

IOSCO による市中協議報告書「MMF のシステミック・リスク分析と改革のオプション」の公表について

証券監督者国際機構（IOSCO）専門委員会は、「MMF のシステミック・リスク分析と改革のオプション」と題する市中協議報告書（以下、「本報告書」）を公表した。本報告書は、MMF が金融システムの安定性に及ぼしうるリスクにつき予備的な分析を行うとともに、これらのリスクに対処するための網羅的な政策のオプションについて市中協議を行うものである。

2011 年第 3 四半期には、MMF の運用資産額は世界中の集団投資スキーム (CIS) の運用資産の 20% を超える 4.7 兆米ドル超に上っており、MMF は信用と流動性の重要な源泉となっている。MMF は、これまで日々の流動性や元本の保全を提供してきたことで、他の CIS とは異なる重要な役割を担い、資金管理のための重要な手段として容易に利用されるようになった。

MMF の重要性とその他金融システムとの相互関連性により、金融システムの安定のためには、MMF の安全性が必要不可欠となっている。

しかしながら、2008 年 9 月の MMF における取り付け騒ぎは、規制当局に対して MMF がシステミック・リスクを増大させる可能性があることを警告した。MMF が危機を招いたわけではないが、今般の金融危機における MMF のあり方は、MMF が危機を蔓延させ、増幅すらさせる可能性を持ち合わせていることを浮き彫りにした。この点について、金融安定理事会（FSB）は、IOSCO に対し 2012 年 7 月までに、MMF の持つ取り付け騒ぎや他のシステミック・リスクを起こしやすい性質を低減することのできる規制改革の可能性を検討し、政策提言を策定するよう求めた。

FSB のマנדートによれば、検討段階において重要な課題は、MMF に対する規制として、以下のいずれのアプローチを選択する必要があるかということにある。

- (i) 変動 NAV (VNAV) への移行の枠組みを促進・義務付けする
- (ii) 投資家に安定的 NAV (CNAV) を保証し続ける MMF に対して資本及び流動性規制を課す
- (iii) その他

これらのオプションの評価にあたって堅固な土台を確立すべく、FSB は IOSCO に以下の点について検討するよう要請した。

- 資金調達市場における MMF の役割
- 様々な地域において異なるカテゴリー、特徴、MMF によりもたらされるシステミック・リスク、及び MMF の役割とリスクに影響を与えた特定の規制の枠組み
- 危機時における MMF の役割、教訓
- 現状の規制イニシアティブ、それらが資金の流れにもたらしうる結果
- 国際的に合意された原則及び／若しくはより詳細な規制のアプローチが必要とされる、又は実行可能である範囲

本報告書において IOSCO は、MMF のリスクに対する脆弱性を分析しており、以下のような政策オプションに対するいくつかの含意を説明している。

- 取り付け騒ぎへの陥りやすさ
一般的に、ファンドが損失を被ると予見されるとき、投資家は MMF を我先にと解約しようとするインセンティブを有するため、取り付け騒ぎに陥りやすい。
- 短期資金調達における重要性と影響の伝染
MMF は金融機関・企業・政府にとって重要な短期資金調達手段である。MMF は短期資金市場と本来的に連関しているため、その信頼性におけるショックはマクロ経済に急速かつ広範な影響を及ぼしうる。管理者は解約の圧力に直面し、落ち込みつつある市場に対しポジションを閉じねばならず、流動性危機を煽る可能性がある。
- 投資家にとっての重要性
MMF は安全かつ多様性のある銀行預金の代替として見られることが多く、金融機関や投資家にとって重要な資金管理手段として用いられている。

本報告書において IOSCO は、そのメンバーやその他の者に対して、MMF の堅牢性・安全性を強化するための、以下のカテゴリーに分類されるオプションについてコメントを求める。

- VNAV への強制的移行か、他の代替策か
MMF は損失の影響を受けないとの投資家の期待を下げ、ファンドがこうした期待に応えられなかった際に高まる取り付け騒ぎのリスクを低減させるため
- MMF の評価とプライシングの枠組み
価格の透明性を向上させるため
- 流動性管理
MMF 管理者がいつでも解約の圧力に耐えうるようにするため
- 格付依存への対処

法令・規制・基準に組み込まれた格付基準から現在生じる群がりやクリフ効果を低減し、より強固な内部の信用リスク評価の慣行の確立を慫慂するため

本報告書に対するコメントは、2012年5月28日（月）まで受け付ける。

（以上）