

保険金支払を最終まで完了させる事業の現状と意義 —保険事業終了後に保険金支払を完了させる run-off (legacy)事業と保険事業の特性—

目 次

- | | |
|-------------------------------|-------------------------------------|
| I. 保険金支払を最終まで完了させる事業の背景と本稿の課題 | III. ポートフォリオの移転としての金融事業の側面 |
| II. run-off (legacy)事業の現状 | IV. run-off (legacy)事業および保険事業の事業リスク |

ファカルティフェロー 小林 篤

要 約

I. 保険金支払を最終まで完了させる事業の背景と本稿の課題

保険期間が終わってもその後長期に保険金を支払わなければならない状況を保険事業では経験することがある。アスベスト等の深刻な健康被害に関する保険請求は長期間継続し、予想を超える巨額の支払額に達し、保険者の破綻・事業停止を引き起こした。その場合でも、保険者は保険金支払の責務を全うする必要があるため、保険金支払を最後まで完了させる、run-off (legacy)事業が運営されている。本稿では、この事業とその市場の実態・特徴を整理確認したうえで、保険事業のひとつである run-off (legacy)事業の実態から保険事業特有の事業リスクについて検討する。

II. run-off (legacy)事業の現状

事業停止後に残存する保険支払責任である legacy liability は、事業の破綻、事業停止に伴って発生することもあるが、より戦略的な目的や改革を実現するために発生することもある。legacy liability に取り組む方法には、自社内対応と外部の専門事業者を利用する外部化の二つがあり、また成り行きに任せる方法から再保険の利用、保険事業を他の主体に移転する取引を実施する方法まで多様な方法がある。いずれの場合も専門的サービスを利用することがあるため、ロンドンでは専門サービス提供市場が形成されている。run-off (legacy)事業に関する取引は、2000年代に近代化が進み、データ分析、デュー・デリジェンス手続きなどが一般化し洗練されてきた。成り行きに任せるのではなく、積極的に legacy liability の問題に取り組むアプローチは、費用を掛けても将来の不確実性を低減しようとする取組である。

III. ポートフォリオの移転としての金融事業の側面

run-off (legacy)事業では、保険責任が別の事業主体に移転される。その際、保険金支払のための資金も受け取るので、保険責任だけでなく資産・負債のポートフォリオの移転を受けることになる。run-off (legacy)事業の市場においては、保険ポートフォリオの移転先すなわち買い手は保険会社だけでなく投資会社もある。投資家から見れば、移転対象となった保険ポートフォリオは投資物件である。run-off (legacy)事業において保険ポートフォリオの移転を受けた状態は、最初に多額のキャッシュの in があり、その後無くなって、out のみがある状態である。銀行業でも保険業でも、キャッシュの in と out の時点は異なる。異時点間のキャッシュの交換には、不確実性が伴う。融資先への貸付には、貸し付ける側にとって信用リスクが伴う。保険金支払には、保険事業の側にとって保険料算出・保険金支払額見積もり時に、予想を超える支払が出現するというリスクが伴う。異時点間のキャッシュの交換に不確実性が伴い、不確実性を引受け制御する点では、金融業と保険業には類似性がある。

IV. run-off (legacy)事業および保険事業の事業リスク

run-off (legacy)事業における移転では、将来の保険金支払に関する予想を違えた場合でも保険責任を全うするという事業リスクも移転する。保険料収入が継続する一般の保険事業とは異なり、不確実性が高い負債を引き継ぐ一方追加の保険料収入がないので、保険事業の事業リスクがより顕在化する。保険事業では、予測を超えた保険金支払が発生するという将来の不確実性に対処するために、この不確実性に対処できる資本とそのリスクマネジメント能力が必要であることを、run-off (legacy)事業でははっきり示している。

I. 保険金支払を最終まで完了させる事業の背景と本稿の課題

1. 保険金支払完了の実務的難しさ

保険は、保険期間中に生じた事故について保険金が支払われる。保険期間が一年間の場合、一年間に生じた保険事故に対して保険金が支払われるが、保険金支払が完了するのは数年かかることが多い。賠償責任保険では、損害賠償交渉が終了するまであるいは係争中の裁判で確定判決となるまで保険金は支払うことができないため、保険金支払完了まで保険期間終了後 5 年以上かかることも多い（図表 1）。なかにはいつ支払が完了するか不明のものすらある。

その例として、occurrence base の賠償責任保険がある。保険期間内に賠償事故の原因があれば、保険期間終了後に保険金請求を行っても保険金が支払われる（これに対して、保険期間内に保険会社に保険金請求を行うことが保険金支払の条件になる、claims made base もある。この場合、保険金支払の原因となる事故は、保険期間開始前に生じた事故も対象になる）。occurrence base の賠償責任保険では保険金支払完了まで長期間を要することも多い。この長期間を要することは long tail と呼ばれている。

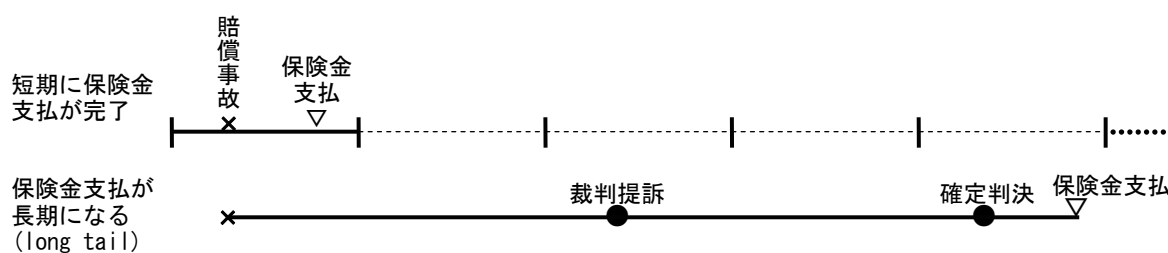
long tail の問題を引き起こした原因の一つに、深刻なアスベスト（石綿）問題がある。アスベスト（石綿）は、建築、製造において広く使われた。しかし、1970 年代以降発がん性が問題になり、労働災害分野で安全規制の対象になり、90 年代には全面使用禁止となった。同時に、労働災害補償、公害対策上取り組むべき重要課題になっていった。1970 年代以降、米国において、アスベスト（石綿）問題は、不法行為法の分野で歴史的判例、法理の整備などにより、被害者の請求が拡大する基盤ができあがった。アスベスト（石綿）は曝露期間の後、数十年の長い潜伏期間を経て身体被害が発生する傾向があるため、労働災害補償保険および賠償責任保険で long tail の保険請求を発生させることになった。保険請求期間の長期性に加えて、保険金支払額も巨額になり、米国の損害保険業界の大きな負担になった。米国の保険会社等は、英国のロイズ保険市場等の再保険を利用していたので、ロイズに大きな負担を引き起こすことになった。再保険は保険会社の保険（再保険を付保する保険者を元受保険者という）であり、国際的に取引されている。米国の保険契約者のリスクを引き受ける元受保険者のリスクと負担が、他国の再保険者に波及したのである。1980 年代にはロイズ保険市場はこれらの再保険の引受を停止または引受条件の変更を行った。しかし、1950 年代以降のロイズの保険引受基準では、1980 年代以降米国において、アスベスト（石綿）関係の保険請求が増加することも、公害訴訟に関する遡及的立法が進展することも考慮することができなかつたため¹、英国の保険業界は巨額の保険金支払いを余儀なくさせられ、危機的な状況に陥った。これらの long tail で深刻な問題を引き起こした保険請求は、現在 Asbestos, Pollution and Health Hazard claims、略して APH claims と呼ばれている²。上記の APH claims を伴う保険事業を運営していた保険会社等のなかには、経営破綻または当該保険の引受を停止した会社等もある。

保険には、賠償責任保険などの保険期間一年間の損害保険だけでなく、生命保険等の長期性保険事業もある。このように、保険期間が数十年の生命保険も一年間の損害保険も、保険金支払が完了するまでには長期間を要するという実務的な難しさが伴う。

¹ Peter Wedge, "INSURANCE AND REINSURANCE RUN-OFF", 2001, p.31.

