

2017年1月26日 全10頁

資産運用業に対する規制、国際合意へ

【FSB 最終報告】 ファンドの流動性ミスマッチとレバレッジに焦点

金融調査部 主任研究員
鈴木利光

[要約]

- 2017年1月12日、金融安定理事会（FSB）は、最終報告「資産運用業の活動から生じる構造的な脆弱性に対応する政策提言」（最終報告）を公表している。
- 最終報告の意図は、「資産運用業者及びファンドに将来のストレスイベントに対する十分な準備をさせる」こと、そして「資産運用業セクターから生じる潜在的なリスクを法域内・間で把握するために当局が入手可能な情報を顕著に強化する」ことにある。最終報告が検討対象としているのは、あらゆるタイプの「ファンド」である。もっとも、マネー・マーケット・ファンド（MMF）、年金基金および政府系ファンド（SWFs）は検討対象から除外されている。
- 最終報告は、潜在的に金融安定リスクをもたらしうる資産運用業の活動から生じる構造的な脆弱性に対応する14の政策提言を提示している。FSBは、その中で、（i）流動性ミスマッチ、（ii）レバレッジ、が重要であるとしている。
- 流動性ミスマッチに係る政策提言としては、オープンエンド型ファンドを対象として、ストレステストの実施、スイング・プライシングや償還手数料の導入、流動性の状況に係る開示の強化が提言されている。レバレッジに係る政策提言としては、一貫性のあるレバレッジの計測方法の策定、規制監督当局によるモニタリング（必要に応じて介入）が提言されている。
- 資産運用業界は、最終報告にそれほど恐れを抱いていないものと思われる。というのも、その政策提言の多くは（銀行規制に類似しているというよりは）業界特有のもので、かつ、すでに各々の規制監督当局で検討されているものを反映しているにすぎないからである。しかし、米国投資信託協会（ICI）は、FSBが資産運用業者を「銀行・保険会社以外のグローバルなシステム上重要な金融機関（NBNI G-SIFIs）」に認定するか否かの検討を再開する意図を持ち続けている点に懸念を示している。
- 流動性ミスマッチおよびレバレッジに関する政策提言は、証券監督者国際機構（IOSCO）によって具体化される（前者は2017年中、後者は2018年中）。

[目次]

■ 1. はじめに	2
■ 2. 適用範囲	3
■ 3. 政策提言の概要	4
■ 4. 流動性ミスマッチに係る政策提言	4
■ 5. レバレッジに係る政策提言	6
■ 6. オペレーショナルリスクに係る政策提言	6
■ 7. 証券貸借取引業務に係る政策提言	7
■ 8. おわりに	7
■ 【付属資料】14の政策提言	9

1. はじめに

2017年1月12日、金融安定理事会（FSB）は、最終報告「資産運用業の活動から生じる構造的な脆弱性に対応する政策提言」（以下、「最終報告」）を公表している¹。最終報告は、FSBが2016年6月に公表した市中協議文書「資産運用業の活動からの構造的な脆弱性に対応する政策提言案」（以下、市中協議文書）²に寄せられたコメントを反映したものである。

「資産運用業の活動は、投資家に日次の解約を提供するオープンエンド型ファンド等を通じて、過去10年間で著しく増加した。このような成長は、取引があまり活発ではない市場における特定の資産クラスに対する投資の増加も伴っている。（中略）歴史的には、概して近年のストレス時にオープンエンド型ファンドは金融安定に対する懸念を生じさせなかったことが示される一方、当該セクターの成長及び投資ファンドによる低流動性資産の保有増加は、近年リスクが増加している可能性を示している」³。FSBは、このような「近年の資産運用業の活動の拡大等を背景とした当該活動に関する構造的な脆弱性からの潜在的な金融安定性リスクを把握し、対処するため」⁴の作業（以下、資産運用業プロジェクト）を2015年3月に開始している⁵。最終報告は、FSBにおける資産運用業プロジェクトの成果物であり、中間成果物にあたる市中協議文書

