

欧米保険会社における遡及的再保険の活用と効果

目 次

I. はじめに	IV. 受再者における活用事例と効果
II. 遡及的再保険の仕組み	V. おわりに
III. 出再者における活用事例と効果	

副主任研究員 松野 篤

要 約

I. はじめに

遡及的再保険 (retrospective reinsurance) は、既に発生している事故や災害に起因する損害に対して、請求や金額が未確定の保険金支払債務を対象とした再保険である。本稿は遡及的再保険活用の事例とその効果を紹介することにより、欧米の保険会社 (出再者) および再保険会社 (受再者) の経営戦略の一端を明らかにすることが目的である。

II. 遡及的再保険の仕組み

遡及的再保険は期間や費用の面で容易に利用できるメリットがある。特に米国においては、長期間、不確実な将来債務を持つレガシー事業のリスクを移転する場合、遡及的再保険を利用することが多い。遡及的再保険の仕組みは、アドバース・ディベロプメント・カバー、ロス・ポートフォリオ・トランスファー、およびハイブリッドに大別され、どの仕組みを用いるかは、出再者がどのような効果を求めているかで決まる。

III. 出再者における活用事例と効果

出再者である American International Group (AIG) の事例では資本効率の改善、Liberty Mutual Insurance (Liberty Mutual) の事例では支払備金の不確実性の抑制、RSA Insurance Group (RSA) の事例ではソルベンシー改善の効果が見られている。

IV. 受再者における活用事例と効果

受再者である National Indemnity Company (NICO) の事例では長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化、Enstar Group Limited (Enstar) の事例では効率的な保険金支払管理を行うことによる収益性の向上効果が見られている。

V. おわりに

受再者と出再者の目的は異なるが、共に利害が一致する限り、遡及的再保険の活用は継続すると思われる。また、アスベストおよび環境汚染のリスクに対する支払備金の水準は高く、しばらくこの債務が遡及的再保険の中心であり続けると予測される。

I. はじめに

損害保険事業においては、事故や災害が発生しているが請求者が保険金請求を行っていない¹などの事由により、損害額が長期間、不確実な状況が続き保険金の支払いができない場合がある。遡及的再保険（retrospective reinsurance あるいは retroactive reinsurance）²は、このように既に発生している事故や災害に起因する損害に対する、請求の有無や損害額が不確実な将来の保険金支払債務（将来債務）を対象とした再保険である。

近年欧米においては遡及的再保険取引が増加している。これは遡及的再保険により主に財務面の改善を図ろうとする保険会社（出再者）と、遡及的再保険事業に収益機会を見出した再保険会社（受再者）の異なる目的が合致したことによるものである。本稿は遡及的再保険活用の事例とその効果を紹介することにより、欧米の保険会社および再保険会社の経営戦略の一端を明らかにすることを目的としている。

本稿の構成としては、II章において事例と効果をより良く理解するうえで必要な知識を説明した後、III章およびIV章で欧米の保険会社および再保険会社における遡及的再保険の活用事例と効果を紹介し、最後にV章で今後の方向性について触れている。

II. 遡及的再保険の仕組み

近年欧米保険会社においては、長期間、不確実な将来債務を持つレガシー（legacy）事業の移転が増加している。特に米国においては移転に遡及的再保険を利用することが多い。遡及的再保険は法律による移転と比べると期間や費用の面で容易に利用できるメリットがある。一方で支払限度額を超えた場合や再保険会社が倒産した場合のように、再保険であるため債務を完全に移転することはできないデメリットがある。

1. レガシー事業とは

(1) レガシー事業

レガシー事業あるいはランオフ（run-off）事業とは、過去の一定期間に保険引き受けを行い、既に新規の引き受けを停止している保険引受事業をいう。通常、保険金支払債務は保険期間終了後、時間の経過と共に減少し、最終的に消滅する。しかし事故や災害が発生しているが請求者が保険金請求を行っていない、あるいは最終損害額が長期間確定しない場合には保険金支払いができないため、保険金支払債務は消滅しない。長期間、不確実な将来債務が生じる要因としては次のようなものが考えられる。

- ・ 事故や災害が発生しているが、契約者が保険金請求を行うかどうかは保険会社にわからない
- ・ 事故や災害が発生しているが、長期間その影響が表れないため、契約者が保険金請求を行っていない
- ・ 訴訟や和解が進行中で最終損害額が確定しない
- ・ 損害あるいは損害調査が現在も進行中で、最終損害額が確定しない
- ・ 近年の法の改正により過去の事故の賠償責任が遡及的に問われるようになった

¹ 既発生未報告損害（Incurred but not Reported、IBNR）という。

² retrospective reinsurance あるいは retroactive reinsurance のどちらを用いるかは文献や保険会社によって異なり、明確な法則は見られない。

長期間、不確実な将来債務の典型は一般賠償責任保険、労働者災害補償保険、環境汚染賠償責任保険あるいはその他の賠償責任保険などで補償されるアスベストおよび環境汚染（Asbestos and Environmental）債務である。

アスベストはその繊維を大量に吸入するとがんを発症する可能性があることから 1980 年代に全面使用禁止となり、それ以降損害保険でも免責となった。しかし 1990 年代以降に企業を相手取った多数の集団訴訟が起き免責となる以前に発生した損害について巨額の賠償金が支払われるようになったことで、損害保険会社における将来債務の問題として認識されるようになった³。アスベストによる健康被害は吸入後数十年して発覚することもあり、保険金請求が保険期間終了後相当経ってから行われることがある。また、アスベスト損害の保険金の支払いは被害者の生涯に渡ることがある。

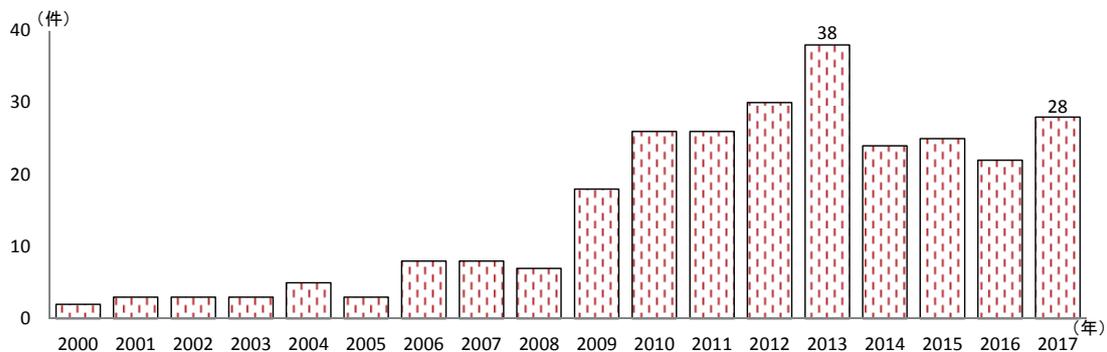
環境汚染は土壌や地下水への汚染物質の浸透、健康被害の顕在化など、長い間影響が表れないこともある。また環境法により汚染の原因者の責任が遡及して追及され原状回復義務が課せられることもあり、米国における環境汚染訴訟は複雑化、長期化、高額化している⁴。

