

## 第2回「資産運用等に関するワーキング・グループ」議事次第

平成 27 年 12 月 9 日  
午後 1 時 ~ 3 時  
日本証券業協会第 1 会議室

### 1. 開会

### 2. 議事

#### (1) 資産運用業強化に向けたビジネス環境の整備について

- ・グローバル・カストディアンから見た海外運用会社のミドル・バックオフィス活用事例と日本への示唆

#### 【プレゼンター】

ステート・ストリート信託銀行株式会社 取締役会長  
高橋 秀行氏

#### (2) 資産運用業強化に向けた制度面の整備について

- ・海外におけるファンドパスポートの活用事例について

#### 【プレゼンター】

外国法共同事業法律事務所リンクレーターズ パートナー弁護士  
坂田 絵里子氏

### 3. 閉会

以 上

第2回「資産運用等に関するワーキング・グループ」向け

# グローバル・カストディアンから見た 海外運用会社のミドル・バックオフィス活用事例と 日本への示唆

2015年12月9日（水）

会長 高橋秀行

ステート・ストリート信託銀行株式会社



# 目次

Section 1 : State Street のグローバル・アプローチ

---

Section 2 : グローバル・アウトソーシング サービス  
～ミドル・バックオフィス・サポート業務～

---

Section 3 : 資産運用会社との共生（今後の方向性）  
～データ・イノベーターとして～

---

Section 4 : グローバル・カストディアンとしての視点  
～「まとめ」にかえて～



# Section 1: State Street のグローバル・アプローチ

# State Street のグローバル・アプローチ

## インテグレートド・ソリューションズの提供

STATE STREET  
GLOBAL ADVISORS.

Asset Management

STATE STREET  
GLOBAL MARKETS.

Broker Dealer

STATE STREET  
GLOBAL SERVICES.

Custody & Asset Servicing

STATE STREET  
GLOBAL EXCHANGE...

Data, Analytics & Innovation



STATE STREET.

# State Street のグローバル・アプローチ

## ステート・ストリートの概要

### STATE STREET GLOBAL SERVICES

お客様の運用資産・商品の保全管理

- ・ カストディー資産: 約27.3兆ドル(2015年9月30日時点)
- ・ 世界で最も先駆的な資産管理サービス・プロバイダーの一つ
- ・ グローバル・カストディー、ファンド計理、アドミニストレーション、事務のアウトソーシング、レコードキーピング、パフォーマンス及びリスク分析、トランスファー・エージェントの各分野において業界をリード

### STATE STREET GLOBAL MARKETS

お客様の運用資産に最適なりサーチ・トレーディング戦略を提供

- ・ 投資リサーチ、トレーディング、セキュリティーズ・レンディングにおけるグローバル・リーダー
- ・ グローバルな30の市場において3.15兆ドルの貸出可能資産(2015年9月30日時点)
- ・ 外国為替市場及びインターバンク市場における24.7兆ドルの取引実績(2014年)

### STATE STREET GLOBAL EXCHANGE

お客様のリスク管理・投資戦略に新たな知識及び情報を提供

- ・ 一連のトレード・サイクルにおける統合的なソリューション
- ・ リサーチ・アドバイザリー、ポートフォリオ・パフォーマンス及びリスク分析、電子取引システム及び決済、情報・データ管理のそれぞれが革新的に連携
- ・ マルチアセットクラス、顧客のニーズに応じた柔軟なプロダクト・サービス

### STATE STREET GLOBAL ADVISORS

お客様の運用資産に一貫した質の高い投資戦略を提供

- ・ 2.2兆ドルの運用資産(2015年9月30日時点)
- ・ 広範なリスクとリターン分析に基づいた投資戦略を提供
- ・ 4,000億ドル\*の運用資産を持ち、最も広範囲なETFを取扱う運用会社の1つ

\*この運用資産額は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの関連会社であるステート・ストリート・グローバル・マーケットズLLCが販売代理会社として提供するSPDR® Gold ETF(約250億ドル[2015年9月30日現在])の資産を含みます。

# State Street のグローバル・アプローチ

## 強固なグローバル・ネットワーク\*

31,862 Employees Worldwide\*\*

**AUSTRALIA**  
Sydney

**AUSTRIA**  
Vienna

**BELGIUM**  
La Hulpe

**BRUNEI DARUSSALAM**  
Jerudong

**CANADA**  
Montreal  
Toronto  
Vancouver

**CAYMAN ISLANDS**  
George Town,  
Grand Cayman

**CHANNEL ISLANDS**  
Guernsey  
Jersey

**FRANCE**  
Paris

**GERMANY**  
Frankfurt  
Munich

**INDIA**  
Bangalore  
Maharashtra  
Mumbai  
Pune

**IRELAND**  
Carrickmines  
Drogheda  
Dublin  
Kilkenny  
Naas

**ITALY**  
Milan  
Turin

**JAPAN\*\***  
Fukuoka  
Tokyo

**LIECHTENSTEIN**  
Vaduz

**LUXEMBOURG**  
Luxembourg

**MALAYSIA**  
Kuala Lumpur

**MAURITIUS**  
Port Louis

**NETHERLANDS**  
Amsterdam

**NEW ZEALAND**  
Wellington

**PEOPLE'S REPUBLIC  
OF CHINA**  
Beijing  
Hangzhou  
Hong Kong  
Shanghai

**POLAND**  
Krakow

**SINGAPORE**  
Singapore

**SOUTH AFRICA**  
Cape Town

**SOUTH KOREA**  
Seoul

**SWITZERLAND**  
Altishofen  
St. Gallen  
Zurich

**TAIWAN**  
Taipei City

**UNITED  
ARAB EMIRATES**  
Dubai

**UNITED KINGDOM**  
Edinburgh  
London

**UNITED STATES**  
California  
Florida  
Georgia  
Illinois  
Massachusetts  
Missouri  
New Hampshire  
New Jersey  
New York  
Pennsylvania  
Texas

\*As of December 31, 2014

\*\*As of September 30, 2015

# State Street のグローバル・アプローチ

## 資産管理業務 -ステート・ストリート信託銀行-

### 信託業務

- 日本の機関投資家に対する信託受託業務
- 統合されたグローバルな技術基盤
- 広範囲な受託資産と受託形態（外貨建て信託、ABS、OTC、等）

### グローバル・ カストディ代理業務

- 金融庁より外国銀行代理業務の承認を得たグローバル・カストディ代理業務（外国銀行代理業務）
- 日本の顧客に対するグローバルカストディの営業、業務、並びにクライアントサービスの提供

### 保険会社向け アウトソース・サービス

- 取引のモニター及び管理
- 変額年金ファンドに対する包括的サービス；基準価額算出業務
- 顧客レポート（日本会計基準、米国会計基準、国際会計基準）
- キャッシュ・マネジメント・サポート

