

2005 年度

英米における
中小企業・ベンチャー支援の現状

～ 米国投資の手続き、投資環境、英米ファンド規制について～

2006 年 3 月

独立行政法人 中小企業基盤整備機構
(S M R J)

- 目次 -

第1編 米国投資を行う上での法律、会計、税務上の主なポイント（開始時・運営時・撤退時）	1
第1部 米国投資の開始	2
1. 米国投資に際して法律上日本すべきこと	2
2. 米国の会社の種類と組織の特徴	3
3. 現地法人、支店、駐在員事務所設立における法律上の手続きと特徴	6
4. 現地法人、支店、駐在員事務所設立における税務上と手続きと特徴	6
5. 長期滞在ビザの申請手続きと注意点	7
6. 米国での投資報告義務	8
7. 日米租税条約の概要	11
第2部 米国投資の運営	13
8. 現地職員の雇用及び雇用契約で注意すべき点	13
9. 業務にかかる会計報告義務	13
10. 連邦法人税、連邦個人所得税の申告方法	14
11. 州税の申告方法	16
12. 給与関係の税務手続き	16
13. 業務にかかるその他の報告義務	18
14. その他定期的な税務上の報告義務	18
第3部 米国投資の撤退	20
15. 現地法人解散の法律上の手続き	20
16. 現地法人解散の税務上の手続き	20
17. 現地法人株、営業資産を売却した場合の法律上の手続き	21
18. 現地法人株、営業資産を売却した場合の税務上の手続き	21
19. 撤退時の従業員対策	21

20 . 駐在員の帰任に際しての税務上の問題.....	22
-----------------------------	----

第2編 米国主要州における企業誘致・投資奨励策と会社設立手続き

(ニューヨーク州、カリフォルニア州、ハワイ州)	23
---------------------------------	----

第1部 企業誘致・投資奨励策	24
----------------------	----

1 . ニューヨーク州	24
-------------------	----

2 . カリフォルニア州	28
--------------------	----

3 . ハワイ州	31
----------------	----

第2部 会社設立手続き	34
-------------------	----

1 . ニューヨーク州	34
-------------------	----

2 . カリフォルニア州	36
--------------------	----

3 . ハワイ州	38
----------------	----

第3編 米国および英国におけるプライベート・エクイティ・ファンドを巡る 法令と規制	40
--	----

第1部 プライベート・エクイティ・ファンドを巡る米国の法令と規制	41
--	----

第2部 プライベート・エクイティ・ファンドを巡る英国の規制の概要	52
--	----

参考資料：質疑回答	54
-----------------	----

参考資料：英文原本	61
-----------------	----

第 1 編

米国投資を行う上での法律、会計、税務上の主なポイント (開始時、運営時、撤退時)

(注) 本編は、米国投資を行う上での一般的な法律、会計、税務のポイントをまとめたものです。そのため、実際上の問題については、個別に専門家に相談する必要があります。

第1部 米国投資の開始

1. 米国投資に際して法律上日本ですべきこと

米国に現地法人や支店、営業所を設立したり、米国企業に出資したり、あるいは米国企業を買収したりする場合、外為法(外国為替及び外国貿易法)に基づき、許可取得、事前届出又は事後報告のうちいずれかを財務大臣に提出しなければならない。

(1) 許可取得

財務大臣の許可を必要とする対外直接投資は、タリバン関係者やテロリスト、あるいはリベリア前政権の関係者及びコンゴ民主共和国に対する武器禁輸措置に違反した者に金銭を貸し付ける契約を交わす場合である。許可取得義務に該当する場合には、「対外直接投資に係わる証券の取得に関する許可申請書」の他、「対外直接投資に係わる金銭の貸付契約に関する許可申請書」「対外直接投資に係わる外国における支店等の設置・拡張に係わる資金の支払いに関する許可申請書」という3種類の書類を日本銀行経由で財務大臣に提出しなければならない。

(2) 事前届出

事前届出が必要となる対外直接投資は、日本経済の円滑な運営や国際平和にとって問題となり得ると危惧される業種として、漁業(水産動植物の採捕事業)をはじめ、皮革または皮革製品の製造業、武器製造業、武器製造関連設備の製造業、そして麻薬等の製造業、という5業種が指定されている。

届出書類は「対外直接投資に係わる証券の取得に関する届出書」「対外直接投資に係わる金銭の貸付契約に関する届出書」「対外直接投資に係わる外国における支店等の設置・拡張に係わる資金の支払いに関する届出書」「対外直接投資に係わる変更届出書」の4種類で、日本銀行を経由して財務大臣に提出しなければならない。

最初の3種類は投資実行前(現地法人設立の2ヵ月前、既存米国法人の発行株式取得契約締結日の2ヵ月前、貸付契約締結日又は資金支払日の2ヵ月前)に提出する。

「対外直接投資に係わる変更届出書」は、現地法人の事業内容や投資金額、支払時期、投資先法人の取得株式数、取得証券の種類、取得時期、投資額、あるいは投資先の事業内容や投資金額、契約時期、貸付機関、金利を変更する場合に、その変更契約締結日の2ヵ月前に日本銀行を経由して財務大臣に届出書を提出する。

(3) 事後報告

事後報告の対象となる対外直接投資は、許可取得や事前届出の対象になるもの及び事後報告の不要なものを除いたものとなる。報告書類は「対外直接投資に係わる証券の取得に関する報告書」「対外直接投資に係わる金銭の貸付契約に関する報告書」「対外直接投資に係わる外国における支店等の設置・拡張に係わる資金の支払いに関する報告書」「報告に係わる対外直接投資に関する報告書」「届出に係わる対外直接投資に係わ

る報告書」で、日本銀行に郵送しなければならない。なお、報告書の提出期限はそれぞれの契約完了後、投資行為の実行の 20 日前となっている。

事後報告の不要な対外直接投資は、外為法施行規則で定める小規模案件（1 億円相当額以下）の場合をはじめ、対外直接投資に該当する金銭貸付のうち、当該報告に係わる金銭の貸付契約の履行として行った債権の発生に係わる資本取引となる。

2 . 米国の会社の種類と組織の特徴

米国で設立できる会社の形態には、株式会社（C Corporation）、支店（Branch）、駐在員事務所（Representative Office）、共同事業体（Partnership）、有限責任会社（Limited Liability Company：LLC）、有限責任事業組合（Limited Liability Partnership：LLP）、小規模法人（S Corporation）、個人事業主（Sole Proprietorship）の 8 つがある。

（ 1 ）株式会社

米国での会社設立は、連邦政府とは無関係で、当該州の州政府だけに登記する。しかし、税務上の手続きとして、内国歳入庁（IRS）に納税者登録し、雇用主証明番号（EIN）を取得しなければならない。株式会社という形態は、支店と並んで最も一般的で、俗に言う現地法人に相当にする。EIN は IRS のウェブサイトからダウンロードすることができる。

（<http://www.irs.gov/businesses/small/article/0,,id=102767,00.html>）

（ 2 ）支店

「外国法人の支店」として当該州政府に登記する。設立州以外の州でも事業活動を行う場合は、その州政府に外国法人として登記しなければならない。また、IRS に雇用主証明番号（EIN）を申請し取得する義務がある。

（ 3 ）駐在員事務所

当該州政府に会社登記する際、「駐在員事務所」という事業体が認識されないため、州政府に法人設立の登記をする必要が発生しない州がほとんどである。従って、駐在員事務所は実際の事業を行ってはならない。それと同時に、駐在員事務所は日米租税条約で規定されるため、活動内容は次の範囲に限定される。

- ・日本親会社が米国内に所有する物品又は商品の保管、展示、引き渡しのための施設を使用すること
- ・それらの物品又は商品の在庫を他者による加工のために保有すること
- ・それらの物品又は商品を購入し、あるいは情報を収集すること
- ・日本親会社のために広告を手配したり、情報を提供したり、科学的調査を実施したり、あるいはそれらに準ずる補助的活動を行うこと

駐在員事務所の場合、連邦法人税は非課税扱いとなるが、連邦法人税以外の給与関連（個人所得）税及び固定資産税の納税義務はあり、州税務当局と IRS に年 1 回の報告書

を提出しなければならない。従って、IRS から EIN を取得する必要がある。州税法上は商業活動を行う一般の事業体と同等に取り扱われる。

(4) 共同事業体 (パートナーシップ)

会社としてではなく共同事業者として組織する形態で、米国では二人以上又は二つ以上の会社が合併事業を行う時にこの形態が多用される。パートナーシップには、無限責任を負うジェネラル・パートナーシップと、出資金までの有限責任を負うリミテッド・パートナーシップがある。各州政府はパートナーシップ法を独自に整備しているため、規定内容は州によって異なるが、一般的には、当該州の法律に基づき当該者の合意によって成立する。税務上、法人課税されないことから、事業の損失をパートナー個人の所得と相殺することが可能である。

(5) 有限責任事業組合 (LLP)

近年法整備され設立されるようになった。既述のジェネラル・パートナーシップがなく、全てのパートナーがリミテッド・パートナーシップで、いかなるパートナーも無限責任を負わない。その点は株式会社と同じである。法務上は有限責任が認められ、税務上はパートナーシップとして扱われる。

(6) 有限責任会社 (LLC)

基本的には株式会社の一種。近年法整備され設立されるようになった。法務上は有限責任を負い、税務上はパートナーシップとして扱われる。LLP との違いは、組織の永続性と権利の譲渡性である。LLP では、パートナーの解散や死亡により存続期間が有限だが、LLC は会社であるため、理論上は永存できる。又、パートナーシップの権利の委譲は他のパートナーの同意が必要だが、LLC は会社であることから、権利 (株式) の委譲が簡単である。

(7) 小規模法人 (S コーポレーション)

形態上は株式会社で、個人経営者が利用するが多い。法務上は、有限責任を負い、税務上は、パートナーシップとして扱われる。小規模法人の形態を認められない業種があり、金融会社や保険会社がそれに該当する。

その他、株主数が上限 75 人までに制限されたり、夫婦で経営する場合は二人で一人として扱われたり、発行株式の種類は 1 種類だけに限定されたり、さらに、外国法人が株主になれないという制限がある。

(8) 個人事業主

個人が事業を興す時に多用される形態であり、日本で言う個人経営に相当し、事業主の個人と事業体が同一扱いされる。州によって登記には差があるが、ライセンスを必要とする業種や、個人名以外に事業体の名前を付ける場合にはどこの州でも登記が必要となる。そうでない場合は州政府への登記が不必要な州もある。事業の債務が事業主個人の債務と見なされるため、無限責任を負う。

各種会社形態の法律・税務上の主な長所と短所

	長所	短所
株式会社	<p>株式会社は日本親会社と別個の法人として扱われる。一般的には米国現地法人の責任が資本金までに限定され、日本親会社まで及ばない。</p> <p>日本親会社に出資者としての配当金を還元するまで日本での課税を繰り延べられる。</p> <p>米国子会社が欠損を計上しても、日本で連結対象になっていない限り、親会社の会計には直接影響しない。</p>	<p>米国現地法人が日本親会社に配当金を還元した場合、10%の源泉税が徴収される。</p> <p>米国現地法人の欠損金を親会社の課税所得と相殺できない。</p> <p>日本親会社との取引は移転価格税制の対象となる。</p> <p>() 移転価格税制とは、企業が外国の関連企業との取引価格(移転価格)を通常価格と異なる金額に設定すれば、一方の利益を他方に移転することが可能となるため、該当する外国内関連企業との取引を通じた所得の国外移転防止を目指し、その移転価格を通常取引価格に引き直して課税する制度</p>
支店	<p>事業開始時の諸経費(投資)を損失として計上し、日本親会社の課税所得と相殺できる。</p> <p>日本親会社で発生した関連経費を米国支社負担分として処理できる場合もある。</p> <p>米国支社の利益を日本親会社へ送金する際、源泉税の対象にならない(超過利息収入があれば、それは課税対象となる。)</p> <p>日本親会社との取引は移転価格税制の対象にならない。</p>	<p>米国支店の債務が日本親会社にも及ぶ。つまり、訴訟になった場合、日本親会社が告訴される可能性がある。</p> <p>連邦及び州税務当局の監査や捜査が日本親会社にまで及ぶ可能性がある。</p>
共同事業体 (パートナーシップ)	<p>事業(合併事業や共同事業)の損失を自己(各パートナー)の収入と相殺できる。</p> <p>責任は出資額の範囲内(リミテッドパートナーシップ)</p> <p>事業体が払う給与税と、個人が課税される所得税の二重課税を回避できる。</p>	<p>日本法人が米国パートナーシップに投資した場合、米国に恒久的施設を所有しているものとして税務申告書を提出する義務が生じる。</p> <p>現金配当がないにもかかわらず、持分益(パートナーとして得る利益)を日本で課税される。</p>
LLP	長所と短所はパートナーシップとほぼ同じ	
LLC	長所と短所はパートナーシップとほぼ同じ	
小規模法人	長所と短所はパートナーシップとほぼ同じ	
個人事業主	登記する必要もない場合があり、事業を興す上で手続き上は非常に簡単だが、事業主は無限責任を負うため、事業負債を個人資産で返済する義務がある。	

3．現地法人、支店、駐在員事務所設立における法律上の手続きと特徴

会社設立は各州政府の管轄であり、連邦政府は関与しない。従って、設立する州の政府当局に登録する必要がある。当該州への会社登記は、比較的簡単な州と比較的面倒な州があるが、一般的な登記手続きは次のとおりとなる。

まず、発起人（会社創設者）が定款を作成し、当該州規定のフォーム（申請書）に記入事項を書き込み、登記料やその他の手数料とともに担当部署に提出する。ほとんどの州の場合、州務省の中に会社登記受付部署があり、インターネットかファックス、あるいは郵送にて登記する。

株式会社を設立する場合、株式の引き受け又は払い込みが設立時には不要であるため、定款さえきちんとした内容であれば、会社名が既存会社と重複していない限り登記手続きはすぐに完了する。定款書類には、通常の場合、正式な会社名や事務所の所在地をはじめ、役員氏名、事業目的、授権株式数、株式の種類、取締役会の権限の定義が明記されなければならない。

登記が済むと、発起人は発起人集会を招集し、付属定款（株主總會の手続きを説明した定款）を採択し、取締役会に議席を持つ取締役を選任する。その後、取締役会は取締役会議を開き、株券や社印の承認をはじめ、役員（officers）の選任、各種承認（取引銀行での法人口座や自社株の売却規定等）を行う。

4．現地法人、支店、駐在員事務所設立における税務上と手続きと特徴

連邦政府は、法律上会社登記とは関与しないが、税務上では、全ての法人が納税者登録をしなければならないため、当該州での登記を終えた法人は内国歳入庁（IRS）に納税者証明番号（EIN）を申請し、取得しなければならない。米国で事業活動をする限り、IRSはその番号で全ての事業体を管理する。IRSからEINを取得する際には、州で会社登記を済ませた際の登記番号が必要となる。IRSからのEIN取得は、IRSに電話するとその場で取得できる。ファックスやインターネットでも取得可能である。

当該州政府への税務上の手続きは州によって異なるが、一般的には、次の手続きが必要となる。

- （1）源泉徴収税登録及び納税用紙の請求
- （2）雇用者登録
- （3）州労働局失業保険納税者番号の取得
- （4）小売業者登録（販売業を営む場合）

その他、ニューヨーク州のように、労働者所得補償保険（労災保険に相当）や傷害保険といった保険への加入を義務づける州もある。

5 . 長期滞在ビザの申請手続きと注意点

米国に会社を設立し、そこで外国人（非米国人）を雇う際、会社はその当該外国人の就労ビザ取得をスポンサーしなければならない。就労ビザには、当該外国人の身分（非移民手続き上のステータス）によって主に次の5種類がある。

（1）E-1 ビザ

日米間で貿易業を行う日本企業の社員が、米国支店に駐在する場合に申請できるビザ。E-1 ビザの申請処理手続きはほとんどの場合、米移民局を通さず、在日米国大使館又は領事館で審査されるため、他のビザに比べて結果が早く出る。E-1 ビザの有効期間は5年（更新可能）。当該社員に E-1 ビザを取得させるためには、次の3点を満たしている必要がある。

- ・ 当該社員を雇う米国法人（又は関連会社）が、日本親会社の支店又は日本親会社によって50%以上所有されている
- ・ 米国にある当該会社の総売上の51%が日米間取引に依存している
- ・ E-1 ビザ申請者は、管理職以上のポジションか、特殊技術者でなければならない

（2）L-1 ビザ

日本企業の社員が、米国子会社や支店、あるいは関連会社（どちらか一方が他方を50%以上所有する）にて日本で行っていたのと同種の業務内容で働く場合に申請できるビザ。申請資格は、過去3年以内に半年以上米国外の関連会社で管理職又は特殊技能者として働いていた経歴があること。有効期間は3年間で、最大7年まで更新可能。

（3）H-1B ビザ及びH-2B ビザ

E-1 及び L-1 ビザが、日本から米国に派遣される駐在員に適用できるのに対し、H-1B ビザは、当該会社が現地の外国人を雇う場合に適用されるビザ。国籍にかかわらず、現地にいる外国人（非米国人）を雇うにはH-1B ビザが必要となる。

有効期間は3年で1回だけ更新でき最大6年まで取得可能だが、H-1B ビザが失効する1年前以前（つまりH-1B ビザの6年目に入る前）に米永住権を申請していれば、失効の半年前から7年目のH-1B ビザを申請でき、永住権を取得するまで1年ずつ更新できる。

H-1B ビザには年間発行枠（現在は6万5,000件）が設定されており、毎年何十万人という外国人が申請しようとするため、枠が埋まった時点で申請受付打ち切りとなり、翌年に申請し直さなければならないこともある。主な取得資格には次の2点がある。

- ・ 当該ポジションの分野で学士号取得又はそれに準ずる職務経験が必要。実質的には学士号を取得していなければほぼ無理に近い
- ・ 専門職（専門技術や専門知識を必要とする職種）でなければならない

一方、H-2B ビザは、米国で不足している労働力を補うために臨時就労を認められるビザである。H-1B ビザほど資格規定はないが、有効期間は1年間で最大3年までしか更新できない。

(4) E-2 ビザ

米国に会社を設立したり、米国で事業や企業を買収したりする投資家に適用されるビザで、一般に「投資家ビザ」と呼ばれる。E-2 ビザの申請書類審査はE-1 ビザと同様にほとんどの場合、米移民局を通さず、在日米国大使館又は領事館で処理されるため、他のビザに比べて結果が早く出る。有効期間は5年間で更新可能。主な取得資格として次の4点が挙げられる。

- ・ 米国外からの資金を米国内に投資することを証明するために外貨証券取得を日本銀行に届け出てから送金しなければならない
- ・ 投資する本人の他、当該現地法人に派遣される人材にも適用できるが、その場合は、当該従業員が管理職や特殊技術者でなければならない
- ・ 現地で商業活動を行うことが前提となっているため、不動産に投資するだけでは申請できない
- ・ 投資額は最低でも10万ドル必要と言われるが、業種によって異なるため、数十万ドル必要な場合もある

6. 米国での投資報告義務

米商務省では、外国からの対米直接投資に関し、「INWARD INVESTMENT REPORTING REQUIREMENTS (国内投資報告要綱)」を規定している。外国資本の米国内投資を統制する連邦法は主として「The International Investment and Trade in Services Survey Act (IITSSA)」と「The Agricultural Foreign Investment Disclosure Act」という二つの法律があり、それに加えて、国家安全保障の観点から制定された外資管理規制とも言えるエクソン・フロリオ条項がある。主な規定内容は次のとおりである。

(1) The International Investment and Trade in Services Survey Act (IITSSA)

