



## 米国のヘッジファンド規制

制度調査部

吉井 一洋

本日から、運用業者にSECへの登録を義務付け

### 【要約】

村上ファンドによる敵対的買収やライブドアの投資事業組合を用いた粉飾決算容疑により、ヘッジファンドに対する規制を強化すべきとの意見が強くなってきている。

米国では、2004年12月（採択は10月）に、ヘッジファンドの運用業者に対してSECへの登録を義務付ける新規則が公表されている。これにより、ヘッジファンドの運用業者は、一定の情報開示、コンプライアンス体制整備、SECによる検査の受け入れ等の義務を負うことになる。

新規則は2005年2月10日施行されているが、強制適用は本日（2006年2月1日）からである。

本レポートでは、この米国の新規則の概要を紹介する。

### 1. 登録業者の範囲の拡大

米国の投資顧問法では運用資産が3000万ドル以上の投資顧問業者に対して、SECの登録を義務付けている。ただし、過去12ヶ月間における顧客数が15人未満である投資顧問業者はSECへの登録義務が免除されている。

これまでの規則では、顧客であるファンドが法人である場合は、出資している投資家が何名であっても、1人として数えていた。改正規則では、ファンドの最終投資家で数えることとしている。具体的には、プライベート・ファンドの株主、リミテッド・パートナー、受益者を顧客として一人ずつ数えることとしている。

プライベート・ファンドとは、以下の両方に該当するファンドをいう。

- ・投資会社としての登録を免除されている。即ち、投資家が100人以内か、投資家がすべて適格購入者で、公募を実施せずその予定も無い投資会社である。
- ・購入後2年以内の解約が禁止されていない。

助言の対象であるプライベート・ファンドが、ファンド・オブ・ファンズの場合は、親ファンドへの投資家を一人ずつ数える。

投資顧問業者が米国外の業者であっても、助言の対象であるプライベート・ファンドへの投資家が米国の投資家である場合は、顧客として一人ずつ数える。助言の対象が、米国外に設立されたプライベート・ファンドであっても、その投資家が米国の投資家である場合は、顧客として一人ずつ数える。その結果、過去12ヶ月間における顧客数が15人以上となった場合、運用資産残高に関係なくSECへの登録義務を負う。投資顧問法では、米国内の投資顧問業者の運用資産が2500万ドルを下回る場合はSECの登録資格を持たないこととされている。しかし米国外の業者にはこのような制限は適用されない。なお、米国外の業者が米国外に設立したファンドに投資助言を行う場合につい

ては、登録の必要性を判断する場合や詐欺的行為（1940年投資顧問法 206 条(1)(2)）を行う場合を除いて、当該ファンドを一顧客として取り扱うことが認められている。

## 2.登録書類

ファンドに投資助言を行う投資顧問業者が、改正規則により SEC への登録の対象となった場合は、Form ADV を提出して登録する。登録書類には、以下を記載する。

Form ADV は毎営業年度終了後 90 日以内に更新しなければならない。

### 第 1 部 A

#### スケジュール A

業者名、主要な事務所の所在地、メールアドレス(主要な事務所と異なる場合)、外国の規制当局に登録しているか否か、組織形態、従業員数、顧客数、顧客の属性と比率、手数料の徴収方法

助言の対象資産に有価証券が 50%を超えるポートフォリオがあるか、ある場合は資産構成を選択できる資産とできない資産の残高・数

投資顧問業者の関係金融業者の業種

投資顧問業者と関係者が、投資関連の LPS(リミテッド・パートナーシップ)のジェネラル・パートナー、投資関連の LLC(リミテッド・ライアビリティ・カンパニー)の管理者である場合や、投資顧問業者が他のプライベート・ファンドに助言をしている場合は、以下の情報(今回の規則で改正)・・・スケジュール D に記載

- ・ LPS、LLC、プライベート・ファンドの名前
- ・ ジェネラル・パートナー、管理者の名前
- ・ 顧客に対して、これらの LPS、LLP、プライベート・ファンドへの投資の勧誘をしているか。
- ・ 顧客のうちこれらの LPS、LLP、プライベート・ファンドに投資している者のおおよその比率
- ・ これらの LPS、LLP、プライベート・ファンドへの最低投資金額
- ・ これらの LPS、LLP、プライベート・ファンドの現在の価値

投資顧問業者・関係者と顧客との取引の有無等

投資顧問業者・関係者がカストディアンで顧客の口座を管理しているか

直接・間接に投資顧問業者の経営を支配する者の有無

投資顧問業者・関係者に過去 10 年間、刑罰・処分を受けた者がいるかどうかと刑罰・処分の種類。別途、詳細な報告書の提出が求められる。

直接の所有者(議決権 5%以上の所有者)と CEO、CFO、COO、CLO、CCO、取締役等の氏名、間接所有者の有無、直接所有者の所有割合(5~10%、10~25%、25~50%、50~75%、75%~の別)

