

資本管理手段としての再保険

目次

依然として資本管理の中心をなす再保険	1
市場の現状を形成した要因	4
将来の再保険の役割を方向付ける要因	9
注目すべき事項	12

依然として資本管理の 中心をなす再保険

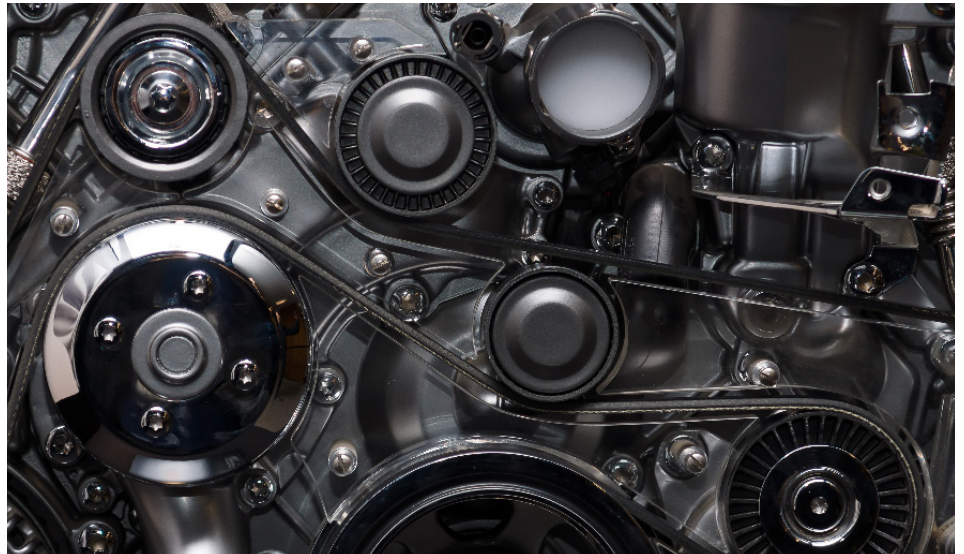
再保険に関連する考慮事項が一因をなす重要な業界動向

技術、金融および規制の変革が加速する時代にあつて、再保険が保険業界全体の中で引き続き資本管理戦略の重要な構成要素をなすことがデロイトの調査によって示されました。このことは、進化しつつある元受保険会社と再保険会社のエコシステムにもかかわらず、また時にはそうした進化のゆえに真実であると言えます。

生命保険会社と損害保険会社はどちらも、成長潜在力を損ない、収益性を脅かすいくつかの重大な課題に立ち向かっています。伝統的商品の需要の減退や過剰な引受能力のために、場合により、保険会社は従来の利益目標の達成に苦勞しています。これに加え、日用品化した商品の価格設定の増加、おしなべて負担の重い規制に関連する内部費用、内部インフラの非効率性および長期化する低金利環境が、再保険会社と元受保険会社のいずれにとっても売上と純利益に影響を与える要因となっています。

再保険の動向は損害保険と生命保険の両サブセクターで異なっています。損害保険市場では、過剰な引受能力のために再保険料率や利益率が低下傾向にあります。これは、大規模災害の発生件数が少ないことのほか、高利回りおよび相関の低いリスクを求める非伝統的投資家の需要を受けて保険リンク証券やヘッジファンド商品が成長していることに起因するものです。また、元受損害保険会社の超過資本も再保険に対する需要の減少をもたらし、価格設定に対する追加的な下方圧力となっています。これに対し、生命保険会社の場合は、大規模取引の引受能力を有する再保険会社との統合、中堅保険会社の消失、および元受保険会社が一定の取引相手を選好する特定の状況などが相まって、再保険の価格が上昇しています。

しかしながら、価格動向の如何にかかわらず、業界では生命保険および損害保険、元受保険および



再保険のいずれのセクターにとっても、一貫して売上成長を達成すると同時に他社に引けを取らない最終利益を維持することがますます困難になりつつあります。あらゆる種類の保険会社が、リスクがダイナミックに変化する新たな未知の領域に直面するなかで、状況が改善する見通しは立っていません。しかも、リスク管理、リスク軽減および移転といったソリューションメニューが成熟段階にある一方、内部と外部の利害関係者の期待がかつてないほど複雑になっています。

こうしたマクロ状況の変化にもかかわらず、依然確実なことがあります。それは、資本の最適管理に必要な洗練性と適応力を兼ね備えた保険会社がマーケットリーダーになる可能性が高いということです。従来、再保険は有用かつ効果的な資本およびリスク管理手段となってきました。再保険は、エクスポージャーを低減し、保険引受の拡大を図る

一助として資本を解放し、収益のボラティリティを管理し、さらには全般に、保険会社の管理する資本の効率性を促進するために利用されてきました。

再保険は今後もそれらの目的で利用されるでしょうが、その役割は金融サービスの置かれた状況と共に進化していくものと見られます。

再保険はどのように今日の保険市場に適合するのでしょうか。そして今後3年から5年間、再保険の需要にはどのような変化が見込まれるのでしょうか。元受保険会社と再保険会社は時代の変化にどのように適応するのでしょうか。

この調査報告書では、再保険の利用における最近の傾向や予想される傾向およびそれと業界全体の進歩の相互関係について順次、深く分析していきます。

これらの問題に取り組むために、数百社の保険会社について一般に入手可能な法定データを分析するとともに、業界で積極的に活動する多様な保険会社数十社について詳細な調査を実施し、再保険市場を構成する出再側と受再側の主要プレーヤーにインタビューを行いました。主要な事項は次の通りです。

生命保険業界

- **生命再保険業界における大規模な統合**は、購入者の視点から見て価格の引き締めをもたらしました。一部には、代替的な資本の源泉との価格競争の激化によってこの傾向が相殺されるとの予想がなされています。
- 今後も準備金と資本が課題となることを踏まえると、法定規制(アクチュアリアル・ガイドライン第48号やVM(責任準備金評価マニュアル)20に基づくプリンシプル・ベースの準備金など)の導入に関連する**規制の不確実性**が低下していることから、再保険の利用が増大する可能性があります。
- **保険契約者の行動に敏感**になっていることから、毎年更新式再保険(yearly renewable term: YRT)の構造など死亡危険のみの保障に対する再保険会社の関心が増大しています。
- **死亡率の上昇**および最近明らかになった米国人の平均余命の低下¹が、価格設定や戦略策定に際し、大量データを使用し、先端的アナリティクスを活用適用することの意義を浮き彫りにしています。この点に関する関心が生命再保険会社の間で高まっていることが観察されます。

