

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.16

## 相次ぐストレス事象への「怯え」がもたらす金融相場の過熱化 他

=====

<<index>>

- [1. 相次ぐストレス事象への「怯え」がもたらす金融相場の過熱化\(大山\)](#)
  2. 今後の影響が注目される資産運用業向け規制強化(岩井)
  - [3. Brexit\(英国の EU 離脱\)後の不確実性と株式市場と債券市場の相反するシグナル\(祖父江\)](#)
  - [4. 新興国ビジネスリクシーズ\(6\)~インドネシア~\(茂木\)](#)
  - [5. ブロックチェーンの欧米当局等の動き\(森\)](#)
  - [6. 講演最新情報\(2016年7月時点\)](#)
- =====

### 2. 金融規制の動向に係る概観(トレンド&トピックス)

#### 今後の影響が注目される資産運用業向け規制強化

有限責任監査法人トーマツ シニアマネジャー 岩井浩一

このところ銀行規制については随分と落ち着いた雰囲気が出ていますが、その一方で、資産運用業に係る規制改革論議がにわかに盛り上がりを見せつつあり、当面の規制改革の内容がかなり明らかになってきました。

金融安定理事会(FSB)と証券監督者国際機構(IOSCO)が6月に揃って、資産運用業に係る政策方針を公表しました。IOSCOの提言内容は、当局が金融システムの安定化を達成するためには資産運用業に関するより詳細なデータを収集する必要があり、そのため、以下のデータを収集していく方針を述べたものです。

- (1)オープンエンド集団投資スキームによるデリバティブやレバレッジの利用状況、流動性プロファイルに関する情報、ポートフォリオの構成内容に関するより詳細な情報。
- (2)セパレートリー・マネージド・アカウント(SMA)や代替ファンド(Alternative funds)に係る各種情報。

これに対して FSB の提言は、IOSCO の指摘するデータ収集の拡充に留まらず、資産運用会社やファンドの実務自体に関して追加的な規制要件を課すことを目指したものです。FSB が特に強調しているのは、ファンドの「流動性ミスマッチ」を緩和させることです。2008 年以降のグローバル金融危機では、投資家が、あるファンドの解約を行った際に、当該ファンドが解約請求に応えるために保有資産の投売りを余儀なくされ、その結果、資産価格が下落し、その他のファンドにおいても解約が発生し、それがまた資産の投売りを引き起こしたと言われていました。FSB はこのような「ファンドへの取付け」が再発することのないようにするために、個々のファンドの投資戦略や保有資産が解約条件と一貫性を確保していることを求めています。具体的には、以下の取組みを進める意向を示しています。

(3)オープンエンドファンドの設計段階において、解約条件が投資戦略と一貫性を持っていることをカリブレーション等を通じて確認させる、あるいは、ファンドが利用できる流動性管理ツールを拡充させる。

(4)個々のオープンエンドファンドに対して、ストレステストを実施し、流動性リスク管理を強化させる。ストレステストにおいては、ストレス状況下において予想される市場参加者の行動を勘案すべき。

FSB は上記の提言を 2016 年末に最終化させると共に、提言内容を実現するために、IOSCO に対して、グローバルなガイダンスの改定を含め、2017 年末までに必要な作業を終了させることを求めています。FSB の意向通りに事が進むとすれば、今年末までに新たな規制の姿が固まり、来年末には関連するガイダンスが策定され、その後、各国で適用に向けた法規制の策定が進むことになるでしょう。

現時点での内容を前提に考えると、FSB と IOSCO が進めている改革は本邦の資産運用業界に大きな影響を及ぼす可能性があります。その理由は第一に、ファンドの運営コストが上昇すると考えられるためです。追加的な開示要件やストレステストを始めとする流動性リスク管理要件は、小規模ファンドを中心に、ファンドの運営コストを引き上げることになるでしょう。こうしたコストが投資家に転嫁される場合には、運用リターンが下押しされることとなります。第二は、ストレステストに関して技術的に難しい課題が呈示されていることです。FSB は、個々のファンドベースでストレステストが実施されることが必要であり、且つ、ストレス下における市場参加者の行動も加味したストレステストが必要であるとしています。こうしたモデルを開発し、日々のファンド運営に活かしていくためには、ファンドの運用実務自体を大幅に見直すことが必要になると予想されます。

FSB と IOSCO の求めるファンド改革の大部分は既に米国において実践されつつあります。今後、本邦の運用業界においては、米国の先行的な実務からも学び、来るべき規制強化への準備を進める必要があるでしょう。

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 8,700 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](http://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、リスクマネジメント、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 225,000 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数を指します。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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://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。