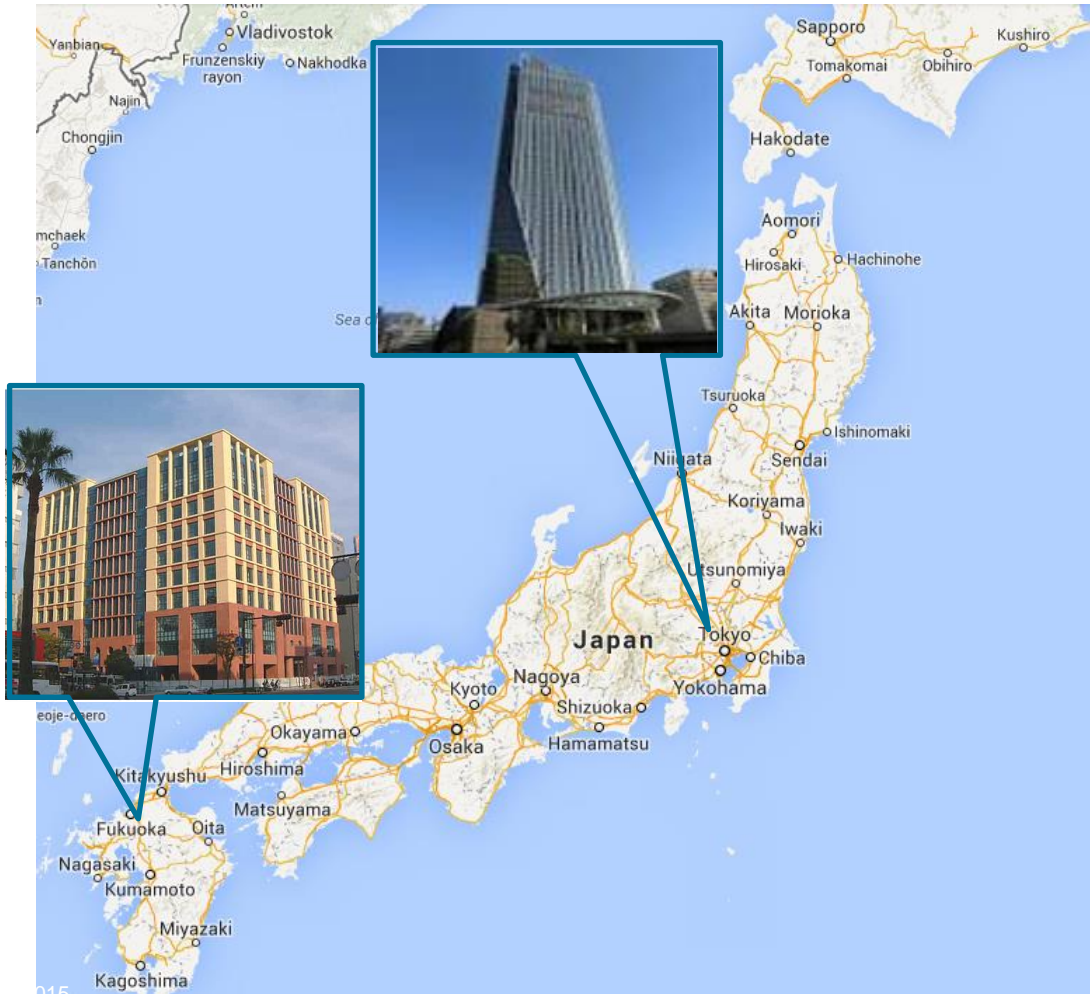
### 資産運用会社向け アウトソース・サービス

- 投信計理のサポート（日次及び月次）
- リコンサイル及び月次報告書作成
- ミドル・オフィス  
（ブローカ照合、指図、コーポレートアクション、議決権行使、及びキャッシュプロジェクション）
- 基準価額算出
- 権利確定確認業務
- 包括的な照合作業及び許容誤差のチェック
- 販社向け報告書及び運用報告書作成補助



# State Street のグローバル・アプローチ

国内拠点 -ステート・ストリート信託銀行-

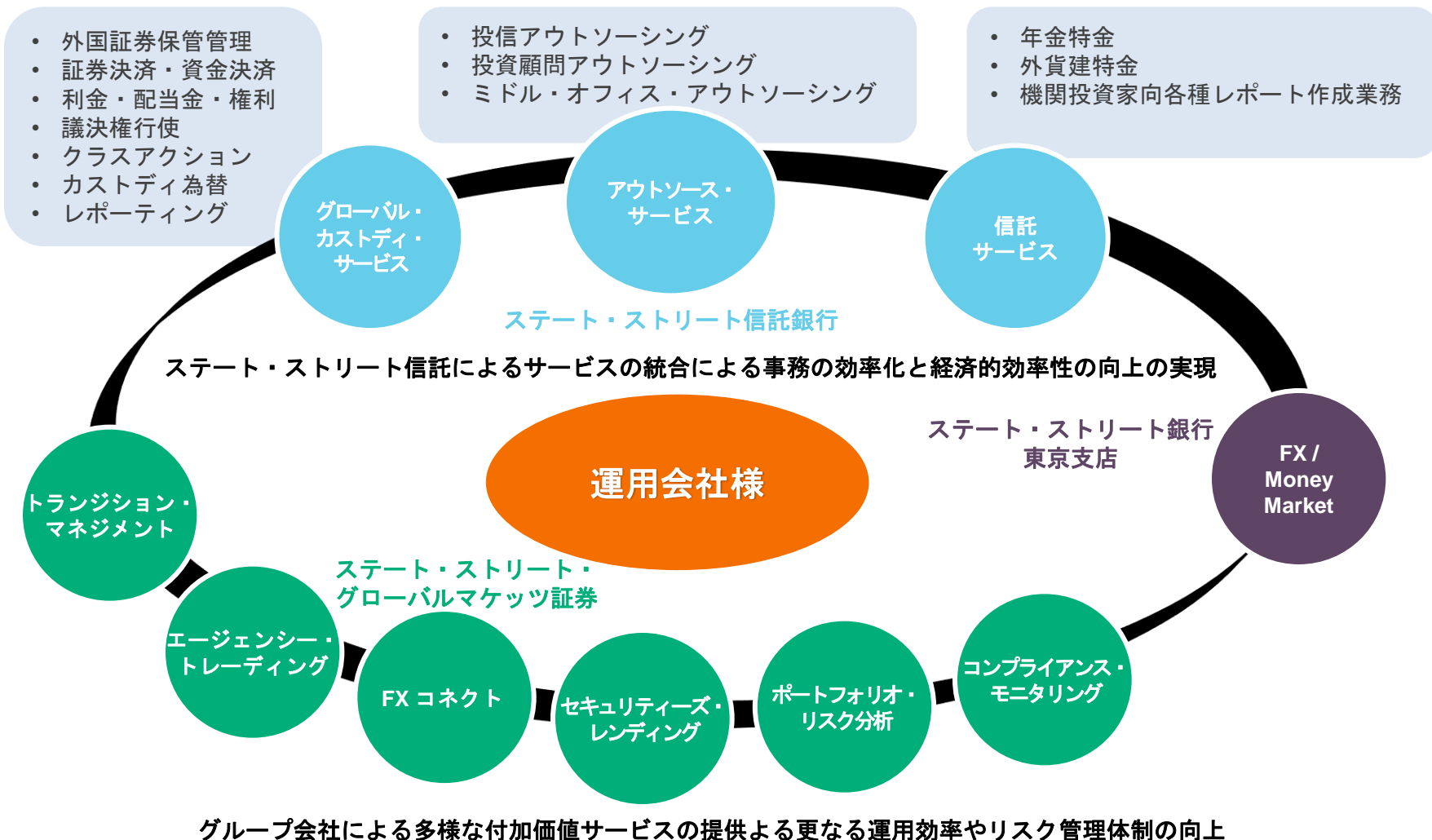


**Tokyo 東京**  
(虎の門ヒルズ)

**Fukuoka 福岡**  
(呉服町ビジネスセンター)

# State Street のグローバル・アプローチ

## 日本におけるステート・ストリート・グループ各社による統合的サービスモデル



## Section 2:

# グローバル・アウトソーシング サービス ～ミドル・バックオフィス・サポート業務～

# グローバル・アウトソーシング サービス



## ミドルオフィス・オペレーション

- トランザクションマネジメント
  - ◆ ブローカー・コンファーマーション・マッチング
  - ◆ 指図送信
  - ◆ アンマッチ・フェイル約定フォローアップ
  - ◆ 残高・取引レポート作成
- 信託銀行・カストディアンとの残高照合
- IBOR 記帳管理
- 資金管理・レポート作成
- コーポレートアクション情報配信、指図配信
- 議決権処理
- 再委託先とのコミュニケーション・リエゾン(海外を含む)
- 海外関連会社とのコミュニケーション・リエゾン

## 投資信託計理・アドミニストレーション

- 純資産総額、基準価額計算
- 外国投資勘定照合
- 証券時価提供・照合
- 先日付資金残高照合
- 基準価格妥当性チェック
- 時価・レートの妥当性チェック
- 未収収益・未払い費用照合
- コーポレートアクション取引照合
- 顧客指定のカスタマイズチェック
- ファンド監査のサポート