損害保険業界

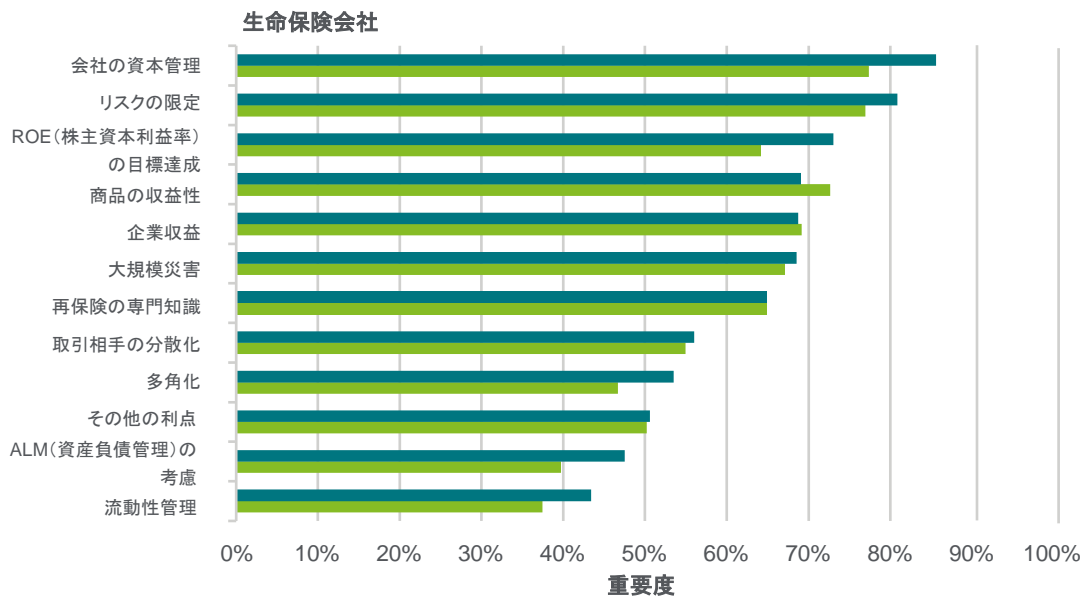
- 保険会社の強固な資本基盤および代替資本の参入が主因で**再保険の価格が低下しています**。
- 2011年から2014年にかけて**再保険の利用が低下しました**。この傾向は2015年に反転しましたが、その背景には、元受保険会社にとってリスク調整後リターンに基づき保険契約を再保険に付す価値の閾値にまで再保険市場の価格が達したことがあります。
- 再保険を購入する動機に関して**重点の変化が見られます**。購入者はこれまで主に資本管理を目的としてきましたが、現在では利益のボラティリティの低減を重視しています。
- **再保険会社の統合**に伴い、市場の引受能力が引き続き低下するため、今後数年、再保険会社の価格交渉力が改善する可能性が高いと思われます。

図表1に示されるように、デロイトの調査結果によれば、再保険は引き続き資本およびテール事象へのエクスポージャーを管理する(例えば、大規模災害リスクを拡散する一助として)ために戦略的に利用することが予定されています。これは近年の用途とほぼ同じです。再保険は、代替資本、低金利、創造的なハイブリッド・デリバティブによるソリューション、財務改革およびシステムの現代化など、業界で見られる様々な傾向に対応する必要があります。

¹ Larry Bernstein, 「US Life Expectancy Declines for the First Time Since 1993(米国人の平均余命が1993年以後初めて低下)」、ワシントンポスト紙、2016年12月8日

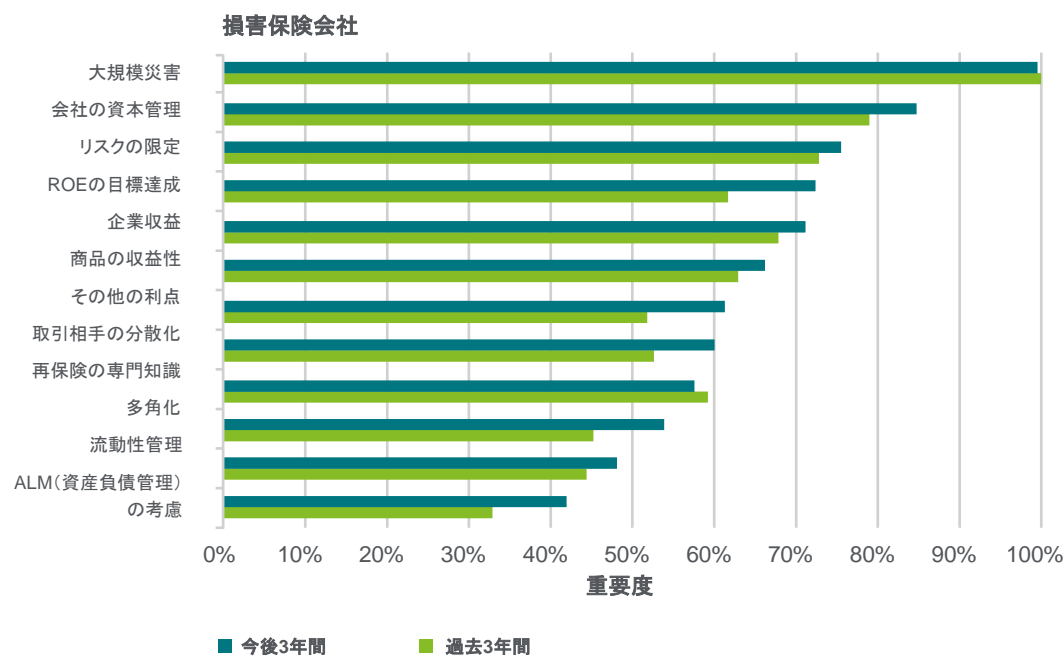
図表1. 再保険を購入する戦略的理由

過去3年間および今後3年間における貴社の再保険購入に関する戦略的理由が以下に示されています。その各々の重要性を記入してください。



生命保険に関する所見

- 主な理由: 会社の資本管理、商品の収益性およびリスク限度を管理する必要性
- 短期的な(0~3年間の)予定: 大幅な変動なし



損害保険に関する所見

- 主な理由: 大規模災害、会社の資本管理、およびリスク限度を管理する必要性
- 短期的な(0~3年間の)予定: 大幅な変動なし

出所: デロイトの再保険調査、2016年

市場の現状を形成した要因

金融危機は今日まで生命保険会社と損害保険会社に対し異なる影響を与え続けている

危機後(2008~2011年)

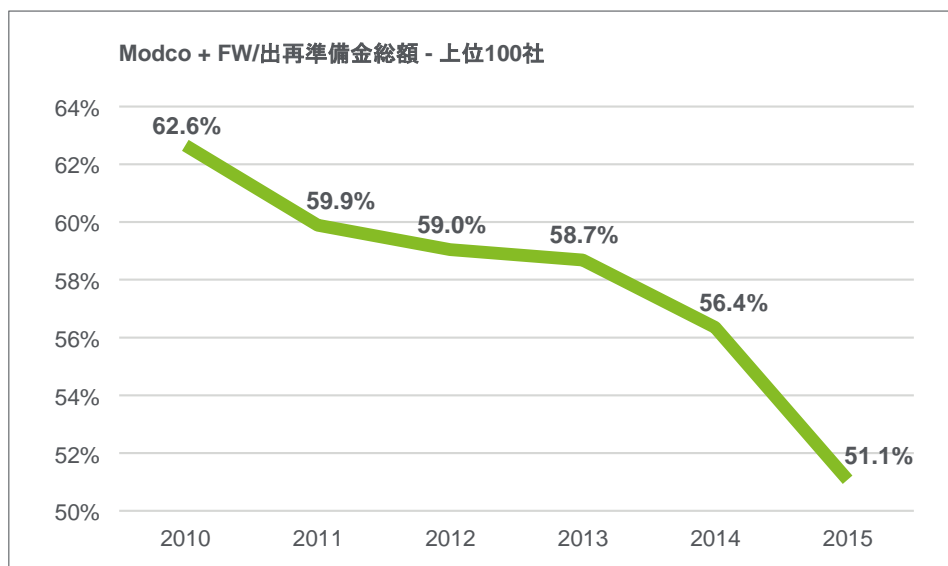
2008年から2009年にかけて発生した金融危機の後、生命保険会社は収益性が低下し、経済上・規制上の圧力を受けて資本水準が上昇するのを懸念しました。その結果、価格設定、前提およびモデル化が見直されました。しかしながら、危機の結果として一部に期待されたほどには、伝統的な再保険の需要が増加しませんでした。その主な理由は、信用市場や株式市場が着実かつ安定的に回復したことのほか、再保険によるバランスシートへの影響について慎重な戦略的判断がなされたことにありました。

