

フランスにおける株式貯蓄プランの現状

神山 哲也、飛岡 尚作

■ 要 約 ■

1. 日本では NISA 導入から 1 年が経ち、口座開設数、買付総額ともに順調な滑り出しとなっている。一方で、利用者が高齢者へ偏重しているなどの課題もあり、今後、更なる投資家の啓発や制度の見直しが必要となっている。その際、英国の ISA に加えて、参考になりうる制度として、フランスの株式貯蓄プラン（PEA）がある。
2. PEA は、フランス企業への長期成長資金の供給と国民の株式投資促進を目的として、1992 年に導入された。そのため、投資対象は、EU 域内企業の株式及びそれに投資する投資信託となっている。また、長期投資を促進する仕組みになっており、長期保有するほど税優遇が手厚くなると同時に、短期の引き出しに係る制限もある。2014 年 3 月には、中小企業支援を目的とした PEA-PME も導入された。
3. 販社としては、ユニバーサル・バンキングの下、銀行が圧倒的なポジションを占めている。もっとも、フランスの個人投資家のリスク回避傾向や、保険の税制優遇の手厚さなどから、銀行がリスク性資産の推奨に積極的でなく、PEA は十分に広がっているとはいえない。このような状況下、個人顧客に PEA の活用を促す銀行の取り組みとして、定期・定額の積立投資の推奨、早期口座開設の推奨なども見られる。
4. 今後、NISA の拡大を通じた「貯蓄から投資へ」の流れを本格化させるべく、制度の柔軟化と業者の積極的な取り組みを行うにあたっては、日本より周回進んだ英国だけでなく、同様の立ち位置にいるフランスの制度・動向も参考になろう。

I はじめに

日本では、少額投資非課税制度（NISA）が導入されて一年が経った。金融庁の調査によると、導入からわずか 1 年で、口座開設数は 824 万口座、買付総額は約 3 兆円となっており、滑り出しは順調だったといえる。他方、政府目標となっている投資総額 25 兆円には程遠く、また、利用者が高齢者に偏重しているなどの課題も浮き彫りになった。今後、

個人投資家に対する啓発活動をさらに積極的に行っていくと同時に、時限措置であることをはじめとした様々な制度上の制約を見直していく必要がある。

制度の見直しに際して、一つのベンチマークになり得るのが、NISA がもともと範とした英国の ISA (Individual Savings Account、個人貯蓄勘定) であることは間違いがない¹。後述するように、英国の制度設計は極めて柔軟であり、英国国民の資産形成に大いに貢献してきたものと評価されている。それに加えて、もう一つ、今後の NISA のあり方を考えていく上で参考になり得るものとして、フランスの株式貯蓄プラン (Plan d'épargne en actions、PEA) がある。PEA も、英国の ISA (厳密に言えば現在の株式型 ISA の前身制度たる個人株式プラン (Personal Equity Plan、PEP)) を参考に導入された個人の投資に係る税制優遇制度であり、日本の NISA のいわば先輩格に当たるものでありながら、日本の NISA、英国の ISA と異なる特徴的な制度設計となっている。

以下では、日英の制度との相違についても適宜触れつつ、フランス PEA の制度概要と市場実態について紹介する。

II PEA とは

1. 導入の背景

PEA は、フランス国民の株式投資の促進を目的に、1992 年に導入された。フランスでは従来より、他の大陸欧州諸国の多くと同じように銀行中心の金融システムになっているため、家計の観点からは資産運用の多様化と収益性の向上、企業の観点からは資金調達手段の多様化と長期の成長資金の獲得、が必要となっていた。また、フランスでは、1980 年代から 90 年代にかけて国有企業の民営化が進められており、その受皿が必要とされていた事情もあった²。そこで、国民によるフランス企業の株式への投資を税制上優遇する制度が導入されたわけである。

2. 制度概要

PEA 及び PEA-PME (後述) の法的根拠はフランス通貨金融法典 (Code Monétaire et Financier) であり、同法典において、投資対象や限度額、利用者の要件、引出制限について規定されている。また、税率については、租税一般法典 (Code Général des Impôts) を根拠とする。

¹ 英国 ISA については、神山哲也・田中健太郎「制度面から見た英国 ISA の拡大と我が国への示唆」、「英国 ISA ビジネスに見る我が国への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2013 年夏号、「英国におけるワークブレース ISA の現状」、「英国 ISA における新興成長企業投資の解禁」『野村資本市場クォーターリー』2013 年秋号、「英国 ISA シーズンと新 ISA」『野村資本市場クォーターリー』2014 年春号参照。