## 投資信託レポート

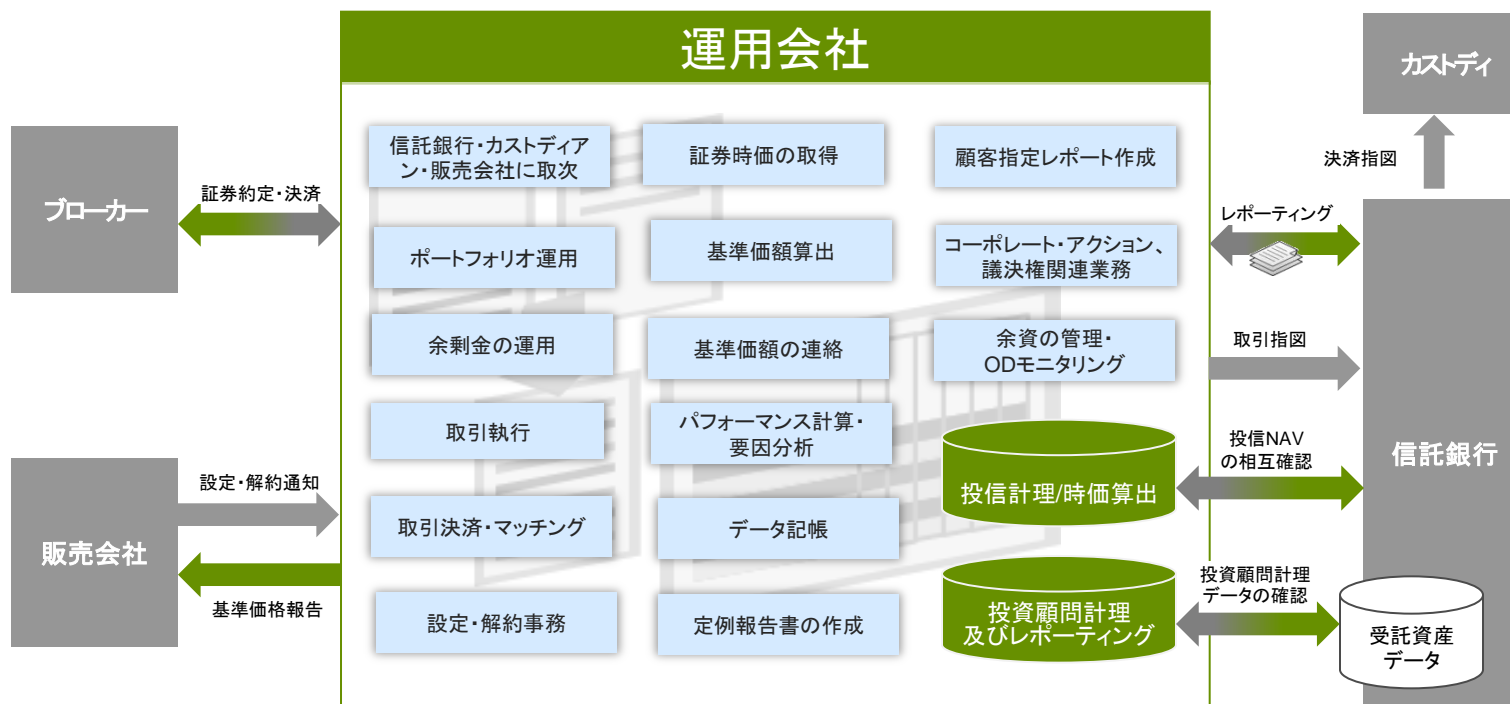
- 販売会社宛レポート
- 財務レポート
- 当局宛レポート
- 顧客指定カスタマイズレポート

## 投資顧問レポート・記帳管理

- 定型月次レポート
- 顧客指定フォーマットレポート
- プロダクトレポート
- 四半期レポート
- コンサルタント宛レポート
- 投資顧問協会報告用数値集計

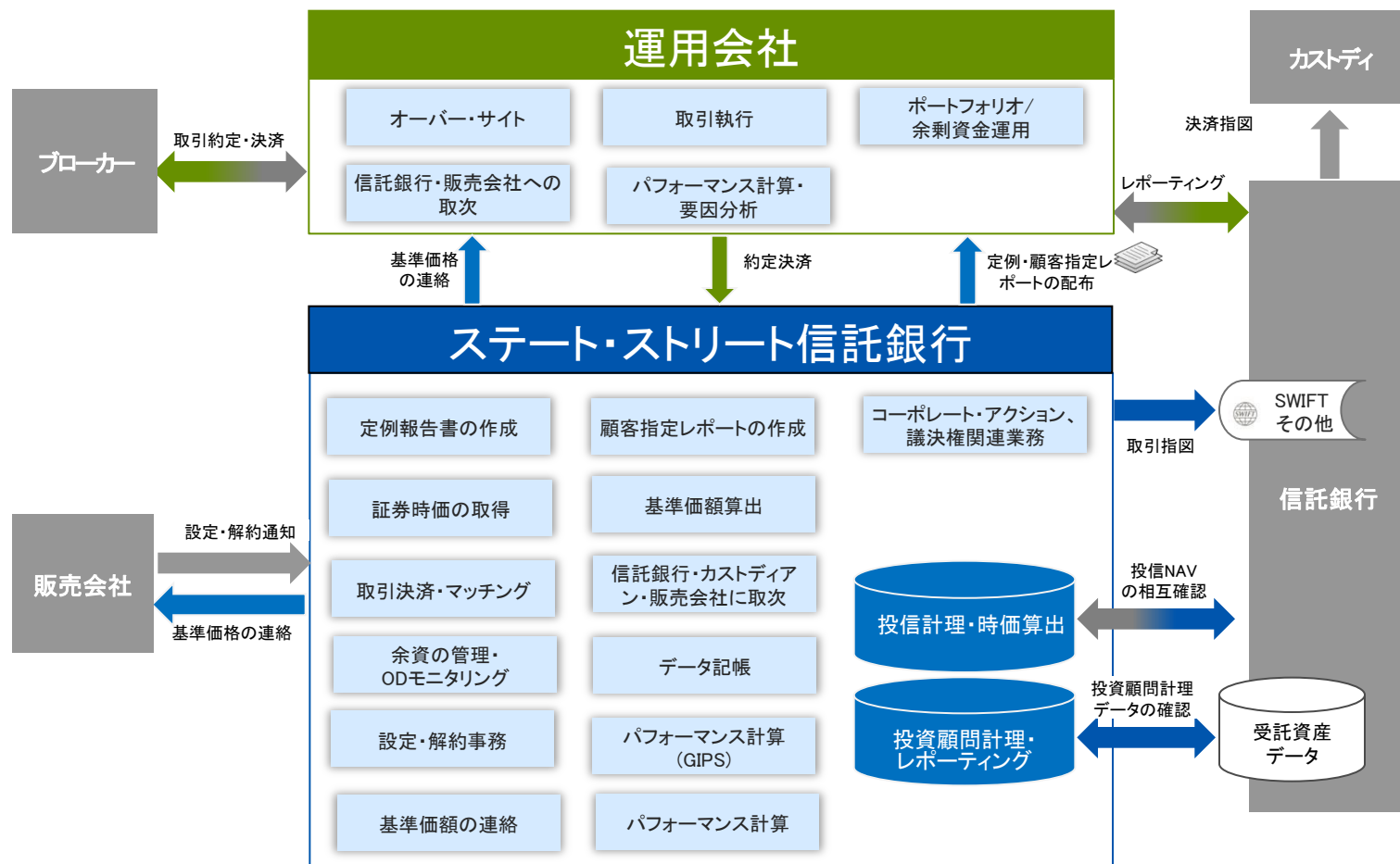
# グローバル・アウトソーシング サービス

## 日本の投信・投資顧問業務の業務・フロー（業務移管前）



# グローバル・アウトソーシング サービス

ステート・ストリート信託銀行における  
 投信・投資顧問業務の業務・フロー（業務移管後）



# グローバル・アウトソーシング サービス

## ポーランド -クラクフ-

### ・ タレント・プール

- 教育水準が高い労働力
- 優れた言語能力
- 勤勉かつ意欲的な文化

### ・ その他

- 広範囲のタイム・ゾーンに対応
- ポーランドで2番目に大きい空港
- 政府の支援体制
- 安定的な政治・規制・法制度



設立 :	2007年
従業員数 :	2,400名以上*
拠点数 :	市内3ヶ所*
顧客数 :	202社*
預かり 総資産 :	約 2.03兆 USD* (EMEA総資産額の46%)
ファンド数 :	7,035* (EMEA域内ファンドの52%)
対象国 :	11ヶ国* (オーストリア・フランス・ドイツ・イタリア アイルランド・ルクセンブルク・オランダ スイス・イギリス・アメリカ・カナダ)



## Section 3:

# 資産運用会社との共生（今後の方向性） ～データ・イノベーターとして～



# 資産運用会社との共生

## ミドルオフィス（MO）アウトソーシングの主要業務

### 記帳業務

運用業務及びその他関連業務をサポートするための残高明細及び約定内容の保存と管理

### ミドルオフィス担当業務

約定内容、資金異動、コーポレートアクションを含む約定ベースのポートフォリオの計理処理記録等の維持管理

### 取引管理

トレード内容の受領、内容確認、約定照合、通知、  
経理処理及び決済

### ミドルオフィス担当業務

- トレード照合、不備内容への対応、決済指図
- 受託銀行へのトレード内容の計理指図
- フェイル・トレードとアンマッチ・トレードの報告とフォローアップ
- 未決済約定の対応

