

日本のアジア地域ファンド・パスポート（ARFP）への

参加表明

野村 亜紀子

■ 要 約 ■

1. 2015年9月11日、APEC財務大臣会合において、日本のアジア地域ファンド・パスポート（ARFP）への参加表明が行われた。ARFPとは、アジア太平洋地域に投資信託の共通制度を創設しようとするもので、ARFP参加国で承認された投資信託は、他の参加国において簡潔な手続きのみで販売可能となる。欧州UCITSのアジア版とも言える。パスポート制度の創設に当たっては参加国の規模が重要となることから、日本が参加するかどうかは一つの注目点となっていた。
2. 現時点ではARFPの制度の詳細が未確定であり、実際のところどの程度のインプリケーションを持つのかは不透明と言わざるを得ない。しかし、成長が期待されるアジア太平洋地域における中長期的なアセットマネジメント・ビジネスを展望するに当たり、日本がARFPに参加し同制度の形成にコミットすることの意義は大きいと考えられる。
3. 今後、参加国の規制当局が2015年末までに協力覚書に署名し、それを受けて国内法制の整備を行い、2国以上で準備が完了し次第、ARFPの制度が利用可能になる。最大の課題の一つとされる、国内籍投信と外国籍投信に関する税制面の相違にどう対応するか、シンガポール、香港といったクロスボーダー・ファンド・センターの参加を得られるかといった点が注目される。中長期的には、域内に併存する他のパスポート構想との関係をどう整理していくかも課題となろう。

I ARFP創設メンバーに加わる日本

2015年9月11日、フィリピンのセブ島で開催されたアジア太平洋経済協力（APEC）財務大臣会合において、「アジア地域ファンド・パスポート創設についての声明」（Statement of Understanding on the Establishment of the Asia Region Funds Passport、以下、SOU）が出された。同SOUへの署名には、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、

フィリピン、タイという既に参加表明済みの諸国に加えて、日本が新たに加わった。

ARFP とは、アジア太平洋地域に投資信託の共通制度を創設しようとするものである。ARFP 参加国で承認された投資信託は、他の参加国において簡潔な手続きのみで販売可能となる。欧州連合（EU）の共通投信制度である UCITS のアジア版とも言える。投資家は、ARFP の開始後、参加国で設定される ARFP 適格ファンドという、新たな選択肢を得ることができる。運用会社にとっては他市場へのアクセスの向上、規模の経済の追求とコスト効率の良いファンド運用につながり、ARFP 参加国市場において非参加国の運用会社に比べて競争上優位に立つことも期待できる。

パスポート制度を創設するに当たっては、参加国の規模が重要となる。約 1,700 兆円の家計金融資産と東アジアでは規模の大きい投信市場を有する日本が参加するかどうかは、一つの注目点ともなっていた。このことは 2015 年 9 月 11 日付けのオーストラリアの予算大臣・財務担当閣外大臣の共同リリースで「重要なことに、今回日本が初めてパスポートの推進にコミットした」と記載されたり、国際的な投信業界団体である ICI グローバルから「日本の ARFP への参加表明を歓迎する」というリリースが出されるといったことにも表れている¹。

現時点では、ARFP の制度の詳細が未確定であることに加え、販売規制は販売国に従うとされていることなどから、実際のところ ARFP がどの程度のインプリケーションを持つのかは不透明と言わざるを得ない。ただ、成長が期待されるアジア太平洋地域における中長期的なアセットマネジメント・ビジネスを展望するに当たり、日本が ARFP に初期段階から参加しておき、同制度の形成にコミットしていくことの意義は大きいと考えられる。

なお、当初から議論に参加し 2013 年 9 月の ARFP 創設意図表明文書（Statement of Intent on the Establishment of the ARFP）にも署名していたシンガポールは、今回の参加表明を見送った。意外感をもって受け止められているが、後述するように、税制の見直しに関するコミットメントの欠如が主な理由とされている。

II SOU の取極め

ARFP は 2009 年にオーストラリアが提唱し、APEC において制度の検討、2 度にわたる市中協議書の公表と意見募集を経て、今回の SOU に至った。

ARFP の概略は図表 1 の通りである。パスポート適格となるための、ファンドの運営者及びファンドの運用に関する要件等を規定している。2015 年 2~4 月の意見募集結果が反映されれば、詳細は調整される可能性があるが、大きな枠組みに変更はないものと思われる。

