

基礎研 レポート

FSOC(金融安定監督評議会)がノン バンク SIFI 指定に関する解釈ガイ ダンスの改定等を提案 —ノンバンク SIFI の指定復活の動き—

保険研究部 研究理事 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、4月21日に「金融安定性リスクに関する分析フレームワーク」の提案、及び「ノンバンク金融会社の決定に関する解釈ガイダンス」の新たな提案をパブリックコメントのために公表している。

これは、2019年のトランプ政権下で行われたノンバンク金融会社に対する SIFIs(systemically important financial institutions:システム上重要な金融機関)指定のフレームワークに加えられた変更の主要項目を撤回し、2019年以降、実質的に廃止されていたノンバンク SIFI 指定の復活を求める提案となっている。なお、パブリックコメント期間は、連邦公報による公開後60日間ということで6月27日までとなっている。

今回のレポートでは、これらの提案の概要等について、報告する。

2—FSOCによるノンバンク SIFI 指定を巡るこれまでの経緯

ここでは、まずは今回の FSOC の提案に至るまでの、ノンバンク SIFI 指定を巡るこれまでの経緯やノンバンクを巡る規制強化を巡る背景等について、簡単に紹介しておく¹。

1 | ドッド・フランク法による FSOC の設立と SIFI の指定

ドッド・フランク・ウォール街改革及び消費者保護法(ドッド・フランク法)は、ノンバンク金融会社の重大な財務的苦境又は会社の性質、範囲、規模、スケール、集中度、相互関連性、又は活動の組み合わせが、米国の金融の安定性に脅威をもたらす可能性があるとして決定した場合に、評議会がノンバンク金融会社を FRB(連邦制度準備理事会)の監督及び健全性基準のために指定する権限を与えて

¹ 米国における FSOC によるノンバンク SIFI 指定を巡る状況については、これまで例えば、保険年金フォーカス「[Prudential が SIFI 指定解除され、米国におけるノンバンク SIFI がゼロに—FSOC の公表内容と関係者の反応等—](#)」(2018.10.22)、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) や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—](#)」(2019.12.17) 等で報告してきている。

いる。

2007年から2009年の金融危機の際、金融危機は全体として複雑で、相互関連性が高く、レバレッジが高く、規制が不十分であったノンバンク金融会社が金融システムを壊滅させた。議会は、この金融危機の際に明らかになった規制のギャップを埋めるために、2010年にSIFIの指定機関であるFSOCを設立した。

2012年、評議会はノンバンク金融会社の指定に対する評議会の手順（procedures）とアプローチを説明した最終の規則と解釈ガイダンスを発行した。

これを受けて、FSOCは、AIG、MetLife、Prudential Financialの3つの保険会社をSIFIに指定したが、その後の各社の指定解除や指定取消に向けた動き等を受けて、2018年までに3社のSIFI指定の解除や取消が行われた²。

2 | 2019年のSIFI指定の解釈ガイダンスの改訂

一方で、FSOCは、2019年に、保険会社等のノンバンク金融会社のシステミックリスクを監視する活動ベースのアプローチを導入し、2012年の解釈ガイダンスを修正した。この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った。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てくることになった。従って、そのハードルは相当に高くなったことから、保険会社を含めたノンバンク金融会社に対するSIFIの指定は、実質的に難しい状況になっていた。

3 | ノンバンク金融会社を巡る最近の状況

こうした状況に対して、規制当局や議員、さらには格付会社等からは、問題視する意見も見られていた。例えば、民主党のElizabeth Warren上院議員は、2008年の金融危機を引き起こしたのは、リーマン・ブラザーズやAIG等のいくつかのノンバンクであり、これらのノンバンクをSIFIに指定し、銀行等と同様に監視していくべきだったのに、2019年の修正はノンバンクを監督するFSOCの権限を弱体化させた、として非難していた。また、格付け会社は、米国においていまだ正式なグループ資本規制がない中での巨大な保険会社等に対するFRBによる監督の有益性を述べていた。

