

## 国際基準との調和も踏まえた米国 SIFI 規制

小立 敬

## ■ 要 約 ■

1. 米国 FRB は、2011 年 12 月 20 日、ドッド・フランク法に規定する連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社および FRB の監督下に置かれるノンバンク金融会社を対象とするプルーデンス（健全性）基準の規則提案を公表した。米国の SIFI 規制の具体的な内容を定めるものである。ただし、グローバル・ベースの連結総資産が 500 億ドル以上の外国銀行は、法律上は対象であるものの、今回の規則提案の対象からは外れており、FRB は別途提案を行う予定である。
2. 米国 SIFI 規制の自己資本規制として、FRB の資本計画ルールやストレステストが適用されるとともに、G-SIB にはバーゼル委員会による資本サーチャージが 2016 年から段階的に適用される。また、流動性規制では、独自の流動性管理基準（キャッシュフロー予測の策定、流動性ストレステストの実施、流動性バッファの保持、コンティンジェンシー・ファンディング・プランの策定を含む）とあわせて、バーゼルⅢの LCR、NSFR が適用されることが明らかになった。国際基準との調和が考慮されている。
3. 規則提案ではその他、SIFI のカウンターパーティ与信制限として、一般のカウンターパーティ向けの信用エクスポージャーを自己資本の 25%以内に制限する一方、より大規模な SIFI どうしの信用エクスポージャーには自己資本の 10%以内というさらに厳しい制限を課す。また、規則提案は、法律の規定に基づいて監督上のストレステスト、会社実施のストレステストという 2 つのストレステストを導入するほか、SIFI が債務超過になる可能性や米国の金融の安定への潜在的影響を削減するために、早期改善措置を導入する。
4. 規則提案の公表に対する市場や金融業界の反応としてはさほど目立ったものはない。もっとも、規則提案は国際基準との調和を図りつつも、米国独自の SIFI 規制の体系を構築しており、その影響は現時点では明らかではない。今後、規則提案のパブリック・コメントの締め切りに向けてより詳細な分析が行われ、その影響がより明確に把握されれば、厳しい見方も出てくるかもしれない。

## FRBによる規則提案の策定

米国の連邦準備制度理事会（FRB）は、2011年12月20日、特定の金融機関を対象とするブルーデンス（健全性）基準の規則提案を公表した<sup>1</sup>。「ドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法」（以下、「ドッド・フランク法」）に規定するシステム上重要な金融機関（SIFI）の具体的な規制内容を定めるものである。FRBは当初、2011年4～6月に規則提案を行い、2012年の早い段階から新たな規制を適用する考えを明らかにしていた。

ドッド・フランク法165条(a)は、大規模かつ相互連関性（interconnected）のある金融機関の重大な金融ストレス、破綻、事業の継続が米国の金融の安定に与えるリスクを回避・削減することを目的として、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社（bank holding company）、金融安定監督カウンスル（FSOC）の決定によってFRBの監督下に置かれるノンバンク金融会社（nonbank financial company、以下、「FRB監督ノンバンク金融会社」）を対象に、米国の金融の安定にとってリスクのない銀行持株会社やノンバンク金融会社に比べて、より厳格（stringent）なブルーデンス基準を適用することを定めている<sup>2</sup>。

その上で165条(b)は、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社、FRB監督ノンバンク金融会社に対するブルーデンス基準として、リスクベース資本規制、レバレッジ制限、流動性規制、包括的リスク管理規制、破綻処理計画・信用エクスポージャー報告規制<sup>3</sup>、与信集中制限の規則策定をFRBに求めている。

そして、165条(h)では一定の銀行持株会社とFRB監督ノンバンク金融会社にリスク委員会（risk committee）の設置を要求する。また、165条(i)は、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社およびFRB監督ノンバンク金融会社が厳しい経済環境下でも損失を吸収するために必要な資本を保持しているかどうかの評価を行うためのストレステストの実施を求める。さらに、165条(j)は、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社およびFRB監督ノンバンク金融会社が米国の金融の安定に重大な脅威をもたらすと認められた場合、債務エクイティ比率（debt-to-equity ratio）の上限を15：1に設け、レバレッジを制限することを規定している。

一方、同法166条は、早期改善措置（early remediation requirement）として、連結総資産500億ドル以上の銀行持株会社、FRB監督ノンバンク金融会社の金融ストレスを早期に改善するための規制の策定をFRBに要求している。金融ストレスの状態にある銀行持株会社やノンバンク金融会社が、インソルベント（債務超過）になる可能性および米国の

<sup>1</sup> Federal Reserve System, “Enhanced Prudential Standards and Early Remediation Requirement for Covered Companies,” Proposed Rule, 12 CFR Part 252, Regulation YY; Docket No. 1438, RIN 7100-AD-86.

<sup>2</sup> FRB監督ノンバンク金融会社の決定方法については、2011年10月にFSOCより規則提案が行われている。その概要については、小立敬「より具体化された米国のシステム上重要なノンバンク金融会社の決定プロセス」『野村資本市場クォーターリー』2012年冬号を参照。

<sup>3</sup> 破綻処理計画については、2011年11月30日に最終規則が施行されている（Federal Reserve System, 12 CFR Part 243, Regulation QQ; Docket No. R-1414, RIN 7100-AD73, Federal Deposit Insurance Corporation, 12 CFR Part 381, RIN 3064 AD77, “Resolution Plans Required,” Final Rule, November 1, 2011）。

金融の安定に対するその潜在的な影響を最小化するため、より早期に改善措置を講じることが狙いである。

規則提案は上記の 165 条、166 条の規定に基づく FRB 規則を提案するものである。具体的には、以下の規則提案が行われており、パブリック・コメントの期限は 2012 年 3 月 31 日となっている。

- リスクベース資本規制、レバレッジ制限
- 流動性規制
- シングル・カウンターパーティ与信制限
- リスク管理・リスク委員会規制
- ストレステスト規制
- 債務エクイティ比率
- 早期改善措置

米国当局は、金融危機後のグローバルな SIFI 規制の議論の中で、他の国・地域と比べると SIFI に対してより厳しい規制を導入すべきという姿勢をとってきた。特に、自己資本比率に関してはより高い水準に引き上げるべきとの考えであり、米国の SIFI 規制ではバーゼル委員会が定めるグローバルにシステム上重要な銀行（G-SIB）の資本サーチャージ 1%～2.5%を上回る自己資本の上乗せを求める可能性が示唆されてきた。例えば、タルー口 FRB 理事は、米国の SIFI 規制ではバーゼルの基準に対して 100%以上の資本の上乗せもあり得るとの発言をしている<sup>4</sup>。

しかしながら、FRB は最近、G20 の枠組みの中で国際的な基準との調和を重視する考えを米国議会の公聴会の場で述べており、姿勢の変化が感じられるところであった。実際に FRB が公表した規則提案を確認すると、リスクベース資本規制ではバーゼル委員会による G-SIB の資本サーチャージを適用する方針が示され、流動性規制ではバーゼルの流動性カバレッジ比率（LCR）とネット安定調達比率（NSFR）を適用する方針が明らかにされている。SIFI 規制に対する米国当局の姿勢として、独自の厳しい規制の適用から国際基準との調和を図るよう軸足を移したことが確認できる。

規則提案のポイントを予めまとめると、以下のとおり。

- **リスクベース資本規制、レバレッジ制限** FRB の独自の規制としての資本計画（capital plan）およびストレステストの適用、バーゼル委員会の G-SIB に対する資本サーチャージの適用
- **流動性規制** 流動性管理基準（キャッシュフロー予測の策定、流動性ストレステストの実施、流動性バッファの保持、コンティンジェンシー・ファンディング・プランの策定を含む）と、バーゼルの LCR、NSFR の適用
- **シングル・カウンターパーティ与信制限** 一般のカウンターパーティ（米国の

<sup>4</sup> Daniel Tarullo, “Regulating Systemically Important Financial Firms,” Remarks at the Peter G. Peterson Institute for International Economics, June 3, 2011.

