

# 保険・年金 フォーカス

## 米国の保険会社等に対するシステミック・リスク規制の動向

生保に対する規制適用の是非に関する議論を中心として

保険研究部門 主任研究員 小松原 章  
(03)3512-1823 komatsu@nli-research.co.jp

### 1——保険会社等銀行以外の金融機関に対するシステミック・リスク規制の動き

#### 1 | 金融安定監視評議会(FSOC)によるシステミック・リスク規制の導入

2008年に発生した金融危機においては大規模・複合業務を行う金融機関が経営危機に直面した場合、リスクが市場を通じて迅速かつ広範囲に伝播し、金融システムが機能不全に陥ることによって実体経済に著しい被害を与えるというシステミック・リスクの弊害が強く認識されるようになった。

システミック・リスク対応等の観点から新たな金融規制改革に乗り出した米国政府は、2010年7月に包括的な金融規制改革法であるドッド・フランク法を成立させ、一種の業種横断的な監督体制を整備することとなった。

具体的には、財務長官を長とする金融安定監視評議会(Financial Stability Oversight Council、以下FSOC)を設置することによってシステミック・リスクの監督を行うこととし、金融システムにとって重要な金融会社として大規模銀行持ち株会社(総資産500億ドル以上)以外に保険を含むノンバンク金融会社(以下、「特定ノンバンク」とする)を指定する権限を与えることとなった。

「特定ノンバンク」を含めたシステミック・リスク対象会社は、FRBの監督下に入り、他の金融機関よりも厳格な健全性規制(自己資本規制、流動性規制等)が課せられることとなった。

そこで、FSOCは、「特定ノンバンク」を指定するための具体的な規則制定を求められることとなり、2010年秋以降規則案の作成作業(規則提案、パブリック・コメント等)に取り組んだ結果、2012年4月に「特定ノンバンク」指定に関する最終規則(Authority to Require Supervision and Regulation of Certain Nonbank Financial Companies)を公表した。

#### 2 | 特定ノンバンク指定の規則概要

この規則では、3段階を経て「特定ノンバンク」が指定されるという方式が採用されている。

まず、第一段階は、表に示される6つの指標に基づき候補ノンバンクの絞込みが行われ、指標①およびその他のいずれかひとつを満したノンバンクは第二段階でさらなる検討が行われる。

ちなみに、生保の資産規模(ACLIファクトブック)上位25社(業界全体は約900社)を見ると、2011年末現

在、トップが 6,122 億ドル、25 位が 556 億ドルとなっており、これらすべてが連結総資産基準に該当することとなる。

表:特定ノンバンク候補に関する参考指標(最低基準数値)

指標	最低基準数値・内容
①連結総資産	500 億ドル。規制対象の銀行持ち株会社とバランスをとっている。
②CDS(クレジット・デフォルト・スワップ)残高	300 億ドル(想定元本額)。当該ノンバンクが参照企業すなわち倒産対象とする企業となっている。
③デリバティブ負債	35 億ドル。デリバティブ契約の負のポジションの公正価値(ネットティング後)。相互関連性の程度を表す数値。
④債務残高合計	200 億ドル。相互関連性の程度を表す数値。
⑤レバレッジ比率	15 倍(連結総資産÷自己資本合計)。過去の大規模金融機関の破綻実績に基づいた簡明・比較可能な数値。
⑥短期債務比率	10%(12 ヶ月未満の短期債務÷連結総資産)。過去の大規模破綻を参照にして算出した数値。

次の第二段階では、規則によりシステミック・リスク認定のための 6 つの定性的な項目に基づき総合的な分析が行われる。

具体的には、主として公開または既存監督機関の情報に基づき、規模、相互関連性(interconnectedness)、代替性(substitutability)、レバレッジ、流動性リスク・期間ミスマッチおよび既存の規制深度(regulatory scrutiny)についての調査が行われる。

第三段階では、第二段階でさらに調査が必要であると判断された企業に対して直接情報収集をし、破たん処理の実効性(resolvability)を含めた詳細な調査が行われ、主たる監督機関との協議、ヒアリング等を経て最終決定がなされる(FSOC メンバー3分の2の賛成により決まる)。

規則では、候補絞込みのための目安としての指標が示されるなど透明性も見られるが、第二段階以降の 6 つの定性的な項目評価など FSOC による裁量の幅があることから、候補企業は最終結果(業界紙などによると 2013 年中との見方がある)が下されるまで不安定な状況に置かれる。

## 2——生保業界等関係者の対応

以上のような FSOC の「特定ノンバンク」指定に関する最終規則の公表を受けて生保業界関係者は、生保会社はシステミック・リスクの発生源とはなりにくくとして、「特定ノンバンク」に指定されることに反対する姿勢を見せている。

そこで以下では、今回の規則に対する生保業界の見方の代表として、最大手のメット・ライフの見解、その後の中立的な立場としての学識経験者の見解を連邦議会下院公聴会(2012年5月開催)での証言をベースに紹介し、生保の「特定ノンバンク」指定の是非についての論点を整理することとする。

