

# グローバル・リスク・ウォッチ Vol.7

## 再びハト派色が増す先進国の金融政策 他

=====

<<index>>

- [1. 再びハト派色が増す先進国の金融政策\(大山\)](#)
  2. 米国流のファンド規制がグローバル化する兆し(岩井)
  - [3. 米国に景気減速の兆候\(祖父江\)](#)
  - [4. 不思議の国「日本」\(茂木\)](#)
  - [5. セミナー最新情報\(2015年10月時点\)](#)
- =====

### 2. 金融規制の動向に係る概観(トレンド&トピックス)

#### 米国流のファンド規制がグローバル化する兆し(有限責任監査法人 トーマツ シニアマネジャー 岩井浩一)

米国においてファンド規制改革が着々と進められています。米国証券取引委員会(SEC)は2014年12月に、運用業界のシステミックリスク等に対処するために、(1)報告・開示要件の改正、(2)流動性リスク管理の強化、(3)ファンドのデリバティブ利用およびレバレッジの制限、(4)顧客資産の移管手続きの見直し、(5)ファンドおよびアドバイザーによるストレステストの実施から成る改革案を進める方針を示していました。既に、2015年5月に(1)に関する規則が提案されたのに続き、去る9月には(2)の規則提案が公表されました。残りの改革も適宜進められる予定です。

9月に公表された規則では、投資家からの巨額の解約請求が発生した場合にも、ファンドが円滑に解約に対応できるようにするために、ミューチュアルファンドや上場投資信託(ETF)に対して、流動性管理プログラムを導入し、ファンドの流動性リスクを評価し、十分な流動性資産を保持することを求めています。また、クレジットラインの利用状況や解約への対処方法等を開示させることも提案されています。

米国が肅々とファンド改革を進めるなかで、グローバルでも気になる動きがあります。金融安定理事会(FSB)が9月に公表した政策方針のなかで、ファンド規制改革の進め方について今までとは少々趣きの異なった立場を示したのです。具体

的には、ファンドがストレス状況下でも解約請求に対応できるかどうかを評価するためにストレステストを活用するのが望ましいという立場を明確にしました。ここにきて FSB が SEC と同様に、ファンドによるストレステストの必要性を認めたこととなります。さらに FSB は、資産運用の構造的な脆弱性に関して、まずは以下の点に関して追加分析が必要であると述べています。

- (1) ファンド投資資産の流動性とファンドユニットの解約条件の間のミスマッチ。
- (2) 投資ファンド内のレバレッジ。
- (3) ストレス状況下において投資契約 (investment mandate) を移転する際のオペレーショナル・リスク等。
- (4) 資産運用会社とファンドの証券貸出活動。
- (5) 年金ファンドおよびソブリン・ウェルス・ファンドの潜在的な脆弱性。

これまで FSB はファンド規制に関して、巨大ファンドをノンバンク SIFI (ノンバンク金融会社) に認定し、各種のプルデンシャル規制を課すことを主張していましたが、運用業界等からの批判を受け、まずは運用業界が持つシステミックリスクの源泉を分析するとしていました。上記の 5 つの論点はこの分析作業の一環と位置づけられるのかもしれませんが、しかし、ここで注目されるのは、FSB のストレステストについての立場のみならず、上記の論点に示されている問題意識が SEC の規制改革案と非常に似てきた点です。SEC がノンバンク SIFI 規制に反対であったことを勘案すると、FSB もファンド規制の方向感として、ノンバンク SIFI 規制ではなく、SEC 流の規制を志向し始めているのかもしれませんが、もっとも、運用業界の立場からみれば、SEC の目指している規制改革が相応に厳しい内容ですので、今後のグローバル規制がノンバンク SIFI 規制から SEC 流の規制改革に変容していったとしても、かなりの影響を受けることに違いはないでしょう。

この間、9 月初に証券監督国際機構 (IOSCO) から出された MMF (Money Management Fund) 規制改革のピアレビューにおいて、本邦 MMF 規制改革が諸外国に比べて“遅れている”ことが明らかにされていました。今後のグローバルなファンド規制改革の動向次第では、本邦の運用会社規制も見直しが求められていくのかもしれませんが。

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 都府県に約 8,500 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提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters” を自らの使命としています。

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。