

ファンドパスポートの進展

目次

- I. はじめに ―ファンドパスポートとは―
- II. EU ファンドパスポート制度 ―UCITS 概略―
- III. UCITS／クロスボーダーファンドの浸透
- IV. アジアファンドパスポート構想
- V. 日本の投信業界の関わり
- VI. 終わりに

海外アセットマネジメント事業部 海外受託グループ 調査役 豊巻 雄規

I. はじめに ―ファンドパスポートとは―

今、ビジネスの様々な場面で「クロスボーダー」という言葉が使われている。「クロスボーダー」とは「ボーダー」(国境)をクロス(越える)ということである。その一例のビジネス用語が、クロスボーダーM&A(=国境を越えたM&A取引)やクロスボーダー取引(=国境等で仕切られた異なる区域を越えておこなわれる取引)である。

投資のためのファンドを提供する資産運用の世界において、「クロスボーダー」とは、1つのファンドを複数の国で販売するということを意味する。ただし、ファンドが「クロスボーダー」となるためには、ある条件が必要となる。この条件とは、ファンドが「パスポート」を取得することである。

「パスポート」は、ご存知のとおり、個人が海外に行く場合、必ず持参しなければならないものである。日本のパスポートの最終ページには、外務大臣の押印付で「日本国民である本旅券の所持人を通路故障なく旅行させ、かつ、同人に必要な保護扶助を与えられるよう、関係の諸官に要請する」とある。「パスポート」は、日本国民であることを証明する書類かつ、入国先の承認を得た上で当該国に入国できる書類であるといえよう。

では、ファンドに対して付与される「ファンドパスポート」とはどのようなものであろうか。ファンドの「パスポート」は、ファンドが属する国において、所定の手続きにより審査・承認済みという「お墨付き」である。この「お墨付き(=パスポート)」を得たファンドは、国境を超えクロスボーダー販売できるようになる。

それでは、なぜファンドが「パスポート」を得ると、クロスボーダー化されていくのだろうか。主な理由としては以下があげられる。

(1) クロスボーダー化する際に要する手続きが簡素化

ファンドパスポートを有しているファンドを、異なる国で販売する場合、その国で必要となる手続きが簡素化されることが通常である。

(2) 運用会社にとってのコスト削減効果

一般的に、ファンドに関しては、各国独自の規制・法令等が存在することから、各国で規制・法令に則したファンドを設定することが求められる。この場合、ファンドの運用を行う運用会社は、同一の運用でありながら、国毎に複数のファンドを設定する必要があり、非効率となってしまう。しかしながら、ファンドパスポートが付与されているファンドを設定することで、1つのファンドを多くの国で販売することが可能となり、運用に係るコストを削減することが可能となる。

(3) 投資家に対する間口の拡大

ファンドのクロスボーダー化は、様々な国に住む、様々な属性を持つ投資家が同一ファンドを購入することを可能とする。

また、ファンド投資においては、ファンドが一定規模以上でないと投資できない顧客が多く存在する。この残高制限のハードルを越えるためには、運用会社にとって、投資家に対する間口を拡大し、より多くの残高を得る機会を持つことが重要である。

(4) ファンド投資を行うための基準の明確化

ファンドパスポートが付与されているということは、当該国の当局からお墨付きを得ているファンドといえる。これは、投資家にとっては、投資する際の安全性の目安の一つを提示するものである。

以下、本稿ではファンドパスポート制度の先駆けである UCITS 制度の概略、ファンドのクロスボーダーの現状、アジア地域でのファンドパスポート制度の導入の動き、日本の投信業界とファンドパスポート制度の関わりについて述べることとする。

Ⅱ. EU ファンドパスポート制度 – UCITS 概略 –

1. UCITS とは

ファンドのクロスボーダー化を促進するために、ファンドパスポート制度を最初に採用したのは欧州であり、その欧州ファンドパスポート制度が UCITS (Undertakings for collective investment in transferable securities) である。UCITS は欧州委員会が制定している「指令」に則り規制が行われている。欧州委員会が制定する 2009/62/EC の UCITS 指令が現在の根拠指令である。

UCITS 指令のポイントは以下の2点である

(1) ファンドのクロスボーダー化の推進

UCITS 指令に加盟する国において、UCITS ライセンスが付与されることが承認されたファンドは、他の加盟国で改めて UCITS 認可を受けなくても、ファンド販売が可能となる。

(2) 個人投資家の保護

情報開示基準、ファンド運用に係る投資規制、流動性規制、カウンターパーティーリスクの基準等様々な基準を設けることにより、リスク水準を明確化し、個人投資家を保護している。個人投資家レベルの厳しい規制が行われていることから、流動性や透明性が担保されたファンドとして、機関投資家からの需要も高い。

2. UCITS の歴史

本項では、UCITS 制度の黎明期から現在、そして将来を見据え、現在議論されているテーマについて述べていきたい。

(1) UCITS の誕生

UCITS 誕生となる最初の動きは、1976 年に欧州共同体委員会が投資ファンドの法規制を求める提案を提出したことに始まる。この当時、西ヨーロッパの国々を中心に、欧州経済共同体(EC)が組織されており、欧州域内経済のクロスボーダー化に向けて、ファンド制度について欧州域内の制度を統合する気運が醸成された年であった。

その後、欧州共同体委員会で、様々な議論がなされ、提案から9年後の1985年に、欧州共同体官報に UCITS 指令(現在では、UCITS の最初のバージョンということで、UCITS I という)という形で発表された。

