

生保会社に再保険のリスク管理 高度化を促す監督指針改正の要諦 形式でなく「実質」での評価が必要な資産集約型再保険のリスク

近年、生命保険会社において資産集約型再保険の利用が拡大している。これらの取引は、資本効率の向上等に資する側面もあるが、カウンターパーティーリスクなど、平時には見えにくいリスクがストレス時に顕在化し得る点に留意が必要である。こうした動向を踏まえ、金融庁は7月1日、再保険に係るリスク管理の高度化を促す観点から「保険会社向けの総合的な監督指針」（以下、監督指針）を改正した。本稿では、その背景と狙い、保険会社のガバナンスやリスク管理の高度化への含意を概観する。

金融庁 監督局 保険課

保険モニタリング管理官

伊藤 仁美

保険モニタリング室

課長補佐 伊藤 卓也

前金融庁監督局保険課保険モニタリング室課長補佐 船越 章仁

生命保険会社における 再保険の利用拡大

保険会社の経営課題を解決する手段の一つとして、再保険は重要な役割を果たしてきた。再保険取引は、大規模災害などによる巨額の保険金支払いリスクへの備えとして損害保険分野で

の活用が想起される。しかし、生命保険分野でも保険引き受けリスクの移転や新契約費負担の平準化などを目的に活用されてきた。

近年、生命保険会社による再保険取引の伸びが一段と顕著になっている（図表）。背景には、従来の再保険とは性質の異なる

資産集約型再保険（AIR＝Asset-Intensive Reinsurance）の利用拡大がある。

資産集約型再保険は、年金保険や長期貯蓄性保険などの資産運用収益への依存度が高い契約について、負債と対応する運用資産のリスクを包括的に再保険会社に移転する点が特徴である。

出再に係る資産・負債のリスク／リターンは主として再保険会社に帰属する。なお、出再により保険契約自体が移転するわけではなく、契約者に対する支払い責任などは引き続き元受け保険会社が有することになる。資産集約型再保険が増加している背景には、さまざまな要因

がある。低金利環境の長期化や経済価値ベースのソルベンシー規制の導入を背景に、資本効率の向上やリスク管理高度化のニーズが高まった。加えて、相対的に高い運用利回りにより競争力のある保険料率を確保するために利用が増加している。

再保険会社側にも、長期資産の運用による収益機会への期待からこの領域を成長分野と位置付ける動きが見られる。プライベートエクイティなどのオルタナティブ投資運用会社系列の再保険会社による日本市場への注目が高まっている。2020年前後から、こうしたプレーヤーとわが国保険会社との間での取引実績が積み上がっている。

資産集約型再保険がはらむ二つのリスク発現経路

一般に長期で大規模な取引である資産集約型再保険には、再保険会社に対するカウンターパーティーリスクや、特定の資産クラス・法域・再保険会社への集中リスクなどの特有のリスクが内在する。特に重要なものは、形式上はリスクが移転している

ように見えても、ストレス時には出再者に回帰し得る点である。

わが国における資産集約型再保険は、基本的に、対象となる資産ポートフォリオが再保険会社側で運用される共同保険式再保険である。つまり、元受け保険会社は再保険先の信用力のみならず、管理・運用する資産の内容や運用方針にも間接的に依存する。

リスクの発現経路には、次の二つが想定される。

第一に、担保資産の価値低下である。再保険契約の担保資産に関しては、元受け保険会社との間で、一定の格付けや流動性の確保などに関する投資ガイドラインを定めることが通例である。しかし、市場環境の急激な悪化により再保険会社の運用ポートフォリオが毀損し、再保険契約の担保資産の価値が低下することがあり得る。再保険会社の財務状況が悪化し、担保資産の質の維持が困難になれば十分な担保を回収できない恐れが生じる。

加えて、担保資産には、プライベートクレジットや不動産関

連投資などの流動性の低い資産が含まれることが多い。市場が急激に悪化する局面では、こうした資産の評価や売却に時間を要することも考えられる。

第二に、再保険契約を解約し、関連する資産を回収した上でリスクを元受け保険会社が保有する「リキャプチャー」に伴うリスクである。再保険においては実務上、再保険先の信用悪化に備え、早期にリキャプチャーできる権利を設定することが多い。

