

「ソルベンシーⅡ」が後押しする 投資銀行の欧州保険会社向け事業

池田雅史

保険会社における経済価値の把握に向けた取り組みは、欧州が先行している。新規制導入による事業拡大をにらみ、投資銀行では、陣容強化、サービス高度化を目指した動きが続いている。

EU広域規制最後の関門となる 「ソルベンシーⅡ」

EU（欧州連合）では、加盟国をまたいだクロスボーダー取引の活発化、フレームワーク（枠組み）を一つにした統一市場実現による市場効率化のため、これまでUCITS^{注1}やMiFID^{注2}などさまざまな広域規制を導入してきた。

今後導入が予定される広域規制のなかでも、2012年に予定される「ソルベンシーⅡ」は、関係者との合意形成、共通フレームワークの策定の難しさから、EU広域規制最後の関門ともされる。

ソルベンシーⅡは、保険会社に対する新たな所要自己資本規制であり、銀行におけるバーゼルⅡと同様、経済価値・リスクを踏まえた資産・負債評価、およびそれに基づく所要自己資本の計算・リスク管理の推進がその骨子である。導入によるインパクトは小さくなく、関係者の注目が大いに集まっている。

新たな規制の導入は、市場参加者に対してオペレーション（運用）の大幅な変更、新たな業務規範への対応など相応の困難を強いるものであるが、一方で、新たな事業機会をもたらす。本稿では、①ソルベンシー

Ⅱの概要、②新規制導入をにらみ、保険会社に向けて展開される投資銀行の昨今の取り組みについて述べてい

保険契約の経済価値把握で 先行する欧州

ソルベンシーⅡは、欧州を拠点とする保険会社すべてに適用される規制体系であり、保険会社の抱えるリスクを規準に構築されていることがそれまでと大きく異なる。同規制は、

- ①所要自己資本規制
- ②当局による監督プロセス
- ③情報開示要件

——の3つの柱からなる。なかでも①は、実務の大幅な改変を要するものであるため、関係者の間でも大きな論議を呼んでいる。

ソルベンシーⅡは、「バランスシート（貸借対照表）・アプローチ」とも称され、資産だけでなく、顧客との保険契約など負債についても、経済価値を踏まえた評価を要求しているのが大きな特徴である。

たとえば、生命保険の抱えるリスクは、死亡・長寿といった契約者の生命に関するものととどまらない。契約期間が長期にわたるため、金利水準・イールドカーブ（利回り曲線）

の変動といった市場リスク、保険契約が解約・失効となるリスク、突発災害・疫病の発生により当初の前提が当てはまらなくなるリスク、保険契約から派生する費用がインフレ等により高騰するリスクなど、考慮すべきリスクは多岐にわたる。

保険会社が抱えるリスクをできるだけの確に捉え、それに見合う資産・負債の評価、準備金・資本積み立てを促すのが、ソルベンシーⅡのねらいである。

新たな体系へのシフトは、保険会社1社の経営・リスク管理上の問題にとどまらない。ソルベンシーⅡは、EU加盟国を網羅した統一的なフレームワークとなるため、各国当局の協力も必要とする壮大な試みとなる。このため、関係者の間でしばらく逡巡が続いていたが、2007年7月の欧州委員会によるドラフト文書（草案）公表以降、徐々にではあるが歩みは加速しつつある。

欧州委員会のもと、欧州保険会社・年金を監督するCEIOPS（欧州保険・職域年金監督委員会）は、新規制導入によるインパクト、新たなフレームワークで求められる各種計数の計算手法などについて、これまで4回の調査を行ってきた。これらの調査

結果および対話を通じて得られた関係者の見解をもとに、フレームワークの精緻化が、2012年の導入に向けさらに進められる見通しである。

実は欧州では、経済価値を考慮した資本規制をEUに先んじて導入した国がある。たとえば、英国は2005年、スウェーデンは06年、オランダは07年に同等の思想に基づく規制をそれぞれ導入している^{注3}。米国での導入が、当局向けの監督会計にかぎり2010年に導入予定だということを考えると、保険会社の抱えるリスク、経済価値の可視化に向けた取り組みは、欧州が大きく先行しているといえよう。

