

基礎研 レポート

トランプ政権による 保険会社規制への影響について －国内・国外(EU、IAIS)問題への対応－

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

TEL: (03)3512-1777

中村 亮一

E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

トランプ政権が誕生して、2ヶ月余りが過ぎて、税制改革等、トランプ大統領が公約として掲げていた項目が、今後どのような形で進んでいくのかが大変注目されている。金融機関の中の保険会社に関わる項目だけを見ても、オバマケア（医療保険制度改革法）の見直しが医療保険会社に与える影響だけでなく、ドッド・フランク法（金融規制改革法）の見直しによる金融規制の改廃・緩和が与える影響が大きな関心を呼んでいる。

トランプ氏が大統領選挙に勝利した今年の11月以降、トランプ政権への期待から、株式市場は好調で、債券の利回りも上昇してきた。こうした市場の動き自体は、保険会社の業績にプラスに働くことになると考えられている。ただし、3月下旬のオバマケア代替法案の撤回により、トランプ大統領の政策実行力への不透明性や懸念が高まったこともあり、最近では株式市場が低迷し、債券利回りも低下してきている。

ドッド・フランク法の見直しに関しては、規制強化の動きに歯止めがかかるということで、基本的には保険業界には歓迎されているが、その内容や長期的な影響等を含めて不透明な要素が多い、と思われる。

今回のレポートでは、トランプ政権によって、保険会社に対する規制がどのような影響を受ける可能性があるのかについて、主としてドッド・フランク法に関連して、国内及び国外（EU、IAIS）との関係で問題となってくる項目について、その状況を報告する。

2—全体的な状況

1 | 連邦による規制の導入

ドッド・フランク法の成立以前の保険会社に対する規制は、各州の保険監督官によって行われてきた。各州の保険監督官の集まりであるNAIC（全米保険監督官協会）が結成され、ここで全米的な規制関係の問題等が議論され、モデル法やモデル規制が作成された。各州はこれらのモデル法等に基づ

いて、自らの州の法律や規制を制定することで、州毎の独立性を保ちつつも、国全体では一定程度整合性が図られる形が保たれてきた。NAICは結成以来150年近くを迎えているが、多くの州ベースの規制はそれ以前から行われてきており、こうした枠組みが、2008年の金融危機まで続けられていた。

しかし、金融危機によるAIG問題の発生等を契機として、大規模な救済策が取られ、銀行と保険会社に対するシステミックな失敗があったと認識されると、2010年にドッド・フランク法（ドッド＝フランク・ウォール街改革・消費者保護法；Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act）が制定された。これにより、連邦内にFIO（Federal Insurance Office：連邦保険局）が設立され、FRB（Federal Reserve Board：連邦準備制度理事会）に、保険会社の規制に関する権限が与えられた。また、財務長官が議長を務めるFSOC（Financial Stability Oversight Council：金融安定監督評議会）が創設され、一部の保険会社がノンバンク金融機関でありながら、SIFI（Systemically Important Financial Institutions：システム上重要な金融機関）に指定され、より高い資本と連邦政府のストレステストへの参加を要求されることとなった。

2 | 連邦による規制を巡るこれまでの動き

新しい連邦権限の下では、これまで、連邦規制当局が関与する形で、例えば、保険会社に対して、以下の規制の導入や検討等が行われてきている。

(1)SIFI 指定

FSOCは、2013年にAIG、Prudentialを、2014年にMetLifeを、ノンバンクでありながら、SIFIに指定した。

これに対して、MetLifeはこの決定を不服として、裁判所に訴え、その結果として、2016年3月のワシントンのコロンビア特別管区連邦地方裁判所の判断を受けて、その指定が解除された形になっている。ただし、連邦はこの決定を不服として上訴している。

(2)グループ資本規制

FRBは2016年6月に、連邦の監督下にある保険会社¹に対するグループ資本規制についてのアプローチ等の提案を行った。その具体的な内容については、基礎研レポート「[米国における連邦による保険資本規制－FRBが金融システムの安定上重要な保険会社等に対する資本規制のアプローチ等を公表－](#)」（2016.6.14）で報告している。

ここでの提案は、概念フレームワークが中心で、具体的な定量水準等については含まれていない。

(3)再保険規制に関するEUとの交渉－カバード・アグリーメント－

米国とEUの間の再保険規制を巡る交渉においては、カバード・アグリーメント（Covered Agreement）の締結が目指されていたが、2017年1月13日に、このカバード・アグリーメントが締結された、という声明が、EC（欧州委員会）やFIO及びUSTR（米国通商代表部）から公表された。