¹ FSB ウェブサイト参照

(<http://www.fsb.org/2017/01/fsb-publishes-policy-recommendations-to-address-structural-vulnerabilities-from-asset-management-activities/>)

² 市中協議文書の概要については、以下の大和総研レポートを参照されたい。

◆ 「資産運用業に対する規制、国際合意が近い？」（鈴木利光）[2016年12月12日]

(http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/financial/20161212_011493.html)

³ 金融庁による最終報告「プレス・リリース」（仮訳）(<http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20170113-1/01.pdf>)

⁴ 金融庁による市中協議文書「プレス・リリース」（仮訳）(<http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20160623-1/01.pdf>)

⁵ 政策立案者の間では、2007年から2008年の金融危機後の規制改革は、銀行および保険の分野については、概ね完了若しくは順調に進行しており、資産運用業の分野に本格的に着手すべきタイミングが到来しているという共通認識がある。いまや、銀行が撤退しつつある、債券その他の証券市場の仲介業においては、資産運用業者がその存在感を増しつつある。最終報告によると、その運用資産は、2005年時点では53.6兆ドルであったが、2015年には76.7兆ドル（うち39.7兆ドルをオープンエンド型ファンドが、3.2兆ドルをヘッジファンドが占めている）に増加している。これは、全世界の金融資産の40%にあたるという。このような状況にあっては、ファンド投資家の多くが一斉に資金を引き出した場合、流動性危機が起こるのではないかと懸念されている。

は2016年9月に開催されたG20杭州サミットで歓迎されている⁶。

マーク・カーニーFSB議長によれば、最終報告の意図は、資産運用業が「強固で、持続可能かつバランスの取れた経済成長を支えるのに役立つ市場型金融の枠組みであり続けることができるよう」⁷その「強靭性を高める」⁸ことにある。また、FSB規制監督上の協調に係る常設委員会のダニエル・タルーロ議長によれば、最終報告の意図は、「資産運用業者及びファンドに将来のストレスイベントに対する十分な準備をさせる」⁹こと、そして「資産運用業セクターから生じる潜在的なリスクを法域内・間で把握するために当局が入手可能な情報を顕著に強化する」¹⁰ことにある。

本稿では、最終報告の概要を簡潔に紹介する。

2. 適用範囲

最終報告が検討対象としているのは、あらゆるタイプの「ファンド」（公募／私募、クローズドエンド型／オープンエンド型を問わない。上場投資信託（ETF）を含む）¹¹である。もっとも、いくつかのファンドが検討対象から除外されている。

一つは、マネー・マーケット・ファンド（MMF）である。MMFについては、証券監督者国際機構（IOSCO）が、2012年10月に「マネー・マーケット・ファンドに関する政策提言」と題する最終報告書を公表している¹²。

いま一つは、年金基金および政府系ファンド（SWFs: Sovereign Wealth Funds）である。FSBは、その金融システムにもたらしうるリスクが個々の事業体の規模、性質や設定によって異なること（年金基金およびSWFs）、政府サポートの度合いが管轄によって異なること（SWFs）を理由に、これらを検討対象から除外している。また、報道によれば、これらのデータ収集の困難さもまた、除外の理由となったとされている¹³。なお、FSBは、2015年7月、資産運用業者を「銀行・保険会社以外のグローバルなシステム上重要な金融機関（NBNI G-SIFIs）」に認定する

⁶ 外務省ウェブサイト参照 (http://www.mofa.go.jp/mofaj/ecm/ec/page1_000238.html)

