

スタートした英国のオープン・エンド型会社型投資信託

英国では、オープン・エンド型の会社型投資信託である OEIC (Open Ended Investment Companies) が 97 年初より導入され、さる 5 月に第 1 号となる OEIC が設定された。我が国でも、日本版ビッグバンの一環として、会社型投信の導入が検討されることになっており、英国での今後の動向が注目される。

1. OEIC 導入の背景

OEIC とは、オープン・エンド型¹の会社型投資信託である。英国は投資信託発祥の地とも言われ、クローズド・エンド型の会社型投資信託であるインベストメント・トラストとオープン・エンド型の契約型投資信託であるユニット・トラストはあるが、オープン・エンド型の会社型投資信託はこれまでなかった。80 年代半ばから後半にかけて、2 度にわたりオープン・エンド型の会社型投資信託の導入が検討されたが、業界側の反対により実現しなかった。

その後国内では、投資信託の残高はユニット・トラストを中心に順調に増加した（次頁図 1）。

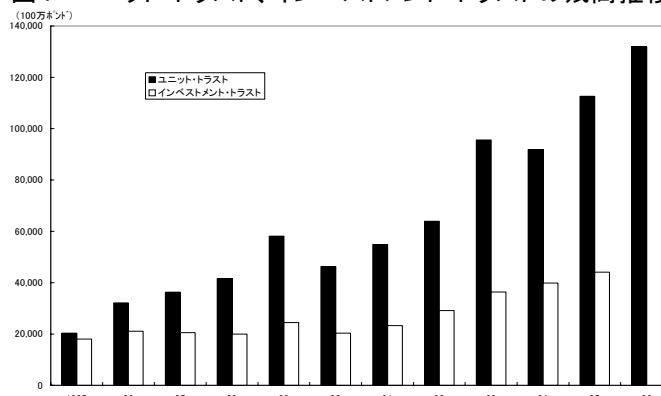
ところが、90 年代に入り、国際的整合性の観点からオープン・エンド型の会社型投資信託の導入要請が高まった。

1988 年に UCITS 指令が発効したことにより、EU 加盟国のいずれかで認可を受けた UCITS 指令適格の投資信託は、域内において自由に販売することが可能となった。ところが、もともと英米法の概念であった「トラスト」が英国以外では馴染みが薄いため、ユニット・トラストが大陸欧州の国では受け入れられなかったのである²。

¹ オープン・エンド型投資信託とは、投資家が買い戻しを請求することにより投資資金を回収することができるタイプの投資信託である。これに対し、クローズド・エンド型では、投資家に買い戻し請求権がなく、投資家は流通市場で売却することによって投資資金を回収する。オープン・エンド型では、解約請求により基金の減少が常に起こり得るため、クローズド・エンド型よりも安定運用が難しいという難点がある。一方、クローズド・エンド型は、投資資金の回収が流通市場での売却という形を取るため、市場の需給により、ファンドの価格が純資産価額と乖離が生じるという問題がある。解約時に純資産価額に基づいて買い戻しが行われるオープン・エンド型では純資産価額とファンドの価格の乖離はない。

² 93 年に大蔵省が発表した OEIC 導入提案の中では、93 年 11 月時点で、271 の外国投資信託が英国で販売されているのに対し、海外で販売された英国の投資信託は 68 に過ぎないと指摘されている。

図1 ユニット・トラスト、インベストメント・トラストの残高推移



(注) 96年のインベストメント・トラストの計数はまだ公表されていない。

(出所) CSO, *Financial Statistics*

UCITS 指令の発効を受け、オープン・エンド型投資信託が認められているルクセンブルグで投資会社を設立し、これを自国で販売するケースが増えている。英国の発起人がルクセンブルグで設立する投資会社も増加している(表1)。投資信託の空洞化とも言うべき事態に歯止めをかけるために、OEICの導入が求められたのである。

表1 ルクセンブルグ投資信託のスポンサー国別ファンド数と残高

(本、10億ルクセンブルグ・フラン)