商務省経済分析局 (BEA) が管轄の IITSSA は、外国資本の米国内投資について、外国人投資家又は外国事業体が、投資先である米事業体の議決権を10%以上握る (発行済み株式の10%と考えて良い) 場合、100万ドル未満又は200エーカー未満、又は個人使用目的の不動産購入を除いて、BEAに投資内容を届け出ることを義務づけている。提出書類は全てBEAのウェブサイト (<http://www.bea.gov/bea/di1.htm>) からダウンロードすることができる。

なお、銀行業は別の書類を提出しなければならない。銀行業の場合は BE-605 という書類 (www.bea.gov/bea/surveys/documents/be605web.pdf からダウンロード可) を提出する。主な書類 (規定のフォーム) には、次の5種類がある。

・ BE-13

「Initial Report of Acquisition of U.S. Business by Foreign Entity」という書類で、外国人投資家又は外国事業体が米企業の議決権の10%を所有する場合に当該米企業が記入してBEAに報告するもの。例外は、非営利目的の投資の場合又は投資総額が300万ドル未満、又は関連土地面積が200エーカー未満の場合。

・ BE-14

外国人投資家又は外国事業体が米事業体に投資又は買収する場合に、その投資行為を補佐する米国人（米証券会社の引き引受人や米投資ブローカー、合併事業の場合は米国側の事業参加者等）が記入し BEA に報告するもの。

・ BE-605

外国資本が入っている米国内事業において、資産又は負債、又は売上高や営業利益、純利益が 3,000 万ドルを超える事業の米関連会社が四半期ごとに記入し報告するもの。1997 年まではその額が 2,000 万ドルだったが、1998 年から 3,000 万ドルに引き上げられた。

・ BE-15

外国資本が入っている米国内事業において、資産又は負債、又は売上高や営業利益、純利益が 1,000 万ドルを超える場合、外国親会社の米関連会社（銀行業を除く）が翌年の 5 月 31 日までに毎年連結決算報告するもの。「ロング・フォーム」と「ショート・フォーム」の 2 種類があり、資産又は負債、又は売上高や営業利益、純利益が 5,000 万ドルを超える場合に「ロング・フォーム」を使用する。

（ショート・フォームは www.bea.gov/bea/surveys/documents/be15sfweb.pdf、ロング・フォームは www.bea.gov/bea/surveys/documents/be15lfweb.pdf からダウンロード可能）

・ BE-12

「ベンチマーク・サーベイ」と呼ばれるフォームで、前年末日時点において、10%以上の外国資本が入っている米関連企業が当該年の 5 月 31 日までに 5 年ごと（1987 年とそれ以降）に報告するもの。資産又は負債、又は売上高や営業利益、純利益が 100 万以上 5,000 万ドル未満の場合は既述の「ショート・フォーム」を使用し、5000 万ドルを超えると「ロング・フォーム」を使用しなければならない。

（ 2 ） The Agricultural Foreign Investment Disclosure Act (AFIDA)

米農務省が管轄の同法は、外国人が農地を所有する場合、「Agriculture Investment Disclosure Act Report」（書類番号は FSA-153）という書類を所有発効日から 90 日以内に農務長官に提出することを義務づけている。必要書類は、農務省のウェブサイトからダウンロードできる。

（<http://www.fsa.usda.gov/wi/programs/factsheets/afida/FSA0153.pdf>）

（ 3 ） エクソン・フロリオ条項

エクソン・フロリオ条項は、CFIUS（米国外国投資委員会）の管轄で、同委員会は、財務省、国務省、国防省、商務省、司法省、米通商代表部、経済諮問委員会、行政管理予算局、科学・技術政策局で構成される。エクソン・フロリオ条項は、外国人（政府や法人を含む）による米企業買収・合併・吸収が米国の国家安全保障に脅威を与えると判断される場合に適用される。

CFIUS がいったん告知を受けると投資内容の精査を開始し、必要に応じて本格的な「捜査」に発展する場合もあり得る。本格的捜査を行う場合、捜査は告知の日から 30 日以内に開始され、いかなる場合も開始から 45 日以内に完了しなければならない。大

統領は捜査結果の報告を受けると、その日から 15 日以内に判断を下さなければならない。

米政府は、外国資本による米国内投資活動に基本的には開放する立場を掲げているが、いくつかの業界、主として航空や通信をはじめ、海運、発電、銀行、保険、不動産と地下資源という 7 分野では、同条項に則り連邦規制を適用する。

a. 航空

米国内では、旅客と貨物の航空便は、米国内で登録された航空機に限定される。また、それらの航空機は米国籍者か米国籍者によるパートナーシップ、あるいは、最高経営責任者（CEO）と 3 分の 2 以上の取締役が米国籍者で、株の 75% 以上が米国籍者に所有される米法人だけによって登録されなければならない。ただ、運輸省による改訂のもと、場合によっては外国人でも米航空会社の株の 49% までなら所有を認められるが、株主総会で投票権のある株は 25% までしか所有できない。

b. 通信

外国企業が米国の通信業界（電話、電報、ラジオ放送、テレビ放送）に直接投資する機会は、連邦法によって厳しく規制されており、外国資本が実権を握る会社が、コミュニケーション伝達のための機器（電話、電報、ラジオ、テレビ）を操作する免許を米国内で取得することは禁じられている。当該企業の役員が一人でも外国人の場合、5 分の 1 以上の株式を外国人が所有している場合、あるいは、外国の法律の下で組織された場合でも外国所有企業と見なされる。

c. 海運

米国内の運河や淡水路からの出荷は、75% 以上が米国所有である船舶か、あるいは、米国内で建造され米国内で登録されている船舶に限定される。米国籍を示す船舶を外国人に売却することは、運輸長官の認可がなければ違法となる。

d. 発電

外国所有もしくは外国運営による米国内での原子力発電は、原子力エネルギー法（Atomic Energy Act）によって禁じられている。原子力エネルギー委員会（AEC）は、外国人によって所有されるか運営される企業、又は外国人に支配されるか、外国政府の影響を受ける企業、又はその可能性があるかと判断できる正当な理由があると見なされる企業に対し、原子力の利用や原子力の生産を認める免許を拒否できる。

e. 銀行

米国で銀行業を開業するには、全米銀行の場合は米国通貨監督庁（US Comptroller of the Currency）から、州銀行の場合は当該州の政府から認可を得る必要がある。役員は全て米国籍でなければならない。ただ、通貨監督庁は同規制に関し、当該銀行が外国銀行の場合か、外国銀行の子会社である場合に限り、小数であれば米国籍以外の者が役員につくことを認める例外を設けている。なお、州によっては、役員全員が必ず米国籍者でなければならないという規制を設けている場合もある。

f. 保険

マッカラン・ファーガソン法 (McCarran-Ferguson Act) によって、保険業務は連邦政府の規制よりも各州政府の規制を優先することが認められている。従って、保険業務に関する外国直接投資は州によって異なる場合が一般的である。ただし、ほとんどの州で、保険会社の役員に関して米国籍か永住権保持者であることを義務づける法律がある。

g. 不動産及び地下資源

外国人や外国企業による不動産所有又は使用には、連邦と州の両方の法律が適用される。連邦法では、連邦政府が所有する不動産（地下資源を埋蔵する土地を含む）を購入するか借地する場合、その許可は、各州政府の州法のもとに登記した法人で米国籍者でなければならない。ただ、外国人は地下資源埋蔵地の購入を禁じられているものの、その外国人の国が米国人に対して類似の権利を認めている場合に限り、地下資源埋蔵地の借地権を認める場合がある。

7 . 日米租税条約の概要

日米両政府は 1955 年 4 月に最初の日米租税条約を発効させ、1972 年に改定条約を発効させた。その後、日米間の資本取引や労働力流動の激増にともない、2001 年からさらなる内容改正交渉に着手し、2004 年の改定条約合意に至った。その結果、2004 年春、現行の新日米租税条約が発効した。

同条約は、戦略的同盟国家という経済的に緊密な日米二国間関係を前提に、所得税に関する二重課税の回避や脱税防止を目指し、投資交流を促進するために投資利得に関する源泉地国課税を大幅に軽減した。新条約は、OECD モデル条約を基盤に策定されている。新条約の骨子は以下のとおり。

項目	条件等	新条約	旧条約
配当所得	受益法人株主が出資している配当支払法人の議決権付き株式の 50% 以上を所有する場合	0%	10%
	同議決権付き株式持ち株率が 10% 以上 50% 以下の場合	5%	10%
	その他	10%	15%
金利所得	政府や中央銀行、金融機関が受け取る金利所得の場合	0%	10%
使用料所得	知的財産権の使用料所得に対する現地政府の課税	0%	10%
譲渡益	不動産保有法人（資産価値の 50% 以上が、その国の当該不動産によって構成される法人）の株式譲渡益は源泉地国で課税される。旧条約では規定されていなかった項目。		

支店利益税	配当額に相当する部分に5%の支店利益税（または配当類似税）が課税される。ただし、条約で規定される適格者基準や政府当局が居住者と認める法人などは免税対象となる。
その他の措置	多国籍企業がグループ内での取引価格を操作することによって、税率の高い国での法人税を過度に節税することを防止する移転価格税制について、両国の税務当局による調査と課税権限に一定の制限を設けている。
	外国保険会社にかかる米国の特別税を免税。
	両国間で適用税制が異なる事業体に対しては新条約を適用。
	匿名組合に対する課税では、日本の源泉地国課税を確保。 納税回避行為を包括的に防止する措置を導入。

なお、新条約の詳細については、日本財務省のウェブサイトに掲載されている。
(<http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/sy151107.htm>)

第2部 米国投資の運営

8．現地職員の雇用及び雇用契約で注意すべき点

現地の人を雇う場合、雇用契約を結ぶことで、訴訟を妨げる可能性を高められるという長所はあるが、実際には、雇用契約は製造業者の製造職（工員等）で米国人を雇う場合に締結されるぐらいで、ホワイトカラー職やサービス業種での雇用契約は雇用側も従業員側もあまり歓迎しないため皆無と言ってよい。

雇用契約内容で最も重要となるのは、解雇に関する条項である。雇用側は、自由に解雇できることを明文化したがるが、従業員はそれを望まない場合が多い。更に、多くの従業員と雇用契約を結ぶには、個々の内容を検討する必要もあり、それを怠ると、一般化した表現が多くなるために解釈をめぐる衝突を招く恐れも出てくる。

雇用契約を結ぶ場合、契約内容に明記しなければならないのは、主に雇用期間（基本期間及び更新期間）、職位及び職責、報酬（ボーナスや昇給関連も含めて）、福利厚生（企業年金、健康保険、有給休暇、傷病休暇）、救済手段（従業員の有事の際の援助）、守秘義務、従業員による発明や考案に関する権利や対価、雇用終了（解雇の正当不当の明確化、辞職の正当不当の明確化、告知時期）、仲裁条項がある。

9．業務にかかる会計報告義務

米国では、財務会計と税務会計が完全に分かれており、会計報告は財務会計を意味する。通常の帳簿を完全に記録している限り、税務に関する処理は経理や税理士が問題なくできる。一方、財務会計についてはやや複雑になる。原則として、現地法人が米国で上場すると、会計事務所による監査を受け、それによる会計報告書を作成しなければならないことが法律で定められている。つまり、法的には、未上場の現地法人や支店は、会計事務所の監査を受ける必要がないということになる。しかし、日本親会社が上場企業の場合には、現地法人や支店の財務報告を本社がまとめなければならないことから、会計事務所による会計報告書を本社に提出するよう、現地法人や支店に課していることが多い。中には、監査ではなくて会計事務所による「レビュー」（監査よりも一段階緩いもの）で良しとする会社もあるが、指摘を受けないためには監査を受けるのが望ましい。

その他、未上場の現地法人や支店でも、現地の銀行から借入れをしている場合は、融資契約時に銀行側が財務書類の提出を要求することもある。その場合、銀行側としては虚偽の書類を提出される危険性をなくすために、会計事務所による監査を受けた会計報告書類の提出を求めることもある。借入額や親会社の出資比率、米国事業の収入と支出の規模によっては、監査ではなくレビュー報告でいい場合もある。いずれにせよ、銀行と借入れ側の融資契約の内容による。

更に、米国では 1999 年から 2000 年に発覚した一連の不正会計問題を受けて、企業会計や財務報告の透明性と正確性を高めることを目的に、企業統治のあり方と監査制度を改革するとともに、投資家に対する経営者の責任と義務及び罰則を定めたサーベンス・オクスリー法 (Sarbanes Oxley Act、正式名称は Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002) という連邦法が制定された。

同法では、上場会社会計監視審議会 (PCAOB) の設置や、監査人の独立性、財務情報開示の拡大 (財務書類の基礎となる各種データや業務処理過程を含めた明文化の義務づけも含まれる)、内部統制の義務化、経営者による不正行為に対する罰則強化、証券分析家 (市場や投資家に影響を与える立場にある専門家) に対する規制、内部告発者の保護強化が規定されている。その一部として、最高経営責任者 (CEO) と最高財務責任者 (CFO) に対しては、証券取引委員会 (SEC) に提出する報告書の内容に「虚偽や記録漏れがないこと」と「内部統制の有効性評価の開示」を保証する声明文書に署名すること義務づけ、それが守られなかった場合には巨額の罰金又は 5~20 年の禁固刑という刑事罰を求刑できるという厳しい規定もある。

10 . 連邦法人税、連邦個人所得税の申告方法

米国で設立された全ての法人は、所得の有無にかかわらず、連邦法人税を申告する義務がある。その際の書類には、Form 1120 と Form 1120-A (Form 1120 の簡易版) の 2 種類があり、IRS のウェブサイトからダウンロードできる。

(www.irs.gov/pub/irs-pdf/f1120.pdf, www.irs.gov/pub/irs-pdf/f1120a.pdf)

申告期限は、事業年度末の 3 ヶ月後の 15 日まで (例えば 12 月 31 日が事業年度末の場合は 3 月 15 日が期限)。申告期限は、Form 7004 を提出することによって 6 ヶ月まで延長できる。その場合は、Form 7004 提出時に見込み税額を納税しなければならない。見込み税額が実際の税額よりも低い場合は、不足分に金利を足して納税する必要がある。申告書を期限までに提出しなかった場合は、1 ヶ月につき未払い税額の 5% の罰金が課せられる。

税金は通常、年間の税額を四半期ごとに予定納税するのが一般的である。事業年度末から 4 ヶ月目の 15 日と 6 ヶ月目の 15 日、9 ヶ月目の 15 日、そして 12 ヶ月目の 15 日が予定納税期限となっている。予定納税には、Form 1120-W という書類を使用する。その際、当該年の見込み税額を 4 等分して四半期ごとに納税するか、前年度の年間税額を 4 等分した額のどちらかを選択できる。連邦法人税の税率は次のとおり。

2005 年における連邦法人所得税率

課税所得	税額算出法 (%は累進課税率)	
\$0 ~ \$50,000	\$0 +	15% x 課税所得
\$50,000 ~ \$75,000	\$7,500 +	25% x (課税所得 - \$50,000)
\$75,000 ~ \$100,000	\$13,750 +	34% x (課税所得 - \$75,000)
\$100,000 ~ \$335,000	\$22,250 +	39% x (課税所得 - \$100,000)
\$335,000 ~ \$10,000,000	\$113,900 +	34% x (課税所得 - \$335,000)

\$10,000,000 ~ \$15,000,000	\$3,400,000 +	35% x (課税所得 - \$10,000,000)
\$15,000,000 ~ \$18,333,333	\$5,150,000 +	38% x (課税所得 - \$15,000,000)
\$18,333,333 ~		35% x 課税所得

(出所) IRS (<http://www.irs.gov/publications/p542/ar02.html#d0e1896>)

連邦個人所得税は、居住者と非居住者の2種類に分けられ、給与から源泉徴収される場合は個人が翌年4月15日までに当該年の確定申告をし、源泉徴収されない場合は四半期ごとの予定納税に加え、翌年4月15日までに確定申告する義務がある。特に日本から米国に派遣される就労者の場合には、居住者か非居住者かは重要となる。それぞれの定義は次のとおりである。

(1) 居住者

- ・ 当該暦年中に米国永住権を取得している者。
- ・ 当該暦年中に31日以上、米国に滞在し、当該暦年を含め過去3年間に計183日以上、米国に滞在している者。ただ、当該暦年を1とし、前年を3分の1、前々年を6分の1として、それぞれの当該暦年の米国滞在日数にそれらを乗じて合計した日数が米国滞在日数として扱われる。また、継続する12ヵ月間の米国滞在日数が183日を超えると居住者扱いとなる。ただ、学生(Fビザ)や交換訪問者(Jビザ)、非語学又は各種学校留学生(Mビザ)、実務研修者(Qビザ)は、既述の居住者定義に当てはまったとしても非居住者として扱われる。

(2) 非居住者

- ・ 既述の居住者定義に当てはまらない者。非居住者でも、Form 8843を使って免税申請をIRSに提出する義務がある。

2005年における居住者で独身の連邦個人所得税率

課税所得	税額算出法(%)は累進課税率)	
\$0 ~ \$7,300	\$0 +	10%
\$7,300 ~ \$29,700	\$730 +	15% x (課税所得 - \$7,300)
\$29,700 ~ \$71,950	\$4,090.00 +	25% x (課税所得 - \$29,700)
\$71,950 ~ \$150,150	\$14,652.50 +	28% x (課税所得 - \$71,950)
\$150,150 ~ \$326,450	\$36,548.50 +	33% x (課税所得 - \$150,150)
\$326,450 ~	\$94,727.50 +	35% x (課税所得 - \$326,450)

(注) 本税率は、2001年の「経済成長と減税調整法」と2003年の「雇用と経済成長のための減税調整法」に基づく税率である。

(出所) IRS (<http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=133517,00.html>)

納税者は、連邦所得税の他、州政府と地方自治体にも所得税を納税する義務があり、毎年4月15日を期限に前年の分を確定申告しなければならない。ほとんどの場合、州政府への確定申告書類と地方自治体への書類は兼用できる。

なお、全ての税金総額が給与に占める割合は、独身者が確定申告する場合、連邦と州及び地方自治体の所得税を合わせると一般的には給与の35~40%ぐらいが目安と言える。

11. 州税の申告方法

州税は州によって大きく異なるため、一般化するのは非常に困難である。州税は独立性が非常に強いため、高い税率を設定している州や地方自治体もあれば、テキサスやネバダ、ワシントンといった州のように州法人所得税の存在しない州もある。ただ、州法人所得税が存在しない、あるいは税率が極端に低い州では、売上税（消費税）又は固定資産税、あるいはその両方が極端に高い場合が多い。

例えば、ニューヨーク州の場合、州法人所得税は次のように算出される。まず、「課税所得に対する税率」「資本金に対する税率」「ミニマム税」「代替ミニマム税」という4種類の税率があり、その中から最高額となる税率を適用して税額を算出する。それぞれの税率は次のとおり。

課税所得に対する税率	7.5%
資本金に対する税率	0.178%（総資産から総負債を引いた額の年平均に0.178%を掛ける）
ミニマム税	\$100～\$10,000（給与合計額、資産総額、売上等により規定される）
代替ミニマム税	2.5%（課税所得の各種調整後の金額に対し2.5%を掛ける）

税務申告は1年に一度義務付けられている。申告書類の提出期限は会計年度終了日から2ヵ月半以内で、延長申請を本来の期日までに提出することで6ヵ月間の延長が認められる（ただし、これは申告書類の提出期限延長であり、納税期限の延長ではないので注意）。損金は2年間の繰り戻し（1年間の欠損に対し1万ドルまで）と20年間の繰り越しが認められている。

当該年度見込み税額が1,000ドルを超える場合は、当該年度の3ヵ月目、6ヵ月目、9ヵ月目、12ヵ月目の15日までに予定納税する義務がある。一般的には、納税し始めて1年以上経っている会社は、前年度の税額を4等分して四半期ごとに予定納税する。