⁷ 脚注3参照

⁸ 脚注3参照

⁹ 脚注3参照

¹⁰ 脚注3参照

¹¹ 最終報告では特に除外していないことから、組合理型ファンドをはじめとする集団投資スキームも含まれるものと思われる。

¹² IOSCOウェブサイト参照 (<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS255.pdf>)。なお、米国証券取引委員会（SEC）は、IOSCOの最終報告を受けて、2014年7月にMMF規制改革に合意している（2016年10月から実施）。いわゆる「プライムMMF」（ポートフォリオのメインが社債のMMF）を対象に、価格算定方法について安定的基準価額（SNAV）から変動的基準価額（FNAV）への移行を義務付け、償還手数料（“redemption fees”）や解約の一時停止（“gate”）の導入等を規定している。米投資信託業界団体のICI（Investment Company Institute）によると、2015年1月から2016年9月にかけて、プライムMMFからの資金流出は1兆ドルを超えており、その大半は規制対象外のソブリンMMFに流入しているという（FT.com “Funds sniff openings in US money market industry upheaval” [2016年10月4日]参照）。

¹³ FT.com “FSB proposes stress testing for asset managers” [2016年6月22日]参照

か否かの検討を、資産運用業プロジェクトの完遂後へと延期している¹⁴。そして、FSB は、NBNI G-SIFIs の対象範囲を検討する際に、併せて、年金基金および SWFs がもたらす潜在的な金融安定リスクを改めて検討する可能性を示唆している。

3. 政策提言の概要

最終報告は、「潜在的に金融安定リスクをもたらさうる資産運用業の活動から生じる下記の構造的な脆弱性に対応する 14 の最終政策提言を提示している」¹⁵。

【政策提言の概要】

- (i) ファンドの投資とオープンエンド型ファンドの解約に係る契約条件との間の流動性ミスマッチ
- (ii) 投資ファンドにおけるレバレッジ
- (iii) オペレーショナルリスクおよびストレス時の資産運用業者における課題
- (iv) 資産運用業者とファンドによる証券貸借取引業務

(出所) 金融庁による最終報告「プレス・リリース」(仮訳)

FSB は、上記 4 つの構造的な脆弱性の中で、(i) 流動性ミスマッチ、(ii) レバレッジ、が重要であるとしている。なお、14 の政策提言の概要については、本稿末尾の【付属資料】を参照されたい。

4. 流動性ミスマッチに係る政策提言

流動性ミスマッチに係る政策提言は、オープンエンド型ファンド（公募および私募を問わない。ETF を含むが MMF を含まない）に焦点を当てている。

米国資産運用業者のサード・アベニュー・マネジメントが 2015 年 12 月にハイイールド債ファンドの解約に応じなかった事例は、資産運用業の流動性懸念の火に油を注いだ。また、2016 年 6 月の BREXIT (英国による EU 離脱) に呼応して複数の不動産ファンドが解約を停止した事例もまた、規制監督当局にプレッシャーを与えている。

流動性ミスマッチに係る政策提言の概要は、次の (1) から (3) のとおりである。

¹⁴ FSB ウェブサイト参照

(<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/NBNI-G-SIFI-Next-Steps-Press-Release.pdf>)

¹⁵ 脚注 3 参照

(1) ストレステストの義務付け

① 個社ごとのストレステスト

最終報告は、個々のオープンエンド型ファンドに対し、流動性リスク管理を促進すべく、ストレステストの実施を義務付ける旨提言している¹⁶。

ストレステストの実施方法については、IOSCO が 2017 年中に公表する見込みである。

② システムワイド・ストレステスト

また、最終報告は、規制監督当局に対し、ファンドの一斉売却が金融市場全体にもたらしうる効果を捕捉すべく、金融システム全体にわたる「システムワイド・ストレステスト」(“system-wide stress testing”)の導入を検討するよう要請している¹⁷。もともと、最終報告は、現段階でのシステムワイド・ストレステストの予備的な性質を強調し、規制監督当局間の協調の必要性を訴えている。

(2) “first-mover advantage” 対策

最終報告は、オープンエンド型ファンドの償還に際しての先行者利益 (“first-mover advantage”)¹⁸を抑制することを可能とする流動性リスク管理ツールの導入を提言している¹⁹。

