

模擬経営会議 ～CROの役割と葛藤～ 〈ERM委員会〉

ソニー生命	青山 一基 君
東京海上ホールディングス	市川 太佳之 君
キャピタスコンサルティング	植村 信保 君
メットライフ生命	江戸 正寿 君

植村 本日、ナビゲーターを務めます植村でございます。私はERM委員会にはアドバイザーという形で参加しています。これだけ大勢の方に当委員会の「模擬経営会議～CROの役割と葛藤～」というセッションにお越しいただきまして、本当にありがとうございます。私たちとしても、今回の企画はかなりのチャレンジだと思っております、楽しんでいただけることは確かだと思っておりますけれども、本来の狙いどおり、ERM経営について考えるきっかけを提供できるのか、もしくは、あまりに「あれ？」という感じで（コメディとして）楽しんでいただいてしまうのか、そこは若干心配ではあるのですが、頑張っけてやっていきたいと思っております。



このセッションのねらい

- ERMは経営そのものと言われる
- そこで、模擬経営会議を通じて、保険会社経営におけるERMの活用について考える
- 特に今回は「CRO」の役割と葛藤にフォーカス

このセッションの狙いについて少しご説明いたします。ERMは、しばしば経営そのものと言われる。そこで、私たちERM委員会では、模擬経営会議を通じて、保険会社の経営におけるERMの活用について考える企画を提供することにしました。特に今回は、CROの役割と葛藤にフォーカスしています。当然ながら、ERMは、CROないしはリスクマネジャーだけが担うものではありません。そこは重々承知の上ですが、もし皆さんがCROやリスクマネジャーだったとして、これから紹介するような場面に直面したとするならば、果たして皆さんはどのような行動を取るのだろうか。そんなことを考えながら、リラックスしてご覧いただければと思います。



ERMと日本の保険業界

- 経営計画の重要な要素として「ERMの推進」「ERM態勢の構築」などを掲げる会社が目立つ
- 上場保険会社を中心に、ERMの推進とともに、「ERM関連情報」を自主的に開示する動き
- 金融庁はORSAレポートやERM評価等を通じ、保険会社のERMを促進

その前に、念のためにERMと日本の保険業界について、ごく簡単に整理しました。近年、経営計画の重要な要素として、ERMの推進やERM態勢の構築などを掲げている会社が目立ちます。それから、上場保険会社を中心にして、ERMの推進とともにERM関連情報、例えば、リスクテイクの方向性やESRのターゲットなどを自主的に開示する動きも目立ちます。さらに金融庁が、ORSAレポートないしはERM評価などを通じて、保険会社のERMを促している。このような状況があります。



場面の設定

- ある生命保険会社が舞台
- 登場人物
 - CEO
 - 営業担当役員
 - CRO ※日本アクチュアリー会正会員
- テーマは過去に起きた事象を取り上げるが、場面はERMという言葉が普及した時代を想定

さて、これから経営会議での議論をご覧くださいますが、場面の設定について説明します。舞台は、とある生命保険会社です。経営会議に登場するのは3名で、CEOが江戸さん、営業担当役員が青山さん、CR

Oが市川さん。CROは日本アクチュアリー会の正会員です。テーマは、過去に日本で起きた事象をアレンジして取り上げています。ただし、ERMという考えが普及している時代、すなわち現代を想定しています。

前置きが長くなりましたけれども、いよいよ経営会議に行きたいと思います。最初のケース①では、まずCROが、最近フィードバックのあった当局のERM評価の結果を報告します。次に、やはりCROが、貯蓄性商品の販売抑制を提案します。果たしてどのような会議になるのでしょうか。

なお、取り上げるケースは、あくまで架空のものです。出演者の現在および過去の業務とは、一切関係ありません。それでは、経営会議をご覧ください。

ケース①

江戸（CEO） おはようございます。それでは、経営会議を始めたいと思います。まず1号議案ですが、報告案件ですね。金融庁によるERM評価について、CROの市川さん、お願いします。

議案1（報告事項） 金融庁による保険会社のERM評価

1

市川（CRO） 先日、金融庁によってERM評価というものが行われました。これは、資料にお示した四つの項目に従って保険会社を評価しようというものでして、評価の項目としましては、リスク文化とリスクガバナンス、リスクコントロールと資本の十分性、リスクプロファイルとリスクの測定、経営への活用と、このような感じになっておるのです。

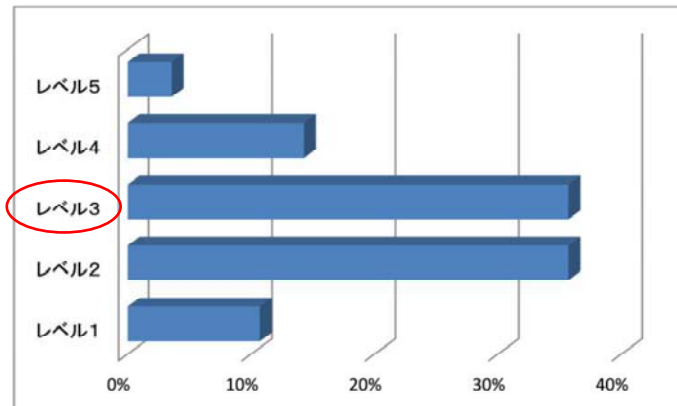
金融庁による保険会社のERM評価の概要

ERM評価大項目	概要	評価中項目
リスク文化 と リスクガバナンス	販売偏重の経営ではなく、保険商品等のリスクとリターンバランスに着目したリスクベースの経営が、経営陣や職員を通じ保険会社への浸透しているかを検証	ERMの経営戦略上の位置付け、経営者の認識、リスク文化の醸成
		ERMに関する組織・体制
		リスク管理方針の策定
		リスク選好方針の設定・周知・定着
		監査態勢
リスクコントロール と 資本の十分性	リスク許容度やリスクリミットの管理を通じ、経営の根幹となる健全性を確保する態勢を検証	全社（グループ）ベースの健全性確保
		リスクカテゴリー及びビジネスラインベースの健全性確保
		ストレステストの状況
リスクプロファイル と リスクの測定	ERMを支えるリスクの計量方法及び計量不能なリスクの把握方法を検証	リスクの特定・分析、対象の妥当性
		リスクの計量手法及び統合手法
		流動性リスク等の非定量化リスクへの対応
		エマージングリスクへの対応
		モデルガバナンス態勢
経営への活用	ERMにおける資本配賦等や保険商品のリスクリターン分析を通じ、健全かつ収益性のあるビジネスを展開できているかを検証	中長期的な充足性の確認、経営計画・ROE目標への反映
		資本配賦制度等の実施
		収益指標の設定・評価
		商品・料率・事業判断等への活用

2

かなり前から金融庁もERMだと言っておるものですから、我々も彼らの考えていることは大体把握できておりまして、CEOにもご当局との面談にご登板いただきまして、うまくやっていただいたおかげもありまして、わが社の評価はレベル3になりました。

当社に対する評価



(注) 今年度ERM評価の対象とした保険持株会社及び保険会社(計56社)の評価結果を単純にグラフ化

	健全性面	収益性面
レベル3	一定程度健全性を確保し、かつ健全性を確保する態勢を保有している。	健全性を確保した上で、収益性を向上させる先進的な取組みを検討中。

3

資料をごらんいただいておりますとお分かりになるとおり、レベル3というのは平均か、それよりやや上という評価でございます。かなりいい結果になったのではないかと考えております。

恐らく来年も実施されるのではないかと思いますので、不肖、私、CROの市川が適切に対応して、レベルを更に上げていきたいと思うのであります。私からの報告は、以上であります。

江戸(CEO) ありがとうございます。他社に見劣りせずということで、よかったということでしょうね。

では、次の議案に行きましょう。決議事項ですね。何でしょうか。提携ローンによる個人年金の販売抑制？
穏やかではないですね。とりあえず市川さんですか。お願いします。

議案2（論議事項） 個人年金保険の販売抑制

4

市川（CRO） はい。続いても、私、CROの市川から提案をさせていただきたいと思っております。個人年金保険の販売抑制ということであります。

個人年金保険の販売拡大による健全性の悪化

- ◆ 個人年金保険の販売量は依然として増え続けている。
- ◆ 急激な規模の拡大は危険。
- ◆ 昨今の株価下落、金利低下によって資本の余裕もなくなってきている。運用収益も落ちてきており、このままでは、損失が生じかねない。



- ◆ 個人年金保険の販売を停止または抑制すべき。

5

皆さんご存じのとおり、個人年金保険の販売量は、依然として増え続けております。保険料が増えるということはいいことではありますが、急激な規模の拡大は、資本の負担も増えますし、危険なことであります。さらに、昨今の株価下落、金利低下によって、資本の余裕もなくなってきております。加えて運用収益も落ちてきておりますので、このままでは損失が生じかねない。このような状況でして、CROの私としては、非常に危険な状況であると思うのであります。そこで、個人年金保険の販売を、停止または抑制すべきと提

案させていただきます。

青山（営業担当役員） ちょっと待ってくれ。市川さんは軽々しく販売抑制と言うけれども、営業にどのような影響があるのか考えているのか。第1に、銀行との関係が悪化してしまう。銀行さんには、当社の個人年金を販売してもらうに当たって、システム対応や、販売を担当する社員の教育など、相応の負担をお願いしているのだ。それを当社の都合で「販売を抑制したい」などと言ったら、「何を勝手なこと言ってるんだ」という話になって、銀行さんとの関係は悪化してしまうし、一度崩れた信頼関係を取り戻すことは簡単なことではないのだ。

第2に、保険料収入が大幅に落ち込んでしまう。皆さんご存じのとおり、個人年金は、当社の保険料収入の5割を占める。この個人年金の販売拡大により、昨年度の保険料収入は、業界5位の地位にまで上り詰めることができた。個人年金の販売抑制は、この5位の地位からの陥落を意味する。それでもいいのか。とにかく営業本部としては、個人年金の販売抑制には断固反対だ。

個人年金販売抑制案に対する営業本部の意見

◆ 銀行代理店との関係が悪化する。

- ▶ 当社は銀行代理店に対して継続的な保険商品の提供をコミットしており、個人年金の販売を抑制することは、銀行代理店との関係悪化につながり、一度壊れた信頼関係を取り戻すのは容易ではない。

◆ 保険料収入が大幅に落ち込む。

- ▶ 個人年金は保険料収入の5割を占める。また、個人年金の販売拡大により、昨年度の保険料収入は、業界5位となった。販売抑制は、業界5位の地位からの陥落を意味する。



個人年金の販売抑制には反対

6

江戸（CEO） 青山さん、ごもっともですね。ところで、市川さん、ソルベンシー・マージン比率の方はどのようになっているのでしょうか。

市川（CRO） ソルベンシー・マージン比率ですが、直近の株価下落で200ポイントほど下がっておりません。足元では、600%程度かと思われます。

江戸（CEO） 他社と比べてどうですか？

市川（CRO） まあ、その、他社に比べて著しく見劣りするという状況ではありませんが、これだけ下がると、さすがに心配ということですか。

青山（営業担当役員） これだけ株価が下がれば、もう下がらないのではないですか？含み益もあるし。

江戸（CEO） 三利源の方は、どのようになっているのですか。皆さんご存じのとおりですが、昨年度、ついに念願の費差損解消がなされたのですよ。費差の実入りの大きいこのような商品を販売停止したら、またまた費差損になってしまいます。それでは、配当競争に負けてしまいますね。そもそもですが、契約が拡大すれば、費差益が拡大するのではないですか。

