

Performance

静かな革命家
アピバ・インベスターズ
CEO、ユアン・マンロー氏への
インタビュー

Page 6

RegChainソリューション
ファンド業界における革新的な
規制報告

Page 30

よりスマートな投資
ミスターマーケットの気分を
理解する

Page 34

グリーンファイナンスが青空を守る
ルクセンブルク証券取引所経営委
員会メンバー、ジュリー・ベッカー
氏へのインタビュー

Page 18

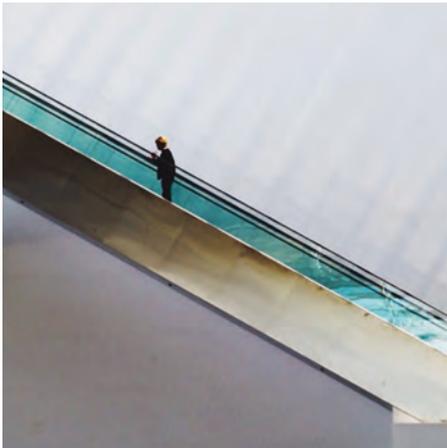


23

2017年5月

投資運用プロフェッショナル向け
時事情報ダイジェスト
(年3回刊)

目次



Page 6



Page 12



Page 18

06

インタビュー:
静かな革命家
アビバ・インベスターズCEO、
ユアン・マンロー氏へのインタ
ビュー

34

ミスターマーケットの気分を理解
することで、よりスマートな投資
を実現する



Page 24



Page 30



Page 34

12

次はどこへ？
自動金融アドバイスの未来

18

グリーンファイナンスが青空を守る
ルクセンブルク証券取引所経営委員
会メンバー、ジュリー・ベッカー
氏へのインタビュー

24

プレグジット
新しい税務モデル？

30

RegChainソリューション
ファンド業界における革新的な
規制報告

40

プライベートバンキングとウェル
スマネジメントにおけるイノベー
ション

46

東南アジアにおける金融犯罪に
関するコンプライアンスへの対応

52

今日の環境に合わせたミュー
チュアルファンドの報告の近代化

はじめに



手数料。この単語は、複雑な感情を呼び起こし、世界中の会議室で数え切れない議論を生み出しています。適切な手数料の比率やバランスを達成できた試しはあるのでしょうか？アクティブ運用かパッシブ運用か、コストが高いか安いのかという議論が続く中、そのようなことはそもそも可能なのでしょうか？こうした問いは、資産運用会社からサービスプロバイダー、そして末端投資家に至るまで、資産運用業界の関係者の心を捉えるテーマです。



私たちはまた、デジタル化、ロボアドバイザー、ミレニアル世代、ビッグデータ、ブロックチェーンなどの流行語に悩まされている投資家のことも考えてみるべきかもしれません。こうした流行語を理解するには、技術革新を分かりやすい言葉で説明する専門用語辞典を必要とするほどです。業界では、これらの単語を毎日耳にするようになりつつあります。しかし、AIによる運用「支援」と運用「拡張」の違いをご存知でしょうか？RegChainと合わせてこうした用語も、RegTechとFinTechに関係する次なる重要なキーワードとなるのでしょうか？このテーマに関連する動きとして、米国証券取引委員会は、米国の投資運用業界を監督する主たる規制当局として、ミューチュアルファンドの報告の刷新に着手しました。従来のN-QはN-PORTに、N-SARはN-CENIに取って代わられることとなります。これらの用語に関する詳しい説明は、本書をご覧ください。



誰もがサステナビリティという言葉を、金融の文脈において、また環境との関係で聞いたことがあるはずですが、この2つが融合した場合、どうなるのでしょうか？「パフォーマンス」本号では、「グリーン・ファイナンス」がいかに青空を守るのに役立っているかを紹介し、たとえば、世界初の「グリーン国債」がポーランド政府によって発行され、現在ルクセンブルク・グリーン取引所(LGX)に上場さ

れていることをご存知でしたか？グリーンなトピックの次に取り上げるのは、赤・白・青の国旗を掲げる英国です。2016年6月以降、ブレグジットに関しては、リスボン条約第50条が発動されたことを除き、英国内でほとんど進展がないにもかかわらず、このトピックはメディアで大きく取り上げられています。本号では、ブレグジットが企業構造に与える重大な影響を掘り下げて分析し、新たな税務モデルの可能性について論じます。また、世界各地を取り上げるシリーズの一環として、欧州から東南アジアへと目を向け、金融犯罪に関するコンプライアンスについて考察します。どこに住み、どこで働こうと、AML/KYC(反資金洗浄/本人確認)規則の適用、ゲートキーピング業務の実施、そうした業務に関連する複雑性への対処という共通のテーマは、すでにさまざまな課題で手一杯のコンプライアンス・リスク担当者にとって引き続き大きな問題となっています。

以上、ごく手短にご紹介した本号の興味深い記事とインタビューが、皆様の職場やその他の場において、興味深いディスカッションを刺激する材料となれば幸いです。

ヴァンセント・ガバヌーア
(Vincent Gouverneur)
EMEAインベストメント
マネジメントリーダー

ニック・サンドール
(Nick Sandall)
EMEA金融共同リーダー

フランシスコ・セルマ
(Francisco Celma)
EMEA金融共同リーダー

編集主幹から

読者の皆様

「パフォーマンス」本号は、投資業界のグローバルな性質を反映しています。この業界の幹部は、投資のバリューチェーンのどこに重点を置いているかに関係なく、常に世界的な動向を把握している必要があります。したがって本号では、世界の投資業界全体に目を向け、私たちが今日直面しているさまざまな問題を検討することにしました。

重役室からは、アピバ・インベスターズの最高責任者であるユアン・マンロー氏にインタビューし、業界が抱える主要な問題に対する見解のほか、アピバ・インベスターズが手がけるAIMSマルチストラテジー・ファンドの成功を支えている理念の概要についてうかがいました。フロントオフィスからは、NNインベストメント・パートナーズのマルチアセット部門を率いるファレンティン・ヴァン・ニウエンハウゼン氏に、投資プロセスにおいてどのように行動ファイナンスを参考にし、ビッグデータを活用しているかについて説明していただきました。

EMEAは、重要な投資運用市場ですが、大きな変化に直面しています。この状況について、まず、ルクセンブルグ証券取引所の経営委員会のメンバーであるジュリー・ベッカー氏が、新たに設立された欧州委員会の「サステナブル金融に関するハイレベル専門家グループ」について説明します。同グループは、資本市場同盟の一環として、サステナブル金融に関する総合的なEU戦略のための提言を行うことになっています。

第2に、プレグジットは業界にとって重要な欧州問題であり、デロイトのパートナーのギャビン・ブロックが投資運用会社の企業構造と税務体制という観点から、投資運用会社への影響を考察します。

一方、東南アジアでは、投資運用業界の高度化が進み、金融犯罪に関するコンプライアンスへの対応がこの地域で活動する企業にとって決定的に重要になりつつあります。

地球の反対側の米国では、デロイトのパートナーのカール・エアサムらが2016年10月13日に証券取引委員会によって導入された投資会社の報告刷新に関する規則の概要をまとめています。

テクノロジーは投資業界全体において重要な役割を果たしており、本号では、技術革新、規制、販売の交わりについて考察する記事を2件収録しています。デロイトは、アイルランドファンド協会と協力して、ブロックチェーン技術をどのように規制報告要件に適用できるかを探りました。

また、「自動金融アドバイスの未来」と題した記事の中で、ラーフル・シャルマはロボアドバイスの可能性を検討しています。最近の詳細なりサーチレポートに基づき、シャルマは顧客にとっての魅力について述べ、メリットを解説するとともに、ロボアドバイスがもたらす課題を取り上げ、適切なガバナンス体制の確立の重要性を説いています。

要するに、「パフォーマンス」本号では、投資能力の開発から規制環境の変化への対応、技術革新、東南アジアの業界の高度化まで、業界の幹部が取り組まなければならないさまざまな問題を取り上げています。

本号では、グローバルな業界にふさわしい、幅広い内容を取りそろえました。興味深くお読みいただければ幸いです。



サイモン・ラモス
(Simon Ramos)
編集主幹

トニー・ゴーハン
(Tony Gaughan)
UKインベストメントマネジャー

連絡先:

サイモン・ラモス
(Simon Ramos)
パートナー
アドバイザリー・コンサルティング担当
デロイト・ルクセンブルク
560, rue de Neudorf
L-2220 Luxembourg
Grand Duchy of Luxembourg

Tel: +352 451 452 702
Mobile: +352 621 240 616
siram@deloitte.lu www.deloitte.lu

静かな 革命家

デロイトUKのパートナーのマーガレット・ドイルとUKインベストメントマネジメントリーダーのトニー・ゴーハンがアビバ・インベスターズの最高責任者ユアン・マンロー氏に、この政治的に難しい激動の時代における規制、リスク管理、年金自由化について興味深いお話をうかがいました¹。



ユアン・マンロー

アビバ・インベスターズCEOであり、アビバPLCグループ経営委員会メンバー。アビバのさまざまなAIMSポートフォリオの戦略アドバイザーでもあり、AIMSファンドに適用される投資アイデアを承認する全社的な場である戦略的投資グループの議長を務めています。

1 インタビューは2017年3月に行われました

2 2016年10月5日にロンドンで開催されたファイナンシャル・ニュース紙の資産・マネジメント・アワード授賞式でのユアン・マンロー氏のスピーチ。参照：<https://www.fnlonon.com/articles/aviva-investors-ceo-euan-munro-issues-challenge-to-fund-managers-20161006>

3 同上

4 金融行為監督機構「資産運用市場調査中間報告書(Asset Management Market Study, Interim Report)」、2016年11月18日。参照：<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-finds-weak-price-competition-some-areas-asset-management-sector>

アビバ・インベスターズの最高責任者ユアン・マンローは、手数料に対するこだわりを終わらせることを望んでいます。アクティブ運用会社の手料は、優れたリスク調整後リターンによって正当化できるというのが彼の信念です。

ユアン・マンローは、革命家らしからぬ革命家です。アビバ・インベスターズの最高責任者は2016年末、彼や同業のファンドマネジャーが一般の人々の間では「特権的エリート」とみなされていると認めました²。

スコットランド人であるマンロー氏は、「我々の業界は、現実の人々のニーズに関心を持っていない³という一般の人々の見方に共感しています。彼自身がアビバ・インベスターズに抱いている理念は、「一人一人が、インフラや信用リスク、あるいは株式市場のエキスパートになれるように何らかの専門的スキルを持っているべきだが、我々が最終顧客のために構築しているものは単に、市場平均を少々上回るリターンを上げるファンドではなく、お客様のニーズを解決するものであることも忘れてはならない」ということです。

マンロー氏はデロイトに、「そのような精神を組織に浸透させている資産運用会社の例は、そう多くはないと思います」ときっぱり語りました。マンロー氏の見るところ、業界も政策立案者も規制当局も、手数料にばかり目を向けており、状況を正しく理解していません。FTSE 100やアメリカのS&P 500のようなベンチマーク指数に連動する、手数料の安い上場投資信託(ETF)などのパッシブ投資商品が高成長を遂げていることは、この問題の最も顕著な表れと同氏は見えています。

伝統的なアクティブファンド運用会社のCEOとして、マンロー氏は、こうしたパッシブ型の商品にはそれなりの役割があると認めており、実際、彼自身も利用しています。しかし、その役割は、「利用者が一つの見解を示す手段」としてのものにすぎないというのが同氏の持論です。

規制当局による監督

同業のファンドマネジャーに対して批判的である一方、マンロー氏は、規制当局のアプローチが間違っているとも感じています。英国の金融行為監督機構は2016年11月、業界に関する批判的なレポートを公表し、高額な報酬に見合うだけの価値を提供していないと非難しました⁴。

マンロー氏は、手数料を重視する姿勢は根本的に間違っていると考えています。「手数料を問題にすることは簡単ですが、実際には何の答えにもなりません」と同氏は断言します。

「私たちアクティブ運用会社は、発言する度にまず、『過去のパフォーマンスは、将来の目安にはなりません』と断りを入れなければならない環境に置かれています。明示的であれ黙示的であれ過去のパフォーマンスに依拠することが許されないのならば、はっきりと示すことができるのは手数料だけになります」とマンロー氏。

「手数料の高低に基づいて予測を立てようとしていて、ある運用会社の手料がべらぼうに高い—生涯にわたってみれば、別の運用会社よりも数十万ポンドも高くつく—としましょう。より良い成果が上げられるなら、その価値があるかもしれません。ただ、より良い成果が得られるかどうかを事前に証明することは至難の業です。しかし、今すぐできることもあります。それは、より大きなリスクを取っていないと証明することです。これは、とても大切なことですが、現在の政策議論において重視されていないように思われます」



「最近の市場での出来事が私たちに教えてくれたことがあるとすれば、それは起こる確率は低いけれども、いったん起こると大きな影響をもたらすと考えられていた事象の危険性、いわゆるテールリスクです」

リスク管理

適切なリスク管理の欠如は、マンロー氏がロボアドバイザーに対して抱いている不満の一つです。ロボアドバイザーは今日、英国で大きな問題となりつつある「アドバイザー・ギャップ」—大勢の人々が助言を必要としているものの、その対価を支払うことができない、あるいは支払いたがらない状況—の解決策として政策立案者の間でもはやされています。

ロボアドバイザーは、パッシブ投資と、マンロー氏が提唱する成果重視型の運用のギャップを埋めることができるのでしょうか。ロボアドバイザーの推進者は、彼らのアルゴリズムなら、顧客のリスクアベタイトを(安価に)評価してから資産をさまざまなパッシブ・ポートフォリオに配分することが可能であり、顧客の目標に沿った成果を得られると主張します。この主張について、マンロー氏は非常に懐疑的です。

マンロー氏は、自動アドバイザーの基礎が薄弱ではないかと懸念しています。「私がロボアドバイザーについて懸念している事柄の一つは、過去データに基づいた過剰適合のリスクです」とマンロー氏。「20年、30年分のデータを取り入れて、さまざまなアセットクラス間の相関関係や相互作用を調べ、最適化されているように見える結論を出すことはできます。しかし、投入したデータが直近の20年、30年だけならば、長期・短期金利の大幅な上昇相場だけを見ていることになりす」

同氏は、「金利が7%、8%からゼロにまで下がった時代が終わり、低金利のまま推移するか、あるいは金利が上昇する時代に足を踏み入れれば、債券と株式の相関関係や相互関係は、過去とは著しく、おそらく劇的に変化するでしょう」と付け加えました。

マンロー氏は、次のように警告しています。「最近の市場での出来事が私たちに教えてくれたことがあるとすれば、それは起こる確率は低いけれども、いったん起こると大きな影響をもたらすと考えられていた事象の危険性、いわゆるテールリスクです」

マンロー氏のより幅広い懸念は、業界が指数のベンチマークを達成する(あるいは上回る)ことにこだわり、それに伴うリスクをほとんど考慮していないことです。

マンロー氏自身は、保険数理を学んだ経験もあって、特にリスク管理に関心を持っており、リスク管理を専門としています。同氏は、業界のさまざまなトレンド—パッシブ運用に投資家が殺到している状況や「バランス型」退職基金におけるアセットアロケーションの評価指標、大半のロボアドバイザーの基礎となるアルゴリズムなど—を受けて、あまりにも多くのポートフォリオが株式偏重に傾いていることを懸念しており、投資家が回避できるはずのリスクにさらされていると感じています。

対照的にマンロー氏は、「私が構築しようとしているのは、キャッシュを5%上回る成果をターゲットにするファンドです」と語ります。「必ずそうなると保証することは絶対に無理です。しかし、バリュート・アット・リスク手法を使おうとシナリオ・ストレステストを使おうと、バランス型ファンドよりもリスクが少ないポートフォリオであることは確かだといえます」

年金自由化

マンロー氏は、英国では、確定拠出年金基金の台頭と、投資家が積み立てた年金原資を55歳から自由に動かせるようにする新たな制度によって、投資のリスクとリターンの問題がこれまで以上に重要になっていると理解しています。

アビバのような大手生命保険会社の利益を落ち込ませる原因になっているものの、マンロー氏は「年金自由化」を歓迎しています。同時に、企業年金に投資するように「仕向ける」自動加入制度の導入後あまりにも早く年金自由化を導入するという矛盾も認識しています。「自動加入を勤めておきながら、退職時に野放しにするのはたしかに非論理的です」と同氏。

その一方でマンロー氏は、「私自身は、リバタリアン寄りです」と明言し、「最低水準の公的な年金と給付がある限り、自分が積み立てた資金を、自分がふさわしいと思う方法で使うことができるべきです」と語りました。同氏はまた、年金自由化の背景には、終身年金の利率が極端に低い環境があったと指摘します。「私が気に入らないのは、たとえば、金利がばかばかしいほど低い時期、中央銀行が債券利回りを押し下げている、終身年金商品を買うと大きな損が出てしまうような時期に、人々に終身年金商品を買うように強いることです」

しかし、マンロー氏は、ファイナンシャル・リテラシーの水準が低いことを考えると、ほとんどの人々にとって投資は難しいと認めています。マンロー氏は、「自動加入制度を設けて、資金を貯めるように奨励することは良いことだと思いますし、オーストラリアのモデルのように、ある程度の強制的な要素も評価します」と語った上で、「貯蓄を奨励することは、社会的な観点から見ればたしかに良いことですが、あまりにも独善的に投資方針を押しつけるべきではありません」と付け加えました。➤

適切なリスク管理の欠如は、マンロー氏がロボアドバイザーに対して抱いている不満の一つです。ロボアドバイザーは今日、英国で大きな問題となりつつある「アドバイス・ギャップ」—大勢の人々が助言を必要としているものの、その対価を支払うことができない、あるいは支払いたがらない状況—の解決策として政策立案者の間でもはやされています



マンロー氏は、利益最大化を目的としないプレイヤーがミスプライシングされた資産を大量に生み出していると考えています

市場の効率性？ (非効率的市場仮説)

手数料の安いパッシブ運用商品の成長は、市場は効率的であるという、根底にある考え方を反映しています。市場が本当に効率的であるならば、運用会社は市場に勝てず、したがって投資家は、自分でコントロールできる唯一のこと、すなわちコストに集中すべきということになります。

マンロー氏は、市場は効率的であるという考えに疑問を投げかけます。同氏は、効率性には資産価格を引き下げる作用があると認めつつ、「市場は長期にわたり、均衡状態から乖離しうる」と主張します。

マンロー氏は、「限界的な投資家と、彼らの動機となりうる要素」にこだわっており、「彼らの動機がリターンを最大化することではない場合、とても興味をかき立てられます」と述べました。こうした利益最大化を目的としないプレイヤーは、アビバ・インベスターズのようなアクティブ運用会社に儲ける機会をもたらします。

マンロー氏にとって幸運なことに、こうしたプレイヤーには、量的緩和を実施する中央銀行やストラクチャード商品の提供者、債務のヘッジを図る保険会社などの大規模投資家が含まれます。

マンロー氏は、著名な価値志向の投資家であるウォーレン・バフェット氏が自身の相続人に対し、相続財産の90%を「超低コストのS&P 500インデックスファンド」で運用するように助言した⁵ことに憤慨しています。

「自分が死ぬときはアクティブ運用もともに死ぬと考えるとは、ウォーレンもずいぶん傲慢だと思います」とマンロー氏は断言します。マンロー氏自身は、協力とさまざまなアイデアの融合—マンロー氏が「点と点を結ぶ」と呼ぶもの—を核とするチームの構築に取り組んでいます。このような協力がこそ、アビバ・インベスターズが制約のない運用指図から利益を上げることが可能にしていると同氏は示唆します。

5 Warren Buffett, Letter to Shareholders, 28 February 2014. 20ページを参照：
<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2013ltr.pdf>



資産のミスプライシング

マンロー氏は、利益最大化を目的としないプレーヤーがミスプライシングされた資産を大量に生み出していると考えています。その代表格が、マンロー氏が「非常識なほど高値」と形容する先進国債券です。米国株も欧州株、さらには日本株と比べても割高だといいます。対照的に、「今は新興市場を非常に気に入っています」とマンロー氏。

マンロー氏は、英国ポンドが回復するとは見ていません。ポンドは、英国が国民投票でEU離脱を決定した2016年6月23日以来、ドルに対して15%以上も下落しています。同氏は、離脱交渉中の不確実性によってポンド安が続くという印象を持っています。しかし同時に、イングランド銀行が輸入インフレに対処し、ポンドのさらなる下落を防ぐために金利を引き上げざるを得なくなる可能性もあると考えています。

政治的リスク

英国ポンドの未来は、スコットランド独立を問う2度目の住民投票の見通しにも影響されるかもしれません。本稿のためにマンロー氏にインタビューしたのは、スコットランドのニコラ・スタージョン行政府首相が2度目の住民投票を求めてから数日後のことでした。それからほどなくして、メイ英首相は回答の中で、「今はその時期ではない」と明言し、少なくともブレグジット交渉が完了するまでは住民投票を阻止する構えを見せました。

マンロー氏は、独立の見通しをアビバの戦略と投資アプローチに織り込まなければならなかったと認めました。同氏は「政治的リスクは非常に大きいと思います」と述べ、「いくつかの小国家に分裂する深刻なリスクが多少なりともあります」と付け加えました。

ファンド運用業界(伝統的に、スコットランドでの事業規模が大きい)と独立に関して、マンロー氏は次のように問うています。「私たちのような大手の場合、負債はどれくらいマッチングしているでしょうか？負債全体に対して、スコットランドに持っている資産が多すぎないでしょうか？こうしたことは、これまではモデルに組み込まれなかったような事柄です。こうした要素も迅速に織り込む必要があります」

マンロー氏は、スコットランドにおける独立派の強い主張や英国におけるブレグジット投票などの出来事は、独特な出来事ではなく、米国を含め世界が明らかに孤立主義へと移行しつつある流れの一部と認識しています。

欧米におけるそのような政治的リスクの台頭は、マンロー氏にとって、新興市場における政治的リスクをいっそう受け入れやすいものになっています。同氏は、南アフリカやトルコなどの市場では現地通貨建ての債券で2~3%の実質リターンを上げられると指摘し、「実質リターンがマイナスになっている先進国市場に対して、非常に魅力的」との考えを示しました。

マンロー氏は、そのようなリスクを取ることは、許容できるというだけでなく、顧客の目標を達成するために必要なことだと感じています。マンロー氏は、次のように断言しています。「私が目指すのは、お客様が本当に必要としている成果をもたらすソリューションを構築することです。それは必ずしも、FTSE全株指数やS&P 500と全く同じリターンをもたらすことではなく、お客様が尊厳ある老後を送ることを可能にし、いざ退職したときに堅実な水準の収入を得られるようなレベルのリターンをもたらすことです。これは、ゼロ金利時代においては決してたやすいことではありません」●

要点:

- **パッシブ運用商品**: ETFとパッシブ商品は、それを通して投資家が一つの見解を表現することができる手段です。
- **ロボアドバイザー**: 私が懸念している問題の一つは、過去データの過剰適合です。
- **政治**: 政治的リスクは非常に大きいと思います。いくつかの小国家に分裂する深刻なリスクが多少なりともあります。
- **スコットランドの独立**: 負債全体に対して、スコットランドに持っている資産が多すぎないでしょうか？こうしたことは、これまではモデルに組み込まれなかったような事柄です。こうした要素も迅速に織り込む必要があります。
- **英国の年金政策**: 自動加入を勧めておきながら、退職時に野放しにするのはたしかに非論理的だと思います。
- **年金自由化**: 私が気に入らないのは、金利がばかばかしいほど低い時期に、人々に終身年金商品を買うように強いることです。
- **手数料を問題にすることは簡単ですが、実際には何の答えにもなりません。**
- **効率的市場仮説**: 市場は長期にわたり、均衡状態から乖離する可能性があります。
- **英ポンド**: すぐに回復するとは思いませんが、劇的に下落するとも思いません。というのも、イングランド銀行は、もしインフラが予想より長期にわたり高い水準で続いたならば対応せざるを得なくなると考えられるからです。
- **投資目的**: 私が目指すのは、お客様が本当に必要としている成果、すなわち尊厳ある老後を送ることを可能にするレベルのリターンをもたらすソリューションの構築です。これは、ゼロ金利時代においては決してたやすいことではありません。



次はどこへ？ 自動金融アドバイスの 未来

ラーフル・シャルマ
(Rahul Sharma)
ディレクター
ファイナンシャル・サービス
デロイト

ピーター・エバンス
(Peter Evans)
マネジャー
ファイナンシャル・サービス
デロイト

ヴァレリア・ガロ
(Valeria Gallo)
マネジャー
リスクアドバイザリー
デロイト

ジョイ・カーショー
(Joy Kershaw)
マネジャー
リスクアドバイザリー
デロイト



自動化されたアドバイザー、通称「ロボアドバイザー」が投資アドバイスの市場をどのように破壊しうるかについて、最近盛んに書かれています。しかし、それらはどこに広がっていくのでしょうか？デロイトはこのほど、この問いに対する答えを見つけるためにプライマリーリサーチを実施しました。リサーチでは、自動アドバイスがこれからの10年にわたり英国国内で成長する可能性を、以下の6つの市場(図1参照)にわたって調べました。

図1: 調査の範囲



簡単なファイナンシャル・プランニング



投資



確定拠出年金貯蓄



退職時



住宅ローン



個人保護

リサーチは、主要な業界プレーヤーとスタートアップ企業からの聞き取りのほか、2,000人の消費者を対象にしたデロイトのアンケート調査も交えて行われました。本稿では、主な調査結果と、投資、確定拠出(DC)年金貯蓄と退職時の各市場のプレーヤーにとっての主要な機会をまとめます。本稿の分析は英国を中心としており、英国以外の企業は、現地における商業、人々の姿勢、規制の動向を考慮に入れる必要があるものの、主要な傾向と調査結果は、EU全域の企業にとって興味深いものになると思われます。

英国は、自動アドバイスにとって大きな機会のある国です。高いアドバイスの費用、低いファイナンシャル・リテラシー、低いエンゲージメント(顧客の関与度)、信頼の欠如が原因で、大きな「アドバイス・ギャップ」が存在します¹。個人が自分の年金を自分で管理しなければならなくなる中、自動アドバイスは、対面アドバイスに勝る長所(図2参照)を生かすことによって、低コストのソリューションを生み出す重要な役割を果たすことができます。➡

図2: 対面アドバイスと比較した自動アドバイスの主なメリット



顧客



プロバイダー

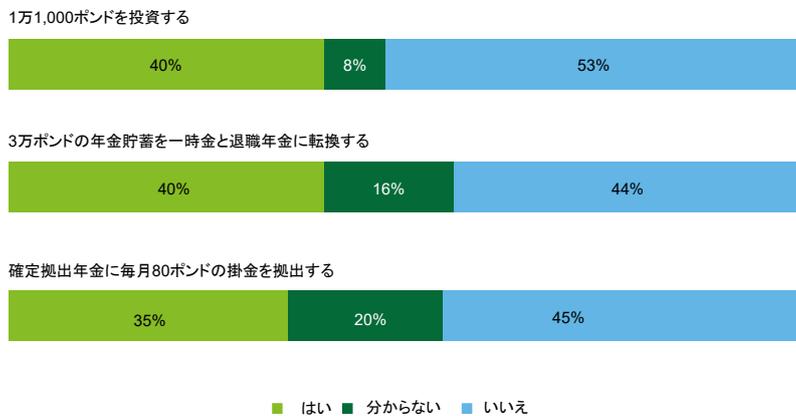
- ・ 低コスト
- ・ 高い利便性
- ・ 消費者は人間のアドバイザーを相手にする場合よりオンラインの方が詳しい財務情報を開示することに抵抗がない



- ・ 効率性向上の可能性
- ・ どの顧客に対しても一貫性のあるアドバイス
- ・ 完全な監査証跡を残せる

1 「Financial Advice Market Review(金融アドバイス市場レビュー)」は「アドバイス・ギャップ」を、消費者が支払ってもよいと思える価格で、自分の抱えているニーズについて助言やガイダンスを受けることができない状況と定義しています。意見募集に対して寄せられた回答は、アドバイス・ギャップの存在を強く示すとともに、この問題が特に年金・貯蓄に関して重大であり、また、保護についても当てはまることを示唆しています。
 The Financial Advice Market Review Final Report, HMT and FCA, March 2016
<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/famr-final-report.pdf>
 次も参照: Bridging the advice gap Delivering investment products in a post-RDR world, Deloitte, 2012
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fs-rdr-bridging-the-advice-gap.pdf>

図3: 想定状況別に見た、自動アドバイスに支払ってもよいと考える人々の割合



出典: YouGov 23-24 January 2017、デロイトによる分析。標本: 生命保険を探す(499件)、1万1,000ポンドを投資する(801件)、3万ポンドの年金貯蓄を一時金と退職年金に転換する(163件)、住宅ローンを探す(1,100件)、確定拠出年金に毎月80ポンドの掛金を拠出する(379件)、ファイナンシャル・プランニング(2,046件)

分析の結果、投資、確定拠出年金貯蓄および退職時市場では自動アドバイスの将来性が高く、それぞれの市場で消費者の3分の1以上が自動アドバイスに支払ってもよいと考えていることが明らかになりました

分析の結果、投資、確定拠出年金貯蓄および退職時市場では自動アドバイスの将来性が高く、それぞれの市場で消費者の3分の1以上が自動アドバイスに支払ってもよいと考えていることが明らかになりました(図3を参照)。

しかし、消費者が支払ってもよいと考える金額は全般的に低い水準です。たとえば、自動アドバイスに支払ってもよいと考えているDC制度の現役加入者の68%は、掛金の払い込みに関する典型的な対面アドバイスの費用と比べて少なくとも75%は安くなることを求めています。したがって、こうしたサービスに対する手ごろな価格設定がカギとなります。

調査では、自動化されたソリューションに支払う気はないと答えた回答者に理由を尋ねました。その理由は、想定した3種類のアドバイス状況で似通っており、消費者が求める安心感と手ごろな価格の必要性に触れていました。多くの回答者が、ウェブサイトを使うよりもファイナンシャル・アドバイザーに話す方が楽だと述べており、使いやすい顧客インターフェースの構築が成功のカギであることをうかがわせています。

退職時を除き、残る2つの想定状況では回答者の5分の1以上が、これらの決定に関して手助けは要らないと答えました。このことは、プロバイダーがそのマーケティング活動において、アドバイスの価値について消費者に教え、ファイナンシャル・リテラシーや情性の問題を含む、低いエンゲージメントに対処する必要があることを明らかにしていると考えられます。

こうした懸念にかかわらず、自動アドバイスに支払う気はないと答えた回答者の間でさえ、自身の財務管理が複雑すぎてウェブサイトでは対処できないと考えている割合は、どの想定状況でも10分の1を下回っていました。一部の人は財務管理の複雑さを過小評価しているとも考えられますが、これはプロバイダーが適切なサービスを考案し、適切な価格を設定することができれば、手ごろな自動アドバイスの市場は潜在的に大きいことを示唆しています。

自動アドバイスを消費者にとって手ごろなものにすると同時に投資運用会社にとって実行可能なものにするのに必要なスケールメリットを生み出すためには、多くの消費者を効率性の高い魅力的なデジタルソリューションと結び付けることがカギになると思われます。

規制リスクも、大きな障壁です。顧客の個人的な状況に基づいて特定の金融商品を勧める企業は、適合性要件の適用対象となり、不適切なアドバイスを与えたことが証明された場合、補償金と場合によっては規制上の罰金を支払う責任を負うことになります。英国のプロバイダーは、どのサービスが規制対象となるかという判断につきまとう不確実性が大きな阻害要因になっていると度々報告しています。英国金融行為監督機構(FCA)は、自動アドバイスモデルの開発を支援しており、不確実性の軽減に役立つと思われる規制ガイダンスとフィードバックを公表する予定です²。

その他の規制上の課題には、顧客とのコミュニケーションの透明性、アルゴリズムのデザインと監視、サイバーリスクなどがあります。企業は、さまざまなカスタマージャーニーを反映させ、自動アドバイスがもたらす多種多様なリスクを識別、検討、管理するために、自社のリスクと統制の枠組みおよび管理情報を調整する必要があると思われます。同時に、自動アドバイスは潜在的な規制上のメリットももたらします。

² FCAは2017年4月に、限定的な範囲の消費者のニーズについて「合理化されたアドバイス」を提供する企業向けのガイダンス案を示すコンサルテーションペーパーを公表しました。さらに2017年夏には、修正後のアドバイスの範囲とアドバイスなしのサービスに関する改訂ガイダンス案を示す別のコンサルテーションペーパーを公表する予定です。また、同じく2017年夏に、アドバイス部門が企業とともに行った取り組みを参考にしたさらなるガイダンスも発表する見込みです。詳しくは、次を参照: GC17/4, FCA, April 2017, <https://www.fca.org.uk/publication/guidance-consultation/gc17-04.pdf>

企業が一貫性のあるアドバイスをすることを可能にし、アドバイスのプロセスの一環として顧客とのやりとりの監査証跡を残すほか、仮想現実技術の利用を探るなどの取り組みを通じて、より視覚的で双方向的で、相手の興味をそそるコミュニケーションを実現する機会ももたらします。

投資機会

少額を効率的に投資する手段に対する大きな満たされない需要が存在すると考えられます。デロイトの調査では、そのような投資決定の参考として自動アドバイスにお金を払うと回答した割合は40%でした。これは、エンゲージメントとファイナンシャル・リテラシーが低く、英国の既存企業の間で大規模な取り組みがなされていないことを考えると、注目に値します。さらに、裕福な投資家の間でもコスト意識が高まりつつあり、資産の一部を低コストのデジタルアドバイザーに配分する者は多いと思われる。

障壁

リスク回避—多くの人々が現金をため込む中、プロバイダーのマーケティングは、より高いリターンをもたらす資産に投資するように潜在的顧客を説得すると同時に、自社の自動化商品の能力について十分な情報を提供し、安心感を与える必要があります。

収益性—あまり裕福ではなく、従来の高所得者向けのウェルスマネジャーを利用する余裕のないターゲット市場から消費者を引きつけるカギとなるのが、敷居の低さです。さらに、あらゆる所得層に存在する価格に敏感な消費者を引き込むには、安い手数料が不可欠となります。しかし、特に新規参入企業やこの市場においてブランド認知がほとんどない企業にとっては、顧客獲得コストは高くなります。その結果、自動アドバイス事業だけで利益を上げることは、特に最初の数年間は難しい課題となります。デロイトの試算では、自動アドバイス事業だけで損益分岐点に達するために必要な資産は40億から100億ポンドで、おそらくはこの範囲の上限に近い金額が必要となると予想されます。これは、今日の水準をはるかに超える水準です。

業界への影響

資産運用会社は総じて、自身を投資商品の「製造者」とみなしています。消費者と直接つながる大規模なD2C(Direct to Consumer)事業を営んでいるのはごくわずかであり、大半は、マスマーケットの消費者の間で認知度の高いブランドを構築するために投資することに消極的です。しかし、デジタルアドバイスの急速な採用は、現在進んでいるパッシブ投資へのシフトをさらに加速させる可能性があります。資産運用会社が成長を維持するためには、差別化された商品に注力するか、あるいはD2Cルートを構築したりD2Cルートを作るために提携したりするなどして、この変化に加わる方法を見つける必要があるでしょう。

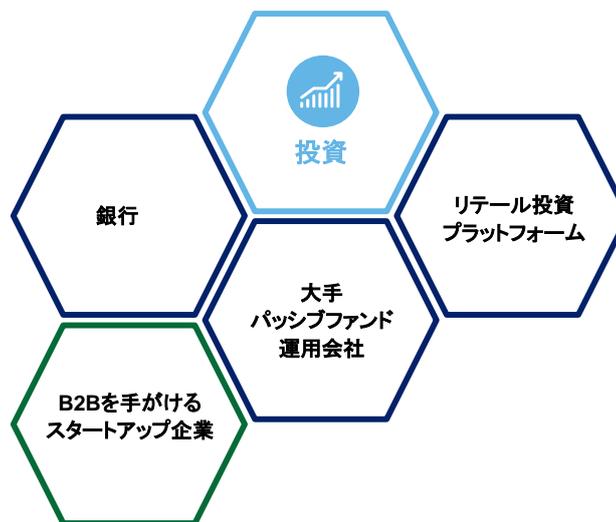
リテール投資プラットフォームとウェルスマネジャーは、そのブランディングと消費者に直接アクセスできる立場を考えると、デジタル投資アドバイスサービスを追加するのに最も有利なポジションにあります。技術的な専門知識を構築または購入する(たとえば、顧客フロントエンドを提供するためにホワイトラベル提供のソフトウェアを取得するなど)必要はありますが、このサービスを比較的低い増分コストで追加することができます。

リテール投資プラットフォームは、低価格のパッシブ運用ソリューションを求めているウェルスマネジャーの顧客を奪うことができるため、特に有利な立場にあります。

銀行は、その顧客アクセスと既存顧客との取引関係を考えると、それほど顧客獲得コストをかけなくても、少額投資を望む顧客をターゲットにすることができます。しかし、低いファイナンシャル・リテラシー、高いリスク回避姿勢、そしてこのソリューションを手ごろなものにしておく必要性が課題となります。

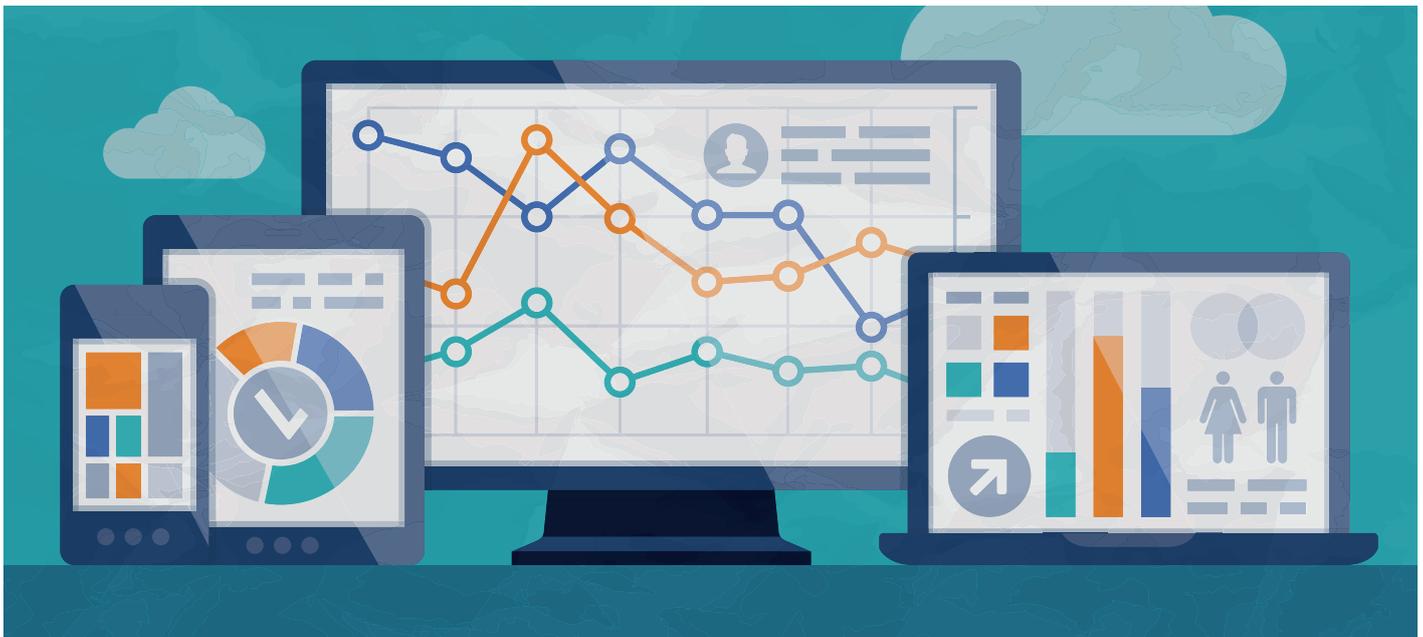
スタートアップ企業はたしかに、少額投資に対応するデジタルアドバイスモデルの提供という点では先行しています。彼らは一般に、独自のデジタルプラットフォームによって実現される手数料の安い商品を通じて顧客を引きつけることに重点を置いてきました。しかし、ほとんどの消費者はスタートアップ企業のブランドをあまり認知していないため、顧客獲得コストは、採算の取れない水準にまで増大しかねません。➤

図4: 投資に関する自動アドバイスの領域で今後有利なプレーヤー



注:

- B2B=企業間(Business to Business)



DC年金貯蓄

機会

支配的な立場にある企業年金プロバイダーは一般に、大手の保険会社と資産運用会社です。企業年金に関する自動アドバイスは、既存企業がその支配的な地位を守る大きな2つの機会をもたらします。

第1の機会は、顧客エンゲージメントの増大であり、自動化は主に3つの点で顧客エンゲージメントの増大に役立つと思われます。

第2に、自動アドバイスは、より手ごろな料金でアドバイスを受けられるようにすることで、年金貯蓄に関する意思決定を向上させられます。年金アドバイザーにアドバイスを求める金銭的余裕のない従業員は、人間の介入を最低限に抑えた企業年金ポータルを通じてアドバイスを受けられるようになります。ウェブサイトは、どのファンドに投資すべきかといった重要な決定を手助けすることができます。これは、従来のアドバイスよりもはるかに安くなります。ファイナンシャル・アドバイザーの時間と報酬を削減することになる一方、テクノロジーのコストを多くの加入者に分散させるため、大きなスケールメリットを生み出すことができます。

障壁

年金原資の規模が小さいこと—プロバイダーにとっての大きな課題は、多くのDC年金原資の規模が小さいことです。そのため、手数料を手ごろな水準に保つためには低コストのソリューションが必要となります。DC制度加入者の間ではエンゲージメントと意識が典型的に低いことを考えると、この必要性はさらに高まります。このようなソリューションを実現可能にするカギは、規模です。量を増やすことで、個人の口座手数料の安さを補うことが可能になります。

顧客獲得コスト—貯蓄者にサービスを試すように促すマーケティングキャンペーンは、高くつく可能性があります。キャンペーンを成功させるには、低い消費者エンゲージメントとファイナンシャル・リテラシーを克服する必要があります。これは特に、自動加入者が多い年金制度に当てはまります。

業界への影響

主要な企業年金プロバイダーである生命保険会社と資産運用会社は、企業年金に関するアドバイスを自動化するのに絶好のポジションにあります。その主な理由として、顧客へのアクセスという点で他を圧倒的に上回っていることが挙げられます。そのおかげで彼らは、退職投資以外の領域で自動アドバイスのパイオニア企業の進出を阻んでいる高い顧客獲得コストという課題を回避できる可能性が十分あります。同様に、この課題に直面しているスタートアップ企業は、良いパートナーになるかもしれません。というのも、彼らは魅力的な顧客インターフェースの開発にかけて優れた実績を持っているからです。

投資するようにアドバイスされる投資商品への資金流入が増えることは、資産運用会社にとって追い風となります。2つのタイプの資産運用会社が、この機会をつかむのに有利な立場にあると考えられます。一つは、大手生命保険グループの傘下にある資産運用会社で、大手企業年金プロバイダーと同じグループに所属している立場を生かすことができます。大手のパッシブファンド運用会社も、超低コストモデルとの適合性がより高いファンドを運用している点で、勝者となる可能性が高いように思われます。

図5: DC年金に関する自動アドバイスの領域で今後有利なプレーヤー



退職時 機会

多くの退職者は、自分の年金に無頓着です。無料で利用できるにもかかわらず、退職時に政府支援によるガイダンスサービス「Pension Wise」を利用する消費者の割合が20%ほどにとどまっているのも、そのためと考えられます³。それに加えて、多くの人々にとって、アドバイスは高すぎて金銭的に引き合いません。

自動アドバイスは、両方の課題に対処できます。エンゲージメントは、退職を迎えるはるか前の積立段階から得られます。上述したように、今日の紙ベースの年次明細書よりも積極的に利用者に働きかけ、アクセスしやすい自動アドバイスのコミュニケーションは、DC貯蓄に対する顧客の関心と関わりを高めることができます。ここでの取り組みは、規制当局からも支援されると思われる。

利用者の関心を引くようなアドバイスの実現に加えて、自動化は、アドバイスのコストを劇的に下げることができます。3万ポンドの年金貯蓄を一時金と退職年金商品に転換するための対面アドバイスという、典型的なアドバイスの場合、費用は800ポンドほどかかります⁴。アルゴリズムを利用したウェブサイト、アドバイザーによる電話応対（アドバイスが適切であることを確認するため）を組み合わせれば、このコストの数分の一で十分クオリティの高いアドバイスを提供できると考えられます。

このことは、プロバイダーにとって2つの点で好機をもたらします。第1に、新たなアドバイススペースの収益を稼得するチャンスとなります。今回の調査によれば、多くの人々は退職時の自動アドバイスにお金を払ってもよいと考えています。第2に、より大切なポイントとして、重要な退職時の段階で顧客を獲得し、つなぎ止めるチャンスとなります。

障壁

規制リスク—規制対象となる年金アドバイスを提供している企業は、多額の金銭が関わる可能性があること、アドバイスの質が悪かった場合、消費者の退職後の生活費が失われかねないことから、規制当局から厳しく監視される可能性があります。

顧客の状況と退職の選択肢はしばしば複雑であることを考えると、顧客が理解していることを確認し、追加的な顧客固有の情報が必要な場合に不明点を明確にできる人間のアドバイザーによって、自動アドバイスソリューションを補完する必要があると思われる。

業界への影響

主要な企業年金プロバイダーである大手の生命保険会社と資産運用会社は、他のプレーヤーよりも、自動化された退職時アドバイスの提供によって顧客を獲得するのに有利な立場にあるように思われます。その主な理由は、4つあります。第1に、規模が最も大きく、その規模を生かして低コストサービスを提供することができます。第2に、積立段階から収集した顧客データという、他では得られないデータを利用して、他のプレーヤーよりもパーソナライズされたアドバイスを提供することができます。第3に、その同じデータを利用して予めフォームに必要な情報を入力しておくことができるため、他よりも使い勝手の良いアドバイスを提供することが可能です。最後に、生命保険会社に関して言えば、多くのリスクを嫌う顧客にとってインカム・ドローダウン（資金を運用しながら一部現金引き出しが可能な商品）よりも適切な商品として勧められる終身年金を提供できるのは彼らだけです。

図6: 退職時の自動アドバイスの領域で今後有利なプレーヤー



要点:

- 自動金融アドバイスの手ごろさと利便性は、投資、DC年金貯蓄、退職時市場で幅広い消費者に訴求すると考えられます。自動アドバイスのコスト効率、客観性、明確な監査証跡を残す能力は、プロバイダーにとって大きな利点となります。退職商品に関するアドバイスの自動化は、近いうちに進み始めると予想されます。
- 一部の主要な課題（エンゲージメントの低さ、安い手数料、顧客が利幅の大きい商品から小さい商品に乗り換えるリスク）は、顧客エンゲージメントを促す革新的なツール、スケールメリットによるコスト効率、特定の消費者セグメントに合わせたサービスの個別化によって克服することができます。
- 規制の観点から見ると、企業は自動アドバイスがもたらす異なる種類・規模のリスクに対処するのに適したガバナンスとコンプライアンス統制を確立するために投資しなければなりません。
- 既存企業は、大規模な既存の顧客基盤にアクセスできる立場にあるため、自動サービスの普及を推進するのに有利な立場にあります。
- デロイトの調査は英国市場を中心にしているものの、自動サービスのメリットと課題の多くは、欧州全体で共通していると思われる。

3 FCAは2015年第3四半期に、Pension Wiseを利用したとプロバイダーに報告した消費者の割合が20%であったことを突き止めました。プロバイダーは、消費者が規制対象のアドバイザーを利用していない場合、Pension Wiseを利用したと答えたかどうかを記録するだけでよいことになっています。Data Bulletin Supplement - Retirement income market data, FCA, April 2016.

