

システム上重要なノンバンク金融機関の特定 に関するFSBおよびIOSCOの提案

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 金融安定理事会（FSB）および証券監督者国際機構（IOSCO）は2014年1月、システム上重要なノンバンク金融機関（NBNI G-SIFIs）を特定するための評価プロセスに関する市中協議文書を公表した。G-SIFIsの対象を銀行（G-SIBs）、保険会社（G-SIIs）からその他のノンバンク金融エンティティに拡大するものである。
2. NBNI G-SIFIsの特定に際しては、①規模、②相互関連性、③代替可能性、④複雑性、⑤グローバル事業（法域を超える事業）というG-SIBsやG-SIIsと共通の基準を設ける一方で、ノンバンク金融エンティティのセクターごとに詳細な指標を設けるというG-SIB/G-SII特定手法とはやや異なるアプローチが採用されている。
3. NBNI G-SIFIsの特定の最初の閾値として、ファイナンス会社および証券ブローカー・ディーラーは総資産1,000億ドル、投資ファンドは管理資産（AUM）1,000億ドルを超えるものがNBNI G-SIFIsを特定するための詳細な分析が行われる対象プールに入ることになる。
4. 日本のノンバンク金融エンティティが当該基準を満たし評価対象プールに入ったとしても、必ずしも機械的にNBNI G-SIFIsの特定が行われるわけではない。その破綻や重大な金融ストレスがグローバル金融システムに影響を与えるという判断が母国当局によって行われた場合に特定されることから、金融庁の裁量に委ねられることになる。一方、NBNI G-SIFIsに特定された場合に課される規制は明らかではない。現時点では今後の検討を注視することが必要である。

I. 市中協議文書の背景

金融安定理事会（FSB）、証券監督者国際機構（IOSCO）は2014年1月8日、「銀行・保険会社以外のグローバルなシステム上重要な金融機関の特定のための評価手法（Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Globally Systemically

Important Financial Institutions)」を公表した¹。グローバルなシステム上重要なノンバンク金融機関（NBNI G-SIFIs）を特定するための評価プロセスに関する市中協議文書である。

金融危機以降、規模が大きくてつぶせないという金融機関のトゥー・ビッグ・トゥ・フュエル（TBTF）の問題への対応を図る観点から、G20 の枠組みの下、グローバルなシステム上重要な金融機関（G-SIFIs）を特定し、より強化されたプルーデンス規制を含む多様な政策措置を講じる取組みが進められている。2011 年 11 月のカンヌ・サミットでは、SIFIs のシステムック・リスク、TBTF のモラルハザードのリスクに対処することを目的として、以下の SIFIs 政策パッケージが G20 首脳間で合意に至っている。

- 破綻処理制度の新たな国際基準としての FSB の「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性（Key Attributes of Resolution Regimes for Financial Institutions）」
- ①G-SIFIs の破綻処理の実行可能性を評価するレゾルバビリティ・アセスメント（resolvability assessment）、②再建・破綻処理計画（recovery and resolution plan; RRP）の策定、③G-SIFIs の母国当局とホスト国当局との間の危機対応の準備と危機時の協力の具体化を図る金融機関固有のクロスボーダー協力に関する取決め（institution-specific cross-border cooperation agreement）の策定
- グローバルなシステム上重要な銀行（G-SIBs）に特定された銀行の破綻時の影響に応じて、リスクアセット比 1.0～2.5%のコモンエクイティによる追加的な損失吸収力（資本サーチャージ）
- より密度の高い実効的な SIFIs 監督

G-SIFIs を構成するものとして G-SIBs とグローバルなシステム上重要な保険会社（G-SIIs）は、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）、保険監督者国際機構（IAIS）による評価を基に選ばれており、G-SIBs については 2013 年 11 月現在で 29 行、G-SIIs は同年 7 月現在で 9 社の特定が行われている（図表 1）。なお、G-SIBs および G-SIIs のリストは毎年見直しが行われ、FSB のウェブサイトで公表される。

カンヌ・サミットでは、G20 首脳はシステム上重要なノンバンク金融エンティティを特定する手法を IOSCO と協議の上、2012 年末までに用意することを FSB に要請していた。さらに、2013 年 9 月のサンクト・ペテルブルク・サミットでは、グローバルなシステム上重要な非銀行・非保険金融エンティティの特定手法を 2013 年末までに市中協議にかけることを改めて要請している。FSB と IOSCO が G20 の要請に応じて作成した今般の市中協議文書は、G-SIFIs の対象を銀行、保険会社からその他の金融機関などに拡大するものである。

¹ FSB and IOSCO, “Assessment Methodologies for Identifying Non-Bank Non-Insurer Global Systemically Important Financial Institutions,” Consultative Document, Proposed High-Level Framework and Specific Methodologies, 8 January 2014. なお、当該市中協議文書のコメント提出期限は 2014 年 4 月 7 日となっている。

