

保険・年金 フォーカス

FSOC(金融安定監督評議会)が新たなノンバンク SIFI 指定最終ガイダンスを発行 —ガイダンスの概要と関係者の反応—

常務取締役 保険研究部 研究理事

ヘルスケアリサーチセンター長 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

米国の FSOC(Financial Stability Oversight Council:金融安定監督評議会)は、3月6日にノンバンク金融会社の SIFI 指定に関する解釈ガイダンスの新たな提案を公表した。この内容については、保険年金フォーカス「[FSOC\(金融安定監督評議会\)が新たなノンバンク SIFI 指定ガイダンスを提案—FSOC の提案内容と関係者の反応—](#)」(2019.4.19) (以下、「前回のレポート」という)で報告した。その後、この提案に対する関係者のコメント等を踏まえて、FSOC は検討を行っていたが、2019年12月4日に最終ガイダンスを発行した。

今回のレポートでは、この最終ガイダンスの概要及びこれに対する関係者の反応を紹介する。

2—今回の FSOC による最終ガイダンスについて

1 | 今回のガイダンスの概要

今回の最終ガイダンスは、金融の安定性に対する潜在的なリスクを特定し対処するための活動ベース (Activities-Based Approach : ABA) のアプローチを実施するものである。それはまた、ノンバンクの金融会社を指定するための評議会のプロセスの分析の厳密性と透明性を高めることになる。

2 | 今回のガイダンスの概要

最終ガイダンスの内容は、プレスリリース資料によれば、以下のように要約されている。

- ①米国の金融安定性に対する潜在的なリスクと脅威を特定、評価、対処するための評議会の取り組みについて、活動ベースのアプローチを優先する。評議会は、米国の金融安定性にリスクをもたらす可能性のある一連の金融商品、活動又は慣行を調査する。活動ベースのアプローチは、金融規制当

1 プレスリリース <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm621>

2 プレスリリース : <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm844>

ガイダンス : <https://home.treasury.gov/system/files/261/Interpretive-Guidance-on-Nonbank-Financial-Company-Determinations.pdf>

局の専門知識を活用して、市場と市場の動向を監視する。米国の金融安定性に対する潜在的なリスクが特定された場合、評議会は連邦及び州の金融規制当局と協力して、特定された潜在的なリスクに対処するための適切な措置の実施を求める。

- ②潜在的なノンバンク金融会社の指定のために、厳密な費用便益分析を含む分析フレームワークを強化する。活動ベースのアプローチが米国の金融安定性に対する潜在的な脅威に適切に対処していない場合、評議会はノンバンク金融会社の潜在的な指定を検討する可能性がある。そのような場合、評議会は、米国の金融システムと関連会社に対する指定の便益と費用を検討する。評議会は、予想される便益が指定の予想費用を正当化する場合にのみ、ノンバンク金融会社を指定する。また、評議会は、様々な要因に対する脆弱性に基づいて、会社の重大な財務的苦境の可能性を検討する。この評価は、実現される可能性が最も高い米国の金融安定性に対するリスクに、評議会を集中させるのに役立つ。
- ③より効率的で効果的なノンバンク金融会社の指定プロセスを構築する。このガイダンスは、以前の3段階のプロセスを2段階に凝縮し、会社が米国の金融安定性に対する潜在的なリスクを理解して対処できるように、指定の事前と事後の両方のオフランプを構築することで、レビュー中のノンバンク金融会社とその規制当局への関与と透明性を高める。

さらに、2012年の解釈ガイダンスに示された6つのカテゴリの枠組みを削除する。

(参考) SIFI 指定のプロセス (改訂前)

2012年の解釈指針等に基づく指定プロセスは、3段階で構成されており、第1段階は「定量的な査定」、第2段階は「定量及び定性的な査定」、第3段階は「第2段階に対する追加的な査定」となっていた。

