

保険・年金 フォーカス

IAIS が 2021GIMAR (グローバル 保険市場レポート) を公表

保険研究部 研究理事 中村 亮一
TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

IAIS (保険監督者国際機構) は、毎年 GIMAR (Global Insurance Market Report : グローバル保険市場レポート) を公表しているが、2021 年 11 月 30 日に、2020 年のデータに基づく 2021GIMAR を公表している¹。

今回のレポートでは、この 2021GIMAR の概要を、主として IAIS のプレスリリース資料²と GIMAR のエグゼクティブ・サマリーの記載内容からの抜粋に基づいて報告する。

2—GIMAR について

1 | GIMAR について

GIMAR は、(再) 保険業界に関連する進展を評価し、IAIS メンバー、ステークホルダー及び利害関係者の間での認識を促進するための業界の主要なリスクと脆弱性を特定している。

2020 年から、GIMAR は、IAIS のグローバルモニタリングエクササイズ (GME) の結果を報告するように調整されている。なお、GME は、世界の保険市場の動向と進展を評価し、世界の保険セクターにおけるシステミックリスクの蓄積の可能性を検出することを目的としており、保険セクターのシステミックリスクの評価と軽減のための IAIS の包括的枠組み (ホリスティックフレームワーク) の一部となっている。

2 | 2021 GIMAR について

今回のレポートは、第 9 回目の GIMAR に相当している。

今回の GIMAR は、COVID-19 が世界の保険セクターに与える影響に関する IAIS の対象を絞った評価からの最新の調査結果、潜在的なシステミックリスクの初めての完全な GME の結果、及びグローバル再保険市場分析の主なハイライトをカバーしている。

¹ www.iaisweb.org

² <https://www.iaisweb.org/page/news/press-releases//file/102419/30-january-2021-press-release-gimar-2021>

3 | Vicky Saporta 会長の発言

今回の報告に関して、IAIS 執行委員会の Vicky Saporta 会長は、次のように述べている。

「GME を通じて、IAIS は世界の保険市場の動向と動向を監視し、システムリスクの蓄積の可能性を検出し、セクター及び個人の保険会社レベルでの適切な監督者の対応についての集合的な議論を促進する。」

「過去 2 年間に収集されたデータは、世界の保険セクターが財政的にも運営的にも回復力を維持していることを示している。それでも、このセクターはその活動に対するマクロ経済リスクに直面し続けており、そのうちの 3 つ、(1) 低利回り環境とそれに関連する保険会社のプライベートエクイティ所有の増加傾向、(2) 信用リスクの増加、(3) サイバーリスクの高まり、に焦点を当てた。」

3—2021 GIMAR の概要

1 | 今年の GME について

COVID-19 が世界の保険セクターに与える影響に昨年よりの絞った焦点を当てた後、今年の GME は、2019 年に採用された IAIS のシステムリスクの包括的枠組み内で最初に設計されたように、潜在的なシステムリスクにさらに焦点を当てている。包括的枠組みは、グローバル保険セクターのシステムリスクは、個々の保険会社の苦境や無秩序な失敗だけでなく、セクター全体のレベルでの保険会社の集団的なエクスポージャーと活動からも発生する可能性があることを認識している。

GME は、約 60 のグローバル保険会社からのデータをカバーし、世界中の 18 カ国で 27 の監督当局からのセクター全体のデータを集約しているが、これらは世界の収入保険料の 90% 以上をカバーしている。GME は、保険セクターのシステムリスクを軽減するための監督上の対応の国際的な調整が証拠に基づいていることを保証するのに役立つ。

2 | GME の結果

前例のない財政及び金融刺激策に支えられた 2020 年下半期の金融市場の好調な業績により、保険会社のソルベンシー比率は 2020 年第 2 四半期と比較して 2020 年末に引き続き改善し、2019 年末の水準に近付いた。全ての報告会社のソルベンシー比率が 100% を超えているが、状況は会社によって異なっている。また大多数の参加保険会社のソルベンシー比率は、2019 年末の水準を下回ったままだった。