² この他に、役員賠償責任保険でも同様の long-tail 問題がある。

《図表 1》 賠償責任保険の保険期間と保険金支払期間



(出典) 損保ジャパン総合研究所作成。

2. 保険者の将来支払債務と保険金支払完了を実現する事業を必要とする場合

長期的な保険金支払が可能かどうか、保険請求側から保険者を見ると、保険者が継続的に保険事業を行っていれば長期でも支払うことになるかと期待できる。しかし、事業破綻あるいは事業停止後はどうか。保険事業終了・破綻のあとでも保険金を支払う措置を講じて、保険金支払を完了できるようにすることが必要になる。つまり、保険者の将来支払債務が確実に履行されることが重要になる。

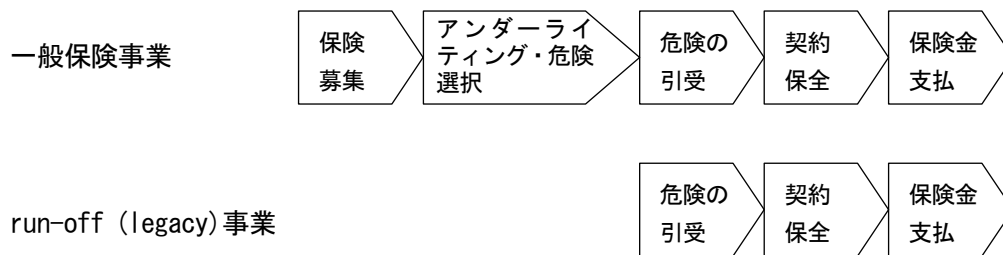
保険期間終了後の保険者の将来支払債務は、一般に **run-off** と言われることが多いが、**legacy liability** とも言われる。具体的には、事業再編のために保険引受停止および保険事業破綻の後に、それまで有効だった保険契約に基づき保険者が将来支払うべき保険金等の債務を言う。**run-off** または **legacy liability** を履行する事業を、**run-off business**、**discontinued business** または **legacy business** という。ロンドンの **run-off** 関係の業務に携わる業界関係者の聞き取り調査³では、**run-off business** は古くから広く使われており、**run-off business** と **discontinued business** の用語はマイナスの印象を与えるが、近年使用されるようになった **legacy business** は中立的であるとの意見が多かった。本稿では、自らために行うか第三者のために行うかを問わず、事業として取り組むことを **run-off (legacy)事業** と呼ぶこととし、そのなかで行われる活動を **run-off (legacy)業務** と呼ぶことにする。

3. run-off (legacy)事業：事業停止後 Legacy liability を処理し保険金支払を完了する事業

run-off (legacy)事業は、保険事業の終了・破綻のあとに保険者の **legacy liability** と称される保険金支払責任を全うする事業であり、保険支払債務を履行する点で保険事業である。ただし、**run-off (legacy)事業**は将来の保険債務のみを対象にしており、新規の保険引受を継続する、一般的な保険事業とは異なるビジネスプロセスになっている。一般的な保険事業にある保険募集、アンダーライティング・危険選択のプロセスがない(図表2)。**run-off (legacy)事業**には、長期にわたる **long-tail** の保険金支払に特化した事業運営が必要であり、一般の保険者とは異なる専門性が求められる。

³ 2014年2月に、**run-off** 関係の業務に携わる、**run-off** 企画運営会社、弁護士、会計事務所などに聞き取り調査を行った。本稿では、複数の業界関係者の聞き取り調査に基づく記述の場合には業界関係者の聞き取り調査と表記し、弁護士等の個別の専門家の聞き取り調査による記述の場合には特定の専門家の聞き取り調査と表記することにする。

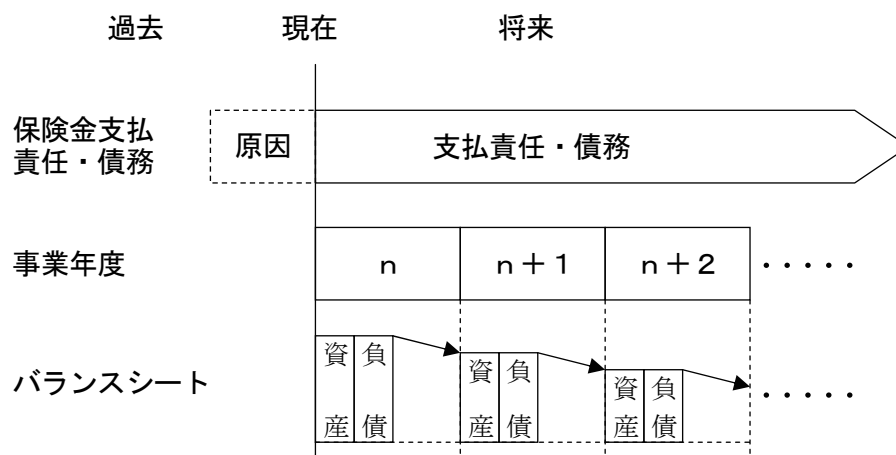
《図表2》一般の保険事業と run-off (legacy)事業のビジネスプロセス



(出典) 損保ジャパン総合研究所作成。

run-off (legacy)事業は、過去に引き受けた保険契約に起因した、事業停止後に残る将来支払債務が問題になる。個別の保険契約を対象にする run-off (legacy)業務では、過去に保険責任を引き受けた保険期間終了後に残る将来の支払債務に関して取り組む必要があるが、run-off (legacy)事業では、個別契約の保険期間ではなく、過去に引き受けた、その時点で有効な全ての保険契約の将来の支払債務に取り組む必要がある。保険責任の引受が継続する場合には保険料というキャッシュが入ってくるのに対し、run-off (legacy)事業では、保険引受は停止しており新たな保険料というキャッシュが無いなかで、保険金を支払い続け、最終的には保険金支払を完了する。したがって、バランスシートは徐々に縮小していく。現在から将来へ向けて保険金支払責任・債務とバランスシートが長期的にどのように推移していくかを予測することが重要である(図表3)。その意味で、保険期間ではなく、保険事業年度単位で考える必要がある。

《図表3》run-off (legacy)事業の保険金支払責任・債務とバランスシートの推移



(出典) 損保ジャパン総合研究所作成。

4. 本稿の問題設定・課題と構成

run-off (legacy)事業には、概念的には、次の二つの特徴がある。第一に、保険金支払完了を実現する事業は、支払責任を引受けるだけではない。支払責任を履行するための資金も受け取るので、資産・負債のポートフォリオの移転を受ける。ポートフォリオも移転する面で金融業との共通性がある。第二に

将来の保険金支払に関する予想を違えた場合でも保険責任を全うする必要があり、事業リスクの移転もある。

保険金支払完了を実現する事業に、保険事業の事業リスクの特性が現れている面がある。一般の保険事業では、キャッシュの in と out の両方があるに対して、保険金支払完了を実現する保険事業である run-off (legacy) 事業ではキャッシュの in がなく out だけであるので、保険事業の事業リスクあるいは保険引受のための資本を使ったりリスクマネジメント事業である点がより顕在化する面がある。

本稿では、上記の特徴が実際の run-off (legacy) 事業・市場の実態にどのように現れているか、および run-off (legacy) 事業と保険事業の事業特性と事業リスクを比較して保険事業の事業リスクを検討する。本稿の構成は、次の通りである。第Ⅱ章では、保険金支払完了を実現する事業である run-off (legacy) 事業・市場を概観し、第Ⅲ章ではポートフォリオの移転としての金融業の側面を整理し、第Ⅳ章では run-off (legacy) 事業と保険事業の事業特性と事業リスクを比較して取りあげ、保険事業の事業リスクについて検討する。

