、独立したコンプライアンス機能、海外の関連会社によるコンプライアンスの支援または外部のサービス・プロバイダーの使用などの形態をとることが可能である。ただしコンプライアンスの最終責任は運用会社の CEO と取締役会にある⁴⁰⁴。

⁴⁰¹ SFA Minimum Entry and Examination Requirements for Representatives of Hlders of Capital Markets Services License and Exempt Financial Institutions (以下「SFA 04-N09」という)

⁴⁰² SFA 04-N09 Paragraph 2(b)

⁴⁰³ Financial Advisers Act (Cap 110) (以下「FAA-N13」という) Paragraph 4(b)

⁴⁰⁴ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.5 および Appendix 2

カテゴリー	最低要件
Retail LFMC	<ul style="list-style-type: none"> 運用会社は、十分な適格性を有し、かつフロント部門から独立したスタッフからなる、独立、かつ専任のコンプライアンス機能をシンガポール内に設けなければならない
AI LFMC (運用資産 10 億 シンガポール・ ドル以上)	<ul style="list-style-type: none"> コンプライアンススタッフは、社内の法務相談など、独立性に反しない補完的な業務を行うことができる 運用資産 10 億シンガポール・ドル以下の AI LFMC で、調査助言業務のみを提供する者は、そのコンプライアンスサポートを、持ち株会社または海外の関連会社の独立かつ専任のコンプライアンスチームから受けることができる
AI LFMC (運用資産 10 億 シンガポール・ ドル未満)	<ul style="list-style-type: none"> 運用会社は、十分な適格性を有し、かつフロント部門から独立したスタッフからなる、独立したコンプライアンス機能を設けなければならない 運用会社は、その規模および事業の規模により、以下のいずれかを満たさなければならない <ul style="list-style-type: none"> コンプライアンスに責任を有する、フロント部門から独立したシニアスタッフ（例えば最高執行責任者（COO）または最高財務責任者（CFO）を任命する、または 持ち株会社、または海外の関連会社の独立、かつ専任のコンプライアンスチームからの十分なオーバーサイトとサポートがあることを裏付ける 持ち株会社または海外の関連会社に独立、かつ専任のコンプライアンス機能を持たない運用会社は、そのコンプライアンス実務を行うために外部のサービス・プロバイダーを利用することができる <p>外部のサービス・プロバイダーを利用する場合には、運用会社は当該サービス・プロバイダーに優位性があり、かつ SFA をはじめとする運用会社に関連するシンガポールの法規制に精通していることを確保しなければならない。</p> <p>シンガポールにある関連する専門機関のメンバーであり、かつ当該運用会社において実務的役割を果たせるサービス・プロバイダーの利用が推奨される</p>
RFMC	<ul style="list-style-type: none"> RFMC は、自らの業務の規模、特徴および複雑性等に見合うだけのコンプライアンス機能を確保しなければならない方法としては、独立したコンプライアンス機能、海外の関連会社、および／または外部のサービス・プロバイダー（前述の要件を満たす者）からのコンプライアンスサポートという形を取りうる 他の運用会社の場合と同様に、すべてのコンプライアンスおよび規制事項については、RFMC の CEO および取締役が最終的な責任を負う

(カ) リスク管理フレームワーク

運用会社は、運用する顧客資産に関連するリスクについて、リスクを特定し対処するとともに、監視するためのリスク管理フレームワークを構築しなければならない。運用会社は、すべての金融機関に適用される MAS のリスク管理実務のガイドライン (MAS Guidelines on Risk Management Practices) に定められた原則⁴⁰⁵や、業界の他のベスト・プラクティスを考慮しなければならない。運用会社はまた、それらのリスクが自身の業務の内容や規模、および運用する資産の内容に応じて変わることを認識する必要がある⁴⁰⁶。

(キ) 内部監査

MAS からは、運用会社の業務運営が内部監査の対象となる要請もある。内部監査の取り決めは、その業務の規模、内容および複雑性に見合ったものである必要がある。内部監査は、運用会社内部の内部監査部門もしくは運用会社の本社に所属する内部監査チームによって実施される場合、または第三者サービス・プロバイダーに外部委託される場合もある⁴⁰⁷。

(ク) 独立の年次監査

運用会社には、年次の監査要件を満たすことが求められる。MAS は、運用会社が任命した監査人が不適切と判断した場合、運用会社の事業の規模、内容および複雑性を考慮して、別の監査人を任命することを運用会社に指示することができる⁴⁰⁸。

⁴⁰⁵ ガイドラインは、MAS の規制対象である銀行、商業銀行、金融会社および保険会社 (総称して「金融機関」) に対して、健全なリスク管理の実務に関するガイダンスを提供することを目的としている。信用リスク、市場リスクおよび流動性リスクを対象とし (2002 年 10 月 30 日現在。2015 年 6 月 18 日現在は、テクノロジーリスク、オペレーショナル・リスクを含む)、健全な内部統制に関するガイドラインを含んでいる。有効なリスク管理および健全な内部統制に関して、主要な 3 本の柱、すなわち、取締役会および上級経営者による十分な監視、健全なリスク管理方針および運用手続、並びに引き受けたリスクに見合った、強力なリスクの測定・監視・統制能力を強調している。ガイドラインは業界のベストプラクティスに則ることを原則としているが、すべての金融機関に同一のリスク管理を要求しているものではない。統制およびリスク管理の実務は、関連する金融機関の性質、規模および複雑性に相応した、適切なものでなければならない、としている。

(<http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/consultation-paper/2002/consultation-paper-on-guidelines-on-sound-risk-management-practices.aspx>)

なお、ガイドラインでは、the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) Principles for Enhancing Corporate Governance (October 2010) 等の諸原則を参照している。参照している諸原則については、MAS ホームページ “Risk Management” の各項目に、該当する場合に記載がある。

(<http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Risk-Management.aspx>)

⁴⁰⁶ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.6

⁴⁰⁷ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.7

⁴⁰⁸ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.8

カテゴリー	提出等
RFMC	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外部監査役を任命し、年度ごとに会計監査を行うものとする。 ・ フォーム 25A およびフォーム 25B により、RFMC の登録要件への準拠と行動規範への準拠を確認する責務を、外部監査役が負うようになっている。 <ul style="list-style-type: none"> - 毎年度フォーム 25A にて年度申請書を 1 ヶ月以内に提出⁴⁰⁹ - 毎年度フォーム 25B にて年度監査報告書を 5 ヶ月以内に提出⁴¹⁰
A/I LFMC	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外部監査役を任命し、監査レポートを MAS に提出し、CMS ライセンス保持者としてのライセンス要件と行動規範への準拠を証するものとしている。 <ul style="list-style-type: none"> - 毎年度フォーム 7 にて監査レポートを 5 ヶ月以内に提出⁴¹¹ - 毎年度フォーム 8 にて監査人の証明書を 5 ヶ月以内に提出⁴¹²

(ケ) 専門職の賠償責任保険

MAS は、認可運用会社に対しては、専門職の賠償責任保険（所定の要件を満たした保険）の付保をライセンス付与条件とすることができる^{413,414}。

(コ) 保証書 (Letter of Responsibility)

MAS は必要に応じて、認可運用会社に対して親会社から保証書を取得することを求めることができる^{415,416}。

② 継続的に遵守すべき要件

運用会社はさらに、以下のことを常時遵守することが求められる。

⁴⁰⁹ フォーム 25A は年度申請書。
(http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IID%20Forms/FORM25A_1Nov13.pdf)

⁴¹⁰ フォーム 25B は年度監査報告書。
(http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/securities_futures/forms/SFLCBR_Form25b_last%20revised%2009jan14.pdf)

⁴¹¹ フォーム 7 は監査レポート。
(http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/securities_futures/forms/SF_FMR_Form_7_1Apr06.pdf)

⁴¹² フォーム 8 は監査人の証明書。
(http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/securities_futures/forms/SF_FMR_Form_8)

⁴¹³ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.9

⁴¹⁴ ここで言う損害賠償保険とは、専門職としての運用会社の役職員が第三者から賠償請求を受けた場合に備えて加入する保険と考えられる。

⁴¹⁵ SFA 04-G05 Paragraph 3 3.1.10

⁴¹⁶ ここで言う親会社からの保証書とは、運用会社が、第三者から支払い等が生じた場合に備えて取得しておく親会社の保証と考えられる。

(ア) 資産保管の独立性

運用会社は、自身の運用する資産の保管について独立性を確保しなければならない。独立の資産保管会社（Custodian）には、各国・地域で規制を受けているプライム・ブローカー、預託機関（Depository）および銀行が含まれる。この資産保管の独立性は、非上場有価証券については適用されず、また、クローズド・エンド型ファンドがプライベート・エクイティまたはベンチャー・キャピタル投資のために使用され、かつ当該クローズド・エンド型ファンドの持分が「認定投資家」または「機関投資家」のみに提供される当該クローズド・エンド型ファンドの持分についても適用されない⁴¹⁷。

(イ) 評価の独立性

運用会社は、自身の運用資産の評価の独立性と顧客への報告態勢を確保しなければならない。独立した評価は、第三者サービス・プロバイダー（例えば、ファンドの管理事務代行会社（Fund Administrator）もしくは資産保管会社（Custodian）または投資運用部門から分離された社内のファンド評価部門によって実施することができる⁴¹⁸。

(ウ) 利益相反の軽減

運用会社は、利益相反を緩和する措置を講じるとともに、必要に応じて、当該利益相反の内容を顧客に開示しなければならない⁴¹⁹。

運用会社が投資家との利益相反の軽減のために自ら制限し、利益相反が発生するまたは発生のある可能性がある場合には開示すべきこととして、例えば以下が挙げられる。

- a. 運用会社の役職員が支配権もしくは株式を所有する関連企業からのサービスの購入
- b. 運用会社、関連企業、役職員の自己資金のファンドへの投資
- c. 顧客資金の運用会社の関連企業への投資
- d. 運用会社の役職員がその役割とは無関係で顧客の利益と相反する可能性がある事柄への関与

(エ) 開示

運用会社は、自身が運用するファンドまたは口座に関して、顧客に十分な開示が行われるようにする必要がある。MAS は、運用会社が最低限行うべき顧客への開示事項を定めている。実務上さまざまではあるが、開示の頻度は年に 1 回、年に 2 回のものが最も

⁴¹⁷ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.1.1

⁴¹⁸ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.1.2

⁴¹⁹ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.1.3

多い。しかしながら、重要な変更（投資スキームに関してなど）が実施された際にはその都度情報が開示されることが多い。

開示事項は、以下に列記するとおり。これらの開示事項は、ファンドの設定時、または顧客の口座の開設時に提供しなければならない。運用会社はまた、当該開示事項を定期的に顧客に提供するだけでなく、重要な変更がなされたときにも提供しなければならない⁴²⁰。

- a. 運用ポリシーおよび戦略、また当該戦略に係るリスク
- b. 報酬、解約または終了に係る条件、および、当てはまる場合には、解約に関する Gating、Side-pocketing、Lock-up または延期など、状況の下で適用される何らかのペナルティ（Gating、Side-pocketing、Lock-up については、条文注記を参照）
- c. 評価方針およびパフォーマンス基準。評価が困難な、または流動性の低い資産がある場合には、当該資産の評価の方法と手続も開示されなければならない
- d. 運用契約の許容範囲でのレバレッジ利用の有無。かかるレバレッジが利用される可能性のある状況の下でのレバレッジの定義と計測方法についても開示されなければならない
- e. ファンドまたは口座で利用するカウンターパーティ、ブローカーおよびプライムブローカー
- f. 当該ファンドが利用する、資産保管会社、受託者、ファンドの管理事務代行会社、監査人

開示事項は、通常正式な報告書／ステートメントのようなフォーマットなどで発行されることが多く、場合によっては e-mail、CD、インターネットなどの電子媒体を通じて報告されることもある。

(オ) マネーロンダリングおよびテロ資金防止

運用会社は、マネーロンダリング防止（Anti-Money Laundering、以下「AML」という）およびテロ資金供与対策（Counter Terrorist Financing、以下「CFT」という）の要件を遵守しなければならない⁴²¹。

⁴²⁰ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.1.4

Gating とは、一般的に解約期間中に投資家が解約できる金額に上限を設けることを指す。

Side-pocketing とは、一般的に運用会社が（通常は流動性の低い）資産を売却がなされるまで side-pocket 勘定に移すことを指す。解約する投資家は、side-pocket 勘定にある資産の売却がなされるまでその分の資金を受け取れない。

Lock-up とは、一般的に投資家が解約することができない期間を指す。

⁴²¹ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.2 および SFA Notice Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism – Capital Market Intermediaries（以下「SFA04-N02」という）

(カ) 不正の報告

すべての認可運用会社または免除金融機関は、関連する役職員の違反に関する報告義務を遵守しなければならない⁴²²。具体的な違反の種類は以下のとおり。また、係る不正行為の報告は以下の脚注に示した通達の別表 1 として示されている“**Misconduct Report**”の様式を用い、当該不正行為の発見後 14 日以内に MAS に報告しなければならない。さらに、もしも暦年ベースで関連する役職員の不正行為が認識されなかった場合には、同通達別表 3 として示されている様式を用い、当該暦年中に不正行為が認識されなかった旨を、当該暦年の 12 月 31 日以降 14 日以内に MAS に報告しなければならない⁴²³。

- 不正、不誠実またはそれに類似する性質を持つ行為
- SFA Part 12 に規定する市場活動規定に関連する行為
- Fit and Proper 基準の未充足
- その他の不正行為

(キ) 不正行為に対する罰則

運用会社は、その関連する役職員の行為に責任を有している。もしも関連する役職員が規制対象業務に関して不正行為に関与した場合、運用会社は当該役職員に対して、しるべき一貫した懲罰措置をとらなければならない。具体的な懲罰措置の種類は以下のとおり⁴²⁴。

- 規制業務の執行の停止
- 流用された金額の返還
- 罰金
- 公式な警告
- 降格
- 解雇

(ク) サービス・プロバイダーの使用

運用会社は、サービス・プロバイダー（コンプライアンスのサービス・プロバイダーやファンドの管理事務代行会社など）との契約を締結する前に、外部委託に関する MAS のガイドライン⁴²⁵を考慮する必要がある⁴²⁶。

⁴²² SFA 04-G05 Paragraph 4 4.3

⁴²³ SFA04-N11: Notice on Reporting of Misconduct of Representatives by Holders of Capital Markets Services and Exempt Financial Institutions Paragraph 4

⁴²⁴ SFA04-N11: Notice on Reporting of Misconduct of Representatives by Holders of Capital Markets Services and Exempt Financial Institutions Paragraph 13

⁴²⁵ Guidelines on Outsourcing

<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulatory%20and%20Supervisory%20Framework/Risk%20Management/Outsourcing20Guidelines.pdf#search='MAS+Guideline+Outsource>

(ケ) 承認、通知および定期的報告

運用会社は、運用業に関連する取引および詳細事項の変更に関して該当ある場合は、MAS に通知し、または MAS の承認を受けるとともに、自らの資産運用活動に関連する法定報告書を定期的に提出しなければならない。定期的な報告事項は以下のとおり⁴²⁷。

カテゴリー	報告頻度	提出物	提出方法
LFMC	四半期 (監査なし) 四半期末から 14 日以内	SF (FMR) R に定める様式 1: 資産と負債の状況 5: 資金源およびリスク要件に関する状況	MASNET ⁴²⁸
	年次 (監査要) 決算期末から 5 ヶ月以内	SF (FMR) R に定める様式 1: 資産と負債の状況 5: 資金源およびリスク要件に関する状況 6: CMS ライセンス保持者の口座に関する状況 7: CMS ライセンス保持者の監査報告書 8: CMS ライセンス保持者に対する監査証明	MASNET (ただし、様式 7、8 および財務諸表はハードコピーでの提出)
RFMC	年次 決算期末から 1 ヶ月以内	SF (LCB) R に定める様式 25A: RFMCs の年次宣誓書	CeL
	年次 決算期末から 5 ヶ月以内	SF (LCB) R に定める様式 25B: RFMCs の監査報告書 および 直近の決算年度に係る財務諸表 (貸借対照表および損益計算書) のソフトコピー	

⁴²⁶ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.4

⁴²⁷ SFA 04-G05 Paragraph 4 4.5 および 4 4.6

⁴²⁸ MAS によって運用されているネットワーク。MAS 申請書の提出、銀行、シンガポール取引所および政府機関などの金融機関間のデータ交換を可能にしているネットワーク。シンガポール政府発行証券の市場価格、銀行間支払不良への利子 (ABS K2 および K3 レート) などの情報が提示されている。

<https://masnetvc.mas.gov.sg/index2.html>

3. ファンドに関する規制

(1) ファンドの設立

① ファンドの設立状況

シンガポールでファンドを設定しようとするファンド・マネージャーの、シンガポールに寄せる関心がますます強まっている。シンガポールが締結している二重課税回避条約の広範なネットワークを活用するファンドも存在する。他にも、従来の海外の「タックス・ヘイブン（租税回避地）」ではなく、シンガポールのように一定の評価がある地域をファンドの設立国とすることが好まれる傾向があるようである。

② ビークルの種類および関連法令

シンガポールで設立されるファンドは、有限責任会社、リミテッド・パートナーシップおよびユニット・トラストという3つの形態のひとつをとるのが普通である。これらの各ビークルの主たる特徴は以下のとおりである。

(ア) 会社 (company)

シンガポールにおける会社の設立と経営は、シンガポール会社法第50章 (Companies Act Chapter 50、以下「Companies Act」という) の適用を受け、1.(3)「規制当局」でも解説したように、ACRAによって規制される。

株式会社は、公開または非公開のいずれの形もとり得る。公開会社は株主が50名を超えることができ⁴²⁹、非公開会社よりも厳しい規制が課せられる (Companies Act 第18条)。

シンガポールで設立される会社はすべて、シンガポール居住者である取締役を最低1名⁴³⁰と、シンガポールが唯一または主たる居住地であるカンパニー・セクレタリーを最低1名置かなければならない⁴³¹。加えて設立時には登録事務所を有し⁴³²、設立日から3ヶ月以内に監査人を任命しなければならない⁴³³。一定の例外はあるものの、会社の財務諸表は年1回、監査を受けなければならない。

⁴²⁹ Companies Act 第18条(1)(b)

⁴³⁰ Companies Act 第145条(1)

⁴³¹ Companies Act 第171条(1)

⁴³² Companies Act 第142条

⁴³³ Companies Act 第205条(1)

シンガポールでは、ACRA によって維持管理される書類提出・情報検索の電子システムである BizFile⁴³⁴を通じて、オンラインで会社が設立できる。すべての設立文書が整っていれば、設立は当日中に完了し、申請した会社名が決定する。

ビークルとしての会社の利点は、独立した法人格を有するため、自身の名義で財産を保有できることである。さらに、有限責任会社のメンバーは有限責任による保護を享受でき、会社が負う債務や負債について個人的責任を負わないとされることである。難点としては、より高度な法定の規制が適用されること、解散の手続が複雑で時間がかかること、および株主に関する開示や ACRA への財務諸表の提出など、会社の透明性という目標も達成しなければならないという点がある。

(イ) リミテッド・パートナーシップ

リミテッド・パートナーシップは、多くの国・地域で定着しているファンドのビークルである。ファンドの設立国としてシンガポールの人気が高まるのに伴い、シンガポール当局は、2009年にシンガポール・リミテッド・パートナーシップ法第 163B 章 (Limited Partnerships Act Chapter 163B、以下「Limited Partnerships Act」という) を制定し、シンガポール型のリミテッド・パートナーシップを導入した。法令の草案起草にあたって米国のデラウェア州やジャージー島のほか英国のリミテッド・パートナーシップのモデルを参考にしたことで、シンガポールのリミテッド・パートナーシップがこれらの国々のビークルを熟知している強みを活用できることとなった。

シンガポールのリミテッド・パートナーシップは、最低 1 名のリミテッド・パートナー (Limited Partner、以下「LP」という) と 1 名のゼネラルパートナー (General Partner、以下「GP」という) によって構成される⁴³⁵。LP と GP は、個人または法人のどちらでもよい。GP は、リミテッド・パートナーシップの GP である間に発生したりミテッド・パートナーシップの債務および義務のすべてに責任を負う⁴³⁶。これに対し、LP は、一定の条件 (Limited Partnerships Act 第 6 条 (2) および第 10 条に該当しないこと) を前提として、合意された出資額を超えてリミテッド・パートナーシップの債務および義務に責任を負うことはない⁴³⁷。

シンガポールのリミテッド・パートナーシップは ACRA の規制を受け、BizFile を通じて登録できる。リミテッド・パートナーシップの登録は通常、登録日から 1 年間有効であり、毎年、失効前に更新しなければならない。

⁴³⁴ オンラインの資料提出・情報検索システムである。

<https://www.psi.gov.sg/NASApp/tmf/TMFServlet?app=RCB-BIZFILE-LOGIN-1B>

⁴³⁵ Limited Partnerships Act 第 3 条(2)

⁴³⁶ Limited Partnerships Act 第 3 条(3)

⁴³⁷ Limited Partnerships Act 第 3 条(4)

シンガポールのリミテッド・パートナーシップは、ファンドの構造に適したフレームワークである。リミテッド・パートナーシップは税務上透明であり、投資家に有限責任を提供し、利益が出ない場合でも本国に送金させることが比較的容易となっている。また財務諸表の年次監査も要求されない。しかし有限責任の利点を享受するために独立した法人格を有しないことから、LPは経営に参加することはできない。また会社とは異なり、リミテッド・パートナーシップを上場するために利用可能な制度は現時点で存在しない。

(ウ) ユニット・トラスト型投資信託 (Unit Trust)

ユニット・トラストは、そのスキームの資産の法的所有権が受託者に帰属する信託契約であり、受託者は当該資産をユニットホルダーの信託財産として保有する。ユニット・トラストは、通常マネージャーと受託者間で締結される信託証書 (trust instrument) によって設立される。信託証書には、受託者とマネージャーの任命と退任、その各々の義務、信託の収益の分配または積み立て、投資の権限、取引および評価などが定められるのが通常である。シンガポールにおける信託に関しては、シンガポール信託法第 337 章 (Trustees Act Chapter 337、以下「Trustees Act」という) が適用される。

ユニット・トラストの構造はほとんどが契約によって定められるため、柔軟性は高い。ユニット・トラストはリミテッド・パートナーシップと同様、税務上透明であり、投資家に有限責任を提供し、利益が出ない場合でも本国に送金させることが比較的容易となっている。ユニット・トラストの難点として、独立した法人格を有しないことが挙げられる。また受託者を置く必要があるため、この構造のコスト負担が大きくなる可能性があり、さらに、一部の国・地域の投資家にとってはこうした構造にあまり馴染みがない可能性もある。

(2) 募集時におけるファンドの規制

有価証券の募集には、SFA に準拠した目論見書が求められる⁴³⁸。ただし目論見書の適用が除外されている募集については、この限りではない。

① 目論見書への記載事項

目論見書には、以下のような記載が求められる。

⁴³⁸ SFA 第 296 条、証券先物 (投資の募集) (集団投資スキーム) 規則 (Securities and Futures (Offers of Investments)(Collective Investment Schemes) Regulations : 以下「SF(CIS)R」という) Part III, SF(CIS)R Third Schedule, SF(CIS)R Sixth Schedule

- ファンドの基本的情報
- 運用会社の主要な経営陣
- ファンドのストラクチャー
- 中央積立基金ファンドの該当の有無
- リスク情報
- 基準価額の確認
- ソフトダラー手数料の取り扱い
- 各種報告
- 運用会社に関する情報
- トラスティその他の関係者の情報
- 投資方針や目的
- 投資家が負担する手数料
- ファンドの取得・売却・乗換に関する情報
- パフォーマンス
- 利益相反
- 苦情相談等の情報

