

講演

経済価値ベースの資本規制の導入をめぐる課題 ー産官学の交流の場で考えるー

(2019年度JARIP研究発表大会パネルディスカッション)

東京経済大学 米山高生
キャピタス・コンサルティング 森本祐司
金融庁 白藤文祐
明治大学 松山直樹
京都大学 河合美宏

本稿は、2019年11月9日に慶應義塾大学矢上キャンパスで行われた日本保険・年金リスク学会（JARIP）研究発表大会におけるパネルディスカッションの講演録です。

1. はじめに（総合司会：米山 高生）

米山 本日は、たくさんの方にご参集いただきまして、まことにありがとうございます。私は、会長をさせていただいております、東京経済大学の米山と申します。例年ですと会長講演ということですが、今年は、ちょうど金融庁で、「経済価値ベースのソルベンシー規制等の導入に関する有識者会議」が開催されております。これが、保険会社にとってだけではなくて、金融全体にとっても大事なものだと思っておりますので、学会の持っている産官学の交流の場で共通認識を深めていただきたいと思いますと思ひまして、パネル報告に代えさせていただきました。

本日は、それぞれのパネリストの方に、短い報告を頂きます。最初に森本祐司氏からは、経済価値ベースのソルベンシー規制の我が国におけるこれまでの流れを紹介いただき、今、なぜこのテーマに真剣に取り組まなければならないのか、歴史的な文脈から明らかにしていただきたいと思います。次に白藤文祐氏には、保険監督の立場からの問題意識を述べていただきます。3番目に、今回の議論の中核である第1の柱で重要となる論点について、松山直樹氏に説明していただきたいと思います。そして、最後に河合美宏氏より、規制の導入に伴って生じる諸課題を中心に、お話ししていただきたいと思いますと思っております。

それぞれ10分以内で報告をお願いしております、残りの時間に関しては、パネリスト間の議論に充てさせていただきたいと思います。保険業界にとって、また、金融全般にとってもホットであり、かつ重要な問題なので、フロアの皆様方からコメントや質問も多数あるかと思いますが、時間の関係で、フロアからの直接のコメントは、今回はお受けしないことにしております。ただ、質問やご意見がございますでしょうから、それに対しては、スクリーンに掲示されたアドレスに出していただければ、パブコメのような形で、まとめて機関誌なりウェブなりでお答えさせていただきたいと思いますので、よろしく願いいたします。

パネルを始めるに当たって、今般の経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識

者会議でも座長をさせていただいております関係で、規制の目的の説明と、消費市場に与える影響の保険理論からの整理。この二つを、簡単にさせていただきたいと思います。

規制の目的

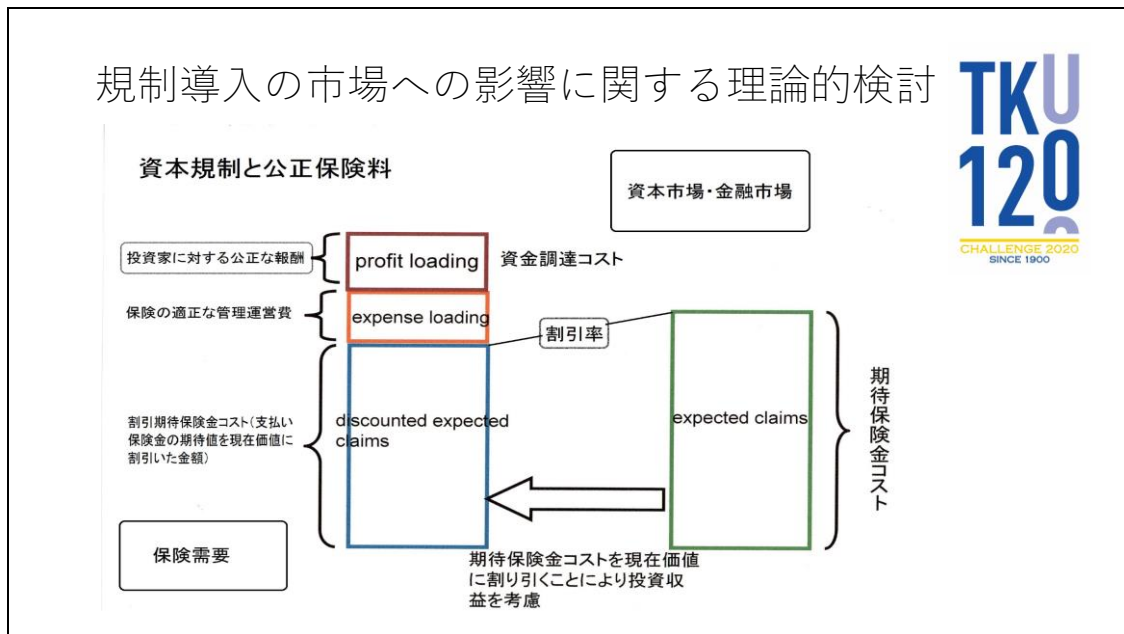


- 制度目的は、契約者保護
 - 現在の財務健全性規制の欠点の克服
- 市場への影響が消費者に与える影響が懸念
 - 具体的には、長期の生命リスクを引き受ける保険商品の「消滅」
 - 高齢社会において「不安が高まる」との心配
- 基本は、契約者（消費者）保護とはいえ、消費者の「不安」を高めるとすれば検討し、必要なら一定の配慮が必要という意見。
- 金融庁は金融機関だけに顔を向けているのではなく、消費者にも顔をむける必要を認識（委員に消費者サイドの代表者）

まず、規制の目的ですが、言うまでもなく契約者保護でございます。現行のソルベンシー諸規制が、将来にわたって持続可能な契約者責任を果たしていく上で大きな問題を抱えていることは、例えばソルベンシー比率の信頼性や、内部リスク管理との関係性等の観点から、多々指摘されております。そこで、新しい資本規制は、これらの欠点を克服する必要があり、その結果、場合によってはリスク管理をより厳格に行うことになるものと思います。しかしながら、経済価値ベースの資本規制が、現行の保険会社の経営活動をシュリンクさせるということも、あつてはならないことは当然でございます。保険会社が健全な成長を遂げ、持続可能な活動を行うことは、ひいては契約者の保護と密接につながっているわけですから、この両輪は全く無関係ではないということを考えながら、この制度を皆様方と考えていかなければいけないと思っております。

今回の検討は、基本は契約者、すなわち消費者保護を目的とするといいたが、なかなか消費者の皆様には分かりにくく、また、今般のいわゆる「2,000万円問題」などでも、「金融庁は金融機関しか見ていない」、「消費者を見ていない」と批判する向きもございます。今回の課題は、一番消費者から一見して遠いものではありますけれども、謙虚に、消費者に対する影響を十分に考えていかなければいけないと思っております。その点で、規制の目的の次に一言だけ、保険理論の立場から経済価値ベースの資本規制が保険市場にどのような道筋で影響を与えるかということをおもも理解してほしいという気持ちから、保険論の教科書のような、公正な保険料がどのような要素で決まるかという図表。ここから、新しい資本規制がどのような影響を与えるのかということをおもも消費者にとっての得失について

考えてみたいと思います。



いわゆる純保険料というものは、期待保険金コスト、言い換えれば期待損失コストである、右側の緑色の囲みであります。経済学のモデルではこれだけでいいのですが、現実には直接の保険の原価ではございません。保険料と保険金支払いの間に時間的な差異がありますので、実際には期待保険金コストを割引いたものが、保険の原価、fair premiumの原価になります。図で言うと、左側の割引保険金コストが、保険金の原価です。

ただ、保険会社がコストなしで保険を引き受けられればこれでいいのですが、実際には、事業運営のために必要なコストである expense loading と、分散やヘッジができない部分、保険論の教科書では「保険引受リスク」という言葉を使っていますが、この部分に関しては資本を充てるしかないということで、いわゆる資本調達コストの profit loading。この二つの付加保険料が上乗せされて公正保険料が構成されていると、保険論の教科書にはあるわけです。この公正保険料には、割引率、期待保険金コスト、expense loading、profit loading 以外の要素は入らないという考え方です。

さて、経済価値ベースの資本規制が導入されると、影響されるのはどこの部分かといいますと、ロジカルには profit loading の部分になります。導入によって profit loading が増大するとは一概には言えないかもしれませんが、リスク対応を十全にするなど、さまざまな観点から言いますと、資本の手当やヘッジコストにより、付加保険料が上昇する可能性はありえます。理論的に言えばこの部分が上昇しますので、リスクの保険可能性、insurability がその分だけ制約されるわけですので、同じことを別の表現で述べれば、保険需要が減退し、その分だけ保険の市場効率性は、低下するということです。

しかし、ソルベンシー II の導入によって欧州で生じているといわれている、長期の生命

リスクに関する商品がだんだん少なくなっているという現象、そしてそれが消費者にとって大変だと指摘されることもあるのですが、これが資本規制の導入によるものと断定することは簡単にはできないと思います。なぜなら、長期生命リスクの商品においては、むしろ割引率の方が非常に大きく効いている可能性が大きいからです。低金利環境の中で長期の商品を作るということを考えると、金利が下がれば原材料価格が上がるわけですので、保険可能性(insurability)の制約が大きくない価格設定をできないということで、保険消費が減退し、場合によっては売り止めにせざるをえません。したがって資本規制が導入によって、ただちに長期の生命保険商品がなくなるというのは、短絡的すぎるのではないかと考えております。