Ⅱ. run-off (legacy) 事業の現状

1. run-off (legacy) 事業の対象領域; legacy liability に取り組む必要性

どのような場合に legacy liability が発生するのかについて、2011年11月7日に開催された The Casualty Actuarial Society における、run-off business に関するパネルディスカッションでは、次のとおり説明されている⁴。第一に戦略的な保険ポートフォリオ⁵のマネジメントである。製品別サービス別事業分野が多く業界ではあるように、保険事業においても損害保険の自動車保険・海上保険、生命保険の終身保険・年金保険など様々な保険種目が存在し、地域別に保険ポートフォリオが存在している。たとえば、低収益性・低成長の保険種目や保険ポートフォリオから撤退し、中核的分野に集中するなどである。第二に M&A の副産物である。たとえば、M&A の結果 run-off となったポートフォリオが発生した場合や戦略的に魅力が乏しいポートフォリオを買収しなければならなかった場合などである。第三は、規制または格付取得のための対応である。保険金支払能力に関して規制当局および格付機関が定める基準に適合させてより良い評価を獲得する場合などである。第四は、事業継続の困難さである。将来性がある事業に有限の資本を割り当てるためにある事業を停止する場合や事業が破綻した場合などである。

run-off (legacy) 事業の対象領域は、legacy liability に取り組む必要性が発生した場合に形成される。legacy liability は、個別の保険事業の破綻や個別の保険ポートフォリオの事業停止に伴って発生することもあるが、より大規模に戦略的な目的や改革を実現するために発生することもある。先に述べた英国のロイズ保険市場では、ロイズ保険市場の破綻回避および改革の手段として、エクイタスを創設し legacy liability の run-off を実行した (Box ロイズ保険市場におけるエクイタスの事例 参照)。

⁴ The Casualty Actuarial Society のホームページ (visited Mar. 3, 2014) <<https://www.casact.org/education/annual/2011/handouts/C27-Endres.pdf>>。

⁵ ここでいうポートフォリオとは、保険業界における、次の意味として用いられている。「元受保険者および再保険者の事業に関する会計帳簿のことであり、その保険事業に関する全ての保険契約と債務履行期が到来していない責任準備金を含む」 (International Risk Management Institute のホームページ (visited Mar. 3, 2014)) <<http://www.irmi.com/online/insurance-glossary/terms/p/portfolio.aspx>>。

Box ロイズ保険市場におけるエクイタスの事例

英国の保険引受組織であるロイズは、会社組織形態を取っている保険会社ではなく、保険市場である。ロイズ保険市場には、多くの保険引受シンジケート (Syndicate) が存在し、それぞれ独立して保険を引き受けている。シンジケートは、ほかのシンジケートで引き受けた保険の共同保険または再保険を引き受けることによって、ロイズ保険市場は全体として巨額の保険も引き受けることを可能にしている。シンジケートは、複数のネーム (Name) と呼ばれる個人のロイズ・アンダーライティング・メンバー (Lloyd's Underwriting Member) が加盟している (現在は個人でなく、法人も多い)。ネームは、保険引受のために出資し、一定期間経過後利益の配分を受ける。ネームは、出資した金額を超えて、保険金支払の責任を負担する (無限責任制度)。

ロイズは、1990年代に混乱と危機に陥った。米国の APH claims の巨額の損失とマネジメントの失敗のため数多くのシンジケートが破綻し、無限責任を負担していたネームも破産、破産関係の訴訟も頻発した。この結果ネームの保険金支払能力が低下し、保険引受を停止せざるを得ないシンジケートが頻発する一方未払の保険金債務は累増し、ロイズ保険市場は存続できるかとの危機に直面した。

危機脱出ための対策として、ロイズは、1992年以前の保険契約から今後生じる保険金支払からネームとシンジケートを護るために 1996年に Reinsurance and Run-Off Contract を発効させた。Reinsurance and Run-Off Contract では、保険引受組織であるエクイタス (Equitas) を新たに設立し、エクイタスと再保険契約を締結することにより、1992年以前の保険契約に関わる将来の保険金支払債務をエクイタスに移転させる。この再保険契約では、エクイタスは将来の保険責任を引き受け、ネームとシンジケートは 1992年以前の保険契約に関わる資産を提供する。エクイタスは元受保険者の保険金支払債務に関する再保険者であるが、それにとどまらずさらに Reinsurance and Run-Off Contract によって通常の再保険者を超える権限と責任を有する組織となっている。すなわち、エクイタスは保険契約者、被保険者、保険金請求者、およびシンジケートと再保険契約を締結していた再保険者と交渉、合意、保険金支払を行う組織となっている。そのために、保険金支払に関するアジャスター、弁護士、コンサルタントを雇用して、その業務に当たらせる。このほか、保険金支払に伴う代位請求業務、保険契約・再保険契約の契約内容変更の業務、再保険金請求業務、および再保険契約を締結する業務も行う。ただし、このスキームでは、再保険契約上権限・権利が移転しただけであり、保険契約の当事者である元受保険者としてのネームとシンジケートが負う、元々の保険契約上の法律上の責任はそのまま残っている。

その後、エクイタスはそのスキームを変更する改革を行った。バークシャー・ハサウェイ (Berkshire Hathaway Inc.) グループの再保険会社とその残存保険金支払債務に関する再保険契約を締結し、金融市場サービス法 (Financial Services and Markets Act 2000) Part VII の適用を受け、元々の保険契約上の法律上の責任を英国法に基づき完全に移管することになった。2006年エクイタスを含むロイズとバークシャー・ハサウェイグループとは、以下の内容を合意し公表した。バークシャー・ハサウェイグループの再保険会社である National Indemnity 社は、エクイタスの全ての残存保険金支払債務に関して再保険を引受け、さらに 70億ドルを上限とする追加的再保険を提供し、エクイタスのスタッフと業務を引き継ぐ。一方、ロイズ側は、1.72億ポンドのエクイタスの資産と 0.72億ポンドのロイ

ズコーポレーションの拠出金を再保険料として支払う。その後、金融市場サービス法 Part VII の法的手続きが進められ、2009年に裁判所からは是認を得て、債務を経済的に移転するだけでなく法的にも移転する最終的移転は発効した。エクイタスのパークシャー・ハサウェイグループへの実質移管により、エクイタスの支払能力に関する疑念は解消されることになるとロイズ側は評価している（2006年10月20日付けニュースリリース“Lloyd's welcomes landmark Equitas deal” (visited Jan. 16, 2014) <http://www.lloyds.com/lloyds/press-centre/archive/2006/10/lloyds_welcomes_landmark_equitas_deal>)。

2. legacy liability に取り組む方法の多様性

(1) 外部化と社内対応

legacy liability に取り組む方法には、In house（自社内対応）と Outsourcing（外部化。外部の専門事業者を利用する。）の二つがある。それぞれ一長一短がある。

前者の自社内対応では、当該 legacy liability に関する情報も多くあり、適切な管理が期待できるが、多くの保険者は単一保険種目のみを営業するのではなく多数の事業を運営しているので、ある保険ポートフォリオの legacy liability の管理は実務上多数の事業運営のなかで埋没してしまう可能性がある。そもそも、後ろ向きに見える仕事に熱心に取り組むことが実際に可能か、経営者が関心を持って評価するかなどのモチベーション・関心の問題がある。

後者の外部化は、専門事業者は専門的なビジネスとして実行するので、上述の問題が起きることはないが、果たして期待通りに実績をあげているかについて監視をする必要があり、外部からの確に評価できるかという問題がある。

(2) Finality の困難さと実務的対処法

Finality（最終決着）とは、run-off (legacy)業務では run-off 状態にある事業体が負担する保険金支払債務が完全に消滅した状態をいう。しかし、Finality が実際に可能かどうか。long tail の APH claims の事例を参照すれば、Finality の実現には長期間の忍耐強い継続的な取り組みを必要とし、実現が極めて困難なことがあることが分かる。