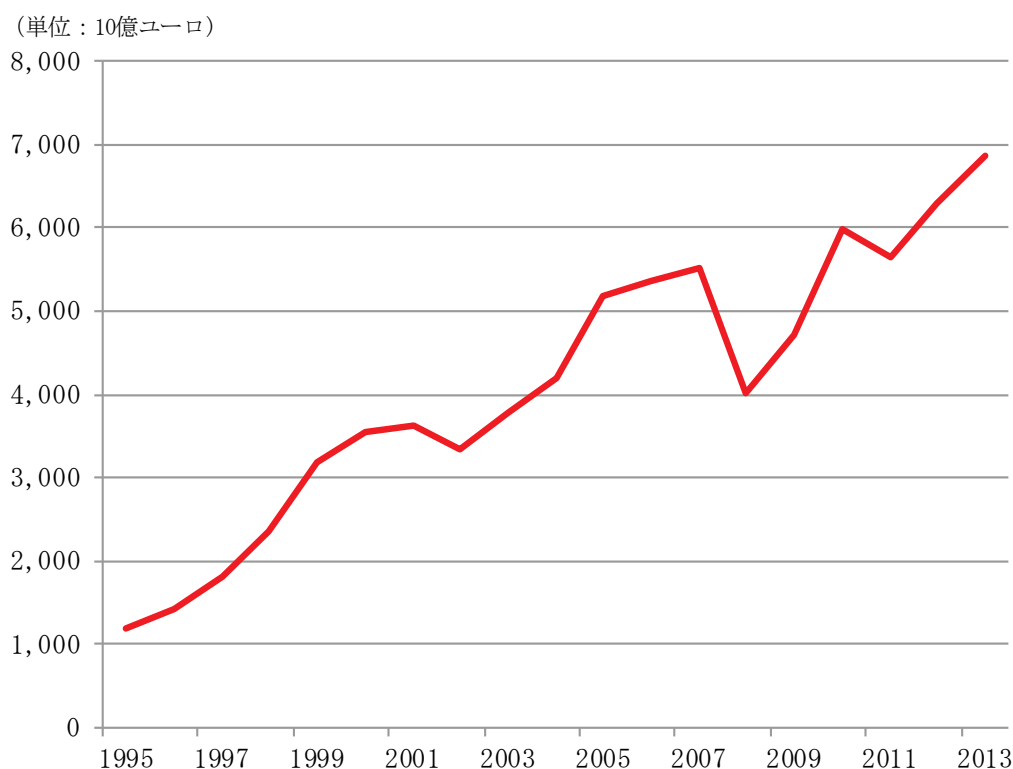
1985年に発表された UCITS 指令の狙いは、個人投資家を保護しながら、ファンドのクロスボーダー化を促進することである。現在まで、UCITS は様々な改善および将来に向けた改良の議論がなされているが、基本コンセプトは1985年に発表された UCITS 指令と変わっていない。UCITS I 時点における投資可能資産は、個人投資家を保護するという視点から、伝統的資産(株式・債券)に限定されていた。

UCITS I 指令が実際に導入されたのは、UCITS I 指令発表から3年経過した1988年であった。さらに、UCITS I 指令を1989年10月1日の UCITS I 指令導入の期限までに採択した国は、アイルランド・ルクセンブルク・デンマーク・イギリス・スペイン・フランスの6ヵ国のみであり、UCITS I の誕生時点では、その拡大が不透明な状態となっていた。

(2) UCITS の拡大と UCITS III の導入

UCITS 誕生当初は、市場では UCITS の成功に懐疑的な見方もあったが、1990年代のグローバルベースの景気上昇により、1999年には UCITS の残高は3兆ユーロ(図表1)を超え、欧州域内で認知される制度となっていた。

図表 1 : UCITS 純資産残高推移(1995 年以降)



(出所 : European Fund and Asset Management Association("EFAMA"))

一方、1998 年には、UCITS 制度の改善案が発表されている。これが UCITS III である(この間、UCITS II の議論が行われていたが、EU 加盟国間の調整が不調に終わり立ち消えになった)。この UCITS III は今までの UCITS 指令を「根本から変える」ための指令といわれている。

UCITS III 指令は 2 つの要素で構成されている。1 つは「管理会社("Management Company")」に関する指令、もう 1 つは「プロダクト」に関する指令である。前者は、UCITS ファンドを運営する管理会社(=Management Company)、カストディアンおよびアドミニストレーターが行うリスク管理に関する規制強化と、投資家に配布する簡易目論見書作成に関する事項である。後者は、ヘッジを目的としないデリバティブ投資を可能とするなどの投資可能資産の拡大である。

UCITS III 指令は 2001 年に導入されたが、ヘッジを目的としないデリバティブ投資については、2001 年の導入時には認められず、結果的に 2007 年に導入が認められている。

UCITS を根本から変えるために導入された UCITS III は、UCITS ファンドの更なる拡大に寄与し、2010 年には、図表 1 のとおり、UCITS ファンドの残高は約 6 兆ユーロとなった。

(3) リーマンショックを経た UCITS V/VI の導入議論

UCITS の残高が着実に伸びていく中で、2009 年に欧州議会は UCITS IV を承認した。

UCITS IV は、既存条項の修正を重視したため「維持管理」指令と見做されているがより UCITS を効率的に運営することを可能とする内容が追加されている。具体的には、ファンドの合併を容易にするための制度改善、投資家への情報開示の強化等である。

UCITS の残高が伸びていく中で、リーマンショック、ファンド業界ではアメリカで発生したマドフ巨額詐欺事件が発生し、UCITS のフレームワークに注目が集まっていった。

その中で、欧州委員会は、2012 年に投資家保護を推進する UCITS V 指令を提案、さらに同年 UCITS 制度の更なる改善を目指し、UCITS VI のコンサルテーションペーパー¹を発表した。UCITS VI で提案された改善内容は以下のとおりである。

- ✓ 流動性確保のための投資可能資産の拡大および異例事象²の明確化
- ✓ リスクを的確に把握するためのポートフォリオ運営
- ✓ 使用可能な店頭デリバティブ取引の拡大
- ✓ MMF 利用の拡大
- ✓ 長期投資の推奨

3. UCITS に係る対当局プロセス

(1) UCITS の取得

UCITS の取得申請は、基本的にはファンド設定者(以下：プロモーターという)が、ファンド籍となる当局に UCITS 申請を行い、申請先のファンド籍当局が UCITS 審査を行い、認可を与えることになっている。

次ページの図表 2 は、ルクセンブルクにおいて会社型ファンドの UCITS 申請を行うために必要³とされている書類一覧である。

1 規制当局が考え方を一般公表し、広く意見を募るもの。日本のパブリックコメントに類似。

2 UCITS では「異例事象」が発生した場合、解約を一旦遅らせることが可能であるが、「異例事象」の定義が不明確であり、EU 加盟国間においても定義がばらばらとなっている。

3 ルクセンブルク籍 UCITS 会社型ファンドの関係者は文末ご参照。

図表 2 : ルクセンブルク当局提出書類一覧

- ✓ 会社定款のドラフト
- ✓ 目論見書のドラフト
- ✓ Key Investor Information のドラフト
- ✓ 各種契約のドラフト
- ✓ 会社型ファンド取締役全員の履歴書および宣誓書
- ✓ 会社型ファンドの日々運営を行う担当者の履歴書および宣誓書
- ✓ 会社型ファンド取締役就任予定者の犯罪証明書
- ✓ 外部監査会社からのエンゲージメントレター
- ✓ プロモーター、運用会社、副運用会社の直近 3 年の財務諸表
- ✓ リスクマネジメントプロセス
- ✓ サブファンドの運用質問状に対する回答書
- ✓ その他

(出所 : ルクセンブルク金融監督委員会 (CSSF: Commission de Surveillance du Secteur Financier))