4 Cost of Advice Guide, Unbiased, <https://www.unbiased.co.uk/cost-of-financial-advice>



GREEN

グリーン
ファイナンスが
青空を守る

BLUE

ジュリー・ベッカー
(Julie Becker)
ルクセンブルク証券取引所 (LuxSE)
経営委員会メンバー

欧州委員会サステナブル金融に
関するハイレベル専門家グループ
メンバー



どの企業の戦略も、製造やサプライチェーンプロセス、労使関係などにおいてサステナビリティを包含していなければなりません

欧州委員会(EC)はこのほど、サステナブル金融を取り扱うハイレベル専門家グループ(High-Level Expert Group:HLEG)を設立しました。なぜ、今なのでしょう？

サステナビリティの定義が最初に策定されたのは、リオデジャネイロで地球サミットが開催された1992年のことでしたが、それまでの潮流を変えたのが2015年12月のパリ気候サミットと2016年9月のG20会議であり、気候対策に焦点を当てたあらゆる近年の取り組みに影響しています。パリ協定に署名することにより、世界の二酸化炭素排出量の88%を占める180カ国以上が地球温暖化を2度未満に抑えることを公約しました。実際には、政府が気候対策のための資金を供給する責任を引き受けるということです。これは大きな節目であり、今後数十年にわたる目標を定めるものです。しかし、現在の課題は、持続可能な開発のための資金供給プロセスが法的枠組みを欠いたまま始まっていることにあります。私たちは、財務的安定のリスク(中長期のバリュエーションにESG要素を統合していないことに関連する)、誤った資本配分のリスク、さらには、うわべだけ環境に配慮しているように装う「グリーンウォッシング」のリスクなど、さまざまなリスクに直面しています。

現在のリスクモデル、特にパーゼルIII規制は、主に短期シナリオに焦点を当てていますが、サステナビリティには少なくとも20~30年の視点が求められます。この課題に対処し、パラダイムシフトを

支える枠組みを編み出す必要があります。より断固とした行動が今、求められており、堅固な規制の枠組みによって、そうした行動を支えなければなりません。

EC HLEGはどのような目的のために活動しているのですか？

HLEGは2017年中に、資本市場同盟の一環として、サステナブル金融に関する総合的なEU戦略のための提言を行うことになっています。欧州委員会は、これらの提言に基づいて、どのようにサステナビリティ関連の検討事項を金融セクターに関するEU規則に織り込んでいくかを決定します。HLEGは2017年半ばに、現時点ですでにその提言を一部公表している中間報告書を発表する予定です。

「グリーン」の定義がなされていないことやこのセクターにおける明確性および認識に欠けていることから、枠組みが求められていることを示唆しています。これは、民間企業の参加を促すインセンティブになります。民間企業の参加は、COP21を通じた政府のコミットメントを実現させるためになくしてはなりません。グリーンファイナンスを支えるには、民間資本が必要であり、したがって発行体と投資家にとってのインセンティブが必要です。グリーンファイナンスの発展のためにはまず、グリーンファイナンスを定義し、統一し、セクターの標準化を図り、インセンティブを与え、最後に業界を規制する必要があります。この最後のステップがHLEGの存在理由です。今から5年後には、すべての金融がサステナブルなものになっているか、少なくとも大半がそうになっているために、サステナブル金融が議論されることもなくなっていることを願っています。取締役会は、サステナビリティを導入し、支援する責任を取り、その

全体的に、グリーン商品の発行体の取引コストを抑えて、より良いデューディリジェンスの手段を導入することが強く求められています

説明責任を負うべきです。どの企業の戦略も、製造やサプライチェーンプロセス、労使関係などにおいてサステナビリティを包含していなければなりません。グリーンファイナンスを通じて、私たちは未来の世代のために青空を守ることができます。

サステナビリティ要件の充足が投資へのリターンという観点から見て、あまりにも複雑になった場合、どうなるでしょうか？

むしろ、逆に考えるべきです。サステナビリティ基準を満たしていなければ、投資家を遠ざけることになるのです。米国のカルパースやスウェーデンのAP4、オランダのABP、フランスのFRRなどの年金基金は、特に長い投資スパンを持つ投資グループであり、すでにポートフォリオにESG割り当てを取り入れています。サステナビリティ要件をより重要なものにするために、周囲から徐々に圧力をかけることができます。たとえば、資産運用会社に、サステナブル資産に関する情報とサステナビリティ基準を満たしているポートフォリオの割合を投資家向けの主要情報文書(KID)に記載する義務を課すのも一つの手です。こうした要件はいずれ増やしていくことができますが、漸進的に進める必要があります。

資本市場の視点から見て、グリーンファイナンスにおける喫緊のテーマは何でしょうか？それらのテーマに、どのように取り組むべきでしょうか？

最大の課題は、共通言語の欠如であり、分類体系の解釈が一致していないことが問題をさらに難しくしています。これと相まって、分類体系とプロジェクトそのものも本質的に複雑です。KPI、評価指標、報告に関する選好も、非常にややこしい状況になっています。さらに、資本市場は、さまざまなセクターと異なるタイプの発行体に共通の比較可能な基準を適用するのに苦労しています。どんな状況にも当てはまるソリューションは不可能であり、あらゆる関連セクターのために、セクター別の基準を策定する必要があります。

投資家はまた、プロジェクト間の比較可能性の乏しさという課題に直面しています。ここで難しいのは、業界がオープンアプローチを取っていて、多くの重複する、時には相反するアプローチが可能になっていることです。プロジェクトを比較する責任は投資家側にありますが、彼らのための指針として、ルクセンブルク・グリーン取引所で採用されている枠組みのように、明確で構造化された枠組みの中で作成・表示される情報が必要です。全体的に、グリーン商品の発行体の取引コストを抑えて、より良いデューディリジェンスの手段を導入することが強く求められています。

ルクセンブルク証券取引所は最近、ルクセンブルク・グリーン取引所(LGX)を立ち上げました。すでに6か月以上稼働していることになりました。これまでのところ、どのような傾向が見られますか？

私たちはすでに、大きな節目に到達しました。LGXで公開されている債券の価格が500億ユーロの大きくなったのです。ポーランド政府が発行した世界初のグリーン国債もグリーン取引所で公開されています。合計するとLGXでは現在、25の発行体が19通貨で上場した110本のグリーン債券が公開されています。私たちは、これらの数字が中短期的に大きく伸びると予想しています。

この数カ月の間に、発行体や投資家は、「この商品はグリーンだろうか？」という単純な問いから、「この商品が資金を供給しているプロジェクトはどれくらいグリーンだろうか？」ということの問題にするようになってきました。厳しい登録基準に加え、他の証券取引所よりもはるかに高く設定された「グリーン透明性の要求基準」は、市場、それも発行体と投資家の双方から広く評価されています。



あらゆる種類の商品（ソーシャルボンド、サステナブルボンド、ポジティブ・インパクト・ボンド、ESGファンド等）がすでに登場しつつあります。私たちは、金融イノベーションにとって絶好の時代に生きているのです

グリーンボンドの発行体の間には、何らかの傾向が認められますか？

欧州投資銀行（EIB）の最初の「気候問題へ意識を高めるための債券（climate awareness bond）」が2007年に発行され、ルクセンブルク証券取引所に上場されて以来、世界銀行やEIBのような開発銀行と超国家的機関がグリーン投資の道を開いてきました。同じ傾向は、LGXでも明らかに見て取れます。というのも、グリーンプラットフォームで公開されているグリーンボンドの58%は、超国家的な発行体によって発行されたものだからです。とはいえ、時代は変わりつつあります。

LGXに上場されているグリーンボンドのうち16%は、民間発行体によるものです。これは極めて重要です。というのも、民間セクターを取り込むことがグリーンファイナンスの着実な成長の必須条件だからです。また、地方自治体や現地開発銀行もグリーン融資を増やしています。全体的に、グリーンボンドと銘打った世界の債券の25%はすでにLGXで公開されています。これは、世界で上場されているすべてのグリーンボンドの半数にあたります。

ポーランド、フランス、ナイジェリアをはじめ、グリーンボンドを発行する国がだんだん増えていきます。これは、進むべき方向として正しいのでしょうか？

正しいアプローチや誤ったアプローチというものはありません。市場と社会は、一つのパラダイムシフトに直面しています。その結果、資源と資本の配分をサステナビリティ中心に変更し、投資家が資産とポートフォリオのバリュエーションにおいて気候とシステムに関するリスクを明確に把握できるようにするとともに、全体的な開示の透明性を向上させることが求められています。

公的セクター、特に政府が主導的な立場にあることは明らかです。しかし同時に、資本市場を通じて資金を調達するサステナブルなプロジェクトに、民間の取り組みを効果的に取り入れなければなりません。この点に関して、政府には3つの責任があります。あらゆる市場参加者に十分な情報を与えて意識を高めること、グリーンプロジェクトを直接的に推進すること、そして最後に、より多くの環境に配慮したプロジェクトをもたらすような、有益な枠組みを導入することです。

グリーンファイナンスだけで十分でしょうか？ ポジティブ・ファイナンス、ソーシャルファイナンス、サステナブルファイナンスの商品についてはどうでしょうか？

サステナブル証券は今後、多くの種類が出てくるでしょう。OECDの研究によれば、G20が気候変動目標を達成しようとするならば、世界のグリーン債の年次発行高だけでも2035年までに6,200億～7,200億米ドルに成長する必要があります。世界には、機関投資家の資金がおよそ100兆米ドルありますが、グリーン関連に投資されているのは、その1%にも届きません。投資家にとって魅力あるものにする必要があります。

あらゆる種類の商品（ソーシャルボンド、サステナブルボンド、ポジティブ・インパクト・ボンド、ESGファンド等）がすでに登場しつつあります。私たちは、金融イノベーションにとって絶好の時代に生きているのです。機関投資家の観点から見ると、グリーンボンドは、グリーンファイナンスに関与するのに最も適した商品です。リテール投資家にとっては、グリーンETFが興味深い選択肢でしょう。

一部の金融商品は、投資先のプロジェクトがもたらすプラスとマイナス両方のインパクトを測定し始めており、プロジェクトが社会にもたらす追加性について、義務付けられている水準を超えて、これまでにないきめ細かさや透明性を実現しようとしています。たとえば、ソシエテ・ジェネラルが2016年10月に発行したポジティブ・インパクト・ボンドは、ポジティブインパクト宣言（Positive Impact Manifesto）に加え、同行独自のポジティブインパクト評価フレームワークに基づいていました。このフレームワークは、プロジェクトのESGインパクトの総合的側面を定めたものであり、気候と雇用にはプラスとなるプロジェクトが土壌と生物多様性に与えるマイナスのインパクトの可能性も考慮に入れていました。

このような革新的なアプローチのもう一つの例は、世界銀行によるものです。世界銀行は2017年3月、投資収益と、国連の持続可能な開発目標（SDG）の基準と目的に沿って活動している企業と直接結び付けるグリーンボンドを初めて発行しました。

他にもサステナブルファイナンスの発展に注力する取り組みはありますか？

実際には、こうした取り組みはたくさんあります。ほんの数例を挙げると、社内評価と情報公開に対する全体的なアプローチを促進する国連の「統合報告(Integrated Reporting)」、「気候変動に関する財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosure)」、グリーンプロジェクトのインパクトを評価するグリーン投資銀行、または気候リスクへのポートフォリオのエクスポージャーを測定するツールの開発を目指す「2ディグリーズ・インベスティング・イニシアチブ(2 Degrees Investing Initiative)」などがあります。さらに、ほとんどの格付け会社は、企業と負債商品に対する財務評価とESG評価を組み合わせる独自の手法を開発しています。

LGXの成功を受けて、どのような要素がLGXの新たなソーシャル／サステナブル部門の特徴となるでしょうか？

LGXの新しい部門は、社会的プロジェクトとサステナブルプロジェクトに資金を供給するために発行された商品の認知度を高めます。上場資格を満たすためには、発行体は、(グリーンボンドと同様に)グリーンボンド原則(GBP)のソーシャル／サステナブル分類体系に沿って、資金供給先のプロジェクトの社会性またはサステナブル性を申告しなければなりません。

グリーンボンドの場合と同じく、発行体は、第三者レビューという形で外部レビューを提供し、調達資金の用途に関する事後報告の実施を約束する必要があります。また、KPIや評価基準を公表し、それらの基準に照らした報告を行うことを推奨されています。報告にあたっては、金融商品の対象であるプロジェクトの社会的／サステナビリティの側面における追加性の予測に特に注意を払う必要があります。今日、ほとんどのESG／SRI投資家は、サステナブル投資を分類していません。しかし、この市場がメジャーな存在になり、知識が向上するにつれ、投資の選択においてより具体的な商品／プロジェクト／追加性の識別が重要になると考えられます。

サステナブル市場の将来性はどうか？今後、どのようなタイプの発行体呼び込む予定ですか？彼らにとって、どういったことがLGXへの参加に関心を持つきっかけとなるでしょうか？

サステナビリティの領域は、グリーン領域よりもはるかに広いと、非常に大きな将来性があります。グリーンボンド同様、ソーシャルボンドやサステナブルボンドをLGXで公開することで得られる主な付加価値は、発行体の債券とサステナブル活動の認知度が増大し、透明性が高まり、投資家とのコミュニケーションが向上することです。

たとえば、スペイン開発金融公庫のソーシャルボンドは、スペイン国内で最も経済的に低迷している地域、すなわち一人当たり国民所得が全国平均を下回っている地域(それらの地域の現在の失業率は19%以上上ります)における雇用を促進することを目的としています。オランダ自治体金融公庫のソーシャルボンドは、優れた住宅協会に資金を供給することによって、持続可能な公営住宅に資金を助成しています。他にも、教育問題、青少年問題、失業問題に取り組んでいる発行体があります。

もしあなたが2020年にCOP25を主催するとしたら、サステナブル経済がどのようになっていることを望みますか？何が目標となるでしょうか？

理想の世界では、現在議論されている中心的な問題の多くがその時点までに解決され、合理化されているでしょう。議論の対象は、追加性を構成する重要な要素、特に発行体とプロジェクトがどのように追加的な貢献をもたらすかを比較する明確な測定基準へと移っていると思います。これにより、投資家は、より深く知ることができるだけでなく、画期的な変化に貢献する自身の力を十分に意識できるようになります。ストレステストの代わりに、サステナビリティテストが使われるようになっていでしょう。

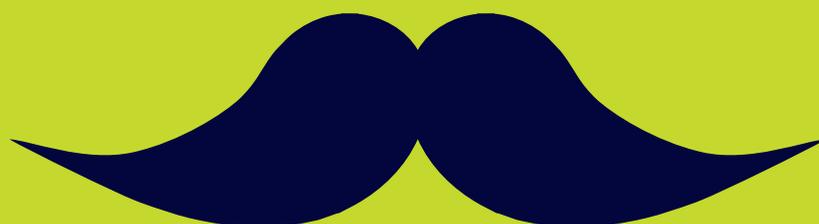
私が特に期待するのは、グリーンファイナンスにおける中国の基準とEUの基準の一致です。また、世界中でグリーン投資家と発行体を結び付けるGreenConnectプラットフォームが導入されていることを願っています。そして最後に、グリーンでサステナブルな金融への根本的な移行を反映させるために、ルクセンブルク証券取引所の赤色のロゴがLGXのグリーンのロゴに取って代わられることを望んでいます。●





ブレグジット

新しい税務
モデル？



ギャビン・ブロック
(Gavin Bullock)
パートナー
税務
デロイト

マーリー・A・マクラレン
(Murray A McLaren)
ディレクター
税務
デロイト

ブレグジットがファンドのパフォーマンスと販売に与える影響が最大の注目を集めています。資産運用会社の企業構造への影響も検討する必要があります。パスポート権の喪失により、一部の英国の資産運用会社は、EUにおける事業の再編を迫られる可能性があります。法律・規制上の問題がそうした変更の主な決め手になると思われますが、税務上の検討事項も重要です。

ブレグジットによる事業再編

英国のEU離脱は、英国に拠点を置く資産運用会社が単一市場でどのように営業するか大きな影響を与える可能性があります。EUのUCITS、MIFID、AIFMD規則は現在、英国の規制対象企業がEU全域で自由に営業することを認めています。英国に拠点を置く資産運用会社がパスポート権を利用して実施している活動には、以下があります。

- EU支店などを通じて、EUで商品を販売する
- 英国から、EUに本籍を置くファンドあるいは分離ポートフォリオを直接運用する

ブレグジットがこうした事業体制に与える具体的な影響は今のところ不明であり、その影響は運用会社によっても異なると思われます。特に、運用している商品の種類や顧客基盤、さまざまなEU指令にどのように依拠しているかに左右されるでしょう。

しかし、一部の資産運用会社はおそらく、EU全域で営業を続けるために重要な構造改革を実施する必要があると思われます。かかる改革には、より多くの活動をEUで設立された会社—本稿では「EUco」と呼びます—を通して実施することが含まれます。

英国からEUcoへの販売およびポートフォリオ運用活動の移転は、数多くの重大な税務上の影響を及ぼす可能性があります。

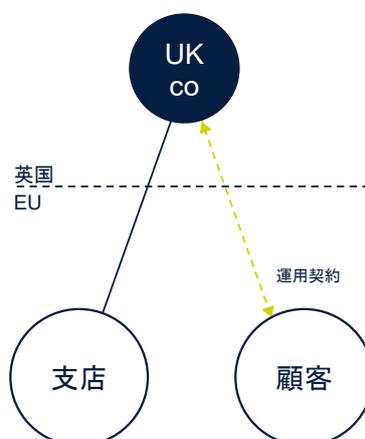
運用会社が考慮すべき主要な問いには、以下が含まれます。

- EUcoの所在地は、税の影響を受けるだろうか？
- 支店または運用契約をEUcoに移転することで、課税対象となる処分やVATの課税対象となる供給が生じるだろうか？生じる場合、減免措置を利用できるだろうか？

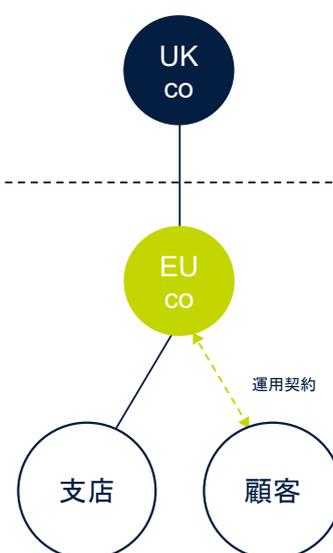
- EUcoを経営することで、どのような継続的な税務上の影響があるだろうか？

本稿では、こうした問いに関連する検討事項をいくつか取り上げます。➡

現在のストラクチャー



考えられる新しいストラクチャー





EUcoをどこに設立すべきか

法律上・規制上の検討事項と既存の営業活動の場所が、EUcoを設立する場所の主な決め手になると考えられます。とはいうものの、EUcoに適用される税制も、検討すべき影響を及ぼします。

法人税制

明らかに問題となるのは、EUcoに移転される活動が英国会社とは異なる税率で課税されるかどうかということです。英国の法人税率は現在19%で、2020年までに17%に引き下げられる予定です。

これは、英国に近い欧州大陸の多くの国々の税率を下回っています。EUcoを通じて販売とポートフォリオ運用を実施すると、法人税の納税額が高くなるのでしょうか？

これは、以下をはじめとするいくつかの要素に左右されます。

1. どのぐらいの量の活動がEUcoに移転されるのか、移転される活動がどのような利益を創出するのか。これは、EUcoを監督する規制当局が、実体と現地拠点（すなわち、「現場の」人員）に

関して要求する基準と、EUcoに適用される移転価格方針に左右されます。

2. EUcoに移転された支店の扱い。EUcoが支店の利益を免税とする国・地域にある場合、それらの支店の利益は、支店の国・地域においてのみ課税されます。EUcoの国・地域では支店の利益に対して追加的な税はなく、EUcoは「本社」の利益についてのみ税金を支払うことになります。
3. 課税所得から控除できる費用の種類や利用できる税制上の優遇措置と減免などを含む現地の税規則。

当然のことながら、EUcoがアイルランドのように英国よりも税率の低い国・地域に拠点を置いている場合、新しいストラクチャーによって税務上のベネフィットが生じる可能性があります。しかし、英国の被支配外国法人に関する規則や迂回利益税に関する税規則などの租税回避防止規則を調べる必要があるでしょう。

利益のレパトリエーション(本国還流)

現在、EUの親会社・子会社指令により、EU子会社からEU親会社に支払われた配当金については、源泉徴収税の適用を回避できます。したがって、英国会社がEU子会社から受け取った配当金は、現時点では源泉徴収税を免れています。

英国がEUを離脱すれば、この源泉徴収税の免除も適用されなくなる可能性があり、英国会社は源泉徴収税に関する減免措置を受けるために英国の

スキャンディア事件における判断がEUcoの国・地域で採用されるのか否か(される場合、どのように採用されるのか)が、新しいストラクチャーのVAT上の取り扱いに重要な影響を与える可能性があります

租税条約に頼る必要があるかもしれません。しかし、すべての租税条約が配当金の源泉徴収の完全な免除を認めているわけではありません。たとえば、英独租税条約は、源泉徴収税率を5%に引き下げているものの、ゼロにはしていません。したがって、規則変更または租税条約の再交渉がなければ、ドイツのEUcoに事業活動を移転することで、配当金に対して源泉徴収税が徴収される可能性があります。