今後も、COVID-19 のパンデミックの継続期間と影響に関する不確実性、及び政府と中央銀行の支援措置の解消のタイミングにより、脆弱性が残るとしている。

流動性ポジションは総じて安定的に推移した。保険会社は、パンデミックに対応するため、株主配当や自社株買いの削減、ソルベンシーや流動性モニタリングの強化、債券発行、子会社間のソルベンシーや流動性を支援するための措置等、いくつかの措置を引き続き実施している。また、生命保険セクターは、主に殆どの地域で金利低下の影響を受け、負債の増加や収入の減少による収益の減少、再投資リスクの増大等の影響を受けた、としている。

なお、今年初めて、2 年間のデータをカバーする通常の GME が完成している。IAIS は、GME の

結果について、個別の保険会社の定義された範囲と、監督上の優先事項として特定された3つのセクター全体のマクロプルーデンスのテーマ、(1)低利回り環境とプライベートエクイティの所有、(2)信用リスク、(3)サイバーリスク、に基づいて、集団的な議論を行っている。

4—2021 GIMAR の具体的内容—3つのマクロプルーデンスのテーマ及び再保険市場—

ここでは、3つのマクロプルーデンスのテーマ及び再保険市場について、GIMAR のエグゼクティブ・サマリーからの記載を紹介する。なお、「低金利環境とプライベートエクイティの所有」のテーマについては、具体的な数値等を含めて、レポート本体からの記載内容を抜粋してより詳しく紹介する。

1 | 低金利環境とプライベートエクイティ (PE) の所有

低金利環境に対応して、保険会社はビジネスモデルを変更しており、特に、生命保険会社は、商品構成の変更を実施し、保証利率を引き下げ、ユニットリンク型契約にシフトしている。

これに関連して、PE 業界は、ファンドの提供に着実な資本流入を求めているため、生命保険事業の買収を進めてきている。

(1) テーマを巡る状況

COVID-19 は前例のない金融政策介入を実施し、さらに金利を引き下げたが、これにより、保険会社に対して、直接的影響（例えば、収益性への負担）と潜在的な間接的影響（例えば、利回りの追求や生命保険商品の提供の変更、生命保険ポートフォリオのランオフ、(再) 保険事業の一部の移転等によるビジネスモデルの変更等の関連する経営活動から）の両方をもたらしている。

関連して、特定の管轄区域における新たな傾向として、生命（再）保険資産の取得に対する PE 業界の関心の高まりがあり、過去 10 年間、PE 企業は、既存のポートフォリオやファンドの提供を補完するための恒久的な資本手段を求める中で、生命保険 M&A に積極的に参加してきており、この傾向は過去 2 年間でかなり加速している。

PE が保有する生命保険会社は、通常、複雑なグループ構造を有しており、保険契約者を金銭的損失に対してより脆弱にするリスクを負う可能性がある等の潜在的リスクが指摘されている。

(2) 監督上の評価

監督当局は、低金利を保険会社の収益性及びソルベンシーに重大な影響を与える要因として評価している。

主な傾向として、平均保証利率の低下を上回る資産と資本の収益率の低下が挙げられている。具体的には、2020 年の平均保証利率 (Average Guaranteed rate) は、世界で 2.57% となり、2019 年に比べて 3% 低下しているが、資産収益率 (Return on Assets) は 0.8% で、2019 年に比べて 19.3% 低下、資本収益率 (Return on Equity) は 7.52% で、2019 年に比べて 15.54% 低下している。なお、レポートは地域別のグラフを掲載しているが、平均保証利率の低下率はアジアが 9% で最大である一方で、欧州&アフリカは 1% にとどまっているのに対して、各収益率の低下率は欧州&アフリカが 30% を超えて最大となっている。

