



アジア・ファンド・パスポート構想への期待

開発経済調査部長 伊達 信夫

アジア・ファンド・パスポート構想（Asian Funds Passporting、以下 AFP）という言葉をご存じだろうか？ある国で投資信託を販売するにあたっては、通常当該国の所管当局（日本においては金融庁）への届出や認可取得などの手続きが必要となる。この手続きは使用言語を含めて国毎に大きく異なっており、複数の国で投資信託を販売しようとする、それだけ余分に手間とコストと時間がかかってしまう。アジア域内で相互に承認する投資信託の共通ルールを策定することにより、その基準を満たす投資信託の域内販売を容易にしようとするアイデアが AFP である。この共通ルールは、投資信託商品が国境を越える際の「パスポート」としての役割を果たすわけである。

投資信託を作る側にとっては、国毎に異なる煩雑かつ高コストの手続きを省略でき、同じ商品を複数国の幅広い投資家に販売することによる規模の利益が追求できる。一方で投資家にとっては、投資信託関連手数料の低下や商品の多様化というメリットが期待できる。例えば、アジアのインフラ整備プロジェクトに投資するファンドをシンガポールで組成し、このパスポートを付与してアジア域内全域で販売すれば、低コストで魅力的な金融商品を域内の投資家に幅広く提供できる可能性がある。この場合、AFP はアジア域内の貯蓄を欧米の金融商品ではなく、アジアの金融商品経由でアジア向け投資のために活用する、というアジアの永年の課題解決に貢献していることにもなる。AFP が実現すれば、アジア域内金融市場の発展にとって非常に大きな前進となるはずである。

AFP は 2009 年 11 月に、巨大な投資信託産業を有するオーストラリア政府がイニシアティブをとり、歴史的に英国系のプラットフォームを共有するシンガポールと香港に働きかける形で始動した。オーストラリアは AFP の展開を通じて、自国の金融センターとしての地位を高めることを狙っている。オーストラリア金融市場との文化面での親和性が高く、オーストラリアと同様に金融センターとしての機能向上を図りたいシンガポールと香港の両国は極めて前向きに取り組んでいる模様である。

オーストラリアは、規模が大きくかつオープンな金融市場を有する日本と韓国にも働きかけている。資源国であるオーストラリアは、伝統的に資源関連投資信託の充実した品揃えを有する上、足元は強いオーストラリア・ドルへの世界的な投資ニーズの高まりがあるため、AFP 推進による海外からの資金呼び込み効果は大きいものと思われる。資源開発ニーズの高いオーストラリアにとってはタイミングとしても決して悪くないの

かも知れない。

APEC ビジネス諮問委員会・金融経済作業部会は、AFP が域内金融市場の発展に寄与できる潜在性を高く評価し、AFP をオーストラリア等特定の国々の取組に留めず、APEC 域内で広域展開することを提唱した。APEC での取組が本格化すれば、APEC 特有のパス・ファインダー方式（APEC での合意済み協力事項について、準備の整った国から順次実施する方式）により、意外と近い将来にも具体的成果が見られる可能性がある。AFP 推進に直接関わっている実務家の感触では、早ければ数年以内に数カ国間での具体的パイロットプロジェクトが立ち上がりうるとのことである。逆に言うと、日本抜きでもどんどん進む可能性があるということである。

実は既に AFP には良いお手本が存在する。EU（欧州連合）が 1985 年に導入した投資信託に関する統一ルール UCITS（Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities）である。欧州委員会が定める UCITS 指令に準拠する投資信託は、EU 圏内のある国で認可を受ければ、他の国で改めて認可を受けなくても販売できる。UCITS により投信 1 件あたりの規模が拡大し、コスト低減が実現した。また、UCITS は高いレベルの投資家保護を実現するため、投資家から信頼のブランドと見なされている。その結果、欧州の投資信託の約 8 割が UCITS 準拠となっている。また、ヘッジファンドもアジアの顧客への売り込みを容易にするため、UCITS 準拠の投資信託の形態を活用している。

アジアでも UCITS 準拠の投資信託を組成すれば、アジア各国での販売認可取得は相応に容易になるため、事実上 AFP に近い効果を発揮すると期待できる。しかし、①基準が厳しすぎる、②アジアの当局はその内容に対して何ら影響力を行使できない、③アジア関連商品の割合が少ない、などの問題があり、アジア諸国の投資信託業界にとって非常に使いにくい。また、アジアで下手に UCITS を推進すれば、欧州の業者を利するだけである。アジアの投資信託業界が独自の基準を構築することの意義は小さくないと思われる。

AFP を検討するにあたり、重要なポイントは以下の諸点と考える。

- ・ 許容する集団投資スキーム類型
- ・ 投資対象金融商品（特にデリバティブズの扱い）
- ・ 運用マネージャー、カストディアン、販売業者等のライセンス認定基準
- ・ スキーム内での利益相反排除（例：運用マネージャーとカストディの独立）
- ・ 機関投資家向けとリテール向けの区分
- ・ 準拠法
- ・ 投資家保護（クーリングオフ、係争処理、損害補償）
- ・ 税制面、会計面での取扱
- ・ 認証後のモニタリング
- ・ ディスクロージャー要件
- ・ パスポートの新ルールと既存国内ルールとの整合性確保
- ・ 個別ファンドの審査・届出プロセスの信頼性確保

AFP 導入のハードルは非常に高いと覚悟しておくべきであろう。上記諸点の全てに対して、いきなり複数国共通の基準を作るのはまず不可能と思われる。となると地道に二国間での相互認証を積みあげていくしかない。しかし EU 基準を満たした国間で実現した UCITS と異なり、AFP ではアジア諸国の制度的、文化的違いを乗り越える必要があるため、難易度は当然高くなる。加えて投資家のリテラシー水準が国毎で異なるため、投資信託自体が一定の基準をクリアしていても、販売の際に起こりうるトラブルに全てに対応することは難しい。問題が発生した場合の責任は、各国当局が負うことになるわけで、よほどのメリットが確信できなければ、腰が引けてしまうのは当然であろう。

AFP に対し、本邦金融庁も極めて慎重なスタンスのようである。近年金融商品取引法で整備された日本の法制、規制の枠組みは、恐らくアジアで最も厳格なものである。規制の実質的なレベルを下げての相互承認は、容認しがたいところであろう。「パスポート」が本邦の高い基準をうまく潜り抜けるための手段として利用されるようなことがあってはならない。

今のところ、日本の投資信託業界における AFP に対する関心はあまり高くないようである。日本の投資家が銀行預金の形で永年死蔵している巨額の資金を掘り起こすことこそ、本邦投資信託業界にとって最も重要かつ効率的ビジネスであり、日本の投資信託商品を海外で販売できるようになることによるメリットは小さいと考えられている模様である。

しかし、アジアのリーダとして、アジア金融市場の育成にイニシアティブを発揮するのは日本の責務と考える。日本の厳しい基準がアジアにとっても正しいと思えるのであれば、今こそ日本の基準をアジアに展開するべきである。

突破口として、日本の投資信託商品の中から、他国でも受け入れ可能かつ当該国で販売することにメリットがあるものを選び、パスポートを付与することを検討できないだろうか。例えば東日本大震災からの日本の復興を支援する本邦のファンドにパスポートが付与され、他国で販売できるようになれば、単なる金融市場の育成を超えた意味を持つ案件となるだろう。

以 上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2011 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>