12. 給与関係の税務手続き

米国に設立した会社で従業員を雇い給与を払うと、雇用主には給与支払い関連の経理事務及び雇用主負担分の給与税が発生する。ニューヨーク州とニューヨーク市を例にとった場合の主なものは次のとおりである。

（1）源泉徴収関連

- ・ 連邦所得税（従業員が確定申告できるよう、個人別源泉徴収会計表である Form W-2（http://www.irs.gov/pub/irs-pdf/fw2_05.pdf）を作成する。）
- ・ 社会保障（ソーシャル・セキュリティ）税：給与総額9万ドルまでは6.2%（2005年、ただし毎年変更される。）

- ・ 高齢者向け医療保険（メディケア）税：給与総額（上限なし）に対し 1.45%（2005 年）
- ・ ニューヨーク州所得税
- ・ ニューヨーク市所得税
- ・ 傷害保険：ニューヨーク州の場合、雇用主の選択により、従業員から 1 週 60 セントまで徴収可能

ただし、社会保障税と高齢者向け医療保険税については、2004 年 2 月に締結された日米社会保障協定により、米国派遣期間が 5 年以下で日本の社会保険制度に加入し、規定の届出を行った場合は免除される。なお、源泉徴収関連の各種フォーム一覧は（www.irs.gov/pub/irs-pdf/f7018.pdf）に記載されている。

（ 2 ）雇用主負担の給与税関連

- ・ 社会保障税の雇用主負担分：従業員源泉徴収額と同額（FICA、Federal Insurance Contribution Act という法律に基づき、従業員と雇用主の両方が課税される）
- ・ 連邦失業保険税（FUTA、Federal Unemployment Tax Act という法律に基づき、雇用主に課税される）：給与総額 7,000 ドルまでに対し 0.8%
- ・ ニューヨーク州失業保険税：給与総額 8,500 ドルまでに対し雇用主が課税される。税率は会社によって異なる。新たに設立された会社は 4.1%（2003 年）。

（ 3 ）納税方法

- ・ 従業員と会社の両方に課される連邦所得税、社会保障税、高齢者向け医療保険税はまとめて納税。納税期限は、四半期の税額が 2,500 ドル以下の場合、四半期終了の翌月末まで。ただし、次のとおり、状況に応じて期限が異なる。
 毎月納税することを選択した場合は、翌月の 15 日
 1 の給与日で納税額が 10 万ドルを超える場合は翌日までに納税
 年間 5 万ドル以上の納税者又は 2003 年の納税額が 20 万ドル以上の納税者は、EFTPS（Electronic Federal Tax Payment System）と呼ばれる方法で電話又はコンピュータで納税
- ・ 州税と地方自治税も課税されるが、納税方法や期限はそれぞれ異なる。ニューヨーク州及びニューヨーク市税を例にとると、次のようになる。
 1 年間におけるニューヨーク源泉税が 1 万 5,000 ドル以下の場合、ニューヨーク累計源泉税が 700 ドルを超えた給与日から 5 日以内に納税
 1 年間にけるニューヨーク源泉税が 1 万 5,000 ドル以上の場合、ニューヨーク累計源泉税が 700 ドルを超えた給与日より 3 日以内に納税

（ 4 ）給与税関連の報告義務

- ・ 連邦所得税：四半期ごとに Form 941 を提出。Form W-2（源泉徴収票）及び Form W-3（源泉徴収票集計及び送付表）を翌年 2 月 28 日までに社会保障管理局に提出。（W-3 は <http://www.irs.gov/pub/irs-pdf/fw3.pdf> からダウンロード可）
- ・ 連邦失業保険税：年間報告書 Form 940 を翌年 1 月末までに提出。（www.irs.gov/pub/irs-pdf/f940.pdf からダウンロード可）

- ・ ニューヨーク州源泉税：Form NYS-45 を四半期ごとに提出。
（www.tax.state.ny.us/pdf/publications/withholding/pub72_1205.pdf からダウンロード可）
- ・ ニューヨーク州失業保険税：NYS-45 を四半期ごとに提出するとともに納税。
- ・ 従業員を新たに雇用：連邦の Form W-4 のコピーをニューヨーク州に提出。

（５）その他の手続き

業務を委託する（サービスや役務を有料で提供してもらう）際、一人又は一業者に年間 600 ドル以上の支払を行った場合、当該年終了後に Form 1099 を作成し、その委託業者に 1 月末までに Form 1099 を送付する義務がある。さらに Form 1096（Form 1099 の集計フォーム）及び Form 1099 を 2 月 28 日までに IRS 及び州当局に提出しなければならない。（Form 1099: www.irs.gov/pub/irs-pdf/f1099msc.pdf）

13．業務にかかるその他の報告義務

米国の会社法は、会社の日常業務にほとんど干渉しないが、登記内容については、会社名の変更や登記上の本社住所の変更（同一市内の場合は不要）を当該州当局に報告する義務がある。発行株式数の変更や役員の交代ではほとんどの州で報告する必要がない。他州に支店を新設または増設する場合は、当該州当局に登記する必要がある。なお、業務に関して連邦政府に報告する義務はない。

14．その他の定期的な税務上の報告義務

既述の税金の他、売上税（消費税）及び使用税、固定資産税、その他の各種税金が発生するため、その申告と納税が必要となる。

（１）売上税（消費税）、使用税

売上税は、商品が売買される際に購入者が払うもの。州政府が管轄であり、連邦政府は売上税に介入できない。課税対象商品や非課税商品、すべての売上税率は各州や地方自治体が自由に決定し、税率は 0% から 10% 前後まで様々である。商品やサービスを提供する場合、その購入者から売上税を徴収し、州や地方自治体の当局に申告、納税する。従って、売上税を徴収する業者は、売上税徴収業者として当該州に登録する義務がある。

売上税は元来、使用税という概念で導入されたもので、本来は、使用する場所で納税するという理念に基づく。しかし、購入場所と使用場所が同一州内という前提から、売買の発生する場所で徴収することが制度として確立されている。しかし、商品を購入した州とそれを使用する州が異なれば、購入した州で売上税を払う必要はなく、その代わり、使用する州で使用税を払わなければならない。購入州と使用州での二重税を避けるために、購入州では使用しないことを証明する書類（例えば輸出書類）を提出すれば、購入州での売上税を免除してもらえる。通常、使用税は自己申告するものである。

既述のとおり、売上税は州と地方自治体の管轄であるため、納税に関する諸手続は千差万別だが、一般的には、四半期ごとに締め、翌月の15日や20日あるいは末日までに申告することが多い。

(2) 固定資産税

固定資産税の主な対象は、不動産や動産、無体財産に分類される。不動産はすべての州で課税(税率は様々)されるが、動産と無体財産については州によって大きく異なる。機械や装置、線路や電塔に課税する州もあれば、動産や公益施設には課税しない州もある。固定資産税は、市場価値に税率を掛けて四半期ごとに徴収される場合が多い。

また、学校税と呼ばれる税金を固定資産税に上乘せする地方自治体もある。そういう自治体は通常、富裕層が多く住む地域で、地元の公立学校に、比較的大きな予算を組む地域である場合が多い。

(3) その他の税金

既述の他、事業免許に課税される法人事業免許税や、動力のついた機械(自動車、バイク、船舶、飛行機、モーター付き芝刈り機、トラクター等)に課税される動力付き乗物税、担保登記税、印紙税、株式発行税、株式譲渡税、不動産譲渡税、相続税等がある。ほとんどの税金は、州や地方自治体が管轄で、課税対象や税率は幅広く様々である。

第3部 米国投資の撤退

15. 現地法人解散の法律上の手続き

会社登記が州の管轄であることから、会社解散も州政府に報告するだけで済む。ただ、州政府に報告するまでに、会社としての内部手続きがある。まず、清算計画書を作成し、取締役会で解散を決議する。事業停止を株主や債権者に通知するとともに、従業員の解雇や各種契約（リース等）の解約に関する手続きをとる。それと同時に、株主総会を招集し、発行済み株式総数の過半数の解散賛成を得て、解散証書を作成し、州務長官に提出する。その際、州税の最終納税申告書と一緒に税金を納める。州によっては、債権者保護に重点を置く州法を定めているところもあり、そういった州では債権者への解散通知を終わらせてからでないと解散手続きを完了できない場合もある。最終納税に時間がかかるため、解散が完了するまでには取締役会での解散決議から2~3ヵ月かかるのが一般的である。

一方、事業は停止したいが撤退には踏みきりたくないという場合は、現地法人をいったん閉鎖し従業員を解雇することで事業休止状態にして、様子を見てから再興か完全撤退かを決めることもできる。休止状態でも法律的には会社が存続しているため、当該州の規定に則って、必要な手続きや手数料、納税は必要となる。ニューヨーク州の場合は、解散証明（Certificate of Dissolution）という書類を州務省に提出するだけだが、法人解散に伴う最終納税が完了していることに同州財務省が同意しなければ、登記上の法人解散は認められない。

16. 現地法人解散の税務上の手続き

米国現地法人を解散する場合、Form 966 という書類を使って未納分の法人税と清算所得に対する法人税を IRS に納めなければならない。
(<http://www.irs.gov/pub/irs-pdf/f966.pdf> からダウンロードすることができる)

納税期限は、解散した日から3ヵ月目の15日。更に、資産や現金の払い戻しを受ける株主に対し、当該受取財産の市場価値と清算法人の税務上の原価との差額に対する法人税又は個人所得税が課税される。株主が日本法人又は日本居住者の場合には、日米租税条約に則り、資産譲渡益には米国で課税されない。

州政府への手続きでは、会社登記した州と事業認可を得ていた州で既述の手続きを行うとともに、未納分の州法人税を納めなければならない。ほとんどの州では、解散に伴う未納分の納税が完了しない限り法人解散届出を認めないのが一般的である。従って、まず解散にともなう最終納税を完了してから、その証明を持って各州当局に法人解散を申請する。

さらに、売上税が州の管轄であることから、州政府に対して売上税徴収業者口座の閉鎖を申請する必要がある。ニューヨーク州を例にとると、まず、事業閉鎖の手続きを申

請してから 20 日以内に、法人解散にともなう最終納税を済ませる。その場合、最終納税に含まれる期間を明示し、税金と「Certificate of Authority」(Form PLS709)という書類を州財務省に提出する義務がある。その場合、提出書類には「FINAL RETURN」という印を付ける。Form PLS709 は、ニューヨーク州務省のウェブサイトからダウンロードできる。(<http://www.dos.state.ny.us/corp/buscorp.html>)

17．現地法人株、営業資産を売却した場合の法律上の手続き

米国法人の株券は記名式の指図債権となっているため、それを売却するには、株券に裏書きして買い手に交付する必要がある。買い手は、株券を保持することもできるし、買い手名義の新株券を会社から発行してもらうこともできる。

当該株券が米証券取引委員会 (SEC) に登録されていない場合は、証券取引法の適用を免除されない限り、買い手は投資目的でのみ当該株券を保有できる (すぐには転売できない) ことを告知しなければならない。

営業資産の売却については、名義変更の必要に関し各州の規定に則って行わなければならない。

18．現地法人株、営業資産を売却した場合の税務上の手続き

現地法人株や営業資産の売却益に対し、連邦政府と当該州政府に所得税を払う義務がある。連邦の場合は、既述 (「16. 現地法人解散の税務上の手続き」に記載) の Form 966 を使って IRS に納める。州の場合も同様に当該州の規定に則って納税する。

19．撤退時の従業員対策

従業員との雇用契約の中に会社撤退時に伴う解雇に関して明記されていない場合でも、「事業閉鎖通知 (Close Notice)」を閉鎖の 2 ヶ月前には従業員に告知するのが望ましい。雇用契約を交わしている場合には、個々の契約内容に則って解雇通知を従業員に渡さなければならない。

現地法人が撤退する際、個々の法人によって、撤退を決めてから実際に撤退するまでに要する期間は異なるが、残務処理に 1 ヶ月や 2 ヶ月はかかるものである。その際、残務処理を行うために、従業員に残ってもらいたい場合も多いが、特に残って欲しい人材は残務処理のために会社には残らないことも多いため、残って欲しい従業員には手当を払って (転職活動を妨げるため) 残務処理にあたってもらうのが賢明である。

なお、あまりに理不尽な解雇を強行すると、それを正当化できる条項が雇用契約に明記されていない限り訴えられる恐れがあるため、転職活動に十分な期間を与えるよう、完全撤退の 2 ヶ月前には従業員に撤退理由や事情を説明し、辞めてもらうのが望ましい。

100人以上のフルタイム従業員を雇用する法人が50人以上のフルタイム従業員を解雇する場合には、解雇の60日前に、解雇される従業員が労働組合に対し、書面にて解雇通告する義務がある。さらに、それが認められるのは、経営再建を実行中か、不可抗力による経営難といった非常時に限られている。

20．駐在員の帰任に際しての税務上の問題

駐在員が帰任する場合、出国する前に Form 2063 又は Form 1040C を IRS に提出することで離米許可証 (sailing permit 又は departure permit) を取得しなければならない。Form 2063 と Form 1040C は確定申告書類ではないため、帰任者は帰国した後でも、そのどちらかとは別に Form 1040NR (非居住者の場合) 又は Form 1040 (居住者の場合) の確定申告書類を使って、1月1日から出国日までに受け取った所得分に対する確定申告を翌年の4月15日までに済ませる義務がある。税金については、駐在員を帰任させる現地法人又は支店が負担する場合が一般的である。それらの書類は、IRS のウェブサイトからダウンロードすることができる。

(<http://www.irs.gov/businesses/small/international/article/0,,id=97256,00.html>)

米国内の住所を主たる住居としていた駐在員は、帰任に伴い、駐在期間中に購入した不動産を売却して帰国する際、売却益に対する所得税も確定申告時に納める義務がある。ただ、不動産売却益に対する連邦政府の課税は、帰任者が日本で当該売却価格以上の住宅を購入することで繰り延べすることが認められる。帰任前に売却しなければその適用を受けられない。また、帰任前に売却したとしても帰国後4年以内に既述のような不動産を購入しなければその適用を受けることはできない。

第 2 編

米国主要州における 企業誘致・投資奨励策と会社設立手続き (ニューヨーク州、カリフォルニア州、ハワイ州)

第1部 企業誘致・投資奨励策

1. ニューヨーク州

(1) 財政支援

ニューヨーク州経済開発局 (Empire State Development) では、ニューヨーク州への企業誘致や投資を奨励するために、プロジェクトの規模や範囲に合わせ、以下の支援を行っている。

支援対象企業

- ・ 製造業
- ・ サービス業
- ・ 倉庫業及び流通業
- ・ 研究開発企業
- ・ 観光業及び観光開発業
- ・ マイノリティまたは女性が経営する企業

支援対象案件

- ・ 土地、建物、機械、設備の取得
- ・ 賃貸物件の修繕を含む、事業に使用する建物の建設・修繕
- ・ 移転または拡張に必要なインフラの建設・改善
- ・ 運転資金
- ・ 従業員研修
- ・ 輸出機会の拡大
- ・ 生産性の向上

支援方法

- ・ 対象となるプロジェクト費用の一部を直接融資または助成
- ・ 民間金融機関からの借り入れコストを軽減するために、補助金の直接支給、または金融機関に州資金の預け入れ、金利の補助
- ・ 特定の状況を満たした場合の運転資金の融資及び助成
- ・ インフラ開発プロジェクトの費用の一部を、融資と助成金を組み合わせて支援

(2) 税制優遇支援

投資税額控除 (Incentive Tax Credit = ITC)

新たに雇用を創出し、生産施設・設備に投資を行う企業は、投資額の最大10%までの税額控除が可能。新規事業者の場合、一部の控除については、還付を選択できる。税額控除の未使用分は、すべて15年間繰越可能。

研究開発の税額控除 (Research and Development Tax Credit)

研究開発施設への投資は、9%の法人税控除が可能。また、新規のテクノロジー分野での事業の立ち上げや拡大を促進する控除として、新たなテクノロジーへの投資に対する出資控除や、従業員1人あたり1,000ドルを3年間税額控除する雇用創出控除がある。

売上税の免除

生産機械・設備の購入や研究開発施設の取得、生産や研究開発のための燃料・光熱費に対しては、売上税を免除。この他にも各地の産業開発局（Industry Development Agency = IDA）を通じて、免税の適用がある。

不動産税の減免

商業用施設の開発、拡張、修繕をする場合、10年間に渡って、不動産税の減免が可能。事業用及び商業用施設の修繕による不動産査定額の増加分と相殺できる。

動産税の免除

不動産のみ課税、動産は有形無形にかかわらず、州税・市町村税が免除される（多くの州は、動産も課税の対象としている。）

経済開発地区（エンパイヤ地区）の税額控除

ニューヨーク州では、72の経済開発地区（Empire Development Zone = EDZ）での雇用を創出するために、条件を満たす地区内の企業や地区に進出する企業に対して、10年間は実質的に非課税、その後、5年間も減税対象になる。具体的には以下のような優遇措置を行っている。

- ・ 賃金税額控除（Wage Tax Credit）：増員でフルタイムの従業員を採用する企業は、最長連続5年間の賃金税額控除が可能。控除額は、特別対象層からの雇用の場合、年間3,000ドル、その他は年間1,500ドル。なお、特別対象層については、希望するエリアのゾーン・コーディネーターに問い合わせる必要がある。
（http://www.empire.state.ny.us/Tax_and_Financial_Incentives/Empire_Zones/default.asp）
- ・ 投資税額控除及び雇用促進控除（EDZ Investment Tax and Employment Incentive Credit）：生産施設や設備への投資を行うことで、雇用を創出した企業は、該当する投資額の最大19%まで税額控除の適用が可能。
- ・ 新規事業者への税金還付：ニューヨーク州に新たに進出する企業は、該当する経済開発区企業向け賃金税額控除、投資税額控除のうち、未使用分の50%について、現金での還付が可能。新規事業者以外も未使用の控除分は、無期限に繰越可。
- ・ 域内出資控除（Zone Capital Credit）：地区投資会社（Zone Capital Corporation）への出資または株式購入、地区内の認定企業への直接資本投資、地域開発認定プロジェクトへの出資については、25%の個人及び法人所得税控除が適用。

- ・ 売上税還付：経済地区内の産業用または商業用不動産に使用する建築材料の購入に対して、州売上税の還付が可能。市町村の売上税についても同様の還付が受けられる地方自治体もある。
- ・ 不動産税の減免：不動産の修繕で不動産査定額が増加した場合、不動産税の減免が最長 10 年間可能。

なお、税優遇措置の他、公共料金の割引や、専門スタッフによる業務のサポートを提供している。

(3) 人材開発支援

ニューヨーク州では、企業に対して、以下のような職業訓練の支援を行っている。

- ・ 職業訓練プログラム費用の上限 50%までを助成
- ・ 新しいテクノロジーやスキル、業務プロセス分野に関する職業訓練の実施
- ・ 座学、OJT 形式の職業訓練の提供
- ・ 共同事業体プロジェクトへの助成
- ・ 中小企業の職業訓練プログラム費用の助成（職業訓練プログラムの最大 50%まで助成）

(4) テクノロジー産業支援

センター・オブ・エクセレンス (Center of Excellence) は、ハイテク分野での発見と商品化を目的として、ニューヨーク州内の主要な大学に設置されている。センターは、ニューヨーク州の教育機関、企業、政府が連携して、ハイテク・ベンチャーを支援するプロジェクトである。多くの外国企業が参加している。

環境システム・シラキュース・センター (Syracuse Center in Environmental Systems)

