

## 進展するアジア地域ファンド・パスポート構想

岡田 功太

### ■ 要 約 ■

1. 2013年9月、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、シンガポールの4か国がアジア地域ファンド・パスポート（ARFP）創設のための趣意書に合意した。これにより、4か国によるパスポートのパイロット・プログラムが始動する。
2. ARFPとは、自国で承認された適格集団投資スキームが他のアジア諸国においても煩雑な登録手続等を経ることなく承認され、販売可能になるという制度であり、欧州のUCITSに類似の発想である。趣意書と共にパスポートの枠組み文書が公表され、パスポート参加国やパスポート・ファンドに関する初期段階の原則と基本的な取り決めが規定された。
3. ARFPは2009年11月にオーストラリアにより打ち出され、2010年以降、APECが議論の場を提供してきた。アジア地域におけるパスポート構想は、ARFPの他にも、シンガポールが主導するASEAN集団投資スキーム・フレームワークなどが併存している状態である。
4. ARFPの今後の工程表によると、2014年1～6月にパイロット・グループにおいてパスポートの枠組み文書に関するパブリック・コンサルテーションが実施され、2016年1月にファンド・パスポートの運営が開始される予定である。ARFPがUCITSのように幅広く活用されるには様々なハードルを超えなければならないという見方も依然として強い一方で、具体的な工程表が示され、今後、さらにパスポート参加国が拡大していく可能性もある。APECのメンバーである我が国も、随時ARFPへの参加を表明することができる。パイロット・プログラムの進捗状況、我が国の参加・不参加の判断ともに、今後の動向が注目される。

## I. パイロット・プログラムの始動

2013年9月、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、シンガポールの4か国が「アジア地域ファンド・パスポート創設のための趣意書」に合意した<sup>1</sup>。これにより、4か国によるファンド・パスポートのパイロット・プログラムが始動する。

アジア地域におけるファンド・パスポートとは、自国で承認された適格集団投資スキームが他のアジア諸国においても煩雑な登録手続等を経ることなく承認され、販売可能になるという制度であり、欧州のUCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)<sup>2</sup>に類似した発想である。

2009年11月、オーストラリアが国際金融センター構築のための動きの中で、アジア地域におけるファンド・パスポート構想を打ち出した。そして、2010年以降、APEC (アジア太平洋経済協力) がアジア地域ファンド・パスポートに関する議論の場を提供し、同年10月、APEC加盟諸国のクロスボーダーの金融商品取引に関する技術的なスキル向上を目的とした第1回目のワークショップが開催された。その後、全7回のワークショップを経て、2013年9月、上記の「アジア地域ファンド・パスポート創設のための趣意書」に基づくファンド・パスポートのパイロット・プログラムの始動に至った。

本稿は、APEC加盟国によるアジア地域ファンド・パスポート (Asia Region Funds Passport、以下、ARFP とする) を取り上げる。ARFP は、参加希望国が ARFP に関する規定の内容に沿った形で各国の法令を改正することにより効力を持つが、その第一歩となる、ARFP 創設のための趣意書等の規定内容について紹介する。

## II. パスポートの枠組みと参加国に関する規定

### 1. パスポートの枠組み文書の規定内容

ARFP 趣意書と共に、「パスポートの枠組み文書」が公表された。パスポートの枠組み文書とは、初期段階の原則と基本的な取り決めを規定したものであり、パスポートの定義、適用範囲、適用される規制の3つから成る (図表1)。

パスポートは、「パスポート参加国間において適格集団投資スキームをクロスボーダーで提供するための取り決め」と定義された。適用範囲は、個人投資家向けに提供が可能な集団投資スキームと定められた。具体的には、十分に分散され、高い流動性を有し、リスクを増加させるような複雑な特性を持たない商品であり、譲渡可能な持分とされた。また、参加国以外を主要な拠点とする集団投資スキーム運営者は、パスポートを利用できないとされ、参加国は、適用される規定について互いの規制のインテグリティを尊重しつつ、段

<sup>1</sup> APEC, “Statement of Intent on the establishment of the Asia Region Funds Passport,” Sep. 2013.

<sup>2</sup> UCITS は、EU 指令に規定されている。UCITS とは、公衆から調達した資本を、リスク分散の原則に基づき、譲渡可能証券又は流動金融資産に投資することを唯一の目的とし、かつ、保有者の要請により直接、間接に、UCITS 資産を用いてユニットの買い戻し、償還を行う事業を意味する。

