

「グローバルなシステム上重要な保険会社」に対する規制の現状と課題

上

保険とシステムミックス・リスクの關係の追加的な整理も必要か

保険監督者国際機構事務局

小林 晋也



2015年10～11月にかけて、グローバルなシステム上重要な保険会社 (Global Systemically Important Insurer: 以下、「G-SIIs」) の規制に関する政策文書が相次いで公表された。10月には保険監督者国際機構 (International Association of Insurance Supervisors: 以下、「IAIS」) が「G-SIIs」に対するより高い損失吸収 (Higher Loss Absorbency: 以下、「HLA」) 基準」を公表。11月には、金融安定理事会 (Financial Stability Board: 以下、「FSB」) が「15年G-SIIsリスト」および市中協議文書 (注1) を、IAISも二つの市中協議文書 (注2) をそれぞれ公表した。本稿では、これらの政策文書について概説するとともに、グローバルに活動する保険会社の規制・監督に関する今後の課題について論じる。

15年G-SIIsの選定

FSBは2015年11月、3回目のG-SIIsリスト (図表1) を公表した。13～14年と同様に九つの保険会社がG-SIIsとして選定されたが、14年までG-SIIsの指定を受けていたイタリアのジェネラリがは

ずれ、新たにオランダのエイゴンが追加されるという動きがあった。今回のG-SIIsの選定 (保険会社のシステム上の重要性の評価) は、IAISが13年に策定・公表した「最初の評価手法 (Assessment Methodology)」に基づき、50の保険会社を対象に行われた (「最初の評価手法」および保険会社のシ

ステム上の重要性の評価プロセスの詳細については、小林 (2014) (注3) を参照)。ただし、再保険については、「再保険会社のシステム上の重要性について、最初の評価手法のさらなる見直しの結果がでるまでの間、その意思決定を延期する」との昨年のFSBの決定もあり、そのシステム上の重要性につい

ては今回も結論が出されていない。

これに合わせ、IAISは①「最初の評価手法」の改訂案を市中協議に付すこと、②改訂後の評価手法は16年のシステム上の重要性の評価から用いること、③HLAは、17年に選定されるG-SIIsに対して19年から適用されること、ただし、「最初の評価手法」の改訂および資本要件に関するさらなる検討を反映するため、その施行前に見直されること——を発表した。

より高い損失吸収基準 (HLA)

HLAは、IAISが13年7月に公表したG-SIIsに対する四つの政策措置 (①強度の高い監督、②効果的な破綻処理、③資本の強化 (14年10月に「G-SIIs」に対する基礎的資本要件 (Basic Capital Requirements: 以下、「BCR」)) として最終化)、④HLA) のうちの一つで、G-SIIsの破綻の可能性およびそれが金融システムに及ぼす影響を軽減することを目的とするものである。

G-SIIsに対する規制の現状と課題

〔図表1〕 2015年のG-SIIs

Aegon N.V. (オランダ)
Allianz SE (ドイツ)
American International Group, Inc. (アメリカ)
Aviva plc (イギリス)
Axa S.A. (フランス)
MetLife, Inc. (アメリカ)
Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd. (中国)
Prudential Financial, Inc. (アメリカ)
Prudential plc (イギリス)

HLAの策定により、G-SIIsに対する資本要件（BCR+HLA）は、保険事業および非保険事業それぞれについて計算される、①14年に採択されたBCR（BCR2014）、②BCR2014に対する上乗せ、③HLAの三つの要素から構成される。

G-SIIsに対して課せられるHLAは、保険会社のシステム上の重要性の評価におけるスコアに応じて決定される。これは、G-SIIsにシステミ

〔図表2〕 ICS：最終および中間目標、策定のための原則、および策定プロセス

中間目標1（ICS第1版：コンフィデンシャル・レポーティング） [2017年半ばに採択]	
- 特定された二つの資産・負債の評価アプローチ（GAAP調整アプローチおよび市場調整アプローチ）およびICS資本要件を計算するための標準的手法に基づくコンフィデンシャル・レポーティング目的のためのICSの策定。 - ICS第1版の策定後、ICS資本要件を計算するための他の手法（内部・外部モデルの利用、標準的手法のバリエーションを含む）について検討する計画がある。	
中間目標2（ICS第2版：ComFrameへの統合） [2019年後半に採択]	
監督者による実施に適したICSの策定。①ICS第1版と比べて改善された水準の比較可能性を達成するものであり、②依然として二つの資産・負債の評価アプローチを含む可能性があるが、評価における差異を減らすことを志向するものであり、かつ、③ICS資本要件の計算のために標準的手法と前述の他の手法の両方を認める可能性がある。	
最終目標	
IAISの最終目標は、定められる期限までに各国で比較可能な（すなわち、実質的に同じ）結果を達成する共通の手法を含む単一のICSを策定することである。現在進行中の作業は、最終目標に向け、評価手法、資本リソース、資本要件等のICSの主要な要素に関し、徐々に改善されたコンバージェンスにつながることを意図されている。	

