

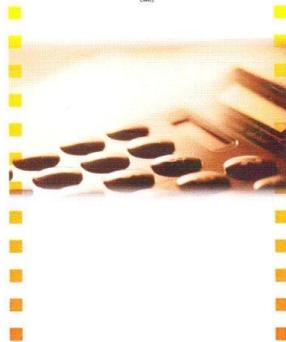
ファンド法制

—ファンドをめぐる現状と規制上の諸課題—

神作裕之

[責任編集]

財団法人 資本市場研究会
[編]



ファンド法制

—ファンドをめぐる現状と規制上の諸課題—

神作裕之 [責任編集] 財団法人資本市場研究会 [編]

発刊予定日 2008年10月15日 (水) ISBN978-4-88177-747-3

定価 (税込) 3,150円 <非会員> or 2,520円 <CaMRI会員特別価格>

Contents

刊行にあたって

財団法人資本市場研究会 理事長 篠沢恭助

序 章 ヘッジファンド等の規制上の論点

東京大学大学院法学政治学研究科教授 神作裕之

第 1 部

第 1 章 世界のファンドビジネス

財団法人日本証券経済研究所専門調査員 杉田浩治

- 1 「ファンド」の多様化
- 2 公募オープンエンド型証券ファンドの状況
 - (1) 残高は2,900兆円
 - (2) 残高増加の要因の半分以上は値上がり効果
 - (3) 商品別では株式投信が6割を占める
 - (4) 地域別では米国が46%のシェア
 - (5) 保有者は一般個人中心
 - (6) パッシブ運用とアクティブ運用
 - (7) 公募証券ファンドの規制の枠組み
- 3 (私募ファンドの代表例としての) ヘッジファンドの近況
 - (1) ヘッジファンドの定義

- (2) ヘッジファンドの仕組み
- (3) ヘッジファンドの特徴
- (4) ヘッジファンドの規模の推移
- (5) ヘッジファンドの投資戦略とその残高内訳
- (6) 地域別分布
- (7) 顧客の属性
- 4 ヘッジファンドの規制
 - (1) IOSCO の2006年レポートに見る各国規制の実態
 - (2) 2007年の G7における議論及び金融安定化フォーラムの報告
 - (3) IOSCO の「ヘッジファンド・ポートフォリオの評価原則」に関する報告 (2007年)
 - (4) IOSCO の「ファンズ・オブ・ヘッジファンズについての問題」提起 (2007年)
 - (5) 米国の二つの民間委員会による「ヘッジファンド参加者のベストプラクティス」発表 (2008年)
- 5 ヘッジファンドの規制あるいは監視についての論点整理
- 6 公募商品とヘッジファンドの接近の動き

第2章 年金資産運用の現状

株式会社みずほ年金研究所 取締役社長 大場昭義

- 1 年金資産運用の実情
 - (1) 運用構成割合

- (2) 運用利回り
- 2 投資対象市場
 - (1) 市場別のリターン実績
 - (2) 株主資本利益率 (ROE) と株式投資のリターン
- 3 株主議決権行使
 - (1) コーポレート・ガバナンス
 - (2) 議決権行使の変遷
 - (3) 議決権行使基準における ROE 基準の採用
- 4 オルタナティブ投資
 - (1) 投資対象
 - (2) ヘッジ・ファンド投資
 - (3) プライベート・エクイティでの運用
 - (4) 不動産投資

第3章 ヘッジファンドの本質

シブサワ・アンド・カンパニー株式会社 代表取締役 渋谷 健

- 1 はじめに
- 2 ヘッジファンドのリスク・リターン
 - (1) リスク
 - (2) リターン
 - (3) リスクマネジメントの考え方
- 3 ファンド資本主義の収益性と限界
- 4 ヘッジファンドの特徴
 - (1) オルタナティブ投資の主なファンド類との比較

- (2) アクティビスト・ファンドの課題
- (3) ヘッジファンドの形態
- (4) レバレッジ
- (5) 空売り
- 5 ヘッジファンドの報酬と課題
 - (1) 二重構成の報酬
 - (2) ハイウォーターマーク
 - (3) ヘッジファンド報酬の課題
- 6 ヘッジファンドが淘汰するとき
- 7 おわりに