この期間、低金利の影響により損害保険会社の企業価値が緩やかに低下しましたが、この悪影響は生命保険会社が受けたほど大きくはありませんでした。危機後もなく、損害保険分野では業界の資本水準が上昇したことにより保険価格が低下し始めました。

ポスト危機後(2012~2015年)

過去4年間、生命保険会社は資本収益率(ROC)の達成に苦勞してきました。この主な原因は、商品が日用品化して価格設定が厳しい競争に晒されていること、または潜在的なボラティリティ(変額年金やユニバーサル保険特約などの商品特徴に起因)のために、高水準の資本要件を要求されることにあります。長期化する低金利環境や最近生じた不利な死亡率の事例も価格設定の困難性を増しています。年金によってもたらされた保証ブームおよびその間散発的に生じた組み合わせ商品分野の継続的な発展以後、商品のイノベーションは総じてペースが鈍っています。

図表2. 生命保険会社上位100社における出再準備金総額に占める修正共同保険式再保険(Modified Coinsurance: modco)および資金留保型共同保険式再保険(Fund withhold reserve: FW)の出再準備金の比率



出所: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

一方、損害保険の状況は、サイバーリスクの保護や利用ベースの自動車保険など、新たに出現しつつある市場のニーズに対応するための展開が見られました。しかしながら、伝統的な商品は大量の資本や市場の軟化に悩まされる状況でした。これは、多額の収益の原動力となったハードマーケット(売り手市場)の時期の準備金を解放したことが一因で引き起こされたものです。

この期間中、生命保険会社と損害保険会社のいずれについても再保険の利用全体の減少が観察されました。この原因は米国内外における規制の不確実性にあった可能性があります。しかしながら、最近になってこの傾向が反転しつつあるように思われます。例えば、注目されるのは、世界中に及ぶグループ資本基準の可能性を排除し、再保険の担保要件を緩和するカバード・アグリーメントが最近米国と欧州間で締結されたことにより

確実性がもたらされたことです。また今後、共和党主導の米国政府の下で少なくとも全国レベルでは、国内の規制が強化ではなく緩和に向かう公算が大きいという期待も業界内に生じています。

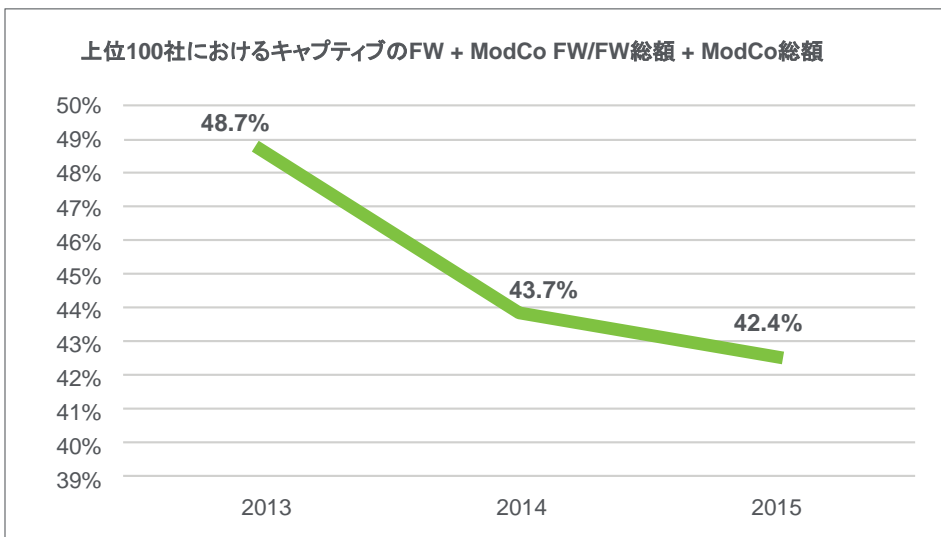
再保険の利用が減少し、変化した後、現在は緩やかに増加

生命再保険の動向

経営統合。生命保険分野では二極化が生じており、中堅企業がほとんど姿を消しています。2016年初頭時点では生命再保険会社の上位5社が米国の保有再保険契約高の約84.2%を占めました²。業界センチメントは総じて、この統合傾向は横ばい状態となり、現在の主要プレーヤー5社が当面、セクター全体をリードすることを示しているようです。

² J.P.Morgan North America Equity Research (JPモルガン北米株式リサーチ)、Market Share Bible (マーケット・シェア・バイブル)、第LXIX巻、2016年10月

図表3. 生命保険会社上位100社における、修正共同保険式キャプティブ(modco)および資産留保型共同保険式再保険(FW)の出再準備金総額に占めるキャプティブのmodcoおよび資産留保型共同保険式再保険の出再準備金の比率



出所: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

価格設定。元受保険会社にとって再保険の価格は引き続き引き締まっています。業界センチメントは、購入者にとって価格上昇の傾向が続くことを示唆しているようです。最上位20~30社の元受保険会社の層については、通常上位5社の再保険会社だけがその保障ニーズを充足する引受能力を有しています。この規模の元受保険会社は往々にしてそれらの大手再保険会社の3~4社と取引します。したがって、価格競争の強い圧力が欠けている状態になっています。また中堅保険会社も、業界に関する知見や見方が取引関係によって得られることが一因で大手再保険会社との結び付きから恩恵を享受しています。

規制。近年、資本制度の差異に関する一部規制当局の懸念およびそれに関連する社会的議論を受けて、特定の種類の金融再保険の利用が減少しました。保険会社が2015年末までに法定の書式に基づいて提出したデータによると、この傾向に加え、キャプティブの使用の減少を示しています(図表

2および図表3参照)。一時的には、プリンシプル・ベースの準備金積立(PBR)に関するガイダンスの完成およびアクチュアリアル・ガイドライン第48号(AG48)の採用がそれらの種類の契約を抑制する効果があったように思われます。こうした不確実性はAG48やPBRの導入により消失に向かっていくようです。業界センチメントによれば、業界は法定ガイダンスの将来の状態について安心感を得たことから、金融再保険は今後も生命再保険の分野の重要な要素をなすと見られます。

デロイトの調査によれば、元受保険会社は引き続き「準備金と資本の相互関係」を課題と捉えており、その結果、法定規制をめぐる確実性の上昇および規制の進展期間中に蓄積された待機的な再保険需要と相まって、資本管理を目的とする再保険の利用がわずかにあるいは相当に増加すると見られます。

元受保険会社は資本コストの最適化を目指す可能性が高く、一方、再保険会社は恐らくより革新的な資本管理ソリューションをクライアントに提供しようとするでしょう。過去数年、数社のAG48準拠のキャプティブが設立されましたが、これらは、PBRの実施が進むにつれ(大半の州では2017年1月1日から、ニューヨーク州籍の保険会社については2018年1月1日から実施)、PBR準拠のソリューションへと発展することが予想されます。