(1)第1段階

OFRが四半期毎に、以下の指標に基づいてスクリーニングする。

連結総資産 500億ドルかつ以下の5つの項目のいずれか1つに該当する場合

- | | | | |
|---------------|--------|----------------|-------|
| ①CDSの名目想定元本残高 | 300億ドル | ②デリバティブ債務(ネット) | 35億ドル |
| ③負債残高 | 200億ドル | ④レバレッジ比率 | 15倍 |
| ⑤短期(1年未満)債務比率 | 10% | | |

(2)第2段階

定量的な査定に加えて、以下の6つのカテゴリの定性的項目を考慮する。

- ①規模(Size)、
- ②相互関連性(Interconnectedness)、
- ③代替可能性(Substitutability)、
- ④レバレッジ(Leverage)、
- ⑤流動性リスクと満期ミスマッチ(Liquidity Risk and Maturity Mismatch)
- ⑥既存の規制精査(Existing Regulatory Scrutiny)

このうち、規模、相互関連性、代替可能性の3項目については、会社の経営危機が経済全体に与える潜在的な影響を測定する指標であり、レバレッジ、流動性リスクと満期ミスマッチ、既存の規制精査

査の3項目については、会社の脆弱性を測定する指標である。

(3)第3段階

追加的な定量及び定性的な査定を行うが、米国金融システムに対する脅威の度合いを重視し、オペレーションの複雑さ、既存の監督体制、ビジネスライン分離の可能性、グロスボーダーのオペレーションの状況等、迅速かつ秩序だった破綻処理を妨げる障害が対象となる。

3 | 2012年の解釈ガイダンスからの主な変更点

最終ガイダンスの、2012年の解釈ガイダンスからの主な変更点として、以下の7点が挙げられている。

1. 最終ガイダンスの下で、評議会は、活動ベースのアプローチから始まるプロセスを通じて、米国の金融安定性に対する潜在的なリスクと脅威を特定し、評価し、対処するための努力を優先する。このアプローチは、特定金融機関を指定することで生じる可能性のある競争市場の歪みの可能性を低減し、関連する金融規制機関が特定された潜在的リスクに対処できるようにするために、潜在的リスク及び新たな脅威をシステム全体で特定し対処するという評議会の優先事項と整合的である。評議会は、潜在的なリスク又は脅威が活動ベースのアプローチを通じて適切に対処できない場合にのみ、ドッド・フランク法第113条に基づく特定の事業体に関する決定を追求する。このアプローチにより、評議会は、指定される可能性のある特定のノンバンク金融会社のリスクのみに対処するのではなく、金融安定性の根底にあるリスクの源泉をシステム全体として効果的に特定し、対処することが可能となる。
2. ドッド・フランク法第120条に基づき主たる金融規制機関に対して拘束力のない勧告を行う前に、評議会は、主たる金融規制機関が評議会の企図する勧告に応じて取るであろう行動について費用便益分析を行うことが期待されるかどうかを確認する。主たる金融規制機関がそのような分析を行うことが期待されない場合には、評議会は、最終的な勧告を行う前に、利用可能な範囲で、主たる金融規制機関が企図された勧告に応じて行うことが期待される行動の便益と費用について、経験的データを用いて分析を行う。評議会が独自の分析を行う場合、評議会は、その便益と費用の評価の結果が勧告を支持すると信じる場合に限り、第120条に基づく勧告を行う。
3. 評議会がノンバンク金融会社の第113条に基づく潜在的決定を検討する場合、評議会は決定を行う前に費用便益分析を行う。評議会は、当該決定により金融安定性に対して予想される利益が、当該決定が課すであろう予想される費用を正当化する場合にのみ、第113条に基づく決定を行う。
4. 最終ガイダンスの下で、評議会は、意思決定が米国の金融の安定性をどの程度促進するかを評価するために、意思決定の可能性について会社を評価する際に、ノンバンク金融会社の重大な財務的苦境の可能性を評価する。
5. 最終ガイダンスは、第113条に基づく決定のための以前の3段階のプロセスを、以前の第1段階(2012年の解釈ガイダンスで規定)を削除することによって2段階に凝縮する。第1段階では、さらなる評価のためにノンバンク金融会社を特定し、潜在的な決定のための評価の対象とならない可能性が高い他のノンバンク金融会社を明確にするために、ノンバンク金融会社の広範なグループ