² Bulletin de la Banque de France, No 88, April 2001

1) 投資対象

上記のように、投資対象は当初、フランス企業の株式等及びそれに投資する国内籍投資信託であった³。しかし、①欧州連合（European Union、EU）の資本の自由な移動や域内単一市場の創設といった理念に反する、②国民にフランス国外への投資を通じた資産形成の機会を与える、との理由から、2003年より投資対象がEU域内企業の株式等に拡大され⁴、また、国内籍以外の投資信託であってもUCITS（EU加盟国の認可に基づき他のEU加盟国で販売できる投資信託）であれば認められることとなった。なお、投資対象には上場投資信託（ETF）も含まれる。

投資信託については、75%以上をEU域内企業の株式等とすることが求められる。こうしたPEAの適格要件を満たす投資信託のうち、法定書面でPEA適格だと宣言されたものがPEA適格投信となる⁵。なお、PEA適格投信はPEA専用ではなく、PEA経由の資金とPEA外の資金の両方を受け入れる。

2) 限度額

限度額については、年度毎の設定はなく、累計の投資総額に係る限度額のみが設定されている。そのため、ある年に限度額全額を投資することも可能となっている。制度開始当初の限度額は60万フラン（約9万ユーロ）であったが、2002年に12万ユーロ、2003年に13.2万ユーロに引き上げられ、2014年には、国民の資産形成へのさらなる支援を目的に15万ユーロに引き上げられた。拠出はすべて現金のみであり、一旦現金口座に入金された上で、買い付けに用いられる。PEAにおける現金口座は、入金された資金を一時的に保管したり、管理手数料等を支払ったりするためのものであり、英国の預金型ISAのような貯蓄手段ではない。

なお、口座内の投資対象のスイッチングに係る制限はない。そのため、税制優遇措置を失わずに、PEA内で投資対象を変更することができる。また、金融機関の間での移管も認められている。

3) 利用者の要件

PEAを開設できる者は、フランスにおいて税申告をしている者、夫婦（事実婚含む）の双方であり⁶、開設できるのは一人一口座となっている。未成年（18歳未満）であったり成人（18歳以上）であっても扶養対象となっている場合は口座開設ができない。但し、いわゆる専業主婦については、夫婦双方で開設できるとされているため、口座開設が可能となっている。

³ 投資信託の場合、会社型で60%、信託型で75%、フランス国内株式の保有が義務付けられていた。

⁴ より厳密には、EUもしくは欧州経済領域内に本社を置く企業。株式等には協同組合持分や有限責任会社持分など株式同等物を含む。

⁵ 投信の適格性についてはフランス金融市場庁（Autorité des Marchés Financiers）が確認する。

⁶ フランスでは1999年より事実婚が法律上認められており、2013年末時点でフランスにおける夫婦の42.7%が事実婚の形態を採っている。

4) 税制優遇

PEA は、長期保有するほど税制優遇が手厚くなる仕組みになっている。具体的には、2年以内の保有で38%、2年から5年の保有で34.5%、5年以上で15.5%となっている（図表1）。いずれもフランスの社会保障税15.5%を含むため、所得税は5年以上の保有であれば非課税ということになり、故に5年が税制優遇措置の恩恵を最大限享受するための基準となる。PEA 外との損益通算も認められており、PEA 内で生じた譲渡損については、PEA 口座閉鎖を条件に、10年後までPEA 外の譲渡益と通算することができる。なお、配当金については、PEA 内で再投資される限り、引出時に応じた税率となる。

他方、PEA 外の株式・投信投資の場合、総合課税になっており、税率は最低で21.0%（所得税5.5%、社会保障税15.5%）、最高で60.5%（所得税45.0%、社会保障税15.5%）となっている。上記PEA における税率は、総合課税の例外として位置付けられている。

なお、PEA 外であっても、株式投資に係る税制優遇措置はある。例えば、株式に係る譲渡益について、2～8年保有した場合は課税対象額（価値増加分）の50%、8年以上保有した場合は同85%、控除することが認められる⁷。また、配当金については、年間2,000ユーロまでは24%の税率が適用される⁸。