何が消費者のためになるのか？

- 規制導入による影響と低金利による影響が輻輳
⇒長期生命リスク商品の販売に影響。
- 対応＝消費者が必要とするから長期生命リスク商品売り続けることではない。
- 解決の道筋＝資本市場・金融市場において、金融商品としての合理的な保険商品を提供すること。
- 課題＝今こそ消費者のために、たとえば純粋生存保険商品を含めて高齢社会に対応できる新しい商品を開発すべきときである。それが本当の意味で消費者のためである。



これらのことを考えますと、経済価値ベースの資本規制の導入によって消費者が望んでいた長期的な安心を奪ってしまったと考えることは、少し誇張であるのではないかと思います。また、対策として、現状の商品を消費者のために頑張って維持すべきであるということは、むしろ倒錯した考え方だということも明らかだと思います。よって、対策は、消費者が必要とするから長期の生命リスク商品を保険会社の社会的責任で売り続けなければいけないということではなく、むしろ消費者の不安は、リスクを先送りにした経営によって不合理な商品売り続けることであって、このあたりについては、消費者の方もご理解しながら保険商品を理解していただきたいと思っています。


また、解決の道筋は、そこに書いてありますように、基本は消費者にとって合理的な金融商品を提供することですけれども、保険会社は、まだまだできることがあるかもしれません。例えば、純粋生存保険商品を有効に活用するなど、いろいろなイノベティブな工夫をして、あくまでも合理的な金融商品である保険を通して販売していくということ、

消費者の方も理解していただきたいと思います。

続いて森本さん、お願いします。

2. 「あるべき姿」から今回の検討まで（森本 祐司）

森本 森本でございます。パネルディスカッションにおける私のお役目は、歴史的な流れということなのですけれども、一人でそのような大それたことはお話できませんので、個人的に本件についてこれまでどのように関わってきたかということと、2007年に出たペーパーの中に書かれた「あるべき姿」から今回の検討までの個人的な思いを振り返ってみようと思います。



2007年に公表された「検討チーム」ペーパー

- ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム
 - 2006年11月から2007年3月まで、計11回の会合を経て、検討結果を取りまとめ公表
 - ソルベンシー・マージン比率の意義の一つ「保険会社のリスク管理の高度化のため」
- リスク管理の高度化のために経済価値ベースが必須（以下引用、下線は筆者）
 - 保険会社のソルベンシー評価を行う際には、…、経済価値ベースでの資産価値と負債価値の差額（純資産）自体の変動をリスク量として認識し、その変動を適切に管理する経済価値ベースでのソルベンシー評価を行うことが、計測手法として整合的
 - ソルベンシー規制の今後**あるべき姿**として、経済価値ベースで保険会社のソルベンシーを評価する方法を目指すべき
 - 保険会社にとって**リスク測定・管理を高度化するインセンティブ**が働くよう、**速やかに**経済価値ベースでのソルベンシー評価の実現を目指すべき
- 「経済価値ベースのリスク管理」が重要であるとの認識が一気に広まった
 - この当時は「健全性」の観点が中心だが
 - その後、経営管理全般の意思決定に活用すべきとの流れに（ERMの進展）

1

© Capitas Consulting Corporation

2007年に公表された「検討チーム」ペーパーについては、ご記憶がある方もいらっしゃると思います。読んだことがない方もいるかもしれませんが、金融庁のホームページに出ていますので、ご覧いただければと思います。当時も米山先生が座長で、私もメンバーでしたので、あまり代わり映えがしないという気もしなくはありませんが、その中に、ソルベンシー規制の今後あるべき姿として、経済価値ベースで保険会社のソルベンシーを評価する方向を目指すべきということがうたわれています。ではなぜそれがあるべき姿なのかという理由として、保険会社にとってリスクの測定や管理を高度化するインセンティブが働くからだという話が出ています。つまり、それを目指すことがあるべき姿だということで、経済価値ベースのリスク管理が重要だという認識は、そこで一気に広まったという気がしています。当時は健全性にフォーカスされていたけれども、その後、経

営管理全般に活用していくべきだという流れで、ERMが進展したという印象を一方では持っています。



2007年4月TRMAセミナーにて

4. 経済価値ベースで何が変わるのか

ALMの障壁が消滅？

- 負債の金利リスク問題は昔から言われている
- ただし、従来は下記のような障壁があって多くの会社では実現は難しいとされてきた
- しかし規制改正の方向性が見えてきた今、これらの障壁は崩れていくのでは？
 - 国際会計基準の変更も視野に入ってきた
 - 格付会社も経済価値ベースのリスク管理を注視する方向
 - あとは何が障壁なのか？→実は「染み付いた感覚」では？
 - 逆に言えば、苦しみながらALMを行ってきた会社にとってはようやく光が見えた？

| | | | |
|------------------------------------|--|--|--|
| 逆ザヤをロック したくない／金利 が上昇しないと…… | ALMは顧客に 対して失礼 (受託者責任放棄) | 契約者オプション (解約オプション) の問題 | 市場のキャパシティが ない、もしくは適当な 商品が存在しない |
| 負債の時価はあくまで 擬似的なもの／ 計測誤差が大きすぎ | 会計上の問題 「その他有価証券」だと会計上 昇降に実任を担 受託者責任もアカウンタブル のメンテナンスに出来ない | 規制上の問題 実質的資産：実価は時価評価 のため金計上昇時に正しい リターンを反映しない ALMしてもリターンがない | 経営としての 効用が見えない アナリストや維持費もALMに は注目がいない |

© Capitas Consulting Corporation

18

2

ちなみに、2007年に公表されたあと、私が東京リスクマネジャー懇談会のセミナーでお話したときに使ったスライドの一枚がこちらです。下にある八つのブロック塀のようなものは経済価値ベースに進むための壁、つまり障壁を表してしまして2002～03年頃によく用いていたものです。当時は山のような障壁があつてとても前に進めないのではと思っていたのですが、検討チームペーパーがきっかけとなってようやくこの壁が壊れるのではないかと期待感から、2007年に再度掲載したものです、

当時、これでいよいよ経済価値ベース管理が進み出すだろうと思いつつも、あとは何が障壁なのかと考えたときに、実は染み付いた感覚なのではないかと思いつきました。当時は思い付き程度で書いていたのかもしれませんが、ここは今でも結構重要だと思っています。慣性の法則といいますか、惰性の法則といいますか、今やっていることを変えることに対する大きな抵抗感のようなものも、一つの障壁として今でもあるのではないかと感じています。ただ、2007年4月の段階では、2010年に一里塚が設けられたこともあり、ここから一気に進むのではないかと印象を持っていました。

その後の経緯

- リーマンショック等の影響で、当初想定通りのスピードでは進まず
 - 欧州ソルベンシーⅡ：2010年→2016年導入、等
 - 国際的な金融行政の構造自体も大きく変化
 - ただし、国内での導入に向けた動きは着々と継続

- 国内保険会社内での経済価値ベースの活用は進展...
 - EVがより市場整合的に
 - 経済価値ベースの内部管理への活用
 - 活用の本気度はどの程度？

- 前頁のような「障壁」はどれが崩れ、どれが残っている？

3

© Capitas Consulting Corporation

その後、ご存じのとおり 2008 年にリーマンショックがありまして、当初の想定どおりのスピードでは進まなかったこともありますし、欧州のソルベンシーⅡなどもその後、大きな動きがあったことも事実ではあります。ただ、後ほど白藤さんのご説明でもありますけれども、国内の導入に向けた動きは着々と進んでいました。国内の保険会社における経済価値ベースの活用も、それなりに進展したといえると思います。EVの活用もそうですし、「うちの会社は経済価値ベースでの管理をこれから積極的に行っていきます」ということが、ディスクロージャー誌やIRなどでも見られるようになりました。活用の本気度までは見えないというか微妙なところもあるのですが、いくつかの壁は崩れていったような気もします。ただ、その一方で残っている壁も感じられるというような、微妙な中で今回改めて検討していくということが提案されたという流れかと思います。

「あるべき姿」とは何か

- 経済価値ベース評価は株主、契約者、経営陣等、すべてのステークホルダーに有益
- 「ソルベンシー・マージン比率規制が経済価値になるから経済価値ベースリスク管理に取り組むべき」というのは発想が逆
- 日本の保険業界および保険監督が「あるべき姿」を世界に示すべきではないか

4

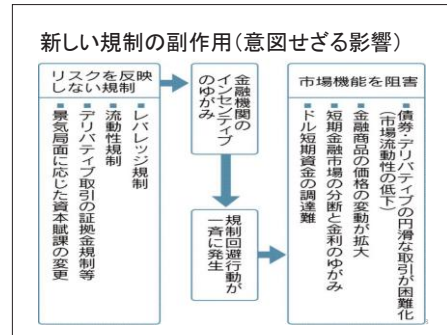
© Capitas Consulting Corporation

「あるべき姿」とは何かということで、これは私自身が思っていることですが、経済価値ベース評価は本来、株主や契約者、経営陣等、全てのステークホルダーにおいて、もちろん金融市場全体において有益だろうと考えています。2007年は、だからこそ「あるべき姿」だと言っていました。その意味でいきますと、本来であれば経営者自らが、「お願いだから、規制も経済価値ベースにしてほしい。その方が、われわれとしては規律を持った運営ができる」と言ってもおかしくない気もするのですが、なかなかそうは進みません。何かが、そこにはあるわけです。

