



International Actuarial Association
Association Actuarielle Internationale

IAA リスクブック
破綻およびそれに近い事例からの
ERM への示唆

保険監督委員会

2023 年 3 月





IAA リスクブック 破綻およびそれに近い事例からの ERM への示唆

本文書は国際アクチュアリー会 (IAA) 保険監督委員会が作成・承認したものである。

(訳注)

本訳文は一般向けに公開可能な資料として、IAA事務局の了解のもと
日本アクチュアリー会保険監督部会が翻訳したものである。(2026年6月)

This translation was produced by the Insurance Regulation Subcommittee of the Institute of Actuaries of Japan, under the permission of the IAA, as a document open to public. (Jun. 2026)

電話: +1-613-236-0886

メール: secretariat@actuaries.org

1203-99 Metcalfe, Ottawa ON K1P 6L7 Canada

www.actuaries.org

©国際アクチュアリー会 (International Actuarial Association/Association Actuarial Internationale)



コメントとフィードバック

リスクブックの各章に関するコメントとフィードバックを歓迎します。

リスクブックの各章に関するコメントを提出する場合、またはウェブサイトの問題を報告する場合は、直接 riskbookcomments@actuaries.org 宛てにメールを送付してください。

バージョン

番号	承認日	執筆者	校閲者
1.0	2023年3月	主著者キャシー・ウォン; ニック・デクスター、リンゼイ・スマート、藤澤 陽介、アニー・テイ、ヘルムート・エンゲルス	クレイグ・ソーバーン、アンドリュー・バリー



目次

IAA リスクブックについて.....	5
1 概要.....	6
1.1 背景.....	6
1.2 本文書の目的.....	6
1.3 アクチュアリーにとっての重要性.....	6
1.4 要旨.....	6
2 まとめ.....	7
3 ケーススタディ.....	7
3.1 HIH(オーストラリア).....	8
3.2 千代田生命保険相互会社(日本).....	10
3.3 Mutual Benefit Life Insurance Company(米国).....	11
3.4 Equitable Life Assurance Society(英国).....	12
3.5 Independent Insurance(英国).....	13
3.6 Executive Life Insurance Company(米国).....	14
3.7 AMP(オーストラリア).....	15
3.8 American International Group(米国).....	16
3.9 Penn Treaty(米国).....	18
3.10 Confederation Life(カナダ).....	19
4 保険会社の ERM 失敗の原因.....	21
4.1 調査に関する精査.....	21
4.2 経営不振または破綻をもたらす企業内部の要因.....	21
4.3 経営陣と従業員の専門知識と正当な注意.....	21
4.4 不適切なガバナンスとリスク管理.....	22
4.5 環境・外的原因.....	22
4.6 将来の潜在的な問題に警告を発するための先行指標.....	23
5 高度な教訓とアクチュアリーの役割.....	23
6 参考資料.....	25

IAA リスクブックについて

アクチュアリー専門職は、保険、年金および関連業界におけるリスク管理のツールやプロセスの開発に多大なる貢献を行ってきた。また、アクチュアリーの技能が新しい発展途上の知識分野に応用されることも増えている。

アクチュアリーの実務は、持続可能かつ透明性の高い方法でリスクの将来的な不確実性を管理するためのツールおよびプロセス(この比重が増している)の開発を通じて、引き続きリスクおよびリスク事象とその影響の理解、測定およびコミュニケーションの向上をもたらしている。それらのツールやプロセスにより、リスクの不確実な結果の受け入れと移転の、追跡、管理および軽減が行われている。

リスクブックは、保険、投資、退職年金またはより一般的な分野のいずれであるかを問わず、金融サービス商品を提供する際に管理する必要のあるリスクや本質的に不確実な将来の結果に関する理解の深化に資する質の高い参考資料を提供することを目的としている。リスクブックは、広範囲の読者、すなわち、アクチュアリーや取り扱われている分野の専門家だけでなく、その分野の意思決定者など多くの人々が利用できるように書かれている。そのため、リスクブックでは、保険数理のトピックや概念の背後にある着想や概念に対する知見を提供する必要がある。したがって、形式性や数学的な厳密性より現実に即すことを重視している。