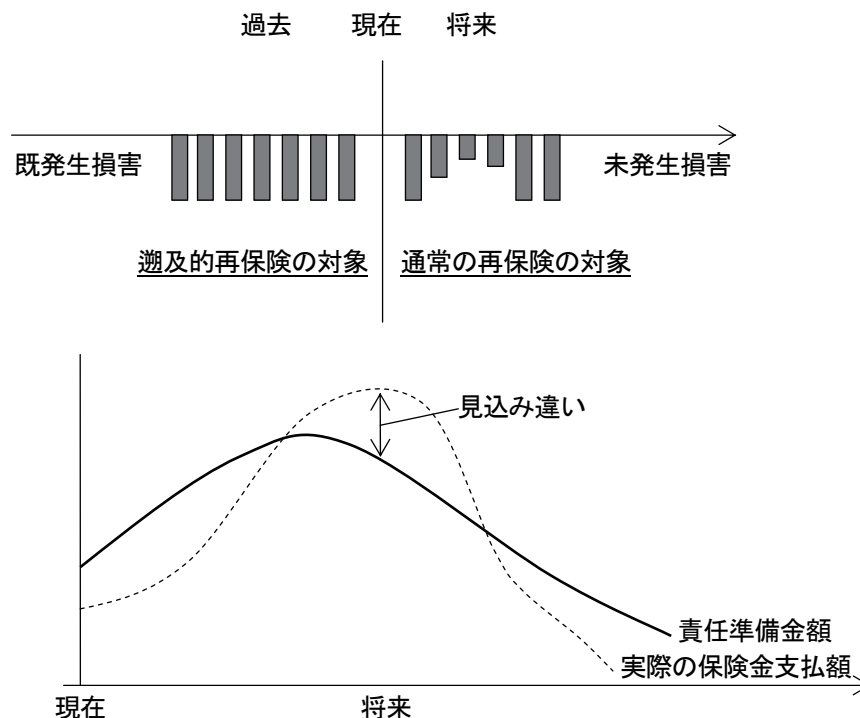
実際の run-off (legacy)事業では、実務的に達成可能な economic finality か legal finality のどちらかあるいはその両方を実現することを目標とすることが多い。economic finality では、某かの拠出（再保険料など）を行って経済的な観点から追加の負担を減少あるいは無い状態にすることである。legal finality は、非常に多くの者に関わる保険債務について保険請求に関わる法的決着を実現することである。legal finality では、事業の売却先、保険契約の包括移転先に保険金支払債務が移転するが、economic finality では、保険金支払債務は従来どおり残存している。しかし、2000年代に保険業界の多くの破綻処理を行ったロンドンの実務家は、legal finality の破綻処理の手続きが極めて負担が大きいことまた当然多額の費用が掛かることから、法的決着ではないが、再保険料の負担をしても経済的な面でも処理期間の面でも追加負担を軽減できる economic finality を志向するようになったという⁶。

⁶ 弁護士事務所における聞き取り調査による。

実務的に可能な Finality を実現する方法として、関係者によって様々な意見がある。たとえば、次の三つに分ける見方がある⁷。①事業の売却、保険契約の包括移転等の法的対応などの Total Finality、②残存する保険金支払債務を対象とする遡及的再保険（Retrospective Reinsurance）を利用する Reinsurance、③保険金支払の促進などの状況改善努力を行う Ongoing Management の三つである。この三分区とする見方では、積極的に関係者に働きかけて Finality を実務的に実現する方法二つと、自社内で慎重に管理し事態の進展を見守るという方法があることが指摘されている。

積極的に関係者に働きかけて Finality を実務的に実現する方法の一つとして法的解決を求める Total Finality は、legal finality を実現でき、保険金支払債務は別の事業主体に移転する。これに対して、遡及的再保険を利用する Reinsurance では保険金請求権者に対する保険金支払債務は当該保険者に残るが、保険金支払債務に関する不確実性を相当程度まで回避または軽減することができる。run-off (legacy) 事業では、既発生損害に関して保険金支払の展開パターンを予測して責任準備金を負債の部に建て、それに見合う資産を保有する。保険金支払が予測のパターン通り展開するならば問題が生じないが、実際には予測とずれるという Volatility が発生することが通常である。この予測と実際の差違（deviation）または見込み違いを補償するのが、遡及的再保険である。通常の再保険では再保険契約締結時に未発生損害に関するリスクを対象にするのに対し、遡及的再保険では再保険契約締結時に既発生損害に関するリスクを対象にする。

《図表4》 遡及的再保険の対象と見込み違い



(出典) 損保ジャパン総合研究所作成。

⁷ Warren Dresner and Michael Crouch, "Retrospective Reinsurance - Unlocking Value in the Balance Sheet", at 2011 Accident Compensation Seminar, The Institute of Actuaries of Australia (visited Mar.3, 2014) <<http://www.actuaries.asn.au/Library/Events/ACS/2011/ACS2011PresentationDressner.pdf>>

3. legacy liability 問題に取り組む保険者の選択肢・アプローチ

(1) legacy liability を抱えていることによる問題と破綻処理の困難さ

legacy liability を抱えていることによる問題と破綻処理の困難さが、保険者を run-off (legacy) 事業に向かわせたのであるが、legacy liability を抱えているとどのような問題が生じるかについて、業界関係者の聞き取り調査では、次の点があげられていた。

第一は、reputation risk である。巨額の legacy liability を抱えていると、元受保険市場の保険契約者も保険業界内の取引先である元受保険者（共同保険引受の当事者になる）、再保険者も、その保険者に果たして保険金支払能力があるかどうかについて疑問を持つことが多い⁸。第二は、legacy liability の長期保有による不確実性である。保険事業でもその一部である run-off (legacy) 事業でも、将来の保険金支払の確率・支払額を予測し準備金を積み立てる。先に述べたように予測と実際に相違が生じることが通常である。予測と実際の相違である Volatility は、期間が長くなればなるほど累積し増大する。第三は、長期保有によるコストである。legacy liability を保有しその支払い・管理を行うのに費用が掛かる。期間が長くなればなるほど、費用は累積する。逆に期間を短くすれば、長い場合よりも予測と実際の相違である Volatility の累積を減少させ、費用の節減が実現できる。第四は、資本利用の最適化の妨げになることである。legacy liability を保有することは、それに対応する資産、資本の保有を伴う。legacy liability の額が大きければ大きいほど、資本を割り当てる額が増大する。もし legacy liability を保有していなければ、もっと資本利益率の高い部門へ投下ができるのである。

ここで、あげられている主要な問題は、legacy liability を長期保有することに起因する不確実性ならびに費用負担の増大、および有限な資本利用の機会損失の問題である。

(2) 二つのアプローチと積極的な commutation 戦略

ロンドンの run-off (legacy) 業務に携わる業界関係者の聞き取り調査および各種の説明資料では、run-off (legacy) 事業に対する取り組みには、passive と proactive の二つのアプローチに大別することが一般的である。ただし、その呼称には幾つかある⁹。passive なアプローチとは、積極的対応ではなく、保険期間終了後の契約保全手続きと保険金請求があった場合に保険金を支払う“wait and see”とも呼ばれる成り行きに応じて対応するアプローチである。proactive のアプローチは、active とも称されるように積極的に働きかけて事態の好転を図るアプローチである。

proactive のアプローチにおける取り組みは多岐にわたるが、その内容は、概ね次の 3 点を適宜組み合わせたものである。すなわち、①run-off (legacy) 事業の対象になっている保険ポートフォリオを専門家が運営する別の事業主体に移転する。多くの場合、法的手続きを実施することにより、legal finality を確保することができる。②将来の保険金支払債務の総額の拡大に対して枠をはめる (ring fence) 再保険を利用する。③積極的な commutation 戦略を実施する。

積極的な commutation 戦略で言及されている commutation とは、締結した再保険契約に関して当事

⁸ ただし、reputation risk には保険金支払が円滑に行われぬリスクも含んでいる。会計事務所における聞き取り調査ではその問題を含めて reputation risk であると認めていた。

⁹ たとえば、passive 対 active、traditional runoff 対 fast track runoff などがある。

者間で利益と損失を割り当てて再保険契約を解除することである¹⁰。commutation では、現在の現金と将来の再保険金支払債務予測額とが交換されることが一般的であり、再保険者の信用力に疑問がある場合に利用される手法である。commutation は、ロイズ保険市場が long-tail の APH claims による再保険者の破綻・支払不能が多発し再保険者の信用力が問題になった 1980 年代から 1990 年代によく利用された。

再保険者と再保険契約をした元受保険者は、実際に保険事故が生じたら再保険金を受領する権利を獲得する。run-off (legacy) 事業の対象になっている保険ポートフォリオでは、再保険の手配がされていることが一般的である。run-off (legacy) 事業の事業主体は、保険金請求者に対して保険金を支払い、再保険契約をしていた再保険者からその保険事故に関して再保険金を受領する（通常「再保険金を回収する」という）。run-off (legacy) 事業の事業主体にとって、再保険金請求権は資産になる。バランスシート上のこの資産を有効に活用する手法が commutation である。

run-off (legacy) 事業においては、commutation とは run-off (legacy) 事業の事業主体が、現時点で再保険者から現金を受領し、再保険者は将来にわたる再保険金支払債務の負担を免れる取引である。ここでは、現在の確実な現金と将来の不確定な債務が交換されることになる。

run-off (legacy) 事業の事業主体にとって、良好な commutation が実現できれば、再保険者の信用力の問題を回避し、将来の不確定な保険金支払債務に関して確実に支払う資産を確保できるという利点がある。特に予め策定した計画に従って積極的 (proactive) に commutation を実施することの重要性を実務家が強調している¹¹。