② 有価証券の形態

有価証券は、非 CIS、CIS、ビジネス・トラスト・ユニットの 3 つの形態に分類される。シンガポールで有価証券を募集するにあたっては、非 CIS、CIS またはビジネス・トラスト・ユニットのいずれに分類されるかを個別に検討し、それぞれに則した募集を行わなければならない。

(ア) 非 CIS

以下の有価証券⁴³⁹を総称して「非 CIS」という。

- a. 法人（設立地がシンガポールであるか否かを問わない）の株式、もしくは株式ユニット⁴⁴⁰（以下に述べる集団投資スキームにおける株式、または株式ユニットを除く）
- b. 企業の社債または社債ユニット
- c. シンガポール内外で設立されたリミテッド・パートナーシップ、または有限責任パートナーシップの持分
- d. その他当局が定めるその他の商品または商品のクラス

(イ) CIS

設定・設立地がシンガポールであるか否かを問わず、CIS の株式またはユニット（ユニット型投資信託など）を総称して「CIS」という。

なお、CIS とは、以下を指す⁴⁴¹。

⁴³⁹ SFA 第 239 条(1) “securities”

⁴⁴⁰ SFA 第 239 条(1) “unit”。株式ユニットは、法令等における権利を意味する。なお、シンガポール株式市場には単株市場 (Unit Share Market) があり、単株市場においては取引単位に満たない数の株取引が可能で、この取引単位であったり、議決権行使可能な単位が株式ユニットであると考えられる。

⁴⁴¹ SFA 第 2 条(1) “collective investment scheme” (その他除外事例の規定もある)

a. 何らかの資産に関する契約で、

その下で、

- － 参加者が、資産管理に関する相談に関与する、または指示を与える権限を有するか否かに関わらず、日々の管理プロセスにかかわっていない
- － 資産が、全体として単一の管理者、または管理者の代理者たる他の者に管理されている

その下で、参加者の出資、およびそこから派生し、当該参加者に支払われるべき利益または収入がプールされている；かつ、

次のような目的または効果をもつ、

- － 資産の獲得、保有、管理、もしくは何らかの権利、金利、タイトルまたは利益に関する、放棄、行使、解約または満期から発生する利益、収入、もしくはその他の支払いまたは収益につき、参加者が関与または受領する
- － 当該利益、収入、もしくはその他の支払いまたは収益から発生する金額を受領させる

b. 当局により、集団投資スキームとして官報に公告された契約、もしくは契約のクラスまたは種類

集団投資スキーム（CIS）は、SFAにおいて以下のものとして定義されている⁴⁴²。

（ア）資産にかかる契約（arrangement）であって、

a. 当該契約に基づき

- ・ 出資者は、当該資産の運用の日常的な統制活動には関与せず、運用について助言や指図する権限を有しないこと、かつ
- ・ 当該資産全体が、マネージャーまたはマネージャーを代理する者によって運用されていること。

b. 当該契約に基づき、出資者の出資金、および出資者に支払われるべき支払金の原資となる利益または収益がプールされること。

c. 当該契約の目的もしくは効果、または意図された目的もしくは効果が、（当該財産またはその一部に関わる権利、権益、権原または便益の取得またはその他の手段により）、出資者に以下のいずれかを可能にすること。

- ・ 当該財産またはその一部に関わる権利、権益、権原または便益の取得、保有、運用もしくは処分、行使、償還または期限到来により発生する利益、運用益またはその他の支払いの受領または受領に加わること。
- ・ かかる利益、収益またはその他の支払いもしくは運用益を総額で受け取ること。

⁴⁴² SFA 第2条

(イ) 当局が官報の公告により特定した CIS または当該契約のクラスまたは種類

注目すべき点として、2013年7月1日までは、SFAにおける CIS の定義から、事業体 (entity) または信託として設立されたクローズド・エンド型ファンドが明確に除外されていた。したがって、2013年7月1日までは、シンガポール証券取引所 (以下「SGX-ST」という) に上場された大半のクローズド・エンド型ファンド (認可 (authorized) または認定 (recognized) 不動産投資信託 (以下「REIT」という) を除く) は、CIS には該当しなかった。

しかし、MAS は 2013年4月1日、SF (CIS) R、および証券先物 (クローズド・エンド型ファンド) (除外される契約) 通知 2013 (Securities and Futures (Closed End Funds) (Excluded Arrangements) Notification 2013) を発布した。同通知により、以下の所定基準が充足されれば、2013年7月1日以降はクローズド・エンド型ファンドも CIS の定義に該当することになった。

(ウ) 2013年7月1日以降に成立したものであること。

(エ) 発行されたユニットの全部または大部分のユニット/株式/持分は、保有者の選択により償還できるものではないこと。

(オ) 運用方針に基づき、事業運営そのものを目的とするのではなく、運用の結果である運用益を出資者に分配する目的で運用されるものであること。

(カ) 以下の特性のひとつ以上を備えていること。

- a. 出資者が投資前または投資する時点で各出資者に提供される文書に、運用方針が明確に定められていること。
- b. 投資対象の事業体と各出資者が契約関係にあり、当該事業体が適宜修正される運用方針に従うものであること。
- c. 運用方針の中に、投資可能な投資対象の種類、運用ガイドラインや制限が定められていること。

(ウ) ビジネス・トラスト・ユニット

ビジネス・トラストのユニットおよびそのデリバティブを総称して「ビジネス・トラスト・ユニット」といい、ビジネス・トラスト・ユニットは、不動産投資信託 (REIT)、航空機、船舶、インフラ関連のファンドとして活用されるものが一般的である。数は少ないが、登録されていれば個人投資家にも販売は可能である。

ビジネス・トラストについて規定する法律はシンガポールビジネス・トラスト法第 31A 章 (Singapore Business Trusts Act Chapter 31A、以下「BTA」という) であり、その中でビジネス・トラストとは以下を指している⁴⁴³。

- a. 以下の特徴を持つ何らかの資産に関して組成された信託
- 信託の目的または効果、もしくは目的または効果とされるものが、ユニットの所有者をして、資産管理、もしくは業務の管理または運営から発生する利益、収入、もしくはその他の支払いまたは収益につき、関与または受領させることである
 - 信託のユニットの所有者が、資産管理に関する相談に与る、または指示を与える権限を有するか否かに関わらず、かかる管理の日々の統制にかかわっていない
 - 信託の目的である資産が、全体として単一の受託者、または受託者の代理者たる他の者に管理されている
 - ユニットの所有者の出資、およびそこから派生し、当該出資者に支払われるべき利益または収入がプールされている；かつ、
 - 以下のいずれか、
 - － 発行された信託の持ち分が完全に、または原則として解約不可である；または、
 - － 不動産、または SFA 第 284 条に基づく当局の「集団投資スキームに関するコード」で特定されている不動産関連資産のみに投資する信託；または
- b. BTA の目的であるビジネス・トラストとなるために当局の宣言（官報での公告による）を受けた信託（ただし、同法 Schedule にて特定された種類の信託を除く）のクラスまたは種類

(エ) 適用免除

既存のクローズド・エンド型ファンドへの影響を最小限にとどめるために、2013 年 6 月 30 日以前に設立されたクローズド・エンド型ファンドはすべて新法の適用免除とされ、それまで非 CIS として分類されていた場合は、引き続き同様の分類とされた。これらのファンドは、適用免除を受けていること、したがって CIS に適用される規制の対象外であることを、年次報告書および募集書類に明確に開示しなければならない。

⁴⁴³ BTA 第 2 条 “business trust”

(3) 募集に関するセーフハーバーによる適用除外

シンガポールの有価証券の販売に適用される規制フレームワークは、主に SFA に定められた制度の中に定められている。そのため、シンガポールの投資家に対するファンドの持分の申込みまたは購入の募集または勧誘は、当該法令に基づいて規制される。

SFA では、有価証券の募集には目論見書が要求される。ただし目論見書の適用が明確に免除されている募集はこの限りではない。以下では、一般的に活用される目論見書の適用除外、特に小規模募集 (small offering)、私募 (private placement)、および機関投資家とその他の関連者向け募集についての適用除外について説明する。

なお、セーフハーバーとは、予め定められた一定のルール、範囲のもとで行動する限り違法ないし違反にならないとされる範囲のことを指す。

① 小規模募集に係る適用除外

有価証券の募集により集められた金額の合計が、いずれの 12 ヶ月間においても 500 万シンガポール・ドル (またはその外貨相当額) を超えない場合の募集については、目論見書の登録要件からの適用除外が受けられる⁴⁴⁴。募集金額の確定については、12 ヶ月の間の同一発行者の有価証券の募集または密接に関連するものが発行する有価証券の募集であるなど、計算の条件が定められている⁴⁴⁵。

シンガポール国内で小規模募集の摘要を継続させるためには、当該有価証券の募集・販売を行う者、勧誘対象者および募集後の売買での購入者に対して売却制限が課され、当初取得者から他の者への譲渡は、当初取得者の取得日から 6 ヶ月を経過する必要がある。

さらに、適用除外を受けるには、以下の 2 つが課される。

- 広告宣伝ならびに販売・販売促進の費用に関する条件⁴⁴⁶ (広告宣伝による募集は行われず、ファンドの募集に係る販売促進費の支払いがないファンドであること)
- セカンダリーでの売買に関する条件⁴⁴⁷

ファンドが条件を満たさない場合は、小規模募集の適用除外を受けられなくなり、目論見書の作成・交付が必要となる。また販売時には、当該ファンドが SFA による適用除外を受けており、MAS に登録された目論見書はない旨を記載した書面を交付しなければならない。

⁴⁴⁴ SFA 第 272A 条、第 282V 条および第 302B 条

⁴⁴⁵ SFA 第 272A 条(4)~(6)、第 282V 条(4)~(6)および第 302B 条(4)~(6)

⁴⁴⁶ SFA 第 272A 条(1)(c), (1)(d), (10)、第 282V 条(1)(c), (1)(d), (10)および第 302B 条(1)(c), (1)(d), (10)

なお、第 272A 条は非 CIS、第 282V 条はビジネス・トラスト・ユニット、第 302B 条は CIS に関するものであり、適用除外要件に同様の記載がされている (以下同様)。

⁴⁴⁷ SFA 第 272A 条(8)、第 282V 条(8)および第 302B 条(8)

② 私募に係る適用除外

有価証券の募集対象者が、いずれの12ヶ月においても50名を超えない場合の募集については、目論見書の登録要件の適用除外が受けられる⁴⁴⁸。この適用除外を受けるための承認や登録は不要であるが、取得勧誘ができる人数計算については厳格に規定されている⁴⁴⁹。人数計算は制約的に作用し、除外規定の適用を受けるために継続的に募集の人数を追跡して集計することは必ずしも容易ではなく、場合によっては50名を超える募集を行う意図があるとされることがある。合計50名の規定は、別のフィーダー・ファンドに販売される場合にも適用される（すなわち、すべてのフィーダーで50名）。50名の上限を守るには、発行されるインフォメーション・メモランダム（投資家向け説明資料）のすべてに番号を付けて募集対象者を明確にし、50名の上限が監視できる態勢を構築することが重要となる。

適用除外を受けるには、小規模募集と同様に、以下の2つが課される。

- 広告宣伝ならびに販売および販売促進の費用に関する条件⁴⁵⁰（広告宣伝による募集は行われず、またファンドの管理や運用に関連しない販売促進費は発生しないこと）
- セカンダリーでの売買に関する条件⁴⁵¹

またシンガポール国内で当該有価証券の募集・販売を行う者、勧誘対象者および募集後の売買での購入者に対して、売却制限が課される

③ 機関投資家向け募集に係る適用除外

機関投資家のみを対象とする有価証券の募集にも、適用除外があり⁴⁵²、機関投資家を相手方とするファンドの株式、持分またはユニットの募集には人数の制限はない。

機関投資家向け募集に係る適用除外の場合には、書類の提出は求められない。

機関投資家向け募集に係る適用除外に基づいて持分を最初に取得した者は、その後、目論見書が登録されない限り、当該持分の売却は他の「機関投資家」または認定投資家、あるいは関連者（認定投資家および関連者に対する募集の要件が満たされた場合）に限定される⁴⁵³。

④ 認定投資家および関連者（Accredited Investors and Other Relevant Persons）に対する募集

認定投資家および関連者（以下「認定投資家等」という）に対する、ファンドの株式、持分またはユニットの募集については、目論見書の登録の適用除外を利用できるものの、当該適用除外を受けるための要件は、募集される有価証券が非CIS、CISまたはビジネス・トラスト・ユニットのいずれであるかによって後述のとおり異なる。

⁴⁴⁸ SFA 第 272B 条、第 282W 条および第 302C 条

⁴⁴⁹ SFA 第 272B 条(3)～(5)、第 282W 条(3)～(5)および第 302C 条(3)～(5)

⁴⁵⁰ SFA 第 272B 条(1)(b), (1)(c), (6)、第 282W 条(1)(b), (1)(c), (6)および第 302C 条(1)(b), (1)(c), (6)

⁴⁵¹ SFA 第 272B 条(5)(g)、第 282W 条(5)(g)および第 302C 条(5)(g)

⁴⁵² SFA 第 274 条、第 282Y 条および第 304 条

⁴⁵³ SFA 第 276 条

「関連者」とは⁴⁵⁴

- 認定投資家、
- その事業が投資の保有のみであり、かつその資本が単独または複数の認定投資家である個人により所有されている企業、
- その目的が投資の保有のみであり、かつそのいずれの受益者も認定投資家である単独の個人である信託の受託者、
- 募集を行う者（企業）の執行者またはそれと同等の者の配偶者、親、兄弟姉妹、または子女；もしくは、
- 募集を行う者（個人）の配偶者、親、兄弟姉妹、または子女

非 CIS またはビジネス・トラスト・ユニットの募集で、認定投資家等への募集か、あるいは非 CIS もしくはビジネス・トラスト・ユニットの取得が 20 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）以上の対価で取得される募集（当該金額が現金で支払われるか、有価証券またはその他の資産と交換によって支払われるかを問わない）の場合には、目論見書の登録免除が受けられる⁴⁵⁵。認定投資家等による取得の人数制限はない。広告宣伝ならびに販売および販売促進の費用に関する条件⁴⁵⁶や、セカンダリーでの売買に関する条件⁴⁵⁷は、この場合にも課される。

これに対し、類似の状況における CIS の募集（CIS が各取引につき 20 万シンガポール・ドル（またはその外貨相当額）以上の対価でのみ取得されるという条件で募集がなされる場合で、認定投資家等による取得の人数制限はない）の場合は、以下の追加条件が課される。

すなわち、CIS の募集者は、CISNet というオンライン・プラットフォームを通じて、当該募集の通知を MAS に提出することを要求される⁴⁵⁸。募集者が、CISNet 上で関連要件（保証や支払手続など）を充足することを前提条件として、MAS はその通知を処理する。MAS が維持管理する「制限スキーム・リスト（List of Restricted Scheme）」に MAS が当該ファンドを入力すれば、募集者は関連する CIS の募集を開始できる。MAS は、「制限スキーム・リスト」へのファンドの記載が公益に反すると判断した場合、かかる記載を拒否することができる⁴⁵⁹。

⁴⁵⁴ SFA 第 275 条(2)

⁴⁵⁵ SFA 第 275 条および第 282Z 条

なお、第 275 条は非 CIS、第 282Z 条はビジネス・トラスト・ユニットに関するものであり、適用除外要件に同様の記載がされている（以下同様）。

⁴⁵⁶ SFA 第 275 条(1)(a)、(1)(b)および第 282Z 条(1)(a)、(1)(b)

⁴⁵⁷ SFA 第 276 条および第 282ZA 条

⁴⁵⁸ SF(CIS)R 3 (1B)

⁴⁵⁹ SF(CIS)R 3 (4)

スキームにマネージャーが存在し、そのマネージャーが、(i) 主たる営業所のある国・地域において資産運用活動を行うためのライセンスを有しているか規制を受けており⁴⁶⁰、かつ (ii) MAS の見解において、「適合・適格」者であると判断⁴⁶¹しない限り、MAS はファンドを「制限スキーム・リスト」に記載しない。適合・適格者であるかには、以下が考慮される。

- 現在または将来、マネージャーに雇用される、または関係する人物
- マネージャーに影響力がある人物
- マネージャーに関連する企業に影響力のある人物

さらに、2013年7月1日以降は、新たな開示要件が導入された。この開示要件は、制限つきで募集を行うすべてのファンドのインフォメーション・メモランダムに適用される。これに伴い、かかるファンドのインフォメーション・メモランダムは、所定の情報を組み入れるための修正をして CISNet にて通知するとともに、修正内容を MAS に提出することとなった⁴⁶²。

その目的上、インフォメーション・メモランダムは以下の要件を充足しなければならない。

- (i) 「当該スキームは MAS により認定されたものではなく、当該スキームのユニットを一般個人投資家を対象に募集することは認められていない」との文言を含むこと
- (ii) 「このインフォメーション・メモランダムは SFA の定義による目論見書ではない。したがって、目論見書の内容に関連する SFA の下での法的責任は適用されない。また、インフォメーション・メモランダムを提供された者はその投資がそのものにとって適したものであるかどうかを慎重に検討すべきである」との文言を含むこと
- (iii) 以下の事項を記載すること
 - 投資目標および制限スキームの投資対象ならびにスキームの運用会社の投資アプローチ
 - 制限スキームのユニットの募集に応じる、または購入する場合のリスク
 - 制限スキームのユニットの募集が、金融監督当局による規制の対象となっているかどうか、また規制されている場合、制限スキームの規制の根拠となっている法令名および法域ならびに当該当局の連絡先に関する情報
 - 制限外国スキームの場合
 - － スキームが法人形態である場合、設立場所および事業所の住所、および制限外国スキームの運用会社の名称およびその設立または登録場所、また該当する場合には制限外国スキームの受託者またはカストディアン

⁴⁶⁰ SF(CIS)R Sixth Schedule 4 (1)(a)

⁴⁶¹ SF(CIS)R Sixth Schedule 4 (1)(b)

⁴⁶² SF(CIS)R Sixth Schedule 1 (1)(b)

- ー スキームが法人形態でない場合、制限外国スキームの運用会社の名称およびその設立または登録場所、また該当する場合には制限外国スキームの受託会社または資産保管会社
 - a. 制限外国スキームの運用会社、また該当する場合には制限外国スキームの受託者またはカストディアンが金融監督当局による規制の対象となっているか否か、また規制されている場合、当該当局の連絡先に関する情報
 - b. 該当する場合、ユニットの買戻しの条件、制限およびゲーティングストラクチャー
 - c. 該当する場合、制限スキームと特定の投資家の関係についての追加的な限定事項を付したサイドレターに関する制限スキームの方針およびかかるサイドレターの性質および範囲
 - d. 該当する場合、制限スキームの過去のパフォーマンスまたは当該スキームの過去のパフォーマンスに関する情報を入手できる場所
 - e. 制限スキームの財務諸表が入手できる場所の詳細情報
 - f. 投資家および制限スキームが支払う報酬および手数料

ファンドが、MAS が維持管理する「制限スキーム・リスト」に記載された場合、一定の継続的なコンプライアンス要件も遵守しなければならない。これには、募集の終了、情報の変更およびファンドの解散に関する通知要件が含まれる。

さらに、通知において提出された情報がすべて真正かつ正確であることの宣言書を毎年 MAS に提出しなければならない⁴⁶³。

(4) 集団投資スキームの募集

集団投資スキーム (CIS) として設立されたファンドは、以下の条件が充足される場合、シンガポールで募集を行うことができる⁴⁶⁴。

- シンガポールで設立された集団投資スキーム (以下「オンショア CIS」) の場合、当該オンショア CIS の販売を MAS によって「許可 (authorize)」される⁴⁶⁵
- シンガポール外で設立された集団投資スキーム (以下「オフショア CIS」) の場合、当該オフショア CIS の販売を MAS によって「認定 (recognize)」される⁴⁶⁶

さらにシンガポールにおけるオンショア CIS またはオフショア CIS の募集には、MAS に登録された目論見書の交付が必要となる⁴⁶⁷。

⁴⁶³ SF(CIS)R Sixth Schedule 6

⁴⁶⁴ SFA 第 285 条

⁴⁶⁵ SFA 第 286 条

⁴⁶⁶ SFA 第 287 条

⁴⁶⁷ SFA 第 296 条

① オンショア CIS の許可 (authorization) に関する要件⁴⁶⁸

オンショア CIS については、MAS はまだ、ユニット型投資信託としての形態をとらないオンショア CIS についての認可要件を定めていない。これをふまえると、許可を受けようとするオンショア CIS は、必然的にユニット型投資信託として設定されていなければならないと考えられる。

オンショア CIS の許可申請は、所定の申請書⁴⁶⁹により MAS に申請する。アンブレラ・ファンドの複数のサブファンドについて許可を求める場合は、許可の目的上、個々のサブファンドは別個のオンショア CIS として取り扱われる。

MAS は、以下の点が満たされていれば、ユニット・トラストとして設立されたオンショア CIS の販売を基本的には許可する。

- オンショア CIS のマネージャーが、
 - (i) REIT に該当するオンショア CIS の場合は、不動産投資信託のための CMS ライセンスを保有していること
 - (ii) それ以外の場合は、すべて運用業のための CMS ライセンスを保有していること、または、許可の目的上、SFA に基づき当該ライセンスの取得を免除されていること
 - (iii) かつ MAS の見解において、「適合・適格」者であること
- マネージャーから独立した資産保管会社がオンショア CIS に任命され、存在し、かつ当該資産保管会社が「公認資産保管会社」であること、すなわち、許可オンショア CIS の資産保管会社を務めることを MAS によって許可された公開会社であること
- オンショア CIS についてマネージャーと資産保管会社の間で締結されたオンショア CIS の信託証書 (trust deed) が存在し、当該信託証書が、SFA に基づく所定要件を遵守していること。例えば、当該信託証書は、マネージャーと資産保管会社を拘束する一定の特約を含んでいると同時に、ファンドの構造、ファンドのユニットの種類、ファンドの運用目的、およびファンドに適用される投資制限を開示していなければならない
- そのオンショア CIS、オンショア CIS のマネージャーおよび資産保管会社が、SFA および同規定を遵守していること。同規定には、マネージャー、業務上の義務、サブマネージャーとしての運用またはフィーダー・ファンドの運用に関する要件、コア投資、特定の種類のファンドに関する投資制限および報告要件に関連するガイドラインが定められていること

⁴⁶⁸ SFA 第 286 条

⁴⁶⁹ SF(CIS)R Paragraph 10A、

<https://opera.mas.gov.sg/ExtPortal/Public/ProjectResource.aspx?ProjectType=Forms>

オンショア CIS の純資産価格の 10%超が外国で登録された他のスキームに投資される場合、マネージャーは、関連法人と併せて、シンガポールにおいて 5 億シンガポール・ドル以上の裁量的資金をすでに運用している必要がある。

シンガポールにおける募集に先立って、募集用目論見書（国内で必須の開示要件を遵守しているもの）を MAS にも提出して登録しなければならない⁴⁷⁰。オンショア CIS に関連する目論見書は、集団投資スキームのユニットの募集に適用される SFA、同規定および SF(CIS)R の別表 3 の要件を遵守したものでなければならない。

SF(CIS)R の別表 3 により要求される開示分野には以下が含まれる。

- オンショア CIS の運用会社のトラックレコード、また該当する場合にはオンショア CIS の運用業務再委託先または下位ファンドの運用会社
- 運用会社の通貨エクスポージャーのヘッジ方針を含む、オンショア CIS に投資する場合の一般的小および固有のリスク
- オンショア CIS の過去のパフォーマンス（リターン計算に関するガイドラインが提供されている）
- オンショア CIS のベンチマークのパフォーマンス
- 費用およびターンオーバー比率（比率計算に関するガイドラインが提供されている）