リスクブックのすべての章は IAA のウェブサイトから入手でき、周期的に更新される。www.actuaries.org に行き、'Knowledge / Publications / IAA Risk Book' のパスに従うとそこにある。リスクブックの構成と各章の関係に関する論考は「導入—リスクブックの使用法」の章(訳注:未訳出)に示されている。

リスクブックは全体としてダイナミックで進化的な情報源となることを目指しており、アクチュアリーの専門知識が価値、経験、進歩を加えられる分野や、その時点で関心度や重要度の高いトピックを反映して、時と共に改訂される。そして、継続的な改訂を容易にするために電子的に配布されている。リスクブックの各章は少なくとも5年ごとに見直され、そして重大な変化や発展があった際はより短期で見直されることとなっている。

リスクブックの開発と維持は IAA 保険監督委員会のリスクブック編集委員会により行われている。

アクチュアリーを主体とする多くの人々がリスクブックに貢献している。貢献者はウェブサイトを示されている。

リスクブックの本章に関するコメントや質問を提出する場合、またはウェブサイトの問題を報告する場合は、直接 riskbookcomments@actuaries.org 宛てにメールを送付されたい。リスクブックに関与することに関心があることを伝えたいければ、ウェブサイトに行き、求められる情報をご提供いただきたい。

1 概要

1.1 背景

これまで数々の企業が、統合的リスク管理(ERM)プロセスの不備によって経営難やともすれば破綻に追い込まれてきた。それらの事例からは多くのことを学ぶことができる。そこには、他社のリスク管理や保険数理の枠組みに役立つ共通のテーマや制御にまつわる失敗が数多く含まれている。

1.2 本文書の目的

上記のような事例を研究することは、自社の弱みを認識し、同様の危機への回避策を取るのに役立つ。それらの事例は、企業の取締役や保険監督者など関連するステークホルダーに対しても、教訓となりうる。個々の事例を精査すると一見それぞれ異なるように見えるが、そこには共通のテーマと指標が存在し、警告のサインを示している可能性がある。

1.3 アクチュアリーにとっての重要性

これはアクチュアリーにとって重要な問題である。なぜならアクチュアリーは、本文書に掲載されているような危機的状況や破綻を回避する際に重要な役割を担うからである。

1.4 要旨

本文書の主な考察および所見は以下の通りである。

- ERM に不備があると、監督強化、規制介入、企業の組織改編、ともすれば支払不能をもたらす可能性がある。企業が経営不振に陥る原因は様々だが、共通してみられる特徴は、リスク管理プロセスの不適切な運用である。[第2章]
- いくつかの事例を調べてみると、各企業に個別の主原因があった上で、多くの場合、最終的に組織の経営不振または破綻につながる原因の組み合わせが存在していた。ほとんどのケーススタディにおいて、経営層のなんらかの能力不足が関連しており、しばしば不適切な組織文化がその発生を可能にし、外部要因が追い打ちをかけていた。[第3章]
- 規制と監督の状況は管轄区域によって異なり、その管轄の監督者が事態の進展に大きな影響力を持っている。[第3章]
- ERM という管理方法は 2000 年代初頭に注目され始めた。それ調査されていた事例の多くで、厳格なリスク管理の欠如が見られた。現在行われている ERM は評価が高い上に、規制当局はさらに厳しいリスク分析を求めていることから、もしそれらの危機的状況が今起こったものならば、もっとうまく対処できていたと思われる。[第3章]
- 近い将来発生する問題の先行指標と、それらの問題を引き起こす可能性のある行動の種類には、どの組織にも見られる共通点がある。それらの行動の多くは、アクチュアリーの大幅な関与を必要としている。[第4章]
- 保険者と関連するステークホルダーはこうした企業の経験から学び、同様の過失を避けるための制御機能を取り入れることが可能である。強力なガバナンス機能とそれを支える企業の ERM 文化があることにより、制御しやすい段階で問題に対処することで大きな問題となるのを避けることができる。このときアクチュアリーが果たすべき役割は大きい。[第5章]

