

# 保険・年金 フォーカス

## FSOC(金融安定監督評議会)が金融安定性リスクに関する分析FWとノンバンクSIFI 指定に関するガイダンスを最終決定

保険研究部 研究理事 中村 亮一  
TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

米国におけるノンバンク SIFIs(systemically important financial institutions:システム上重要な金融機関)の指定を巡る問題については、これまでも何回かのレポートで報告してきた。直近では、FSOC(Financial Stability Oversight Council:金融安定監督評議会)が、2023年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<sup>1</sup>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たことを受けて、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—](#)」(2023.6.7)(以下、「前回のレポート」という)で、その概要について報告した。そのレポートで報告したように、このFSOCの提案は、2019年以降、実質的に廃止されていたノンバンク金融会社に対するSIFIの指定の復活を求める協議となっており、パブリックコメント期間は、連邦官報での公開後60日間となっていた(なお、分析フレームワークについては、見直し及びコメントのための追加的な時間を求めるパブリックコメントの要請を受け、2023年7月27日まで30日間延長された)。

FSOCは、2023年11月3日に、これらの提案に対するコメントを受けて、若干の修正を行いつつも、実質的には4月に提案されたものと同じ内容を最終決定した<sup>2</sup>。今回のレポートでは、この最終決定の内容及びその影響等について報告する。なお、今回のFSOCの最終決定に至るまでの、ノンバンクSIFI指定を巡るこれまでの経緯やノンバンク金融会社を巡る規制強化の背景等については、前回のレポートで説明しており、今回のレポートでは触れていないので、これらについては、前回のレポートを参照していただきたい。

### 2—今回のFSOCの最終決定の概要—前回の提案からの変更点を含めて—

FSOCは、2023年11月3日に、「金融安定性リスクの特定・評価・対応のための分析フレームワ

<sup>1</sup> ドッド・フランク法における「ノンバンク金融会社」とは、連結ベースの年間総収入又は総資産全体の85%以上を「本源的金融業務等」が占めるもの、と定義されている。

<sup>2</sup> <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-markets-financial-institutions-and-fiscal-service/fsoc/designations>

ーク」(以下、「分析フレームワーク」と呼ぶ)及び「ドッド・フランク法第 113 条に基づく健全性基準及び連邦準備制度の監督のためのノンバンク金融会社の指定手続に関する解釈ガイダンス」(以下、「解釈ガイダンス」と呼ぶ)を採択することを最終決定した。なお、分析フレームワークは、連邦官報の公告日に、解釈ガイダンスは、連邦官報に公告されてから 60 日後に発効する。

ここでは、今回の最終決定の概要について、(前回のレポートの繰り返しになる部分もあるが)提案からの主たる変更点を含めて、報告する。

## 1 | 分析フレームワーク

分析フレームワークについては、基本的には 4 月の提案に従っているが、提案には含まれていなかった FSOC (提案の中では「評議会」と呼んでいる)のアプローチに関する追加の詳細が含まれている。具体的には、例えば以下のような内容が追加されている。

- ・提案に含まれていた非網羅的な資産クラス、機関、活動のリストを維持しているが、さらなる例の追加を示唆するコメントを受けて、プライベートファンドをリストに追加
- ・提案に含まれていた 8 つの脆弱性において、FSOC が検討する可能性がある「定量的指標」の種類  
の例を追加
- ・第三者のために管理される資産に対するエクスポージャーから生じるリスクと、会社自身が所有する資産に対するエクスポージャーとを区別するために、提案を修正

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、FSOC 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、FSOC 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。

分析フレームワークの内容のポイントは、以下の通りとなっている。

### (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。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  
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、非常に事実に特化したものになるが、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

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性は、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。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

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当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に記載されているプロセスに従うことになる。

### 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。

## 2 | 解釈ガイダンス

解釈ガイダンスについては、4月の提案と実質的に同一のものとなっている。FSOC が 4月に公表しているファクトシート等に基づく、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、新たな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。新たな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（連邦準備制度理事会）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

新たなガイダンスでは、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、新たなガイダンスは、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。新たなガイダンスは、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。

### 3—新たな解釈ガイダンスの2019年の解釈ガイダンスからの主要な変更点

今回の新たな解釈ガイダンスは、ノンバンク SIFI を指定するための2段階のプロセス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ており、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。

新たな解釈ガイダンスによれば、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、まずは連邦及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年のガイドンスでは、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新たな解釈ガイドンス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年の解釈ガイドンスでは、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、新たな解釈ガイドンスでは、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

新たな解釈ガイドンスによれば、2019年の解釈ガイドンスで定められた「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年の解釈ガイド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指定ガイド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、今回の新たな解釈ガイドンスでも導入されていない。

以上のように、今回の新たな解釈ガイドンスは、多くの点で、ある意味において2012年の解釈ガイドンスのアプローチに戻った形になっている。なお、新たな解釈ガイドンスの記述は、FSOCの手続きに限定しており、FSOC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に関する文書に記載される形になっている。

## 4—まとめ

以上、ここまで、FSOCによる新たな「金融安定性リスクの特定・評価・対応のための分析フレームワーク」及び「ドッド・フランク法第113条に基づく健全性基準及び連邦準備制度の監督のためのノンバンク金融会社の指定手続に関する解釈ガイドンス」の最終決定について、その概要及び2019年の解釈ガイドンスからの主要な変更点等について報告してきた。

ここでは、今回のFSOCによる最終決定の影響等について述べておく。

2019年の解釈ガイドンスの変更により、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によって、決定されていくことになる。

SIFI の指定には FSOC のメンバー10 人のうちの 3 分の 2 以上の賛成が必要とされ、指定は毎年見直されることになっているが、そもそも現時点においては、FSOC がどのノンバンク金融会社の指定を検討しているのか、又はそのような指定プロセスがどのようなタイミングで行われていくのか、等について、具体的な姿は明らかになっていない。

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いない。近年 PE (プライベートエクイティ) によって所有される保険会社が成長してきており、それらの会社に対する監督の強化等も注目されてきている。11 月には、PE 所有の保険グループが初めて IAIGs (国際的に活動する保険グループ) に指定されたという動きもあった。今回の規制強化は、基本的にはこうした PE やヘッジファンド、さらには世界的な大手資産運用会社等、これまで必ずしも FRB によって強化されてきた監督や資本・流動性要件の対象になっていなかった金融会社に焦点を当て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) もし国内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 による今回の新たな解釈ガイダンスの決定により、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、米国の保険会社等のノンバンク金融会社に対するシステムリスク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