に一連の統一的な定量的指標が適用された。最終ガイダンスは、以前の第1段階が、会社や一般公衆の間に混乱を生じさせ、活動ベースのアプローチの優先順位付けとは相容れないことから、これを排除している。

6. 最終ガイダンスは、多数の**手続改善**を行い、**評議会の関与 (engagement)** と**透明性を促進**することを意図した**2015年補足手続**のいくつかの規定を組み込むことにより、**新たな2段階の決定プロセス**をさらに強化する。最終ガイダンスは、**決定プロセス**において、**会社及び既存の規制当局**に対する**評議会の関与を高める**。この関与強化の目的の1つは、**米国の金融安定性**にリスクをもたらす可能性のある**事業の側面**について、**審査中の会社**がより明確に認識できるようにすることである。関与の強化により、**会社は関連情報を評議会に提供**することができ、これにより、**評議会が広範なデータと厳密な分析に基づいて決定を下す**ことができるようになる。評議会は、**評議会が特定した潜在的リスクのレビュープロセスの早い段階で会社に認識させる**ことにより、**評議会が指定する前にリスクを軽減**するためのより多くの**情報とツールを会社に提供**し、それによって**潜在的な事前指定「オフランプ」を提供**しようとしている。

最終ガイダンスには、**指定後の「オフランプ」を明確にするための手続き**も含まれている。最終ガイダンスは、**評議会がある会社について最終的な決定を行った場合**、**評議会は**その会社又はその**監督当局が、最終決定の根拠に関する評議会の書面による説明**において**特定された潜在的リスクを軽減**するための措置を講じることを奨励している。**新たな重大なリスクが長期的に発生**する場合を除き、**最終決定時及びその後の再評価時に評議会が文書で特定した潜在的なリスク**に**会社が十分に**対処している場合、**評議会は一般的に会社に関する決定を取り消す**ことが想定される。評議会は、**取消しの「オフランプ」を明確化**し、**金融の安定性に対する脅威の低減**に向けての**指定されたノンバンク金融会社の能力を向上させるための他の措置**を講じることにより、**米国の金融システムを保護**するとともに、**会社の規制上の負担を軽減**することを目指している。

7. 最終ガイダンスは、**2012年の解釈ガイダンス**に示された**6つのカテゴリの枠組み**を削除している。**2012年の解釈ガイダンス**で指摘されているように、**ドッド・フランク法**は、**会社の潜在的な指定を評価**する際に**10の検討事項**を考慮することを**評議会に要求**し、**評議会に「評議会が適当と認めるその他の危険に関連する要素」**を検討する権限を与えている。**2012年の解釈ガイダンス**では、**10の法定上の検討事項及びその他のリスク要因を含む全ての関連要因**を**6つのカテゴリ**（**規模、相互関連性、代替可能性、レバレッジ、流動性リスクと満期ミスマッチ、既存の規制上の精査**）に分類した**分析フレームワーク**を設定した。**6つのカテゴリの枠組み**は、**評議会の評価を導くのに有用**ではなく、**評議会の分析の枠組みを不必要に複雑**にした。その結果、**最終ガイダンス**では、この**6つのカテゴリの枠組み**が削除された。

4 | 前回の提案からの主な変更点

3月に提案されたガイダンスからの主な変更点として、以下の6点が挙げられている。

1. **活動ベースのアプローチ**の下での**分析の実施方法**について**評議会がより詳細な情報を提供**すべきであるとのコメントを受けて、**最終ガイダンスは、評議会が関連する金融規制機関と協議し、米国**

