

データは今日の投資ファンドの クロスボーダー販売を本当に促進するのか？



ISABELLE PASQUE
DIRECTOR
CONSULTING IM & PERE
DELOITTE LUXEMBOURG

「データは新しい石油だ！」これが今日のデジタル革命のスローガンとなっています。また、世界が完全デジタル化への既定路線を進み、データが私たちの生活のあらゆる側面を網羅するなか、透明性の一層の向上も求められています。

実際、金融業界もこの「データ革命」の話題やそれに関連する盛り上がりとは無縁ではられません。このセクターを対象とした新たな規制要件の1つである欧州証券市場監督局（ESMA）の中央ファンドデータベースの立ち上げが近づいているので、本レポートでは、投資ファンドのクロスボーダー販売という切り口で、過去20年間に盛んに話題になっていたデータがもたらす機会について掘り下げてみたいと思います。



ALICE LEHNERT
DIRECTOR
CONSULTING IM & PER
DELOITTE LUXEMBOURG

投資ファンドをクロスボーダー販売することは、所管の規制当局を含む投資ファンドセクターの様々なプレイヤー間でのデータのやり取りが著しく増加することを意味しています。データのやり取りと報告の境界線が曖昧になり、2つの差別化が非常に難しくなっています。

ルクセンブルクとアイルランドは、投資ファンドのクロスボーダー販売に関しては世界をリードしています。両国のファンドは世界的に人気があるため、世界中の規制当局からのデータおよび報告に関する要求は高まる一方で、それが販売プロセスからの継続的な課題を生み出しています。

本レポートでは、データとその利用可能性に関する既存または近々導入される規制要件をクローズアップします。果たしてデータは投資ファンドのクロスボーダー販売を後押しするのか、しないのかという質問に答えられるように、データと報告に関連する課題および機会について説明していきます。

規制当局の報告要件は絶えずより多くの報告・データを要求する形で進化する

ファンド組成に携わる者は皆、過去20年間にわたり規制要件の拡大を目にしてきました。かつて報告書作成部門はファンドの年次・半期報告書を作成し、定期的な会計報告で補完するだけで済んでいました。

しかし、2001年、譲渡可能証券の集団投資事業（UCITS）¹¹¹指令がファンドのリスク管理の基準を設定しました。ルクセンブルクでは、長文式報告書の導入が、ファンドの実体性とガバナンスの強化を促進し、規制当局に対する透明性を向上させました。これが、ルクセンブルク金融監督委員会（CSSF）に監督を行うためのより堅固なツールとなりました。具体例を挙げると、専任のリスク管理部門の増加に加え、ルクセンブルクのファンドは割戻報酬（retrocessions）やポートフォリオ回転率の開示を始めました。

2002年には、「投資家の保護²」に関するCSSF通達2002/77が一步先に踏み込んで、純資産価値（NAV）³に関する重大な誤謬または投資制限・方針の違反をCSSFに通知するよう求めたのみならず、追加として、影響を受けた株主への弁済も課しました。この情報はCSSFの年次報告書の中で、その年度内に受け取ったNAVに関する誤謬および投資違反に関する通知並びにその影響の要約という形で一般公開されます。