	ファンド数		純資産残高	
	1993	1996	1993	1996
スイス	151	129	2,870.7	3,916.5
ドイツ	241	363	2,913.2	3,073.0
ベルギー	89	98	1,517.7	1,617.2
アメリカ	97	108	617.6	1,024.1
米国	166	185	752.7	720.7
英国	105	116	367.9	615.6
スウェーデン	24	28	238.5	373.0
イタリア	25	24	114.3	296.8
ルクセンブルグ	28	37	150.5	234.5
日本	169	148	273.1	187.8
その他	80	148	150.9	390.0
合計	1,175	1,384	9,967.1	12,449.2

(注) オープン・エンド型の投資信託のみ。

(出所) ルクセンブルグ投信協会

OEIC 導入の要請が高まったことに応え、95年5月に大蔵省がOEICの規制案を、10月にはSIBがOEICに関するコンサルテーション・ペーパーを、それぞれ発行した。

その後、これらに対する業界等の意見を受け入れ、大蔵省が規制法案を96年7月に国会に提出し、97年1月に制定された。また、SIBの規制案にも修正が加えられ、同じく97年

1月にSIBのOEIC規制が定められた。第1号OEICの設立が5月となったのは、内国歳入庁による税制上の取扱いの決定が遅れたためである。

2. 仕組みと特徴

1) 法的な構成

英国には会社型の投資信託として、インベストメント・トラストがある。株式会社形態を取っているため会社法の規制を受け、原則として金融サービス法の適用は受けない。これに対し、OEICは会社形態を取るものの、金融サービス法によって規制される。会社法の下では、自己株式の発行や買い戻しを機動的に行うことができないため、株式の追加発行や投資家からの請求により買い戻しを前提とするオープン・エンド型の会社型投資信託には馴染まない。このため、OEICは会社型でありながら、会社法ではなく金融サービス法の規制を受けるといった法制が取られたのであろう³。

インベストメント・トラストの投資家は、株主の権利として会社法によって保護されるが、OEICの投資家は金融サービス法によって保護されることになる。

2) 柔軟な商品性

OEICとユニット・トラストやインベストメント・トラストとの大きな違いとして、1つのOEICが種類の異なる株式を発行することができることがある。したがって、柔軟な商品設計が可能となる。ただし、優先株のように、運用収益の分配に格差のある証券の発行は認められない。

<多様な商品設計の一例>

①通貨

例えば、ポンド建てとマルク建ての株式を発行する。

②対象となる投資家

例えば、機関投資家向け専用ファンドや外国人投資家向けファンドのように、特定の投資家を対象とした株式を発行する。ただし、必ず1種類は誰でも投資することができる株式を発行していなければならない。

³ 米国では、オープン・エンド型、クローズド・エンド型、共に1940年投資会社法を中心として規制されている。

③手数料体系

例えば、購入時にかかる購入手数料が高く年間の運用報酬が低い株式と、逆に購入時にかかる手数料が低く運用報酬が安い株式を発行することができる。

④収益分配の方法

分配型と無分配型の株式を発行することができる。

OEICには3つの種類がある。SIBの規則には、①証券投資会社 (securities companies)、②ワラント投資会社 (warrant companies)、③アンブレラ投資会社 (umbrella companies) の3種類が規定されている。証券投資会社は、総資産の5%を超えてワラントに投資することができないが、ワラント投資会社には、ワラント投資比率について制限がない。また、アンブレラ投資会社は、2つ以上のサブ・ファンドを持ち、投資家はそのファンド間の移動を自由に行えるようなファンドである。

OEICの運用対象は譲渡が可能な証券に限られている。また、集中投資規制（一発行体が発行した証券への投資額が、OEIC資産の5%を超えてはならない）などの運用規制も定められている。これらの規制は、ワラントへの投資上限を除き、証券投資会社とワラント投資会社の双方に適用される。