これと共に、ソルベンシーII、格付け機関のベンチマーク、システム上重要な金融機関(SIFI)を対象とする包括的資本分析およびレビュー(Comprehensive Capital Analysis and Review: CCAR)など、新たに出現しつつある資本要件に伴い、保険会社に要求される資本が総じて増加しています。その結果、他の条件がすべて同じならROCが低下することになります。ROCの最大化には、リスクのモデル化およびそれを支えるインフラに関する高度な理解がますます必要になります。

資本水準。米国を拠点とする生命保険会社上位100社のリスクベース資本(RBC)の水準(会社改善計画水準のRBCに対する比率)は、2009年の平均413%から2015年には477%となり、金融危機以後大幅に上昇しました³。この傾向に寄与した要因としては、安定的な市場、価格およびリスク許容度の調整、業界全体の財務健全性の改善、ならびに規制当局や格付け会社の懸念に対応するための資本の再配置などが挙げられます。資本の厚みが増し、それに関連して一般に公正妥当と認められた会計原則(generally accepted accounting principle: GAAP)上の自己資本が増加したため、多くの上場保険会社にとって自社株買いや増配の実施が可能になりました。

市場が安定化し、価格が正常化するのに伴い、再保険会社と元受保険会社のいずれも再保険特約の締結に自信を深めています。

³ これらの数値はS&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス提供のデータに基づいて算定。

資本水準の上昇が再保険分野における革新的なソリューションへの投資に役買っていると考えられますが、そうした投資では悪化シナリオの立案やROCの分母への圧力がより重視されるようになってきました。再保険会社や元受保険会社との意見交換では、今後数年間、再保険ソリューションの創造性が向上し、開発が進むという期待に合わせたモデル化や協力、資本調達拡大がなされていることが確認されました。

デロイトの調査は、再保険に関する意思決定は組織の資本指標によって強く動機付けられていることを示しています(図表4参照)。米国の生命保険会社にとって、最重要な資本ベースの動機は法定RBCであり、格付け会社の資本がそれに次いでいます。

収益。またデロイトの調査では、一部の保険会社は収益ベースの動機を重要と考えているものの、意思決定プロセスにおいて「非常に重要」と示唆した企業数ははるかに少ないことも見いだされました(図表5参照)。

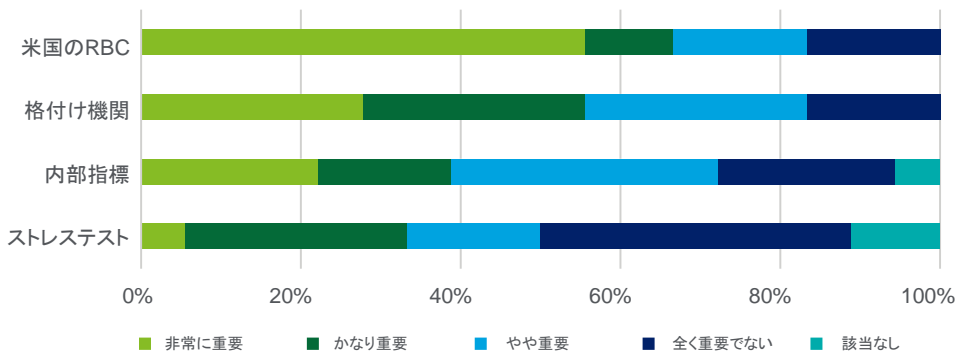
格付け会社のモデル。格付け会社の予想およびそれらの格付け会社自身が行う分析の増加に比例して、保険会社が追求するモデル化の洗練度が上昇する傾向が見られました。保険会社や再保険会社とデロイトの意見交換は、格付け会社、法定、GAAP上の経済資本または自己資本間の差異を予測・評価する能力の改善が反映されたものとなりました。このことが、散発的な再保険活動の拡大をもたらしており、この傾向は今後も続く予想されます。

損害再保険の動向

価格設定、取引量および種類。再保険の利用は2011年から2014年にかけて全般に減少しましたが、2015年には再び増加し始めました。この要因としては、価格が低下したこと、および再保険を利用して低減することがより頻繁になった収益のボラティリティが業界全体でやや上昇したことが考えられます(関連会社および非関連会社との取引の傾向における差異は図表6で浮き彫りにされています)。

図表4. 再保険に関する資本ベースの動機 — 生命保険会社

それぞれの資本ベースの項目は、過去3年における貴社の再保険の購入額にどの程度影響を与えましたか。



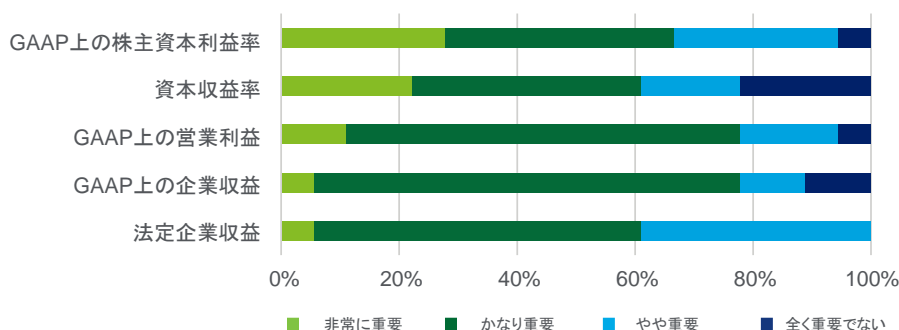
出所: デロイトの再保険調査、2016年

生保に関する所見

- **最重要な動機:** 米国のRBC、格付け機関、内部指標
- **二次的/三次的動機:** ストレステスト
- **影響力の小さい動機:** 米国GAAP上の自己資本、バミューダ・ソルベンシー資本比率(BSCR)、米国外および欧州外の資本指標、ソルベンシーII、新興の規制

