



日本国内でのオフショア・ファンド販売に関する問題点と 提言

欧州ビジネス協会 (EBC)¹

2003年2月

1. 投資信託課税の改正案

財務省が日本国内での投資信託への課税方法をオフショア商品に不利な形に改正することを検討中であることが広く認識されている。

財務省の改正案は次のとおりである。

1. オンショア・ファンド、オフショア・ファンドいずれの譲渡によるキャピタルゲインについても、2004年1月1日以降、税率を0%から26%に引き上げる。
2. オンショア・ファンド、オフショア・ファンドいずれの配当から生じる所得についても、2004年1月1日以降4年間(2008年3月31日まで)、税率を20%から10%に引き下げる。

この税率案はオンショア・ファンド、オフショア・ファンドいずれにも等しく適用されるとされているとはいえ、ファンド解約方法の如何により、ファンド保有者が支払う税額に大きな格差が生じる公算が大きい。

オフショア・ファンドへの投資家は、保有額の清算のために「買い戻し」方式を使用することしか認められていないのに対し、オンショア・ファンドへの投資家は「買い戻し」か「償還」のどちらかを

¹欧州ビジネス協会は欧州合同在日商工会議所の通商政策部門である。

選択することができる。買い戻しから生じる利益はキャピタルゲインとみなされるのに対し、償還から生じる利益は所得とみなされる。オンショア・ファンドへの投資家は、より低い税率の恩恵を被るべく、当然「償還」を選択することになる。オフショア・ファンドへの投資家にはこの選択肢は与えられておらず、その結果、オフショア・ファンドへの投資家がオンショア・ファンドへの投資家より相当多くの税金を支払うことになるおそれが多分にある。これは明らかにオフショア商品に対する差別であり、日本の投資家に提供される選択肢を狭めることになる。

こうした改正案を施行することは、支払うべきキャピタルゲイン税額と所得税額を判定する目的で各投資家が被るコストの確定面で厄介な問題を生むことにもつながる。

提言:

EBC は財務省に対し、オンショアおよびオフショア投資商品間の所得税率とキャピタルゲイン税率を整合化するよう要望する。EBC はさらに、オンショア・ファンドとオフショア・ファンドの平等な待遇を確保するために、オンショア、オフショア双方の商品への同一のファンド清算基準の適用を求める。

2. 日本国内でのオフショア・ファンドの販売、サービス、マーケティングに適用される規制:

日本国内において投資顧問サービスの提供および/または投資信託の運用を行うことを許可された資産運用会社がグループ系列会社によって運用されるオフショア・ファンドの販売、マーケティング、サービスをサポートするためには、金融庁および関東財務局から兼業認可を取得することが目下義務付けられている。

この目的で金融庁/巻頭財務局から交付される兼業認可のほとんどは、グループ本社へのマーケティング・サポートの提供や文書翻訳等の分野における顧客サポートの提供といった活動、および場合によってはグループ系列会社への既存/見込みクライアントの紹介の許可に範囲が限定されてきた。

こうした認可の範囲では、投資運用会社は商品プレゼンテーション資料の作成面や、海外系列会社に代わっての日本国内の既存／見込みクライアントへのこうした資料のプレゼンテーション面でより積極的な役割を果たせないことが一般に認識されている。新規取引の積極的な追求、クライアントの問い合わせへの回答、海外系列会社の商品に関する定期的報告サービスの提供といった活動に資産運用会社がどれだけ活発に携わることができるかも不明である。

金融庁／関東財務局は、申請者が行いうる副業の種類を規定・開示することを渋ってきた。根本的な事業目的が会社間でさほど違わないにもかかわらず、提出される申請の範囲により、交付される認可は会社によってまちまちのものとなっている。こうした規制面の一貫性の欠如は規制環境の中立性を疑わしいものにし、規制違反となる恐れから、資産運用会社が新たなビジネス・チャンスを追求することを困難にする。

オフショア・ファンドのサポート、マーケティング、販売に適用される現行法規は、日本の機関投資家、個人投資家いずれに対するオフショア・ファンドの販売も全面的に妨げてはいない。日本国内の無認可法人の販売／マーケティング活動の結果として、日本国内で多数のオフショア商品が買われていることは広く認識されている。日本の投資家がそうした商品を買えること、買って来たことを考慮するなら、日本政府がこの事実を認識し、オフショア商品の十分且つ適正な開示を確保しつつ販売チャネルを拡大する措置をとるべきであるとEBCは感じている。

結局のところ、商品のことを最もよく知り、既存／見込みクライアントに提供される情報の正確さに責任を負うべきは商品開発元（およびその系列会社）である。国内ブローカー免許を有するサードパーティ販売者の使用は、情報伝達がよくて受け売りであること、および商品を適正に販売するために商品開発元が国内カウンター・パーティに依存することを意味している。現地系列会社が販売／マーケティング・プロセスにおいて十分な役割を果たすことを認められないならば、商品開発元の評判が落ちるおそれが大きくなるとEBCはみている。EBCでは、オフショア商品の大部分の購入者にとって、商品開発元の現地系列会社に自国語で問い合わせできるほうが望ましいとも強く感じている。

