

ファンドニュース

米国ドッド・フランク法ボルカー・ルール概要について

pwc

2014年10月

はじめに

2013年12月、米国における監督当局である5機関がボルカー・ルールに関する最終規則を承認しました。ボルカー・ルールは2010年に成立した米国ドッド・フランク法に基づく1956年銀行持株会社法(BHC法)の改正として実施される規則であり、預金取扱金融機関である銀行等による投機的投資を制限し、金融危機の再発を防止することを趣旨としています。なお、ボルカー・ルールの本格的な適用開始は2015年7月からとなります。

今回は、ボルカー・ルールの概要および本邦の資産運用会社に与える影響について簡潔に解説致します。

規制の概要

ボルカー・ルールの規制対象者および規制対象取引は下記のとおりです。

(1)規制対象者(ボルカー・ルール2条(c))

- 米国における預金保険対象金融機関(IDI)
- IDIを支配する会社
- 米国内に支店または代理店等を有する非米国銀行またはその親会社
- 上記の子会社・関連会社

上記に該当するエンティティは、バンキング・エンティティ(以下「BE」とされ、規制の対象者となります。米国に銀行業を営む現地法人や支店を有する金融機関(もしくは持株会社)の傘下の子会社・関連会社に該当する証券会社、資産運用会社もBEとして当規制の対象になります。なお子会社・関連会社の判定は原則として議決権の25%以上を直接的・間接的に保有するかどうかで判定されるため、財務報告上の子会社・関連会社の範囲と異なる点に留意が必要です(厳密には、25%基準以外にも判断基準があります)。

(2)規制される取引(ボルカー・ルール3条(a),10条(a))

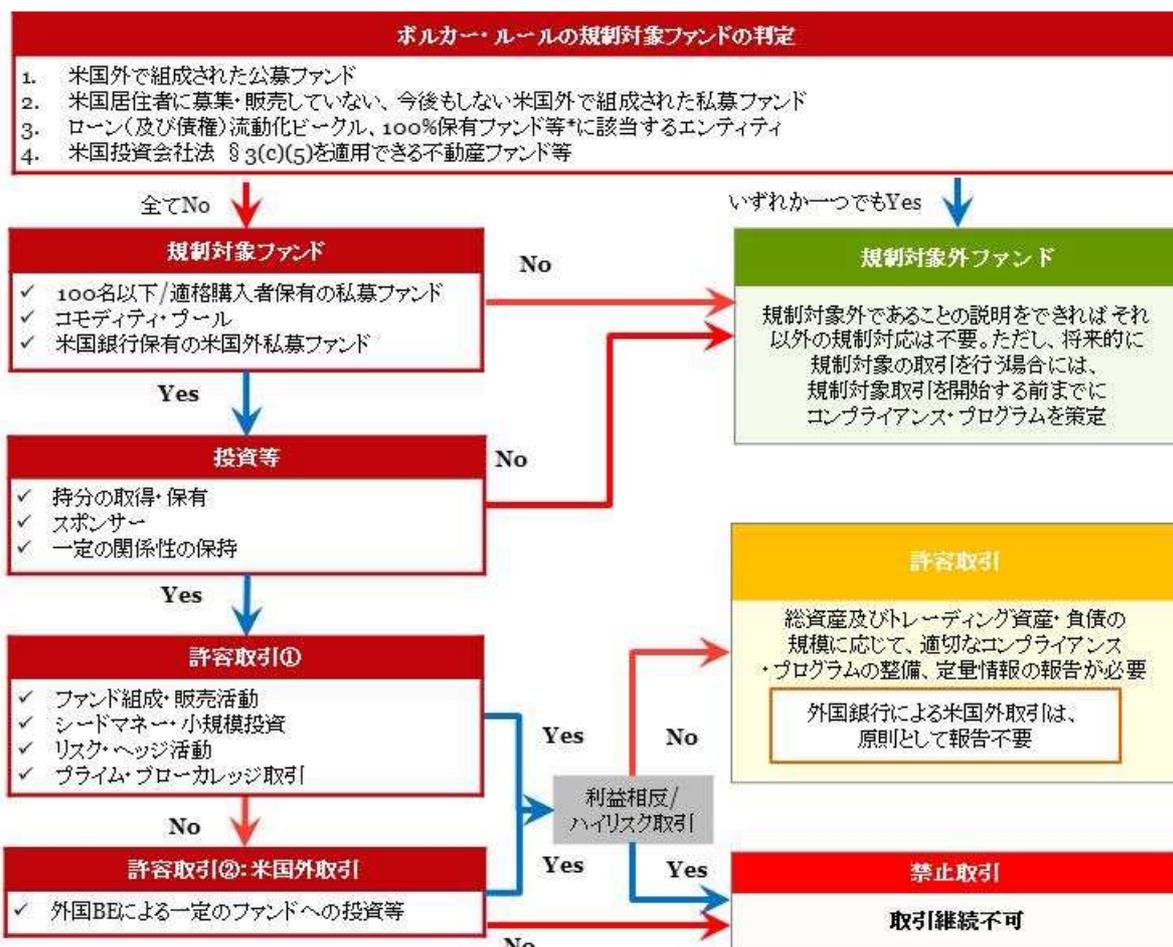
• 自己勘定取引:

