

**集団投資スキームのガバナンスに係る調査
(パートI)**

【金融庁仮訳】

2006年6月

IOSCO(証券監督者国際機構)専門委員会

I. イントロダクション

2004年5月17日のアンマン会合において、IOSCO(証券監督者国際機構)専門委員会は、投資ファンドに係る常設委員会(以下「SC5」)によって提案された「集団投資スキームのガバナンスに係る調査」に係るマンドートを承認した。当該マンドートは、過去の作業及びSC5メンバー国・地域(以下「国」)における集団投資スキーム(以下「CIS」)に係る調査結果に基づき、SC5に、CISに係る広範な一般原則(broad general principles)を策定することを指示している。

専門委員会は、これまでCISのガバナンスについて包括的に調査したことがない。しかしながら、専門委員会は、CISのガバナンスに係る一般原則の策定に資するかもしれない、CISのガバナンスに関する多くのプロジェクトを行ってきた¹。また、CISに関係するIOSCOの証券規制に係る原則の原則17から原則20(「CISのコア原則」)は、CISのガバナンスに係る原則の策定に情報を提供し得る²。

CISのコア原則は、特に、世界の証券市場の規制を目的としている。対照的に、CISのガバナンスに係る一般原則は、CISのガバナンスにおける、規制当局を含む、他の主体の役割に焦点をあてるであろう。しかしながら、コア原則とCISのガバナンスに係る広範な一般原則(broad general principles)は、相互補完的なものである。それらは、投資家保護という最終目標を共有している。

投資家保護の一般的な目標は、市場で生じ得る損失から投資家を保護することではなく、むしろ、投資家が特定のCISへの投資に関連するリスクを理解できるようにすることである³。投資家保護の目標は、とりわけ、誤解を生ぜしめ、作為的で、詐欺的な行為の防止と関係する。それはまた、CISを組織し、運営する者の違法行為ある

¹ 例えば、「Summary of Responses to the Questionnaire on Principles and Best Practice Standards on Infrastructure for Decision Making for CIS Operators」(2000年5月)を参照。

² 原則17:規制制度(regulatory system)は、CISを販売し、あるいは運営しようとする者の資格及び規制のための基準を設けるべきである。原則18:規制制度は、CISの法的形式及び構造、並びに顧客資産の分別及び保護を規定した規則を提供すべきである。原則19:発行者のための原則において定められているように、規制により開示を義務付けるべきである。それは特定の投資家にとってのCISの適合性及び当該スキームにおける投資家の持分の価値を評価するために必要である。原則20:規制は、CIS資産の評価、投資単位のプライシング及び償還のための適切かつ開示された基準を確保すべきである。

³ ある程度まで、SC5のメンバー国は、異なる方法で、例えば、CISがデリバティブ商品に投資することを制限、あるいは禁止することなどにより、CIS投資家の過度な損失へのエクスポージャーを制限することを試みている。

いは過失による損失を防止することとも関係する。機関投資家も CIS に投資していることは認識しているが、我々の取組みは、CIS における個人投資家に焦点をあてたものである。本報告書は、個人投資家に販売される CIS のガバナンスに係る原則を扱っている。

CIS のガバナンスに係る作業を行うため、SC5 はそのメンバー国について調査を行った。当該調査結果に基づき、専門委員会は、CIS のガバナンスに係る作業は次のように行われるべきであるとした。まず、CIS のガバナンスの概念を定義することに同意した。次に、専門委員会は、メンバー国において様々な主体及び法制が存在しており、あるいは提案されており、これらの異なる構造は、メンバー国の CIS のガバナンスに係る問題へのアプローチの仕方に重要な差異を生じさせる、と判断した。したがって、専門委員会は、CIS の構造に関わらず、すべてのメンバー国で適用可能な、CIS のガバナンスに係る一つの主要な一般原則、すなわち、特に利益相反の防止を含む、CIS 運営者の受託者責任の遵守状況の独立した検証と監視に係る原則を策定することが必要かつ適当であると同意した。さらに、専門委員会は、独立した検証及び監視に係る原則を、SC5 のメンバー国において存在する、もしくは提案されている多くの異なる CIS のガバナンスの構造にどのように適用するか、あるいはどのように証明されるかを説明することを決定した。専門委員会は、また、特に利益相反の防止を含む、CIS 運営者及び CIS の活動の検証に責任を有する独立した者 (independent entity (entities)) (以下「独立した者」) に委ねられるべき機能に関して、独立した検証及び監視に係る原則を策定することに同意した。専門委員会は、独立した検証及び監視を促進し、独立した者にその任務及び機能を果たすための権限を与える、CIS のガバナンスの特徴を説明するであろう。