2 まとめ

本文書は、何をもって ERM の不備と考えられるのかを明らかにするために幅広い角度からアプローチしている。上述の通り、企業の経営不振が ERM と関連しているのは、リスク管理の方針と実務が適切であれば、そのような状況は回避できたと考えられる場合である。

実際の企業破綻の最も容易な確認方法は、何らかの支援を受けなければ顧客（保険契約者）、債権者、監督当局に対する義務を満たすことができないということを示す公的な証拠の存在である。その証拠とは以下のものを指す（1つの場合もあるが通常は複数）。

- 監督水準の強化と規制当局による介入増加の、いずれかまたは両方
- 裁判での係争または報道されている法的問題点
- 保険契約者による不利益行動（解約、払い戻しなど）
- 民間資本の投入
- 政府による救済措置
- 支払不能
- 保険契約者保護機構の関与

外部や公的な介入が行われない場合、状況が認識されにくく、研究もしにくくなる。近い将来発生する危機を早期に認識する組織は、内部改善策（例えば、ある事業からの撤退、資産ポートフォリオのリスク削減）を実施することができる。

本文書の目標の 1 つは、アクチュアリーをはじめとする関連するステークホルダーに対して、経営不振の可能性を認識、対処、回避するのに役立つであろう示唆を提供することである。本文書では主として保険業界に焦点を当てているが、それらの示唆は広く適用できる。

3 ケーススタディ

本章では、破綻した企業を含め ERM の不備により経営不振に陥った金融グループと保険会社の事例について述べる。個々の状況の具体的な詳細を背景説明のために記載しているが、そこから得られる教訓に重点を置くことで、普遍的な内容となるよう努めている。

今回記載された企業が所在している管轄区域のため、本文書に記載の同管轄区域では他地域より破綻が起こりやすいのではないかと、という推論は持ち出すべきではない。ただし、ここで取り上げる管轄区域の範囲を見ると、指摘された問題が特定の管轄区域に限定的なものではなく、この業種に根付いたものであることが推察される。記載事例の選出事由の 1 つとして、考察内容を実証できる証拠を入手できたという点も挙げられる。

3.1 HIH(オーストラリア)

3.1.1 沿革

HIH は 1968 年に保険引受代理店として設立され、2001 年に破綻した時点で、オーストラリアで 2 番目に大きい損害保険会社であった。同社は度重なる買収と事業再編を経て、1992 年にオーストラリア証券取引所 (ASX) に上場し、国内初の上場損害保険会社となった。米国 (1996 年) および英国 (1997 年) に進出したが、いずれも失敗に終わった。1968 年の創業者の 1 人であるレイ・ウィリアムズ氏は、同社が最終的に経営破綻に陥る数カ月前まで、グループ CEO として会社を率いた。

HIH の経営破綻後、同社の破綻が多くの国民に対して生活の困窮を伴う幅広い影響を及ぼしたため、首相は 2001 年 8 月にこの破綻の調査を行う王立委員会を立ち上げた。その調査の成果と破綻経緯の精査によって、大規模損害保険会社が 1 社破綻すると、少なくとも全国レベルのシステムリスクをもたらす可能性がある、という重要な考察が導き出された。以下に記載する評価と、本文書にて後述する HIH に関する評価は、王立委員会の所見にまでさかのぼることができる。評価内容には以下が含まれる。

- Winterthur、QBE、Allianz 等のグローバル企業が発端となった国内および国際的な買収と事業再編の取引は、再保険の独創的な使用法と疑問のある会計方針 (のれんなど) を伴い、背後にある財務上の大問題を覆い隠してしまった。
- 破綻前の主な取引として、1998 年 8 月に HIH の財務状況を懸念した Winterthur が 51% 保有していた同社株式を売却したことや、同年 9 月に HIH がオーストラリアの大手保険会社 FAI を買収したことが挙げられる。
- 2000 年 6 月時点で HIH は複数の保険分野で大きな市場シェアを持っており、専門職業賠償責任保険で 35%、旅行保険で 28%、その他の長期債務保険でもかなりのシェアを誇っていた。
- HIH のコンサルティングアクチュアリーはそれまで 20 年にわたり同社に密接に関わっており、収入のほぼ全額を HIH に依存していた。経営陣はアクチュアリーに対して不適切に影響力を行使し、アクチュアリーの提言を受け入れないこともあった。結果としてアクチュアリーは非現実的な仮定を採用し、健全な支払い余力を保つことができなかった。そのような行為は国内の一般的な市場慣行や健全な会計方針に反している。取締役会や会計監査委員会は、アクチュアリーからの報告書が随時入手できるわけではなかった。HIH が米国で買収した企業が大幅に準備金不足であるという米国のアクチュアリー 2 社および規制当局からの勧告を、HIH は無視した可能性がある。