(3) 将来の保険金支払債務の見積もりに関する不確実性

再保険者の将来の再保険金支払債務も、元受保険者の将来の保険金支払債務も、さらに保険事業の一つである run-off (legacy) 事業の事業主体の将来の保険金支払債務も、現時点から将来を予測して見積もる見積もり額である。この見積もりは、不確実性を伴い、複雑である。将来の保険金支払債務予測額には、実際には保険事故は生じていないが、将来起きるかもしれない将来の保険金支払債務を予測した予測額、既に事故発生の通知を受け未払となっている保険金の支払額予測額および既に事故は発生しているが保険金請求権者から通知がない (Incurred but Not Reported, IBNR と略称される。) 損害に起因する保険金の支払予測額がある。将来債務額の予測では、既に発生した事故に関する保険金支払額は容易に予測できるが、事故発生の通知を受けた損害がその後どのような展開を経て保険金請求額になるか、IBNR の損害額がどの程度生じるか、IBNR の損害がその後どのような展開を経て保険金請求額になるかを予測する必要がある。これらの予測には、過去の実績統計に基づく良好なデータセットを基に数理モデルを利用して予測することが行われているが、その予測作業はかなり複雑であり、専門的アクチュアリーへの参画が不可欠である。

前述の APH claims に関わる保険請求は長期間継続し、予想を超える巨額の支払額に達した。APH claims は、long tail であり、かつ、IBNR であるという難しさがある。専門的なアクチュアリーに精密な作業があっても、予測が外れることを避けることはできない。このように、将来の保険金支払債務は、

¹⁰ International Risk Management Institute, "Glossary of Insurance and Risk Management Terms", Twelfth Edition, 2012.

¹¹ Association of Run-off Companies, "Commutations in Reinsurance", Second Edition, 2002, p.6.

将来の不確実性を強く帯びているのである。

(4) proactive アプローチの価値創造とアプローチの選択

proactive アプローチには上述の通り利点があるが、法的手続き、再保険料の負担など費用も掛かるし、人材の投入も必要である。その投資に見合う価値創造が得られるのだろうか。run-off (legacy)業務に携わる業界関係者の聞き取り調査では、次のような見解が出されていた。

一つの見解は、passive アプローチでは特別の投資がなされないで、proactive アプローチより費用が掛からないように見えるが、長期間を要するために費用は累増する。高額報酬を支払う専門家を雇い続ける必要があることなどから管理費用の面でも、個別の損害に関する保険金請求額（長引く場合には保険金の額が増加する傾向がある）の面でも費用が累増する。これに対して、proactive アプローチでは処理期間が短縮されるので、費用負担の点で望ましいとする。別の見解では、proactive アプローチには不確実性が伴う期間を短くできる点に意味があるとしている。期間が長引くほど、予測を超える保険金支払などの望ましくない事態が発生する可能性が高まる。何もしなければ 10 年以上掛かる run-off (legacy)事業¹²の終了を、5 年間でできれば有害事象は少なくなる。危ういバス・列車に長時間乗っているより、早く降りる方が良いに決まっている。別の視点からは、保険金支払は確かに費用に計上されるが、不確実性・有害事象発生リスクを減少させることによって利益を生み出す力にもなる。また、資本利用に関する意義についての見解もあった。legacy liability に対して効果的な再保険を手配できれば、過剰な責任準備金積み立てから解放され将来の保険金支払債務額の減少も期待できるので、株主価値の向上につながる。run-off (legacy)事業に割り当てていた資本を、より資本効率がよい部門に割り当てることができる。

上記の見解は、資本利用に関する意義と、将来にわたる不確実性を低減することによる価値創出に関するものと解することができる。proactive アプローチは、確かに意義がある取組であるが、再保険料、専門家のサービス購入などのコストも掛かる。問題は、このコストを掛ける投資に見合う価値が得られるかである。proactive アプローチ対象となった保険契約に関わる保険支払に関する予測がどれほど容易か困難か、その支払額の変動がどの程度大きいのか、保険金支払額に影響を与える経済状況がどうなるかなどによって、コストと便益の関係は異なる。一概に proactive アプローチが必ず上記の利点があるとは限らない。対象となった保険契約の内容、外部環境、経営課題における位置づけなどによって、コストと便益は、変化する。それぞれの状況によって、経営者が判断選択する問題になる。

4. 外部化される run-off (legacy)事業の事業プロセス

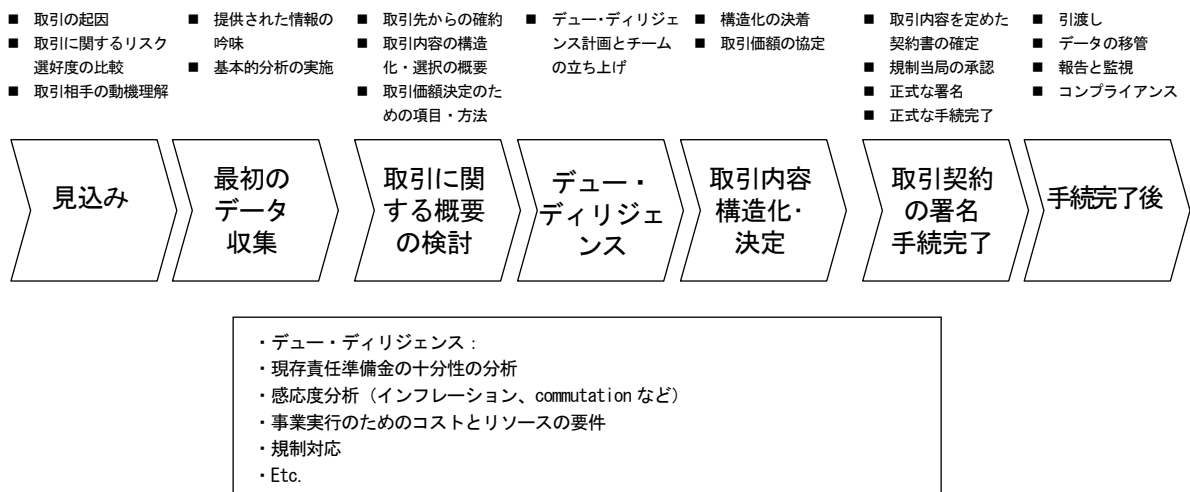
legacy liability 問題に取り組む run-off (legacy)事業では、legacy liability を自社内に保有し続ける方法 In house（自社内対応）と Outsourcing（外部化）する方法とがある。後者の方法を採用する場合、事業の売却、保険契約の包括移転等の法的対応を行う手法を取っても、残存する保険金支払債務を対象とする遡及的再保険を利用する手法を取っても、legacy liability を別の事業主体に資産とともに移転さ

¹² PricewaterhouseCoopers と Insurance & Reinsurance Legacy Association が実施した 2013 年の調査では、回答社の半数以上が 10 年を超えると考えていると回答している (PricewaterhouseCoopers and Insurance & Reinsurance Legacy Association, "A Survey of Discontinued Insurance Business in Europe", Sixth edition, 2013, p.24.)。

せる取引 (Liability Transfer という) がなされる。

The Casualty Actuarial Society における、2013 REINSURANCE SEMINAR (2013年6月6日開催) において、Liability Transfer の取引がなされる run-off (legacy) 事業の事業プロセスの例示がなされている (図表5)¹³。例示された事業プロセスでは、legacy liability に関する情報の収集・引渡、取引内容を明確にする構造化とその方法の決定、取引価額の決定のために積み上げる項目・方法の決定があり、その後現存準備金積み立ての十分性、将来債務に関する感応性、および資産等のリソース・費用見積もりの検証を行うデュー・ディリジェンスを経て、取引価額が決定するプロセスになっている。このプロセスの最初には、取引相手の動機を理解し、Liability Transfer の取引に関するリスク選好を比較することが行われる。

《図表5》Liability Transfer がなされる場合のビジネスプロセス例



(出典) Karen Boisvert, “CAS Reinsurance Society: Run-Off”, at 2013 REINSURANCE SEMINAR, Casualty Actuarial Society (visited Mar.3, 2014) <<https://cas.confex.com/cas/rein13/webprogramucas/Session6248.html>>.