の金融安定性に対する潜在的なリスクを軽減する可能性のある既存の法律や規制を考慮することを明らかにしている。他の要因の中でも、最終ガイダンスは、評議会が、評価中の商品、活動又は慣行に従事する市場参加者のリスク・プロファイル及びビジネス・モデルも考慮することを規定している。

2. 最終ガイダンスは、評議会が第 120 条に基づく勧告を発行するためのプロセスについて、そのような勧告に関連する費用と便益に関する評議会の分析を含め、さらなる明確性を提供する。
3. 最終ガイダンスは、評議会の最終決定の対象となる会社の後継会社を含む、「ノンバンク金融会社」の解釈案に関するコメントを受けて改訂された。提案された解釈があまりにも広範であるとのコメントを受けて、最終ガイダンスは、「理事会の監督下にあるノンバンクの金融会社」という法令上の用語を、より限定的に、評議会の最終決定の対象となる会社の資産又は負債の大部分を直接又は間接に取得する全てのノンバンク金融会社を含むものとして、評議会が解釈しようとしていることを述べるために改訂された。その結果、評議会の最終決定の対象となるノンバンク金融会社が資産・負債の大部分を売却等により移転した場合には、買収会社は評議会の決定を承継し、評議会の決定の対象となる。評議会は、以下及び最終ガイダンスのセクション V に記載されているように、適切な場合には、次回の年次再評価の前に、指定されたノンバンク金融会社による決定の再評価の要請を認めることができる。
4. 最終ガイダンスは、ドッド・フランク法第 113 条に基づく決定に関連する費用及び便益に関する評議会の評価について、より具体的な内容が追加されるように改訂された。例えば、最終ガイダンスでは、可能な場合には、評議会は、適切な範囲を用い、可能な場合には経験的データに基づいて、合理的に推定可能な便益と費用を定量化すると述べられている。
5. 会社の重大な財務的苦境の可能性を評価するための評議会の分析プロセスの記述が修正された。最終ガイダンスでは、この評価を実施するために、レバレッジ（オン・オフのバランスシート）、資産再評価に伴う潜在的なリスク（そのような再評価が市場の混乱や厳しいマクロ経済状況から生じたものであるかどうか）、短期資金調達市場やその他の脆弱な資金調達市場への依存、満期の変換、取引相手やその他の市場参加者に対するエクスポージャーによるリスクなどの要因を検討することができる」とされている。
6. 提案されたガイダンスは、評議会又はその代理委員会が、決定プロセスの第 1 段階において、ノンバンク金融会社のレビューを開始するための投票を行うと述べている。パブリックコメントへの回答として、最終ガイダンスは、評議会が、第 1 段階におけるノンバンク金融会社の審査を開始するための投票を行うことを規定している。

次ページの図表は、最終ガイダンスの下でのいくつかの重要な移行ポイントの要約を示している。

移行ポイント	議決権者	投票臨界値
ABAの第1段階を開始する	投票の必要なし	該当なし
ABAの第2段階を開始する	投票の必要なし	該当なし
決定プロセスの第1段階の開始	委員投票	過半数
決定プロセスの第2段階の開始	委員投票	過半数
提案の決定	委員投票	3分の2(※)
最終決定	委員投票	3分の2(※)

(※)議長の賛成も必要

5 | 活動ベースのアプローチについて

(1) 2つの優先事項

活動ベースのアプローチについては、以下の2つの優先事項が反映されている。

- ① 関連する金融規制機関と協議して、システム全体で潜在的なリスクと新たな脅威を特定し対処することにより、特定の金融機関を指定することで起こる金融会社間及び市場における競争上の歪みの可能性を低減する。
- ② 会社を新たな規制当局に付託するのではなく、会社、商品、市場リスクに関して一般的に高い情報と専門知識を有する関連金融規制機関が、潜在的なリスクに対処できるようにする。