（2）レガシー事業のリスクの移転

レガシー事業は支払備金を計上しているものの⁵、新たな保険料収入がないため、保険金の支払いが続けば保険収支が悪化し、保険会社全体の経営に影響を与える可能性がある。長期間、不確実なレガシー事業を保有している保険会社は、訴訟対策や早期解決のための和解などに集中的に取り組むことで事業の終結を図っている。

中にはコストをかけ、あるいは事業損失を確定させてレガシー事業のリスクを他に移転することで、事業の早期終結を図る保険会社もある。調査会社の Conning によれば、2010 年以降、損害保険分野のレガシー事業のリスク移転件数は増加している（《図表 1》参照）⁶。これは 2008 年の金融危機以降、損害保険事業を巡る環境が厳しくなり、事業の見直し・再編を図る保険会社が増えたことが一因であると考えられる。コンサルタント会社の PricewaterhouseCoopers によれば、2017 年の全世界の損害保険分野のレガシー事業の将来債務は 7,300 億ドルであり、米国はこの内約 45%を占める⁷。

《図表 1》 損害保険分野のレガシー事業のリスク移転件数の推移（2000 年－2017 年）



（出典） Conning, “Global Insurer Mergers & Acquisitions in 2017” より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

³ Mark D. Plevin, “Current Insurance issues in Major Asbestos Bankruptcies”, Nov. 2001.

⁴ Travelers, “2017 Annual Report”, 2018, pp.52-54.

⁵ 支払備金とは将来の保険金の支払いに備えて貸借対照表の負債の部に計上する負債である。

⁶ Conning, “Global Insurer Mergers & Acquisitions in 2017”, 2018, p.23.

⁷ PricewaterhouseCoopers, “Global Insurance Run-off Survey 2018”, 2018, p.3.

Conning によれば、米国の損害保険会社の多くはレガシー事業の移転に遡及的再保険を用いている⁸。これは米国では保険事業の一部の移転方法を定めた法律が長らく存在せず⁹、現在でも法律を制定している州に限られているためである¹⁰。法律に基づく移転は、レガシー事業の完全分離が図れるというメリットがある。一方で裁判所や監督当局から承認を取り、保険契約者に通知を行い公聴会を開催するなど移転完了までに 6 カ月から 15 カ月の期間を要し、また費用面においても多大な負担がかかるというデメリットがある¹¹。

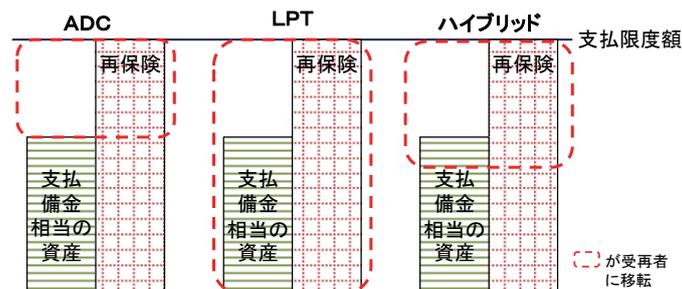
遡及的再保険は、レガシー事業の保険金支払債務を再保険の対象とすることで、実際にはレガシー事業が残存していても、経済的な観点からはレガシー事業のリスクのほとんど、あるいは一部を移転することができる。遡及的再保険は法律による移転と比べると実施までの期間や費用の面で容易に利用できるメリットがある。一方で支払限度額を超える保険金支払いがあった場合には、再保険ではカバーされない。また、再保険会社（受再者）が破綻した場合には再保険金が支払われないため保険金支払債務を完全に移転することはできないなどのように、再保険であるため債務を完全に移転することはできないデメリットがある¹²。

2. 遡及的再保険の種類

遡及的再保険の出再の仕組みは、「アドバース・ディベロプメント・カバー（Adverse Development Cover、以下「ADC」という）」、「ロス・ポートフォリオ・トランスファー（Loss Portfolio Transfer、以下「LPT」という）」、および「ハイブリッド（hybrid）」に大別される（《図表 2》参照）。

仕組みの違いは主に支払備金（相当の資産）の全部あるいは一部の移転を伴うかどうかであり、どの仕組みを用いるかは、出再者が遡及的再保険にどのような効果を求めているかで決まる。

《図表 2》 遡及的再保険の種類



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(1) アドバース・ディベロプメント・カバー（ADC）

アドバース・ディベロプメント・カバー（ADC）は、あらかじめ再保険契約で決めた金額（出再者の

⁸ Conning, "Run-Off: The New Specialty Insurer A Diamond in the Rough or Tip of the Iceberg?", 2015, p.43.

⁹ イギリスでは「2000年金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act of 2000）」に従ったレガシー事業の移転が行われている。

¹⁰ 米国でも 2014 年以降に保険事業の一部の移転方法を定めた「バーモント州 2014 年レガシー保険管理法（Legacy Insurance Management Act of 2014）」および「ロードアイランド州法 68（Rhode Island Regulation 68）」が制定された。

¹¹ 前掲注 8、Conning p.47。

¹² 同上、Conning p.44。

保有額)を超過する保険金支払いに対して支払限度額まで再保険金が支払われる仕組みである¹³。《図表2》のように出再者の保有額が契約時の支払備金と同額であることが多いが、同額であることが条件ではない。ADCは出再者にとり、保険金支払債務および支払備金の金額をほぼ確定させる効果がある¹⁴。

(2) ロス・ポートフォリオ・トランスファー (LPT)

ロス・ポートフォリオ・トランスファー (LPT) は、出再者から受再者への支払備金相当の資産の移転を伴う仕組みである。出再者における保険金支払いに対しては支払限度額まですべて再保険金が支払われる¹⁵。LPTは出再者にとって保険金支払債務と支払備金というポートフォリオを移転させる効果がある。

(3) ハイブリッド

ハイブリッドは、LPTのように出再者から受再者への支払備金相当の資産の移転を伴うが、支払備金の一部が出再者に残る仕組みである。出再者における保険金支払いに対しては、ADCのように出再者の保有額を超えた場合に支払限度額まで再保険金が支払われる。ハイブリッドは出再者にとって保険金支払債務と支払備金の一部を移転させる効果がある¹⁶。

3. 保険会社（出再者）における効果

後記Ⅲ章では保険会社（出再者）における遡及的再保険の効果として、資本効率の改善、支払備金の不確実性の抑制、およびソルベンシー改善の事例を紹介している。本節ではその前段の説明を行う。

(1) 資本効率の改善

レガシー事業は新たな保険料収入がないため、事業終結の見通しがたたなければ、保険収支が悪化する可能性がある。採算性の低い事業に多くの経営資源の配分を行うことは企業の行動原理に合致しない。

遡及的再保険を用いれば一定の金額を超えた保険金支払いは再保険でカバーされるため、それ以上の保険収支の悪化を防ぐことができる。保険会社は保有するリスクに見合う資本を用意する必要があるが、将来債務が増加するリスクがカバーされれば、そのリスクに相対する資本は他の収益性の高い事業へ投資することができ、会社全体の自己資本利益率 (Return On Equity, ROE)¹⁷は向上する¹⁸。

さらに LPT やハイブリッドでは貸借対象上の負債および資産が減少するため、貸借対照表を圧縮させる効果がある。このような資本効率の改善効果については、後記Ⅲ章1の American International Group (以下「AIG」という) の事例で見ることができる。

¹³ Willis Re, "Retroactive Reinsurance and Recent Transactions", CAr Seminar on Reinsurance 2017, pp.6-7.