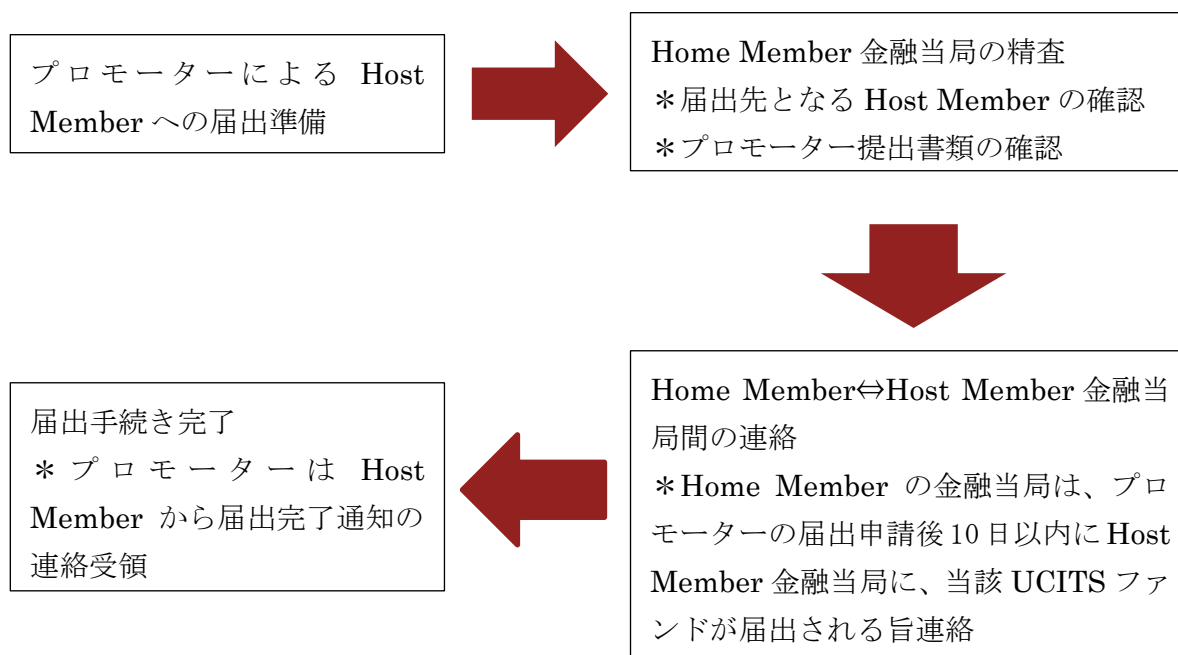
ただし、上記書類一覧は原則であり、審査の過程で上記に記されていない書類提出の要請、提出書類承認に際しての当局からの修正要請など、UCITS 取得に際しては、ルクセンブルク当局と様々なやりとりを経て、UCITS ファンドの承認を得ることができる。

(2) Host Member への UCITS ファンド届出

UCITS 指令においては、UCITS ファンドのクロスボーダーを促進するために、UCITS ファンドの EU 域内の他国における販売を容易にするための「届出制度」が整えられている。UCITS ファンドを、EU 域内の他国に届出を行うフローは図表 3 である。

なお、UCITS 指令では、ファンドが籍を置く国を **Home Member**、EU 域内の他国を **Host Member** と定めており、以下においても同様の言葉を使用する。

図表3：UCITS ファンドを Host Member に届出を行うフロー



(出所：PwC)

(3) Host Member への UCITS ファンド届出の際の注意点

UCITS ファンドの届出後は、Host Member 域内に係る営業に関する事項は、Host Member 当局が管轄することとなるため、UCITS ファンド届出に際しては、Host Member が個別に別途定めるルール・法令に従う必要がある。

Host Member 毎に異なるが、届出する際の要件として、以下の例があげられる。

- ✓ 目論見書に Host Member 投資家限定の追加目論見書(Supplement)を作成
- ✓ 目論見書、ファンド決算書の Host Member 公用語版の提出
- ✓ Host Member における現地業者の任命
- ✓ 基準価格(Net Asset Value)をネットもしくは新聞で日々開示

つまり、UCITS を取得すれば、即時ファンドがクロスボーダー化されるというわけではない。クロスボーダー化するためには、上記事項を満たす必要があり、クロスボーダー化を促進する場合、手間およびコストを要する。

さらに、欧州にネットワークが少ないプロモーターの場合、翻訳業者や Host Member 毎に必要なファンド代理人の選定は非常に骨の折れる作業であり、クロスボーダー化を進める上でハードルとなる。

従って、UCITS のクロスボーダー化を進める場合、各 Host Member 毎に要するコスト、法令を理解した上で、届出先を慎重に選ぶ必要があると考える。

Ⅲ. UCITS／クロスボーダーファンドの浸透

前項において、UCITS の歴史および制度について記し、UCITS の残高拡大、一方でクロスボーダー化する際の問題点について触れた。

本項では、UCITS の EU 域内での拡大度合、各地域におけるクロスボーダーファンドの拡大状況をみながら、ファンドのグローバル化の状況について触れる。

1. UCITS の Home Member

次ページの図表 4 は、UCITS ファンドが籍を置いている国 (=Home Member) の残高 (上位 10 のみ掲載) 順位である (2013 年 12 月末時点)

図表 4 : UCITS ファンドのファンド籍残高ランキング

順位	国名	UCITS 残高 (単位：百万ユーロ)	UCITS サブファンド数
1	ルクセンブルク	2,197,567	9,500
2	フランス	1,110,507	7,154
3	アイルランド	1,044,063	3,345
4	イギリス	862,506	2,022
5	スイス	287,927	765
6	ドイツ	277,700	2,012
7	スウェーデン	198,117	543
8	スペイン	179,997	2,267
9	イタリア	156,300	661
10	ベルギー	86,874	1,583

(出所：EFAMA International Statistical Release (2013:Q4))

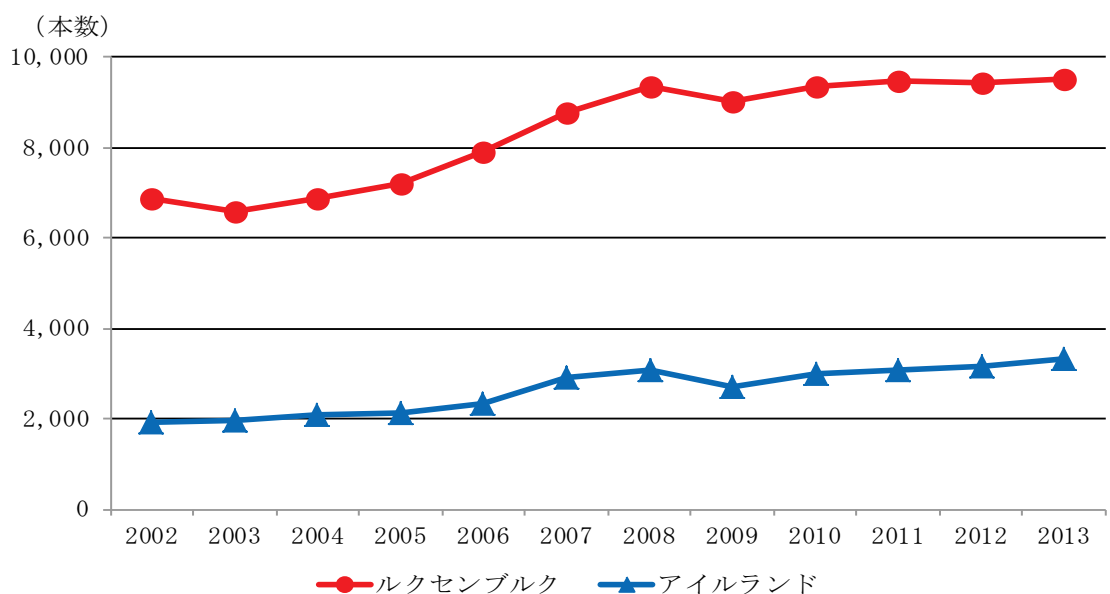
EU 域内で、UCITS ファンドセンターとして有名な国は、第 1 位のルクセンブルクと第 3 位のアイルランドである。日本においても、ルクセンブルクとアイルランドのファンドセミナーが毎年行われている。