これを巡る動向についても、一連の保険・年金フォーカス「[EU ソルベンシー II の動向－各国の保険監督制度の同等性評価を巡る最近の動きはどうなっているのか－](#)」（2016.5.24）、「[EU と米国の間](#)

¹ ①SIFIに指定された保険会社、②保険活動に有意に従事している預貯金取扱金融機関持株会社（Insurance Depository Institution Holding Companies）

[の再保険規制を巡る交渉の状況はどうなっているのかーカバード・アグリーメントを巡る状況ー](#)
(2016.12.26)、「[EU と米国の間の再保険規制を巡る交渉はどうなったのかーカバード・アグリーメントをついに締結へー](#)」(2017.1.17)において、報告してきた。

(4)IAIS による ICS 等の開発

現在、IAIS（保険監督者国際機構）は、保険会社に対する国際的な資本規制である ICS（Insurance Capital Standard：保険資本基準）等の開発を進めているが、これには FRB の Tarullo 理事が金融規制担当として関わってきた。

現在、ICS の Version1 の作成に向けての取組みが行われているところであるが、米国が主張する GAAP 調整方式と欧州が主張する市場調整評価方式の 2 つの方式が並存する形になっている。

なお、Tarullo 理事は、任期途中で 4 月に辞任する予定であり、後任の人事では、規制緩和派が担当するのではないかと想定されている。政権の金融規制に対するスタンスの変化が各種方面に及ぼす影響がいろいろな思惑を呼んでくることになる。

3 | トランプ政権によるドッド・フランク法の見直し

トランプ政権は、オバマ政権下で 2010 年に成立したドッド・フランク法の抜本的な見直しを表明してきていたが、2 月 3 日にトランプ大統領は、ドッド・フランク法の改廃を命じる大統領令に署名した。

その具体的な内容がどのような形になるのかについては、現段階では明確でない。ドッド・フランク法が廃止され、米国の保険会社が連邦による監督・規制から完全に免れられることは難しいかもしれない。ただし、ドッド・フランク法が廃止あるいは大幅に改正されなかったとしても、FIO、FSOC 及び FRB の金融規制に対するアプローチは、トランプ政権下では、これまでのオバマ政権下とは大きく異なってくる可能性が高い、と想定されている。

大統領令については、NEC（National Economic Council：国家経済会議）の Gary Cohn 委員長と Steve Mnuchin 財務長官によってその執行が担われていくことになるが、両者がゴールドマン・サックスの出身であることから、規制緩和が進められていくことが期待されている。

4 | トランプ政権誕生を踏まえての関係者の動き

トランプ政権下では、SIFI 指定、連邦によるグループ資本規制、EU と米国の間のカバード・アグリーメント、IAIS における ICS 等の国際資本規制に対する米国の熱意が低下していくのではないかとされているが、それは各州の保険監督官や多くの保険会社にとって望まれる方向と考えられている。

州の保険監督官は、今回のトランプ大統領の誕生を好機と捉えて、ここ数年で、連邦当局の手に委ねられてきた権力を取り戻すために、政府を最大限に活用することを計画している。州の保険監督官は、州による保険監督は 150 年に及ぶ経験があるのに対して、FIO による監督はわずか数年程度の経験しかなく、ドッド・フランク法による新たな監督体制による実験は失敗している、と主張したいと考えているようである。

3—SIFI 指定とグループ資本規制に対する影響

1 | SIFI 指定の現状

(1)SIFI 指定に対する関係者の考え方

各州の保険監督官は、伝統的保険におけるシステミックリスクの欠如や州に基づく強力な保険規制の存在から、SIFI 指定の必要性を感じていない、と考えられている。さらに、規制遵守にはそれに対応するための費用がかかり、結果的にそれは保険契約者の負担につながっていくことになるが、これを本当に正当化できるのか、という意見もある。

これに対して、オバマ政権下で、財務省は、SIFI 規制の廃止は金融規制に大きなギャップを残し、保険契約者と納税者を危険にさらすと主張してきた。2016 年 3 月に MetLife が SIFI 指定を取り除くことに成功したとき、財務省は、「世界経済全体を守る」能力を損なうと訴えた。控訴裁判所は 10 月に政府の申し立てを聞いたが、手続は封印されたままとなっている。

(2)SIFI 指定に対する AIG の動き

MetLife の SIFI 指定解除を受けて、AIG や Prudential という SIFI 指定を受けている他の 2 社の動きが注目されている。

特に、AIG は、トランプ氏が大統領に選出された直後に、裁判所へのファイリングを行って、SIFI 指定の妥当性と連邦規制について疑問を呈している。

州の保険監督官は、AIG は、保険のシステミックリスクのシンボルとされてきたが、貯蓄金融機関監督局によって、ともかく連邦レベルで規制されていたはずだったが、十分に規制はされていなかった、と主張していた。

