

中国の「証券投資基金管理暫行弁法」について

王 東明

1 はじめに

一九九七年十一月二四日、中国の國務院証券委員會は全国レベルの「証券投資基金管理暫行弁法」(証券投資信託の暫定管理弁法、以下「暫行弁法」と略称)を公布、実施した。⁽¹⁾「暫行弁法」が施行される前に、「深圳市投資信託基金管理暫定弁法」(九二年六月)と「上海市人民幣証券投資信託基金暫行管理弁法」(九三年五月)という二つの地方法規があった。しかし、当時、証券投資信託に関する全国統一の法規がないため、各地方がさまざまなファンドを設立し、運用・管理の混乱や投資家保護の欠如などの問題が出ており、基金(投信)市場は基本的に無秩序な状況が続いた。「暫行弁法」は全国初の統一された基金管理弁法として基金市場に画期的な影響を与えると同時に、まだ制定されていない「証券投資基金法」に相当するものとして大きな関心を集めた。

「暫行弁法」が施行されてから二年余りになるが、二〇〇〇年三月末現在、基金市場の資産規模は七三〇億元になった。そのうち、「暫行弁法」に基づいて設立されたファンドは「新基金」と呼ばれている。現在、「新基金」は二三になり、その全てがクローズド・エンド型(封閉型)・契約型であり、資産規模は五〇七億元に達し、基金市場の七割前後を占め、一〇社の基金管理会社によって運用・管理されている。九九年末まで、二三「新基金」の平均純資産は一・一七六元/単位、前年比一五・五七%増であった。そのうち、設立半年以上の一二基金の平均純投資収益率(分配可能)は一九・五%、平均分配金は〇・二三元/単位で、比較的良好な投資パフォーマンス

を示している。⁽³⁾

前回の「証券レポート」(No.一五八二)は、中国の基金市場形成の背景と経緯を紹介しつつ、主として「老基金」(「暫行弁法」が施行される前のファンド)の運用・管理の問題点と「新基金」の発展状況および「暫行弁法」が施行される前後の基金市場の変化を見てきた。今回は、基金市場の環境整備に大きく寄与した「暫行弁法」の主な内容を紹介し、「暫行弁法」が基金市場の健全な発展にどのような役割を果たしたのか、「新・老基金」を対比しながら、投資家保護、リスク管理、機関投資家の育成などの側面から見ていこう。

2 「暫行弁法」の構成と目的

「暫行弁法」は全部で七章五七条から構成される。すなわち第一章、総則(第一条〜第四条)。第二章、基金の設立、募集と取引(第五条〜第一四条)。第三章、基金託管人と基金管理人(第十五条〜第二八条)。第四章、基金保有者の権利と義務(第二九条〜第三二条)。第五章、投資運用と監督管理(第三二条〜第四二条)。第六章、罰則(第四三條〜第五四條)。第七章、附則(第五五條〜第五七條)。

(37)

「暫行弁法」の目的は第一章「総則」の第一条で定められている。すなわち証券投資基金の管理を強化し、基金当事者の合法権益を保護し、証券市場の健全かつ安定的な発展を促進するため、本弁法を制定する。「暫行弁法」の狙いは曾ての基金市場の混乱を整備し、投資家保護、リスク管理および健全な市場の確立にある。

3 証券投資基金の定義と投資対象

証券投資基金とは一種の利益を共に享受、リスクをともに負担する集合的証券投資方式である。その仕組みは基金単位の発行を通じて、投資家の資金を集め、集められた資金は基金託管人(基金資産の受託者)より受託し、基金管理人(基金資産の運用を委託する者、委託者)より管理・運用することと定義されている(第一章第二条)。

「老基金」の投資対象は株式、債券などの証券投資だけではなく、プロジェクトや不動産などの実業投資が多いため、問題視されている。⁽⁴⁾「暫行弁法」は、証券投資基金の投資対象を株式、債券などの金融商品に限定した(第一章第二条)。それによって、「暫行弁法」に基づいて設立された「新基金」は「老基金」と違って、プロジェクトや不動産などの実業投資ができなくなり、投資対象を株式、債券などの金融商品という証券投資に限定された。

4 基金の形式

証券投資基金の形式について、「暫行弁法」は契約型しか認めない。そして、オープン・エンド型(開放型)とクローズド・エンド型(封閉型)の二種類のみ限定し(第二章第六条)、「老基金」が持つ「会社型」(天暉、藍天、三峽、天信、創業など)と私募ファンドは規定外とした。