それ以降、広範な補足報告書が登場しました。実に数が多くて、そのすべてをここで一覧にはできないほどです。

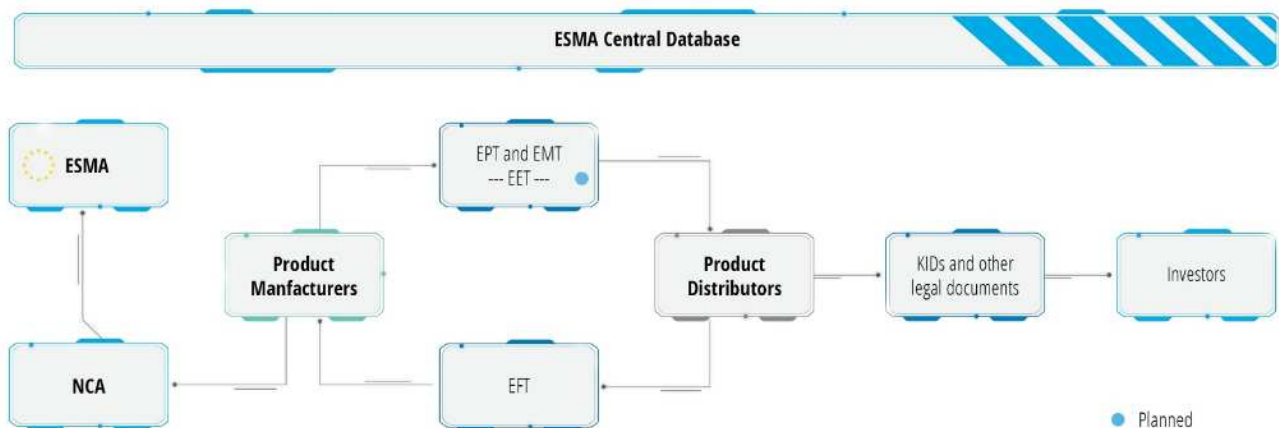
それを受けて、国際協調と最新のテンプレートの使用を支持するために、市場は力を合わせることにしました。2019年、FinDatEx⁴が創設され、セクター全体で使用される主なテンプレートが既に整備されています。

欧州PRIIPSテンプレート（EPT）⁵と欧州MIFIDテンプレート（EMT）⁶は、最近導入された主要テンプレートの2つにすぎず、当局に対する報告ではなく、投資家との仲介者として行動する販売者に報告される点が特に興味深いものです。販売者はこの規則に従わない組成者をブラックリストに入れるという判断を下すことができます。

FinDaTexの最新のテンプレートの1つで、まだ一般的に使われていないのが、欧州フィードバックテンプレート（EFT）⁷です。これは、販売者（または投資家）が、組成者に取引およびターゲット市場の目標に関する逸脱の可能性をフィードバックするものです。

最近では、新たなテンプレート、欧州ESGテンプレート（EET）⁸に関する議論が進んでいます。

図1：クロスボーダー販売に必要な投資ファンド業界の関係者間のデータおよび報告の現行の流れ



報告に関する規制の動きは減速するどころか、実際のところ、加速しているように見えますが、多くのプレイヤーにとってより有益になるような動きだと思われます。最近の規制動向を見ると、サステナビリティやESG関連をめぐる意識が高まっているのが見て取れます。投資ファンドの投資戦略にESGへのコミットメントを含めることが、強力なセールスアピールの1つになっており、クロスボーダーの枠組みではその傾向が一層強くなっています。確かに、社会的責任投資ファンドの数は増加が見込まれています。

ファンドのクロスボーダー販売に関して言えば、欧州委員会は最近クロスボーダー販売指令（CBD-EU）⁹で各国の規制当局への公表に関する追加要件を課しました。追加されたのは、各国の所管当局が課した報酬や手数料の公表のみならず、各国の規制当局が四半期毎にESMA¹⁰に報告する株式の種類レベルの投資ファンド関連データです。このデータは、オルタナティブ投資ファンド（AIFs）と譲渡可能証券の集団投資事業（UCITS）のクロスボーダーマーケティングに関する中央データベースの構築と維持に使われ、2022年2月2日からESMAのウェブサイトで閲覧できるようになります。このデータの集計は、大きな「ファンド登録マトリクス」と見なされることになるかもしれません。現在利用可能なものよりも大量のファンドデータを公表することになるからです。このような展開は、そのデータを消費する者に多くの機会を提供しますが、データ作成者にはこれまで以上にプレッシャーをかけることとなります。

過去20年間の規制動向は、データのやり取りや報告に対する要求を高める方向に進んできました。これまで、クロスボーダー販売関連のデータや報告書は投資ファンド運用者（IFMs）から各国の規制当局に提供され、当局は統計・監督目的で、また投資家の