AIG の CEO の Peter Hancock 氏は、11 月の AIG の投資家の日 (Investor's Day) に、FSOC のメンバーの変更により、SIFI 指定の重要性が再評価される可能性がある、と述べて、AIG は、2008 年以降、大幅にリスク解除を行い、伝統的な保険のバランスシートになっているにも関わらず、SIFI の対象となっていると主張した。

(3)SIFI 指定に関する議会での動き

下院の金融サービス委員会に提出された報告書では、MetLife が 2016 年 3 月に SIFI 指定を解除することに成功した裁判所のケースに使用された文言を使用して、SIFI を特定する現在のプロセスが「恣意的で一貫性がない」と主張していた。

この報告書は、FSOC の SIFI 指定プロセスに関連した非公開の分析を詳述している。これによると、FSOC は、SIFI に指定したノンバンク金融機関に対して、金融危機に対する脆弱性を評価せず、このような評価は不要であると主張していた。一方で、FSOC は、重大な金融危機に対する一部の会社の脆弱性を評価したが、それらの会社を SIFI に指定しなかった。さらに、FSOC は、その機密評価において、一部の会社の金融危機に対する脆弱性について複数の言明を行っていた。

これらの事実を踏まえて、「異なる会社における同様の要因を異なる形で取り扱うこのような事例は、FSOC 全体の分析に疑問を投げかけている。」と同報告書は指摘した。

(4)SIFI 指定に関する保険業界の動き

保険業界は、長い間、SIFI 指定プロセスについて、疑問を投げかけ、その透明性を図るべく、さらなる洞察を深めるように、繰り返し求めてきた。

ACLI (American Council of Life Insurers : 米国生命保険会社協会) は、3 月 28 日の下院金融サービス委員会に、SIFI 指定に関して声明²を提出した。その声明の中で、ACLI は、以下の点を指摘した (以下は、ACLI の声明の概要説明からの抜粋である)。

(ACLI の指摘事項)

- ・FSOC 指定プロセスに致命的な欠陥がある。

FSOC のプロセスは、説明責任、透明性、ガバナンスの基本基準を満たしていない。

- ・FSOC には、州の保険監督当局の投票権のある代表が欠けている。

保険の主要な金融監督当局に対する配慮の欠如は、パネルにおける保険専門家と代表者の不在により、さらに悪化させられている。

- ・FSOC は既存の権限を誤用している。

FSOC は、特定の分野のいくつかの個別企業に焦点を絞っているため、時宜にかなう形で、潜在的なシステミックリスクを特定することができる広範なマクロプルデンシャルな監督者としてのより重要な役割から、注意とリソースを逸らせている。

- ・生命保険会社は、システミックリスクを代表していない。

生命保険会社が金融サービスシステムに対するシステミックリスクを負っているという説得力のある証拠はない。

ACLI は、委員会の報告が、「ノンバンク金融機関の SIFI 指定のための FSOC プロセスは実質的に不公平で不均等であると述べている。」ということを指摘した。

さらに、既存の FSOC のノンバンク指定権限の明確な失敗に対処する「金融選択法 (Financial CHOICE Act)」の条項に対する強力な支持を強調した。そして、「生命保険会社のノンバンク指定権限の廃止は、米国の金融安定化に対するマクロプルデンシャルリスクの特定及び評価の権限を維持しつつ、不十分または規制されていないセクターあるいは実際にシステミックリスクを提示している会社に対するシステミックな監督に再度焦点を当てる本質的な改革である。」と指摘した。

2 | SIFI 指定に関するトランプ政権の動き

Mnuchin 財務長官のリーダーシップの下で、FSOC において、SIFI 指定に関してどのような判断がなされていくのかが注目されている。これについては、トランプ政権は、オバマ政権下での保険会社に対する SIFI 指定について懐疑的であったことから、廃止または改革される可能性が高いのではないか、とされている。

Mnuchin 財務長官は、3 月 2 日に開催された FSOC の執行会議において、不特定のノンバンク金

² ACLI による声明は、以下の通り

https://www.acli.com/-/media/ACLI/Public/Files/PDFs-PUBLIC-SITE/Public-Public-Policy/FSOC-Reform/032817_ACLIStatementfortheRecordHFSCsubcommitteehearing4.ashx?la=en