市川（CRO） そうでございますね、直近の決算でも費差益は確保していますし、中期的な収支見込みによると、確かに今後は費差益が拡大するとなっておりますが、ただ、まあ、運用環境が厳しいので、その、利差は減っていくのではないかと思いますし、販売停止しますと費差の見通しは、そうですね、厳しくなるはずですけども。

江戸（CEO） そうそう、そこです。それでは困るのです。それに、利差が減ると言ったところで、利差配当を大きく減らさなければいけなかったり、利差損になったりする状況ではないでしょう、市川さん。

市川（CRO） いや、そうとも限らないと思うのですけれどもね。

青山（営業担当役員） 財務部門は何をやっているんだ。「運用環境が厳しいから運用できません」「販売を抑えてください」というのは、考えが甘いのではないか。

市川（CRO） いや、そうは言ってもですね……

青山（営業担当役員） 他社では、利回りの高い外国債券の投資を増やしたりして、運用パフォーマンスを上げる工夫をしているのではないか。

市川（CRO） いや、待ってくださいよ……

青山（営業担当役員） 他社ができていのに、当社では運用ができないなどということは、財務部門の責任問題ではないのか。到底受け入れられない。

江戸（CEO） いかがですか。財務部門は、どのように考えているのでしょうか。何か聞いていないのですか、市川さん。

市川（CRO） いや、まあその、財務部門の方は、ですね、適切なポートフォリオを、その、アレしてですね、まあ、なんだ、適切な運用収益をですね、、アレするという、まあ、そのようなことなのではないかと思うのですけれども。

江戸（CEO） 市川さんの話を伺っていると、ようやく大手並みになった費差配当を減らして、そのうえ営業を犠牲にして、そこまでして販売抑制が必要な事態には見えないですね。違いますか。リスクがあるからといって、何でも反対することがCROの仕事なのですか、市川さん。

市川（CRO） いや、リスクがあるから反対というわけでもなくてですね……

青山（営業担当役員） 何を言い訳しているのだ。リスク管理部門は、リスクがあるからと言って、すぐに反対するではないか。

市川（CRO） いや、そのようなことはないのですけれども……

青山（営業担当役員） 我々、営業部門は、保険料を確保するために新しい商品のアイデアを生み出したり、銀行を駆けずり回ったりしているんだ。先方に頭を下げ、汗をかきながら必死になって頑張っているのに、リスク管理部門は、空調の利いたオフィスで、汗もかかずに座っているだけではないか。もっと汗をかいてリスク管理をしたらどうだ。

江戸（CEO） 市川さん、いかがですか。

市川（CRO） いや、汗をかいてリスク管理をすと言いましてもですね、まあ、その……

江戸（CEO） 時間の無駄ですね。このあたりで、この議論は終わらしましょう。本案は否決ということで、次に行きましょう。

解説

植村 いかがでしたでしょうか。CROの提案がなぜ通らなかったのか。CROは、個人年金の販売が伸びていて、業界5位に浮上するような、いわば会社に非常に勢いがあるときに、リスクの高まりを意識して販売抑制を提案しているというわけですね。しかし、残念ながら「危険だから反対」というだけに終わってしまっている。これでは提案が通らないのも無理はないという感じですね。

また、運用難で困っているはずの財務部門との連携も、どうも不十分だったようです。「ERM態勢の構築に取り組んできた」とCROが胸を張っても、この議論を見る限りでは、ERMが経営に定着し、活用できているとは言い難いのではないかと思います。

次に、ケース②に移ります。今のケース①と同じように、CROが貯蓄性商品の販売抑制を提案します。同じ事例ではあるのですけれども、別のケースです。もちろん今回も、取り上げるケースは、あくまで架空のものです。出演者の現在および過去の業務とは、一切関係がありません。それでは、ケース②をごらんください。

ケース②

江戸（CEO） おはようございます。それでは、経営会議を始めましょう。第1号議案ですが、当局からのERM評価について、CROの市川さんからお願いします。

市川（CRO） はい。それでは、ご報告いたします。まず1号議案ですが、金融庁による保険会社のERM評価についてです。先般、金融庁によって、ERM評価というものが実施されました。金融庁はこれまで、保険会社におけるERMの高度化の必要性を訴えてきておりまして、その文脈の中での各保険会社のERM状況を評価するというものであります。

議案1（報告事項） 金融庁による保険会社のERM評価

7

金融庁による保険会社のERM評価の概要

ERM評価の目的

- 保険会社を取り巻くリスクが多様化・複雑化している中で、保険会社が将来にわたり財務の健全性を確保していくためには、**保険会社が自らの経営戦略と一体で、全てのリスクを統合的に管理し事業全体でコントロール**する統合的なリスク管理態勢を整備することが重要。
- 金融庁では、ERMヒアリングを通じて、各保険会社における**リスク管理の高度化を促進し、健全性を維持しつつ保険契約者や株主に対して適切に利益を還元**することができる態勢整備を支援する。
- 保険会社のERMについては標準的な枠組みが確立されている状況にはないが、**各保険会社における態勢整備に向けた取組みの参考**に供すること等を目的として、ヒアリングの結果を公表。

ERM評価の視点

評価項目	概要
リスク文化とリスクガバナンス	販売偏重の経営ではなく、保険商品等のリスクとリターンバランスに着目したリスクベースの経営が、経営陣や職員を通じ保険会社にどの程度浸透しているかを検証
リスクコントロールと資本の十分性	リスク許容度やリスクリミットの管理を通じ、経営の根幹となる健全性を確保する態勢を検証
リスクプロファイルとリスクの測定	ERMを支えるリスクの計量方法及び計量不能なリスクの把握方法を検証
経営への活用	ERMにおける資本配賦等や保険商品のリスクリターン分析を通じ、健全かつ収益性のあるビジネスを展開できているかを検証

8

ERM評価の目的についてですが、資料をご覧ください。金融庁では、ERMの高度化の重要性について、このように説いております。「保険会社をとりまくリスクが多様化・複雑化している中で、保険会社が将来にわたり財務の健全性を確保していくためには、保険会社が自らの経営戦略と一体で、全てのリスクを統合的に管理し、事業全体でコントロールする、統合的なリスク管理体制を整備することが重要である」。極めてリーズナブルな目的設定になっております。

これを踏まえて、金融庁では、ERMヒアリング、ORSAレポート等々の取り組みを通じて、各社のERM評価を行っております。当然ながら、この目的についてですが、リスク管理の高度化を促進し、健全性を維持しつつ、保険契約者・株主に対して適切な利益を還元すること。これを大きな目標とし、各保険会社における態勢整備に向けた取り組みの参考にすることを目的としていると理解することができるわけです。

このERM評価の視点ですが、同じページの下半分に、大まかな枠組みをお示ししております。評価項目といたしましては、リスク文化とリスクガバナンス、リスクコントロールと資本の十分性、リスクプロファイルとリスクの測定、それから、経営への活用となっております。全て細かくは説明しませんが、例えば、一つめの「リスク文化とリスクガバナンス」という項目について概要をご説明しますと、販売偏重の経営ではなく、保険商品等のリスクとリターンバランスに着目したリスク・ベースの経営が、経営陣や職員を通じて、保険会社にどの程度浸透しているかを検証するとなっております。このような枠組みの中で、金融庁は、保険会社のERM評価を行っているわけです。

金融庁による保険会社のERM評価の結果

当社に対する評価

レベル	健全性に対する評価	収益性に対する評価
レベル5	資本がリスクを十分上回っており、かつ健全性を確保する強固な態勢を保有している。	健全性を確保した上で、収益性を向上させる先進的な取組みが定着している。
レベル4	資本がリスクを十分上回り、健全性を確保する態勢を保有しているものの、強固な態勢とまではいえない。	健全性を確保した上で、収益性を向上させる先進的な取組みを導入している。
レベル3	一定程度健全性を確保し、かつ健全性を確保する態勢を保有している。	健全性を確保した上で、収益性を向上させる先進的な取組みを検討中。
レベル2	一定程度健全性を確保しているものの、健全性を確保する態勢が弱い。	健全性を確保した上で、収益性を向上させる取組みは、将来の課題として認識。
レベル1	健全性に課題があり、また健全性を確保するシステムが弱い。	課題認識なし。

ERM評価で「限定的」と評価された項目（当社の弱み）

- ERMの経営戦略上の位置づけ、経営者の認識、リスク文化の醸成
- エマージングリスクへの対応
- 全社ベースの健全性確保
- 収益指標の設定・評価
- リスクカテゴリー及びビジネスラインベースの健全性確保
- 商品・料率等への活用

9

資料の次のページをご覧ください。金融庁では、各保険会社の評価を大きく5段階に分けております。この中で、当社に対する評価は、レベル3というものでありました。レベル3は、健全性に対する評価は「一定程度健全性を確保し、かつ、健全性を確保する体制を保有している」。収益性に対する評価は「健全性を確保したうえで、収益性を向上させる先進的な取り組みを検討中」となっております。こちらについては、まだ道半ばだという評価と捉えることが妥当ではないかと思っております。

さらに、この資料の下の方に記載いたしましたが、当社に対する評価で「限定的」と評価された項目。いわゆる当社の弱みに当たる部分ですが、この部分について、六つ記載させていただいております。一つめは、ERMの経営戦略上の位置づけ、経営者の認識、リスク文化の醸成。二つめは、全社ベースの健全性確保。三つめが、リスク・カテゴリーおよびビジネスライン・ベースの健全性確保。そして、エマージング・リスクへの対応、収益指標の設定評価、商品両立等への活用となっております。

必ずしも、保険会社の経営において、金融庁のERM評価を高くすることが目標だとは考えておりません。ですから、杓子定規に金融庁のこの枠組みに合わせる必要があるとも思っておりません。ただし、我々の経営の高度化に資するものがこの中にあると思えるのであれば、それを参考にして、当社の経営に役立ててい

くべきであると私は考えております。従って、これらの弱みと評価された部分は、更なる高度化が必要かどうかを引き続き検討してまいります。そのうえで、改めて経営会議の場で論議させていただきたいと思っております。私からの報告は、以上になります。

江戸（CEO） ありがとうございます。当社として、引き続き高度化に取り組んでいけばよいというところですね。時間もないので、次の議案に行きましょう。決議事項ですか。何でしょうか。「提携ローンによる個人年金の販売抑制」。穏やかではないですね。とりあえず市川さんですか。お願いします。