よく世の中の的に「ソルベンシー・マージン比率が早く経済価値になってくれれば、うちの会社も経済価値でできるようになります」という声を聞くことがありますが、個人的にはそれは発想が逆で、真摯に経営をするためには、ソルベンシー・マージン比率等の規制が先ほどの壁のようにならないことを望むべきではないかと思っています。ただ、欧州等の事例を見ても、なかなか一気に進みませんし、いろいろ起こります。その意味で、今回の検討を機に、日本の保険業界や保険監督が「あるべき姿」を世界に対して示せばと期待しています。12年前も期待していて、今も期待しているということで、そこも、変わったような、変わらないようなという気がしております。

ご参考:「意図せざる影響」について

- 2017年の日本アクチュアリー会CERA研修講演より
 - みずほ証券の宮内氏が講演
「国際的な金融規制改革を見直す動き～プロシクリカリティ対策を踏まえて～」
 - 「リスクと保険」第14号に講演録が掲載
- そこで示された「意図せざる影響」
 - 規制が「リスクを反映しない」ことを指しているという点に留意
 - 講演録より
 - (意図せざる影響とは)良かれと思って入れた規制が、その結果、金融システムを脆弱にしているということ
 - 今の(銀行)規制は全然リスク感応的でない
 - これから先、国際基準のようなものを入れていくのだったら、より時価的なものは入れなければならない
 - そして、それはまたプロシクリカリティ対策としても役に立つ



お伝えしたいことは以上ですが、最後のスライドに、今回の有識者会議をはじめ、いろいろなところで出てきている「意図せざる影響」という言葉についてコメントします。2017年の日本アクチュアリー会CERA研修でみずほ証券の宮内さんが講演されているのですが、そこでも規制の副作用としての「意図せざる影響」という言葉を使っています。ただし、宮内さんの言っているのは、リスクを反映しない規制が意図せざる影響を及ぼすということです。先ほどの齊藤先生の講演¹を勝手に拝借しますと、想定外に置いてしまうことが、意図せざる影響を生み出すのだと言っているようにも読めます。今、保険規制の中の「意図せざる影響」という言葉は、経済価値ベースによってリスクが見えるようになることで起こると言っているように聞こえるのですが、少なくとも銀行では、その方向性と逆のことを言っているという点にご留意いただきたいと思います。

細かくは、当時の宮内さんの講演録²も公表されていますし、スライドにある『金融危機とバーゼル規制の経済学』という宮内さんの素晴らしいご本をお読みいただければと思います。以上、2007年のあるべき姿から、今回どようになっていくのかというところまでの、私なりのコメントをさせていただきました。

3. 資本・負債の経済価値ベースによる評価・監督手法の検討 (白藤 文祐)

白藤 金融庁保険モニタリング室長の白藤といいます。私は、今、金融庁の方で行われて

¹ 本パネルの前に行われた名古屋大学大学院経済学研究科の斎藤誠氏による基調講演『「想定内」のリスクと『想定外』の不確実性の狭間で』のこと。以下同様。

² リスクと保険第14号(2018年)に収録されている。

いる経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議の事務局をやっております。ここにも日頃から見知った方がいらっしゃいますが、本日はあくまでも個人的な意見ということで、お聞きいただければと思っております。

保険会社の健全性政策に関するこれまでの検討経緯

- 1996年の保険業法改正の際に、保険金等の支払能力の充実の状況の基準としてソルベンシー・マージン比率を導入。それ以降も、健全性政策に関する数々の検討を行ってきた。

| 年月日 | 健全性政策に関する主な動き |
|---------|--|
| 1996年4月 | 保険業法改正の際にソルベンシー・マージン比率を導入 |
| 1999年4月 | ソルベンシー・マージン比率に基づく早期是正措置を導入 |
| 2007年4月 | 「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム」報告書の公表（現行規制の短期的見直しと、中期的な経済価値ベースのソルベンシー評価への移行を提言） |
| 2008年9月 | 「欧州の先進的な保険リスク管理システムに関する研究会」報告書の公表 |
| 2009年6月 | 「保険会社向けの総合的な監督指針」改正（FSF ^{*1} （金融安定化フォーラム、当時）やG20の議論も踏まえ、統合リスク管理やストレステストに係る規定を追加） |
| 2010年4月 | ソルベンシー・マージン比率の短期的見直しを最終化（リスク計測の精緻化と信頼水準の引き上げ、マージン算入要件の厳格化等。施行は2012年3月末） |
| 2010年6月 | 経済価値ベースのフィールドテスト（第1回）を実施 |
| 2014年2月 | 「保険会社向けの総合的な監督指針」等改正（IAIS ^{*2} （保険監督者国際機構）の議論も踏まえ、統合的リスク管理（ERM ^{*3} ）及びリスクとソルベンシーの自己評価（ORSA ^{*4} ）に係る規定を拡充） |
| 2014年6月 | 経済価値ベースのフィールドテスト（第2回）を実施 |
| 2016年6月 | 経済価値ベースのフィールドテスト（第3回）を実施 |
| 2018年6月 | 経済価値ベースのフィールドテスト（第4回）を実施 |
| 2019年5月 | 「諸外国における保険会社の内部モデルの実態等に関する調査」を公表 |

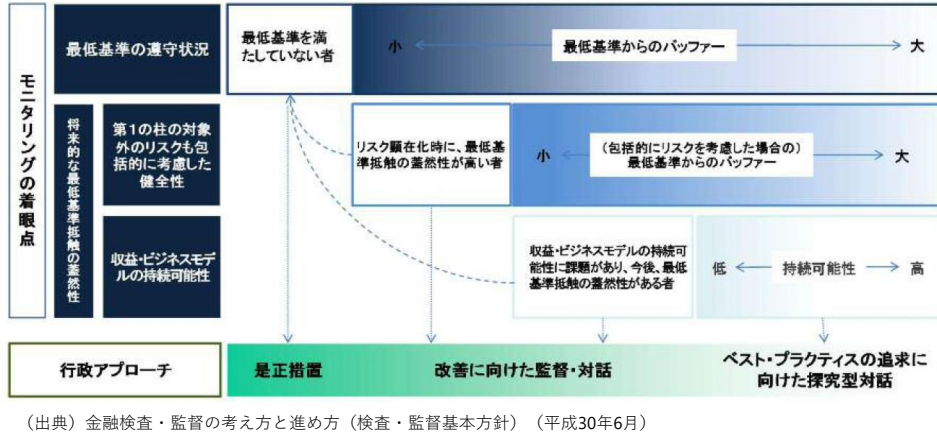
*1 Financial Stability Forumの略 *2 International Association of Insurance Supervisorsの略
*3 Enterprise Risk Managementの略 *4 Own Risk and Solvency Assessmentの略

これは、「保険会社の健全性政策に関するこれまでの検討経緯」という有識者会議に出した資料ですが、皆さんご存じのとおり、1996年の保険業法改正の時にソルベンシー・マージン比率を導入して、今に至っています。その後、1999年から2007年まで飛んでいますけれども、この間は、生保危機で幾つも保険会社が破綻したという時期でした。破綻しない会社も、逆ザヤに非常に苦しんだ時期であったと思います。その後、2007年4月に、そのようなことを受けて、「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等に関する検討チーム」の報告書が公表されました。こちらは、先ほど森本さんからご紹介がありました検討チームでございまして、短期的な見直しと、中長期的なソルベンシー規制のご提言をいただいたということでございます。

残念ながら、そのあと2008年からリーマンショックが起きまして、短期的見直しの方は何とか終わったものの、中長期的な経済価値ベースのソルベンシー規制への移行に関しては、少し歩みが遅くなったということであったと思います。ただ、その間もフィールドテストは何回かやってきておりまして、今年からは、毎年行うということで公表させていただいたところでございます。

持続的な健全性を維持するための動的な監督の位置づけ

- 金融機関の経営環境が厳しさを増し、金融機関を巡るリスクの性質と所在の変化が加速する現在の状況においては、「実質・未来・全体」の視点からの「動的な監督」が重要
 - 金融機関側においても、最低基準の達成を健全性のメルクマールとするのではなく、日々変化する環境を踏まえ、自身のリスク特性に応じたリスク管理の向上を目指すことが重要
 - 保険の場合、現状の第1の柱で捉えきれないリスク（負債の金利リスク、海外の自然災害リスク等）が重要であるため、包括的にリスクを把握し「動的な監督」に取り組むことが不可欠
- ▶ なお、経済価値ベースのリスク管理によって、当該リスクを捉える実務が定着しつつある社も存在



これは保険に限らないものなのですが、昨年、金融庁の方で「金融検査・監督の考え方と進め方」を公表しました。通称ホワイトペーパーと私どもは言っておりますが、このスライドはその内容の一部でございます。これは金融庁の反省ではあるのですが、モニタリングの着眼点として、保険でいえばソルベンシー・マージン基準がありますが、最低基準の遵守状況ということにやや偏った監督をしていたのではないかと、あるいはそれが、規制を受ける方々、保険会社の方にもそのように受け止められていたのではないかとという反省がありました。そこで、これからは「実質・未来・全体」の視点からの動的な監督が重要ではないかということで、将来的な最低基準抵触の蓋然性などを評価して、最低基準に至らないように、早めに対応を行っていくことが重要だと考えています。

それから、保険の場合で言いますと、現状の第1の柱で捉え切れていないリスクが結構重要ではないかということで、具体的には負債の金利リスクや海外の自然災害リスクなどについて、包括的にリスクを把握して動的な監督に取り込むべきだと考えております。経済価値ベースのリスク管理によってそのようなリスクを捉えるという実務が定着しつつある会社も実際に出てきています。