専門委員会は、メンバー国に共通し、特に利益相反の防止を含む、CIS 運営者の義務の遵守状況の独立した検証及び監視に係る主要な原則を補足する、CIS のガバナンスに係る追加的な原則があることを認めている。追加的な原則には、次のものが含まれる。

○ CIS の法的及び規制上の枠組み

CIS の運営に適用される法的及び規制上の枠組みは、受託者責任、運営 (例えば、資産の評価及び保管に係る規則)、開示もしくは透明性、利益相反、及び財務報告に係る基準を課す。監督・規制当局は、この枠組みの遵守状況を監視し、またその遵守を強制する。

○ 投資家の権利

CIS 投資家は、法的及び規制上の枠組みあるいは CIS 自身の組織に関する書類を含む、SC5 のメンバー国の実情に応じた様々な源泉から生じ得る基本的な権利を有する。基本的な権利は、それらに限定される訳ではないが、投資家の利益のための CIS 運営、CIS に関する情報に対する権利、CIS を脱退する権利、及び、場合によっては、ある事項に投票する権利を含み得る。投資家の権利は、SC5 のメンバー国においてさまざまである。

○ 内部統制

内部統制は、CIS が、適用される法規制を遵守し、CIS 投資家の利益のために運営されることを確保する、内部の方針及び手続きである。統制は、コンプライアンス・オフィサーあるいはそれに似た役割を果たす者に、CIS の運営が内部統制の遵守状況を監視することを求めるであろう。

○ 透明性

透明性とは、一般に CIS が投資家及び市場に提供する、CIS の運営に係る情報を言う。それには、手数料、費用、投資活動及び人的情報が含まれる。透明性は、とりわけ、CIS 間における市場競争及び CIS 投資のリスクに対する投資家の理解を促進するものである。

○ 市場及び業界関係者

市場及び業界関係者は、行動規範を策定し、CIS のためのより良い規則や基準の策定や CIS 投資家の教育を支援し、また投資家が自身のニーズにあった CIS 投資を行うよう支援することにより、CIS のガバナンスを強固なものとすることができる。

これらの原則のいくつかは、専門委員会の他の報告書で採り上げられている⁴。SC5 は、専門委員会が SC5 に指示した作業プログラムを行う中で、CIS のガバナンスに係るこれら上記の追加的な原則についても、将来にわたって適切に採り上げていくことを考えている。

⁴ 例えば、「Final Report of Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds」(2004年)、「Collective Investment Schemes as Shareholders: responsibilities and disclosure, report to the Technical Committee」(2003年)、「Investment management risk assessment : marketing and selling practices, report to the Technical Committee」(2003年)、「Conflicts of interests of CIS Operators」(2000年)を参照。

II. CIS のガバナンスの定義及び範囲

コーポレート・ガバナンス

コーポレート・ガバナンスの概念は、広く発展してきている。コーポレート・ガバナンスは以下のように考えられている。

コーポレート・ガバナンスは、会社の経営陣、取締役会、株主及びその他利害関係者との間の一連の関係を伴うものである。コーポレート・ガバナンスは、また、会社の目的が定められる構造、並びにその実現及びパフォーマンスの監視の手段を規定する。良いコーポレート・ガバナンスは、取締役及び経営陣が、会社と株主の利益のために目的を追求するインセンティブを与え、効果的な監視が行われるようにすべきであり、それにより会社は資源をより効果的に利用できるようになる。良いコーポレート・ガバナンスは、例えばマクロ経済政策、製品・要素市場における競争の程度など、会社が活動するより大きな経済的背景の一部である。コーポレート・ガバナンスの枠組みは、また、法的、規制上、及び制度上の環境に依存する⁵。