¹⁴ アドバース・ディベロプメント (adverse development) という表現は、米国損害保険業界において支払備金などの「減少」という文脈で多く用いられる。

¹⁵ Warren Dresner and Grant Hollyman, "Retrospective Reinsurance - Unlocking Value in the Balance Sheet", at 2011 Accident Compensation Seminar, The Institute of Actuaries of Australia.

¹⁶ 前掲注13, Willis Re.

¹⁷ 自己資本利益率 (ROE) は当期純利益÷自己資本×100で算出され、自己資本を用いた投資効率を測る指標である。

¹⁸ 但し再保険料の支払いがあるため、出再した年度の利益率は低下する。

（２）支払備金の不確実性の抑制

保険会社は当期までに発生した事故について支払保険金の額が最終的にいくらになるかを見積もり、契約者から受領した保険料の一部を支払備金として貸借対照表の負債の部に計上する。レガシー事業の中でもアスベストおよび環境汚染債務には、①アスベストや環境汚染の原因を特定することが難しい、②人体へ被害の徴候が現れるまでに長い時間を要する、③アスベストまたは環境汚染に対する責任を適切に配分することが難しい、といった債務自体の問題がある。また、④将来の損失発生指標として利用可能で信頼性の高い保険金請求履歴データがない、⑤保険金請求権を持つ潜在的な被保険者の数と特定の不確実性、⑥請求を解決するための費用の見積もりが困難、および⑦再保険回収の不確実性、といった支払備金の見積もりにおける技術的な問題もあり、支払備金を確実に見積めることは困難である¹⁹。巨額かつ不確実な負債を貸借対照表に計上し続けることは財務の脆弱化につながる。

また貸借対照表上の資産の部には、支払備金に見合う金額の資産を計上する。この資産は保険金の支払いに備えて流動性が高い預金や利付債券であることが多いが、世界的な低金利の環境においてこれらの資産の運用利回りは低く、巨額の支払備金は保険会社全体の運用利回りの低下にもつながる。

これらの問題に対して支払備金を超過した金額をカバーする遡及的再保険を用いれば、支払備金の不確実性を抑制することができる。さらに LPT やハイブリッドによって、保険金支払債務と共に支払備金（相当の資産）の移転を行えば支払備金を軽減することができる。このような支払備金の不確実性の抑制効果については後記Ⅲ章 2 の Liberty Mutual Insurance（以下「Liberty Mutual」という）の事例で見ることができる。

（３）ソルベンシーの改善

保険会社がリスクおよびソルベンシー（solvency、保険金支払余力）の自己評価に基づき資本要件を定めるリスク・ベース（risk base）の資本規制が世界の潮流になっており、長期間、不確実な将来債務を抱え込むことは、ソルベンシーの面でも問題となる（《BOX》参照）。

ソルベンシーに懸念がある場合、遡及的再保険を用いて、不確実性の高い保険金支払債務を移転することにより、ソルベンシーの改善を図ることができる。このようなソルベンシー改善の効果については後記Ⅲ章 3 の RSA Insurance Group（以下「RSA」という）の事例で見ることができる。

《BOX》ソルベンシー II におけるレガシー事業の問題

欧州連合（European Union、以下「EU」という）のソルベンシー II（Solvency II）においては、所要ソルベンシー資本（Solvency Capital Requirement、以下「SCR」という）と自己ファンド（Own Fund）の比較が行われ、自己ファンドが SCR よりも大きければ必要資本要件が満たされていることになる。

SCR は保険契約者に保護を提供するための十分な資本確保を目的とした財務要件であり、各社が自社のリスクの性質、大きさ、複雑さに応じて計算する。自己ファンドは経済価値ベースの貸借対照表の純資産（時価評価を行った資産－時価評価を行った負債）とほぼ等しく、一定の条件で払込予定の普通株や正味繰延税金資産などを算入することができる。

¹⁹ Liberty Mutual, “2013 4Q Financial Statements”, p.14.

ソルベンシー II においては、不確実性の高い将来債務に対してより高い自己ファンドが要求されるようになっている。AXA Liabilities Managers が行った試算では、ソルベンシー II においてレガシー事業に必要な資本はソルベンシー I の約 10 倍となった²⁰。

4. 再保険会社（受再者）における効果

後記IV章では再保険会社（受再者）における遡及的再保険の効果として、長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の多様化および効率的な保険金支払管理を行うことによる収益性の向上という事例を紹介している。本節ではその前段の説明を行う。

（1）長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化

3（2）で説明したとおり、保険会社は将来の保険金の支払いに備えて貸借対照表の負債の部に支払備金を計上し、資産の部には支払備金に見合う金額の資産を計上する。支払備金相当の資産は保険金の支払いに備えて流動性が高い預金や利付債券で運用することが多い。遡及的再保険は、損害保険会社の一般的な個人向け商品と比べると保険金支払いまでの期間が長い。このため預金や利付債券よりも流動性が劣り、ボラティリティは高いが、より高い運用利回りが期待される資産など、流動性主体ではなく多様な運用の選択肢が生まれる。このような長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化の効果については後記IV章1の Berkshire Hathaway の子会社 National Indemnity Company（以下「NICO」という）の事例で見ることができる。

（2）効率的な保険金支払管理を行うことによる収益性の向上

Conning は法的な買収や遡及的再保険引き受けによりレガシー事業に特化したスペシャリストは、特定の保険契約における免責条項、代位の機会および裁判の勝訴事例など、出再した保険会社が知らない情報を有しているとしている。また、レガシー事業の保険金支払管理の委託を受けているスペシャリストは、補償の適用が適切でない可能性がある場合は支払いに異議を唱える一方で、最終的な債務がより高くなるリスクを回避するために正当な支払いは迅速に行うなどの保険金支払管理を行うとしている。さらに一般の保険会社のように他の保険における保険契約者との良好な関係を継続するため保険金支払いにおいて配慮を行うことなく、関係悪化の可能性がある交渉も選択肢に含めた積極的な保険金支払管理を行うことができるとしている²¹。このようにレガシー事業のスペシャリストは、業務に特化して効率的な保険金支払管理を行うことで収益性を高めている。このような効果については後記IV章2の Enstar Group Limited（以下「Enstar」という）の事例で見ることができる。

なお Conning は、レガシー事業のスペシャリストによる積極的な保険金支払管理は出再した保険会社の市場における評判を損なう可能性があるとしている²²。ADC の仕組みを選択する保険会社の多くは保険金支払管理のコントロールを維持するために管理を委託しないとされる²³。

²⁰ AXA Liabilities Managers, “Solvency II” (visited Aug. 21, 2018) <<https://www.axa-lm.com/en/solvency-II>>.