こうした中で、FRBが毎年公表している金融安定性報告書³では、長く続いた低金利環境下で、生命保険会社における流動性の低い資産やリスク性の高い資産の割合が高まり、その流動性リスクやレバレッジが高まってきていることが指摘されていた。例えば、2023年5月の金融安定性報告書⁴によれば、過去10年間に、生命保険会社の資産流動性は着実に低下（流動性の低い社債、オルタナティブ投資等の割合が増加）し、負債流動性は緩やかに上昇（非伝統的負債の割合が増加）してきたため、

² AIGは、2013年7月に指定、2017年9月に指定解除、Prudential Financialは2013年9月に指定、2018年10月に指定解除、MetLifeは2014年12月に指定されたが、これに対する異議申し立て裁判を経て、最終的にはFSOCとMetLifeが和解して、2018年1月に指定の取消が確定した。なお、ノンバンク金融会社としては、GE Capitalも2013年7月に指定されたが、金融資産売却等の事業再編により、2016年6月に指定解除されている。

³ <https://www.federalreserve.gov/publications/financial-stability-report.htm>

⁴ <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20230508.pdf>

生命保険会社は保険金の請求や解約の急増に対応することが難しくなっている可能性がある、ということが指摘されていた。

また、PE（プライベート・エクイティ）所有の保険会社を買収やバックブック取引等を通じて増加する中で、PE ファンドは従来の保険会社よりもリスクの高い戦略を採用していることも指摘されてきた。

（保険会社に限らず、ヘッジファンド等の）ノンバンク金融会社の位置付けが高まってきている中において、流動性リスクやレバレッジが高まっているノンバンクが、急激な金利上昇局面で脆弱になっている可能性があるとして、これらのノンバンク金融会社に対する規制強化を求める声が高まってきていた。

（参考）米国における PE 保有の保険会社を巡る動向

米国では、低金利環境の長期化で、予測可能で安定的な保険料収入等が得られることから、PE が、特に生命保険事業や年金事業に魅力を感じて、保険会社の合併・買収を積極化させてきた。これらの PE が保有する保険会社は、より高いリターンを求めて、より高いリスク、より不安定な流動性の低い資産にシフトしてきたとされている。

NAIC（全米保険監督官協会）も PE が保有する保険会社の増加等に伴い、これらの会社が有する特徴的な資産配分や利害関係等のビジネスモデルから発生するマクロプルーデンスや会社の健全性等の懸念される諸課題に対応するために、これらの保険会社に適用される（ただし排他的ではない）13 の規制上の考慮事項のリストを作成し、これらに対処する作業計画を進めている。

4 | 今回の解釈ガイダンスの修正提案

今回新たに提案された解釈ガイダンスは、2019 年のガイダンスを改訂及び更新するものである。提案されたガイダンスが最終決定されれば、12 CFR 1310⁵の付録 A にある 2019 年のガイダンスが置き換えられることになるが、12 CFR 1310.1-23 の評議会規則は変更されない。この提案された解釈ガイダンスにより、評議会はドッド・フランク法第 113 条に基づくノンバンク金融会社の指定のための永続的なプロセスの確立を目指している。

3—今回の FSOC による提案の概要

FSOC のプレスリリース資料⁶によれば、今回の提案の概要は、以下の通りとなっている。

1 | 金融安定リスクの分析フレームワーク⁷

この新しいフレームワークは、リスクが活動又は企業に起因するかどうかに関係なく、評議会が金融の安定性に対する潜在的なリスクをどのように特定、評価、及び対処するかについて、より高い透

⁵ Code of Federal Regulations Title12 Part1310（特定のノンバンク金融会社の監督と規制を世給する権限）の付録 A（ノンバンク金融会社決定のための FSOC ガイダンス）

[eCFR :: 12 CFR Part 1310 -- Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies](https://www.ecfr.gov/current/title-12--authority-to-require-supervision-and-regulation-of-certain-nonbank-financial-companies)