BEがトレーディング勘定(短期間で反対売買をする目的の取引、短期間の価格変動から収益を得るための目的の取引等)において、証券、デリバティブ、商品先物売買契約、それらに関するオプション等の売買、その他の取得または処分を行うことが禁止されています。

• 規制対象ファンドへの投資等(持分の取得・保有、スポンサー、融資、発行証券の購入および保証等):

規制対象ファンドとは、いわゆる少人数私募ファンドやプロ私募ファンドを含み(米国居住者に対して募集販売している私募ファンドを含む)、コモディティプールや米国BEが保有する米国外私募ファンドも該当します。またこれらの規制対象ファンドに対して投資することのみならず、規制対象ファンドのスポンサーになることも禁止されており、ファンドの取締役等経営メンバーに就くことや、ファンドの実質的な意思決定や業務運営を行うことがこれに該当します。さらに、BEがファンドと同一の名称または同一の名称を変化させた名称を共有することも同様に禁止されています。

• 規制対象ファンド判定フローチャート



*100%保有ファンドに該当した場合には通常のBEとして扱われるため、許容取引以外の自己勘定取引が禁止されます。

例外的措置

一方で、米国ドッド・フランク法は、米国政府により救済対象となる銀行が過度なリスクを引受けることを禁じるものであり、いわゆる伝統的な銀行の業務や、市場において銀行が期待される機能まで制限することや、邦銀のような米国外の BE (外国 BE) の米国外の活動まで制限することはその趣旨に反していると考えられます。

そのため、上記「自己勘定取引」および「規制対象ファンドへの投資」に関する例外的措置となる「許容取引」が別途規定されており、「許容取引」の要件を満たす自己勘定取引やファンド投資は容認されています。ボルカー・ルール上規定される許容取引は以下のとおりです。

- 許容取引(自己勘定取引)
 - 引受業務、マーケットメイク業務の取引、リスクヘッジ取引
 - 米国拠点における米国国債、地方債、政府機関債の売買取引
 - 米国 BE の米国外子会社等による当該国の国債、地方債、政府機関債の売買取引
 - 外国 BE による米国外の自己勘定取引
 - 顧客のためにエージェント、ブローカー、またはカストディアンとして行う取引
- 許容取引(ファンド投資等)
 - 規制対象ファンドの組成・販売
 - 規制対象ファンドの引受業務・マーケットメイク業務関連取引
 - 外国 BE による米国外の規制対象ファンドへの投資
 - 規制対象ファンドへの投資 - シード期間(組成一年以内)の投資、シード期間経過後の投資持分はファンド持分の 3%未満の投資に限られる

