

資本とERM(その3)

有限責任監査法人トーマツ
ディレクター 後藤 茂之

1. 規制資本

規制は、市場の失敗を矯正し、国民や企業の安心・安全・信頼を確保するために必要なものである。保険事業は、金融事業と同様、国民経済にとって密接かつ重要な位置づけであり、免許事業となっている。保険事故の不確実性への適切な対応や保険金支払いの安全性確保のためには、十分な資本が必要である。規制の観点から設定された資本のレベルが「規制資本」である。実際、これまで重要な危機が発生するたびに規制資本が強化されてきた。

1980年代後半から

世界規模で加速化した資本取引の自由化により、恒常的に国際流動性が供給され、それが拡大している。また、運輸・通信技術の革新が取引のグローバル化を促進させている。このような環境変化が、リスクを変え、必要資本も変えていく。

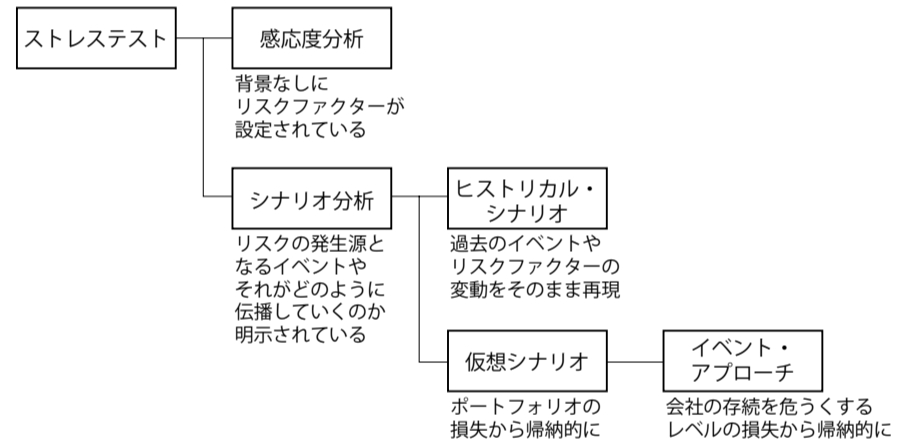
銀行に対する国際規制資本の流れを見ると、88年のバーゼル合意において、初めて国際的な自己資本比率(注1)規制(バーゼルI)が導入された。その時点では、信用リスクのみを対象としていたが、トレーディング業務に係るリスク(市場リスク)の拡大を背景に、98年に市場リスクが

2. 金融危機以降の資本規制

08年9月の金融危機では、サブプライム・ロー

ン(注2)に関するCDS(Credit Default Swap: 信用リスクの移転を目的とするデリバティブ)やCDO(Collateralized Debt Obligation: 債務担保証券)などの金融取引の破綻が及ぼす、金融システムへの多大な影響を回避するため、幾つかの金融・保険グループの救済として公的資金が投入された。リーマンショックによる米国の金融の混乱は、欧州、新興諸国へと波及した。これは世界的な金余りの中で、異常な投機行動が米国の住宅市場とそれに関連した証券市場で展開され、内包されていた瑕疵(かし)が発現したために生じた。

図表2 ストレステストの類型



(出典:有限責任監査法人トーマツ 金融インダストリーグループ『保険会社のERM「統合的リスク管理」』2012年、保険毎日新聞社、225ページ)