3.1.2 企業破綻

HIH が苦境にあるという兆候は 2000 年に見え始めた。

- 2000 年 10 月には取引銀行の Westpac が Ernst & Young を HIH の会計監査機関に任命した。
- ウィリアム氏を含む取締役数名が 2000 年の後半に辞任した。
- HIH は 2000 年 12 月の規制当局への報告書を期限までに提出できなかった。
- ASX は 2001 年 3 月 1 日に HIH 株式の取引を停止した。
- 2001 年 3 月、取締役会は HIH を暫定破産と位置づけた (正式な破産は 2001 年 8 月)。

HIH の破綻時点の負債額は、資産および負債の規制当局による修正再表示後の値で 53 億豪ドルであり、当時のオーストラリアで過去最大の企業破綻であった。

FAI 買収時に FAI と HIH の両方が既に支払不能だったとも言われている。

3.1.3 実施された措置

王立委員会の立ち上げとは別に、連邦政府は HIH スキームという金融支援策を発表した。このスキームによって、困ったまま放置されていた多くの保険金請求者への支払い(多くの場合請求額の100%)が行われた。このスキームは10年以上続けられた。

既に計画されていた規制(健全性)改正が、迅速に進められた。会計監査の独立性要件が強化された。政府も不法行為法改正と医療補償保険改正を推進した。

HIHの経営陣と取締役は有罪判決を受け服役した。HIHのコンサルティングアクチュアリーは、オーストラリアアクチュアリー会から懲戒処分(会員資格の停止)を受けた(2005年2月)。

オーストラリア健全性規制庁(APRA)は複数の上級幹部、取締役、アドバイザー(2004年9月のコンサルティングアクチュアリーを含めて)を保険業界の将来の役職への就任を禁止した。

3.1.4 得られた教訓

- 過小な価格設定と責任準備金積立不足によって、「永遠に続くはずのないスパイラル」に陥った。¹ 大きな市場シェアを誇る ASX 上場会社である HIH でこうした状況が観察されたことは、業界大手が事態をひどく悪化させる可能性があることを示している。
- コーポレートガバナンスは極めて重要である。HIH の企業文化が、意思決定能力の欠如に直結していた。「職務能力が不十分な経営層に対する妄信があり、自主性が不十分」²な組織だった。取締役会は上級幹部の影響を過度に受けており上級幹部を監視できなかった上、戦略と取引に対して注意を払うことがほとんどなく、過剰な報酬と費用に対する管理が不十分だった。
- 失敗に終わった国際ベンチャーの数々や、FAI 買収の失敗、さらには監査能力に欠けた不審な会計処理によるのれんの計上が相まって、破綻へと至った。取締役会はこれらの兆候に対する配慮が足りず、しかるべき精査を行わなかった。大きな取引が行われるとき、アクチュアリーやリスク管理者は関連リスクの分析を行い、それらを取締役会に対して明確に伝えなければならない。
- 会計監査が不適切だった。会計監査人はもっと懐疑的に、独立した視点で監査すべきだったと言える(取締役会長と2人の取締役が外部会計事務所 Arthur Andersen の元パートナーだった。Arthur Andersen は広範な非監査業務も提供した)。
- APRA は、HIH が破綻に至るまでの間に、適時に強力な監督機能を発揮することができなかった。
- 取締役会および監査委員会は、アクチュアリーによる報告書やアクチュアリーにアクセスする機会を与えられなかった。
- 王立委員会は、コンサルティングアクチュアリーが客観的でなく(CEO の個人的な友人だった)、経営陣に過度に影響を受けており、非現実的な仮定を採用していることを明らかにした。