²¹ 前掲注 8、Conning pp.35-36.

²² 同上。

²³ 同上、Conning p.45.

Ⅲ. 出再者における活用事例と効果

本章では保険会社（出再者）における遡及的再保険活用の事例を紹介する。American International Group（AIG）においては資本効率の改善効果、Liberty Mutual Insurance（Liberty Mutual）においては支払備金の不確実性の抑制効果、RSA Insurance Group（RSA）においてはソルベンシーの改善の効果がみられる。

1. AIGにおける活用

（1）沿革

AIGは世界規模の保険グループであったが、サブプライムローン問題による金融危機により2008年に経営不安が生じた。AIGが破綻した際の影響を重く見た米国政府はAIGの資産を担保とした融資などにより経営再建を支援した。経営再建においては損害保険事業以外の非中核事業は融資の返済のために売却された。AIGは政府融資を2013年2月に完済した後も、依然として経営改善努力を継続しており、2016年度から2年間の経営計画においては次のような目標を掲げている²⁴。

- ・ 少なくとも250億ドルの資本を株主に還元する
- ・ 自己資本利益率（ROE）10%以上を目指す継続ポートフォリオと資本回収に重点を置くレガシーポートフォリオに分離する
- ・ 会社を少なくとも9つのモジュールに再編し、説明責任を強化し、透明性、戦略的な柔軟性を図る
- ・ 事業費を2015年度に対して14%（16億ドル）削減する
- ・ 企業分野の損害保険の事故年度別損害率を6ポイント改善する
- ・ レガシー事業の完全分離を目指すため積極的な売却プログラムを追求し、繰延税金資産の価値を維持する

AIGの2015年度末の非戦略的事業および償却事業などのレガシー事業に割り当てられた資本は全体の約4分の1を占めており、レガシー事業を分離し、具体的な目標を設定し、管理を行う専任のチームを配置することで適時に資本を解放することが経営計画に織り込まれた。同時に他の継続事業の業績に明確な焦点をあてることが期待されていた²⁵。

（2）遡及的再保険の活用

AIGが2017年1月に公表した遡及的再保険契約は、同社が2015年以前に引き受けたアスベストおよび環境汚染債務の2016年1月1日以降に発生した保険金支払を対象とし、受再者のNICOが比例再保険（quota share）によりその80%を引き受ける。仕組みはハイブリッドである。

当初公表された内容は、保険金支払いがAIGが保有する250億ドルを超過した際に再保険金が支払われ、支払限度額は250億ドル（NICOの支払限度額はその80%の200億ドル）、移転対象の支払備金は107億ドル（NICOへ移転する支払備金はその80%の85.6億ドル）、再保険料は122.5億ドル（NICO

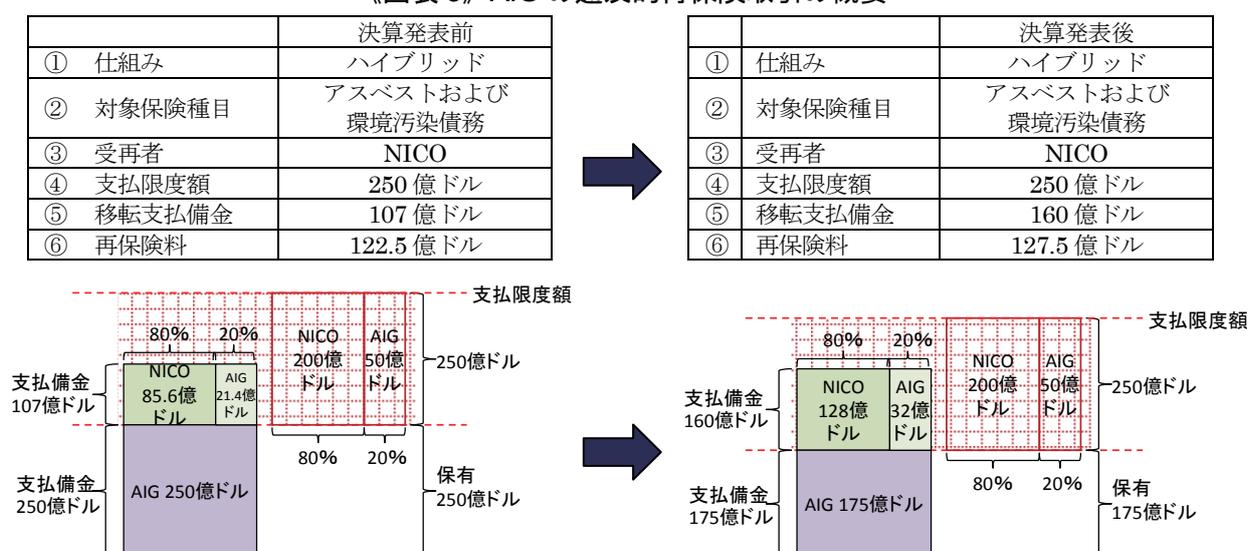
²⁴ AIG, “2015 Annual Report”, p.2.

²⁵ 同上、AIG p.3.

の再保険料はその 80%の 98 億ドル) であった (《図表 3》参照) ²⁶。この内容は AIG の 2016 年度決算確定前の暫定的なものである。

AIG の 2016 年度決算においては、AIG が保有する支払備金 250 億ドルのうち 75 億ドルが支払われたため、最終的な契約においてはこの調整が行われ、支払限度額は 250 億ドルのまま、移転対象の支払備金が 53 億ドル増額され 160 億ドル (NICO への移転はその 80%の 128 億ドル) となった。なお再保険料は 5 億ドル増加して 127.5 億ドル (NICO の再保険料はその 80%の 102 億ドル) となったが、これは 2016 年 1 月から NICO が受け取るまでの期間に年率 4%の利息が加算されたためである (《図表 3》参照) ²⁷。

《図表 3》 AIG の遡及的再保険取引の概要



(出典) Willis Re, “Retroactive Reinsurance and Recent Transactions” より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(3) 遡及的再保険の効果

AIG が手配した遡及的再保険は、200 億ドルという今までなかった高額の支払限度額であり、支払備金も移転したことで、AIG におけるレガシー事業のポートフォリオを大幅に減少させた。収益性の低い事業のボリュームを減じることで保険収支を抜本的に改善させ、資本効率 (ROE) を向上させる効果があったと見られる²⁸。AIG の CEO の Peter D. Hancock 氏は、「本取引は当社が公表している (資本効率の最適化を図る) 戦略を遂行するためのものであり、顧客にサービスを提供し、株主に対して資本の還元を行うためのリスク・キャパシティの増加につながる。」とコメントしている²⁹。

2. Liberty Mutual における活用

(1) 沿革

Liberty Mutual は 2017 年度の収入保険料ベースでは米国で 3 番目に大きい損害保険会社であり、個

²⁶ AIG, “AIG partner with Berkshire Hathaway Unit on Reinsurance Agreement”, Jan. 20, 2017.