最新の実験・施設を備え、環境システム工学に関する最先端の研究開発を行っている。

無線情報技術ストーニーブルック・センター (Stony Brook Center in Wireless Information Technology)

データ・マイニング、労働力開発プログラム、インターネットを応用した医療システムや輸送システム、電子商取引、モバイルコマース・システム向けの開発を行っている。

ナノエレクトロニクス・アルバニー・センター (Albany Center in Nanoelectronics)

次世代の集積回路 (IC) のプロトタイプ開発、生産支援、労働力訓練などを行っている。

バイオインフォマティクス・バッファロー・センター (Buffalo Center in Bioinformatics)

分子診断に用いる標的分子の発見と治療法の開発を行っている。

インフォトンクス・テクノロジー・ロチェスター・センター (Rochester Center in Infotonics Technology)

高解像度イメージング・デバイスや超高速通信デバイス開発のための技術移転、パイロット生産施設の立ち上げと運営を行っている。

(5) 外国企業に対する投資支援策

Empire State Development の国際部 (International Division) は、州内 10 カ所の事務所及び英国、日本、トロント、モントリオール、イスラエル、メキシコ、ブラジル、チリ、南アフリカの 9 カ所の海外オフィスと連携して、ニューヨーク州への誘致や投資を促すために、外国企業に対して、以下のようなサポートを行っている。

- ・ 事業計画の策定
- ・ 土地、建物の選定
- ・ 人口、賃金、税金、公共料金の費用、労働力確保に関するデータなど、投資を行うにあたって必要な情報の提供
- ・ 財政支援や税制優遇措置、職業訓練支援など、州政府や市が提供するインセンティブ・プログラムの利用に関するサポート
- ・ 州政府及び地方自治体から必要とされる許認可の取得
- ・ 投資先として検討している地域に関する情報提供、地方自治体の担当者やビジネス団体への紹介
- ・ Empire State Development の地域オフィスや海外オフィスのネットワークを利用したプロジェクトの調整・支援
- ・ ニューヨーク州の企業や教育機関とジョイント・ベンチャーや提携に関心のある投資家に対する専門的支援
- ・ 創業する企業を対象としたニューヨーク州の支援プログラムを利用するためのサポート

【関連参照 URL】

Empire State Development

<http://www.empire.state.ny.us/default.asp>

2 . カリフォルニア州

(1) 財政支援

California Small Business Loan Guarantee Program

マイノリティや女性、障害者に対する雇用の創出・維持、起業を支援するための融資プログラム。企業は、銀行などの民間金融機関から借り入れ、Small Business Financial Development Corporations が債務保証をする。債務保証は、50 万ドルを上限とし、借り入れ総額の 90%までで、融資期間は最長 7 年間である。借り入れた資金は、融資を申請した際の目的に沿って、カリフォルニア州で使用されなければならない。

California Capital Access Program (CALCap)

銀行など民間金融機関の融資の基準を満たさない中小企業が融資を得られるように、State Treasurer ' s Office の California Pollution Control Financing Authority が債務保証をする。融資は、土地の取得や建物の建設・修繕、設備の購入、運転資金へ利用することができる。融資の上限は 250 万ドル、最大 100%保証する。融資期間等は、金融機関と交渉により決まる。

(<http://www.treasurer.ca.gov/CPCFA/calcap.htm>)

Industrial Development Bonds

California Infrastructure and Economic Development Bank や地域の Industrial Development Authorities、Joint Powers Authorities は、Industrial Development Bonds (IDB) と呼ばれる債券を発行して得た資金で、土地や建物、設備を取得するための資金が必要な製造業や加工業に融資を行う。製造業や加工業は、低い金利で融資を受けることができる。融資条件は、製造業、加工業関連の設備・機器の投資のみで、公共の利益に貢献するものに限られる。なお、IDB の融資の手続きは、通常 150 日以内に完了する。(http://www.ibank.ca.gov/state/ibank/ibank_homepage.jsp)

Pollution Control Financing

California Pollution Control Financing Authority が、汚染の軽減や廃棄物の処分、資源の回復に関するプロジェクトを実施する企業に対して、融資や債務保証、非課税債券または課税債券の発行などを行う。

(<http://www.treasurer.ca.gov/cpcf/bondfinancing.htm>)

Recycling Market Development Zone Revolving Loan Program (RMDZ)

リサイクル市場開発地区 (RMDZ) として指定されている地域に所在する製造業が、原材料のリサイクルや、リサイクル商品の製造、廃棄物の削減などに関するプロジェクトを実施するにあたって、必要な資金を融資する。プロジェクト費用の 75%または 200 万ドルまで借り入れることが可能である。通常、融資期間は 10 年で、低い金利が適用される。(<http://www.ciwmb.ca.gov/rmdz/loans/>)

(2) 税優遇支援

エンタープライズ・ゾーン (Enterprise Zone)

エンタープライズ・ゾーン (Enterprise Zone) と呼ばれる特定産業振興地域に立地する企業は、主に以下の2点の税額控除が受けられる。

(<http://www.hcd.ca.gov/fa/cdbg/ez/>)

- ・ 条件を満たした機械設備の購入のうち、年間で2,000万ドル相当までの購入の際に支払った消費税と同額を税額控除できる。
- ・ 条件を満たす従業員に支払った賃金から定められた割合と同額を税額控除できる。1時間あたりの賃金または州で決められた最低賃金の150%のいずれか少ないほうに基づいて算出、この税額控除は5年間に渡り、雇用から1年目は50%、2年目は40%、3年目は30%、4年目は20%、5年目は10%控除される。

研究開発費の税控除

カリフォルニア州での基礎研究や開発などを促進するために、カリフォルニア州で実施される、科学分野の基礎研究や応用研究など指定された分野に関する研究開発費について、社内で行った場合に発生した費用の15%、外部へ委託費の24%の税額控除が認められている。賃金や備品、外部への委託費などが研究開発費として認められる。

(<http://www.ftb.ca.gov/forms/misc/1082.pdf>)

損失の繰越

損失を、翌年に繰り越し、翌年の利益と相殺することができる。新規に創業した企業は、1年目に発生した損失の100%を10年間、2年目は7年間、3年目は6年間に渡って繰り越すことができる。既存の企業は、損失の50%を5年間繰り越せる。

(http://www.ftb.ca.gov/forms/05_forms/05_3805qins.pdf)

外国貿易区 (Foreign Trade Zone)

外国貿易区に指定された地域では、輸入関税が免除される。外国貿易区から輸出された商品、または外国貿易区へ輸入した商品、この地域から移動するまでの間、関税がかからず、この地域で、商品の保存やテスト、パッケージやラベルのやり直し、組み立てを行える。(<http://www.ia.ita.doc.gov/ftzpage>)

(3) 採用・職業訓練支援

人材紹介と採用支援

Employment Development Department (EDD) は、地域に設置した One-Stop Career Center を通じて、企業の採用や従業員に対する職業訓練を支援している。また、カリフォルニア全土の企業と求職者を結ぶ CalJOBS と呼ばれるシステムを通じて、企業が容易にカリフォルニア全土の求職者にアクセスできるようにしている。

(<http://www.caljobs.ca.gov/>)

California Employment Training Panel (ETP)

California Employment Training Panel は、競争力と生産力を高めるために、特殊な分野で高いスキルを持つ従業員の採用・雇用維持を必要とする企業を支援する。企業は、自社で研修を開発するか ETP によって承認された研修会社を通じて、新規採用者を含む従業員に対して、職業訓練を実施する。職業訓練が終了した時点で、研修の開発や実施

にかかった費用が支払われる。従業員 1 人あたりの支給額は平均 1,500 ドルで、従業員が職業訓練を終了し、かつ終了後 90 日間、勤務を継続した場合に支給される。

対象となるのは、州外の企業との競争に直面していて、以下の 1 つ以上に当てはまるカリフォルニア州内の企業である。(<http://www.etp.cahwnet.gov/>)

- ・ 解雇を避けるため、現在の従業員の維持をする必要がある場合
- ・ スキルが不足している分野の従業員のスキル向上が必要な場合
- ・ 失業保険受給対象となる失業者の雇用や職業訓練を希望する場合
- ・ 防衛転換や新興テクノロジー産業での特別な職業が必要とされる場合

【関連参照 URL】

California Labor & Work force Development Agency, California Business
Investment Services
<http://www.labor.ca.gov/calBIS/>

3 . ハワイ州

(1) 財政支援

Hawaii Capital Loan Program

民間の金融機関から借り入れすることのできない中小企業に対して、建物の建設や土地や設備、機械の取得、運転資金のために必要な融資を行う。担当機関は、State Department of Business, Economic Development & Tourism。貸し付けの上限は、1 応募者につき 100 万ドルまで、金利は 7.5%である。

Hawaii Capital Access Partnership

中小企業が銀行などの民間金融機関から借り入れる際、企業、金融機関共に、取引額の 2~3%に相当する手数料を、ハワイ州が管理する口座に入金、ハワイ州も双方の手数料の合計に相当する額を入金することで、債務不履行に備えて保証金を積み立てる。企業が債務不履行になった場合、この保証金から金融機関に補填される。

(2) 税制優遇支援

テクノロジー分野への投資の税額控除

ハワイ州は、観光業への依存からの脱却を図るため、テクノロジー企業の誘致に力を入れており、ACT 221 で、テクノロジー分野の投資に対する税制優遇措置を定めている。

Qualified High Technology Business (QHTB) と認められた企業は、対象分野の研究に関する年間 200 万ドルまでの投資を、5 年間に渡って税額控除できる。対象となる分野は以下のとおり。

- ・ 天文学
- ・ バイオテクノロジー
- ・ コンピュータ・ソフトウェアの開発・設計
- ・ 化石燃料以外のエネルギーに関するテクノロジー
- ・ センサー・テクノロジー () や光学テクノロジー
() 音・光・温度・圧力・流量など、計測の対象となる物理量を検知し、処理しやすい信号に変換する素子。またその装置。
- ・ 海洋科学
- ・ パフォーミング・アート () に関する研究
() オーディオ・ファイル、ビデオ・ファイル、オーディオ・ビデオ・ファイル、コンピューター・アニメーション、その他のエンターテインメント製品、テレビ、映画関連製品等。

Qualified High Technology Business (QHTB) の定義

- ・ ハワイ州で従業員を雇用しているか、資金や財産を所有している、またはオフィスがあり、

かつ、以下のいずれかに該当する企業

- ・ 企業活動のうち、50%以上が条件を満たす分野の研究開発に費やされており、またこの研究開発のうち、75%以上はハワイ州で実施されている。

- ・ 総収入のうち、75%が条件を満たす研究から生じており、その収入は、ハワイ州で販売や製造されている商品や提供されているサービスからもたらされている。

税額控除の割合

2000年12月31日から2011年1月1日の間に行った投資額を、5年間に渡って税額控除することが可能。各年の控除できる割合は以下のとおり。

投資を行った年	投資額の35%
投資を行った年から1年後	投資額の25%
投資を行った年から2年後	投資額の20%
投資を行った年から3年後	投資額の10%
投資を行った年から4年後	投資額の10%

エンタープライズ・ゾーン (Enterprise Zone)

エンタープライズ・ゾーンと呼ばれる特定産業振興地域に所在する企業または移転する企業で以下の業種、事業を営む場合、税額控除が可能である。なお、税額控除を受けるには、地区内から規定を満たす従業員の採用を行う必要がある。

- ・ 製造業
- ・ 流通業
- ・ 通信業
- ・ 航空・海事に関する修理・メンテナンス業
- ・ 情報テクノロジーの設計・製造、医療研究、臨床試験、遠隔医療関連事業
- ・ 国際経営や環境に関する研修プログラム、バイオテクノロジーの研究、開発、製造、販売、テクノロジー機器の修理・メンテナンス業
- ・ 特定の種類のコールセンター
- ・ 風力発電事業

外国貿易区 (Foreign Trade Zone)

外国貿易区に指定された地域での貿易や再輸出については、輸入関税が免除される。

損失の繰越

損失を、3年に渡って繰り越し、翌年の利益と相殺できる。

(3) 採用・職業訓練支援

Hawaii Department of Labor and Industrial Relations の Workforce Development Division は、企業の採用活動や職業訓練を支援するために、以下のようなサービスを提供している。

Employment and Training Fund (ETF)

雇用主や従業員のスキルを向上させるために、コンピュータやマーケティング、語学、マネジメント、カスタマー・サービスなどの職業訓練プログラムを提供している。また、成長分野や人材の不足している分野では、特定の産業や雇用主のニーズに合わせたプログラムを行っている。

Oahu WorkLink

企業の従業員の採用や職業訓練を支援するプログラムを提供している。

(4) テクノロジー産業支援

High Technology Development Corporation (HTDC) は、テクノロジー分野のベンチャー企業を支援するために、1993年に設立された州機関である。ハワイ州内に、4箇所のインキュベーション・センターを設立。インキュベーション・センターでは、以下のサービスを受けることができる。

- ・ インキュベーション・センター内の会議室や設備の利用
- ・ HTDC のワークショップへの無料または割引参加
- ・ 様々な企業の専門家などからの支援を受けられる Professional Service Providers Program への参加
- ・ HTDC のインキュベーション・センターにオフィスを持つ企業として、HTDC のサイトに企業名をロゴと共に無料掲載

また、オフィス・スペースを必要としないベンチャー企業に対しては、バーチャル・インキュベーション・プログラムを用意している。月会費は 100 ドルで、以下のサービスを提供している。

- ・ HTDC の会議室を始めとする施設や設備の利用
- ・ HTDC のワークショップへの無料または割引参加
- ・ ネットワーキング・イベントへの参加
- ・ Professional Service Providers Program への参加
- ・ コンサルタントによるアドバイス
- ・ HTDC のサイトへの企業名の紹介
- ・ 電子ニュースレター、HiTechHawaii や TechJobHawaii の購読

その他、ビジネス開発や研究開発に関する支援も行っている。

【関連参照 URL】

Department of Business, Economic Development & Tourism
<http://www.hawaii.gov/dbedt>

第2部 会社設立手続き

1. ニューヨーク州

(1) 類似商号の調査

希望する商号が使用されていないかを調査する。書面に、事業内容と事業を行う場所、希望する商号を希望する順に3つ記載して、以下の住所に郵送する（郵送のみ可）。

New York State Department of State
Division of Corporation
Albany, New York 12231

商号調査料として、New York State Secretary of State宛での5ドルの小切手3通を同封する。調査で第1希望の商号が使用可能な場合、ここで調査は終了するため、残りの2通の小切手は返却される。調査結果の返信まで、約2~4週間程度かかる。

なお、希望する商号は、Certificate of Reservationという書式を利用して申請し、20ドルを支払うことで、会社登記まで60日間予約することができる。その場合、会社登記申請時に、New York State Secretary of State (NYSDOS) から発行された受領書を添付する。

(2) Certification of Incorporationの登記

書式の記入

NYSDOSにCertification of Incorporationを登記する。Certification of Incorporationには、決まった書式はなく、自分で作成するか、書店などで販売されている書式や会社登記用ソフトウェアを利用する。

Certification of Incorporationには、会社の名称、会社の目的、会社の所在地（郡まで）、会社の株式、登記手続き完了後の法人登録許可書の送付先、登録代理人の名称・住所（任意）、会社設立日（任意）、設立人及び登録人の氏名・住所などの情報を記載する。会社内部の事項や取締役の責任などに関する事項を記載することもある。

登記費用

登記料として125ドルと、発行する株式に応じて、以下の税金が課せられる。

- ・ 発行する株式の額の0.05%
または
- ・ 無額面株式の場合、1株あたり5セント。ただし、最小税額は10ドル。

送付先

Certification of Incorporationと登記料の小切手は、下記に送付する。

New York State Department of State
Division of Corporations
State Records and Uniform Commercial Code
41 State Street, Albany, New York 12231

登記が完了するまで、通常 1~4 週間かかる。なお、追加料金を支払うことで、以下の特急サービスを受けることが可能。

- ・ 受付時間から 2 時間以内 150 ドル
- ・ 受付当日中 75 ドル
- ・ 受付時間から 24 時間以内 25 ドル

Certification of Incorporation の登記が完了すると、NYS DOS より、Certification の登記された日時、商号、Certification of Incorporation に記載された事項の抜粋、支払った費用が明記された登記受領書が発行される。

ライセンスや営業許可証の取得

事業によっては、州または地方自治体のライセンスや許可証が必要とされる。どのような事業が州のライセンスや許可証を必要とするかについては、下記に問い合わせる。

Governor's Office of Regulatory Reform
Governor Alfred E. Smith Office Building
P.O. Box 7027, 17th Floor
Albany, New York 12225
電話番号：1-518-474-8275

(例) 住宅用不動産仲介ライセンス : Department of State
<http://www.dos.state.ny.us/licns/licensing.html>

地方自治体のライセンスや許可証に関しては、会社所在地の市・町・村や郡の職員に確認する。

【関連参照 URL】

<http://www.dos.state.ny.us/corp/buscorp.html#certinc>
<http://www.dos.state.ny.us/corp/busguide.htm>

2. カリフォルニア州

(1) 類似商号の調査

希望する商号が使用されていないかを調査する。Name Available Inquiry Letter という書類に、希望する商号を3つ記載し、返信用封筒を同封して、以下の住所に郵送する（郵送のみ可）。

Secretary of State
Name Availability Unit
1500 11th Street, 3rd Floor
Sacramento, CA 95814

書式は、以下からダウンロードすることができる。

<http://www.ss.ca.gov/business/corp/pdf/naavinquiryform.pdf>

なお、希望する商号は、会社登記まで60日間予約することができる。その場合、Name Reservation Request Formという書式に記入し、商号1つにつき10ドルの手数料と共に、上記の住所に郵送または、State of Secretaryのオフィスに持参する。

書式は、以下からダウンロードすることができる。

<http://www.ss.ca.gov/business/corp/pdf/naavreservform.pdf>

(2) Articles of Incorporation (定款) の登記

書式の記入・登記費用

Articles of Incorporationには定められた書式はなく、会社の名称、California Corporations Codeで定められているステートメント、登録代理人の氏名とカリフォルニア内の住所、発行する株式の総数を記載する。

サンプルは、下記のサイトからダウンロードできる。

http://www.ss.ca.gov/business/corp/pdf/articles/corp_artsgen.pdf

登記料として、Secretary of State宛ての小切手100ドルを添付する。なお、Secretary of StateのSacramentoオフィスでは、有料で申請前に書式等が適切に準備されているか確認するサービスを提供している（ただし、持参する必要がある）。

【事前調査料（プレクリアランス・サービス）】

- ・受付から24時間以内 500ドル
- ・受付から72時間以内 400ドル
- ・受付から5営業日以内 300ドル
- ・受付から10営業日以内 250ドル

送付先

Articles of Incorporationの原本1部と少なくとも2部のコピー、登記料の小切手を下記に送付する。

Secretary of State
Business Program Division
1500 11th Street, 3rd Floor
Sacramento, CA 95814

郵送の他、上記またはState of Secretaryの各オフィスへ直接、提出できる（その場合、15ドルの追加料を支払う。）

登記完了に必要な期間

以下の特急追加料金を支払うことで、指定の時間内に登記を完了させることができる（ただし、持参する必要がある。）

- ・受付から4時間以内 500ドル
（前述の申請前の書式確認を受けている必要がある）
- ・受付から24時間以内 350ドル
（前述の申請前の書式確認は不要）

ライセンスや営業許可証の取得

事業によっては、州または地方自治体のライセンスや許可証が必要とされる。様々な許可証に関する情報は、下記のサイトや機関から入手できる。

（例）

California Department of Alcoholic Beverage Control（酒類販売許可証）
<http://www.abc.ca.gov/>