このような流動性リスク管理ツールの例として、いわゆる「スイング・プライシング」(“swing pricing”)²⁰や償還手数料 (“redemption fees”) といった持分の希薄化 (ダイリューション) 防止措置が挙げられている。

これらの流動性リスク管理ツールのガイダンスについては、IOSCO が 2017 年中に公表する見込みである。

(3) 報告および開示の強化

最終報告は、オープンエンド型ファンドの流動性の状況 (“liquidity profile”) に係る報告および開示の強化を提言している²¹。

¹⁶ 政策提言 6 参照

¹⁷ 政策提言 9 参照

¹⁸ ここでいう先行者利益 (“first-mover advantage”) とは、市場のストレス時に、ファンド価値が下落 (償還コストが上昇) する前に真っ先に償還を請求して資金を引き上げるという投資家のインセンティブを指す。

¹⁹ 政策提言 5 参照

²⁰ 「スイング・プライシング」とは、ファンドの大量償還を喚起するような不安定な市場環境下において、償還した投資家に適切な償還コストを負担させるべく、当該投資家におけるファンドの純資産価値 (NAV) の調整を許容し、既存の投資家の持分希薄化を防止する仕組みをいう。スイング・プライシングの導入については、米 SEC が FSB の市中協議文書に先んじて 2015 年 9 月に提案していた (その後、2016 年 10 月に正式に導入決定)。

²¹ 政策提言 1・2 参照

この報告および開示のガイダンスについては、IOSCO が 2017 年中に公表する見込みである。

5. レバレッジに係る政策提言

レバレッジ（借入れ、証券貸借取引やデリバティブによって生じうる）に係る政策提言は、「投資ファンドにおけるレバレッジの計測及びモニタリングに焦点を当てている」²²。

現時点でも、多くの規制監督当局がオープンエンド型ファンドのレバレッジを規制している。また、ヘッジファンドについても、レバレッジ自体にキャップ制限はないものの、レバレッジのレベルについて規制監督当局に報告することが求められているケースが一般的である。

しかし、これらの規制については、適用範囲やレバレッジの計測方法²³、およびレバレッジのキャップ制限について管轄ごとにばらつきがあり、比較可能性に乏しい状態が続いている。

そこで、最終報告は、一貫性のあるレバレッジの計測方法を策定する旨提言している²⁴。また、規制監督当局に対し、資産運用業者におけるレバレッジの情報を収集し、レバレッジの使用をモニタリングし、必要に応じて介入等を義務付ける旨提言している²⁵。

こうしたレバレッジの計測方法については、IOSCO が 2018 年中に公表する見込みである。

6. オペレーショナルリスクに係る政策提言

オペレーショナルリスクに係る政策提言は、リスク管理の枠組み及び実務が、「資産運用業者の活動が金融システムに与えるリスクのレベルと同等であることを確保する」²⁶ことを意図している。

すなわち、最終報告は、すべての資産運用業者に対し、包括的かつ強固なオペレーショナルリスクの管理枠組み（とりわけ、ストレス時に顧客の口座や投資契約の移管を円滑に実施することを可能とする事業継続・移管計画）や実務の構築を義務付ける旨提言している²⁷。繰り返しになるが、こうしたリスク管理の枠組みや実務は、当該「資産運用業者の活動が金融システムに与えるリスクのレベルと同等」²⁸でなければならない。なお、最終報告は、オペレーショナルリスクに備えて資本を積むことまでは提言していない²⁹。