ただし、これを行った場合、元受け保険会社は、出再していた保険契約に対応する資産・負債を自社のバランスシート上に再構築する必要がある。

そのため、リバランスに伴うコストが発生し、運用管理面での制約等が生じ得る。新たな出再先を確保しようとしても、市場が急激に悪化している局面では、適切な出再先の確保が困難な可能性もある。

こうした状況では、元受け保険会社のソルベンシー・マージン比率は悪化し得る。そのほか、監督会計上も資産と負債の再認識により損失が生じる可能性が

あるなど、財務健全性の悪化につながり得る。

なお、このようなリスクの発現経路は、資産集約型再保険の一般的なスキームを前提としたものである。実際は、その構造は契約によってさまざまで、複雑なスキームも存在する。テールリスクとしてどのようなかたちでリスクが顕在化するか、あらかじめ網羅的に見通すことは容易ではない。

例えば、リスクの伝播が複層的となるケースが想定される。受再者がさらに再保険を活用する場合、再々保険先の健全性や引き受けの集中状況が、最終的に元受け保険会社の健全性などに影響を及ぼし得る。契約条項によっては再々保険先に関する情報を十分に把握できない場合があり、より高度なリスク管理が求められる点に留意が必要である。

資産集約型再保険は、単なるリスク移転ではなく、信用・市場・流動性・保険引き受けリスクなどが相互に関連する複合的な取引として捉える必要がある。その経済的実態に即した総合的

な方針の策定や管理が不可欠である。

実質的なリスクの所在を重視する改正監督指針

こうした課題を踏まえ、金融庁は7月1日に監督指針を改正した。改正の本質は、「形式ではなく実質」に基づいてリスクの所在を捉える点にある。すなわち契約上のリスク移転ではなく、経済的実態としてリスクがどの主体に帰属しているかを重視している。求められるのは、ストレス時を含めた担保の回収可能性の確保である。本改正は、個別のスキームを形式的に規制するものではなく、再保険取引を含むリスク管理の枠組みを実質ベースで徹底・高度化することを目的としている。

まず、本改正では、責任準備金の不積み立て（いわゆるV控除）の要件として、①リスクが将来にわたり継続的かつ実質的に移転しているか、②再保険金などの回収の蓋然性が確保されているか——の2点について考え方を明確化した。これらは従前から着眼点として示していた

ものである。

これは新たな法的義務や規制を創設するものではない。資産集約型再保険の拡大を踏まえ、既存の考え方を具体化したものと位置付けている。

資産集約型再保険は、契約によって、再保険金の支払い減額等により損失負担が出再者側に回帰する構造や、再保険会社の裁量で経済価値が毀損し得る構造、担保やリキャプチャー条項の設計によって資産の回収に不確実性が生じる構造などが存在する。この場合、形式的なリスクの所在と経済的実態が乖離する可能性、すなわちリスクの外部移転が維持されない可能性がある。

V控除は、将来にわたってリスクから実質的に解放されている場合に行われるものと考えられる。その判断に当たっては、リスク移転の継続性および回収可能性について、実質ベースかつ総合的に評価する必要がある。具体的には、契約書の形式ではなく、契約のキャッシュフロー構造や損益の帰属、担保設定や分別管理の実効性、リキャプチ

ャー条項の実効性、再々保険等を通じたリスク移転の連鎖などを踏まえた判断が求められる。仮にこれらが充足されない場合、V控除の要件は満たされないことになる。

再保険に求められるリスク管理の在り方

本改正では、再保険に係るガバナンスやリスク管理の高度化に向けた主な着眼点も明記した。例えば再保険先のリスクについて、外部格付けやソルベンシー・マージン比率等の信用リスクに係る指標にとどまらず、より広い観点からの検証を求めている。すなわち、ストレス時にどのようなかたちでリスクが顕在化し得るかを多面的に分析する必要がある。再保険先の事業モデルや資産運用方針、所在法域、グループ内の位置付けや相互依存関係、再々保険の利用状況、金融市場の変動と財務健全性の関係といった属性を踏まえた検証が不可欠である。

なお、再保険先の所在法域について、特定法域への集中をもつて一律にリスクの高低を評価

することが適切とは限らない。各法域における規制・監督枠組み、再保険先の財務状況やガバナンス、担保の投資先やその管理の実効性などを総合的に勘案し、個別具体的にリスクを評価することが不可欠である。