図表 5・6 はルクセンブルクとアイルランドにおける UCITS のサブファンド⁴本数およびその純資産総額の推移 (2002～2013 年) である。

リーマンショック時の 2008 年には一旦純資産総額は減少したが、2010 年には純資産総額は 2007 年の水準を超え、サブファンドの本数は着実に増加しており、UCITS は徐々に浸透しているといえるだろう。

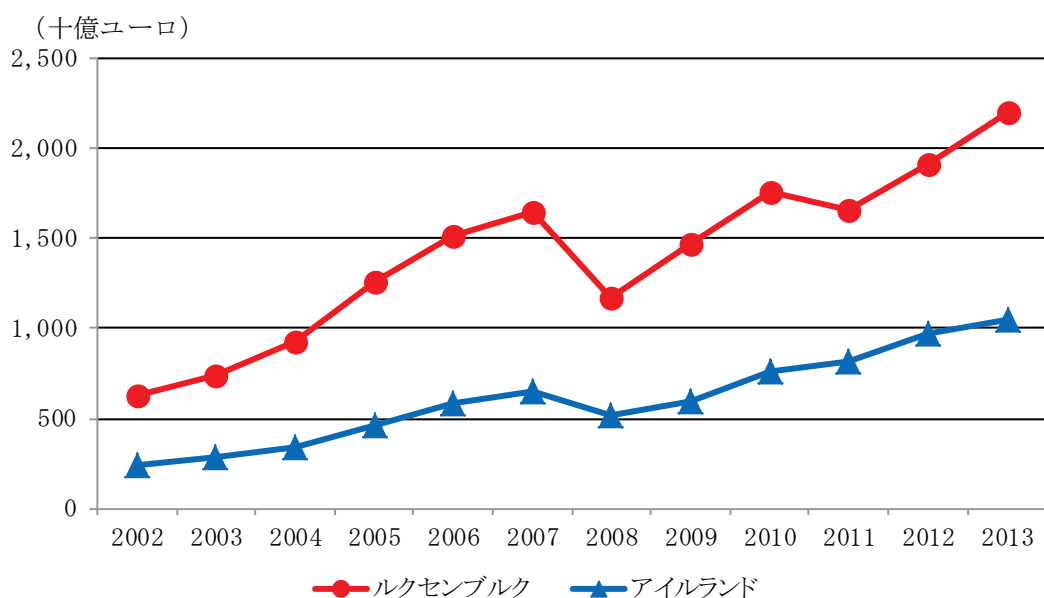
4 株式型、債券型等、投資家が投資対象とするファンドをサブファンドという。

図表5：ルクセンブルク・アイルランド籍の UCITS サブファンド数推移



(出所：IRISH FUNDS INDUSTRY ASSOCIATION, ICI)

図表6：ルクセンブルク・アイルランド籍の UCITS 純資産額推移



(出所：IRISH FUNDS INDUSTRY ASSOCIATION, CSSF)

2. 主要運用会社のファンドのクロスボーダー化

世界中の運用会社の多くが UCITS ファンドを設定し、UCITS ファンドをクロスボーダー化し、ファンドを展開している。日系運用会社も UCITS ファンドを設定しており、日系運用会社にとって、UCITS ファンドは非常にポピュラーになっている。

図表7は、運用会社(プロモーター)のファンド登録国数ランキングである。欧州地域だけでなく、アジア・中東・南米に登録している運用会社は多く、一部にはアフリカ地域にも登録し

しており、クロスボーダー化の進展を示している。

図表 7 : クロスボーダーファンド 登録国数 プロモーターランキング (2013 年末)

順位	プロモーター	登録 国数	各地域登録国数					
			欧州	アジア	中南米	中東	北米	アフリカ
1	FRANKLIN TEMPLETON	50	31	5	3	7	1	3
2	HSBC	43	27	6	3	5	1	1
3	BLACK ROCK	41	27	7	3	2	1	1
4	BNP PARIBAS	38	25	7	4	2	0	0
5	FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENTS	37	24	6	2	3	1	1
6	DEUTSCHE BANK	32	20	7	4	1	0	0
	JP MORGAN	32	22	6	3	1	0	0
8	ALLIANZ GROUP	31	23	6	2	0	0	0
9	PIONEER INVESTMENTS	30	24	3	2	1	0	0
	UBS	30	22	6	2	0	0	0
	INVESCO	30	22	5	2	1	0	0

(注 : UCITS ファンドに限定せず)

(出所 : PwC)

3. クロスボーダーファンドの各地域における浸透度

グローバルの各地域におけるクロスボーダーファンドの浸透度はどの程度であろうか。

以下の図表 8 は、クロスボーダーファンド⁵の各地域における登録ファンド数である。

UCITSのお膝元である欧州のクロスボーダーファンド数は他地域と比較して群を抜いており、2010 年末と 2013 年末を比較した増加率も 24.2%と、クロスボーダーファンドが十分に浸透していることが伺える。

その他の地域におけるクロスボーダーファンドの登録ファンド数は欧州には遠く及ばないが、中東以外の地域においては、着実にファンドのクロスボーダー化が浸透していることが伺える。

図表 8 : クロスボーダーファンド登録数

地域	2010 年末	2011 年末	2012 年末	2013 年末	増加率 (※)
欧州	54,441	57,650	63,286	67,592	24.2%
アジア太平洋	5,434	5,614	5,905	5,724	5.3%
中東	797	640	676	561	▲29.6%
米州	1,922	1,775	2,165	2,349	22.2%
アフリカ	218	252	232	274	25.7%

(※) 増加率は、2010 年末と 2013 年末の比較

(出所 : PwC)