議案2（論議事項） 個人年金保険の販売抑制

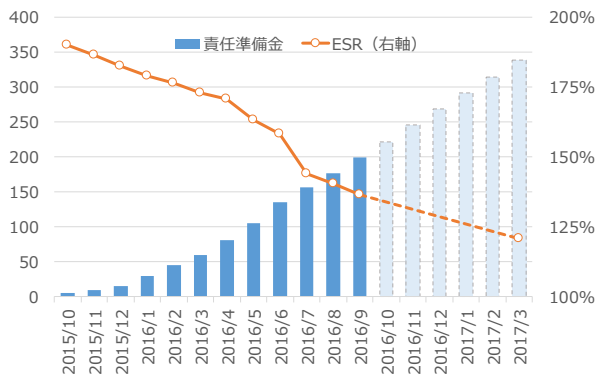
10

市川（CRO） 続きまして、同じく私、市川から、提案をさせていただきます。ご存じのとおり、個人年金保険の販売は拡大しておりますが、これが当社の資本に与える影響等々を勘案しますと、少しペースを落とした方がいいのではないかという論議をさせていただきたいと思っております。

資料 11 ページをご覧ください。このグラフの中に、当社のこの1年間の ESR の推移、それから、向こう半年間の ESR の予測を示しております。棒グラフは、個人年金保険の責任準備金の伸びを示しております。販売が増えるに従って、ESR が低下していることが見て取れると思います。

ESR についてですが、これまでこの場で何度もご説明してはきましたが、改めて簡単にご説明したいと思います。ESR といいますのは、経済価値ベースで計算したソルベンシー比率、Economic Solvency Ratio のことです。ESR の計算式ですが、経済価値の自己資本をリスク量で割った指標になります。ですから、経済価値で考えて、リスクに対して自己資本が十分にあるのかどうかを示す指標になっておりまして、これが 100% を超えている場合には、格付けで言えば BBB 格ぐらいを維持できる指標だと捉えることができるわけです。この指標の特性ですが、株価が下落しますと、保有株式の含み益が減少します。すると、分子の自己資本が減少するため、ESR は減少するという傾向にあります。また、一方で、個人年金保険の販売によって金利リスクが増加しますと、分母のリスク量が増加していくために、ESR は減少していくという形に

個人年金保険の販売状況とESRの推移



- 個人年金保険の販売の進展によって、当社のESRは悪化。
- さらに、年初来の株価下落もESRを悪化させる原因に。
- このままのペースで販売が進んだ場合には、株価が横ばいでも、半年後にはESRが120%程度まで下落。

ESRの構造

- ESRは経済価値ベースで計算したソルベンシー比率 (Economic Solvency Ratio)。

- ESRの計算式：

$$ESR = \frac{\text{経済価値の自己資本}}{\text{リスク量 } 99.5\%VaR}$$

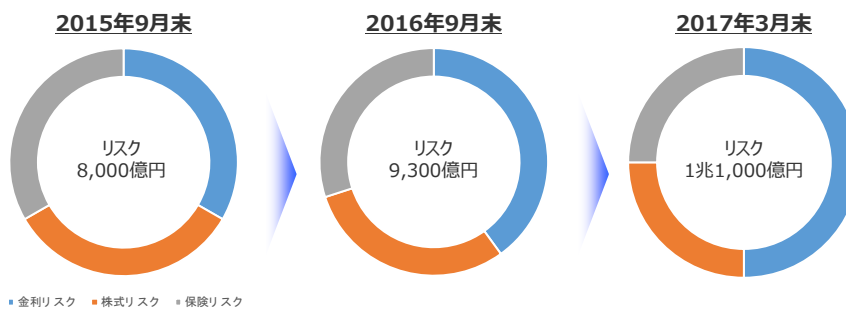
- ▶ 株価が下落すると、保有株式の含み益が減少。分子の自己資本が減少するためESRは減少。
- ▶ 個人年金保険の販売により、金利リスクが増加。分母のリスク量が増加するためESRは減少。

あります。

11

このような構造の中で、当社は個人年金保険の販売を伸ばしてきたわけですが、その販売の進展によって、当社のESRは悪化の一途をたどっております。さらに、年初来の株価下落。これも、ESRを低下させる原因になっております。向こう半年のシミュレーション、グラフの点線の部分ですが、このままのペースで販売が進んだ場合、仮に株価が横ばいであったとしても、半年後にはESRが120%程度まで下落し、かなり資本に余裕のない状態になってしまいます。

リスク構成の変遷



- 個人年金保険販売の影響により、当社のリスク構成における金利リスクの割合が大幅に増加。
- リスクの偏りにより、分散効果も減少。
- リスクアパタイトとは逆方向にリスク構成が変化している。

当社のリスクアパタイト

- 保険引受リスクは、適切なアンダーライティングによって厳選されたリスクを積極的に保有する。これにより当社の中心的なリターンを源泉とする。
- 資産運用リスクについては、分散の効いたポートフォリオ構築によって、安定的なリターンの獲得を目指す。十分なリターンが期待できない金利リスク、株式リスクについては、拡大を回避する。

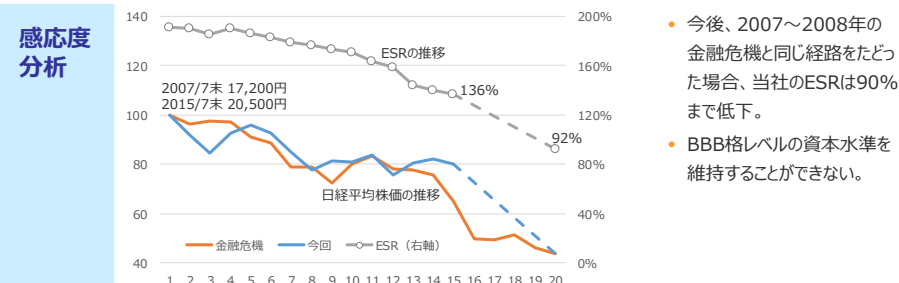
12

12ページをご覧ください。ここには、わが社のリスクの構成を示しております。2015年9月末というのが一番左の円グラフですが、このときは、青色の金利リスク、オレンジの株式リスク、そして、グレーの保険リスク。これが、大体同じぐらいのバランスになっておりました。それが、2016年9月末になりますと、金

利リスクがやや増えまして、保険リスクが圧縮されているという構造になっております。そして、半年後、2017年3月末までのシミュレーションをいたしますと、およそ半分が金利リスクで埋められてしまうという構造になっております。当然ですが、リスクの偏りが生じることによって分散効果も減少していき、リスクそのものが徐々に大きくなっていくという構造にあります。

右下の部分に、当社のリスクアペタイト。以前にこの場で議論させていただいた内容ですが、これを記載させていただいております。読み上げますが、「保険引き受けリスクは、適切なアンダーライティングによって厳選されたリスクを積極的に保有する。これにより、当社の中心的なリターンの源泉とする」。そして、「資産運用リスクについては、分散の効いたポートフォリオ構築によって、安定的なリターンの獲得を目指す。十分なリターンが期待できない金利リスク、株式リスクについては、拡大を回避する」と、このようなアペタイトを設定させていただいております。しかしながら、ご覧になって分かる通り、現在のわが社は、このアペタイトとは反対の方向に進んでいるわけでありませう。

感応度分析・ストレステスト



ストレステスト

シナリオ	想定	ESR
株価下落 (金融危機)	株価：▲56%	70% (▲66%)
金利低下 (VaRショック直前)	金利：▲1.5%	96% (▲40%)
パンデミック (スペイン風邪)	死亡率：+2%	116% (▲20%)

- 株価下落シナリオでは、当社のESRは70%まで下落。
- 金利低下と同時に発生した場合には、ESRは30%程度まで下落すると想定され、当社はデフォルト状態となる。

13

資料 13 ページですが、更に悪い状況が起こった場合に、どのようになるかといった分析をしております。「感応度分析」と記載した部分ですが、このブルーのラインは、2015年7月末、ちょうど1年ほど前ですが、そこからの日経平均株価の推移を書いております。もう一つ、オレンジの折れ線グラフですが、これは、2007年7月からの株価の推移を示しております。2007年から20か月分ぐらい線を引いておりますが、ちょうど金融危機のあった時です。2015年7月から今までの株の動きは、2007年7月以降の株の動き、金融危機の時の株の動きと類似しているわけですので、仮にこのまま2008年の金融危機と同じような株の動きをした場合、上にグレーの折れ線グラフで記載しておりますが、当社のESRが92%まで落ち込んでしまいます。このような状態になった場合には、当社は、BBB格レベルの資本水準を維持することができないこととなります。

さらに、下にストレステストを記載しております。以前、この経営会議で議論させていただきましたが、いざストレスが起きた場合に、どのようなESRの水準を守るべきかという健全性の目標を設定させていただいております。シナリオのうちの、株価下落、金融危機発生の場合。これは、足元から株価が56%下落した場合を想定しております。この場合であっても、ESR100%を維持しようと当社では考えていたはずですが、今、計算してみますと、これが70%にまでなっております。さらに金利低下なども組み合わせ

ますと、ひどい場合には、ESRは30%程度まで下落する可能性もあります。このようになってしまっは、当社は経営を維持することができないという状況です。かなりのホラー・シナリオではありますが、このようなシナリオに備えて、当社はリスク管理をやってきました。これは、この場でも何度も説明してきた内容です。

CROとしての提案

- 以下のいずれかの方法で、販売抑制を行う必要がある。
 - ▶ 販売量のコントロール
個人年金の販売を行う金融機関に対して、毎月の販売量をあらかじめ定めた範囲内に収めるよう要請。
負債の急拡大を抑制することができる。
 - ▶ 代理店手数料の引き下げ
金融機関に支払う手数料率を引き下げ。
販売量の抑制が期待できることに加え、収益性向上も見込むことができる。
 - ▶ 予定利率の引き下げ
販売量の抑制が期待できることに加え、収益性向上も見込むことができる。
- 上記のほかに、株式売却等の資産運用面での対応も考えられるが、負債の拡大による資本負荷の増加を抑制することが肝要。

14

そこですが、資料の14ページをごらんください。CROとしては、ESRの低下要因となっている個人年金保険の販売抑制を提案させていただきたいと思っております。具体的な方法ですが、販売量のコントロール。これは、個人年金の販売を行っていただいている金融機関に対して、毎月の販売量をあらかじめ定めた範囲内に収めるよう要請する取り組みです。これによって、負債の急拡大を抑制することができるはず。あるいは、代理店手数料の引き下げと記載いたしましたが、金融機関に支払う手数料を引き下げましようという提案になっております。販売量の抑制が期待できますし、当社の収益性向上も見込むことができます。あるいは他の手としましては、予定利率の引き下げというものもあるかと思っております。販売量の抑制も期待できますし、収益性向上も見込むことができる打ち手となっております。

このような打ち手を何らか実施する必要があるのではないかとというのが、私の考え方です。この他に、株式売却等の資産運用面での対応も考えられるとは思いますが、まずは、負債の拡大によって資本負荷が増えているという現状に対して、直接に手を打つのが先決ではないかと考えております。私からの説明は、以上になります。