第4章 投資ファンドにおけるソーシャル・キャピタルとアンチ・ソーシャル・キャピタル

東京大学法学政治学研究科 法科大学院 教授・弁護士 寺本振透

- 1 投資ファンドにおけるソーシャル・キャピタルの役割
 - (1) ソーシャル・キャピタルとは？
 - (2) 金融一般におけるソーシャル・キャピタルの媒介者の役割
 - (3) 有価証券投資ファンドにおけるソーシャル・キャピタルの役割
- 2 投資ファンドによるソーシャル・キャピタルの活用
 - (1) ベンチャー・キャピタル・ファンドにおけるソーシャル・キャピタル

- (2) 友好的なバイアウトを行う投資ファンドにおけるソーシャル・キャピタル
 - (3) 敵対的なバイアウトを行う投資ファンドにおけるソーシャル・キャピタル
- 3 投資ファンドにおけるアンチ・ソーシャル・キャピタル
- (1) すべての投資ファンドが投資対象の経営陣との間でソーシャル・キャピタルを確立させることを望むか？
 - (2) ファンド・マネジャーが投資先企業の経営陣との間でソーシャル・キャピタルを成立させることが投資ファンドに及ぼす法的な危険
 - (3) アンチ・ソーシャル・キャピタル型の投資ファンドのファンド・マネジャーが採るべき行動
- 4 投資ファンドに属さない株主に視点
- 5 投資対象企業の経営陣の視点
- 6 おわりに

第5章 バリュアアップファンドから見た我が国の資本市場と経営進化

あすかコーポレートアドバイザー株式会社 代表取締役 中神康議

はじめに

- 1 我が国の株式市場の現在地
 - (1) 現在の日本の株価水準
 - (2) 現在の株価水準が示唆するもの

- 2 日本の資本市場の変化と企業経営
 - (1) 我が国の機関投資家の行動特性と経営進化の難しさ
 - (2) 株主構成の変化
- 3 日本企業の経営進化
- 4 あすかバリュウアップファンドの取り組み

第6章 ファンドの公開をめぐる最近の動向について

東京証券取引所 経営企画部課長 長谷川勲

- 1 はじめに
- 2 ブラックストーンの上場
- 3 LBO ブームの行方
- 4 米国のプロ向け市場の状況について
 - (1) GSTrUE について
 - (2) GSTrUE の動向
 - (3) NASDAQ PORTAL Market について
- 5 英国のファンド市場の状況について
- 6 利益相反をめぐる議論
- 7 上場プライベート・エクイティ・ファンド等に対する増
税案
- 8 おわりに

第 2 部

第 7 章 米国の投資ファンド規制をめぐる近年の動向

野村総合研究所 研究開発センター主席研究員 大崎貞和

- 1 米国における投資ファンド規制の枠組み
 - (1) 仕組み規制
 - (2) 業規制
 - (3) 行為規制
- 2 SEC による規制強化の試みとその挫折
 - (1) ヘッジファンド規則の採択
 - (2) ゴールドスティーレン対 SEC 事件判決
- 3 SEC による投資ファンド規制の再構築
 - (1) ゴールドスティーレン判決に対する評価
 - (2) ヘッジファンド登録法案の提出
 - (3) 不正禁止規則の制定とその意義
- 4 投資ファンド規制の現段階

第 8 章 英国資本市場における「自主規制」システムのあり方

—City Code と Industry Guidance

学習院大学法学部 准教授 小出 篤

- 1 はじめに

2 英国 Takeover Panel と City Code—「強行法規」型自主規制？

- (1) はじめに
- (2) Takeover Panel とその法的性格
- (3) Panel の組織と運営
- (4) General Principles と principle-base の規制
- (5) Takeover Panel の機能とメリット
- (6) Takeover Panel の問題点
- (7) 小括

3 「プリンシプル・ベース」規制と Industry Guidance—「任意法規」型自主規制？

- (1) Industry Guidance
- (2) Confirmed Industry Guidance
- (3) Confirmation 以外の方法