州政府・外国ソブリンを含む)に対するエクスポージャーを自己資本の 25%以内に制限、連結総資産 5,000 億ドル以上の銀行持株会社、FRB 監督ノンバンク金融会社による連結総資産 5,000 億ドル以上の銀行持株会社(外国銀行を含む)、FRB 監督ノンバンク金融会社に対するエクスポージャーを自己資本の 10%以内に制限

- **ストレステスト規制** 監督上のストレステストとして、FRB が策定するベースライン、悪化、最悪シナリオの下で、FRB が年次分析を実施、会社実施のストレステストとして、連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社および FRB 監督ノンバンク金融会社は、ベースライン、悪化、最悪シナリオの下で、半年ごとにストレステストを実施
- **早期改善措置** 規制資本、監督上のストレステスト、市場指標、リスク管理規制の遵守状況、流動性規制の遵守状況をトリガーとする、厳格な監督レビュー、初期の改善措置(バランスシートの成長、資本の分配の制限)、回復(バランスシートの成長、資本の分配の禁止、役員報酬の制限、追加的な資本調達要求)、破綻処理の勧告の 4 つの段階による早期改善措置を導入

米国 SIFI 規制の全体としては、国際基準との調和を踏まえつつ、ドッド・フランク法に基づく独自の SIFI 規制の体系が構築されていると捉えられる。以下では、FRB が公表した規則提案の概要を確認する。

## 規則提案の対象範囲と外国銀行の取り扱い

規則提案の対象は、原則、連結総資産 500 億ドル以上の米国の銀行持株会社および FRB 監督ノンバンク金融会社(以下、「対象会社」)である<sup>5</sup>。連結総資産 500 億ドル以上という基準は、FRB に報告された連結ベースの総資産について直近 4 四半期の平均値で決定される<sup>6</sup>。

一方、ドッド・フランク法は、米国で銀行オペレーションを有し(米国支店、米国代理店、米国における銀行持株会社子会社または銀行子会社)、グローバル・ベースの連結総資産が 500 億ドル以上の外国銀行(foreign banking organization)には、内国待遇の原則および競争条件の衡平性を踏まえるとともに、米国の金融会社に適用されるものと同等の母国規制を連結ベースで適用される程度を考慮して、厳格なブルーデンス基準を適用することを規定している。もっとも、FRB の規則提案はそのような外国銀行を適用対象から外している。

この点に関して FRB は、法律の目的と FRB による外国銀行の監督の枠組みを調和させながら、厳格なブルーデンス基準や早期改善措置を外国銀行にどのように適用するかを決

<sup>5</sup> ただし、後述のとおり、同法 165 条(h)に規定するリスク委員会の要件や 165 条(i)に規定するストレステストに関する要件に関しては、連結総資産 500 億ドル未満の銀行持株会社等も対象となっている。

<sup>6</sup> 直近 4 四半期の個々の連結総資産が 500 億ドルを下回る場合に対象会社の範囲から外れ、対象会社でなくなった時点の翌年から対象会社に係る規制の適用を受けなくなる扱いである。

定することは難しいと述べる。FRB は、ドッド・フランク法の厳格なプルーデンス基準は、国際的に合意された一連のプルーデンス基準の範囲を超えていること、外国銀行は母国の多様なアプローチに基づくプルーデンス規制・監督の下にあること、外国銀行は米国では様々な組織形態で運営されており、そのことが外国銀行の米国オペレーションに対して厳格なプルーデンス基準を一貫して適用することを難しくしていること、外国銀行が米国の金融の安定に与えるリスクは様々であることを指摘している。

規則提案では、FRB が現在、ドッド・フランク法の厳格なプルーデンス基準および早期改善措置を外国銀行に適用するための枠組みの提案を検討しており、近いうちにパブリック・コメントを求める予定であることが述べられている。グローバルに連結総資産 500 億ドルを超える外国銀行には、対象会社とは別の、おそらくは相対的に緩和された基準が適用されることが想定される<sup>7</sup>。

## リスクベース資本規制、レバレッジ制限

### 1.2 段階の適用プロセス

リスクベース資本規制およびレバレッジ制限を規定するドッド・フランク法 165 条 (b)(1)(A)(i)は、具体的な要件を定めておらず、その内容は FRB が策定する規則に委ねられている。そこで、FRB は、規則提案において 2 段階のプロセスでリスクベース資本規制、レバレッジ制限を対象会社に適用する考えを明らかにした。最初の段階が、FRB 規則の「資本計画ルール」の適用であり、それは対象金融機関がストレステストを実施した上で、最低規制資本を上回り、Tier1 コモン比率 5%以上を維持することを要件とするものである。そして、次の段階として、FRB の将来の規則提案において、G-SIB に対する資本サーチャージを対象会社に適用する方針を示している。つまり、米国の SIFI 規制における自己資本規制は、ストレステストと G-SIB の資本サーチャージによって特徴づけられることが明らかになった。

### 2. 資本計画ルール

連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社を対象にした FRB の資本計画ルールの最終規則は、2011 年 12 月 30 日に施行された<sup>8</sup>。当初、問題資産買取プログラム (TARP) に基づいて資本増強された銀行持株会社 19 社を対象に「監督資本評価プログラム」(SCAP)として 2009 年に始まった FRB のストレステストは、2010 年には「包括的資本分析レビュー」(CCAR)に改定された。そして、資本計画ルールによって連結総資産 500 億ド

<sup>7</sup> 後述の FRB の資本計画ルールにおいては、FRB の監督規制レター SR01-01 の対象となる外国銀行子会社の銀行持株会社は、2015 年 7 月 21 日までは資本計画ルールが適用されない扱いとなっている。

<sup>8</sup> Federal Reserve System, "Capital Plans," Final Rule, 12 CFR Part 225, Regulation Y; Docket No. 1425, RIN 7100-AD-77.

ル以上の銀行持株会社に対象が拡大されたことから、2012年の早い時期に実施されるCCARでは約30社に対象が増えている。

FRBは、銀行持株会社を対象とする資本計画ルールはノンバンク金融会社にも適用可能であり、それにより金融の安定が向上するとしている。規則提案ではリスクベース資本規制、レバレッジ制限の一部として、すべての対象会社に資本計画ルールを適用することを提案しており、FRB監督ノンバンク金融会社にも資本計画ルールが適用される。

現行の資本計画ルールは、FRBが承認した年次ベースの資本計画をFRBに提出することを求めている。資本計画ではフォワードルッキングに少なくとも先行き9四半期の間、ベースライン、ストレス環境の両シナリオにおいて、FRBの資本規制の最低基準である自己資本比率8%、Tier1資本比率4%およびTier1レバレッジ比率4%を満たすとともに、Tier1コモンス比率を5%以上に維持することを要求している<sup>9</sup>（後掲別表）。

資本計画は、計画期間中の資本の利用、資本ソースの評価、資本充足度評価プロセス、資本政策、資本の充足度、流動性に影響を与える事業計画に関する議論で構成される。例えば、資本の充足度を評価するプロセスでは、ストレスの状況下、リスクに見合った資本をどのように維持するのか、ファンディング手段への迅速なアクセスを維持し、債権者その他のカウンターパーティへの支払い義務を果たし、信用仲介者として機能しつつ、オペレーションをどのように維持するのかを説明することが求められる。資本計画の要件を満たすことができない金融機関は、FRBが適当と認める資本計画が提出できるまで、配当を含む資本の分配（capital distribution）が認められない<sup>10</sup>。また、一定の状況においては、金融会社は資本の分配を行う際にFRBの事前承認を受けなければならない。

FRBは、銀行持株会社は自らのオペレーションに関連するリスクを完全に認識し、それを資本の充足度に反映して評価するための内部プロセスを有するべきであり、それによりリスクに見合った資本を保持すべきとの認識を示す。ストレステストは、監督当局および監督される金融機関にとって、ストレス期間を通じて十分な資本を維持するためのツールの1つとして位置づけられており、そうした観点から、SIFI規制ではストレステストが重視される。一方、FRBの資本計画ルールに加えて、同法165条(i)もストレステストを規定している。FRBとしては、資本計画ルールとドッド・フランク法のストレステストを調和させて運用する考えを述べている。

他方、規則提案は、FRB監督ノンバンク金融会社を資本計画ルールの適用対象とするとともに、リスクベース資本、レバレッジ制限の最低基準を満たすことを求める。FRB監督ノンバンク金融会社は、銀行持株会社と同様、FRBのリスクベース資本規制に則って、Tier1比率4%、自己資本比率8%、レバレッジ規制の下でTier1レバレッジ比率4%

<sup>9</sup> 資本計画ルールの下でTier1コモンスとは、Tier1から永久優先株式および関連する剰余金、子会社の少数株主持分、トラスト型優先証券、強制転換優先証券等を控除したものと定義されている。

<sup>10</sup> 資本の分配とは、債務・エクイティ資本商品の償還、買い戻し、普通・優先株式の配当支払い、最低規制資本比率の分母の算入への適格資本商品の発行者によって一時的、恒久的に停止される可能性のある支払い、その他FRBが決定する類似の取引と規定されている。

の最低水準を上回ることが求められることになる<sup>11</sup>。

### 3．資本サーチャージ

規則提案は、FRB およびその他連邦銀行当局が、バーゼル委員会の他のメンバー当局とともに、バーゼル・フレームワークを協働して構築してきており、それはドッド・フランク法 165 条に定める金融の安定の目的と整合的であるとする。バーゼル・フレームワークに基づく資本サーチャージは、大規模かつ複雑な金融機関の破綻の可能性を低下させ、破綻した場合の米国の金融システムおよび経済に与える損失を最小化するとした上で、さらに、資本サーチャージによって金融機関が金融システム全体のコストを考慮するようになり、システム上の重要性に対する市場の認識から生じる暗黙の補助金が削減されるようになるという効果を挙げる。

FRB は、バーゼル委員会の G-SIB に対する資本サーチャージに基づく「量的リスクベース資本サーチャージ」(quantitative risk-based capital surcharge)をバーゼル委員会の適用スケジュールに沿って施行する提案を策定する方針を示す。その将来の FRB の規則提案には、量的リスクベース資本サーチャージの適用規則を 2014 年に採用すること、2016 年～2019 年の段階的適用の下で G-SIB に資本サーチャージを要求することが含まれると述べる。一方、資本サーチャージを G-SIB に選ばれていない連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社や FRB 監督ノンバンク金融会社に適用するかどうかについては、FRB は方針を固めておらず、パブリック・コメントを求めている<sup>12</sup>。

