

バーゼルⅡ施行後の金融機関の ヘッジファンド投資の現状

バーゼルⅡが施行され2008年3月末でちょうど1年が経過した。ヘッジファンドは、デクローズ状況が悪い場合にリスクウェイトが増加するため、金融機関の投資動向が注目されたが、AIMA Japanが行った調査から、2007年度で既にその対応は終了、現在はリターン向上を目指す次の段階に移行したことが明らかになった。

バーゼルⅡの ヘッジファンド投資への影響

日本でバーゼルⅡ¹⁾(新しい自己資本比率規制)が施行され、2008年3月末でちょうど1年が経過した。バーゼルⅡの中では、金融機関が抱える信用リスクの計測方法についても改訂がなされた。

投資信託やヘッジファンド等のいわゆるファンドへの投資を行っている金融機関の間で特に注目を集めたのは、ファンドが投資している資産の内容が把握可能でない(ルックスルー出来ない)場合の信用リスク計測方法である²⁾。特にヘッジファンドの場合、投資内容を投資家に詳細に情報開示しているケースは少なく、バーゼルⅡ施行前に比べ、ヘッジファンドのリスクウェイトが高まることが懸念された。

金融機関にとって、ヘッジファンドは国債等の有価証券に比べ、異なるリターン源泉を提供し、既存の有価証券とのリスク分散も図れることから、投資額が増加していたが³⁾、リスクウェイトの増加で自己資本規制上の所要資本が増えることから、投資を継続するかどうかが課

題となっていた。

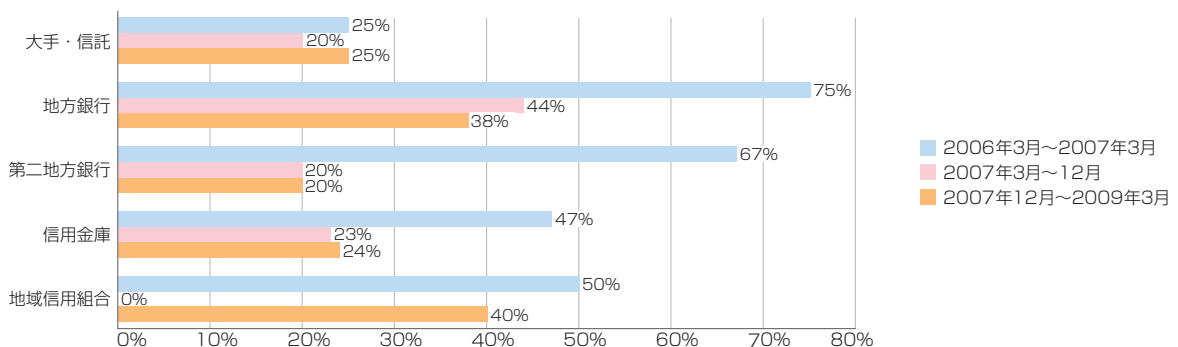
AIMA Japan⁴⁾では、バーゼルⅡがヘッジファンド投資に与えた影響の度合いやその対応方法を明確にする目的で、2008年1月末に金融機関に対してアンケート調査を行った⁵⁾。

ヘッジファンド投資に関する バーゼルⅡ対応は既に終了

下の図表は、バーゼルⅡ施行前後で、ヘッジファンド投資額を減少させた金融機関の割合を業態別に比較したものである。この図表から以下の3点が指摘できる。

- ① 地方銀行・第二地方銀行を中心に、2007年3月末以前に残高を減少させた金融機関の割合が高い
- ② バーゼルⅡ施行後に残高を減少させた(及びさせる予定の)金融機関の割合は大幅に減少
- ③ 大手行と地方銀行以下では、対応に大きな差がある
大手行以外の銀行は、バーゼルⅡ施行前に半数以上がその残高を減少させている。投資額を減少させた理由を聞いたところ、「リスクウェイトの増加」、「金融検査の考え方の不透明さ」という、バーゼルⅡに関連する項目