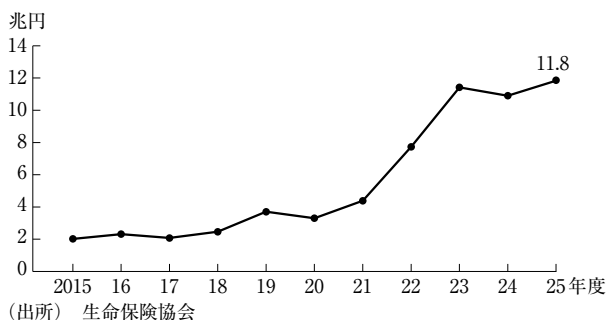
リスク評価に当たっては、個別取引ごとに加え、自社あるいは再保険先のポートフォリオ全体の観点も重視している。資産集約型再保険は、特定の資産クラスや運用主体に依存する構造を有する場合も多い。共通の市場要因（信用スプレッド、金利等）により、複数のエクスポージャーが同時に悪化する可能性への留意も促している。

実質的なリスク評価に当たっては、守秘義務等による情報制約が実務上の課題となり得る。例えば、再保険先の詳細な資産管理方針や再々保険に関する情報が再保険先にとって経営秘密に当たる場合、元受け保険会社が情報を取得することは容易でない。

もともと、情報制約が契約者保護を損なうことはあつてはならない。各社において入手可能

〔図表〕

生保会社における再保険料の推移



な公表情報や格付け情報等の最大限の活用、出再先の分散や取引上限の設定、重要事象に関する通知・情報提供の枠組みの確保、継続的なモニタリングと早期対応体制の整備、流動性確保やストレス時対応の事前検討等を通じて、実効的なガバナンスを確保する必要がある。

加えて、本改正では、再保険に係るリスク管理の枠組みが市場リスク等の他のリスク管理と

同様に、統合的リスク管理の枠組みの中に位置付けられるべきことも明確化した。再保険は単独のリスク削減手段ではなく、バランスシート全体のリスクプロファイルの中で評価すべきものである。ORSA（ソルベンシーの自己評価）を通じ、ERM（統合的リスク管理）態勢の適切性および資本の充分性について自己評価を行うことが重要である。

モニタリングを継続し 監督の高度化へ

生保会社においては、自社のリスクプロファイルに与える影響を経済的実態に基づき把握し、統合的なリスク管理の枠組みの中で適切に位置付けることが求められる。再保険に係る分析・評価を経営レベルの意思決定に適切に反映させるためのガバナンスの強化、すなわちリスク管理部門の関与や経営陣による十分な理解・監督の確保がいう重要となる。

本改正における各種の着眼点は、すべての保険会社に対して画一的・機械的に適用されるこ

とを意図したものではない。再保険取引の内容や規模、リスク特性に応じて、プリンシプルベイスかつプロポーショナルリテイ（リスクの性質・規模・複雑性に応じた手法を用いること）の考え方にに基づき運用されるものである。チェックリストのような形式的な充足ではなく、ガバナンスやリスク管理の実効性が問われている。

金融庁は改正監督指針の下で、資産集約型再保険を含む再保険取引のモニタリングを継続しつつ、IAIS（保険監督者国際機構）における議論や海外の規制動向も参考に、監督の高度化に取り組んでいく。海外では、収支分析や資本規制の枠組みに資産集約型再保険のリスク評価を取り込む動きが見られる。こうした動向も注視しつつ、わが国の実態を踏まえた対応を検討していく。併せて、再保険取引に係るリスクや経済的効果のデリスクロージャーを充実させ、市場規律の発揮を促していく観点も重要である。

再保険は、リスクを削減する手段ではなく、リスクの所在を

移転する手段である。本改正を通じて、その所在をあらためて問い直し、保険会社のリスク管理の高度化を促すとともに、契約者保護のいっそうの確保を期待したい。

（本稿において意見に係る部分は筆者の個人的見解であり、所属組織の見解を示すものではない）

いとう ひとみ

12年金融庁入庁。国際室、証券モニタリング室、マクロ分析室、データ分析統括室等を経て25年7月から現職。

いとう たくや

生命保険会社、監査法人を経て25年金融庁入庁。経済価値ベイスのソルベンシー規制に関する業務等に従事。日本アクチュアリー会正会員。

ふなこし あきひと

監査法人にて保険会社の会計監査・アドバイザリー業務に従事し、24年金融庁入庁。26年6月まで保険監督会計、責任準備金制度の運用に関する業務等に従事。公認会計士。