

連載 保険ERM基礎講座 《第5回》

保険ERMと不易流行②

有限責任監査法人トーマツ

ディレクター 後藤 茂之

資産・負債のトータル評価

リスク管理は、現時点から将来を適切に予測し、将来の価値を好ましい状態に導くための意思決定であり、実際の行為である。保険ERMでは、保険会社の価値を経済価値ベースの純資産として捉えようとする。資産・負債に関する将来のキャッシュフローは、さまざまな要因により変動するため、資産・負債の価値変化によって純資産も変化する。純資産の変動と資産・負債の変動を体系的・統合的に関連付けようとする考え方がトータルバランスシート方

式と呼ばれるものである。保険会社の内部モデルは、資産・負債に影響を与えるシナリオを多数発生させることによって、純資産の変動を確率分布として描く。そこから平均値(ベストエスティメイト)を把握し、経営が設定する水準に該当するシナリオに基づく純資産評価額と平均値との乖離(かいり)をリスク(最大予想損失)として計測する。そして、そのリスクを担保するに十分な純資産を確保しているかという形で健全性を確認し、この確保された資本と期待されるリターンを対比する形で資本効率

を検証するというERMのコアの仕組みが構築されている。トータルバランスシートの視点からポートフォリオを管理するというスタンスは重要である。例えば、経済の不況に伴い長期間の低金利に経営がさらされた場合、長期契約である生保の負債の残存期間と資産の残存期間がマッチングしない部分から逆ザヤが発生する。かつてこの逆ザヤによって保険会社が破綻したことを教訓として、ALM(Asset Liability Management: 資産・負債の総合管理)の強化が進められた。その結果、今



【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て、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 Association, EAICなどのERM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、コロンビア大学ビジネススクール日本経済経営研究所・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)。

金融危機とERM上の教訓

金融危機とは、資産価格がそのファンタメンタル価格から上方に乖離し継続的な高騰が続き、それが行き過ぎると、その後は一転して資産価格がそのファンタメンタル価格を下回り、急激に暴落する現象のことをいう。人間の経済行動の潜在的な要素の中にこれらを繰り返す発生させる要因があるため、一定の時間が経過後、同様の現象が繰り返されることとなった。

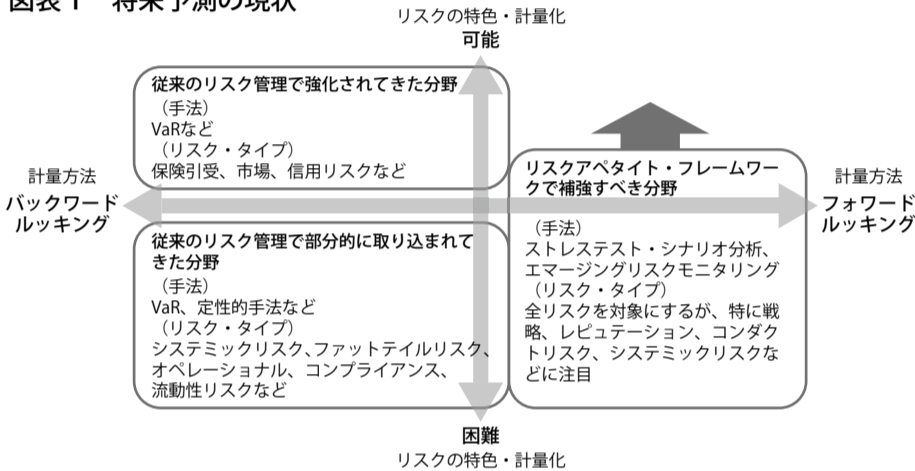
金融バブルに起因して企業が破綻する場合の共通点は、リターンという誘惑に負け、取引を拡大し過ぎた結果、純資産を越える巨大なリスクを抱え込んでしまっているものである。多くの金融機関が同様な状況に巻き込まれると、金融システムが不安定に影響を及ぼす金融危機に発展することとなる。

ERM強化の視点

2008年の金融危機の誘因になったのは、サブプライムローンの担保となっていた不動産のバブルが進んでいたことである。サブプライムローンは、ローンで購入した不動産を担保としていた。この場合、不動産価