⁶ <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1432>

⁷ <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-2023-Risk-Framework.pdf>

明性を一般に提供することを目的としている。

2 | ノンバンク金融会社の決定に関する解釈ガイダンス⁸

FRB の監督及び強化された健全性基準のためにノンバンク金融会社を指定するための評議会の手続きに関する新しく提案された解釈ガイダンスは、評議会の既存のガイダンスに取って代わるものであり、ノンバンク金融会社を指定するかどうかを検討する際に評議会がとる手続き上のステップを説明している。

3 | 財務長官のコメント

Janet L. Yellen 財務長官は、以下のように述べている。

「本日の提案は、評議会が金融システムへのリスクを特定、評価、対処するための厳格なアプローチを確保するために重要だ。」「評議会は、その作業に関する公共の透明性に引き続きコミットしており、今日の提案により、金融システムに対するリスクが活動又は企業から発生するかどうかにかかわらず、より適切に対処できるようになるだろう。」

また、FSOC における発言⁹の中で、以下のように述べている。

「私たちは、ノンバンク指定権限の利用を困難にしている評議会の既存のガイダンスの特定の要素の修正を提案している。2019年に発行された既存のガイダンスでは、指定プロセスの一環として不適切なハードルが設けられていた。これらの追加手順は、ドッド・フランク法によって法的に義務付けられていない。また、それらは役に立たず、実現可能でもない。金融危機がどのように始まるのか、また金融危機が引き起こすコストについては、誤った見方に基づいているものもある。これらの手順を伴う指定プロセスが完了するまでに6年かかる可能性がある」と推定されている。これは非現実的なスケジュールであり、評議会が手遅れになる前に金融安定に対する新たなリスクに対処する行動をとれない可能性がある。」

4 | 評議会の提案

評議会が提案した行動は、次の通りである。

- 金融安定性リスクに対処する評議会の能力を強化する。金融システムは進化を続けており、過去の危機は、金融システムが不安定化する前に、金融の安定性に対するリスクに対処するために果敢に行動できることが重要であることを示している。新たに提案されたガイダンスは、リスクの原因が何であれ、理事会が米国の金融安定性に対するリスクに対処するために、法定権限の全てを適切に活用できるようにするのに役立つ。
- 評議会がその職務をどのように遂行するのかについて国民に透明性を提供する。評議会は初めて、米国の金融安定性に対する潜在的なリスク（そのリスクが活動や個別の企業などに起因するものであるかどうか）をどのように特定し、評価し、対応するかを広範に説明するフレームワークを発行することを提案している。このフレームワークは、金融システムを通じてショックが発生し伝播す

⁸ <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-2023-Proposed-Nonbanks-Guidance.pdf>

⁹ <https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1431>

る可能性がある一般的な脆弱性と伝播経路を概説している。また、評議会がこれらのリスクに対処するために使用するツールをどのように検討しているかについても説明している。

- ・ 厳格かつ透明性のある指定プロセスを確保する。提案されているノンバンク金融会社解釈ガイダンス案は、審査対象の会社との重要な双方向関与を含む強力なプロセスを引き続き提供することになる。これらのプロセスは、審査対象の企業の管理上の負担を最小限に抑えながら、評議会の分析を聞いて理解する十分な機会を提供する。さらに、別の提案された分析フレームワークは、ノンバンク金融会社の指定が金融安定性リスクの監視と軽減に対する評議会の広範なアプローチにどのように適合するかを説明している。

4—金融安定性リスクの分析フレームワークの提案の概要

FSOC が公表しているファクトシート¹⁰等によると、以下の通りとなっている。

1 | 概要

提案された分析フレームワークは、リスクが活動、個別の企業、又はその他から生じるかどうかに関係なく、評議会が米国の金融安定性に対する潜在的なリスクを特定、評価し、対応する際にとることが期待されるアプローチを記述している。これは、市場参加者、利害関係者、その他の一般の人々が、評議会が特定の任務をどのように遂行することを期待しているかをよりよく理解するのに役立つことを目的としている。