クローズド・エンド型について、その存続期間は五年以上、最低募集額は二億元以上と規定されている(第二章第一〇条)。また、増募・継続の条件は、その年収益率が基金の全国平均収益率を上回ること、基金託管人(受託者)と基金管理人(委託者)は三年以内に重大な違法行為がないことなどが定められている(第二章第一条)。さらに、基金の上場申請もできる(第一章第一四条)。現時点では、設立された二三「新基金」の全てがクローズド・エンド型であり、その全ての信託期間が一五年を設定し、発行規模は一〇億元〜三〇億元で、全部

(38)

を上海と深圳の証券取引所に上場している。しかし、オープン・エンド型はまだ設立されていない。

オープン・エンド型について、その設立申請は、人材と技術・施設に関して、少なくとも週一回投資家に対して、基金の純資産と購入・買戻し価格を公表することができると要求される(第二章第七条)。このような情報開示などの要求に対して、基金管理会社と受託銀行は少なくとも技術的にまだ幾つかの問題が残され、これが現在までもオープン・エンド型基金がまだ設立されていない原因と考えられる。また、その取引は国が指定した場所において、購入・買戻しをしなければならない(第二章第四条)。

5 「暫行弁法」の適応範囲と基金資産の独立性

「暫行弁法」の適応範囲は中国の国内に限定する。すなわち中国国内の基金活動及びその関連業務に従事する個人(自然人)、法人及びその他の組織は本弁法を遵守しなければならない(第一章第四条)。

基金の資産については、基金託管人(受託者)と基金管理人(委託者)の資産を独立させるといふ基金資産の独立原則が定められている(第一章第三条)。「老基金」の場合は、一部の基金管理会社はしばしば管理会社の資産と基金資産を混合して運用・管理し、問題視されている。「新基金」は基金資産の独立性を強調し、それに基づいて基金資産が運用・管理される。

6 基金の設立条件と提出書類

基金の設立にはまず中国証券監督管理委員会(中国証監会)の審査・許可が必要である(第二章第五条)。そして、以下の条件を満たさなければならない(第二章第七条)。

- (1) 主要な発起人は国の関連規定により設立された証券会社、信託投資会社および基金管理会社であること。
 - (2) 各発起人はその資本金が三億元以上、主要な発起人は三年以上の証券投資経験、連続黒字であること。但し、基金管理会社(委託者)を除く。
 - (3) 発起人、基金託管人(受託者)および基金管理人(委託者)は健全な組織と管理制度、良好な財務状況、規範的な経営行為を有すること。
 - (4) 基金託管人(受託者)と基金管理人(委託者)は要求された営業場所、安全な防犯施設および関連業務のその他施設を有すること。
 - (5) 中国証監会が規定したその他の条件。
- 以上の五つの設立条件に関しては、特に、発起人の資本金(三億元以上)と投資経験(三年以上)が要求されることが特徴的である。これは「新基金」の基盤を強化し、資金面と経営面の両方に強い発起人が求められている。

また、基金の発起人は基金の設立を申請する際に、以下の書類を中国証監会に提出する必要がある(第二章第七条)。すなわち(一)申請報告。(二)発起人の名簿リスト及び協議。(三)基金契約と受託協議(内容と形式は証監会より指定される)。(四)募集目論見書(内容と形式は証監会より指定される)。(五)発起人としての証券会社と信託投資会社の会計事務所より監査された最近三年間の財務報告。(六)弁護士事務所が提出した法律意見書。(七)募集案。(八)中国証監会から要求されたその他の書類。

7 資産管理・運用の独立原則

投信について、基本的には受益者、委託者および受託者の権利と義務関係から成り立つ仕組みになっている。許可を得て設立された基金は、商業銀行に委託し、商業銀行が基金托管人（受託者）として基金資産を管理する。そして基金管理会社に委託し、基金管理会社が基金管理人（委託者）として基金資産を管理・運用する（第三章第一五条）。ここで受託者は商業銀行のみに限定される。それによって、「新基金」は「老基金」の投資信託会社と証券会社が受託者を代行する現象が無くなるであろう。

また、基金托管人（受託者）と基金管理人は、組織と財務において相互独立し、その上級管理者は相互に兼任してはならないという規定がある（第三章第一七条）。さらに、基金托管人（受託者）は受託した基金資産と受託者の資産を必ず厳格に分離し、各々の基金に対して別々の帳簿で管理しなければならないという規定もある（第三章第二〇条）。ここでチャイニーズ・ウォールの必要性が強調され、基金資産の管理・運用の独立原則が確立された。