(2) 2段階のアプローチ

活動ベースのアプローチについては、以下の2段階のプロセスを確立している。

(2-1) 第1段階のアプローチ

第1段階では、米国の金融安定性に対する潜在的なリスクを特定するために、評議会は、関連する金融規制機関と協議して、様々な金融市場及び市場の動向を監視し、金融の安定性にリスクをもたらす可能性のある商品、活動又は慣行を特定する。

評議会は、コーポレート及びソブリンの債権・貸付市場、株式市場、新規又は発展を続ける金融商品、活動及び慣行ならびに金融市場参加者の耐性力に影響を与える動向を含む幅広い範囲の金融市場及び市場動向を監視する。

評議会による市場及び市場の動向の監視により、米国の金融の安定性に潜在的なリスクをもたらす可能性のある商品、活動又は慣行が特定された場合、評議会は、関連する金融規制機関と協議の上、潜在的なリスクを評価し、更なる見直し又は行動の必要性を判断する。

評議会の分析は、一般的に以下の4つを分析する枠組み問題に焦点を当てている。

- ① 潜在的なリスクのトリガー（例えば、特定の種類の金融資産の評価額の大幅な減少又は大幅な信用損失）
- ② 潜在的なリスクの悪影響が金融市場又は市場参加者にどのように伝達されるか（例えば、関連する資産価格の下落から生じる潜在的リスク又は資金調達又は取引圧力への直接的又は間接的なエクスポージャーを通じて）
- ③ 潜在的なリスクが金融システムに及ぼし得る影響（例えば、他の会社及び市場に対する悪影響の規模及び大きさ、ならびにそのような影響が市場参加者の間で集中又は拡散する可能性があるかどうか）。

④潜在的なリスクの悪影響が、米国経済の非金融部門に損害を及ぼす可能性がある形で（例えば、非金融会社への信用供与の縮小又は中断を通じて）、金融システムを損なう可能性があるかどうか。

(2-2) 第2段階のアプローチ

評議会が活動ベースのアプローチの第1段階で米国の金融安定性に対する潜在的なリスクを特定した場合、第2段階で、評議会は、特定された潜在的なリスクに対処するための適切な措置の実施を求めするために、連邦及び州レベルで関連する金融規制機関と協働する。

規制当局が特定のリスクに対処するために取ることができる措置は、当局とリスクの緊急性によって大きく異なる。評議会は、特定した潜在的なリスクに対処するため、これらの規制当局の専門知識と規制・監督上の権限を活用するよう努める。

なお、評議会は、特定された潜在的なリスクに対処するために取るべき適切な措置は、規制当局間の情報共有のような比較的非公式な措置の形をとることが一般的であるが、適切と判断される場合には、評議会が規制当局又は公衆に勧告を公表するなど、より正式な措置を含むこともあると予想している。

3—今回の FSOC による最終ガイダンスに対する関係者の反応

今回の FSOC による最終ガイダンスを受けての、保険監督当局である NAIC (全米保険監督官協会) と保険業界団体の ACLI (米国生命保険協会) の反応は、以下の通りである。

1 | NAIC (National Association of Insurance Commissioners : 全米保険監督官協会) の反応

NAIC は、今回の FSOC の最終ガイダンスの発行に関して、以下の内容の声明³を公表している。

NAIC は、システミックリスクに対する活動ベースのアプローチを FSOC が採用したことを支持する

金融安定監督評議会 (FSOC) が発行したガイダンスは、システミックリスクを特定するための活動ベースのアプローチと、懸念事項に対処するために規制当局と協力することの重要性を適切に優先している。また、指定された会社に対してより堅牢な出口ランプを確保し、指定の理由に対する透明性を高める。NAIC はこれらの変更を長年支持しており、FSOC が採用した改訂を高く評価している。

NAIC はこれまで SIFI 制度の廃止を求めてきており、今回の最終ガイダンスにおいては、会社、商品及び市場のリスクに関してより多くの情報と専門知識を有している州規制当局の位置付けが評価され、今後の役割が期待されていることから、歓迎するコメントを述べている。

