

2017年3月17日 全6頁

## DIR Public Policy Research Note

## アジア地域ファンド・パスポートの意義

## アジアでの投資信託市場の統合に向けた取り組み

パブリック・ポリシー・チーム  
研究員 神尾 篤史

## [要約]

- アジア地域ファンド・パスポート（ARFP）が2017年末より始動する見込みである。国や地域をまたがって投資信託等の相互販売を容易にするための制度であり、日本、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、タイの5か国が当初の参加国となっている。アジア経済の成長のために、アジアの資本市場の深化・拡大がARFPの第一義に位置付けられていると考えられる。
- ARFPはアジアでの投資信託市場の統合に向けた取り組みである。統合によって投資の選択肢が増えるという恩恵を投資家は受ける一方、金融業の側では競争が激しくなり、より魅力的な金融サービスを提供することがいっそう求められる。
- 投資家側と販売側の各主体の行動によって、アジアの資本市場が深化・拡大し、企業の資金調達環境の改善がもたらされることが期待される。
- 現時点ではARFPはあくまで制度の改善が進められた段階であり、その制度を実際に利用する動きが広がっていく必要がある。当面は実際の運用において、利用者の利便性が担保されることが求められる。中長期的にはARFPへの参加国を増やしていくことが望まれるだろう。

## 1. はじめに

アジア地域ファンド・パスポート（以下、ARFP: Asia Region Funds Passport）の運用が2017年末より開始される見込みである。本制度は国や地域をまたがって投資信託等の相互販売を容易にする制度であり、日本をはじめとして、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、タイの5か国が当初の参加国となっている。

投資信託等の公募は募集を行う国の法律等で定められた要件を満たす必要があるため、国境を越えて多くの国や地域で公募するには国の数だけ法律等の基準を満たす必要がある。そのため、投資信託等の商品をグローバルに提供しようとする手続きが煩雑になり、相応の期間を要するといわれている。ARFPの導入によって、ある国で承認された投資信託等が別の国で簡素な手続きによって公募できる。いわば、投資信託等の輸出入が促進されることになる。

本稿では現時点で分かっている ARFP の制度を概説し、その意義等について考える。

## 2. ARFP の概要

### (1) 創設の経緯

ARFP は、2009 年にオーストラリアが国際金融センターとしての地位を確立するための 1 つの手段として位置付けたことから始まった構想である。APEC（アジア太平洋経済協力）内でオーストラリアを中心として議論が進められ、2013 年 9 月にはオーストラリア、韓国、ニュージーランド、シンガポールの 4 か国が ARFP の設立趣意書（Statement of Intent）に署名した。当初の 4 か国に加え、タイとフィリピンを加えた 6 か国から 2014 年 4 月と 2015 年 2 月に市中協議文書が公表され、パブリック・コメントや修正が重ねられた。さらに、2015 年 9 月には日本が ARFP への参加を表明し、日本、オーストラリア、韓国、ニュージーランド、タイ、フィリピンが参加表明文書（Statement of Understanding）に署名した<sup>1</sup>。

その後、2016 年 4 月に日本、オーストラリア、韓国、ニュージーランドの 4 か国が協力覚書（Memorandum of Cooperation）に署名した<sup>2</sup>。そして、協力覚書の発効日である 2016 年 6 月 30 日までに署名手続きを終えたタイを加えた 5 か国が、当初の ARFP 参加国となった。ARFP 参加国は、2017 年末までに国内制度上の対応を完了させることになる。

### (2) ARFP の目的

以下の 5 つが ARFP の目的として挙げられている<sup>3</sup>。

- ① アジア地域経済発展のための資金調達にむけ、アジア地域の資本市場の深化を行い、
- ② 健全な経済成長を支援する観点から、アジア地域の金融市場及び資産運用業の能力、専門性及び国際的な競争力の強化を行い、
- ③ アジア地域の貯蓄が域内で流通することを促進し、アジア地域の投資に利用可能な資金プールの拡大を図り、
- ④ 各参加エコノミーの投資家に対し、より多様な投資機会を提供し、ポートフォリオのより適切な管理及び投資目的の達成を可能とし、