提案された分析フレームワークは、評議会が金融安定性に対する潜在的なリスクをどのように評価するかについて国民に新たな洞察を提供することになる。いかなる主体にも義務を課すものではない。

2 | 内容のポイント

(1)潜在的なリスクの特定

評議会は、関連する金融規制当局と協議し、金融市場、事業体、市場の動向を監視し、米国の金融安定性に対する潜在的なリスクを特定する。この提案では、金融安定性に対する潜在的なリスクに対する評議会の監視は、以下のような幅広い資産クラス、機関、活動をカバーする可能性がある。

- ・ 負債、ローン、短期資金、株式証券、商品、デジタル資産、デリバティブ、その他の機関や消費者向けの金融商品及びサービスの市場
- ・ 中央清算機関（CCP）との支払、清算、及び決済活動
- ・ 銀行組織、ブローカーディーラー、資産管理会社、投資会社、保険会社、住宅ローン組成者及びサービス、及び専門金融会社を含む金融機関
- ・ 新しい又は進化する金融商品及び慣行
- ・ サイバーセキュリティや気候関連の金融リスクなど、金融システムのレジリエンスに影響を与える

¹⁰ <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-2023-Risk-Framework-Fact-Sheet.pdf>

発展

(2)潜在的なリスクの評価

評議会は関連する金融規制当局と協力して金融安定性に対する潜在的なリスクを評価し、さらなる見直しや措置が必要かどうかを判断する。金融の安定性に対する潜在的なリスクの評価は、非常に事実にて化したものになるが、提案された分析フレームワークは、そのようなリスクに最も一般的に寄与する一定の脆弱性を特定している。

①脆弱性

提案された分析フレームワークは、その脆弱性が活動、企業、その他に起因するかどうかに関係なく、金融安定性に対する潜在的なリスクを評価する際に、評議会が考慮することを期待している特定の脆弱性を指定している。特定された脆弱性には、レバレッジ、流動性リスクと満期のミスマッチ、相互接続、オペレーショナルリスク、複雑性又は不透明性、不適切なリスク管理、集中、及び不安定化する活動が含まれる。この提案では、これらの脆弱性のそれぞれについて説明し、これらの脆弱性の評価に役立つ可能性のある具体的な定量的指標を特定している。これらの脆弱性のいずれかが存在すると、リスクが金融市場又は市場参加者に伝播する可能性が高まる。

②伝播経路

評議会は、潜在的なリスクの悪影響が金融市場や市場参加者にどのように伝わるのか、また潜在的なリスクが金融システムにどのような影響を与える可能性があるのかを検討する。このようなリスクの伝播は、様々なメカニズム又はチャネルを通じて発生する可能性がある。提案された分析フレームワークでは、金融安定性に対するリスクの悪影響の伝播を促進する可能性が最も高く、評議会が分析に適用する可能性がある4つのチャネル（エクスポージャー、資産流動化、重要な機能又はサービス、伝染）について説明している。

(3)潜在的なリスクへの対処

金融安定性に対するリスクに対処するために評議会がとる可能性のある措置は、脆弱性の性質によって異なる。例えば、規制当局が既存の適切な権限を持っている特定のセクター又は市場で広く行われている可能性のある活動に起因する脆弱性は、活動ベース又は業界全体の対応を通じて対処できる可能性がある。対照的に、金融システムが少数の事業体の継続的な財務活動に依存しており、そのうちの1つの事業体の減損が金融の安定性を脅かす可能性がある場合や、特定の金融会社の重大な財務的苦境や活動が金融の安定性に対する脅威がある場合には、事業体ベースの措置が適切である可能性がある。評議会は、状況に応じて、金融の安定性に対する特定のリスクを軽減するために、異なるアプローチを採用したり、複数のツールを使用したりする場合がある。

金融の安定性に対する潜在的なリスクが特定された場合、評議会は米国の金融の安定性に対するリスクに対応するための評議会の権限の効用を検討することがある。これには以下が含まれる。

