

# 「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

保険会社における経済価値把握に向けた取り組みは欧州が先行する。新規制導入による事業拡大を睨み、投資銀行では、陣容強化、サービス高度化を目指した取り組みが続いている。

## EU広域規制最後の関門となる 「ソルベンシーⅡ」

EU連合では、加盟国を跨いだクロスボーダー取引の活発化、フレームワークを一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、MiFIDなど様々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中でも、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、及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の大幅な変更、新たな業務規範への対応等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・チャンスをもたらす。本稿では、①ソルベンシーⅡの概要、及び②新規制導入を睨み、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紹介したい。

## 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全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。中で

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議論を呼んでいる。

「ソルベンシーⅡ」は、バランス・シート・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。例えば、生命保険の抱えるリスクは、契約者の死亡・長寿といった契約者の生命に関するものには留まらない。契約期間は長期にわたるため、金利水準・イールドカーブ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等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的確に捉え、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」の狙いである。

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留まらない。「ソルベンシーⅡ」は、EU加盟国を網羅した統一的な枠組みとなる故、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。欧州委員会の下、欧州保険会社・年金を監督するCEIOPS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等につき、これまで4回の調査を行ってきた。これらの調査結果、及び対話を通じて得られた関係者の見解を元に、フレームワークの精緻化が、2012年の導入に向け更に進められる見通しである。

実は欧州では、EUに先んじて経済価値を考慮した

NOTE

- 1) EU加盟国ではないが、スイスにおいても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。
- 2) 各社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、欧州においても2004年頃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名程度であるが、デリバティブ等関連チームを合わせるとフロント・チームの陣容は100名程度となる模様。Morgan Stanleyは、2007年度のEMEA事業戦略を説明するIR資料の中で、「保険・年金市場の変化を事業化・収益化」と明記。
- 3) ドイツ銀行に関する情報は公開情報、及び関係者へのヒアリングにより得たもの。
- 4) 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。Abbey Lifeに関しても数百万ポンド相当の取引を想定。

資本規制を導入した国がある。例えば、英国は2005年、スウェーデンは2006年、オランダは2007年に同等の思想に基づく規制をそれぞれ導入している<sup>1)</sup>。米国での導入が、当局向けの監督会計に限り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言える。

投資銀行にとっての可能性

新規制の導入、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、投資銀行の欧州事業における注力分野の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<sup>2)</sup>。

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と、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、及び新規制に対応するためのリスクヘッジ等関連取引の増大を見越したものである。ここでは中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<sup>3)</sup>。

ドイツ銀行は、2007年7月に英国生命保険会社Abbey Lifeを買収した。その目的は、出資持分値上がりによるリターンの獲得もあるが、買収先であるAbbey LifeのB/S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狙いである。Abbey Life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、リスク特性のみ管

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Abbey Life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元に、将来的には他の欧州保険会社へのサービス高度化、トランザクションの獲得等シナジー追求も目論む<sup>4)</sup>。通常、自己資本比率向上のためのB/S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専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等事業に繋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、その関心は保険会社に移りつつあるようだ。日本においては、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。わが国においても、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。



Writer's Profile



池田 雅史 Masashi Ikeda

NRI ヨーロッパ  
主任研究員  
専門は欧州金融ビジネス調査  
focus@nri.co.jp