ロンドンの run-off (legacy) 業務に携わる業界関係者の聞き取り調査では、現在では再保険を利用する手法でも事業の売却、保険契約の包括移転等の法的対応の手法でも例示された事業プロセスがほとんど同じように行われるので、この例示には一般性があるとの見解であった。

5. run-off (legacy) 事業の市場

(1) run-off (legacy) 事業者の事例

現在、legacy liability の最大の買い手は、パークシャー・ハサウェイであると言われている。パークシャー・ハサウェイは、米国の世界最大の投資持株会社である。前述のエクイタスを取得している。このほかに、legacy liability の有力な買い手として run-off (legacy) 事業専門の ENSTAR 社がある。同社は、米国 NASDAQ に上場しており、run-off になった元受保険者、再保険者の買収、マネジメントおよびコンサルティングを行っている。同社の run-off (legacy) 事業は、1993 年にバミューダに設立された

¹³ Karen Boisvert, “CAS Reinsurance Society: Run-Off”, at 2013 REINSURANCE SEMINAR, Casualty Actuarial Society (visited Mar.3, 2014) <<https://cas.confex.com/cas/rein13/webprogramucas/Session6248.html>>.

Castlewood 社に遡る¹⁴。また、バミューダに本社を置く、Randall & Quilter Investment Holdings (略称 R & Q) 社は、2004 年以降 14 件の保険会社買収を行っており (2014 年 1 月現在)、legacy liability の移転取引、会社清算マネジメントを行う INSURANCE INVESTMENTS 部門では、2013 年には 7 件の取引を完了し、5.75 億ポンドの保険金支払債務を管理しているとしている¹⁵。加えて、保険会社関係だけでなく、巨大な年金基金が代替投資として legacy liability がある保険ポートフォリオを取得するなど金融グループも有力なプレーヤーになっている¹⁶。

再保険取引の当事者である再保険者も、遡及的再保険を引き受ける、run-off (legacy) 事業者の有力な事業者である。Swiss Re 社は、遡及的再保険の引受にとどまらず、保険ポートフォリオの移転・売却・買収に関わる solution を、RetroSpective Solutions として販売している¹⁷。Munich Re 社も単なる遡及的再保険の引受にとどまらず、solution を提供しているとしている¹⁸。

保険事業に関する業務のアウトソーシングを行う専門業者も有力なプレーヤーである。legacy liability がある保険ポートフォリオのマネジメントを、年間手数料を受領して引き受けるサービスが提供されている。その一例が、コンサルティングを行っている Charles Taylor 社である。同社は、保険金請求権者からの保険金請求をマネジメントするサービスに加えて、損害保険および生命保険の run-off になった会社に対するマネジメントのサービスを提供している¹⁹。

(2) run-off (legacy) 事業の市場におけるプレーヤーと進化

run-off (legacy) 事業の市場は、保険ポートフォリオの売買がなされる市場ではあるが、消費者市場とは異なり、供給者と消費者が存在し、仲介・販売業者が介在するという関係ではなく専門的サービス、solution サービスの提供者が多く存在し、分業する関係になっている。

ロンドンにおける run-off (legacy) 事業の市場は、1980 年代後半から著しく発展し、上述の run-off (legacy) 事業に関わるプロセスを担当する専門的サービス提供者が多種多様に存在している。世界に支店を有し、「当グループは何にでも対処いたします」を標榜するコングロマリットの会社から、ニカラグアの債権取り立てについて何でも知っている個人経営の専門家までが存在している²⁰。

2001 年に出版された、ロンドンの run-off (legacy) 事業の市場における実務と戦略をまとめた書籍には、市場の主要なプレーヤーとして次の者をあげている²¹。格付機関、投資銀行、legacy liability の保険ポートフォリオ・保険会社の買い手と売り手、法律家、アクチュアリー、破綻処理専門家、commutation 専門家、保険金請求者との交渉をマネジメントする専門家、run-off (legacy) 事業の第三者マネジメント会社、コンサルタント、再保険ブローカー、規制当局である。run-off (legacy) 業務に携わる業界関係者

¹⁴ ENSTAR 社のホームページ、Our history (visited Mar.3, 2014) <<http://www.enstargroup.com/about-us.cfm>>.

¹⁵ R & Q 社のホームページ (visited Mar.3, 2014) <<http://www.rqih.com/>>.

¹⁶ 会計事務所の聞き取り調査に基づく。

¹⁷ Swiss Re 社のホームページ、RetroSpective Solutions (visited Mar.3, 2014) <http://www.swissre.com/reinsurance/insurers/retrospective_solutions/>.

¹⁸ Munich Re 社のホームページ、Retroactive Reinsurance (visited Feb. 21, 2014)

<<http://www.munichre.com/en/reinsurance/business/non-life/retroactive-reinsurance/benefits.aspx>>.

¹⁹ Charles Taylor 社のホームページ、Insurers in run-off (visited Mar.3, 2014) <<http://www.ctplc.com/insurers-in-run-off/>>.

²⁰ Derek Austin and Barbara Hadley, "The A-Z of Run-Off, a special supplement to Run Off & Restructuring magazine", 2008.p.33.

²¹ Peter Wedge, "Insurance and Reinsurance Run-off", 2001, pp.3-6.

の聞き取り調査では、市場の基本的な仕組みは、この書籍の出版時と今も変わっていない。しかし、格付機関がより広範囲に関与するようになり規制当局とより密接な協力関係になったこと、投資銀行の参画が少なくなり部分的になったことなどが変わった点であるとの意見が多かった。また、run-off (legacy) 事業の市場で用いられる手法は、高度化し洗練してきた。数理モデルの高度化・アクチュアリー参画の拡大、複雑な再保険商品・solution、様々な事業主体の利用、移転スキームの高度化などがあげられるとの意見があった。つまり、当事者自体は大きく変わらないが、手法・仕組みは近代化し高度化したということである。

(3) run-off (legacy)事業の地域市場

多くの資料では、run-off (legacy)事業の市場を、ロンドン市場、欧州大陸市場、米国市場、バミューダ市場、および新興市場に分けた議論がなされる。ロンドン市場は、ロイズ保険市場（ロイズ組合）とロイズ保険市場以外の Company market から構成されている。欧州大陸市場は、国別・地域別に元受保険市場が存在しているように統一的な市場ではなく、ロンドン市場と異なる法制と市場慣行がある。また、欧州には世界的に有力な再保険者 2 社が存在している。欧州大陸市場とロンドン市場は別の市場と意識されているが、ロンドンの市場では欧州大陸市場より run-off (legacy)事業の取引が容易であるので、欧州大陸の案件もロンドンに持ち込まれることも多く、必ずしも分断された市場ということにはならない。一方、米国とロンドン市場は、発展経緯が異なり、保険法制・破綻法制が大きく異なるうえに米国の制度が複雑なこともあり、かなり異なる市場と認識されている。バミューダ市場は、伝統的に保険技術、革新的手法の展開が優れており、ロンドン市場と将来競合する可能性があるとして認識されている。中国を中心とするアジア、南米等は新興国市場であり、これから発展の可能性があるというのが一般的認識となっている。

(4) ロンドン市場における金融市場サービス法 Part VII の適用

ロンドンの市場では欧州大陸市場より run-off (legacy)事業の取引が容易であるのは、金融市場サービス法 (Financial Services and Markets Act 2000) Part VII を適用した保険ポートフォリオ・事業の移転スキームが可能であることが一つの大きな要因になっている。金融市場サービス法 Part VII 適用の件数は、2011 年までに 105 件に達している²²。この移転スキームは、保険規制当局の承認と裁判所の是認を経て実施されるので、法的な finality を確保することが比較的短期間で実現できる。保険事業の帳簿閉鎖・事業停止の場合には、法的確定性と保険利用者の公正を両立することが課題となるが、この移転スキームはその釣り合いを取ることに成功したと評価されている²³。

