

年金基金や資産運用会社等における 金融規制対応の現状と課題

業務システムの多様化・複雑化を受け、システムの 統合・最適化が不可欠に

ブルームバーグA・M アジア太平洋地域統括
ステイブ・ブリン・イアノウ



世界的な金融危機以来、年金基金や投資信託に代表される資産運用会社等（バイサイド）は、国内外で多大な変化に直面してきた。とくに2007年以降に制定された規制はおびただしい数にのぼり、投資銀行に適用されるようなコスト負担の大きい規制が規模の異なるバイサイドにも及ぶことで多大な圧力となっている。本稿では、このような背景をふまえ、年金基金やバイサイドの法令遵守への対応状況とテクノロジーを活用した業務効率化の傾向をみていく。

大規模投資家やバイサイドを とりまく新たな環境

世界的な金融危機以来、とくに2009年のG20ピッツバー

グサミット後、年金基金や、いわゆるバイサイドといわれる投資投資顧問、信託銀行、生損保運用部門などの資産運用会社が国内外で多大な変化に直面して

おびただしい数にのぼり、機関投資家は厳格な報告要件を遵守すべく、データの質の向上や業務プロセスの透明性の確保を強いられた。

さらに年金基金やバイサイド

は、世界的な高齢化の進行と、利回りの低い市場環境のなかで、投資リターンを最大化を目的としたより柔軟な投資手法への移行、コスト削減に対する取組み、バックオフィス業務と金融テクノロジー・インフラの最適化が、いままでは以上に求められている。アメリカ最大の公的年金基金であるカリフォルニア州退職年金基金（カルパース）が今夏、同基金が委託する運用会社数を大胆にも約半分に減らす意向を示

し、業界を驚かせたことは市場関係者の記憶に新しいところだろう。

金融ITの効率的な活用・普及

新しく制定された多くの規制は、金融市場におけるテクノロジの役割を急速かつ大がかりに変えてきた。金融市場の取引方法を根本的に変化させたおこな規制に、ドッド・フランク法やバーゼルⅢ、ヨーロッパ市場インフラ規制（EMIR）、オルタナティブ投資ファンド運用者指令（AIFMD）、金融商品市場指令（MiFID）Ⅱなどがあげられる。これらの規制は、おもに取引の報告や担保管理、ポストトレード業務に影響を与えてきた。

たとえば、ヨーロッパでは今年8月にEMIRにより、店頭デリバティブ取引に関する報告規制が強化されたことに加え、

17年1月から実施される予定のヨーロッパのMiFIDⅡでは、バイサイドは長期間にわたって金融取引のすべての記録を残すことが求められる予定となっている。このほか「保険会社のバーゼル規制」とも呼ばれるヨーロッパソルベンシーⅡが来年1月から実施される。ソルベンシーⅡは、①最低資本要件などの量的規制、②内部統制やリスク管理の質的規制、③公開情報・監督者に対する報告規制の三つの柱で成り立っているが、これらは生損保の資産運用に影響を与え、バイサイドにとっても同規制に沿ったかたちでの報告義務がドミノ式に求められることとなる。

厳しい市場環境のなかで、セルサイドほどのインフラ規模を必ずしも有していないバイサイドにとって、前述したような大型規制が矢継ぎ早に及ぶことになるとコスト負担がかさむなどインパクトはかなり大きく、規

制遵守への対応は重要な優先課題となる。日本でも改正投資信託法が14年12月に施行され、資産運用会社は公募投資信託のリスク評価の実行と開示を通じてリスクをより積極的に管理することが求められる。

このような背景から、金融機関のなかでも、とくにバイサイドにおいて、規制遵守を効率的で迅速、確実に遂行するにあたり、金融ITのより積極的な活用の必要性が再認識されるに至った。

複数の業務システムが混在状態に

その一方で、市場参加者は金融取引サイクルのなかで、数え切れないほどの技術的ソリューションを抱え込んだケースも少なくない。たとえば、ソルベンシーⅡのような大規模な規制では、金融取引のライフサイクルにおけるすべての参加者（ボ-

トフォリオ・マネジャー、コンプライアンス部門、トレーダー、取引所、カスタディアン、投資家、投資委員会、アドバイザー）に影響が及ぶことがある。この状況下で、それぞれが個々に最適な業務システムの構築を目指して設備投資を行った場合、一つの取引サイクルに複数の異なる業務システムがかかわることになり、迅速で正確な報告プロセスの実現にかなり負荷がかかる可能性がある。

多くの大規模な規制が取引サイクル全体に及ぶような状況のなかでは、新たに部分的なシステムを導入することよりも、これら金融インフラの複雑さを低減し、統合化・合理化を進めることで、全体のプロセスの最適化と可視性を高めることが喫緊の課題となる。

運用するアセットクラスは多様化が進む

金融インフラの統合化・合理化を進めるにあたり、大手投資家やバイサイドが運用するアセットクラスの多様化の傾向には留意しておきたい。複数のクラスや地域にわたるアセットの金融取引において、規制遵守や報告義務の強化はさらなる複雑さをもたらす可能性がある。アセットクラスの多様化の背景としては、大手投資家によるバイサイドに対するリターン創出圧力が一段と高まっていることが一因となっている。とくに高齢化によって残高が伸び悩んでいる年金基金などにおいては、投資パフォーマンスの改善が重要な課題となる。