### 余資残高の管理

キャッシュの現残高と将来の予想残高の算出

### ミドルオフィス担当業務

- キャッシュ残高を将来のトレード、インカム、コーポレートアクションの決済情報から算出
- お客様へのキャッシュ残高レポートの送付

### 照合作業と管理

受託銀行及びその他機関と保有明細、残高、取引明細の照合

### ミドルオフィス担当業務

- ポジション、トレードの照合作業
- 例外事項の把握と対応

### コーポレートアクションの事務処理

データ入手、内容確認、通知、プロセッシング、会計処理、及び回答

### ミドルオフィス担当業務

- 選択権付き/なしのコーポレートアクションのモニタリング、報告、通知
- お客様からの回答を確認し受託銀行に指図
- 議決権行使の代理業務

### データ管理

関連する事務対応及びレポーティング業務のデータの保存と管理

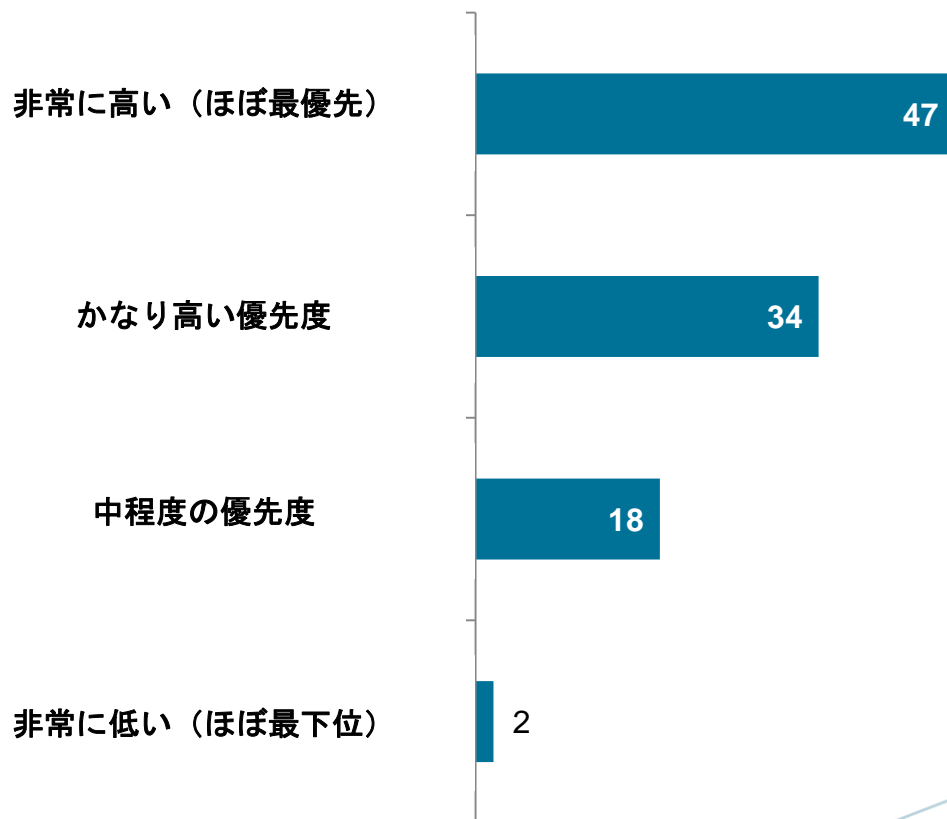
### ミドルオフィス担当業務

トレードの実行及びレポーティングを含むミドルオフィス業務に伴うデータの活用

# 資産運用会社との共生（今後の方向性）

## 機関投資家が考える「データ」の重要性

機関投資家の経営層は、投資に関するデータ及び分析結果を他の重要事項と比較し、どのように位置づけているか？ (%)



「データや分析への投資は、  
戦略的経営事項である」

23% 強くそう思う

43% ややそう思う

# 資産運用会社との共生（今後の方向性）

## 新たなアセット・クラスへの移行：データ・マネジメント及び戦略

貴社において、投資データを活用する方法を今後3年間で強化する場合、以下の項目で大きく変化すると予想するものはどれか？

1. 新たなアセット・クラスへの投資 (32%)

2. 新たな地域への投資 (30%)

3. 約定データの増大 (29%)

4. リスク管理基準の厳格化 (29%)

5. 競争激化 (27%)

6. 顧客／投資家からの要望増大 (27%)

### ポイント：

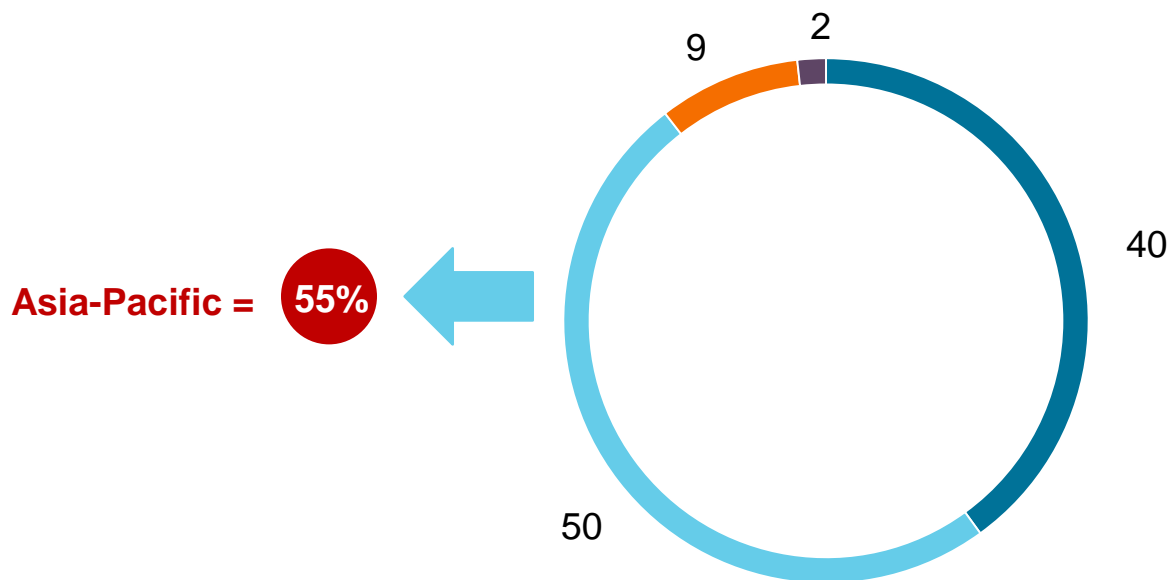
オルタナティブ資産に関する高品質なデータが普及していないため、投資家が新たな情報源やサービス・プロバイダーを見つけるには困難を伴う。

# 資産運用会社との共生（今後の方向性）

## 規制強化への対応は必須

今後3年間で、規制に関連した当局への報告がどのようになるか、最も近いものはどれになると予想するか？

- 規制関連の報告事項は増加するが、データ提供等の対応は十分可能である
- 規制関連の報告事項は増加し、データ提供等の対応は困難を強いられる
- 規制関連の報告事項の大幅な変更はない
- 規制関連の報告事項は、軽減される

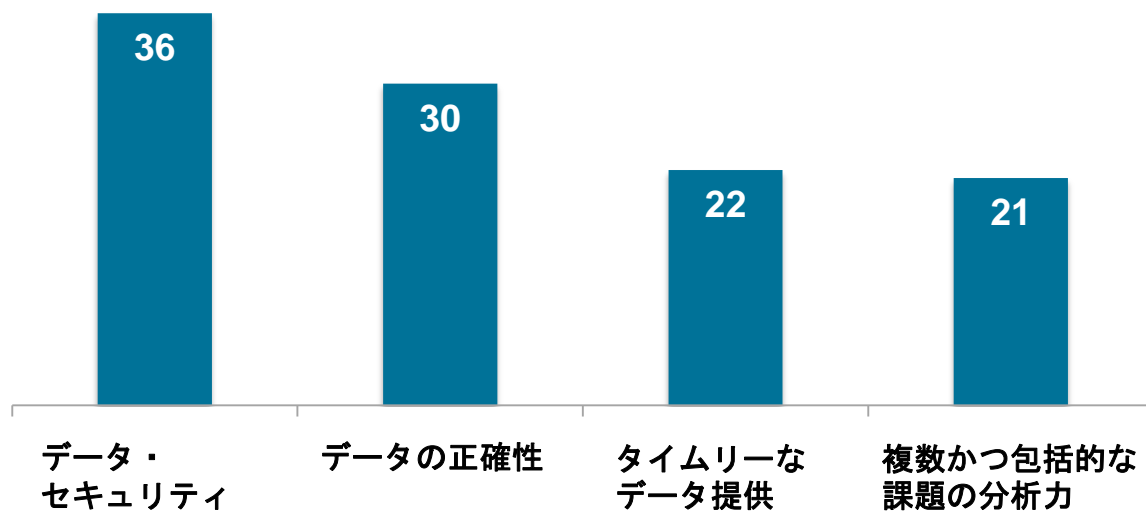


# 資産運用会社との共生（今後の方向性）

## データ・セキュリティは最重要事項

今日のビジネスで投資データの分析において、最重要課題は何か？(回答社数：%)

- 77% がデータ・セキュリティが資産運用業界における戦略上の重要課題だと考えている
- 古いシステムや硬直的かつ数が多いプロバイダーの存在は、データの正確性を保つことを難しくする。