VAT規則

クロスボーダーのサービス提供が関わるあらゆるストラクチャー同様、VATを慎重に検討する必要があります。これは、EUcoが支店を通じて営業する場合、特に当てはまります。現時点では、海外支店とその本社の間で計上された費用は通常、VAT非課税となっています。しかし、スキャンディア事件で示された欧州連合司法裁判所の判断に対応して、多くのEU加盟国・地域では、本社とその支店との間の特定の取引に対してVATを課税するように規則が変更されつつあります。

スキャンディア事件における判断がEUcoの国・地域で採用されるのか否か(される場合、どのように採用されるのか)が、新しいストラクチャーのVAT上の取り扱いに重要な影響を与える可能性があります。

また、国・地域によって、VAT免税の適用方法、傘下のメンバーが相互にVATを請求する必要のない「グループ」を形成できる状況、インプットVATの還付方法に関する規則が異なります。さらに、VATの税率も異なります。こうした要素すべてが、EUcoが関わるプレグジット後のストラクチャーにおけるVATコストに影響を与えます。

さらに、VAT規則はEU法に準拠していることも念頭に置いておく必要があります。つまり、プレグジット後はVATをめぐる状況が変化し、VATが将来の営業活動にどう影響するかについての判断に不確実性を加えることになります。▶

EUcoへの営業活動の移転

どこにEUcoを設立するかを決めたら、次の重要な決定は、どのように営業活動(operation)をEUcoに移転すべきかということです。

税はこの意思決定にとって絶対的に重要となります。というのも、ある会社から別の会社への資産の移転は通常、税務上では市場価格での処分となり、VAT上でも供給にあたる可能性があるからです。

資産の金銭的価値が高い場合、多額の租税債務が生じるリスクがあります。

幸いなことに、多くの状況では減免措置によってこれらの債務を軽減することが可能です。しかし、複雑な条件の充足が要求されることが多く、すべての状況で減免措置が適用できるわけではありません。

英国からEUcoへの支店の移転

英国会社からEUcoへの支店の移転は、支店の国・地域における税と英国の税という2層の税を考慮に入れる必要があるため、複雑なものになりかねません。

支店の国・地域では、減免措置によって、現地法人税とVATに影響を与えることなく支店の資産をEUcoに

移転できる可能性があります。しかし、そのためには現地要件を満たしていることが条件となります。また、現地の税務当局からタックスルーリングを得ておくことが必要となる、あるいは望ましい場合もあります。

興味深いことに、一部のEU加盟国・地域では、移転後の所定の期間内に移転者がEUcoでなくなった場合、税に影響しない移転を認める減免措置が取り消される可能性があります。つまり、英国がEUを離脱した場合、過去に移転した支店資産に対して課税対象となる処分益が生じる可能性があるということです。

英国では、企業は海外支店の利益を英国の法人税免除として扱うことを選択できます。この選択を行っている場合、EUcoへの支店の資産の移転は、課税対象となる処分にはあたらないことになっています。原則では、これによって物事が簡単になるはずですが、免除対象となる支店が税務上の欠損金を計上している場合や、支店とその本社との間で過去に資産の移転があった場合など、注意すべき複雑なポイントがいくつかあります。

支店の利益に関する選択を行っていない場合、支店の資産の移転は英国の税務上、処分にあたりますが、英国での租税債務は、当該売却益に対して支店の国・地域において負担した税によって減額することができます。ただし、支店の国・地域において減免措置が適用されている場合、英国の租税債務に対して「控除」される支店税が存在しないこともあります。この場合、英国の税金はコストとして計上されます。

幸いにも、本来であればEUcoへの支店の資産の移転によって生じる英国の税金を延期または排除できる特別な減免措置があります。これらの減免措置を受けるには、数多くの詳細な条件があります。



1 代表事務所は、その現地の国・地域において納税実体 (taxable presence)、すなわち「恒久的施設」を生み出さない営業活動です。

また、承認手続が必要な減免措置もあります。

一部の英国の運用会社は、支店ではなく代表事務所を通じてEUで営業しています。上述した規則と減免措置を代表事務所の移転に適用しようとする、対処すべき難しい問題が生じる可能性があります。

英国からEUcoへの運用契約の移転

EUcoへの経営契約の移転も問題をはらんでいます。英国資産のクロスボーダーの移転は、見たところでは、英国の運用会社による市場価格での処分にあたり、VATの課税対象となる供給にもあたる可能性があります。

運用契約が高額の場合、一部の運用会社は、既存の契約を解除し、EUcoとの新規契約を結ぶことを検討するかもしれません。既存の契約にそのような解除を認める条件が含まれている場合、価値の処分、あるいは供給は存在していないという説があります。

しかし、このアプローチはリスクを伴います。顧客がEUcoを指名しないことを選択したり、条件を再交渉する機会として解除を利用したりする可能性があります。また、英国の運用会社がEUcoの指名に関与したかどうかの検討も必要となります。関与が認められた場合、移転価格原則に基づき、報酬が生じます。

EUcoの経営

EUcoを設立し、営業活動を移転した後は、できる限り効率的にEUcoを運営することが最大の焦点となります。理想としては、これらの経営上の検討事項は、国・地域の選定作業の一環として評価しておくべきです。すでに指摘したように、クロスボーダーの費用に対するVATの徴収、さまざまな法人税率での課税、利益の本国還流に対する源泉徴収のリスクなどが主な課題となるでしょう。

英国とEUcoの国・地域との間で人員の異動や出張が必要な場合、運用会社は事業要件を満たすための方針と枠組みを整備するとともに、適用される税規則、社会保障に関する規則、入国管理法令も遵守する必要があります。

運用会社はまた、EUcoのスタッフへの報酬とインセンティブ付与のための戦略も考慮する必要があります。報酬に関する現地の規制要件、現地の年金制度の構築方法のほか、世界的なインセンティブプランへの加入や従業員データの移行、雇用権などに関連する法的問題を理解しなければなりません。

同様に、税務登録、申告やその他の遵守義務といった、EUcoの経営がもたらす実務上の日常的影響も、見過ごすべきではありません。

要点:

- プレグジットにより、現在パスポート制度を利用している英国の資産運用会社は、一部の営業活動を他のEU加盟国・地域に移さなければならなくなる可能性があります。
- 税率と税規則はEU加盟国・地域によって異なるため、営業活動の移転先に関する決定に影響を与える可能性があります。
- 英国会社から他のEU国・地域の会社への事業の移転は、税務上では市場価格での処分にあたり、同時に、VATの課税対象となる供給にあたる可能性があります。減免措置が適用可能ではあるものの、慎重な検討を要する上、必ず利用できるとは限りません。
- 新しいプレグジット後の経営モデルのために、税を考慮する必要があります。

上述した規則と減免措置を代表事務所の移転に適用しようとする、対処すべき難しい問題が生じる可能性があります



RegChain ソリューション ファンド業界に おける革新的な 規制報告

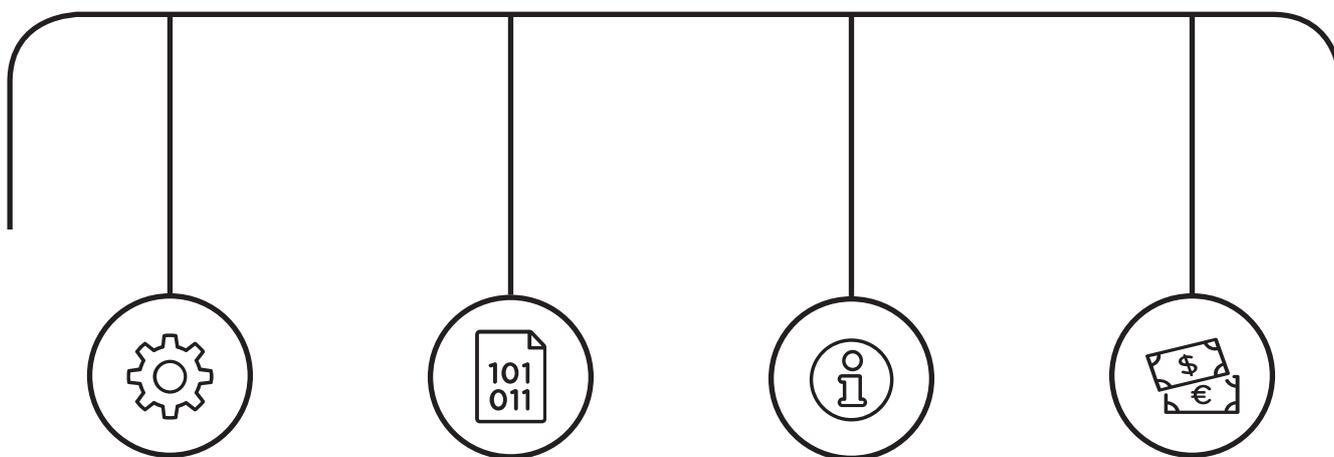


デビッド・ダルトン
(David Dalton)
パートナー
コンサルティング
デロイト

ローリー・ケホー
(Lory Kehoe)
ディレクター
コンサルティング
デロイト

キリアン・レオノウィッツ
(Cillian Leonowicz)
シニアマネジャー
コンサルティング
デロイト

デロイトは、アイルランドファンド協会およびそのメンバーと協力して、規制報告要件に対応するブロックチェーン技術の能力を検討する「プロジェクト・ライトハウス(Project Lighthouse)」を実施しました。このプロジェクトでは、ファンドアドミニストレーターがファンドデータを保存・分析するための個別のノードを提供するプラットフォームの能力が検証されました。また、執行とデータ妥当性検証のため、規制報告要件をスマートコントラクトへとコード化しました。さらに、企業と規制当局との間の安全かつセキュアなデータ交換を可能にし、全体的な報告の効率性と市場の透明性を高めるために、規制当局用のノードも整備されました。技術的な設計と開発に加えて、提案されたブロックチェーンのソリューションの費用便益分析を検討するための比較経営分析も実施されました。➡



業務の非効率

- コアシステムから報告ツールへの手入力
- 報告ツールとしてのMS Excelへの依存
- 四半期末・月末に集中する作業負荷
- コストが高い一方で付加価値の低い、差別化されていないプロセス

データ管理

- 不確かなデータの質
- データ操作の可能性
- 手入力の原因のデータエラー
- 時間のかかる抽出・照合・レポート生成

複雑性と変更

- ルックスルー方式と高度アナリティクスによる、粒度に関する要求の増大
- 国内・地域規制当局の要件の変更
- レガシーアプリケーションに伴う高い変更コスト

コスト面の課題

- 新たな規制によりファンドアドミニストレーターが負担するFTEコストの増大
- 既存のレガシーシステムの改良に関連する大規模なITコスト
- 費用対利益比率への悪影響

ブロックチェーン技術を利用した理由は、この技術が報告要件への総合的な対応能力を高める特性と特徴を数多く備えていることにありました

なぜブロックチェーン技術を利用したのか？

ブロックチェーン技術を利用した理由は、この技術が報告要件への総合的な対応能力を高める特性と特徴を数多く備えていることにありました。長所として、以下が挙げられます。

1. データの完全性

ブロックチェーンのハッシュ機能により、ブロックチェーンに入力されたデータは、改変することが極めて難しくなっています。いったんコンセンサスによって承認されると、変更不可能となります。データの変更はチェーンの中で追跡することが可能であり、不正やミスの可能性を減らします。

2. 信頼性

ブロックチェーンは、単一障害点を持たず、悪意のある攻撃に耐える力がより強くなっています。すべての当事者が元帳のコピーを持っているため、ブロックチェーンにはもともと障害復旧能力が標準のものとして組み込まれています。

3. 保存とスピード

ブロックチェーンは、すべてのノードにわたってリアルタイムに近いアップデートを提供します。これにより、規制当局などの主体との間でより高速にデータを共有し、アクセスすることができます。ブロックチェーン上で動くP2Pハイパーメディア分散プロトコルであるIPFSを利用することで、安全かつ変更不可能なファイル共有が可能となり、高効率の大量データ転送が容易になります。

4. アナリティクス

正確かつ変更不可能なデータの単一のソースを提供するブロックチェーンは、取引データとファンドデータのレポジトリであり、これを生かしてアナリティクスの向上を図ることができます。すべてのアセットクラスを横断して各参加者のポジションを一括で見渡せるようにすることが可能であり、全体的な運用の取り組みと経営情報システム(MIS)の照合に役立ちます。

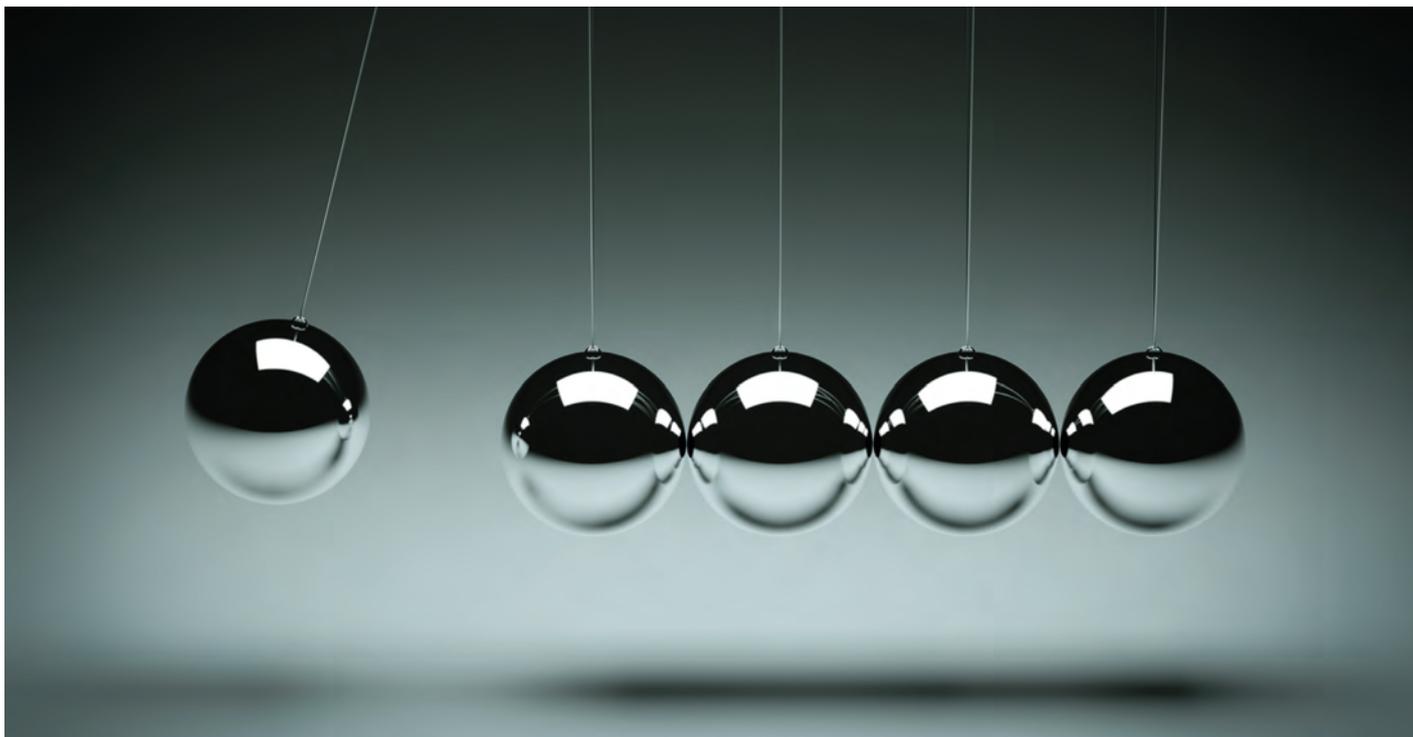
概念実証の内容

- 今回の概念実証(Proof of Concept: PoC)は、既存のテクノロジーやプロセスよりも効率的かつ効果的な方法でファンド業界における規制報告要件に対応するためにブロックチェーン技術の応用を探ることに重きを置きました。
- PoCの開発は、2016年12月から10週間にわたって行われました。
- テストケースとして、アイルランドに本籍を置くあらゆるファンドに適用される、マネーマーケットおよび投資ファンド(MMIF)報告書が選ばれました。
- 目的は、MMIFのPoCの結果を、AIFMD付属書類IVなどの他の規制報告に転用しやすくすることにありました。
- ブロックチェーンの費用便益上の影響に関する評価も実施されました。
- 最後に、ソリューションを本番展開するための重要成功要因が洗い出されました。

スマートコントラクトを搭載したRegChain

PoCでは、ブロックチェーンをベースにした「RegChain」と呼ばれるプラットフォームを構築しました。このプラットフォームは、大量の規制データの安全な保存とレビューのための中央レポジトリとして機能することによって、従来の規制報告プロセスを合理化します。

RegChainは、ブロックチェーン技術を用いて、取引とポジションに関するデータのセキュアなロギングおよびレコーディングを可能にします。スマートコントラクトを用いてデータの完全性を確保し、報告要件を達成するとともに権限ある者によってデータに加えられた変更を監査します。参加者の遵守を確実にするために、内部統制と規制チェック(たとえば、ベータチェック)はプラットフォーム内部で実施されます。これは、今日の業務上の課題の多くを解消する一方、データの完全性を確保し、報告書提出後のアイルランド中央銀行(CBI)からの指摘をなくします。さらにRegChainは、単一の真実のソースを作り出します。この真実のソースは、権限のある者ならば誰でも、統計分析の基礎として、実用的な洞察を得るために利用することができます。RegChainに利用するテクノロジーには、イーサリアム(Ethereum)とインタープラネタリー・ファイルシステム(InterPlanetary File System: IPFS)が選ばれました。



アプローチと開発

RegChainは、実験志向のアジャイルな手法を利用したデロイトのラピッドプロトタイピングのプロセスを利用して開発されました。主要なフェーズには、ソリューションの構想、設計パラメーターとテストパラメーターの定義、開発スプリント、ファンドアドミニストレーターとファンド運用業界の関係者が加わった業界小委員会との継続的なレビューなどがありました。

今回のプロジェクトの重要なポイントは、テクノロジー専門家と、業務部門、規制対応チーム、経営上層部を代表する業界関係者との間の協力を実現することでした。これは、総合的なPoC設計を作り上げ、さらには、今後の本番用ソリューションの実現方法を定めるために不可欠とみなされました。●

要点:

- ブロックチェーンは、データのセキュアなストレージの役割を果たし、データの質と完全性を向上させ、スマートコントラクト機能を通じて規制報告プロセスの効率性を高めることができます。
- ブロックチェーンは、いったん変更を書き込めば、その変更をネットワークの参加者全体で共有できるようになる点において、規制上の変更要求の全体管理と新たな報告要件の追加に役立ちます。
- ブロックチェーン技術の付随的なメリットとして、データ共有と転送のための安全なネットワークが提供されること、アナリティクスに活用できる豊富な信頼性の高いデータが作り出されること、障害回復機能が組み込まれていること、自動コンプライアンスなどの新しい機能を開発できることなどが挙げられます。
- MMIF PoCソリューションには、AIFMD付属書類IVなどの他の規制報告も組み込むことができます。
- ブロックチェーンプロジェクトには、多分野連携アプローチが必要となります。新しいソリューションを成功させるためには、既存の業界の要求を認識し、業務環境におけるさまざまなニーズに対応するように構築しなければなりません。多分野連携アプローチは、ソリューションを短・中期間で試験運用と本番展開へと進めるためにも不可欠です。
- 次のステップ: どこまで実現可能かが実証されたことで、次の段階である試験運用について期待が高まっています。

ミスターマーケットの気分を 理解することで、よりスマートな 投資を実現する

ファレンティン・ヴァン・ニウエンハウゼン
(Valentijn Van Neuenhuijzen)
チーフストラテジスト マルチアセット部門ヘッド
NNインベストメント・パートナーズ¹



¹ NNインベストメント・パートナーズは、ユーロネクスト・アムステルダム上場の株式公開会社であるNN Group N.V.の資産運用部門です。NNインベストメント・パートナーズはオランダのハーグに本社を置いています。NNインベストメント・パートナーズは、世界中の機関投資家・個人投資家のために合計およそ1,950億ユーロ／2,050億米ドル(2016年12月末現在)の資産を運用しています。NNインベストメント・パートナーズは、1,000人以上の社員を擁し、欧州、米国、ラテンアメリカ、アジア、中東にわたり15カ国で活動しています。
NNインベストメント・パートナーズは株式公開会社であるNN Group N.V.の一部です。

投資家のセンチメントが市場に与える影響は、この10年で劇的に増大しました。したがって、マルチアセットマネジャーが成功を収めるには、市場行動を注意深く分析することが極めて重要です。ビッグデータと人間のバイアスに関する研究により、投資家行動に影響する感情的な力に関する理解が深まりつつあります。こうした要素を投資プロセスに組み込むことによって、投資家が陥りやすい落とし穴を避けるための堅牢な枠組みを構築することができます。NNインベストメント・パートナーズのマルチアセット部門を率いるファレンティン・ヴァン・ニウエンハウゼン氏が、彼と彼のチームがいかに絶え間なく互いに疑問を投げかけることによって投資プロセスを進めているかを説明します。

ニューノーマルへの適応

投資家はいまだに、記録的な低金利、長引く低成長・低インフレ、政治と政策の不確実性の増大、そして貯蓄と投資に対する期待リターン低下などの「ニューノーマル」への対応を模索しています。1990年代後半に見られた「根拠なき熱狂」とは裏腹に、2008～2009年に世界の金融システムが瀕死の状態に陥った経験は、投資家の心にかんがりの「恐怖リスク」を植え付けたように思われます。これは、ダウンサイドリスクが過剰に注目されるあまり、実際に現実になってしまうことを意味します。そのような恐怖リスクはゆっくりとしか消え去らないものであり、その間にリスクプレミアムが高まり、変動し、2008年以前よりもショックに対して脆弱になる可能性もあります。それに加えて、金融市場は、その根本的な支えのいくつかを失ってしまいました。中央銀行による大規模な、価格に無頓着な資産買い入れプログラム、セカンダリー市場における流動性の減少、ETFとデリバティブ商品の利用増大、情報処理とトレーディング活動のスピードの飛躍的向上は、投資家のセンチメントが市場に与える影響を増大させています。

投資家行動の分析の重要性

このような状況は、マルチアセットマネジャーが周到な計算の下にアセットアロケーションの決定を下すためには、ファンダメンタルズ分析に次いで市場行動の研究が今まで以上に重要となっていることを意味します。行動要因は、金融市場の決定要因として、ファンダメンタルズ要因と同じように重要です。というのも、実体経済が市場に影響するのと同じように、市場も基礎となる実体経済に影響を与えやすいことが分かっているからです。したがって、こうした市場感情を無視することはできません。市場の行動を理解するためのシグナルを見つけ出し、分析することによって市場のムードを把握すれば、雑音の中で迷子になるのではなく、差別化したポジションを取ることができるようになります。

市場の上昇あるいは下降の可能性を、選挙や中央銀行の決定のような「リスクイベント」に照らして評価するためには、投資家がどのようなポジションを取っているのか、市場のトレンドが短期的に逆転しかねない状態にあるかどうかをよく理解する必要があります。ある特定の市場やアセットクラスにおいて投資家の大多数がオーバーウェイトのポジションを取っていることは

