



アジア市場における規制報告義務

クロスボーダーでのファンド販売に伴う課題解決に向けて

先般、アジア市場へのアクセスを検討するお客様をきめ細かくサポートする目的で、「Navigating Asia」レポートの第一版を作成しました。その中で、アジア諸国におけるビジネス文化、市場、ファンド販売のトレンドに関する洞察を提供しつつ、現地の規制・税制の枠組みについて紹介しました。

「Navigating Asia」の第二版では、外国籍ファンドをアジアで販売する際の規制報告義務という、業界が直面する大きな課題を取り上げました。今日の世界において、レポートは拡大傾向にある規制や透明性要件の基盤を構成するものであり、追加的な市場参入障壁となっています。また、必要な報告書の作成・提出に関する専門性に対して、需要が高まっています。

ここで継続的なレポートとは、外国籍の運用会社がアジア諸国においてファンドのマーケティングを行なう際に求められる要件を包括した、広義のレポートを意味します。具体的には、ファンド・レベルの税務報告、登録維持のための継続的な規制報告（投資家向けの特定の情報開示や財務諸表の届出等）、統計的な報告が含まれます。第二版では、外国籍ファンドに投資する現地の投資家に及ぶ税務上の影響と、現地の有価証券に投資する外国籍ファンドに適用される税務要件について考察します。

どの報告書を提出するべきか、報告書の作成に際してどのようなデータが必要であるのかを決定するのは（あるいは現地のエージェントに決定させるのは）、運用会社の責任であると考えられています。

第二版では、主要な規制報告義務を取り上げ、アジア市場で外国籍ファンドをマーケティングする際に、あるいは当該ファンドが現地の有価証券に投資する際に、提出を求められる規制・税務報告書が、全般にどの程度複雑であるのかを考察します。

レポートの複雑性

当社のレポートに関する経験と専門性に基づき、以下の指標に基づいて各種レポートの複雑性を評価しました。

- 頻度：一般にレポートの頻度が高いほど複雑性の水準も高い。
- データの種類：複数のソースからの情報取得や記述項目への対応が必要な場合、複雑性が増す。
- 特定の様式：特定の様式/雛型の利用が必要な場合、追加的な負担が生じる。
- 言語：現地の言語によるレポートは追加的な制約を構成する。
- 届出の慣習：現地のエージェント経由で報告書の提出を求められる場合、追加コストが発生し、スケジュールにも影響が及ぶ。
- 届出の方法：報告書の作成・提出に際して特定のソフトウェアが必要な場合もある。

次ページの表では、
第二版において考察した規制・税務報告の複雑性を整理しました。



継続的な規制報告

税務報告

香港

重要事実届出書	発行目論見書	財務報告書	公認機関の流動性ポジションの報告書	外貨建てポジション報告書	自己資本比率報告書	資産および負債報告書	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル
			■	■	■	■			

日本

有価証券届出書	半期および年次の有価証券報告書	臨時報告書	資産運用報告書	信託約款に対する重要な変更の通知書	フォーム21FX フォーム53FX	保険会社の報告書	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル
						■			

シンガポール

プロダクトハイライトシート	フォーム2A	フォームA4	年次申告書	SRS/韓国目論見書の年次改定	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル
		■							

韓国

資産運用報告書	売上報告書	有価証券届出書	有価証券発行報告書	リスク格付け報告書	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル

台湾

特定事由報告書	マーケティングイベント報告書	年次(半期)財務報告書	統計報告書	投資の小冊子	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル

オーストラリア

限定的な関連性の例外に該当する場合は不要	重大な変更事項の報告書	接触事項報告書	国内の代理人変更に関する報告書	CAARチャージの報告書(レベル1)	CAARチャージの報告書(レベル2)	CAARチャージの報告書(生命保険)	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル
				■	■	■			

タイ

現地の仲介を介してマーケティングする場合不要	目論見書およびマーケティングシート	-	-	-	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル

フィリピン

レポーティングの必要性なし	-	-	-	-	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル

マカオ

重要事実届出書	-	-	-	-	-	-	ファンド・レベル	投資家レベル	ポートフォリオレベル

|| 複雑性の水準 | || 低い | || 中程度 | || 高い | ■ 機関投資家のレポーティング



継続的な規制報告 – 複雑性と投資家向けの情報開示

前ページの表で示したように、香港、韓国、タイ等のアジア諸国において、外国籍ファンドには所定の様式に基づく投資家向け情報開示を求める現地規制に従う必要性が存在します。

例えば香港の場合、当社の経験と専門性に基づき、提出が必要なデータの性質（大量の記述項目等）を踏まえて、重要事実届出書（KFS）の複雑性は高いと評価しました。現地の規制当局である証券先物委員会（SFC）は、投資ファンド・ビークルの種別に特定の様式を用意することによって、外国籍の運用会社に対して追加的な制約を付加するだけでなく、外国の投資ファンドに対して、KFSに含まれる情報に影響する変化が生じた際にも報告を義務付けています。また、これまでの運用成績に関連するデータは、毎年更新する必要があります。このほか、おそらく最も重要な点ですが、KFSは英語と中国語（繁体字）で作成しなければなりません。

韓国の場合、当社は有価証券修正届出書（SRS）について複雑性が高いと評価しました。SRSには、一般向け募集・販売に関する一般的な情報、一般向けに募集・販売されたユニットに対する投資家の権利に関する詳細、販売手数料・報酬に関する情報等、大量の記述項目が含まれています。また、韓国語で作成した上で、所定の電子プラットフォーム（アクセスの要請が必要）を利用して現地の規制当局に届け出る必要があります。

タイの場合、外国籍ファンドはマスター/フィーダー・ファンドの仕組み（タイ国内のフィーダー・ファンドが外国籍ファンドに投資する形式）でマーケティングされていますが、興味深いことに、外国籍ファンドの運用会社には、タイ証券取引委員会に対

する情報の報告が義務付けられていません。一方、タイ国内のフィーダー・ファンドの運用会社には、目論見書とファクトシートを届け出る必要があります。ここでは、特定の雛型の利用が求められることと、タイ語で作成する必要性を踏まえて、両者とも作成の複雑性が高いと評価しました。

加えて、目論見書（マスター・ファンドの仕組みに関する情報を盛り込む必要）の発行・更新に際して、タイ国内のフィーダー・ファンドの運用会社は、外国籍のマスター・ファンドの運用会社と密接に連携する必要があります。

継続的な規制報告が全て複雑というわけではない

表で示したように、一部の国には複雑性が高い報告義務が数多く存在するものの、シンガポールのフォームや年次申告書、オーストラリアの抵触事項報告書等については複雑性が低い、台湾のマーケティング・イベント報告書については複雑性が中程度であると評価しました。

一部市場へのアクセスに際してはアドホックな機関投資家向け報告が必須

外国籍ファンドに投資する投資家の種類（保険会社や銀行等）によっては、外国籍の運用会社には、投資家自身の報告義務（機関投資家のレポート）の必要性を充足するために、追加的な報告書の作成を求められる場合があります。例えば日本の保険会社の場合、年次報告書の作成に際して、とりわけ外国籍ファンドのリスクを評価する目的において、ファンドの仕組み、資産構成、リスク特性等に関する追加情報を、投資先の外国籍ファンドに対して要請する必要がある場合があります。

一方、留意点として、機関投資家のレポートは必ずしも「現地の規制要件」を構成するわけではなく、外国籍の運用会社が域内の機関投資家に対するアクセスを確保することで、マーケティング・販売戦略を効果的に実行するために充足すべき条件と考えられます。

税務の複雑性

第二版では、税務に関連して、ファンド、投資家、ポートフォリオのそれぞれのレベルにおける税務届出・報告について、運用会社に対して指針を提示しています。ファンド・レベルおよび投資家レベルでは、焦点となるのは、関連国において外国籍ファンドが販売行為を行なう際に課される要件であり、この場合、投資家が介在します。一方、ポートフォリオ・レベルでは、外国籍ファンドが現地の有価証券に投資する際に生じうる規制について取り上げています。このため、ポートフォリオ・レベルでは、各国における外国籍ファンドの実際の販売状況とは無関係であると考えられます。それぞれのレベルにおける要件の複雑性は、国によって異なります。