以下では、各地域内におけるクロスボーダーファンドの浸透度合いを掘り下げる。

(1) 欧州

次ページの図表 9 は欧州地域国別のクロスボーダーファンド登録本数である。欧州の数

⁵ 3 カ国以上に登録されているファンドを指す

多くの国でクロスボーダーファンドが登録されており、欧州で広く浸透していることが分かる。

特に、2010 年末時点でクロスボーダーファンドの登録ファンド数が 2,000 を超える国は全て、2013 年までの増減率が 2 桁の増加率となっている。

さらに東欧諸国においても、クロスボーダーファンドの登録ファンド数が増加している国が多い。

図表 9：欧州地域国別のクロスボーダーファンド本数

国名	2010年末	2013年末	増減率	国名	2010年末	2013年末	増減率
ドイツ	5,848	7,403	27%	ハンガリー	414	486	17%
スイス	4,595	5,689	24%	ポーランド	472	441	▲ 7%
オーストリア	4,624	5,382	16%	エストニア	302	433	43%
フランス	3,793	5,261	39%	キプロス	153	416	172%
英国	3,852	5,144	34%	ラトビア	278	348	25%
オランダ	4,108	4,986	21%	ガーンジー	318	321	1%
スペイン	3,887	4,297	11%	ジブラルタル	200	320	60%
イタリア	3,595	4,232	18%	アイスランド	209	310	48%
スウェーデン	2,951	3,628	23%	リトアニア	245	298	22%
フィンランド	2,260	3,027	34%	マルタ	131	248	89%
ベルギー	2,186	2,477	13%	ブルガリア	70	130	86%
ノルウェー	1,642	2,262	38%	マン島	88	66	▲ 25%
デンマーク	1,238	1,932	56%	スロベニア	53	59	11%
ルクセンブルク	911	1,608	77%	ルーマニア	0	12	-
ポルトガル	1,712	1,497	▲ 13%	アンドラ	12	11	▲ 8%
アイルランド	918	1,468	60%	グリーンランド	0	9	-
ギリシャ	713	938	32%	モナコ	1	4	300%
リヒテンシュタイン	744	677	▲ 9%	クロアチア	0	1	-
チェコ	739	661	▲ 11%	フェロー諸島	0	1	-
スロバキア	621	583	▲ 6%	ウクライナ	0	1	-
ジャージー	558	525	▲ 6%	合計	54,441	67,592	24%

(出所：PwC)

(2) アジア

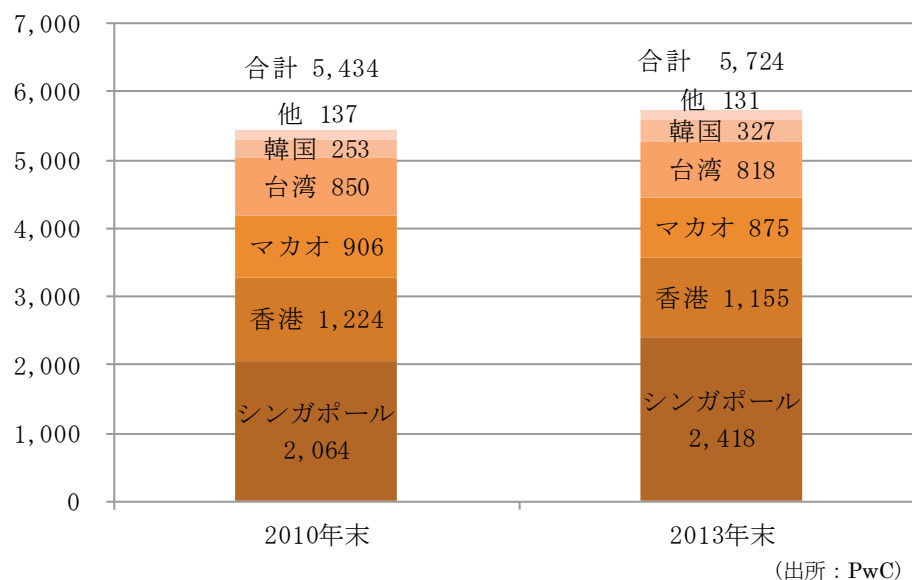
2010 年末から 2013 年末のアジア地域におけるクロスボーダーファンドの登録数の増加率は 5.3% であるが、クロスボーダーファンドの登録数は欧州以外の地域では最も多い。

次ページの図表 10 はアジア各国におけるクロスボーダーファンド登録数である。ファンド登録本数の伸びはシンガポールが大半である。

シンガポールはアジアの金融ハブとして伸びているが、その他のアジア諸国の登録ファンド本数の増減状況は国によって異なっている。

シンガポール以外の他のアジア諸国に今後どの程度 UCITS ファンドが浸透していくかは、後述するアジアファンドパスポート構想を踏まえて、注目していく必要があるだろう。

図表 10 : アジア地域国別クロスボーダーファンド登録本数

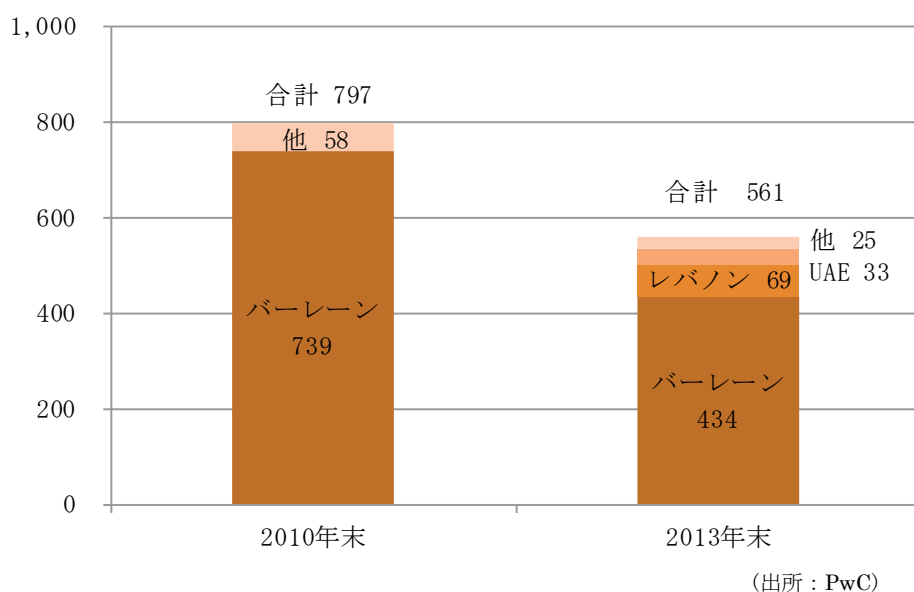


(3) 中東

2010年時点においては、中東ではクロスボーダーファンドの93%がバーレーンに登録されていたが、この4年間で、バーレーンのファンド本数が大きく減少する一方で、レバノン・UAEでの登録本数が増えている。

また、その他の国も増えている。2010年のその他はトルコのみであったが、2013年末時点では、ヨルダン・クウェート・オマーン・カタールがその他に含まれており、クロスボーダーファンドが中東諸国に少しずつではあるが広まっているようである。