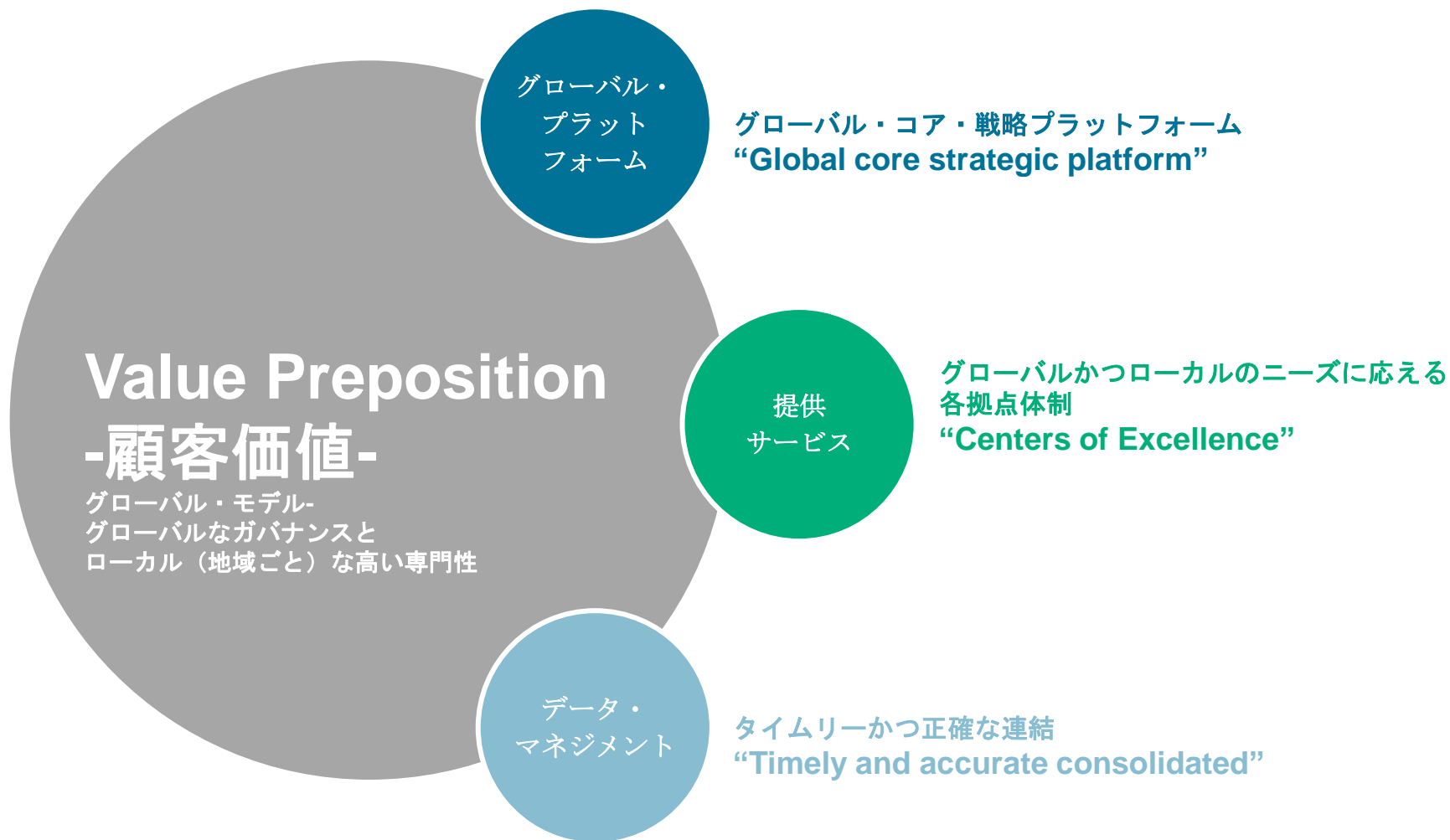




## Section 4:

グローバル・カストディアンとしての視点  
～「まとめ」にかえて～

# グローバル・カストディアンとしての視点



本書に含まれる情報は、作成日現在、当方の知る限りにおいて正確なものと認識しておりますが、その正確性あるいは完全性を保証するものではありません。本書に含まれる情報は、お客様によるご利用のみを意図しております。本書を、当社の事前の許可なく、第三者への開示、目的外での利用、変更及び複製することは固くお断りいたします。本書はステート・ストリート・グループを紹介するために作成されたものであり、如何なる金融商品・サービスの勧誘を目的としたものではありません。



# 海外におけるファンドパスポートの活用事例

## 第 2 回 資産運用等に関するワーキング・グループ

外国法共同事業法律事務所  
リンクレーターズ

坂田 絵里子

2015年12月9日



# ファンドパスポート

# ファンドパスポートとは

---

資産運用において、国境を越えた販売、運用を可能とする規制のあり方。ARFPにおけるパスポートの枠組み文書においては、「パスポート参加国間において適格集団投資スキームをクロスボーダーで提供するための取決め」と定義された。

## > ファンドプロダクトについてのパスポート

- UCITS
- アジア地域ファンドパスポート（Asia Region Fund Passport: ARFP）
- 香港中国相互承認制度構想（Greater China Fund Passport: GCFP）
- ASEAN版UCITS

## ファンドパスポートとは

---

- > 運用業ライセンスについてのパスポート
  - UCITS III (Management Company Passport)
  - AIFMD

ヨーロッパ



# UCITSとは

---

- > Undertaking for collective investment in transferable securities（譲渡性のある有価証券を投資対象とする投資信託）をいう。
- > EU の規制であり、
  - リテール向けの
  - 高度に規制された
  - オープンエンドの
  - 適格流動資産への投資で
  - リスク分散がなされたもの
- > クロスボーダーのマーケティングパスポート（販売ライセンスについて）
- > クロスボーダーのマネジメントカンパニーパスポート（運用者ライセンスについて）

## UCITSとは

---

- > UCITS制度は、ルクセンブルクにおいては、1985年EU UCITS指令（85 / 611 / EEC）を国内法として組み込んだ1988年投信法によって1988年に施行。
- > 公衆から集められた資本を譲渡性のある有価証券又はその他の流動性の高い資産に投資し、リスク分散の原則に基づき運用を行うために創設。
- > 承認を受けた場合、該当国の規制当局に対する通知をもってEU全域において投資家に対して UCITSの販売が可能である。この「EUパスポート」はUCITSとしてファンドを設定することの重要な利点。
- > UCITSは少なくとも1国のEU加盟国において公募されなければならない。オープン・エンド型（すなわち、投資家は少なくとも2週間毎に投資証券／受益証券の買戻しを行う権利を有する必要がある。）でなければならない。
- > UCITSは、個別の資産プールを有する個別のサブ・ファンドを有するアンブレラファンドとして、また、各クラスで異なる通貨及び／又は報酬体系を可能とするマルチ・クラス・ファンドとして組成することが可能。

# UCITSの主な要件

法律	2002年法パート1	ルクセンブルクにおける存在要件	SICAV又はFCPの管理会社の本店はルクセンブルクに置かなければならない。取締役に対する国籍についての条件又は居住要件はない。	計算書類	監査済み年次報告書が計算期間末から4ヶ月以内に必要。半期報告書は半期末から2ヶ月以内に作成される。
適格投資資産	譲渡性のある有価証券、投資信託、デリバティブ、現金及び短期金融商品。対象外である空売り及び借入れは認められていない。*	リスク・マネジメント	デリバティブの利用により生じるグローバル・エクスポージャーは、CSSF Circular 07/308に従って、アブソリュート・バリュー・アット・リスク(NAVの20%を超えてはならない)に基づき評価される。	分配金及びキャピタル・ゲインに対する源泉税	EU貯蓄課税指令(EU Savings Directive)が適用される場合を除き、源泉税は課されない。
分散投資に関する要件	2002年法第42条から第52条に詳細な規則が定められている。*	発行価格及び買戻価格	該当する時点のNAVによる。申込み／買戻しに係る手数料によって増減する。	所得税	NA
エンティティの種類	SICAV (会社型)又は FCP (契約型)	買戻しの頻度	少なくとも1ヶ月に2度	申込金に対する課税	個人投資家の投資証券クラスに対しては0.05%、機関投資家の投資証券クラスに関しては0.01%
個別のサブ・ファンド	Yes	評価	誠実に推定される実現可能な価額を基礎とする。	資本税	NA
ルクセンブルクにおけるサービス・プロバイダーの要件	カストディアン、セントラル・アドミニストレーション及び外部監査人	投資家	すべてのタイプの投資家が投資可能	上場	可能