融機関が SIFI として指定されたままでふさわしいかどうかを検討した後、SIFI 指定を見直すと総括した。

SIFI 指定のコンセプトは、国際的な規制とも関わっているものであることから、そうした点も考慮に入れられて、今後の判断がなされていくことになるものと思われる。

3 | グループ資本規制を巡る現状

連邦によるグループ資本規制の検討については、2016 年 6 月に連邦の監督下にある保険会社³に対するグループ資本規制についてのアプローチ等の提案が行われたが、SIFI 指定に関する見直しが行われた場合、この検討自体が今後どのような形になっていくかが注目されることになる。

グループ資本規制の対象は、SIFI 指定された会社だけでなく、銀行等を保有する保険持株会社も対象になっている。従って、仮に SIFI 指定される保険会社がなくなった場合でも、こうした会社に対する規制は、継続的に検討されていくことになるとも考えられる。

ただし、こちらは国内の一部の保険持株会社のみが対象となるもので、結合されたグループレベルの資本要件に到達するために、異なる会社（州あるいは外国保険会社、非保険金融会社、非金融会社、持株会社）のそれぞれの既存の資本要件（それぞれの会社形態を監督する資本要件に基づいて決定）を集約する「ビルディング・ブロック・アプローチ」が使用されることが検討されている。これは、開発中の NAIC のグループ資本計算の RBC 集計アプローチに類似している。

4—EU との再保険規制を巡る交渉(カバード・アグリーメント)に対する影響

1 | カバード・アグリーメントを巡る現状

米国と EU の間の再保険規制に関するカバード・アグリーメントについては、2017 年 1 月 13 日に、EC や FIO 及び USTR との間で合意がなされた後、米国の議会等での議論が行われている。

NAIC は「消費者保護が州法の優先権の侵害によって妥協されないように、協定の徹底的な見直しを調整しており、我々は議会に対して、同じことをすることを奨励している。」と述べていた。州の保険監督官は、トランプ政権の誕生はカバード・アグリーメントの必要性の再検討と消費者保護の観点からの規制のあり方を主張する絶好の機会を与えるものである、と考えている。

2 | トランプ政権での見直しの視点

トランプ政権は、「アメリカ・ファースト (America First)」を掲げており、こうした観点からは、今回のカバード・アグリーメントが米国の保険会社に有利な状況になっているのかが、重要な判断基準になる。

法律事務所の Eversheds Sutherland がその Web サイトで公表している資料⁴によれば、カバード・アグリーメント以前においては、米国における EU 企業に対する障壁は比較的低かったのに対し

³ ①SIFI に指定された保険会社、②保険活動に有意に従事している預貯金取扱金融機関持株会社 (Insurance Depository Institution Holding Companies)

⁴ 以下の Web サイトによる。

<https://us.eversheds-sutherland.com/NewsCommentary/Legal-Alerts/196936/Legal-AlertUS-EU-Covered-Agreement-The-Road-Ahead>

て、一部の EU 加盟国（特にドイツ、ベルギー、オーストリア、ポーランド及びそれよりも少ない程度で英国）は、欧州で活動している米国企業に大きな障壁を設定していた、としている。

さらに、今回の合意により、保険契約者をより危険にさらしていると見られていた外国再保険会社の信用力を検証することなく、300 億ドルから 400 億ドルと言われている再保険業者の担保が米国市場からリリースされることになる、と言われている。

プロビジネス（pro-business）かどうかという視点から考えた場合、今回のカバード・アグリーメントは、（欧州で事業展開している）グローバルに活躍する（再）保険会社にとっては、欧州での各種障壁の撤廃につながることからメリットがあるが、（欧州で事業展開していない）大多数の国内保険会社にとっては、再保険担保を失うことになり、デメリットのみが目立つことになる。国内企業を優先する考え方からは、今回のカバード・アグリーメントはネガティブなものとなる。

こうした点を考慮して、今後どのような判断が行われていくのかが注目されることになる。

3 | 議会での議論

2 月 16 日に、下院金融サービス委員会の住宅・保険小委員会において「EU と米国のカバード・アグリーメントの評価」と呼ばれる公聴会が開催された。ここでは、①カバード・アグリーメントが州ベースの保険監督制度を先取りしているのかどうか、②カバード・アグリーメントは EU に対して米国に対する優位性を与えているのかどうか、③州の保険監督官等が十分に関与していたのかどうか等のいくつかの主要論点について、4 人の証人からの証言を求めた。4 人は、Michael McRaith 氏（元 FIO ディレクター）、Ted Nickel 氏（ウィスコンシン州の保険コミッショナーで NAIC の会長）、Leigh Ann Pusey 氏（AIA(American Insurance Association：米国保険協会)の会長兼 CEO)、Chuck Chamness 氏（NAMIC (National Association of Mutual Insurance Companies：全米相互保険会社協会)の会長兼 CEO)である。