通常、逆張り指標であり、警戒シグナルです。他のマルチアセットファンドやマクロヘッジファンド、ロングショート株式ファンドなどのアクティブアロケーション型マネジャーのエクスポージャーを分析することは特に重要です。現在のポジションに加えて、さまざまなアセットクラスへの機関投資家とリテール投資家の投資フローの強さを調べ、その持続性を見る必要もあります。パッシブ商品への投資額が増えている中、ETFフローに関する調査がこの点での重要性を増しています。🔍

市場の行動を理解するためのシグナルを見つけ出し、分析することによって市場のムードを把握すれば、雑音の中で迷子になるのではなく、差別化したポジションを取ることができるようになります

途切れることのない技術革新のサイクルを考えると、アセットマネジャーが第一線で活躍し続けるためには、絶えず自身の分析ツールキットの開発に取り組み、オープンマインドなチーム文化を醸成し、学習と改善と適応を続けなければなりません

フローと価格ダイナミクスの次に、市場で観察された感情、つまりセンチメントの分析が非常に役に立ちます。市場のセンチメントを測定したいという考えは新しいものではありません。投資家調査—米国の投資家を対象に毎週実施される有名な「ブルベア調査」やバンクオブアメリカ・メリルリンチのファンドマネジャー調査などは昔から一般的に行われており、投資家に直接尋ねてその回答から、彼らがどれくらい強気あるいは弱気かを知ることができます。しかし、デジタル化とソーシャルメディアの台頭、自己学習アルゴリズム、大量のデータをほとんどリアルタイムに処理する能力は、間接的なやり方でセンチメントを測定する全く新しい方法を生み出しています。こうしたデジタルニュースやソーシャルメディアのフィードは、楽観、恐れ、喜び、対立といったセンチメント指数に変換することができます。これは、市場を動かすのに一役買っているセンチメントについてリアルタイムの洞察をもたらします。

デジタルスペースの分析を通じて感情を測定する
インターネットがもたらした数え切れない影響の一つは、それが世界の投資家のセンチメントと考えをのぞき見る窓となっていることです。ジョン・メイナード・ケインズが「アニマルスピリット」という造語で表現した市場への影響は、世界中に張り巡らされたデジタルネットワークを通じて意見や感情、情報が瞬時に共有されるようになりつつある今日の変化の激しい世界において、かつてなく大きくなっています。この情報の急速な伝達により、投資家の感情は以前より多くの形で市場に影響するようになっています。結果として生じる市場の変動が「実体」経済に影響する力を持ったフィードバックループを生み出すと、自己成就する予言が作り出されることになります。

市場の複雑な性質を考えれば、市場という有機体とその環境との相互関係を投資コミュニティの誰よりもよく理解するためには、利用できるありとあらゆる洞察を利用しなければなりません。「ミスターマーケット」が実際にどのように考えるのか、あるいは動くのか、完全に理解することは決まていないでしょうが、彼のデジタルな足跡を理解することが、彼が今後最も取りうる道筋を、よりの確に判断するのに役立つことは間違いありません。ファンドマネジャーのツールキットに加わった最新のツールの一つが、デジタルチャネルから入手したニュースやビッグデータの分析です。

これは、感情、不確実性に対する認識、政治リスクを頻繁に(毎日)かつ適時なやり方で客観的に測定することを可能にしています。こうしたデジタルチャネルから収集できる情報を無視することは、危険とまでは言わなくとも重大な見過ごしになると私たちは考えています。

これを効果的に実施するには、デジタルなニュースフローのデータを収集するだけでなく、データの出所を突き止め、データが何を意味するかを理解できなければなりません。データを解釈し、データが反映している感情を理解して、意見や感情が市場の将来の方向性について実際に示している手がかりを突き止めることが、これらのデータを投資意思決定プロセスに統合する上での主な課題となります。

デジタルチャネルを通じて抽出できる感情の範囲は、従来の二項的(肯定的/否定的)なセンチメント指数よりもはるかに広範にわたります。これらのチャネルは、期待、不確実性、緊急性という側面に沿って感情を読み解くことを可能にします。このタイプの情報は、企業利益やその他の経済データに関する、より「ファンダメンタルな」情報から読み取れる今後の市場の方向性について、追加的な洞察やヒントをもたらします。



ビッグデータも、軽視できない追加的な利益の源泉

これが実際にどのように機能するかを示す格好の例が2016年1月に起こりました。私たちがある特定の日に受け取ったデジタルメディア分析は、「ストレス」「暗さ」、そして特に「対立」に関する記事が平均を上回る数に上ることを示していました。市場が大暴落する前から、株式投資額を減らし、キャッシュポジションを多くしておくことが可能でした。結局、危ないところだったことが判明しました。世界の株式市場はその後暴落し、S&P 500株式市場指数は次の数日間で5%近く下落しました。

この例は、ビッグデータが非常に有用であることを示していますが、ビッグデータはあくまでも、唯一の情報源というより補完的な情報源です。私たちの研究では、ビッグデータが最終決定に追加する情報価値は10%~20%であることが判明しています。しかし、デジタルチャネルを通じて共有される情報と感情の量が急増している世界では、金融系のニュースプラットフォーム、ブログ、ソーシャルメディアのネットワークをうまく活用して、経済・金融に対する全体的な見方がどのように推移しているかを理解することが不可欠です。

このようなデジタルなニュースフローを意思決定プロセスに埋め込むことは、私たちにとって最も重要なイノベーションの一つであり、投資環境の変化への適応に役立っています。NNインベストメント・パートナーズでは、堅牢な統計手法を用いて、私たちが受け取っているデータが、投資意思決定を支えるツールキットの構築に利用できる情報コンテンツを持っているかどうかを評価しています。このツールキットは、ファンダメンタルズ面と行動面の両方で、多種多様な入力信号を可能にするように構成されています。行動的な要素の予測価値も他の要素と同じくらい正確に評価できるというのが私たちの考えです。アセット市場のさまざまなセグメントにおけるリアルタイムのセンチメントを把握するため、ツールキットはデジタルニュースとソーシャルメディアのフィードを材料として利用し、テキスト分析技術によって指数に変換します。▶

私たちが今日目にしているのは、採用されているアプローチの種類や程度の違いです



運用「支援」か、運用「拡張」か

資産運用における人工知能の利用は、現在は主に試験的なものですが、多くの運用会社はデータマイニング、知識工学、意味解析、あるいは実用的な人工知能アプリケーションの組み合わせがもたらす潜在的な可能性を検討し始めています。

私たちが今日目にはしているのは、採用されているアプローチの種類や程度の違いです。

最初の段階では、市場のトレンドを十分に理解し、対応できるようにするために、ネットワークの情報を調べて関連性のある新しいデータを入手することによって、補完的な情報レイヤーを追加することを目指します。このアプローチは、2つの側面、すなわちマクロ(経済的な意志決定者の発表の分析など)と

ミクロ(モニタリング対象の企業とその競合会社の最新の動向の調査など)の両面から実施できます。

さらなる目標を追求することもできます。目指すのは、投資領域や観察されるシグナルの範囲の拡張です。

たとえば、マクロ的な観点から、スーパーマーケットの消費者トレンドや世界の貨物輸送の分析を通じて、非公式な経済集計値(インフレ、経済成長)の主要指標を特定することが考えられます。

計算手法は、運用会社の社内チームが実施したバイサイド分析の範囲を、地域から世界

までさまざまな規模で拡大適用できる水準の有効性を備えていなければなりません。

現在のアプリケーションの演算能力に、人間の脳の制限付き合理性に関して実施できる修正も加えられます。さまざまな大学の研究が立証している明白な事実は、アルゴリズム予測は一貫して、人間の専門家の予測に勝つということです。私たちの判断や決定に内在するバイアスを取り除くには、アルゴリズムが必要です。しかし、戦略的・戦術的選択の構成を決定するのは、「人間/マシン/プロセス」のつながりです。

パスカル・ケーニヒ
(Pascal Koenig)

コンサルティング/アドバイザー担当パートナー
デロイト

行動分析を意思決定プロセスに導入する

アセットマネジャーがビッグデータ分析に与えるウエートの大きさは、それぞれ異なるでしょう。私たちは、ファンダメンタルズ分析と行動分析の組み合わせをベースにトップダウン型のマルチアセット戦略を構築するのが最善のアプローチだと考えています。マクロと企業のファンダメンタルズに関する評価とともに、これは、投資パフォーマンスを最大化し、より良い情報に基づいた投資意思決定に不可欠な投資家の感情の理解に役立ちます。

極めて重要なポイントはもちろん、モデルによるデータとストラテジスト、エコノミスト、ポートフォリオマネジャーのファンダメンタルズリサーチや洞察をどのように組み合わせるかにあります。換言すると、いかに人間とマシンが一番いいところを組み合わせるかにあります。

私たち独自のツールキットの構築によって得られるのは、市場を評価するための枠組みとなる、マシンによるデータです。このデータは、ストラテジストとポートフォリオマネジャーによって、彼ら自身のリサーチや洞察と融合され、金融市場についての統一性のある見解へとまとめ上げられます。このアプローチのメリットの一つは、リスクの過少評価とリターンの過大評価、恐れと損失回避といった、よく知られている投資家の行動の落とし穴を避けるの

に役立つことです。地政学的事象や政治的連帯の変化、コーポレート・ガバナンスの変更、中央銀行の方針がもたらす影響の評価においては依然としてより優れている人間の判断と、既知の人間のバイアスを回避するのに役立つ、データから導き出したシグナルと併用することで、アセットマネジャーは、よりバランスの取れた決定を下すことができるようになります。

さらに、データは予測プロセスの正確性の継続的な向上に役立ちます。言い換えると、データは、人間の洞察に取って代わることはありませんが、マルチアセットマネジャーが変化し続ける金融市場の世界において正しい判断を下す能力を強化します。

もちろん、これで話は終わりというわけではありません。ビッグデータと人工知能は現在、注目の話題ですが、全く違うものが次のイノベーションの波を牽引することも十分ありうることです。途切れることのない技術革新のサイクルを考えると、アセットマネジャーが第一線で活躍し続けるためには、絶えず自身の分析ツールキットの開発に取り組み、オープンマインドなチーム文化を醸成し、学習と改善と適応を続けなければなりません。●

極めて重要なポイントはもちろん、モデルによるデータとストラテジスト、エコノミスト、ポートフォリオマネジャーのファンダメンタルズリサーチや洞察をどのように組み合わせるかにあります。換言すると、いかに人間とマシンが一番いいところを組み合わせるかにあります。

要点:

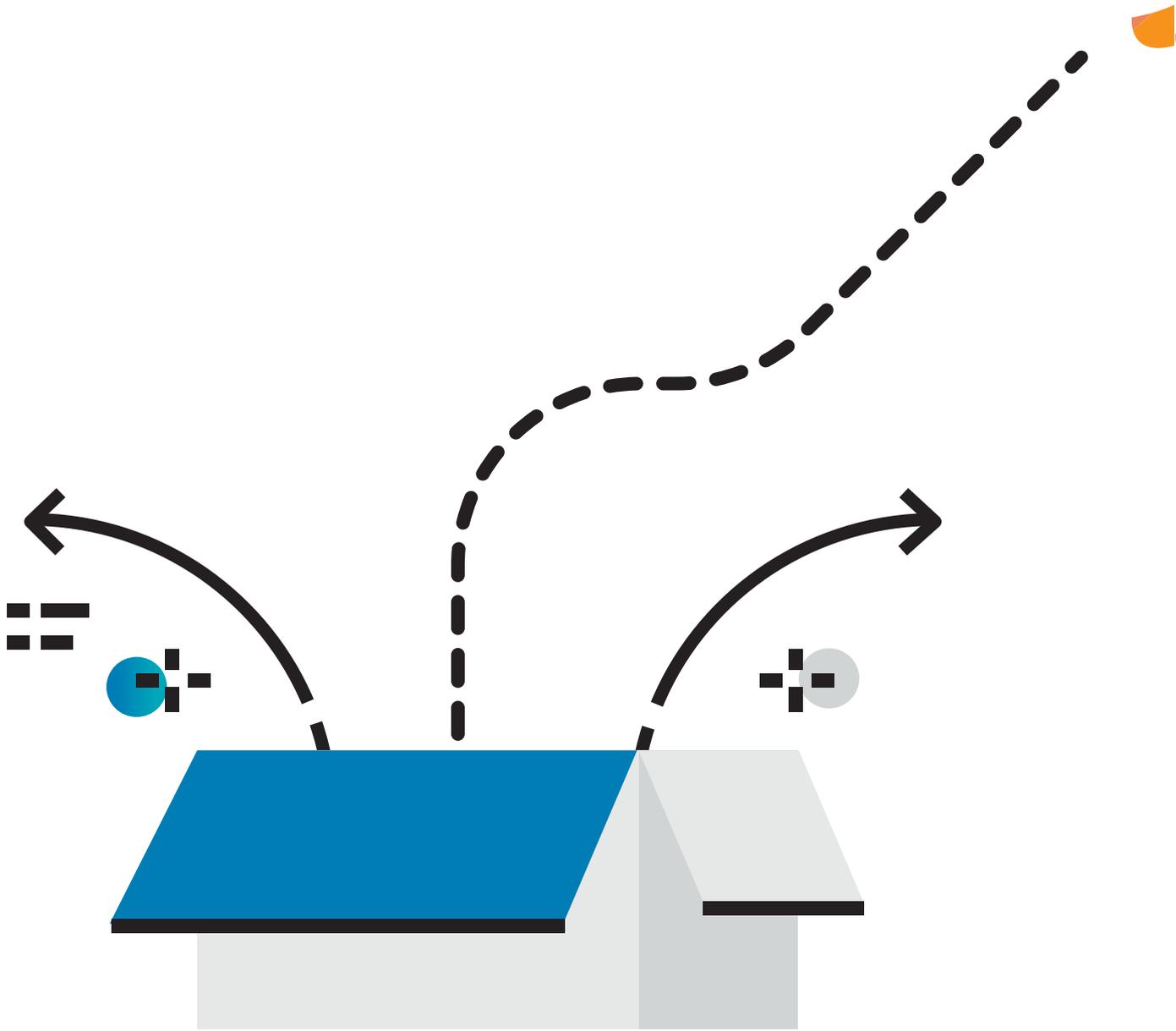
- 投資家のセンチメントが市場に与える影響は、この10年で劇的に増大しました。
- したがって、投資マネジャーにとっては、市場行動を注意深く分析し、これを自身の投資プロセスに取り入れることが重要となります。
- ビッグデータと人間のバイアスに関する研究により、投資家行動に影響する感情的な力に関する理解が深まりつつあります。
- こうした要素を投資プロセスに組み込むことによって、投資家が陥りやすい落とし穴を避けるための堅牢な枠組みを構築することができます。

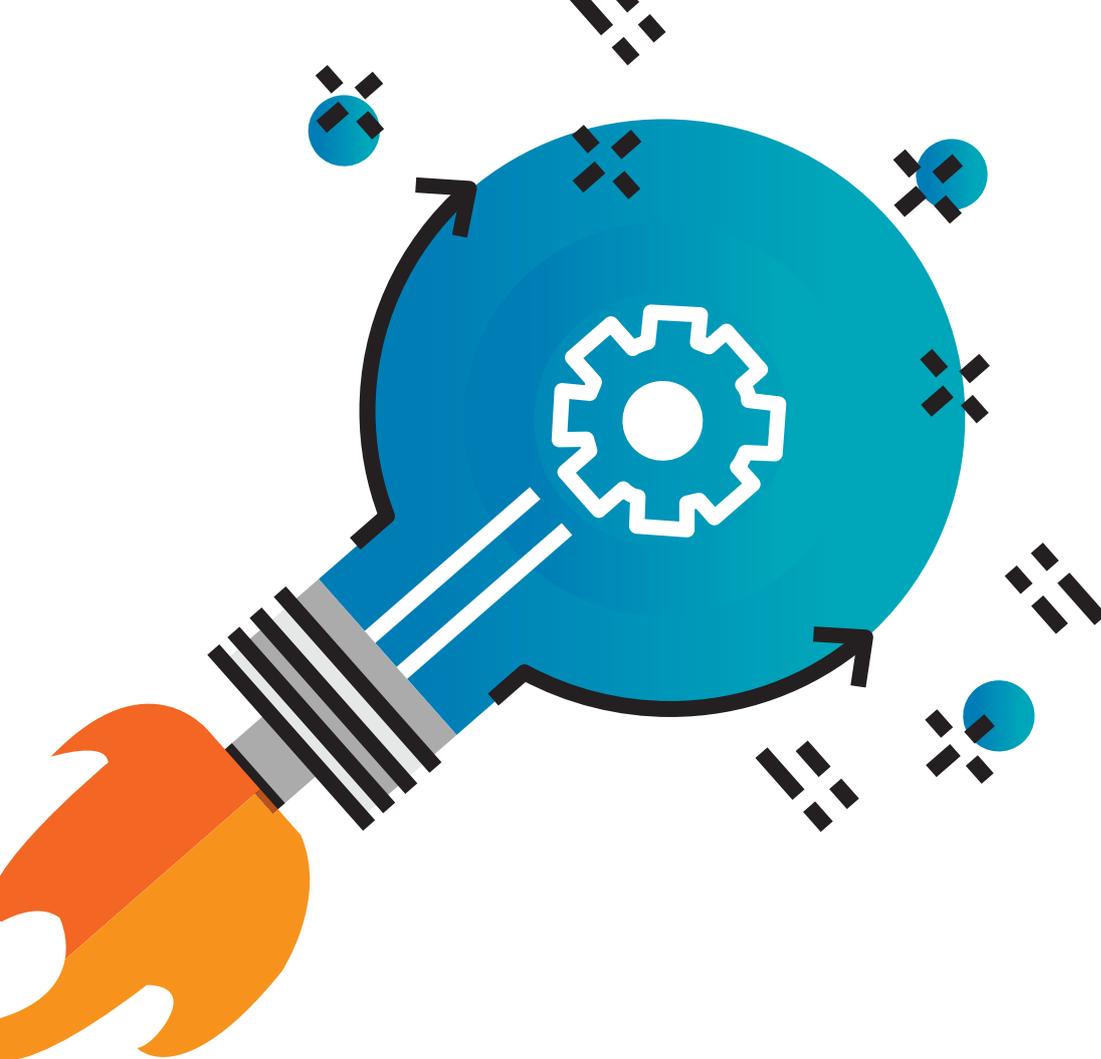
プライベートバンキングと ウェルスマネジメントにおける イノベーション

ダニエル・コブラー博士
(Dr. Daniel Kobler)
パートナー
バンキング
デロイト

ヨハネス・シュロットマン
(Johannes Schlotmann)
マネジャー
コンサルティング
デロイト

シリル・フィッシャー
(Cyrill Fischer)
シニアコンサルタント
コンサルティング
デロイト



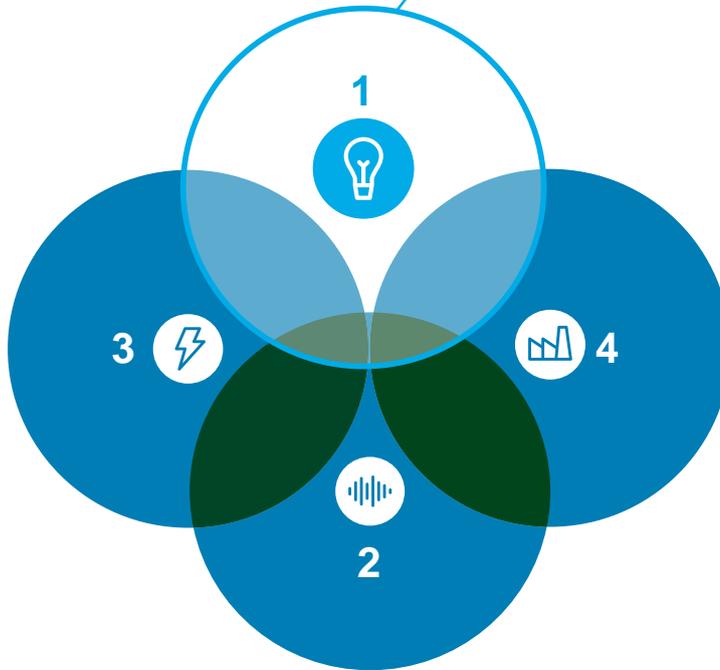


2000年以来、欧州のウェルスマネジメントの収益性は低下の一途をたどっており、市場の規模は同時期に60%を超える大幅な成長を遂げたにもかかわらず、利益率は40%も下落しました。このことは、ウェルスマネジャーが従来のビジネスモデルでは顧客にうまく対応できなくなりつつあることを示しています。

にもかかわらず、ウェルスマネジメントにおけるイノベーションの野心は、既存の事業上の課題に関わるものであり、新たな方法で価値を創造する機会に取り組むものはほとんどありません。分析の結果、業界にはイノベーションが不足していることが分かっています。この不足を埋めるためにはリーダーの基本的な考えを変え、新しい現実を受け入れる必要があります。従来のビジネスモデルの変革を成功させるには、ウェルスマネジメント組織にイノベーションを正式に組み込む必要があります。▶

「イノベーション」の定義

バンキングエコシステムの転換という文脈では、イノベーションはしばしば、他の変革関連のコンセプトや専門分野と関連付けられていますが、それぞれの定義には明確な区別があります。



イノベーションは、顧客が発明を必要としている、または望んでいるかどうかの理解に加え、その提供方法についての理解を必要とします。

イノベーションは経済価値を生み出す必要があります。すなわち、自身を維持し、その加重平均資本コストを超えるリターンをもたらさなければなりません。

イノベーションは、世界にとって新しいものである必要はありません。一つの市場あるいは一つの産業にとって新しいものであればよく、過去の進歩をベースにすることができます。

1. イノベーション

(発明とは別のもの)とは、新しい(市場あるいは世界にとって)、実現可能な(顧客、ステークホルダー、組織そのもののために価値を創造する)企業の提供物(理想としては、製品にとどまらず、プラットフォーム、ビジネスモデル、顧客経験に及ぶ)を生み出すことです。