²⁷ Willis Re, “Retroactive Market Update - Recent Berkshire Hathaway Transaction”, Mar. 2017.

²⁸ 大規模自然災害などの影響で AIG の 2017 年度決算は大幅な赤字となったため、具体的な ROE の改善は検証できなかった。

²⁹ 前掲注 26、AIG。

人向け自動車保険、ホームオーナーズ保険、財物保険、一般賠償責任保険、企業向け自動車保険など、幅広い保険商品およびサービスを提供している³⁰。

Liberty Mutual は主に 1980 年代後半以前に引き受けた一般賠償責任保険から発生するアスベストおよび環境汚染に起因する保険金支払債務のリスクエクスポージャーに晒されていた。Liberty Mutual は 2013 年第 4 四半期の財務報告書において、この債務の支払備金は他の保険の支払備金よりも不確実性が高く、さらにこの債務に関する裁判所の、時には一貫性のない判決の違いも影響するため、不確実性を合理的に見積ることは困難であり、同社の将来の経営成績および財政状態に重大な影響を及ぼす可能性があるとしている³¹。Liberty Mutual の 2013 年のアスベストおよび環境汚染債務の支払備金は前年度の 121 億ドルから増加して 133 億ドルであった³²。

(2) 遡及的再保険の活用

Liberty Mutual が 2014 年 7 月に公表した遡及的再保険契約は、同社が 2004 年以前に引き受けたアスベストおよび環境汚染債務の 2014 年 1 月 1 日以降に発生した保険金支払いを対象としている。仕組みはハイブリッドで、同社が保有する 125 億ドルを超過した額に対して再保険金が支払われる。受再者は NICO で、支払限度額は 65 億ドル、移転した支払備金は 33 億ドル、再保険料は 30 億ドルである（《図表 4》参照）。また NICO は Liberty Mutual のアスベストおよび環境汚染債務の保険金支払管理業務の委託を受けている³³。

《図表 4》 Liberty Mutual の遡及的再保険取引の概要

① 仕組み	ハイブリッド		
② 対象保険種目	労働者災害補償保険 アスベストおよび 環境汚染債務		
③ 受再者	NICO		
④ 支払限度額	65 億ドル		
⑤ 移転支払備金	33 億ドル		
⑥ 再保険料	30 億ドル		

(出典) Liberty Mutual, “*Liberty Mutual Insurance Enters into Reinsurance Agreement with National Indemnity Company*” より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(3) 遡及的再保険の効果

Liberty Mutual においては、遡及的再保険契約の締結により支払備金の不確実性を抑制する効果があったと見られる。Liberty Mutual の CEO である David Long 氏は、「この合意により、これらの債務の不確実性が大幅に解消され、当社の中核事業の遂行に集中できるようになる。」とコメントしている³⁴。

また 2014 年 7 月の出再完了から間もなく、格付機関の Standard & Poor’s Ratings Services (以下

³⁰ Liberty Mutual, “*Liberty Mutual Appoints Shaun Kelly and Matthew Dolan to New Roles Within Its Leadership Structure*”, June 19, 2018.

³¹ 前掲注 19、Liberty Mutual p.14.

³² 同上。

³³ Liberty Mutual, “*Liberty Mutual Insurance Enters into Reinsurance Agreement with National Indemnity Company*”, July 17, 2014.

³⁴ 同上。

「S&P」という)は、グループの中核保険会社の Liberty Mutual Insurance の格付けを「A/A-2」から「A/A-1」に引き上げ、グループの持株会社の Liberty Mutual Group の格付けを「BBB-」から「BBB」に引き上げ、その他のグループ会社すべての格付けを1ノッチずつ引き上げた。同時にすべての会社の格付け見通しを「ポジティブ」から「安定的」に修正した。引き上げおよび修正の理由として S&P の Credit analyst の Tracy Dolin 氏は「この再保険取引は Liberty Mutual の潜在的な米国のアスベストおよび環境汚染債務をカバーし、将来のアドバース・ディベロプメントのリスクを大幅に緩和するものである。これにより同社収益の潜在的なボラティリティが減少し、S&P の資本モデルで試算したところ必要資本が大幅に減少するので、資本および収益のプロファイルが改善されるとも考えている。」とコメントしている³⁵。

3. RSA における活用

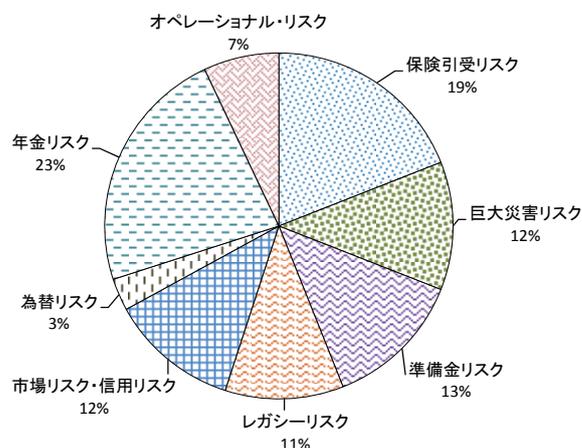
(1) 沿革

RSA はイギリスの損害保険会社であり、主にイギリス、カナダおよびスカンジナビアで個人向けおよび企業向けの損害保険を複数のブランドで提供している。

EU のソルベンシー II のソルベンシー資本 (SCR) 算出においては、技術的な仕様書でリスクカテゴリーが定められている。しかし RSA は開示において独自のリスクカテゴリーを用い、2016 年の開示資料では 2015 年 12 月末のレガシーリスクを 11%としている (《図表 5》参照)³⁶。

これはソルベンシー II の所要ソルベンシー資本 (SCR) 算出において大きな影響を持つ巨大災害リスクの 12%にほぼ匹敵し、RSA においてレガシー事業がソルベンシーに与える影響について強い懸念を抱いていたと推察される。

《図表 5》RSA2015 年末 SCR リスク割合



(出典) RSA, “RSA Annual Report and Accounts 2015”
より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(2) 遡及的再保険の活用

RSA が 2017 年 2 月に公表した遡及的再保険契約は、同社が 2005 年以前に引き受けたイギリスの保険金支払債務の 2016 年 12 月 31 日以降に発生した保険金支払いを対象としている。保険金支払債務の約 75%は労働者災害補償保険などのアスベストの賠償に関するもので、残りは施設内汚染、騒音性難聴、海上および航空機に関する賠償責任である³⁷。仕組みはロス・ポートフォリオ・トランスファー (LPT) で、受再者は Enstar、支払限度額は 9 億 5,700 万ポンド、移転した支払備金は 6 億 8,200 万ポンド、再保険料は 1 億 1,700 万ポンドである (《図表 6》参照)³⁸。

³⁵ Insurance Journal, “S&P Raises Liberty Mutual’s Ratings; Outlook Revised to Stable on NICO Deal”, July 21, 2014.