上記に加えて、SF(CIS)R の別表 3 によって専門オンショア CIS（不動産ファンド、マネー・マーケット・ファンド、ヘッジファンド、先物・オプションファンドおよび通貨ファンド）に適用される追加的な開示要件が規定されている。

また、譲渡可能証券の集団投資事業（Undertakings in Collective Investments in Transferable Securities、以下「UCITS⁴⁷¹」という）III スキームに組み込まれるオンショア CIS の目論見書は、当該 UCITS III スキームの投資方針およびポートフォリオ管理手法に関連するリスク、および（該当する場合）金融デリバティブの利用についての詳細および関連するリスクについても開示しなければならない。

② オフショア CIS の認定（recognition）に関する要件⁴⁷²

オフショア CIS の認定申請は、所定の申請書⁴⁷³を使用して MAS に対して行わなければならない。

⁴⁷⁰ SFA 第 296 条

⁴⁷¹ 6. クロスボーダー販売（1）UCITS 参照

⁴⁷² SFA 第 287 条

⁴⁷³ SF(CIS)R Paragraph 10A

概略としては、以下の点が充足されていれば MAS は基本的にはオフショア CIS の販売を認定する。

- 当該オフショア CIS が設立され、規制を受けている国・地域の法律および実務が、SFA に基づいて許可された、類似の国内スキームによって提供されるものと同等以上の保護をシンガポールの投資家に提供していること
- 当該オフショア CIS のマネージャーが、(i) 主たる営業所のある国・地域においてライセンスを有しているか規制を受けており、かつ (ii) MAS の見解において、「適合・適格」者であること

オフショア CIS のマネージャーが、(関連法人と併せて)、シンガポールにおいて 5 億シンガポール・ドル以上の裁量的資金を運用していることも要件となる。

さらに、シンガポールで認定を求めるオフショア CIS は、自身に代わってシンガポールで一定の管理事務代行機能を果たす、または果たさせる、シンガポールにおける代理人を任命しなければならない(例えば、株式の発行や償還、価格の公表や保有者への報告書の送付、シンガポールの保有者用の補助記録簿の記帳や維持管理を容易化するため等)。

シンガポールでの募集に先立ち、シンガポールの募集用目論見書(国内で必須の開示要件を遵守しているもの)を MAS にも提出して登録しなければならない。これは、オフショアの目論見書の中にシンガポールの目論見書を追加したものを作成することによってなされるのが普通である。さらに、それぞれのオフショア CIS について商品概要書(Product Highlights Sheet)を作成してシンガポールの目論見書に組み入れ、それをシンガポールの目論見書とともに MAS に提出することも要求される。

シンガポールの目論見書は、MAS によって登録された時点から 1 年間有効である。その満了後も引き続き募集を行う場合には、毎年、そのシンガポールの目論見書を更新して、MAS に再提出しなければならない。

4. 勧誘・販売に係る登録、ライセンスに関する規制

(1) シンガポールの投資家に向けたファンドの提供に係る登録

SFA では、シンガポールの投資家を対象とする有価証券（ファンドの株式、持分およびユニットを含む）の申込み、もしくは購入に係る募集または勧誘にあたっては、すべて SFA に規定された要件に準拠した目論見書を MAS に登録しなければならない。ただし、かかる募集または勧誘が同法の適用除外の対象となる場合は、この限りではない。

なお、SFA には「公募」か否かによる区別ではなく、「目論見書が必要か」または「目論見書が免除されるか」の別で募集のあり方が規定されている。

(2) 各種有価証券の募集または勧誘に関する規制

SFA は、非 CIS、CIS、およびビジネス・トラスト・ユニットの 3 種類の有価証券の募集または勧誘について規制している。有価証券によって規制が異なることから、有価証券の募集がどの規制の適用を受けるかを判断するためには、はじめに募集しようとする有価証券が、非 CIS、CIS、ビジネス・トラスト・ユニットのどの分類に区分されるのかを考慮しなければならない。

なお、一般的にシンガポールの投資家に対するファンドの募集は、以下の 2 つのパターンに分類される。

- オープン・エンド型ファンドまたは 2013 年 7 月 1 日以降に組成されたクローズド・エンド型ファンド（所定の基準を満たしていることが条件）の場合：CIS の募集として規制される
- 2013 年 7 月 1 日以前に設定されたクローズド・エンド型ファンドの場合：その組成に応じて、非 CIS またはビジネス・トラスト・ユニットの募集として規制される

(3) ライセンス取得の必要性

シンガポールの投資家に対するファンドの勧誘・販売にあたっては、先に述べた目論見書の登録要請とは別に、以下の基準でライセンスの取得が求められるとともに、勧誘・販売活動に関連して財務面からのアドバイスが提供される場合は、FAA に基づく「ファイナンシャル・アドバイザー・サービス」の提供に関するライセンスの要否を検討する必要がある⁴⁷⁴。

⁴⁷⁴ FAA Part II Division 2 Paragraph 23I

① SFAに基づくライセンス（非 CIS、ビジネス・トラスト・ユニットの場合）

非 CIS またはビジネス・トラスト・ユニットに関してシンガポールの投資家にファンドの持分ユニットの販売勧誘を行う場合は、SFA における規制対象業務⁴⁷⁵のひとつである「有価証券の取引（dealing in securities）」に該当する⁴⁷⁶ので、当該業務を担当する者はライセンスが必要となる⁴⁷⁷。特筆すべき点は、SFA に基づくライセンス要件の効果は外国にも及ぶという点である。したがって、シンガポールの投資家を対象として非 CIS またはビジネス・トラスト・ユニットを販売または募集する場合、たとえシンガポールの投資家を対象とする当該ファンドの販売および募集が、シンガポール国外からの電話、e メールおよび書簡または不定期的なシンガポール訪問のいずれかによって海外から実行されたとしても、SFA のライセンス要件が発動されることになる。

② FAAに基づくライセンス（CIS の場合）

CIS については、ファンドの株式、持分またはユニットの販売は、FAA の規制対象である「集団投資スキームの販売」に係る金融アドバイザー・サービスに該当する⁴⁷⁸ので、当該業務を担当する者はライセンスが必要となる⁴⁷⁹。FAA に基づくライセンスについても、以下のように SFA と同様に適用除外が定められており、例えば、銀行法や保険業法に基づくライセンスを保有する銀行・保険会社の他、SFA に基づく CMS ライセンスの保有者などは、FAA に基づくライセンスの免除の発効に必須の通知を MAS に提出することで、ライセンスの取得が免除される⁴⁸⁰。

- (a) 銀行業法のライセンスを持つ銀行
- (b) MAS 法の金融アドバイザー・サービスの提供が認められ、金融機関と認定された商業銀行
- (c) 保険業法のライセンスを持つ会社または協同組合
- (d) SFA に基づく CMS ライセンスの保持者
- (e) 金融会社法のライセンスを持つ金融会社
- (f) 証券取引所、先物取引所、認定された市場取引所、認定された持株会社
- (g) 当局により免除が認められた者

こうした FAA に基づくライセンス要件の適用除外のうち広く利用されているもののひとつは、「機関投資家」のみに金融アドバイザー・サービスを提供する場合である。例えば、集団投資スキームとして設立されたファンドが「機関投資家」のみに販売され

⁴⁷⁵ 規制対象業務については、2. 運用業に関する規制 (2) 規制対象となる運用業を参照

⁴⁷⁶ SFA Second Schedule Part II “dealing in securities”

⁴⁷⁷ ライセンスの適用除外については、2. 運用業に関する規制 (3) ライセンス制度を参照

⁴⁷⁸ FAA Second Schedule Types of Financial Advisory Service

⁴⁷⁹ FAA 第 6 条(1)

⁴⁸⁰ FAA 第 23 条

る場合、かかるファンドの販売の実行者は、FAA に基づくライセンス保有の義務を免除される⁴⁸¹。

また、SFA と同様に、FAA に基づくライセンス要件の効果は外国にも及ぶ。したがって、FAA のライセンス要件は以下の者にも適用される。

- シンガポールの国民等に対して、自身が提供する金融アドバイザー・サービスの利用を勧誘することを意図する、または勧誘する可能性の高い活動（集団投資スキームの販売など）に従事する者（かかる活動が、シンガポール国外で当該効果を発揮することを意図するか否か、または発揮する可能性が高いか否かは問わない）⁴⁸²
- シンガポール内外でそれぞれ部分的に活動（集団投資スキームの販売など）を行い、それら全体がシンガポールで行われた場合、FAA の違反に該当する可能性の高い者⁴⁸³

③ 証券取引に必要なライセンスの取得を怠った場合

規制対象業務に必要な CMS ライセンスを保持しない者が（証券取引のような）規制対象業務に係る事業を行うこと、またはそのような事業を行う者であるかのように振る舞うことは禁止されている⁴⁸⁴。同条の規定に違反した場合は、15 万シンガポール・ドル以下の罰金または 3 年以下の禁錮刑、もしくはその両方が課される。また、継続的な違反の場合、有罪判決を受けた後の違反の継続期間につき、1 日あたり（1 日未満の場合を含む）1 万 5,000 シンガポール・ドル以下の罰金が追加される。

（４） その他の金融アドバイザー・サービス

FAA は、集団投資スキームの販売だけでなく、他の形態の「金融アドバイザー・サービス」も規制している⁴⁸⁵。例えば、「金融アドバイザー・サービス」には、とりわけ以下のものが含まれる。

- (i) 直接かまたは刊行物もしくは文書を通じてかを問わず、および電子形式、印刷形式またはその他の形式のいずれによるか、また投資商品（有価証券を含む）について他者に助言すること
- (ii) 電子形式、印刷形式またはその他の形式のいずれによるかを問わず、リサーチ分析またはリサーチ・レポートの公表または発表により、投資商品（有価証券を含む）について他者に助言すること

⁴⁸¹ Financial Advisers Regulations 32B(1)

⁴⁸² FAA 第 6 条(2)

⁴⁸³ FAA 第 90 条

⁴⁸⁴ SFA 第 82 条

⁴⁸⁵ FAA Second Schedule

上記の販売活動に関連して何らかの金融アドバイスを提供する場合、FAA に基づく「金融アドバイザー・サービス」の提供に関わるライセンス要件も考慮する必要がある。

5. 最近の規制動向

(1) 資本市場の投資家に対する規制上の保護措置の強化案に関するコンサルテーション・ペーパー

2014年7月21日、MASは「資本市場の投資家に対する規制上の保護措置の強化案に関するコンサルテーション・ペーパー」を公表した。提案された主な変更点は以下のとおりである。

- 資本市場の投資家に与えられている現行の規制上の保護措置を拡大し、非伝統的な投資商品の投資家も対象に含める
- 商品を発行する者に対し、提供する投資商品の複雑性およびリスクに関するレーティングを行い、個人投資家への新規および継続的な募集に係る商品募集書類の中で当該レーティングを開示することを要求する
- 「認定投資家」に、認定投資家としての地位または個人投資家としての地位のいずれかを選択できる選択権を提供する。認定投資家は、個人投資家としての地位を選択した場合、規制上個人投資家に適用されるすべての保護措置の恩恵を受けることができる

協議期間は2014年9月1日に終了している。

(2) 非伝統的な投資商品の投資家に対する保護措置

MASは、消費者をSFAの規制範囲外に置くよう意図的に設計された多数の非伝統的商品が消費者に提供されてきたと認識している。MASは、資本市場商品と類似した特徴を有する商品はSFAの規制対象とし、そうした商品を提供された消費者が規制上の保護措置の恩恵を受けられるようにすべきであるという基本的な前提に立っている。

MASは、投資家に裏付現物資産に対する直接の所有権を提供し、投資家の拠出金が当初の時点でプールされないことによって、法律上CISの定義に含まれない仕組みが個人投資家に提供されてきたと認識している。このような仕組みを規制するため、MASは、CISとみなされるためには投資家の拠出金のプーリングが行われなければならないという要件を廃止することを提案している。MASは、説明の目的上、このような仕組みの例として(i)

土地投資スキーム、(ii) 収穫を目的とする林業用土地への投資、および (iii) 賃貸目的の購入スキームを挙げており、これらは一般に CIS とみなされることになる。

MAS は、CIS 規制の範囲を拡大してこうした仕組みを規制対象に含めることを検討しており、これには同規定の遵守およびスキーム・オペレーターのライセンスが含まれる。これらの仕組みの中には同規定を厳格に遵守できないものもあると想定され、個人投資家に対するそれらのスキームの募集が MAS によって許可されることを可能にするため、MAS はそれらを対象とする特定の規則を同規定の一部として公布することを検討する予定である。

(3) SFA および FAA 上の投資家区分に関するよりきめ細かい対応

SFA および FAA の規制フレームワークの下での個人投資家以外の主な区分は、「認定投資家」、「機関投資家」および「専門投資家」の 3 つである。

「認定投資家」は、一般に収入および資産を基準として識別され、自身の財務上の業務を管理するに十分な知識と経験を有すると認められる。MAS は、機関投資家以外のすべての投資家は特に選択しない限り個人投資家として扱われるという「オプトイン」制度を導入することによって、認定投資家の区分を細分化することを提案している。認定投資家の定義に規定された基準を満たす投資家は、個人投資家としての地位と認定投資家としての地位のいずれか一方を選ぶ選択権を与えられる(また、認定投資家としての地位を選択した場合には、規制上の保護措置が減少することを通知される)。2003年に定められた現在の基準では、200万シンガポール・ドルの純資産または30万シンガポール・ドルの年収が、認定投資家と認められる閾値である。既に10年以上経過しているため、閾値の見直しが検討されてきたほか、投資家のリスク選好度、(金融知識のような)個人の状況などの要因も考慮すべきであるという検討がなされている。また、現在は200万シンガポール・ドルの純資産の基準は、流動性を考慮しておらず、主たる住居が資産のほとんどというような個人にとっては、適切性に疑問がある。そのため、MASは200万シンガポール・ドルの純資産に住居を算入できるのを100万シンガポール・ドルまでとすることを提案しているほか、米国で行なわれているように純資産の分類には個人の主たる住居を含めないという別の手法も検討している。

「機関投資家」とは、通常業務の中で金融商品の取引を行う規制された金融機関その他の事業体をいう。機関投資家の現行の定義には、シンガポール政府およびMASにより規制された、資本市場サービス活動を行う金融機関が含まれる。MASは、以下の者が知識・経験の豊富な投資家であることを認め、機関投資家の定義を拡大してそれらを機関投資家とする

ことを提案している。(i) 外国で組成された事業体であって、MAS がライセンスを付与する活動に類似する金融サービス活動を営み、1 つ以上の外国で許可、ライセンスまたは規制を受けているもの (ii) 外国のすべての中央政府およびその機関、超国家政府組織 (例：世界銀行、国際通貨基金) およびソブリン・ウェルス・ファンド。

MAS は、SFA および FAA の規制フレームワークの中の「専門投資家」の区分を廃止することを提案している。

(4) SFA 修正案に関するコンサルテーション・ペーパー

2015 年 2 月 11 日、MAS は、特定の SFA 修正案に関連する「シンガポール証券先物法の修正案に関するコンサルテーション・ペーパー」を公表した。協議期間は 2015 年 3 月 24 日に終了した。

「運用」の規制活動の定義の改定

注目すべき点として、MAS は「運用」の定義を修正し、運用活動の規制範囲をすべての「資本市場商品」および「集団投資スキーム」を運用するすべての運用会社に拡大することを提案している。この点については、「集団投資スキーム」および「資本市場商品」についても新定義が提案されていることに留意すべきである。例えば、「資本市場商品」の定義は、SFA におけるすべての規制対象商品（デリバティブ契約を含む）に言及する包括的な用語として用いられることを意図している。

さらに、「デリバティブ契約」の定義の改定と整合的に、現物資産のデリバティブのみに投資する CIS を運用する者が行う資産運用の規制対象業務に、SFA の規定が今後適用されることになる。

また MAS は、現物資産に投資する CIS が個人投資家向けに募集される場合に限り、その運用会社にライセンスを付与し規制する方針であることを示唆している。シンガポールで運用業を行う者は、裏付資産が資本市場商品以外の資産であり、参加者全員が適格投資家である CIS を運用する場合、運用業のための CMS ライセンスによる規制を免除される。

(5) オフショア CIS の認可基準の改定

現在の SFA の規定上、オフショア CIS が設立され規制されている国の法律および実務慣行上、許可されたオンショア CIS と同等の水準の個人投資家保護が提供される場合に限り、

MAS は当該オフショア CIS による個人投資家への募集を認可することができる。ただし、ある国の法律および実務慣行上、特定の投資家保護義務が課されない場合であっても、そうした保護措置を CIS の設立文書または投資マニフェストの中で規定することが可能である。

MAS は、CIS の認可を検討するにあたって、外国 CIS に適用される法律および実務慣行以外の要素も検討対象とすることができる体制を検討している。

6. クロスボーダー販売

(1) UCITS

① UCITS とは

UCITS とは、ファンドのクロスボーダー化を促進するために最初に欧州連合（以下「EU」という）にて採用された制度である。欧州におけるファンドの主要な関係法令は、UCITS に関する EU 指令である。欧州では、UCITS 指令および各国の UCITS に係る法令の規制を受けている。UCITS 指令に加盟する国において、UCITS ライセンスが付与されることが承認されたファンドは、他の加盟国で UCITS 認可を受けていなくても、ファンド販売が可能となる。

2003 年 2 月よりシンガポール国内においても、EU 域内に国籍を有する初期の UCITS である UCITS I に分類されるファンドが提供可能となった。UCITS を監督する EU 委員会の指令により、すべての UCITS I は UCITS III に変換されることが義務付けられることとなった。この指令によって、UCITS I と比較すると UCITS III では、より広範な資産に投資をすることが可能となり、運用会社による適切なリスク管理が求められるようになった⁴⁸⁶。

② UCITS III ファンドの承認手続

シンガポールにおいて UCITS III ファンドを提供しようとする運用会社には、MAS に対して以下が求められる。

- (i) 当該ファンドが母国において UCITS III ファンドとして認定されている証明
- (ii) 当該ファンドが金融デリバティブ商品を利用・投資する母国当局に届出したリスク管理プロセスの文書
- (iii) 当該ファンドが目論見書およびその他販売用資料に記載する広範な投資対象のリスクに関する開示

(2) 東南アジア諸国連合 (ASEAN) CIS フレームワーク

① ASEAN CIS フレームワークとは

2014 年 8 月 25 日、MAS、マレーシア証券委員会およびタイ証券取引委員会は、個人投資家向け CIS の国境を越えた募集を促進するために、東南アジア諸国連合 (Association of South East Asian Nations、以下「ASEAN」という) CIS フレームワークを発足させた。ASEAN CIS フレームワークは、2009 年に ASEAN 財務大臣会議によって承認された地域

⁴⁸⁶ MAS ホームページ:
<http://www.mas.gov.sg/news-and-publications/media-releases/2005/mas-facilitates-the-offer-of-ucits-iii-funds-in-sg.aspx>

資本市場統合計画の一部をなす、ASEAN 資本市場フォーラム（Capital Markets Forum）の取り組みである。

ASEAN CIS フレームワークの下では、ASEAN CIS が適格 CIS 基準（Standards of Qualifying CIS、以下「同基準」という）に明記された一組の共通基準を充足する場合、効率化されたプロセスに基づき、母国で許可された ASEAN CIS のユニットを ASEAN のそれ以外の受入国（現在のところ、シンガポール、マレーシアおよびタイ）で募集することが可能になる。同基準は、参加するファンド・マネージャーが、このフレームワークの下で募集される個人投資家向けファンドの運用に必要な経験と実績を有することを確実にするために策定された。

② ASEAN CIS の承認手続

ASEAN CIS フレームワークの下でのホスト国で CIS の募集を行おうとする CIS オペレーターは、最初に本国の規制当局に申請書を提出し、本国の規制当局から (i) 本国における一般大衆に対する CIS の募集の承認、および (ii) 当該 CIS が ASEAN CIS として相応しいかどうかの評価を受けなければならない。

本国の規制当局から必要な承認を受けた後、適格 CIS オペレーターは、ASEAN CIS 申請フォーム（英語で記載）を用いてホスト国の規制当局に申請書を提出して、ホスト国における ASEAN CIS の募集の承認を受けなければならない。

その後、必要な書類をホスト国の規制当局に提出する。提出書類はすべて英語で作成または英語に翻訳した最新版でなければならない。書類を他の言語から翻訳する場合、適格 CIS オペレーターは、当該書類が原本の真実かつ正確な翻訳であることを証明しなければならない。

ホスト国の規制当局は募集書類／目論見書をレビューし、ホスト国の開示要件が遵守されていることを確認する。その事務処理にかかる時間は、ホスト国の規制当局の裁量で決定される。この点に関し、ホスト国の規制当局は、適格 CIS オペレーターからの申請を却下する権利を有する。

(3) アジア域内ファンドパスポート（ARFP）への動き

① ARFP とは

2013 年 9 月 2 日の APEC の財務相会議において、アジア域内ファンドパスポート（Asia Regional Funds Passport、以下「ARFP」という）の設立に向けて、シンガポール、韓国、オーストラリア、ニュージーランドが合意に至った。これが実現すれば、パスポート域内メンバーが運営する集団投資スキームについては、パスポート域内でより合理化されたプロセスで募集が可能になるものと期待されている。

MAS はこれに関しコンサルテーション・ペーパーを公表している。ARFP として適格となる集団投資スキーム（マネー・マーケット・ファンドや為替取引ファンドも含む）は、ほとんどが譲渡可能な有価証券か、流動性の高い資産に投資する場合に限られるものと思われる。また ARFP 適格集団投資スキームは、パスポート・メンバーの国で組成または設立され、同国に主たる事務所を有する認定された者により運営されるものに限定される。加えて ARFP 適格集団投資スキームはホーム国内で一般に継続募集されるものであるため、自国での募集やディスクロージャーにも魅力となる。

また ARFP の運営にあたってのライセンスは、ARFP 適格集団投資スキームを組成、設立した国の法令が適用されることが想定されている。したがって、ライセンス付与にあたっては、とりわけ適切な内部統制、リスクモニタリング、利益相反の監視体制があることが ARFP 運営者に求められるとともに、ARFP 運営者としてのトラックレコードや役員の資格、自己資本規制比率、最低資産残高等の規制が課されるものと思われる。

② ARFP CIS の申請手続

- CIS は、本国の規制当局に ARFP CIS としても登録を申請する
- 本国の規制当局は、当該 CIS が (i) ARFP CIS として適格であり、(ii) 本国の経済法および ARFP 規則を継続的に遵守する可能性が高いと認める場合、これを ARFP CIS として登録する
- 承認された場合、本国の規制当局は、登録された ARFP CIS に関する一般情報を公開ウェブサイトを通じて公表する
- その後、登録 ARFP CIS は、募集を行おうとする各ホスト国へ申請することができる
- それらのホスト国への申請は、各ホスト国が独自に定める簡略化された承認または通知手続に従って行う

コンサルテーション・ペーパーによれば、パスポート・メンバー国の政府間ワーキング・グループでパスポート・メンバーの経済状況を考慮しつつ、2016 年には ARFP を始動させる予定となっている。