5) 引出制限

PEA において、口座開設から8年未満で引出そうとする場合（配当金も含む）、全額引出しとなった上で口座は閉鎖される⁹。口座開設から8年経過後は、一部引出した上で残余については引き続き税制優遇措置を受けたまま保有することができるが、空いた枠の分の追加拠出はできない（図表1）¹⁰。また、8年経過後は全額もしくは一部を終身年金に移管することもできる。

図表1 PEAの税制と引出制限

	0-2年	2-5年	5-8年	8年-
税率	38.0% (所得税22.5%、 社会保障税15.5%)	34.5% (所得税19.0%、 社会保障税15.5%)	15.5% (所得税0%、社会保障税15.5%)	
引出制限	部分引出不可 (全額引出、口座閉鎖)			部分引出可 (追加拠出不可)

(出所) 野村資本市場研究所作成

⁷ 中小企業株式の場合は、保有1年から4年で50%、4年から8年で65%、8年以上で85%となっている。

⁸ 10年間の損益通算も、PEA 外でも認められている。

⁹ それ以外の口座の閉鎖事由としては、限度額を超える取引などの違反行為や保有者の死亡などがある。

¹⁰ 起業や企業買収のためであれば、8年以内の一部引出しも認められる（口座閉鎖とならない）。

なお、8年未満で全額引出して口座閉鎖となっても、また口座を開設することは禁じられていない。そのため、例えば、ある年に口座開設して、その時点で最低投資額のみを拠出し、口座開設から5年が経過する直前に限度額いっぱい拠出した上で、5年経過後に全額解約し、新たな口座を開設することも可能となる。

6) 中小企業 PEA

中小企業を投資対象とする PEA として、2014 年 3 月に PEA-PME (Petites et Moyennes Entreprises (中小企業)) が導入された。自己資本規制の強化などで銀行の資金供給能力の低下が懸念される中、代替的な金融手段を確立することで中小企業を支援することを政策目的とする。

PEA-PME における税制その他の仕組みは PEA と同じだが、2つの点で異なる。一つは限度額であり、PEA の 15 万ユーロの枠外で 7.5 万ユーロとなっている。PEA-PME も併せれば、一人二口座 (PEA と PEA-PME) を保有することができ、上限は合計で 22.5 万ユーロとなる。もう一つは投資対象であり、中小企業の株式及びそれに投資する投資信託となっている。当該投資信託では、75%以上を中小企業株式で保有しなければならないこととなっているが、その 2/3 まで (最大で全体の 50%) は中小企業の債券を保有することが認められている。

PEA-PME の対象となる企業は、厳密には PME (中小企業) と ETI (Entreprise de Taille Intermediaire (中堅企業)) となっており、フランス国立統計経済研究所 (INSEE) の定義に従い、PME は①従業員数 250 人未満かつ②年間売上 5,000 万ユーロ未満もしくは総資産 4,300 万ユーロ未満となっており、ETI は①従業員数 250~4,999 人かつ②年間売上 5,000 万~15 億ユーロもしくは総資産 20 億ユーロ未満となっている。

発行体の適格性は投資家 (個人投資家及び投信運用会社) が判断することとされており、監督当局や取引所による審査等はなく、また、適格企業の公式リストもない。そのため、フランス経済・財務省は 2014 年 3 月のプレス・リリースにおいて、PEA-PME 適格性を投資家が迅速に把握できるようにすることを目的に、発行体に対して自主的に PEA-PME 適格性を宣言することを呼び掛けている。ユーロネクストは、PEA-PME 適格を宣言した自市場 (新興企業向け市場のアルタネクスト、EU 指令上の非規制市場のマルシェ・リブレ含む) 上場企業のリストを公表しており、2015 年 2 月 24 日時点で 328 社となっている¹¹。

¹¹ 同リストは発行体の宣言のみに基づいており、ユーロネクストとして適格性を確認したものではない旨、注記されている。なお、アルタネクストないしマルシェ・リブレ上場企業で適格要件を満たしていても宣言していない企業もある。この理由としては、制度の不知や、投資家の拡大を望まないことなどが考えられる。

3. 日英制度との比較

日本の NISA、英国の ISA とフランスの PEA を比較したのが図表 2 である。日本の NISA については、時限措置となっていることと投資期間が限られていることが他国に類を見ない制約条件といえよう。但し、英国も ISA 導入当初は時限措置であったこともあり、今後の制度改正が期待される場所である。