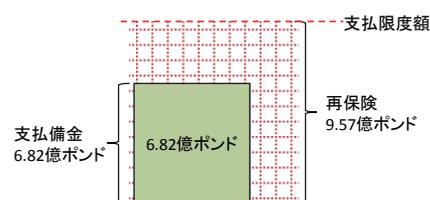
³⁶ RSA, “RSA Annual report and Accounts 2015”, p.26.

³⁷ RSA, “RSA announces disposal of UK legacy liabilities”, Feb. 7, 2017.

³⁸ なお両者はその後、イギリスの 2000 年金融資本サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) に基づくレガシー事業の譲渡を行っている。遡及的再保険はこの移転が実現するまでの期間を埋める措置であったと推測される。

《図表 6》RSA の遡及的再保険取引の概要

① 仕組み	LPT
② 対象保険種目	賠償責任保険（内 75% はアスベスト債務）
③ 受再者	Enstar
④ 支払限度額	9 億 5,700 万ポンド
⑤ 移転支払備金	6 億 8,200 万ポンド
⑥ 再保険料	1 億 1,700 万ポンド



(出典) RSA, “RSA announces disposal of UK legacy liabilities” より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(3) 遡及的再保険の効果

RSA においては、遡及的再保険契約の締結によりソルベンシー II の所要ソルベンシー資本 (SCR) および自己ファンド (Own Fund) の改善効果があったと見られる。個社のリスクに応じて計算する SCR は、2015 年度の 20 億ポンドから 2016 年度は 18 億ポンドに減少した³⁹。自己ファンドは、将来債務が確定したことで資本の有効活用が図られ⁴⁰、29 億ポンドから 32 億ポンドに増加した。この結果、自己ファンドの SCR のカバー率 (SCR ÷ 自己ファンド) は、2015 年度の 143% から 2016 年度は 158% に増加した⁴¹。

RSA の Chief Executive である Stephen Hester 氏は、「リスクを一掃するこの貴重な取引を Enstar と締結できたことは喜ばしい。これにより、RSA において継続する事業の業績の向上にさらに集中することができる。」としている⁴²。

IV. 受再者における活用事例と効果

本章では再保険会社 (受再者) における遡及的再保険活用の事例を紹介する。National Indemnity Company (NICO) の事例においては長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化、Enstar Group Limited (Enstar) の事例においては効率的な保険金支払管理を行うことによる収益の向上という収益面の効果が見られている。

1. Berkshire Hathaway における活用

(1) 沿革

Berkshire Hathaway は損害保険では米国第 2 位、再保険では世界第 3 位の保険グループであり、再保険会社の NICO のほか、損害保険会社の Government Employees Insurance Company (GEICO)、再保険会社の General Reなどを傘下に置く⁴³。Berkshire Hathaway は紡績会社であったが、著名な投資家の Warren Buffett 氏が 1962 年に買収した後は投資を拡大しており、同社が過半数以上の株式を保有する会社は 60 以上あり、また資産運用として優良銘柄の株式を大量に保有している⁴⁴。

³⁹ ただし RSA はレガシーリスク減少よりも年金リスクの変容の方が影響が大きかったとしている。

⁴⁰ ソルベンシー II の計算においては保険負債にリスク調整などが上乗せされる。

⁴¹ RSA, “2016 Preliminary Results - analyst presentation”, pp.42-44.

⁴² 前掲注 37、RSA。

⁴³ Berkshire Hathaway, “2017 Annual Report”, K-1-K-5.

⁴⁴ 同上、Berkshire Hathaway p.9。

NICO は 2006 年に Lloyds の Equitas からアスベスト債務を 151 億ドルの支払限度額で引き受け、遡及的再保険活用の可能性を示した⁴⁵。また、2017 年 1 月に AIG から引き受けた遡及的再保険（Ⅲ章 1 参照）の支払限度額（200 億ドル）の大きさは世間の注目を浴びた。これ以外にも多数の遡及的再保険を受再しており《図表 7》⁴⁶、近年活性化している欧米における遡及的再保険取引の担い手の 1 社である。

《図表 7》NICO による主な遡及的再保険の引き受け

公表年	出再保険会社	支払限度額	種類
2006 年	Equitas	151 億ドル	LPT
2010 年	CNA	40 億ドル	LPT
2011 年	AIG	35 億ドル	LPT
2012 年	Utica Mutual	不明	LPT
2014 年	Liberty Mutual	65 億ドル	ハイブリッド
2016 年	Hartford	15 億ドル	ADC
2017 年	AIG	200 億ドル	ハイブリッド

(出典) Willis Re, “Retroactive Market Update - Recent Berkshire Hathaway Transaction”
より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

（２）遡及的再保険の活用

Berkshire Hathaway の事業報告書の冒頭には毎年、会長の Buffett 氏から同社の株主に宛てた「会長からの手紙 (Chairman's letter)」が掲載されている。Buffett 氏は、保険料を前受けし、保険金は後払いするという、損害保険会社の前受け後払いモデルは、「フロート (float)」と呼ぶ滞留資金を大量に発生させると述べている⁴⁷。さらに、医療過誤賠償責任保険や生産物賠償責任保険のような保険に特化した保険会社は、主に自動車保険やホームオーナーズ保険を扱う保険会社よりも多くの長期の保険金支払債務を抱えるため、多くのフロートが生じるとしている⁴⁸。

Buffett 氏は、NICO は遡及的再保険に特化しており、Berkshire Hathaway 全体でもこの分野を強化した結果、フロートでは他グループを引き離していると述べ⁴⁹、フロート増加の観点から意図的に長期の保険金支払債務を抱えていることを明らかにしている。

Berkshire Hathaway グループのフロートの額は正味収入保険料に比例して増加している（《図表 8》参照）。Buffett 氏はフロートは今後数年緩やかな増加を続けた後、毎年 3%程度減少すると予想している⁵⁰。

⁴⁵ Equitas はアスベスト債務のために保険金支払能力が低下した Lloyds のシンジケートから債務を分離するために 1990 年代に設立された保険引受組織である。詳細は、小林篤「保険金支払いを最終まで完了させる事業の現状と意義」損保ジャパン総研レポート Vol.64 を参照願う。