図表 バーゼルⅡ施行前後でヘッジファンド投資額を減少させた金融機関の割合



(出所)「バーゼルⅡ施行後のヘッジファンド投資の現状と今後」、AIMA Japan、2008年3月

NOTE

- 1) バーゼルⅡとは、金融機関のリスク管理に関する包括的な規制として制定されたものである。
- 2) 信用リスクの計測は、標準的手法と内部格付手法で異なる。アンケート調査に回答した金融機関の97%が標準的手法を採用しているため、今回の回答は標準的手法に基づくものと考えて良い。
- 3) 金融庁が行った調査によれば、2006年3月末現在の保険会社を除く金融機関のヘッジファンド投資額は、約5兆5千億円である。
- 4) AIMA Japan 中間法人は、AIMA (Alternative Investment Management Association) の日本支部として2001年に設立された。AIMAは世界に1200社以上の会員を持つ非営利団体であり、オルタナティブ運用業界（ヘッジファンドやサービスプロバイダー）を代表し業界慣行ルールなどを設定するほか、監督官庁との会話を通じて業界発展に資する規制ルールの適用などを働きかけている。
- 5) 日本金融名鑑2007年度版のデータに基づき、大手行、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、信用組合の5業態を対象に調査を実施、53%の金融機関から回答を得た。
- 6) マネージドアカウントと呼ばれることもあるが、金融機関が十分に意識して投資しているかどうかは定かではない。

が多かった。

バーゼルⅡ施行後は、残高を減らす金融機関の割合はかなり減少している。2007年度に入り、地銀でも残高を減少させた割合は半数以下になり、2008年度以降も減少させる予定の銀行の割合は3割以下である。2007年度以降、投資額を減少させた金融機関にその理由を聞いたところ、多くの銀行が「低パフォーマンス」と回答し、バーゼルⅡ対応が原因でないことも明確になった。

バーゼルⅡ施行前後で、投資しているヘッジファンドのリスクウェイトがどう変化したかもアンケートで質問している。リスクウェイトが増加したと回答した金融機関の割合は全体の3分の1に留まり、減少したと答えた金融機関も16%存在する。当初、リスクウェイトが増加すると考えられていたにも関わらず、何故リスクウェイトが増加した金融機関が少なかったのか。アンケートでの回答結果から、以下の2点を指摘できる。

① ルックスルー出来ないファンドを売却し、相対的にリスクウェイトの低い日本株ロングショート戦略等の投資割合を高めた

② ルックスルー可能な個別口座⁶⁾の採用（ヘッジファンドに投資している金融機関の6割近くが採用）

地銀以下の銀行では、「ルックスルー」という点に着目し、バーゼルⅡに対応した投資行動をとったことがわかる。これに対し、大手行は残高の減少もさほど見られず、対応が大きく異なっている。大手行は、不良債権処理が終わり自己資本にややゆとりがあること、ヘッジファンド担当の専任者が最低でも2名以上おりリスク管理体制が相対的に充実し検査対応も十分可能なこと等、バーゼルⅡ対応で特別な行動を起こす必要がなかったためと考えられる。

ヘッジファンド投資の今後の課題

ヘッジファンドが日本の金融機関向けに、投資内容のルックスルー化を進めたこともあり、ルックスルー出来るファンドを購入している銀行の割合は6割と予想以上に高い。ルックスルーが進んだことはリスク管理を進める上で評価出来る点もあるが、一方でリスクウェイトが高まるという理由から、地銀を中心にルックスルー出来ないファンドの売却を進めた点はどう考えれば良いか。

ルックスルー出来るかどうかはリスク管理上本質的なポイントではない。自分にない運用スキルを持つマネージャーを採用し、有価証券ポートフォリオのリターンの拡大・多様化、リスク分散を図ることがヘッジファンド投資の本来の目的のはずである。リスクウェイトの高低に係わらず、優れたマネージャーの能力を損なわない運用ガイドラインを設定してリスク管理を行っていくことが、説明責任を果たした上でリターンを向上させる近道ではないか。

預金を預かる金融機関として、所要資本の条件を満足した上で、リターン向上を図るには、マネージャーの能力を正確に評価することが不可欠であり、ヘッジファンドの内容を理解できる自らの評価能力を磨くことが、バーゼルⅡ規制の本来の趣旨に適った対応であろう。 **IF**

Writer's Profile



堀江 貞之 Sadayuki Horie

金融市場研究室
 上席研究員
 専門は資産運用関連の先端動向調査・研究
 focus@nri.co.jp