## 流動性規制

### 1．2 段階の適用プロセス

流動性規制を規定するドッド・フランク法 165 条(b)(1)(A)(ii)は、具体的な要件を規定しておらず、FRB 規則によって規制内容が定められる。規則提案は、流動性規制に関しても 2 段階の適用プロセスを採用する。最初の段階として、厳格な流動性リスク管理基準を適用し、次の段階として、バーゼル の下で 2015 年に適用される流動性力バレッジ比率 (LCR)、2018 年に適用されるネット安定調達比率 (NSFR) を導入する方針を示した。流動性規制においても国際的な基準との調和が重視されている。

<sup>11</sup> ただし、FRB はノンバンク金融会社に銀行持株会社と同じ資本計画、ストレステスト、最低資本規制を適用すべきかどうかに関して、パブリック・コメントを要求している。

<sup>12</sup> 2011 年 12 月 6 日の上院銀行委員会における公聴会でのタルー口理事の証言原稿では、「G-SIB リストに選ばれていない米国の大銀行に資本サーチャージのかたちでより厳格な資本規制を適用するかどうかは、まだ何の判断も行っていない」と述べられている。

## 2. 流動性リスク管理基準

規則提案は、米国独自の流動性リスク管理基準として、コーポレート・ガバナンス要件、流動性要件 (a)キャッシュフロー予測、(b)流動性ストレステスト、(c)流動性バッファー、(d)コンティンジェンシー・ファンディング・プラン(CFP)、特定のリミット、モニタリングを規定する。

### 1) コーポレート・ガバナンス要件

FRB は、健全な流動性リスク管理には実効的なコーポレート・ガバナンスが不可欠の要素であるとして、取締役会およびリスク委員会の責任、シニア・マネジメントの責任、独立のレビューといった流動性に関するコーポレート・ガバナンスの要件を対象会社に要求する。

まず、流動性リスク管理の最終的な責任は取締役会に置かれる。そのため、取締役会は、流動性リスク管理プロセスを監督し、シニア・マネジメントが策定する流動性リスク管理の戦略、方針、手続きをレビュー、承認しなければならない。取締役会には、以下の義務が課される。

- 取締役会は、「流動性リスク許容度」(liquidity risk tolerance)を少なくとも年次で設定<sup>13</sup>
- リスク委員会(またはリスク委員会が指定する小委員会)は、(a)重要な新規のビジネスラインやプロダクトの流動性コスト、ベネフィット、リスクを事前にレビュー、承認、(b)承認された重要なビジネスライン、プロダクトにおいて予期せぬ流動性リスクがあるか、ビジネスライン、プロダクトの流動性リスクが流動性リスク許容度内に収まっているかを少なくとも年次でレビュー
- 取締役会は、少なくとも年次ベースで、改定した場合はその都度、CFPをレビュー、承認
- リスク委員会等は、少なくとも四半期ベースで、(a)キャッシュフロー予測のレビュー、(b)流動性ストレステストのレビュー、承認、(c)流動性ストレステストの結果のレビュー、(d)流動性バッファーの規模と構成の承認、(e)特定のリミットのレビュー、承認、(f)流動性リスクを特定、測定、モニター、コントロールし、流動性規制を遵守するために必要となる流動性リスク管理に関する情報のレビュー、承認

一方、シニア・マネジメントは、流動性リスク管理の戦略、方針、手続きの策定とその適用に責任をもつ。具体的には、流動性リスク管理およびレポーティング・シス

<sup>13</sup> 流動性リスク許容度とは、対象会社がオペレーション戦略に関係すると考える流動性リスクについて許容できるレベルを表す。流動性リスク許容度を決定する際は、対象会社の資本ストラクチャー、リスク・プロファイル、複雑性、業務、規模、その他のリスク関連要素が考慮される。



テムの策定と適用、キャッシュフロー予測、流動性ストレステスト、流動性バッファ、CFP、特定のリミット、モニタリングの手続きに対する監督が含まれる。また、流動性リスク・プロファイルの報告をリスク委員会等に行い、流動性リスク管理プロセスの監督に資するようその他の関係する必要情報を取締役会（またはリスク委員会）に提供することもシニア・マネジメントの責任で行われる。

また、対象会社は流動性リスク管理を評価する独立レビューを行う機能の設置が求められ、それはファンディング部門（トレジャリー機能）から独立していなければならない。そして、当該機能には、年次よりも高い頻度で定期的に、流動性リスク管理プロセスの適切性と実効性をレビュー、評価し、流動性リスク管理のコンプライアンスの状況を評価することが求められる。

## 2) キャッシュフロー予測

対象会社は、キャッシュフローのミスマッチを特定、集計するため、対象会社の資産、負債、オフバランスシート・エクスポージャーから生じる包括的な「キャッシュフロー予測」をしなければならない。キャッシュフロー予測は、対象会社の資本ストラクチャー、リスク・プロファイル、複雑性、規模、その他のリスク関連要素を踏まえた短期・長期の予測である。短期の予測は日次で、長期の予測は少なくとも月次で実施することが求められる。キャッシュフロー予測は、コンティンジェントなイベントへの流動性リスク・エクスポージャーを分析するため、契約上の満期から生じるキャッシュフロー、新たなビジネス、ファンディングの更新、顧客のオプション、その他流動性に影響を与えるイベントから生じるキャッシュフローが考慮される。

## 3) 流動性ストレステスト

対象会社は、キャッシュフロー予測に対するストレステストとして「流動性ストレステスト」を実施しなければならない。流動性ストレス・シナリオを特定し、それらのシナリオが自らの流動性とキャッシュフローに与える影響の評価が求められる。流動性ストレステストは、対象会社の業務、エクスポージャー、リスク（オフバランスのエクスポージャーを含む）に包括的に対応するものでなければならない<sup>14</sup>。また、ストレステストは、対象会社の資本ストラクチャー、リスク・プロファイル、複雑性、業務、規模、その他のリスク関連要素に照らして適切なものでなければならない。対象会社は、流動性ストレステストの結果を流動性バッファの規模の決定に利用し、ストレステストから得られた情報を CFP に反映させなければならない。

流動性ストレステストは、少なくとも月次ベースで実施が求められる。また、対象会社の状況や市場環境の悪化に応じて頻度を上げて実施したり、前提条件を変えなけ

<sup>14</sup> 規則提案は、レピュテーション・リスクなど契約外から生じるリスクにも対応することを求めている。その例として、ABCP など市場に債務商品を発行するピークルで、対象会社がスポンサーとなっている場合に生じる流動性の問題が挙げられている。

ればならない。また、監督上の課題に対応するために、FRB の要請に応じて実施頻度を高めたり、前提条件を変更することも必要となる。

一方、ストレス・シナリオに関しては、対象会社のオンバランス、オフバランスのエクスポージャー、ビジネスライン、組織のストラクチャー、その他の性質を考慮しながら、流動性に重大な影響を与える多様なストレス・シナリオを用意することが求められ、少なくとも市場のストレス、固有のストレスおよびその両者が関連するストレスを考慮する必要がある。また、ストレス・シナリオは、市場の混乱による対象会社への影響に対処し、市場の混乱の下で流動性ストレスに直面する他の市場参加者の行動にも対応するものであることが求められる。ストレス・シナリオは、フォワードルッキングなものであり、対象会社の業務、エクスポージャー、リスクの変化とともに、幅広い経済・金融環境の変化を考慮しなければならない。ストレス・シナリオのタイム・ホライズンは多様な期間が必要とされ、少なくともオーバーナイト、30 日間、90 日間、1 年間のタイム・ホライズンを用意する必要がある。

ストレステストの前提として、流動性ストレス・シナリオにおける初期の 30 日間は、後述の「拘束されていない (unencumbered) 流動性の高い資産」のみが予想されるファンディング・ニーズと相殺できるキャッシュフロー・ソースとなる。初期 30 日以降は、拘束されていない流動性の高い資産だけでなく、その他の適切なファンディング・ソースも考慮できる<sup>15</sup>。

対象会社は、流動性ストレステストを実施する部門をコントロールし、監督するための実効的なシステムの構築が求められる。流動性ストレステストのプロセスと前提条件は、ストレステストを策定・設計する部門、ファンディングを実施するマネジメント部門から独立した検証機能によって検証されなければならない。また、流動性ストレステストに関連するデータその他の情報を効率的かつ信頼性をもって収集、分類、集計するための経営情報システム、データ・プロセスを維持することが求められる。

#### 4) 流動性バッファ

対象会社は、予測されるネット・キャッシュアウト・フロー、予測される損失、既存のファンディング・ソースの減少に対応するため、多様なストレス・シナリオの下、拘束されていない流動性の高い資産による 30 日間の「流動性バッファ」の保持が求められる。FRB の流動性バッファは、バーゼル の LCR に似ている。LCR との違いは、LCR のフォーミュラではネット・キャッシュアウト・フローを算定する際の掛目が予め決められているのに対して、FRB の流動性バッファはシナリオ・ベースであるという点である。FRB は、LCR という包括的な流動性フレームワークの構築の取り組みと調和させるかたちで流動性バッファを求めるとの考えを示して