先の Eversheds Sutherland の資料等によれば、その内容は以下の通りであった。

まずは、カバード・アグリーメントについては、McRaith 氏と Pusey 氏は支持していたのに対し、Nickel 氏と Chamness 氏は反対していた。

Pusey 氏は、合意がなければ、EU 内で活動する米国の保険会社は、米国の親会社にソルベンシー II を強制されることになり、再保険会社は EU 内に実際にプレゼンスを有することを義務付けられることになる、と述べた。McRaith 氏は、今回の成果により、欧州における米国業界のコンプライアンス費用数十億ドルが節約される、と述べた。

公聴会では、米国がソルベンシー II 目的のための同等性評価の承認を受けていない、ことが批判された。Nickel 氏は、今回の合意は「猶予期間の一形態」でしかなく、規定された規制からの限定的な救済を提供するが、救済が取り消される可能性がある継続的な脅威の下に置かれている、と述べた。一方で McRaith 氏は、カバード・アグリーメントを「相互尊重の合意」と述べ、お互いの監督方式が認められた形になっている、と述べた。

McRaith 氏と Pusey 氏は、今回のカバード・アグリーメントは、州による規制の優位性を損なうのではなくむしろ強化するものであり、国際的な合意において米国の「州レベルでの保険監督制度」が初めて認識された、と強調した。さらに、McRaith 氏は、改訂された再保険モデル法や規則の下で既

に米国以外の保険会社の担保減額が行われてきているため、合意のトレードオフは米国に公平であると主張した。

Sean Duffy 委員長は、委員会はいまだに一定の条項についての幾分かの明確性を必要としており、合意の更なるレビューにおいて協働していくことを期待している、と述べて、公聴会を終えた。

4 | 今後の手続き

FIO 法は、カバード・アグリーメントは、協定の写しが一定の列挙された議会の委員会に提出された日から 90 日後に発効することを規定している。この提出は、カバード・アグリーメント締結の発表時の 2017 年 1 月 13 日に行われている。カバード・アグリーメントそれ自体は、締約国がそれぞれの内部要件と手続を完了したことを証明する書面通知を締結した日から、または締約国が同意する他の日の 7 日後、に効力を生じると規定されている。EU に関しては、そのような内部要件及び手続には、欧州理事会及び欧州議会によるカバード・アグリーメントの承認が必要とされている。

米国議会は、上下両議会が合意し、大統領が署名した通常法律を除いて、取引を無効にする法的資格はない。住宅・保険小委員会においても、Ed Royce 氏が、カバード・アグリーメントを交渉する権限（の FIO 等への付与）は、議会で議論され、超党派ベースで支持された、ということのリマインドさせていた。

カバード・アグリーメントがこのまま進んでいく場合、州の保険監督当局は、NAIC 内で調整を行い、州規制の連邦政府による優先権を回避するために、カバード・アグリーメントを迅速に実施するよう州法を改訂していくことが求められることになる。同様に、EU 加盟国は、カバード・アグリーメントの目的に適合しない範囲で、ソルベンシー II の実施法、規則、手続を改訂する必要がある。

5 | NAIC の反応

カバード・アグリーメント締結のリリースがされた直後に、NAIC 会長の Ted Nickel 氏は、「私たちは、1 年以上の秘密会議の後、現行政権が終わろうとしている時に、最終的に、米国と EU の間で合意されたカバード・アグリーメントが何を意味するのかの詳細を目の当たりにしている、ことに失望している。」と述べる等、批判的なスタンスを表明した。

2 月 16 日の下院金融サービス委員会の住宅・保険小委員会の公聴会の後にも、プレス・リリースを行って、以下の懸念と提案を行った。

「NAIC は、一部の EU 管轄区域が米国の保険会社に課している異種の取扱いに非常に懸念を有しており、この重要な問題に取り組むために、議会と政府と協力することにコミットしている。」

「カバード・アグリーメントは、これらの問題を解決する 1 つの方法であるのに対して、我々はこれに反対している。我々は、議会と政府に、これらの問題を最終的に解決し、米国の消費者、保険会社、州の規制システムをよりよく保護する合意に達するために、州の直接の関与を得て、早急に EU との交渉を再開することを要請する。」

「州規制当局は、重要な州監督当局のインプットとその草案作成と実行における透明性を含み、そして条件と最終性に曖昧さがなく、長期にわたりテストされた米国の保険規制システムの明確で永続的な相互承認を達成する合意を支持することができる。」