専門委員会は、コーポレート・ガバナンスの概念は、CIS のガバナンスを定義するための有用な指針となり得ると考えている。しかしながら、CIS のガバナンスの定義は、CIS 及び CIS が投資する運営会社の性質及び目的の違いを認識したものでなければならない。また、定義は、CIS が SC5 のメンバー国で異なる形で組織され規制されているという事実を認識したものでなければならない。

CIS のガバナンス

CIS のガバナンスは、“CIS が、CIS 内部者の利益のためではなく、CIS 投資家の利益⁶のために効果的かつ排他的に組織され、運営されることを求める、CIS の組織及び運営のための枠組み”と定義できる。

CIS ガバナンスの枠組みは、CIS の独特の性質及び目的を反映したものでなければならない。CIS は、投資家が投資した資産を専門的に運用するために、個人の投資をプールするためのビークルである。CIS の目的は、プールされた資産をもっぱら CIS 投資家の利益のために継続的に投資することである⁷。結果として、CIS の強固

⁵ OECD のコーポレート・ガバナンス(2004年1月)

⁶ 現在及び潜在的な投資家の双方を含む。

⁷ CIS 運営者及びその他の者は、CIS に対するサービスの対価として利益を得ていると考えられる。

なガバナンスの枠組みは、監視及び検証を通じて、CIS を組織し、あるいは運営する者の違法行為あるいは過失による損失から CIS 資産が保護されることを確保し、投資家が自身の投資に係るリスク、得ることができる報酬、及びとりわけ CIS が常に投資家の最良の利益のために運営されていることについて十分に情報が与えられるよう努めるものであるべきである⁸。したがって、CIS のリスクと収益の均衡が十分に管理されるよう、効果的な開示規制、会計、評価、検証及び監査基準が整備されるべきである。CIS 運営者の主要な役割は、第一に、十分に情報を与えられた投資家に代わり投資戦略を実行することで、他方、投資家は、信頼できる市場環境の中で、希望するリスク及び潜在的な報酬の水準を選択できるべきである。

専門委員会は、CISの運営は、CIS投資家とCIS組織・運営者(以下「内部者」あるいは「CIS 運営者」と)の間の利益相反を潜在的に伴うものであると考えている。特に、CIS は、投資家の最善の利益を代表して行動する受託者責任 (fiduciary duty) に法的に拘束されているが、CIS の組織・運営者が、CIS 投資家に損害を与え、CIS 資産を自らの利益のために利用するというリスクにさらされ得る。このようなことは様々な形で起こり得る⁹。例えば、CIS 運営者は、自らが保有する魅力的でない有価証券を CIS に投げ入れることによりそのような有価証券を取り除くこと、CIS の取引に関係する第三者からリベートを受け取ること、あるいは貧しい運用成績を見せることを避けるため、資産を不正確に評価すること、もしくはその価格をかき上げすることができる。それゆえ、CIS の強固なガバナンスの枠組みは、利益相反を最小化し、あるいはそうでなければそれを取り扱い、また十分に情報を与えられた CIS 投資家の利益が十分に保護され、最良の条件で管理されることを求めるものでなければならない。

利益相反をどのように取り扱うかを含む、SC5のメンバー国におけるCISのガバナンスの枠組みは、それぞれの国のCISに係る法制を反映したものであろう。SC5のメンバー国において、CIS は一般に次の二つの形態で組成されている。すなわち、(1)個人投資家との信託あるいは契約としての投資ファンド(「契約型モデル」)、(2)しばしば会社形態である投資会社(「会社型モデル」)である¹⁰。その形態に応じて、多様な独立した者を含む、CIS 規制当局、CIS 投資家、CIS 運営者、CIS 監査人、ブローカー・ディーラー、CIS 取締役会、CIS 受託会社・預託機関、独立検証委員会もしくはコンプライアンス委員会あるいはCISアドバイザー・ボード、自主規制機関、及び保険