ックな活動を縮小するインセンティブを与えることを企図しているためである。具体的には、各G-SIIは、IAISの「最初の評価手法」に基づき算出された自身の総合スコアが0・04を下回る場合には低位、0・04から0・06の間である場合には中位、0・06を超える場合には上位のパケットに振り分けられ、各パケットが規定するフ

アクターがHLAの計算に適用される（注4）。HLAの実際的水準については、その設計上、G-SIIと異なると思われるが、「平均で10%程度の上乗せ」となることである。

なお、HLAの基礎は、BCRからIAISが現在策定中の「保険資本基準」（Insurance Capital Standard：以下、「ICS」）に置き換わることが予定

されている。ICSは、「国際的に活動する保険グループ」（Internationally Active Insurance Groups：以下、「IAIGs」（大規模かつグローバルに展開する保険会社約50社を想定）に適用が予定される、連結ベースでの資本基準である。

IAISは13年10月にその策定を開始し、14年12月に最初の案を市中協議に付した。さらに、15年6月には「ICS：最終および中間目標、策定のための原則、および策定プロセス」と題するプレスリリースを出し、ICSの第1版の採択を17年中頃に、第2版の採択を19年後半にそれぞれ予定していることを明らかにしている（図表2）。

「最初の評価手法」の見直し

IAISが13年に公表したG-SIIsの選定手法である「最初の評価手法」では、「少なくとも3年ごと」のレビューが予定されていた。しかし、14年11月に「IAISは15年11月までに、必要に応じて評価手法をさらに発展させる。改訂され

た評価手法は、16年のシステム上の重要性の評価から適用される」とのステートメントが出され、IAISは14年のG-SIIの選定後、ただちに「最初の評価手法」の見直しを開始した。今般、市中協議に付された「改訂評価手法」案のポイント

は次の四つである。

1 点目は、金融保証、CDS、再保険の三つの指標について「絶対基準値 (absolute reference value)」の利用を提案していることである。これは、たとえば、金融保証やCDSといった短期間で市場が大きく拡大・縮小することも想定される事業については、「データ収集の対象となる50の保険会社 (サンプリル) における各保険会社の相対的なシステム上の重要性を評価する」という現在の評価手法では、市場の動きを十分にとらえることができないという課題に対応するものである。

また、あるビジネスラインにおいてサンプル保険会社が市場全体に占める割合が小さい場合、いわゆる「サンプリング・バイアス」の問題が発生しうるが、

絶対基準値の利用で対応することが可能だ。今回、絶対基準値を利用することが提案されたのは三つの指標にとどまるが、将来的にはその対象を拡大することが示唆されている。

ただし、今般の市中協議案では、絶対基準値として使用できる信頼できるデータの入手可能性が必ずしも明確になっていないため、実務における適用可能性には疑問も残る。また、再保険市場では、上位5〜6社が市場の6割程度のシェアを占めており、過去数年間そのシェアに大きな変動がないため、再保険について絶対基準値を適用することへの根拠が乏しいとも考えられる。

2 点目は、「大口与信」および「グループ内保証」の指標を定量評価の対象から除外することを提案していることである。その理由として、大口与信については、現在収集・分析しているデータ (非ソブリン大口与信および自国のソブリン債への投資) が、「保険会社の破綻によるシステムミックス影響」という

本来想定していたリスクを測定

する指標として適当ではないこと、グループ内保証については、提出を受けたデータの質への懸念が指摘されている。

3 点目は、G-SIIsの選定プロセスを、①データ収集、②データ検証、スコアリング、③定性的閾値の決定、④定量的閾値の決定、⑤IAISからFSBへの提案という5段階に整理することを提案していることである。

これまでの実務をあらためて整理したものであるが、再保険について追加的な分析を行うこと、また、定性・追加定量分析に進む会社を選定するための閾値を設けることについて明記した点は注目に値する。ただし、いずれについても具体的な提案はなく、16年からの実施可能性について疑問が残る。