金融市場サービス法 Part VII に基づくプロセスは、次の通りである。①移転する負債と資産の範囲と評価の基礎を決定する、②保険規制当局に申請する、③保険規制当局から移転スキーム計画書の承認を得る、④通常アクチュアリーによる独立専門家評価報告書 (Independent Expert Report) の作成、⑤公告手続き、⑥裁判手続き開始、⑦保険契約者に通知、⑧是認審査聴聞。保険契約者は異議申し立てを

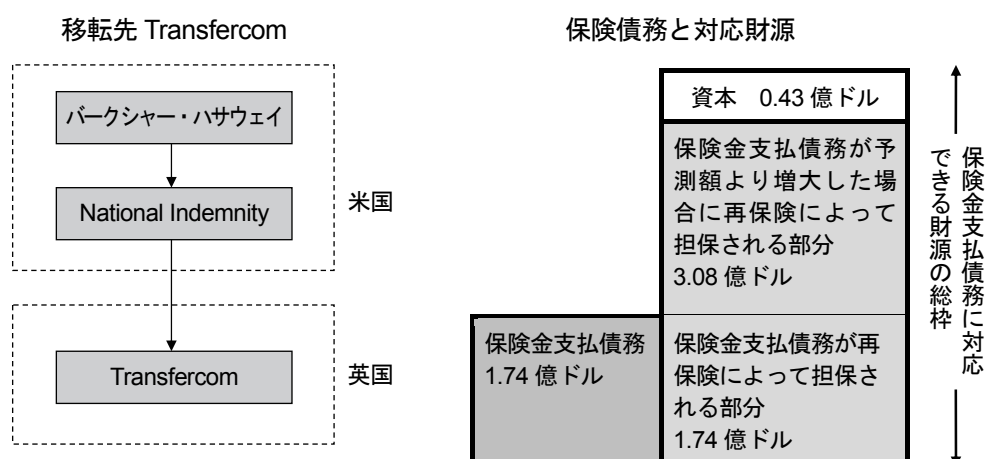
²² KPMG, "The KPMG UK Run-off survey: Non-life insurance", 2012, p.19.

²³ David Whear and Bob Haken, "Closing books of business: the challenge of fairness and finality", In Julian Burling and Kevin Lazarus eds., "Research Handbook on International Insurance Law and Regulation", 2011, p.194.

行うことができ、裁判所はその申し立ての審理を行った後、是認するかどうかを決定する。この仕組みは、多数の者と取引しつつ、契約者・保険金請求権者の権利を保護することを両立させるものであるが、日本の法制でも保険会社の破綻・事業停止に対応するために保険業法に保険契約の包括移転の規定があり類似の制度と考えることもできる²⁴。

金融市場サービス法 Part VII を適用した保険ポートフォリオ・事業の移転スキームを用いた一つの事例として、損保ジャパン社が欧米から引受けた再保険ポートフォリオをパークシャー・ハサウェイに移転した事例を紹介する。移転先は、パークシャー・ハサウェイの National Indemnity 社が英国に新規に設立した Transfercom 社である。Transfercom 社は、英国の保険規制当局から元受保険および再保険の事業免許を受け、同社のマネジメントはパークシャー・ハサウェイのマネジメント会社が担当する。移転された損保ジャパン社の保険ポートフォリオは、National Indemnity 社の再保険の対象になる。保険債務と対応財源の関係は、次の通りである。移転された保険金支払債務予想額に対して再保険が掛けられる。すなわち、将来の保険金支払債務を予測し、その予測額が外れた場合でも保険金支払が一定額まで可能になる程度の再保険を手配する。さらに、再保険で不足する場合には、資本も保険金支払債務に充当される。これにより、契約者・保険金請求権者の利益は保護されることになる（図表 6）。

《図表 6》 Sompo Japan のポートフォリオ移転先と保険金支払債務対応方法



(出典) 損保ジャパン社のホームページ <http://www.sompo-japan.co.jp/english/news/2006/20061020.html>

(5) ロンドン市場における主導性

ロンドン市場は、欧州大陸市場、米国市場、バミューダ市場、および新興市場があるなかで、主導的地位にある。その理由について、ロンドンの run-off (legacy) 業務に携わる業界関係者の聞き取り調査で

²⁴ 第 7 章第 1 節 (第 135 条から第 143 条まで)。ただし、日本の保険業法では裁判所の関与を規定せず、行政機関の決定で私法上の権利関係を整序することを認めている点は英国の金融市場サービス法 Part VII とは異なる。なお、多数者との取引と保険加入者の権利保護を両立させることを企図した、保険業法第 7 章第 1 節の第 137 条について、「契約法の原則からすると、包括移転は保険契約の相手方を変更することになるので、保険契約者の個別の同意が必要なはずである。しかし、保険契約の包括移転で保険契約者の個別同意を求めるのは、事実上不可能である。本条では、保険契約者を一団として扱い、公告により移転の事実を知らせるとともに、異議を申し立てる者が、契約者数等につき定める基準値を超えない場合には、移転対象契約者全員が、保険契約の移転を承認したものとみなしている」と解説されている (関西保険業法研究会「保険業法逐条解説 (XIX)」梅本剛正執筆 (visited Mar. 13, 2014) <http://www.jili.or.jp/research/search/pdf/D_144_6.pdf>)。

は、長い歴史を経て、①run-off (legacy)事業の取引が比較的容易な法律制度になっていること、②多種多様な多くの専門家が存在していることの2点をあげている。①の法律制度に関しては、金融市場サービス法 Part VII の適用ができることは、重要なことであるとの見解であった。

ロンドンの市場には、保険事業の長い歴史がある。保険事業の長い歴史のなかで、run-off になった多数の件数があり、多くの経験を市場は共有している。損害保険の run-off 事例を収集し年鑑を発行している Bannister International Research Organisation は、2013 年 12 月版において年鑑を発行した 11 年間で 230 件の破綻会社の事例を収録したと述べている²⁵。ロンドンの市場での経験で重要なのは、ロイズ保険市場におけるエクイタスの創設とその運営である。ある業界関係者は、エクイタスはかつて無い危機に直面したときにそれを乗り切るべく生まれたイノベーションだと評していた。エクイタスが創出された当時、多数の糸が絡み合った混乱状態のなかにあり、一つ一つを解きほぐす手法では解決は期待できなかった。エクイタスの事例は、多数の関係者の合意を一括して得ることに成功し、従来型の run-off 実現のための再保険契約を超えて、管理・交渉業務も主体的に実施できる主体を創設するという、新しいスキームが創出された事例と解することができる。長い経験から生まれる、環境変化への適能力・創造力が、ロンドン市場における主導性を支えているとみることも可能だろう。

Ⅲ. ポートフォリオの移転としての金融事業の側面

1. ポートフォリオの移転としての run-off (legacy)事業

run-off (legacy)事業では、新たな移転先の事業主体に保険金支払債務が移転する。保険金支払債務の移転は、債務の移転にとどまらずそれに見合う資産、事業リスクの移転を伴う。

ただし、取引の種類によって資産の移転の程度は異なる。遡及的再保険の場合は、保険金支払債務を対象にしている。保険金支払債務の変動に関するリスクに見合う保険料が支払われ、資産が移転する。すなわち、資産の一部の移転である。これに対して、保険ポートフォリオ全体を別の事業主体に移転する場合には、バランスシート全体を移転することになる。

2. run-off (legacy)事業におけるポートフォリオの移転時の Valuation

バランスシート全体を移転する場合、どのような Valuation が行われるのか。この場合は、M&A が行われることになるので、通常の M&A の際と同様に資産・負債の評価を行うことになる。すなわち、将来のキャッシュフローを予測し、リスク要因を考慮して、現在価値に割り戻すことになる。

前述の Sompo Japan の事例では、保険会社の保険ポートフォリオ全体の一部のブロックを移転する。この場合、遡及的再保険の手配と同じことになるので、まず特定の意図を入れずに、ベスト・エスティメート・ベースで将来保険金支払債務を予測し、更にバリュー・アット・リスク (Var) のリスク分析手法でリスクプレミアム部分を付加して、それらの現在価値を算出する。

いずれも適切なデータセットを選択し、確率的な数理モデルを使うことになる。しかし、どこまで行っても将来予測なので、一義的に唯一の解を導くことはできない。取引価額の算出および決定に際しては、科学的に算出された数値に、更に人間的な視点、経済取引的な視点から、修正を加える必要がある。い

²⁵ Bannister International Research Organisation, "LONDON MARKET RUN-OFF YEARBOOK 2013", Edition: December 2013, 2013, p.8.