¹ HIH に関する王立委員会著、「The Failure of HIH Insurance (HIH 保険の破綻)」(王立委員会委員オーウェン判事による報告書)(2003年4月)

² 同上

3.2 千代田生命保険相互会社(日本)

3.2.1 沿革

千代田生命保険相互会社(以下「千代田生命」)は1904年、日本で2番目に古い生命保険相互会社として設立された。千代田生命は第二次世界大戦前、5大生命保険会社の1つだった。戦後千代田生命は、主に販売・商品戦略の遅れから、中堅生命保険会社へと後退した。1978年に社長が「革新3カ年計画」を発表、1982年に次の社長がその戦略を引き継ぎ、千代田生命を再び大手生命保険会社の一角に戻そうと試みた。販売代理店は貯蓄型商品、特に、団体年金と一時払貯蓄商品の販売に注力して、即座に大きく売上高を伸ばした。

これらの商品の高利回りを確保するために、千代田生命は資産負債管理(ALM)を十分に考慮せず高リスク資産に投資した。日本は1980年代後半のバブル経済で、不動産価格と株価が大幅に高騰した。バブル経済崩壊後、千代田生命は不良債権に苦しめられ、2000年に破綻した。

3.2.2 企業破綻

以下に記載する千代田生命に関する評価は、日本の金融システムを監督する規制当局である金融庁が出版した「金融機関の破綻事例に関する調査報告書」に裏付けられたものである。

千代田生命は高予定利率かつ高配当の商品により急成長し、1989年には保険料収入で国内生命保険会社の上位8位まで浮上した。千代田生命の不良債権の大半は、社長の側近が投資部門の役員であった1988年から1990年の間に生まれたものだった。高予定利率を賄うために、高リスク資産(住宅金融会社やノンバンクへの融資の他、株式、企業投資信託、仕組み債など)への投資が行われた。投資部門の役員は融資承認の権限を有しており、会社全体を俯瞰する視点を持たず、自部門を会社のプロフィットセンターとみなしていたのかもしれない。高リスク資産への投資に加え、千代田生命がALMを適切に実施していたかも定かではない。

投資部門の役員が行った高リスク投資に対するチェック機能が働いていなかった。社長は営業の経験はあるが投資については詳しくなかった。そのため投資に関してはその役員の意思決定に依存していた。投資部門の従業員が役員に反論すると、その仕事から外されることが多々あった。ガバナンスが働かず役員の不適切な行動を止められなかった。1993年に日本の複数の生命保険会社が自社の保有する不良債権額を開示したが、その時点で千代田生命の不良債権額は巨額だった。千代田生命は企業再建を図ったが失敗に終わった。

3.2.3 実施された措置

千代田生命は2000年に2兆9,400億円の負債を抱えて更生特例法の適用申請を行った。その時点で千代田生命の保険契約者は、準備金と業界のセーフティネットによって概ね保護された(訳注:生命保険契約者保護機構による資金援助は行われていない)が、養老保険などの一部の商品では予定利率の引き下げが行われ保険金額が当初予定より少なくなった。

3.2.4 得られた教訓

- 社長と親しい役員の不適切な行動は、千代田生命の社内の牽制機能を用いて制御することができなかった。
- ALMの重要性が認識されておらず、ALMがリスクを制御するために使われていなかった。
- リスクガバナンスは高リスク資産への投資という問題に対応できなかった。高リスク投資を行う意思決定が全社のERMの枠組みの中で慎重に行われるようにするために、適切な牽制機能のシステムが必要である。
- 自社について知ることが重要だ。千代田生命の経営陣は、もっと慎重に外部環境の変化に対応する必要があった。

- アクチュアリーは自分たちの意見をもっと聞いてもらうための努力ができたはずである。

3.3 Mutual Benefit Life Insurance Company(米国)

3.3.1 沿革

Mutual Benefit Life (MBL) は 1845 年に設立が認可され、145 年間保険者として高い評価を得ていた。MBL の主要市場は上流顧客への生命保険販売で、その他の商品ライン(団体および個人向け年金保険、団体生命・就労不能補償保険など)の販売も行っていった。1991 年の破綻時、同社は 138 億米ドルの資産を持ち、その破綻は米国の保険会社として過去最大の規模だった。