階的なアプローチをとることで諸国間の規制の相違を減らすという方向性が示された。

適用される規定に関しては、更に、ホスト国の規制、ホーム国の規制、パスポートの特別規定の3つについて定めた。ホスト国とは、パスポート・ファンドが販売されるホーム

図表 1 パスポート枠組み文書の規定内容

	概要
パスポートとは	パスポート参加国間において、適格集団投資スキームをクロスボーダーで提供するための取り決め。パスポートの目的は、アジア地域と資産運用業界の成長と競争力向上を促すこと。
適用範囲	個人投資家向けに提供が可能な集団投資スキームの設計であり、以下を満たすこと。 <ul style="list-style-type: none"> <li>十分に分散され、高い流動性を有し、リスクを増加させるような複雑な特性を持たない商品。</li> <li>譲渡可能な持分。</li> </ul> 参加国において設定・承認された集団投資スキームに限定。参加国以外を主要な拠点とする集団投資スキーム運営者は、パスポートの利用不可。
適用される規制	パスポート参加国は集団投資スキームに関する互いの規制のインテグリティを尊重。ホーム国の法規制を段階的に適用し、いずれはパスポートにおける集団投資スキームに関する諸国間の法規制の相違を減らすことを展望する。
ホスト国の規制	ホスト国とは、パスポート・ファンドが販売されるホーム国以外の国のことを指す。以下の投資家との直接的なやり取りについてはホスト国の法令を適用する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>販売</li> <li>ディスクロージャー</li> <li>投資家のクレーム対応</li> <li>投資家向けマーケティング</li> </ul>
ホーム国の規制	ホーム国とは、パスポート・ファンドが設定・承認され、販売される国のことを指す。原則として、以下の集団投資スキームの運営者についてホーム国の法令を適用する。 <ul style="list-style-type: none"> <li>集団投資スキームの運営者に対する承認、登録、許可、ライセンス付与</li> <li>集団投資スキームの運営者とその取締役および役員の一般的義務</li> <li>サービス・プロバイダーのアウトソース</li> <li>リスク管理に関する義務付け</li> <li>パスポート関係者の集会</li> </ul>
パスポートの特別規定	以下の分野についてはパスポートの特別規定が適用される。 <ul style="list-style-type: none"> <li>簡略化された承認プロセス（ホスト国における提供について）</li> <li>ピークルの法形態（制約がないこと）</li> <li>先進的な能力と経験（パスポート・ファンドの運営者に関して）</li> <li>規制上のコントロール（規制当局が適切な監督をできること）</li> <li>委任（パスポートは地域の運用業界発展のためであることに鑑みて、パスポート・ファンドに関する活動の相当な部分が、域内の主体により実施されているようにすること）</li> <li>カストディ（パスポート運営者の資産とファンドの資産の分別管理）</li> <li>バリュエーション（適切に実施されること）</li> <li>独立した監視</li> <li>投資とポートフォリオのアロケーションの制約（分散され、流動性のある投資）</li> <li>デリバティブ（使用の制限）</li> <li>貸付（貸付および保証の付与等の原則禁止）</li> <li>借入（制約の下においてのみ可能）</li> <li>空売り（ファンドによる空売りを禁止）</li> <li>解約および解約停止（合理的な解約の権利の提供と解約が停止される場合の明記）</li> <li>監査済みの計算書の提供（国際基準あるいはそれに合致する国内基準で作成）</li> <li>規制の権限（パスポート・ファンドにホスト国の規制当局の権限が及ぶ）</li> </ul>

(出所) ARFP 趣意書より野村資本市場研究所作成

国以外の国のことを指す。販売やディスクロージャー等の投資家との直接的なやり取りについては、ホスト国の法令が適用される。ホーム国とは、パスポート・ファンドが設定・承認され、販売される国のことを指す。集団投資スキームの承認・運営及びその運営者については、ホーム国の法令が適用される。更に、パスポートの特別規定としては、ビークルの法形態、規制上のコントロール、カストディ、バリュエーション、空売りなど全 16 項目が盛り込まれた。

## 2. パスポート参加国に関する規定

ARFP 趣意書は、パスポート参加国に関する規定も行っている。当初、パスポートは少数の国により構成されたパイロット・グループ（パスポート開始時の参加希望国）により運営される。少数の国で運営を開始し、強固で効率的な枠組みを確立した上で、より多くの国が参加できるよう将来的にパスポートを拡張することを意図している。

パスポートへの参加を希望する国は、既存のパスポート参加国の承認を得なければ参加することはできない。既存のパスポート参加国は合理的な期限内において、参加希望国の承認に関する決定を下す。仮に、新規にパスポート参加を希望する国が不承認となった場合、既存のパスポート参加国は参加希望国に対して将来のパスポート参加に向けたアドバイスを行う。

## Ⅲ. ファンド・パスポート構想に関する各国の狙い

ARFP 構想の始まりは、2009 年 11 月の「金融センターとしてのオーストラリア：強みの構築」の公表である<sup>3</sup>。このレポートにおいて、オーストラリアが国際金融センターになるための一手段として ARFP が位置付けられた。

その後、オーストラリアは ARFP の全てのワークショップに参加し、当初よりイニシアティブをとってパスポート構想を推進してきた。その背景には、オーストラリアのスーパーアニュエーション（強制加入の私的年金制度）により発展した資産運用業界の商品、インフラ、ノウハウ等を他のアジア諸国に輸出したいという狙いがある。

その後、2013 年 12 月、オーストラリアでは「オーストラリアの資産運用会社のクロスボーダーの資金フローレポート」が、金融サービス評議会（Financial Services Council）及びトラスト・カンパニーにより出された<sup>4</sup>。その中で、アジアパシフィック地域からオーストラリアの資産運用業界への資金流入が全体の 68%であったという調査結果が示された。これは ARFP がオーストラリアにもたらす恩恵について示唆するものと言えた。

オーストラリアの他に、アジアの金融センターを目指す香港およびシンガポールも第 2 回目以降、全てのワークショップに参加し、シンガポールは ARFP のパイロット・グルー

<sup>3</sup> The Australian Financial Centre Forum, “Australia as a Financial Centre: Building on our Strengths,” Nov. 2009.