わば、科学とアートが結合する必要がある。

3. 金融業と保険業における共通性と類似性

run-off (legacy)事業の市場においては、保険ポートフォリオの移転先すなわち買い手は保険会社だけでなく投資会社もある。投資家から見れば、移転対象となった保険ポートフォリオは投資物件である。積極的な commutation 戦略を実行し、巧みな保険金請求マネジメントを行って、保険金を早期に支払いかつ予想額より少なくなれば、収益を見込むことができる。run-off (legacy)事業の市場において、金融グループが保険ポートフォリオの買い手となるのは当然のことになる。

run-off (legacy)事業において保険ポートフォリオの移転を受けた状態は、新規加入者がなく（したがって、新規に資金の流入がない）、年金受給者に年金を払うだけ（したがって、資金の流出がある）年金基金と類似している。基本的には²⁶、最初に多額のキャッシュの in がありその後無くなって、out のみがある状態である。銀行業でも保険業でも、キャッシュの in と out の時点は異なる。預金の受入・払出、融資先への貸付・返済および保険料の受領・保険金の支払の時点は、異時点である。異時点間のキャッシュの交換には、不確実性が伴う。融資先への貸付には、貸し付ける側にとって信用リスクが伴う。保険金支払には、保険事業の側にとって保険料算出・保険金支払額見積もり時に、予想を超える支払が出現するというリスクが伴う。異時点間のキャッシュの交換に不確実性が伴い、不確実性を引受け制御する点では、金融業と保険業には類似性がある。この不確実性に起因するリスクを制御する手法が、金融に関する信用リスク、市場リスクなどを扱う金融業および多様なリスクを引き受ける保険事業それぞれで発展してきたのである。run-off (legacy)事業においても、将来の保険金支払債務の見積もりに伴う不確実性に起因するリスクを制御するために遡及的再保険が活用されていることは、保険事業で発展した手法を活用している一つの事例として解することができる。

IV. run-off (legacy)事業および保険事業の事業リスク

1. run-off (legacy)事業と一般の保険事業

保険事業のバランスシートの負債側の事業リスクのひとつは、将来の保険金支払債務の見積もりに関する不確実性である。保険者は、毎年度末に将来の保険金支払に備えて責任準備金を積み立てる。この積み立ては、将来予測に基づく。将来予測通りの保険金支払パターンで予測通りの保険金が支払うことになれば、この点での事業リスクは存在しない。しかし、現実はそのようなことがほとんどである。予測はほぼ確実に外れると言っても過言ではない。

run-off (legacy)事業では、将来の保険金支払に関する予測を違えた場合でも保険責任を全うする必要があり、事業リスクの移転もある。不確実性が高い負債を引き継ぐ一方、追加の保険料収入がないので、保険事業の事業リスクがより顕在化する。一般の保険事業では、キャッシュの in と out の両方が相応にあるに対して、run-off (legacy)事業ではキャッシュの in がなく out が極めて多くあるため、一旦有害事象が発生すると打撃が大きくなる。その意味で、run-off (legacy)事業は、保険事業におけるバランスシートの負債側の事業リスクをよりはっきりと露呈させていると見ることができる。

²⁶ 厳密には、資産を運用することによる資金の流入はある。

2. 保険事業における資本の準備とリスクマネジメント

保険事業は大数の法則に基づいている。その意味は、火災、自動車事故、死亡等の確率的な事象に関する将来予測が安定する状態を見いだせるので、保険金支払の発生確率も単価もパターンも確実に予測できるということである。

大数の法則と称されるように、保険事業には多数の保険対象が集合する必要がある。その数は時に膨大になる。また、過去からの引き受けた保険契約が累積し、その保険金支払が完了していない保険ポートフォリオの場合にも膨大な保険契約者、潜在的な保険金請求権者を抱えることになる。前述のエクイタスの事例では、金融市場サービス法 Part VII の適用を受けるために、膨大な利害関係者に告知するために欧米で大規模な説明会を開催する必要があった。もし、多数の保険契約者・保険金請求権者と個別に交渉しなければならないとすると、積極的な **run-off (legacy)** 業務は不可能になる。他方で、多数の保険契約者・保険金請求権者の権利を保護する必要がある。**run-off (legacy)** 事業における保険ポートフォリオの移転では、膨大に膨れあがった権利者との交渉という問題に取り組む必要が出てくる。この問題が発生することは、**run-off (legacy)** 事業が、保険事業における大数の法則がもたらす事業の特性を反映している。

確率的な事象に関する将来予測が安定する状態を見いだせる大数の法則の安定性も、ときに綻びを見せる。綻びの一つが、**run-off (legacy)** 事業における、将来の保険金支払債務の見積りに伴う不確実性である。たとえば、将来の保険金支払債務の見積もりが実際には外れることがあるので、遡及的再保険を手配することは、この不確実性への対応策である。損保ジャパン社のポートフォリオの移転の事例では、将来見積額を超える再保険が準備されている（図表 6）。この事例では、資本も保険金支払債務に対応する財源とされている。保険金支払不能をもたらす事業破綻を回避し保険金支払を確実にするために、保険会社の資本は保険事業の事業リスクを吸収するバッファの役割を期待されている。図表 6 において、再保険の金額を減少させれば、資本を増額させなければ、必要とする財源は確保できない。この関係は、保険会社にとって再保険は資本調達の変換であることを示している一例である。元受保険者は、再保険者の資本を、再保険料という対価を支払って利用しているのである。再保険は、再保険者が別の再保険者に再保険を掛ける再々保険という形式もある、ネットワークが組み立てられている。再保険者の資本には、再保険取引相手の資本だけでなく、ネットワークに組み込まれた資本の利用も含まれる。**National Indemnity** 社の再保険には、バークシャー・ハサウェイグループの巨大な資本が支える関係が期待されている。保険事業の事業リスクに対処するために、保険金支払債務の予測の不確実性に関する資本が、その形態は保険者自身の資本か再保険かはともかく、準備されていなければならない。

前述の **Liability Transfer** がなされる場合のビジネスプロセス例は、**run-off (legacy)** 事業では一般的である。このプロセスの最初には、取引相手の動機を理解し、**Liability Transfer** の取引に関するリスク選好を比較することが行われる（図表 5）。ロンドンの業界関係者の聞き取り調査では、バークシャー・ハサウェイグループとの取引では、取引相手の動機、その保険ポートフォリオの形成過程・内容を理解することを重視していたとの経験談があった。この経験談が意味するところは、厳格なデュー・ディリジェンスと緻密な見積もり作業だけで取引価額が決まるのではなく、保険引受の危険選択・アンダーライティングと同じく、これまでの展開、表面に現れにくい要素も重要視されているということである。

資本の準備だけでなく、run-off (legacy)事業でも保険ポートフォリオに関する危険選択・アンダーライティングも、保険事業の事業リスクに対処するためには重要な要素になる。

さらに、保険事業の事業リスクに対処するためには、将来の保険金支払債務に関する Volatility に対処できる、資本と将来へ向かった不確実性への対応できる能力も重要になる。保険事業は保険加入者からリスクの移転を受ける。保険事業では、いまの時点で保険料を受領し、将来の時点で保険事故になったら確実に保険金を支払う債務を負担する。保険金支払債務は保険者がいつでも履行すべき債務である。保険者は将来の債務負担の額を予測し、その額を支払うために責任準備金を積み立て、保険金支払に充当できる安全な資産を確保することを行っている。保険者は、将来の保険金支払債務を予測し責任準備金を積み立てる。予測通り支払うことになれば問題は生じない。保険加入者にとって問題となる事故は、保険者にとって予測の範囲内である。問題は予測を離れた場合である。run-off (legacy)事業では、この問題に対して、遡及的再保険の利用という対策を実行する場合がある。保険事業では、将来の保険金支払債務に関する Volatility に対応する必要が生じたら、対策を実行できる手段・資金、そして適応する能力が求められる。

保険事業では、予測を超えた保険金支払が発生するという将来の不確実性に対処するために、この不確実性に対処できる資本とそのリスクマネジメント能力が必要であることを、run-off (legacy)事業でははっきり示している。保険者が負担するのは、保険金支払債務だけでなく、保険事業の事業リスクも含んでいるのである。