4 まとめに代えて

第9章 証券分野における国際的な情報交換枠組みの進展状況について

東京大学大学院法学政治学研究科 客員教授 松尾直彦

- 1 証券取引のグローバル化と国際的な情報交換
- 2 国際的な情報交換の事例
- 3 外国市場当局に対する調査協力の法的枠組み
 - (1) 金融商品取引法189条の趣旨
 - (2) 金商法189条の概要

- 4 証券分野の国際的情報交換枠組み（証券 MOU）
 - (1) 証券取引の国際化と証券 MOU
 - (2) 2 当局間 MOU の概要
 - (3) IOSCO マルチ MOU の概要
 - (4) IOSCO における法執行重視の動き
 - (5) IOSCO におけるマルチ MOU の積極的推進
 - (6) 金融庁のマルチ MOU への署名

第10章 ヘッジ・ファンドと開示

筑波大学ビジネス科学研究科 教授 弥永真生

- 1 ヘッジ・ファンドに関する情報開示が必要とされる理由
 - (1) 投資者保護
 - (2) 金融市場の安定
 - (3) 市場の健全性（不公正取引の排除）
- 2 投資者保護
 - (1) 募集時の開示
 - (2) 継続開示
 - (3) 財務諸表
- 3 金融市場の安定—債権者及び取引の相手方に対する開示
- 4 市場の健全性—公衆に対する開示
- 5 評価

第11章 ファンドの開示と評価

株式会社大和総研 制度調査部長 吉井一洋

- 1 はじめに
- 2 HFWG 報告書
 - (1) HFWG 報告書の位置づけ
 - (2) 概略
- 3 米国の PWG の報告書
 - (1) 報告書公表の経緯
- 4 ウォーカーレポート
 - (1) 経緯
 - (2) 対象企業
 - (3) 情報開示
 - (4) 評価
- 5 マーケット・監督機関への情報開示
 - (1) 業界情報・個別会社情報のマーケットでの開示
 - (2) 監督機関に対する開示
 - (3) ファンドの出資者に関する開示 (英国)
 - (4) ファンドを割当先としたファイナンス

第12章 投資ファンドに関する法的問題点

弁護士 (西村あさひ法律事務所) 伊東 啓 本柳祐介

- 1 投資ファンドの法形式
- 2 基本的な契約条項

- (1) 投資戦略、投資対象等
 - (2) 出資約束・出資履行
 - (3) ファンドの運営者の職務専念義務・利益相反制限等
 - (4) 組合員集会・諮問委員会
 - (5) 損益分配と運営者との調整（キャリード・インタレスト）
 - (6) 投資回収、ファンドの存続期間
 - (7) 運営者の免責・損失の補償
 - (8) サイドレターによる手当て
- 3 ファンド持分の有価証券該当性
 - 4 開示規制
 - 5 金融商品取引業
 - (1) 第二種金融商品取引業・投資運用業
 - (2) 適格機関投資家等特例業務
 - 6 投資ファンドの運営者に対してサービスを提供する者

第13章 ヘッジ・ファンドと会社法

——ヘッジ・ファンドの投資戦略と M&A における議決権行使を例に——

弁護士（西村あさひ法律事務所） 武井一浩 中山龍太郎 星 明男

- 1 ヘッジ・ファンドと会社法
 - (1) はじめに
 - (2) 会社法が前提としている株主による議決権行使のインセンティブと「歪み」の可能性

- 2 ショート・ポジションの場合の議決権行使
 - (1) 被買収会社株式のショート・ポジションをとった場合
 - (2) 海外における実例—AXA と MONY の合併提案における Highfields の議決権行使
- 3 経済的リスクをヘッジしたうえでの議決権行使—エンプティ・ボートディングを例に
 - (1) エンプティ・ボートディングの手法
 - (2) 海外の実例—Mylan と King の合併提案における Perry のエクイティ・スワップ
- 4 株式買取請求権を確保するための議決権行使
 - (1) 現行会社法の株式買取請求権制度
 - (2) 株主の議決権行使
 - (3) なぜ反対の議決権行使が多くないか？
- 5 結び
 - 研究会メンバー及び特別講師・本書の著者