ファンド・レベルおよび投資家レベルでは、焦点となるのは、関連国において外国籍ファンドが販売行為を行なう際に課される要件であり、この場合、投資家が介在します。

ファンド・レベル

全般に、ファンド・レベルでは税務の複雑性は低いと評価しました。例外はマカオであり、外国籍ファンドに対してマカオ金融当局から認可の取得を求める税務報告制度が存在します。

また、現地のファンド販売会社（エージェント）には、マカオ税務当局への登録が求められます。

投資家レベル

全般に、投資家レベルでは税務の複雑性は中程度であると評価しました（両極端な例外あり）。例えば韓国では、投資家の税務報告が必要になります。また、2016年1月1日から2017年12月31日の間に「適格ファンド」に投資した居住者である投資家は、税控除の対象になる場合があり、投資対象の課税範囲を決定する際に、韓国課税NAVを算出・報告することが可能です。

その他の国では、現地の投資家は所得の種類に応じて課税されます。例えば香港では、現地の投資家は、外国籍ファンド向けの投資において受領したインカム（実現/未実現益）を、年次の香港利得税申告書において報告する必要がありますが、これは所得が香港に由来するとみなされる場合に限定されます。一方シンガポールでは、現地の投資家は、国内で行なった業務や投資に由来する課税所得を自己評価した上で、年次の納税申告の際に報告する必要があります。

また、フィリピン等では、ファンド・ユニットに投資した現地の投資家には、印紙税が課される場合があります。オーストラリア等では、収益口座単位で課せられるexit taxや、ファンド・ユニットの償還に対してキャピタルゲイン税が課される場合があります。

ポートフォリオ・レベル

いくつかのアジア諸国では、現地での有価証券投資に関連して形式要件が求められ、他の地域よりもはるかに複雑になることがあります。このため、外国籍の運用会社にとっては、現地の有価証券に投資する前に関連情報を収集することが望ましいと考えられます。

さらに、対象となるエンティティが「課税対象資産（同国の不動産にリンクする資産）」を保有する場合には、外国籍ファンドによる有価証券の購入に対して印紙税が課される場合もあります。また、日本、フィリピン、台湾等では、現地の特定の有価証券取引がキャピタルゲイン課税の対象となります。

例えば、外国籍ファンドが台湾の有価証券に投資する際には、複雑性が高くなります。この例では、初めに、台湾証券取引所において外国機関投資家としての登録が義務付けられます。また、現地の税務エージェントを選任する必要があります。株式貸借取引、債券取引、為替フォワード取引のロールを行なう場合には、外国籍ファンドに納税申告の必要性が生じる場合もあります。また、オーストラリアでは手続きが極めて複雑であり、国内で課税対象となる場合には、税務エージェントは同国における外国籍ファンドの税務を管理しなければなりません。さらに、対象となるエンティティが「課税対象資産（同国の不動産にリンクする資産）」を保有する場合には、外国籍ファンドによる有価証券の購入に対して印紙税が課される場合もあります。また、日本、フィリピン、台湾等では、現地の特定の有価証券取引がキャピタルゲイン課税の対象となります。

実務的な観点

外国籍の運用会社がアジア市場でファンドを販売する際に、報告義務が実務的、商業的な課題となります。ここで紹介した例は、特定のアジア市場にアクセスする外国籍の運用会社に課される、現地の規制・税務報告の複雑性を示しています。規制に統一感のある欧州市場では、市場アクセスの手続きは比較的合理的ですが、アジア諸国の状況は正反対と言えます。各国に独自の規制が存在するなど、市場は分断されています。いくつか例示すると、報告の頻度、必要なデータ、届出の方法等の点で、各国の状況は大きく異なる場合があります。



一般的に、アジア市場における外国籍ファンドの販売に現地の投資家が介在する場合には、税務上の登録義務と現地の投資家の税務上の取り扱いについて、運用会社は理解する必要があります。投資家による税務報告は欧州中東アフリカ地域ほど普及していませんが、詳細な税務情報を提供できる体制は、アジア市場において外国籍ファンドをマーケティングする上で競争上の利点になりえます。また、現地の有価証券への投資に関しては、税金の申告および報告義務は他の地域よりも一般的であり、見落としやすいポイントと言えます。