(参考) FMC の登録または認可取得要件のまとめ

番号	区分	基準/要件		
		RFMC	A/I LFMC	Retail LFMC
1	事業所に関する要件			
1-1	事業所	FMC は、シンガポールに恒久的な物理的営業所を有する、シンガポールで設立された会社であること		
2	資本要件			
2-1	基礎資本 ⁴⁸⁷	認定投資家および機関投資家のみを顧客とする FMC に適用される基礎資本要件は、25 万シンガポール・ドルである。	Retail LFMC に適用される基礎資本要件は、(i) CIS に係る資産運用を行う Retail LFMC の場合は 100 万シンガポール・ドル、(ii) 個人投資家のために資産運用を行う Retail LFMC の場合は投資一任契約であるかどうかにかかわらず 50 万シンガポール・ドルである。	
2-2	バッファ	FMC は、必須の基礎額に上乗せして追加的な資本バッファを維持することを推奨される。		
2-3	リスクベースの資本 ⁴⁸⁸	リスクベースの資本要件は、RFMC には適用されない。	LFMC は常に、要求されるリスクベースの資本要件を充足すると同時に、オペレーショナル・リスク規制の最低 120%の財源を確保しておかなければならない。	
3	人的要件			
3-1	取締役/CEO	<ul style="list-style-type: none"> 最低限 5 年の関連する経験を有する少なくとも 2 名の取締役を置くこと。それらの取締役のうち、少なくとも 1 名はシンガポール居住者であって FMC の日常の運営に従事する常勤の業務執行取締役兼 CEO であること。 取締役および CEO の関連する経験には、経営経験または監督者としての経験が含まれていること。 法律顧問またはコーポレートセクレタリーなどのノミニーダイレクターは、要件を満たすために必要な取締役の数に数えない。 		
3-2	経験年数	RFMC または A/I LFMC の CEO は、最低限 5 年の関連する経験を有することを要求される。	Retail LFMC の CEO は、最低限 10 年の関連する経験を有することを要求される。	

⁴⁸⁷ 証券および先物（資本市場サービスライセンス保有者の財務および証拠金要件）規則、規則 3

⁴⁸⁸ 証券および先物（資本市場サービスライセンス保有者の財務および証拠金要件）規則；2013 年 4 月 3 日に発行された資本市場サービスライセンス保有者のリスクベースの資本要件に関する MAS の通達（最新更新日：2014 年 3 月 6 日）

番号	区分	基準／要件		
		RFMC	AI LFMC	Retail LFMC
3-3	代表者	最低限 2 名のシンガポールに居住する代表者（FMC のために資産運用活動を実行する専門スタッフ）を置くこと。これらの代表者は、FMC の取締役または CEO が兼任することができる。		最低限 3 名の同様の代表者を置くこと。
3-4	経験と資格要件	FMC は、資産運用またはそれに不可欠な他の規制対象活動を行うスタッフが、それに関連する経験を有し、適用される登録および試験の要件（該当する場合）を充足しているようにする必要がある。		
3-5	専門スタッフ	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールに居住し、それぞれ最低限 5 年の関連する経験を有する少なくとも 2 名の専門スタッフを置くこと。専門スタッフには FMC の取締役、CEO および代表者が含まれる。 ・個人の過去の経験が「関連する経験」に該当するかどうかは、当該個人が FMC において果たす役割の文脈で評価すること。例えば、特にプライベート・エクイティやベンチャー・キャピタル FMC の場合、関連する経験として業界での実務経験（企業戦略および事業経営）が含まれる可能性がある。 		最低限 3 名の同様の専門スタッフを置くこと。
3-6	適合・適格性	<p>すべての FMC は、適合・適格性基準に関する MAS ガイドラインに従って、その株主、取締役、代表者および従業員に加え、FMC それ自体が適合・適格であることについて、MAS を納得させる必要がある。適合・適格性基準に関する MAS ガイドラインには、成文法の下で MAS により規制される活動の実行に関連する該当者全員に適用される適合・適格性基準が規定されている。また、FMC は「任命された代表者、暫定的代表者および一時的代表者の任命に関するデューデリジェンス・チェックおよび文書化に関する MAS 回状」の中で示された代表者について実施すべきデューデリジェンス・チェックに関する MAS の期待および規定された代表者の適合・適格性の証明に関して金融機関が行うデューデリジェンス・チェックおよび文書化の実施ガイダンスに留意しなければならない。</p> <p>一般に、候補者が適合・適格かどうかを評価するにあたっては、以下の基準が考慮される。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・誠意、誠実性およびレピュテーション ・コンピタンスおよび能力 ・財務の健全性 <p>しかし、MAS は、このような評価が上記の基準のみに限定されないこと、および評価対象者が上記の基準のいずれかを満たさない場合であっても、その事実のみをもって MAS が申請を自動的に却下するまたはその他の規制措置を取るものではないことを示唆している。MAS は、いずれかの基準が充足たされていない場合、その深刻さ、背景となった状況および充足されていなかった期間の長さなどの要因を考慮した上で、裁量権を行使して</p>		

番号	区分	基準／要件		
		RFMC	AI LFMC	Retail LFMC
		その重要性および目的適合性を判定する。		
4	その他の検討事項			
4-1	コンプライアンスの 取り決め	<p>MAS は、FMC がその事業の内容、規模および複雑性に見合ったコンプライアンスの取り決めを整備することを期待している。外国の関連事業体または第三者のサービス・プロバイダーからコンプライアンス支援が受けている場合であっても、適用される法令遵守の最終的な責任は FMC の CEO および取締役会が負う。</p> <p>RFMC は、その業務の規模、内容および複雑性に見合った適切なコンプライアンスの取り決めを整備すべきである。これは、FMC のカテゴリーに応じて、独立したコンプライアンス機能、海外の関連会社によるコンプライアンスの支援および／または適格かつ SFA およびシンガポールのその他の規制の下での FMC の要件を熟知した外部のサービス・プロバイダーの使用などの形態をとることがある。</p>	<p>・ AUM が 10 億シンガポール・ドル未満の AI LFMC は、適格でフロントオフィスから独立したスタッフを有する独立かつ専任のコンプライアンス機能を設置しなければならない。また、(i) フロントオフィスから独立した上級スタッフ（例：COO または CFO）をコンプライアンス責任者に指名するか、または (ii) 持株会社または海外の関連会社の独立かつ専任のコンプライアンスチームから適切なコンプライアンス支援を受けていることを証明しなければならない。</p> <p>・ AUM が 10 億シンガポール・ドル超の AI LFMC は、適格でフロントオフィスから独立したスタッフを有する独立かつ専任のコンプライアンス機能を設置しなければならない。また、コンプライアンス担当スタッフは、社内顧問弁護士のような利害相反の無いその他の補完的な役割を同時に果たすことができ</p>	<p>Retail LFMC は、適格でフロントオフィスから独立したスタッフを有する独立かつ専任のコンプライアンス機能をシンガポール国内に設置しなければならない。また、コンプライアンス担当スタッフは、社内顧問弁護士のような利害相反の無いその他の補完的な役割を同時に果たすことができる。</p>

番号	区分	基準/要件		
		RFMC	AI LMFC	Retail LMFC
			<p>る。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・AUMが10億シンガポール・ドル超であるが、資産運用とみなされる調査および助言活動のみを行うAI LMFCは、持株会社または海外の関連会社の独立かつ専任のコンプライアンスチームからコンプライアンス支援を受けることができる。 	
4-2	リスク管理のフレームワーク	<p>FMCは、運用する顧客の資産に関連するリスクの識別、対処および監視のためにリスク管理フレームワークを構築しなければならない。FMCは、すべての金融機関に適用される、MASのリスク管理実務のガイドラインに定められた原則、および目的適合性があると考えられる、業界の他のベスト・プラクティスを考慮に入れる必要がある。FMCはまた、それらのリスクが、自身の業務の内容や規模、および運用する資産の内容に応じて変わることを認識する必要がある。</p> <p>リスク管理フレームワークは、最低限以下の問題点に対応しなければならない。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・リスク管理機能のガバナンス、独立性およびコンピタンス ・顧客資産に関連するリスクの識別および測定 ・リスクの適時モニタリングおよび経営者報告 ・リスク管理方針、手続および報告書の文書化 		
4-3	内部監査	<p>FMCは、事業活動の適切な内部監査を実施しなければならない。内部監査は、FMC内部の内部監査部門もしくはFMCの本社に所属する内部監査チームによって実施される場合、または第三者サービス・プロバイダーに外部委託される場合がある。</p>		
4-4	年次独立監査	<p>運用会社には年次の監査要件を満たすことが求められる</p>		
		<p>RFMCは、MASに財務届出書を年次で提出することを要求される。この届出書には、監査人の報告書を付した各事業年度の末日現在の真実かつ適正な損益計算書および貸借対照表が含まれる。</p>	<p>LMFCは、各事業年度につき、その事業年度の末日現在の真実かつ適正な損益計算書および貸借対照表を作成し、それらの財務諸表に関する監査人の報告書および監査人の証明書とともに各事業年度の末日から5ヶ月以内にMASに届出ることを要求される。</p>	

番号	区分	基準／要件		
		RFMC	AI LFMC	Retail LFMC
4-5	専門職業人賠償責任保険（「PII」）	RFMC および AI LFMC の場合、PII 付保は強制ではないが、MAS によって強く推奨されている。また、PII 付保の状況および付保していない場合はその旨をすべての潜在的な顧客および既存顧客に対し開示しなければならない。		MAS は、Retail LFMC に対して、所定の最低要件を充足する専門職業人賠償責任保険を付保することを要求するライセンス条件を賦課することができる。
4-6	責任保証書	RFMC は、責任保証書を親会社から取得することを要求されない。	MAS は必要に応じて、LFMC に対して、責任保証書を親会社から取得することを要求できる。	
5	継続的要件			
5-1	独立の資産保管	FMC は、自身の運用する資産が独立の保管の対象となるようにしなければならない。独立の資産保管会社（custodian）には、それぞれの国・地域で規制を受けているプライム・ブローカー、受託所（depository）および銀行が含まれる。この要件は、建値表示のために上場されていない、または証券取引所で建値表示されていない有価証券については適用されず、また、クローズド・エンド型ファンドがプライベート・エクイティまたはベンチャー・キャピタル投資のために使用され、かつ当該クローズド・エンド型ファンドの持分が「認定投資家」または「機関投資家」のみに提供されている（さらに、FMC が顧客に対して一定の開示を行っている）場合の、当該クローズド・エンド型ファンドの持分についても適用されない。		
5-2	独立の評価	FMC は、自身の運用する資産が独立の評価および顧客への報告の対象となるようにしなければならない。独立の評価は、第三者サービス・プロバイダー（例えば、ファンドの管理事務代行会社もしくは資産保管会社）または投資運用部門から分離された社内のファンド評価部門によって実施することができる。		
5-3	利益相反の緩和	FMC は、利益相反を緩和する軽減措置を講じるとともに、必要に応じて、当該利益相反を顧客に開示しなければならない。		
5-4	開示	FMC は、自身が運用する各ファンドまたは各口座に関して、顧客への十分な開示が行われるようにする必要がある。MAS は、FMC が顧客に開示しなければならない最低限の開示項目を以下のように規定している。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 潜在的および既存の PII の付保状況または付保していない旨 ・ 投資方針および戦略に関する情報ならびに当該戦略に伴うリスク ・ 手数料、終了または出口に関する条件および該当する場合、ゲーティング、サイドポケットティング、ロックアップまたは買戻しの停止に関する条件（そのような状況で適用される可能性のある違約金を含む） ・ 評価方針およびパフォーマンス測定基準。また、評価が困難または流動性の低い資産に投資している場合、それらを評価するための手法および手 		

番号	区分	基準／要件		
		RFMC	AI LFCM	Retail LFCM
		<p>続</p> <ul style="list-style-type: none"> ・投資マンドートで認められる範囲内でのレバレッジの利用状況。レバレッジ定義および測定方法ならびにレバレッジが利用される可能性のある状況 ・ファンドまたは口座が使用しているカウンターパーティー、ブローカーおよびプライム・ブローカー ・ファンドまたは口座が使用している資産保管会社、受託者、ファンド管理事務委託先および監査人 <p>これらの開示事項は、ファンドの設定時、または顧客の口座の開設時に提供する必要がある。FMC はまた、当該開示事項が定期的に顧客に提供されるだけでなく、重要な変更がなされたときにも提供されるようにする必要がある。</p>		
5-5	AML/CFT 要件	FMC は、「マネーロンダリングおよびテロ資金供与の防止に関する資本市場サービスライセンス保持者およびライセンスを免除された者への通達」に規定するマネーロンダリング対策およびテロ資金供与の防止のための要件を遵守しなければならない。		
5-6	不正の報告	「CMS ライセンス保持者およびライセンスを免除された金融機関による代表者の不正の報告に関する通達」は、RFMC には適用されない。	すべての LFCM は、「CMS ライセンス保持者およびライセンスを免除された金融機関による代表者の不正の報告に関する通達」に定める不正の報告要件を遵守しなければならない。	
5-7	サービス・プロバイダーの使用	FMC は、サービス・プロバイダーとの取り決めに締結する前に、外部委託に関する MAS のガイドラインに規定された要件を考慮に入れる必要がある。		
5-8	承認、通知および定期的報告	FMC は、関連する取引および細目の変更に関して、場合に応じ、MAS に通知または MAS の承認を求める義務、ならびに自身の資産運用活動に関連する規制上の報告書を定期的に提出する義務を遵守しなければならない。		

Save

Validate

<p>SECURITIES AND FUTURES ACT (Cap. 289)</p> <p>SECURITIES AND FUTURES (LICENSING AND CONDUCT OF BUSINESS) REGULATIONS (Rg 10)</p> <p>APPLICATION FOR A CAPITAL MARKETS SERVICES LICENCE FOR FUND MANAGEMENT UNDER SECTION 84(1) OF THE SECURITIES AND FUTURES ACT READ WITH REGULATION 4A(3) AND 6A(2) OF THE SECURITIES AND FUTURES (LICENSING AND CONDUCT OF BUSINESS) REGULATIONS</p>	<p>FORM 1A</p>
<div style="border: 1px solid black; height: 20px; width: 100%;"></div> <p>(Name of applicant as per ACRA's record) *</p>	
<p>Explanatory Notes</p> <ol style="list-style-type: none">1. It is important to read the Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for Fund Management Companies (SFA 04-G05) ("Guidelines for FMC") before completing this Form. Please click ? for additional guiding notes throughout this Form.2. Please note that Form 1A is for a Fund Management Company which intends to apply for a capital markets services licence.3. All terms used in this Form shall, except where expressly defined in this Form or where the context otherwise requires, have the same meaning as defined in the Securities and Futures Act (the "Act") or the Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations (the "Regulations").4. All questions must be answered. If a question is not applicable, please check the "N.A." box.5. Please check the relevant boxes where appropriate.6. If there are any changes in the information furnished in the application prior to the issuance of the licence, the Monetary Authority of Singapore (the "Authority") should be notified immediately.7. This application should be accompanied by the following:<ol style="list-style-type: none">(i) applications for each representative using Form 3A;(ii) applications for the appointment of chief executive officer and/or director using Form 11;(iii) scanned copy of the applicant's Declaration in Section 7 when submitting Form 1A application electronically. The Declaration must be signed by either two directors or a director and a company secretary of the applicant;(iv) business profile for the incorporation of the applicant as filed with the Accounting and Corporate Regulatory Authority ("ACRA") of Singapore;(v) payment to the Authority for the non-refundable application fee prescribed under regulation 6 of the Regulations;(vi) applicant's audited financial statements and where applicable, the consolidated financial statements of the Group. Where the applicant has yet to undergo an independent audit, please attach the latest available unaudited financial statements;(vii) organisational chart of the applicant;(viii) shareholding chart of the applicant (including other forms of controlling interests); and(ix) any other relevant documents requested in the various parts of this Form.Please note that all attachments should be provided in <u>PDF format</u>.8. It will take an estimated 40 minutes to complete this Form, if all the relevant information and supporting documents are available.9. All fields marked with an asterisk (*) must be filled.10. Upon completion of this Form, please click here to return to the MAS website to submit this Form online. Internet connection is required to perform the submission.	

⁴⁸⁹http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IIID%20Forms/FORM1A_1Nov13.pdf

SECTION 1: APPLICATION IS HEREBY MADE FOR A CAPITAL MARKETS SERVICES LICENCE

- To conduct: Fund Management, serving: *
- Accredited and/or Institutional Investors only.
 - All types of investors including retail investors.

Please check the applicable boxes below if the applicant intends to conduct any other regulated activity(s) which is not incidental to its conduct of fund management business.

Please note that additional regulatory capital and other conduct requirements may apply to the additional activity(s).

- Dealing in Securities
- Trading in Futures Contracts
- Leveraged Foreign Exchange Trading

SECTION 2: CONTACT

- 2.1 Provide the name and designation of an executive director of the applicant. This person should be resident in Singapore and will be the contact person for all matters relating to the applicant.

Name of executive director *	
Designation *	
Contact number *	() -
E-mail address *	

SECTION 3: INFORMATION ON THE APPLICANT

Basic Corporate Information

- 3.1 Provide the following information on the applicant's registration and particulars and attach the business profile as filed with ACRA (to be attached as part of the submission of this Form). ?

Date of incorporation (DD/MM/YYYY) *	
Place of incorporation *	
Financial year end (MMM) *	
Former name(s) (if any)	
Company registration number (Unique entity number as per ACRA's record) *	
Address of principal place of business *	Block/Street no: _____ Street name: _____ Unit: # _____ - _____ Building name: _____ Singapore _____ (Postal code)
Contact number *	() -

Fax number	(<input type="text"/>) - <input type="text"/>
URL of applicant's internet web page (if any)	<input type="text"/>
Base capital ¹ (in Singapore dollar (S\$)) *	<input type="text"/>
Country of origin (of ultimate parent entity) *	<input type="text"/>

¹Please refer to regulation 2 of the Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licences) Regulations for definition of base capital in relation to a capital markets services licence holder.

3.2 Provide details on the appointment of Chief Executive Officer ("CEO") and director(s) of the applicant as follows. *

Name of individual	Executive / Non-executive / CEO Only / CEO and Executive director	Date of appointment (DD/MM/YYYY)
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

3.3 Submit a Form 11 for each appointment of CEO and director. ?

3.4 Submit a Form 3A for each representative who will conduct regulated activity. ?

3.5 Provide the names of the Relevant Professionals² in the table below and complete Annex A for each of the Relevant Professional. Annex A should be completed for all Relevant Professionals, notwithstanding that the same individual is a CEO, director or representative and has provided information in Form 3A or Form 11. Click [here](#) to go to Annex A. *

Name of individual	Designation	Length of service with applicant / Group (years)
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

²Relevant Professional refers to an individual, as described in the Guidelines for FMC, being someone who possesses at least five years of relevant experience and is based in Singapore.

Background Information of Applicant

3.6 Provide information as requested in the table below. Applicant should provide its financial statements for the last 3 years as well as the Group's financial statements, where relevant. These should be attached as part of the submission of this Form. ?

N.A.

Provide the following financial figures in Singapore dollars	Financial year ended		
	Year 1 (DD/MM/YYYY)	Year 2 (DD/MM/YYYY)	Year 3 (DD/MM/YYYY)
Applicant's financial statement			
Are the accounts audited?	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Revenue (S\$)	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Profits after tax (S\$)	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Shareholders' funds/ Total equity (S\$)	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Consolidated/ group financial statement			
Are the accounts audited?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Revenue (S\$)			
Profits after tax (S\$)			
Shareholders' funds/ Total equity (S\$)			

If you have checked N.A. above, please provide reason below:

3.7 Provide licensing and regulatory information of the applicant and its related entity(s). ?

(i) Provide information on the applicant's current licensing, registration, approval or other regulatory status in any jurisdiction, in relation to conducting regulated activity(s) in the financial sector.

N.A.

Country - Name of regulator	Type of licence/ approval held	Date of licensing/ approval (DD/MM/YYYY)
<input type="checkbox"/>		

Add Row

(ii) Provide information on the applicant's shareholder(s) (not being natural persons) and its related entity(s) which is/are currently licensed, registered, approved or otherwise regulated in any jurisdiction, in relation to conducting regulated activity(s) in the financial sector.

N.A.

Name of entity	Entity incorporation/ identification number	Country - Name of regulator	Type of licence/ approval held	Date of licensing/ approval (DD/MM/YYYY)
		<input type="checkbox"/>		

Add Row

3.8 Provide information on the immediate, intermediate and ultimate shareholder(s) (not being natural persons) of the applicant in the table below. ?

N.A.

Name of entity	Entity incorporation/ identification number	Place of incorporation/ registration	Immediate, intermediate or ultimate shareholder ³	Effective date of shareholding (DD/MM/YYYY)	% of effective shareholding
		<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		

Add Row

³A shareholder may be constituted as a corporation or body unincorporated.
For shareholder which is constituted as a corporation, an:

- Immediate shareholder refers to a corporation which directly holds at least one issued share in the applicant.
- Intermediate shareholder refers to a corporation which indirectly has an interest in a share in the applicant and is a subsidiary of another corporation.
- Ultimate shareholder refers to a corporation which indirectly has an interest in a share in the applicant and is not itself a subsidiary of another corporation.

Note: For the purpose of this Form, an "interest in share" is as defined in section 7 of the Companies Act.

For shareholder which is constituted as body unincorporated,

- A shareholder refers to person(s) alone or acting together with any connected person(s), who has a control, directly or indirectly, or such equivalent decision-making power, in the entity.

3.9 Provide information on any natural person who has a controlling interest⁴ in the applicant in Annex B. Click [here](#) to go to Annex B.

⁴An individual is deemed to have controlling interest in the applicant if the individual:

- (i) directly or indirectly holds 5% or more of the total number of voting shares; or
- (ii) is able to control or materially influence, whether directly or indirectly, the policies of the applicant.

3.10 Provide the shareholding chart (to be attached as part of the submission of this Form) that shows how the applicant is related to each of its shareholder (including natural persons), and to its related entity(s), subsidiary(s) and branch(s) (where applicable). Information on other forms of controlling interests should also be included in the chart. The chart should indicate the percentage of shareholdings or controlling interests held by each person, the date of incorporation and the place of incorporation of each entity.

SECTION 4: INFORMATION ON THE APPLICANT'S PROPOSED BUSINESS PLAN

Business Plan

4.1 Provide a brief description of the applicant's proposed business model and outline of the activities to be carried out in Singapore. *

4.2 Indicate the nature or type of fund management activity(s) or services. *

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> Segregated mandate | <input type="checkbox"/> Collective investment scheme |
| <input type="checkbox"/> Hedge fund | <input type="checkbox"/> Private equity |
| <input type="checkbox"/> Fund of funds | <input type="checkbox"/> Venture capital |
| <input type="checkbox"/> External asset management | <input type="checkbox"/> Multi-family office |
| <input type="checkbox"/> Others, please specify: | <input style="width: 300px;" type="text"/> |

4.3 For companies managing hedge funds and similar alternative investments, please indicate the investment strategy or focus.

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Equities long/short | <input type="checkbox"/> Fixed income |
| <input type="checkbox"/> Convertible | <input type="checkbox"/> Global macro |
| <input type="checkbox"/> Distressed | <input type="checkbox"/> Volatility |
| <input type="checkbox"/> Equities market neutral | <input type="checkbox"/> Credit focused |
| <input type="checkbox"/> Fund of hedge funds | <input type="checkbox"/> Multi-strategies |
| <input type="checkbox"/> Event driven/ Special situation/ Merger arbitrage | |
| <input type="checkbox"/> Others, please specify: | <input style="width: 300px;" type="text"/> |

4.4 Provide the estimated percentage of the applicant's target clientele based on the expected Assets under Management ("AUM"). In the case of a fund structure, please provide the estimate based on the underlying investors to the fund. *

Clientele Type ⁵	%
Retail Investors	
Accredited Investors	
Institutional Investors	
Total	

⁵Please refer to section 4A of the Act for definition of the specific classes of investors. Retail Investors refer to the group of investors that do not fall within the three defined categories under section 4A of the Act. For clients who fit into both the definition of Institutional Investors and Accredited Investors, they should be considered only as Institutional Investors for the purpose of this question.