青山（営業担当役員） ちょっと待ってくれ。市川さんは販売抑制と言うけれども、営業にどのような影響があるのか考えているのか。第1に、銀行との関係が悪化してしまう。銀行さんには、当社の個人年金を販売してもらうに当たって、システム対応や、販売を担当する社員の教育など、負担をお願いしているのだ。それを当社の都合で「販売を抑制したい」などと言ったら、「何を勝手なこと言ってるんだ」という話になって、当社との信頼関係は崩れてしまうし、一度崩れた信頼関係を取り戻すことは簡単なことではないのだ。

第2に、保険料収入が落ち込んでしまう。皆さんご存じのとおり、個人年金は、当社の保険料収入の5割を占める。この個人年金の販売拡大により、昨年度の保険料収入は、業界5位の地位にまで上り詰めることができた。個人年金の販売抑制は、この業界5位の地位からの陥落を意味する。それでもいいのか。とにか

く営業本部としては、個人年金の販売抑制には断固反対だ。

個人年金販売抑制案に対する営業本部の意見

◆ 銀行代理店との関係が悪化する。

- ▶ 当社は銀行代理店に対して継続的な保険商品の提供をコミットメントしており、個人年金の販売を抑制することは、銀行代理店との関係悪化につながり、一度壊れた信頼関係を取り戻すのは容易ではない。

◆ 保険料収入が大幅に落ち込む。

- ▶ 個人年金は保険料収入の5割を占める。また、個人年金の販売拡大により、昨年度の保険料収入は、業界5位となった。販売抑制は、業界5位の地位からの陥落を意味する。



個人年金の販売抑制には反対

15

江戸（CEO） 青山さん、ごもっともかと。ところで、市川さん、ソルベンシーの比率はどのようになっていますか。

市川（CRO） はい。ソルベンシー・マージン比率の状況ですが、直近の株価下落で200ポイントほど下がっております。足元では600%程度かと思われます。当然ではありますが、200%を切っているということをお知らせしているわけではありません。ただ、これまで何度もこの場でご説明してきたとおりですが、ソルベンシー・マージン比率では、当社のリスクの状況を必ずしも正しく表現できるわけではありません。そのような状況を踏まえて、ご存じのとおり当社では、経済価値ベースでソルベンシー比率を計算して、より正しくリスクの状況を把握しようと努めてきました。これが、先ほどお示ししたESRです。ご覧になってお分かりになるとおりですが、このまま年金を販売し続ければ、ESRは120%まで落ち込みます。

付け加えて申し上げれば、当社ではストレステストも導入しました。例えば、金融危機のようなリスクが発現した場合にも備えようと努力してきたわけであり、今回お見せしているこの結果も、とても無視できるような状況ではありません。

江戸（CEO） 三利源の方は、どのようになっているのですか。昨年、ついに念願の費差損解消を果たして、どの商品のおかげかという、この個人年金ではないですか。この商品を販売停止したら、また費差損になってしまう。それでは、配当競争に負けてしまうのです。そもそもですけれども、契約が拡大すれば費差益が拡大するでしょう。いかがですか。

市川（CRO） はい。その点については、おっしゃるとおりです。直近の決算でも、費差益を確保しています。それから、中期的な収支見込みによりますと、今後の費差益は拡大することになっています。しかしながら、運用環境が厳しいため、利差は減っていくことが見込まれています。この点には注意する必要があります。

ると考えております。また、販売停止した場合の影響ですが、やはり費差の見通しは厳しいものとなります。

江戸（CEO） そうそう、そこですよ。それでは困るのです。それに、利差が減るといっても、逆ざやになったり、あるいは配当を大きく減らしたり、そのような必要にはならないでしょう。いかがですか、市川さん。

市川（CRO） ご指摘の点は、ごもっともです。確かに会計上、すぐに逆ざやになるようなことはありません。ただ、このペースで保険負債が拡大していきますと、予定利率を無理に確保しようとするあまり、リスク量が増えてしまう結果となります。それは、つまりESRの低下に拍車をかけてしまうということになるのです。本当にそれでいいのでしょうか。それが、当社が目指したリスクの取り方なのでしょうか。

青山（営業担当役員） 財務部門は何をやっているのだ。「運用環境が厳しいから運用できません」「販売を抑えてください」というのは、考えが甘いのではないか。他社では、利回りの高い外国債券の投資を増やしたりして、運用パフォーマンスを上げる工夫をしているのではないか。他社ができていのに、当社では運用ができないなどということは、財務部門の責任問題ではないのか。到底受け入れられない。

江戸（CEO） いかがですか、市川さん。財務部門は、どのように考えているのですか。何か聞いていませんか。

市川（CRO） はい。財務部門とリスク管理部門では、昨今の運用環境を踏まえて、今後の運用方針について何度も打ち合わせを重ねております。財務部門の方でも、保険負債とのマッチングを意識しながらリターン向上を図る方法はないか、鋭意検討してきました。しかしながら、ALMの観点で言えば、今の運用環境で、リスクを抑えつつ負債の求めるリターンを確保することは困難だと、これが結論です。だからこそ、今回、このような提案をさせていただいているのです。

青山（営業担当役員） 「リスク、リスク」と言うが、ESRが下がって、健全性に何か問題があるのか。

江戸（CEO） 私も同感ですね。それに、このストレステストのシナリオは、いかがですか。少し非現実的なのではないですか。このようなものに縛られていたら、今の環境で前向きな経営などできなくなってしまいますよ、市川さん。

市川（CRO） お気持ちは分かります。しかしながら、現行会計ベースだけでなく、経済価値ベースで健全性を維持しよう、当社が破綻してしまう可能性を抑えようと。これは、この場で何度も議論を重ねたうえでの決定のはずです。

また、ストレス・シナリオも、私が勝手に決めたものではありません。経営会議で議論を重ねて承認していただいたものです。このシナリオにあるとおり、仮に金融危機が再発したとしても、当社はESR100%を維持できる健全性を維持しようということが、当社の経営の総意だったはずで、仮に金融危機が再発したとして、当社が破綻することはやむをえないという方針に転換するおつもりなのでしょうか。

青山（営業担当役員） 確かに一般論としてはそのとおりだが、杓子定規に適用するのはいかがなものか。保険料収入が大きく落ち込み、銀行との関係も悪化することになるが、それでもいいのか。多くの銀行代理店は、江戸CEO自らが開拓してきたものだということを、市川さんも知っているはず。

市川（CRO） それも承知のうえです。だからといって、ESRがマイナスになるというストレステストの結果を、無視していいのかということを申し上げているのだ。我々の使命は、銀行との関係を維持することではない。健全な経営を維持してお客様をお守りすることが、われわれの使命のはずだ。

江戸（CEO） 確かにそのような面もあるでしょう。しかし、当社としては、顧客ニーズのある商品を提供し続けること、それこそ最重要な使命ですよ。それにです、今の株安や金利低下が、今後も一方方向に続くとは思えません。誰もそのようなことは考えていませんでしょう。そもそも、何でもマイナスばかり考えて「売り止めだ」などと言っているのは、成長の機会を失ってしまいます。機会損失、それこそがリスクです。そのあたりは、きちんと考えているのですか、市川さん。

市川（CRO） もちろんそのとおりです。だからこそリスクアペタイトを設定して、どのようなリスクを取って成長していくかをみんなで議論して決めたはずですよ。

江戸（CEO） そこですよ。銀行窓販の拡大は、保険引き受けでリスクを取るという当社のリスクアペタイトに沿っているということが結論でしたね。そのリスクアペタイトも、市川さん、あなたが提案したものではないのですか。

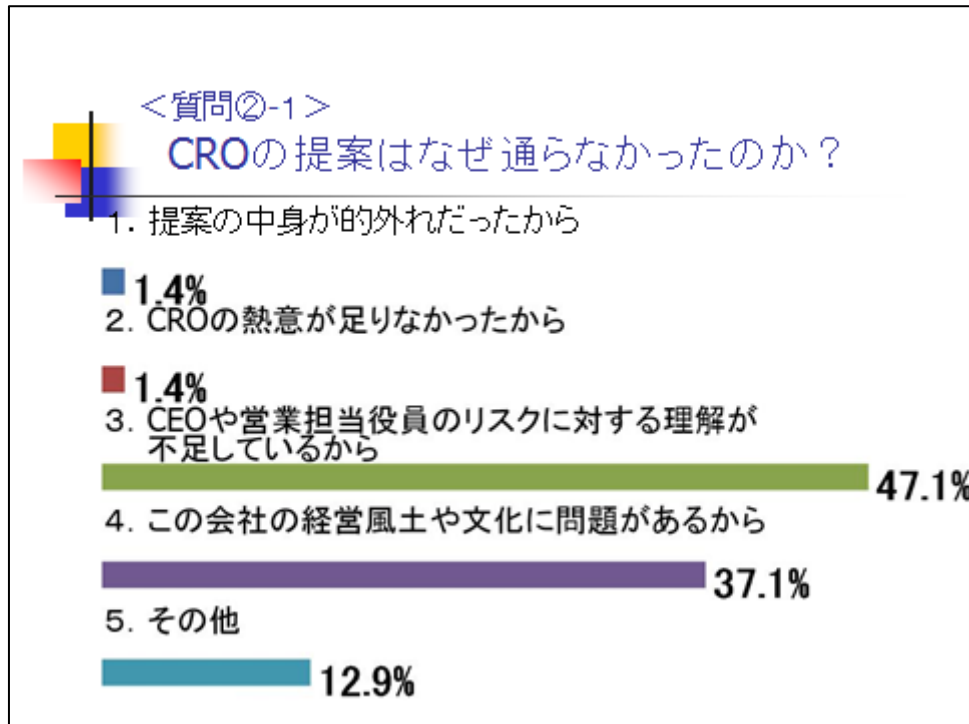
市川（CRO） ですから、アペタイトどおりに進んでいないということを申し上げているのだ。

江戸（CEO） 少し落ち着いてください。今日は市川さんもなぜか感情的になっているようだし、このままでは、建設的な議論などできそうにないですね。市川さんの言うこともよく分かります。拙速に答えを出すべきではない。市場環境や年金の販売の状況も、どのようになるか分からない中です。まず半年ぐらい様子を見ながら考えるということがベストだと思います。これが私の決断です。よろしいですね。それでは、この議論は終わりにしたいと思います。次に行きましょう。

解説

植村 いかがでしたでしょうか。何となく重苦しい雰囲気もありましたけれども、CROの提案がなぜ通らなかったのか。今回は私が解説するのではなく、双方向ツールを使って、いくつか皆さんに質問してみたいと思います。

最初の質問は、ズバリ「CROの提案は、なぜ通らなかったのか？」です。「1. 提案の中身が的外れだったから」「2. CROの熱意が足りなかったから」「3. CEOや営業担当役員のリスクに対する理解が不足しているから」「4. この会社の経営風土や文化に問題があるから」「5. その他」。五つの中で、無理やりでも一つ選んでいただいて、ボタンを押してください。