同時に EBC では、海外系列会社によって運用される商品の販売をフルにサポートするために、認可資産運用会社に証券免許を取得するよう要求するのは不適切であると感じている。資産運用会社は証券会社とは別物であり、証券会社として規制されるべきではない。証券免許を申請する資産運用会社ごく少数であるという事実は、まったく異なる 2 通りの規制要件を遵守することからむ付加的な負担を背負い込むことへの抵抗感を物語っている。

提言:

1. 海外系列会社によって運用されるファンド商品のプロモーションは原則的に資産運用会社の基幹業務の一部をなすものであり、オフショア商品のプロモーションに適用される共通の規則群が、この分野でビジネスを行うための付加的な認可を申請する必要なしに、日本国内でビジネスを行う認可をすでに受けたすべての投資顧問会社に適用されるべきであると EBC は感じている。こうした改革は商品選択肢の拡大、資産プーリングの拡大、ひいては経済効率の向上につながるだろう。
2. EBC は、ほとんどの海外資産運用会社が、海外グループ系列会社によって運用されるファンド商品のマーケティングをサポートするために、兼業認可をすでに取得済み（または申請中）であることを認識しており、第一歩として、海外グループ系列会社によって運用される商品の、日本国内の専門的機関投資家への販売／マーケティングのサポートをより容易に行えるよう、現行の兼業認可制度を改善することを提言する。

EBC はとりわけ以下を提言する。

- a) 金融庁 / 関東財務局は系列会社オフショア商品のビジネス・サポートのための兼業認可の範囲を明確に規定し、申請を行うすべての会社にこうした基準を等しく適用すること。
- b) 認可は以下の活動を明示的に認めること。

- i. 既存 / 見込みクライアント² を認可取得者のグループ系列会社³ に紹介すること。認可取得者は、a) グループ系列会社から提供される情報に基づいてグループ系列会社商品に関する販売 / プレゼンテーション資料を日本語で作成できること、b) こうした資料をグループ系列会社に代わって既存 / 見込みクライアントにプレゼンテーションできること。
 - ii. グループ系列会社に代わってクライアント・サービスを提供すること。これは、a) ファクス、Eメール、電話、テレビ会議その他のあらゆるコミュニケーション手段を通じての問い合わせ / 要請 / 応答面での見込み / 既存クライアントとグループ系列会社との間の渉外連絡サービス、および b) 既存クライアントへの定期的報告を含むべきである。
 - iii. グループ系列会社に有償で市場調査およびマーケティング・サポートを提供すること。
3. 日本政府が規制当局間協力について正当な懸念を抱いている場合には、EBC は、日本との間に緊密な関係が存在し、その法域の商品が日本と同様の厳しい要件を満たすことになっている海外法域のリストを金融庁が設けるよう提言する。

3. 日本国内のフィーダー・ファンドの構造と内容に適用される規制:

投資信託協会の規則では、ファンドが他のファンドに投資できるのはファンド純資産の 5%までとされている。しかしながらこの規則は、「マザー・ファンド」に投資するいわゆる「ファンド・オブ・ファンズ」、「ベビー・ファンド」、「フィーダー・ファンド」には適用されない。ファンド・オブ・ファンズは、少なくとも 2 つのファンドに投資する限り、資産の 100%を他のファンドに投資することを認められる。ベビー・ファンドは、マザー・ファンドが同一のファンド運用会社によって運用されている限り、単一のマザー・ファン

² 具体的には、証券会社や銀行といったファンド販売者、および証券取引法で規定されている適格の機関投資家。

³ 具体的には、支配株主持分を有する、または認可申請者と共通の過半数株主を有する会社。

ドに投資することができる。グループ系列会社によって運用されるオフショア・ファンドはこの定義のもとではマザー・ファンドとはみなされないため、この規則は事実上、オンショア・フィーダー・ファンドがオフショア・ファンドに全額投資することを妨げている。

商品プロバイダーの観点から見ると、こうした不都合は、

- 規模の経済を利用するための投資資産の理にかなったプーリングを妨げて、ファンド運用コストを増大させる。
- はるかに多くの純資産価値（NAV）計算が行われることで、一般管理費の増加につながる。
- 小規模すぎて、商品販売者にとっても商品プロバイダーにとっても商業的に成り立たないものが大半を占める、あまりにも多くの「追隨的（me too）」ミューチュアル・ファンドを市場に生み出す。
- 日本に対するクライアントの関心を促進するために資産運用会社がグローバルな能力を効果的に活用することを妨げる。

投資家の観点から見ると、こうした不都合は、

- 選択肢や、興味深いオフショア商品へのアクセスを制限する。
- 多数の非経済的な小規模ファンドの管理にからむ高い経費比率のため、オンショア投資商品のコストを増大させる。

提言:

EBC は投資信託協会に対し、マザー・ベビー・ファンドに適用される規則を改めて、グループ系列会社によって運用されるオフショア・ファンドがマザー・ファンドの役目を果たせるようにし、オンショア・フィーダー・ファンドが単一のオフショア・ファンドに全額投資できるようにするよう要望する。