図表 1 特定された G-SIBs、G-SIIs のリスト

G-SIBs			
4 (2.5%)	HSBC(英)	1 (1.0%)	中国銀行(中)
	JPモルガン・チェース(米)		バンク・オブ・ニューヨーク・メロン(米)
3 (2.0%)	バークレイズ(英)		BBVA(スペイン)
	BNPパリバ(仏)		BPCEグループ(仏)
	シティグループ(米)		中国工商銀行(中)
2 (1.5%)	ドイチェ・バンク(独)		INGバンク(オランダ)
	バンク・オブ・アメリカ(米)		みずほフィナンシャルグループ(日)
	クレディ・スイス(スイス)		ノルディア(スウェーデン)
	ゴールドマン・サックス(米)		サンタンデール(スペイン)
	クレディ・アグリコル・グループ(仏)		ソシエテ・ジェネラル(仏)
	三菱UFJフィナンシャル・グループ(日)		スタンダード・チャータード(英)
	モルガン・スタンレー(米)		ステート・ストリート(米)
ロイヤル・バンク・オブ・スコットランド(英)	三井住友フィナンシャルグループ(日)		
UBS(スイス)	ユニ・クレジット・グループ(伊)		
		ウエルズ・ファーゴ(米)	
G-SIIs			
	アリアンツ(独)		
	AIG(米)		
	ゼネラル保険会社(伊)		
	アビバ(英)		
	アクサ(仏)		
	メットライフ(米)		
	中国平安保険(中)		
	プルデンシャル・フィナンシャル(米)		
	プルデンシャル(英)		

(注) G-SIBsに係る数値はG-SIBsが属するバケットを表しており、バケット4は2.5%、バケット3は2.0%、バケット2は1.5%、バケット1は1.0%の自己資本の上乗せ(資本サーチャージ)が課される。2016年から段階的な資本サーチャージの適用を開始。

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

II. NBNI G-SIFI 特定手法の概要

ノンバンク金融エンティティは、G-SIBs や G-SIIs とは異なり、多様な法的な組織形態、ビジネス・モデル、リスク・プロファイルを有している。そのため、NBNI G-SIFIs の特定に際しては、あらゆるノンバンク金融エンティティのシステム上の重要性を図る基準として、①規模 (size)、②相互連関性 (interconnectedness)、③代替可能性 (substitutability)、④複雑性 (complexity)、⑤グローバル事業 (法域を超える事業) (global activity (cross-jurisdiction activity)) という G-SIBs や G-SIIs と共通の基準を設けるとともに、ノンバンク金融エンティティのセクターごとに詳細な指標を設けるという G-SIB/G-SII 特定手法とはやや異なるアプローチが採用されている。

また、ノンバンク金融エンティティに関しては、伝統的な規制対象金融機関と比べると適切かつ一貫性のあるデータを入手することが困難であり、また、一部の法域では情報の共有に際して守秘義務の問題が生じることから、G-SIBs や G-SIIs の特定プロセスと比べると監督上の判断の役割がより大きく、G20 各国の母国当局による詳細な分析とその判断に主に依存することになる。

ただし、法域やセクター間のアービトラージを回避する観点から、FSB と IOSCO によって NBNI G-SIFIs の評価に関する国際的な監視グループ (international oversight group; IOG)

が設置され、IOG においては G20 各国が実施する評価プロセスの監視とそれらの間の協調が図られていく見通しである。IOG は、FSB と IOSCO によって指名された共同議長をトップに据え、FSB および IOSCO のメンバー国の代表者、他の国際基準設定者、FSB と IOSCO の事務局で構成される。IOG は FSB の監督規制の調和に関する常任委員会（Standing Committee on Supervisory and Regulation Cooperation; SRC）にレポートを行うとともに、IOSCO が管轄する投資ファンド、証券ブローカー・ディーラーに関しては IOSCO 代表理事会にもレポートを行うことになる。

FSB と IOSCO はシャドバンキング規制の検討において、(MMF 以外の) シャドバンキング・エンティティとしてノンバンク金融エンティティに関する規制の検討を行ってきた。シャドバンキング規制の枠組みの下で行われたノンバンク金融エンティティに関する検討を踏まえて市中協議文書は、NBNI G-SIFIs の特定における当初の段階においては、①ファイナンス会社、②市場仲介業者（証券ブローカー・ディーラー）、③投資ファンド（集団投資スキームおよびヘッジ・ファンド）の3つのセクターを対象を絞ってシステム上の重要性を判断するための詳細な指標を提案している²（図表 2）。ファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドが選ばれた理由は、3 セクターの資産がノンバンク金融エンティティの総資産の太宗を占めていることである³。

NBNI G-SIFI 特定手法では、グループ最上位の金融エンティティを対象としてグローバルな連結ベースで評価される。ノンバンク金融エンティティが銀行や保険会社に所有または支配されている場合は、G-SIB/G-SII 特定手法で評価されていないエンティティを対象に NBNI G-SIFI 特定手法が適用される。したがって、銀行グループや保険グループのノンバンク金融エンティティは、親銀行や親保険会社が連結ベースで G-SIB/G-SII 特定手法で評価され、当該ノンバンク金融子会社が親銀行や親保険会社を対象とするプルーデンス連結規制・監督の範囲に含まれる場合は、NBNI G-SIFIs の評価対象から除外される。