¹ “Asia Region Funds Passport provides opportunity for Australia’s financial services sector,” Joint Media Release, Senator Mathias Cormann, Minister of Finance and Hon. Josh Frydenberg, Assistant Treasurer, Sep. 11, 2015; “ICI Global welcomes announcement of Japan’s intention to join the Asia Region Funds Passport,” Sep. 11, 2015. オーストラリアのマスメディアでは、「オーストラリアのファンド・マネジャーは、日本の 14 兆ドルの家計金融資産を標的にできるようになる」といった報道も行われている（“Japan deal lights path for Australian banks towards \$14 trillion,” *Sydney Morning Herald*, Sep. 11, 2015.）。

図表 1 ARFP 構想の概略

ファンドの運営者	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 所在地 ➢ 運営者の経験規定 ➢ 財務基盤基準 ➢ 運用資産総額 ➢ 外部委託 ➢ カストディアン ➢ 独立の監督 ➢ コンプライアンス・レビュー 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ファンドの設定と同一国 ・ 5年以上 ・ 経営陣等の経験 ・ 株主資本1百万米ドル以上 ・ 最低500百万米ドル ・ 運営者の責任の下で可能 ・ 資産保管の認可を得ており、運営者とは別 ・ ファンドに対する外部からの監視 ・ 法令遵守状況のレビューを実施
ファンドの運用	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 投資可能な資産 ➢ デリバティブ規制 ➢ 分散投資規制 ➢ ローン ➢ 借入 ➢ 空売り ➢ パフォーマンス・フィー ➢ 解約制限 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 通貨、預金、金の預託証券、譲渡可能証券、マネーマーケット商品、デリバティブ ・ 原資産・指数、カウンターパーティの規制 ・ 同一発行体への投資上限 ・ 原則、不可 ・ 適格資産の10%以下 ・ 原則、不可 ・ 一定の条件下でのみ可能 ・ 一定の場合を除き制限を付すことの禁止
その他	<ul style="list-style-type: none"> ➢ ファンドの形態 ➢ ファンドの販売 ➢ ディスクロージャー 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 多様な形態が可能 ・ 母国における販売が必要 ・ ホーム国、ホスト国での開示 ・ IFRS または IFRS に収斂の基準

(注) 主要な事項の抜粋。2015年2月時点の公表内容。

(出所) 野村亜紀子「再確認すべきアジア地域ファンド・パスポート構想の意義と成功要因」『野村資本市場クォーターリー』2015年春号より転載（原典：ARFP 第二次市中協議文書）

図表 2 SOU の取極め事項

1. 作業の取り組み	・ 誠実かつ友好的に、パスポートの原則及び基本的な取極め策定、協議、改善を実施。
2. 参加の意図	・ パスポートへの参加意図の表明。
3. 実施協力	・ 政府・関係機関・証券規制当局が、パスポート実施にかかる協力覚書に関する責任を有し署名することを承認する。
4. 必要事項の最終化	・ 政府・関係機関・当局が、パスポートの業務開始・効率的な業務遂行のための必要事項を最終化する。
5. 協力の一貫性	・ 声明の定める協力が、国内法、規制、国際法上の義務と一貫性ある形で実施されることを意図。
6. 参加の受け入れ	・ 声明参加エコノミーの全てが当初からパスポートに参加できるとは限らないことを容認。パスポートの運用開始後も、適切な時期に適格なエコノミーが参加可能にする。
7. 前文書の代替	・ 本声明は2013年9月20日の創設意図表明文書を代替。
8. 法的拘束力	・ 本声明は参加者の認識を具体化したもので、法的拘束力のある権利・義務等が生じたり、法規制の変更・廃止を生じたりするものではない。
9. 署名者の権限	・ 本声明の署名者は、その実行の正当な権限を有する。

(出所) APEC, Statement of Understanding on the Establishment of the Asia Region Funds Passport 及び金融庁「アジア地域ファンド・パスポート創設についての声明（仮訳）」より野村資本市場研究所作成

今回の SOU における主な合意内容は、図表 2 の通りである。声明自体に法的拘束力はないものの、参加表明国の政府及び規制当局が、ARFP の実現に向けて国内法制の整備等を行っていくこと、今回参加表明を行わなかった諸国による参加も可能であること等が表明されている。