資産面では、一般的にはリスク・テイクの大幅な増加は見られていないが、全体としては、インフ

ラ投資や不動産投資等へのシフトや主にヘッジ目的での金利デリバティブの増加が見られている。

負債面では、割引率の低下による負債の増加に加えて、新契約件数の減少や、伝統的な生命保険商品の解約・失効等の消滅が増加した。

(3)保険会社の対応

生命保険会社は、商品構成の変更を実施し、バイOMETリックリスクやユニットリンク契約等の資本性の低い商品にシフトしている。監督当局は、金利保証付商品の範囲が保険会社によって大幅に縮小されたとみている。一部の地域では、保険会社が年金等の長期商品や保証付契約の引き受けを取りやめ、既存事業を清算（ランオフ）している。

その他のビジネスモデルの変更として、①既存契約の価格再設定、②契約者・株主への利益還元の見直し、③手数料ビジネスの拡大、④M&Aによるセクター統合の増加、が挙げられている。

また、低金利環境へのその他の対応策として、①金利動向とそれらが投資ポートフォリオ、保険商品の構成、デュレーション・ギャップ、キャッシュフロー・ギャップに与える影響のより詳細なモニタリング、②資産配分の見直し、③資本注入や（例えば、長期負債の金利感応度低下のための）再保険の増加、グループ内保証の発行等のソルベンシー対策、④コスト削減やさらなるアウトソーシングやデジタル化、（健康保険等の）責任準備金積立割引率の調整等の収益対策、が挙げられている。

(4)監督当局の対応

主な措置としては、①（月次インタビューのような）取締役会及び上級管理職との定期的な監督エンゲージメントを含む、このテーマに関する監督上の対話の強化、②オルタナティブ投資の詳細情報を含めるための監督上の報告の更新、③オンサイトレビュー（特に、責任準備金の十分性、ALM管理のレビュー、バランスシートの市場リスクへのエクスポージャーの評価等）、④PEが所有する保険会社を特定し、これらの保険会社の投資運用報酬と複雑な所有構造を監視するために、ストックテイクの実施、⑤四半期モニタリングエクササイズ（金利モデル化の前提条件と準備金強化の変化の評価、リスク負担の増加と期間ミスマッチのレベルに特に注意を払った投資配分の見直し、（利回りを向上させるための潜在的な戦略としての）収益パフォーマンスの評価とレバレッジの活用）、⑥ストレステストと感応度分析（金利がソルベンシーや収益性に与える影響、低金利が流動性に与える影響を評価するための流動性ストレステスト、ダイナミックヘッジ・モデリングの前提条件の見直し）、⑦低金利が投資や資本政策に与える影響に関するテーマ別研究、⑧低金利環境に係る配当政策の評価、⑨保険契約者の利益を確保しつつ、革新的な商品開発の促進、が挙げられている。

その他に、追加金利準備金積立、生命保険の最高保証利率の上限設定や金利リスクをよりよく捕捉するためのソルベンシー・フレームワークの更新、等の項目が規制の重点分野として挙げられている。

パンデミックにもかかわらず継続している低金利環境は、保険会社に対して、直接的影響（例えば、収益性への負担）と、潜在的な間接的影響（例えば、生命保険商品の提供を変更したり、生命保険ポートフォリオをランオフさせたり、（再）保険事業の一部を移転させたりすることによって、利回りへのリーチやビジネスモデルの変更等の関連する経営活動から）をもたらしている。関連して、生命（再）保険資産の取得に対するPE業界の関心の高まりは、一部の国で新たな傾向として認識されている。

監督当局は、保険会社にとって、保証付生命保険商品に見合う十分な利回りの資産を見つけ、著しく高いリスクを負わずに資産と負債の整合性を維持することが課題であると指摘する。

監督上の対応に関して、主な監督要素は、強化された監督上の対話、監督上の報告の更新、オンサイトレビュー、四半期ごとのモニタリングエクササイズ、ストレステスト及び感応度分析からなる。