ただし、銀行グループ、保険グループの資産運用子会社・関係会社が運用する投資ファンドは、親銀行や保険親会社が G-SIB/G-SII 特定手法で評価されていたとしても、親銀行や親保険会社の財務諸表の連結対象ではないことから、NBNI G-SIFI 特定手法によって評価されることになる。

NBNI G-SIFIs を特定するに当たって、ノンバンク金融エンティティのセクターごとに規模に関する重要性基準が設けられており、当該基準は NBNI G-SIFIs の特定を図るための詳細な評価が行われる対象プールを定める閾値となっている⁴。

² 証券ブローカー・ディーラーは、日本では一般に証券会社が該当する。

³ FSB による 2013 年のグローバルなシャドバンキングのモニタリング・レポートでは、2012 年末の G20 各国の資金循環統計においてその他金融仲介（other financial intermediary）の項目で把握されるノンバンク金融エンティティの資産のうち、ファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドの資産が全体の 70～80%を占めていることが把握されている（FSB, “Global Shadow Banking Monitoring Report 2013,” 14 November 2013）。

⁴ 市中協議文書は規模に関する重要性基準に関して、G-SIB の特定手法や G-SII の特定手法と概ね調和していると述べている。

図表2 ファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドに関する個別指標

		ファイナンス会社	市場仲介業者 (証券ブローカー・ディーラー)	投資ファンド
重要性基準		バランスシートの総資産1,000億ドル以上	バランスシートの総資産1,000億ドル以上	投資ファンド: ネット管理資産(AUM)1,000億ドル以上 ヘッジ・ファンド: グロス名目エクスポージャー(GNE)4,000~6,000億ドル
システム上の重要性の カテゴリ	規模	①グローバルに連結されたバランスシートの総資産 ②グローバルに連結されたオフバランスの総エクスポージャー	①グローバルに連結されたバランスシートの総資産 ②グローバルに連結されたオフバランスの総エクスポージャー ③顧客資産残高	①ネットAUM(またはNAV) ②ヘッジ・ファンドの場合: 代替指標としてGNE
	相互連関性	①金融システム内の資産 ②金融システム内の負債 ③種類別の借入 ④レバレッジ比率	①金融システム内の資産 ②金融システム内の負債 ③レバレッジ比率 ④短期債務比率 ⑤OTCデリバティブの資産・負債 ⑥清算機関、CCPにおけるマージン要求額	①レバレッジ比率 ②カウンターパーティ・エクスポージャー比率 ③金融システム内の負債
	代替可能性	①代替可能性に関する定性的評価: 多様なファイナンス市場における当該会社の市場シェア、他のファンディングのプロバイダーによる代替可能性の程度を考慮	①市場の依存度に関する定性的評価: (重大な機能またはサービスの) 仲介者が提供するサービスに対する市場の依存度 ②市場シェア: (a)国内取引所の日次の市場取引量、(b)(可能であれば)証券のグローバル市場の取引量(株式、債券、先物を含む)によって計測	①特定資産のターンオーバーと同種の資産の日次取引量の比率 ②ファンドの全ターンオーバーと同一カテゴリまたはクラスのターンオーバーの比率 ③グローバルに市場参加者が10未満しか存在しない場合の投資戦略(またはアセット・クラス)
	複雑性	①OTCデリバティブの想定元本 ②破綻処理を実施する際の困難性	①ストラクチャーの複雑性: 連結されているリーガル・エンティティの数によって計測 ②オペレーションの複雑性: レベル3資産によって計測	①ファンドの全取引ボリュームに対するOTCデリバティブ取引の比率 ②カウンターパーティから差入れられた担保をファンドが再担保している割合 ③HFT投資戦略を使うNAVの比率 ④投資家の流動性に対するポートフォリオの流動性の比率 ⑤GNE(グロスAUM)に対比した場合の拘束されていない現金の比率
	クロスボーダーの プレゼンス	①法域を越える債権等の規模 ②法域を越える負債の規模 ③オペレーションを行っている法域の数 ④外国法域における資産、収入	①市場仲介業者、その関係会社がオペレーションを行っている法域の数 ②法域を越える債券等および負債	①ファンドが投資している法域の数 ②ファンドが販売/上場している法域の数 ③異なる法域で設立されたカウンターパーティ

(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

- ファイナンス会社、市場仲介業者 (ブローカー・ディーラー) の場合: バランスシートの総資産が 1,000 億ドル (約 750 億ユーロに相当)
- 投資ファンドの場合: ネットの管理資産 (asset under management; AUM) が 1,000 億ドル。ただし、ヘッジ・ファンドの場合は、代替基準としてグロス名目エクスポージャー (gross notional exposure; GNE) に関する基準も設けられており、ネット AUM が 1,000 億ドルまたは GNE が 4,000~6,000 億ドル
- G-SIB/G-SII 特定手法によって評価されていないその他のノンバンク金融エンティティの場合: バランスシートの総資産が 1,000 億ドル