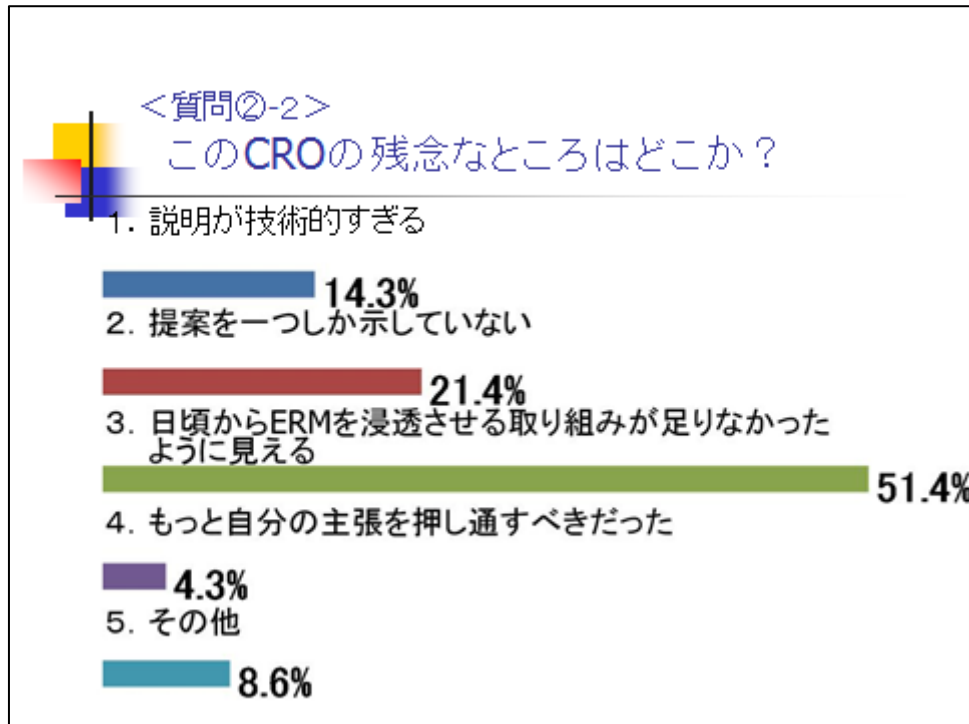


では、結果を見てみましょう。二つに分かれました。一つが、「3. CEOや営業担当役員のリスクに対する理解が不足しているから」。もう一つが、「4. この会社の経営風土や文化に問題があるから」。CROの熱意はあったということでしょうか。提案の中身も的を外れではないと。なるほど、面白いですね。

ここで、何人かのERM委員会メンバーが前のほうにいたので、感想を聞いてみましょう。藤澤さん、せっかくだので、ご感想か何かを一言お願いできますでしょうか。

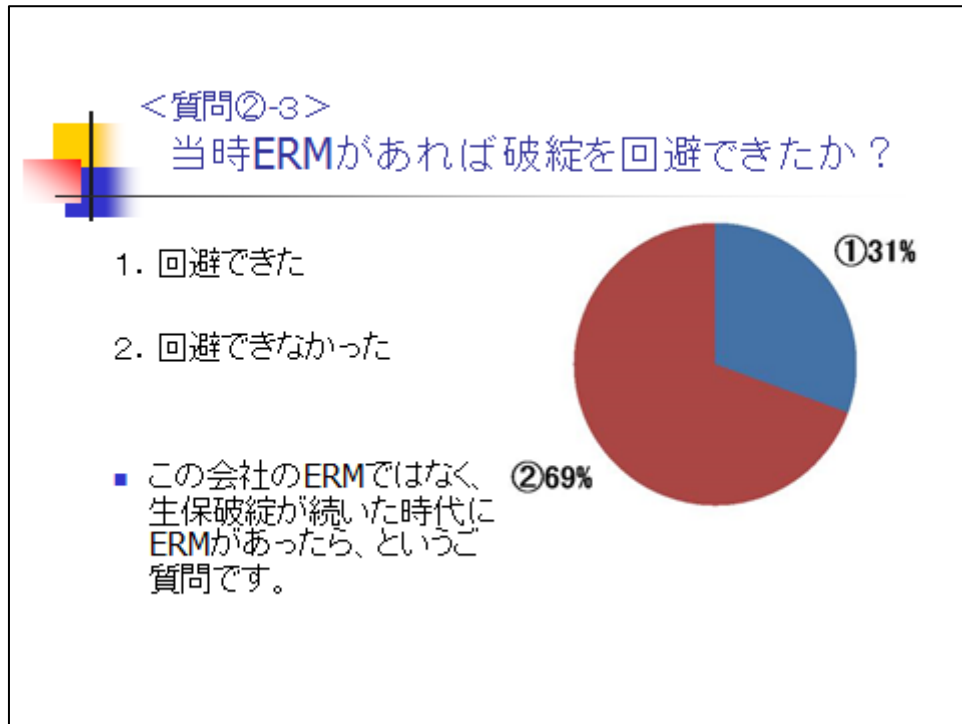
藤澤 私は、3と4で迷って3にしました。熱意は十分に感じ取れたと思いますが、リスクアペタイトやストレス・シナリオの前提の理解がかなりぶれていたということが、一番の原因なのかなと思います。その部分を、今回の経営会議なのか、過去の経営会議なのかは分かりませんが、もう少し丁寧に説明していると、議論がもう少しかみ合ったのではないかという意味で、3番にしました。

植村 ありがとうございます。では、次の質問に参りましょうか。質問2は、「このCROの残念なところはどこか？」です。「このCRO」は、同じくケース②のCROです。選択肢は、「1. 説明が技術的すぎる」「2. 提案を一つしか示していない」「3. 日頃からERMを浸透させる取り組みが足りなかったように見える」「4. もっと自分の主張を押し通すべきだった」「5. その他」。それでは、ボタンを押してください。



では、結果を見てみましょう。なるほど。半分の方が、「3. 日頃からERMを浸透させる取り組みが足りなかったように見える」。このような回答になったのですね。ERMを浸透させるといっても、何をもって浸透したのかという評価は難しいですが、どのようにしたらいいか、恐らく悩まれている方が多いということなのではないでしょうか。

もう一つ質問を用意しています。今度は、ご覧いただいた会社のERMに限らなくてけっこうです。最初に場面設定のところでお話しましたが、銀行を通じた個人年金の販売など、モチーフにしている事例は、1980年代の終わりぐらいのものです。会場にいらっしゃる3分の1ぐらいの方はまだ生まれていなくて、3分の2ぐらいの方はすでに社会人だった。それでは計算が合わないな（笑）。それはともかくとして、その後各社が破綻したのは概ね2000年前後でした。そのように限定しなくてもいいのですけれども、当時「ERM」があれば破綻が回避できたとお考えの方は、1番。避けられなかったということであれば、2番。2択で、必ずどちらかを選んでください。準備はいいですか。では、お願いいたします。



結果を見てみましょう。69%の方が「破綻は回避できなかった」という回答になっていますね。これはコメントを伺ってみたいところです。ERM委員会アドバイザーの酒井さん。酒井さんはこの結果を見て、ご自身がどのような選択だったかは言っても言わなくてもけっこうですけれども、どのような印象を持たれますか。

酒井 ERMがツールのように捉えられていると、それに対する考え方やアプローチ、文化そのものが全く違う構造になっているわけですから、単に「ERMがあったらうまくいった」というような理解にはならないと思いました。

植村 ちなみに酒井さんは、どちらに入れたのですか。

酒井 回避できなかった方に入れました。

植村 「できなかった」ですか。そうですか。

酒井 それから、先ほどの質問に関係するのですが、「CROはもっとできたはずだった」という趣旨の3番に答えが集中しておりましたけれども、そもそもERMというものは、CEOというか、トップダウンでやるべきものだとも思うので、私は「その他」に入れました。

植村 ありがとうございます。もう1人、ERM委員会のOBである黒岩さんにも聞いてみましょう。黒岩さん、お願いします。

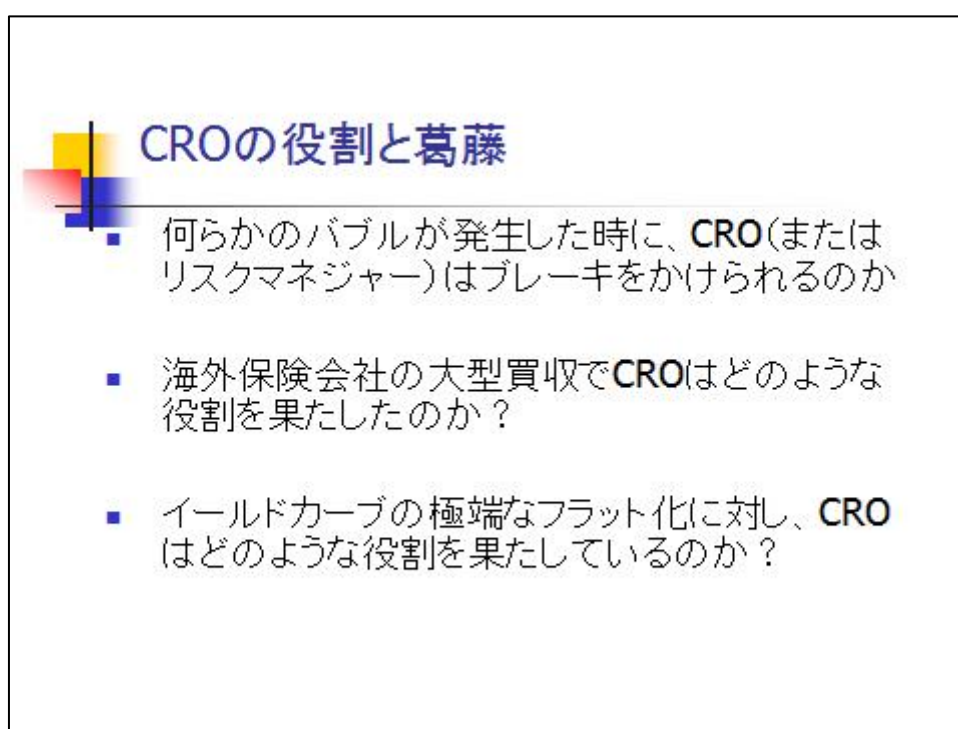
黒岩 私は、希望的に1番の「回避できた」にしました。最近まで副CROをやっていたので、私としてはERMで破綻を回避するつもりでずっとやってきたので、「回避できた」にしました。そうあってほしいと思います。

植村 この結果を見て、何かご感想などはありますか。

黒岩 少しショックを受けました。

植村 はい、ありがとうございました。

ケース①、ケース②のいずれも、CROの役割と葛藤を見てきました。ご質問もさせていただきました。最後のケースに進む前に、この「CROの役割と葛藤」について、少しお話いたします。



CROの役割と葛藤

- 何らかのバブルが発生した時に、CRO(またはリスクマネジャー)はブレーキをかけられるのか
- 海外保険会社の大型買収でCROはどのような役割を果たしたのか？
- イールドカーブの極端なフラット化に対し、CROはどのような役割を果たしているのか？