4 点目は、G-SIIsの指定およびその解除に関するルールを提案していることである。前年にG-SIIに指定された保険会社について、翌年の評価で閾値を下回った場合であっても、その指定をただちに解除せず、翌々年の結果もみて判断するこ

となどを提案している。

「改訂評価手法」は16年のG-SIIsの選定に間に合うように最終化されることが予定されている。しかしながら、後述の「非伝統的保険・非保険 (Non-traditional Non-insurance: 以下、「NTNI」)」の定義の再検討が、評価手法の最終化に影響を及ぼす可能性も示唆されている。

非伝統的保険・非保険 (NTNI)

NTNIに関する議論は、保険とシステムミックス・リスクの関係を整理するなかで、「伝統的保険事業はシステムミックス・リスクの源泉とはならない」との主張が展開された (たとえば Geneva Association (2010)) (注5) へと端を発する。IAISも10年および11年の報告書「金融安定の重要事項に関する見解表明 (Position statement on key financial stability issues)」および「保険と金融安定 (Insurance and Financial Stability)」において、「伝統的保険事業はシステムミックス・リ

G-SIIsに対する規制の現状と課題

スクの源泉とはなりにくい。ただし、保険グループが非伝統的保険事業もしくは非保険事業を営んでいる場合には、システミック・リスクを増幅させる、もしくはその一因となりやすい」との考えを示している。

NTNIについては、その基本的な考え方（図表3）が13年7月のIAISペーパー「G-SIIsに対する政策措置（Policy Measures）」で示されている。しかし、NTNIのコンセプトがG-SIIsの選定（たとえば、保険会社のシステム上の重要性の評価において、NTNIに45%のウェイトがおかれている）のみならず、BCRおよびHLA（たとえば、NTNIに対する所要資本およびその上乗せ幅の計算には、伝統的保険とは異なるファクターが適用されている）という政策措置においても参照されることとなり、その定義の明確化を求め声が高まっていた。

NTNIに関する市中協議文書のポイントは以下の2点である。1点目は、本市中協議案は、NTNIのうちNTのみを対象

とし、その再定義ではなく、概念の明確化を企図していることである。つまり、非保険業務とシステミック・リスクの関係は検討の対象とはなっていない。2点目は、(a)最低保証と解約という保険の二つの商品特性に着目し、(b)市場リスク（保証の有無とキャッシュフロー・マッチングの可否の程度）と流動性のリスク（解約返戻金の受取りに要する時間と解約ペナルティの程度）の観点から各保険商品の脆弱性を評価し、(c)脆弱性が高い場合には、エクスポージャーあるいは資産流動化（asset liquidation）と「こう伝播チャネルを通じてシステミック・リスクに寄与する可能性が高いと評価される」（NTと考えられうる）という分析の枠組みを提案していることである（図表4）。今後、16年半ばまでに、分析の枠組みを固め、主要な保険商品の評価と分類を行うことが予定されている。

破綻処理戦略および破綻処理計画

冒頭で言及したG-SIIs

〔図表3〕

NTNIの基本的な考え方

原則1. 証券、モーゲージその他の上場・非上場の金融商品に対して、（元本であるか金利であるかを問わず）信用保証を提供する商品はNTNIと考えられうる。

原則2. 保険会社を重大な市場および流動性リスクにさらし、それらのリスクをヘッジするため、保険会社によるより複雑なリスク管理を必要とし、また、相当程度の複雑かつダイナミックなデリバティブの利用を要するかもしれない保険商品あるいは商品はNTNIと考えられうる。

原則3. 伝統的な保険活動を行ううえで、範囲と規模から適正と考えられる程度を超える、満期もしくは流動性移転、レバレッジ、あるいは、信用リスクの不完全な移転につながる投資および資金調達もしくは他の資本市場活動（たとえば、レポや証券貸借）はNTNIと考えられうる。

に対する四つの政策措置の一つである破綻処理に関し、FSBは、15年のG-SIIsリストの公表と同時に、「システム上重要な保険会社のための効果的な破綻処理戦略および計画」と題する市中協議文書を公表した（意見募集は16年1月に締め切れ、同年第2四半期までに最終化される予定）。同文書は、

①破綻処理戦略の目的の設定、②望ましい破綻処理戦略の決定、③破綻処理戦略の策定に際し検討すべき事項、④破綻処理計画を実施可能にするための施策——に関して指針を提供するものである。