なお、市中協議文書は、ノンバンク金融エンティティが金融ストレスの状況に陥った場合に他の金融機関や金融市場に波及するメカニズムとして、下記の3つを挙げている。

- エクスポージャー/カウンターパーティ・チャネル：ノンバンク金融エンティティの破綻が、債権者、カウンターパーティ、投資家またはその他の市場参加者にエクスポージャーを通じて影響し、エクスポージャーや関係性が重大なものである場合、混乱をもたらしながらより幅広い金融システムの不安定化をもたらすこと
- 資産処分/市場チャネル：ノンバンク金融エンティティが迅速に資産を処分しなければならない場合、資産価格に影響を与え、主要市場における取引とファンディングに重大な混乱をもたらし、同種の資産を保有する他の金融機関に損失を生じること
- 重大な機能またはサービス/代替可能性：市場参加者または顧客が依存し、他に提供者がいない重要な機能やサービスをノンバンク金融エンティティが提供できなくなること

Ⅲ. 個別セクターにおける特定手法

1. ファイナンス会社

① 定義

NBNI G-SIFIs に特定されるファイナンス会社を選ぶに当たって、市中協議文書はファイナンス会社を定義している。具体的には、個人および事業にファイナンスを提供するノンバンク金融エンティティであって、銀行からの借入れ、証券化、コマーシャル・ペーパー（CP）を含むホールセール・ファンディングを主に利用してファンディングを行っている会社として定めている。また、ファイナンス会社には以下が含まれるとしている。

- 銀行の子会社、関係会社：一般に銀行から分離されたリーガル・エンティティとして設立され、通常はリテール預金を扱わない会社
- 親会社の商品販売のファイナンスのみを行う製造業者または販売業者の完全出資子会社：例えば、大手自動車会社が自動車販売のファイナンスのために所有するファイナンス会社
- 特定資産のファイナンスのみを提供するような専門プロバイダー：例えば、列車や航空機のリース会社、インボイスのファイナンス会社
- 複数のファイナンス市場でオペレーションを行っている独立系の会社、完全出資子会社：複数かつ多様なファイナンス商品を一般に複数の法域でオペレーションしている大手ファイナンス会社

② システム上の重要性

市中協議文書は、特定のファイナンスの提供という面においてファイナンス会社は重要性を有しており、ファイナンス会社が提供する実体経済へのファイナンスを代替することは困難であることから、ファイナンス会社の中にはシステム上の重要性を有する会社があることを指摘する。また、ファイナンス会社は他の金融機関との相互関連性を有すること

や主要なファンディング市場での証券発行によって、金融システムにリスクをもたらすことを指摘している。

③ 指標

ファイナンス会社を NBNI G-SIFIs に選定する際の詳細な指標は以下のとおりである。なお、市中協議文書は、ファイナンス会社に関して適切なデータや情報の入手が困難であることが大きな課題であることを指摘している⁵。

<p>A) 規模</p> <p>【指標 1-1】グローバルに連結されたバランスシートの総資産</p> <p>【指標 1-2】グローバルに連結されたオフバランスのエクスポージャー</p> <p>B) 相互連関性</p> <p>【指標 2-1】金融システム内の資産</p> <p>— G-SIB 特定手法と同様、①金融機関に対する貸出（コミットメント・ラインの融資未実行額を含む）、②他の金融機関が発行する証券の保有、③他の金融機関との間のリバース・レポのネット市場価額、④金融機関に対する証券貸出のネット市場価額、⑤金融機関との間の OTC デリバティブのネット市場価額の合計</p> <p>【指標 2-2】金融システム内の負債</p> <p>— G-SIB 特定手法と同様、①金融機関からの借入れ（コミットメント・ラインの融資未実行額を含む）、②金融会社が発行するすべての市場性証券、③他の金融機関との間のレポのネット市場価額、④金融機関に対する証券借入のネット市場価額、⑤金融機関との間の OTC デリバティブのネット市場価額の合計</p> <p>【指標 2-3】種類別借入</p> <p>— CP（ABCP を含む）、無担保債務、証券化、銀行に対する債務（親銀行を含む）の別に記載</p> <p>【指標 2-4】レバレッジ比率</p> <p>— オンバランスの資産とオフバランス・エクスポージャーを株主資本で除した値</p> <p>C) 代替可能性</p> <p>【指標 3-1】代替可能性に関する定性的評価</p> <p>— 多様なファイナンス市場における市場シェア、他のファンディングのプロバイダーによる代替可能性の緩和の程度を考慮</p> <p>D) 複雑性</p> <p>【指標 4-1】OTC デリバティブの想定元本</p> <p>【指標 4-2】破綻処理を実施する際の困難性</p> <p>— ファイナンス会社のレゾルバビリティを評価するものであり、FSB の「主要な特性」を踏まえて、①当該会社のストラクチャー、オペレーションの法的なあるいはオペレーション上の複雑性、②会社内部の相互連関性の程度、③金融市場インフラのメンバーシップ、④経営情報システムの質を検証</p>
--

⁵ データの利用可能性に問題が生じる理由として、①一部の法域ではファイナンス会社を規制する枠組みがないこと（規制上のレポーティングを含む）、②一部の規制当局はシステム上の重要性の評価に必要なデータを収集していないこと、③一部の規制当局は守秘義務の問題から FSB および他の当局との間でデータの共有ができないことが挙げられている。