<sup>15</sup> キャッシュフローのソースとして考慮する資産は、公正価値に対して信用リスクや市場のボラティリティを割り引かなければならない。また、ストレステストのタイム・ホライズンを通じて、キャッシュフローのソースとして利用する資産は、担保、カウンターパーティ、借入ファシリティの面で十分に分散する必要がある。

おり、最終的には LCR に置き換わる可能性も考えられる。

「流動性の高い資産」とは、容易にかつ直ちに、減価しないかまたは減価がほとんどなく、現金に転換できる資産であると定義する。具体的には、現金、米国の政府または政府機関、政府後援機関（GSE）が発行または保証する債券、対象会社が FRB に証明するその他の資産を挙げ、の基準として、(a)低信用リスクと低市場リスク、(b)観察可能な市場価格が存在し、マーケット・メーカーがコミットしており、多くの市場参加者が参加し、多くのトレーディング・ボリュームが存在する活発な双方向のセカンダリー市場で取引されていること、(c)流動性が減少する金融市場がストレスを抱えた期間でも投資家が投資を続けてきた資産の種別であることを挙げる。LCR の流動資産の定義よりも対象範囲が広い可能性がある。

また、「拘束されていない」との定義に関しては、抵当に入っておらず、取引の保全、担保、信用補完に使われておらず、先取特権が付されていないこと、トレーディング・ポジションのヘッジとして指定されていないこと、対象会社が資産を直ちに処分、売却、譲渡等を行う能力に対して法的または契約上の制限がないことを条件として挙げている。

流動性バッファの規模は、流動性ストレステストの結果を考慮して決定するばかりではなく、対象会社の資本ストラクチャーやリスク・プロファイル、複雑性、業務、規模、その他のリスク関連要素、および流動性リスク許容度に照らして調整を図らなければならない<sup>16</sup>。流動性バッファに含まれる資産については、公正価値に対して信用リスクや市場のボラティリティを割り引いて価値を算定する。また、流動性資産プールは、現金や米国債等を除き、担保、カウンターパーティ、借入ファシリティ等の面で十分に分散していることが求められる。

#### 5) コンティンジェンシー・ファンディング・プラン

対象会社は、流動性ストレス・イベントが生じている間の流動性ニーズへの対応戦略を定める CFP を策定しなければならない<sup>17</sup>。対象会社は少なくとも毎年、CFP を更新するほか、市場環境や対象会社固有の状況が変化した場合にも計画の更新が求められる。CFP は、定量的評価、イベントの管理プロセス、モニタリング、テストにより構成される。

定量的評価として、CFP では流動性ストレステストから得られた情報が利用される。具体的には、対象会社の流動性に重大な影響をもたらす流動性ストレス・イベントの特定<sup>18</sup>、特定された流動性ストレス・イベントの間に生じる流動性への影響のレ

<sup>16</sup> ただし、流動性ストレステストの結果を踏まえて決定された流動性バッファの規模を小さくするような調整を図ることはできない。

<sup>17</sup> CFP は、対象会社の資本ストラクチャーやリスク・プロファイル、複雑性、業務、規模、その他のリスク関連要素、および流動性リスク許容度に応じて策定しなければならない。

<sup>18</sup> 規則提案はその例として、資産価値の下落、信用格付の格下げ、CDS スプレッドのワイドニング、営業損失、金融機関の株価下落、ネガティブな報道を挙げる。

ベル、性質の評価、特定された流動性ストレス・イベントの間の利用可能なファンディング・ソース、ファンディング・ニーズの評価、流動性ストレス・イベントの間に利用できる代替的なファンディング・ソースの特定が挙げられている。なお、FRB は、連邦準備銀行から対象会社に提供されるディスカウント・ウィンドウを通じた信用供与を CFP において考慮することを認めている<sup>19</sup>。

また、CFP では、特定された流動性ストレス・イベントの間に流動性を管理するための手続きを定めなければならない。具体的には、代替的なファンディング・ソースにアクセスする方法を含め、特定された流動性ストレス・イベントにおける流動性不足への対応戦略を明確に記述した行動計画、流動性イベント管理チームの特定、

(a)CFP の発動、(b)行動計画に規定された対応の段階的拡大、(c)特定された流動性ストレス・イベントの間の意思決定、(d)行動計画で特定された緊急措置の執行に係るプロセス、責任、トリガーの特定、社内および FRB、その他の関係当局、カウンターパーティ、その他のステークホルダーを含む社外関係者への報告、コミュニケーションを確保する仕組みの提供が挙げられている。

さらに、CFP は、流動性ストレス・イベントの顕在化をモニタリングするための手続きを定めることを求めており、その中では、早期警戒指標を定めることが必要となる。また、対象会社は流動性ストレス・イベントの間の CFP の信頼性を評価するため、定期的にその構成要素をテストしなければならない。

## 6) 特定のリミット

対象会社は、流動性リスクの潜在的要因に制限を課すことが求められる<sup>20</sup>。具体的には、商品の種別、単一のカウンターパーティ、カウンターパーティの種別、有担保または無担保の調達に関する集中、満期が変化する特定の債務の金額、流動性ストレス・イベントの間にファンディング・ニーズをもたらすオフバランス、その他のエクスポージャーに対する制限である。

## 7) モニタリング

規則提案は、流動性リスクのモニタリングに関連して、特に以下の措置を要求している。

- 担保ポジションのモニタリング 全ての担保ポジションのタイムリーな算定（担保差入契約で要求される担保の量に比した差入資産の価値、差入可能な拘束されていない資産を含む）、リーガル・エンティティ、法域、通貨ごとに利用可能な担保の水準のモニタリング、日中、オーバーナイト、タームにおける担保差入のシフト、物理的口ケーションにおける担保評価に関するオペレー

<sup>19</sup> ただし、CFP でディスカウント・ウィンドウを考慮する場合は、ディスカウント・ウィンドウからの借入を恒常的ファンディングに借り換えるための措置を定めることが求められる。

<sup>20</sup> リミットの規模は、対象会社の資本ストラクチャーやリスク・プロファイル、複雑性、業務、規模、その他のリスク関連要素、および流動性リスク許容度に応じて策定しなければならない。

ション、タイミングの要件の監視

- リーガル・エンティティ、通貨、ビジネスラインの間の流動性リスク 重要なエンティティ、通貨、ビジネスライン内およびそれらの間の流動性リスク・エクスポージャー、ファンディング・ニーズのモニタリング、管理のための手続きの構築、リーガル・エンティティ間の流動性の移管に対する法的、規制上の制限を踏まえた個々の重大なリーガル・エンティティに関する十分な流動性の維持
- 日中流動性リスク・エクスポージャーのモニタリングのための手続き 予測される日次のグロスの流動性のインフロー、アウトフローのモニタリング、測定、日中与信が必要な場合の担保の管理、移管、支払い義務に応えるための時間を特定した支払い義務の把握、優先順位づけ、重要ではない支払い義務の可能な限りの迅速な決済、顧客への信用供与の管理、全体の流動性ニーズを評価する際の決済システムに対する義務に必要な担保・流動性の量の検討

## シングル・カウンターパーティ与信制限

### 1.2つの与信制限

ドッド・フランク法 165 条(e)は、対象会社が自己資本の 25%を超えて連結対象外の会社に信用エクスポージャーを有することを禁止するとともに、米国の金融の安定へのリスクを削減するために必要な場合は、FRB が策定する規則によって、25%よりも低いレベルで制限をかけることを可能にしている。当該規定を受けて FRB は、「シングル・カウンターパーティ与信制限」として2つの与信制限を規則提案の中で提案している。

規則提案はまず、ドッド・フランク法が規定する本則に基づいて、「ネット信用エクスポージャー総額の一般制限」(general limit on aggregate net credit exposure)として、対象会社(その子会社を含む)による連結外のカOUNTERパーティに対するネット・ベースの信用エクスポージャーを連結自己資本の 25%以内に制限する<sup>21</sup>。

さらに、FRB は、大規模金融機関の相互関連性はシステムミック・リスクを増幅させるとして、より規模の大きい金融機関同士間の信用エクスポージャーに対して、本則の 25%よりもさらに厳しい制限を課す。具体的には、「ネット信用エクスポージャー総額の主要対象会社に係る制限」(major covered company limits on aggregate net credit exposure)として、主要対象会社と定義される連結総資産 5,000 億ドル以上の銀行持株会社(外国銀行を除く)および FRB 監督ノンバンク金融会社は、主要カウンターパーティと定義される連結総資産 5,000 億ドル以上の銀行持株会社および外国銀行、FRB 監督ノンバンク金融

<sup>21</sup> 子会社の範囲は対象会社に直接・間接に支配された会社であり、「支配」の具体的な基準として、当該会社の議決権のある証券クラスにおける 25%以上の議決権の所有または支配、当該会社の全株式の 25%以上の所有または支配、財務報告のために連結していることを挙げている。したがって、この基準の下では、対象会社に支配されていないファンドやピークルは適用対象外であることを FRB は確認している。