#### スケジュール B

間接所有者(投資顧問業者の所有者が会社、PS、信託、LLC である場合に、これら会社等の 25%以上の議決権等を所有する者)の氏名、会社等に対する所有割合(25~50%、50~75%、75%~の別)

スケジュールC...スケジュールA、Bの修正

スケジュールD...第1部Aの追加情報、外国の規制当局に登録している場合は、その国と規制当局名を記載する。

第1部B 州規制当局に登録が義務付けられている場合の追加的な情報開示

第2部 投資顧問業者に関する報告書（見込客に配布、既存の顧客には毎年配布）。報告書には助言業務に関する説明や助言業者の貸借対照表を含む

登録投資顧問業者の非居住者であるジェネラル・パートナー、管理責任者はForm ADV -NRを提出する。Form ADV NRには、これらの者の氏名、メールアドレス、投資顧問業者の名称を記載し、記載内容が正しい旨の署名をする。

### 3. 登録書類以外

ファンドへの投資顧問業者が、改正規則によりSECへの登録の対象となった場合は、Form ADVの提出以外に、例えば、次のような規制を課される。

#### (1) 登録停止・取消等のSECによる監督

#### (2) 投資顧問業に関する帳簿及び記録の保存。

投資顧問業に関する帳簿及び記録のうち、投資の助言やパフォーマンス等の計算に用いられたすべての資料を5年間は保存する義務がある。

しかし、改正規則により登録が求められることになった場合は、新規則が適用される2005年2月10日以前に終了する登録前の期間については、既存の資料のみを保存の対象としている。

#### (3) SECによる検査の受け入れ

#### (4) ファンドのキャピタル・ゲインや評価益に連動する成功報酬の原則禁止

投資顧問業者が、ファンドのキャピタル・ゲインや評価益に連動する成功報酬を受け取る場合、顧客<sup>注</sup>への接触が禁止される。

ただし、適格顧客(個人であれば投資残高が75万ドル以上又は契約時の純資産が夫婦で150万ドル以上の顧客)に対しては、この禁止規定は免除されている。

改正規則によりSECへ登録が義務付けられる投資顧問業者が、(新規則が適用される)2005年2月10日より前に締結した契約においてキャピタル・ゲインや評価益に連動する成功報酬を定めている場合、契約相手が適格顧客でなくても、当該報酬の受け取りを認めることとしている。

#### (5) 顧客との利益相反行為、詐欺的行為の禁止、広告規制等。

カストディアンによる管理等

・詐欺的行為禁止の一環として顧客<sup>注</sup>のファンドを適格なカストディアンで管理する、その旨を顧客

注に通知する、四半期ごとにカストディアン又は投資顧問業者から顧客注に対して顧客勘定の報告を行うよう求められている。

- ・ただし、今回の規則改正により、ファンドが年1回監査を受け、監査後の財務諸表を会計年度末から120日以内（ファンド・オブ・ファンズの場合は180日以内）にLPや受益者に交付するピークル（LLP、LLC等）である場合は、四半期ごとの顧客勘定の報告は免除される。

弁護士への手数料

- ・投資顧問業者が弁護士に手数料を支払う場合は、弁護士から顧客注に対し、弁護士の氏名、投資顧問業者の氏名、弁護士と投資顧問業者の関係、弁護士等が手数料等を含む書類を開示するよう求められる。

投資顧問業者は、契約の遂行に影響を与えそうな自身の財務情報及び刑罰・処分に関する情報を、顧客注及び将来の顧客注に開示しなければならない。

顧客注の証券の議決権を行使する投資顧問業者は、顧客注の利益を最大とするための議決権行使を確実にするよう合理的に設計・文書化された議決権行使の方針を採択すると共にこれらの方針・手続きを顧客注に開示しなければならない。

投資顧問業者は、コンプライアンス責任者を任命し、コンプライアンス方針・手続きを策定し、年1回見直すことが求められる。

(注)米国外の投資顧問業者が米国外のファンドに助言を行っている場合は、当該ファンドを一顧客として扱える。

#### 4. 適用時期

2004年12月に規則が公表された。2005年2月10日（新Form-ADV、上記(5)の四半期ごとの報告免除の規定は2005年1月10日）から適用された。

ただし、2006年2月1日からの適用開始を選択できる。即ち、適用が強制されるのは本日（2006年2月1日）からである。