E) グローバル事業

【指標 5-1】法域を越える債権等の規模

【指標 5-2】法域を越える債務の規模

【指標 5-3】ファイナンス会社がオペレーションを行っている法域の数

— 指標 5-1 および 5-2 が利用できない場合に利用

【指標 5-4】外国法域における資産または収入

— 指標 5-1 および 5-2 が利用できない場合に利用

2. 市場仲介業者（証券ブローカー・ディーラー）

① 定義

市場仲介業者は一般に、個々のポートフォリオの管理、証券の注文執行、ディーリング、販売を事業とするノンバンク金融エンティティとして定義されており、①注文の受付・伝送、②プロップ・トレーディング/自己勘定におけるディーリング、③証券の価値、証券の投資・売買の可否に関するアドバイスの提供、④証券の引受、⑤顧客に対するファンディングの提供（マージン・ローン、リバース・レポ等）、⑥金融機関のコミットメントのない金融商品の募集に従事するノンバンク金融エンティティであると定められている。

② システム上の重要性

市場仲介業者（証券ブローカー・ディーラー）は一般に、証券規制に関する IOSCO 原則によって、自己資本その他のプルーデンス規制を課すこと、秩序ある方法でオペレーションの解体が行えるよう常に流動資産を有すること、投資家の損失を最小化しシステムミック・リスクを回避する観点から破綻に備えた手続を整備することが求められている。

もっとも、市中協議文書は、エクスポージャー/カウンターパーティ・チャンネルによって、過度のエクスポージャーや負債を抱えている市場仲介業者の破綻が他のシステム上重要なカウンターパーティや金融システムの不安定化をもたらすこと、金融システム内の相互連関性により金融システムにリスクをもたらす市場仲介業者が存在することを指摘している。また、市場チャンネルを通じて、市場仲介業者の金融ストレスの影響が金融システムに影響をもたらす可能性も述べられている。

③ 指標

市場仲介業者のシステム上の重要性を評価する基準および指標を策定するに当たって IOSCO は、G-SIB 特定手法における指標を考慮しつつ、市場仲介機能を担うノンバンク金融エンティティによってもたらされるリスクに焦点を当てていることを明らかにしている。市場仲介業者を NBNI G-SIFIs に選定する際の詳細な指標は、以下のとおりである。

A) 規模

- 指標 1-3 の顧客資産残高は規模の代理変数ではあるものの、全体的な評価におけるウエイトは指標 1-1 および 1-2 よりも低い扱い

- 【指標 1-1】グローバルに連結されたバランスシートの総資産
- 【指標 1-2】グローバルに連結されたオフバランスのエクスポージャー
- 【指標 1-3】顧客資産残高

B) 相互関連性

- 各国当局はまず指標 2-1 および 2-2 を計測し、次に指標 2-3 から 2-6 を使ってさらなる分析を行い、当該エンティティによってもたらされる相互関連性およびリスクを評価するための監督上の判断を適用

【指標 2-1】金融システム内の資産

- G-SIB 特定手法と同様、①金融機関に対する貸出（コミットメント・ラインの融資未実行額を含む）、②他の金融機関が発行する証券の保有、③他の金融機関との間のリバース・レポのネット市場価値、④金融機関に対する証券貸出のネット市場価値、⑤金融機関との間の OTC デリバティブのネット市場価値の合計

【指標 2-2】金融システム内の負債

- G-SIB 特定手法と同様、①金融機関からの借入れ（コミットメント・ラインの融資未実行額を含む）、②金融会社が発行するすべての市場性証券、③他の金融機関との間のレポのネット市場価値、④金融機関に対する証券借入のネット市場価値、⑤金融機関との間の OTC デリバティブのネット市場価値の合計

【指標 2-3】レバレッジ比率

- オンバランスの資産とオフバランス・エクスポージャーを株主資本で除した値。各国当局はバーゼルⅢフレームワークの下、バーゼル委員会が規定するオフバランス項目を考慮

【指標 2-4】短期債務比率

- 連結総資産に対するマチュリティが 1 年未満の債務の比率を計測。短期債務比率が 10% 以上の場合、当該エンティティは他の金融機関に依存しており、流動性リスクに直面していることを示唆

【指標 2-5】OTC デリバティブの資産・負債

- OTC デリバティブの資産・負債に加えて、可能な場合には各国当局は、①カウンターパーティの集中、特に他の G-SIBs または G-SIIs への集中、②負の価値のデリバティブ契約の市場価値、③デリバティブのネット・ポジションとグロス・ポジションの比較、④差入担保を含むデリバティブの活動によってもたらされるリスクの定性評価を実施

【指標 2-6】清算機関、CCP におけるマージン要求額

C) 代替可能性

- 【指標 3-1】市場仲介サービスに対する市場の依存度に関する定性的評価
- 【指標 3-2】①国内取引所における日次の市場取引量に対する取引、②可能であれば証券のグローバル市場の取引量に対する取引で測定される市場シェア

D) 複雑性

- 【指標 4-1】連結されているリーガル・エンティティの数で測定されるストラクチャーの複雑性
- 【指標 4-2】レベル 3 資産で測定されるオペレーション上の複雑性