保険会社における経済価値指標の活用状況

- 対象とした保険会社及び保険持株会社においては、経済価値ベースの指標（※1）を、連結・単体（※2）ともに内部管理において計測・活用しているケースが大半であった。
- 経済価値ベースの指標の開示については、一部における連結レベルでの開示のほか、単体レベルの開示を行っている例も見られた。

| | 生保 | 損保 |
|--------------------------|-------|-------|
| 経済価値ベースの指標を内部管理において計測・活用 | | |
| 連結（グループ） | 11/13 | 5/7 |
| 単体（社） | 28/29 | 17/18 |
| 経済価値ベースの指標の水準、目標水準等を開示 | | |
| 連結（グループ） | 4/13 | 3/7 |
| 単体（社） | 15/29 | 0/18 |

※1 ここでは、「経済価値ベースの指標」とは、ESR、EEV（European Embedded Value）、MCEV（Market Consistent Embedded Value）、その他経済価値ベースの考え方に即してリスク量、経済資本等を計測する指標一般を指す。

※2 連結ベースの総資産（2018年3月末）が、生保は5兆円以上、損保は1000億円以上の先（再保険会社除く）を対象とした。

対象とした生保連結グループ（カッコ書きは対象とした単体）：日本郵政（かんぽ生命）、日本生命（日本生命、大樹生命、ニッセイ・ウェルス生命）、第一生命HD（第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命）、明治安田生命（明治安田生命、明治安田損害）、住友生命（住友生命、メディケア生命）、プルデンシャル・ホールディング・オブ・ジャパン（ジブラルタ生命、プルデンシャル生命、プルデンシャルジブラルタファイナンシャル生命）、T&D HD（太陽生命、大同生命、T & Dファイナンシャル生命）、ソニーファイナンシャルHD（ソニー生命、ソニー損害）、アフラック・ホールディングス・エルエルシー（アフラック生命）、メットライフ生命（メットライフ生命）、富国生命（富国生命、フコクしんらい生命）、アクサ・ホールディングス・ジャパン（アクサ生命、アクサダイレクト生命、アクサ損害）、朝日生命（朝日生命）

対象とした損保連結グループ（カッコ書きは対象とした単体）：東京海上HD（東京海上日動火災、日新火災、イーデザイン損害、東京海上日動あんしん生命）、MS&AD HD（三井住友海上火災、あいおいニッセイ同和損害、三井ダイレクト損害、au損害、三井住友海上あいおい生命、三井住友海上プライマリー生命）、SOMPO HD（損保ジャパン日本興亜、セゾン自動車火災、そんぽ24損害、損保ジャパン日本興亜ひまわり生命）、AIGジャパンHD（AIG損害、アメリカンホーム医療・損害）、共栄火災（共栄火災）、楽天インシュアランスHD（楽天損害、楽天生命）、セコム損害（セコム損害）

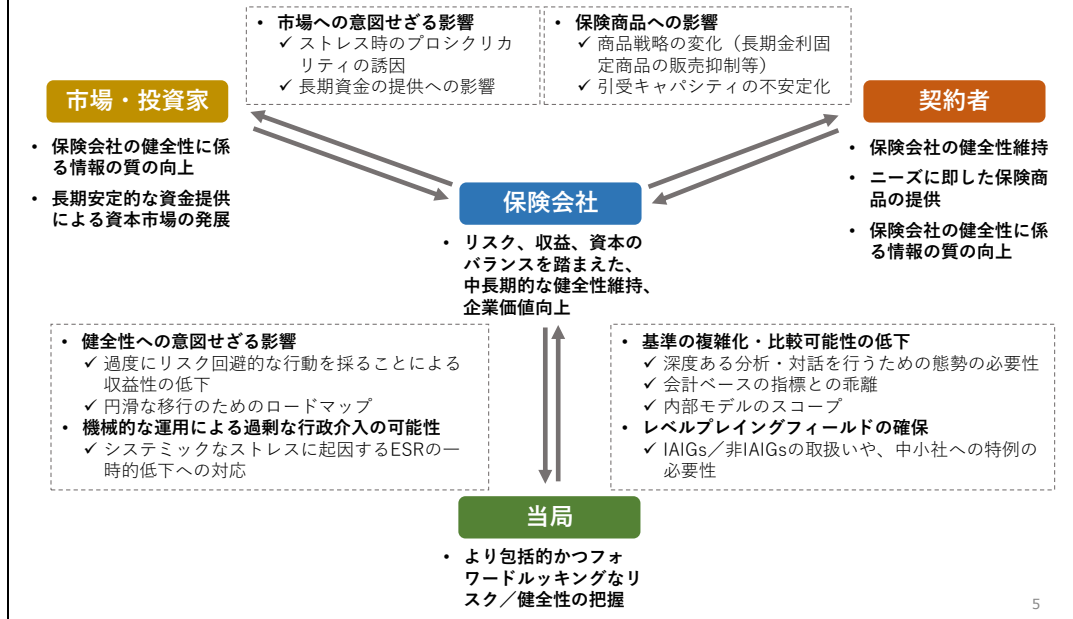
4

このスライドは、有識者会議の前に各社にアンケートをしたものでございます。経済価値ベースの指標を内部管理において計測・活用している会社や、目標水準まで定めて開示している会社などを調査したものです。連結ベースの総資産で、生保は5兆円以上、損保は1,000億以上ということで、中規模以上の会社にお聞きしました。

その結果から言いますと、内部管理において計測・活用している会社は、連結グループベースでは、生保で13社中11社、損保で7グループ中5グループ。単体ですと、生保で29社中28社、損保で18社中17社ということで、ほとんどの会社で経済価値ベースの内部管理が進んできていると、われわれも改めて認識したということでございます。ただ、目標水準を定めるかどうかというところは、各社悩みながら使っているところがあるのだなということも一方で感じていまして、少しまだ低い率にとどまっているようです。

経済価値ベースの規制・監督枠組みの役割と検討すべき論点

- 経済価値ベースの規制・監督枠組みには様々な役割・意義が想定される一方、様々なステークホルダーとの関係で生じうる影響も考慮しつつ制度設計を行うことが重要。



次のスライドですが、我々は、規制を作るにしても、廃止するにしても、社会的コストと便益をよく考えて行わなければいけないということを常に考えています。当然そのときには、規制を受ける関係者の行動も予測をして枠組みを作っていかなければいけないと日々考えておりまして、それを端的に整理したものが、こちらでございます。

市場・投資家の立場からしますと、保険業界に求めるものは、保険会社の健全性に係る情報の質の向上や、長期安定的な資金提供による資本市場の発展を期待していますし、契約者の側から見ますと、保険会社の健全性維持、ニーズに即した保険商品の提供、保険会社の健全性に係る情報の質の向上を期待しています。保険会社からしますと、リスク、収益、資本のバランスを踏まえた中長期的な健全性維持や、株式会社であれば企業価値の向上を目指します。われわれ当局としては、より包括的かつフォワードルッキングなリスク、健全性の把握をしたいと思っているということです。

ただ、このような経済価値ベースの規制を入れていった場合には、例えば左上の「市場への意図せざる影響」ということで、ストレス時にリスク性資産や株式などを処分することにつながり、プロシクリカリティのようなものが起きるかもしれません。一方で、「保険商品への影響」ということで、各社の商品戦略が変化するかもしれません。保険会社の側からしますと、左下ですけれども、当局がこの基準を使って強力な対応をしてくることを想定して、過度にリスク回避的な行動を採ることによる収益性の低下があるかもしれません。当局の方を見ますと、基準は現行の規制よりも複雑化することは当然ですし、比較可

能性も低下するという一方で、深度ある分析・対応を行うためにどのような体制を作るかということ、宿題として十分認識しておかなければいけないと思っています。

本有識者会議での議論に当たっての基本的な着眼点（案）

- 本有識者会議での検討に当たっては、以下のような基本的な着眼点があり得るのではないか。
 - ✓ 経済価値ベース規制の導入は、保険会社や当局のみならず保険契約者や市場・投資家も含めたステークホルダーに対し、どのような便益をもたらすと考えられるか。
 - ✓ 規制の導入は、それぞれのステークホルダーに対し、どのような経路でどのような意図せざる影響をもたらし得ると考えられるか。
 - ✓ 便益及び意図せざる影響の双方に配慮したうえで、以下のような制度設計上の論点につき、どのような方向性が望ましいか。
 - ・ ICS等も踏まえた国内規制の設計（適用範囲、国内の事情の反映、実務負荷への配慮等）
 - ・ 当局による規制・監督枠組みにおける位置づけと運用
 - ・ 規制上の内部モデルの取扱い
 - ・ ESRの計算プロセス・検証態勢の確保
 - ✓ 経済価値ベースの規制への円滑な移行を確保するために必要な措置や今後のタイムラインは、どのようなものか。
- 上記のそれぞれにつき、どのように考えるか。また、これら以外に留意すべきハイレベルの着眼点はあるか。

6

その次のスライドは、有識者会議でどのようなことを議論していただくかということ、お示しさせていただいたものです。今までこの会議は4回開催しておりますが、全ての着眼点について議論を尽くしたわけではありません。山で言えば5合目なのか、6合目なのか、認識は皆さん違うかもしれませんが、十分軽装でも登れるくらいのところにいるのではないかと思います。一つめの点が先ほど言った便益についてで、二つ目が意図せざる影響についてです。