図表5. 再保険に関する収益ベースの動機 — 生命保険会社

それぞれの収益ベースの項目は、過去3年における貴社の再保険の購入にどの程度影響を与えましたか。

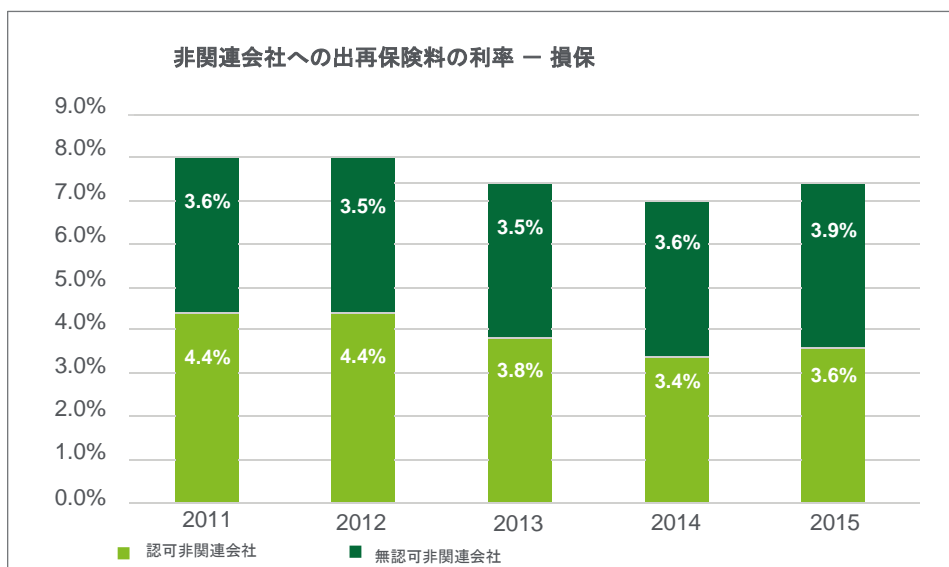
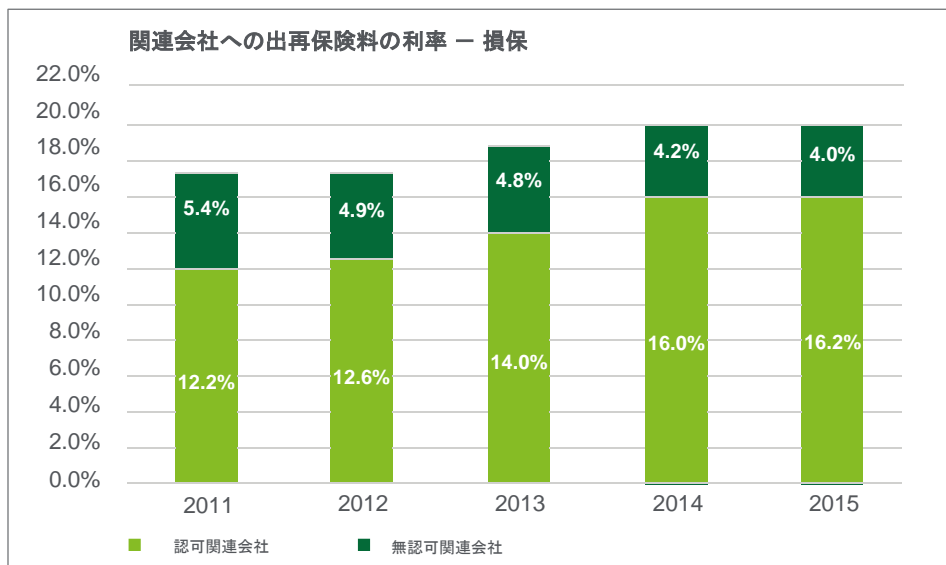


出所: デロイトの再保険調査、2016年

生保に関する所見

- **最重要な動機:** GAAP上の株主資本利益率、資本収益率(ROC)、GAAP上の営業利益、GAAP上の企業収益
- **二次的/三次的動機:** 法定企業収益
- **影響力の小さい動機:** 法定剰余金利益率(return on surplus)、部門別収益、部門別株主資本/剰余金利益率、IFRS(国際財務報告基準)の諸指標、流動性、内部的な収益指標

図表6. 損保上位100社における保険料全体に占める出再保険料の比率



出所: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

保険会社は、国内関連会社への出再を増やし、海外関連会社への出再を減らしていますが、これは保険引受の利益率が低いことによる公算が大きいと思われる。しかしながら、第三者(非関連会社)の再保険に関しては、保険会社は2011年から2014年まで国内再保険会社からの購入を減らした後、2015年にはこの傾向を反転させました。保険会社は2015年に国内の第三者再保険会社の利用を増やしていますが、それ以前の数年間、それらの出再量は安定した水準で推移していました。この2つの傾向は、保険会社が、保険引受の成績が過去の年ほど好調でなかったことから、グループ内で海外に出再する保険の量を削減していることを示唆しています。同時に保険会社は、新たな代替資本の再保険会社やその他の海外再保険会社が市場で勢力を維持していることに安心感を覚え、その結果、それらの組織からの購入を増やしています。

リスクおよびモデル化。 損害保険業界全体では過去5年間、再保険に関する意思決定を下すためにより洗練されたモデル化を進めてきました(通常、内部的な経済資本モデルを利用)。このモデル化では主としてソルベンシーの観点に立った資本要件(例えば、損失分布の99.5パーセンタイル)に重点が置かれていました。大手元受保険会社の多くは、内部的な目標とこれらのモデル化の結果の差異が一因で再保険の購入を縮小しました。

しかしながら、こうした再保険の購入を減らした結果、それに応じて収益のボラティリティが上昇しました。場合によっては損害保険会社の純利益に大きな悪影響が生じることがあり、そのため保険会社は以前のように高水準の再保険利用に戻りました。

保険会社は現在、再保険に関する意思決定の要因として資本管理と収益のボラティリティの間でバランスを図ろうとしています。収益と剰余金は関連し合っているため、時間と共に再保険およびその他のリスク管理に関する意思決定の間に相互作用が生じ、このことが、資本と収益の方程式の最適解を求めるのに必要なモデルの向上のための投資をさらに促しています。こうした投資は元受保険会社だけでなく再保険会社でも実行されています。

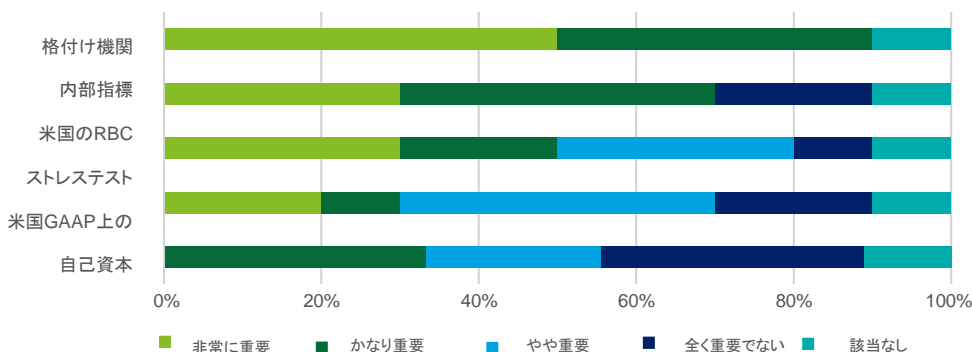
資本水準。 損害保険会社の場合も、再保険会社に関する意思決定は組織の資本指標に強く動機付けられています。しかしながら、最重要な動機は格付け会社の資本であり(RBCではなく、内部的な資本指標がそれに次いでいます(図表7参照)。

収益。 生命保険会社の場合と同様、調査対象となった損害保険会社のうち、意思決定プロセスにおいて収益が「非常に重要」とする回答はほとんどありませんでした(図表8参照)。しかしながら、先に指摘したように、収益のボラティリティの管理を目的とする再保険の利用を重視する傾向が増加しています。この現象の証拠として、2015年に再保険の保険料の規模が拡大していることを挙げました。

規制。 生命保険会社の場合と同様、新たに出現しつつある資本要件(ソルベンシー II や格付け会社のベンチマーク、CCARなど)に伴い、損害保険会社に要求される資本が総じて増加しています。その結果、他の条件がすべて同じならROCが低下することになるため、内部管理および利害関係者の期待の充足の目的上、リスクのモデル化に関する高度な理解が必要になります。