## 1 | 生保業界の見解(メット・ライフ)

公聴会で業界最大手のメット・ライフ社のウィーラー社長(William J. Wheeler)は、そもそも伝統的保険業務はシステミック・リスクを発生させないから「特定ノンバンク」指定の対象にはならないと主張している。

さらに、仮に少数の保険会社のみが「特定ノンバンク」に指定された場合には、指定された生保会社は他社に比して競争上不利な立場におかれ、業界全体として適正な競争条件が確保できなくなるとして、「特定ノンバンク」指定に懸念を表明している。

見解の趣旨はおおむね以下のとおりである。

### (i) 保険業務はシステミック・リスクを発生させない

伝統的な保険業務は、米国経済に対してシステミック・リスクを招くどころか、むしろ金融システム安定の推進力となっている。

そもそも、生保会社は、被保険者の死亡等による収入喪失から契約者等を保護するという観点から、保険金支払を確実にするよう保険料として収受した多額の資金を主として安定的な収益をもたらす投資適格の確定利付き証券へ投資しているから、資産と負債の期間はマッチングし流動性リスクは小さい。

さらに、生保会社は上記の性格(長期負債・長期投資)に加え、規則的な保険料の払い込みと保険契約上契約者による解約等の早期資金引出を抑制する仕組み(解約控除等)があるために、総じて安定的な契約群団を保有している。

これに対して、銀行は、實際上、短期の資金で調達し、これを長期投資に充当するという意味で資産・負債の期間ミスマッチを起こしているから、流動性危機および取り付け行動を誘発する恐れがある。

このような生保会社の性質により、保険は銀行と異なり、国際的にも伝統的保険業務がシステミック・リスクを引き起こし増幅する証拠はほとんどないと論じられている。

### (ii) 「特定ノンバンク」指定は競争条件を悪化させる

激しい競争が行われている現在の保険市場では、技術革新やマーケット・シェアの拡大は大規模生保、小規模生保双方からもたらされる。

このような中で、一部の生保会社のみが「特定ノンバンク」に指定されれば、これらの会社には多額の資本および流動性の維持が必要となり、株主資本利益率の低下および契約者に対する保険料率の引き上げがもたらされることになって、競争上不利な条件下に置かれる可能性が高くなる。

州の規制に加えて連邦規制が課されることは、競争条件のみならず保険業界内の資本配分をもゆがめる恐れが出てくる。

### (iii) 新たな健全性規制は保険会社向けに修正すべき

仮に新たな規制を生保会社に課す場合には、銀行中心の規制(2011年12月にFRBが明らかにした規制案)を生保会社向けに修正すべきである。

生保会社にとっては、1990年代前半から生保会社特有の自己資本規制(いわゆる生保版リスク・ベース・キャピタル規制)が導入され、適切に運営されてきていることから、銀行向けの規制ではなく生保の資産・負債特性にマッチした内容に修正するのが望ましい。

## 2 | 学識経験者の見解(ウォートンスクールのアラン・ミラー教授)

中立的立場の見解としてペンシルベニア大学ウォートンスクールのアラン・ミラー教授は、おおむね次のように保険業務には銀行と異なりシステムック・リスクがほとんどないから、生保会社に追加的健全性規制を課すことは、非効率であるとするものである。

### (i) 保険業務にはシステムック・リスクはほとんどない

2008年の金融危機において、固有の保険業務は良好な実績を示してきたことから、保険業務は銀行に比してシステムック・リスクが小さいものと理解される。

一方、銀行界における金融危機は、経済活動や雇用に対して急速かつ広範囲な被害を及ぼす非常に大きな可能性があるから、銀行に対する政府の幅広い規制(自己資本規制を含む)が行われる強い根拠となっている。

これに対して保険業務にはシステムック・リスクがほとんどないから、保険会社の支払い能力に対して厳格な資本規制を含む広範な規制を行うニーズは少なく、既存の州の規制で安全性や健全性に関する市場規律が適切に維持されている。

### (ii) 保険会社を「特定ノンバンク」に指定することはコスト高である

FSOCの規則では3段階の調査を経て「特定ノンバンク」が指定されることになっているが、その指定に関してはFSOCに広範な裁量権が付与されている。

候補となる保険会社は、指定される可能性についてかなりの不確実性に直面し、指定されるリスクの軽減および指定回避の行動に迫られる。

私見では、AIGを除き、損保会社は指定されず、生保会社はほとんど指定されないものとする。

仮にある保険会社が「特定ノンバンク」に指定された場合には、短期的には規制強化による競争力の低下が見込まれる一方、長期的には、「大きすぎてつぶせない」という認識がなされ、これらの会社が資本調達面等において競争上優位に立つ可能性もあり、市場規律が減じられる恐れがある。

したがって、保険会社を「特定ノンバンク」に指定する便益は小さく、コストは大であると考えられる。

以上のように保険会社を「特定ノンバンク」に指定することに関しては、否定的な意見が強く、指定の可否についてはいっそう慎重な判断が求められる情勢にある。

今後、規則の適用によってFSOCが最終的にどのような判断を下してくるか、新たな試みであるだけにその動向については引き続き注意深くフォローしていく必要があるものと考えられる。

以上