私たちが議論する中で出てきたものですが、例えば次の場面でも、CROがどのような役割を果たすべきかが問われることでしょう。実はこれらもケーススタディーの題材にすることを検討したのですが、あまりに生々しすぎるので断念しました。たとえば、何らかのバブルが発生したときに、CROまたはリスクマネジャーは、本当にブレーキをかけられるのだろうか。海外保険会社の大型買収で、CROはどのような役割を果たしたのだろうか。あるいは、イールドカーブの極端なフラット化に対して、CROはどのような役割を果たしているのだろうか。このような問いに対し、恐らく答えは一つではないのだと思います。

やはりERM委員会のアドバイザーで、藤井さんという方がいらっしゃるのですけれども、最近、『日本の金融リスク管理を変えた10大事件』という本を「きんざい」から出しています。すでにお読みになった方もいるかもしれません。私は『週刊金融財政事情』の書評欄に、四半期に一度ぐらい書いていて、そこでも藤井さんの『日本の金融リスク管理を変えた10大事件』を紹介しています。藤井さんが本書で次のようなことを述べていて、書評でも紹介しました。

「運転する車から突然警告のアラームが発せられた際、全力で急ブレーキを踏むべきなのか、それとも、周

りの車の流れを見ながら1段ずつギアを落として車を停止させるべきなのかの答えは、一つではないだろう」。

藤井さんは金融機関のリスクマネジャーをずっとやってきた方ですから、いろいろと経験されたうえで、このようなコメントをしたのでしょう。今日お示ししているような話にも通じるところがあるのではないかと思います。

さて、最後は別のケースを見てみたいと思います。場面は、先ほどのケース②の経営会議の1か月ぐらい後の状況とってください。ますます事態を深刻に感じたCROが、販売の抑制だけではなく、リスク削減の観点から、保有する株式の売却を提案します。今回も、しつこいですが、取り上げるケースは、あくまで架空のものです。出演者の現在および過去の業務とは、一切関係ありません。それでは、経営会議をごらんください。

ケース③

江戸（CEO） おはようございます。経営会議を始めましょう。まず第1号案件ですが、いきなり大きな議案ですね。「保有株式を大々的に売る」と。とりあえず拝聴しましょうか。市川さん、お願いします。

議案1（論議事項） 保有株式の売却

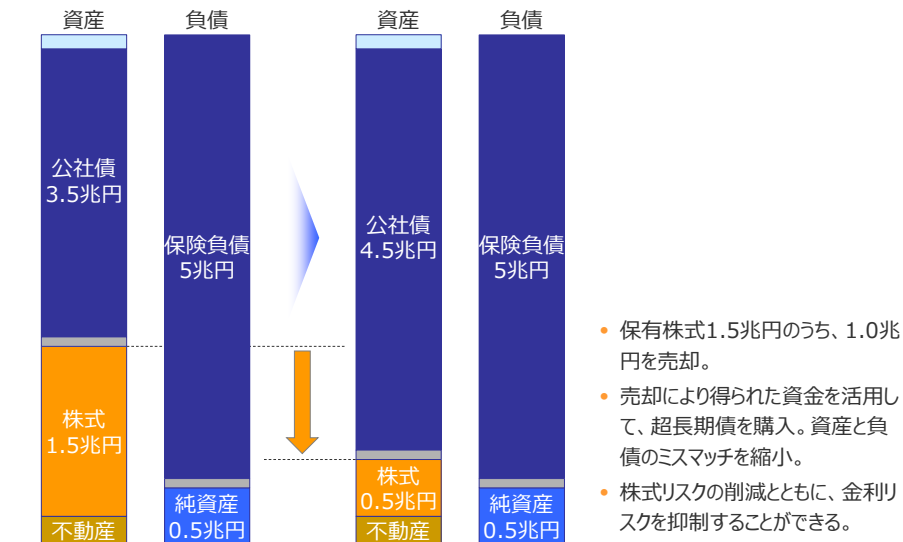
16

市川（CRO） はい。今回の議案では、保有株式の売却ということをご提案させていただきます。資料の17ページをご覧ください。「株式の超長期債への入れ替え」と書いてあります。絵でお示ししておりますが、左側が当社の、イメージとしてはバランスシートを思い浮かべていただければいいかと思います。当社には、5兆円に及ぶ保険負債があります。この保険負債は、金利リスクにさらされているという状態になっております。一方で、負債とマッチさせるべき資産の方ですが、株が1.5兆円もあって、公社債が3.5兆円にとどまっております。この状況ですと、金利リスクと株式リスクにさらされていて、ESRの低下要因となっております。

1か月前の経営会議でもご報告させていただいたとおりでありますが、ESRは個人年金保険の販売によってかなり圧迫されていますので、これを改善させたいということが、私の提案の根底にある考え方です。そのためには、保有株式1.5兆円のうち、1兆円を売却するという提案になっています。そして、売却によ

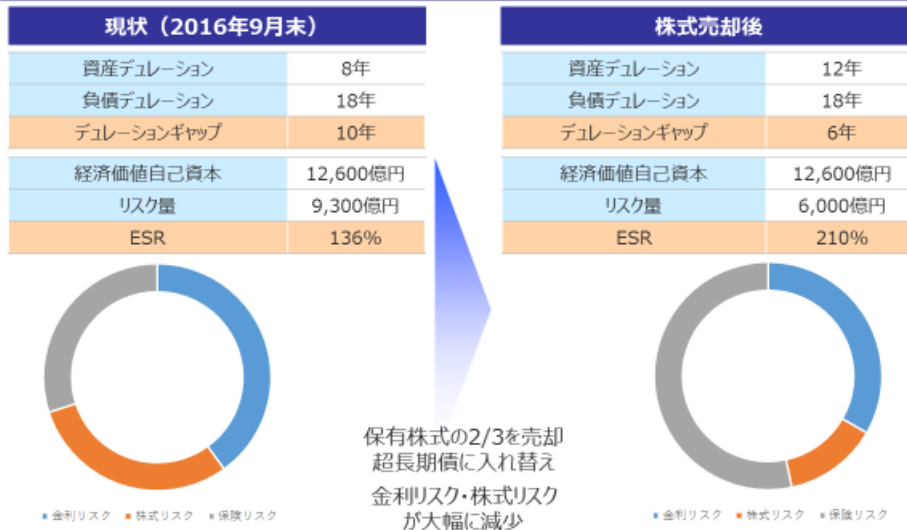
り得られた資金を活用して超長期債を購入し、これによって資産と負債のミスマッチを縮小します。このようにしますと、金利リスクをかなり抑えることができます。さらに、株式リスクの削減もすることができますので、一石二鳥のアイデアとなっております。

株式の超長期債への入れ替え



17

株式売却による効果



18

資料の 18 ページですが、この株式売却による定量的な効果をお示ししております。現状のデュレーション・ギャップは、現在のところ 10 年となっておりますが、今回、株を売って超長期債に入れ替えるということをする事で、このデュレーション・ギャップを 6 年に縮めることができます。また、ESR について、136% というのが現在の水準ですが、こちら、株の売却・超長期債の購入によって 210% まで改善させることができます。さらに、一番下の円グラフをごらんいただきたいのですが、現在、金利リスクと株式リスクに偏っておりますが、この金利リスクと株式リスクを圧縮して、リスク・ポートフォリオのバランスを取ること

ができるようになります。

次の19ページをごらんいただきたいのですが、これは、最近の世の中での動きをお示ししております。メガバンクや損保などの業界では、昨今、保有する政策株式の売却を進めております。例えばメガバンクでは、現在保有する株式の残高が純資産に対して20~30%程度のところにあるのですが、彼らはこれを、例えばA銀行で言いますと、今後5年間で半減を目指すとしております。一方、損害保険業界に目を向けますと、彼らは保有株式の残高の純資産に対する比率が70~100%ぐらいの水準になっていますが、やはり今後、売却していく方針を打ち出しております。一方、当社では、保有株式1兆5,000億円、純資産に対する比率が300%という非常に高い水準になっていますが、政策株式に対する方針は特になしという状況になっております。他社のこのような状況も踏まえますと、当社は、資本とリスクという観点で見た場合には、かなり厳しい状況にあるのではないかと考えることができるわけです。

他金融機関における株式売却の方針

	企業	保有株式	純資産に対する比率	方針
メガバンク	A銀行	2兆8,000億円	20%	今後5年間で半減を目指す。
	B銀行	1兆9,000億円	26%	長期的に現在の4割程度の残高を目指す。
	C銀行	1兆8,000億円	26%	今後5年間で半減を目指す。
損保	D損保	2兆5,000億円	74%	年間1,000億円以上の売却を目指す。
	E損保	2兆7,000億円	98%	4年間で5,000億円程度の売却を目指す。
	F損保	1兆6,000億円	98%	4年間で5,000億円程度の売却を目指す。
当社	当社	1兆5,000億円	300%	方針なし

19

以上の理由から、CROの私としましては、保有株式を売却して超長期債を購入し、金利リスクと株式リスクを抑えることによって、ESRを低下させたいと考えております。私からの提案は、以上になります。

青山（営業担当役員） ちょっと待ってくれ。保有株式を売却すると言うけれども、営業にどのような影響があるのか考えているのか。保有株式を3分の1に減らすということは、主要な株式の大半を売却することになる。皆さんご存じのとおり、当社は株式の保有先企業を主要なマーケットとしており、株式保有先企業との関係悪化は、営業基盤の崩壊につながる。特にTOYOTAグループや松上グループとは、当社の創業時からの長いつきあいの歴史があり、これらの企業の株式を売却してしまえば、当社の存在意義がなくなってしまう。とにかく営業本部としては、保有株式の売却には断固反対だ。

保有株式の売却案に対する営業本部の意見

- ◆ 保有株式を1/3に減らすということは、主な株式の大半を売却することになる。
- ◆ 当社は、株式保有先企業を主要なマーケットとしており、株式保有先企業との関係悪化は、営業基盤の崩壊につながる。
- ◆ 特に、TOYOTAグループや松上グループには長年にわたり支えられてきた。これらの企業の株式を売却してしまえば当社の存在意義が揺らぐ。



保有株式の売却には反対

20

市川（CRO） はい。青山さんのおっしゃることは大変よく分かりますし、非常に重要なポイントだと考えております。ただ、一旦ALMの考え方について、改めて説明させていただきたいと思います。これまで、この場でも何度か説明してきたとおりですが、当社はもちろんのこと、多くの生命保険会社は、超長期かつ予定利率での運用を前提とした保険負債を保有しています。この結果、大きな金利リスクを抱えています。仮にこれを放置した場合には、金利低下によって健全性を損なうこととなりますが、資産サイドで保険負債に見合った超長期の公社債を保有していれば、この金利リスクをヘッジすることができます。これが、生命保険会社の運用における基本的な考え方です。

当然ながら、株式を持っていても、株価は金利と全く違った動きをしますので、金利リスクのヘッジにはなりません。それどころか、保険負債の金利リスクをヘッジできないうえに、株価変動リスクにもさらされているという状態になりますので、大きな運用リスクを抱えることとなります。どうやら当社は、他社よりも運用リスクが大きくなってしまっているようなので、これを是正する方向にもっていきましょと、これが私の提案内容です。

青山（営業担当役員） 株式リスクを減らし、金利リスクを減らすということが、生保経営にとって望ましいことは分かる。しかし、ここまで株価が下がり、金利水準が低下した局面で実行することなのか。