利益を最大限に守るためにデータを保管したり、各国間でデータを交換したりして来ました。

今後数カ月のうちに、規制が進化する中で初めて、各国規制当局が収集したデータが、ESMAのデータベースを介してすべての関係者に公開されるようになります。

投資ファンド業界の現場への影響

原則として、これらすべての動きにおいて、目論見書、EPT、EMTをはじめとする様々な言語に翻訳される各種文書のいずれであろうと、様々に異なるテンプレートや情報源の間で整合性を取らなければなりません。

実際、ドイツ語のUCITS主要投資家情報文書（KIID）については、原語である英語と同じ内容のドイツ語版が作成されるはずですが、しかしながら、ドイツ向けのドイツ語文書とスイス向けでは若干異なる場合があります。また、フランス語のUCITS KIIDもベルギー向けやフランス向け等ではそれぞれに特化した部分がある場合があります。

このような文書は更新が必要ですが、これが計算値・現在の数値と公表値が同期しない結果を招く場合があります。文書はデータが変更される都度更新されるのではなく、トリガー事象が発生すると同期される場合があります。

例えば、原則としてUCITS KIIDは、16週以上の移動期間においてリスク指標であるSRRIの値が絶え間なく変化した場合にトリガーが働いて更新されます。図2では、SRRIの計算値が変わっても、UCITS KIIDでそれが更新されるのは第17週になってからです。

図2：SRRIの更新

Week number	Calculated SRRI	Published SRRI
Week 1	4	4
Week 2-16 (de-synchronization)	5	4
Week 17	5	5

プロセスによっては、投資ファンド運用者（IFMs）は報告書間で同期されていない状態を目にすることさえあり得ます。例えば、EPTやEMTには計算値が記載される一方で、UCITS KIIDには公表値が記載されている場合があります。このような不一致はいずれも、SRRIやコストと手数料などのデータに生じ得るものです。

また、これまでは主に法定文書や規制文書に注目してきましたが、こういった課題や複雑さはマーケティング文書にも当てはまります。例えば、マーケティング文書も法定文書との整合性を十分に取るという要件を満たさなければなりません。情報の一貫性は、ファクトシート（概況報告書）にも求められます。ただし、各言語のファクトシートやマーケティング文書が目論見書などの法定文書と本当に整合性が取れているのかという疑問はあります。

様々なチャネルやテンプレートを介して送られるデータの多様性と報告プロセスの複雑さは、強力なITおよび業務インフラを必要としています。しかし、ファンドの活動を監督するIFMsが必ずしもすべての報告書をスムーズに作成するのに必要な技術インフラを持っているとは限りません。その場合、IFMsはデータ管理ツールやプロセスに投資しなければならないか、手作業で、場合によっては苦しい思いをしながら報告書を作成する人員を独占しなければなりません。代案として、データ管理や報告プロセスをアウトソーシングすることに決めることも考えられます。

複数のファンドアドミニストレーターに割り当てたファンドを複数のシステムと報告書を使って管理しなければならない場合、これがIFMsにとってはより複雑になります。データ収集と統合の第一段階はすでに悪夢の様相を呈しています。

しかしながら、このような状況の中で、データの流は一方通行ではないことに注目することが重要です。情報は当局や販売者に送られなければならないかもしれませんが、IFMsにも情報が返ってくる必要があります。強力なデータ管理と自動化が最優先で必要となります。

ESMA中央データハブの創設により、クロスボーダー投資ファンド関連のデータが公表されるようになります。これは初めての出来事です。これまで、各国の所管当局が収集したデータは公開されていなかったため、市場に関する信頼できる構造化データを手に入れるのは大変でした。今や、このESMAのデータベースが、データを取り込み、最適に利用する機会を提供します。ベンチマーキングや利用可能な

データに基づく他の分析に裏付けられた戦略的意思決定ができるようになります。

結論

要約すれば、データは投資ファンドのクロスボーダー販売の領域でますます重要になってきています。データのやり取りに関する現行の規制要件の範囲内にとどまらず、今後広がる規制当局の監督範囲やこのような進化を引き起こしている当局のデータ重視の姿勢という点でも重みを増していきます。