会社に対するネット信用エクスポージャーを連結自己資本の10%以内に制限される<sup>22</sup>。

165条(e)(7)は、2011年7月21日の法律成立日から3年間は与信制限に関する規定を施行しないことと、FRBに2年間の適用延長のオプションを与えることを規定している。そこで規則提案は、カウンターパーティ与信制限の規則施行日を2013年10月1日と定める。なお、バーゼル委員会が現在、各国・地域の銀行の大口与信規制の調和を図る作業を行っていることから、それが国際的な合意に達した場合には、国際的なアプローチとの調和を図るため、必要に応じて規則を修正する考えを明らかにしている。

## 2. 定義および算定方法

規則提案は、シングル・カウンターパーティ与信制限を算定する際の定義や算定方法を詳細に定めており、その主な点を確認する。まず、ドッド・フランク法は与信制限の基準となる自己資本を「資本ストックおよび剰余金」(capital stock and surplus)と規定しており、規則提案はリスクベース資本規制上の規制資本にTier2資本に算入されていない貸倒引当金を加えて定義する。また、カウンターパーティの定義には米国の州、外国ソブリン・エンティティを含めており、地方債や外国ソブリン向けの与信は適用対象となる<sup>23</sup>。その背景として、ソブリンに対する与信集中は、一般の民間会社の与信集中と同様のリスクを対象会社にもたらすと述べている。

法律の規定に基づき信用エクスポージャーには、信用供与(ローン、預金、クレジットラインを含む)、レポ、リバース・レポ、証券貸借取引、保証、L/C、証券の購入・投資、デリバティブ取引の信用エクスポージャー、クレジット・デリバティブ取引、エクイティ・デリバティブ取引の信用エクスポージャー(第三者との取引で参照資産がカウンターパーティの債務証券、エクイティ証券)、FRBが定めるこれらの取引と類似の機能、取引が含まれる。

これらを合計してグロス・ベースの信用エクスポージャーを算定する<sup>24</sup>。ただし、カウンターパーティ与信制限の適用を受けない信用エクスポージャーとして、米国政府およ

<sup>22</sup> FRB 監督ノンバンク金融会社には、資産規模に関する条件は設けられていない。また、主要カウンターパーティの定義上、米国外で設立されたFRB監督下の外国ノンバンク金融会社は除外される。

<sup>23</sup> 米国政府は、カウンターパーティの定義に含まれるものの、後述のとおり、米国政府およびファニーメイ、フレディマック向けエクスポージャーが与信から除外されることから、結果として適用除外となっている。

<sup>24</sup> グロス・ベースの信用エクスポージャー額の算定は次のとおり。ローンはカウンターパーティが負う支払い義務の額、債務証券は、(a)トレーディング・売却可能証券が償却原価と市場価値のいずれか大きい額、(b)満期保有証券が償却原価、エクイティ証券は取得価額と市場価値のいずれか大きい額、レポは移管した証券の市場価値に加えて、証券の市場価値に規定のヘアカットを乗じた価値を加算、リバース・レポは移管した現金の額、証券借入は、現金担保の額に加えて、移管した証券担保の市場価値を加算、証券貸付は、貸し付けた証券の市場価値に加えて、証券の市場価値に規定のヘアカットを乗じた価値を加算、クレジット・ラインは額面の額、保証・L/Cは最大損失額、デリバティブ取引は、(a)適格マスター・ネットティング・アグリーメントの対象ではない場合、(i)カレント・エクスポージャー(時価または0のいずれか大きい額)と、(ii)ポテンシャル・フューチャー・エクスポージャー(規定のコンバージョン・ファクター調整後)の合計額、(b)適格マスター・ネットティング・アグリーメントの対象の場合、デフォルト時エクスポージャーの額、クレジット、エクイティ・デリバティブ取引は、取引の額面の額と最大損失額のいずれか小さい額とされている。

び政府機関の債務、それらが保証する債務、 コンサベーターシップまたはレシーバーシップ下にあるファニーメイ、フレディマックの債務、それらが保証する債務、FRB が決定する GSE の債務、 カウンターパーティへの日中エクスポージャー、 その他 FRB が公衆の利益に適い、当該規制の目的に一致すると判断する取引を挙げている。したがって、米国ソブリン等は規制の適用対象外となる。

その上で、FRB が適格とする担保、保証、クレジット・デリバティブおよびエクイティ・デリバティブによるヘッジ、その他のヘッジ、証券ファイナンスにおけるネットィングを考慮して、ネット・ベースで与信制限を課す。FRB は、グロスの信用エクスポージャーに制限を課せば、より効果的に金融機関間の相互連関性に対処できる一方、取引に内包する信用リスクを実態よりも大きく捉えて制限することになるとして、ネット・ベースを採用する背景を説明している。

適格担保としては、預け入れられている現金（カストディアン、トラスティーの預託分を含む）、債務証券（モーゲージ証券、資産担保証券を除く）、上場エクイティ証券、上場転換社債が挙げられており、担保順位が第一順位であることが条件となる。FRB はこれらはバーゼル の適格担保基準と類似であると説明している。また、適格保証は適格プロテクション・プロバイダーとして、ソブリン、BIS、IMF、ECB、欧州委員会、国際開発銀行、連邦住宅貸付銀行（FHLB）、連邦農業抵当公社（FAMC）、預金金融機関、銀行持株会社、貯蓄金融機関持株会社、SEC 登録のプローカー・ディーラー、州当局が監督する保険会社、外国銀行、米国と同等の連結監督・規制の下にある外国証券会社および外国保険会社、適格 CCP による保証が考慮される。

一方、クレジット、エクイティ・デリバティブによるヘッジは、上記の適格プロテクション・プロバイダーが引き受けるものでなければならない。その上で、適格クレジット・デリバティブ・ヘッジとして、シングルネームまたは標準物であり、トランシェに切り分けられていないこと、適格エクイティ・デリバティブ・ヘッジとして、エクイティに関連するトータル・リターン・スワップであって、その他にエクイティ関連オプションなど複雑な形態を有してはならないことを条件とする。さらに、その他のヘッジとして、債務証券、エクイティ証券のショート・ポジションが認められる。また、レポや証券貸借取引ではバイラテラルなネットィングも考慮される。

## ストレステスト

### 1.2 つのストレステスト

リスクベース資本規制およびレバレッジ制限においては、ストレステストが重要な要素となっていることを前述した。ドッド・フランク法は、165 条(i)でストレステストを規定している。具体的には、165 条(i)(1)では、悪化した経済環境（adverse economic condition）の結果として生じる損失を吸収するために必要な資本を対象会社が連結ベース

で保持していることを評価するため、FRB に年次の分析を求める。一方、165 条(i)(2)は、対象会社に半年ごとのストレステストの実施を求め、連結総資産 100 億ドル以上の金融会社にも毎年ストレステストを行うことを要求する。このように法律上は、FRB による「監督上のストレステスト」(supervisory stress test)と「会社実施のストレステスト」(company-run stress test)の2つが規定されている。

監督上のストレステストは、対象会社の資本に関する分析と悪化した経済・金融環境の結果として生じる損失を吸収する対象会社の能力を評価するものと規定されている。FRB が評価を行う際は、法律上、少なくともベースライン、悪化(adverse)、最悪(severely adverse)という3つの経済環境に関する条件、シナリオを定めることが求められる。監督上のストレステストの結果のサマリーをFRB が公表することも規定されている。

一方、会社実施のストレステストに関しては、FRB が、ストレステストの定義を定めること、ベースライン、悪化、最悪を含む、少なくとも3つの異なるシナリオを提供する手法を策定すること、会社実施のストレステストをFRB に報告するための形式と内容を定めること、ストレステストの結果のサマリーを対象会社に公表させることを定めている。

## 2. 監督上のストレステスト

FRB は、SCAP および CCAR をベースに監督上のストレステストを提案すると述べる。規則提案では、FRB の年次分析において対象会社の予想されるネット損益、予測される(プロ・フォーマ)ストレス後の資本のレベル、比率が検討される。年次分析では、リスクの特定、測定、監視するために適切とFRB が決定する分析テクニックが利用され、ストレステストに利用されるベースライン、悪化、最悪を含む経済・金融環境に関するシナリオは、FRB が分析を行う前に公表される(図表1)。各シナリオは、実質GDP、失業率、株価、不動産価格、その他の様々な金融変数を含むマクロ経済、金融の指標に関する見通しで構成される。

ベースライン・シナリオとは一般に、ストレステストのサイクル開始時点における政府機関、その他公的機関、民間機関による直近のマクロ経済見通しが考慮される。悪化シナリオは、ベースラインと比べた場合の経済活動の低下、失業率の悪化、家計所得の減少、資産価格(株式、社債、不動産価格等)の下落、短期・長期の国債のイールドの変化と

図表1 監督上のストレステストのサイクル

ステップ	タイムフレーム
1. FRBは、次回分析のためのシナリオを公表	11月中旬以前
2. 対象会社は、規制上求められる報告、その他要求された情報を提供	11月中旬まで
3. FRBは、監督上のストレステストを実施し、結果を編集	2月中旬まで
4. FRBは、個々の対象会社に結果を通知し協議	3月上旬まで
5. FRBは、監督上のストレステストの結果のサマリーを公表	4月上旬まで