また、アンブレラ投資会社のサブ・ファンドは、証券投資会社かワラント投資会社のいずれかである。サブ・ファンドがもう一方のサブ・ファンドに投資することはできない。

3) 取締役、預託機関の設置

OEICには、ACD (Authorized Corporate Director) と呼ばれる法人取締役を置かなければならない。ACDは、自主規制機関から認可を受けた者 (authorized person) でなければならない。また、ACD以外の取締役の設置は任意で、SIBにより、過去の業務経歴や能力から判断して取締役として適任か審査を受ける。

同じく会社型であるインベストメント・トラストにおいても、当然に取締役は設置されるが、法人取締役の設置や金融サービス法上の認可業者であることはもちろん義務づけられない⁴。

ACDは、ファンドの運用について全面的に責任を負う。具体的には、資産運用を行うだけでなく、様々な規制に対するコンプライアンス、OEIC株式の価格付けが正しくなされているかのチェック、預託機関に対する権利行使の指示、などである。ACD以外の取締役はこれらの任務は行わず、専らACDが責務を的確に果たしているかを監督する。

また、OEICは外部に独立の預託機関を設立しなければならない。預託機関の主な役割は、

⁴ 英国会社法では、法人が取締役になることが認められている。日本では、明文規定はないが、取締役は自然人に限られるとするのが通説である。

①OEIC のポートフォリオ資産を安全に管理すること、②ACD の指示により、保有有価証券に付されている権利を行使すること、③運用やプライシング、投資収益の分配などが規制に則って行われているかについて合理的な範囲で注意を払うこと、である。預託機関はユニット・トラストにおけるトラスティーと同様、単なる運用資産の保管機関ではなく、OEIC の運営が規則に則って行われているかを監督する義務を負っているのである。

4) 情報開示

OEIC 設立時には、定款と目論見書が発行される。目論見書は 12 カ月に一度は見直さなくてはならない。OEIC はオープン・エンド型であるため、随時、OEIC 株式の追加発行が可能のためである⁵。また、年次報告書と半期報告書の提出も義務づけられる。定款と目論見書に記載される主な内容は以下の通りである。

<定款の記載事項>

- ステイトメント
 - ・ OEIC のヘッド・オフィスの所在地、
 - ・ OEIC がオープン・エンドの会社型投資信託であること、
 - ・ OEIC の資産は独立した預託機関に預託されること、など
- OEIC の設立目的
- 取締役と預託機関の指名、解任の手続き
- 決算の時に利用する通貨
- OEIC の名前
- OEIC が属する SIB のカテゴリー（証券投資会社、ワラント投資会社、アンブレラ投資会社）
- OEIC の資本金の下限と上限
- アンブレラ・ファンドの場合は、サブ・ファンドの目的
- 発行される証券の種類

<目論見書の記載事項>

- OEIC の名前、会社の登記番号、ヘッド・オフィスなどの属性
- 投資の目的と方針
- 利益配当額の決定方法、会計年度
- 発行される株式の種類
- 取締役の詳細

⁵ インベストメント・トラストでは、株式募集時に目論見書を発行すればよい。

<目論見書の記載事項（続）>

- 預託機関の詳細
- 投資アドバイザーがいる場合にはその名称や役割
- 会計士の名称や住所
- ACD への報酬の内容
- 株式の売却や償却の方法
- 保有資産の値洗いの方法とタイミング
- 手数料体系

5) 上場

ロンドン証券取引所は、OEIC の上場が可能となるように、上場基準の見直しを行った。OEIC は、その名の通りオープン・エンドであるため、投資家は投資会社に対して買い戻しを請求することができる。したがって、投資家に投資資金の回収手段を与えるためには、必ずしも証券取引所への上場は要しない⁶。しかし、非上場証券への投資が認められていない投資家や、海外の投資家にとっては、証券取引所への上場により投資しやすくなるため、上場する OEIC が多くなることが予想されている。

6) 税制

OEIC は税制上、ユニット・トラストやインベストメント・トラストとほぼ同様に扱われる。これは、OEIC の運用に関する税制も OEIC に投資する投資家に対する税制についてもあてはまる。したがって、OEIC に発生したキャピタル・ゲインは非課税であり、インカムゲインには 20% の課税が行われる。投資家が OEIC を売却するときの印紙税はユニット・トラストと同様売却額の 0.5% で、売却によるキャピタル・ゲイン課税や利益配当課税も、ユニット・トラストと同様に扱われる。