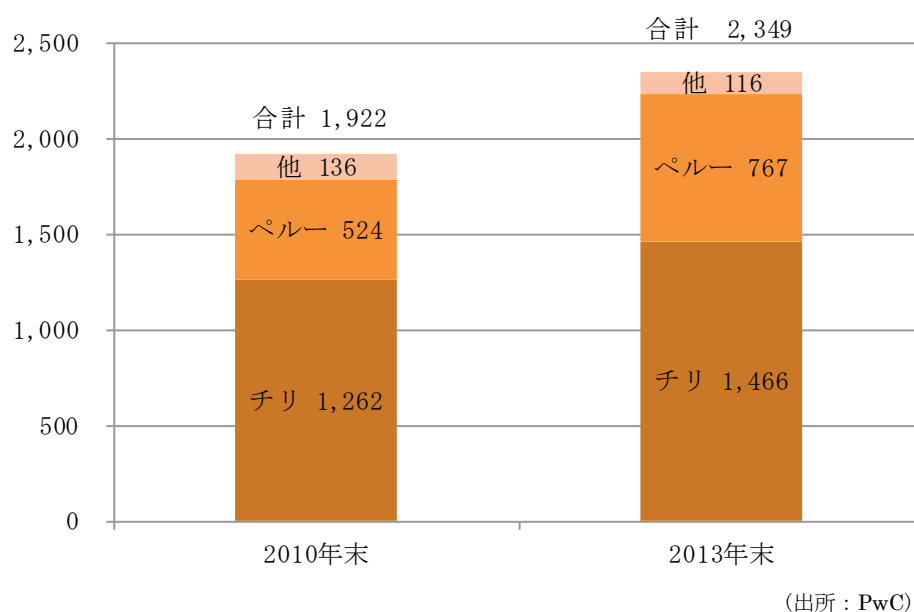
図表 11 : 中東地域国別クロスボーダーファンド登録本数



(4) 米州

米州のクロスボーダーファンドの2大国はチリとペルーである。
両国には、AFP (Administradoras de fondos de pensiones) という年金制度が根付いており、AFP 制度において投資を行う際のビークルはファンドであるといわれている。チリ・ペルーの両国では、個人投資家保護の側面を持つ UCITS ファンドの受け入れが進んでいる。

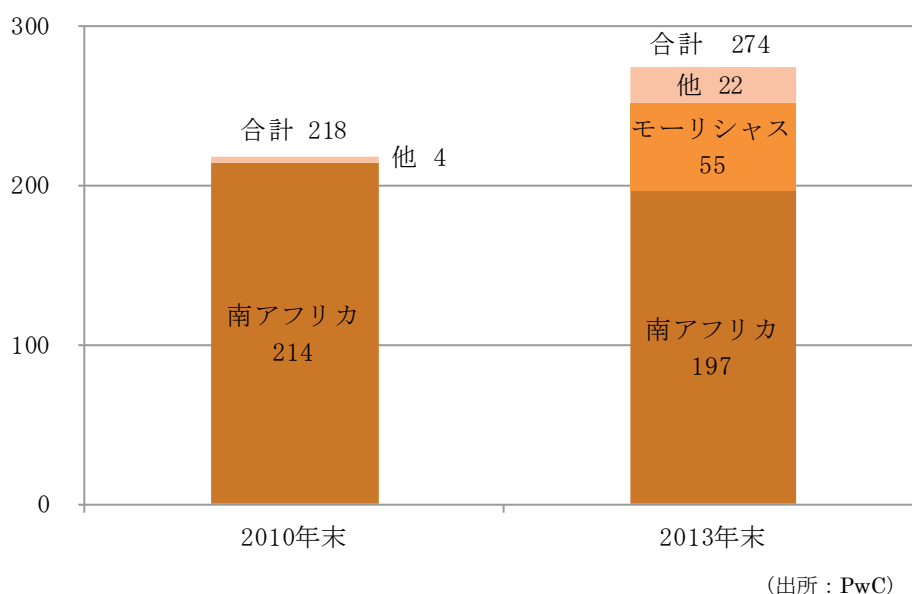
図表 12：米州地域国別クロスボーダーファンド登録本数



(5) アフリカ

アフリカにおける、クロスボーダーファンドの浸透度はまだまだである。
主要国は南アフリカであるが、2013 年末にはモーリシャスが20%の占有率である。ただし、ファンド本数は少なく、アフリカへのクロスボーダーファンドの浸透はこれからであるといえるだろう。

図表 13 : アフリカ地域国別クロスボーダーファンド登録本数



4. 米国になぜクロスボーダーファンドが浸透しないのか

3 カ国以上に登録されており、かつ米国籍以外のファンドが米国に登録されている数はわずか5本⁶である。なぜ、このようなことが起こるのだろうか。

米国籍以外のファンドが米国で登録される場合、以下の問題点がある、といわれている。

- ✓ 税金の問題 … 米国投資家が米国籍以外のファンドを購入すると、そのファンドが米国の税金徴収対象となり、当該米国籍以外のファンドに投資している米国外の投資家の税負担が増加する。
- ✓ 取締役・管理会社に掛けられる保険料の問題 … 投資家からの損害賠償請求に備え、ファンドの取締役・管理会社に対して保険を掛けることが一般的であるが、米国においてファンドを販売する場合、この保険料が上昇する。これは、米国ではファンドに対する訴訟が世界的に見て最も多いといわれているからである。
- ✓ 米国法令・制度に則した投資信託の普及 … 米国では、米国の法令・制度に則した投資信託 (Mutual Fund) が普及しており、米国籍以外のファンドが入り込む余地が少ない。

IV. アジアファンドパスポート構想

欧州から生まれた UCITS の成功を受け、アジア地域においても、UCITS のようなファンドパスポート構想が複数発表されている。以下では、アジアにおけるファンドパスポート構想について述べていく。

6 出所 : PwC

1. アジアファンドパスポート構想の種類

(1) グレーター・チャイナ・ファンドパスポート

香港証券先物委員会と中国証券業監督管理委員会が進めているファンド相互承認スキームであり、その名称はグレーター・チャイナ・ファンドパスポート (Greater China Fund Passport ("GCFP")) である。GCFP は香港籍ファンドの中国本土での販売とその逆も認めるという制度である。この制度により、香港籍を活用することにより、中国本土の資金を取り込むことが可能となり、市場規模は今後 10 年以内に 4,000 億米ドルに達する可能性があるといわれている。

(2) ASEAN 版 UCITS

東南アジア諸国連合 (ASEAN) は、2007 年にクロスボーダーファンドの導入の構想を初めて発表した。2013 年 10 月に、マレーシア、シンガポール及びタイが規制関連の最終調整に関する覚書に署名した。これら 3 カ国を最初の参加国として、2014 年に実施が見込まれている。