⁸ しかしながら、CISのガバナンス体制の定義は、レピュテーションを維持・増進する必要性とともに、商業メカニズムや競争が、継続的に、CIS 運営者と投資家の利益の調整を強化するものであることを軽視すべきではない。

⁹ 「Conflicts of Interests of CIS Operators」(2000年5月)を参照。

¹⁰ 「Summary of Responses to the Questionnaire on Principles and Best Practice Standards on Infrastructure for Decision Making for CIS Operators」(2000年5月)。

ファンドのような多くの異なる者が、CIS のガバナンスの枠組みにおいて役割を果たし得る。

SC5 のメンバー国は、主要な原則として、CIS のガバナンスが、特に利益相反の防止を含む、CIS 運営者の義務を独立して検証・監視すべきものであるということに同意している。しかしながら、SC5 のメンバー国間におけるCIS の形態が異なることから、監視される義務の範囲及び独立的な検証及び監視を行う者は、各国でさまざまである。

実際、SC5 のメンバー国における様々な者が独立した検証及び監視を行い得る。それぞれのメンバー国において、CIS 規制当局はCIS 運営者の独立した検証及び監視を不定期に行い得る。また、いくつかのメンバー国では、法令により、特定の独立した者が独立した検証あるいは監視において主要な役割を有することを求められている¹¹。独立した検証及び監視に係る我々の取組みは、独立した者に焦点をあてるであろう。

CIS 及び CIS 運営者に関する独立した者の責任は、SC5 のメンバー国において様々であり、大部分はその国の CIS の形態に依存する。形態に関わらず、独立した者の主な目標は、利益相反を監視し、取り扱い、義務の遵守を確保し、また CIS 投資家の利益を保護することである¹²。

III. SC5 のメンバー国における CIS のガバナンスのモデル

SC5 のメンバーによって行われた調査により、CIS のガバナンス構造が整備され得る 2 つの主要なモデルが認められた。すなわち、会社型モデルと契約型モデルである。

その調査により、CIS のガバナンス構造が同様に整備され得る上記の 2 つの主要なモデルの複合型、すなわち、会社型・契約型の複合型(「複合型モデル」)も認められた。

¹¹ 独立監査人及び内部監査人も、独立した者として活動し得る。

¹² しかしながら、投資家の権利及び義務は、CIS の形態によりさまざまであり得る。

IOSCO の報告書「CIS 運営者の利益相反」(2000 年 5 月)¹³で述べられているように、すべてのモデルにおいて、“CIS 運営者には、投資家の最善の利益のために行動するという最も重要な責任がある”。

しかしながら、そのような責任が達成されるべき方法は、関連する受託者責任(及び規制上の義務)の遵守を確保するための監視手続きと同様、同じモデルであっても、SC5 のメンバー国においてはさまざまである。例えば、CIS 資産の保管方法について、異なる方法が採用されている。

実際、これらのモデルそれぞれにおいて、CIS 運営者が受託者責任と規制上の義務が効果的に達成するために実践され得る、異なる検証及び監視の構造を見つけることができる。

会社型モデルでは、受託者責任及び規制上の義務の監視¹⁴は、CIS 資産の保管と同様に、ある程度、取締役会あるいは預託機関のどちらかによって確保され得る。

契約型モデルでは、そのような機能は、ある程度、預託機関あるいは信託会社のどちらかによって果たされ、ある SC5 のメンバー国においては、CIS 規制当局や監査人などの別の種類の独立した者により、一定のガバナンス機能が補完される。

他方、複合型モデルでは、上述の機能の監視は、ある程度、CIS もしくは CIS 運営者において、監督役会 (supervisory board) あるいは独立検証委員会もしくはコンプライアンス委員会によって行われ得る¹⁵。

上述のモデルの主な特徴、すなわち独立した者の役割については、以下で述べる。

IV. 会社型モデル

¹³ 本報告書は、「Delegation of Functions」と題する別の報告書とともに、“Principles and Best Practice Standards on Infrastructure for Decision Making for CIS Operators”を策定するために IOSCO が行った作業につながるものである。