2. デジタル化

とは、情報技術の導入と利用によってビジネス活動を変えることです。

3. インダストリアル化

とは、コストベースを引き下げ、余剰性の排除、スマート調達、自動化、標準化を通じて価値創造プロセスを見直す考え方です。

4. ディスラプション

とは、リソースの少ない小さな会社が既存の企業を脅かすことに成功するプロセスです。ディスラプションは通常、ニッチな低価格市場または新市場で生まれます。

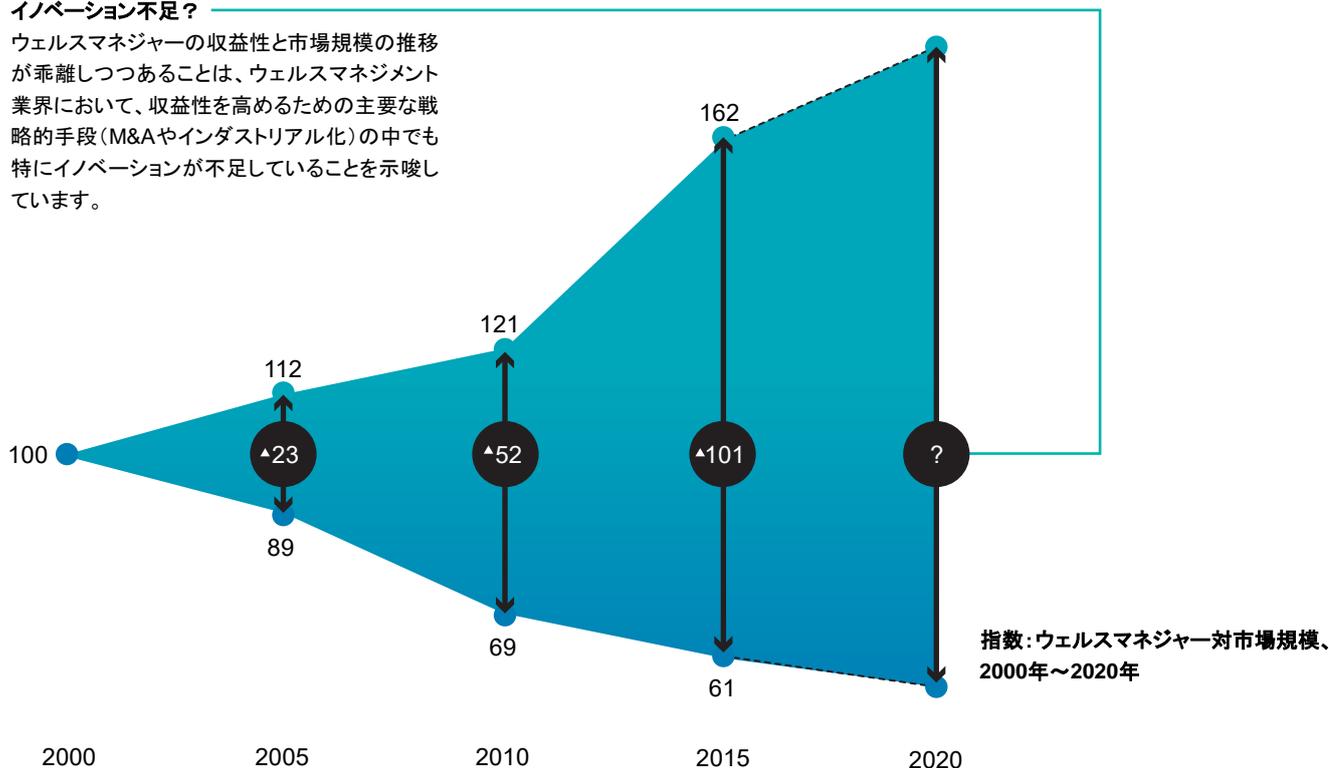
デジタル化とディスラプションとは対照的に、イノベーションは、経済的価値の創造によって決まります。これはインダストリアル化とイノベーションの両方に共通している点ですが、イノベーションの方が応用範囲が広く、特にコスト削減を重視していません。一方、ディスラプションは、インダストリアル化とは対立するものとみなすことができます。インダストリアル化は、成熟したビジネスモデルを持つプレーヤーがその市場シェアと収益性を守るためのプロセスであるのに対し、ディスラプションは、新しいビジネスモデルを持つプレーヤーが市場のシェアを奪うためのプロセスです。

ウェルスマネジメントではイノベーションに取り組むべき時が来ている

ウェルスマネジメントは今日、考え方の転換が不可欠なところにまで来ています。欧州のウェルスマネジャーの収益性は近年、低下の一途をたどっており、利益率は2000年から2015年までの間に40%も下落しました。一方、この同じ期間中、プライベートバンキングの市場規模(欧州の百万長者世帯の担保可能資産によって測定)は、60%以上も成長しました。この利益率と市場規模のギャップの増大は、ウェルスマネジャーが統合型バリューチェーン(業界の統合水準は平均80%以上)という既存のビジネスモデルでは顧客にうまく対応できなくなりつつあることを示しています。これは、業界にはイノベーションが不足していることを示唆しています。というのも、インダストリアル化とM&Aという、他の2つの主要な戦略的な成長手段は、すでに長年にわたって用いられているからです。

イノベーション不足？

ウェルスマネジャーの収益性と市場規模の推移が乖離しつつあることは、ウェルスマネジメント業界において、収益性を高めるための主要な戦略的手段(M&Aやインダストリアル化)の中でも特にイノベーションが不足していることを示唆しています。



- 欧州の百万長者世帯の資産に基づく市場規模指数(2000年時点=100)、2000年~2020年
- 欧州のウェルスマネジャーの利益率指数(2000年時点=100)、2000年~2020年

...しかもタイミングはちょうどよい...

イノベーションは通常、目的意識を持ったイノベーション機会の探求から生まれます。そうした機会は、業界構造や人口構造の変化、あるいは産業に対する認識の変化、経済的な不一致、新しい知識の登場などの限られた状況においてのみ存在します。一方、これらの要素はいずれも、今日のウェルスマネジメント業界に見出すことのできるものです。ウェルスマネジメント業界では、ますます多くのFinTech企業(過去3年間で300%増)が活動するようになり、伝統的な業界構造を破壊しつつあります。2020年までにミレニアル世代が世界の労働力の50%を構成するようになり、人口構造が変化します。そして、世界的な規制路線は、資産のリシヨアリングを引き起こしており、クロスボーダーのウェルスマネジメントの先行きにマイナスの影響を与えています。

...が、野心が不足している

私たちは、ウェルスマネジメント業界を総合的に検討し、ウェルスマネジャーによるユニークなイノベーションを28件、FinTech企業によるイノベーションを11件選び出しました。そして、それらのイノベーションを「イノベーションのタイプ」と「イノベーションの野心」に従ってマップ化し、イノベーションがウェルスマネジメントのどの領域で、どのように起こっているかを明確にする図を作成しました。

ウェルスマネジャーの視点

今日取り組まれているイノベーションは主に、基本構造と経験に注力しており、その中心にあるのはコアビジネスであって、変革的なアイデアに手を出しているのは、一部の例外にとどまっています。

FinTech企業の視点

FinTech企業は、ウェルスマネジメントにおける従来のビジネスモデルの変化を加速しますが、一般に思われているほど変革的ではありません。

まとめ: イノベーションの重点領域

ウェルスマネジャーとFinTech企業を総合したウェルスマネジメントにおけるイノベーションの野心は、主に既存のコアビジネス(82%)に関わるものであり、隣接的イノベーションと変革的イノベーションはそれぞれ12%と6%で、非常に限られています。イノベーションのタイプとしては、プロセス関連(18%)、組織構造関連(14%)、顧客エンゲージメント関連(15%)に集中しています。▶

プロセスと組織構造関連が多いのは、経済的圧力の増大と技術進歩を受けて、ウェルスマネジメント業界全体が標準化とデジタル化を通じたコスト削減に戦略的な優先順位を置いているためと考えられます。

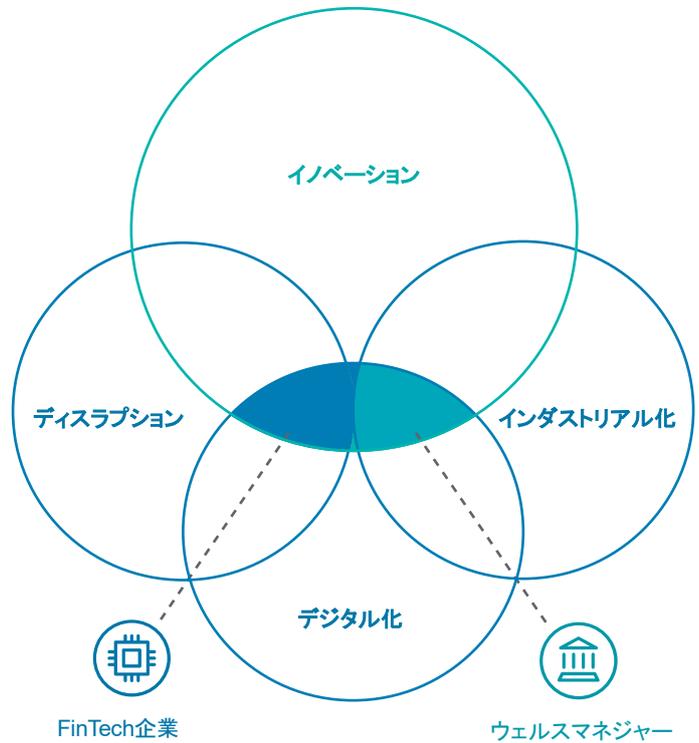
顧客エンゲージメントの領域におけるイノベーションを牽引しているのは、主にFinTech企業です。そのイノベーションは、既存のプロセスの強化に集中しており、ここでもやはり、個人的なインタラクションに左右される顧客経験を主な対象としています。一方、デジタルソリューションを強く必要としているウェルスマネジャーの方が個人顧客よりも魅力的な顧客セグメントになる可能性があることを認識したFinTech企業は、ウェルスマネジャーがデジタル変革の不足を補い、イノベーション型プロセスに集中するのに役立つような柔軟で革新的なB2Bソリューションの提供を専門にすることが必要になってきています。

要するに、ウェルスマネジメントにおけるイノベーションが果たす役割はまだ従属的なものにとどまっており、ほとんどのイノベーションは、新しい方法で価値を創出するための機会の発見に基づくイノベーションというより、既存のビジネス上の課題に対応するものになっています。

ビジネスモデルを変える力を持つイノベーションを実現するには...

ビジネスモデルを変化させるには通常、利益モデルと顧客エンゲージメントの転換に焦点を当てて、複数のタイプのイノベーションを取り入れる必要がありますが、ウェルスマネジメント業界での取り組みは主に、既存のビジネスモデルにおけるプロセスと構造のデジタル化に集中しています。しかし、ウェルスマネジャーはもっと変革的な方法で、イノベーションの機会に取り組むことができます。そのためには、インフラストラクチャを再編するのではなく再設計し(たとえば、クラウドコンピューティング、オープンAPI、オーケストレーションを通じて)、顧客のニーズに関する理解を深め(たとえば、ソーシャルリスニング、即時の顧客フィードバックを通じて)、新しい収益源を見出し(たとえば、補完的な顧客ケアサービス、デジタルセキュリティサービスを通じて)、ブランドの新鮮さを取り戻す(たとえば、サブブランディングやイングリディエント・ブランディングを通じて)必要があります。

ウェルスマネジメントにおけるイノベーションの分類



...リーダーのメンタルモデルの転換が必要...

イノベーションが途中で止まったり、失敗したりする理由はさまざまですが、たいていの場合、パフォーマンスを向上させるための表面的な変化では、根本的な変革を起こすのに十分ではないことが原因です。イノベーションのためには、より深いレベルでの変化、つまりリーダーの基本的な考えの変化が必要となります。というのも、それらの考えが通常、組織全体の姿勢と文化に影響を与えるからです。ウェルスマネジメントは、価値の創出方法をめぐる伝統的な前提、行動、信念を軸に構築されており、それがリーダーによる戦略の採用の決め手となり、彼らの意思決定の指針となっています。現在のトレンドやその影響を観察し、イノベーションの緊急性と重要性を認識することによって、こうした前提や基本的な考えを、今日の世界と未来の新しい現実とに合わせる必要があります。

リーダーが効果的にイノベーションを推進したいのであれば、協力を大切に、部門の垣根にとらわれない考え方を持つべきです。しかし、このような考え方は、働きかけがなければなかなか持つことができません。したがって、イノベーション能力と並行してイノベーションリーダーを育成する必要があります。その出発点となるのが、考え方の転換を図るための体系的なアプローチです。

1. 事実に触れる

主流となっている基本的な考えに疑問を投げかけ、リーダーに事実に触れさせるとともに、同業他社がその基本的な考えに基づいてどのように経営しているかについて新しい見方を提示する。

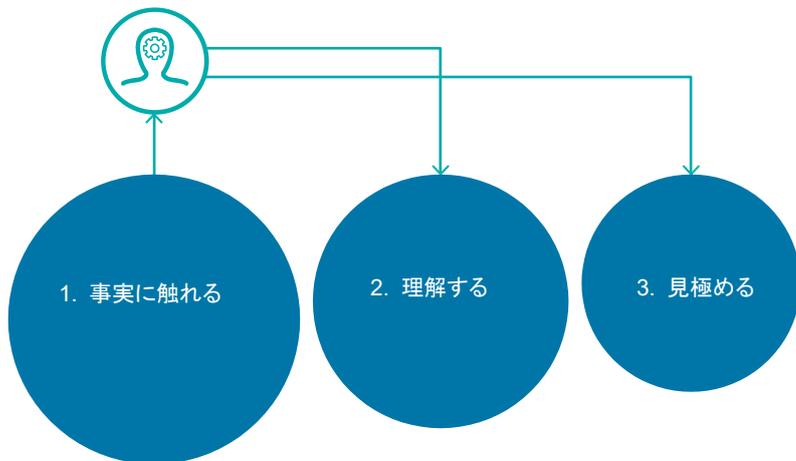
2. 理解する

リーダーにウェルスマネジメントにおける変革的イノベーションの緊急性と重要性を把握させる。

3. 見極める

機会と破壊的脅威を見極め、現在のトレンドが既存のビジネスモデルをどのように変えるかを把握する。

ウェルスマネジメントにおけるイノベーションの分類



...そして、効果的なイノベーションシステム

リーダーシップが整ったら、イノベーションを経営規律として正式に組み込み、拡散的思考を受け入れる企業文化を醸成する必要があります。そのためには体系的な変革が求められますが、イノベーションを成功させたリーダーの分析の結果、かかる変革には、アプローチ、組織、リソースとコンピテンシー、測定基準とインセンティブという4つの構成要素の整備が不可欠であることが分かっています。

イノベーションの創出をやり遂げるには、明確な定義と手法を中心に個々の状況に適したアプローチを構築しなければなりません。また、イノベーションは一つのポートフォリオとして管理すべきです。したがって、適切な才能と能力を備えた人材を獲得し、育成することが求められます。これに関連して、また一つの出発点として、ウェルスマネジャーは、パートナーシップの役割を明確にする必要があります。●

要点:

- ウェルスマネジャーは、従来のビジネスモデルでは顧客にうまく対応できなくなりつつあるように見受けられます。
- ウェルスマネジメント業界の状況は、業界構造と人口構造の変化と相まって、革新的な野心に有利になっています。
- ウェルスマネジメントにおけるイノベーションは、新しい方法で価値を創造する機会よりも既存のビジネス上の課題に主に焦点を当てています。
- 変革的イノベーションを実現するには、経営上層部の考え方の転換に加え、ウェルスマネジメント組織にイノベーションを正式に組み込む必要があります。

イノベーションの構成要素と重要な能力強化手段



アプローチ

イノベーション戦略: イノベーションの目標とどのようなテーマに基づいて機会を追求するかを定める

計画中と進行中のイノベーションの管理: 計画段階と進行段階にあるイノベーションの取り組みを管理する

プロセス: イノベーションを抽象的な仮説から具体的なビジネスケースに進め、ビジネスとして立ち上げる



組織

上層部: 上層部をイノベーションに関与させる

ガバナンス: イノベーションに関する決定が誰によって、どのように下されるかを定める

外部とのつながり: 外部能力を把握し、活用するための仕組みを確立する



リソースとコンピテンシー

資金供給: 財務リソースを投じ、資金にアクセスするためのメカニズムを導入する

人材管理: 適切なスキルを持つ人材を適切な時期に誘致し、配置する

イノベーションツール: イノベーションのさまざまな側面のためのソフトウェア、ツール、手法を提供する

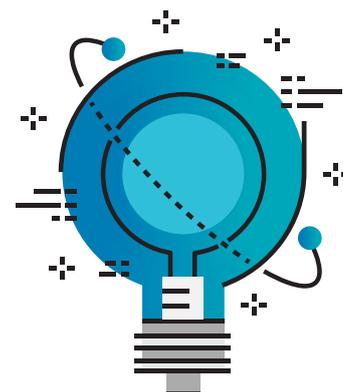


評価基準とインセンティブ

報酬: 金銭的なインセンティブ、貢献に対する公式・非公式の評価を導入する

イノベーションの評価基準: 意思決定を導き、進捗を測定するための目標と指標を定義する

外部の引き込み: 他の組織にイノベーションへの参加を促し、そのインセンティブを与える





東南アジアにおける 金融犯罪に関する コンプライアンス への対応

規制コンプライアンスは、重荷から逃れられる運命にあるのでしょうか？

相次ぐ規制要件の変更と新たな犯罪の脅威が襲いかかる中、投資運用業界は、コンプライアンスの枠組みの革新と進化を図るとともに、現行のモデルを見直さなければなりません。 ▶

ラディッシュ・シン
(Radish Singh)
パートナー
フォレンジック
デロイト

東南アジアでは、投資運用会社—資産運用会社、リテールファンドのプロバイダー、ヘッジファンド、ウェルスマネジャー、投資プラットフォーム、アセットサービスプロバイダーなど—にとって、金融犯罪に関するコンプライアンスへの対応が極めて重要になりつつあります。

東南アジアにおける金融犯罪の脅威

シンガポールとマレーシア—穴だらけの国境とオープン経済を持つ2つの戦略的拠点—の金融機関は、マネーロンダリングの脅威に直面しています。この2カ国の投資運用会社は特に、マネーロンダリングのパイプとして利用される危険が高く、国際的に投資資金を受け入れ、投資を行うという彼らの主要な事業は、そのような犯罪に巻き込まれやすい状況にあります。

これを踏まえ、シンガポールとマレーシアの規制当局は、投資運用会社が抱える反資金洗浄(AML)／テロ資金供与防止(CFT)リスクを管理するため、投資運用会社にコンプライアンス要件を課す具体的なAML／CFT規制を策定しています。両国の規制当局は、ガバナンスの引き締め、顧客デューデリジェンス(CDD)プロセス、内部統制の強化について、厳しい姿勢を打ち出しています。

こうした絶え間ないアップデートにより、規制の要求水準が急激に上昇しつつあります。こうした状況を念頭に置いて、投資会社はどのような点に用心すべきでしょうか？また、絶えず変わり続ける規制上の要件と期待に応えるために、金融犯罪に関するコンプライアンス(Financial Crime Compliance: FCC)の枠組みをどのように策定することができるでしょうか？

FCCの枠組みの策定にあたってはまず、共通の規制テーマを検討しなければなりません。マレーシアは2014年に、「資金洗浄・テロ資金供与防止に関する資本市場仲介会社向けガイドライン(Guidelines on Prevention of Money Laundering and Terrorism Financing for Capital Market Intermediaries)」を改正し、シンガポールは2015年に、「資金洗浄の防止およびテロ資金供与への対処—資本市場仲介会社(Prevention of Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism – Capital Markets Intermediaries)」を改正し公表しました。両国における規制は異なる

ものの、マレーシアとシンガポールの投資運用会社は、4つの規制テーマに留意する必要があります。

a) リスクベースのアプローチの適用

投資運用会社は、リスクを管理するための強固な方針・手続の策定を求められています。こうした方針・手続に基づき、投資運用会社はリスク評価を実施し、マネーロンダリングとテロ資金供与のリスクの緩和状況を監視する必要があります。

b) マネーロンダリングとテロ資金供与のリスクの有無を確認するための新商品の検査

新しい商品やテクノロジーについては、マネーロンダリングとテロ資金供与のリスクの有無を確認するために検査する必要があり、新しい商品や実務手法、テクノロジーを市場に投入する前に必要な承認の取得が求められます。

c) すべての顧客を対象とするCDD

リスク特性に関係なくすべての顧客、代理人に指名された自然人、関連当事者、実質的所有者について検査が義務付けられます。すべての投資運用会社がその顧客に対する継続的な監視を実施し、マネーロンダリングとテロ資金供与のリスクを発見することを求められます。さらに、企業は、取引先の事業体と信託の実質的所有者を特定しなければなりません。両国の規制当局は、法人または法的取り決めを最終的に所有する、自然人を特定するために25%所有基準を使用することを認めています。

d) 第三者機関およびグループ方針への依拠

シンガポールとマレーシア両国におけるガイドランスは、CDDの実施時に第三者機関を利用することを認めています。これらの第三者機関の利用の範囲について制限を定めています。たとえばマレーシアの投資運用会社は、リスクの観点から、第三者機関に依拠できるかどうかを判断しなければなりません。判断のカギとなるのは、第三者機関がマネーロンダリングに関する金融活動作業部会(FATF)の提言をどの程度適用しているかということです。実質的所有者と高リスク国・地域に所在する顧客の確認のために第三者機関に依拠することは禁じられています。シンガポールの投資運用会社は、金融グループ傘下の支店と子会社がCDDとマネーロンダリングおよびテロ資金供与のリスクの管理に必要な情報を共有するためのグループ方針・手続を導入することを義務付けられています。さらに、シンガポールの規制は、第三者機関が投資運用会社のために継続的な監視を実施することを認めていません。第三者機関に依拠するには、適切な評価と、その第三者機関との適正な取り決めが必要となります。▶

マレーシアは2014年に、「資金洗浄・テロ資金供与防止に関する資本市場仲介会社向けガイドライン」を改正し、シンガポールは2015年に、「資金洗浄の防止およびテロ資金供与への対処（資本市場仲介会社）」を改正し公表しました



「有効性」が新たなパスワード

現在の環境では、コンプライアンスは難しくなる一方であり、そのコストも増大の一途をたどると思われれます。こうした中、金融犯罪に関するコンプライアンスの枠組みを強化するための継続的な取り組みとして何ができるでしょうか？

正しいFCCターゲットオペレーティングモデルの策定は、簡単に聞こえるかもしれませんが、投資運用会社とその事業が複雑になるにつれ、統制と監視の実施も難しくなります。通常業務に加えて、厳格化する規制の変更と増大しつつある規制上の期待に効果的に対処するには、同等の目配りを必要とします。

FCC運用モデルの複雑さを正しく理解し、新たな脅威とそれに伴って出現しつつある新たなタイプの危険信号に適切に対応するためには、プロセス中心のコンプライアンス文化から「リスク意識の高い」コンプライアンス文化への転換を図ることが重要となります。

難しい注文かもしれませんが、金融犯罪を検知し防止するために効率的に機能するきめ細かなリスク許容度の指針を備えた3つの防衛線—フロントオフィス、コンプライアンス、監査—を構築することが良い出発点になります。これは特に、投資運用会社が顧客を一元的にしっかり把握しており、FCCリスクを効果的に監視・管理していることの証明になります。

取締役会のガバナンスと経営陣の監督は、明確に示せるものでなければなりません。口で言うほど簡単ではないものの、証拠に裏打ちされた報告、クオリティの高いリスクダッシュボード、そして重要な発見事項を上位者に報告するための明確なルートが必要とされています。取締役会と経営陣は、自社のFCCリスクの管理に関する重要な意思決定に積極的に関与すべきです。

投資運用会社全体と事業部門におけるFCCリスク評価は、固有リスクを算定し、かかるリスクを管理する統制の堅牢性を評価するのに有効でなければなりません。

FCC運用モデルの複雑さを正しく理解し、新たな脅威とそれに伴って出現しつつある新たなタイプの危険信号に適切に対応するためには、プロセス中心のコンプライアンス文化から「リスク意識の高い」コンプライアンス文化への転換を図ることが重要となります

リスク評価の結果は、全体的な枠組み、方針、手続、プロセスの設計、人、テクノロジー、顧客のリスクプロファイルの把握、監視、保証などに有用な情報をもたらすと同時に、経営陣に提出されるマネーロンダリング報告責任者(MLRO)のダッシュボードの設計に役立つものでなければならず、そうであることが決定的に重要となります。