California Environmental Protection Agencyが運営している規制及び許可証に関する情報サイトは下記のとおり。

- ・Government Online to Desktops（CalGOLD）
<http://www.calepa.ca.gov/>

California Department of Consumer Affairs
<http://www.dca.ca.gov/index.html>

地方自治体のライセンスや許可証に関しては、会社所在地の地方自治体に確認する。

【関連参照 URL】

<http://www.ss.ca.gov/business/corp/corporate.htm>

3 . ハワイ州

(1) 類似商号の調査

Department of Commerce and Consumer Affairs 内の Business Registration Division、Record Viewing Area にて、希望する商号と類似の商号が使用されていないか、登記済みの企業リストを調査する。

またはウェブでも検索できる。

Business Name Search
<http://www.ehawaii.gov/dcca/bizsearch/exe/bizsearch.cgi>

希望する商号は、会社登記まで 120 日間、Application for Reservation of Name (Form X-1) という書式を利用して申請し、手数料 10 ドルを支払うことで予約できる。

(2) Articles of Incorporation (定款) の登記

書式の記入・登記費用

Articles of Incorporation (Form DC-1) に、会社の名称、郵便物送付先住所、登記管理者の氏名とその所在地、設立当初の住所、発行する株式の総数、設立発起人全員の氏名と住所を記載する。

Form DC-1 は、下記のサイトからダウンロードできる。
<http://www.hawaii.gov/dcca/areas/breg/registration/dpc/forms>

登記料として、Department of Commerce and Consumer Affairs 宛ての小切手 50 ドルを添付する。

送付先

Articles of Incorporation と登記料の小切手は、下記に送付する。

Department of Commerce and Consumer Affairs
Business Registration Division
P.O. Box 40, Honolulu, Hawaii 96810

郵送の他、ファックスや、下記のサイトからオンラインでも申請することができる。

ehawaii.gov Online Business Registration Business Express
<http://hbe.ehawaii.gov/BizEx/home.eb>

登記完了に必要な期間

登記が完了するまで、通常 3～5 日程度かかる。25 ドルの特急追加料金を支払うと、1 日で完了する。

ライセンスや営業許可証の取得

事業によっては、州のライセンスや許可証が必要とされる。ハワイ州では、会社登記と同様、Department of Commerce and Consumer Affairs 内の Business Registration Division にて、ライセンスや許可証に関する問い合わせの対応や手続きを行っている。

(例) 針治療

Department of Commerce and Consumer Affairs 内

Professional and Vocational Licensing Division

<http://www.hawaii.gov/dcca/areas/pvl/boards/acupuncture/>

【関連参照 URL】

<http://www.hawaii.gov/dcca/areas/breg/>

第3編

米国及び英国における プライベート・エクイティ・ファンドを巡る法令と規制

(注) 本編は、米国のポール・ワイス・リフキンド・ワートン&ギャリソン法律事務所 (PAUL, WEISS, RIFKIND, WHARTON & GARRISON LLP) の協力のもとに実施したものです。本編中、弊事務所とあるのは同法律事務所を指しています。

米国及び英国におけるプライベート・エクイティ・ファンドを巡る法令と規制の調査

第1部 プライベート・エクイティ・ファンドを巡る米国の法令と規制

このメモランダムは、プライベート・エクイティ・ファンドの米国における持分の募集・売出に適用される主要な米国の法令及び、プライベート・エクイティ・ファンドの運営・管理につき適用がある限りの主要な米国の法令を概観するものである。なお、このメモランダムはこれらの法令の一般的概略のみを整理したものである。

基本事項として、米国では、プライベート・エクイティ・ファンドとは、一般的に、プライベート・インベストメントを行うための投資媒体（vehicle）であり、有限責任組合（リミテッド・パートナーシップ）の形をとるということを指摘しておくことは重要であろう。有限責任組合であるファンドは、本質的に契約によって生み出されたものであり、ファンドの組成された地（典型的にはデラウェア州）の組合（パートナーシップ）法令に従うことになる。投資家は私募（公募ではない証券の募集）においてプライベート・エクイティ・ファンドの持分取得の申込みをする。プライベート・エクイティ・ファンドは、その名の示すとおり、主に、プライベート・カンパニー（未公開企業）、つまり、その証券が公に取引されたり、あるいは証券市場や店頭取引市場に上場されていない企業に投資をする。米国におけるプライベート・エクイティ・ファンドの以下に詳説するような形態、性質、投資活動を前提とすると、米国のプライベート・エクイティ・ファンドの多くは、投資家に対するその持分の売出についても、その活動についても、米国の規制の適用除外となる傾向があるといえる。

I. 届出、登録、認可

1. 1940年投資会社法（Investment Company Act of 1940）

指摘すべき重要な点として、1940年投資会社法及びその改正法（Investment Company Act of 1940、「投資会社法」）において、投資媒体のうち米国投資家を擁し「投資会社」¹の定義に該当するものについては登録義務などの広範な規制が定められているが、プライベート・エクイティ・ファンドの場合は通常、当該定義の二つの適用除外規定である Section 3(c)(1)又は Section 3(c)(7)により投資会社法上の登録を免れる場合が多い。

登録された投資会社は、様々な規制に服するが、例えば、一定の活動を営むことが禁止され、関係者や利害関係者と一定の取引を行うことが制限される。また、社債、優先株、証券の申込や買取を表章するワラントやオプションの発行を制限したり、全ての株式に平等な議決権を与えることを求める規定、及び、利益配当、融資、そして

¹ 「投資会社」は投資会社法において幅広く定義されており、以下の発行体を含む。(i) 主として証券への投資、再投資または取引業務に従事しているか、もしくは従事することを予定している者、(ii) 証券への投資、再投資、所有、保有、または取引業務に従事しているか従事することを予定しており、かつ、その資産総額の40%を超える額の投資証券（米国政府証券および現金を除く）を所有しているかまたは取得する予定である者。

自己保有証券の買取・消却を制限する規定に服することとなる。投資会社法の定める規制の枠組みは、主にミューチュアル・ファンド、ユニット型投資信託、及び、クローズド・エンド型投資会社に適用される。

プライベート・エクイティ・ファンドが投資会社法上の投資会社としての登録を避けるために依拠する二つの適用除外規定は、以下のとおりである。

(a) 投資会社法 Section 3(c)(1)による除外

投資会社法 Section 3(c)(1)は、投資会社の定義から、発行済証券（自己保有分を除くいわゆる outstanding securities）（短期コマーシャル・ペーパー及びそれに類するものを除く）の実質的所有者（beneficial owner）が100人以下であり、その証券の公募をしておらず、また、今現在公募を予定していない発行体を除外している。

・ ルック・スルー（Look-Through）規定

プライベート・エクイティ・ファンドの各投資家は基本的にそれぞれが実質的所有者とみなされる。しかし、当該投資家が(i) ファンドの発行済議決権付証券の10%以上の保有しており、かつ、(ii) 投資会社法上の投資会社である、または投資会社法の適用除外がなければ投資会社法上の投資会社とみなされる場合には、かかる投資家の発行済証券の実質的所有者が、当該ファンドの発行済証券自体を保有しているとみなされる²。言い換えれば、上記の「100人以下の実質的所有者テスト」を適用する際、ファンドの各投資家を「見透かして」(look-through)、当該ルック・スルー規定に該当する投資家については、その発行済証券の実質的所有者もってファンド自体の個々の投資家と数えるのである。

・ 統合

ファンドのスポンサーが、Section 3(c)(1)に依拠して複数のプライベート・エクイティ・ファンドを組成した場合、それらのファンドは「100人以下」の制限規定においては統合され一つのファンドとみなされ得る。米国証券取引委員会（Securities and Exchange Commission、「SEC」）は、一つのファンドの持分が他と著しく(materially)異なる限り、Section 3(c)(1)の適用において、同一スポンサーにより組成された複数の異なるファンドも統合して捉えるべきとしている。SECは、特に、投資目的、証券ポートフォリオの種類、リスク・リターンの特徴を分析し、統合が適切か否かを決定する。ただし、ファンドの統合によって、各ファンドの実質的所有者の総計が100人を超えた場合には、投資会社の定義の適用除外から外れることになる。³

² プライベート・エクイティの投資に精通した従業員およびその一部の関係者はファンドに投資している実質的所有者の数を決定する際には除外される。

³ SECは米国以外で運営されている投資会社が米国内で証券のプライベート・プレースメント（私募）を行う場合において、その証券の勧誘の結果として100人超の米国居住者（ルック・スルー規定などの100人以下テストの数え方に関する規定に従うことを前提とする）により実質的に所有される場合のみ、投資会社法の規定に従う必要があるとする見解を示している。従って、発行体は投資会社法の規定に服することなく、米国居住者以外の投資家に対

(b) 投資会社法 Section 3(c)(7)による除外

プライベート・エクイティ・ファンドは、その全ての米国投資家が適格購入者(qualified purchaser)の場合、投資会社法上の投資会社としての登録を免除される。適格購入者には、5百万米ドル以上の「投資」(“investments”)を行っている個人や、25百万米ドル以上の「投資」を行っている法人(entity)が含まれる。「投資」という用語の定義は法令(statute)で定められている。プライベート・エクイティ・ファンドで Section 3(c)(7)の除外規定に依拠するものについては、投資家の数に制約はないが、実務上の問題として、ファンドの投資家は500名未満である必要がある。仮に500名以上の投資家を有する場合、そのファンドは1934年証券取引所法及びその改正法(Securities Exchange Act of 1934、「取引所法」)上の報告義務の対象となるからである。

法令上の適格購入者のカテゴリーは、SECの規則により明確化され、拡大されてきた。例えば、無限責任組合員の投資に精通した従業員(knowledgeable employees)やファンドのマネージャーは適格購入者として扱われ、また、ファンドの証券が、適格購入者から、別居、離婚、死亡その他の非自発的な事象に基づく贈与、遺贈により譲渡された場合も、当該譲受証券は適格購入者により保有されているものとみなされる。

さらに、Section 3(c)(7)上の投資会社の除外規定に該当する発行体は、Section 3(c)(1)に依拠する発行者と統合されないと定められている。

II. 売出、勧誘

1. 私募による登録免除

1933年証券法及びその改正法(Securities Act of 1933、「証券法」)の下では、発行体が米国内で証券の公募を行う場合には、各買主に証券法上の詳細な情報開示規定を遵守した目論見書を配布せねばならない。また、以下のいずれかの適用除外規定に該当しない限り、SECに登録届出書を提出することによりその募集を登録しなければならない。

上述したとおり、プライベート・エクイティ・ファンドは典型的な「プライベート」な投資を行う投資媒体である。そこで、ファンド・スポンサーは投資家に対してファンドの持分を、以下の適用除外規定に依拠して、公募によらない方法での売付を試みる。

(a) 証券法 Section 4(2)

証券法の Section 4(2)は、「公募を伴わない発行者による取引」(いわゆる「私募」)は登録及び目論見書配布義務から免除されるとする。取引が「私募」に該当するか否かは、募集対象者の数やその投資に対する知識、発行体との関係、そして募集の規模や方法などを含む、取引を巡る全体的な状況から判断される。

して(この場合、人数制限はない)または100人以下の米国居住者に対して証券の募集を行うことができる。

(b) Regulation D

上述した、証券法 Section 4(2)の適用除外規定が曖昧であることにより生じる不確実性のために、プライベート・エクイティ・ファンドはしばしば「セーフ・ハーバー」(safe harbor)(一連の条件を遵守していれば適用除外に該当することが確実である規程)に依拠しようとする。Regulation D⁴はSECが証券法に基づき制定した、私募に関するセーフ・ハーバーである。一般的に、プライベート・エクイティ・ファンドが、Regulation DのRule 506に定めるセーフ・ハーバーを遵守するためには、米国内⁵でのファンドの「私募」を「適格投資家」(“accredited investors”)に対して行えばよいとされている。Regulation Dに定めるセーフ・ハーバーの構成要素は以下のとおりである。

・購入者の数

Regulation Dは、証券を購入する可能性のある「適格投資家」の数を制限していないが、非適格投資家の数を35に制限している。

「適格投資家」とは、銀行、保険会社、登録された中小企業投資会社、一定の事業開発会社、一定の従業員福利プラン・組織(特定の投資目的で設立されたものを除く)で5百万米ドル超の総資産を有するものと、以下の個人を含む。

個人であって、

(i)単独で、直近2年連続してその年間所得が20万米ドル以上であり、今年度の年間所得が20万米ドルを超えると合理的に予想できるもの

(ii)配偶者の所得と合わせ、直近2年連続してその年間所得が30万米ドル以上であり、今年度の年間所得が30万米ドルを超えると合理的に予想できるもの、または、

(iii)その純資産が、単独で、または配偶者のそれと合わせて、1百万米ドルを超えるもの。

・一般向けの勧誘や広告のないこと

Regulation Dでは、同規定に基づき私募が行われるためには、発行体及びその代理人(募集代理人を含む)は「一般向け勧誘・広告」(“general solicitation or

⁴ Regulation DのRule501はRegulation D上の重要な用語の多くを定義している。Rule502はセーフ・ハーバーによる例外規定を充足するために必要な一般的な条件を提示している。Rule503はRegulation Dに基づき作成される募集通知の届出について規定している。

⁵ 米国内における、または、米国人に対する私募(Regulation Dまたは、適用可能な他の免除規定に基づいて行われる)は、米国人以外に対する募集と同時に行うことができる。この米国人以外に対する募集は、証券法に基づき制定されたセーフ・ハーバーであるRegulation S(一般的に、本セーフ・ハーバーの条件に見あう海外における証券の募集および売出は証券法上の登録義務を免れる旨を定めた規制)による募集があげられる。従って、米国内または米国人(Regulation Sの定義下の)に対する証券の募集および売出は、証券法の登録義務からの適用除外規定に従って行われ、米国外または米国人以外に対する証券の募集および売出はRegulation Sに従って行われると整理できる。

general advertising”)⁶ によって証券の募集をし、または、売却をしてはならないと定められている。

SEC はどのような勧誘行為 (communications) が「一般向け勧誘・広告」に当たるかにつき、非常に広範な解釈をとっている。SEC によれば、原則として発行体（ないしその代理人）が従前から実質的なビジネス関係にある（substantive pre-existing relationship）者⁷を対象として勧誘行為を行った場合以外のすべての行為は「一般向け勧誘」とみなすとしている。また、SEC は、発行体が、従前からの実質的なビジネス関係は欠くものの、投資に精通していると確信する根拠があって、ある投資家に対してアプローチを図ったという場合に、「一般向けの勧誘・広告」行為はなかったとはいえないとする見解を示している。

・ 情報開示規制

Regulation D の下では、プライベート・エクイティ・ファンドがその持分を適格投資家だけに売り付ける場合、特定の情報を投資家に提供することは要求されていない。

ただし、私募で売り付けられた証券についても、その募集や売付の際に、重要事実に関する虚偽の記載がなされ、その状況下に照らして投資家に誤解を与えないために必要な重要事実の記載が欠如していた場合には、証券法上の責任が課され得る。その結果として、売買の撤回や損害賠償請求等が生じうる。取引所法上の詐欺防止規定及び州法上の同様の規定も、発行体が米国及び米国民と持った接触の多寡及び種類等によって、適用され得る。

前述のように、Regulation D においては、適格投資家に特定の情報を提供する必要はあるとは定められていないが、ファンド・スポンサーが「プライベート・プレースメント・メモランダム」（Private Placement Memorandum）と呼ばれる情報開示文書を作成して潜在的な適格投資家に配布するのが実務上好ましいやり方である。プライベート・プレースメント・メモランダムに通常記載されるのは、(i) ファンドの投資目的、戦略、及び投資先のテーマ、(ii) マネージメント・チームの略歴、(iii) 当該マネージメント・チームの投資パフォーマンスの経歴、(iv) ファンドへの投資に関する重要条項、(v) リスク及びその他投資家が投資の是非を決定する際に重要と考えられる事項、(vi) ファンドへの投資に関する米国での税務上の取り扱い、(vii) その他ファンド・スポンサーが投資家の意思決定に関係すると考える事項、である。

⁶ Rule 506 において投資家とみなされる被募集者や購入者の数に制限はないが、非常に多くの潜在的な投資家に対してなされる証券の募集は、一般向け勧誘に該当する可能性がある。

⁷ ビジネス関係の構築と勧誘行為までの間に十分な時間がある場合は「従前から」ビジネス関係にあると解される。また、発行体（もしくはその代理人）が募集対象者の金融状況や投資経験を認識することが出来、それにより当該募集対象者が (i) その勧誘の対象となる投資のメリットとリスクを評価することができるような知識と経験を金融およびビジネス面において持っている、そして (ii) 過去に現在募集されているタイプの証券を購入した経験があると確信する相当な根拠がある場合はビジネス関係が「実質的」とであると解される。

一方で、投資家の中に非適格投資家が含まれる場合には、Regulation Dは情報開示のガイドラインを定めている。かかる情報開示要件は煩雑で、証券の公募の際求められる情報開示基準と同レベルの開示を要求するため、プライベート・エクイティ・ファンドの持分につき非適格投資家に対して募集を行うのはまれである。

また、Regulation Dでは、発行体は、各潜在的な投資家に対し、売買の前の合理的な期間中、募集に関する質問を行いその回答を得る機会、及び、発行体が既に有しているか、または、理不尽な負担や費用を被ることなく発行体が入手できる追加的な情報を取得する機会を与えなければならないと定めている。

・ 転売の制限

他の「私募」と同様、Regulation Dに基づく募集によって購入された証券は、証券法に基づいてその登録がなされているか、もしくは、適用除外規定によりその登録が免除される場合を除いて、転売することができない。従って、プライベート・エクイティ・ファンドは、投資家が直ちに転売する目的で自己の持分を取得しようとしているのではないことを確認するための、適当な配慮をしなければならない。

・ 通知の必要性

募集がRegulation Dに基づき行われる場合には、発行体はSECに対してForm Dによる通知書を最初のファンド持分売却から15日以内に提出しなければならない。Form Dには発行体と募集についての基本情報が含まれる。

2. 他の通知の必要性

米国の各州は独自の証券法（通常ブルー・スカイ法と呼ばれる）を有しており、従来、証券の募集は、適用除外規定に該当しない限り、州レベルでもその登録が必要とされていた。

しかし、1996年末に制定された連邦法により、Regulation DのRule 506に基づく私募を含む一定の募集に関して、連邦法が各州のブルー・スカイ法に優越する（preempt）こととなった。従って、Regulation Dの私募規定に依拠したプライベート・エクイティ・ファンドはブルー・スカイ法上の登録や資格要件を満たす必要はなくなったが、州によってはSECに届出をした書類のコピーを、送達代理(service of process)への同意書及び手数料と共に州当局に届け出なければならない場合もある。

3. 募集代理人の使用：ブローカー・ディーラー規制

取引所法上、「ブローカー」や「ディーラー」⁸は、その国籍を問わず、同法に基づきSEC⁹にその旨登録しなければ、プライベート・エクイティ・ファンドの

⁸ 取引所法において、「ブローカー」とは米国銀行以外で、他人の勘定による証券取引を執行する業務に従事している者と定義され、「ディーラー」とは自己の勘定において証券の買付や売付の業務に従事している者と定義されているが、米国銀行や証券の買付や売付を通常業務の一環としていない者をその定義から除外している。

持分の募集や売付を、米国から、米国内で、ないしは米国に向けて(from, in or into)行つてはならない。従って、プライベート・エクイティ・ファンドが募集代理人などの者を、投資家に対してその持分を売却する代理人として任命した場合、かかる募集代理人等は米国内で、「ブローカー」や「ディーラー」として登録されていなければならない。