フランスの PEA については、日英の制度と比べると、制約的な部分があるようにも見えるが、それは、元々の政策意図を反映した制度設計になっているためである。たとえば、保有年限に応じた税制優遇と引出制限は、長期投資を促すことを目的に、そうした設計になっている。家計による資産形成の観点からみると利便性が悪いようにも思えるが、口座内でのスイッチングが認められていることで、バランスが取れているとみることもできよう。投資対象が EU に限られている点も、フランス企業を支援しようという元々の政策意図からくるものである（但し後述するように、実質的に EU 以外も投資対象とすることができる）。他方、限度額が年度ではなく累計で設定されている点については、いつでも満額を一斉に投じられるため、柔軟な制度設計と評することもできるが、不用意なマーケット・タイミングに基づく投資行動を誘発し、定期・定額積立のような効率的な投資戦略を採用するインセンティブを阻害する恐れもあろう。

利用者たる投資家の観点から 3 カ国の制度を比較すると、投資対象の広範さや累計限度額が無限であることなど、総じて英国 ISA が最も柔軟かつ寛大と言えよう。日本の NISA

図表 2 日米仏制度比較

	日本NISA	英国ISA	フランスPEA
制度期限	時限措置	恒久措置	恒久措置
投資期間	5年	期限なし	期限なし
投資対象	株式・株式投信	広範な証券、預金	EUの株式・株式投信
上限額の考え方	年間で設定 (時限措置のため累計 上限も生じる)	年間で設定	累計で設定
口座内スイッチング	不可	可	可
税優遇	譲渡益・配当金非課税	譲渡益・配当金・金利 非課税	保有期間に応じた 譲渡益・配当金に係る 所得税減免
引出制限	なし	なし	あり (8年未満の部分引出 不可)
制度上の派生形	低年齢層による利用 (ジュニアNISA、 2016年4月開始)	低年齢層による利用 (ジュニアISA)	中小企業への投資 (PEA-PME)

(出所) 野村資本市場研究所作成

とフランス PEA を比較すると、引出制限がない点など、NISAの方が柔軟な部分もあるが、恒久措置であり投資期間に期限がないこと、スイッチングが認められていることを勧奨すれば、総じてフランスの PEAの方が利便性は高いと評価できよう。

III PEA 市場の実態

1. 市場・投資家の状況

PEA 残高に関する時系列の公表データはないものの、フランス中央銀行の調査によると¹²、2006年3月末時点で1,131億ユーロであり、2010年3月末時点で917億ユーロであった。投資信託と個別株の比率は、何れの年においても6:4ほどで投資信託の方が多かった。足元では、残高はほぼ横ばいで、個別株の比率が増えて投資信託と半々程度になっているようである。ユーロネクストが2014年10月に公表したPEA-PMEの説明資料によると、PEAの口座数は約500万口座とされており、フランス全世帯の12%ほどが保有している計算になる。英国ISAの普及率が約70%に達し、制度開始後間もない日本のNISAでも14%に達していることからすると¹³、フランスのPEAは十分に普及しているとは言えない。

フランスは米国に次ぐ投信残高を誇る投信大国である¹⁴。家計金融資産に占める投資信託の比率は7%だが、保険経由で保有される投資信託も多い(図表3)。フランス投信市場に占めるPEA経由の割合は、フランスの投信市場の規模は直近4年間、1.1兆ユーロ前後で推移しており、PEA経由の投信残高を上記PEA残高の半分の450億ユーロと推定すると、4%程度を占めるに留まることになる(PEA適格投信ベースでは4分の1ほど)。英国投信市場に占めるISA経由の投資信託の比率が近年30~40%で推移していることからすると、フランス投信市場におけるPEAのプレゼンスは低いと言えよう。

投資家層については、公式な統計はないものの、PEAを利用する資金余力があるのが一定程度の資産を保有する層に限られること、PEAへの新規資金流入は制度導入後の数年間が最も多かったとされていることから、高齢の富裕層が多いと考えられる。税制優遇枠の利用状況については、PEA資産残高917億ユーロに対して口座数約500万とすると、一口座当たり残高は1.8万ユーロとなり、限度額15万ユーロには程遠い。前記ユーロネクストの資料によると、限度額に達しているのは6万口座で約80億ユーロ相当だという。