外国籍の運用会社には、アジア市場の報告義務に従うための追加的な専門性が必要になりますが、実務的には容易な問題ではありません。自前で報告義務に対応するか、外部委託するかという、2つの選択肢が考えられます。

ルクセンブルグとアイルランドのサービス・プロバイダーには、クロスボーダーの販売に伴う一連の報告義務に対応し、支援することが可能です。また、それ以外のプロバイダーは、ハイブリッドな外部委託（自前で報告義務に対応する一方で、現地のエンティティが全体のプロセスの調整を担当）という第三の選択肢を提供しています。ファンドのクロスボーダー販売のハブとして長年の実績を有するルクセンブルグとアイルランドには、卓越した専門性が蓄積されるため、外部委託のソリューションを模索する外国籍の運用会社はこれを活用することが可能です。

十分な規模を有する運用会社であれば、現地拠点を設置することも選択肢になります。実際、アジア籍のファンドの中には、クロスボーダーのアジア地域ファンド・パスポートにアクセスを有す

るファンドも存在しますが、パスポートを獲得したからといって、規制・税制面での整合性に欠けるアジア市場において発生するコスト負担を回避できるわけではありません。

クロスボーダー販売の確かな専門性を備えたファンドであれば、優位性を確保できるでしょう。

「Navigating Asia」の第二版作成は当社のグローバルなイニシアティブであり、アジア市場において外国籍の運用会社の指針となることを目指しています。中国を除く最大のアジア市場をカバーする「生きたガイドブック」として、対象国やレポートの種類を追加する形で拡充する予定です。

アジア市場における報告義務について追加情報をお求めの方は、こちらのリンクのレポートをご参照ください（[こちら](#)：英語）。

要点

- 外国籍の運用会社がアジア市場においてファンドのマーケティングを行なう際には、継続的な規制報告義務に従う必要があります。これには、ファンド・レベルおよび投資家レベルの複雑な税務報告、登録維持のための継続的な規制報告、統計的な報告が含まれます。
- 外国籍ファンドがアジアの有価証券に投資する際には、税務上の取り扱いを考慮する必要があります。
- 規制報告義務の複雑性は、実務的、商業的な課題をもたらします。
- 課題に対応するモデルとして、自前でのレポートと外部委託という2つの選択肢が考えられますが、クロスボーダー販売の確かな専門性を備えることが必須条件となります。
- 十分な規模を有する運用会社であれば、現地拠点を設置することも選択肢になります。



MARC NOIRHOMME
DIRECTOR
REGULATORY AND DISTRIBUTION
DELOITTE



MARIE-ANNE MANDROUX
SENIOR MANAGER
REGULATORY AND DISTRIBUTION
DELOITTE



ANTHONY COLLADO
SENIOR MANAGER
CAPITAL MARKET
DELOITTE



MARIE VON GAISBERG
MANAGER
INTERNATIONAL FUND
TAX SOLUTIONS
DELOITTE



DORIANE HARDY
CONSULTING
REGULATORY AND DISTRIBUTION
DELOITTE

注意事項：本誌はDeloitte Touche Tohmatsu Limitedが2021年1月に発行した原著をデロイト トーマツ グループが翻訳し、2021年7月に発行したものです。和訳版と原文である”REPORTING REQUIREMENTS IN ASIA（英語）”に差異が発生した場合には、原文を優先します。

デロイト トーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィックリミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ 合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレートソリューション 合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツグループは、日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約30都市以上に1万名を超える専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツグループWebサイト (www.deloitte.com/jp) をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTLおよびDTTLの各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTLはクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィックリミテッドはDTTLのメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィックリミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける100を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するプロフェッショナルサービスの分野で世界最大級の規模を有し、150を超える国・地域にわたるメンバーファームや関係法人のグローバルネットワーク（総称して“デロイト ネットワーク”）を通じ Fortune Global 500®の8割の企業に対してサービスを提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約312,000名の専門家については、(www.deloitte.com) をご覧ください。

本資料は皆様の情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト ネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性及完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。またDTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接また間接に発生し得るいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTLならびに各メンバーファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2021. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001