⁴⁶ 前掲注 13、Willis Re p.19。

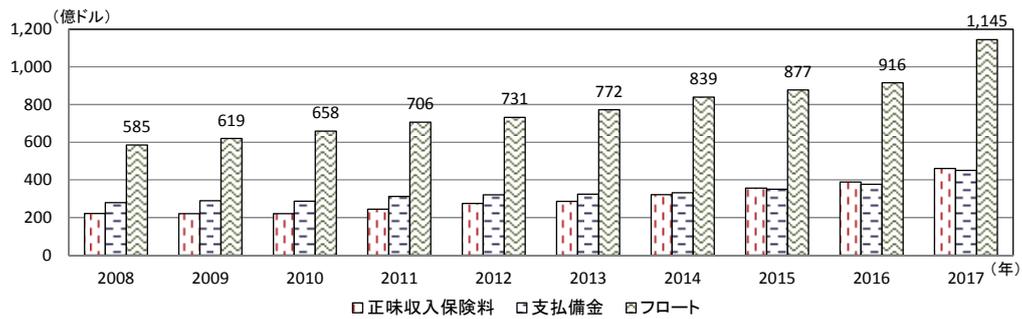
⁴⁷ Berkshire Hathaway, “2016 Annual Report”, pp.8-9。

⁴⁸ 前掲注 43、Berkshire Hathaway p.7。

⁴⁹ 同上。

⁵⁰ 同上。

《図表 8》 Berkshire Hathaway の正味収入保険料、支払備金、フロートの推移（2008 年—2017 年）



(出典) Berkshire Hathaway, “2008 Annual Report”, “2009 Annual Report”, “2010 Annual Report”, “2011 Annual Report”, “2012 Annual Report”, “2013 Annual Report”, “2014 Annual Report”, “2015 Annual Report”, “2016 Annual Report”, “2017 Annual Report”より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(3) 遡及的再保険の効果

Berkshire Hathaway グループはネガティブな負債性資産を「フロート」としてポジティブに捉えなおし意図的に長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化を図るビジネスモデルを確立した。Buffett 氏は、「Berkshire Hathaway グループの再保険契約は大きな金額の保険金請求を即時または短期に受けることがないように構築されており、これはグループの保険会社の傑出した財務力の重要な要素で決して損なわれない」と述べている⁵¹。

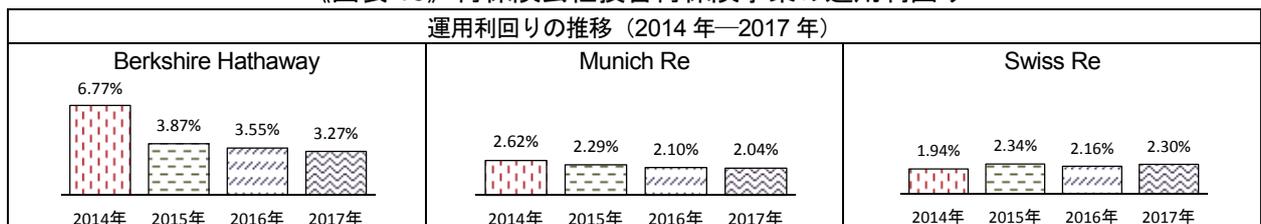
再保険会社の損害再保険事業の運用資産構成比を比較すると、Berkshire Hathaway は株式の比率が 7 割程度であるが、他の再保険会社は債券の比率が 9 割程度となっている。《図表 9》参照)。一般的に株式の流動性は債券よりも低く、ボラティリティは債券よりも高いとされるが、長年株式の運用を行ってきた Berkshire Hathaway はそのコントロールにも長けているため、株式が選択されたと見られる。現在のように債券の運用利回りが低く、米国株式市場が活況な環境下においてこのような運用スタンスの相違は運用収益に影響を及ぼし、Berkshire Hathaway の運用利回りは他の再保険会社よりも高い水準で推移している（《図表 10》参照）。

《図表 9》 再保険会社損害再保険事業の運用資産の構成比



(出典) S&P Global Market Intelligence より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 10》 再保険会社損害再保険事業の運用利回り



(出典) 《図表 9》に同じ。

⁵¹ 同上。

2. Enstar における活用

(1) 沿革

Enstar は 1993 年にバミューダに設立された保険グループである。傘下には StarStone グループ、Lloyd's のシンジケートの保険・再保険引き受けを行う Atrium グループなどがあり、米国、イギリス、ヨーロッパ、オーストラリアなど 27 カ所に拠点を置いている⁵²。

Enstar は損害保険の引き受けも行っているが、レガシー事業の買収や遡及的再保険の引き受け、およびレガシー事業の保険金支払管理の受託が収益の多くを占めるレガシー事業のスペシャリストである⁵³。Enstar は 2001 年から 2017 年 12 月までに 80 件を超えるレガシー事業のリスク移転を引き受けている。

Enstar はレガシー事業の遡及的再保険の引き受けを多数行い（《図表 11》参照）、80 件のうち 21 件は「再保険による勘定締切（Reinsurance To Close、RITC）」による⁵⁴、イギリスの Lloyd's シンジケートからの遡及的再保険の引き受けである⁵⁵。

《図表 11》 Enstar による主な遡及的再保険の引き受け

公表年月	出再保険会社	支払限度額	主な対象
2016 年 2 月	Allianz	11 億ドル	米国アスベストおよび環境汚染債務
2016 年 12 月	QBE	9.19 億ドル	米国労働者災害補償保険など
2017 年 2 月	RSA	9.57 億ポンド	イギリス労働者災害補償保険
2017 年 12 月	Neon	4.17 億ポンド	再保険による勘定締切（RITC）
2018 年 1 月	AXIS (Novea)	8.4 億ポンド	再保険による勘定締切（RITC）
2018 年 2 月	Zurich Australia	3.5 億豪ドル	オーストラリア自動車保険

(出典) Enstar, “Enstar Annual Report 2017” および Enstar ホームページより損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(2) 遡及的再保険の活用

Enstar は 1 株当たり純資産（Book value per Share）⁵⁶を最大化することを経営目標としている⁵⁷。この目標を達成するために、①経営陣の経験と人脈の活用、②慎重な評価・デューデリジェンス、③専門的で厳格な保険金支払い管理、④コミューテーション（commutation）の活用⁵⁸、などの事業戦略に基づきレガシー事業の買収・引き受け、および保険金支払管理を行っている（《図表 12》参照）⁵⁹。

⁵² Enstar, “Enstar at a glance” (visited Aug. 14, 2018) < <http://www.enstargroup.com/enstar-at-a-glance/> >.