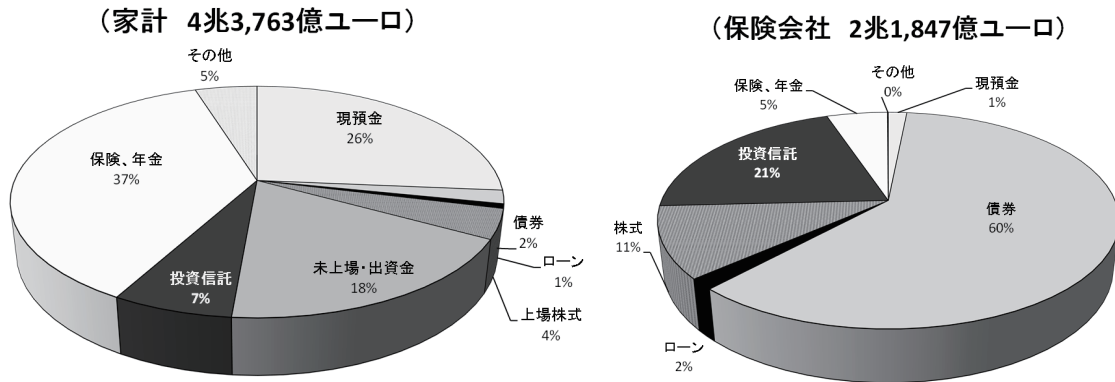
このように、家計への普及度、投信市場におけるプレゼンス、利用者による枠の活用度のいずれで見ても、PEAは十分に活用されているとは言いがたい。この背景として、図表3にあるように、フランスの家計では預金や保険が選好されていることが挙げられる。フラ

¹² Bulletin de la Banque de France Juin 2006, Bulletin de la Banque de France 3e Trimestre 2011

¹³ 英国は納税者数に占めるISA(預金型+株式型)保有者数の割合(2011年末時点)、日本は全世帯数(2013年末)に占めるNISA保有者数(2014年12月末)の割合。

¹⁴ フランスの投信市場(後述の保険経由の投信保有や保証型商品など含む)については、井上武「世界第二の規模を誇るフランス投資信託市場」『資本市場クォーターリー』2008年春号参照。

図表3 家計金融資産・保険会社金融資産の内訳



(出所) Banque de France より野村資本市場研究所作成

ンスの個人投資家は、税制優遇と保証付き商品を好む傾向があるとされており、そのため、フランス個人投資家の間では、非課税の預金商品であるリブレ A や、税前拠出で相続税の非課税措置があり (PEA にはなし)、給付額が確定している保険商品の人気が高い。個人投資家による投信保有も、マルチサポート生命保険と呼ばれる変額年金・保険を経由したものが多。

2. 業者の動向

1) 販社動向

PEA の販売チャネルでは、銀行のプレゼンスが圧倒的となっている。フランスの金融部門はユニバーサル・バンキングとなっているため、クレディ・アグリコル、BPCE、BNP パリバ、ソシエテ・ジェネラル、クレディ・ミュチュエルなどが PEA の販社としては大手のようである。また、保険会社においても、変額年金・保険のような形で PEA の税制優遇を受ける投資信託を組み入れた商品を販売しているが、そもそも保険に税制優遇措置がついているため、現地ヒアリングにおいても、制度はあるもののあまり聞かないとのことだった。なお、独立フィナンシャル・アドバイザーもいるが、ごくわずかである。

フランスにおいて PEA の主たる販売チャネルとなっている銀行は、個人顧客に対するリスク性資産への投資の推奨に必ずしも積極的ではない。その背景としては、フランスにおける個人投資家のリスク回避傾向と、適合性原則等の規制上の要件が挙げられる。そのため、フィナンシャル・アドバイザーは、非課税預金のリブレ A や、保証付きで優遇税制の手厚い保険商品を優先して推奨し、リスク性資産を中心とする PEA は後回しにすることが多いようである。その一方で、フランスの個人投資家は、フィナンシャル・アドバイザーの推奨通りの投資行動を採る傾向が強いため、結果的に、家計による金融商品の購入は、保険が多くなり、PEA は少なくなる。

実際、銀行による PEA の宣伝・広告もフランスではほとんど見られず、目新しさから PEA-PME を前面に押し出すウェブサイトがいくつかある程度である。フランスの PEA では、課税年度毎に限度額が設定されるわけではないため、英国のような課税年度末の駆け込み投資や、それを惹きつけることを目的とした期間限定の宣伝・広告合戦のようなものもない。これが、フランスにおいて PEA が必ずしもプレゼンスを確立できていない理由の一つなのかもしれない。