4.5 Provide the estimated percentage of the applicant's target clientele based on the expected AUM. In the case of a fund structure, please provide the estimate based on the underlying investors to the fund. *

Country/ Region	%
Singapore	
Asia (excluding Singapore)	
United Kingdom	
Europe (excluding U.K.)	
United States of America	
Middle East	
Africa	
Latin America	
Others (Please specify)	
Total	

4.6 Indicate the jurisdiction(s) where the following activities will be performed, where applicable. *

Activity Conducted	Country(s) and Name of Entity(s)
Front Office	
Marketing/ Client servicing	
Research	
Portfolio management	
Trade execution and allocation	
Compliance	
Middle / Back Office	
Risk management	
Asset valuation	
Client reporting	
Settlement	
Others (please specify)	

4.7 Provide the organisational chart of the applicant (to be attached as part of the submission of this Form). The chart should clearly show the reporting lines of all employees to the CEO and the directors, including functional reportings to staff who are located outside Singapore. The chart should also include job functions and designations of all employees, including those in compliance, risk management and internal audit functions.

Details on Investments / Funds

4.8 Provide the Group's latest audited AUM and the applicant's AUM (or expected AUM), where applicable. *

	As at (DD/MM/YYYY)	S\$
Latest audited Group AUM		

4.9 Provide the estimated percentage of AUM of the applicant in the following table, where applicable. *

		%
Segregated investment accounts		
Collective investment schemes	CPF Investment Scheme ["CPFIS"] Approved Funds	
	Non-CPFIS Funds	
Closed-end fund		
Other structures (please specify:)		Add Row
		X
Total		

4.10 Provide the following details of funds to be managed or advised, if available. ?

N.A.

Name of fund	Place of incorporation	Appointed fund manager	Role of the applicant (manager, sub-manager, etc.)	Asset class concentration	Geographical focus	Latest AUM (\$)
	▼			▼	▼	
Add Row						

Handling of Customers' Moneys and Assets

4.11 Indicate the applicant's approach or arrangement in handling customers' moneys and assets. *

- The applicant will not handle customers' moneys or assets.
- The applicant will have in place arrangements whereby the applicant has a contractual investment obligation to the customer and the customer's account(s) (current, deposit, custody, trading, etc) is operated by a related party of the applicant, for example via an outsourcing arrangement.
- The applicant, on behalf of its customers, will operate a customer's account (current, deposit, custody, trading, etc) by authorising payments, transfers and/or initiating transactions.
- The director(s) or representative(s) of the applicant will have a seat on the board of fund(s) managed by the applicant or will be appointed to the investment committee of the fund(s), and in their capacity as the fund's director or investment committee's key decision maker, they have the authority to operate the fund's accounts.

4.12 Provide details of the following key service providers (specifically the prime broker, fund administrator, custodian, and/or external auditor) of the applicant as below. Please indicate if any of these service providers is an Associated Person⁶ or Connected Person⁷ of the applicant. Where applicable, please state the name of the regulator of the service provider. If a service provider has not been appointed, please select N.A. and provide reasons for not appointing one.

N.A.

Type of service provider	Name of service provider	Country of location	Name of regulator	Associated Person / Connected Person of the applicant (Yes/No)
▼		▼		▼
X				

Add Row

Provide the reason(s) for not appointing the relevant service provider, if the N.A. box is checked.

⁶Please refer to section 3(1) of the Act for definition of "Associated Person".
⁷Please refer to section 2(1) of the Act for definition of "Connected Person".

Conflicts of Interest

4.13 Describe how the applicant addresses the potential conflicts of interest if it has a key service provider which is an Associated Person or Connected Person of the applicant, as stated in clause 4.12 above.

The applicant does not engage services of an Associated Person/ Connected Person.

4.14 Specify if there are any other areas of potential conflicts of interest that may arise in the conduct of fund management by the applicant and whether these conflicts are/will be disclosed to the clients in writing. If so, please provide a copy of the written disclosure (to be attached as part of the submission of this Form).

The applicant has assessed that there are no potential conflicts of interest that might arise in the conduct of fund management by the applicant.

Systems and Processes

4.15 Indicate (where applicable) the procedures which will be put in place by the applicant. Please note that the list provided below is not exhaustive and the applicant should indicate additional procedures put in place under "Others" and specify what the procedures are. Applicant is not required to attach policies and procedures in its application. However, it must ensure that these documents are in place and readily available upon request.

- Handling of customers' moneys and assets (including handling of subscription and redemption proceeds)
- Recruitment and monitoring of representatives in line with the Guidelines on Fit and Proper Criteria
- Training and competency
- Risk management function and procedures
- Compliance procedures, including, KYC as well as anti-money laundering and countering the financing of terrorism procedures
- Valuation and client reporting policies and procedures
- Others, please specify

4.16 Indicate if the applicant has an independent and dedicated compliance function responsible for the applicant's business in Singapore. *

Yes. Provide the following details on the compliance team, which is responsible for the applicant's business operations.

Name of designated compliance officer	
Designation of designated compliance officer	
Size of team	
Country of residency for designated compliance officer	

Set out the employment history of the designated compliance officer during the last 10 years (including periods of part-time employment, unemployment or self-employment). Please list the records in reverse chronological order, starting from the most recent record.

If the individual is currently employed by a corporation other than the applicant, state the individual's last day of employment, if applicable, with his current employer.

Period (MM/YYYY - MM/YYYY)		Employer	Nature of business	Position held/Job description
From	To			

- No. Provide the name of the external service provider who will be assisting in the compliance function of the company, and identify a senior staff of the applicant, who is resident in Singapore and is responsible for all compliance matters.

Name of external service provider	
Name of senior staff responsible for compliance matters	
Designation	

- 4.17 Provide details of the internal audit arrangement in relation to the Singapore office and submit a copy of the latest available internal audit report, where applicable.

- N.A.

Name of Head of internal audit	
Date of latest internal audit on applicant (if any) (MM/YYYY)	
Country where audit staff are based	
Size of internal audit team	

Other Information

- 4.18 Set out any additional information that is relevant or material to this application. This include information pertaining to the professional indemnity insurance ["PII"] which the applicant has obtained, or will be purchasing. The cover binder of the PII, if available, should be attached as part of the submission of this Form.

SECTION 5: FIT AND PROPER CRITERIA FOR APPLICANT, SHAREHOLDER(S) AND DIRECTOR(S)

If the answer to any of the following questions is in the affirmative, provide annexes and supporting documents (to be attached as part of the submission of this Form), where appropriate, to provide all relevant particulars. If there is any doubt with respect to any part of this section, please provide all relevant information to demonstrate that the applicant, including its shareholders and directors, are considered to be fit and proper persons.

Honesty, Integrity and Reputation

1. Within the past 10 years, has the applicant, or any of its shareholders and directors, whether the shareholder is an individual, corporation, or body unincorporated (including the shareholders' related entity(s)) – *

	Yes	No
(a) been licensed, registered or approved under any law in any jurisdiction which requires licensing, registration or approval in relation to any regulated activity?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(b) been licensed, registered, or otherwise authorised by law to carry on any trade, business (including sole proprietorships and partnerships) or profession (including, accountancy, engineering, law and architecture) in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(c) been a shareholder of any corporation which holds membership of any class or description of any operator of a market or clearing facility in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(d) carried on business under any name other than the name stated in this application in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(e) been refused the right or restricted in its or his right to carry on any trade, business or profession for which a specific licence, registration or other authorisation is required by law in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(f) been issued a prohibition order under any Act administered by the Authority or been prohibited from operating in any jurisdiction by any financial services regulatory authority?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(g) been censured, disciplined, suspended or refused membership or registration by the Authority, any other regulatory authority, an operator of a market or clearing facility, any professional body or government agency, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(h) been the subject of any complaint made reasonably and in good faith, relating to activities that are regulated by the Authority or under any law in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(i) been the subject of any proceedings of a disciplinary or criminal nature or been notified of any potential proceedings or of any investigation which might lead to those proceedings, under any law in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(j) been convicted of any offence, served any term of imprisonment or is being subject to any pending proceedings which may lead to a conviction of any offence, under any law in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(k) had any civil penalty enforcement action taken against it or him by the Authority or any other regulatory authority under any law in any jurisdiction?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(l) contravened or abetted another person in breach of any laws or regulations, business rules or codes of conduct, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(m) been the subject of any investigations or disciplinary proceedings or been issued a warning or reprimand by the Authority, any other regulatory authority, an operator of a market or clearing facility, any professional body or government agency, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(n) been refused a fidelity or surety bond, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(o) been or is a director, partner, substantial shareholder or concerned in the management of a business that has been censured, disciplined, prosecuted or convicted of a criminal offence, or been the subject of any disciplinary or criminal investigation or proceeding, whether in Singapore or elsewhere, in relation to any matter that took place while he was a director, partner, substantial shareholder or concerned in the management of the business?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(p) been or is a director, partner, substantial shareholder or concerned in the management of a business that has been suspended or refused membership or registration by the Authority, any other regulatory authority, an operator of a market or clearing facility, any professional body or government agency, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(q) been a director, partner, substantial shareholder or concerned in the management of a business that has gone into insolvency, liquidation or administration during the period when, or within a period of one year after, he was a director, partner, substantial shareholder or concerned in the management of the business, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
(r) been dismissed or asked to resign from office, employment, a position of trust, or a fiduciary appointment or similar position, whether in Singapore or elsewhere?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

- (s) been or is subject to disciplinary proceedings by his current or former employer(s), whether in Singapore or elsewhere?
- (t) been disqualified from acting as a director or disqualified from acting in any managerial capacity, whether in Singapore or elsewhere?
- (u) been an officer found liable for an offence committed by a body corporate as a result of the offence having proved to have been committed with the consent or connivance of, or neglect attributable to, the officer, whether in Singapore or elsewhere?

II. Has the applicant, or any of its shareholders and directors, whether the shareholder is an individual, corporation, or body unincorporated (including the shareholders' related entity(s)) – *

- | | Yes | No |
|--|--------------------------|--------------------------|
| (a) had any judgment (in particular, that associated with a finding of fraud, misrepresentation or dishonesty) entered against it or him in any civil proceedings or is a party to any pending proceedings which may lead to such a judgment, under any law in any jurisdiction? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (b) accepted civil liability for fraud, misrepresentation or dishonesty under any law in any jurisdiction? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

Financial Soundness

III. Within the past 10 years, has the applicant, or any of its shareholders and directors, whether the shareholder is an individual, corporation, or body unincorporated (including the shareholders' related entity(s)) – *

- | | Yes | No |
|---|--------------------------|--------------------------|
| (a) been or is unable to fulfill any of its or his financial obligations, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (b) entered into a compromise or scheme of arrangement (including debt repayment scheme) with its or his creditors, or made an assignment for the benefit of its or his creditors, being a compromise, scheme of arrangement or assignment that is still in operation, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (c) been or is subject to a judgment debt which is unsatisfied, either in whole or in part, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (d) been or is the subject of a bankruptcy petition, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (e) been adjudicated a bankrupt and the bankruptcy is undischarged, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (f) been or is the subject of a winding-up petition, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (g) been dissolved or is in the course of being wound-up, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (h) been or is a corporation where a receiver, receiver and manager, judicial manager, or such other person having the powers and duties of a receiver, receiver and manager, or judicial manager, has been appointed, in relation to, or in respect of any property of the corporation, whether in Singapore or elsewhere? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| (i) been or is subject to any other process outside Singapore that is similar to those referred to in (d) to (h)? | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

SECTION 6: REGISTER OF INTERESTS IN SECURITIES

State the place at which the register of interests in securities referred to in regulation 4(1) of the Regulations is to be kept or, if register is in electronic form, the place at which full access to register may be gained, where applicable. *

- At principal place of business
- At a place of business where the applicant intends to carry on business in fund management (to specify the address below):

SECTION 7: DECLARATION

Attach a scanned copy of this Declaration when submitting this Form electronically. The Declaration must be signed by either two directors or a director and a company secretary of the applicant.

As directors of

(Name of applicant)

We declare that:

We are fully aware that section 92 of the Act provides as follows: *

"ANY PERSON WHO, IN CONNECTION WITH AN APPLICATION FOR THE GRANT OR VARIATION OF A CAPITAL MARKETS SERVICES LICENCE -

(a) WITHOUT REASONABLE EXCUSE, MAKES A STATEMENT WHICH IS FALSE OR MISLEADING IN A MATERIAL PARTICULAR; OR

(b) WITHOUT REASONABLE EXCUSE, OMITTS TO STATE ANY MATTER OR THING WITHOUT WHICH THE APPLICATION IS MISLEADING IN A MATERIAL RESPECT,

SHALL BE GUILTY OF AN OFFENCE AND SHALL BE LIABLE ON CONVICTION TO A FINE NOT EXCEEDING \$50,000."

and sections 329(3) and (4) of the Act provides as follows:

"(3) ANY PERSON WHO -

(a) SIGNS ANY DOCUMENT LODGED WITH THE AUTHORITY; OR

(b) LODGES WITH THE AUTHORITY ANY DOCUMENT BY ELECTRONIC MEANS USING ANY IDENTIFICATION OR IDENTIFYING CODE, PASSWORD OR OTHER AUTHENTICATION METHOD OR PROCEDURE ASSIGNED TO HIM BY THE AUTHORITY,

SHALL USE DUE CARE TO ENSURE THAT THE DOCUMENT IS NOT FALSE OR MISLEADING IN ANY MATERIAL PARTICULAR.

(4) ANY PERSON WHO CONTRAVENES SUBSECTION (1) OR (3) SHALL BE GUILTY OF AN OFFENCE AND SHALL BE LIABLE ON CONVICTION TO A FINE NOT EXCEEDING \$50,000 OR TO IMPRISONMENT FOR A TERM NOT EXCEEDING 2 YEARS OR TO BOTH."

We are fully aware that under section 86(4)(h) of the Act, the Authority may refuse the application for a capital markets services licence if the applicant fails to satisfy the Authority that the applicant (including its officers, employees and substantial shareholders) are fit and proper persons. *

We have read the Guidelines on Fit and Proper Criteria [Guideline No. FSG-G01] ("the Guidelines") issued by the Authority and in submitting this form, we are satisfied that the applicant (including its officers, employees and substantial shareholders) are fit and proper based on the criteria stated in the Guidelines. *

We declare that all information given in this application and in the attached annexes is true and correct. *

We hereby appoint the following person as the authorised personnel (also referred to as liaison officer) who can act on behalf of the directors and the applicant. We accept responsibility for all the electronic submissions which will be made by this authorised personnel. *

Name *	
Designation *	
Department *	
Contact Number *	() -

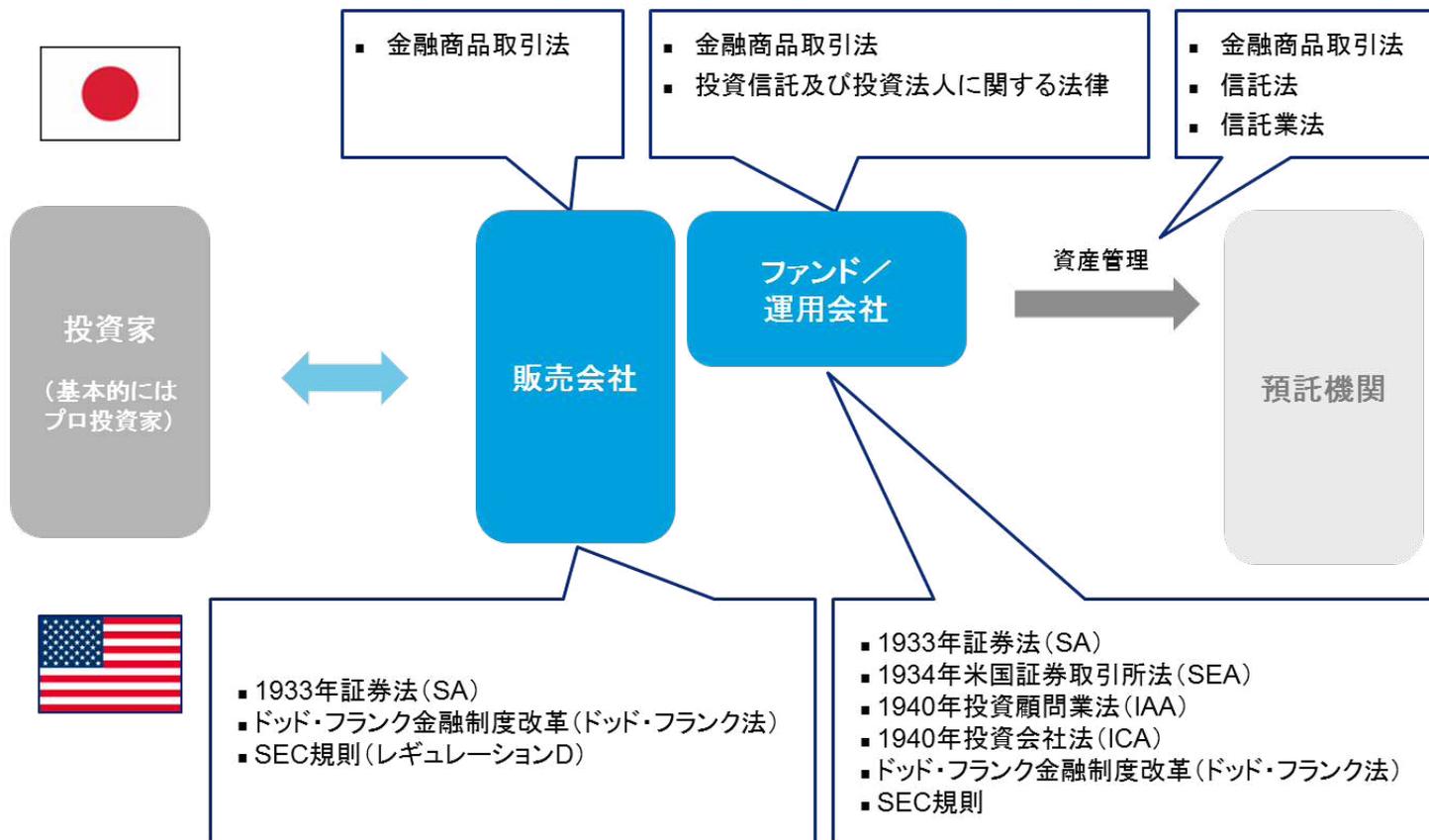
Signature : _____
 Designation: Director
 Name * : _____
 Date * : _____
 (DD/MM/YYYY)

Signature : _____
 Designation: Director
 Name * : _____
 Date * : _____
 (DD/MM/YYYY)

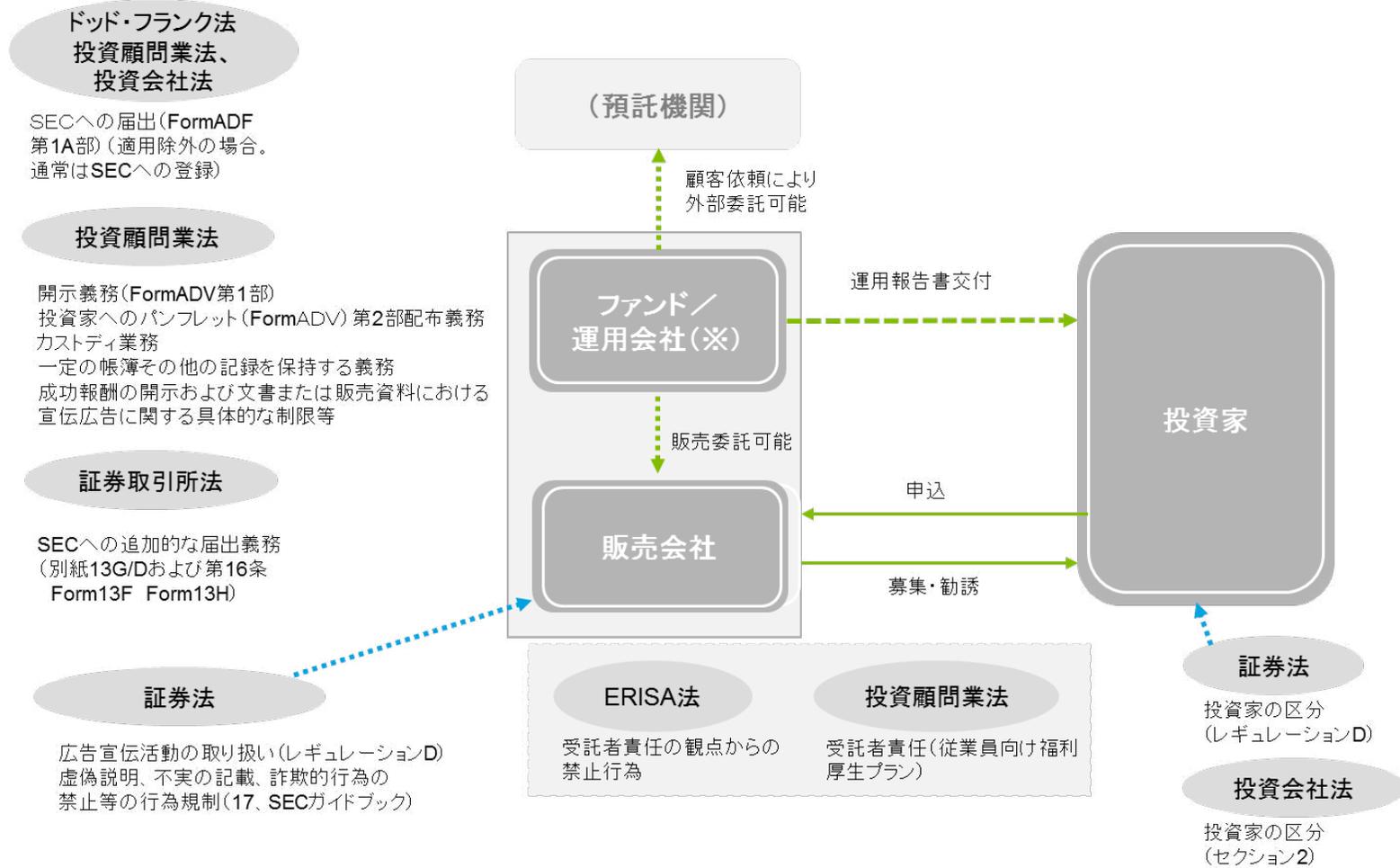
VI. ファンド関係者と主な関係法令

1. 米国

適用される関係法令等(プライベートファンド)