<sup>1</sup> 設立趣意書や市中協議文書に名を連ねていたシンガポールは、コミットしていた税に関する取り決めが含まれていないことを理由として、参加表明文書への署名を見送った（The Straits Times, “S’pore holds off on Apec fund deal over tax”, 2015/9/16 <http://www.straitstimes.com/business/companies-markets/spore-holds-off-on-apec-fund-deal-over-tax>）。

<sup>2</sup> 参加表明文書に署名したフィリピンは ARFP の参加要件である IOSCO（証券監督者国際機構）の多国間情報交換枠組みへの正式署名が済んでいないため、協力覚書の署名に至っていない（寺田泰（2016）「アジア地域ファンド・パスポートについて」『ファンド情報』No. 232, p. 3 参照）。

<sup>3</sup> 金融庁（2015）「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）」より引用（<http://www.fsa.go.jp/inter/etc/20150911-1/01.pdf>）。

- ⑤金融サービスのための市場の、投資家保護及び公平性、効率性及び透明性を促進する法・規制の枠組みを維持し、金融の安定性を支援し、集団投資スキームの運用及び流通に関する高い水準を提供する。

これらをまとめると、まず、アジア経済の成長のために、アジアの資本市場の深化・拡大（上述の目的①、③に該当）が第一義に位置付けられていると考えられる。資本市場の深化・拡大は、投資家の需要の拡大と金融業による供給の増加、それらに関わる法規制等を維持・適正化することによってもたらされ、これらの要素がバランスよく組み合わせられていくことでさらなる市場の深化・拡大につながる。投資家の需要拡大が上述の目的④、金融業の競争力の向上などによる多様な金融サービスの提供による供給拡大は②、そして、法規制等については⑤が該当する。

### （３）ARFP の承認手続き

投資信託等の設定国（以下、ホーム国）ではARFPに基づく投資信託等への承認手続きが行われ、公募される国（以下、ホスト国）では公募に向けた承認手続きが行われる。原則としては、投資信託等の組成・運用等はホーム国の法規制が適用され、投資信託等に関する開示や募集等はホスト国の法規制が適用される<sup>4</sup>。例えば、日本では投資信託等の組成には投資信託及び投資法人に関する法律に基づく届出義務が課され、投資信託等の受益証券等の公募には金融商品取引法に基づく有価証券届出書の提出が必要となる。以下では、ホーム国側での手続きとホスト国側での手続きを見ていく（図表）。

#### （ホーム国側の手続き）

- ①運用会社もしくは投資信託等はホーム国の規制当局に、(a) ARFP 参加国によって決められた一般的な情報、(b) ホーム国の規制当局に求められる特定の情報、(c) ホーム国の規制当局に課される申請手数料の3つを提出
- ②ホーム国の規制当局が以下の要件を審査
  - ・投資信託等が各 ARFP 参加国で組成され、法的性質を満たしているか
  - ・運用会社が ARFP 規則によって求められる適格性<sup>5</sup>を満たしているか
  - ・投資信託等がホーム国の法規制や ARFP 規則<sup>6</sup>を遵守した運用を行うことができるか

<sup>4</sup> 惠谷浩紀（2016）「アジア地域ファンド・パスポートの概要と利用上の留意点」『商事法務』No. 2113、p. 56 参照。

<sup>5</sup> 適格性の要件として、例えば運用会社とその関係者が運用する資産残高、運用会社の役職員の資格や職務経験、運用会社の自己資本、運用会社がホーム国で事業拠点を有していることなどが挙げられる。詳細は APEC（2016）“Memorandum of Cooperation on the Establishment and Implementation of the Asia Region Funds Passport” , pp. 31-32 参照。