投資銀行にとっての可能性

新規制の導入とそれによる環境変化は、金融サービスの主たるプロバイダーである投資銀行にもチャンスをもたらす。保険・年金向け事業は、欧州事業における投資銀行の注力分野の1つに掲げられており、その取り組みの1つとして専門部隊の編成・強化が続いている^{注4}。

投資銀行における保険会社向け事業は、①CAT債・保険証券化等のプライマリー事業、②ALMアドバイス、証券取引・デリバティブ事業等のセカンダリー事業の2つに大きく分かれるが、欧州では後者に注力する向きが多い。

これは、顧客ニーズの高度化・専門化、および新規制に対応するためのリスクヘッジなど、関連取引の増大を見越したものである。ここではなかでも特徴的な取り組みを見せるドイツ銀行の事例を紹介しよう^{注5}。

ドイツ銀行は、2007年7月に英国の生命保険会社アビーライフ

(Abbey Life)を買収した。その目的は、出資持ち分の値上がりによるリターンの獲得もあるが、買収先であるアビーライフのバランスシート分析による保険会社のリスク特性の把握、ノウハウ蓄積がそのねらいである。

アビーライフは業績不振により新規契約の獲得を停止していたため、買収後も既存契約のキャッシュフローとリスク特性のみを管理すればリスク管理は足りるため、事業リスクは相対的に低いと判断したことも買収を後押しした。

ドイツ銀行では、買収先のアビーライフに対するモニタリングで得た保険事業に関するノウハウ、関連取引で得た知見をもとに、将来的には他の欧州保険会社へのサービスの高度化やトランザクションの獲得などシナジー追求も目論む^{注6}。

通常、自己資本比率向上のためのバランスシート改善オペレーションやリスクヘッジ取引は、経営マターとなるケースが多い。セールス・トレーディング・チームが資金運用担当者ともっぱらコミュニケーションを取る一方、こうした専門部隊は保険会社経営陣と直接接触し、資産流動化やデリバティブ取引など、事業につながるヒントを得ているようだ。

年金向け事業において、投資銀行はLDI（年金負債対応投資）などで関連デリバティブ取引を多数奪取してきた。その流れが一巡しつつある今日、関心は保険会社に移りつつあるようだ。

日本では、年金・保険とも経済価値を意識した資産・負債評価はまだ途上の段階にあるが、顧客へのアド

バイスを通じ、資産・負債の持つリスクを認識させ、関連取引の獲得を図る事業モデルの普遍性は決して否定できない。日本においても、リスクを軸にデリバティブなど関連ヘッジ取引の獲得を図る動きが、今後本格化してくるであろう。

注

- 1 EU加盟国で認可・承認されれば同域内で販売可能な投資信託指令
- 2 金融商品市場指令
- 3 EU加盟国ではないが、スイスでも2008年に、ソルベンシーⅡと同等の思想に基づく所要自己資本規制を導入
- 4 各社へのヒアリングによると、保険会社向け専門部隊の編成は米国が先行していたが、欧州でも2004年ごろより専門部隊の編成が始まっている。欧州部隊の陣容は20人程度であるが、デリバティブなど関連チームを合わせるとフロントチームの陣容は100人程度となる模様。モルガン・スタンレーは、2007年度のEMEA（欧州・中東・アフリカ地域）事業戦略を説明するIR（投資家向け広報）資料のなかで、「保険・年金市場の変化を事業化・収益化」と明記
- 5 ドイツ銀行に関する情報は公開情報、および関係者へのヒアリングにより得たもの
- 6 関係者は、「保険会社の保有資産は複雑なキャッシュフローを伴う長期債のようであり、リスクヘッジ・軽減ソリューションを提供する機会は多大」とコメント。アビーライフに関しても数百万ポンド相当の取引を想定

『金融ITフォーカス』2008年11月号より転載

池田雅史（いけだまさし）
NRIヨーロッパ主任研究員