アラウンド・ザ・ワールド Part 2

Around the World

第128回

アセット・インテンシブ再保険入門

アラウンド・ザ・ワールドPart2の12回目は、アセット・インテンシブ再保険を取り上げる。このソリューションはどのように機能するのか？（RGA再保険会社提供）



デフリース氏



大場氏

再保険は、保険会社がリスクを移転し、資本状況を管理するための効果的かつ柔軟な手段だ。「アセット・インテンシブ再保険」とは、生命保険リスクと共に資産運用リスクも移転される再保険に用いられる用語である。アセット・インテンシブ再保険は、さまざまな保険会社によって複数の市場で数多くの事例が実施されており、保険会社、アドバイザー、および監督当局による徹底的なレビューを受けてきた。

アセット・インテンシブ再保険は通常、終身年金給付など、給付額が保証されたポートフォリオを対象とし、長寿リスク、解約リスク等、生命保険に関連するリスクを移転する。

法的枠組み

アセット・インテンシブ再保険（一般に「ファンデッド・リー」とも呼ばれる）は、保険会社、再保険会社、およびカストディアン間の複数の契約から構成されている。外部の資産運用会社などの他の当事者も、アセット・インテンシブ再保険の一部に組み込まれる場合がある。

その中でアセット・インテンシブ再保険の中核をなすのは、保険会社と再保険会社との間の再保険協約であり、そこには幅広い条件が定められている。再保険協約では、支払義務のほか、データの誤りへの対応や終了条件など、主要な条項が規定されている。

一時払再保険料

アセット・インテンシブ再保険の締結時に保険会社が支払う一時払再保険料（初回再保険料）と引き換えに、再保険会社は、元受契約ポートフォリオについて合意された義務（保険金等の支払）を引き受ける。また、保険契約者からの将来の保険料が含まれる場合もある。

一時払再保険料はアセット・インテンシブ再保険の価格と見なすことができるため、重要な構成要素となる。元受保険契約の保険責任に加え、再保険の合意の一部を構成する担保資産におけるリスクおよび期待収益について詳細な分析を行った上で、再保険会社はこの価格を決定する。

一時払再保険料の表示方法

一時払再保険料は、最良推定に基づく給付額（保険金請求額）の現在価値が一時払再保険料と等しくなるような利回りとして表わされることも多い。あるいは、当該ポートフォリオのソルベンシーⅡ等に基づく最良推定負債（BEL）に対する一時払再保険料の割合として表す方法もある。

担保

一時払再保険料の支払い後、保険会社は再保険会社に対してカウンターパーティ・リスクを負うことになるが、担保はそのリスクを軽減する。一方で、再保険会社は資産運用リスクを負い、対象契約ブロックの負債に対応する資産を運用する。

ソリューションの機能と価値

「資産留保」か「資産移転」か

アセット・インテンシブ再保険においては、保険会社の再保険会社に対する信用リスクを軽減するために、「資産留保型」または「資産移転型」（あるいはその両方の組み合わせ）という二つの方法がある。

資産留保型の場合、経済的所有権は再保険会社に移転する一方、法的所有権は保険会社にとどまるため、再保険会社による資産運用の自由度が制限される。

資産移転型では、資産はカストディアンが管理する担保口座に預託される。再保険会社が債務不履行に陥った場合、保険会社は当該資産の管理権を取得できる。当該資産は、アセット・インテンシブ再保険以外の債務の履行には使用できない。

これら全ては、アセット・インテンシブ再保険の担保に関与する当事者三者間の担保枠組みに基づく各種契約に詳細に明記される。

担保情報へのアクセス

アセット・インテンシブ再保険では、保険会社はカストディアンのシステムにログインすることで、担保口座にどの資産が保有されているかをいつでも確認することができる。また、初回再保険料がこの口座に直接振り込まれることで、保険会社がその支払いの状況を追跡できる場合もある。

再保険会社も、アセット・インテンシブ再保険に基づく再保険金をこの担保口座から支払うことができ、その場合でも再保険金の支払額が担保口座の金額までに制限されるわけではない。

アセット・インテンシブ再保険では、再保険会社は、担保が合意された投資ガイドラインおよび限度額を順守するよう責任を負う。担保がこれらを満たさなくなった場合、再保険会社は担保を調整し、必要に応じて信託口座に担保を追加預託する義務を負う。

時間の経過とともに、保険会社への再保険金支払に伴い担保必要額は減少するが、市場環境の変化等により、担保必要額が増加することもある。

再保険会社がアセット・インテンシブ再保険に基づく義務を履行している限り、当該資産は再保険会社の法的および経済的な所有となるため、再保険会社がリスクを負いながら、担保の収益を受け取る。

長寿スワップとの比較

アセット・インテンシブ再保険と、終身年金保険のポートフォリオを対象とした長寿スワップという長寿リスク対応再保険との間には、類似点がある。アセット・インテンシブ再保険に基づく保険給付は、長寿スワップの変動レグに相当する。また、一時払再保険料は、前述の通りスプレッドを含む金利を用いて割り引いた、固定レグの現在価値と見なすことができる。なお、ここでは、長寿スワップの固定レグを構成する再保険料（グロスアップ係数／ローディング）は除外されている。

まとめ

本稿で記載した資産が移転するアセット・インテンシブ再保険は、単なる理論上の概念ではなく、さまざまな法域において複数の保険会社によって実際に導入されている。いずれの場合も、アセット・インテンシブ再保険の枠組み（法的、運用上、および担保に関する取り決めを含む）は、保険会社、アドバイザー、および監督当局による徹底的なレビューを受けてきた。

当社がバロイズ・ベルギーおよびアリアンツ・スイスと完了した取り引きを含み、最近の事例では、アセット・インテンシブ再保険の堅牢性や実用性が示されている。保証の付いた契約ブロックに対する堅実な再保険ソリューションとして、資産が移転するアセット・インテンシブ再保険が、規制当局による一貫した精査を受けつつ、市場からも広く受け入れられていることが反映されている。

総合すると、資産が移転するアセット・インテンシブ再保険が、資産運用リスクの移転、資本管理、そして長期保証に対応するために確立された強靭な仕組みであることがこれらの実績から明確になる。アセット・インテンシブ再保険は、価値が高く、実績のあるソリューションとして、保険会社のリスク管理のさらなる選択肢となる。

◇

【アンドレ・デフリース氏のプロフィル】オランダのティルブルフ大学（経済学専攻）およびアムステルダム大学（保険数理学専攻）を卒業。ヨーロッパおよび米国において、銀行、投資銀行等を含む金融業界で25年以上にわたる経験を有する。現在は、アムステルダムを拠点として、アセット・インテンシブ再保険および長寿リスク対応再保険等、ファイナンシャル・ソリューションのビジネス開発に従事。

執筆者
RGAインターナショナル・リインシュアランス・カンパニー
オランダ支店プランチ・マネージャー 兼 ビジネス・ディベロップメント担当ヴァイス・プレジデント
アンドレ・デフリース

日本語訳
RGAリインシュアランスカンパニー日本支店　通訳
山本あゆみ

日本語監修
RGAリインシュアランスカンパニー日本支店
ディレクター ビジネス・ディベロップメント部 兼 商品開発部
大場　康平