こうした背景から、フランスの家計において PEA が十分に普及していない状況に鑑みて、その活用を促すための取り組みもみられる。まず、PEA を取り扱う銀行の間では、定期・定額の積立投資を推奨している様子が伺える。例えば、BNP パリバのウェブサイトでは、PEA のページにおいて、定期・定額積立が購入価額を平準化する最良の方法だと説明されている。また、クレディ・アグリコルのウェブサイトでは、PEA 適格投信のリストの一項目に定期・定額積立の可否がある。なお、BNP パリバは月 30 ユーロから、クレディ・アグリコルは月 45 ユーロから積立が可能となっている。

また、税制優遇が発生するタイミングが口座開設時から起算されるため、早期の口座開設も推奨されている。例えば、フランス金融文化の促進を図る非営利法人 La Finance Pour Tous（みんなの金融）も、消費者向けの PEA 紹介資料において、税制優遇が口座開設時から起算されるため、口座開設のタイミングが重要になると説いている。他に、PEA に係る公式な統計を作成する必要性も認識されつつある¹⁵。

なお、PEA の新たな販売チャネルとして、オンライン銀行もある。例えば、ソシエテ・ジェネラル系の Boursorama やバンク・ポピュレール系の BRED、BNP パリバ系のハロー・バンクなどがある。それぞれ、リブレ A や保険と並び、PEA のページも設けている。もともと、英国 ISA と異なり、PEA 販売チャネルとしては今のところ限界的な存在に留まっている。

2) プロダクト・運用会社動向

一般的に、PEA 経由で販売される投資信託と PEA 外で販売される株式投信の売れ筋に違いはないと言われているが、これは英国 ISA でも同様であり、投資商品として魅力的であれば、税制優遇の有無に関わらず人気を博するということであろう。

実際の例として、図表 4 にクレディ・アグリコルの PEA 適格投信の品揃えを挙げる。PEA 適格投信なので、フランス、ユーロ、欧州の株式型が多いのは当然だが、その一方で、分散型の新興国や国際、仕組型の米国や国際もある。こうした品揃えは、クレディ・アグリコル以外の販社でも見受けられる。これは、デリバティブを用いることでネット・エクスポージャーを調整することにより生じている。例えば、実物投資で株式 80%、債券 20%を保有するポートフォリオにおいて、スワップ取引で株式エクスポージャーをマイナス 50%、債券エクスポージャーをプラス 50%取ることで、

¹⁵ 現地ヒアリングに基づく。

図表4 クレディ・アグリコルにおけるPEA適格投信の品揃え

税優遇制度	運用戦略	対象地域	ファンド数
PEA	株式型	フランス	11本
		ユーロ	15本
		欧州	13本
	分散型	フランス	3本
		ユーロ	5本
		欧州	1本
		新興国	1本
		国際	5本
	仕組型	ユーロ	14本
		米国	1本
		国際	7本
	PEA-PME	株式型	ユーロ

(出所) クレディ・アグリコルのウェブサイトより野村資本市場研究所作成

実物投資レベルで PEA 適格性を維持しつつ、投資家にとってのネット・エクスポージャーでは株式 30%、債券 70%のポートフォリオを組成できる。投資対象地域についても同様に、実物投資レベルで EU に 75%以上投資することで PEA 適格性を維持しつつ、エクスポージャーでは米国が大部分というポートフォリオを組成することができる。

そのため、PEA は一義的には EU 株式への投資スキームではあるものの、実態としては、個人投資家のリスク回避性向や分散投資ニーズに応えるべく、EU 以外の国・地域や債券等にも分散投資できたり、仕組型投信でデリバティブを用いてダウンサイド・リスクを抑えるプロダクトや、日本における株価指数リンク債を投信仕立てにしたプロダクトが提供されているわけである。こうした手法は一見、PEA の政策目的とはかい離しているようにも見えるが、これまでのところ、フランス金融市場庁 (Autorité des Marchés Financiers) は特段のアクションを起こしていないようである。

なお、PEA 適格投信の運用会社は、アムンディやナティクシスといった巨大な販売網を有する銀行系の運用会社が強いと目される。アムンディの場合、クレディ・アグリコル・グループのクレディ・アグリコル及びクレディ・リヨネ、アムンディを 25%保有するソシエテ・ジェネラルが販売チャネルとなっている¹⁶。また、ナティクシスの場合、BPCE グループであり、販売チャネルはバンク・ポピュレール及びケス・デパルニュとなっている。