三つめは、そのような便益と意図せざる影響の双方に配慮したうえで、どのような制度設計をしていけばいいのか、方向性を探していくということで、そこにさらにいくつか記しています。一つめは、ICSも踏まえた国内規制の設計をどのようにするのかということです。全くICSと同じようなものにするという考え方もありますし、日本固有の事情のようなものを反映するという考え方もあると思います。それから、当局による規制・監督枠組みにおける位置づけと運用ということで、指標の性質上、経済変数によって振れるということが現行規制よりはあるものですから、当局による規制・監督枠組みが今までどおりでいいのか、変えるのであれば、どのようにすべきかという話です。また、規制上の内部モデルの取り扱いやESRの計算プロセス・検証態勢の確保などもポイントだと考えて

います。アサンプションによって計算結果が違ってくるところがありますので、その妥当性をどう確保するかについて、考えなければいけないと思っています。

そして、この規制を導入するとした場合に、どのようなタイムラインにするのかということも、今、まさに議論していただいております。各回の議論内容につきましては、会議のあとになりますけれども、ホームページに資料とともに公表しておりますので、ご覧いただければと思っております。

4. 第一の柱をめぐる論点整理（松山 直樹）

松山 私の方からは、「第1の柱をめぐる論点整理」というお題についてお話しします。第1の柱、すなわちソルベンシー・マージン基準制度をどのようなものにしていくかという議論になります。私のお話は、経済価値ベースの規制を導入すべきかどうかという大所高所の論点は外して、テクニカルな論点に特化していきたいと思っております。

経済価値ベースPCR導入の論点

<個別の論点>

- ICS2.0(2025導入)との関係性
- PCR(MCR)の対象と導入時期ならびに基準抵触時の取り扱い
- PCR標準モデルの構造と強度（割引率、適格資本、リスク計測手法など）
- PCRにおける内部モデルの取り扱い
※内部モデルの一般論との混同を回避
- MCRや既存制度のPCRとの整合性確保（実質資産負債差額規制など）

等々

<ハイレベルの論点>

- 内部管理の高度化に資するか
↓↑
- 十分なESR制御能力を確保でき信用不安を生じないか
- 意図せざる影響はないか（担当外）

⇒個別の論点はハイレベルの要請と整合するよう検討されるべき
⇒内部管理とESR制御能力を軸に整理

まず、ここに「PCR」と書いてありますけれども、経済価値ベースの自己資本規制の第1の柱は、PCR（Prescribed Capital Requirement）とMCR（Minimum Capital Requirement）というもので表現されます。先ほどの齊藤先生のお話ですと、PCRが徴候ベースのトリガーで、MCRがシビアという状態のトリガーだといえるかと思います。個別の論点としては、先ほど白藤さんの例にもありましたように、2025年導入のICS2.0と、どのような関係性を持つか、またPCRならびにMCRの対象と導入時期ならびに基準抵触時の取り扱いについても考える必要があります。それから、PCRが経済価値ベースであることは前提となっていますので、標準モデルの構造と強度も重要です。具体的に言いますと、割引率や、何を適格資本にするか、リスク計測手法をどのようにするかとい

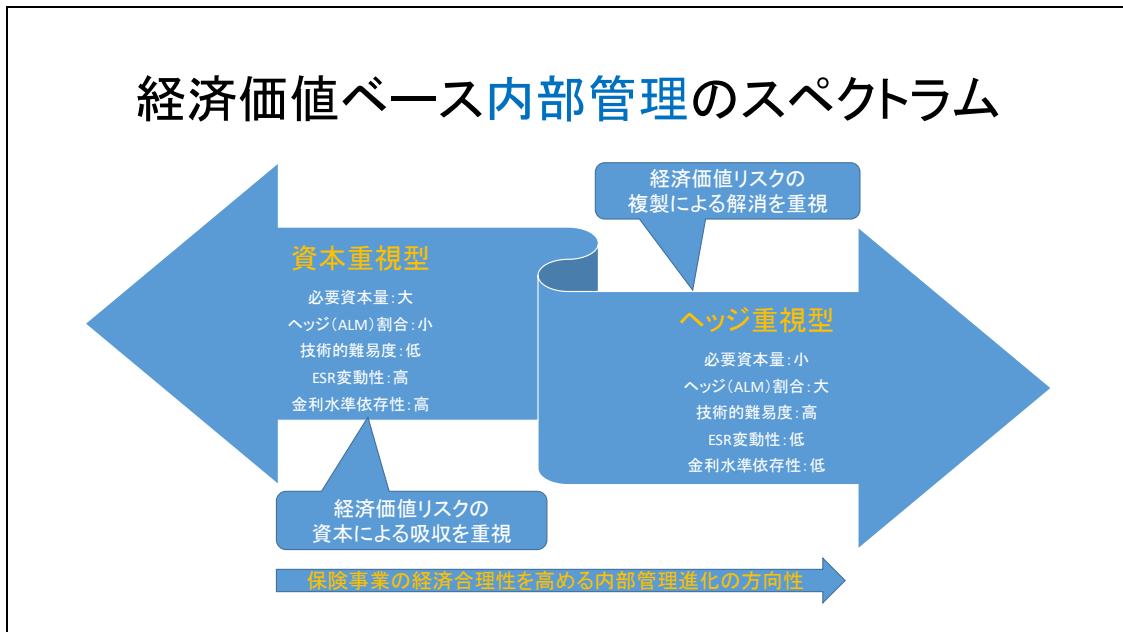
うことですね。

そして、内部モデルの取り扱いということになりますが、今日のプレゼンで一つ注意しておきたいことは、内部モデルを、PCRにおける内部モデルと狭義には解釈していないということです。これからお話しする内部モデルは、一般論をしていきたいと思しますので、その前提でお聞きいただきたいと思えます。それから、その他の制度ですね。PCRが経済価値ベースであれば、MCRはどうなるのか。あるいは、実質資産負債差額規制などの既存制度とどのように整合性を確保するかという、個別の論点があります。これ以外にもいろいろとあるわけですが、これを一つ一つ挙げていきますと、パネル内の時間ではとても話せません。

片や、もう一つ、内部管理の高度化に資するかというハイレベルの論点があります。この内部管理は、一般論としての内部管理です。それから、ESRは経済価値ベースのソルベンシー・マージン比率に相当しますが、導入時に十分な制御能力を確保できて、業界において信用不安を生じないかという点も、ハイレベルな論点として挙げられます。内部管理の高度化に資するかということと、ESR制御能力を確保できるかというところは、矢印が書いてありますように、片方を強めにすると、片方が弱めになりかねないという、多少の対立関係があります。ただ、ぐずぐずにしていると内部管理の高度化に資することはありませんし、内部管理の方向性によっては、十分な制御能力がない状態の環境に業界を追い込んでしまうことになります。

これからの整理は、個別の論点をハイレベルな要請と整合するように検討してみたいと思えます。今日は、その結果、ここに書いてある個別の論点の内容については、ハイレベルの論点を満たすように考えると、ある程度方向性が見えてくるというお話をしたいと思います。ですから、ここからは、一般的な意味での内部管理という言葉と、ESR制御能力を軸に、論点整理をしていきたいと思えます。

経済価値ベース内部管理のスペクトラム



次のスライドは、経済価値ベースの内部管理のスペクトラムです。少し変な言い方ですけれども、スペクトラムというのは、スペクトル、つまりいろいろなグラデーションで存在しているという意味で、「資本重視型」と「ヘッジ重視型」という経済価値ベースの内部管理の考え方があると書きました。これは、二律背反ではありません。この間は連続的につながっていて、いろいろなレンジがあるとお考えください。資本重視型は、ここにありますように、経済価値リスクの資本による吸収を重視しています。ヘッジ重視型は、経済価値リスクの複製による解消を重視している考え方です。それぞれ、片方が大きければ片方が小さい、片方が低ければ片方が高いというような関係が、ここに整理されています。ALMの割合が低いものが左側の資本重視型で、高いものが右側のヘッジ重視型です。

ご自身の会社がどこに属すかお分かりにならない場合は、簡単なリトマス試験紙がありまして、いろいろな意思決定が現在の金利水準にこだわってされていることが強ければ強いほど、左側の色が濃い資本重視型になります。金利水準の依存性が低いということがヘッジ重視型の特徴でして、金利水準に関係なく、保険負債に埋め込まれている金利リスクは市場でヘッジしていこうという考え方ですので、水準にこだわる考え方はありません。もちろん既存生保、漢字生保の場合には、逆ザヤ契約を抱えていますから、いきなり右側をやれといわれても無理かもしれません。ですから、左側に寄っていることが多いと思いますし、新しめの会社であれば、右側に寄っていることが多いと思います。

先ほども米山先生の整理で保険商品の合理性という言葉がございましたけれども、保険事業全体の経済合理性を高める内部管理進化の方向性としては、やはり左から右へ、ヘッジ重視型の方向性に近づいていくことがいいのだろうと考えられます。なぜかといいますと、ESRの変動性も低くなりますし、使う資本量も小さくなってきますので、非常に安定性が高くなります。別の言い方をすると、より経済価値のリスクに対する耐性が高まり