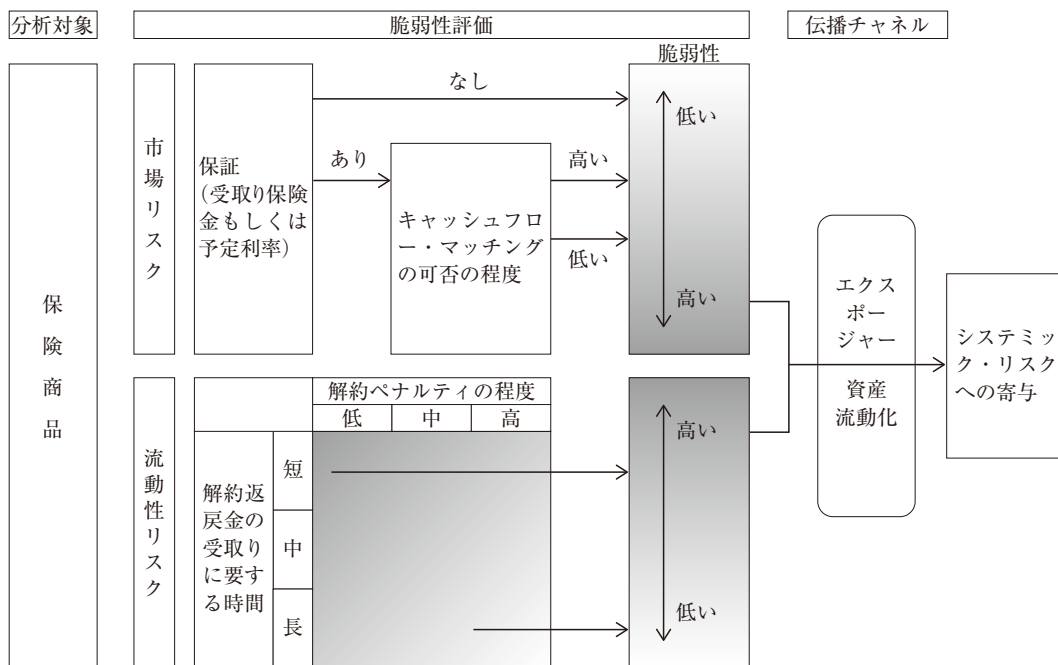
この市中協議文書について特筆すべき事項は次の2点である。1点目は、FSBが14年10月に公表した「システム上重要な保険会社のための重要な機能（critical functions）の特定」に関する指針案が、大幅な改訂のうえ、今般の市中協議文書の一部として取り込まれていることである。

保険業界およびIAISの双方から「重要な機能の特定に関する指針案」に対しては「保険会社が提供する機能の突然の喪失が金融安定に与える影響と、保険の経済における重要性とを混同すべきではない」との意見が出されており、同指針案はその内容の大幅な見直しを余儀なくされ、その結果、単独の指針としてまとめることを断念したという経緯がある。

2点目は、重要なビジネス・

〔図表4〕

非伝統的保険の評価の枠組み



（出所） IAIS「NTNI市中協議文書」をもとに筆者作成。

これらG-SIIsに対する規制の動向をふまえ、以下では、G-SIIsを含む、グローバルに活動する保険会社の規制・監督のあり方についてあらためて考察したい。

小林（2014）は、①保険とシステミック・リスクの関係の再整理（保険会社のシステム上の重要性の評価手法における技術的な問題点の検討を含む）、②クロスボーダーで積極的に活動するG-SIIsの指定を受けていない保険会社の規制・監督のあり方の検討——を今後の課