①省庁間の調整と情報共有

提案された分析フレームワークでは、多くの場合、評議会が関連する連邦及び州の金融規制当局と連携して、潜在的なリスクが適切に対処されていることを確実にするために適切な措置を実施することを求めると規定している。既存の規制当局が十分かつタイムリーな方法で金融安定性に対するリス

クに対処できる場合、評議会は通常、それらの規制当局にそうするよう奨励する。

②政府機関又は議会への勧告

ドッド・フランク・ウォール街改革及び消費者保護法（ドッド・フランク法）の第 120 条は、金融活動や慣行に新たな基準や強化された基準や保護措置を適用するように金融規制当局に勧告する権限を評議会に与えている。第 120 条に基づく勧告を発行する前に、評議会は関連する主要金融規制機関と協議し、提案された勧告について公衆にコメントする機会を提供する。リスクを引き起こすと評議会が特定した金融活動や慣行を行っている市場や企業に対して主要な金融規制機関が存在しない場合、評議会はそのような活動や慣行が米国の金融の安定性を脅かすことを防止する法案の勧告を議会に報告することを検討することができる。

③ノンバンク金融会社の決定

場合によっては、評議会はノンバンク金融会社を評価して、その会社を FRB の監督及び健全性基準に指定するかどうかを決定することがある。このような決定は、ノンバンク金融会社の指定に関する評議会の解釈ガイダンス案に記載されているプロセスに従うことになる。このガイダンスは、評議会が本日パブリックコメントのために公開したものである。

④金融市場ユーティリティの指定

ドッド・フランク法第 VIII 編に基づき、評議会はシステム上重要となる、又は重要になる可能性が高い金融市場ユーティリティを指定する権限を持っている。

⑤支払、清算、決済活動の指定

ドッド・フランク法第 VIII 編に基づき、評議会はシステム上重要となる、又は重要になる可能性が高い支払、清算、及び決済活動を指定する権限を持っている。

5—ノンバンク金融会社の決定に関する解釈ガイダンスの提案

FSOC が公表しているファクトシート¹¹等によると、内容のポイントは以下の通りとなっている。

2019 年に評議会が採択したガイダンスとは異なり、提案されたガイダンスはノンバンク金融会社の指定候補を審査する際に評議会が適用する手順のみに焦点を当てている。提案されたガイダンスの下では、評議会は一般に、ノンバンク金融会社が FRB の監督と健全性基準の対象となるべきかどうかを決定する際に、評価と分析の 2 段階のプロセス（process）に従うことを想定している。

①ステージ 1

プロセスの第 1 段階では、審査対象として特定されたノンバンク金融会社は、主に公的情報源及び規制情報源を通じて評議会が入手できる定量的及び定性的情報に基づいて、予備分析の対象となる。ステージ 1 では、評議会は企業に審査と許可を通知するが、企業に関連情報の提出を要求するものではなく、必要に応じて企業の主要な金融規制当局と協議する。

②ステージ 2

ステージ 1 に続いて、追加審査対象に選ばれたノンバンク金融会社は、その会社が FRB の監督を

¹¹ <https://home.treasury.gov/system/files/261/FSOC-2023-Nonbanks-Guidance-Fact-Sheet.pdf>

受け、健全性基準の対象となること、及び指定の提案が検討されている旨の通知を受け取る。レビューの第 2 段階で詳細な評価が行われる。ステージ 2 には、ノンバンク金融会社から直接収集した追加情報の評価も含まれる。

③提案及び最終的な指定

ステージ 2 の終了時に、評議会はノンバンク金融会社の指定提案を行うかどうかを検討する可能性がある。評議会が指定提案を作成した場合、ノンバンク金融会社はヒアリングを要求してもよい。指定提案を作成し、要求に応じて書面又は口頭での審理を行った後、評議会は最終的な指定を行うために投票することができる。