ますので、先ほどの齊藤先生のお話で言いますと、想定内を広げる動きとっていいかと思ひます。

経済価値ベースの 内部管理スタイルと内部モデルの対応

| | 資本重視型 ← | ⇒ ヘッジ重視型 |
|---------------------------|-------------|--|
| 必要資本量 | 大 | 小 |
| ヘッジ(ALM)割合 | 小 | 大 |
| 技術的難易度 | 低 | 高 |
| イールドカーブと UFRとの整合性 | ○ | × (UFRの固定化はイールドカーブ全体の自然なダイナミクスを損なう) |
| イールドカーブと 上乗せプレミアムとの整合性 | ○ | × (プレミアムは複製困難) |
| ハイブリッド資本の価値 | 大 (元本価値) | 小 (内蔵CDS価値) |

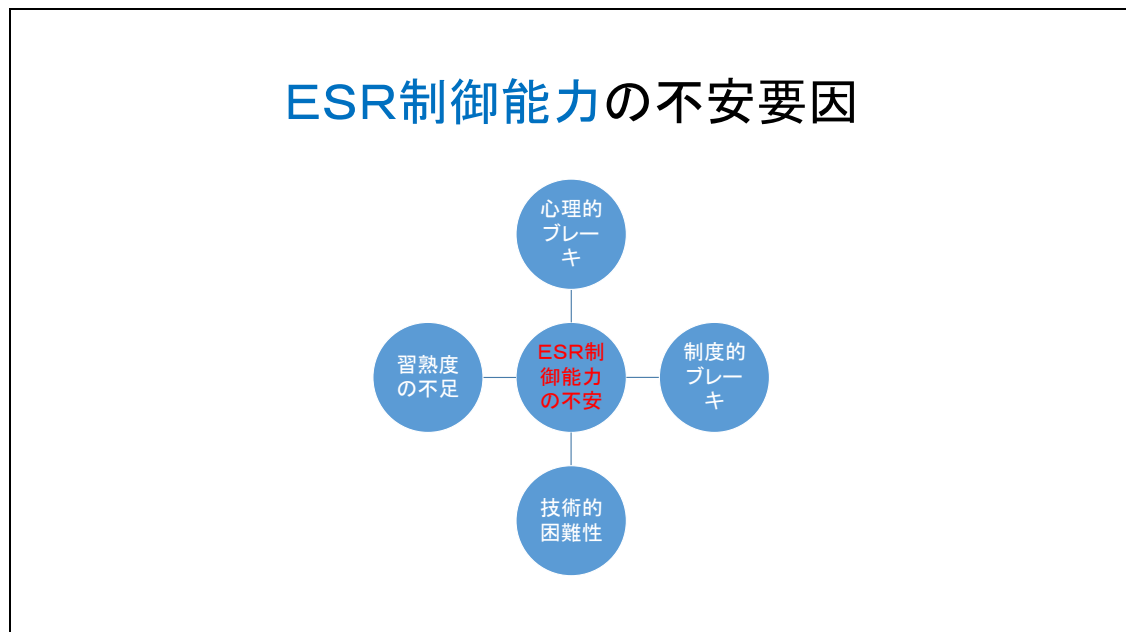
○内部管理のスタイルは会社の意思と能力(アペタイト)に依存し、それにあう内部モデルが求められる
(※内部モデルの一般論であって、狭義の「PCRにおける内部モデル」ではないことに注意)
⇒ 比較可能性のあるPCRモデルと個別性の高い内部モデルは本来一致しないが整合的であるべき

この内部管理スタイルと内部モデルは対応しておりまして、図が分かりにくいのですが、内部管理スタイルが資本重視型かヘッジ重視型かによって、どのような内部モデルを使うだろうかということをお想定しています。例えば、UFRを固定してしまうやり方ですけれども、ヘッジ重視型の場合には、UFRをマーケットから孤立した形で固定化してしまうことは、イールドカーブ全体のダイナミクスを損なうことになりまひますので、緻密なイールドカーブのリスク管理をしていこうと思ひているのであれば、採用しないツールになります。また、上乗せのプレミアム、いろいろな名前がついていますが、市場のリスクフリーに幾らか上乗せをして負債の割引率に使うという考え方ですが、これも、プレミアムが複製困難ですので、ヘッジ重視型の場合には使わないでしょう。

もう一つ大きな違ひが、ハイブリッド資本である基金や劣後ですけれども、資本重視型の場合には、現行の規制もほとんどそうですが、元本価値でカウントされます。しかし、実際にハイブリッド資本を経済的に評価してみますと、シニア債とプロテクション買ひのCDSになりますので、実際のキャピタルへの貢献度は、CDSの価値しかないわけですから、自身のクレジット・デフォルト・スワップの価値しか見ないというものが、ヘッジ重視型ということになります。

内部管理スタイルと内部モデルは対応しているという前提に立ちますと、内部管理のスタイルは、会社の置かれていひる環境や意思、能力など、アペタイトといひてもいいと思ひますが、それに依存して、それに合う内部モデルが求められるわけですから。ここももう一度注意しておきますけれども、内部モデルといひるのは一般論であって、PCR用の内部モデル

ルではありません。従って、比較可能性のあるPCRモデルと、個別性の高い内部モデルというものは、本来は一致しないものです。しかし、方向性が似ているべきであるということが、基本的な考え方です。



次のキーワードのESR制御能力に移りたいと思います。ESR制御能力に不安を感じているとすれば、皆さんはどのようなことに感じているのかということを整理してみました。心理的ブレーキがかかったまま準備が進められない、あるいは、制度的ブレーキがかかったまま準備が進められない、また、技術的に難しい問題がある、といったことが挙げられます。それから、ESRを制御するための習熟ができていない状態で制度導入に踏み切ることは不安だという意見は、当然あるかと思います。ESR制御能力をどのように確保するかという観点で、この四つの不安要因ごとに対策を考えながら、方向性を整理したいと思います。

ESR制御能力の確保に向けた方策

| 目的 | 具体的な方策例 |
|--------------|--|
| 1.心理的ブレーキの解除 | 導入期日の明確化と進捗モニタリング 制度的ブレーキの 先行解除 |
| 2.制度的ブレーキの解除 | MCR/SMRの整合性確保(債券含み損益除外) 実質資産負債差額規制(本則)廃止/債券含み損益除外 |
| 3.技術的困難性の緩和 | 緩和的な 資本重視型 PCRの採用(UFR、適格資本要件緩和等) 一方で、 内部管理高度化は第二の柱でモニタリング |
| 4.ESR制御の習熟化 | ICS-FTをベースとした馴染みのあるPCRモデルの採用 制度的ブレーキの 先行解除 によるALM推進 |

まず、心理的ブレーキの解除が必要かと思います。これは、導入期日の明確化と、進捗のモニタリングしかないと思います。期日が曖昧なままでは、当然、心理的ブレーキは解除できません。もう一つは、制度的なブレーキです。これは、例えば実質資産負債差額規制(本則)がありますけれども、そのようなものを先行的に解除する、あるいは経済価値ベース規制と整合できない現行のソルベンシー・マージン基準を、先行的に解除するということが考えられます。影響の大きい債券の含み損益を除外するというということでもよいかもしれません。

3番めは技術的困難性の緩和ですが、ここは、先ほどのスペクトラムで言いますと、左側の資本重視型でも対応できるような、緩和的なPCRをまずは採用するというのもあるかもしれません。そこはUFRも入っていますし、適格資本要件も、かなり緩和してもいいのではないのでしょうか。理由は、現在の適格資本要件はかなり厳しくて、長期の劣後債や長期の基金などの調達を求められ、会社に長期間の負担を強いることとなります。最終的に右側のヘッジ重視型に移るのだとすれば、このようなものは、本来は必要なくなります。将来必要なくなるものを長い期間調達しておくのは変ではないかということがありますので、長期性条件を緩めてしまうことがあるのではと考えております。ただ、そうしますと、どのように内部管理を高度化していくのが難しくなります。内部管理の高度化とモデルの高度化は、何らかの形で制度的に支援していくしかありません。

最後に、ESR制御の習熟化です。現在もフィールドテストを何回もやっておられて、業界の方々もなじみがあると思いますので、やはりPCRのモデルは、そのようなものに準拠すべきでしょう。それから、制度的なブレーキが先行的に解除されて、ALMの推進が行われるということが、ESRの制御においては一番重要な準備ではないかと考えております。導入期日の明確化という点では、このあと河合さんのお話にあると思いますけれ

ども、ICS 2.0 が非常に重要な役割を果たすと考えています。私からは以上です。

5. 経済価値ベース規制導入に伴って生じる諸課題と対応（河合美宏）

河合 皆様、こんにちは。今日は、パネルにお招きいただきましてありがとうございます。去年 28 年ぶりに日本に帰ってきました、有識者会議が何かということが全く分からなかったのですが、出てみると非常に面白い会議で、議論も活発で、次の会議はいつかと楽しみにして出席しております。充実した議論で、今ご発表された米山先生、白藤さん、森本さん、松山先生、他の参加者皆さんの知識も経験も大変豊富で、素晴らしいメンバーでさまざまな議論をしています。私が有識者会議のメンバーとして貢献できるとしたら、20 年間 IAIS を率いて、国際基準を作ってきたことからどうしたらよい規制ができるのかという経験に基づいた議論ができることにあると思います。

今回参加させて頂くにあたり、米山先生に、私はどのような立場で話をすればいいのかと伺いましたら、「好きなことを言ってください」と仰られましたので、私は好きなことを言わせていただきたいと思います。但し IAIS で ICS を作るというマンドートを決めたのは私のチームです。そして、来週 ICS のバージョン 2.0 ができます。ですから、これから発表する私の意見は、国際的に見れば外れていない、正しい方向であるという自負を持って発言させていただきたいと思います。