(出所) FRB 資料より野村資本市場研究所作成



いった少なくとも穏やかな景気後退と一致した経済・金融環境である。最悪シナリオは、悪化シナリオに比べてさらに状況が悪化した経済・金融環境であり、少なくともいくつかのビジネスラインに大きなストレスを与えるとす。その例として、不動産またはその他の資産価格の急落、イールドカーブの形状の変化、家計・企業の破産・倒産の傾向の明確な変化、特に米国の各地域における家計、ビジネス、不動産市場へのストレスを挙げる。

FRB は、ベースライン、悪化、最悪、その他 FRB が決定するシナリオの下で、少なくとも 9 四半期の間、FRB が対象会社の予測値を推定するため、対象会社に毎年 9 月 30 日時点のデータの提供を求める。対象会社に提供が求められるデータとして規則提案は以下を規定しているが、FRB は具体的な内容は別途提案を行うと述べている<sup>25</sup>。

- 対象会社のオンバランス、オフバランスのエクスポージャー（必要に応じて）対象会社が保有する個々の項目（ローン、証券等）に関する情報、対象会社のトレーディング・ポートフォリオ、その他トレーディング関連エクスポージャーまたは市場ファクターに敏感に反応するその他の項目、（必要に応じて）トレーディング・ポートフォリオにおけるポジションの市場価格、金利の変化へのセンシティブティに関する情報を含む
- 経済・金融環境の変化に対する対象会社の収入・支出のセンシティブティの評価に必要な情報
- 経済・金融環境の変化に応じて、生じ得るバランスシートの変化（ローンと証券のポートフォリオ構成等）、貸倒引当金の変化を評価するための情報

そして、FRB は分析結果に基づいて、対象会社が悪化、最悪のシナリオ下で、損失を吸収し、信用仲介機能を維持するために必要な連結自己資本を保持しているかどうかを判断する。FRB は対象会社の分析終了後、合理的な期間内に分析結果のサマリーを公表することとなるが、サマリーの公表前に FRB は分析結果を対象会社に伝え、公表情報を説明することとなる。公表情報としては、以下が想定されている。

- 損失 ローン、売却目的および満期保有目的の証券、トレーディング・ポートフォリオ、カウンターパーティ・エクスポージャー等のサブカテゴリーの損失も含む
- 引当前ネット収入（pre-provision net revenue）
- 貸倒引当金
- 予測される規制資本比率、その他の資本比率

一方、対象会社は FRB の年次分析の結果を踏まえて、資本ストラクチャー（資本の水準および構成を含む）、エクスポージャーの集中およびリスク・ポジション、対象会社の回復計画の変更、包括的なリスク管理の改善を検討することが求められる。特に、ドッ

<sup>25</sup> さらに、FRB は分析のために十分な情報を確保する観点から、ベースライン、悪化、最悪シナリオの下で対象会社の損失、引当前ネット収入、貸倒引当金、将来の資本ポジション予測に関して固い見積もりを得るために必要な場合には、対象会社に追加的な情報提供を求めることができる。

ド・フランク法で対象会社に義務づけられた破綻処理計画に関しては、計画更新が適当であると FRB が判断した場合、FRB の分析に基づいてサマリーの公表から 90 日以内に更新しなければならない<sup>26</sup>。

### 3．会社実施のストレステスト

会社実施のストレステストについては、法律上、対象会社は半年ごと、連結総資産 100 億ドル以上の金融会社は毎年、実施することが規定されている<sup>27</sup>。そこで、規則提案は、

対象会社と連結総資産 100 億ドル以上の金融会社に年次ストレステストの実施、対象会社のみを対象に年 1 回の追加的ストレステストの実施を求める。会社実施のストレステストの目的について FRB は、対象会社の現在の状況、リスク、エクスポージャー、ビジネス戦略、業務を考慮しながら、計画期間中の連結ベースの収益、損失および資本に生じる対象会社の潜在的な影響を評価するプロセスであると説明している。

具体的には、対象会社および連結総資産 100 億ドル以上の金融会社は、毎年 9 月 30 日時点のデータに基づいてストレステストを実施することが求められる<sup>28</sup>（図表 2）。ストレステストには FRB から事前に提供されたシナリオが利用されるとしており、ベースライン、悪化、最悪のシナリオを含む監督上のストレステストと同じシナリオが FRB から提供される。対象会社については、当該ストレステストに加えて、毎年 3 月 31 日時点のデータに基づいて追加的ストレステストを実施することが求められる。追加的ストレステストの場合は、対象会社が策定し FRB が適当と認めるベースライン、悪化、最悪のシナリオを含むシナリオが利用される。

ストレステストおよび追加的ストレステストの手法は、損失、引当前ネット収入、貸倒引当金、将来の予測される資本ポジション、規制資本、その他 FRB が特定する資本比率を含む自己資本のレベルおよび比率に関して、各シナリオの下で、少なくとも 9 四半

図表 2 会社実施のストレステストのサイクル

	ステップ	タイムフレーム
ストレステスト	1. FRBは、対象会社および連結総資産100億ドル以上の金融会社にシナリオを提供	11月中旬以前
	2. 対象会社および連結総資産100億ドル以上の金融会社は、FRBにストレステストを報告	1月5日まで
	3. 対象会社および連結総資産100億ドル以上の金融会社は、結果を公表	4月上旬まで
追加的ストレステスト	4. 対象会社は、追加的ストレステストをFRBに報告	7月5日まで
	5. 対象会社は、結果を公表	10月上旬まで

（出所）FRB 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>26</sup> 前掲注 3 を参照。

<sup>27</sup> 規則提案は、連結総資産 100 億ドル以上の金融会社として、銀行持株会社に加えて、貯蓄金融機関持株会社、州法銀行のうち連邦準備制度加盟銀行を対象としている。

<sup>28</sup> 例外として、トレーディング、カウンターパーティ・エクスポージャーに関するデータについては、極力直近のデータを反映させるため、第 4 四半期の間のデータを利用することが想定されている。

期の計画期間においてどのような影響をもたらすかを評価するものと定められている。なお、対象会社等はストレステスト・プロセスを確保するため、コントロール、監督、方針・手続きを含むドキュメンテーションのシステムを構築することが求められ、取締役会やシニア・マネージャーは、コントロール、監督、ドキュメンテーションを承認し、毎年レビューしなければならない。

ストレステストの結果を受けて、対象会社等は、資本ストラクチャー（資本の水準および構成を含む）、エクスポージャーの集中とリスク・ポジション、対象会社の回復・破綻処理計画の改定、包括的なリスク管理の改善を検討することが求められる。ストレステストを実施した対象会社等は FRB に対して毎年 1 月 5 日までに結果を報告し、対象会社は追加的ストレステストの結果を FRB に毎年 7 月 5 日までに報告しなければならない。報告内容としては、以下が想定されている。

- 定性情報      ストレステストの利用に関する一般的な説明、 ストレステストで把握したリスクの説明（信用、マーケット、オペレーショナル等）、 計画期間中の損失、引当前ネット収入、貸倒引当金、資本のレベルおよび比率の変化、バランスシートの変化を推定するために用いた手法、 計画期間中の資本の分配の前提、（対象会社の場合）追加的ストレステストのシナリオ（主要な変数を含む）の説明、 ストレステストの監督上の評価に資するその他関連する定性情報
- 定量情報      規制資本、FRB が特定するその他の資本比率を含む予測される資本レベル・比率、 エクスポージャー・カテゴリーごとの損失、 引当前ネット収入、 貸倒引当金、 総資産、リスクアセット、 ローン残高、 計画期間中の資本の分配、 ストレステストの監督上の理解に資するその他関連する定量情報

その上で、対象会社等は FRB への報告提出から 90 日以内にストレステストのサマリーをウェブサイト等で公表することが求められる。サマリーには最低限、 ストレステストに含まれるリスクの説明、 対象会社が策定したシナリオのハイレベルの説明（GDP、失業率、住宅価格等の主な変数を含む）、 計画期間中の損失、引当前ネット収入、貸倒引当金、資本ポジションの変化を推定するための手法の一般的な説明、 計画期間中の各シナリオにおける損失、引当前ネット収入、貸倒引当金、ネット収益、資本レベル・比率の推計が含まれる。

#### 4 . 資本計画、監督上のストレステスト、会社実施のストレステストの関係

FRB の規則提案によって、米国 SIFI 規制においてストレステストが重要な位置づけにあることが確認された。すなわち、FRB の資本計画ルール、ドッド・フランク法に規定する監督上のストレステスト、会社実施のストレステストが、厳格なブルーデンス基準として対象会社に適用される。いずれの手法も様々な経済・金融環境のシナリオの下で、少

なくとも先行き 9 四半期間の損失、収入、貸倒引当金、資本ポジション等を予測し、ストレス環境下でも対象会社が必要十分な連結自己資本を維持できるかという資本充足度の検証を行う点は共通である。これら 3 つの手法がどのような関係にあるのか、規則提案で確認する必要があるだろう。

監督上のストレステストの位置づけについて FRB は、監督上のストレステストは様々な対象会社を対象に実施されるものであるため、標準化されており、個々の会社に特化したものではないと述べる。そして、特定の会社の資本ポジションに影響する潜在的リスクを完全に把握することは、監督上のストレステストには期待されていないとし、資本充足度の完全な評価には、会社内部のストレステストの結果、資本計画プロセス、そしてそれらに対するガバナンスに含まれる会社固有の要素を考慮することが必要であるとする。FRB は、監督上のストレステストは、対象会社の資本計画、会社実施のストレステスト、その他の監督上の情報とともに、資本充足度に対する監督上の評価を行うための 1 つの要素であるとしている。