3.3.2 企業破綻

MBL は 1991 年 7 月 16 日、ニュージャージー州銀行・保険局(New Jersey Department of Banking and Insurance)の監督の下、更生手続きに入った。破産命令が 1993 年に発せられ、負債と資産が他の企業に分配された後、MBL は 2001 年 6 月 14 日に破産・解散した。

破綻の直接のきっかけは、過熱した不動産市場での損失だった。MBL は 51 億米ドル(自社の資産の約 40%にあたる)を、モーゲージローンと不動産につぎ込み、最終的にその多くが不良債権化した。格付機関がポートフォリオにおける損失を理由に MBL の格付を下げると、こうした事実が一般に知られるようになり、保険契約者による取り付け騒ぎが起こった。一部の保険契約では解約手数料が契約内容に組み込まれていたが、高金利環境におけるディスインターミディエーション・リスクに備えることのみを意図したものだった。その当時は低金利環境にあったため、保険契約者は自身の資金を手数料なしで手に入れることができた。その結果、MBL は、数字の上では支払能力を維持していたにもかかわらず、流動資産不足に陥り、払い戻し要求に対応できなくなった。

3.3.3 実施された措置

MBL はニュージャージー州保険局によって更生手続きに入ったため、死亡保険金請求、疾病・損害保険金請求、年金給付金の支払いは継続されたが、その他の払い戻しはすべて停止された。州の生命・健康保険保証協会の手助けにより、既存の保険者数社が様々な種類の商品を引き受ける手はずが整った。1998 年までに、個人向け生命保険は American General が、個人および団体向け年金業務は SunAmerica が引き受け、残りの保険種目についてはその他の保険者に移管された。

3.3.4 得られた教訓

- MBL は保守的な優良企業とみなされていた。本件は、業界他社にとって、保険契約者がパニック状態となることでこのような企業が破綻する可能性があるという警鐘となった。
- 分散投資はまだ健全な投資戦略の優先事項と見なされておらず、資産と負債のマッチング手法はまだ初期の段階にあった。
- 契約は一定のリスク(例えば、市場の金利動向によるディスインターミディエーション)から保護されるよう構成されていたが、風評リスクに起因する保険契約者の取り付けリスクについては想定されていなかった。
- このケースの場合、州の保証協会が MBL 契約者保護に協力したにもかかわらず、その過程で、州の保証基金というセーフティネットの妥当性に対する疑問と、州をまたぐ保証基金提供の統一性のなさが強調されることとなった。
- MBL の破綻によって、保険者の健全性を評価することで消費者を支援すると思われていた保険会社の格付体系にも厳しい目が向けられた。MBL は、差し押さえの数日前まで AM Best(米国の代表的な保険業界格付け機関)から A+というトップクラスの格付けを得ていた。

- MBL 破綻時、ERM は保険者のための管理方法としてまだ十分に発達していなかった。同社は、投資ポートフォリオと保険契約者債務を統合するための最も重要なリスク戦略を持っていなかった。当時よくあることだったが、アクチュアリーは主にバランスシートの負債側を重視していた。

3.4 Equitable Life Assurance Society (英国)

3.4.1 沿革

Equitable Life (ELAS) は 1762 年に設立され、英国最古の保険会社の 1 つだった。相互会社であり、主に利益配当付き保険契約を販売していた。同社の経営陣は低コストで契約者群団を管理するという哲学を掲げ、保険契約責任準備金や将来および消滅時の配当のための資金を上回る余剰の準備金を制限してきた。その結果、保険契約者へのリターンが良いという評判を得て、破綻前の 1990 年代には急速に成長した。事業の中で、権利確定時に最低年金率が保証される (GAR) 据置年金の占める割合が大きかった。ELAS は規制で定められたソルベンシーの状態を改善するために数々の戦略を導入した。それにより魅力的な配当を出し続けることができた。