③審査を通過した場合、投資信託等にホーム国の規制当局より固有の登録番号が与えられる

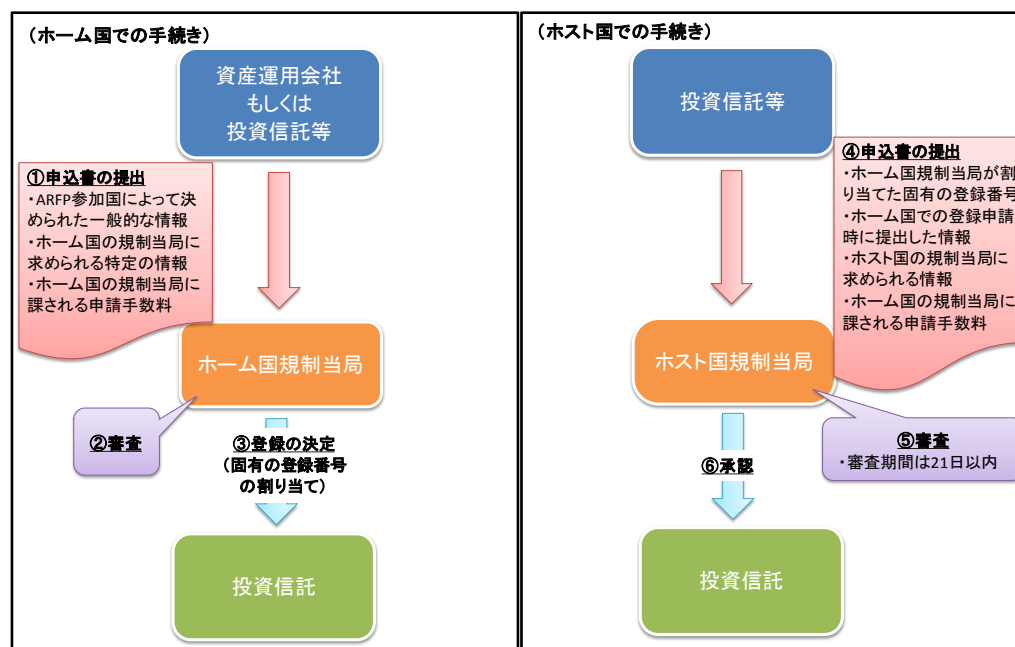
### (ホスト国側の手続き)

④固有の登録番号を与えられた投資信託等はホスト国の規制当局に、(a) ホーム国規制当局が割り当てた固有の登録番号、(b) ホーム国での登録申請時に提出した情報（ARFP 参加国によって決められた一般的な情報）、(c) ホスト国の規制当局に求められる情報（投資信託等のコンプライアンスをホスト国の法規制等で評価するための情報）、(d) ホーム国の規制当局に課される申請手数料の4つを提出

⑤ホスト国の規制当局が審査。申請を受理してから21日以内に審査を行い、公募の可否を判断

投資信託等や運用会社の適格性等などに関する投資者保護等の観点から必要な要件について、ARFP は「登録申請時にホーム国規制当局により適切な審査を実施されていることを前提として、ホスト国での審査手続を簡素化する制度」<sup>7</sup>といえる。なお、ホスト国側での手続きでは当局による審査期限が決まっているが、ホーム国側ではそのような規則はない。

図表 ARFP の承認手続き



(出所) APEC (2016) “Memorandum of Cooperation on the Establishment and Implementation of the Asia Region Funds Passport”より大和総研作成

<sup>6</sup> 例えば、投資対象（脚注5に挙げた資料 pp. 80-90 参照）、ポートフォリオへの組入制限（同 pp. 90-102）、貸付・債務保証・有価証券の引受の禁止（同 p. 106）などがある。

<sup>7</sup> 脚注4資料 p. 58 引用。

### 3. ARFP の意義と望まれる方向性

#### (1) 投資信託市場の統合

アジアはヒト、モノ・サービス、カネの移動が盛んになり、各国の緊密さが以前より増している。そのような中で ARFP の取組みはカネの移動のうち、投資信託等を介した移動についての制度面の障害を除去する取組みである。いわば、アジアでの投資信託市場の統合に向けた取組みである。