¹⁶ アムンディないしクレディ・アグリコルのグループ企業については、神山哲也「フランスにみる共同組合金融機関改革—クレディ・アグリコルの事例—」『野村資本市場クォーターリー』2014 年秋号参照。

3. PEA-PME の動向

中小企業のファイナンスに特化する投資サービス会社 Arkeon Finance によると、2015年1月末時点で把握されている PEA-PME 適格投信は 64 本であり、その運用資産残高は約 15 億ユーロとなっている。64 本のうち 43 本は PEA-PME 導入前からあった投信であり、元々 PEA-PME の要件を満たしていたか、満たすようポートフォリオを組み直したものと思われる。他方、PEA-PME 導入後に設定された投信の残高は 3 億ユーロ弱であり、2014 年中の PEA-PME への新規資金流入も、政府目標 10 億ユーロに対して 2.1 億ユーロに留まったと報じられている¹⁷。ここから、PEA-PME への資金流入の大部分が投信経由であることが推察される¹⁸。

個別投信についてみると、運用資産残高では、アムンディの Amundi Actions PME (1.6 億ユーロ、1994 年設定) とアクサ・インベストメント・マネージャーズの AXA WF Framlington Europe MicroCap (1.5 億ユーロ、2005 年設定) が突出して大きい。そのうち、Amundi Actions PME の組入上位 10 銘柄を見ると、ユーロネクスト上場銘柄を中心に、ドイツ取引所とイタリア取引所上場銘柄で構成されている。AXA WF Framlington Europe MicroCap も、マイクロキャップを謳いながら組入上位 10 銘柄は上場銘柄となっており、制度上は非上場企業にも投資できるものの、実態としては上場企業中心の運用になっている様子が伺える。

ファンド数でみると、クレディ・ミュチュエル系の CM-CIC アセットマネジメント及び独立系の Financière de l'Echiquier が 3 本提供している。特に、Financière de l'Echiquier は、残高でも 1.6 億ユーロとなっており、PEA-PME 市場の主要プレイヤーとなっている。同社は 1991 年に設立された投信運用会社で、投信本数 14 本、運用資産残高 80 億ユーロと小規模だが、ESG (環境、社会、ガバナンス) 投資を前面に押し出したり、社会的弱者を支援する基金を設立したりしており、PEA-PME に積極的であるのも、こうしたスタンスに基づくものと思われる。

IV おわりに

フランスの PEA の方が日本の NISA よりも制度的に見て柔軟性が高いにも関わらず、PEA の普及度は、制度開始から 1 年しか経っていない NISA と同程度というのが実態となっている。その背景として、一つには、保険商品に係る手厚い税制優遇など、前提となる制度や慣行、市場環境の違いが挙げられる。

もう一つ、重要なファクターとして、販社の積極的な取り組みの有無が挙げられよう。日本では、NISA 導入前から、積極的なマーケティングが取扱い各社により展開されたこ

¹⁷ “PEA PME: premier anniversaire sans éclat” *LeFigaro*, 2 March, 2015

¹⁸ PEA-PME 導入後に設定された PEA-PME 適格投信の資産残高が PEA-PME への資金流入額を上回っている要因としては、①PEA-PME 適格投信の中に PEA-PME 外の資金もあること、②時点の相違や時価の変動、③運用会社のシード・マネー、が考えられる。

とが口座数拡大に寄与したといえる。他方、フランスでは、制度導入から 10 年ほどは金融機関が積極的にマーケティングしていたようであるが、IT バブル崩壊を境に、そうした姿勢も影をひそめてしまっている。そのため、前述のように、個人投資家への訴求・啓発活動の必要性が今になって認識され始めているのであろう。

日本において、NISA ないし「貯蓄から投資へ」の流れは、緒に就いたばかりである。今後、NISA が拡大して「貯蓄から投資へ」をさらに本格化させるには、制度のさらなる柔軟化と業者の積極的な取り組みが不可欠である。その際、日本より周回進んだ英国 ISA だけでなく、日本の NISA と同様の立ち位置にいるフランスの PEA についても、長期投資の促進や中小企業支援に係る制度設計や、普及に向けた金融機関の取り組みなど、参考となるところがあろう。