④以前の指定の年次再評価

提案されたガイダンスでは、評議会が指定した企業に対して、特定されたリスクを軽減するための措置を講じるよう評議会が企業又はその規制当局に奨励することが明記されている。評議会は少なくとも年に一度指定を再評価し、企業が指定の法定基準を満たしていないと評議会が判断した場合は指定を取り消す。評議会の年次再評価中に、企業は評議会の代表者と会い、見直しについて話し合い、情報を提示する機会がある。企業は書面による情報を提出することもある。特定されたリスクに対処するために企業が事業に加える可能性のある変更について説明する場合、評議会の代表者は、変更によって特定されたリスクがどの程度軽減されるかについてフィードバックを提供するよう努める。さらに、評議会が指定を取り消さないことを決議した場合、評議会は分析における重要なファクターを説明する書面による説明を企業に提供する。

上記の指定及び指定の年次再評価に関する評議会の手続きに関して、提案されたガイダンスは、評議会と、指定の可能性を検討中のノンバンク金融会社及びその会社の主要規制当局との間の重要な関与及びコミュニケーションを維持することになる。提案されたガイダンスは、指定の可能性について審査されるノンバンク金融会社に対する厳格な手続き上の保護を維持しながら、評議会が法的権限を適切に活用できるようにすることを目的としている。

6—提案された解釈ガイダンスの主要な変更点

今回の新たな解釈ガイダンス案は、ノンバンク SIFI を指定するための 2 段階のプロセスについては、これを踏襲してはいるものの、現行のガイダンスの下でノンバンク SIFI を指定するために FSOC に課されている手続き上の主要な要件を削除する形になっている。

具体的には、以下の通りである。

1. 活動ベースのアプローチの優先順位

2019 年の解釈ガイダンスでは、FSOC は「活動ベースのアプローチ」を優先すると規定している。この「活動ベースのアプローチ」によれば、FSOC がシステム全体ベースで潜在的なリスクの特定を優先し、その後、関連金融規制当局が特定されたリスクに対処できるようにし、これらのリスクに対処するために、企業をノンバンク SIFI として指定するオプションの優先順位が下げられている。

解釈ガイダンス案によれば、FSOC がノンバンク金融会社の指定候補の検討を開始する前に、金融安定

性へのリスクに対処するために、まずは連邦および州の規制当局に依存するという記述が削除されており、「活動ベースのアプローチ」を優先する必要がなくなる。FSOC は他の金融規制当局と引き続き連携していくことになるが、ノンバンク SIFI 指定の前に「活動ベースのアプローチ」に従う必要がなくなり、FSOC のノンバンク SIFI 指定の優先順位が下げられることはなくなる。

2. 費用便益分析

2019 年のガイダンスでは、FSOC がノンバンク SIFI の指定を行う前に費用便益分析を実施すると記載されていたが、解釈ガイダンス案はこの要件を削除し、「合理的な特異性を持って指定の潜在的なコストと便益を評価することは指定の前には不可能であり、ノンバンク金融会社の費用便益分析を実行してもバランスの取れた全体像が得られる可能性は低い」と指摘している。

3. 財務的苦境の可能性の評価

2019 年の解釈ガイダンスでは、FSOC がノンバンク SIFI 指定を行う前にノンバンクの経営破綻や破綻の可能性を評価すると述べられているが、解釈ガイダンス案では、この要件が削除されており、「FSOC は会社の重大な財務的苦境の可能性の評価が必要又は適切であるとは信じていない」と述べている。

4. 「米国の金融安定性に対する脅威」の解釈

解釈ガイダンス案によれば、2019 年ノンバンク指定ガイダンスで定められた「米国の金融安定性に対する脅威」の定義について、「この定義は、金融安定性に対する脅威が「あり得る」かどうかを FSOC が判断するように求めているドッド・フランク法第 113 条に基づく法定基準と大きく対照的である」として、これを削除している。

また、「第 113 条に基づく分析のために、FSOC は分析フレームワーク案に示された金融安定性の記述を参照して、『米国の金融安定性に対する脅威』を評価することを期待する」と述べられている。