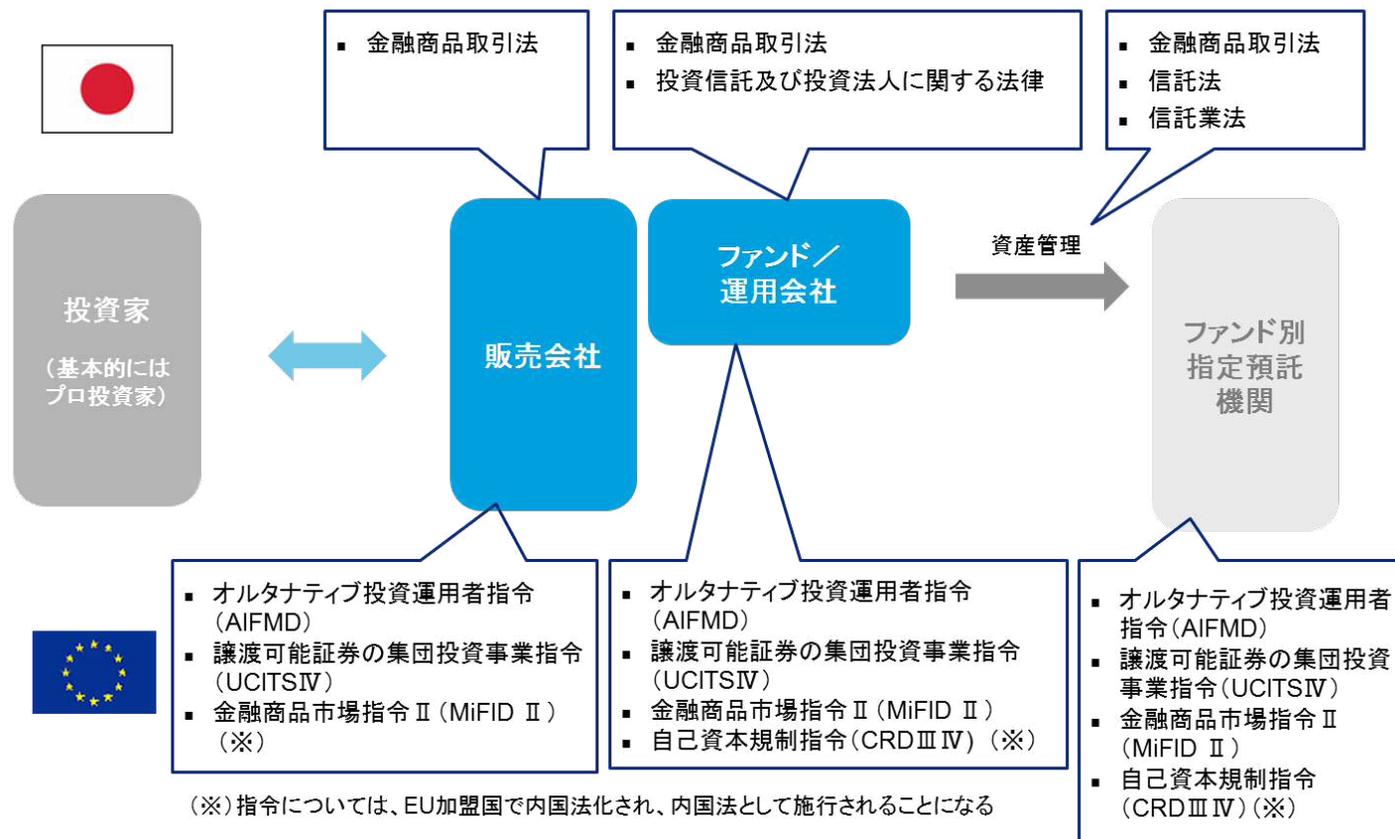
プライベートファンドの販売



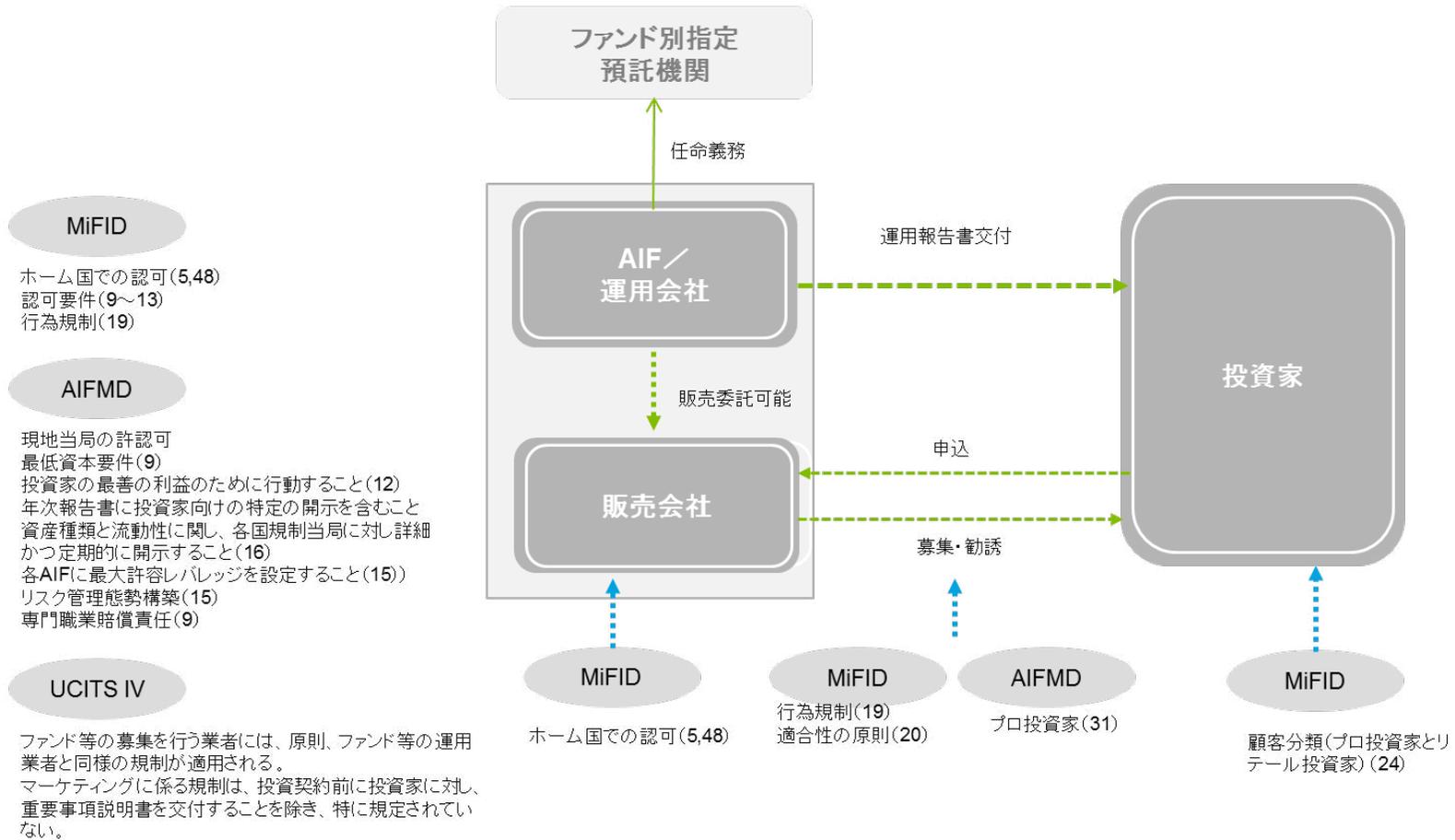
(※)ベンチャーキャピタルファンドについては、SECへの届出(FormPF)は要求されない。ただし、FormADVについては第1部のみ開示義務があり、SECに届出を要し、年次更新を要する。ベンチャーキャピタルの定義はSEC規則203(1)-1。

2. 欧州

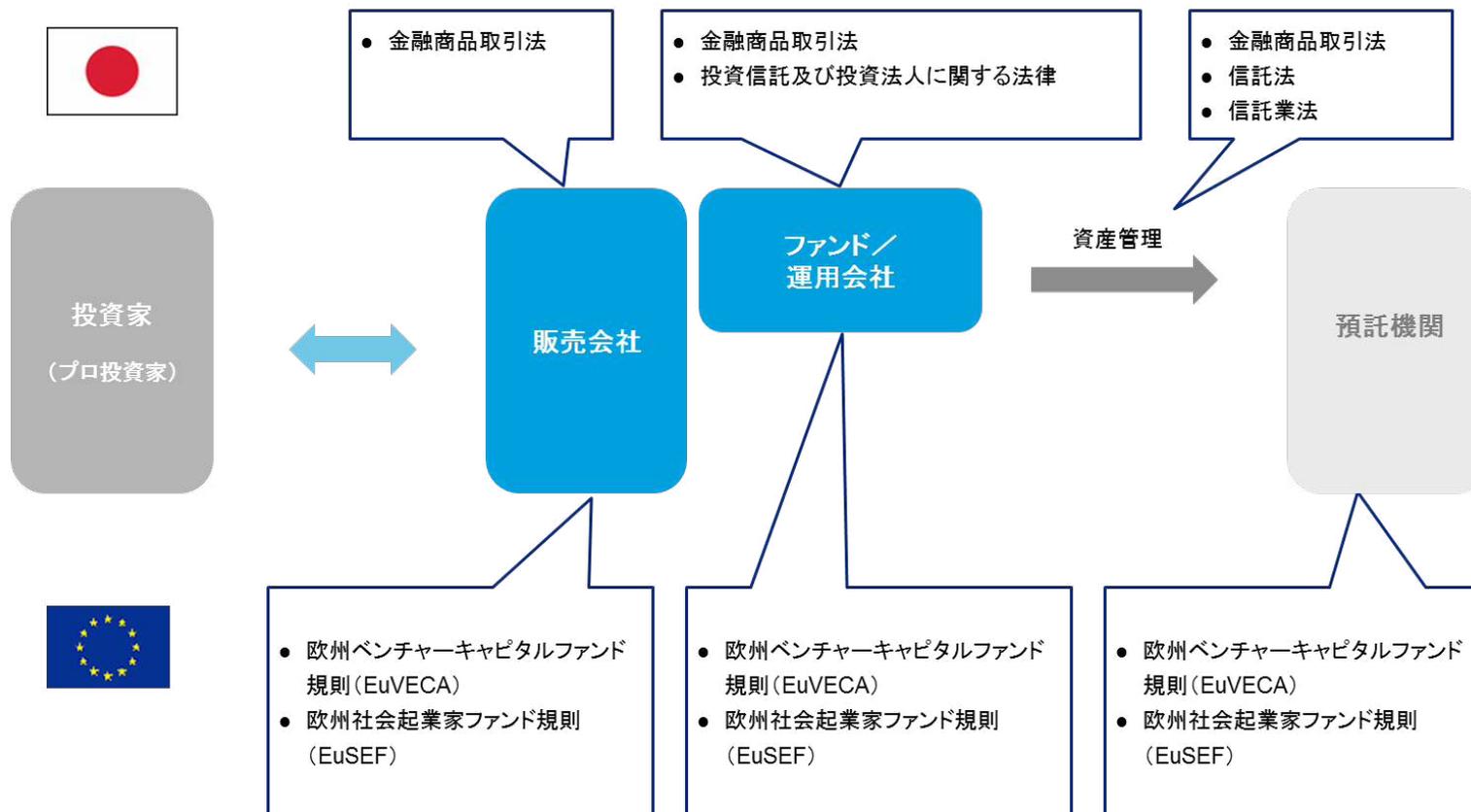
適用される関係法令等(オルタナティブ投資ファンド、UCITSファンド)



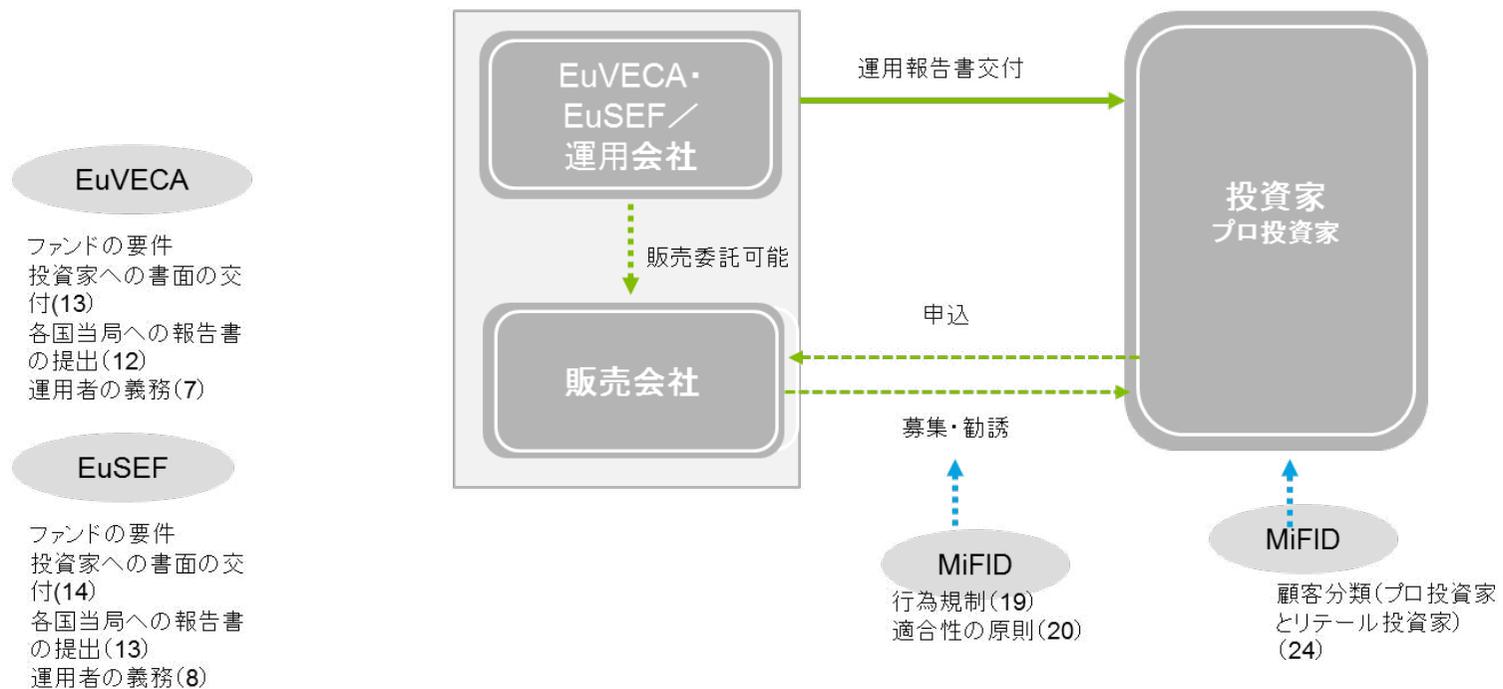
オルタナティブ投資ファンド、UCITSファンドの販売



適用される関係法令等(欧州ベンチャーキャピタルファンド／欧州社会起業家ファンド)

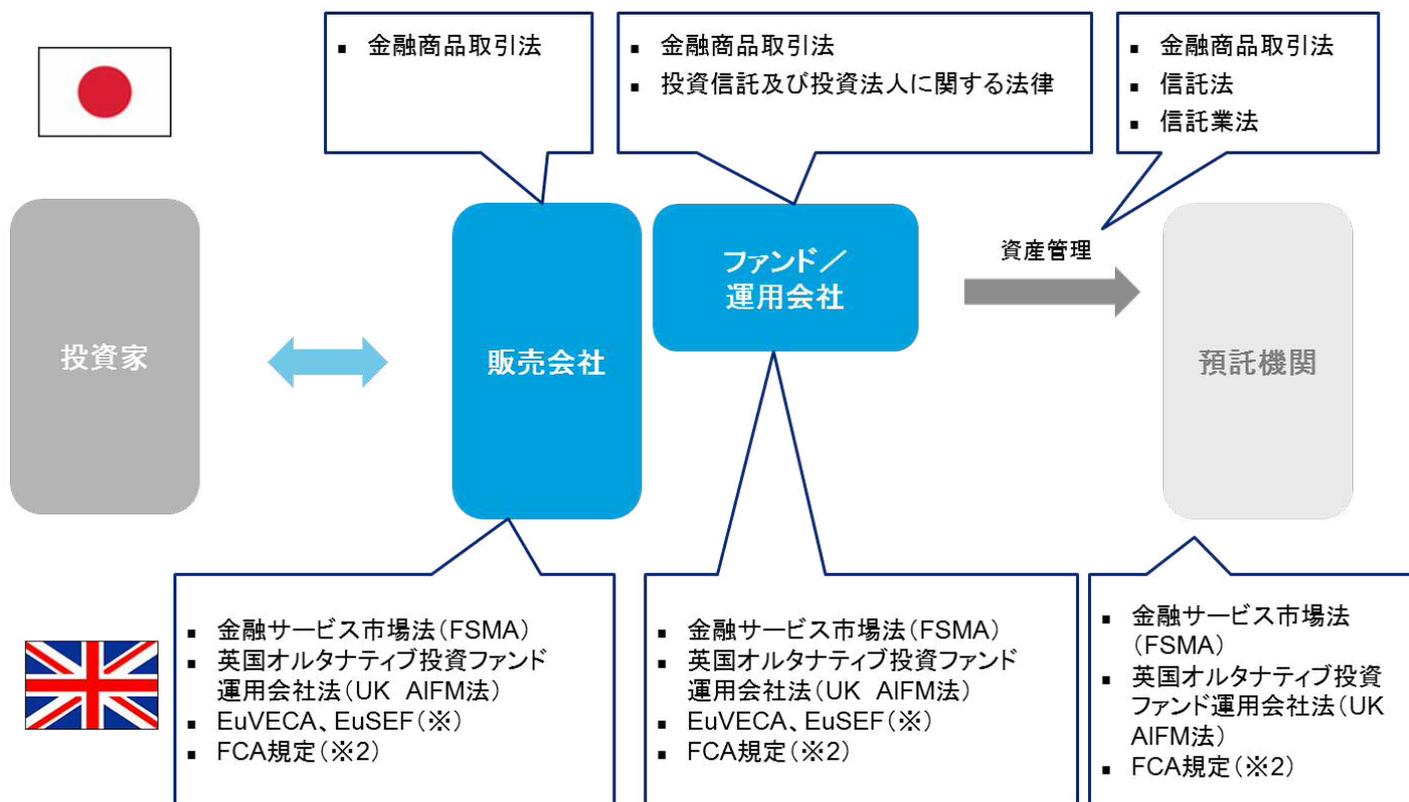


欧州ベンチャーキャピタルファンド／欧州社会起業家ファンドの販売



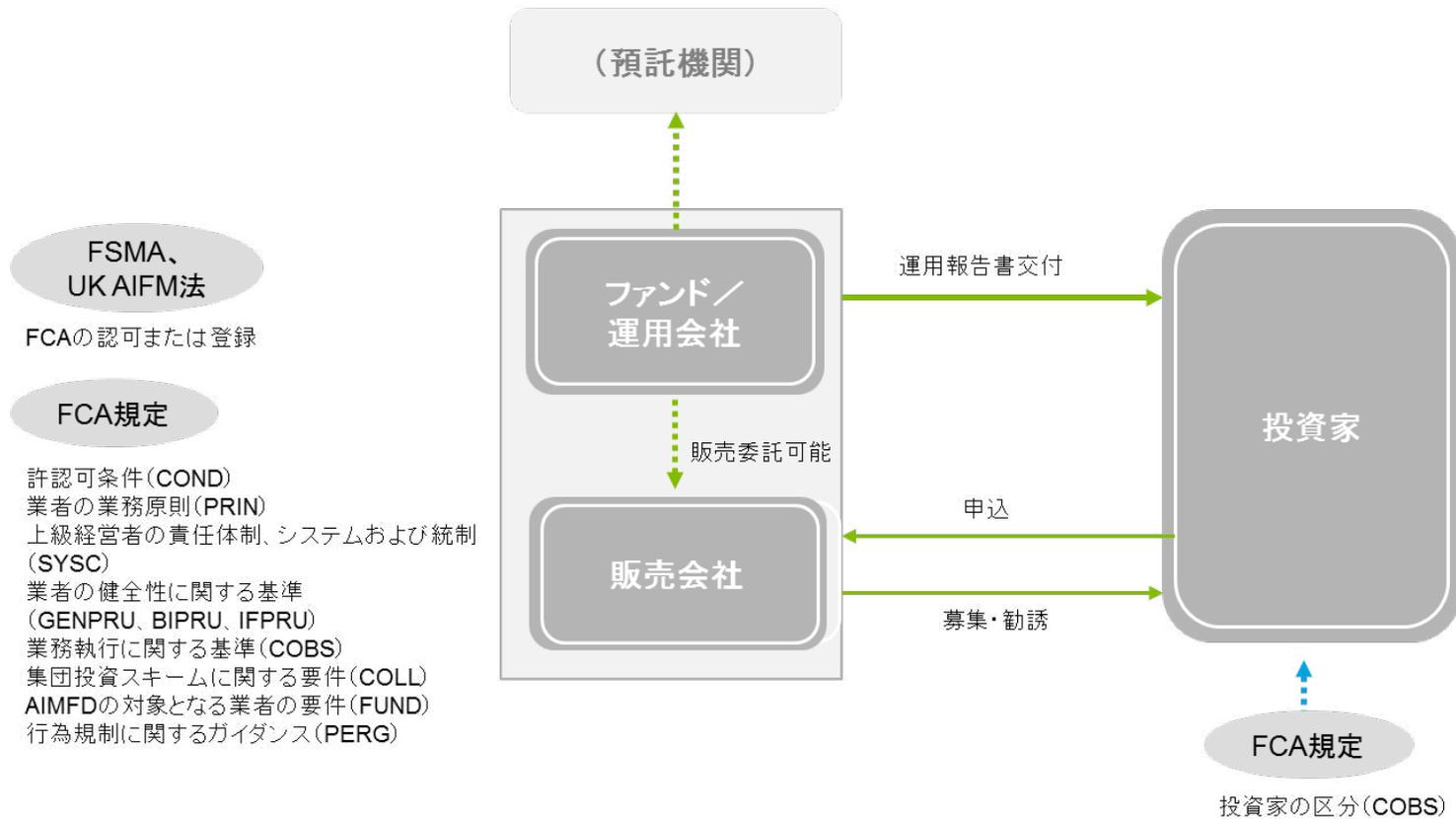
3. 英国

適用される関係法令等(オルタナティブ投資ファンド)

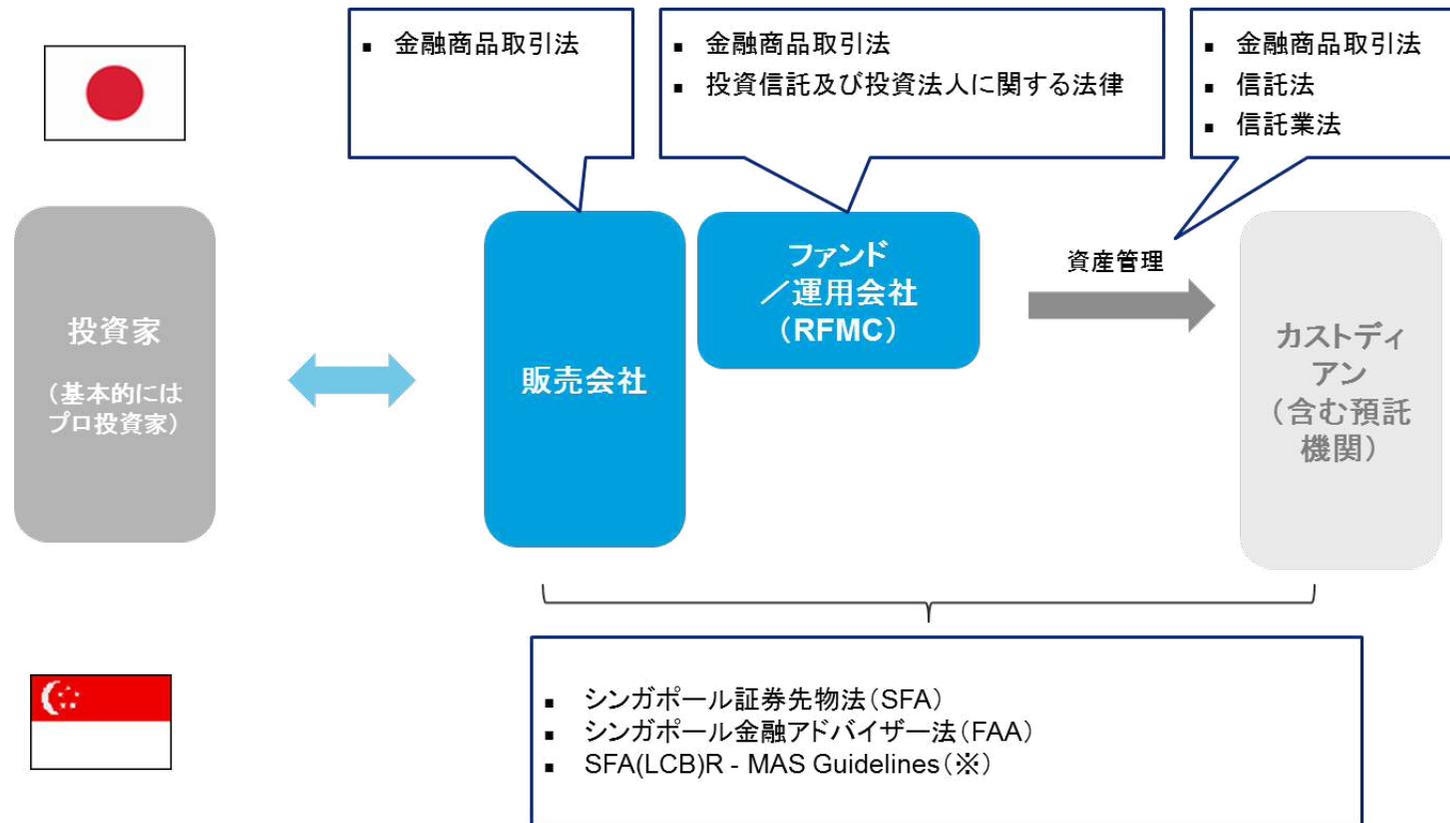


(※) EuVECA, EuSEFに基づくファンドを組成する場合に適用される
 (※2) 関連する欧州指令 (MiFID II, AIFMD, CRD III, IV) は省略。内国法を記載している