取引所法上登録の求められたブローカー・ディーラーは、運営能力、トレーニング、経験、適性を含む様々な規制に服することになる。一般的に、SECに登録されたブローカー・ディーラーは全米証券業者協会(「NASD」)の会員にならねばならず、募集や売出をある州から、同州内で、ないしは同州に向けて(from, in or into)行う場合にはその全ての州の証券当局に登録しなければならない。

III. ファンドの運営

1. 1940年投資顧問法(Investment Advisors Act of 1940)

1940年投資顧問法及びその改正法(Investment Advisors Act of 1940、「投資顧問法」)は、投資顧問業者の定義として、「報酬を得て、直接又は出版若しくは書面を通じたものかを問わず、他者に対して、証券の価値又はその投資、買付もしくは売付の適否につきアドバイスを行う事業を営む者、または、報酬を得てかつ通常の業務の一環として、証券に関する分析や報告を発行又は公表する者」と定める。

投資顧問法は、投資顧問業者が同法に基づく登録の適用除外として、投資顧問業者が「先行する12ヶ月間の間に、15人未満の顧客しか持たず、かつ対外的に自己が投資顧問業者であると表示せず、かつ(登録された)投資会社の投資顧問としての業務を行っていないこと」と定めている。

米国内の投資顧問業者は、「15人未満」制限の適用につき、米国内外の顧客数を含めねばならないが、米国外の投資顧問業者は米国内の顧客数のみを含めればよい。投資顧問法は当該制限の適用につきセーフ・ハーバーを定めており、それによれば、会社、無限責任組合、有限責任組合及び有限責任会社(limited liability company)といった法人については、当該法人が投資アドバイスを受けているのが自己の投資目的のためであって、当該法人の所有者の投資目的のためでない限り、「一人の顧客」として数えてよいとされている。つまり、当該セーフ・ハーバーは、投資サービスが法人に対するものであって、個々の投資家のためではないことを求めているのである。プライベート・エクイティ・ファンドを「一人の顧客」と数えることで、多くの投資マネージャーやファンド・スポンサーは、自己の顧客が15人未満であると主張することができ、また、対外的に投資顧問業者として業務を行わない限り、投資顧問法上の投資顧問業者として登録する必要はない。

もっとも、大規模で大手のファンド・スポンサーは投資顧問業者として登録する必要があると得る。登録された投資顧問業者は、

⁹ SECの管轄権は、証券取引を行う為にもしくは証券の売買の勧誘または勧誘を試みる為に、(それらの証券が証券法に登録如何に拘わらず)州際通商における通商のあらゆる手段または郵便を行使することにより発生する。

- ・ 自己の投資顧問業者としての業務実績と処分歴に関する最新の情報を開示しなければならない。

- ・ 広範囲な記録管理を行わねばならず、またそれらを定期的に SEC に提出してその検査を受けなければならない。

- ・ 顧客からの預かり資産を保護する措置を取らなければならない。

- ・ 顧客に対し、自己に不利な資産状況、委任状実務及び利益相反等について報告しなければならない。

投資マネージャーが登録された投資顧問業者の場合、ファンドに投資できる投資家の種類にも影響が出てくる。なぜなら、登録された投資顧問業者が Section 3(c)(1)の除外規定に依拠したファンドにアドバイスを提供している場合、当該顧問業者はその報酬を「適格顧客」(“qualified clients”)、即ち、既に投資マネージャーに 75 万米ドル以上投資した投資家またはその純資産が 1.5 百万米ドル以上の投資家からしか得られないからである。

2. ファンド・マネージャーの義務

プライベート・エクイティ・ファンドは通常有限責任組合として組成され、ファンド・スポンサーはその無限責任組合員、投資家はその有限責任組合員となる。ファンドは、有限責任組合として、組成された州の組合法令とファンドの組合契約に従うことになる。

注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) の概念は、通常のファンド契約には見受けられない。実際、ファンド契約の中には、明確にこうした義務を否認し、無限責任組合員はファンドの運営において投資家の利益を考慮しなくてもよいと規定するものさえある。

ファンド契約の諸規定は投資家とファンド・スポンサーの利害関係を決定する。時には、ファンド契約は、ファンド・スポンサーが、ファンドを運営するに際して負う義務を、プライベート・プレースメント・メモランダムで定めたファンドの活動規定に沿った形で規定することもある。

利益相反に関して、事実上の、あるいは潜在的な利益相反は、通常、ファンドのプライベート・プレースメント・メモランダムに、潜在的投資家に対する情報開示の一環として記載してある。実務的には、ファンドは大体、投資家代表者からなる投資家諮問委員会を結成する場合が殆どである。そして、無限責任組合員は潜在的な利益相反を諮問委員会の審査にかけ、承認を得ていることが多い。こうした利益相反に関する規定は交渉の結果として契約に盛り込まれるものであり、法の要求に基づくものではない。

3. 年金基金の問題

米国の労働省の規制によれば、労働者の福利基金がその資産を第三者 (プライベート・エクイティ・ファンド等) に投資していた場合、例外規定に該当しな

い限り、当該第三者の資産の一部は基金の資産に含まれるものとして扱わねばならない。プライベート・エクイティ・ファンドの資産を基金の資産の一部と扱くと、結果としてファンド・スポンサーが基金の受託者(fiduciary)とみなされることとなり、慎重な配慮義務(duty of prudence)、分散投資、及び基金を規定する文書の遵守といった、1974年従業員退職所得保護法及びその改正法(Employee Retirement Income Security Act of 1974いわゆるERISA法)上の義務を負うこととなりかねない。

ファンドの資産が「基金の資産」を含むとみなされると、ファンドは、基金の資産に関連する取引、資産の一部を有する基金の関係者が関与する取引についての、広範な分野にわたる禁止規定に服さざるを得ない。更に、基金の受託者は、自己に支払われる報酬の支払い時期や金額の決定に関与してはならないが、従来の投資ファンドの報酬体系は、かかる規制をクリアできていない可能性が高い。

プライベート・エクイティ・ファンドは通常「基金資産」と扱われることを避けるために、以下の例外規定のいずれかに依拠する形で組成される。

・ベンチャー・キャピタル事業会社(VCOC)の例外規定 ファンドがベンチャー・キャピタル事業会社の場合、即ち、取得原価で計算した場合、ファンドの資産の50%以上が事業会社、つまり、その主要活動が製品の製造、(資本投資以外の)サービスの提供、または不動産の投資若しくは開発である法人に対するもので、かつ、ファンドが当該事業会社の取締役会の議席や情報取得権といった経営参与権を有する場合。

・25%テスト 基金によるファンドへの投資が著しくない場合、即ち、ファンドのいかなる種類の持分についてもその25%以上を有しない場合。

4. 証券の保管

プライベート・エクイティ・ファンドは一般的にプライベート・カンパニー(未公開企業)の証券にのみ投資するので証券保管機関を雇う必要がない。また、プライベート・エクイティ・ファンドが、公に取引されている証券(publicly-traded securities)に投資する場合でも、ファンドの投資マネージャーが登録された投資顧問業者に該当しない限り、やはり当該証券の保管について法令上の規制はない。

投資顧問業法に基づき制定された規制によれば、登録された投資顧問業者が顧客の証券やファンドを管理している場合には、当該証券やファンドを「適格管理人」(“qualified custodian”) (これには、多くの登録された銀行や預金機構、登録されたブローカー・ディーラー、登録された先物取次業者、外国金融機関を含む)に管理させなければならない。これらの証券やファンドはプライベート・エクイティ・ファンドの為に開設されたファンド名義の別口座、又は、投資顧問業者の顧客の証券及びファンドのみが預けられた投資顧問業者を代理人又は受託者とするファンドを集めた投資顧問業者名義の口座によって管理することができる。適格管理人の口座を開くに際し、投資顧問業者は顧客(つまりはプライベート・エクイティ・ファンド)に対し、書面によって、その適格管理人の氏名、住所及びファンドや証券が管理される方法を通知しなければならない。また、その情報に変更があった場合には、ファンドに通知しなければならない。更に、四半期ごとの口座報告書をプライベート・エクイティ・ファンドに送らなければ

ならず、そこで口座中のファンド及び各証券の額（当該四半期末のもの）を明らかにし、また、当該四半期中のすべての口座取引を記載しなければならない。

5. 新規公開（IPO）の制限

NASDの規制の目的は、公募手続の健全性を守ることにあり、プライベート・エクイティ・ファンドを含む投資家の公募へ参加は、かかるNASDの規制に服することになる¹⁰。NASDのRule 2790によれば、NASDの会員業者（またはその関係者）は「新規発行証券」（“new issue”）を、「被制限者」（“restricted person”）が実質的持分を有するプライベート・エクイティ・ファンドに対して売却してはならず、また、当該会員業者またはその関係者は自らが実質的持分を有するプライベート・エクイティ・ファンドの「新規発行証券」を購入してはならない。「新規発行証券」とは、新規公開された株式を指し、米国外の発行体の発行する証券を含む。Rule 2790は「被制限者」に該当する個人と法人を列挙しており、ブローカー・ディーラーやその関連会社、そして被制限者の近親者などが含まれている。

Rule 2790は被制限者の持分比率が「僅少」（“*de minimis*”）であることを理由とした除外規定を定めており、それによれば、プライベート・エクイティ・ファンドの実質的所有者に被制限者が含まれていても、(a)被制限者による実質的な持分所有比率が10%以下の場合、又は(b)被制限者による新規発行証券の申込みを、ファンド実質的持分所有の10%以下の範囲にとどめた場合には、当該ファンドは新規発行証券を購入することが許される。

6. マネー・ロンダリング防止対策

テロリズム対策法である、2001年米国パトリオット法（「パトリオット法」）は、投資会社を含む、殆どの金融機関に対して、マネー・ロンダリング防止プログラムの採用・導入を義務付けている。パトリオット法は、明確には、プライベート・エクイティ・ファンドが同法の目的との関係で投資会社とみなされる旨は規定しておらず、また、投資顧問業者を規制対象としていないが、SECは投資顧問業者とプライベート・エクイティ・ファンドに対して、同様のプログラムを導入することを推奨している。

IV. 情報開示・報告

1. 投資家に対するもの

プライベート・エクイティ・ファンドの運営と管理は制定法で規制されていないため、投資家に対する情報開示・報告の性質や範囲は契約によって決定される。実務上は、最低限、ファンド契約にファンドが投資家に監査済の年次財務諸表、未監査の四半期財務諸表及び投資活動に関する定期的なレポートを提供するよう定めるのが通例である。

¹⁰ NASDは証券業界の一側面を規制する役割をもった自主規制の組織である。NASDの規則はSECの承認を条件として公布される。

更に、ファンドは、一般に米国連邦所得税の観点からは組合として扱われるので（つまり、ファンド自体は課税対象とならない）、ファンド契約は、ファンドが、投資家に対して、所得税申告をするのに必要な税務情報を提供するよう義務付けるのが通例である。

2. 規制当局に対するもの

一般的に、プライベート・エクイティ・ファンドは未公開企業に対してのみ投資を行う為、かかる投資活動については規制当局に対する報告を行う義務は負わない。しかし、ファンドによる資産または議決権付証券の取得については、ハート・スコット・ロディーノ法（Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976）に基づく独占禁止関連の届出が求められる可能性がある。¹¹

プライベート・エクイティ・ファンドが公に取引されている証券に投資する限りにおいては、取引所法に従い、ファンドが発行体の登録された証券の5%以上を取得した場合には Schedule 13D や 13G といった報告書（いわゆる大量保有報告書に類似する報告書）を、また、かかる証券の10%以上を取得した場合はその他の報告書を、それぞれ SEC に対して提出する必要がある。

V. 実態調査

弊事務所は、本件調査の一環として、幾つかのプライベート・エクイティ・ファンドに対して、米国のファンド関連規制に関する見解につきインタビュー調査を行うよう依頼を受けた。弊事務所の代理する殆どのファンドは投資顧問法による登録をする必要のないファンド・スポンサーによって運営されている。また、これらのプライベート・エクイティ・ファンド及びその持分の募集は、証券法上の私募による適用除外規定もしくは投資会社法上の登録免除規定の要件に該当する形態で組成されている。弊事務所のクライアントは、概ね、現行のファンドに関する米国の規制環境が快適なものであるという見解を示しており、その遵守に過度な負担を感じていないといえるであろう。彼らは、米国の規制環境がしっかりと確立された実行可能なシステムであると評価しているといえる。

¹¹ 総資産または売上高が 11.3 百万米ドル以上の者が総資産または売上高が 113.4 百万米ドル以上の他者との取引に従事しようと意図した場合で、かつ、その結果、買い手が売り手の議決権付証券または資産の 56.7 百万ドル超、226.8 百万米ドル以下を保有することになる場合、または、当事者の売上高や資産に関係なく、ある者が他者との取引に従事しようと意図し、買い手が売り手の議決権付証券または資産の 226.8 百万ドル超を保有することになる場合、両当事者は取引の詳細を記載した書類を提出し、取引を完了するまで、最長で 30 日間の待機期間が課せられる。現金による公開買付または Chapter 11 の手続（いわゆる米国破産法上の破産手続）に陥っている債務者の買収の場合は、この待機期間は 15 日間のみとなる。この待機期間は政府当局によって、延長または短縮することができる。

第2部 プライベート・エクイティ・ファンドを巡る英国の規制の概要

弊事務所は英国において英国法に関する弁護士業務を行うための免許を有していないことをご留意願います。この資料は一般に公開されている情報のみに基づき作成されています。弊事務所は適切な情報源の検索等を行いました。有意義で信憑性のある詳細情報を得ることは出来ませんでした。従って、弊事務所は以下に説明する内容が、正確であり完全であることを表明いたしません。

米国と同様に、英国におけるプライベート・エクイティ・ファンドの典型的な形態は、有限責任組合である。有限責任組合の持分の募集は、証券公募を規制する法律の適用除外規定に基づき行われる一方、ファンド・スポンサーは以下に詳説する関連法によって認可された者でなければならない。

I. 届出、登録、認可

2000年金融サービスおよび市場法（Financial Services and Markets Act of 2000, 「FSMA」）及び2001年金融サービスおよび市場規制業務法（Financial Services and Markets Act of 2000 (Regulated Activities) Order 2001, 「RAO」）の下では、プライベート・エクイティ・ファンドに関する活動は、規制業務（regulated activities）とみなされており、その適用除外規定に該当しない限り、FSMAに認可された者だけが行うことが可能である。規制業務には、英国内または英国からの、プライベート・エクイティ・ファンドまたはその投資家に対する、管理、アドバイス、アレンジャー業務の提供が含まれている。また、英国から、無規制の集団投資スキームであるプライベート・エクイティ・ファンドを組成または運営することも、規制業務とみなされる。英国の有限責任組合は一般的に集団投資スキームとみなされている。従って、プライベート・エクイティ・ファンドの投資マネージャーはFSMAによって認可された者でなければならないが、プライベート・エクイティ・ファンド自体は、規制されていない。

・ 売出、勧誘

英国において、プライベート・エクイティ・ファンドの売出及び勧誘を行う際、ファンド・スポンサーと販売代理人は以下の関連規制に従わなければならない。

1. FSMA

FSMAのSection 19において、ファンド・スポンサーと販売代理人はFSMAまたはその適用除外規定の適用により認可されない限り、英国内で規制業務を行うことを禁じられている。この場合の規制業務とは投資案件のアレンジ業務（arranging deals in investments）を含む。また、FSMAのSection 21は、何人も、FSMAに認可された者による、又はその勧誘の内容が認可された者に承認された場合、もしくは適用除外規定に該当する場合のみ、その業務の一環として投資を勧誘したり、投資活動を行うよう勧めることが出来る旨を定めている。

適用可能な除外規定は広範囲に渡っており、例えば、富裕かつ認定された熟練投資家（certified sophisticated investors）への販売のための適用除外規定がある。書面や口頭による勧誘行為については、認定された高額純資産所有者（certified high net worth individuals）に対する、また、フォロー・アップの場合についての適用除外規定がある。

熟練した投資家および高額純資産所有者の認定は、プライベート・エクイティ・ファンドのプロモーターやスポンサーと同様に認定を受けた者によってなされる。

ROA の Article 72 では、外国居住者で、英国に常設された営業所以外の場所から英国内に向けて規制業務を行う者に対して、ファンドの持分の売却を許可する適用除外規定を定めている。しかし、この除外規定は、全てのアレンジャー業務をカバーしていない。海外の投資マネージャーにとって、ファンドの持分を売却するため、英国で認可された組織を活用して英国内で全ての販売やアレンジ業務を行うことは通例である。

2. 証券公募規制 (Public Offers of Securities Regulations 1995 (POS Regulations))

POS Regulations では、証券公募に関して、広範囲で面倒な目論見書の開示要件が定められている。しかし、この開示要件は、一般に法人組織が発行する株式および社債の募集にのみ適用され、プライベート・エクイティ・ファンドのパートナーシップの持分の募集には適用されない。

POS Regulations 下における目論見書の要件の適用を避けるためには、プライベート・エクイティ・ファンドの持分の募集は、公募の形式をとってはならない。プライベート・エクイティ・ファンドは通常、投資家の人数が制限されており、対象となる投資家の属性および最低投資金額が要求されることから、POS Regulations における公募の定義の一つまたは複数の例外が適用可能となるのが通例である。

3. 情報開示

FSMA は投資契約や会社の株式の売買への勧誘や説得をすることを意図した書類において、誤解を与える記載を禁止している。いかなる者も、誤解を与えるような、不正確な、又は虚偽的な記載、約束、予想をしたり（不注意で行った場合を含む）、不誠実に重要事実を隠匿した場合で、それが他者に投資契約の締結を仕向ける目的（不注意によるものも含む）又は他者がかかる契約の締結を迫るように仕向ける目的で行ったものである場合は違法行為となる。

米国における実務と同じように、英国のファンド・スポンサーも潜在的な投資家に対して、オファリング・メモランダム（Offering Memorandum）を作成し配布する。情報開示の規定はないが、FSMA の詐欺防止規定が適用される。

III. ファンドの運営

英国の有限責任組合は、判例法、英国組合に関する幅広い規則を列挙した 1890 年組合法（Partnership Act of 1890）及び有限責任組合の法令上の認可を定め、有限責任組合員が有限責任となるように 1890 年組合法を修正し、さらに有限責任組合の構成及び登録について定めた 1907 年有限責任組合法（Limited Partnerships Act of 1907）により規制されている。

有限責任組合におけるプライベート・エクイティ・ファンドの殆どは法令および契約によって生み出されるものであり、上述したように、典型的には規制されない組織である。

参考資料

「米国及び英国におけるプライベート・エクイティ・ファンドを巡る法令と規制」 に係る質疑回答

第1部 米国

届出、登録、認可について

(質問)

投資会社法 Section 3(c)(1)および 3(c)(7)という2つの除外規定がありますが、どちらかの規定に該当しさえすれば、登録等の義務を負わないということですか (Regulation Dに基づく募集の際のSECへの通知義務と同様の義務はないということですか。)

(回答)

Section 3(c)(1) または Section 3(c)(7)のいずれかの規定に該当していればファンドを投資会社法上の投資会社としての登録する義務を免れるということです。ファンドが投資会社とみなされ、登録をしなければならない場合は、その活動について、投資会社法上の様々な制限が課されてしまいます。投資会社の登録と Regulation D の通知はまったく違うものです。後者はあくまでも持分の売出に関する SEC への通知です。

(追加質問)

いずれかの免除規定に該当するため、投資会社法上の投資会社としての登録義務がないということについて、ファンドはSECに対して確認(了承)を得る必要があるのでしょうか、あるいはファンド自身が判断すればよいのでしょうか。

(追加回答)

ファンドの詳細を決定するときにスポンサーが顧問弁護士と相談して判断します。判断が難しいケースの場合は過去の事例の検討やSECへの匿名ベースでの相談を基にファンド・スポンサーが判断します。