<sup>4</sup> Financial Services Council and the Trust Company, “Australian Investment Managers Cross-Border Flows Report,” Dec. 2013. FSC は資産運用会社等の業界団体。

プの参加国となった。また、韓国もシンガポールと同様に、第2回目以降全てのワークショップに参加し、ARFPのパイロット・グループ参加国となったことは注目に値する。韓国有数のシンクタンクである韓国資本市場研究院（Korea Capital Market Institute）は、2013年8月に公表された「ファンド・パスポート - 国際的な協議と示唆（Funds Passport - International Discussions and Implication）」において、韓国のARFPへの参加は、短期的には韓国国内の資産運用業界への需要を減少させる可能性がある一方で、長期的には国際的な競争力を強化する可能性が高いとした。

実はアジア地域におけるパスポート構想は、APEC加盟国によるARFPの他にも存在し、複数の構想が並走する状態になっている<sup>5</sup>。具体的には、ASEANによるファンド・パスポート構想である。2013年10月、ASEAN資本市場フォーラム（ASEAN Capital Markets Forum）において、シンガポール、マレーシア、タイの3か国が、ASEAN 集団投資スキーム・フレームワーク（ASEAN CIS Framework）に合意した。ASEAN 集団投資スキーム・フレームワークでは、シンガポール拠点の資産運用会社がマレーシアとタイの個人投資家に対して、法的な変更・調整を行うことなく集団投資スキームを提供することが可能となる。

ASEANによるパスポート構想は、主にシンガポールがイニシアティブをとって推進してきたものであり、合意した3か国は、2014年上半期までに実行することを目指している。

#### IV. 今後の動向

ARFP創設のための趣意書において、ARFPの今後の工程表が提示された。2014年1～6月に、パイロット・グループにおいてパスポートの枠組み文書に関するパブリック・コンサルテーションが実施される予定である。パブリック・コンサルテーションとは、パスポートの枠組み文書における原則と基本的な取り決めを実行するにあたり、より詳細なルールを規定する際の手続きである。その後、2014年6～12月まで、パブリック・コンサルテーションの結果を踏まえて、技術的・手続的なルールを精緻化し、2015年2月にパイロット・グループが合意文書に署名した上で、必要に応じて各国の法令を改正する。2016年1月に、パスポート参加国の適格集団投資スキームがパスポートの適用対象となり、ファンド・パスポートの運営が開始される（図表2）。

以上のように、ARFPの今後の工程表が示されたが、アジア諸国においては投資信託市場の発展段階や法形態が異なること、アジア地域のファンドの販売チャネルは自国の金融機関が占めていることが多く、パスポートが確立されても他国の金融商品が入りにくい可能性があることなどから、ARFPがUCITSのように幅広く活用されるには様々なハードルを超えなければならないという見方も強い。しかし、既にARFPのパイロット・プログラムは4か国によって始動しており、今後、さらにパスポート参加国が拡大していく可能性もある。

<sup>5</sup> 2013年1月に香港及び中国の間で合意された香港中国相互承認制度が挙げられる。神山哲也「ASEAN 投資信託市場の現状と課題」『野村資本市場クォーターリー』2013年春号を参照。

図表 2 ARFP の工程表

時期	マイルストーン
2013年9月	ARFP に関心のある国の財務大臣が、趣意書に署名することにより、枠組み文書に基づく詳細なルールに関するコンサルテーションに参加することを表明。
2013年9月 - 12月	コンサルテーションに向けて技術的・手続的なルール等の整備。
2014年1月 - 6月	パブリック・コンサルテーションの実施。
2014年6月 - 12月	技術的・手続的なルールを、パブリック・コンサルテーションの結果を踏まえて精緻化。最終化に向けて準備開始。
2015年2月	パスポート開始時の参加希望国が合意文書に署名。
2015年2月 - 12月	パイロット・グループは合意文書の発行に必要な法令改正を実施。
2016年1月	パスポート参加国の適格集団投資スキームが、パスポートの適用対象となる。

(出所) ARFP 趣意書より野村資本市場研究所作成

APEC のメンバーである我が国も、随時 ARFP への参加を表明することができる。ARFP は本稿で紹介したようにまだ枠組みの段階であり、参加のメリット・デメリットを判断するには材料不足という見方もある一方、詳細な内容を作り込む段階から議論に参加しておくことで、我が国の主張を反映させることができるという考え方も可能である。パイロット・プログラムの進捗状況、我が国の参加・不参加の判断ともに、今後の動向が注目される。