統合によって投資家は恩恵を受ける。例えば、日本とオーストラリアで考えた場合、日本で組成された投資信託等のオーストラリアでの販売はオーストラリアの投資家の選択肢を増やし、オーストラリアで組成された投資信託等の日本での販売は日本の投資家の選択肢を増やすことになる。他方で、金融業は激しい競争に身を置くことになる可能性が高い。海外から投資信託等が輸入されるということは業者間や商品間の競争が激しくなることを意味し、より魅力的な金融サービスを提供できた金融業者が投資家に選ばれることになる。このような各主体の行動の帰結として、アジアの資本市場が深化・拡大し、企業の資金調達環境の改善がもたらされることが期待されている。

近年、その資金需要が大きいにもかかわらず資金調達でネックになっているのはインフラ分野である。アジアでは電力、交通・運輸、通信、水・衛生といったインフラの不足を補うことが経済成長に向けた課題の1つといわれる。ADB（アジア開発銀行）が2017年2月に公表した“Meeting Asia’s Infrastructure Needs”では、アジア太平洋地域の開発途上国が現在の経済成長率を維持するためには2016～2030年の間に26.2兆ドル<sup>8</sup>に及ぶインフラ需要を満たす必要があるとしている。このような巨額の資金を公的資金による手当てだけで満たすことはできず、民間資金の活用が必要であることは言うまでもない。上述のADBの報告書ではPPP（Public Private Partnership）の活用に加え、債券市場を深化させることで民間資金の動員を考えているが、ARFPも積極的な貢献をする可能性が高いのではないかと考えられる。ARFPに基づく投資信託等はARFP規則上、投資対象<sup>9</sup>が株式や債券などに限られており、実物不動産への直接的な投資は想定されていないが、インフラ投資を行う企業への投資を投資信託等によって行うことが可能である。

#### (2) 利用拡大に向けたポイント

ARFPはカネの流れで障害となる既存の制度の改善を進める動きであり、実際に制度が活用されなければ意味がない。当面は実際の制度運用において、利用者の利便性が十分に担保されるかどうかが重要である。

また、中長期的には参加国を増やしていくことが望まれるだろう。多くの国が参加すれば、

<sup>8</sup> この金額は気候変動の緩和・適応への対応必要額を含めた予測であり、それを除いたベースラインケースは22.6兆ドルである。

<sup>9</sup> 譲渡可能証券（株式、債券、投資信託等）、通貨、預金、金預託証書、マネーマーケット商品、デリバティブなどが投資対象である。

投資家にとって商品のラインナップが増え、それだけ投資機会も増える。上述したように、業者間の競争が激しくなることを通じて金融業の競争力が強化される効果が見込まれ、資本市場の深化・拡大が期待される。

2015年9月に署名された参加表明文書に加わっていたフィリピン、そして設立趣意書や市中協議文書に名を連ねていたシンガポールの参加がまずは待たれる。実は、アジアには既に始動したファンド・パスポート（相互販売制度）として、シンガポール、タイ、マレーシアが参加する ASEAN CIS (Framework for the Cross-border Offering of ASEAN Collective Investment Schemes、2014年開始)、中国・香港の間のファンド相互承認制度（2015年開始）という2つの取組みがある。参加国を増やすという意味においては、これら既存のファンド・パスポートに参加する国・地域を仲間に加えていくという選択肢も採用され得る。もちろん、各取組みの規定には違いがあり<sup>10</sup>、特に中国には強い資本規制が残っている。アジアの3つのファンド・パスポート制度が1つになるといった状況にまで至るには相応の時間を要することは想像に難くないが、アジアの資本市場の深化・拡大に向けた動きとなっていくことが望まれる。

#### 4. 最後に

アジアには膨大な国民貯蓄が存在する。この資金を、資本市場を通じてアジアの経済発展のための投資に振り向けていくことがアジアの成長を維持していく条件である。ARFPのような取組みは、その大きなきっかけの一つである。今後の動向を注目していきたい。

---

<sup>10</sup> ARFP と ASEAN CIS は比較的共通する規定が多いものの、大きく異なる規定も見られる。上記2つと中国・香港ファンド相互承認制度は共通する規定が少ない（神尾篤史・中田理恵（2016）「アジアで広がるファンド・パスポート制度」『国際金融』第1282号、p. 55 参照）。