市川（CRO） 株価が下落して、金利が低下しているからこそ、やる必要があるのです。

江戸（CEO） 私も同感です。つまり、高い予定利率の契約があるのに、この金利水準で超長期債を購入するということは、逆ざやを固めるということですね。とても理解できません。損切りですね。今やることでは到底ないでしょう。ところで、営業面への影響をどのように考えているのですか、市川さん。

市川（CRO） おっしゃるとおり、団体保険や団体年金は、かなり減るものと考えられます。ただ、これ

らは、収益性が決して高いわけではありません。むしろ低いです。最も影響が大きいと考えられるものは職域市場ですが、過去の事例などから考えますと、さすがに既存の契約者が解約に走るという事態までは、考えにくい状況です。加えて申し上げれば、最近では、セキュリティ強化で職域に入れない職場も多いので、ダメージは、かなり小さいのではないかと考えています。とはいえ、もちろん具体的な交渉については、営業部門に骨を折っていただく必要があると認識しておりますし、これは全社ベースで取り組む必要がある課題だと考えております。

青山（営業担当役員） しかし、これだけの規模になると、レピュテーションの問題もあり、過去の事例はあまり参考にならない。何より、当社が当社でなくなってしまう。

市川（CRO） リスクが発現して、格付けがBBに下がったらどうするのですか。それこそ信用不安で、前向きな営業どころではなくなってしまうのですよ。

江戸（CEO） まさか当社が、そこまで追い詰められているとは思いませんがね。いきなり格付け会社が？そのようなことは、できるわけがないでしょう。

市川（CRO） お気持ちはよく分かります。しかし、ご存じのとおりA生命では、昨年、資産構成の大幅な見直しを行って、株式を大きく減らしています。ヒアリングを行ったところ、他の生命保険会社でも同じような動きを検討しているということです。仮に当社が行動しなければ、生命保険業界の中で一人負けになってしまうという状況は、容易に想像できると思います。当社も、事前、事前に手を打つことが重要なのです。

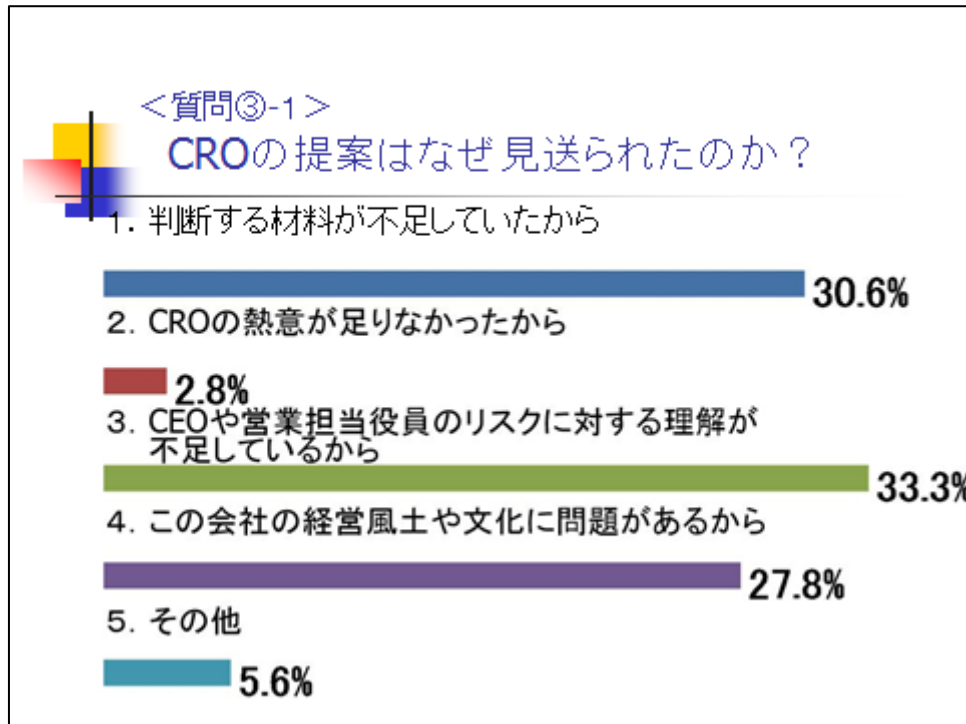
青山（営業担当役員） A生命の顧客基盤は上場会社ではなく、株式を売却しても営業が揺らぐことはない。ビジネスモデルの違う会社と比べても意味はない。

市川（CRO） そうは言いますが、今のままでは、経営が維持できなくなる可能性が高まっている。これは事実です。何らかの手を打たなければならないのです。

江戸（CEO） 分かりました、市川さん。ただし、このやり方がいいかどうかの判断は、難しいですね。今回は決議を見送って、もう一度考えましょう。

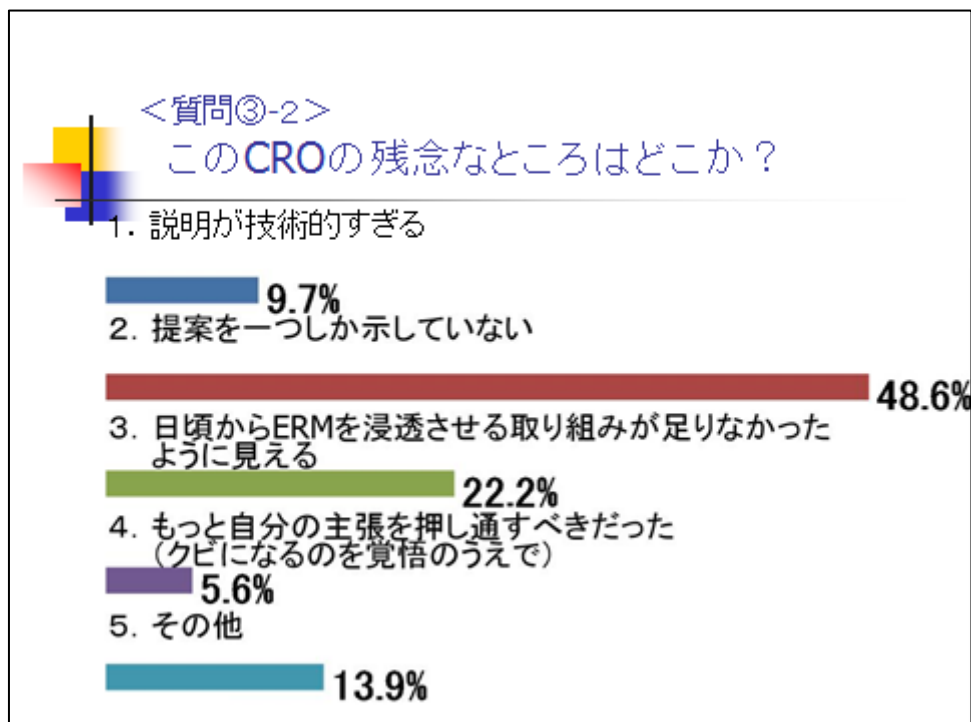
解説

植村 いかがでしたでしょうか。CROの提案がなぜ通らなかったのか。ということで、また双方向ツールを使って、ご質問させていただきたいと思います。お手元にツールがある方は、ぜひご用意してください。最初の質問は、「CROの提案はなぜ見送られたのか？」です。「1. 判断する材料が不足していたから」「2. CROの熱意が足りなかったから」「3. CEOや営業担当役員のリスクに対する理解が不足しているから」「4. この会社の経営風土や文化に問題があるから」「5. その他」。先ほどのケース②の最初の質問と一緒に、それでは、押してください。



では、結果を見てみましょう。先ほどと少し傾向が違いますね。先ほどは3と4に集中していたのに対して、今回は「1. 判断する材料が不足していたから」も多いですね。

同じくCRO絡みということで、次の質問に参りましょうか。これもケース②とほぼ同じ質問です。「このCROの残念なところはどこか」。「1. 説明が技術的すぎる」「2. 提案を一つしか示していない」「3. 日頃からERMを浸透させる取り組みが足りなかったように見える」「4. もっと自分の主張を押し通すべきだった（首になるのを覚悟のうえで）」。「5. その他」です。準備はいいですか。では、押してください。お願いします。



大体出そろいましたでしょうか。では、見てみましょう。なるほど。「2. 提案を一つしか示していない」が48.6%。その前の質問で目立った回答が「1. 判断する材料が不足していた」で、今回は「2. 提案を一つしか示していない」が多かった。逆に言うと、そこができればもう少し違った展開もあったのではという、ある種の期待のようなものが、うかがえるのかもしれませんが。

どなたかにお話を伺ってみたいところですね。勝野さん、目が会いましたね。昨年の年次大会にご登場いただいた、いわばERM委員会の準メンバーということで、感想でもコメントでもけっこうですので、お願いできますでしょうか。

勝野 青山営業担当役員が、自分の立場だけでご発言されているのが、非常に印象に残るところでしたけれども、逆に市川CROも、自分の立場だけでご発言されているようなところがやはりあると思ひまして、そこが「提案を一つしか示していない」という回答につながっているかと思ひます。リスク管理の対応を取ったときのデメリットも当然あるわけで、そのようなところをもう少し深掘りして提示するという方法もあろうかと思ひました。以上です。

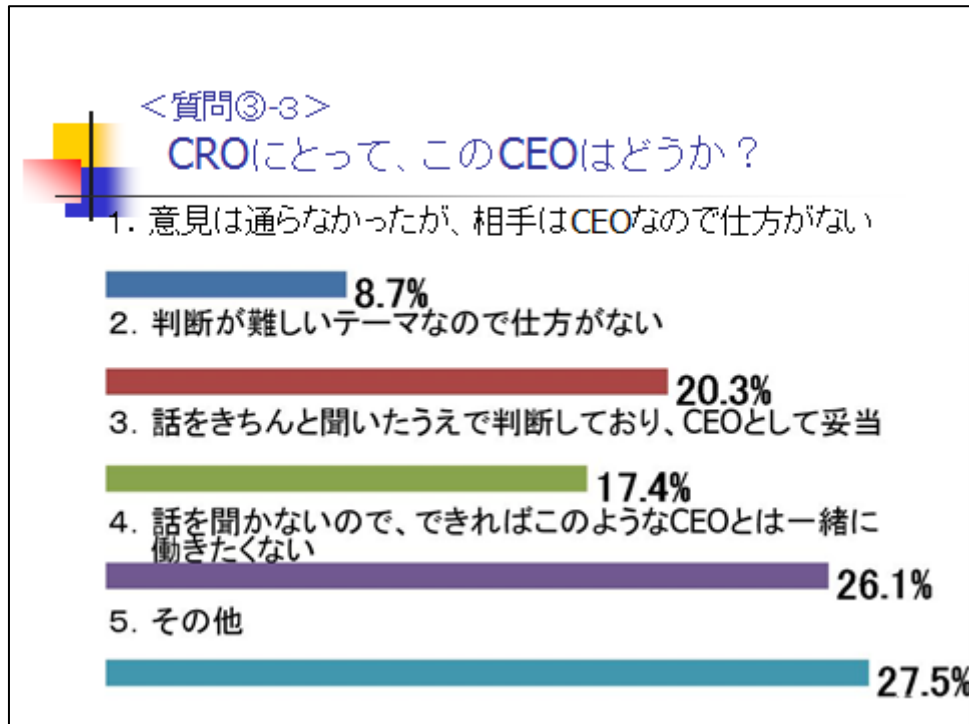
植村 ありがとうございます。ちなみに、ご自身がリスクマネージャーやCROということで、市川さんの席に登壇していたら、もう少し違う対応をしたという感じですか。