「保険監督当局の全面的な参加により、退陣間近でない政権が率いる、より良くより透明なプロセスを用いた協定の再交渉は、米国にとってよりよい結果につながるだろう。」

さらに、3月16日には、Mnuchin 財務長官宛にレターを送って、2月16日の公聴会における McRaith 氏の主張に対する異論を述べるとともに、

「(2017年1月13日に議会に提出されたカバード・アグリーメントについては) 現在と当時の政府職員、保険監督者、業界に、実施される義務の性格、獲得された意図されたメリット、なされた譲歩に関する重大な混乱があることが明らかになった。」

「州の保険監督当局がカバード・アグリーメントの殆どの部分を実行する責任を負うので、私たちはあなたが、EU に、カバード・アグリーメントの多くの条項の解釈と適用に関して、書面による確認を求めるよう約束することを、誠意をもって要請する。そのような明確化は、カバード・アグリーメントが米国保険部門にとって最善の利益であるかどうかを完全に評価するだけでなく、実施がそれを交渉したものの意図と整合的なものであることを確実にするために必要である。私たちは、EU との生産的な対話を確実にするのを支援するために、あなたの部署に専門的な支援を提供することを喜ばしく思う。」

「このカバード・アグリーメントの条項および運営に関する意見の重要な相違は、EU との正式な書簡の交換を通じて、最低限、その条項の正式な明確化と確認を行うことを必要としている。このような保証が無い中で、我々は、我々の業界が EU における事業活動を取り巻く確実性を受けることなく、州が、EU とその保険業界の利益につながる保険法、規制、手続を大幅に変更する見通しについては、深く懸念しているので、正式に交渉を再開することを強くお勧めする。」と述べている。

このように、NAIC は、カバード・アグリーメントを巡る問題については、引き続き否定的なスタンスを貫く一方で、今後の必要な検討への協力を惜しまない姿勢を示している。

6 | 議会公聴会後の動き

米国下院金融サービス委員会の住宅・保険小委員会の公聴会の後、2月24日のレター⁵で、Sean Duffy 委員長と Dennis Ross 副委員長は、Mnuchin 財務長官に対して、カバード・アグリーメントに関する10個の項目について明確にすることを求めた。これには、①政権が、オバマ政権がそうすることができた最後の日に議会に提出した契約を再交渉することを意図しているかどうか、②政権が、協定の側面を明確にするために欧州委員会との副書簡を求めるかどうか、③州の措置がどのような条件下で連邦規則によって優先される可能性があるか、等が含まれていた。

これに対して、Luke Ballman 財務省副大臣補佐官は、3月16日のレターで「合意書にサインするための米国による最後の決定に先立って、財務長官は、USTR と協力している財務省のスタッフに、あなたとあなたのスタッフを含む主要な利害関係者との関与を継続して、同協定の影響を受ける可能性のある関係者の考え方や質問を理解するように指示した。」と応えたが、10個の質問のいずれにつ

⁵ 以下の Web サイトで入手可能

http://duffy.house.gov/sites/duffy.house.gov/files/wysiwyg_uploaded/17.02.24%20Covered%20Agreement%20Letter%20to%20Mnuchin.pdf

いても回答しなかった。

7 | トランプ政権の対応

このように、財務省、従ってトランプ政権は、3月28日の段階で、カバード・アグリーメントが発効することを認めるべきかどうかについての立場を明確にしておらず、何らのコミットメントもしていない。そもそも、この件がドッド・フランク法の見直しの一部になるのかどうかについても不透明な状況にある。

今後、財務省が、議会からの質問に対して、何らかの具体的な回答をするのか、さらには、財務省からの回答が得られていない状況下で、議会がどのような判断を下すのかも明確ではない。

いずれにしても、財務省や議会が今後、何らの措置も講じなければ、カバード・アグリーメントは4月には発効していくことになる。ただし、カバード・アグリーメントは、コンサルテーション手続きの後、書面による180日前の通知により、いつでも終了することができる、とされており、今回発効したとしても、将来的に見直される可能性も有している。

今回の対応は、EUとの信頼関係にも大きく影響を与えてくるものであるが、仮に発効したとしても引き続き不透明な状況が継続することが想定されることになる。

5—国際的な監督規制(IAISにおけるICS等の検討)に対する影響

1 | IAISにおける検討と米国の対応

現在、IAIS（保険監督者国際機構）においては、国際的な保険監督規制の検討が行われている。資本規制に関しては、G-SIIS（global systemically important insurers：グローバルにシステム上重要な保険会社）のためのBCR（Basic Capital Requirement：基礎的資本要件）やHLA（Higher Loss Absorbency：より高い損失吸収力）等の政策措置や、IAIGs（Internationally Active Insurance Groups：国際的に活動する保険グループ）のためのICS（Insurance Capital Standard：保険資本基準）の検討等が行われている。