## UCITSの販売国



出所 : Lipper for Investment Managers (LIM)、2013年12月

- > EU内では、67,000件のファンド登録あり。
- > 86カ国におけるUCITSの販売実績。
- > EU外でのTop 10の販売実績の国は、シンガポール、香港、チリ、マカウ、台湾、ペルー、バーレーン、韓国、南アフリカ、日本。
- > 2009年以降、20カ国において新規にUCITSが販売されている。

## NEWCITS

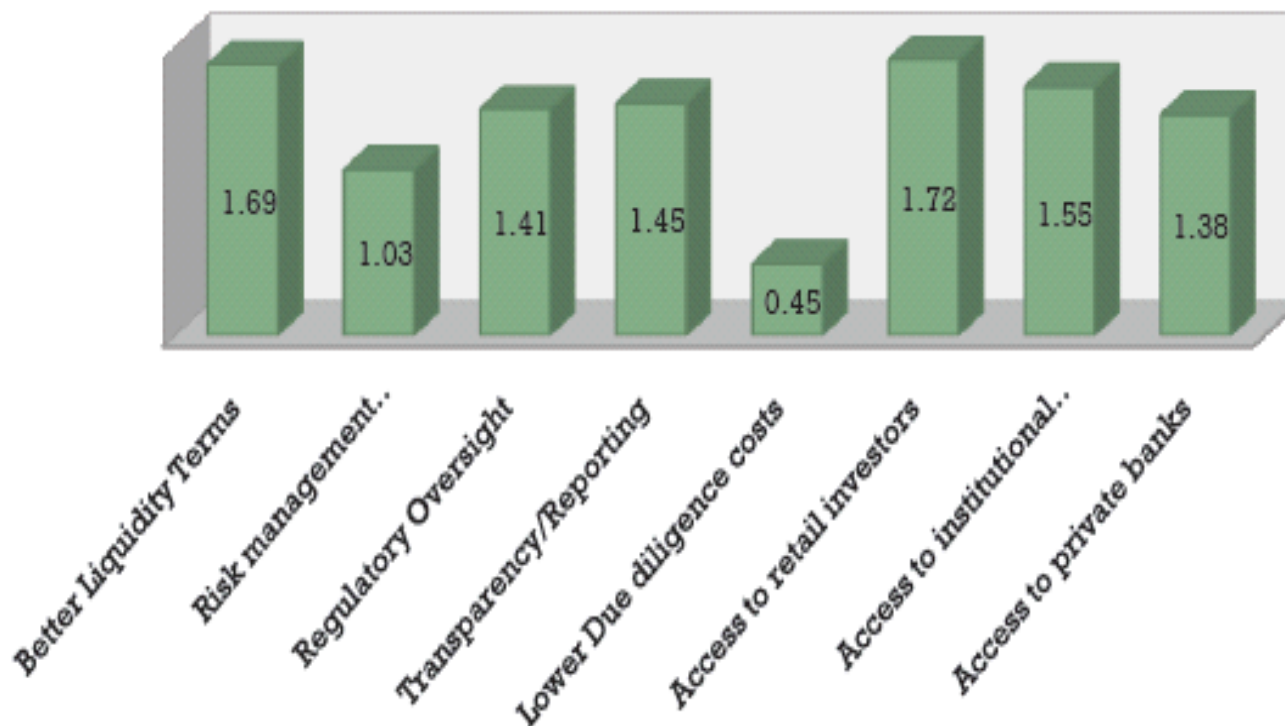
---

NewCITSとは、UCITSIIIの規制において新たに認められたデリバティブなどへの投資を通じて設定される新しいタイプのファンド。UCITSとして設定されたヘッジファンドなどをこう呼ぶことがある

- > ただし、フレームワークそれ自体は、昔からあるUCITSを元に作られていることに注意。

# NEWCITSがもとめられる理由.

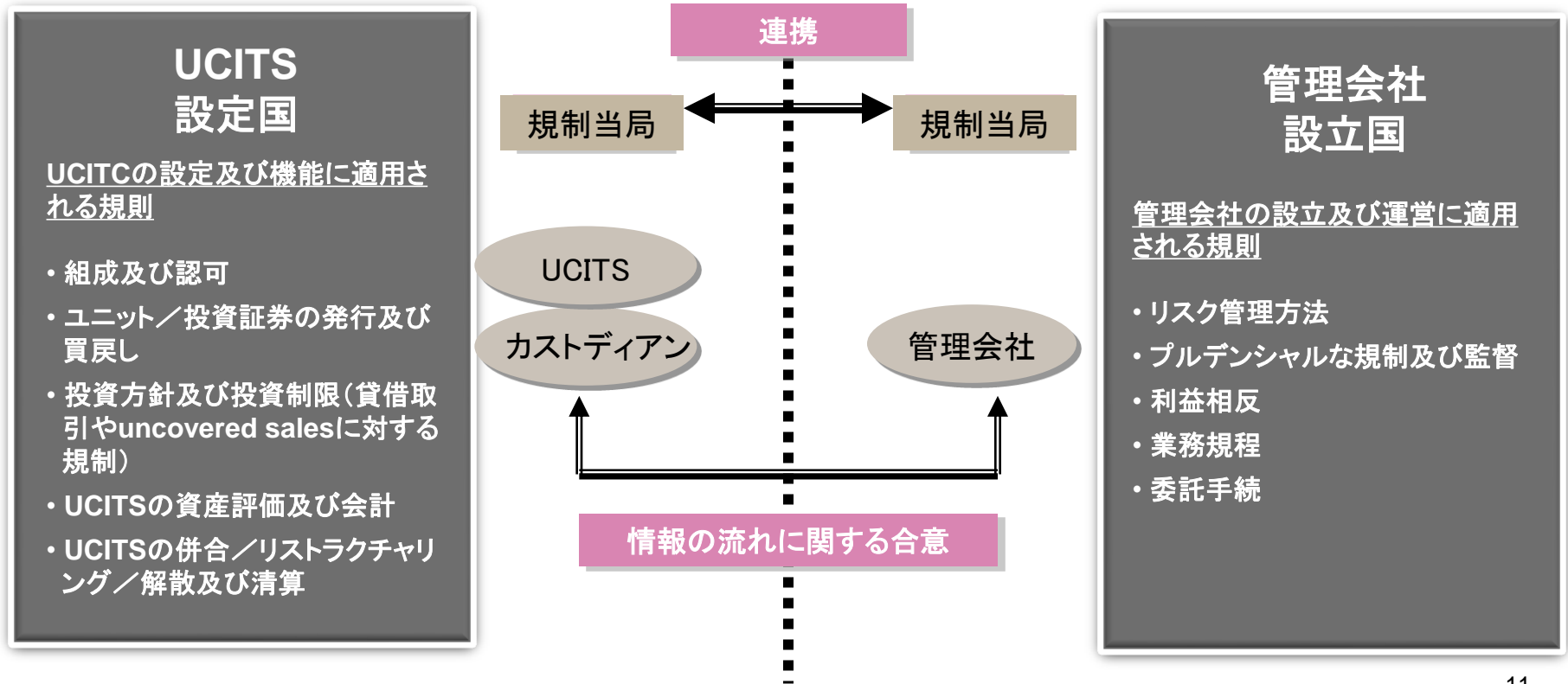
Value added of the UCITS Wrap



The above table has been computed making the average of 0 for “no benefit” (or N/A), 1 for “marginal benefit”, and 2 for “strong benefit” (source : KdK, UCITS FoFH Survey, December 2009)

# UCITS III: マネジメントカンパニーパスポート

## 適用法令及び責務の概要



## オルタナティブ投資ファンド運用者指令 (“AIFMD”)

---

EU 及びヨーロッパ経済圏における規制の枠組み:

- > ヨーロッパ経済圏内の運用者は、“**alternative investment funds**” (オルタナティブ投資ファンド) に対して“**management services**” (運用サービス) を提供する場合には、認可を得る必要がある。
- > 当該運用者及びその運用するファンドに対し、相当量の規制あり
- > **EU マネジメントカンパニーパスポート**制度
- > ヨーロッパ経済圏内においては、AIFMD遵守のプロダクトについては、**EUマーケティングパスポート**制度あり
- > ファンドプロダクトのマーケティングについての広範なルール