²² 脚注 3 参照

²³ レバレッジの計測方法については、例えば、レポ取引やオフバランス取引の各国の会計処理の違い等によって、ばらつきが生じうる。

²⁴ 政策提言 10 参照

²⁵ 政策提言 11 参照

²⁶ 脚注 3 参照。「リスクのレベルと同等であること」とは、リスクのレベルに応じた管理を、という意味であると思われる。

²⁷ 政策提言 13 参照

²⁸ 脚注 3 参照

²⁹ もっとも、規制動向のみならず、罰金や訴訟のリスクという観点からもまた、資産運用業者の資本に着目すべきといった見解がある（FT.com “Asset managers told to hold more capital” [2016 年 9 月 16 日] 参照）。

7. 証券貸借取引業務に係る政策提言

証券貸借取引業務（資産運用業者が実質的所有者ではない有価証券の貸付け）に係る政策提言は、証券貸借取引業務との関係で資産運用業者から顧客に対して提供される補償に焦点を当てている。

最終報告は、規制管轄当局に対し、証券貸借取引業務を行う資産運用業者による顧客（有価証券の実質的所有者）への補償の提供³⁰をモニタリングするよう義務付ける旨提言している^{31, 32}。加えて、最終報告は、必要に応じて、類似の規制枠組み（例えば銀行向けのバーゼル規制におけるオフバランス取引に対する資本賦課）と同等のアプローチを採ることの適切性に言及している。

8. おわりに

以上が、最終報告の概要である。

流動性ミスマッチおよびレバレッジに関する政策提言は、IOSCOによって具体化される（前者は2017年中、後者は2018年中）。

資産運用業界は、最終報告にそれほど恐れを抱いていないものと思われる。というのも、その政策提言の多くは（バーゼル規制に類似しているというよりは）業界特有のもので、かつ、すでに各々の規制監督当局で検討されているものを反映しているにすぎないからである³³。また、最終報告には、バーゼル規制のような数値基準は設けられておらず、原則主義（プリンシプル・ベース）が採られている。これは、IOSCOによる具体化においても同様であることが見込まれる。これには、バーゼル規制のような数値基準を設けるには実証的なデータ収集が不可欠であるところ、資産運用業についてはそれが困難とされている³⁴ことが影響している可能性がある。従って、最終報告は情報収集を中心とした政策提言になっているものと思われる。加えて、銀行がバーゼル規制対応で金融仲介業における存在感を失いつつあるところ、資産運用業がその「穴」を埋めることが求められており、仮にバーゼル規制のように画一的な数値基準を設けた場合、資産運用業の活動を後退させてしまうのではないかという懸念が背景にある可能性もある。

しかし、米国投資信託協会（ICI）は、FSBが資産運用業者をNBNI G-SIFIsに認定するか否か

³⁰ 例えば、証券貸借取引業務を行う資産運用業者が、実質的所有者に対して有価証券を返却できない場合に、それに伴い発生する損失を補償するケースをいう。

³¹ 政策提言 14 参照

³² 政策提言の実施に必要なデータ収集プロセスの開始は、2018年末より遅くなる可能性がある。

³³ FTAdviser.com “Analysts: Financial Stability Board plans ‘already in place’” [2017年1月16日]、FT.com “FSB proposes stress testing for asset managers” [2016年6月22日]参照

³⁴ “Thematic Review on the Implementation of the FSB Policy Framework for Shadow Banking Entities” (FSB) [2016年5月25日]等参照

の検討を再開する意図を持ち続けている点に懸念を示している³⁵。

また、業界では、すでに多くの資産運用業者が任意にストレステストを実施しているとはいえ、これを規制強化によって強えられることに不満を抱いていると報じられている。というのも、データを収集して規制監督当局に報告するというコストが発生するためである。また、資産運用業者の目的や手法等は千差万別で、多様なデリバティブを含む複雑なポートフォリオの流動性・レバレッジを画一的な方法で計測することは不適切であるという意見もある。さらに、年金基金およびSWFsを適用対象から除外したままでシステムワイド・ストレステストを実施しても、データ不足でミスリーディングな結果となるのではないかという指摘もされている³⁶。