格が上昇している限り、十分な担保として機能するが、下落するとこのメカニズムが好循環しないという危険を内在させている。実際、07年ごろから、米国の不動産価格が低下し始め、サブプライムローンの利用者の中で最も返済見込みの薄い人々が債務不履行に陥りだすと、債務担保証券の連鎖的市場崩壊を招き、貸し手のリスクオフ、金利の上昇、住宅価格の下落、債務不履行の拡大へと負のスパイラルに陥っていった。

図表1 将来予測の現状



図表2 保険ERMのPDCA

Table with 4 columns: Management Process, Risk Register, Emerging Risk Monitoring, and Diverse Stress Tests. Rows include Plan, Do, Check, and Action stages.

戦略、リスク選好方針の修正、事業計画の修正
ストレスバッファの再設定と、基本配賦の変更

グローバル経済に大きなインパクトを及ぼした一連の流れの中で、われわれはリスク管理の基本的な部分に関する再認識を余儀なくされた。それは、サブプライムローンに内在する不確実性に対する警戒不足と、そのリスクの急激な積み上げを是正する仕組みが機能しなかったことである。その結果は、市場が持つリスク許容度以上に積み上がった取引は、いつかはリスクオフの動きとなるという、これまで何度も経験してきたリスクと市場の論理が繰り返され、倒産の危機を回避できなかったことであろう。ERMの枠組み的な課題としては、市場の変化とともに様相を常に変えるリスクの特徴への対応力不足が再認識されることとなった。

さらに、金融危機を通じて、その意義が再認識されたものとして、リスクアペタイト・フレームワークがある。これまでは、意外性のあるリスクの発現を経験するたびに、金融機関や保険会社はリスク管理態勢を強化してきたわけであるが、動態的管理を強化しようとする、自らのポートフォリオを中期的にどのようにする意図を持っていくのか、つまり、経営のリスク選好を踏まえたフォワードルッキングな管理がますます重要となっている。

最近、日本をはじめとする各国でORSA(Own Risk and Solvency Assessment)という自己評価が既に導入されたり、導入に向けて準備が進められたりしている。ORSAは、経営が自ら中期的視点でリスクポートフォリオの変化

(5面へつづく)

(4面からつづく)
と、リターン、リスク、資本の状況を多面的に分析する有用な手段である。各保険会社にとつて、ERMの中核的なプロセスとして経営管理上の活用が高まっていくものと考えられる。監督当局にとつても、各保険会社のERM態勢を、業界横断的に横串を通して把握するツールとして位置付けられている。08年に発生した金融危機以降の規制改革の議論の中で、結果論として後追いの対応となってきた規制対応から、当局モニタリングのフォワードルッキング性の模索が続けられている。この観点からも、保険監督においてORSAレポートに基づく対話は重要なツールとなろう。

また、金融危機以降、その意義があらためて強調されているリスクアペタイト・フレームワークであるが、フォワードルッキングな観点からの枠組みや項目が取り込まれ、動態的ERMの枠組みの強化が検討されよう。今後、リスク選好方針(リスクアペタイト・ステートメント)や経営戦略、事業計画と、リスク管理の各ツールから導出される経営情報が図表2のように有機的に活用され、経営管理全体が機動的、有機的にその機能を発揮する態勢へ整備する努力が続けられていくものと考えられる。(つづく)

フォワードルッキング力の強化

これまでのERMの進化を振り返ってみると、過去のパターンから将来を予測し、リスク量を計測する統計・分析技術の向上が大きく寄与してきた。ただ、過去のパターンは将来を全てカバーしているわけではないという事実が、この手法の限界を示している。ここからERMの今後挑戦すべき課題が明確になる。将来の予測技術の現状をフォワードルッキング性と定量可能性による4象限でプロットしてみる。そうすると、図表1の余白

の多い領域へのナレッジの強化が課題として浮き彫りになる。

◇

(注)ALMとは、資産・負債が抱えるリスクを前提として、自らの資産・負債の構成を能動的に変えることによって、戦略的にリスクを取り、かつコントロールしていくことである。保険会社の場合、保険負債と資産運用の平均残存期間(デュレーション)を合わせること、両者の金利変動に伴うリスクを相殺するといった手法がよくとられている。

(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。