また、ユニット・トラストと同様、OEIC も PEP (Personal Equity Plan、個人投資家に対する投資優遇税制) を利用して投資することができる。

7) ユニット・トラストからの転換

既存のユニット・トラストを OEIC に転換することも可能である。99 年 6 月 30 日までの

⁶ インベストメント・トラストでは、投資資金の唯一の回収方法が流通市場での売却であるため、証券取引所に上場されるのが通常である。なお、インベストメント・トラストが税制上の優遇措置を得るための条件に、ロンドン証券取引所への上場が含まれている。

2年間は、手続き面と税制面でOEICの転換が優遇されている。

ユニット・トラストの統合や終了などには、本来保有者集会を開く必要があり、75%以上の賛成を得なければならない。しかし、この期間中は、OEICへの転換をユニット・トラストの保有者に通知して21日以内に、集会の開催を要求する保有者の保有額が総資産の5%を超えない限り開く必要がない。また、保有者集会を開催することになっても、50%以上の賛成を得れば転換することができる。

また、OEICに転換する際には、ユニット・トラストからOEICへ資産が移転されるので、本来なら印紙税が課される。しかし、この期間は印紙税の課税が免除される。

3. 現状

グローバル・アセット・マネジメント社（GAM）が、5月2日に認可を受けたグローバル・アセット・マネジメント・ファンドがOEIC第1号となった。このOEICはアンブレラ投資会社で、日本グロース・ファンドが最初のサブ・ファンドとなった。GAMは現在設定している5つのユニット・トラストをOEICに転換し、それぞれ、グローバル・アセット・マネジメント・ファンドのサブ・ファンドとする考えである。また、テンプレトンも、エマーシング・マーケット・ファンドをまもなく設定する見込みである。

グローバル・アセット・マネジメント社のファンドは、柔軟な商品性を備えることが可能であるというOEICの特徴を活かし、A株とB株の2種類を発行した。両者の違いは販売方法と手数料体系にある。A株は投資家に直接販売され、最初にかかる手数料が5%と高いかわりに、年間の運用報酬が1.5%である。B株はブローカーを通して販売され、購入時の手数料が4%とA株より1%低いかわりに、年間の運用報酬が0.25%高く1.75%に設定される。A株は長期投資を好む投資家にとってメリットがある。

4. 展望

OEICには、柔軟な設定ができることなど、ユニット・トラスト等にはない特徴があること、英国以外の国でも受け入れられやすいこと、ユニット・トラストからの転換に優遇措置が付されていることから、OEICが順調に普及することが期待されているが、普及を疑問視する見方も強い。

国内では会社型であるインベストメント・トラストに代わり、契約型のユニット・トラストが主流となっている。ユニット・トラストが海外で受け入れられなかったのと同様、OEICが国内の投資家に受け入れられない可能性もある。

また、ルクセンブルグには、タックス・ヘイブンであるという特徴があり、OEICの導入

により、投資会社設立がルクセンブルグに流出することをくい止めることができるかは余談を許さない。

我が国でも 98 年中に会社型投資信託の導入が予定されている。投資信託の多様化がどのような影響を与えるかは興味深い。

なお、SIB は、今回導入された OEIC のスキームでは認められていない、マネー・マーケット・ファンドや不動産ファンド、先物・オプション・ファンドなどを、この秋にも認める予定である (OEICs II)。これらはいずれも UCITS 指令適格とはならないため、国際的整合性の観点から導入された今回の OEIC には含まれていない。しかし、運用手法の柔軟性を高めるという目的で、今後認められる予定である。ユニット・トラストでは、派生商品を運用対象とすることが困難であり、また、不動産投資も認められていない。OEIC が国内で注目を集めるのは、この難点を克服する OEICs II の導入後となるという見方もある。

(落合大輔)