1998 年の終わりにかけて、ELAS のソルベンシーの状態は悪化し始めていた。同社は監督当局と合意し、約 8 億ポンドの再保険手続きを行って一定割合の保険契約準備金を相殺した。しかしその後、ELAS とその再保険者との間の再保険保障の価値を損なう可能性がある補足文書が存在することが判明した。当時そのことは監督者に伝えられていなかった。

3.4.2 経営困難の理由

ELAS は配当に関する指針を設けており、それによって、GAR 保険契約者向け消滅時配当の水準を、GAR 保険契約者の年次配当通知に記載されていた高い値から、可能な限り GAR 非適用の保険契約と同等の給付額となるよう、低い値へと引き下げようとした。しかし GAR 保険契約者は、消滅時配当金が受給権利額より低いことに不平を言い始めた (金利低下と長寿命化によって GAR 年金をより価値のあるものとしたため)。ELAS は高等裁判所に対して訴訟を要求し、それが同社にとって好ましい結果となった。しかし 2000 年 7 月に英国の最高裁判所に当たる上院は、ELAS がこの方法で配当を行うのは違法だとして、15 億ポンドを ELAS の負債に加えた。

3.4.3 実施された措置

ELAS は新規契約の募集を停止し、負債の返済に充てるために必要のない一部の子会社やその他の資産を売却した。その後同社はすべての保険契約の配当給付金をカットし、GAR 契約保有者と和解契約を結んだ。これが高等裁判所で承認され、その契約に基づき保険契約は価値が上がり GAR 給付は行われなくなった。

規制当局はその後、アポイントドアクチュアリーが、再保険の補足文書の存在を規制当局に通知せず、適切かつ適正な職務を果たしていないことが判明した。そのアクチュアリーは 10 年間、同様の職務を行うことを禁じられた。

その後 2008 年にオンブズマンは、監督当局が ELAS 破綻当時に定められていた規則と監督責任に則って ELAS を監視し問題視することができなかったことを知った。そして、保険契約で損失を被った契約者に対して補償金が支払われた。2019 年までに資金の一部はランオフされ、ユニットコストは上昇していた。その時点で残存保険契約に対して剰余金を分配することが決定され、それらの契約はその後ユニットリンク保険に換えられ、他社に移された。こうして ELAS の清算が可能となった。

3.4.4 得られた教訓

- ELAS の経営陣と取締役会は、評価および管理手法に疑問を持ち自立して考えることがほとんどなく、相互会社であったため株主による監視が行われなかった。

- CEO は長期間アポイントドアクチュアリーを兼任しており、CEO から独立した立場のアポイントドアクチュアリー本来の最善の行動がとられず、取締役会は独立したアクチュアリーならではの見解を受け取ることができなかった。
- アクチュアリーは監督当局に対して常に正直かつ誠実でなければならない。
- オプション商品进行评估するための保険数理的技術が十分に開発しておらず、ELAS は保険契約者への義務に見合う投資ポートフォリオを作成するための効果的な ALM 戦略をもっていなかった。
- 特に、リスク管理体制が十分に構築されておらず、金利下落の可能性に対する準備がほとんどできていなかった。
- 監督者は十分なリソースは与えられておらず、規制上の報告は詳細に行われなかった。

3.5 Independent Insurance (英国)

3.5.1 沿革

Independent Insurance (II) は 1986 年にマイケル・ブライトが設立した英国の損害保険会社であり、個人向け保険、自動車保険および企業向け保険を提供していた。1990 年代前半の景気後退時に保険料が下落した際に、より利益率とリスクが高い商工業向けの保険事業に参入した。競争の激しい市場であったにもかかわらず II のマーケットシェアは拡大し、1990 年末までに時価総額 9 億ポンドを有する英国で 9 番目に大きな保険会社となった。

3.5.2 企業破綻

その当時、一部のアナリストは、II が巨額の保険負債をカバーするために必要な準備金の一部しか積み立てていないと指摘していたが、CEO 兼会長のブライトはいかなる批判に対しても聞く耳を持たなかった。2000 年には 2,200 万ポンドの利益を公表していたが、アナリストは最低でも 18,000 万ポンドの損失が出ているはずであると主張した。