(3) アジア地域ファンドパスポート

アジア太平洋経済協力機構 (APEC) においても、2010 年以降ファンドパスポートに関する議論が行われ、2013 年 9 月に、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、シンガポールが「アジア地域ファンドパスポート (ARFP, Asia Region Funds Passport) 創設のための趣意書」に合意し、ARFP の概要が公表された。

趣意書発表の過程において、他国も議論に参加しており、最終的には香港、マレーシア、台湾、タイ、ベトナムが参加するとみられている。

今年 (2014 年) になって、ARFP のコンサルテーションペーパーが発表されている。本ペーパーに記載されている内容は、ほぼ UCITS の制度を踏襲する形となっている。

2. 今後の展開

このアジアファンドパスポートの成否は、アジア地域以外の地域でどこまで認められた存在になっていくかになっていくだろう。

本項第 1 章でも述べているが、ファンドのクロスボーダー化が好まれる理由は、「投資家に対しての間口が広がること」があげられる。

次ページの図表 14 は、2013 年末時点の各国のファンド純資産残高である。

図表 14：各国のファンド純資産残高

地域	国名	純資産 (MM\$)	対総合計比(%)	地域	国名	純資産 (MM\$)	対総合計比(%)
欧州	オーストリア	90,633	0.30%	米国	米国	15,017,682	49.98%
	ベルギー	91,528	0.30%	その他米州	カナダ	940,850	3.13%
	ブルガリア	504	0.00%		アルゼンチン	11,179	0.04%
	チェコ	5,131	0.02%		ブラジル	1,018,641	3.39%
	デンマーク	118,702	0.40%		チリ	39,291	0.13%
	フィンランド	88,462	0.29%		コスタリア	1,933	0.01%
	フランス	1,531,500	5.10%		メキシコ	120,518	0.40%
	ドイツ	382,976	1.27%		トリニダードトバゴ	6,586	0.02%
	ギリシャ	6,742	0.02%		その他米州合計	2,138,727	7.12%
	ハンガリー	12,158	0.04%	アジア太平洋	オーストラリア	1,624,081	5.40%
	アイルランド	1,439,867	4.79%		中国	479,957	1.60%
	イタリア	215,553	0.72%		インド	107,895	0.36%
	リヒテンシュタイン	36,235	0.12%		日本	774,126	2.58%
	ルクセンブルク	3,030,665	10.09%		韓国	285,173	0.95%
	マルタ	3,160	0.01%		ニュージーランド	34,185	0.11%
	オランダ	85,304	0.28%		パキスタン	3,464	0.01%
	ノルウェー	109,325	0.36%		フィリピン	4,662	0.02%
	ポーランド	27,858	0.09%		台湾	62,286	0.21%
	ポルトガル	9,625	0.03%	アジア太平洋合計		3,375,828	11.23%
	ルーマニア	4,000	0.01%	アフリカ	南アフリカ	142,868	0.48%
	スロバキア	3,292	0.01%		アフリカ合計	142,868	0.48%
	スロベニア	2,506	0.01%	総合計		30,049,934	100.00%
	スペイン	248,234	0.83%	(出所：EFAMA Worldwide Investment Fund Assets and Flows Trends in the Fourth Quarter 2013)			
	スウェーデン	252,878	0.84%				
	スイス	397,080	1.32%				
	トルコ	14,078	0.05%				
	英国	1,166,834	3.88%				
	欧州合計	9,374,830	31.20%				

図表 14 から分かるように、欧州のファンド残高は全世界の約 30%を占めているのに対して、アジア太平洋地域のファンド残高は全世界の 11%と、欧州とアジアのファンド残高は約 3 倍の差がある。一方、米国は全世界の約 50%を占めているが、上述のとおり、米国に米国籍以外のファンドの展開が難しいことから、アジアファンドパスポート構想の成否は、欧州でどれだけ認知されてくるかにかかっていると考えられる。

ただし、欧州では自ら制度構築を行い、普及されている UCITS 制度が存在する。アジアファンドパスポート構想は、UCITS のライバルとなる可能性もあり、そのライバルの普及を EU がサポートするのか、否かについて、今後の EU の動きは興味深い。

さらに、アジアファンドパスポート構想は、上述のとおり、現在 3 種類存在しているが、これを一本化し、かつ EU のようにその構想を拡大するためにアジアファンドパスポートに参加する加盟国が協調関係を一定程度保つことができるのかどうかも、成否を分ける要因の 1 つであろう。

V. 日本の投信業界の関わり

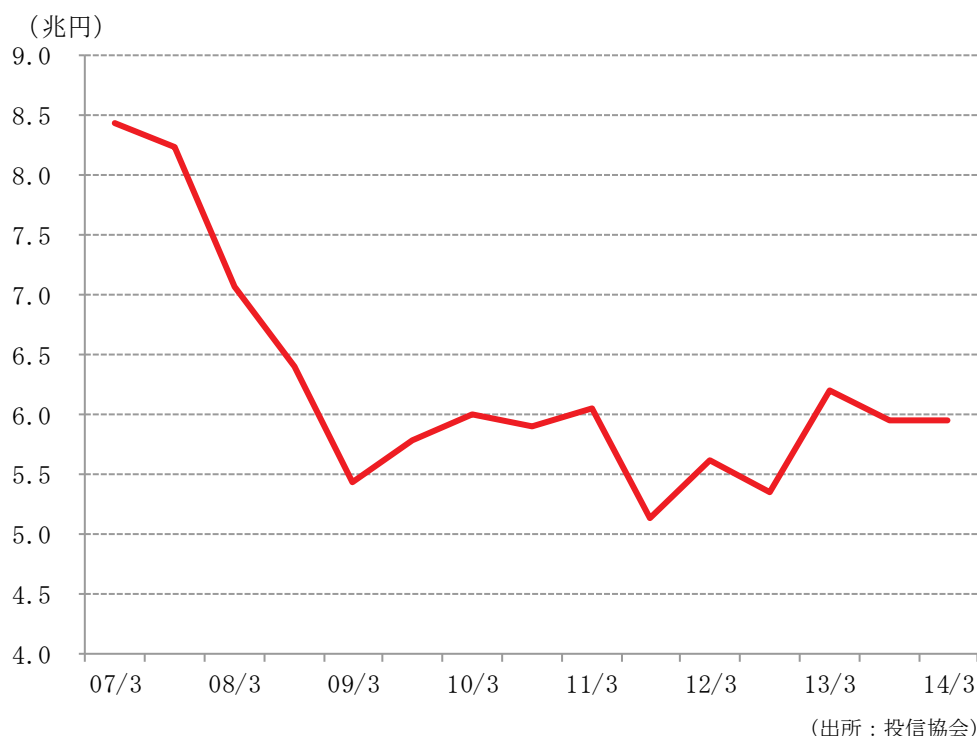
1. 外国籍ファンドの受け入れ

外国籍ファンドを日本国内で販売する場合、金融庁に対して登録が義務付けられている。この登録方法は、UCITSの有無は関係なく、外国籍ファンドであれば同じ取扱いとなる。言い換えれば、日本においてはUCITSの様なファンドパスポートがあるファンドでも、登録プロセスにおいて、何等の軽減措置はない。