売出、勧誘について

(質問)

プライベート・エクイティ・ファンドが投資から資金を集める場合は、一般的にはスポンサー(無限責任組合)の持分を投資家(有限責任組合)売るという考え方をするのでしょうか(投資家から集めた資金でファンドを組成するという考え方はとらないのでしょうか。)

(回答)

有限責任組合という組織形態をとるファンドを立ち上げて、スポンサーが無限責任組合員として、また投資家が有限責任組合員としてそれぞれ資本拠出する形態を取ります。スポンサーは投資マネージャーとしてファンドの運営とその資金の運用を行い、投資家はファンドの経営権を持たない消極的投資家として参加します。従って、ファンドとはそもそも投資家から募った資金をプールして基金を作り、それを運用するものであるという基本的概念は米国でも同じです。

(質問)

証券法 Section4(2) に関して、「取引が『私募』に該当するか否かは、募集対象者の数やその投資に対する知識、発行体との関係、そして募集の規模や方法などを含む、取引をめぐる全体的な状況から判断される」とありますが、これは誰が判断するのでしょうか。基本的には各ファンドが判断するというのでしょうか。

(回答)

どのような取引が証券法 Section 4(2)の私募に該当するかは SEC によって全体的な状況を見たうえで判断されます(条文があいまいで具体的な構成要件がないため)。当該規定を利用して登録免除に漕ぎ付けたいファンドもまた、独自に全体的な状況を分析して、その取引が SEC によって Section 4(2)に該当するとみなされる可能性について検討する必要があります(その際、匿名ベースでの SEC への相談も考えられる)。但し、実際に SEC がどのような判断を下すかは、ある程度予想はついても確証は得られないことから、実務上は、確実性の高い Regulation D を利用する場合は殆どです。

(質問)

Regulation D では、購入者の数のうち非適格投資家の数が 35 以下であれば私募に該当し、登録及び目論見書配布義務が免除されるが、非適格投資家が含まれる場合には情報開示義務が発生するため、プライベート・エクイティ・ファンドは一般的には非適格投資家に対して募集を行わないということでしょうか。

(回答)

基本的にはそういうことです。非適格投資家が含まれる場合の情報開示義務の具体的な内容は、募集規模や発行体がすでに SEC に登録されているか否か等により様々ですが、登録届出書で開示が求められる項目すべてにつき開示を要求されることもあり、そのような募集形態の場合は非適格投資家を対象とした募集は避けるのが通例です。

(質問)

Regulation D に関する脚注のうち Regulation S に関する部分について、「従って、米国内かつ米国人(Regulation S の定義下の)に対する証券の募集及び売出は、証券法の登録義務からの適用除外規定によって行われ」とありますが、下線部は Regulation D に基づくものではないのでしょうか。Regulation S は海外に対する募集のための規定ではないのでしょうか。

(回答)

米国内・外、米国人・米国人以外、のコンセプトは Regulation S 下で定義されています。

(質問)

「情報開示規制」に関して、「ファンド・スポンサーが『プライベート・プレースメント・メモランダム』と呼ばれる情報開示文書を作成して潜在的な適格投資家に配布するのが実務上好ましいやり方である」とありますが、これは上段の「~その状況に照らして投資家に誤解を与えないために必要な重要事実の記載が欠如されていた場合には証券法等の責任が課され得る」等の理由から配布が好ましいということでしょうか。

(回答)

証券法の詐欺防止に関する規定では、あらゆる証券の募集・売出に関して（公募・私募を問わない）書面または口頭にて募集・売出を行う者は、当該書面・発言の内容に重大な虚偽表示があった場合、または表示を行った時点の状況に照らして誤解を招かないために必要な重要事実の表示を怠った場合には、証券の取得者に対して証券法上の責を負うと定めています。これはもちろん Regulation D 募集の場合でも適用され、例えば Private Placement Memorandum に虚偽表示などがあった場合に適用されます。しかし、適格投資家に情報開示書類を配布しなかったという事実のみを取り上げて、重要事実の開示の欠如とみなすというのは考えにくいことです。そもそも、Regulation D 下で適格投資家への開示書類などの提供が義務付けられていないのは、投資に精通している適格投資家は、法の保護がなくても自ら発行体に対して必要情報の請求などが出来るであろうという理由からです。Private Placement Memorandum 配布の意図はむしろ、各投資家に別々に情報開示を行うよりは、適格投資家が必要としているであろう情報を無駄なくまとめたものを一括して配布し、ビジネスの効率性を向上させようとするものであると考えます。もちろん、各投資家に別々に情報開示をした場合、開示内容の食い違いなどのリスクは考えられ、統一化された情報開示により、虚偽表示のリスクを減らすという効果はあると思われま

(質問)

「転売の制限」に関し、Regulation D に基づく証券では、登録された場合が適用除外規定により登録が免除された場合に転売できるということですが、転売できない場合とはどういうケースがあるのでしょうか。例えば Regulation S に基づく場合などは転売できないということでしょうか。

(回答)

米国証券規制における転売制限は様々な規制や判例が複雑に絡み合い、簡単に説明するのが困難な分野であります。メモランダムにも説明したとおり、非常に簡単に言うと、私募ベースで証券を取得した者が転売をする場合は種々の適用除外規定のいずれかに該当しない限り、登録なしでは行えません。適用除外規定は様々なものがあり、またそれぞれが複雑な構成要件を有しているため、一概にこうした場合は転売できる・できないというのは難しいのですが、一例としては証券を取得後直ちに登録なしで一般の投資家に売付けることは出来ません。Regulation S に依拠した転売は、その構成要件をきちんと満たしていれば可能と思われま

(追加質問)

証券法 Section 4(2)の適用除外規定や Regulation D に基づき SEC への登録が免除された私募で証券を取得した場合には、転売可能ということでしょうか。また、それ以外であっても、他のなんらかの適用除外規定や判例に該当する場合には転売可能ということでしょうか。

(追加回答)

基本ルールは、私募ベースで証券を取得した者が転売をするためには2つの方法があり：(1) 証券を登録する、または (2) 登録からの適用除外規定に基づく転売を行う、のいずれかです。

(2)の適用除外規定の基本的な規定は証券法 Section 4で「発行者、引受人及びディーラー以外の者による取引」を登録規制の適用除外としています。しかしながら、この条文の解釈は難解で「誰が引受人に当たるか」を巡って膨大な量の判例や学術的議論がされているため（証券規制上の「引受人」は常識で考える投資銀行などの引受人に限らずかなり広く解釈されるため）転売に関する規制は非常に複雑な構造となっています。つまり、例え、私募ベースで証券を取得したいいわゆる一般の投資家であっても引受人とみなされる可能性が十分あるわけです。こうした状況を踏まえてSECは幾つかの複雑な規制を導入し、「制限証券」（いわゆる私募ベースで取得した証券）の「あらゆる者」による転売の場合の比較的客観的な「遵守事項」を定めました。つまり、それらの遵守事項に従っていれば例え引受人に該当するものでも転売できるとしたわけです。この遵守事項は煩雑ですが、例えば制限証券の取得者がその証券を転売前に一定期間（例えば1年間）保有していなければ転売できないとする、保有期間の義務付けなどがあります。このSECによって導入されたこれらの規定（複雑ではあるが）に従えさえすれば、Section 4の適用如何を心配することなく転売できるわけです。

ここまでは、Section 4関連の説明をしましたが、転売の場合に利用可能な適用除外規定は他にも幾つかあって、例えば、Regulation S下の転売ルールに該当する形態での転売は可能です。また、もうひとつの代表的な転売方法はいわゆる「適格機関投資家」に対してのみ売付けるやり方です（Rule 144A）。

整理すると、登録なしで私募ベースで取得した証券を転売する場合は：Section 4に依拠（実務上非常に困難）、Section 4を踏まえてSECが導入した「転売の場合の遵守事項」に関する規制に依拠、または、その他の適用除外（Rule 144Aなど）に依拠して行うことが可能です。

（質問）

「通知の必要性」に関し、Form Dに含まれる発行体と募集についての基本情報とは例えば、「プライベート・プレイズメント・メモランダム」に記載される情報のようなものでしょうか。

（回答）

Form Dはあくまでも「通知」の届出なので、発行体及び募集に関する極めて一般的な情報の開示のみが要求されます。フォームは7～8ページ程度の非常に簡単なものです。具体的な開示内容は、ファンドの組織に関する情報（名前、住所、組織形態、組合員名など）及び募集内容（規模、投資家の数、資金使途、募集を行う州など）のごく基本的な情報です。ご参考までに、Form Dのサンプルが掲載されている、SECのウェブサイトへのリンクを記しておきます。（<http://www.sec.gov/about/forms/formd.pdf>）

ファンドの運営について

（質問）

投資マネージャーが登録された投資顧問業者の場合、投資会社法 Section 3(c)(1)の除外規定に依拠したファンドでは報酬に制限があるとのことですので、この場合は、通常 Section 3(c)(7)の除外規定に依拠したファンドにすることが多いのでしょうか。

(回答)

通常は、出来るだけ投資顧問法上の投資顧問業者に該当しないようにファンドを組成しますが、大手のファンドなどの場合で投資顧問法の適用を免れない場合は、ご指摘のとおり、ファンドの持分の売出を適格投資家に限ることによって報酬制限を回避するという方法は効果的であると考えます。

第2部 英国

幣事務所では、英国法に関するアドバイスを提供することは出来ません。従って、下記のご質問に関しては、メモランダムの英国法の部の作成に参照した公開情報を再確認することによって答えが得られるものについてのみコメントし、それが正確であるという保証は出来ません。

届出、登録、認可について

(質問)

「プライベート・エクイティ・ファンドに関する活動は、規制業務とみなされており、その適用除外規定に該当しない限り、FSMA に許可された者だけが行うことが可能である」とありますが、この適用除外規定はどういうもののでしょうか。あるいは「売出、勧誘」の欄に記載のある FSMA の Section19 を指すのでしょうか。

(回答)

公開情報によると、Section 19 はファンドに関連する活動を規制業務とし、そのスポンサーが FSMA に認可されていない限り業務を行えないとする規定であると思われます。その適用除外は別のセクションで規定されているのだと推察しますが、我々の使用した資料には適用除外に関する具体的記述はありませんでした。

売出、勧誘について

(質問)

FSMA に関し、「FSMA の Section21 は、何人も、FSMA に許可された者による、又はその勧誘の内容が許可された者に承認された場合、もしくは適用除外規定に該当する場合のみ、その業務の一環として投資を勧誘したり、投資活動を行うよう進めることができる」とありますが、これは FSMA に許可された者（ファンド・スポンサー等）に別のファンドを承認する権限があるということでしょうか。

(回答)

これは、スポンサーが自らのファンドの持分売出に関連してのみということだと思います。言い換えれば、「スポンサーが自ら行う勧誘またはスポンサーにその内容の承認を受けた上でスポンサー以外の者が行う勧誘～」ということです。

(質問)

FSMA の説明内にある「アレンジ業務」と「届出、登録、認可」の欄の「アレンジャー業務」を同じ意味でしょうか。もし同じ場合、通常どちらの言い方を使いますか。

(回答)

これは、英国規制の中で使われる”arranging deals in investments” “arranging services”の非公式な日本語訳です。幣事務所のメモランダムでは同じ意味として使っています。しかし、実際のところこの2つの表現を同じものを指すと捉えてよいか否かはやはり英国法の専門家でないと確認できないと思われます。また、通常どのような日本語訳が使用されるかに関しても、英国法の問題なので、幣事務所としてはお答えしかねます。

(質問)

FSMA に関し、「熟練した投資家及び高額純資産所有者の認定は、プライベート・エクイティ・ファンドのプロモーターやスポンサーと同様に認定を受けた者によってなされる」とありますが、この「認定を受けた者」とは、2つ前の質問同様、FSMA に許可された(認定を受けた)ファンド・スポンサー等を指すのでしょうか。

(回答)

FSMA に認定を受けた者を指します。

(質問)

証券公募規制に関し、「プライベート・エクイティ・ファンドは通常、投資家の人数が制限されており、対象となる投資家の属性及び最低投資金額が要求されることから、POS Regulation における公募の定義の一つまたは複数の例外が適用可能となるのが通例」とありますが、具体的な例外規定の例はわかりますか。

(回答)

我々の使用した資料には具体的な適用除外の記述はありませんでした。

Part A

**Laws and Regulations in the United States
Relating to the Regulation of Private Equity Funds**

This memorandum provides an overview of the principal U.S. laws that apply to the offer and sale of interests in a private equity fund in the United States and, to the extent applicable, the operation and management of a private equity fund. Please note that this memorandum only provides a general summary of these laws.

As a preliminary matter, it is important to note that, in the United States, private equity funds are generally private investment vehicles in the form of a limited partnership. As a limited partnership, a fund is essentially a creature of contract, governed by the partnership laws of the jurisdiction where it has been formed (typically, the State of Delaware). Investors subscribe to acquire interests of a private equity fund in a private placement (*i.e.*, not a public offering of securities). A private equity fund, as its name suggests, primarily invests in the securities of private companies, *i.e.*, companies whose securities are not publicly traded or listed on a securities exchange or over-the-counter market. Given the form, nature and investment activities of a private equity fund, as described below, most private equity funds in the United States tend to be exempt from regulation, whether with respect to the offering of their interests to investors or their activities.

• **Filing; Registration; Approval.**

1 . Investment Company Act of 1940.

It is important to note that although the Investment Company Act of 1940, as amended (the “Investment Company Act”) provides for extensive regulation of investment vehicles having U.S. investors that fall within the definition of “investment company,”¹² private equity funds typically seek exemption from registration as an investment company under two exceptions – the Section 3(c)(1) exemption or the Section 3(c)(7) exemption.

A registered investment company, among other things, is prohibited from engaging in certain activities, is restricted from entering into certain transactions with affiliated persons and interested persons, is governed by certain provisions that limit the

¹² The term “investment company” is broadly defined in the Investment Company Act to include any issuer (i) that is, or holds itself out as being, engaged primarily, or proposes to engage primarily, in the business of investing, reinvesting or trading in securities; or (ii) that is engaged or proposes to engage in the business of investing, reinvesting, owning, holding or trading in securities and owns or proposes to acquire investment securities having a value exceeding 40% of the value of the issuer’s total assets (exclusive of securities issued or guaranteed by the U.S. federal government and cash items).

issuance of debt securities, preferred stock, warrants and rights to subscribe for or to purchase a security and that require all shares of stock to have equal voting rights and is subject to certain restrictions on the payment of dividends, the making of loans and the purchase and redemption of its securities. The regulatory scheme provided by the Investment Company Act applies primarily to mutual funds, unit investment trusts and closed-end investment companies.

The two exemptions under which private equity funds seek to avoid registration as an investment company under the Investment Company Act are as follows:

(a) Section 3(c)(1) Exemption

Section 3(c)(1) of the Investment Company Act excepts from the definition of an “investment company” any issuer whose outstanding securities (other than short-term commercial paper and similar instruments) are “beneficially owned” by not more than 100 persons and that is not making and does not presently propose to make a public offering of its securities.

- *Look-Through Provision.*

Each investor in a private equity fund is treated as one beneficial owner unless such investor (i) owns 10% or more of the outstanding voting securities of the fund and (ii) is an investment company or would be but for the exceptions to the definition of an investment company contained in the Investment Company Act. In these circumstances, the beneficial owners of the outstanding securities of such investor are deemed to hold outstanding securities of the fund itself.¹³ In other words, when applying the less than 100 beneficial owners test, one “looks through” the investor to count as individual investors the beneficial owners of the investor itself.

- *Integration.*

If a fund sponsor establishes more than one private equity fund in reliance on Section 3(c)(1), the funds could be integrated and treated as one for purposes of the 100-person limit. The Securities and Exchange Commission (“SEC”) has stated that separate funds should be integrated for purposes of Section 3(c)(1) when an interest in one fund is not materially different from an interest in the other. Specifically, the SEC analyzes investment objectives, types of portfolio securities and risk and return characteristics in determining whether integration is appropriate. Integration could lead to the loss of the exception from

¹³ “Knowledgeable employees” of a private equity fund and certain of its affiliates will be excluded for purposes of determining the number of beneficial owners investing in the fund.

the investment company definition if the aggregation of the number of beneficial owners of each fund would produce a total of more than 100 beneficial owners.¹⁴

(b) Section 3(c)(7) Exemption

A private equity fund will be exempt from registration as an investment company if all of its U.S. investors are “qualified purchasers.” “Qualified purchasers” include individuals with at least US\$5 million of “investments” and entities with at least US\$25 million of “investments.” The term “investments” has been defined by statute. A private equity fund that relies on this Section 3(c)(7) exemption may have any number of investors, except that as a practical matter, the fund will need to have less than 500 investors. If the fund has 500 or more investors, it will be subject to the public reporting requirements of the Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “Exchange Act”).

The statutory categories of qualified purchasers have been clarified and expanded by regulation. For example, knowledgeable employees of the general partner and the manager of a fund are treated as qualified purchasers, and securities received by persons who acquire the securities in a private equity fund from a qualified purchaser by gift or bequest or by reason of separation, divorce, death or other involuntary event are treated as securities held by qualified purchasers.

The Investment Company Act provides that an issuer which qualifies for the exemption from the definition of an investment company under Section 3(c)(7) will not be integrated with an issuer relying on Section 3(c)(1).

II . Sale; Solicitation.

1 . The Private Placement Exemption.

Under the Securities Act of 1933, as amended (the “1933 Act”), an issuer that publicly sells securities in the United States must deliver to each purchaser a prospectus that complies with the specific disclosure requirements of the 1933 Act, and the offering must be registered with the SEC, unless the offering falls into an exemption.

As noted above, a private equity fund is typically a *private* investment vehicle. Accordingly, fund sponsors seek to sell fund interests to investors other than in a public offering by relying on the following exemptions:

¹⁴ The SEC also has taken the position that a non-U.S. investment company operating outside the United States that makes a “private placement” of its securities in the United States would be subject to the Investment Company Act only if upon completion of the offering such securities would be beneficially owned by more than 100 U.S. residents (subject to attribution rules). Accordingly, an issuer may offer shares to an unlimited number of non-U.S. residents and to not more than 100 U.S. residents without becoming subject to regulation under the Investment Company Act.

(a) Section 4(2) of the 1933 Act

Section 4(2) of the 1933 Act exempts from the registration and prospectus delivery requirements of the 1933 Act any “transactions by an issuer not involving any public offering” (also commonly referred to as a “*private placement*”). Whether a transaction is a “private placement” depends on all of the circumstances of the transaction, including the number and sophistication of the offerees and their relationship to the issuer, and the size and manner of the offering.

(b) Regulation D

Because of the uncertainties inherent in the vagueness of the Section 4(2) exemption, private equity funds often seek to rely on a “safe harbor” (*i.e.*, a series of conditions which if complied with assure the availability of the exemption). Regulation D under the 1933 Act contains the rules promulgated by the SEC governing private placements. Generally, a private equity fund complies with the safe harbor provided by Rule 506 of Regulation D¹⁵ when conducting a “private placement” of fund interests in the United States¹⁶ to “accredited investors.” The elements of the Regulation D safe harbor are as follows:

- ***Number of Purchasers***

Regulation D does not limit the number of “accredited investors” who may purchase the securities, but does limit the number of non-accredited investors to 35.

The term “accredited investors” includes banks, insurance companies, registered and small business investment companies, certain business development companies, certain employee benefit plans and organizations (not formed for the purpose of making the specific investment) with total assets in excess of US\$5,000,000 and the following individuals.

¹⁵ Rule 501 of Regulation D defines a number of important terms used in Regulation D. Rule 502 sets out general conditions that need to be satisfied to qualify for the safe harbor exemptions. Rule 503 provides for the filing of a notice of sales made in reliance on Regulation D.