また、リスクベース資本規制およびレバレッジ制限の規則においては、対象会社に「資本計画とストレステストに関連して FRB が採用する規制要件」(the requirements of any regulations adopted by the Board relating to capital plans and tests) への遵守を求める規定を設けている。これに関連して FRB は、対象会社が資本計画の中に、その前提となる分析の一部としてドッド・フランク法 165 条(i)(2) (およびその適用規則) に従って行われる会社実施のストレステストの結果が統合されることを期待すると述べており、対象会社は資本計画と会社実施のストレステストを一体的あるいは統合的に運営することが求められる。さらに、会社実施のストレステストのタイムラインと CCAR の下で提出される資本計画のタイムラインとは平仄が合っており、また、監督上のストレステストのタイムラインに関して FRB は、CCAR の下で提出される資本計画を分析する際、監督上のストレステストから得られる情報が利用できることを意図していると述べる。

以上から、FRB および対象会社は、対象会社の資本充足度を評価する際に資本計画、監督上のストレステスト、会社実施のストレステストのすべての要素を利用することが求められると考えられる。しかし、3 つの手法を具体的にどのように関係づけて運用するかといった点に関してはなお明確ではない。今後、最終規則の策定に向けてその関係性が整理されることが期待される。

## 早期改善措置

金融危機によって、規制資本が最低基準を上回っていても大規模金融機関の経営は急激に悪化することが明らかになった。この点について FRB は、問題の顕在化に迅速に対処するための米国規制当局のツールの根源的な問題が、金融危機によって露呈したとする。そして、主に自己資本規制に基づいた早期是正措置 (PCA) の枠組みでは、預金保険ファンドの広範な損失を回避できず、監督当局はより迅速に行動する裁量をもっていたにもか

かわらず、それができなかったという会計検査院（GAO）の調査結果を挙げる。

ドッド・フランク法 166 条は、対象会社により早期に介入できるメカニズムとして、「早期改善措置」を規定する。具体的には、(a)対象会社の金融の状況が悪化する初期の段階では、資本の分配、買収、資産増加に対する制限を含む措置を定め、(b)対象会社の金融の状況が悪化した後の段階においては、資本回復計画の策定、資本調達要件、経営の交替、資産売却を含む措置を定めること、さらに、対象会社の金融の状況の悪化の度合いに応じて、厳格さが増す仕組みとすることを FRB に求めている。また、そのトリガーとして、規制資本、流動性、その他のフォワードルッキングな指標を含め、対象会社の金融の状況を測定するための手法を明確化することを FRB に要求している。

規則提案は法律の求めに応じて、早期改善措置として、レベル 1：厳格な監督レビューの段階 FRB が対象会社を次のレベル 2 に置くべきかどうかを決定するための焦点を絞ったレビューの実施、レベル 2：初期の改善措置の段階 対象会社のバランスシートの成長および資本の分配の制限、レベル 3：回復の段階 対象会社のバランスシートの成長および資本の分配の禁止、役員報酬の制限、追加的な資本調達の要求、追加的なケース・バイ・ケースでの要求、レベル 4：破綻処理の勧告 対象会社をドッド・フランク法に規定する秩序だった清算手続きの下で破綻処理すべきとの勧告を FRB が財務省、FDIC に発出するかどうかの検討という 4 つのレベルを提示する（図表 3）。

図表 3 早期改善措置

レベル1	
厳格な監督レビュー	・ FRBは、対象会社の金融ストレスまたは重大なリスク管理の脆弱性がさらなる悪化をもたらす、レベル2の対象とすべきかどうかを評価するため、30日以内に監督レビューを実施
レベル2	
初期の改善措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ すべての資本分配の金額が直前の2四半期のネット利益の50%を超えることを禁止</li> <li>・ 四半期および年間の日次平均の総資産、リスクアセットが、直前の四半期および年間の総資産、リスクアセットに対して5%以上増加することを禁止、FRBの事前承認がある場合を除いて、直接的、間接的な買収、支配権の獲得(預金保険対象機関を含む)、新たなオフィス等の設置・取得、新たなビジネスラインの開始を禁止</li> <li>・ 非公表のMOUの締結等</li> <li>・ FRBが適切とする業務等に対するその他の制限、条件の賦課</li> </ul>
レベル3	
回復	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 資本分配の禁止</li> <li>・ 四半期の日次平均の総資産、リスクアセットが直前の四半期の総資産、リスクアセットに対して増加することを禁止、直接的、間接的な買収、支配権の獲得(預金保険対象機関を含む)、新たなオフィス等の設置・取得、新たなビジネスラインの開始を禁止</li> <li>・ FRBとの間で、対象会社の追加的な資本調達、資本充足度を改善するために適切な措置を特定した書面による合意等を締結。合意が実施されなかった場合、さらなる金融の悪化または金融の悪化を生じる重大なリスクがもたらされることから、FRBが特定する資産を売却</li> <li>・ 上級経営職または取締役に対する報酬、支払い、ボーナスの増加を禁止</li> <li>・ FRBは、新たな取締役を選任、取締役または上級経営職の交替、FRBによって承認された適格な上級経営職の雇用を求めることが可能</li> <li>・ FRBは、関係会社との取引を制限することが可能</li> </ul>
レベル4	
破綻処理の評価	・ ドッド・フランク法の秩序だった清算手続きの下でレシーバーシップに置くべきとFRBが判断した場合、FRBは財務省、FDICに対して書面で勧告を発出

(出所) FRB 資料より野村資本市場研究所作成

その上で、早期改善措置の各段階のトリガーとして、規制資本をベースとするトリガーに加えて、フォワードルッキングなトリガーとして、監督上のストレステスト悪化する経済・金融環境に耐える能力が対象会社にあるかどうかの評価、市場指標対象会社の金融のポジションに対する第三者の評価を提示する<sup>29</sup>。さらに、リスク管理・リスク委員会に係る規制への遵守状況、流動性規制への遵守状況もトリガーとして考慮される（図表4）。

現行の PCA が主に現時点での規制資本の水準に依拠したトリガーとなっているのに対して、早期改善措置は様々なフォワードルッキングなトリガーが設けられている。特に、監督上のストレステストの結果がトリガーとなっていることは注目される。最悪シナリオの下で Tier1 コモン比率が1 四半期でも規定されたトリガーの水準に抵触すればレベル2 やレベル3 の対象になり、様々な制約を受ける。早期改善措置の枠組みは、監督上のストレステストの結果、特に最悪シナリオ下でのストレステストの結果と連動するかたちで、資本計画ルール、会社実施のストレステストとともに、ストレス環境下でのフォワードルッキングな資本充足度を確保することを促す強いインセンティブを対象会社に与えることができる。

図表4 早期改善措置におけるトリガー

レベル1	
自己資本、レバレッジ	Tier1比率6%以上、自己資本比率10%以上、レバレッジ比率5%以上の場合で、FRBが資本ストラクチャー、資本計画プロセス、資本の量がリスクに見合っていないと判断した場合
ストレステスト	資本計画、ストレステストに係る規則の違反がある場合
リスク管理	リスク管理・リスク委員会に係る規制の適用に脆弱性の兆候がある場合
流動性	流動性規制の適用に脆弱性の兆候がある場合
市場指標	市場指標の中央値がFRBの定める特定期間に基準を超えた場合
レベル2	
自己資本、レバレッジ	Tier1比率4%～6%、自己資本比率8%～10%またはレバレッジ比率4%～5%の場合
ストレステスト	最悪シナリオの下で、Tier1コモン比率が3 5%の場合
リスク管理	リスク管理・リスク委員会に係る規制の適用に複数の欠陥がある場合
流動性	流動性規制の適用に複数の欠陥がある場合
レベル3	
自己資本、レバレッジ	Tier1比率3%～4%、自己資本比率6%～8%またはレバレッジ比率3%～4%の場合、または2 四半期連続で、Tier1比率6%、自己資本比率10%またはレバレッジ比率5%を下回った場合
ストレステスト	最悪シナリオの下で、Tier1コモン比率が3%未満の場合
リスク管理	リスク管理・リスク委員会に係る規制の適用に重大な規則違反がある場合
流動性	流動性規制の適用に重大な規則違反がある場合
レベル4	
自己資本、レバレッジ	Tier1比率3%未満、自己資本比率6%未満またはレバレッジ比率3%未満の場合

（出所）FRB 資料より野村資本市場研究所作成

<sup>29</sup> 市場指標としては、エクイティ・ベースの指標として、期待デフォルト発生率、限界期待ショートフォール、マーケット・エクイティ・レシオ、インプライド・ボラティリティが挙げられており、負債ベースの指標として、CDSのプライス、劣後債務スプレッドが示されている。