¹⁴ CIS 規制当局、監査人及び CIS 持分所有者のような別の独立した者もまた重要な役割を果たすので、これは第一弾の監視であると言える。

¹⁵ いくつかの SC5 メンバー国では、この監視は、特に CIS 規制当局、監査人、自主規制機関のような別の種類の独立した主体によって補完される。

A. 会社型モデル 1－取締役会

会社型 CIS では、投資家は、主要な目的が有価証券ポートフォリオに投資することである会社の持分を取得することによって、持分所有者となる。CIS 持分の購入・償還は、一般に、CIS に代わって活動する、認可された販売者を通じて行われる。

CIS の有価証券ポートフォリオの運用は、CIS の取締役会の承認を受けた契約によって指名される投資アドバイザー(CIS 運営者)が行う¹⁶。投資アドバイザーは、CIS 持分所有者の最善の利益のために行動する受託者責任を負っている。

それにもかかわらず、IOSCO の報告書「CIS 運営者の利益相反」で述べられているように、“ファンドの所有の経営からの分離は、ファンドのプールの利点を活かすために必要であるが、CIS 運営者及び CIS 投資家の利益を相違させる可能性がある。これにより、CIS 運営者自身の利益と CIS 投資家の利益との間に相反が生じる可能性がある。”

それゆえ、このモデルでは、ガバナンス構造において CIS の取締役会が中心的な役割を果たす。取締役会は、利益相反を監視するとともに、第一義的に、CIS の運営、CIS 運営者及び CIS 販売者などのその他サービス提供者を監視する責任がある。それゆえ、取締役会の活動は、CIS 持分所有者の利益を保護するために重要である。

この CIS の形態が採られる SC5 のメンバー国において取締役会が担う機能の詳細は、添付 1 (訳注:添付 1 の仮訳は略。)に記載している。

さらに、フローチャート 1 (訳注:フローチャート 1 の仮訳は略。)は、“会社型－取締役会”モデルの一般に考えられ得る CIS ガバナンス構造を図解的にあらわしたものである。このスキームには、CIS 取締役会とともに適切な CIS ガバナンス構造を確保する主な者である持分所有者はもちろんのこと、CIS 規制当局や監査人などの別の独立した者が含まれる¹⁷。

B. 会社型モデル 2－預託機関

このモデルでは、預託機関が、CIS 資産の保管に加え、CIS 及び CIS 運営者の活

¹⁶ ある状況においては、CIS が取締役会に直接管理されることがあるかもしれない。

¹⁷ 関係する者との取引あるいは持分所有者の投票権の禁止・制限のようなメカニズムもまた、CIS のガバナンス構造に不可欠な要素として考えられ得る。

動を監視する責任を有する。この目的のため、また監視活動に関する限り、預託機関の機能は、前述のモデルにおける取締役会が果たす役割と、同等ではないものの、比較され得る。

この CIS の形態が採られる SC5 のメンバー国において預託機関が担う機能の詳細は、添付 2(訳注:添付 2 の仮訳は略。)に記載している。

また、フローチャート 2(訳注:フローチャート 2 の仮訳は略。)は、“会社型—預託機関”モデルの考えられる CIS のガバナンス構造を図解的にあらわしたものである。フローチャート 1 と同様、このスキームには、適切な CIS のガバナンス構造を確保すべき他の主要な独立した者も含まれる。

V. 契約型モデル

A. 契約型モデル 1—預託機関

会社型 CIS とは違い、契約型では、投資家は、分散された有価証券ポートフォリオの持分を提供する、それ自体では法的実態のない投資単位(unit share)を購入する。

そのため、CIS は自身で契約を締結する法的権能は有しておらず、したがって、そのポートフォリオの管理は管理会社(management company)に委ねられなければならない。

CIS 運営者の機能が投資アドバイザーによって担われる会社型モデルの場合と同様に、管理会社は、もっぱら CIS 投資単位保有者の最善の利益のためにのみ行動する受託者責任に拘束されるようになる。