¹⁶ A “private placement” in the United States and to U.S. persons (whether conducted pursuant to Regulation D or another available exemption) may be conducted concurrently with an offering to non-U.S. persons. The latter offering, would be conducted pursuant to Regulation S promulgated under the 1933 Act which, in very general terms, provides that offers and sales of securities offshore that meet the conditions of the Regulation S safe harbors are not subject to the registration requirements of the 1933 Act. All offers and sales in the United States and to U.S. persons (as defined under Regulation S) would be made in compliance with the applicable exemption from the registration requirements under the 1933 Act, and all offers and sales made outside the United States and to non-U.S. persons would be made in compliance with Regulation S.

An individual who:

(i) had individual annual income in each of the two most recent years in excess of US\$200,000, and reasonably expects to have an individual annual income in the current year in excess of US\$200,000; or

(ii) had, together with his or her spouse, joint income in excess of US\$300,000 in each of the two most recent years, and reasonably expects their joint income in the current year to exceed US\$300,000; or

(iii) had an individual net worth or joint net worth with his or her spouse, in excess of US\$1,000,000.

- *No General Solicitation or Advertising*

Regulation D requires that when a private placement is made in reliance on Regulation D, neither the issuer nor any person acting on its behalf (including a placement agent) may offer or sell securities by any form of “general solicitation or general advertising.”¹⁷

The SEC has taken a very broad view of what types of communications constitute general solicitation or general advertising. According to the SEC, a “general solicitation” may be deemed to exist unless the communication by an issuer (or the person acting on its behalf) is only made to persons with whom the issuer (or such person acting on its behalf) has had a substantive pre-existing relationship.¹⁸ The SEC also has taken the position that it is generally not sufficient for an issuer to approach a potential offeree with whom the issuer does not have a pre-existing relationship but whom the issuer has some reason to believe is a sophisticated investor.

- *Disclosure Requirements*

If a private equity fund sells its interests only to accredited investors, Regulation D does not require specific information to be furnished to investors.

¹⁷ While Rule 506 places no limit on the number of offerees or purchasers who are accredited investors, securities offered to too many potential investors might constitute a general solicitation.

¹⁸ The relationship is “pre-existing” if there is sufficient time between the establishment of the relationship and the communication. A relationship is considered to be “substantive” when it would enable the issuer (or the person acting on its behalf) to be aware of the financial circumstances or sophistication of the proposed offeree so that the issuer has a reasonable basis to believe that such person (i) has such knowledge and experience in financial and business matters that he or she is capable of evaluating the merits and risks of the investment to which the communication relates and (ii) has a history of purchasing securities of the type being offered.

However, liability may be imposed under the 1933 Act in connection with securities sold in private placement transactions if the offer or sale of a security involves an untrue statement of a material fact or omits to state a material fact necessary in order to make the statements, in light of the circumstances under which they were made, not misleading. This liability could result in, among other things, rescission of a sale or claims for damages. The anti-fraud provisions of the Exchange Act, and analogous provisions of applicable state law, also may be applicable, depending, in part, on the number and types of contacts the issuer has with the United States and U.S. persons.

Although Regulation D does not require specific information to be furnished to investors who are accredited investors, as a matter of good practice, fund sponsors will prepare what is usually referred to as a “private placement memorandum” and distribute it to prospective investors. The private placement memorandum will normally describe (i) the investment objective, strategy and thesis of the fund, (ii) the background of the management team, (iii) the investment performance record of the management team, (iv) the key terms of an investment in the fund, (v) the risks and other considerations that an investor may wish to take into account in making its decision to make an investment in the fund, (vi) the U.S. tax consequences of an investment in the fund, and (vii) other matters that the fund sponsors consider relevant to an investor’s investment decision.

Where non-accredited investors are involved, however, Regulation D provides guidelines for disclosure. These information requirements are onerous and similar to the level of disclosure required for a public offering of securities. Interests in private equity funds are rarely offered to persons who are non-accredited investors.

Finally, Regulation D also requires an issuer to give each potential investor, a reasonable time prior to a sale, the opportunity to ask questions and receive answers concerning the offering and to obtain any additional information that the issuer possesses or can acquire without unreasonable effort or expense.

- *Resale Restrictions*

As with any “private placement,” securities purchased in a Regulation D offering may not be resold without registration under the 1933 Act or an exemption therefrom. Accordingly, a private equity fund needs to take reasonable care to ensure that investors are not acquiring the shares for immediate distribution.

- *Notice Requirements*

If the offering is made pursuant to Regulation D, the issuer will need to file Form D with the SEC within 15 days of the first sale of securities of the fund. Form D includes basic information about the issuer and the offering.

2. Other Notice Requirements.

Each state of the United States has its own securities laws (commonly referred to as “blue sky” laws). Historically, securities offerings had to be registered at the state level unless there was an applicable exemption.

Federal legislation adopted at the end of 1996 preempted the state “blue sky” laws with respect to certain types of offerings, including private placements pursuant to certain provisions (Rule 506) of Regulation D. Thus, a private equity fund that is relying on the Regulation D private placement exemption is not required to register or qualify its securities under blue sky laws, but depending on the state, may be required to file copies of documents filed with the SEC, together with a consent for service of process, and to pay filing fees.

3. The Use of Placement Agents – Broker-Dealer Regulation.

Under the Exchange Act, a “broker” or “dealer”¹⁹ (regardless of nationality) may not offer or sell interests in a private equity fund from, in or into the United States unless the broker or dealer is registered as a broker-dealer under the Exchange Act with the SEC.²⁰ Therefore, if a private equity fund appoints a placement agent or other person to sell the fund’s interests to investors, such placement agent must be a registered broker-dealer in the United States.

Broker-dealers that are required to register under the Exchange Act become subject to a variety of regulatory requirements, including operational capability, training, experience and competence. As a general rule, registered broker-dealers must become members of the U.S. National Association of Securities Dealers, Inc. (the “NASD”) and must also register with the state securities authorities in all of the states from, in or into which they offer or sell securities.

¹⁹ The Exchange Act defines a “broker” as any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the accounts of others, but does not include a U.S. bank. A “dealer” is defined as any person engaged in the business of buying and selling securities for its own account, excluding a U.S. bank or any person that buys or sells securities for its own account that is not part of a regular business.

²⁰ The SEC’s jurisdiction is triggered by the use of the mails or any means or instrumentality of U.S. commerce to effect transactions in, or to induce or attempt to induce the purchase or sale of, securities (whether or not such securities are registered under the 1933 Act).

III. Fund Management.

1. The Investment Advisers Act of 1940.

The Investment Advisers Act of 1940, as amended (the “Advisers Act”) defines an “investment adviser” as “any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regulated business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities.”

The Advisers Act provides that an investment adviser need not register under the Advisers Act if the adviser “during the course of the preceding 12 months has had fewer than 15 clients and neither holds himself out generally to the public as an investment adviser nor acts as an investment adviser to a [registered] investment company.”

Advisers located in the United States must count both their U.S. and non-U.S. clients toward the “fewer than 15” limit, whereas advisers located outside the United States need count only their U.S. resident clients. The Advisers Act sets forth a safe harbor that generally allows legal entities such as corporations, general partnerships, limited partnerships and limited liability companies to be considered a “single client” of the investment adviser if the legal entity receives investment advice based on its investment objectives rather than the individual investment objectives of its owners. The safe harbor requires that the investment services are provided to the partnership as a whole and not the individual investors. By counting a private equity fund as a single client, many investment managers or fund sponsors are able to claim that they have fewer than 15 clients, and so long as they do not hold themselves out to the public as an investment adviser, they need not register as an investment adviser.

However, larger and established fund sponsors may need to register as investment advisers. A registered investment adviser:

- *is required to give current information about its advisory business practices and disciplinary history*
- *must comply with extensive recordkeeping requirements and submit to periodic exams by the SEC*
- *is required to safeguard client assets in its custody*
- *must inform clients of, among other things, its adverse financial condition, its proxy voting practices, and conflicts of interest*

If an investment manager is a registered investment adviser, this also effectively affects the types of investors that may invest in the fund because a registered investment adviser to a fund that relies on the Section 3(c)(1) exemption can only charge performance fees to “qualified clients,” *i.e.*, investors who have US\$750,000 already invested with the investment advisor or who have a net worth of at least \$1,500,000.

2. Duties of Fund Managers.

Private equity funds are usually formed as limited partnerships, with the fund sponsors acting as the general partner, and the investors as limited partners. As limited partnerships, they are governed by the partnership laws of the state in which they are formed and the partnership agreement of the fund.

The concepts of duty of care and duty of loyalty are not commonly found in fund agreements. In fact, some fund agreements will expressly disclaim such duties and provide that the general partner need not consider the interests of the investors in managing the fund.

The provisions of the fund agreement will govern the relationships of the investors and the fund sponsors. Sometimes, the fund agreement will tie the fund sponsor's obligations to operate the fund in accordance with the description of the fund's activities in its private placement memorandum.

With respect to conflicts of interest, actual or potential conflicts of interests are usually described in the fund's private placement memorandum as part of the disclosure to prospective investors. As a practical matter, a fund will typically have an investor advisory board, comprised of representatives of investors. The general partner will often refer potential conflicts of interest to such an advisory board for review and approval. These provisions are negotiated contract terms and are not as a result of any requirement of law.

3. Pension Plan Issues.

Under Department of Labor regulations, the assets of an employee benefit plan investing in another entity (such as a private equity fund) will be treated as including a portion of the underlying assets of such other entity unless an exception applies. Treating private equity fund assets as plan assets may result in fund sponsors being deemed fiduciaries with respect to the plan, subjecting them to certain responsibilities and potential liabilities under the Employee Retirement Income Security Act of 1974, as amended, including the duties of prudence, diversification and compliance with a plan's governing documents.

If a fund's assets are deemed to include "plan assets," this will subject the fund to prohibitions on a broad category of transactions involving plan assets and persons related to the plans of which such assets are a part. In addition, a fiduciary may not influence the timing or amount of performance fees paid to it. Many traditional investment fund fee structures may not satisfy this test.

Private equity funds will typically seek to avoid being considered as "plan assets," by relying on either of the following exceptions:

- *VCOC Exception: where the fund is a venture capital operating company, i.e., at least 50% of the funds assets, valued at costs, are*

in operating companies, i.e., an entity whose primary activity is to manufacture a product, provide a service (other than the investment of capital) or invest in and manage or develop real estate, and the fund has management rights from such operating companies such as a board seat or rights of access to information.

- *25% Test: Investment in the fund by benefit plan investors is not significant, i.e., less than 25% of the value of any class of equity interests in the fund.*

4. Custody of Securities.

Private equity funds generally invest in the securities of private companies only. As a result, they do not need to engage a custodian to hold such securities. To the extent that a private equity fund does invest in publicly-traded securities, there are no statutory requirements regarding the custody of such securities, unless the fund's investment manager is a registered investment adviser.

Under rules promulgated under the Advisers Act, a registered investment adviser that has custody of client securities or funds must have such securities or funds maintained by a "qualified custodian" (which includes most registered banks and savings associations, registered broker-dealers, registered futures commission merchants and foreign financial institutions). These securities or funds may be kept in a separate account for the private equity fund in the fund's name or in accounts containing only funds or securities of the adviser's clients or funds under the name of the adviser as agent or trustee. Upon opening an account with a qualified custodian, the adviser must notify the client (*i.e.*, the private equity fund) in writing of the qualified custodian's name, address and the manner in which the funds or securities are maintained. If this information changes, the adviser must notify the fund. In addition, quarterly account statements must be sent to the private equity fund, identifying the amount of funds and of each security in the account at the end of the quarter and also setting forth all transactions in the account during the quarter.

5. Restrictions on IPOs.

NASD rules are intended to protect the integrity of the public offering process and the participation of investors, including private equity funds, in the distribution of public offerings is regulated by the NASD.²¹ Under NASD Rule 2790, a NASD member (or an associated person thereof) may not sell a "new issue" to any private equity fund in which a "restricted person" has a beneficial interest, and may not purchase a "new issue" in any private equity fund in which such member or associated person has a beneficial interest. A "new issue" is defined as any initial public offering of an equity security, including equity securities of non-U.S. issuers. Rule 2790 set forth a

²¹ The NASD is a self-regulatory organization in charge of regulating certain aspects of the securities industry. Rules promulgated by the NASD are subject to the SEC approval.

list of individuals and entities that qualify as a “restricted person,” such as broker-dealers and their affiliates and immediate family members of restricted persons.

Rule 2790 adopts a “*de minimis*” exemption that allows a private equity fund that is beneficially owned by restricted persons to purchase new issues if either (a) such persons represent no more than 10% of the fund’s beneficial ownership or (b) such persons’ participation in new issues is limited (or reduced) to no more than 10% of the fund’s beneficial ownership.

6. Anti-Money Laundering Compliance.

The USA Patriot Act of 2001 (the “Patriot Act”) requires most financial institutions, including investment companies, to adopt and implement an anti-money laundering compliance program. Although the Patriot Act does not expressly state that private equity funds are treated as investment companies for this purpose and although investment advisers are not currently covered, the SEC has encouraged advisers and private funds to adopt anti-money laundering compliance programs.

IV. Disclosure/Reporting.

1. To Investors.

Because the operation and management of a private equity fund are not regulated by statute, the nature and scope of disclosure and reporting to investors is a matter of contract. At a minimum, in practice, fund agreements will require the fund to provide audited annual financial statements to investors, unaudited quarterly financial statements and regular reports of investment activities.

In addition, because funds are generally treated as partnerships for U.S. federal income tax purposes (*i.e.*, the fund itself is not a taxable entity), the fund agreement will require the fund to provide to investors the tax information necessary to permit its investors to file their tax returns.

2. To Regulatory Authorities.

In general, a private equity fund invests in the securities of private companies only. Such investment activities are not required to be reported to regulatory authorities. However, the acquisition of assets or voting securities by a fund may require a Hart-Scott-Rodino antitrust filing.²²

²² When one person with total assets or sales of US\$11.3 million or more contemplates engaging in a transaction with another person who has total assets or sales of US\$113.4 million or more, and the transaction will result in the buyer’s holding more than US\$56.7 million and up to US\$226.8 million of the voting securities or assets of the seller, or when, regardless of the sales and assets of the parties, one person contemplates engaging in a transaction with another person and the transaction will result in the buyer’s holding more than US\$226.8 million of the voting

To the extent that a private equity fund invests in publicly-traded securities, then pursuant to the Exchange Act, it will be subject to certain requirements such as Schedule 13D or 13G reports if the fund acquires more than 5% of the registered securities of an issuer, and other reports if the fund owns more than 10% of a registered security.

V. Practice.

As part of our mandate, we were requested to interview several private equity funds to canvas their views on the regulation of private equity funds. Most of the funds that Paul Weiss represents are not sponsored by persons who are required to be registered investment advisers. The private equity funds and the offering of interests in them are structured to take advantage of the private placement exemption under the 1933 Act and the exemptions from registration under the Investment Company Act. Our clients are comfortable with this regulatory regime, and compliance with it is not considered overly onerous. In fact, they regard the system as well-established and workable.

securities or assets of the seller, both parties must file a form describing the transaction and wait up to 30 days before consummating the deal. In the case of a cash tender offer or an acquisition from a debtor in Chapter 11 proceedings, this mandatory waiting period is only 15 days. These waiting periods can be extended or shortened by the government.

Part B

Summary on U.K. Regulation of Private Equity Funds

Please note that Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP is not licensed to practice in the United Kingdom. The information set forth below is derived from publicly available materials only. Our search for relevant materials did not produce any in-depth information that can be relied upon in a meaningful manner. Accordingly, Paul, Weiss does not represent to the accuracy or completeness of the following information.

Similar to the United States, the typical form of a private equity fund in the United Kingdom is a limited partnership. Limited partnership interests are offered to investors pursuant to exemptions from the laws governing the offering of securities to the public. However, the fund sponsor is required to be a person authorized by the relevant statute as more fully described below.

I. Filing; Registration; Approval.

Under the Financial Services and Markets Act of 2000 (the “FSMA”) and the Financial Services and Markets Act of 2000 (Regulated Activities) Order 2001 (the “RAO”), activities relating to private equity funds are considered “regulated activities” and may be carried out only by persons who are authorized under FSMA unless an exemption applies. “Regulated activities” include providing management, advisory and arranging services to a private equity fund or its investors in or from the United Kingdom. In addition, establishing or operating a private equity fund that is an unregulated collective investment scheme from the U.K. will also be considered a regulated activity. Generally, an English limited partnership will be considered a collective investment scheme. Thus, typically, the investment manager is required to be an “authorized person” under FSMA, but a private equity fund itself will be an unregulated entity.

II. Sale; Solicitation.

To market private equity funds in the U.K., fund sponsors and their placement agents must comply with interrelated restrictions:

1. FSMA.

Section 19 of FSMA prohibits sponsors and their placement agents from carrying out a “regulated activity” in the U.K. unless they are authorized under FSMA or an exemption otherwise applies. For these purposes, a “regulated activity” includes “arranging deals in investments.” In addition, Section 21 of FSMA provides that “a person must not, in the course of business, communicate an invitation or inducement to engage in investment activity,” unless the person is a person authorized under FSMA, the contents of the communication are approved by an authorized person or the communication falls within an exemption.

The range of available exemptions is extensive. For example, there are exemptions for marketing to wealthy individuals who are “certified sophisticated investors.” For written and solicited communications there are also exemptions for communications directed to “certified high net worth individuals” and for “follow-up.” Such certification of sophisticated investors or high net worth individuals is to be given by an authorized person, such as a person in the same group as the private equity fund’s promoter or sponsor.

Article 72 of the RAO provides an exemption to allow an overseas person to sell fund interests if such person carries on regulated activities in the U.K. from a location other than a permanent place of business in the U.K. However, the exemption does not cover all “arranging” activities. It is not uncommon, therefore, for offshore managers to use a U.K. authorized firm to conduct all promotional and arranging activities in the U.K. for the sale of fund interests.

2. Public Offers of Securities Regulations 1995 (“POS Regulations”).

POS Regulations contain extensive and cumbersome prospectus requirements for an offering of securities to the public. Such requirements, however, generally apply only to offers of shares and debentures issued by corporate entities and not to offers of partnership interests in private equity funds.

To avoid compliance with the prospectus requirements under POS Regulations, any offering of interests in a private equity fund must not constitute an “offer to the public.” Given a private equity fund’s limited number of investors, the identities of its targeted investors and the minimum investment amounts normally required, one or more exemptions contained in the POS Regulations to the definition of “offer to the public” will usually apply.

3. Disclosure.

The FSMA generally prohibits the inclusion of misleading statements in documents that are designed to induce or persuade people to enter into investment agreements or to buy or sell shares in companies. Any person who makes a statement, promise or forecast or dishonestly conceals any material facts, or who recklessly makes (dishonestly or otherwise) a statement, promise or forecast which is misleading, false or deceptive, is guilty of an offense if such statement is made for the purpose of inducing (or is reckless as to whether it will induce) another person to enter or offer to enter into an investment agreement.

Similar to U.S. practice, U.K. fund sponsors will prepare and distribute an offering memorandum to prospective investors. While there is no prescribed form of disclosure, the anti-fraud provisions of FSMA would apply.

III. Fund Management.

English limited partnerships are governed by a combination of common law, the Partnership Act of 1890, which sets out a broad code for English partnerships generally, and the Limited Partnerships Act of 1907, which provides statutory recognition to limited partnerships and provides for their constitution and registration, as well as modifying the 1890 Act to afford limited partners limited liability.

Private equity funds in the form of limited partnerships are largely creatures of these statutes and of contract, and as noted above are typically unregulated entities.