図表7. 再保険に関する収益ベースの動機

それぞれの収益ベースの項目は、過去3年における貴社の再保険の購入額にどの程度影響を与えましたか。



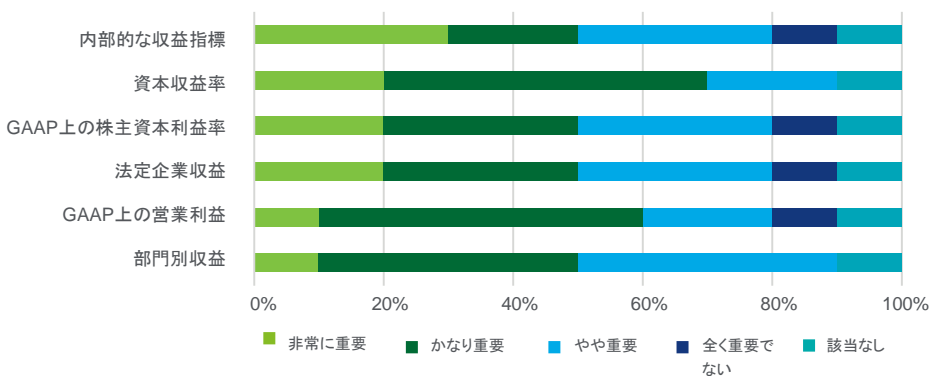
損保に関する所見

- **最重要な動機:** 格付け機関、内部指標、米国のRBC
- **二次的／三次的動機:** ストレストテスト、米国GAAP上の自己資本
- **影響力の小さい動機:** IFRSベース上の自己資本、BSCR、その他の米国外および欧州外の資本指標、ソルベンシー II、新興の規制

出所: デロイトの再保険調査、2016年

図表8. 再保険に関する収益ベースの動機 - 生命保険会社

それぞれの収益ベースの項目は、過去3年における貴社の再保険の購入にどの程度影響を与えましたか。



損保に関する所見

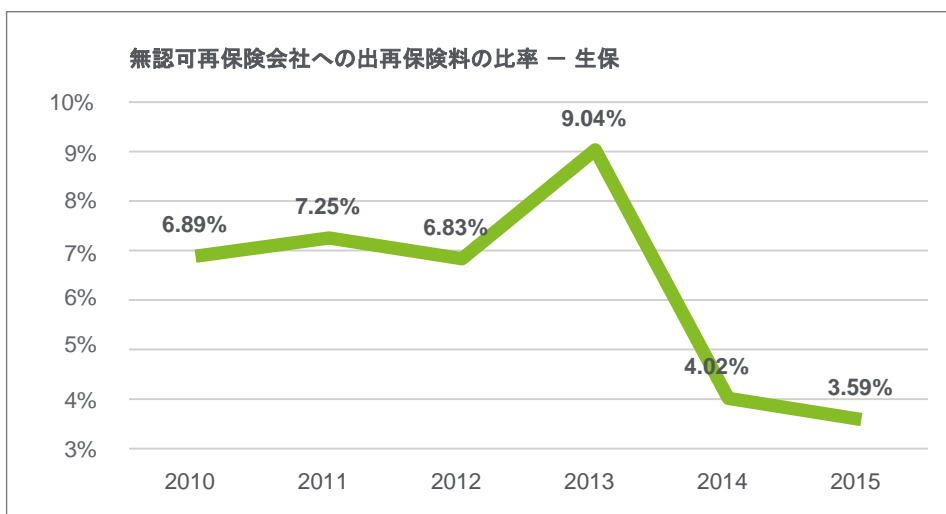
- **最重要な動機:** 内部的な収益指標、ROC、GAAP上の営業利益
- **二次的／三次的動機:** GAAP上のROE、法定企業収益、部門別収益
- **影響力の小さい動機:** GAAP上の企業収益、法定剰余金利益率、部門別株主資本／剰余金利益率、IFRSの諸指標、流動性

出所: デロイトの再保険調査、2016年

将来の再保険の役割を 方向付ける要因

再保険会社は業界全体の動向に沿って進む見込み

図表9. 生命保険会社上位100社における保険料全体に占める出再保険料の比率



出所: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

再保険会社がインセンティブの変化に伴いROCの現実を見直し

過去4年間、生命保険および損害保険会社のいずれについても再保険の利用が全体として減少してきました。この傾向は反転しつつあるように見えます。

この減少と回復の一部にある特定の要素が関与しています。例えば、規制上・経済上の懸念からROCに関する圧力が上昇し、元受保険会社が再保険会社に「分け与える」余地が縮小するとともに、再保険は比較的高コストでしか付保できないと認識されていました。しかしながら、価格の見直し、新たな「ROCの現実」の認識、および組込デリバティブ(再保険と将来生じ得る金利変動との組み合わせ)の創造的使用が、両サイドの当事者がこの課題を克服するのに役立っています。

生保のキャプティブおよび損保の海外再保険

保険会社は従来、無認可(海外)再保険を大いに利用してきました。このソリューションによって対処しようとする問題は様々ですが、通常は資本管理および/または収益のボラティリティの管理に主眼がありました。

生命保険会社にとっては、超過準備金の解消および国内資本の解放が最優先の目的でした。損害保険会社にとっては、本社所在地(主としてバミューダおよび欧州各国)における資本管理の効率化の必要性が主要な動機でした。

図表9に示されるように、生命保険会社の場合、無認可再保険会社への出再保険料の比率は2013年に9%でピークを打ち、その後2014年から2015年にかけて比較的急速に低下しました。この低下は主にAG48やPBRの実施をめぐる規制の不確実性に起因するものでした。今後については、生命保険業界のリーダーとの意見交換の場で表明されたように、無認可再保険の利用は非関連会社の特約を中心に増加が予想されています。このことは、AG48やPBRをめぐる規制の不確実性が低減されたことにより、2014年から2015年にかけての減少は一時的なもので終わることを示しています。

損害保険会社の場合(図表10参照)、海外再保険の利用は全般に低下しているものの、2011年から2015年までの変化は比較的狭い範囲にとどまっています。海外再保険の減少は関連会社の海外再保険の減少によって引き起こされており、非関連会社の海外再保険特約が横ばいから増加したことによりこの減少がわずかながら相殺されています。ここから言えるのは、今後価格が軟調に推移する限り、業界は引き続き関連会社への出再を削減する一方、収益のボラティリティの管理が一段と重視されるのに伴い、第三者の再保険会社への出再が全体的に増加するという点です。

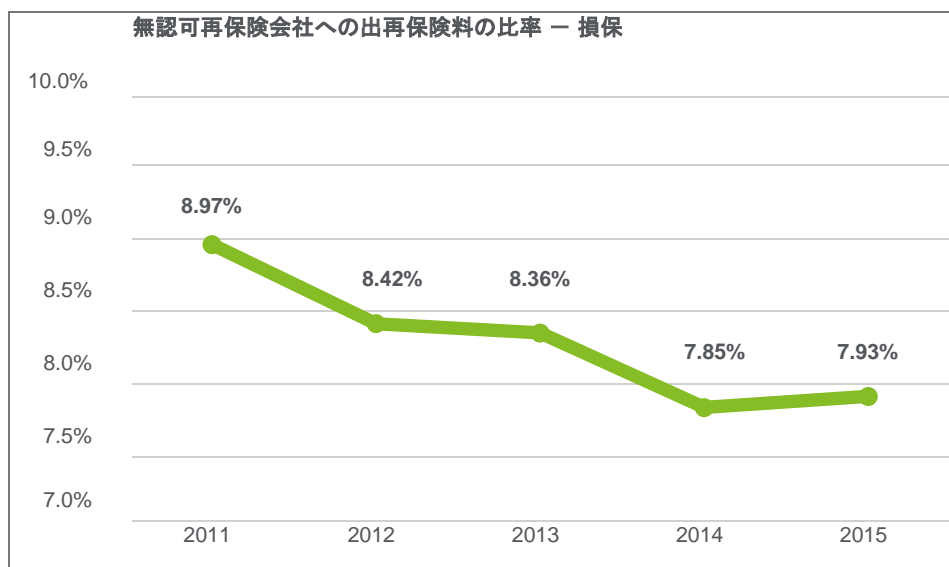
経営幹部との意見交換からうかがえる全般的な見方は、キャプティブによるソリューションの最大の利点は、再保険会社のリスクベタイトや他の活動の変化に伴い、非常に明確に特定されたリスクを分離して引き受けられるということです。