このため、預託機関はそれでもなお前述のモデルと比較され得る。

この CIS の形態が採られる SC5 のメンバー国において預託機関が担う機能の詳細は、添付 3(訳注:添付 3 の仮訳は略。)に記載している。

フローチャート 3(訳注:フローチャート 3 の仮訳は略。)は、“契約型—預託機関”モデルにとって考えられる CIS ガバナンス構造を図解的にあらわしたものである。この

スキームには、適切な CIS ガバナンス構造を確保すべき他の主要な独立した者も含まれる。

B. 契約型モデル 2—受託会社

契約型モデルの CIS は、ユニット型投資信託 (unit trust) であり、信託契約により設立・統治される。

ユニット型投資信託は、信託受益者のために資産が信託される CIS である。投資家の拠出は、共同でプールされ、マネージャー (CIS 運営者) によって運用される資産ポートフォリオを購入するために利用される。投資家は、投資した金額に応じて持分 (unit) を受け取る。

それにもかかわらず、預託機関が果たす機能が、CIS 運営者の監視及び CIS 資産の保管に責任を有する受託会社として指定された者によって果たされるため、このモデルは前述のモデルと比較され得る。

それゆえ、ユニット型投資信託において CIS のガバナンスの主要な者となるのは、CIS 運営者と受託会社である。

この CIS の形態が採られる SC5 のメンバー国において受託会社が担う機能の詳細は、添付 4 (訳注: 添付 4 の仮訳は略。) に記載している。

フローチャート 4 (訳注: フローチャート 4 の仮訳は略。) は、“契約型—受託会社”モデルの CIS ガバナンス構造を図解的にあらわしたものである。

いくつかの国では、CIS 運営者と受託会社は、持分所有者の利益を尊重する適切な CIS ガバナンス構造を確保でき、ガバナンス機能の検証の一翼を担う、追加的な独立した主体によって補完される。

VI. 複合型モデル—監督役会、検証・コンプライアンス委員会

次項 (訳注: 原文の P10) で示すこのモデルでは、CIS の形態にかかわらず、実質的に、スキームの日々の監視及び運営に責任を有し、CIS 投資家と受託関係にあるのは、CIS 運営者である。預託機関、監査人、取締役会、あるいは受託会社は CIS

運営者の受託者責任の遵守のために役割を果たしうるが、このモデルでは、特に利益相反の面で、CIS 運営者及び運営する各種 CIS の特定の機能を監視するのは、明確な役割を持つ別の独立した者である。

このモデルでは、CIS 自身もしくは管理会社の監督役会、あるいは独立検証委員会もしくはコンプライアンス委員会は、ガバナンス構造において中心的な役割を果たし、あるいは果たすことが予定されており、CIS 運営者の受託者責任及び規制上の義務の遵守状況を監視する。この独立した者は、CIS の取締役会、監査人及び CIS 規制当局を含む、別の者によって補完される。監督役会、検証・コンプライアンス委員会が果たす機能の詳細は、添付 5 (訳注: 添付 5 は略。)に記載している。

また、フローチャート 5 (訳注: フローチャート 5 の仮訳は略。)は、“複合型モデル—監督役会、検証・コンプライアンス委員会”モデルの CIS のガバナンス構造を図解的にあらわしたものである。このスキームには、適切な CIS のガバナンス構造を確保すべき他の主要な者も含まれる。

図 1 は、SC5 の各メンバー国におけるモデル及びそれぞれのサブ・モデルの全体像を示したものであり、また、CIS 運営者及び CIS 活動を検証するさまざまな独立した者を示している。

図 1 SC5 メンバー国における CIS ガバナンスのモデル

	会社型 1 取締役会	会社型 2 預託機関	契約型 1 預託機関	契約型 2 受託会社	複合型 監督役会、検証・コンプライアンス委員会
オーストラリア					
ブラジル					
カナダ					(a)
フランス					
ドイツ					
香港					
アイルランド					
イタリア					
日本					
ジャージー					
ルクセンブルク					

メキシコ					
オランダ					(b)
ポルトガル					
スペイン					
スイス					
英国					
米国	(c)				