## その他の措置

### 1．債務エクイティ比率

ドッド・フランク法 165 条(j)は、対象会社が米国の金融の安定に重大な脅威を与えており、米国の金融の安定へのリスクを緩和するために当該措置が必要であるとの FSOC の判断に基づいて、FRB が対象会社の債務エクイティ比率を 15 : 1 以上に制限することを規定している。FRB の規則提案では、債務エクイティ比率の算定に関して、債務は総負債であり、エクイティは総エクイティ資本（エクイティ資本からのれんを控除）と規定する。

その上で、対象会社が米国の金融の安定に重大な脅威を与えており、かつ、債務エクイティ規制を課すことがそうしたリスクの軽減に必要であると FSOC が判断した旨の書面通知を対象会社が受領してから 180 日以内に、当該会社は債務エクイティ比率を 15 : 1 以下にすることを達成し、維持しなければならないと規定する。すなわち、半年間でレバレッジを少なくとも規制水準まで引き下げなければならない。ただし、当該会社から適用延長の要請があり、当該会社が債務エクイティ比率の遵守に向けて誠実に努力しており、適用延長が公衆の利益に適うと判断される場合、FRB は 90 日間の期限延長を行うオプションを 2 回（最大 180 日間の期限延長）確保している。

### 2．リスク管理・リスク委員会に関する規制

ドッド・フランク法 165 条(h)は、取引所に上場する連結総資産 100 億ドル以上の銀行持株会社、上場する FRB 監督ノンバンク金融会社に対し、リスク委員会の設置を義務づけ、上場する連結総資産 100 億ドル未満の銀行持株会社には、リスク委員会の設置義務づけの要否を FRB の判断に委ねる。これを受けて規則提案は、対象会社（非上場会社も含む）および上場する連結総資産 100 億ドル以上の銀行持株会社に対して、リスク委員会の設置を要求する。リスク委員会は独立取締役を議長とし、取締役会メンバーで構成され、少なくとも 1 名はリスク管理の専門家を含まなければならない。対象会社については、リスク委員会の組織的な独立が求められ、取締役会に直接報告する体制を整備することが求められる。また、チーフ・リスク・オフィサー（CRO）を設置し、CRO からリスク委員会に定期的に報告する仕組みを構築しなければならない。リスク委員会には、全社的なリスク管理実務を文書化し、レビューし、承認する責任が与えられる。

## 今後の見通し

ドッド・フランク法の SIFI 規制の具体的な内容を提示する FRB の規則提案の公表に対して、市場や金融業界の反応としてはさほど目立ったものはない。FRB を始めとする米国当局の SIFI 規制への姿勢が変わったことが、その背景にあるのではないだろうか。規



則提案では、自己資本規制として G-SIB を対象とする資本サーチャージがバーゼル委員会の段階的な適用スケジュールの下で導入され、流動性規制としてバーゼルの LCR、NSFR が導入されることが明らかになった。FRB が、米国独自に厳しい規制を適用するという考え方から、G20 の枠組みの下で国際的に合意が図られた国際基準との調和を十分に考慮するよう軸足を移したことが確認できる。

もっとも、規則提案は国際基準との調和を図りつつも、国際基準とは異なる米国独自の SIFI 規制の体系を構築していることも確かである。ストレステストの最悪シナリオの下で、Tier1 コモン比率が 5% を下回ると早期改善措置のトリガーが引かれることから、ストレステストは早期改善措置と連動しながら SIFI が資本ポジションを高い水準で維持することを強く促すことになる。FRB が設定する最悪シナリオ次第でその影響が大きく変わり得ることから、より悪化する事態が想定されれば資本充足度の評価が下がるという関係が生じる。すなわち、米国 SIFI 規制においては、米国独自の枠組みで行われるストレステストが重要な役割を担うことになる。

また、流動性規制に関しては、LCR や NSFR を適用する前の段階で、キャッシュフロー予測を行い、それに対する流動性ストレステストを実施し、流動性バッファのレベルを決定するというバーゼルとは異なる米国独自の流動性管理プロセスを導入しなければならない。さらに、大規模 SIFI 同士の信用エクスポージャーは、自己資本の 10% 以内という低い水準に制限されており、これも大規模 SIFI のビジネスに大きな制約を加える可能性がある。

こうした米国独自の SIFI 規制がもたらす金融市場や金融セクターに対する影響に関しては、現段階ではほとんど把握されていないように思われる。今後、規則提案のパブリック・コメントの締め切りに向けて、規則提案の内容がより詳細に定量的、定性的に分析され、その影響がより明確に把握されれば、厳しい見方も出てくるかもしれない。

一方、規則提案は、グローバル・ベースの連結総資産が 500 億ドル以上の外国銀行を対象から外している。また、現行の対象会社の定義からすると、米国外で設立された FRB の監督下に置かれる外国ノンバンク金融会社にも適用されない可能性がある。これらの会社に対するプルーデンス基準については、法律上、内国待遇の原則および競争条件の衡平性を踏まえるとともに、米国の金融会社に適用されるものと同等の母国基準を連結ベースで適用される程度を考慮することが求められている。規則提案で行われた議論をみる限り、外国銀行には相対的に緩和された基準が適用される可能性がある。いずれにしても、FRB がこれから提示する予定とする外国銀行のプルーデンス基準、早期改善措置に関するパブリック・コメントを確認する必要があるだろう。



別表 FRB の資本計画ルールの概要

適用対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 連結総資産 500 億ドル以上の銀行持株会社</li> <li>● ただし、FRB の監督規制レターSR01-01 の対象となる外国銀行子会社の銀行持株会社は、2015 年 7 月 21 日までは資本計画ルールの適用対象外</li> </ul>
資本計画の内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 計画期間は少なくとも 9 四半期間で、FRB が策定するシナリオに加えて、少なくとも 1 つのシナリオを策定</li> <li>● 資本計画は、少なくとも以下の内容を含む             <ol style="list-style-type: none"> <li>① 計画期間中の資本の利用、資本ソースの評価                 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 期待、ストレス・シナリオ下の収入、損失、準備金、予測される資本レベル</li> <li>■ 期待、ストレス・シナリオ下の Tier1 コモン比率</li> <li>■ ストレステストの結果の説明</li> <li>■ 予定される資本上の措置の説明</li> </ul> </li> <li>② 資本充足度評価プロセスの説明                 <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 期待、ストレス・シナリオ下で、最低規制資本および Tier1 コモン比率 5%を維持</li> <li>■ 期待、ストレス・シナリオ下で、オペレーションの継続に十分な資本を維持</li> </ul> </li> <li>③ 資本政策</li> <li>④ 資本の充足度、流動性に影響を与える事業計画に関する議論</li> </ol> </li> </ul>
提出・再提出	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 毎年 1 月 5 日までに資本計画を提出</li> <li>● 以下の場合には、原則 30 日以内に資本計画を再提出             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ リスク・プロファイル、金融の状況、コーポレート・ストラクチャーに重大な変化</li> <li>■ FRB（または連邦準備銀行）による資本計画への異議</li> <li>■ (a)資本計画が不完全、資本計画、資本充足プロセスが重大な脆弱性を抱えている場合、(b)リスク・プロファイル、金融の状況、コーポレート・ストラクチャーに重大な変化がある場合、(c)ストレス・シナリオがビジネス・モデル、ポートフォリオ、金融市場、マクロ経済見通しの変化に対して適切ではない場合、(d)資本計画に下記※の問題がある場合は、FRB 等が修正、再提出を命令</li> </ul> </li> </ul>
監督上のレビュー	<ul style="list-style-type: none"> <li>● FRB は、(a)資本計画の包括性、(b)資本計画の合理性、(c)最低規制資本および Tier1 コモン比率 5%を維持する能力を評価</li> <li>● FRB は、資本計画をレビューする際、(a)監督上の関係情報、(b)規制上の報告および財務報告、(c)FRB 独自の期待、ストレス・シナリオの下の損失、収入、準備金、資本の充足度を考慮（※）</li> </ul>
監督上の措置	<ul style="list-style-type: none"> <li>● FRB 等は、1 月 5 日までに提出されたものは 3 月 31 日までに、再提出されたものは再提出後 75 日後までに、資本計画の一部または全部に異議を唱えるか、異議がない旨を通知</li> <li>● FRB 等は、(a)重大な未解決の監督上の課題があること、(b)前提、分析が合理的または適切ではないこと、(c)最低規制資本および Tier1 コモン比率 5%を維持する能力がないこと、(d)資本計画プロセス、予定された資本分配が安全でなく、不健全であるまたは法規制等の違反があることが認められた場合、資本計画に異議</li> <li>● FRB 等は異議がある場合にはその理由を書面で通知</li> <li>● FRB 等の異議が解除されるまでの間、資本の分配を禁止</li> </ul>
資本分配の承認	<ul style="list-style-type: none"> <li>● FRB 等が資本計画に異議を唱えない場合であっても、以下の場合には FRB 等からの承認を得るまでの間、原則、資本分配を禁止             <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 資本分配の結果、最適規制資本または Tier1 コモン比率 5%を下回る場合</li> <li>■ FRB 等が、資本分配が資本または流動性のストラクチャーに重大な負の変化をもたらすまたは収益が大幅に予測値を下回ると判断し、書面通知した場合</li> <li>■ 資本分配のドル建て金額が資本計画に記載の額を上回る場合</li> </ul> </li> </ul>

(出所) FRB 資料より野村資本市場研究所作成