一方、外国籍ファンドは、日本の投資家にどの程度受け入れられているのであろうか。

図表15は、2007年3月末以降の日本国内投資家の外国籍ファンド保有残高の推移である。

図表 15：日本国内投資家の外国籍投信保有残高



2007年3月末時点においては、約8.5兆円の残高を有していたが、その後残高は減少している。ただ、残高減少には底打ち感が出ており、2014年3月末時点においては、約6.0兆円となっている。

2. ファンドパスポートの受け入れ

日本でも、制度面においてUCITSの様なファンドパスポートを保有しているファンドが、登録時に何等かの点で優位になれば、外国籍ファンドがさらに日本に浸透することが想定される。現在、日本の投信協会では、ARFPに対する意見を提出すべく、政策委員会の下での「投資信託の制度に関する専門委員会」を中心にその準備を進めている。

一方、本構想への参加、すなわち、海外投資家が日本籍ファンドを購入可能とするためには、現時点において以下のとおりのいくつかのハードルが存在する。

- ✓ 海外投資家が日本籍ファンドを購入する際、国内代理人を設置することが必要であること。
- ✓ 日本籍ファンドを購入する海外投資家は国内投資家と比して税制面で不利であり、かつ手続負荷が高いこと。
- ✓ 英語で目論見書等の法定書類を作成する必要があること。
- ✓ 円元本以外で運用される日本籍ファンドがほとんどみられないこと。

仮に日本がアジアファンドパスポートに参加した場合でも、日本国内で越えるべきハードルは法令面からインフラ面まで幅広い。今後、日本国内の動きに注目していきたい。

VI. 終わりに

振り返ると、UCITS の誕生はアセットマネジメント業界のクロスボーダー化を促進する画期的な出来事であった。運用会社と投資家のニーズが合致し、そこに EU およびその加盟国の積極的な参画があり、UCITS が欧州で普及したといえるだろう。さらに、EU 域外の金融当局が個人投資家保護を謳う UCITS の透明度を認め、自国内の販売を認めてきた。この動きにより、UCITS が米国以外の地域で「ファンドパスポート」として相応の地位を築いたといえるだろう。UCITS の他地域への広がり、今後も拡大していくことが想定され、この動きを注視することが、アセットマネジメント業界のグローバル化と密接に関わってくると予想する。

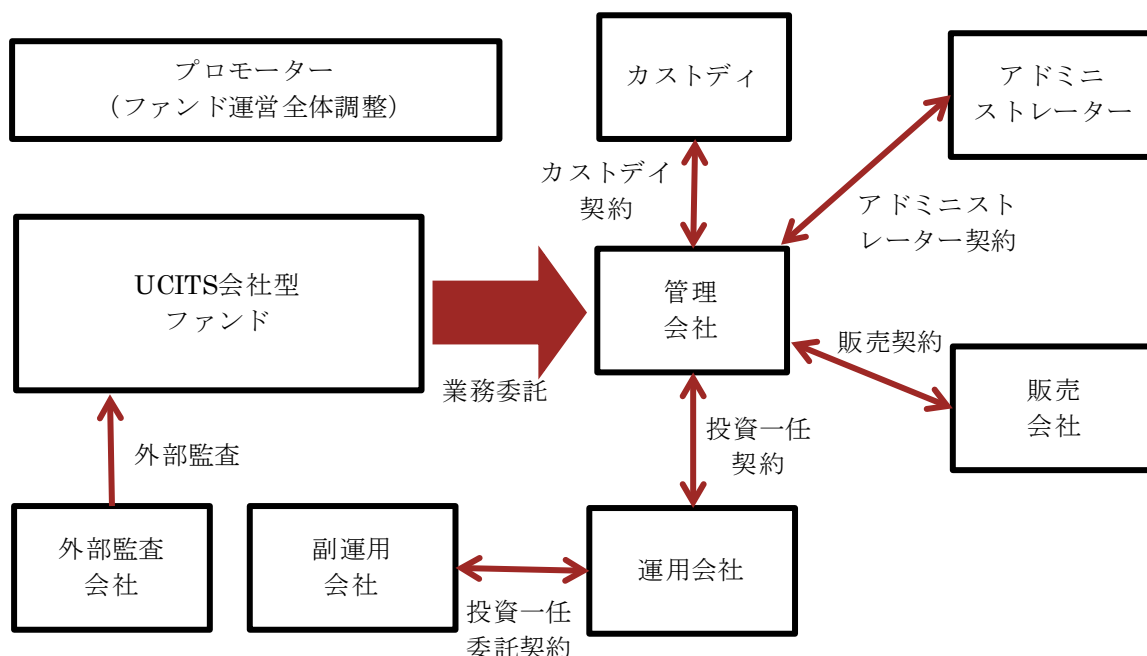
UCITS に対抗する可能性がある「アジアファンドパスポート」については、まずアジア域内の加盟国が拡大し、認知度が高まることによって、アジア域内投資のクロスボーダー化が進むことが期待される。さらに、本構想に日本が参加することになれば、海外投資家が日本籍投資信託を購入するための問題点を解決するという難題をクリアする必要があるものの、アジア投資家から日本籍投信への資金流入が期待され、日本証券市場の活性化も併せて期待されることから、将来の日本の金融市場発展の一助になるのではないかと考える。

ファンドパスポートを保有しているファンドに対して日本国内で販売する際に必要となる登録の軽減措置が与えられた場合、ファンドパスポートを保有しているファンドの登録件数が増加すると考えられる。それにより、日本の投資家にとって、安全性が高いファンドに対する投資機会が拡大することが期待できるため、ファンドパスポートを保有する外国籍投信の日本における登録手続きの簡素化が図られることが望ましいと考える。

(平成 26 年 7 月 22 日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【ご参考：ルクセンブルク籍 UCITS 会社型ファンドの関係者図】



【参考文献】

Benchmark your Global Fund Distribution 2011/2012/2013/2014 (PwC)

Consultation Paper : Arrangements for an Asia Region Funs Passport (APEC)

2014 Regulatory Field Guide, Making sense of regulatory change (Brown Brothers Harriman)

2013年7月5日開催 アイルランドファンド協会 東京セミナー資料

CONSULTATION DOCUMENT Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) – Product Rules, Liquidity Management, Depositary Money Market Funds, Long-term Investments (EUROPEAN COMMISSION, 26 July 2012)

一般社団法人 投資信託協会 平成 25 年度 事業報告書

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱 UFJ 信託銀行株式会社 受託財産企画部

東京都千代田区丸の内 1 丁目 4 番 5 号 Tel. 03-3212-1211（代表）