アジア



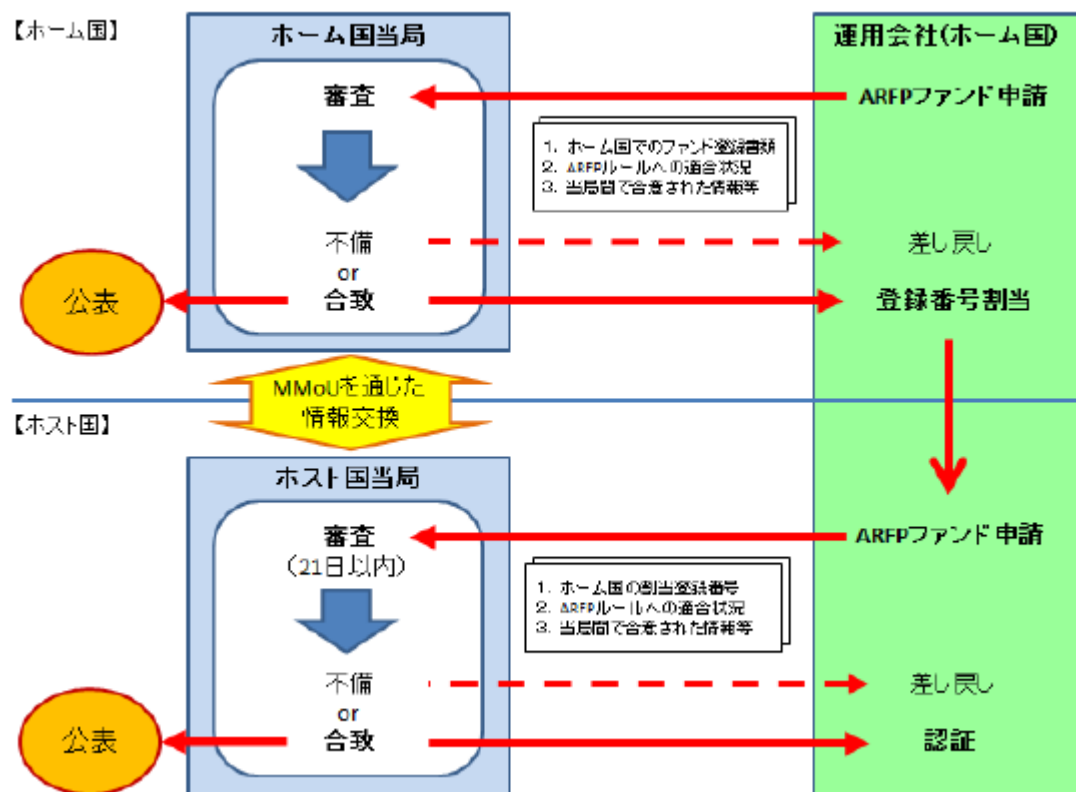
## アジア地域ファンドパスポート

---

ARFPとは、APEC加盟国のうち参加を表明したエコノミーが、投資者保護上の要件を満たしたファンド（投資信託等）について、相互に販売を容易にするため、規制の共通化をはかるための枠組み。

- > 2015年9月11日のAPEC財務大臣会合において、アジア地域ファンドパスポート（ARFP）の参加表明文書に日本として署名。
- > 日本を含めた6カ国（日本、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、フィリピン、タイ）が、参加表明文書に署名。
- > ARFPに参加することにより、日本の投資家にとって投資商品の選択肢が広がり、日本国内で組成された投資商品の国外への販売促進が可能となる。

# アジア地域ファンドパスポート



(出所：日本証券業協会  
「アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) について」)



## ASEAN CIS Framework & GCFP

---

### ASEAN CIS フレームワーク

- > 2007年に東南アジア諸国連合（ASEAN）が公表したクロスボーダーファンド導入の構想。2013年10月、マレーシア、シンガポール及びタイが規制関連の最終調整に関する覚書に署名。2014年8月から制度運用開始。

### 香港中国相互承認制度構想（Greater China Fund Passport: GCFP）

- > HKFSC（香港証券先物委員会）とCSRC（中国証券業監督管理委員会）が検討を進めている、香港籍ファンドと中国本土ファンドの相互販売を認める制度。

# ファンドパスポート導入における課題

## ファンドパスポート導入と発展における課題

- > European Unionとして欧州連合条約の下、司法・内務協力が合意されているヨーロッパ地域統合体とは異なり、アジア各国間における経済発展状況、規制状況において差異がある。そのため、規制当局間での統合・調整の困難が予想される。
  - > 各国において、同一レベルの規制をどのように導入するのか
  - > 規制当局間での情報共有、協力制度の確立
  - > 規制当局における外国投資家、外国人管理会社対応を行える人材育成（語学力、交渉力、国外ファンドマーケット慣行の熟知など）
- > パスポートの導入は、単なる市場の拡大を招くもののみならず、国内市場及び海外市場における競争相手の招来となる。競争力をいかに高めるかが重要となる。
  - > フレキシブルな規制制度の導入
  - > 迅速なファンド設立が可能
  - > 信頼性が高く Approachableなレギュレーターが存在
  - > 自主規制当局、業界団体、政府当局の力強いサポート

## ファンドパスポート導入と発展における課題

- > マーケットのニーズ（商品設計、販売チャネルの開設、投資家のニーズ、携帯・インターネットでのファンド販売と管理などのIT Systemの導入、クロスボーダーでのファンド管理・プライムブローカーによるブッキング、グローバルカスタディ業務、バックオフィス業務の統合など）をいち早く捉えて、規制状況に反映
- > 日本国内資産運用市場の存在は、ファンドパスポートの導入においてどのような影響をもたらすのか。同様の規模のマーケットがない国と比べて、競争力を高めるといふ観点からは、障害となるか。
  - > 投資家保護規制
  - > 少子高齢化を反映した投資家平均年齢の上昇
- > ファンドパスポート導入先進国であるヨーロッパにおいて、ルクセンブルク、アイルランドは参考事例となりうるか。英国、ドイツ、フランスは？
- > 英語での目論見書・マーケティング資料等の作成
  - > 国内における投資家保護規制、開示制度との調和
- > 海外投資家に対する税制面での不利益の改善

# Appendix

# European Unionとその機関

---

The primary sources of EU law are the **Treaty on the European Union** and the **Treaty on the Functioning of the European Union**.

- > The treaties contain substantive laws, as well as the constitutional framework for passing new EU legislation.
- > The EU operates through **five principal institutions**:
  - European Council
  - European Commission
  - Council of the European Union
  - European Parliament
  - Court of Justice of the European Union
- > There are also **European Supervisory Authorities** for financial services - the European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Banking Authority (EBA), and the European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)



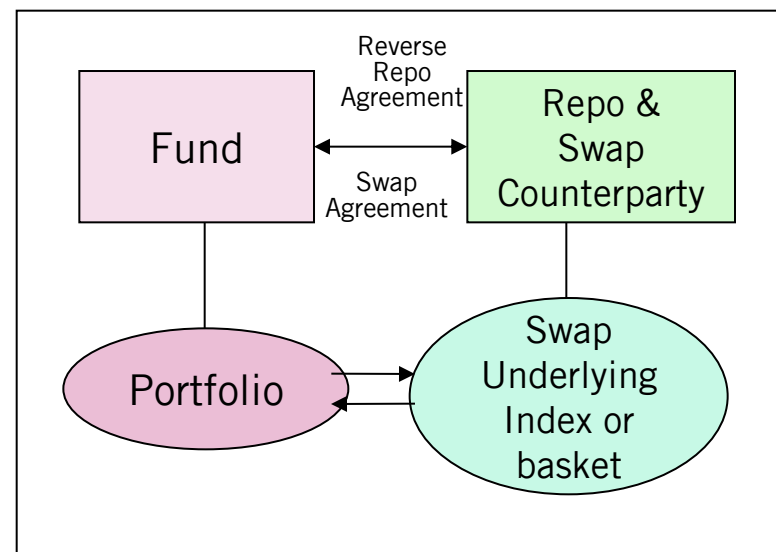
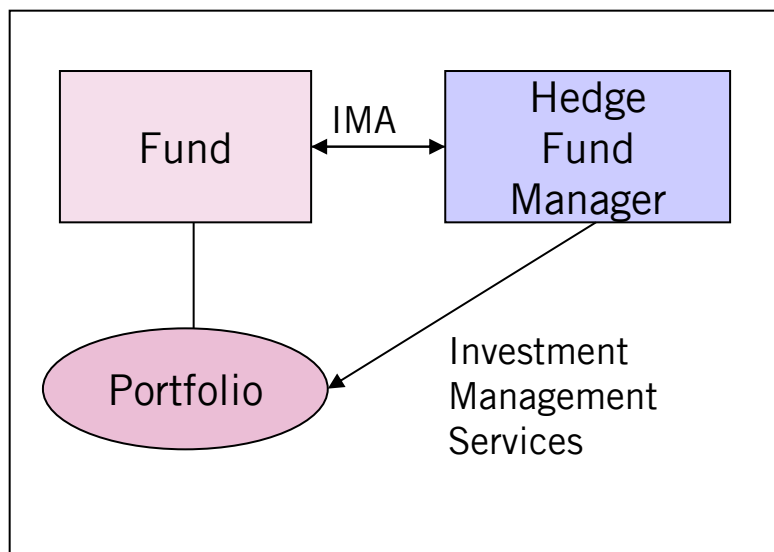
# EU Legislation

---

- > The legislative process is initiated by the Commission, but the law is adopted by the Member States (acting through the Council of the EU) and the European Parliament.
- > EU law may be made through Directives, Regulations, Decisions and Recommendations:
  - **Directives** are addressed to Member States and are binding on Member States in respect of the result to be achieved and the date by which implementation is to occur. However, Member States are free to choose the means by which they implement the Directive.
  - **Regulations** have general application and are directly applicable in all Member States - they are immediately binding on Member States and may also bind individuals. No national legislation is required to give effect to Regulations.
- > EU financial regulation is made through the **Lamfalussy Process** – a four-level approach to EU financial markets legislation.