他の将来的な規制動向

先述した展開中の規制動向に加え、今後3~5年間、再保険会社の取引の流れに直接・間接に影響を与える可能性の高い他の動向として次のものが視野に入っています。

1つには、米国労働省(DOL)によるフィデューシャリー・ガイドランスの改訂が生命保険会社の価格設定や報酬プラットフォーム、営業部隊との相互関係に対する大幅な調整を引き起こしました。場合によっては、生命保険会社は戦略を見直し、ミッションに含まれるリスクテイクの構成要素を小幅に縮小する一方、それと並行してリスクテイク以外の要素を拡大しています。こうした要素にはアドバイザー、データ管理、記録管理および事務管理に焦点を合わせた顧客サービスが含まれています。この調整が定量的に小規模で短期的に終わる場合、一部セグメントにおける定性的影響として、リスク移転への関心が強まる可能性があると考えられます。長期的には、DOL規則の縮小または

図表10. 損害保険会社上位100社における保険料全体に占める出再保険料の比率



出所: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

完全な廃止がこの均衡状態を変える可能性もあります。

第2に、保険会社が発行する長期契約に関する財務報告要件の強化を目的として、目標を絞った米国GAAPの改善が提案され、IFRS第17号が公表されており、2020年という早い時期に実施に至る可能性があります。どちらの要件も、多くの組織が収益のボラティリティへのエクスポージャー増大に直面する事態を生み出すため、再保険のニーズが拡大する可能性があります。言うまでもなく、こうしたエクスポージャーの増大に伴い、特定の商品、保険種目または企業に関して再保険に関連するリスク許容度が変化することになるでしょう。

一方、保険監督者国際機構(IAIS)は引き続き保険資本基準の概念に取り組んでおり、フィールド・テストの実施に参加する米国企業が増加しています。このアプローチは、市場整合的指標の適用可能性に関する論争の再燃という点でソルベンシーIIと似たところがあります。

概して多くの経営幹部は、トランプ政権と現在の議会の下で規制の適用範囲が緩和される可能性があるかと見ています。しかし同時に、要件、構造および競合する規制機関に対する継続的な調整について一定の懸念も抱いています。

変革の取り組み

すべての金融サービスセクターと同様、保険セクターも財務、人材その他のエコシステムに関する変革の取り組みに注力しています。デロイトが話を聞いたほぼすべての保険会社が、人事、プロセス、技術およびガバナンスの強化の何らかの組み合わせを自社の戦略目標に組み入れていました。

こうした傾向の一部は、まず間違いなく「継続的な維持管理」のカテゴリーに入るものの、技術進歩に伴い長期的な構造的変化に対応する投資が増加しているという点で、保険会社は転換点に来ているとデロイトは見ています。強化に関するモデル化に

に関して言えば、コントロールの更なる重視およびデータ活用の追求が主要な目標になります。これらの要因は最終的に長期的な経費率の低減（特に、新たな収益源への道を切り開くデータ・プロジェクト期待される経費のネットベースの低減）を促進するものと捉えられ、リスクテイク者ではなくアドバイザー（データマネジャーや事務管理者を含む）として活動する元受保険会社の観点から見て、再保険の活用によってリスク・ユニット（保険種目、商品または商品群）の魅力を高めることができます。

ビッグデータおよび先端的分析

予測的分析に関して先行したのは損害保険会社でしたが、現在では生命保険会社もこの能力に多額の投資を行っています。再保険会社は多種多様なデータへのアクセスを獲得することへの関心を高める一方、元受保険会社は

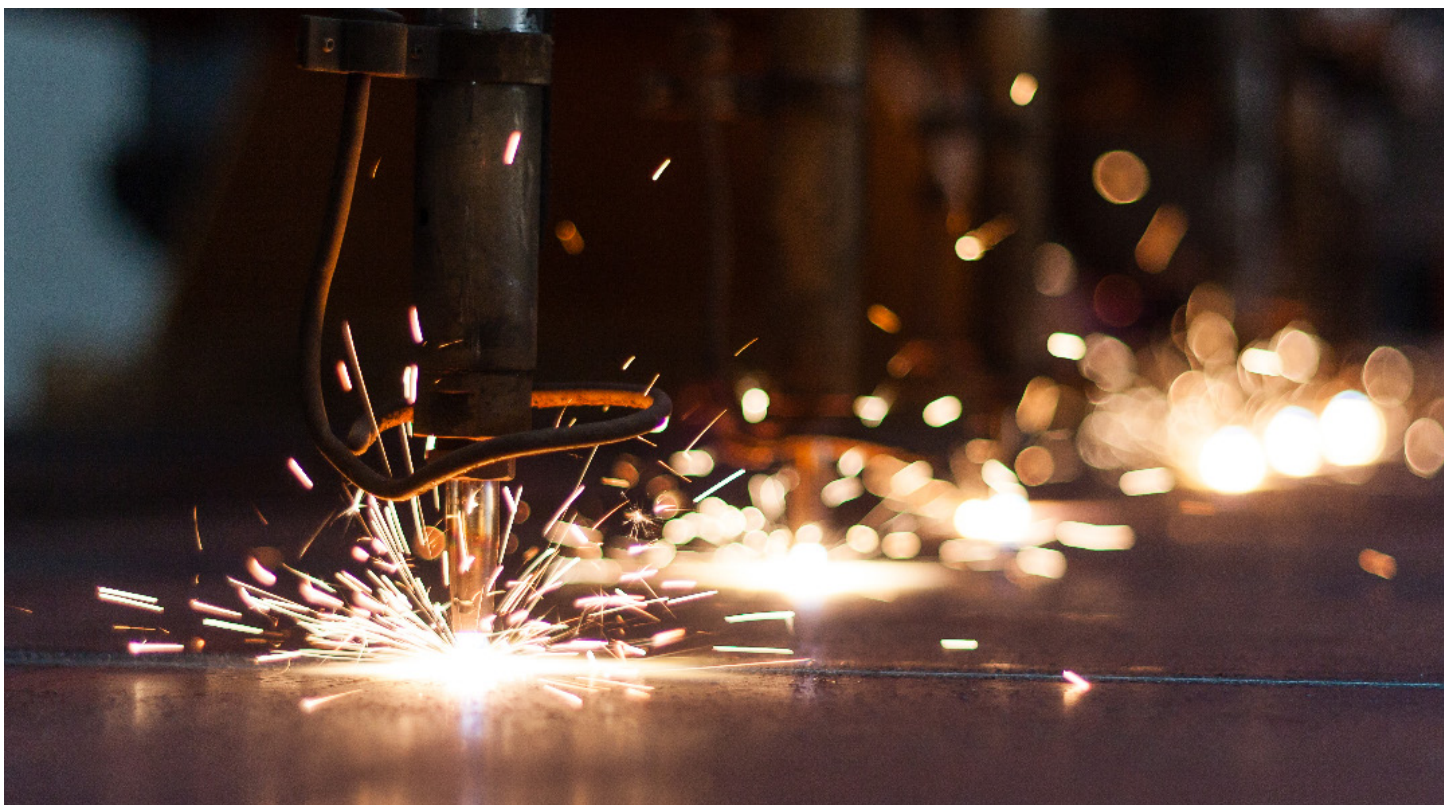
引受能力の最適化を目指し、保険引受の優位性を追求するという点で再保険会社と元受保険会社の間に必然的な相乗効果が生じています。