E) グローバル事業

- 【指標 5-1】市場仲介業者、その関係会社がオペレーションを行っている法域の数
- 【指標 5-2】法域を越える債権等・債務

3. 投資ファンド

① 定義

投資ファンドについては集団投資スキームを対象とすることが意図されており、投資信託（MMFを含む）やETFからプライベート・ファンド（ヘッジ・ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、ベンチャー・キャピタルを含む）までが該当する⁶。また、ファンドのユニットが取引所市場で取引されているか否かにかかわらず、オープンエンドおよびクローズドエンドともに集団投資スキームの定義の中に含まれる。なお、ヘッジ・ファンドに関しては法域間で組織構造が異なるため、評価プロセスの一環として各国当局は、どの種類のノンバンク金融エンティティがNBNI G-SIFIsの特定の目的においてヘッジ・ファンドの定義に該当するかについて、IOGに報告することが求められる。

② システム上の重要性

多くの法域において、ファンドのリスク・プロファイルとファンド・マネージャーのリスク・プロファイルは区別されて議論されている。投資ファンド・セクターにおけるNBNI G-SIFIs 特定においては、以下の理由からファンド・レベルに焦点を当てる考えである。

- ファンドが保有する資産ポートフォリオから経済エクスポージャーが生じるため、ファンド・レベルでエクスポージャーがもたらされること
- ファンドは一般に各国法の下で会社またはビジネス・トラストとして組織化されており、リーガル・エンティティはアセット・マネージャーと独立し、ファンドの資産はアセット・マネージャーの資産と分離されていること
- ファンドに焦点を当てる実務的な理由として、監督当局が利用できる一定のデータはエンティティごとの報告書式となっていること⁷

ただし、FSBはIOSCOとの協議の下、投資ファンドに関するNBNI G-SIFI 特定手法においては、以下の追加的な検証を実施する可能性を示唆しており、ファンドに加えてファンド・マネージャー等も考慮する必要が生じるかもしれない。

- ファミリー・ベースの評価：同じアセット・マネージャー（資産運用会社）が運用する同種または類似の投資戦略に従うファンドのファミリーまたはグループについては、個々のファンドはシステム上重要とは認識されない場合であっても集計して評価
- アセット・マネージャーに対するエンティティ・ベースの単独での評価：例えば、リスク管理または証券貸借取引やレポ取引といった会社として行う業務を通じてシステムミックなエクスポージャーが潜在的に生じるポジションを有する場合には、アセッ

⁶ 市中協議文書は、集団投資スキームではないもののセパレート・マネジメント・アカウント（SMA）は資産運用業界において大規模なセグメントとなっていることから、SMAを投資ファンドの対象に含めるか否かについてさらに検証する意向を明らかにしている。

⁷ 具体的には、米国の証券取引委員会（SEC）が定める投資ファンドの報告書式（フォームPF）、商品先物取引委員会（CFTC）が定める投資ファンドの報告書式（フォームPQF）、EUにおけるオルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令（AIFMD）の報告規制が挙げられている。

ト・マネージャー自らがシステム上の重要性を有するか否かを検証

- アセット・マネージャー、そのファンドを集計した評価の実施：アセット・マネージャー単独の評価に加えて、アセット・マネージャーが投資戦略やリスク管理実務を決定している場合にはアセット・マネージャーとその管理下にあるすべての資産を検証

③ 指標

投資ファンド（集団投資スキーム）をNBNI G-SIFIs に選定する際に行う分析に利用される詳細な指標は、以下のとおり。

A) 規模

【指標 1-1】ファンドのネット管理資産（AUM または NAV）

【指標 1-2】ヘッジ・ファンドの場合、代替指標としてのグロス名目エクスポージャー（GNE）

- ネット AUM にはレバレッジが反映されないため、一般にレバレッジ戦略を利用するヘッジ・ファンドの場合、デリバティブを名目価値で把握し、ロング・ポジションとショート・ポジションを合計する GNE を使って測定

B) 相互連関性

【指標 2-1】レバレッジ比率

- 投資ファンドの場合はファンドのグロス AUM をファンドの NAV で除した値、ヘッジ・ファンドの場合はファンドの GNE をファンドの NAV で除した値によって計測