5. SIFI 指定手続き等

ノンバンク SIFI を指定するための 2 段階のプロセスや指定プロセスにおける FSOC との関与や透明性を高めるための手続き等については、基本的には 2019 年の解釈ガイダンスを踏襲している。則ち、①FSOC は検討中のノンバンクに通知し、予備分析を実施する。②次のステップに移行したことをノンバンクに通知した後、FSOC はさらに詳細な評価を実施する。新たに指定された企業は、ヒアリングを要求することができる。

なお、2012 年のノンバンク SIFI 指定ガイダンスで導入されていた、FSOC による追加審査の対象となるノンバンク金融会社を特定するための定量的指標を用いた臨界値段階については、今回の解釈ガイダンス案でも導入されていない。

以上のように、今回の解釈ガイダンス案は、多くの点である意味において 2012 年の解釈ガイダンスのアプローチに戻った形になっている。なお、解釈ガイダンス案の記述は、FSOC の手続きに限定しており、評議会がとる広範なアプローチについては、新たな分析フレームワーク案に関する文書に記載される形になっている。

7—まとめ

以上、ここまで、FSOC による「金融安定性リスクに関する分析フレームワーク」の提案、及び「ノンバンク金融会社の決定に関する解釈ガイダンス」の新たな提案について、その概要及び現行の解釈ガイダンスからの主要な変更点について報告してきた。

2019年の解釈ガイダンスの変更により、実質的にノンバンク SIFI 指定は廃止されたとの認識が広がっていたが、今回の解釈ガイダンス案によれば、ノンバンク SIFI の指定が復活する可能性が高まったことになる。規定上は、今回のノンバンク SIFI の指定対象に、保険会社も含まれる形になっているが、実際に保険会社が指定される可能性が高いのかどうかについては、2019年の解釈ガイダンスの変更時の議論やその後のノンバンク金融会社を巡る環境変化の中での保険会社の動向等によって、決定されていくことになる。

生命保険業界等は、一般的に生命保険会社が金融システムに対するシステムリスクの原因になっているとは考えておらず、今回の提案についてもその旨を主張していくことになるものと思われる。彼らは、今回の規制強化の提案は、PE やヘッジファンド等を対象にしたものだと考えているようだ。

この背景には、グローバルなベースでも、これまで FSB(金融安定理事会)によって指定されてきた G-SIIs (Global Systemically Important Insurers: グローバルにシステム上重要な保険会社) について、2022年12月に、FSB が IAIS(保険監督者国際機構) と協議して、保険セクターにおけるシステムリスクの評価と軽減のための包括的枠組みの最初の実施評価に基づいて、G-SIIs の年次特定を中止 (discontinue) することを決定した、ということが挙げられる。これにより、(かなりの特殊なケースを除いて) もし米国での保険会社に対する SIFI 指定が復活するようなことがあれば、かなりの議論を呼ぶことが容易に想像されることになる。

ただし、IAIS は、その評価方法の定期的な3年ごとのレビューの継続を含め、包括的枠組みを強化し続け、このタイミングに合わせて、FSB は 2025年11月に、包括的枠組みに基づくシステムリスクの評価と軽減のプロセスに関する経験もレビューする。このレビューに照らして、FSB は、IAIS と協議して、必要とみなされた場合、更新された G-SIIs 識別プロセスを復活 (reinstate) させる可能性を含め、そのプロセスを調整することを決定する可能性がある、としている。従って、G-SIIs の指定も完全に排除されたわけではないようだ。

いずれにしても、FSOC による今回の提案により、米国におけるノンバンク SIFI の指定を巡る問題は再び脚光を浴びる形になっている。保険会社を含めて、ノンバンク金融会社にとって、SIFI 指定の可能性についての不確実性が明確に高まる形になっている。

今後とも、米国の保険会社に対するシステムリスク等の規制を巡る動向については、関係者の関心が高いテーマであることから、引き続き注視していくこととしたい。

以上