【後藤茂之氏プロフィール】
大手損害保険会社および保険持ち株会社に、企画部長、リスク管理部長を歴任。日米

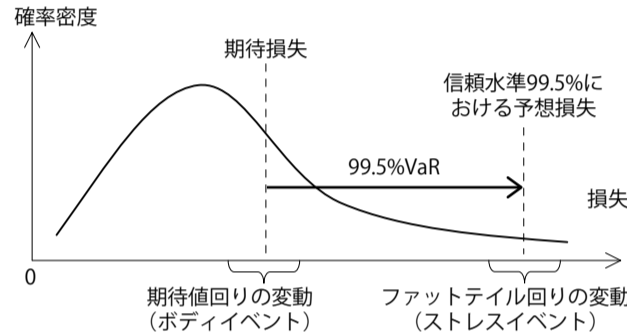


保険交渉、合併・経営統合に伴う経営管理体制の構築、海外M&A、保険ERMの構築、グループ内部モデルの高度化、リスクアペタイト・フレームワーク、ORSAプロセス整備に従事。IAIS、Geneva Associates、EAIICなどのE n、EAIICなどのE

R M 関 連 パ ネ ル に 参 加。現職にて、ERM 高度化関連コンサルに 従 事。

大 阪 大 学 経 済 学 部 卒 業、コロンビア大学ピ ジネススクール日本経 済 研 究 所・客 員 研 究 員、中央大学大学院 総 合 政 策 研 究 科 博 士 課 程 修 了。博 士 (総 合 政 策)。

図表1 リスクの計測(保険事故の確率分布)



このような事態の再発を防止するため、09年11月、G20の首脳によるピッツバーグ合意において、世界経済と金融システムの健全性を回復する

ための、改革プログラム の推進が合意された。この合意に基づき、金融安定理事会(Financial Stability Board: FSB)による規制政策、バーゼル規制 などによる共通ルールの策定、これらの枠組みを踏まえた各国の監督当局によるモニタリング強化など改革が進められている。

金融危機の教訓を踏まえ、バーゼルIIの抜本的見直し(バーゼルIII)が行わ

れ、自己資本水準が引き上げられ、流動性比率、カウンターシクリカル(景気変動抑制的な)資本バッファ(注4)などの導入がなされた。また、巨大金融機関の経営破綻によるシステムミックリスクの防止のため、グローバルな金融システム上重要な金融機関(Global Systemically Important Financial Institutions: G-SIIs)に対する、より高い損失吸収力の要請や再建・破綻処理計画、破綻処理制度の導入、母国監督当局と進出先国の監督当局の協力による監督の強化が方向付けられている。

グローバルに整合的な

3. ストレステスト

ストレステストの使われ方は何通りかある。金融機関の健全性を検証するために監督当局によって金融危機とは無関係に実施されるものがあるが、これは、「監督ストレステスト」と呼ばれている。一方、金融危機において、各国の監督当局

が金融システムに対する信認維持を図るための手段として利用する事例も増えている。これは「クライシス・ストレステスト」と呼ばれている。また、監督当局主導とは別に、保険会社や金融機関自身によって実施される。ストレステストは、内部モデルの限界を補完し、一定のストレステストを確保することによってERMを強化する目的で実施されている。

金融危機によってストレステストの重要性は見直されることとなった。つまり、これまでリスクを計量化することによって、モニタリング・管理する定量的アプローチに依存し過ぎていたリスク管理の在り方への問題意識を高めた。今日、リスク評価として、ある資産や負債を一定期間保有した場合、その将来の価値の変化を評価する手法としてVaR(Value at Risk: バリュアット・リスク)という統計的手法が一般的に使われる。これは、そもそも1980年代後半以降、デリバティブ取引が拡大し、金融機関がデリバティブを1日1回値洗いし、リスク内容を把握するために開発されたものである。その後、バーゼル銀行委員会によって市場リスク規制導入において緊密な関係が築かれてきている。一つの金融機関での支払い不能や、金融危機のように、サブプラ

る損失についても同様の考え方を採り、図表1に示したように、過去の損失データから確率分布をとり、一定の信頼水準の下での損失と期待損失との乖離(かいり)を予想損失としてリスク評価するものである。

VaRは直観的に捉えやすいという利点がある。しかし、個々の資産や個々のリスクファクターのリスク量についての和が、ポートフォリオのリスク量の範囲に入らない場合がある(劣加法性を満たさない【注5】)といった欠点がある点、資本配賦を実施する際に留意が必要である。