【指標 2-2】カウンターパーティ・エクスポージャー比率

- ファンドの総ネット・カウンターパーティ信用エクスポージャーをファンドの NAV で除した値によって計測

【指標 2-3】金融システム内の負債

- 主に G-SIBs、G-SIFIs を対象とする総ネット・カウンターパーティ信用エクスポージャーによって計測

C) 代替可能性

【指標 3-1】特定の資産のターンオーバーと同種の資産の日次取引量の比率

【指標 3-2】ファンドのすべてのターンオーバーに対する同一カテゴリまたは同一クラスのファンドのターンオーバーの比率

【指標 3-3】グローバルに市場参加者が 10 未満しか存在しない投資戦略（アセット・クラス）

D) 複雑性

【指標 4-1】ファンドの総取引量に対する OTC デリバティブの取引量の比率

【指標 4-2】カウンターパーティから差入れられた担保をファンドが再担保している割合

【指標 4-3】高頻度取引（HFT）戦略を利用する NAV の比率

【指標 4-4】加重平均された投資家の流動性（日数ベース）に対する加重平均されたポートフォリオの流動性（日数ベース）の割合

- ファンドが投資ポートフォリオの処分に必要な日数と投資家が投資を実現するために必要な日数の比率

【指標 4-5】GNE（またはグロス AUM）に対する拘束されていない現金の比率

E) グローバル事業

【指標 5-1】ファンドが投資している法域の数

【指標 5-2】ファンドが販売/上場している法域の数

【指標 5-3】異なる法域で設立されたカウンターパーティ

4. その他のノンバンク金融エンティティ

① 定義

NBNI G-SIFI 特定手法は、当初の段階ではファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドに絞って詳細な指標が設けられているが、そのことはその他のノンバンク金融エンティティを NBNI G-SIFIs の対象から排除することを意味していない。その他のノンバンク金融エンティティについては、該当するセクターに詳細な指標を設ける必要が生じるまでの間は、包括的なガイダンスによって選定される。また、当該ガイダンスは、ファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンド以外に NBNI G-SIFIs に特定され得るノンバンク金融エンティティを捕捉するためのバックストップとしても位置付けられている。

市中協議文書は、その他のノンバンク金融エンティティの定義として、主に金融仲介または付随する金融業務に従事する会社、パートナーシップ、その他のリーガル・エンティティであって、ファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドに関する個別セクターの特定手法または G-SIB/G-SII 特定手法によって評価されていないものと定めている。

② 指標

その他のノンバンク金融エンティティに関するシステム上の重要性の基準については、NBNI G-SIFIs を特定するための基準である規模、相互関連性、代替可能性、複雑性、グローバル事業に基づいて評価される。さらに、その他のノンバンク金融エンティティに関する詳細な指標としては、ファイナンス会社および市場仲介業者と同じ指標が利用されるとしている。ただし、その他の追加的な指標に関してはさらなる検討が進められる予定である。

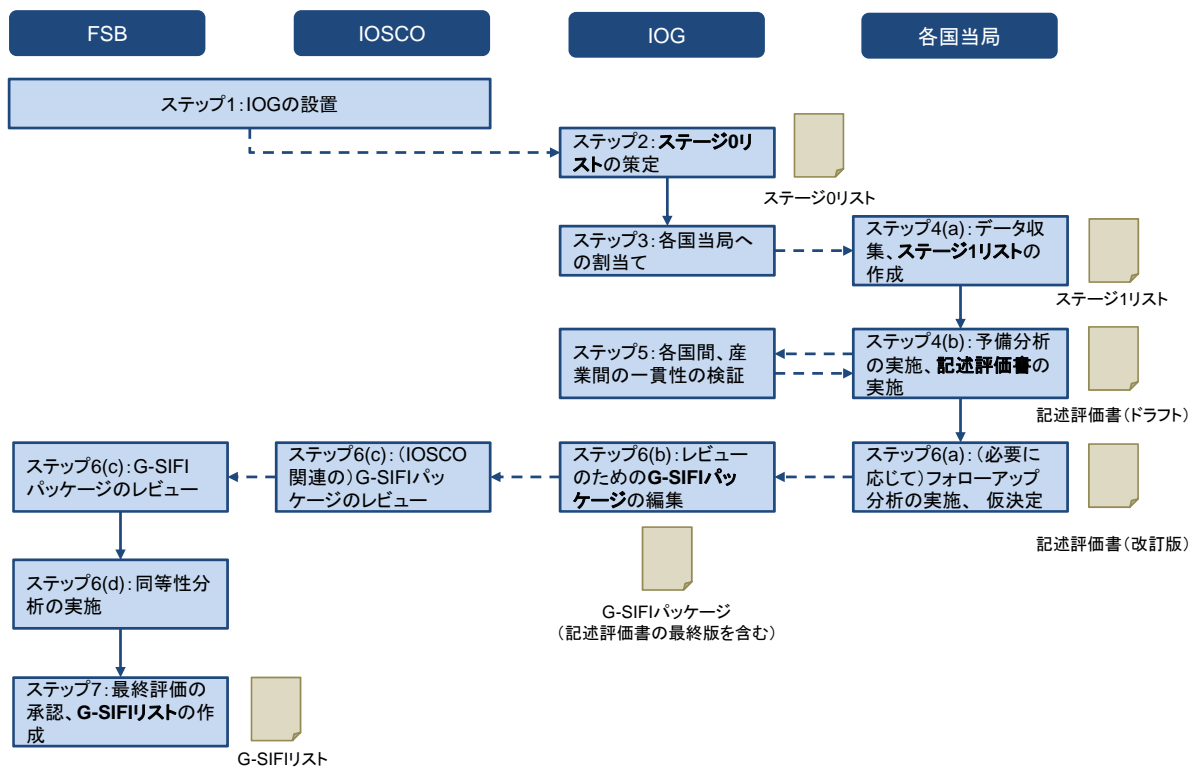
IV. NBNI G-SIFIs の特定プロセス

NBNI G-SIFIs の特定プロセスは、データや情報の入手に制約があることから、各国当局の分析や判断に依拠する一方で、NBNI G-SIFIs の特定における国際的な一貫性を確保する観点から、IOG における監視・協調を含む国際的な監視メカニズムが設けられる(図表 3)。具体的には、FSB と IOSCO によって設置される IOG が、FSB および IOSCO のメンバー国においてファイナンス会社、市場仲介業者、投資ファンドに関する重要性基準を満たすノンバンク金融エンティティの参照リストとして「ステージ 0 リスト」を作成する⁸。ステージ 0 リストは、NBNI G-SIFI 特定手法の対象となるノンバンク金融エンティティの全体像