⁵³ 2017 年度は赤字の部門があったため、レガシー事業の収益が全体の収益の 110% となった。

⁵⁴ Lloyd's のシンジケートは契約引受年度別危険参加方式が採られ、契約引受年度ごとに清算が行われる。契約引受年度の初めから 3 年後の清算時に残存する保険責任があれば、RITC により再保険者にリスクを移転して勘定を締め切る。

⁵⁵ Enstar, “Enstar Announces Reinsurance-to-Close of Neon’s 2015 and Prior Years’ Underwriting Liabilities”, Dec. 20, 2017.

⁵⁶ 1 株当たり純資産（BPS）は純資産 ÷ 発行済株式数で算出され、企業の安定性を判断する指標である。

⁵⁷ Enstar, “Enstar Annual Report 2017”, p.1.

⁵⁸ コミューテーション（commutation）とは、将来発生する可能性のある保険金支払債務を解消する代わりに、保険契約者がこれに見合う現在価値に割引いた現金の一括払いを受け取ることである。

⁵⁹ 前掲注 57。

《図表 12》Enstar の事業戦略

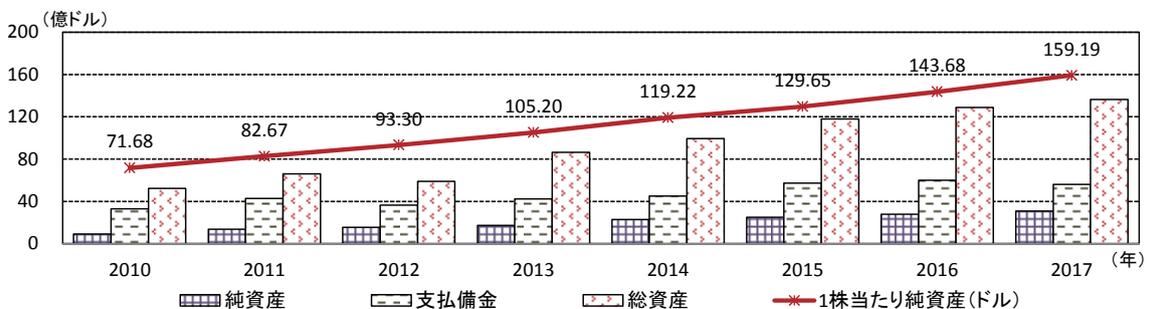
①経営陣の経験と人脈の活用	経営陣の豊富な経験と人脈を活用して、卓越したレガシー事業のスペシャリストとしての地位を固め、将来の成長機会を生み出すことを目指す。
②慎重な評価・デューデリジェンス	潜在的なレガシー事業の買収・引き受け対象の評価、ならびにリスクエクスポージャー、保険金請求の実態および支払備金の要件などを分析する詳細なデューデリジェンスを慎重に行う。このプロセスによりリスクが減少し、取得した企業およびポートフォリオから肯定的な業績を引き出す可能性が高まる。
③専門的で厳格な保険金支払管理	専門的で厳格なレガシー事業の保険金支払管理を行い、支払いを効率的に行うための社内の専門知識を活用することを目指す。また、保険契約の条項や免責の詳細な検討を行い、有効な請求は迅速に支払い、必要な場合は訴訟を行うなど無効な請求の支払いを未然に防ぐ。
④コミュニケーションの活用	レガシー事業の保険金請求の詳細な分析と保険数理予測を用いて保険契約者との交渉を行い、保険金支払債務をコミュニケーションで減らす。
⑤その他事業	Atrium および StarStone ではリスクエクスポージャーのバランスに重点を置いた選択的で収益性の高いスペシャリティ保険の引き受けを行う。 また、資産運用や資本の活用においては収益性を高め、株主価値の長期的な成長を維持しながら、リスク調整後の高い収益を達成するよう努める。

(出典) Enstar, “Enstar Annual Report 2017” より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(3) 遡及的再保険の効果

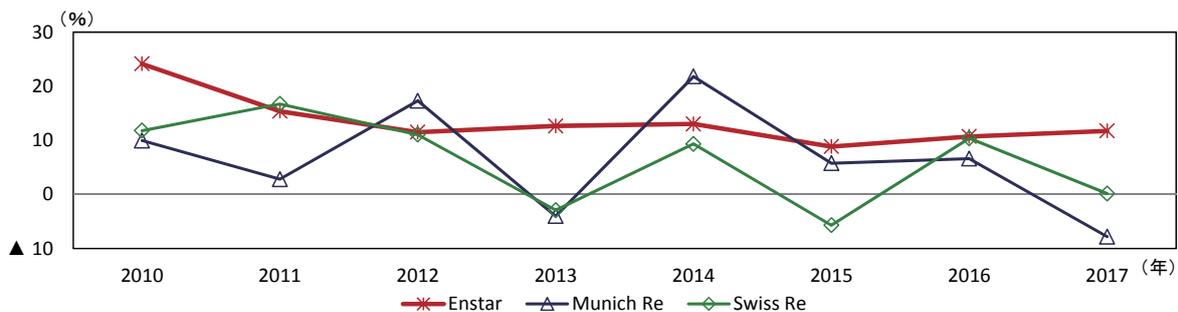
Enstar においては適正なレガシー事業の評価および効率的な保険金支払管理により、収益性の向上効果が見られており、Enstar の 1 株当たり純資産は 2007 年の 36.92 ドルから 2017 年には 159.19 ドルに増加している（《図表 13》参照）⁶⁰。再保険会社の 1 株当たり純資産増率（今年度÷前年度-1）の推移を見ても、他の再保険会社の増率は上下動が激しくマイナスの年もあるが、Enstar の増率は安定して推移している（《図表 14》参照）。

《図表 13》Enstar の純資産、支払備金、総資産、1 株当たり純資産の推移（2010 年—2017 年）



(出典) Enstar, “Enstar Annual Report 2017” および S&P Global Market Intelligence より損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 14》再保険会社の 1 株当たり純資産増率の推移（2010 年—2017 年）



(出典) 《図表 9》に同じ。

⁶⁰ 同上、Enstar p.45。

V. おわりに

遡及的再保険は保険会社（出再者）においては資本効率の改善、支払備金の不確実性の抑制、およびソルベンシー改善の効果が見られている。再保険会社（受再者）においては長期の保険金支払債務を抱えることによる運用の選択肢の多様化および効率的な保険金支払管理を行うことによる収益の向上の効果が見られている。受再者と出再者それぞれの目的は異なるが、利害が一致する限り、遡及的再保険の活用は継続すると思われる。

このバランスを崩す要因としてニッチな市場である遡及的再保険において、他の再保険のように激しい契約獲得競争が行われる可能性がある。しかし特殊なレガシーポートフォリオのマネジメント能力を持つプレイヤーは数が限られており、現時点ではその兆候は見られない。

また、損害保険業界におけるアスベストおよび環境汚染債務の支払備金の水準は依然として高く、今後もしばらくこの債務が遡及的再保険の中心であり続けると予測される。