透明性への要求の高まりは良い進化ではありますが、金融業界のすべての関係当事者に困難な課題をもたらすことでもあります。社内でのデータ管理および報告活動を既に始めた、またはもうすぐ取り組む者もいれば、そういった作業のアウトソーシングを選ぶ者もいるでしょう。適応できずに消えていく者もいるかもしれません。

ESMAの中央データベースは、組成者、運用会社、保険会社等がベンチマーク評価を行い、商品販売の範囲に関連する戦略的決定を下すために使用すると見込まれます。また、マーケティング担当者や学者がこのデータを頼りに分析や調査を行うために使う可能性もあります。ついに投資家が透明性を享受できるようになり、これが包括的な透明性への長い道のりの第一歩になるかもしれません。

UCITS KIID/PRIIPS KIDなどの標準化されたデータの開示は、ベンチマークを用いて商品や関係当事者を評価する機会を促進します。データの透明性が高まり、当局が質の高い監督をすれば、投資家は金融市場に信頼を置くようになります。信頼が高まれば、投資家は世界中で金融商品に投資したいという気持ちになります。それゆえに、データは投資ファンドのクロスボーダー販売を促進できると私たちは考えています。間もなく、徹底した止めることに出来ない変革が始まることになるでしょう。

したがって、データは単なる新しい石油ではありません。原油の採掘は困難でコストがかかり、爆発が起きる環境を生むこともあるように、データの使用にも同様の問題があります。質が悪ければ、コンプライアンス違反の問題や悪い評判といった不安定な状況につながりかねません。したがって、私たちの提言は次のとおりです：自社のデータがすぐに利用可能で、完全で、一貫性があるものしておくこと。

要点

- 規制当局は絶えず投資ファンド運用者にもっと報告やデータ点を提供するよう求め、データ管理の掌握を強めようとしています
- データ（の流れ）の透明性が高まり、クロスボーダー販売に関連する投資ファンドのデータで構成されるEU全域の公的データベースが初めて誕生します

脚注

1. 譲渡可能証券の集団投資事業（「UCITS」）III指令
2. NAVの計算ミスとその後の修正が集団投資の引受に適用される投資規則の不遵守に起因する場合の「投資家の保護」に関するCSSF通達2002/77
3. 純資産価額（Net Asset Value）
4. FinDatExからの抜粋：「...MiFID II、PRIIPs、ソルベンシー2などの欧州金融市場規制を適用する上でのステークホルダー間のデータのやり取りを促進するために、標準化作業を調整し、取りまとめ、実行する目的で欧州の金融サービスセクターの代表者によって設立された共同組織である。FinDatExのミッションは、欧州金融市場規制を適用する上でのステークホルダー間のデータのやり取りを促進するための標準化されたテクニカルテンプレートの開発および使用を支援することである。」
5. 欧州PRIIPSテンプレート（European PRIIPS Template）
6. 欧州MIFIDテンプレート（European MIFID Template）
7. 欧州フィードバックテンプレート（European Feedback Template）
8. 欧州ESGテンプレート（European ESG Template）
9. クロスボーダー販売指令2019/1160（CBD-EU指令）は、UCITS指令およびAIFMD指令を改正し、EU域内でのファンドのクロスボーダー販売の協調を目指している。CBD-EU指令は2021年8月2日に施行された。
10. 欧州証券市場監督局（European Securities and Markets Authority）

注意事項：本資料はDeloitte Globalが2021年12月に発表した内容をもとに、デロイト トーマツ グループが翻訳・加筆したものです。和訳版と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。

Deloitte.

デロイト トーマツ

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 5 千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（オーストラリア、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、法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 345,000 名のプロフェッショナルの活動の詳細については、（ www.deloitte.com ）をご覧ください。

本資料は皆様へ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た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

© 2022. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.