また、金融システムにおいては、それぞれの金融機関は独立した主体として取引を行っているが、金融機関相互の取引や決済ネットワークを通じて緊密な関係が築かれてきている。一つの金融機関での支払い不能や、金融危機のように、サブプラ

今日では、ストレステストは、定性アプローチによって定量アプローチを補完する手段としてERMの中に定着している。効果的なストレステストは、(5面へつづく)

しかし、平時におけるVaRに基づく統合リスクは、このような事態を十分捕捉できていないという弱点がある。それ故、金融危機以降、これを補完する必要性が強く意識されることになった。

が金融システムに対する信認維持を図るための手段として利用する事例も増えている。これは「クライシス・ストレステスト」と呼ばれている。また、監督当局主導とは別に、保険会社や金融機関自身によって実施される。ストレステストは、内部モデルの限界を補完し、一定のストレステストを確保することによってERMを強化する目的で実施されている。

金融危機によってストレステストの重要性は見直されることとなった。つまり、これまでリスクを計量化することによって、モニタリング・管理する定量的アプローチに依存し過ぎていたリスク管理の在り方への問題意識を高めた。今日、リスク評価として、ある資産や負債を一定期間保有した場合、その将来の価値の変化を評価する手法としてVaR(Value at Risk: バリュアット・リスク)という統計的手法が一般的に使われる。これは、そもそも1980年代後半以降、デリバティブ取引が拡大し、金融機関がデリバティブを1日1回値洗いし、リスク内容を把握するために開発されたものである。その後、バーゼル銀行委員会によって市場リスク規制導入において緊密な関係が築かれてきている。一つの金融機関での支払い不能や、金融危機のように、サブプラ

(4面からつづく)

ストを実施するためには、意味のあるシナリオを設定しなければならぬ。そのために、蓋然(がいぜん)性と想像力のバランスが何よりも大切である。そして、フォワードルッキングな視点から、いかに必要なエマージェンシリスクを取り込み得るか、また、いかに合理的なシナリオを描き得るかが重要となる。自社のポートフォリオにと

つて、インパクトの大きなシナリオは捕捉しなければならぬ。そのため

のアプローチとして、リスクアパタイトに着目することが有益であろう。リスクテイクの方針は、

保険会社にとって戦略そのものである。戦略とはひずみをつけ、積極的にリスクを取ることであり、そして、そのリスクを誰よりも良くマネージする競争力が戦略の成功につながる。それ故、関連するエマージェンシリスクをより早く捉え、誰よりも多くのナレッジを蓄積しなければならぬ。

実務では、種々のストレステストが実施されているが、その類型は図表2の通り整理できる。

◇ (つづく)

(注1) 銀行の自己資本比率は、自己資本をリスク・アセットで割って算出する。この水準は、国際業務を行う銀行は8%、国内業務のみを行う

銀行は4%となっており、これを下回った場合は、金融庁から早期是正措置が発動され、自己資本比率の程度に応じた業務改善指導を受けることとなる。

(注2) 保険会社の保険金などの支払い能力の充実状況を示す比率であり、この水準を踏まえ監督上の措置(早期是正措置)が取られることとなっている。

(注3) 優良客(プライム層)よりも下位の層向けとして位置付けられるローン商品のこと。

(注4) 監督当局が過剰信用供与によるリスクの積み上がり懸念される時に発動される、将来的な損失防止のための処置。同バッファ水準を引き上げると、配当金などの資本流出を抑制する効果がある。

(注5) 石井昌宏「リスク計測方法の概観」(公益財団法人損害保険事業総合研究所編、ERM経営研究会著『保険ERM経営の理論と実践』第5章、2015年、金融財政事情研究会)

(文中の意見に当たる部分は執筆者個人のものであり、所属する組織のものではありません)

◆この連載は隔週木曜日に掲載します。