IAISはそれ自体で規制を実施することはできないが、現在、世界中の監督当局に対して政策アジェンダを設定して、検討を進めている。

これらの検討において、米国の規制当局の果たす役割は大きいが、トランプ政権下で、これへの対応がどのような形になっていくのかは注目されることになる。

FRBのTarullo理事は、2016年5月にICSに関して、「グローバルに一貫性のある会計基準や評価アプローチや商品の定義が欠如していること等から、私たちが監督する保険会社に適用される資本要件を前方に進めるためのオプションとしては、不十分に開発された。」ことを指摘していた。

米国と欧州の歩み寄りにより、可能な限り整合的な1本化された基準作りが目指されているが、保険業界サイドからも、2016年11月には、AIGを含む5つのグローバル保険会社のグループが、MAV（市場調整評価）とGAAP+（GAAP調整）との間に位置付けられると考えられるICSの評価基準を提案する等、米国とEUの会計の間の妥協点を見つける試みも見られている。

なお、こうしたICSの検討においては、EUのソルベンシーⅡに基づくアプローチである市場調整

評価アプローチを拒否することについて、連邦と州の規制当局は足並みを揃えている。

2 | トランプ政権による影響

ただし、こうした努力も、もしトランプ政権下で、米国の規制当局が IAIS の参加にいかなる価値も見出さないと考えるようになった場合、それは無駄な努力になる可能性がある。

ある州の監督官も、「今後 12～18 カ月で IAIS への熱意と参加が減退すると見ている。」と述べているようである。

州の監督官の観点からは、連邦規制当局からの権限の一部または全部を取り戻すことができれば、IAIS での規制の制定は、優先事項の下位に添えられてしまうことにもなりかねない。FIO、FSOC、FRB の権限が維持される場合でも、Mnuchin 財務長官がこの問題をどのように考えるのかに影響を受けることになる。

IAIS での ICS の検討が、トランプ氏が唱える「米国を再び偉大にする (Make America Great Again)」という要素を含んでいるのか、それを見つけ出すことが困難だと考えられるとすれば、米国がこの問題に積極的に関与することは期待できないかもしれない。FRB の金融規制担当の Tarullo 理事の後任が誰になるのかによっても、米国の関与の程度が決まってくることになる。

3 | 今後の動き

NAIC の Julie McPeak 氏は 2016 年 11 月に IAIS の副議長に再選され、FIO と FRB の代表は現在 IAIS で多くの作業に関与している。州の規制当局とは異なる視野や観点から、物事を判断することが期待されてきた連邦規制当局からの人材の存在は、IAIS での監督規制の検討において、大きな役割を果たしてきたことが想定される。

従って、将来的に米国が国際的な基準の制定に興味関心を無くし、積極的に関与しなくなった場合には、現在行われているグローバルな保険会社の資本基準作成に向けての努力が失敗に終わってしまう可能性も出てくることになる。

なお、こうした規制の検討等においては、今後米国が EU を離脱する英国との連携を深めていく可能性等も指摘されている。ただし、現在のアプローチは米国と英国の両国の間で一致しているわけではなく、これも容易な話ではないと想定される。

いずれにしても、グローバルベースでの基準設定を推進していくことが今後とも必要だとの考え方に立つならば、IAIS における米国の監督当局の強い関与が引き続き期待されるところとなる。

6—まとめ

以上、トランプ政権によって、保険会社の規制がどのような影響を受ける可能性があるのかについて、主としてドッド・フランク法に関連して、国内及び国外 (EU、IAIS) との関係で問題となってくる項目について、その状況を報告してきた。

ドッド・フランク法との関係では、今回触れた項目以外にも、破綻処理、資産運用規制、投資家保護のような保険会社が直接的に影響を受ける項目や、ボルカー・ルールに關係しての債券等の市場流動性への影響やデリバティブ市場の再構築等の間接的な影響も考えられることになる。これらに關係

する規制の見直しが今後どのような形で進んでいくことになるのかも注目されるところである。

1 | 各種の規制見直しの実現に向けて

いずれにしても、トランプ政権がこれまでオバマ政権下で進められてきた規制改革の方向性を大きく見直すことは、一朝一夕でできるような簡単なことではない。今回のオバマケアの見直しを巡る動きに見られるように、各種の利害関係者の思惑が対立して、必要な調整も発生してくることから、規制見直しを推進していくためには時間がかかることが想定されることになる。