平凡に思われるかもしれませんが、ゲートキーパー機能、すなわちしっかりした本人確認(KYC)／CDDプロセスを実施する機能を絶えず強化することの重要性は、繰り返し強調する価値があります。CDDプロセスの質が高いほど、顧客リスクを評価し、顧客関係を継続的に監視する投資運用会社の能力も高まります。したがって、顧客口座開設時点でリスクを特定するだけでなく、顧客関係が続く間ずっと、そのようなリスクを監視するための堅固な体制が必要となります。

そのためには、業務機能とアドバイザー機能を分離する必要があります。日常業務を担う従業員と、統制の枠組みの有効性の確認を担う従業員が同一でないことが重要です。

投資運用会社はまた、貿易金融に関するコンプライアンス、あるいは貿易を利用したマネーロンダリングに関するコンプライアンスとコルレス銀行関係の監督に関連する動向を認識しておく必要があります。貿易業務に関しては、貿易文書、貿易のルートと船舶、当事者の審査、貨物の合法性の評価(民生品の軍事転用リスク、過剰な安値／高値など)、制裁対象者や制裁対象国の関与の有無の検討を通じて、リスクを幅広くレビューする枠組みを制度化しなければなりません。規制当局は、貿易金融ビジネスを手がけている、あるいはコルレス銀行関係を構築している投資運用会社のコンプライアンスの枠組みの不備をほとんど許容しない姿勢を取っています。

さらに、リンク分析に重点を置いた取引監視システムを備えることも役に立ちます。これにより、共通の富の源や最終的な実質的所有者の取引を

全体的に分析することが可能になります。投資運用会社は、取引監視技術を最適化して監視の有効性と指摘・監査能力を向上させるために、アナリティクスへの投資を増やす必要があります。

投資運用会社はまた、全体的な統制構造に関する文書記録を調べる必要があります。統制構造には、FCCリスクを緩和するために導入された数々のプロセスやテクノロジーが複雑に組み込まれています。これを唯一の真実のソースとして文書化すれば、統制環境が規制基準を満たしているかどうか、不足を埋めるために何らかの対策が必要かどうかを確認することができます。

継続的な監視

FCCの枠組みは、事業環境の変化と予想される規制の厳格化に合わせて進化し続けると考えられます。

リスクベースのアプローチを導入するにあたっては、潜在的リスクに対処するための詳細な分析を実施する必要がある主要な指標を突き止め、そのようなリスクを管理するために整備されている統制が十分かどうかを見極めることが不可欠です。シンガポールとマレーシアでは最近、投資運用会社を含む金融機関に対する規制の要求水準が非常に高くなっているため、AML/CFTの枠組みの設計と関連リスクや統制の評価において

用いられる「リスクベースアプローチ」は「高リスクベースアプローチ」になっています。今日の規制環境の中では、コンプライアンスの枠組みは用意周到かつ正当化可能なものでなければなりません。

さらに、マレーシアとシンガポール両国の規制当局が最近、一部の金融機関に対して取った措置を考えると、規制逃れの余地は急速になくなりつつあり、業界参加者はコンプライアンスの取り組みをさらに強化することを期待されています。東南アジアの投資運用会社はまた、拠点を置いているさまざまな市場でグローバルな規制基準とガイドラインを一致させるために、この領域への投資を増やす必要があると思われる。その当然の結果として、コンプライアンス費用が増大し、場合によっては利幅が削られることになるでしょう。

しかし、FCC責任者は、コンプライアンス違反に対する制裁金と企業の評判に対するダメージはコンプライアンス費用をはるかに上回ることを忘れてはなりません。プラス面としては、これをきっかけに、ビジネスにおける統合やイノベーションの活発化、費用効率の高いサービス提供モデル、デジタル化とコンプライアンスの効率化、規制制度の中でスムーズに機能する、コスト削減だけでなくリスク管理にも役立つユーティリティサービスの利用が促進されるかもしれません。●

要点:

- 金融犯罪に関するコンプライアンスの管理は、投資運用会社にとって決定的に重要になりつつあります。
- シンガポールとマレーシアの規制当局は、投資運用会社が抱えるAML/CFTリスクを管理するため、投資運用会社にコンプライアンス要件を課す具体的なAML/CFT規制を策定し、ガバナンスの引き締め、CDDプロセス、内部統制の強化について厳しい姿勢を打ち出しています。
- FCC運用モデルの複雑さを正しく理解するためには、プロセス中心のコンプライアンス文化から「リスク意識の高い」コンプライアンス文化への転換を図ることが重要となります。
- 金融犯罪を検知し防止するためのきめ細かなリスク許容度の指針を備えた3つの防衛線—フロントオフィス、コンプライアンス、監査—を構築することが、良い出発点となります。
- 取締役会のガバナンスと経営陣の監督は、明確に示せるものでなければなりません。
- 投資運用会社全体と事業部門におけるFCCリスク評価は、固有リスクを算定し、かかるリスクを管理する統制の堅牢性を評価するのに有効でなければなりません。
- CDDプロセスの質が高いほど、顧客リスクを評価し、顧客関係を継続的に監視する投資運用会社の能力も高まります。
- 東南アジアでは最近、金融機関に対する規制の要求水準が非常に高くなっているため、「リスクベースアプローチ」は「高リスクベースアプローチ」になっています。

平凡に思われるかもしれませんが、ゲートキーパー機能、すなわちしっかりしたKYC/CDDプロセスの実施を絶えず強化することの重要性は、繰り返し強調する価値があります。CDDプロセスの質が高いほど、顧客リスクを評価し、顧客関係を継続的に監視する投資運用会社の能力も高まります

今日の環境に合わせた ミューチュアルファンドの 報告の近代化



カール・エアサム**(Karl Ehram)**

パートナー

リスク・ファイナンシャルアドバイザー
デロイト**マーク・ホーンブルック****(Mark Hornbrook)**

マネージングディレクター

リスク・ファイナンシャルアドバイザー
デロイト**マリア・ガットウーゾ****(Maria Gattuso)**

パートナー

リスク・ファイナンシャルアドバイザー
デロイト**ブルース・トレフ****(Bruce Treff)**

マネージングディレクター

リスク・ファイナンシャルアドバイザー
デロイト**ジェイソン・ジョンソン****(Jason Johnson)**

マネージングディレクター

リスク・ファイナンシャルアドバイザー
デロイト**投資会社の報告の近代化に関する規則の概要**

2016年10月13日、米国証券取引委員会(SEC)は、特定の登録投資会社(Registered Investment Companies: RIC)に対する現行の報告・開示規定を近代化する新たなフォーム、規則、改正を採択しました。米国の投資運用業界を監督する主たる規制当局として、SECは業界における成長と複雑性に対処する機会を絶えず模索しています。それに加え、RICの側でも、成長とともに新商品、新型のファンド、新たな戦略の導入を通じて革新を続けると思われます。

業界は、前例のない成長を経験している一方、投資運用会社を取り巻く環境も変化を遂げています。

新たな規定は、ミューチュアルファンド、ETFおよびその他のRICのデータ報告の向上、強化、標準化に資することになります。新しく登場したテクノロジーを活用することで、SECはRICから提出されたデータをより効率的に処理し、データの集約・発信能力を高めることができます。複雑な業界の成長と業界を支える最先端技術の進歩を受けて、SECは、投資家に提供されるデータの質の向上と規制当局によるファンドデータの収集・分析の効率化を図ることによって現在の報告制度を近代化する規則を採択しました。

SECが今回、報告に関する規制を増やす規則の制定に至った背景には、以下をはじめとするさまざまな要因があります。

新しい商品構造

新型のファンドとデリバティブの利用増加は、ファンド戦略の複雑性とリスクを増大させています。

技術の進歩

新しいデータツールのおかげで、SECは、報告された情報をもっと効率的に収集・分析できるようになっています。

データの集約・分析

新しい報告規定は、投資家やその他の市場参加者がデータの集約・分析の取り組みを簡素化できるようにしています。

報告の実用性

既存の報告規定は時代遅れとなっている、あるいはSEC、市場参加者、投資家にとっての有用性が薄れています。

遵守状況の調査と検査

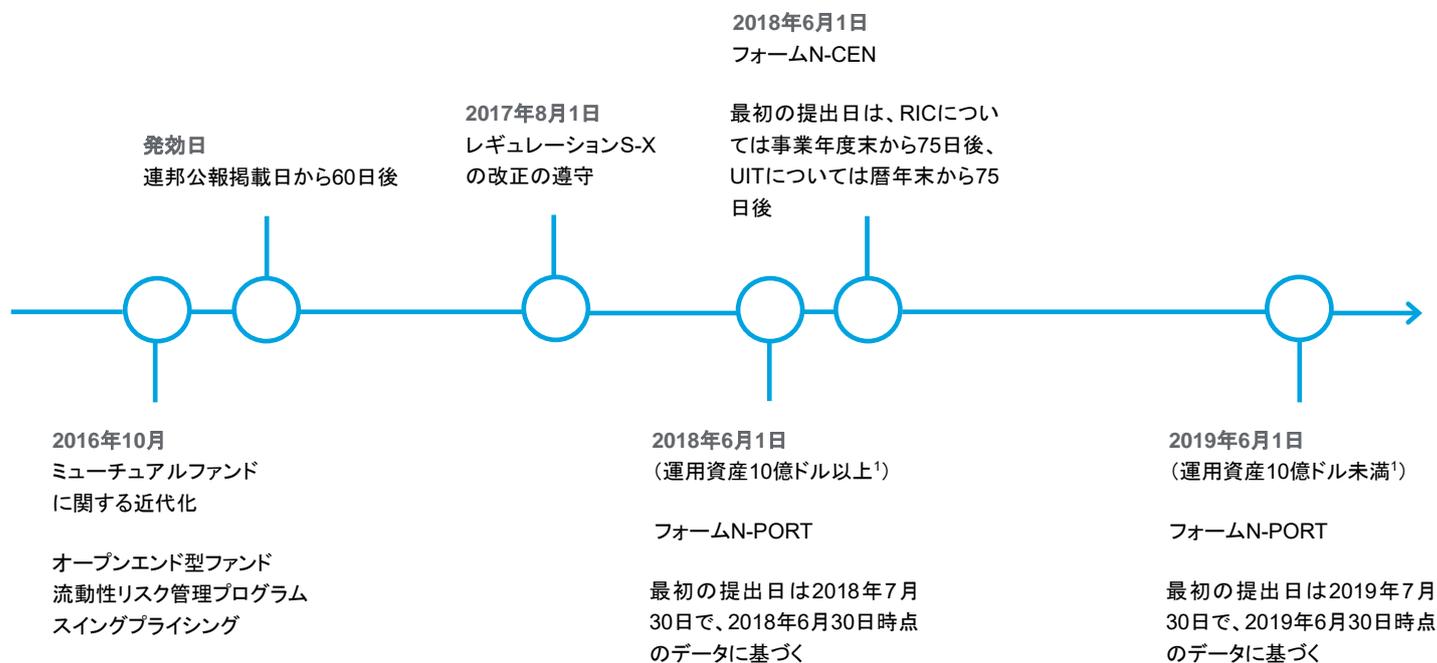
新しい報告規定は、SECが業界全体の情報を収集・分析し、動向、外れ値、データの不一致を突き止めることを可能にします。

規定と影響を理解する

以下の表は、最終的なSEC近代化規則をまとめたものです。

フォーム、規則、改正	フォーム、規則または改正での要求事項	遵守日
<p>新しいフォーム N-PORT (フォームN-Qに取って代わる。フォームN-Qは2019年8月1日付で廃止)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • RICおよび単位型投資信託(UIT)として組成された上場投資信託(ETF)に影響する。ただし、マネーマーケットファンドおよび中小企業投資会社(SBIC)は除く • 各ファンドについて、各アセットカテゴリーにおけるデリバティブ商品の種類、レポ取引、被支配外国法人、取引主体識別子、有価証券貸付、戦略/リスクを含む定性分析、ポートフォリオレベルおよびポジションレベルのリスク分析、フロー情報、過去3カ月間の利益総額、流動性水準などの保有情報を要求 • 各月末後30日以内に月次提出を行い、3カ月ごとに報告される情報は四半期末から60日後に公開される • XMLによる提出 • ポートフォリオ情報は、同じ条件で報告しなければならない 	<ul style="list-style-type: none"> • 運用資産が10億米ドル以上のRICの場合：遵守日は2018年6月1日。最初の提出日は2018年7月30日で、2018年6月30日時点のデータに基づく • 運用資産が10億米ドル未満のRICの場合：遵守日は2019年6月1日。最初の提出日は2019年7月30日で、2019年6月30日時点のデータに基づく
<p>新しいフォーム N-CEN (N-SAR に取って代わる。N-SARは2018年6月1日付で廃止。フォームN-SARによる提出は、2018年3月31日に半期が終了するファンドで最後となる)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • マネーマーケットファンドを含むRICに影響 • ファンドの背景や分類、被支配外国法人への投資、有価証券貸付(担保管理者、貸付代理人、報告期間、放棄、減額または補償したファンド費用)などの統計的情報を要求 • 新しい市場動向、商品、投資手法、リスクを反映させるために拡充 • ファンドの取締役および最高コンプライアンス責任者に関する情報を要求 • 報告期間中の同法に基づく特定の規則への依拠に関する開示を要求 • RICは事業年度末から75日後、UITは暦年末から75日後に、XMLフォーマットで提出 • 依拠している免除命令に関する情報を要求 	<ul style="list-style-type: none"> • 遵守日は2018年6月1日。提出日は、RICについては事業年度末から75日後、UITについては暦年末から75日後
<p>レギュレーションS-Xの改正</p>	<ul style="list-style-type: none"> • ファンドの財務諸表における新しい標準化された開示と、オープン先物契約、先物為替予約、スワップおよびオプション契約に関する開示の変更 • 関連投資の基準金利およびスプレッド、実現損益、ならびに未実現評価損益の純増減に関する開示 • ファンドに対し、特定の負債商品について金利または配当率および満期日の記載、オープンなプットまたはコールオプション契約に関連して保有している証券およびショートセール対象のローンの特定、適用される制約が原因で売却できないデリバティブの特定を要求 	<ul style="list-style-type: none"> • 2017年8月1日

以下の大まかなスケジュールは、SEC近代化規則の遵守を達成するために必要な主なマイルストーンを示しています。



1 関連投資会社グループにおける資金と定義される

注:

- フォームN-CSRに対する改正後の認証は、フォームN-PORTと同じ遵守スケジュールに沿って行われます。フォームN-CSR上での独立公認会計士変更の報告に関する遵守スケジュールは、フォームN-CENに記載される他の情報の報告のスケジュールと一致したものになります。したがって、フォームN-SARの廃止は、2018年6月1日より後に延期されることはありません。フォームN-SARによる提出は、2018年3月31日に事業年度が終了するファンドで最後となります。
- フォームN-Qからの切り替えは、2019年8月1日まで延期されます(フォームN-Qによる提出は2019年5月31日が最後)。これは、フォームN-PORTでの最初の提出を行う前の報告期間に係るフォームN-Qでの最終提出において、フォームN-Qの60日間の提出要件を満たす十分な時間をファンドに与えるための措置です。➡



主要な課題

SEC近代化規則の要求への対応において、ファンドのスポンサーとサービスプロバイダーは、特定の課題に対処するために人材、プロセス、テクノロジーに投資することが望まれます。

以下に、これらの課題を業界、インフラ、データの側面ごとにまとめました。

業界の課題

データの調達と集約

- フォームN-PORTとN-CENのために必要な情報は、複数のソースから集約しなければならない
- 流動性リスクの水準をN-PORTに組み込まなければならない(投資会社に流動性リスク管理プログラムの導入を義務付ける新たな規則22e-4を参照)
- 情報は、金融仲介会社から調達される
- 外部サービスプロバイダーとRICは、N-PORT提出の頻度に合わせるためにデータ収集を見直す必要がある

実施スケジュール

大規模ファンドコンプレックスは、2018年6月1日までに以下を実施する必要があります。

- プロジェクト資金を調達する
- 要求されるデータのソースを確定する
- 経営モデルの変更を設計・実施する
- 人材の雇用・訓練を行う
- 機能テストを実施し、手順と統制を最終化する

タイトな提出スケジュール

フォームN-Qは、第1四半期と第3四半期の末日から60日後に提出することになっていましたが、N-PORTは毎月、月末から30日以内に提出することが求められます。タイトな提出スケジュールの下では、以下は間違いの元になりかねません。

- 手作業によるデータ収集と報告書作成
- 手作業によるレビューと承認手続
- SECへの提出頻度の増加

複雑な計算

フォームN-PORTでは、ポートフォリオのリスクメトリクス情報とデリバティブから得た毎月の利益に関する複雑な計算を高頻度で要求されます。

新しく登場したテクノロジーを活用することで、SECはRICから提出されたデータをより効率的に処理し、データの集約・発信能力を高めることができます

インフラストラクチャに関する課題

戦略面

フォームN-PORTとN-CENを完成させるためには、これまでとは別の部門が以下の点で協力する必要があるかもしれません。

- 規則の規定を解釈するために必要な人材の関与
- データの収集、処理、フォームの提出を支えるサービスプロバイダーの監督強化

オペレーション面

場合によっては、以下を行う必要があります。

- 継続的なデータの収集、検証、SECへの提出のための手続の強化
- タイムな提出スケジュールと提出回数増加に対応するためのリソースの増強

テクノロジー

以下を実施するためのソリューションをはじめとする、適切なデータ調達・集約プロセスの開発が成功に欠かせません。

- 計算
- デリバティブに関する開示
- データの検証とデータ要素の保存 





データに関する課題

変換と質

報告すべきデータポイントが新たに要求されることで、RICとそのサービスプロバイダーは、情報が公表されているタクソノミに準拠していることを所定の期間内に確認しなければならず、今以上に負担が増えます。内部データに関する主な問題点と要求には、以下が含まれます。

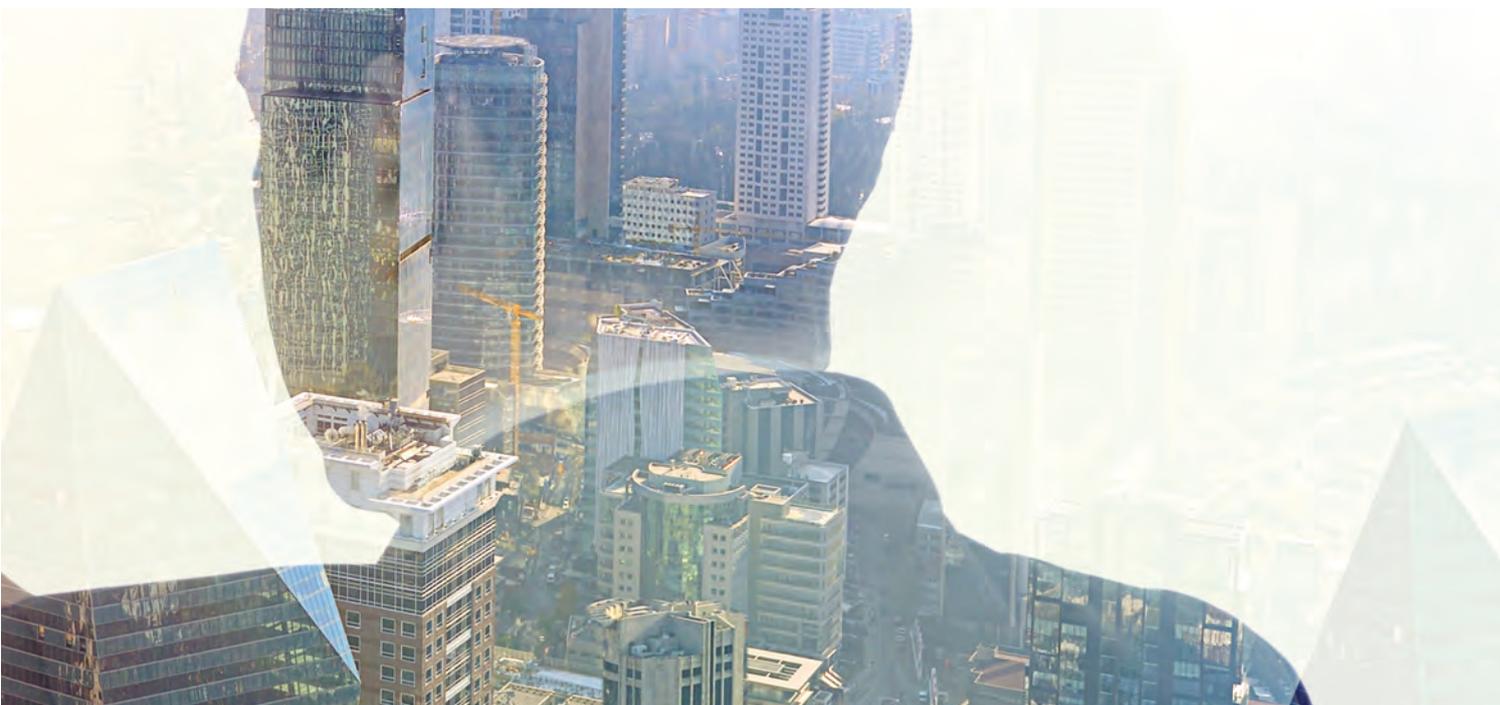
- 特定の投資レベルの資産の種類、発行体の種類、デリバティブの区分に関する情報を毎月、すぐに入手できるようにしなければならない
- 対象となる投資の詳細な参照データが現行のプロセスですぐに入手できない場合がある
- 投資レベルの流動性の区分が原因でRICからサービスプロバイダーへの報告が難しい場合がある
- 投資レベルおよびファンドレベルの有価証券貸付に関するデータが要求されるため、報告の強化が必要となる可能性がある
- 金利リスクおよび信用スプレッドリスクの監視が要求されるため、報告プロセスの負担がさらに増えかねない

- 投資の詳細情報と担保情報の要求は、重要なコンプライアンス報告義務につながる

外部データの集約と分析

内部および外部のデータソースの集約は、報告の質と提出の適時性に以下をはじめとする課題をもたらします。

- 誰が外部ソースデータの提供に責任を負うかを特定すること
- 予想されるデータのタイプとフォーマットの整合度について理解すること
- 適時性とデータの完全性を確保するために、信頼できるデータ送信のオプションを決定すること
- データの集約に関して発生する可能性のある問題に対処する時間を見越して報告スケジュールを把握すること
- 利用するデータの正確性に関する混乱を避けるため、外部データを組み込むポイントを標準化すること
- RICの解釈とSECの報告ガイドラインを一致させるため、複数のデータソースの整合性を検証すること



機会

SECが進めている他の近代化プロジェクト同様、企業はこの機会を利用して、人材、プロセス、テクノロジーに効率的に投資することができます。RICに課せられるSEC近代化規則の遵守の要求は、既存の報告インフラを強化する良いきっかけとなります。具体的な例として、データの一元化、報告の自動化、監督の強化などが挙げられます。

データベースの一元化



- SEC近代化規則を機に、ファンドのスポンサーは、さまざまなソースシステムからデータを収集する一元化されたデータベースを利用して、株主や規制当局のニーズに応える報告書の作成に取り組むことができます。
- カウンターパーティ情報などの以前はアクセスできなかったデータも中央データベースからアクセスできるようになる可能性があります。