なお、最終報告は、米 SEC が 2015 年 9 月に提案した資産運用業規制（その後、2016 年 10 月に正式合意。以下、「米 SEC 版資産運用業規制」）の内容を踏まえたものとなっている。

米 SEC 版資産運用業規制の公表は、「低金利環境下にあつて資産運用業者がイールドを求めて非流動資産に投資しすぎではないか」という、米連邦準備制度理事会 (FRB) と国際通貨基金 (IMF) の注意喚起に応じたものである。オープンエンド型の投資信託 (mutual fund) と ETF を対象とし、運用資産の流動性に応じた 4 つのクラスへの分類、流動資産 (3 日以内に換金可能な資産) への投資残高のフロアの設定、非流動資産への投資残高をファンドの投資残高全体の 15% 以下にすること、スイング・プライシングの導入、流動性と償還慣行に関する開示の強化等が規定されている³⁷。もっとも、現物償還型の ETF (大半の ETF がこれに該当) は、運用資産の流動性に応じた 4 つのクラスへの分類や流動資産への投資残高のフロアの設定の対象外であり、ETF のストラクチャーに特有の流動性リスク管理が求められるに留まる。この米 SEC 版資産運用業規制は、2018 年 12 月から適用される。

最終報告では、ETF の流動性ミスマッチが潜在的にもたらしうる金融安定リスクについて、政策提言の実施後に再度検討する可能性を示唆している。その時点において、現物償還型の ETF を主要な規制の対象から除外するという米 SEC 版資産運用業規制の内容が反映される可能性もあろう。

(本文終了)

³⁵ ICI ウェブサイト参照 (https://www.ici.org/policy/regulation/stability/17_news_fsb_report)

³⁶ FT.com “FSB proposes stress testing for asset managers” [2016 年 6 月 22 日]、FT.com “BlackRock and Vanguard divided over stress tests for mutual funds” [2016 年 10 月 2 日]参照