ドッド・フランク法自体がかなり複雑なものであり、どのような項目について、どのような規則をどのような形で修正ないしは廃止していくのかについて、ドッド・フランク法を熟知したスタッフが立案していく必要がある。

これから、新たに導入しようとしている規制に関しては、その検討をストップさせることで対応できるのかもしれないが、これまでに導入された規制の中には、既に一定程度定着して、金融機関もそれに対応したビジネスモデルの変更を決断して、そのための多額の投資を行っているケースもあるかもしれない。その場合には、そうした規制を廃止すること自体が、金融機関にとって大きな負担になるものもあるかもしれない。

さらには、ドッド・フランク法が進めてきた金融規制改革は、米国だけでなく、他の管轄地域においても、同様の取組みが行われてきており、米国のみがこれに逆行する形に動くことは、米国の制度への信頼を揺るがせることにもなりかねないリスクを抱えることになる。こうした点も考慮に入れて、見直しを進めていく必要があることになる。

ただし、いずれにしても、基本的な流れとしては、規制緩和、米国第一、国内優先等というトランプ政権の方針に基づいて、これまでの規制強化やグローバル化の中で進められてきた各種の改革を見直すということである。行き過ぎた動きにストップをかけることは必要なことであり、その意味では今回のトランプ政権の主張は連邦主導による新たな監督規制のあり方を再考するよい機会だと考えられるのかもしれない。今後、保険監督規制の目的と意義を再確認した上で、あるべき規制の方向性が目指されていくことを期待したい。

2 | 連邦規制当局の権限軽減の影響

なお、ここまで述べてきたように、現在の米国の保険会社に関する規制問題については、連邦対州、連邦対保険会社という対立構造がベースにある。

今後、トランプ政権下で連邦の監督権限の軽減が図られていけば、州の保険監督官の権限が復活してくることになる。実は、各州の保険監督官の考え方は必ずしも統一されたものではない。各州の保険監督官は、直接選挙によって選ばれたり、州知事によって任命されたりするので、政治的にも必ずしも中立とは言えない状況になっている。

代表的な州であるニューヨーク州とカリフォルニア州は民主党の地盤であり、ニューヨーク州監督官である Mario Vullo 氏は民主党知事の Andrew Cuomo 氏によって任命されており、カリフォルニア州監督官は、直接選出された民主党議員である David Jones 氏である。

仮に、トランプ政権がドッド・フランク法的大幅な見直しで、連邦ベースでの規制緩和を進めたとしても、これらの民主党基盤の州では、充実したスタッフを有して、自主的に規制を検討していくこ

とができることから、連邦ベースでの規制の検討を一定引き継いでいくことも考えられることになる。

一方で、こうした体力のない、又は共和党よりの監督官の州においては、異なるアプローチが取られていくことになるものと思われる。

その意味では、今後は、現在も一定程度存在している州と州の間の監督上のアプローチの差異が、これまで以上により一層浮き彫りになってくるかもしれない。保険会社はこれに対応した戦略が求められてくることになる。

3 | 保険会社間の利害対立の顕在化

一方で、カバード・アグリーメントを巡る反応に見られるように、グローバルな保険会社と国内保険会社との意見の対立等も見られている。

グローバルな保険会社に対しては、既に IAIS が定めた考え方に基づいた規制が導入されてきている。これらの会社は、既にそれを前提とした対応を進めてきたことから、今後の大きな方向転換は望ましいものではないかもしれない。一方で、それらの規制の対象が拡大して、将来的にその影響を受ける可能性がある、グローバルベースで活動していない保険会社や中小の保険会社等にとっては、それらの規制導入が進展していくことは必ずしも望ましいものではないかもしれない。

グローバル化が進展し、各社の戦略が多様化していけば、当然に各社の戦略等に応じた各種の規制に対するスタンス等も異なってくることにならざるを得ない。保険会社の規模だけでなく、その性格付けに応じた適正な規制が設定されていくことが望まれることになる。

どこの世界でも、権限や利害を巡る思惑の違いによるコンフリクトは発生するものであるが、保険会社の規制においては、保険会社の健全性の確保を通じた契約者保護を確実なものにするために、本来的にあるべき監督・規制のあり方がどのようなものであるかをしっかりと検討した上で、必要な見直しが行われていくことを是非期待したいものである。

トランプ政権下での保険会社の規制が、どのような形で検討が進められ、どのような形で見直されていくのかについては、その動向が、米国だけでなく、世界の保険会社に対する規制を巡る動向に少なからぬ影響を与えることが想定される。世界の保険業界の関係者が大きな関心を寄せている事項であることから、今後も引き続き注視していくこととしたい。

以 上