何故経済価値ベースの規制を導入するのか？

経済価値ベースの規制は、企業の現状を正確にタイムリーに把握するのに適した制度である。



2

まず、国内規制を作ることも同じですけれども、国際基準を作る三つの大きなポイントがあります。一番大事なポイントは、マンドートを取って、みんなでこれを達成するという目標を共有化することです。例えば ICS について言えば、2013 年にマンドートを取りました。今回の議論は、確かに経済価値ベースを導入することを前提に有識者会議で議論

していますけれども、今ご発表があったように、染みついた感覚や、何かブレーキがあるなど、経済価値ベースが本当に正しいものだというマニフェストをみんなで共有しているようでありながら、まだもやもやするものがあるという気がします。今、白藤さんからもご発言ありましたが、経済価値ベースは、保険会社はほとんど活用しています。

国際的に見ましても、その方向性ははっきり決まっているわけで、今の発表を聞かれても皆さんが分かっているはずなのですが、まずその経済価値ベースが、企業の現在の状況を正確に把握するためにベストなものだということを、行政当局、保険業界、その他のステークホルダー皆で確認することが重要です。

どのような経済価値ベースの規制を導入すべきか？

MAV (Market Adjusted Valuation 経済価値ベース) を土台とした国際保険資本規制基準である、ICS Version 2.0に基づいた規制を導入すべきである。

但しその不十分は点は我が国の規制で補完すべきである。



3

ではどのような経済価値ベースを入れるのかです。ICS2.0 が一つの参考になりますが、国際基準ができるからそれをやるのではなく、経済価値ベースが良いからやるのです。まずわれわれ日本が、これだけリスク管理体制や監督体制がしっかりしている民間の方々や規制当局者など皆が経済価値ベースがいいものであるから入れると合意して、規制を入れる。ICSに合わせるために経済価値ベースをやるのではなく、経済価値ベースが良いから、ICSを使っていくということです。

当然ICSは、パーフェクトではありません。先ほど松山先生からもありましたが、私もUFRは日本の現状に即していないと思っています。今、30年の国債のレートが0.4%、40年国債のレートが0.5%くらいで、UFRになると突然3.8%に上がるというのは納得感がありません。おかしいのであれば、当然保険会社でもそれについて手当をして、規制当局者も補完する規制を考えることが必要だと思います。

PCRはバージョン2.0で議論しているわけですが、MCRはどうかについては、I

CSでは議論されていません。MCRを導入する必要があるのではないかというような議論も我が国ですべきであると思います。

 **誰を対象にするのか？**

IAIGs (Internationally Active Insurance Groups) に限らず全ての保険会社に適用すべきである。



4

では、誰を対象にしてやるのでしょうか。最低でもIAIG、国際的に活動する保険会社に適用してくださいとIAISは言っているわけですがけれども、経済価値ベースは良いものだということを我が国ではっきり合意すれば全ての保険会社がそれを導入すべきです。

資本規制の三つの大事な要素は、一つは資本の定義、何が資本に該当するかということです。もう一つが、バリュエーション、評価方法ですね。例えば経済価値ベースでやるという時の評価方法の話です。三つめが、数値を計算する資本基準そのものです。資本規制は、この三つの要素があるわけですがけれども、どれを取っても、国際的に活動する会社と国内で活動する会社を区別する明確な理由がありません。同じ保険ビジネスを日本で行っているのに、なぜ資本の定義を別々にする必要があるのでしょうか。なぜ評価方法を別々にする必要があるのでしょうか。あるいは、資本基準をなぜ別々にする必要があるのでしょうか。例えばComFrameで国際的に活動する会社のガバナンスについては、もちろん国内だけで活動する保険会社と別の要素を考えなければいけません。しかし資本の定義、価値評価あるいは資本基準について、国際的に活動する保険会社グループ（IAIG）とそれ以外を区別する必要はありません。

何時導入されるべきか？

導入は2025年の国際保険資本規制基準の導入時期と同時に行うべきである。2020年から導入前までが準備期間となる。



5

それでは、いつ導入されるべきでしょうか。先ほど、国際基準を作るときに三つの大事な要件があると言いました。マンドートを取って、みんなでやるということを合意することが一番大事ですけれども、2番目に大事なことは、いつまでにやるということをみんなで決めることです。夏休みの最後の日に、宿題を一気にやるでしょう。あれは、最後の日までにやるという宿題の締め切りがあるからみんなやるのです。国際基準も一緒に、来週までにバージョン2.0を作ると言っているから、ご承知かもしれませんが、今、最後の苦しみの議論をIAISで行って、来週にできるわけです。締め切りを決めることが重要です。

有識者会議でも締め切りはいつなのかということを議論しています。例えばフィールドテストは、もちろんICSに関してIAISでやっていますし、日本でもやっています。日本のフィールドテストには日本の保険会社はみんな参加しています。日本のフィールドテストとIAISのフィールドテストは、首尾一貫したものになっています。来週バージョン2.0ができます。若干の訂正があると思われませんが、基本的にはICSは来週できます。

今まで数年間フィールドテストをして、これから5年間モニタリングをして、更に移行までの猶予期間を入れてくれということは、ほとんど理屈になりません。素晴らしいリスク管理をなさり、フィールドテストで経験を積まれている日本の保険会社の方々には2025年に始めるということで、移行期間は要りません。システムの手当が必要で若干の配慮が必要であるかもしれませんが、基本的には2025年から始めるべきです。



規制導入の際の留意点

消費者や市場関係者等への説明を十分に行い、誤解や理解不足による問題が生じないように準備をすべきである。



6

経済価値ベースの規制を導入するのに幾つか留意点があります。ソルベンシーIIを導入したヨーロッパがその参考になります。導入すると、今までとは異なった新しい商品が開発されますし、消費者や投資家の理解を事前に深めてもらうことが肝要です。それに備えて早めに準備しておくべきです。特に経済価値ベースになると、消費者のリスクが高くなる可能性がありますから、それをしっかりと理解してもらえるよう消費者教育を強化すべきであると思います。

最初に国際基準を作るときに重要なことが、三つあると申し上げました。一つが、先ほど申し上げたマニフェストで、絶対にやるということのみならず合意することです。もう一つが、締め切りを作って活動計画をしっかりと立てるということです。もう一つ大事なことは、リソース、資源です。保険会社にいらっしゃる方は、今、リソースの手当を始めていらっしゃると思いますが、これは民間だけではなくて、行政当局も専門知識や人員の強化が必要です。経済価値ベースの規制を基に監督者が保険会社の方と話をし、モニタリングやアドバイス、監督をしていくためには、今までとは違った資質が必要です。ですから、保険会社の方々のみならず行政側も、しっかりとリソースを確保していただくことが、非常に大事であると思います。

経済価値ベースを入れるために、これから迅速にしっかりと準備していきましょう。それを妨げるものや染みついた感覚などはきれいに拭き去って、良い制度をできるだけ早く導入することが、皆様とわれわれの使命であると思います。

6. ディスカッション

米山 どうもありがとうございました。時間的には既に終わっている時間なのですが、会

場のご厚意で若干お時間をいただけて、パネリスト間の質疑応答や議論をさせていただきたいと思います。

森本 松山さんと河合さんのお話の中に少し出てきましたが、期限や工程表を明確にするということについて、私もそこは非常に賛同します。もやもやを解消するためには非常に大きなポイントだと思っているのですが、改めて、期限を決めることについての考えをお聞かせいただければと思います。言えない人は、パスで大丈夫です(笑)。

白藤 個人的な意見です。大手社は、準備もそれなりにできているのだなと思ったりするのですが、中小のことも考えますと、ある程度きちんと期限を決めなければ、そこにリソースも置けませんし、システムの手当のようなものもあるかもしれません。フィールドテストでよく確認しているところではあるのですが、一般論としては、あった方がいいだろうと思っています。

松山 私も、先ほどのプレゼン資料に書きましたとおり、心理的ブレーキを解除するためには、期限が決まっていなくてブレーキは取れないと思いますので、絶対に必要だと考えています。

河合 ずばり、2025年にやります。

米山 私は、夏休みの宿題は夏休みが終わらないとできませんでした(笑)。それは冗談にしても、何も決めないということは、ありえないと思います。2025年か、24年か26年か分かりませんが、ある期限を決めて、リスク管理の方々にきちんと準備していただくということが大事です。これが決まっていなくて、リスク担当の方も準備できないわけですから。そのような意味で、決めることは賛成ですが、これは皆さんの個人的な意見で、総意というわけではありません。パネラーの総意にはなってしまいましたけれども、個人的な意見として、そのような意見を持っております。

他に、それでは、河合先生。

河合 最初に申し上げたマndateですが、今回の有識者会議も経済価値ベースが導入されることを前提として話が進んでいる気がするのですが、私は、それをはっきりと徹底的に言うべきだと思います。そのあたりについて、個人的なお考えで結構ですので、経済価値ベースに対して皆様がどのようにお考えかということ、もう一度確認させていただければと思います。

米山 どなたからでも、どうぞ。

森本 それでは、私から。基本的には先ほど言ったとおり、経営者自身が絶対に必要とすべきものはずだと思っています。では、なぜそこにもやもやがあるかということですが、松山さんの「心理的な」ということに近いですし、その前の齊藤先生の講演とも重なるのですけれども、リスクが明確に見える、つまり、想定内に入れる、はっきりと分かる、そして場合によっては対応することが難しいようなところに自分たちが見なければいけないということに対するストレスはあるのだろうという気はします。ただ、そのシナリオは本来存在するものですので、それをストレスとして見るということをやっていく必要があるのだろうと思います。