³⁷ ファンドにおけるデリバティブを用いたレバレッジの制限 (SEC が 2015 年 12 月に提案) については、最終規制化が見送られている。

【付属資料】 14 の政策提言

ファンドの投資とオープンエンド型ファンドの解約に係る契約条件との間の流動性ミスマッチ	
情報および透明性の欠如	
政策提言 1	規制監督当局は、オープンエンド型ファンドの流動性の状況 (“liquidity profile”) に係る情報を収集する。収集の方法は、当該ファンドがもたらしうる金融安定リスクに応じたものとする。規制監督当局は、既存の報告規制をレビューし、必要に応じて、妥当性、および十分な精緻さと頻度を確保するための改定をする。
政策提言 2	規制監督当局は、オープンエンド型ファンドについて、既存の開示規制をレビューし、当該ファンドがもたらしうる金融安定リスクに応じて、流動性リスクに係る開示項目を追加する。規制監督当局は、必要に応じて、開示の十分な質と頻度を確保すべく、既存の開示規制を改定する。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
流動性リスク管理ツールのギャップ（策定段階および運用段階）	
政策提言 3	規制監督当局は、オープンエンド型ファンドの構造から生じる重大な流動性ミスマッチの可能性を低減すべく、ファンドの資産と運用方針がファンドユニットの償還（運用開始時点および運用段階）に係る契約条件と一貫性があることを求める規制もしくはガイダンス（新旧ファンド双方をカバー）を策定する。当該規制もしくはガイダンスの策定にあたっては、平時およびストレス時において見込まれる資産の流動性と投資行動を考慮する。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
政策提言 4	規制監督当局は、必要に応じて、流動性リスク管理ツールの対象範囲をオープンエンド型ファンドにまで拡大し、これらのツールの使用を容易にし、ストレス時においても償還ニーズに応えられる可能性を高める。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
政策提言 5	規制監督当局は、流動性リスク管理ツールをオープンエンド型ファンドに適用し、先行者利益 (“first-mover advantage”) を抑制する。このような流動性リスク管理ツールには、スイング・プライシング (“swing pricing”)、償還手数料 (“redemption fees”) その他の希薄化（ダイリューション）防止措置が含まれる。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
政策提言 6	規制監督当局は、流動性リスク管理をサポートし、金融安定リスクを緩和すべく、個々のオープンエンド型ファンドにおけるストレステストの規制もしくはガイダンスを策定する。当該規制もしくはガイダンスは、ストレステストの必要性と、その実施方法を定める。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
例外的な状況 (“exceptional circumstances”) における流動性リスク管理ツールの適切性	
政策提言 7	規制監督当局は、（規制もしくはガイダンスの策定を通じて、）例外的な状況におけるオープンエンド型ファンドの流動性リスク管理ツールの使用に係る明確な意思決定プロセスを促進する。当該意思決定プロセスは、投資家および規制監督当局に対して開示または報告される。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
政策提言 8	例外的な状況におけるオープンエンド型ファンドの流動性リスク管理ツールの使用に係る第一義的な責任は資産運用業者にあるが、規制監督当局は、それらのツールのストレス時における使用に係るガイダンスを策定する。また、規制監督当局は、必要に応じて、それらのツールの特別な状況 (“extraordinary circumstances”) における使用に係る指示を与える。その場合、金融安定の観点から、そのような介入の費用便益 (“costs and benefits”) を考慮する。IOSCO は、既存のガイダンスをレビューし、必要に応じて改定する。
市場流動性に関する追加的な考慮	
政策提言 9	規制監督当局は、必要に応じて、ファンドやその他の投資家による一斉売却が金融市場や金融システムの強靱性にもたらしうる効果をより一般的に捕捉すべく、金融システム全体にわたる「システムワイド・ストレステスト」 (“system-wide stress testing”) の導入を検討する。
投資ファンドにおけるレバレッジ	
政策提言 10	IOSCO は、金融安定の観点からより意義深いレバレッジのモニタリングを促進し、ファンド間および管轄間における直接的な比較を可能とすべく、一貫性のあるファンドのレバレッジの計測方法を開発し、策定する。IOSCO は、規制監督当局による、ファンドのレバレッジがもたらしうるリスクの理解やモニタリングを促進するという観点から、上記の計測方法を補完するためのよりリスクベースの計測方法も開発し、策定する。双方のケースにおいて、IOSCO は、適切なネットティングやヘッジの前提を考慮する。
政策提言 11	規制監督当局は、ファンドのレバレッジに係る情報を収集し、レバレッジのキャップ制限に服していないファンド、もしくは金融システムに重大なリスクをもたらしうるファンドによるレバレッジの使用をモニタリングする。また、必要に応じて介入等を行う。

政策提言 12	IOSCO は、一貫性のある方法により、その加盟法域における国別または地域別のレバレッジの集計データを収集する。
オペレーショナルリスクおよびストレス時の資産運用業者における課題	
政策提言 13	規制監督当局は、資産運用業者が有すべき包括的かつ強固なリスク管理枠組み（とりわけ、ストレス時に顧客の口座や投資契約の移管を円滑に実施することを可能とする事業継続・移管計画）や実務に係る規制もしくはガイダンスを策定する。こうしたリスク管理の枠組みや実務は、当該資産運用業者の活動が金融システムに与えるリスクのレベルと同等でなければならない。
資産運用業者とファンドによる証券貸借取引業務	
政策提言 14	規制監督当局は、証券貸借取引業務を行う資産運用業者による顧客への補償の提供をモニタリングする。こうしたモニタリングにより金融安定に負の影響をもたらしうる重大なリスクや規制のアービトラージが発見された場合、規制監督当局は、顧客への補償をもたらしうる潜在的な信用損失を資産運用業者に適切にカバーさせる。

（出所）最終報告を参考に大和総研金融調査部制度調査課作成

以上