⁸ ステージ 0 リストは一般に入手可能な公表情報を基に作成される。

を把握するために策定されるものである。なお、重要性基準に関するアービトラージの可能性やNBNI G-SIFIsの捕捉の失敗を防ぐため、重要性基準に満たないノンバンク金融エンティティもバッファーとして選ばれる可能性がある。

図表3 NBNI G-SIFIsの特定プロセス



(出所) FSB 資料より野村資本市場研究所作成

次に IOG は、各国が詳細な分析を行うため、ステージ 0 リストに記載された個々のノンバンク金融エンティティをその母国に割当てする。割当てを受けた母国当局は、当該国において重要性基準を満たすノンバンク金融エンティティを各セクターに分類した「ステージ 1 リスト」を作成する。ステージ 1 リストには、ステージ 0 リストで各国に割当てられたノンバンク金融エンティティに加えて、重要性基準に満たないものの母国当局がより詳細な評価を行うべきと判断したノンバンク金融エンティティが追加される。一方、母国当局は G-SIB/G-SII 特定手法によってすでに評価されているノンバンク金融エンティティをステージ 1 リストから除外する作業を行う。

母国当局は、ステージ 1 リストに記載されたノンバンク金融エンティティに関して詳細な指標を測定するためのデータや情報を収集した上で、その破綻や重大な金融ストレスがグローバル金融システムに与える影響を分析し、詳細な指標と破綻や金融ストレスの波及メカニズムを議論した「記述評価書 (Narrative Assessment)」を策定する。母国当局は記述

評価書を IOG に提出するとともに、NBNI G-SIFIs に選定されるべきノンバンク金融エンティティを IOG に推薦する。

IOG での検証を経て、母国当局はステージ 1 リストに記載されたノンバンク金融エンティティの仮決定を行うとともに、IOG に記述評価書の最終版を提出する。それを受けて IOG は記述評価書および関連情報を含む G-SIFI パッケージを作成する。IOG の G-SIFI パッケージを基に FSB (SRC) がレビューを実施し (IOSCO 管轄下のノンバンク金融エンティティは IOSCO 理事会もレビューを実施)、FSB は必要に応じて G-SIBs や G-SIIs との比較分析も行う。こうした特定プロセスを経て、最終的には FSB と母国当局が共同で NBNI G-SIFIs の最終リストを作成し、G-SIB リスト、G-SII リストとともに NBNI G-SIFI リストが公表されることになる。

V. わが国金融機関等との関係

FSB と IOSCO が明らかにした市中協議文書を前提とすると、わが国では NBNI G-SIFIs の対象として、総資産 10 兆円以上のファイナンス会社 (ノンバンク) や証券会社、運用資産 (ネット・ベース) が 10 兆円以上の投資ファンドが評価プールに入る可能性がある⁹。ただし、証券会社に関しては G-SIB/G-SII 特定手法によって評価されている証券会社は除かれることから、例えば、すでに G-SIBs に特定されている銀行グループ傘下の証券会社は対象から外れることになる。

もっとも、日本のノンバンク金融エンティティが重要性基準に該当して評価の対象プールに入ったとしても、必ずしも機械的に NBNI G-SIFIs の特定が行われるわけではない。NBNI G-SIFIs に特定されるかどうかは、日本の当局が当該ノンバンク金融エンティティについて詳細な指標を測定した上で、その破綻や重大な金融ストレスがグローバル金融システムに影響を与えるという判断が行われた場合にのみ NBNI G-SIFIs として IOG に推薦される。すなわち、NBNI G-SIFIs に特定されるか否かは最終的には金融庁の裁量に委ねられることになる。

一方、ノンバンク金融エンティティが NBNI G-SIFIs に特定された場合にどのような制約が課されるのかは明らかではないが、G-SIBs や G-SIIs と類似の制約が課せられることが想定される。すなわち、カンヌ・サミットの合意を前提とすれば、再建・破綻処理計画 (RRP) の策定や資本サーチャージの賦課が求められる可能性がある。もっとも、ノンバンク金融エンティティは多様な法的形態、ビジネス・モデル、リスク・プロファイルを有していることから、一様の規制が課せられることも考えにくい。いずれにしても現時点では今後の検討を注視することが必要であろう。

⁹ 最終規則では、前述のとおり、個々のファンドに対する評価だけでなく、ファミリー・ベースの評価、資産運用会社ベースの評価、資産運用会社とそのファンドを集計した評価が実施される可能性がある。