規制対象ファンドの販売

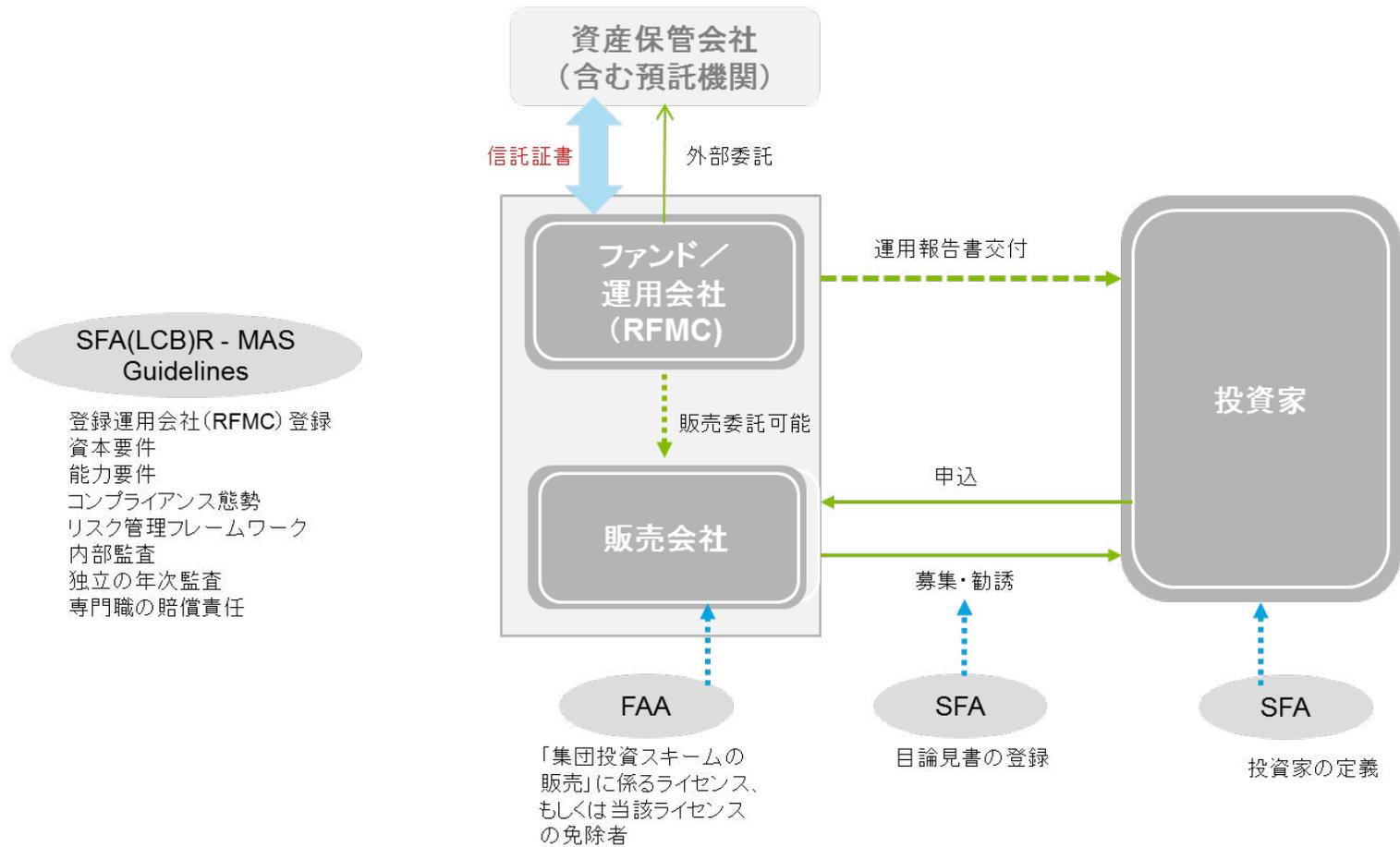


4. シンガポール



(※) (LCB)R: Guideline on Licensing Registration & Conduct of Business for Fund Management Companies

CISの販売



VII. 運用業に関する日本との比較

1. 米国

(1) 米国における投資・資産運用業に係る主な法令間の関係

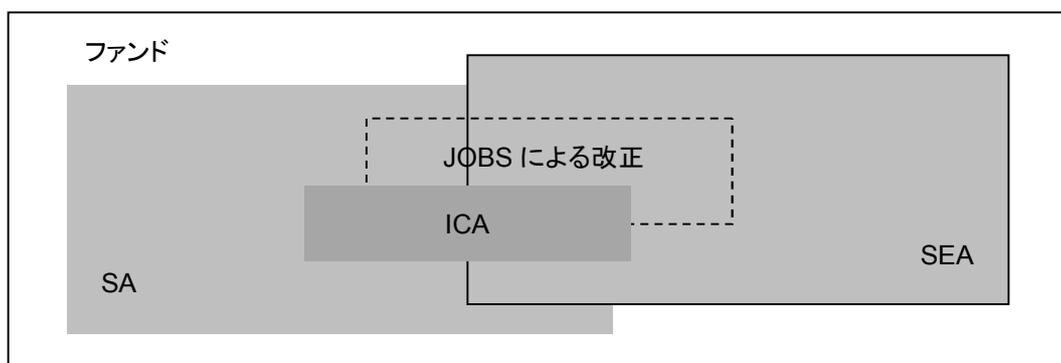
① 概要

米国における投資・資産運用業に係る主な法令は下表のとおりである。なお、下表の各法令にはそれぞれ細則があり、当該細則（投資・資産運用業関連に限る）の策定・改廃権限はSECの所管となる。

項番	法令名	左記法令等のうち 投資・資産運用業関連部分の概要
1	SECURITIES ACT OF 1933 (SA)	集団投資スキーム（以降、本章および次章において「ファンド」という）を含む投資契約の組成や販売に係る規制
2	Securities Exchange Act of 1934 (SEA)	投資契約の市場取引に係る規制
3	Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS)	新興企業向け資金調達を促進するための現行関連規制の緩和
4	Investment Company Act of 1940 (ICA)	ファンドに係る規制
5	Investment Advisers Act of 1940 (IAA)	運用業者に係る規制
6	Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA)	運用業者に係る規制の強化

上表の法令の適用範囲は下図のように整理できる。

公募され、取引所で取引されている一定のファンドについては、SA、SEAの双方が適用される。ファンドのうち新興企業に係るファンドについては、資金調達が容易にする目的で、JOBSにより、SAやSEAが改正された。ファンドについては、ICAが適用され、SAやSEAと重複する範囲においては特別法であるICAが優先して適用される。



ファンドとは別に、ファンドの運用業者については、IAAが適用される。IAAは、投資者保護を強化する目的で、DFAにより改正された。

② 日本との比較

日本における投資・資産運用業に係る主な法令としては、金融商品取引法（以降、本章および次章において「金商法」）、投資信託および投資法人に関する法律（以降、本章および次章において「投信法」）が挙げられる。それぞれ細則があり、その策定・改廃権限は、金融庁の所管となる。

ファンドおよび運用業者の双方を対象に登録・届出（以降、本章および次章において「登録等」）の規制が課されている点、ファンド全般を対象とした登録等の規制に加え、一定の形態のファンドについてはさらに特別な規制が課されている点は、米国と日本で同様である。

(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る米国と日本の比較

下表のように、双方の国の規制においては同様の項目が主な要件となっているが、下線部のような相違も見られる。

項番	主な要件	概要
ファンドの設立に係る要件		
1	公募ファンドに係る当局への登録等	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の場合は SEC への登録、日本の場合は内閣総理大臣への届出が必要。 ・双方の国において共に項番 2①②の 2 種類が必要（米国の場合、登録様式は一つに統合）。 ・日本の投資信託契約の場合、金融庁長官への投信約款の事前の届出が必要。 ・日本の投資法人の場合、運用開始の前に内閣総理大臣への登録が必要。
2	当該登録等の対象となるファンドの範囲	<ul style="list-style-type: none"> ①投資契約全般 ②投資信託、投資法人等、特定の形態のファンド（定義は項番 6 参照）
3	当該登録等が不要な私募等の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の場合、認定投資家、35 名以下の一般投資家向け募集（以降、本章において「米国の私募」）、少額募集⁴⁹⁰であれば登録不要。<u>ファンド発行体による私募かつ実質的なファンド保有者が 100 名以下の場合、上述 2②の登録不要。</u> ・日本の場合、適格機関投資家、特定投資家、49 名以下の一般投資家向け募集（以降、「日本の私募」）、1 億円未満の少額募集⁴⁹¹等であれば届出不要。
4	適格投資家等の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の場合、認定投資家は、銀行、ブローカー・ディーラー、資産 500 万ドル超の組織、純資産⁴⁹²100 万ドル以上の自然人等。 ・日本の場合、適格機関投資家は銀行、証券会社、有価証券残高 10 億円以上かつ口座開設から 1 年以上経過している個人等。特定投資家は適格機関投資家、上場会社、1 年以上の取引経験かつ純資産 3 億円以上等の個人等。

⁴⁹⁰ 例えば、当該少額募集も含めた発行額が 5,000 万ドル以下（JOBS401 に基づく）等の条件を充足するファンド、以下の 4 条件を満たす発行会社によるファンドの募集・売付（クラウドファンディング）等。

② 直近 12 ヶ月間の売付額合計が 100 万ドル以下。

② 各投資家に対する直近 12 ヶ月間の売付総額が当該投資家の年取または純資産の 10%相当額（ただし、上限は 10 万ドル）以下（当該年収等が 10 万ドル以上の場合の基準）。

③ SA4Aa の要件を満たすブローカー等を通じて取引を実施。

④ 発行体が SA4Ab の要件を充足。

⁴⁹¹ 届出は不要だが通知書の提出が必要。

⁴⁹² 配偶者の純資産を含む。

項番	主な要件	概要
5	当該登録等の必要書類	<ul style="list-style-type: none"> ・項番 2①の場合：原則、目論見書（投資家からの請求に応じ交付）等の内容に係る登録等が必要。 ・項番 2②の投資法人の場合：原則、ファンドの役員構成等に係る登録等が必要。
6	項番 2②の登録等が必要となる、特定の形態のファンドの定義	<ul style="list-style-type: none"> ・投資対象：有価証券等 ・米国の場合、「<u>資産総額の 40%超が投資証券である法人</u>」との条件がある。 ・米国の場合、額面証券会社、単位型投資信託、管理型投資会社の 3 類型。 ・日本の場合、委託者指図型投資信託、委託者非指図型投資信託、投資法人の 3 類型。
7	投資法人（米国の場合、管理型投資会社を指す。以下、本章において同様）の必要機関	<ul style="list-style-type: none"> ・株主、取締役会等の機関が必要。 ・投資方針の変更等、一定の重要事項については株主の議決が必要。 ・米国の場合、<u>取締役の 4 割以上が投資会社の非利害関係者である必要。</u>
8	投資法人の必要資本	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の場合、純資産額 10 万ドル以上。 ・日本の場合、設立時の出資総額は 1 億円以上。純資産額は常時 5,000 万円以上。
ファンドの募集・販売に係る要件		
9	ファンド募集時の投資家向け開示	<ul style="list-style-type: none"> ・①全投資家に交付する目論見書の要約版、②投資家の請求に応じ交付する目論見書の 2 種類。 ・①の記載内容は、リスク、パフォーマンス、手数料、運用業者等。<u>米国の場合、投資法人から販売業者への報酬支払いに係る情報も包含。</u> ・米国の場合、目論見書の記載方法として、<u>能動態や短文の使用、専門用語や二重否定の回避が必要。</u>
10	当該開示の適用除外	<ul style="list-style-type: none"> ・米国の認定投資家の場合および日本の適格機関投資家向け募集の場合、当該開示は不要。 ・なお、米国の場合、<u>JOBS により、認定投資家、35 名以下の一般投資家向け募集等において一般的勧誘が可能となった。</u>
11	投資法人による自己投資口の販売	<ul style="list-style-type: none"> ・投資法人が証券業関連登録等を行わず、自己投資口を販売することは原則禁止。ただし、<u>米国の場合、取締役および株主の承認した方法によれば、当該販売が可能。</u>

項番	主な要件	概要
ファンドの運用に係る要件		
12	運用業者に係る当局への登録	<ul style="list-style-type: none"> 運用業（者）の定義に該当すれば、原則、当局⁴⁹³への登録が必要。 私募ファンドのみの運用等を行う業者は適用除外（ただし、当局への一定の届出や報告が必要）。 <u>米国における当該適用除外の条件として、運用資産額（米国内）が1億5,000万ドル未満との制限あり。</u> <u>米国の場合、ベンチャー・キャピタルのみの運用等を行う業者も適用除外。</u>
13	運用業（者）の定義	<ul style="list-style-type: none"> 米国の場合、ファンドに係る助言の提供、報酬の受領、業務として実施、の3要件すべてを充足すれば該当（銀行等は、原則除外）。 日本の場合、投資信託、投資法人等の運用を行えば該当。
14	ファンド資産の運用に係る開示	<ul style="list-style-type: none"> 運用報告書を半期（決算期）ごとに投資家に提供。 当該報告書に加え、米国の場合、ファンドに係る半期報告書、日本の場合、有価証券報告書を当局に提出。 米国の私募の場合および日本の適格機関投資家向け募集の場合、当該開示は不要。 運用報告書に記載すべき内容は、米国と日本ではほぼ同様。 <u>日本の場合、運用方針等、運用報告書の重要な内容を記載し、適格機関投資等を除く全投資家に交付すべき交付運用報告書、投資家の請求に応じ交付する運用報告書（全部）の2種類がある。</u>
15	クローズド・エンド型投資法人による債券発行	<ul style="list-style-type: none"> 当該発行は、原則可能。ただし、<u>米国の場合、総資産（負債と借入を除く）額が借入額の3倍以上等の条件がある。</u>
16	投資法人、運用業者の利益相反防止	<ul style="list-style-type: none"> 投資法人とその役員等、その運用業者の間のファンド売買等は原則禁止。 運用財産相互間の取引は、一定の場合に可能。
17	運用業者の最良執行	<ul style="list-style-type: none"> 米国の場合、ブローカー等から提供される調査サービスの価値、執行能力、手数料率等を総合的に判断し、ブローカー等を選定する必要。
ファンド資産の保管に係る要件		
18	投資法人におけるファンド資産の保管	<ul style="list-style-type: none"> 米国の場合、法定の手続を遵守すれば、投資法人自体による保管も可能だが、日本の場合、保管業務を委託する必要。

⁴⁹³ SEC（運用資産が1億ドル以上の場合）または州当局への登録（運用資産が1億ドル未満の場合）が原則必要。

2. 欧州

(1) EUにおける投資・資産運用業に係る主な法令間の関係

① 概要

EUにおける投資・資産運用業に係る主な法令は下表のとおりである。なお、下表の法令の下位に細則が策定されている場合もあり、当該策定権限は欧州委員会の所管となる。

項番	法令名	左記法令等のうち 投資・資産運用業関連部分の概要
1	Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS IV)	譲渡可能証券への集団投資スキーム ⁴⁹⁴ (UCITS) の認可や運営等に係る要件。UCITS の運用業者、UCITS 資産の保管業者等に係る要件。
2	Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions (UCITS V)	【未施行 ⁴⁹⁵ 】 改正 UCITS IV (2014 年 8 月公布)
3	Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 (AIFMD)	UCITS の認可対象以外のファンド (AIF) *の管理業者 (AIFM) の認可、運営等に係る要件。AIF の主な募集・販売対象はプロの投資家と規定。 *ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド等
4	Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC (MiFID)	運用業者全般の認可、運営等に係る要件

⁴⁹⁴ 以降、本章および次章において、当該スキームを「ファンド」という。

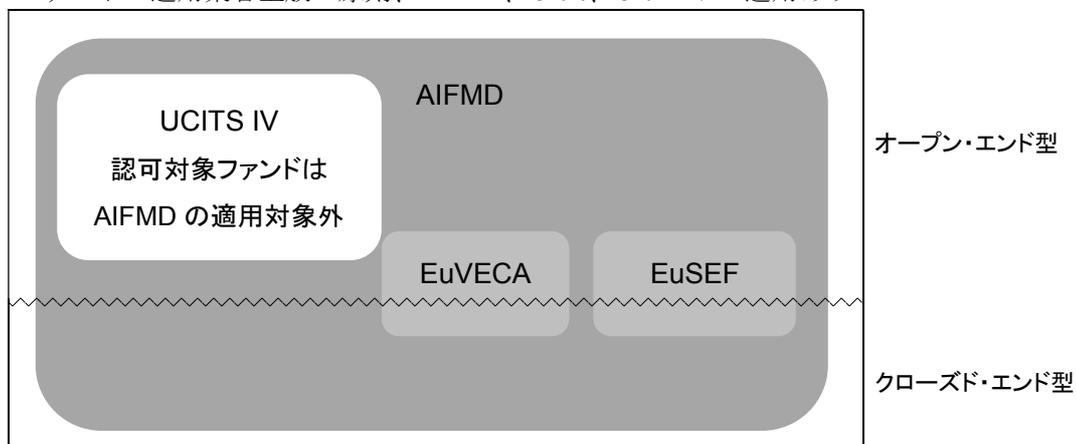
⁴⁹⁵ 施行・未施行の基準時点は 2014 年 10 月末とする。以降、本章および次章において同様。

項番	法令名	左記法令等のうち 投資・資産運用業関連部分の概要
5	Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (MiFID II)	【未施行】 改正 MiFID (2014年6月公布)
6	Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds (EuVECA)	小規模 AIFM ⁴⁹⁶ の運用するベンチャー・キャピタル・ファンドが一定の要件を充足し、当局に登録すれば募集のために EuVECA と称することが可能。
7	Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council on European social entrepreneurship funds (EuSEF)	項番 6 と同様の小規模 AIFM の運用する社会的投資ファンドが一定の要件を充足し、当局に登録すれば募集のために EuSEF と称することが可能。
8	Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (CRR)	運用業者全般の必要資本を定義。
9	Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (CRD IV)	同上
10	Directive 2013/50/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2013 amending Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading and Commission Directive 2007/14/EC laying down detailed rules for the implementation of certain provisions of Directive 2004/109/EC (Prospectus Directive)	上場クローズド・エンド型ファンドの公募、上場の際して投資家等に対し、目論見書の提供等を要請。

⁴⁹⁶ AIFMD 上、AIFM 域内共通パスポート制度の対象外。

上表の法令の適用範囲は下図のように整理できる。

ファンドの運用業者全般：原則、MiFID、CRR、CRD IV の適用あり



主に EU 域内において公募されるオープン・エンド型 UCITS やその運用業者には、UCITS IV が適用される。

UCITS の認可対象以外のファンド (AIF) のうち、主に EU 域内において設立、運用、募集の行われるファンドの運用業者 (AIFM) 等には AIFMD が適用されるが、その中で、AIFM 域内共通パスポート制度の対象とならない小規模 AIFM が一定の要件を充足した場合、EuVECA や EuSEF の適用を受けることができる。

MiFID、CRR、CRD IV は、AIF、UCITS を含むファンド全般の運用業者に適用される。

② 日本との比較

日本における投資・資産運用業に係る主な法令としては、金融商品取引法 (以降、本章および次章において「金商法」)、投資信託および投資法人に関する法律 (以降、本章および次章において「投信法」) が挙げられる。それぞれ細則があり、その策定・改廃権限は、金融庁の所管となる。

EU と日本では、個人投資家向けファンドにつき、当該ファンド自体およびその運用業者の双方を対象に認可・登録・届出のいずれか (以降、本章および次章において「認可等」) が課されている点は同様だが、以下のような違いも見られる。

- 日本では、ファンドを含む投資契約全般を対象とした届出 (有価証券届出書)、一定の形態のファンドに係る届出等 (投資信託契約に係る投信約款の届出、投資法人に係

る登録)の双方が必要となる。EUでは前者(ファンドを含む投資契約全般を対象とした認可等)は規定されておらず、後者(UCITSファンド等、一定の形態のファンドに係る認可等)のみが規定されている。

- 当該認可等の対象範囲はEUのほうが広いと言える。適格機関投資家や特定投資家向け募集は、日本においては届出等の対象から除外されているが、EUではAIFMDに基づき認可等の対象とされている。

(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る EU と日本の比較

下表のように、双方の国の規制においては同様の項目が主な要件となっているが、下線部のような相違も見られる。なお、2014 年 10 月末時点で施行されている規制を当該比較の対象とする。

項番	主な要件	概要
ファンドの設立に係る要件		
1	公募ファンドに係る当局の認可等	<ul style="list-style-type: none"> EU においては、公募オープン・エンド型 UCITS の活動については、原則、当局の認可が必要（AIF についてはファンド自体ではなく AIFM として当局の認可が必要）。 日本においては、公募ファンドにつき、内閣総理大臣への届出が必要。
2	当該認可等の対象となるファンドの範囲	<ul style="list-style-type: none"> 日本では、ファンドを含む投資契約全般を対象とした届出（有価証券届出書）、一定の形態のファンドに係る届出等（投資信託契約に係る投信約款の届出、投資法人に係る登録）の双方が必要となる。 EU では前者と同様の要件を含む形で、後者のみ（公募オープン・エンド型 UCITS に係る認可）が規定されている。
3	当該認可等が不要な私募等の定義	<ul style="list-style-type: none"> EU では、公募されない UCITS であれば認可は不要。<u>AIF（原則、プロの投資家向けに募集・販売）の場合も少数者を対象とした募集であれば、当該 AIFM の認可は不要。</u> 日本の場合、適格機関投資家、特定投資家、49 名以下の一般投資家向け募集（以降、「日本の私募」）、1 億円未満の少額募集⁴⁹⁷等であれば届出不要。
4	当該認可等の必要書類	<ul style="list-style-type: none"> EU の UCITS 認可においては、原則、ファンド管理業者自体の認可申請、投資方針・手続、ファンド資産の保管業者の選定等につき、当局が承認する必要。目論見書（投資家からの請求に応じ交付）も当局に提出。 AIFM の認可申請手続においては、AIFM 自体に係る情報（業務を行う役職員等）、ファンドに係る情報（投資方針等）を提出。 日本においても、EU の場合と同様の情報を当該届出等のために提出する必要。