- (a) 独立検証委員会を義務付ける規則案が 2006 年に施行予定。
- (b) 導入予定のガバナンス構造。現時点では、会社型 2 及び契約型 1 に該当。
- (c) 信託契約に基づき組成され、特定の有価証券の単位における不可分な利益をあらわす証券を発行する、米国のユニット投資信託を含まない。また、未登録の投資ピークルを含まない。

VII. CIS ガバナンスの広範な一般原則

CIS のガバナンスは、本報告書において、CIS が、CIS 内部者の利益のためではなく、CIS 投資家の利益のために運営されることを求める、CIS の組織及び運営のための枠組み、と定義されている。

この中で、特に CIS 運営者の義務の遵守状況の独立した検証及び監視、並びに利益相反の防止のための構造に焦点をあてた、CIS ガバナンスの広範な一般原則を策定することが本報告書の目的であることを思い出すべきである。

以下で議論されるように、SC5 のメンバー国は、基本的に、CIS のガバナンスは CIS の組織及び運営を独立して検証及び監視するものであるべきであるということに同意している。それぞれのメンバー国において、独立した者が独立した検証及び監視を行う第一義的な者となる。

独立した者の主要な目的は、相反に直面した際、“客観的かつ十分に情報を与えられてはいるが、外部の観点から”、CIS 運営者が適用される規則、契約上の義務及び責任を遵守し、CIS 投資家が CIS 運営者の目的を異にした行動から保護されることを確保するものであるべきである。

SC5 のメンバー国の多くは、CIS 運営者に、CIS 投資家の最善の利益のために行動するよう、受託者責任を課している。CIS の形態やモデルとは関係なく、CIS 運営者

は常に最善の方法で CIS 投資家のために行動する受託者責任に従うべきである。受託者責任の遵守は、CIS 管理の核となる基本的な原則となるものである。

それにもかかわらず、本報告書において述べているように、CIS はたびたび CIS の所有を経営から分離することを必要とし、それは CIS 運営者と CIS 投資家の利益を相違させる可能性がある。それゆえ、CIS 運営者が自身の義務を逸脱しないよう、その活動が独立した者によって適切に監視されることが必要となる。

SC5 の多くのメンバー国において、CIS 運営者は、適切な統制を維持し、契約上の義務及び CIS の経営活動に適用される規則の遵守状況の監視に責任を有する内部のコンプライアンス体制を整備しなければならない。CIS 運営者多くは、規則の遵守を保証し、適当な情報が受託者責任を有する者に伝達されるよう、コンプライアンス・オフィサーを雇用している。

CIS のガバナンスの目標である CIS 投資家の保護を達成するため、外部の観点を提供することがその目的であるが、独立した者の役割及び概念は、CIS のガバナンス構造がさまざまであり、異なる形態であると考えられる。例えば、“会社型－取締役会”モデルを採用しているいくつかのメンバー国では、独立した者とは、CIS あるいは CIS 運営者のような他の重要な者と関係がない取締役、また、CIS 取締役会における独立取締役の割合を言う。別のある国では、独立した者とは、例えば両者に共通の取締役会メンバーがいないよう規制する、もしくは一方の子会社となることを禁止することにより、受託会社及び CIS 運営者が機能的もしくは経済的に独立 (“チャイニーズ・ウォール”) した者であることを求める CIS 規制当局及びそれに相当する規制を言う。別の規制は、関係する者によって発行された有価証券に CIS が投資することを制限するというような利益相反を取り除く、もしくは減少させる制限を課すかもしれない。他の国では、独立した者とは、CIS の監督役会、独立検証委員会もしくはコンプライアンス委員会、あるいはアドバイザリー・ボードを言う。SC5 のすべてのメンバー国は、独立した者が CIS の運営に固有の相反から分離・隔離され、それぞれの独立した者がその監視及び検証責任を果たしうる環境を促進することを求めている。(独立性の詳細については添付を参照のこと。(訳注: 仮訳は略。))

独立した者は、その機能を効果的かつ独立して行使することができるよう、十分な権限を付与されるべきである¹⁸。独立した者は、また、CIS 投資家の利益と反する可

¹⁸ とはいえ、独立した者は、個人投資家の選択を台無しにする、もしくは損なう、あるいは CIS 運営者がもつばら責任を有すべき分野(例えば CIS 規則で認められた範囲内での投資裁量)を妨害するような権限は与えられるべきではない。