世界経済の牽引役が期待されるアジア太平洋地域において ARFP が創設されることの意義は、SOU において的確に要約されている。すなわち、ARFP は、①域内経済発展のための資金調達・資本市場の深化、②資産運用業の能力・専門性・国際競争力の強化、③貯蓄の域内流通・資金プールの拡大、④投資家へのより多様な投資機会の提供、⑤投資者保護及び公平性・効率性・透明性を促進する法規制の枠組み維持、などに寄与することを目指す。

III 今後の注目点

ARFP の実施に向けて、参加国の規制当局は、2015 年末までに協力覚書 (Memorandum of Cooperation) に署名することとされている。それを受けて、参加国は ARFP に関する国内法の整備を行い、2 国以上で準備が完了し次第、ARFP の制度が利用可能になる²。

以下で、ARFP に関する今後の注目点を整理する。

1. 税制面の中立性確保

ARFP の始動に向けた最大の課題の一つと言われるのが、国内籍投信と外国籍投信に関する税制の相違である。ARFP が機能するためには、両者に対する税制面での中立性確保が重要であり、この点は従前から指摘されていた。投資家から見た内外投信への投資に関する税制、源泉徴収税の有無、ファンド・レベルでの課税の有無などである³。

シンガポールは、今回参加表明を見送った理由として、2013 年の創設意図表明文書の段階では税制問題の影響を低減していくことで一致していたにもかかわらず、今回はコミットメントが示されなかったことを挙げている⁴。今後、税制面の中立性確保に向けて、一定の方向性を提示する等のアクションが、参加国に求められる可能性がある。

2. クロスボーダー・ファンド・センターの存在

UCITS の発展の歴史に学ぶなら、ファンドのクロスボーダー取引の活発化には、グローバル展開を志向する運用会社が台頭・躍進すること、そして、ルクセンブルグやアイルランドのダブリンのようなクロスボーダー・ファンド・センターの存在が欠かせないと考えられる⁵。この観点からも、ARFP の活発な利用を確保するには、オフショア・ファンド・ビジネスの経験が豊富なシンガポールの参加を得られるかがポイントとなる

² 日本証券業協会より公表された資料によると、2017 年 6 月までの 1 年半が各国での国内ルール整備のための準備期間 (努力目標) と想定される (日本証券業協会「アジア地域ファンド・パスポート (ARFP) について」(平成 27 年 9 月 16 日))。

³ “Funds passport regimes in Asia Pacific: Taxing issues,” PWC, June 2015.

⁴ “Why MAS did not sign ARFP deal: exclusive,” *AsianInvestor*, Sep. 15, 2015.

⁵ 野村亜紀子「再確認すべきアジア地域ファンド・パスポート構想の意義と成功要因」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号。

う。また、当面は中国本土・香港ファンド相互販売制度（下記）に注力すると見られるものの、香港が ARFP にどう対応するかも注目される。

3. 他のファンド・パスポートとの関係

前記の通り、十分な参加者を得て資産規模が蓄積し、いかにクリティカル・マス形成できるかが、最終的にはパスポート制度の成否を分ける。SOU でも、ARFP への参加は随時可能とされており、残りの APEC 諸国への参加の働きかけも続けられると見られる。

アジア太平洋地域では現在、域内のファンド・パスポート構想として、ARFP に加えて、中国本土・香港ファンド相互販売制度と ASEAN CIS (Collective Investment Scheme) が推進されている。ASEAN CIS はシンガポール、マレーシア、タイが参加し、2014 年 8 月に制度が開始され 2015 年 9 月時点で 11 本が承認されている⁶。中国本土・香港ファンド相互販売制度も 2015 年 7 月に始動した⁷。クリティカル・マス形成の観点から、複数の制度が併存する状況は望ましいとは言えず、これらの制度との関係をどう整理していくかは中長期的な課題と言えよう。

⁶ “11 Asean funds approved,” *ANN Asia News Network*, Sep. 4, 2015.

⁷ 関根栄一・野村亜紀子「動き出した中国本土・香港ファンド相互販売制度」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号参照。約 10 本のファンドが承認待ちと報じられている (“1st batch mutual recognized funds between mainland and HK to come out soon,” *Xinhua’s China Economic Information Service*, Sep. 8, 2015.)。