# NEWCITS のストラクチャー

Direct route versus indirect route.





# AIFMDの規制項目

---

- > 販売 (Marketing) とは
  - > 「AIFMが運用しているAIFのユニットまたは株式について、EU居住者またはEU内に登録事務所を有する投資家に対して、直接的または間接的に募集を行う場合」または
  - > 別の者がAIFMの主導によりもしくはAIFMを代理してそのような募集を行う場合」を指す
  
- > ただし、各法域ごとに「Marketing」についての解釈は異なる。
- > 英国では、Marketingとは、投資家による取得申込みを認める最終ステップが行われ、これによりファンド持分が投資家により取得可能になる行為、と解釈される。例えば、取得申込方法の詳細が記載された最終版の書類を投資家に対し提供しかつ投資家に対し申込書の提出を促すこと、が、英国におけるMarketingに該当する。

# 販売および第三国に関する規則

## Key Question :

1. EUのAIFMか非EUのAIFMか？
2. EUのAIFか非EUのAIFか？

<p>EUのAIFMが EUのAIFを販売</p>	<p>指令のすべての規定を遵守。 EU全域の販売パスポートの恩恵を受ける 注意：通知/登録手続き</p>	
<p>EUのAIFMが 非EUのAIFを販売</p>	<p>オプション1—EU全域のパスポート (2015年から適用の可能性)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 指令のすべての規定を遵守すること</li> <li>• 追加要件：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 規制当局間の協力合意があること</li> <li>- FATFにより「非協力的」と指定された法域で設立されていないAIFであること</li> <li>- 租税情報交換合意の存在</li> </ul> </li> <li>• 注意： EU全域のパスポートは、加盟国での法制化(2015年7月)の2年後にならないと利用できない</li> </ul>	<p>オプション2—私募制度</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 預託機関に関する規制の多くを除き、指令のすべての規則を遵守すること</li> <li>• 追加要件：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 規制当局間の協力合意があること</li> <li>- FATFにより「非協力的」と指定された法域で設立されていないAIFであること</li> </ul> </li> <li>• ESMAによる見直し。ESMAによるパスポート・プロセスの見直し(2018年7月)の3年後に段階的に廃止される可能性あり</li> <li>• 加盟国は独自のより厳しい規則を課す可能性あり</li> </ul>
<p>非EUのAIFMが EUのAIFまたは 非EUのAIFを販売</p>	<p>オプション1—EU全域のパスポート (2015年から適用の可能性)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 参照加盟国—AIFの所在地、投資家の所在地および規制当局とESMAによる協議の可能性等さまざまな要素により決定される。非EUのAIFMは、参照加盟国に法定代理人を置かなければならない</li> <li>• 指令のすべての規定を遵守すること</li> <li>• 追加要件：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 規制当局間の協力合意があること</li> <li>- FATFにより「非協力的」と指定された法域で設立されていないAIFであること</li> <li>- 租税情報交換合意の存在(非EUのAIF)</li> </ul> </li> <li>• 注意： EU全域のパスポートは、加盟国での法制化(2015年7月)の2年後にならないと利用できない</li> </ul>	<p>オプション2—私募制度</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• サイドレター開示、報酬開示などの透明性確保規定、ポートフォリオ会社開示、Asset Stripping規制などの指令の一部の規定に従うこと</li> <li>• 追加要件：             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 規制当局間の協力合意があること</li> <li>- FATFにより「非協力的」と指定された法域で設立されていないAIFであること</li> </ul> </li> <li>• ESMAによる見直し。ESMAによるパスポート・プロセスの見直し(2018年7月)の3年後に段階的に廃止される可能性あり</li> <li>• 加盟国は独自のより厳しい規則を課す可能性あり</li> </ul>

# Linklaters

## AIFMD Marketing – Article 42 Overview

UK	
Has Article 42 been implemented?	✓
Is an approval required from a regulatory body?	✗
> Marketing can commence upon submission of a simple notification to the FCA.	
Is there any further goldplating?	✗

✗ [Click here to close country information](#)

**Key: Has Article 42 been implemented? If so what is the process required before marketing can begin?**

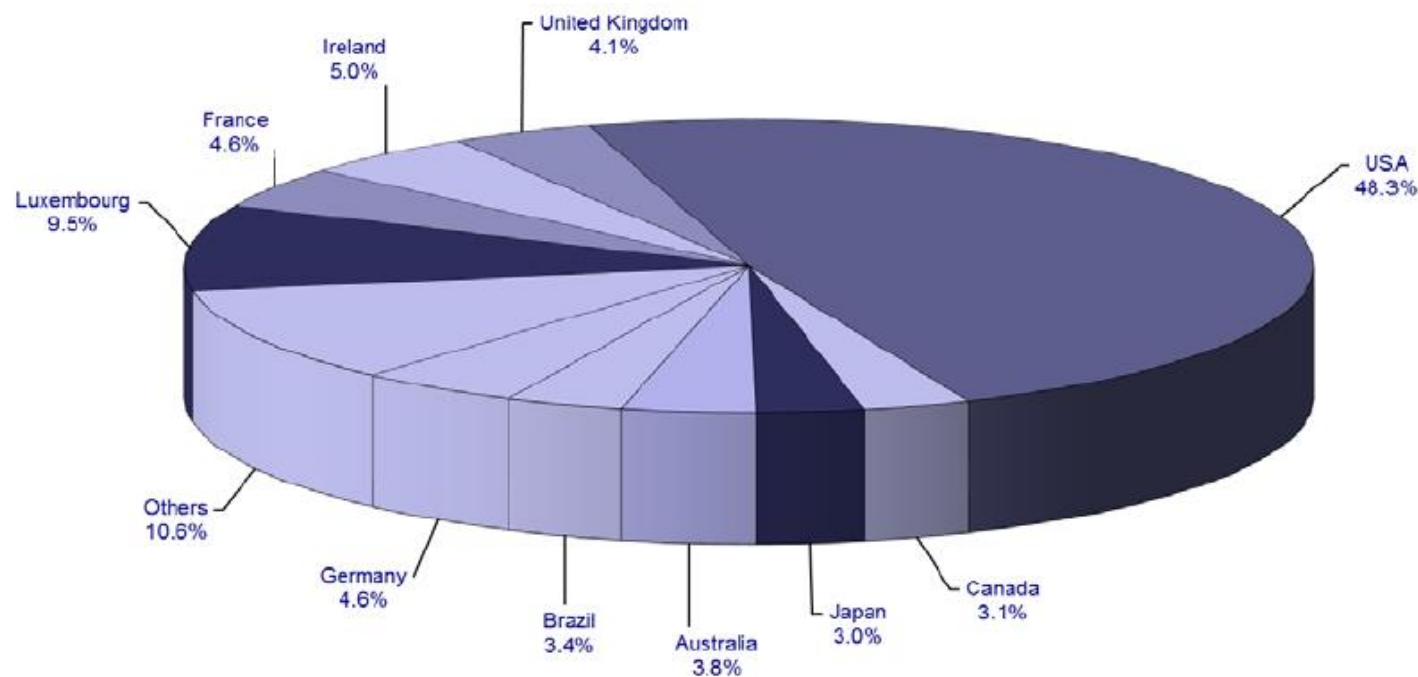
- Yes – simple process. No approval required.
- Yes – approval or further minor steps required.
- Yes – goldplating required or a cumbersome process for approval.
- No – Article 42 not implemented or not possible to satisfy.
- N/A – AIFMD not yet implemented.



This document is a high-level summary of the Article 42 regime applicable in each EEA state and has been produced on the basis of our understanding of the laws in the relevant jurisdictions as at the date of publication (July 2015). This document does not constitute legal advice. If you would like any further information please contact any of the Linklaters' contacts listed [here](#) or your usual Linklaters contact.

# ファンド設定国

全世界投資ファンド資産のファンド設定国トップ10  
(2015年上半期末マーケットシェア)



出所 : EFAMA, International Statistical Release

ご清聴、ありがとうございました

---

**Eriko Sakata**

**Linklaters, Tokyo**

Tel: +813 6212 1243

Email: [eriko.sakata@linklaters.com](mailto:eriko.sakata@linklaters.com)

---