2 | ACLI (American Council of Life Insurers : 米国生命保険協会) の反応

ACLI (米国生命保険協会) も、今回の FSOC の最終ガイダンスの発行に関して、以下の内容の声明を公表⁴している。

³ https://content.naic.org/article/statement_naic_supports_fsoc_adoption_activities_based_approach_systemic_risk.htm

⁴ <https://www.acli.com/Posting/NR19-039>

新しいFSOCガイダンスは監視を改善し、消費者を保護する

ワシントン—米国生命保険協会（ACLI）の会長兼CEOであるSusan Neely氏は、ノンバンク金融会社の指定について、金融安定監督評議会（FSOC）によって承認された新しい解釈ガイダンスについて、本日、以下の声明を発表した。

「FSOCが本日承認した解釈ガイダンスを強く支持する。FSOCは、活動ベースのアプローチを適用することで、金融の安定性を促進し、消費者の経済的利益を保護するためにはるかに強力な立場になるだろう。」

「新しいガイダンスは、FSOCが特定されたリスクに対処する際に、州の保険規制当局の専門知識に依存することも約束している。強力な監視と規制により、州の保険規制当局は生命保険会社の財務力を確保する上で重要な役割を果たす。」

「生命保険会社の使命は、繁栄の時代と経済的ストレスの時代を通じて、消費者に金融の安全と安心を提供することである。FSOCの新しいガイダンスは、この使命に沿っており、国民の金融システムに対する消費者の信頼を強固にする。」

4—まとめ

以上、ここまで、FSOCによるノンバンク金融会社のSIFI指定に関する最終ガイダンスの内容及びそれに対する関係者の反応を報告してきた。

保険セクターにおけるシステミックリスクの評価のあり方等については、グローバルなベースでも、IAISでその見直しが検討されてきたが、11月14日にIAISにより「保険セクターにおけるシステミックリスクのための包括的枠組み」が公表⁵され、2020年から実施されることとなった。また、FSB（金融安定評議会）は、同日に公表した文書⁶において、「FSBは、IAIS及び各国当局と協議の上、G-SIIs（Global Systemically Important Insurers：グローバルにシステム上重要な保険会社）の指定⁷を2020年初頭から一時停止（suspend）することを決定した。」とし、さらに、「FSBは、2022年11月に、当初数年間の包括的枠組みの実施状況に基づき、IAIS及び各国当局と協議の上、年次のFSBによるG-SIIsの特定を廃止（discontinue）すべきか、再開（re-establish）すべきかを再検討する。」と述べた。

今回のFSOCによる最終ガイダンスは、こうしたIAISでの検討の方向性とも平仄の合ったものとなっている。新しい解釈ガイダンスにより、特定の会社が提示するリスクを優先させるのではなくて、特定の事業活動がもたらすリスクや業界全体がどのようにリスクをもたらすのかという観点からのアプローチに焦点が当てられるようになる。また、特定の会社をSIFIに指定するためには、厳密な費用収益分析等やより効率的で効果的な指定プロセスを通じて、より高い信頼性、確実性、透明性を持って、FSOCが説明していくことが求められることになる。従って、そのハードルは相当に高くなったことから、実質的には殆ど想定されないものと考えられることになる。

⁵ <https://www.iaisweb.org/page/news/press-releases//file/87183/media-release-iais-adopts-first-global-frameworks-for-supervision-of-internationally-active-insurance-groups-and-mitigation-of-systemic-risk-in-the-insurance-sector>

⁶ <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141119-1.pdf>

⁷ 2017年以降は公表されてこなかった。

FSOCによる今回の最終ガイダンスの発行により、米国におけるSIFI指定問題は一応の決着を見た形になっているが、今後ともシステミックリスクの規制を巡る動向については、引き続き注視していくこととしたい。

以 上