経済価値ベースが入ると、自動運転のようなものができるわけではなくて、むしろいばらの道に進むことになると思うのですが、いばらの道に進むことでガバナンスが発揮されます。そのためにも絶対に必要だろうと私は思っております。

白藤 私は、経済価値ベースの規制を入れるということは、一言で言うと保険会社との共有言語をわれわれが持つことだと思っています。先ほどご紹介しましたとおり、既に経済価値ベースに多くの社が移行している中で、同じ言葉で将来について語らなければ同じ方向に行けないだろうということで、そのような目的で議論を進めているところだと思っています。

松山 既に大体のことを言われてしまいましたので、繰り返す言葉もそれほどないのですけれども、齊藤先生のご講演にあった想定内を広げるという行為が、まさに経済価値ベースのリスク管理をしていくということで、なおかつそれを資本重視型からヘッジ重視型にシフトさせていくという方向性だと思いますので、内部管理の進化という観点で、この制度が入ることは非常にいいことだと思っています。

河合 先ほど申し忘れたのですが、米山先生の最初のチャートで非常にはっきり分かったことは、金利が下がれば原価は上がりますから、価格は上がるのですね。それがはっきり見えないので、負債の金利リスクが見えなくなっているわけです。経営云々というよりも、現在の評価方法では現状の把握が正確に出来ないということをもう一度強調したいと思います。

米山 最初は有識者会議で、賛否両論が盛り上がる形式になるかと思いました。確かにさまざまな意見があって、それをわれわれは真摯に議論しているのですが、いろいろな問題があるという指摘がありながら、最初のぎりぎりのマנדートのところでは、「経済価値ベースは理論的に絶対に反対だ」、「やりたくない」と公言する方はいらっしゃいません。一番ベースのところは「やっぱりそうなんだよね」ということですので、両論併記型の報告

書には、少なくともなりません。マンドートほどしっかりしているかどうかはさておきまして、これまで「あるべき姿」から来た全体の流れには、共通認識があります。ただ、それに対するいろいろな温度差はもちろんありますので、そこは議論を深める中で解決して、繰り返しになりますが、両論併記型にはならないということは、個人的には确实だと思っています。

もう少し時間がありますので、一つよろしいでしょうか。先ほど非常に目からうろこが落ちた、資本重視型とヘッジ重視型の松山先生のシートなのですが、ヘッジ重視型に移るためのインセンティブをどのように工夫したらいいかということが、一つ鍵だと思うのです。このあたりで何かアイデアがあるようでしたら、どなたからでもいいですが、まず松山先生、どうぞ。

松山 お手元のスライドには、第2の柱でモニタリングなどを書いてしまったのですが、人に問題を投げたような形で、あまりピンとこないなと今は思っています。これから申し上げることはジャスト・アイデアですので、もしかしたら皆さんから悲鳴が上がるかもしれませんが、資本重視型のモデルで、例えば、分散効果を丁寧に見て、それによってESRが改善したというような内部モデルは、内部管理の高度化とセットの内部モデルの進化という意味では、私は正常進化ではないと思っています。ですから、これから言うことはかなりの暴言になるかもしれませんが、一つの方向性としては、ヘッジ重視型でなければ内部モデルを認めないということは、ありうるかと思えます。つまり、UFRは使うな、ハイブリッドキャピタルの世話にはなるな、変なスプレッドを乗せるな、などです。「それでやれるんだったら、やってみよう」というくらいの感じでやるのが、一つあります。これは、かなりの暴言ですが。

もう一つ、ついでに暴言を吐きます。内部モデルを通じて内部管理が進化していくという考え方もあるのですが、内部管理そのものが進化していかなくはいけないのですけれども、そのためには、やはり当局とのいろいろな対話が不可欠だと思います。正直に言いますと、霞が関は、少数精鋭なのでしょうけれども、海外に比べれば非常に小さい組織です。そこで内部モデルの面倒まで見て、内部管理を進化させることは難しいと考えれば、一つの方向性としては、海外のように業界の皆さんがお金を拠出して、そのようなことをモニタリングするような組織を作るといことですね。完全に民ということはないのでしょうけれども、半官半民か、そのような形になるのかもしれませんが、そのような形で支援していくという流れがあれば、いいのではないかと思います。

また、もちろんもう一つは、格付けアナリストや証券アナリスト、さらにはマスコミですね。そのあたりの方々と議論を行い、きちんと教育していくということは、このような学会などでやっていく手もあるのかなと思っています。

米山 ありがとうございます。他にどなたか。それでは、森本さん。

森本 松山さんが過激な発言をしていますので、ついでに話します。第1回の有識者会議の資料などでも出ていたのですが、2016年、17年、18年が金融機関や保険会社にとってどのような時代だったかといいますと、当然つらい時代で、「きついですね」、「経営厳しいですね」と言われています。ところが、基礎利益は、上がっていき、2018年度は過去最高益レベルになっているわけです。利益とは経営成績を表すものはずです。経営が苦しいと言っているのに経営成績がいいという数字が出ること自体が、やはり妙なわけです。それをマスコミなども見てしまって、苦しいのに「最高だ」と言っているという、妙な状態が起きているとしか言いようがないわけですね。ここに、先ほどから出ている意図せざる影響というか、歪んだインセンティブが起きているのではないかという気がしています。

経済価値は、そのようなものを一切排除しようとしています。不安定になるから怖いという人がいますけれども、そもそも経営というものは不安定です。それを事実として受け入れるためにも、経済価値でみなければなりません。「自分は不安定だ」と喜んで言う経営者は残念ながらなかなかいないでしょうが。

理想的に言えば、株主などからもっと明確な声が上がったり、社外取締役のような人たちが、経済価値の考え方をきちんと理解した上で「うちの会社はどうなっているんだ」という議論がきちんと出来るくらい、もしくは出来ない独立取締役としてのフィット・アンド・プロパーという観点で怒られるくらい、どこかから圧でもかかればいいのではないかなんて思ったりもします。だんだん過激になってきましたので、このあたりにしようと思いますけれども、そのようなことが本当は望まれるのではないかと考えております。

米山 付け加えますと、保険契約者も、もっとよく考えてということになりますね。他によろしいでしょうか。今日は楽しんでいただけましたでしょうか。本当に大きな問題ですので、皆さんと共有して考えていきたいと思えます。本日は、どうもありがとうございました。

(付記) その後の状況など

このパネルは、有識者会議が行われている最中（この時点で第4回までが終わっていた）、すなわち会議としての公式見解がまとまっていないどころか、どちらかといえば開始されて間もない段階で開催された。これはかなり珍しいことだと思われるが、それほどまでに有識者会議の議長でもあり、JARIPの会長でもある米山先生の強い思いがあつてこそその実現であった。また、パネル参加者もそれぞれ「結果を待つ前に、有識者会議で議論すべき方向性およびその重要性を少しでも知らしめるべきだ」という強い思いがあつたということも要因であろう。

なぜそのような強い思いがあるのか。パネリストそれぞれに思いの根源は微妙に違うのかもしれないが、おそらく「経済価値ベースの資本規制を導入することが保険経営、保険監督、保険を取り巻くステークホルダーすべてにとって有益」であるから、簡単に言えばそれこそが「あるべき姿」であるからきちんと活用すべき、という点については、そうブレてはいないだろう。これは2007年の検討チームにおいても同じであった。

それほどまでに有益ならばすぐにでも活用すればよいのに、とも思うが、一方でなぜか前に進まないのが経済価値ベースの資本規制の議論の不思議なところでもある。情報が足りないのか、議論が足りないのか、あるいは何かを待っているのか。

この原稿執筆時点でも、そしておそらく本資料が公表された時点でも有識者会議の報告書は公表されていないと思われるので、現段階では多少の想像も含まれるのだが、簡単にその後の状況などを付記したいと思う。

第5回（2019年11月18日開催）では、IAISにおけるICS2.0の合意についての説明があり、さらに、事務局から「これまでのご意見を踏まえた今後の議論の方向性」と題する資料が出された。いくつかポイントはあるのだが、「タイムライン」の必要性が明示された点は大きなポイントで、参加者からもその点について何度も言及があつた。

そして、第6回（2019年12月20日開催）の資料において明確なタイムラインイメージ図が提示された。この回では、2019年フィールドテストの結果概要が初めて示されたという点でも驚きの声が上がっていたが、それと同等か、それ以上のインパクトだったと思われる。特に、イメージ図に示された各項目が、第1の柱から第3の柱まで、何をどのタイミングで議論、準備していくかという具体的なプロセスがより可視化された点大きい。

そして、実際、その回以降、この項目を順番に議論するというプロセスを踏んでいる。テクニカルな議論、実務的な議論、様々あるのだが、（希望的観測も含めて言えば）このタイムラインに示された項目を一つずつクリアにしていき、このタイムラインを達成するという点について大きな課題は今のところ存在していないと思われる。

もちろん、どのような報告書になるか、そしてそれよりも重要なこととして、その報告書を受けてどのように進展していけるのか、「あるべき姿」にどれだけ近づけるのかは、ここからの多くの方々の努力とエネルギーにかかっている。2025年にこの論考を見た人が、「ず

いふんと取り越し苦勞もしていたようだが、実際には素晴らしい制度が立ち上がり、世界に誇れる保険経営・実務が確立されてきた」と胸を張っている姿が見られることを願ってやまない。

(文責：森本 祐司)