規制措置は、追加金利準備金積立、最高保証金利の上限設定、保険契約者の解約及び／又は税金のペナルティ導入、利益分配規制の変更等に関するものである。

PEの所有については、監督当局はその影響を十分に評価し続けている。ある当局は、PEが保有する保険会社は、私募債やプライベートラベル資産担保証券（特にローン担保証券（CLO））へのエクスポージャーが増加する等、固有のリスクを有している可能性があることを認めている。また、別の当局は、PE所有は、PE所有企業が提供する投資の専門知識等の相乗効果をもたらす可能性があるとは指摘し、PE所有企業が保険業界の他の場所で発生しているPE所有企業と関連しているとされる信用の質の低下という同じ傾向を観察したことを示している。

2 | 信用リスク

ソブリン債と社債は歴史的に高い水準に達し、信用スプレッドの拡大、デフォルト、格付けの変更につながる可能性がある。大部分の保険会社は過度の信用リスクを取っていないが、例えば、信用リスクの増大につながる可能性のあるオルタナティブ投資に向けて、保険会社の資産配分に変化が見られる。

ソブリン債と社債は歴史的な高水準に達し、信用スプレッドの拡大、デフォルト（債務不履行）、格付け（見直し）の変更につながる可能性がある。保険会社は、実質的な固定金利投資家として、資産・負債ポートフォリオの両方でこのリスクを管理する必要がある。大半の保険会社は、平均的な信用の質が高く、過度の信用リスクを負っていない。しかし、利回りの追求においては、保険会社の資産配分に変化が見られ、信用リスクの増大につながっている。

監督上の措置に関しては、投資ポートフォリオ及び再保険ポジションのモニタリングの強化、オンサイトレビュー及び／又は監督上の対話の強化、並びにリスク管理の構造及びプロセスのレビューが主な監督分野である。一部の監督当局は、COVID-19危機の際、信用リスクの不確実性に関連して配当支払いを制限又は停止した。

規制面では、まず、監督当局は、（スプレッドや信用リスクのような）リスクベースの自己資本規制が、保険会社が資産ポートフォリオの過度なリスクを引き受けることを抑制していることに留意する。第2に、一部の監督当局は、保険会社に要求する内部統制手続きへの投資に関する要件を強化している。第3に、監督当局は、保険会社のソルベンシー報告書における信用リスクに関する情報開示の要件も同様に、保険会社が過度の信用リスクを引き受けることを抑制すると指摘している。

3 | サイバーリスク

サイバーリスクは、リモートワーク、デジタル化、新技術の利用の増加等の加速傾向に後押しされて増加している。その結果、サイバー成熟度テストはますます保険監督に組み込まれている。また、

サイバーリスクは、明示的なサイバー保険の引き受けを通じて保険会社の負債に影響を与える可能性があるが、保険契約におけるノンアフェーマティブ・サイバーリスク・エクスポージャーによっても影響を受ける可能性がある。サイバー免責条項、契約上の制限、保守的なサイバー保険の引き受け等によって、エクスポージャーは制限されている。

監督当局は、COVID-19 のパンデミックの間に、(数、影響力、洗練度の点で) サイバー攻撃の頻度と深刻度が高まっていることに留意している。

また、マルウェアやフィッシングキャンペーンが一般的になってきていることも指摘されている。リモートワークへの移行とデジタル化の増加は、新しい技術の台頭と相まって、保険セクターに対するものを含めたサイバーリスクを増大させている。

これを受けて、監督当局は、サイバーレジリエンス委員会を設置する等、自らのガバナンスを強化し、サイバー問題に関する専門知識を蓄積している。監督当局は、保険会社がサイバー能力を維持する必要性を強調する。監督当局は、保険会社とのオンサイト及びオフサイトでのエンゲージメントを活用して、健全性基準を実施し、保険会社がサイバーリスク管理を継続的に改善することを奨励する。

規制に関しては、一部の監督当局は、サイバー防衛方針をリスク管理とガバナンスの両方に組み込むための要件を定めている。さらなる要件は、サイバーインシデントに関する監督上の報告と、サイバーセキュリティの測定とテストに関するものである。最後に、一部の監督当局は、監督する金融機関がサイバー保険に加入することを奨励しており、これは財務面と運用面のレジリエンスの観点からサイバーリスクの軽減に役立つ可能性があるとして指摘している。