(41)

8 基金托管人（受託者）の条件と職責

基金托管人（受託者）になるには、まず中国証監会と中国人民銀行（中央銀行）の審査・許可が必要である（第三章第一六条）。そして、以下の条件も満たさなければならない（第三章第一八条）。すなわち（一）専門の基金受託部門を設立すること。（二）資本金は八〇億元以上。（三）受託業務の専門スタッフを揃えること。（四）全ての基金資産を安全に保管する条件を具備すること。（五）安全かつ効率的な清算・受け渡し能力を具備すること。

基金托管人（受託者）は、以下の職務と責任を履行しなければならない（第三章第一九条）。すなわち（一）全ての基金資産を安全に保管すること。（二）基金管理人の投資（運用）指図を執行し、基金名義の資金業務を処理すること。（三）基金管理人の投資運用を監督し、基金管理人の違法な投資（運用）指図を発見した場合は執行しないこと。また中国証監会に報告すること。（四）基金管理人が計算した基金の純資産および基金価格を照合・審査すること。（五）基金の会計帳簿、記録を一五年以上保存すること。（六）基金の業績報告を提出、基金の受託状況を提供、中国証監会と中国人民銀行に報告すること。（七）基金契約、受託協議に規定されたその他職責。

基金托管人（受託者）の条件と職責から見れば、受託銀行は基本的に一定の規模と専門家を揃え、基金資産の安全かつ効率的な運用を確保する責任がある。

(42)

9 基金管理人（委託者）の条件と職責

基金管理会社の設立申請には中国証監会の審査・許可が必要である（第三章第二三条）。また、その設立には、以下の条件を満たす必要がある（第三章第二四条）。

（一）主要な発起人は国の関連規定により設立された証券会社、投資信託会社であること。（二）主要な発起人はその経営状況が健全で、最近三年間連続黒字であること。（三）各発起人の資本金は三億元以上。（四）設立予定の基金管理会社の最低資本金は一、〇〇〇万元。（五）明確かつ実行性の高い基金管理計画があること。（六）適格な基金管理人材を持つこと。（七）中国証監会が規定したその他の条件。

基金管理会社は許可を経て、基金管理業務と基金の発起設立に従事することができる（第三章第二五条）。そ

して、以下の職責を履行しなければならない(第三章第二六条)。すなわち(一)基金契約の規定に基づいて基金資産の投資運用と管理をすること。(二)基金保有者に対し基金収益を適時かつ全額を配分すること。(三)基金の会計帳簿、記録を一五年以上保存すること。(四)基金の財務報告を作成し、即時に公告すること、また中国証監会に報告すること。(五)基金の純資産および単位ごとの純資産を計算すると同時に公告すること。(六)基金契約に規定されたその他職責。

現在、一〇社の基金管理公司是二三「新基金」の運用・管理業務が行なわれており、その管理体制は「老基金」の「一社一基金」の時代から「一社二〜三基金」の体制へと変わった。基金管理公司の登録資本も充実され、全てが五億元以上で、一、〇〇〇萬元という最低資本金を大きく超え、経営基盤を強化していることがわかる。⁽⁵⁾

10 基金保有者の権利と義務

「暫行弁法」の中心的な部分は投資家保護である。基金保有者の権利について、「暫行弁法」が六項目にわたって規定されている(第四章第一九条)。すなわち(一)基金保有者大会に出席あるいは代表を委任して出席すること。(二)基金収益を得ること。(三)基金の経営状況を監督し、基金業務および財務状況の資料を得ること。(四)基金単位を購入、買戻しおよび転売すること。(五)清算後の残余資産を獲得すること。(六)基金契約に規定されたその他権利。

また、基金保有者の義務については、以下のように規定されている(第四章第三二条)。すなわち(一)基金契約の遵守。(二)基金購入金および規定費用の交付。(三)基金の欠損または終止の有限責任を負うこと。(四)如何なる基金およびその他基金保有者の利益を損害する活動に従事しないこと。

ここで基金保有者は所有者・受益者としての権利を獲得したが、一方、投資の自己責任原則を貫徹していることもわかる。

11 資産運用

資産運用については、まず基金成立の前に、投資家から預かった基金購入金を必ず銀行に預金し、運用してはならない(第五章第三二条)。この規定は「老基金」のような不当運用が多いことを防ぐためである。