⁴⁹⁷ 届出は不要だが通知書の提出が必要。

項番	主な要件	概要
5	投資法人（EUの投資会社を含む。以下、本章において同様。）の必要資本	<ul style="list-style-type: none"> EUのUCITSの一形態である投資会社が、ファンド管理業務を管理業者に委託していない場合、30万ユーロ以上の当初資本が必要。 日本の場合、設立時の出資総額は1億円以上。純資産額は常時5,000万円以上。
ファンドの募集・販売に係る要件		
6	ファンド募集時の投資家向け開示	<ul style="list-style-type: none"> EUのUCITSの場合および日本の場合ともに、①全投資家に交付する目論見書の要約版（記載内容は、リスク、パフォーマンス、手数料、運用業者等。）、②投資家の請求に応じ交付する目論見書の2種類。 AIFMもファンドの投資戦略や当該AIFMに係る情報を、当該ファンド販売前に投資家に提供する必要。
7	当該開示の適用除外	<ul style="list-style-type: none"> 日本の適格機関投資家向け募集の場合、当該開示は不要。 EUのUCITSの場合、当該除外に係る規程は特になし。項番6記載のとおり、AIFの場合も一定の情報開示が必要。
ファンドの運用に係る要件		
8	運用業者に係る当局への認可等	<ul style="list-style-type: none"> 運用業（者）の定義に該当すれば、原則、EUの場合は認可、日本の場合は登録が事業開始前に必要。 EUの場合、原則、以下①および②の2種類の認可が必要。 ① <u>MiFIDにおける investment firm（以降、「投資サービス等提供者」）</u> ② <u>UCITS 管理業者または AIFM</u>
9	運用業（者）の定義	<ul style="list-style-type: none"> 投資サービス等提供者の定義：第三者への投資サービスの提供等を専門的に実施。 UCITS 管理業者の定義：UCITS 管理業務（運用、募集等）を日常業務として実施。 AIFMの定義：原則、UCITS IV 5条に基づく認可が不要なファンドの管理（組成、販売、運用等）を域内で行う業者。ファンドが年金である場合、AIFM 域内共通パスポート制度を利用しない場合、運用資産総額が1億ユーロ未満等の小規模 AIFM 等については適用除外（ただし、当局への登録は必要）。 日本の場合、投資信託、投資法人等の運用を行えば、運用業者に該当。<u>日本の私募（定義につき前述項番3参照）ファンドのみの運用等を行う業者は適用除外</u>（ただし、当局への一定の届出や報告が必要）。

項番	主な要件	概要
10	ファンド資産の運用に係る開示	<ul style="list-style-type: none"> ・EUの場合、ファンドの財務諸表等を含む年次報告書⁴⁹⁸（<u>総資産利益率⁴⁹⁹も主要指標の一つとして包含</u>）を投資家の請求に応じ交付する必要。<u>AIFMの場合、さらに以下①②の情報等を定期的に投資家に開示する必要。</u> ①流動性が低い場合特別な調整を行う資産がAIF全体に占める割合 ②AIFにおいてレバレッジを用いている場合、当該レバレッジ上限に係る変更の有無 ・日本においても同様に、運用報告書を半期ごとに交付する必要（ただし、<u>運用方針等、運用報告書の重要な内容が記載された交付運用報告書を、適格機関投資等を除く全投資家に交付する必要</u>）。 ・当局に対しては、上述の報告書⁵⁰⁰に加え、<u>EUのAIFの場合は、AIFの取引を行う主な市場や金融商品等の情報、ストレステストの結果等の提出</u>、日本の場合は有価証券報告書の提出が必要。
11	投資法人、運用業者の利益相反防止	<ul style="list-style-type: none"> ・EUの投資サービス等提供者、UCITS管理業者、投資会社、AIFMは、その役員等相互、顧客（相互間を含む）、運用対象のファンド（相互間を含む）の間の利益相反を特定するために、利益相反の特定や関連方針の策定等、合理的手法を採用する必要。 ・日本の場合、投資法人とその役員等、その運用業者の間のファンド売買等は原則禁止。同一運用業者の運用財産相互間の取引は、一定の場合に可能。
12	運用業者の最良執行	<ul style="list-style-type: none"> ・運用業者は、最良の取引の条件で執行するための方針や方法の策定等が必要。
ファンド資産の保管に係る要件		
13	投資法人におけるファンド資産の保管	<ul style="list-style-type: none"> ・EUの場合および日本の場合ともに、投資法人とは別の業者（銀行等）にファンド資産の保管業務を委託する必要。

⁴⁹⁸ 上述のUCITSの場合、年次報告書および半期報告書の双方。

⁴⁹⁹ 純利益÷総資産

⁵⁰⁰ AIFの年次報告書については当局の要請に応じ提出すれば可。

3. 英国

(1) 英国における投資・資産運用業に係る主な法令

英国における投資・資産運用業に係る主な法令は下表のとおりである。なお、下表の各法令にはそれぞれ細則があり、当該細則（投資・資産運用業関連に限る）の策定・改廃権限は主に FCA の所管となる。

項番	法令名	左記法令等のうち投資・資産運用業関連部分の概要
1	FINANCIAL SERVICES MARKETS ACT 2000 (FSMA)	<ul style="list-style-type: none">・ 集団投資スキーム（以降、本章において「ファンド」）の組成や運用を含む投資活動や関連業者に係る規制・ 譲渡可能証券への集団投資スキーム (UCITS)の認可等に係る EU 指令 UCITS IV⁵⁰¹を国内実施するための規制であり、内容等は基本的に UCITS IV と整合的。
2	The Alternative Investment Fund Managers Regulations 2013 (AIFMR)	<ul style="list-style-type: none">・ UCITS IV の認可対象外となるファンド (AIF)の認可、運営等に係る EU 指令 AIFMD⁵⁰²を国内実施するための規制であり、内容等は基本的に AIFMD と整合的。

⁵⁰¹ Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities

⁵⁰² Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010

(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係る英国と日本の比較

下表のように、双方の国の規制においては同様の項目が主な要件となっているが、下線部のような相違も見られる。なお、2014年10月末時点で施行されている規制を当該比較の対象とする。

項番	主な要件	概要
ファンドの設立に係る要件		
1	公募ファンドに係る当局の認可等	<ul style="list-style-type: none"> ・英国においては、オープン・エンド型 UCITS (ユニット・トラスト、投資会社の2類型) につき、原則、当局の認可が必要。 ・日本においては、公募ファンドにつき、内閣総理大臣への届出が必要。
2	当該認可等の対象となるファンドの範囲	<ul style="list-style-type: none"> ・日本では、ファンドを含む投資契約全般を対象とした届出(有価証券届出書)、一定の形態のファンド(委託者指図型投資信託、委託者非指図型投資信託、投資法人の3類型)に係る届出等(投資信託契約に係る投信約款の届出、投資法人に係る登録)の双方が必要となるが、<u>英国では後者のみ(公募オープン・エンド型 UCITS に係る認可)</u>が規定されている。
3	当該認可等が不要な私募等の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・英国では、<u>公募に限定されず、</u>オープン・エンド型 UCITS につき、原則、当局の承認が必要。 ・日本の場合、適格機関投資家、特定投資家、49名以下の一般投資家向け募集(以降、「日本の私募」、1億円未満の少額募集⁵⁰³等であれば届出不要。
ファンドの運用に係る要件		
4	運用業者に係る当局への認可等	<ul style="list-style-type: none"> ・運用業(者)の定義に該当すれば、原則、英国の場合は業務ごとの許可および金融業者の認可⁵⁰⁴、日本の場合は登録が事業開始前に必要。
5	運用業(者)の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・英国の場合、ファンド運用関連業務として以下①-⑥等が規定され、個別の業務ごとに許可が必要。 <p>①自己または委託取引 ②投資取引のアレンジメント ③投資管理 ④集団投資スキームの設定、運営または解散 ⑤ UCITS スキームの運営</p>

⁵⁰³ 届出は不要だが通知書の提出が必要。

⁵⁰⁴ 前者を取得すれば後者も取得することとなる取扱い

		<p>⑦ オルタナティブ投資ファンドの運営</p> <p>⑧ 資助言</p> <ul style="list-style-type: none"> ・日本の場合、投資信託、投資法人等の運用を行えば、運用業者に該当。<u>日本の私募ファンドのみの運用等を行う業者は適用除外</u>（ただし、当局への一定の届出や報告が必要）。
--	--	--

4. シンガポール

(1) シンガポールにおける投資・資産運用業に係る主な法令

シンガポールにおける投資・資産運用業に係る主な法令は下表のとおりである。

項番	法令名	左記法令等のうち投資・資産運用業関連部分の概要
1	Securities and Futures Act (Chapter 289)	規制対象業務のひとつである運用業に関する、ファンドの組成、運用、募集に係る規制
2	Financial Advisers Act (Chapter 110)	ファンドの勧誘・販売は、規制対象となる金融アドバイザー・サービスに該当し、これに係る規制

(2) 投資・資産運用業の仕組み、業、行為、開示規制に係るシンガポールと日本の比較

下表のように、双方の国の規制においては同様の項目が主な要件となっているが、下線部のような相違も見られる。

項番	主な要件	概要
ファンドの設立に係る要件		
1	公募ファンドに係る当局の認可等	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールでは、当局に目論見書を提出し認可が必要。 ・日本では、財務局に有価証券届出書の届出が必要。
2	当該登録等の対象となるファンドの範囲	<ul style="list-style-type: none"> ・日本では、ファンドを含む投資契約全般を対象とした届出（有価証券届出書）、一定の形態のファンド（委託者指図型投資信託、委託者非指図型投資信託、投資法人の3類型）に係る届出等（投資信託契約に係る投信約款の届出、投資法人に係る登録）の双方が必要となるが、<u>シンガポールでは後者のみが規定されている。</u>
3	当該登録等が不要な私募等の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールでは①私募（50人以下）、②少額募集（12ヶ月で500万シンガポール・ドル以下）、③適格投資家向けであれば、目論見書の認可が免除。 ・日本の場合、適格機関投資家、特定投資家、49名以下の一般投資家向け募集（以下「日本の私募」という）、1億円未満の少額募集⁵⁰⁵等であれば届出不要。
ファンドの募集・販売に係る要件		
4	ファンド募集時の投資家向け開示	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールでは、「目論見書」（記載内容は、投資方針、戦略、リスク、手数料、評価手法等）。 ・日本では、①投資家に必ず交付しなければならない「交付目論見書」（記載内容は、目的・特色、リスク、運用実績、手続・手数料等）、②投資家の請求に基づき交付する「請求目論見書」の2種類。
5	当該開示の適用除外	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールでは、①私募（50人以下）、②少額募集（12ヶ月で500万シンガポール・ドル以下）、③適格投資家向けにおいては、目論見書の当局への登録は免除。 ・日本では、適格機関投資家、特定投資家、49名以下の一般投資家向け募集、1億円未満の少額募集等においては、目論見書の当局への届出は免除。
ファンドの運用に係る要件		
6	運用業者に係る当局への認可等	<ul style="list-style-type: none"> ・運用業（者）の定義に該当すれば、原則、シンガポールの場合は免許、日本の場合は登録が事業開始前に必要。

⁵⁰⁵ 届出は不要だが通知書の提出が必要。

7	運用業（者）の定義	<ul style="list-style-type: none"> ・シンガポールでは、投資一任であるか否かを問わず、顧客のために、有価証券や先物によるポートフォリオ運用を行うこと、もしくは顧客の資産運用のために外国為替取引または外国為替取引のレバレッジを行うことと規定。 ・日本では、投資信託、投資法人等の運用を行えば、運用業者に該当。日本の私募ファンドのみの運用等を行う業者は適用除外（ただし、当局への一定の届出や報告が必要）。
---	-----------	---

VIII. 引用文献

1. 米国

- California Corporate Securities Law of 1968 (1968年カリフォルニア州証券法)
(2014年1月9日)
- Connecticut Uniform Securities Act (コネチカット州の統一証券法) (2010年7月7日)
- Employee Retirement Income Security Act (ERISA) (974年従業員退職所得保障法)
(2014年12月3日)
- Illinois Securities Law of 1953 (1953年イリノイ州証券法) (2012年2月8日)
- Internal Revenue Code of 1986 (1986年内国歳入法) (1997年8月5日)
- Investment Advisors Act of 1940 (1940年投資顧問業法) (2012年1月3日)
- Investment Company Act of 1940 (1940年投資会社法) (2012年1月3日)
- Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act) (米国スタートアップ企業のジャンプスタートに関する法律) (2012年4月5日)
- Martin Act (Article 23-A, General Business Law) (一般商法)
- Massachusetts Uniform Securities Act (マサチューセッツ州統一証券法)
- Regulation D Rules 502(b) information requirements (1992年8月13日)
- Securities Act of 1933 (1933年証券法) (2012年4月5日)
- Securities Exchange Act of 1934 (1934年証券取引所法) (2012年8月10日)
- Securities Investor Protection Act of 1970 (証券投資者保護法) (2012年1月3日)
- The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (ドッド・フランク金融制度改革・消費者保護法) (2010年7月21日)
- 17 CFR 230.501 - Definitions and terms used in Regulation D
http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5#se17.3.230_1501
- Davis Polk (2015年1月2日) Dodd-Frank Progress Report
<http://www.davispolk.com/Dodd-Frank-Rulemaking-Progress-Report/>
- Definitions and terms used in Regulation D
http://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?node=17:3.0.1.1.12&rgn=div5#se17.3.230_1501
- Filing and Amending a Form D Notice
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/formdguide.htm>
- Form 7-R
- NFA (National Futures Association) HP :

<https://www.nfa.futures.org/nfa-registration/templates-and-forms/Form7-R-entire.pdf>

- Form ADV
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<http://www.sec.gov/about/forms/formadv.pdf>
- Form D
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<http://www.sec.gov/about/forms/formd.pdf>
- IM Guidance Update December 2013 No.2013-13
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<http://www.sec.gov/divisions/investment/guidance/im-guidance-2013-13.pdf>
- Investment Advisors Act Release No. IA-3222, Release No.IA-3221 (Implement provisions of Title IV of the Dodd-Frank Act) (ドッド・フランク法第 IV 編の適用に関するアドプティング・リリース (採択時解説文書) 第 IA-3222 号および第 IA-3221 号)
- Investor Advisory Committee (IAC) (2014 年 10 月 9 日) Recommendation of the Investor Advisory Committee: Accredited Investor Definition. Investor Advisory Services (IAS)
- IvanovVladimir (2014 年 11 月 20 日) Capital Raising Through Regulation D
<http://www.sec.gov/info/smallbus/sbforum112014-ivanov.pdf>
- Proposed Rule: Exemptions for Advisers to Venture Capital Funds, Private Fund Advisers with Less Than \$150 Million in Assets Under Management, and Foreign Private Advisers
- SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<http://www.sec.gov/comments/s7-37-10/s73710.shtml>
- Final Rule: Exemptions for Advisers to Venture Capital Funds, Private Fund Advisers with Less Than \$150 Million in Assets Under Management, and Foreign Private Advisers
SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) HP :
<https://www.sec.gov/rules/final/2011/ia-3222.pdf>

2. 欧州

- Alternative Investment Fund Managers Directive (オルタナティブ投資ファンド運用者指令) (2011年6月8日)
- Capital Requirements Directive (自己資本規制指令) (2011年7月20日)
- European Market Infrastructure Regulation (EMIR) (欧州市場インフラ規則) (2012年8月16日)
- European Parliament and the Council of March 1997 (投資者損害賠償の欧州指令) (1997年3月3日)
- Investment Services Directive (投資サービス指令) (2004年4月27日)
- Market Abuse Directive (市場濫用防止指令) (2014年7月2日)
- Markets in Financial Instruments Directive (金融商品市場指令) (2014年12月2日)
- Payment Services Directive (決済サービス指令) (2007年12月25日)
- Regulation on European Social Entrepreneurship Fund (EuSEF、社会的起業家ファンド) (2013年4月17日)
- Regulation on European Venture Capital Fund (EuVECA) (欧州ベンチャー・キャピタル・ファンド) (2013年8月30日)
- Undertakings for the collective investment in transferable securities (UCITS、集団投資事業指令) (2014年7月23日)

3. 英国

- Code on Collective Investment Schemes (集団投資スキーム規定) (2014年8月25日)
- Financial Services and Markets Act (FSMA) (2000年6月14日)
- Investment Services Directive (ISD、投資サービス指令) (2004年4月27日)
- Markets in Financial Instruments Directive (Directive 2004/39/EC、MiFID) (2004年4月21日)
- Open-Ended Investment Companies Regulations 2001 (オープン・エンド投資会社規則) (2001年3月27日)
- The Alternative Investment Fund Managers Regulations 2013 (英国オルタナティブ投資ファンド運用会社法) (2013年7月22日)
- The Capital Requirements Directive (CRD) IV (2014年1月1日)
- Undertakings for Collective Investment in Transferable Directive (UCITS 指令) (2013年5月21日)
- "Key Information Documents (KIDs) for packaged retail investment and insurance products - Frequently asked questions" (2014年4月15日)

European Commission HP :

[http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-14-299_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-299_en.htm?locale=en)

- CityUK Fund Management 2014 (2014年9月29日)
CityUK HP :
<http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/uk-fund-management-2014/>
- FCA Handbook, Collective Investment Schemes (COLL)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/COLL>
- FCA Handbook, Conduct of Business Sourcebook (COBS)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/COBS>
- FCA Handbook, General Prudential sourcebook (GENPRU)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/GENPRU>
- FCA Handbook, Investment Funds sourcebook (FUND)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/FUND>
- FCA Handbook, Prudential sourcebook for Banks, Building Societies and Investment Firms (BIPRU)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/BIPRU>
- FCA Handbook, Prudential sourcebook for Investment Firms (IFPRU)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/IFPRU>
- FCA Handbook, Threshold Conditions (COND)
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/COND>
- Financial Conduct Authority (2014年10月) Quarterly KPIs: 2014/2015
FCA (Financial Conduct Authority HP)
<http://www.fca.org.uk/static/documents/corporate/key-performance-indicators-october-2014.pdf>
- Financial Service Register
FCA (Financial Conduct Authority) HP
<http://www.fsa.gov.uk/register/cisSearchForm.do>
- FSA Handbook, Principles for Business (PRIN) (FCA 規定集の業務原則) (2005年4月) HP :
<http://www.fca.org.uk/static/fca/documents/fsa-principle-business.pdf>
- Senior Management Arrangements, Systems and Controls (SYSC)
Financial Conduct Authority (FCA) HP :
<https://fshandbook.info/FS/html/FCA/SYSC>
- Thematic Review

FCA (Financial Conduct Authority) HP :

<https://www.fca.org.uk/news/list?ttypes=Thematic+Reviews>

4. シンガポール

- Banking Act Chapter 19 (銀行法 19 章) (2008 年 3 月 31 日)
- Code on Collective Investment Schemes (集団投資スキーム規定) (2014 年 8 月 25 日)
- Companies Act (Chapter 10) (2006 年 10 月 31 日)
- Finance Companies Act Chapter 108 (金融会社法第 108 章) (2011 年 7 月 15 日)
- Financial Advisers Act (シンガポール金融アドバイザー法) (2007 年 3 月 31 日)
- Insurance Act Chapter 142 (保険業法第 142 章) (2002 年 12 月 31 日)
- Limited Partnership Act Chapter 163B (シンガポール・リミテッド・パートナーシップ法第 163B 章) (2010 年 1 月 1 日)
- Monetary Authority of Singapore Act Chapter 186 (MSA 法第 186 章) (1999 年 12 月 30 日)
- Representative Notification Framework (特定役職員報告制度) (2010 年 11 月 26 日)
- Securities and Futures (Closed End Funds) (Excluded Arrangements) Notification 2013 (証券先物 (クローズド・エンド型ファンド) (除外される契約) 通知 2013) (2013 年 4 月 2 日)
- Securities and Futures (Financial and Margin Requirements for Holders of Capital Markets Services Licenses) Regulations (2013 年 4 月 3 日)
- Securities and Futures (Licensing and Conduct of Business) Regulations SF (LCB) R (2004 年 2 月 29 日)
- Securities and Futures (Offers of Investments) (Collective Investment Schemes Regulations) (SFA 第 296 条、証券先物 (投資の募集) (集団投資スキーム) 規則) (2005 年 10 月 15 日)
- SF (Prescribed Specific Classes of Investors) Regulation (2005 年 7 月 1 日)
- Singapore Business Trusts Act (シンガポールビジネス・トラスト法) (2014 年 2 月 28 日)
- Singapore Securities and Futures Act (証券先物法) (2006 年 4 月 1 日)
- Trust Companies Act 2005 (信託会社法 2005) (2006 年 7 月 31 日)
- Trustees Act Chapter 337 (シンガポール信託法第 337 章) (2005 年 7 月 31 日)
- Application for a capital markets services licence for fund management MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :

http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IID%20Forms/FORM1A_1Nov13.pdf

- Guidelines on Outsourcing (2005 年 7 月 1 日)
MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :
<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulatory%20and%20Supervisory%20Framework/Risk%20Management/Outsourcing20Guidelines.pdf#search='MAS+Guideline+Outsource>
- MAS (Monetary Authority of Singapore) Guidelines on Licensing, Registration and Conduct of Business for fund Management Companies (2012 年 8 月 7 日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :
<http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IID%20Guidelines/SFA04G05GuidelinesOnFMCLicensingAndRegistration7Aug2012D.pdf>
- MAS (Monetary Authority of Singapore) Guidelines on Risk Management Practices (2014 年 5 月 28 日)
MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :
<http://www.mas.gov.sg/regulations-and-financial-stability/regulatory-and-supervisory-framework/risk-management.aspx>
- Notice on minimum entry and examination requirements for representatives of holders of capital markets services licence and exempt financial institutions (2014 年 6 月 10 日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :
http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Notice/Amdt%20Notice%20for%20SFA04N09_SFA%20Exam%
- Notice on Reporting of Misconduct of Representatives by Holders of Capital Markets Services Licence and Exempt Financial Institutions [Notice No. SFA 04-N11] (2010 年 11 月 26 日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :
http://www.mas.gov.sg/~media/resource/legislation_guidelines/securities_futures/sub_legislation/SFA04_N11.pdf
- Notice on risk based capital adequacy requirements for holders of capital markets services licences (2014 年 3 月 6 日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :

http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulations%20Guidance%20and%20Licensing/Securities%20Futures%20and%20Fund%20Management/IID%20Notices/SFA_04N13%20Amendment_6Mar2014.pdf

- Notice Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism - Capital Market Intermediaries (2014年7月1日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :

http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulatory%20and%20Supervisory%20Framework/Anti_Money%20Laundering_Countering%20the%20Financing%20of%20Terrorism/MAS%20Notice%20SFA04N02%20%20July%202014.pdf

- Notice to Capital Markets Intermediaries on Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism [MAS Notice SFA04-N02] (2007年7月1日) MAS (Monetary Authority of Singapore) HP :

http://www.mas.gov.sg/~media/MAS/Regulations%20and%20Financial%20Stability/Regulatory%20and%20Supervisory%20Framework/Anti_Money%20Laundering_Countering%20the%20Financing%20of%20Terrorism/MAS%20Notice%20SFA04N02%20%20July%202014.pdf