4 | 再保険市場

IAIS は、2003 年から 2019 年にかけて、毎年、世界再保険市場調査 (GRMS) を実施しており、これは世界の 9 つの管轄区域に拠点を置く約 50 の再保険会社を対象にしていた。GRMS は 2019 年に包括的枠組みの採択とともに廃止されたが、IAIS は、GME (SWM 再保険コンポーネント) の一部として SWM (セクターワイドモニタリング) の下で再保険データ収集を含めることを決定した。SWM に再保険データ収集を含めることにより、①アジア、アフリカ、オセアニア、ラテンアメリカ地域でのデータ範囲を改善、② GRMS に当初参加していた 9 つの管轄区域も、報告保険会社の数を拡大し、再保険又は再々保険サービスを提供する保険会社及び再保険会社の数を増やした、ことから、再保険データ収集のグローバルな範囲と完全性が向上した。これにより、分析の対象となる再保険総収入保険料の額が 80%以上増加した。

世界の再保険市場の動向に関する評価については、以下のように記載されている。

GIMAR には、世界の再保険市場の動向に関する評価も含まれている。IAIS の年次再保険市場調査を通じて行われたデータ収集を SWM (セクターワイドモニタリング) に組み込むことで、IAIS はその分析の世界的な範囲と代表性を強化し、13 の管轄区域をデータ収集の範囲に加えた。再保険データ収集の結果は、次のことを示している。

- 2020 年、SWM がカバーする世界の正味再保険市場の規模は約 3120 億ドルで、全世界の正味保険料の約 7%を占めた。損害再保険料は、全世界の総再保険料の 50%以上を占めている。

- ・地域的な観点から見ると、SWMに基づく5大再保険市場は、バミューダ、米国、ドイツ、スイス、中国である。SWMデータに基づく総再保険料に関しては、2020年末時点でバミューダは世界最大の再保険市場であった。正味再保険料の観点から見ると、米国が最大の再保険市場であった。
- ・再保険資産は、主に株式と社債で構成されている。再保険会社が保有する負債投資のシェアは、経時的に比較的安定しているが、持分証券の相対シェアはわずかに減少している。
- ・再保険のソルベンシー比率は、2014年以降減少傾向にある。しかし、平均ソルベンシー比率は依然として100%を大きく上回っている。
- ・留保利益は、引き続き利用可能な資本の主要な源泉である。利用可能資本の変動は、主に払込資本の減少に起因するが、留保利益とハイブリッド資本の相対的な水準は安定している。2008年以降、ギアリングレシオは低下しており、資本リソースは再々保険回収額よりも急速に成長している。グロスギヤリングレシオとネットギヤリングレシオの幅は低下しており、再々保険担保の利用が増加していることが分かる。
- ・損保の収益性は若干改善：2019年から2020年にかけて、世界の損害再保険市場の平均コンバインドレシオは若干低下した。コンバインドレシオは100%を下回っており、収益性の高い引き受けであることを示している。生命・損害再保険ともに、総資産に占める収入の割合は約15%であり、地域差もある。

5—まとめ

以上、今回のレポートでは、IAISが2021年11月30日に公表したGIMAR（Global Insurance Market Report：グローバル保険市場レポート）について、その概要を報告してきた。

グローバルベースで監督当局の関心が高い事項については、各国でほぼ共通していると思われるが、一方で、各国・地域の保険市場や金融市場の特性等を反映する形で、関心のレベルが異なっている部分もある。さらには、生命保険会社と損害保険会社での影響の関わり方も異なってくる。

ただし、今回のマクロプルーデンスのテーマの中での低金利環境を巡る動向については、グローバルベースで保険業界が抱えている課題であり、関係者の特に関心の高い事項であると思われる。また、これに対する利害関係者の問題意識や保険会社や保険監督当局の対応については、日本の保険業界の関係者にとっても大変示唆に富み参考になるものであると思われる。今後ともこれらの動向については引き続き注視していくこととしたい。

以上