るために、少なくとも年平均でプラス7・5%のリターンが必要といわれているが、15年6月期のリターンはプラス2・4%と目標水準を下回っている(注2)。

このような環境において、年金基金は投資パフォーマンスの改善につながるようなアセットクラスを模索してきた。その結果、リスク選好度は上昇傾向にあり、マルチアセット運用、プライベート・エクイティなどのオルタナティブ資産クラスへの配分は増加傾向にある。今年9月、世界最大の年金基金である年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がハイイールド

債券を含めたグローバル債券への投資を拡大すると発表したことは記憶に新しい。

内製化がもたらす システム最適化の必要性

年金基金や生損保の資産を運

用するバイサイドにおいてもポートフォリオの分散化を図ったり、商品開発担当者がリターン達成に向けて革新的なソリューションを生み出したりしている。その一方で、世界最大の年金基金は、よりリターン創出の機会を管理すべく、社内でのリスクテイクと配分の決定能力を高め、インハウス化(内製化)を進める傾向がみられる。

ステート・ストリートが実施した年金基金調査「Pension Funds DIY2014」によると、調査対象者の81%は運用ファンドの社内調達を増やすと予想している。社内調達は可能にするために、年金基金はリスク管理、コスト削減、拡張性、品質向上のためプロセスの改善を図っている。

年金基金による内製化は、加入者にとって最も付加価値の高い資産運用会社との関係を戦略的に強化・活用する機会をもたらしている。カルパースは投資

運用機能の内製化を進めることで、運用委託先を削減し、外部委託先にはよりよい条件を要請した。投資会社に支払う基本・成功報酬は、15年7月〜16年6月で8%減の9億3070万^{ドル}(約1130億円)との見通しを予算案で明らかにした。この額は前期の10億^{ドル}強、前々期の13億^{ドル}を下回り、時価総額に占める報酬支払いの比率は12年から3分の1に低下している(注3)。

このように、バイサイドでは伝統的なロング・オンリーの資産運用会社がより高いリターンを生み出すためにヘッジファンドのような投資行動をとる一方で、年金基金が資産運用会社のように行動するという傾向が目立ち始め、投資プロセスの最適化とコスト削減は今後の大きな課題となっている。

最近までバイサイドの投資家は、おおむねコスト負担をいわずに世界的な規制要件の急速

な変化に競って対応してきた。

その結果、テクノロジーは多方向に進展を遂げたが、今日、規制の波が一段落し、資産保有者が手数料の精査を強化するなかで、バイサイドの投資家の間では規制遵守に代わり、オペレーションの効率化を重視する傾向がみられる。ブルームバーグの Asset and Investment Manager (ブルームバーグ AIM) が最近、シドニーとシンガポールの企業180社強に勤務する250名強のバイサイド専門家を対象に実施した調査によれば、直面する最大の課題は「運営効率の向上」(39%)、「規制対応」(34%)、「リターン競争の激化」(27%)という回答であった。

次なるステップに向けて

規制強化や極端な市場ボラティリティ、高齢化による年金基

金や投資家からの利益創出圧力、効率性向上の必要性が意識されるなかで、取引サイクルの参加者、とくにバイサイドはその状況に適応し、革新的な金融ITを導入してきた。しかし、その結果、不適合な複数の業務システムが創出する事態の複雑性や摩擦などにより、オペレーション・リスクや規制リスクなどが発生する事態に遭遇するようにもなっている。

ブルームバーグは、バイサイドが次の段階としてとるべきことは、業務システムを増やして複雑性を高めるのではなく、フロントオフィス/ミドルオフィス/バックオフィス全体にわたり運営を統合化し合理化することにあると考えている。これは、市場インフラのプレーヤーであり、注文管理システム(OMS)のリーダーとして、当社が注力している分野である。ブルームバーグ AIM は、バイサイド向けの注文管理やトレーデ

ィング、コンプライアンスのワンストップ・ソリューションであり、87市場で約700社のバイサイドがすでに利用している。当社は、ここ数年にわたりさまざまな市場や資産クラスで大規模な AIM 投資を行い、日本国内外の顧客との連携を図ってきた。

今日、AIM を利用している世界で50の年金基金の運用資産額は3・6兆米ドルを超える。代表的な事例としては、カナダで最大級の年金基金 PSP Investments・オーストラリア最大級の年金基金 UniSuper・スウェーデンの公的年金 AP4などが AIM を導入している。これら世界を代表する年金基金において複数のアセットクラスにわたる注文管理やポートフォリオマネジメントの集中化、一段と高度な自動化・合理化の実現を AIM は支援している。バイサイドや年金基金における新たな時代への適応を支援するうえで、

今後も金融ITは強力な役割を担っていくと考えている。

(注)1 ファイナンシャル・タイムズ「US pensions cash negative by 2016」(14年6月30日)。

2 ブルームバーグニュース「カルパース・15年6月期のリターンはプラス2・4%、目標下回る」(15年7月14日)。

3 ブルームバーグニュース「カルパース・来年度の外部運用委託先への報酬、8%減へ」(15年3月12日)。

Steven Ioannou

08年から北米にて AIM 営業統括。12年にはヨーロッパ・中東・アフリカ統括に就任。14年から現職。14年に Waters Technology によるブルームバーグ AIM の「最も優れたバイサイド OMS・最も優れたフロントオフィス統合プラットフォーム」への選定に貢献。香港在住。