勝野 そうですね。資料にはメリ・デメを出したと思ひますし、根回しをしたと思ひます。あと、最初に商品を作るときに、「ここで販売停止にします」という基準を先に作っておく。信号が赤になってからブレーキをかけるのではなくて、黄色のところを示しておけば、もっと早い段階からブレーキがかかるという、そのような状態を作っておくと思ひます。

植村 ありがとうございます。もう1人伺ってみようかと思ひます。委員会メンバーの大塚さん。同じく二つのCROに関連する質問の結果を見て、どのようなご印象を持たれたでしょうか。

大塚 青山営業担当役員ですが、説得力がありましたね。保険会社の職員数の80%ぐらいの方を代理して熱弁されていて、市川CROを論破している。ここにおいて、江戸CEOを事前に味方にしていなかったCROの完敗だったのかなと、思っ見ていました。

植村 ありがとうございます。今ちょうどCEOの話が出ましたので、次の質問に移りたいと思ひます。まるで打ち合わせをしていたような展開ですけれども、最後の質問は、「CROにとって、このCEOはどうか」です。「1. 意見は通らなかったが、相手はCEOなので、しかたがない」「2. 判断が難しいテーマなので、しかたがない」。すなわち、CEOが分からなくてもしかたがない。「3. 話をきちんと聞いたうえで判断しており、CEOとして妥当」「4. 話を聞かないので、できればこのようなCEOとは一緒に働きたくない」「5. その他」。少し悩ましい質問設定だとは思ひますが、最後の質問ですので、ご協力いただければと存じます。それでは、お願いします。



では、結果を見てみましょう。回答が割れましたね。一番多かったのが、「4. 話を聞かないので、できればこのようなCEOとは一緒に働きたくない」。ただ、「3. 話をきちんと聞いたうえで判断しており・・・」という方も17%いる。この解釈は難しいですね。皆さん、ご自身の体験などを念頭に置きながら、ということかもしれません。「5. その他」が27.5。これが8割にならなくてよかったとは思いますが、以上のような結果でした。

これもどなたかにコメントを伺ってみようと思いますが、再びERM委員会の藤澤さんに聞いてみましょう。藤澤さん、何かコメントをお願いできますでしょうか。

藤澤 最初に当たったので、もう当たらないと思って少し油断していました。難しいですね。限られた時間の中の議論だったので、もう少しこのような場では、できるだけCEOのリスク管理に関するカルチャーというか、考えを、うまく引き出すようなことができたのかなと思います。CROが説明するという感じだったので、もっとCEOがリスクをどのように考えているのかを発言してほしかったと思っています。CEOのリスクに関する発言が限られている中で結論を出すのは難しいですが、結論としては、私は4に入れました。もう少しCEOがリスクに関してどのように考えているのかを引き出すような工夫ができたのかなと思っています。

植村 ありがとうございます。この設問を考えたのは私なのですが、実は4番に回答が集中するのかなと思っていたのです。「こんなCEOとは働きたくない」と。味方になってくれるような雰囲気が全くないし。しかし、そうではなくて、「判断が難しいテーマなので、しかたがない」という方と、一番少ないのだけれども、「意見は通らなかったが、相手はCEOなので、しかたがない」という、「しかたがない」系が合わせて3割近くいらっしゃることを、どのように考えたらいいのか。若干ショックのような気もするし、もしかしたら、皆さんが過去からさんざん壁にぶち当たってきたため、このような回答になったのかもしれませんが、統計的に正しいという話でもありませんし、結果は結果として受け止めたと思います。どうもあり

がとうございました。

もう少し時間がありますので、ここで出演者の皆さんに、出演者としてではなく、ERM委員会のメンバーに戻っていただいて、お話をいただきましょう。まず、頑張って演技していただいたCRO役の市川さんに、皆さん、最初に拍手をいただいてもよろしいでしょうか（拍手）。では、市川さん、どのようなコメントでも、中身の話でもけっこうですので、どうぞお話しください。

市川 主演男優の市川です。今回の作品は、僕の役者人生にとって大きな転換点になったのではないかと考えていますが、最優秀主演男優賞を期待しております（笑）。

まずは、私たちの三文芝居におつきあいいただいて、ありがとうございます。ただ、このような三文芝居をやっても伝えなかったメッセージというものがあまして、会場の方の意見で結構それが出ていたと思うのですけれども、ひとつは、ERMは手法や枠組みのようなものだけで完結するはずではなくて、リスク文化といった要素が大事だということです。今回私がやったCROの残念なところなのですけれども、一つは、そのようなリスク文化を醸成することができなかったこと。本当はCROの仕事の8割ぐらいは会議の前に終わっているはずで、きちんとリスク文化のようなものを醸成できていれば、このような結果にはならなかったのではないかと考えています。

続けて今回のCROのダメなところをあえて挙げると、一つは感情的になってしまうことですね。机をたたいてしまう。これは、絶対にだめだと思います。次が、根回しをしなかったという、先ほど笑いが起きていましたけれども、勝野さんと同じ意見です。リスク文化を醸成するという、かなりとらえどころのないことをやるためには、真正面からではないアプローチも取らなければいけないわけで、そのような技術もCROには必要なのだということを今回感じました。それから論理的に論破しようとしていることも、このCROの残念なところだと考えています。たとえば「これをやると、あなたにとってこんないいことがありますよ」といった形で、相手に気持ちよく仕事をしてもらおう、そういうやり方もあったんじゃないかと思うのです。論理的に正しいから、こうするべきなんだと幾ら言っても前には進めないことはよくあることで、これも最初のリスク文化のところにつながってくるのですが、そのような柔らかいもの、ソフトなものを作り出そうと思った場合には、あの手、この手を使ってやっていかなければいけないのだろうと考えています。言っていることは全然アクチュアリーらしくないと思うのですが、ERMの高度化を志すのであれば、絶対に必要なだろうなということを、今回、この学芸会の準備をする中で感じました。

また、付け加えて言うと、優れたCROになるためには、きっとそのような力は必要なのだということを発見したのですけれども、そのような力を伸ばすために何ができるかということも考えてみました。実は僕が最近発見したいいトレーニング法がありまして、模擬経営会議をやってみるという、これは非常にいい方法だなということを、このリハーサルをやっている中で感じました。とても憂鬱なリハーサルを何度か重ねたのですが、「実際にCROをやってみろ」と言うのは無理なのですが、場数は踏んでみなければ、このようなことはうまくならないのだろうということを非常に感じました。今回、僕が模擬経営会議でCROという役をやらせてもらった経験は、一つの場数になってくるのだろうと感じました。ですから、今日このあと飲みに行かれる方は、その場で模擬経営会議をぜひ実践されてはと思っています。そのようなところで、主演男優からのコメントは以上になります。ありがとうございました。

植村 ありがとうございました。今回の模擬会議も、場数の一つに考えられると。なるほど。あしたからの仕事にも役に立つと。まあ、あしたは休みでよかったですね。

それでは次に、営業担当役員の役をやっていたいただいた青山さん。どうぞお立ちください。皆さん、拍手をお願いします（拍手）。本当に熱演をしていただきました。どうぞお座りください。青山さんには普段の仕事とは逆の立ち位置で演じていただいたところが実はポイントだと思っているのですけれども、では、どうぞ自由にお話してください。

青山 まさか自分が営業担当役員を演じるとは思っていませんでした。ひとまず無事にひととおり終わって、ほっとしています。普段はアクチュアリーとしてリスク管理に携わってまして、今回は逆の立場で、リスク管理が言われたら嫌だな、言われたら困るなということ、言いたい放題、大きな声で言う立場を演じたのですけれども、演じていて「気持ちよかった」です。その「気持ちよかった」ということ理由の一つは、やはり設定の経営会議の場だと思います。この会社にはリスク・カルチャーが浸透してなくて、かつCEOも、どちらかという営業をサポートしているので、営業担当役員である自分の意見がCEOにサポートされ、それが経営会議で通るというところが、自分が演じていて気持ちがよかった点であり、設定の会社のリスク文化として改善しなければいけないポイントなのかなと思いました。

また、今回はケース③までだったのですけれども、ケース④で、今度はリスク文化が浸透した会社で、CROの発言力が強くて、今回のケースでは「運用できないのは財務部門の責任問題じゃないか」という発言をしたのですけれども、逆にCROから「営業基盤を何とかするのが営業の仕事だろう」と言われるケースがあっても面白かったのかなと、少し思います。以上です。

植村 どうもありがとうございました。皆さん、もう一度拍手をお願いします（拍手）。では、CEO役の江戸さん。江戸さんは百戦錬磨だから、慣れていらっしゃったと思うのですけれども、いろいろと感想をお聞かせください。まず拍手をお願いします（拍手）。

江戸 助演男優をやらせていただきました、江戸です。最初に「こういった設定で3人ぐらいの経営会議をやりまします」と言っていて、「CEO？」と思ったのですけれども、全会一致で決まって、しかたがないなと思いつつやらせていただきましたが、このようなCEOを選ぶ会社は、まずいですよね。あるいは今回の設定が、「ERMやってますよ。CROいますよ」といっても、形式的にやっている会社を取り上げたので、「そんなのないよね」と皆さん思いつつ、どこか心の片隅で、「うちの会社、あるいはあそこの会社、ちょっとそういうところないかな」ということは、程度は違っても実際に起こりえるのかなと信じますし、感じていらっしゃるのではと思います。ただ、それは、CROだけではなくて、会社全体の風土と皆さんがおっしゃっていたけれども、本当に私も、このような極端な事例をやることによって逆にいろいろと考えさせられて、実は楽しんでたというところなんです。

ただ、一つ残念なことは、役柄とはいえ、「一緒に働きたくない」というのが一番多かったことは、極めてショックであります。これを押した人が、うちの会社から来た人ばかりであつたら嫌だなと。来週、会社に行って、来た人に「どれを押したの？」と聞いてみようかと思っています。本当に楽しい時間を共有できたと思うので、逆にありがとうございました。

植村 江戸CEOのおかげで、「一緒に働きたくない」が26%で済んだのだと私は思っていますけれどもね。ここに回答が集中すると思って作ったので。ありがとうございました。

ERM委員会の「模擬経営会議～CROの役割と葛藤～」、いかがでしたでしょうか。なかなか難しい企画

で、かつ、リハーサルも何回かやったりして、結構大変でしたが、このセッションが、皆様にとって何かの参考、あるいは、考えるきっかけになったということであれば、本当にうれしく思います。では最後に、熱演して下さった3人に盛大な拍手をお願いいたします（拍手）。どうもありがとうございました。