能性がある行動を監督する、もしくはそれに対する指針を発出するため、また CIS の活動及び会計を追加的にチェックする責任を有する者（例えば、CIS 監査人）と協働するための十分な権限を有するべきである。CIS 運営者の監視に第一義的に責任を有する者（取締役会、預託機関、受託会社あるいは他の種類の独立監視委員会¹⁹⁾）の性質とは関係なく、独立した者は、CIS 運営者あるいはその関係者と投資家との間で生じる可能性のある利益相反を防止及び解消する方針を策定し、それを関係する者（資産運用会社の取締役会、規制当局、外部監査人）に報告することができるべきである。独立した者は、また、その機能を発揮できるだけの十分な経済的・財政的リソースを有するべきである。いくつかの国では、損害が発生した場合、例えば預託機関や受託会社が持分所有者に補償をする、あるいは補償されることを確保するが、これらの者の全責任及びその可能性は、独立した者のモデルが有効に機能するための重要な条件となり得る。

独立した者の性質は、SC5 のメンバー国における CIS の組織形態に依存する。“会社型－取締役会”モデルにおいて、取締役会及び独立取締役は、特に、独立した者としての役割を果たさなければならない。独立取締役は、CIS 持分所有者の利益の保護という最終目的のため、利益相反の監視とあわせ、CIS 経営を独立して監視し、CIS の運営並びに CIS 運営者及び CIS 販売者などの他のサービス提供者の活動を監視するという第一義的な責任を有する“目付け役 (watchdog)”として働くことが意図されている。

契約型モデルでは、機能が契約型モデルとより共通している“会社型－預託機関”モデルと同様、上述の独立した者の機能は、預託機関あるいは受託会社によって果たされ得る。他方、複合型モデルでは、これらの機能は別の独立した監視者によって果たされる。例えば、SC5 のあるメンバー国では、CIS 運営者の意思決定のある面を独立して監督・監視するため、CIS の監督役会あるいは独立検証委員会も独立した者となり得る。預託機関、受託会社あるいは他の独立した者は、望ましい形で、法的、経済的、あるいは機能的に CIS 運営者から独立しているべきである。

預託機関、受託会社あるいは他の独立した者が CIS 運営者から法的かつ経済的に独立していない場合には、例えば CIS 運営者と預託機関が異なる取締役を選任する規制、もしくは別々の検証委員会を設ける規制を課す、あるいは預託機関にも CIS 運営者の不正行為もしくは違法行為について責任を持たせるなど、それらの者が CIS 運営者の利益とは独立して行動するために十分な条件を有するべきである。

¹⁹⁾ ある国では、CIS 監査人、独立検証委員会もしくは CIS のアドバイザー・ボード、及び自主規制機関が、この役割を果たすために設けられた義務及びレポーティング・ラインを有している。

どのような場合でも、また、どのようなモデルで、さまざまな独立した者がどのような役割を果たそうと、規制当局は、策定されたガバナンス原則及び手続きに基づき、CIS のすべての関係する機能が、別の者もしくは自身によって適切にカバーされ、また監視されるよう努めるべきである。

規制当局、取締役会、預託機関、受託会社、監査人、CIS の監督役会、独立検証委員会もしくはコンプライアンス委員会、自主規制機関あるいは他の独立した監視者に付託された監視責任の委任は、いくつかの委ねられた機能は他の主体に外部委託され得るものの、一般原則として、認められるべきではない。そのため、CIS 及び CIS 運営者の活動の効果的かつ継続的な統制は、適切な投資家保護を確保するため、直接または外部委託した者を利用することを通じて、それらの機能に責任を有する者(規制当局、取締役会、預託機関、受託会社等)によって行われるべきである。

本報告書の導入部分で述べたように、SC5 は、今後の報告書で、独立した者に委ねられるべき機能及び責務についてより詳細に記述するであろう。

添付 1～5（略）