データの集約と分析



- SEC近代化規則を受けて外部サービスプロバイダーが報告プロセスの自動化に取り組むようになり、それによって報告エコシステム全体で自動化能力が拡大します。
- 新しいXMLフォーマットにより、RICはもっと迅速にデータを集約・分析できるようになり、手作業による処理やデータ入力が必要が少なくなります。

監督の強化



- RICは、新しい情報を利用して内部コンプライアンス・監査プログラムにおいて強化の余地がある部分を突き止め、コンプライアンスに関する問題に先んじて対処できるようになります。
- コンプライアンス部門は、追加的な情報を活用して、規制報告はもとより、オペレーションとテクノロジーのインフラの向上に役立つ所見や提言を提供することができます。➤

報告および統制に関する検討事項

報告の近代化に関連するプロセスとワークフローの標準化は、効率的かつ正確なデータの作成、レビュー、提出のために重要となります。企業は、会計、財務報告、コンプライアンス、リスクマネジメントなどを含む部門横断的な領域における適切な責任の割り当てを検討しなければなりません。さらに、スケジュール重視の作業ワークフローを報告プロセスにどのように組み込むかを考慮し、プロセスにおける各イベントの実施方法を検討できるようにしなければなりません。

適切な報告統制を組み込むことで、データの完全性、セキュリティ、説明責任をワークフローの中で達成できるようになります。統制環境に関して検討すべき問題には、提出アプリケーションのセキュリティ確保や提出とアウトプットの進捗の管理などがあります。

提出アプリケーションのセキュリティ対策としては、特定のデータへのアクセスを許可するための管理者制御のユーザーIDの利用や、RICあるいはファンドレベルでタスクを追跡するワークフローなどが考えられます。マルチレベルのデータのセキュリティパーミッション(読み取り/書き込み)を設定することも、アプリケーションコントロール環境の強化に役立ちます。

サマリー報告は、提出の進捗管理に役立つとともに、責任の所在を追跡し、必要に応じて内部人員に最新情報を伝える経営ツールとして利用することもできます。さらに、アウトプットの監査証跡の確立も、企業にとっては統制に関して検討すべき事項です。監査証跡の管理には、特定のユーザーIDによるデータロードと編集履歴の文書化、値のオーバーライドとデルタの追跡、内部コンプライアンス手続の遵守を確実にするためのオペレーションの監督などが含まれます。さらに、XML生成・提出プロセスの自動化を最適化することで、提出期限が迫ってきたときに時間と手間を省くことができ、手作業の介入をできるだけ少なくして、XMLデータに、すでに承認された内容を変更するアップデートを加えることが可能になります。



誰が影響を受けるか

以下の代表的な機能モデルは、SECの近代化規則が典型的なRICの機能とテクノロジーの環境に与える可能性のある相対的な影響を示しています。

営業・顧客管理	商品管理	投資運用	トレード支援	ファンド業務	顧客サービス
マーケティング	商品戦略・開発	証券リサーチおよびナレッジ管理	トレード確認・照合・支援	証券代行*	顧客へのファンドレポート配布
卸売り	商品管理	ポートフォリオ管理	トレード後のコンプライアンス	カストディ	投資家支援 コールセンター
その他の販売管理業務	報告・開示	ファンドデータの支援・管理	清算	ファンド会計*	
		トレード前のコンプライアンス	決済	ファンドアドミニストレーション	
		ポートフォリオリスク管理		ファンドのオペレーション支援**	
		サービスプロバイダーの管理・監督		ポートフォリオおよびパフォーマンス要因分析	
				オペレーショナルリスク管理	

* 通常、外部サービスプロバイダーにアウトソーシングされる機能

** シェアードサービス(法務、コンプライアンス、ITサポートなど)を含む

データ管理技術										
顧客関係管理	商品プラットフォーム	アナリティクス	リスクメトリクス	注文入力	トレード処理	データソース/レポジトリ	帳簿記録	パフォーマンス計算エンジン	レポーティング	
										ミューチュアルファンド報告刷新の影響



企業は今、何を考えているか？

多くの組織は、SECの近代化規則に対応するための態勢作りのさまざまな段階にあります。今後数カ月にわたり、これらの組織は計画を開始し、内部能力を評価し、規則の理解と遵守を加速するために外部サービスを起用すると予想されます。

1) 計画の開始

- 近代化規則の遵守を支えるシステムとプロセスの導入の指針となるロードマップの骨子を定める
- 事業、オペレーション、コンプライアンス、テクノロジー、法務の各部門の代表者からなる専任チームを結集する
- 最終的な近代化規則について理解を深める
- 近代化規則が現在の組織的取り組みに与える戦略的影響を把握する
- ビジネスケースを作成し、ターゲットオペレーティングモデルの導入と運用に必要な資金を求める

2) 組織能力の評価

- 新規則および改正の要件に対応するための規制報告システムのアップグレードなどの技術的変更の影響を分析する
- 現在のデータアーキテクチャが規則の要件を満たせるかどうかを見極める
- 最終的な要件が既存の規制報告プロセスに与える影響を判断する

3) 外部サービスの起用

- 規制報告活動のために外部サービスプロバイダーを利用しているRICの場合は特に、既存のカストディアン、ファンドアドミニストレーター、仲介業者、その他の外部当事者と協議し、オペレーションとテクノロジーの不足を突き止める
- 重複的な報告機能を減らし、現行の経営モデルを強化する改革の機会を検討する ●

要点:

- SECの新たな近代化規則は、特定のRICに対してより多くの報告・開示要件を課しています。
- 新しい要件の策定の背景には、新しい商品構造、技術の進歩、データの集約・分析、報告の実用的な意義などの業界の変化に加え、SECの側でも現在のトレンドを見極め、データを分析しなければならないという事情がありました。
- 新しい規則の適用に関する課題には、データの調達、実施・提出スケジュール、計算の複雑化、データ集約・報告の拠点の特定などがあります。
- 今回の改革から生じうる機会には、データの一元化、報告の自動化、監督の強化などがあります。
- 企業は、自社のプロセス、データ、テクノロジーインフラを検討し、それらが新たな要件にどう対応するかを理解する必要があります。

具体的には、クラウドや企業ウェブポータル、その他の自動化されたウェブベースのソリューションといった、セキュアで簡単にアクセスできるデータソースが情報の共有・分析のための主要なツールとして登場しています

ウェビナー

2017年研修プログラム

2009年以来、デロイトは、投資運用業界のプロフェッショナル向けに、そのナレッジ・リソースを公開してきました。ここで、新たなLink'n Learnのスケジュールをお知らせします。昨年までと同様に、今回も私たちの優れた業界専門家が司会を務めます。これらのセッションは特に、今日の重要なトレンドと貴社のビジネスに影響する最新の規制に関する有用な見識を提供することを目的としています。各ウェビナーの所要時間はそれぞれ1時間となっています。



規制

- PRIiPsおよびKID
5月11日
- ETFs
5月18日
- コーポレートガバナンス
6月8日
- AMLD IV
7月6日
- バーゼルIIIおよびCRD V/Crr II
9月21日
- 政治環境およびファンドへの世界的影響
11月16日



投資ファンド

- 投資運用業界におけるデジタル環境
6月22日
- 投資運用ファンド
7月20日
- サイバーリスク
9月7日
- 投資運用の税務
11月2日
- マネーマーケットファンド
11月30日



業務・手法

- デリバティブ金融商品
ー第1部
10月5日
- デリバティブ金融商品
ー第2部
10月19日

セッションへのアクセスについてはdeloittelearn@deloitte.luまでご連絡ください。
日程および詳細はこちら: www.deloitte.com/lu/link-n-learn

連絡先

Africa - East, West, Central and South



Dinesh Munu
Partner - Audit
+27 011 806 5767
dmunu@deloitte.co.za



David Nchimbi
Partner - Audit
+255 222 169 000
dnchimbi@deloitte.co.tz



Joshua Ojo
Partner - Audit
+234 190 421 30
jojo@deloitte.com.ng

Argentina



Claudio Fiorillo
Partner - MSS
+54 11 432 027 00 4018
cfiorillo@deloitte.com

Australia



Neil Brown
Partner - Assurance & Advisory,
Wealth Management
+61 3 967 171 54
nbrown@deloitte.com.au



Declan O'Callaghan
Partner - Assurance & Advisory,
Wealth Management
+61 2 932 273 66
deocallaghan@deloitte.com.au

Austria



Dominik Damm
Partner - Advisory
+431 537 005 400
dodamm@deloitte.at



Robert Pejhovský
Partner - Tax & Audit
+431 537 004 700
rpejhovsky@deloitte.at

Bahamas



Lawrence Lewis
Partner - ERS
+1 242 302 4898
llewis@deloitte.com

Belgium



Philip Maeyaert
Partner - Audit
+32 2 800 2063
pmaeyaert@deloitte.com



Maurice Vrolix
Partner - Audit
+32 2 800 2145
mvrolix@deloitte.com

Bermuda



Mark Baumgartner
Partner - Audit
+1 441 299 1322
mark.baumgartner@deloitte.bm



James Dockeray
Partner - Tax
+1 441 299 1399
james.dockeray@deloitte.bm



Muhammad Khan
Partner - Audit
+1 441 299 1357
muhammad.khan@deloitte.bm

Brazil



Gilberto Souza
Partner - Audit
+55 11 5186 1672
gsouza@deloitte.com



Marcelo Teixeira
Partner - Audit
+55 11 5186 1701
marceloteixeira@deloitte.com

British Virgin Islands



Carlene A. Romney
Partner - Audit
+1 284 494 2868
cromney@deloitte.com

Cayman Islands



Norm McGregor
Partner - Audit
+1 345 814 2246
nmcgregor@deloitte.com

Central Europe



Grzegorz Cimochoński
Partner - Consulting
+48 22 511 0018
gcimochoński@deloittece.com

Chile



Ricardo Briggs
Partner - Consulting
+56 2 2729 7152
rbriggs@deloitte.com



Pablo Herrera
Partner - Financial Advisory
Services
+56 2 2729 8150
paherrera@deloitte.com



Alberto Kulenkampff
Partner - Audit
+56 22729 7368
akulenkampff@deloitte.com

China (Southern)



Sharon Lam
Partner - International Tax
Services
+852 28 52 65 36
shalam@deloitte.com.hk



Anthony Lau
Partner - International Tax
Services
+852 2852 1082
antlau@deloitte.com.hk

Colombia



Ricardo Rubio
Partner - Financial Advisory
Services
+57 1 546 1818
rrubio@deloitte.com

Cyprus



Panikos Teklos
Director - Consulting
+357 994 917 61
pteklos@deloitte.com

Denmark



John Ladekarl
Partner - Audit
+45 36 10 20 78
jladekarl@deloitte.dk



Anders Oldau Gjelstrup
Partner - Audit
+45 20 41 68 02
agjelstrup@deloitte.dk

Finland



Ilkka Huikko
Partner - Consulting
+358 40 740 3529
ilkka.huikko@deloitte.fi

France



Hélène Alston
Partner - Tax
+33 1 55 61 60 32
healston@taj.fr



Stéphane Collas
Partner - Audit
+33 1 55 61 61 36
scollas@deloitte.fr



Pascal Koenig
Partner - Consulting
+33 1 55 61 66 67
pkoenig@deloitte.fr



Jean-Marc Lecat
Partner - Audit
+33 1 55 61 66 68
jlecat@deloitte.fr



Jean-Pierre Vercamer
Partner - Audit
+33 1 40 88 22 03
jvercamer@deloitte.fr

Germany



Andreas Koch
Partner - Audit
+49 892 903 687 39
akoch@deloitte.de



Marcus Roth
Partner - Tax
+49 892 903 682 78
mroth@deloitte.de



Dorothea Schmidt
Partner - Consulting
+49 699 713 734 6
dschmidt@deloitte.de



Christof Stadter
Partner - Audit
+49 89 29036 8269
cstadter@deloitte.de



Alexander Wenzel
Partner - Tax & Legal
+49 69 75695 6111
alwenzel@deloitte.de

Gibraltar



Joseph Caruana
Partner - Audit
+350 200 112 10
jcaruana@deloitte.gi

Greece



Alexandra Kostara
Partner - Audit
+30 210 67 81 152
akostara@deloitte.gr



Despina Xenaki
Partner - Audit
+30 210 67 81 100
dxenaki@deloitte.gr

Hong Kong



Anthony Ming Young
Partner - International Tax Services
+852 285 210 82
antlau@deloitte.com.hk

Guernsey



John Clacy
Partner - Audit
+44 1 481 703 210
jclacy@deloitte.co.uk

Iceland



Arni Jon Arnason
Partner - FAS
+354 580 30 35
arnijon.arnason@deloitte.is

India



Porus Doctor
Partner - ERS
+91 22 6185 5030
podocor@deloitte.com



Vipul R. Jhaveri
Partner - Tax
+91 22 6185 4190
vjhaveri@deloitte.com



Kalpesh J. Mehta
Partner - IIM
+91 22 6185 5819
kjmehta@deloitte.com



Bimal Modi
Partner - FAS
+91 22 6185 5080
bimalmodi@deloitte.com



Monish Shah
Partner - Consulting
+91 22 6185 4240
monishshah@deloitte.com

Indonesia



Rosita Sinaga
Partner - Audit
+62 21 2992 3100
rsinaga@deloitte.com

Ireland



David Dalton
Partner - Consulting
+353 140 748 01
ddalton@deloitte.ie



Brian Forrester
Partner - Audit
+353 141 726 14
bforrester@deloitte.ie



Mike Hartwell
Partner - Audit
+353 141 723 03
mhartwell@deloitte.ie



Brian Jackson
Partner - Audit
+353 141 729 75
brijackson@deloitte.ie



Christian MacManus
Partner - Audit
+353 141 785 67
chmacmanus@deloitte.ie



Deirdre Power
Partner - Tax
+353 141 724 48
depower@deloitte.ie

Israel



Naama Rosenzweig
Director - ERS
+972 3 608 5251
nrosenzweig@deloitte.co.il

Italy



Marco De Ponti
Partner - Audit
+390 283 322 149
mdeponti@deloitte.it



Maurizio Ferrero
Partner - Audit
+390 283 322 182
mferrero@deloitte.it



Paolo Gibello-Ribatto
Partner - Audit
+390 283 322 226
pgibello@deloitte.it



Marco Miccoli
Partner - Audit
+390 283 322 308
mmiccoli@deloitte.it



Riccardo Motta
Partner - Audit
+390 283 322 323
rmotta@deloitte.it

Japan



Yang Ho Kim
Partner - Tax
+81 3 621 338 41
yangho.kim@tohmatsu.co.jp



Yoshiyuki Omori
Partner - Tax and Legal
+81 3 667 213 77
yoshiyuki.omori@tohmatsu.co.jp



Nobuyuki Yamada
Partner - Audit
+81 90 650 345 34
nobuyuki.yamada@tohmatsu.co.jp



Mitoshi Yamamoto
Partner - Consulting
+81 90 1764 2117
mitoshi.yamamoto@tohmatsu.co.jp



Koji Yamamoto
Partner - Tax and Legal
+81 3 687 033 00
koji.yamamoto@tohmatsu.co.jp

Jersey



Gregory Branch
Partner - Audit
+44 1 534 82 4325
gbranch@deloitte.co.uk



Andrew Isham
Partner - Audit
+44 1 534 824 297
aisham@deloitte.co.uk

Kazakhstan



Roman Sattarov
Director - Audit
+7 7272 581340
rsattarov@Deloitte.kz

Korea



Seul Hyang Wee
Partner - AERS
+82 2 6676 3314
sewee@deloitte.com



Hyung Seung Lee
Partner - AERS
+82 2 6676 3360
hyunselee@deloitte.com



Sun Yeop Kim
Partner - AERS
+82 2 6676 1130
sunyeopkim@deloitte.com

Luxembourg



Eric Centi
Partner - Cross-Border Tax
+352 451 452 162
ecenti@deloitte.lu



Benjamin Collette
Partner - Advisory & Consulting
+352 451 452 809
bcollette@deloitte.lu



Laurent Fedrigo
Partner - Audit
+352 451 452 023
lafedrigo@deloitte.lu



Nicolas Hennebert
Partner - Audit
+352 451 454 911
nhennebert@deloitte.lu



Lou Kiesch
Partner - Regulatory Consulting
+352 451 452 456
lkiesch@deloitte.lu



Benjamin Lam
Partner - Audit
+352 451 452 429
blam@deloitte.lu



Johnny Yip Lan Yan
Partner - Audit
+352 451 452 489
jyiplanyan@deloitte.lu

Malaysia



Anthony Tai
Executive Director - Enterprise Risk Services
+60 3 7610 8853
yktai@deloitte.com

Malta



Stephen Paris
Partner - Audit
+356 234 324 00
sparis@deloitte.com.mt

Mexico



Ernesto Pineda
Partner - Financial Services
+52 55 5080 6098
epineda@deloittemx.com



Javier Vázquez
Partner - Financial Services
+52 55 5080 6091
javazquez@deloittemx.com

Middle East



Joe El Fadl
Partner - Audit
+961 1 363 005
jelfadl@deloitte.com



Humphry Hatton
CEO - FAS
+971 4 506 47 30
huhatton@deloitte.com



Khaled Hilmi
Partner - Consulting
+971 4 376 8888
khilmi@deloitte.com

Netherlands



Bas Castelijm
Partner - Tax
+38 2886 770
BCastelijm@deloitte.nl



Martin Eleveld
Partner - Enterprise Risk Services
+31 623245159
meleveld@deloitte.nl



Remy Maarschalk
Partner - Audit
+31 88 288 1962
RMaarschalk@deloitte.nl



Evert van der Steen
Partner - Enterprise Risk Services
+31 620789545
evandersteen@deloitte.nl

New Zealand



Rodger Murphy
Partner - Enterprise Risk Services
+64 930 307 58
rodgermurphy@deloitte.co.nz



Michael Wilkes
Partner - Audit
+64 3 363 3845
mwilkes@deloitte.co.nz

Norway



Sverre Danielsen
Partner - Enterprise Risk Services
+47 99 517 686
sdanielsen@deloitte.no



Henrik Woxholt
Partner - Audit & Advisory
+47 23 27 90 00
hwoxholt@deloitte.no

Philippines



Bonifacio Lumacang
Partner - Audit
+63 2 581 9000
blumacang@deloitte.com

Portugal



Maria Augusta Francisco
Partner - Audit
+351 21 042 7508
mafrancisco@deloitte.pt

Russia



Sergei Neklyudov
Partner - CIS FSI
Leader+7 495 787 06 00
sneklyudov@deloitte.ru

Singapore



Ei Leen Giam
Partner - Global Financial Services Industry
+ 65 62 163 296
eilgiam@deloitte.com



Kok Yong Ho
Partner - Global Financial Services Industry
+65 621 632 60
kho@deloitte.com

Slovakia



Miroslava Terem Greštiaková
Partner - Deloitte Legal
+421 2 582 49 341
mgrestiakova@deloitteCE.com

Spain



Rodrigo Diaz
Partner - Audit
+349 144 320 21
rodiaz@deloitte.es



Francisco Rámirez Arbues
Partner - Regulatory
+34 606289571
framirezarbues@deloitte.es



Antonio Rios Cid
Partner - Audit
+349 915 141 492
arioscid@deloitte.es



Alberto Torija
Partner - Audit
+349 143 814 91
atorija@deloitte.es

Sweden



Steven Payne
Partner - Consulting
+46 75 246 33 35
stpayne@deloitte.se

Switzerland



Cornelia Herzog
Partner - Financial Service
Industry
+41 58 279 6054
cherzog@deloitte.ch



Marcel Meyer
Partner - Audit
+41 58 279 7356
marcelmeyer@deloitte.ch



Simona Terranova
Partner - Audit
+41 58 279 8454
sterranova@deloitte.ch



Andreas Timpert
Partner - Consulting
+41 58 279 6858
antimpert@deloitte.ch



André Kuhn
Director - Tax
+41 58 279 6328
akuhn@deloitte.ch



Markus Weber
Partner - Tax
+41 58 279 7527
markweber@deloitte.ch

Taiwan



Vincent Hsu
Partner - Audit
+886 2 545 9988 1436
vhsu@deloitte.com.tw



Olivia Kuo
Partner - Audit
+886 2 25459988
oliviakuo@deloitte.com.tw



Jimmy S. Wu
Partner - Audit
+886 2 2545 9988 7198
jimmyswu@deloitte.com.tw

Thailand



Somkrit Krishnamra
Partner - Risk Advisory
+66 2 676 5700
somkrishnamra@deloitte.com

Turkey



Hasan Kiliç
Partner - Audit
+90 212 366 60 49
hkilic@deloitte.com

United Kingdom



Allee Bonnard
Partner - Audit
+44 20 7303 0472
abonnard@deloitte.co.uk



Tony Gaughan
Partner - Consulting
+44 20 7303 2790
tgaughan@deloitte.co.uk



Gavin J Bullock
Partner - Tax
+44 20 7007 0663
gbullock@deloitte.co.uk



Ross Millar
Partner - Risk Advisory
+44 131 535 7395
rmillar@deloitte.co.uk



Jamie Partridge
Partner - Audit
+44 14 1314 5956
jpartridge@deloitte.co.uk



Mark Ward
Partner - Risk Advisory
+44 20 7007 0670
mdward@deloitte.co.uk

United States



Edward Dougherty
Partner - Tax
+1 212 436 2165
edwdougherty@deloitte.com



Joseph Fisher
Partner - Audit
+1 212 436 4630
josefisher@deloitte.com



Patrick Henry
Partner - Audit
+1 212 436 4853
phenry@deloitte.com



Paul Kraft
Partner - Audit
+1 617 437 2175
pkraft@deloitte.com



Peter Spenser
Partner - Consulting
+1 212 618 4501
pmspenser@deloitte.com



Adam Weisman
Partner - Financial Advisory
Services
+1 212 436 5276
aweisman@deloitte.com

Venezuela



Fatima De Andrade
Partner - Audit
+58 212 206 8548
fdeandrade@deloitte.com

Vietnam



Tinh Pham
Managing Partner
+84 839100751
thpham@deloitte.com

連絡先



Cary Stier
Partner - Global Investment
Management Leader
+1 212 436 7371
cstier@deloitte.com



Vincent Gouverneur
Partner - EMEA Investment Management
Leader
+352 451 452 451
vgouverneur@deloitte.lu



Jennifer Qin
Partner - Asia Pacific Investment
Management Leader
+86 21 61 411 998
jqin@deloitte.com

当リストに掲載されている各国
の専門家にご遠慮なくご連絡く
ださい

Deloitte.

デロイトは多くの分野にわたるサービス組織であり、独立性の問題およびその他の利益相反が生じる可能性があることから、特に監査関係が存在する場合において、クライアントにご提供可能なサービスの種類に関して特定の規制および職業上の制約を受けています。私たちが皆様に提供をお約束するあらゆるサービスは、適用される制約を全面的に遵守したものです。

© 2017. Deloitte Tax & Consulting.

Designed and produced by MarCom at Deloitte Luxembourg.

(日本語版について)

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(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リー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人およびDT 弁護士法人を含む)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、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 9,400 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)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)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにその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の関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about 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、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.