グローバルに活動する
保険会社への規制・監督
のあり方

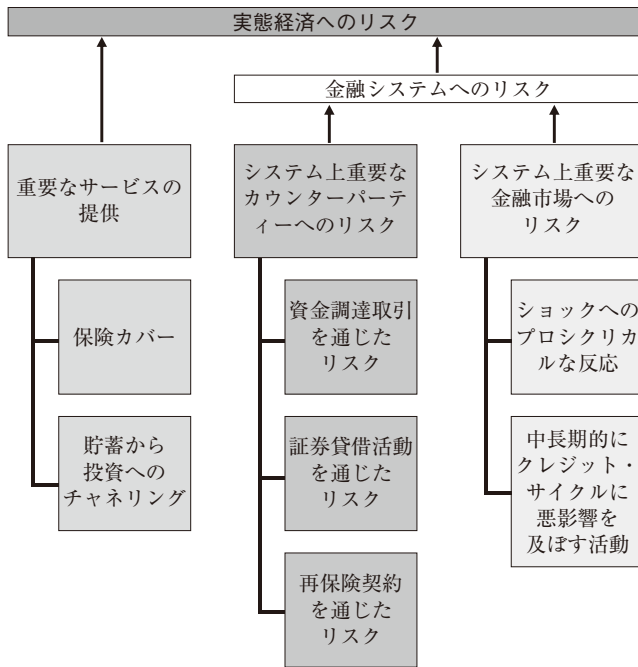
オペレーションや機能の継続性を確保し、状況の安定化を図るための手段の一つとして「ベイルインによる資本増強（recapitalisation）」に言及していることである。これについては、現在、IAISが「破綻処理時における損失吸収能力（loss absorbing capacity in resolution）」として検討を行っているところである。

題としてあげた。これらについて、この1年間で一定の前進はあったと考えられる。たとえば、保険とシステミック・リスクの関係については、NTNIの定義の明確化の議論のなかで、伝播チャネルを通じたシステミック・リスクへの寄与という観点から分析を行う考えが示されたことで、今後、NTNIの議論の対象がNIへと移る場合にはさらなる検討が行われる可能性もあるという意味で、進展があったといえよう。

また、その過程で、G-SIIsを含むグローバルに活動する保険会社の規制・監督のあり方も検討の俎上にのぼってくるかもしれない。たとえば、French et al. (2015)（注6）は、保険とシステミック・リスクについて、NTNIの市中協議案より踏み込んだ整理をしている（図表5）。それが示唆することの一つは、カウンターパーティーとの関係や、個々の保険会社の活動に着目することが重要だということではないだろうか。いくつかの金融機関をG-SIIsと指定し、それらに對

G-SIIsに対する規制の現状と課題

〔図表5〕 保険とシステミック・リスク



(出所) French et al. (2015) をもとに筆者作成。

してより強度の高い規制を課すというアプローチは、金融システムへの信頼の回復とその安定を可能な限り速やかに実現するための緊急的対応としては効果的であろう。とくに、保険のようには、その本業がシステミック・リスクの源泉となる可能性が相対的に低いと考えられるセクターでは、システミック・リスクを生じさせやすい非コア業務

の縮小を短期に実現しようという意味でその効果は高いといえる。また、強度の高い規制・監督を行う対象を限定することで、限定的に配分できるという点で、費用対効果が高いと考えられるかもしれない。他方で、そうしたアプローチは政治的な影響(注7)を受けやすいだけではなく、システム

上の重要性の評価手法が適切でなければ(再保険のように、その評価手法について合意できない場合も含む)、規制・監督されるべき者・活動が適切に規制・監督されない可能性もある。さらには、G-SIIsの指定を解除された保険会社に対する規制・監督の連続性(たとえば、再建・破綻処理計画の策定と評価)をどう考えるかという課題も生じうる。これらを考慮すると、保険においては、グローバルに活動する保険会社について、金融システムとの相互関連性が非常に高い業務・活動に着目した、よりきめ細かな規制・監督を行うといったアプローチをとることも一案として考えられよう。今後、IAISにおいてどのような議論が展開されるのか注視したい。

(本稿は筆者の個人的見解であり、IAIS等の公式見解を述べたものではない。)

(注)1 「システム上重要な保険会社のための効果的な破綻処理戦略および計画」

2 「G-SIIs…改訂評価手法案」および「非伝統的・非保険活動と商品」

3 小林晋也(2014)「グローバルなシステム上重要な保険会社…第2回選定と今後の課題」(週刊金融財政事情、14年12月8日号32〜37ページ)

4 全被評価対象会社の総合スコアの合計は1・0。被評価対象会社数が50社の場合、0・02が平均となる。

5 Geneva Association, 2010, 'Systemic Risk in Insurance: An analysis of insurance and financial stability'.

9 French, A., Vrial, M., and Minot, D., 2015, 'Insurance and financial stability', Quarterly Bulletin, 2015 Q3, pp 242-258, Bank of England.

7 たとえば、15年10月14日付フィナンシャル・タイムズ紙 'Warren Buffett expected to win over regulators on reinsurers'

こばやし しんや

01年7月から金融庁。総務企画局総務課国際室等を経て、13年7月から現職。エディンバラ大学大学院(MBA)。