この分野における元受保険会社、再保険会社、外部のビッグデータ・ベンダーおよび第三者のアドバイザー間における連携は、協力活動を活発化するとともに、創造的なデータ共有契約や業界のリスク・リターンの研究という形で十分な情報に基づく価格設定や戦略を促進する可能性があります。

モデル化の強化

変革の取り組みおよびビッグデータや分析の活用の拡大と並んでモデル化の能力が強化されています。古典的な「仮定と帰結 (if-then)」に関する意思決定である再保険は、様々な会計や資本の基準に基づく複数のシナリオを実行する能力から恩恵を受けることができます。

このことは、低金利環境および将来の市況に関する意思決定から影響を受けやすい状況により、さらに重要性を増しています。特約の締結後に金利や他の市場要因が大幅に変動した場合のリスク分担を可能にする目的で再保険契約にデリバティブを組み込む検討が一層進んでいます。今日では、保険会社と再保険会社はいずれも、先端的なモデル化に基づく複雑な分析から十分な情報を得ることにより、この分野において賢明な選択を行う態勢が以前に増して整っています。



注目すべき事項

資本管理手段としての再保険は、購入者が収益性と保護のバランスを取るのに引き続き有用であると見込まれます。

再保険の購入を増大させる最も重要な要因は、規制に不確実性が伴い(PBRなどの改革の実施など)、リスクおよびリターンの管理に対する高度なアプローチが引き続き精緻化される状況にあって、今後も規制環境の変化が見込まれます。デロイトは、今後3年間、再保険の利用が緩やかに増加すると予想しています。

技術進歩に伴い、再保険特約の複雑な規定の理解がより効率的に行えるようになっていきます。この傾向が続けば、一層複雑な商品が開発されると同時に、元受保険会社と再保険会社のいずれの観点からも関連性の深いエクスポージャーに対処する補償内容を備えた新たな再保険が登場することが予想されます。生命再保険として有望なそうした商品の一例として、金利に関連する価格調整を組み込んだ再保険契約が挙げられます。

生命保険会社にとって想定外の死亡率、損害保険分野における軟調な市場の長期化、および保険契約者の行動の不確実性など、再保険商品に関して対処が必要となる短期的な戦術的課題が存在しています。

一方、DOLによるフィデューシャリー・ガイダンスの導入(新政権の下で存続した場合)、目標を絞ったGAAPの改善、およびIAISの保険資本基準の可能性など、元受保険会社や再保険会社のモニタリングの対象となり、再保険の意思決定に影響を与えることが見込まれる追加的な規制動向も視野に入っています。

先端的なモデル化、予測的アナリティクスおよび財務改革は、イノベーション、より複雑な特約を締結する能力に加え、保険会社の事業を構成するリスクテイクと非リスクテイクの要素およびそれらに関連するリターンの再検討を引き続き促す公算が大きいと思われます。

再保険の分野には、創造性の進化、および従来見られなかった能力に基づくモデル化が可能な代替資本の拡大を主因とする成長の余地があります。透明性やガバナンスに対する期待が強まるのに伴い、効率化の圧力の増大が続く公算が大きいと思われます。業界全体にわたる競争優位を維持するには、資本およびリスク管理に厳重な注意を払うことが要求されると見込まれ、再保険は今後もこのプロセスの不可欠な要素となるでしょう。

Contacts

Industry leadership

Gary Shaw

Vice Chairman
US Insurance Leader
Deloitte LLP
+1 973 602 6659
gashaw@deloitte.com

Executive sponsors

Eric Clapprood, CERA, FSA

Principal
Deloitte Consulting LLP
+1 860 725 3473
eclapprood@deloitte.com

Bruce D. Fell, FCAS, MAAA, CERA, CFA

Principal
Deloitte Consulting LLP
+1 215 446 4337
brucefell@deloitte.com

Authors

Brian O'Neill, CERA, CFA, FSA, MAAA

Senior Manager
Deloitte Consulting LLP
+1 212 313 1556
brianoneill@deloitte.com

Russell Menze, FSA, MAAA

Specialist Leader
Deloitte Consulting LLP
+1 860 725 3303
rmenze@deloitte.com

The authors wish to thank the following Deloitte professionals for their support and contributions to this report:

Chris Adams, consultant, Deloitte Consulting LLP

Kwesi Acquah, senior consultant, Deloitte Consulting LLP

Sam Friedman, insurance research leader, Deloitte Center for Financial Services, Deloitte Services LP

Nikhil Gokhale, manager, Deloitte Center for Financial Services, Deloitte Support Services India Pvt. Ltd.

Courtney Scanlin Nolan, senior marketing manager, Deloitte Services LP

Benjamin Smith, senior consultant, Deloitte Consulting LLP

日本における問い合わせ先

青木 計憲 (Kazunori Aoki)

パートナー
金融保険セクター リード
デロイトトーマツコンサルティング合同会社
03 5220 8600
kazaoki@tohatsu.co.jp

宮崎 茂 (Shigeru Miyazaki)

パートナー
金融保険セクター 監査担当
有限責任監査法人トーマツ
03 6213 1160
shigeru.miyazaki@tohatsu.co.jp

後藤 茂之 (Shigeyuki Goto)

ディレクター
金融保険セクター 規制担当
有限責任監査法人トーマツ
03 6213 1162
shigeyuki.goto@tohatsu.co.jp

編集担当

小林 正幸 (Masayuki Kobayashi)

マネジャー
有限責任監査法人トーマツ
03 6213 1160
masayuki.kobayashi@tohatsu.co.jp

Deloitte.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or its and their affiliates are, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your finances or your business. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. None of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or its and their respective affiliates shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.

As used in this document, "Deloitte" means Deloitte Consulting LLP, a subsidiary of Deloitte LLP. Please see www.deloitte.com/us/about for a detailed description of our legal structure. Certain services may not be available to attest clients under the rules and regulations of public accounting.
Copyright © 2017 Deloitte Development LLC. All rights reserved.

(日本語版について)

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイト トーマツ 合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング 合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャル アドバイザリー 合同会社、デロイト トーマツ 税理士 法人、DT 弁護士 法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネス プロフェッショナル グループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスク アドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト(www.deloitte.com/jp)をご覧ください。

Deloitte (デロイト) は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャル アドバイザリー サービス、リスク アドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte (デロイト) とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド (“DTTL”) ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数性を指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL (または “Deloitte Global”) はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的な事案をもとに適切な専門家にご相談ください。