なお、たとえ上記の許容取引に該当したとしても、顧客等との間に重要な利益相反が生じる場合や、直接的にまたは間接的に銀行がハイリスクを負うような場合およびその銀行の安全性・健全性や合衆国の安定性に脅威をもたらすような場合、そのような取引は禁止されるとされています。

また、許容取引に該当し、今後も当該取引を継続する場合は当該取引が許容取引であることの根拠の文書化および、それぞれの許容取引に課された遵守要件を継続的に充足するための内部統制の構築が必要になります。この内部統制は、ボルカー・ルール上「コンプライアンス・プログラム」と呼ばれ、本格的な適用時期にあたる 2015 年7月までに整備することが求められています。

資産運用会社に与える影響

本邦の資産運用会社に与える影響として、ボルカー・ルール上の「規制対象ファンドへの投資等」に係る規制が大きな影響を与えと考えられます。実務上考えられる主な影響は以下のとおりです。これらの点については実務が定着しておらず、規制解釈上取扱いが明確ではない点も多いため、今後のマーケットプラクティスや米国当局からの追加的なガイドラインの公表が待たれます。

- ボルカー・ルールの対象になっている銀行等の投資家から、投資するファンドについて、規制対象ファンドに該当するか確認を求められる可能性(投資家である銀行にとっても、投資対象がボルカー・ルール上の規制対象ファンドにあたるかどうかの判断は前述のフローに従って行われます)。
- 上記との関連で、特に外国 BE が米国外私募に投資している場合に以下の対応が求められる可能性。
 - 現在および過去に米国人に募集・販売していないことの確認
 - 米国居住者の投資家の存在の把握
 - 目論見書等に米国居住者への募集・販売をしない旨の記載
- 特定の投資家が持分を 100%保有するような、いわゆる一人私募ファンドについて、ボルカー・ルール上の規制対象となる行為を行っていない旨の確認を求められる可能性。
- 特定のファンドについて、銀行等の投資家が米国当局向けに保有期間の延長申請を行うため、ファンドに関する様々な情報を依頼される可能性。
- ボルカー・ルール上の BE に該当する資産運用会社は、自社の組成する投資信託にシードマネーとして投資する場合、当該投資信託について規制対象ファンドではないことの確認が必要(規制対象ファンドにあたらなかった場合でも当該ファンド自体が BE にあたる可能性も合わせて検討する必要があります)。
- ボルカー・ルール上の BE に該当する資産運用会社は、コンプライアンス・プログラムの整備が必要。

おわりに

ボルカー・ルールは、米国における規制対象金融機関が過度なリスクをとることを制限することで、金融機関の破綻や連鎖的に発生する金融システムの混乱を防ぎ、ひいては米国民の利益を守ることがももとの制度趣旨です。しかしながら、現在のグローバル化した金融市場において、その制限措置を米国内に留めることは困難であり、ある程度の配慮はなされているものの、米国外における金融機関の活動にも少なからず影響を与えています。本邦における資産運用業界においても、資産運用会社自体がボルカー・ルールの規制対象になる場合や、ボルカー・ルールの規制対象となる金融機関がファンド投資をする場合に、多大なる影響を受けることになります。

また、ボルカー・ルールは、金融機関のリスクテイクを一方的に制限するのではなく、金融機関の本来の役割は今後も果たすことができるように様々な例外的措置が設けられていることから、ボルカー・ルールの解釈や実務的な対応が非常に複雑になっています。ボルカー・ルールの本格適用を来年に控え、規制対象になる金融機関の態勢構築が進む中で、当該金融機関が投資するファンドの組成のあり方についても慎重な検討が必要になると思われます。

なお、内容にご質問などございましたら、以下のお問い合わせフォームからご連絡いただければと思います。

文中の意見にわたる部分は筆者の私見であることを申し添えます。

あらた監査法人
第3金融部(資産運用)
ディレクター 山口 健 志

あらた監査法人 第3金融部(資産運用)
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも)表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、あらた監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2014 PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Aarata, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity Please see www.pwc.com/structure for further details.