そして、基金のポートフォリオは、以下の規定に適應する必要がある(第五章第三三条)。すなわち(一)基金は株式、債券の投資比率が当該基金の総資産の八〇%以下になつてはならない。(二)同一基金管理人に対して、管理する全ての基金は一社の発行する証券の一〇%を超えてはならない。(三)一基金に対して、国家債券に投資する比率は当該基金純資産の二〇%以下になつてはならない。(四)中国証監会が規定したその他の比率制限。

それ(第三三条)に違反した場合は、違法所得があれば、違法所得の没収、違法所得の二倍以上三倍以下の罰金を処罰する。違法所得がない場合は、三〇萬元以下の罰金を処罰する(第六章第四八条)。

ここでは資産運用の集中化に配慮し、分散投資とリスク分散のことを求め、投資の安全性を図っている。

12 禁止行為

禁止行為は二三項目にわたって規定されている(第五章第三四条)。すなわち(一)基金間の相互投資。(二)基金受託人、商業銀行が基金投資に従事すること。(三)基金管理人が基金の名義で、基金名義以外の資金を利

用して証券を売買すること。(四) 基金管理人が如何なる証券の引受業務あるいは国債を除くその他証券の自己売買業務に従事すること。(五) 基金管理人が資金の貸出業務に従事すること。(六) 銀行の借入金を利用して基金投資に従事すること。(七) 国有企業が国の関連規定に違反し、投機的に基金を売買すること。(八) 基金資産を利用して、抵当、担保、資金の貸出あるいは貸付すること。(九) 証券の信用取引に従事すること。(一〇) 基金資産を利用して不動産に投資すること。(一一) 基金資産を利用して、無限責任を負う投資に従事すること。(一二) 基金資産を利用して、基金受託者あるいは基金管理人(委託者)の関連会社が発行している証券に投資すること。(一三) 中国証監会の規定が禁止したその他行為。

それ(第三四条)に違反した場合は、改正命令を出す。違法所得があれば、違法所得の没収、違法所得の二倍以上五倍以下の罰金を処罰する。違法所得がない場合は、五〇万円以下の罰金を処罰する(第六章第四九条)。

ここで主に「老基金」の運用・管理の混乱から教訓を得て禁止行為を定め、基金受託人と管理会社の信託義務に違反した時にとった措置であると考えられる。また、近年、銀行資金や国有企業資金の不当利用(証券投資)および不動産投資や証券の信用取引などが様々な投資リスクを招き、問題が出たことで、以上の禁止行為の規定に踏み切った。

13 むすびにかえて

以上、「暫行弁法」の主な内容を紹介し、近年、基金市場の環境整備の状況を見てきた。特に、「暫行弁法」の実施は投資家保護とリスク管理の面から見れば、大きな変化があり、基金市場の制度的健全化の点で一歩前進した。しかし、「暫行弁法」は法律ではなく、過渡的な性格であると言わざるを得ない。また、会社型投信、私募ファンドなどをカバーしていないことに「暫行弁法」の限界があった。

最近になって、「投資基金法」の制定が議論されており、この法案には「証券投資基金」、「産業投資基金」および「ベンチャー(創業)投資基金」の内容が含まれており、早ければ来年にも人民代表大会(国会)で通過し、公布される可能性が高いという新聞報道があった。⁽⁶⁾ いずれにしろ、今後の基金市場はさらに整備され、「池の中の鯨」として専門家による資産運用と機関投資家の育成に大きな役割を果たすことが期待できらるであろう。

注

- (1) 「中国証券報」一九九七年一月一日。
- (2) 「新基金」とは「暫行弁法」に基づいて設立されたファンドのことである。それ以前に設立されたファンドは「老基金」と呼ばれている。
- (3) 「人民日報(海外版)」二〇〇〇年五月二三日。
- (4) 拙稿「中国の証券投資ファンド」(本誌一五八二号、二〇〇〇年五月)を参照。
- (5) 拙稿「中国の証券投資ファンド」(本誌一五八二号、二〇〇〇年五月)を参照。
- (6) 「人民日報(海外版)」二〇〇〇年四月二十九日。

参考文献

- 1 堀山昌一編「投資信託と資産運用」日本経済新聞社、一九九九年。

(おう) とうめい・主任研究員)