監督者による検査の結果、個々の損害額査定において、上方修正は支払い完了までシステムに入力されず、下方修正は直ちに入力されるよう制御されていることが判明した。新たな保険金請求が発生しても情報が見つからない場合には、システムに入力されなかった。II は、システムに情報を入力しないという方法をとることで、外部のアクチュアリー、会計監査人、再保険者、規制当局、株主から情報を隠蔽した。CEO による恐怖政治が、社内アクチュアリーとリスク管理者が外部関係者に懸念事項を一切伝えないという事態をもたらした。

2000 年に保険金請求が急増したことを受け、正味ベースでの保険準備金額を引き下げるために巨額の再保険契約が締結された。調査によると、この再保険契約には、補償を大幅に減額する旨の覚書が付されていたが、その減額分は保険準備金に反映されなかった。

3.5.3 実施された措置

2001 年、II は支払不能に陥り、2 千人の従業員が職を失い、50 万人の保険契約者が他の保険を手配する必要に迫られるとともに、債権者となった。保険契約者保護制度に基づき、保護された契約者に対して、約 4 億ポンドが支払われた。最終的にその他の債権者は 2017 年に債権の 14.5%にあたる金額の支払いを受けた。

会計監査人は過失の一部を認めた。アクチュアリーは再保険者が明らかに損失を出すと思われる契約を結ぼうとしていることを懸念していたが、会計監査人はその懸念に対する追跡調査を行わなかった。CEO のマイケル・ブライトの他、取締役 2 名が起訴され、2007 年に投獄された。

3.5.4 得られた教訓

- 強権的すぎるCEOは、企業の業務遂行や文化に悪影響を及ぼす可能性がある。本事例においては、取締役会は上級幹部に異論を唱えることができなかった。
- アクチュアリーとリスク管理者は、上級幹部や取締役会の非合理的な行動に対して、特にそれが重大な準備金不足や資本不足をもたらす場合には、声を上げる必要がある。最終手段として、専門職団体や監督当局に対して告発することも視野に入れるべきである。
- 会計監査人と監督者は、以下の点に留意しつつ、過度に良好な業績に対して説明を要求する必要がある。
 - 過小な価格設定と準備金不足は密接に関連する。フィードバックループなどを使って両方に注意する必要がある。
 - 資本評価プロセスには、最良推計の不確実性などを含む準備金の変動を適切に織り込む必要がある。
 - すべてのデータ(予測値のみならず、重要な契約、システム、準備金算定プロセス、データフローなど)の根拠をチェックすることが必要不可欠である。

3.6 Executive Life Insurance Company(米国)

3.6.1 沿革

Executive Life Insurance Company(ELIC)は1970年代にはカリフォルニアの小さな生命保険会社だったが、1990年には保有資産105億米ドル、契約者数30万人を超えるカリフォルニア最大の生命保険会社にまで成長した。ニューヨーク拠点の関連会社であるExecutive Life of New Yorkと合わせると、その持ち株会社であるFirst Executiveの連結資産は190億米ドルを超えた。ELICは保険、年金、定期金賠償、利率保証契約(GICs)の販売を行っていた。同社の格付けと契約上に提示されたリターン率が良かったことから、保険契約者が押し寄せた。

3.6.2 企業破綻

ELICは1991年4月11日にカリフォルニア州の管理下に置かれた。同社が支払不能状態に陥ったとき、保険契約者による取り付け騒ぎを恐れた州保険局長が、同社の資産と保険契約を競売にかけた。保険契約者の一部は保険契約の支払いの遅延と給付金の削減によって大きな損失を被ったが、損失の一部は州の保険保証基金によって償われた。

ELIC破綻の主な原因は、保険資産の60%を超える巨額の資金をジャンク債に投資したことだった。同社はDrexel Burnham Lambertというブローカー企業と密接な関係をもっており、このブローカーの引受額の90%に関与していた。1989年後半に始まったジャンク債市場の暴落は、ELICのポートフォリオの大幅な評価減をもたらし、それをきっかけに保険契約の解約ラッシュが起こった。

3.6.3 実施された措置

カリフォルニア州保険局長は1991年にELICを買い取った後、同社の資産(主にジャンク債)と保険および年金契約の競売を行った。Credit Lyonnaisの子会社Altusが資産を買い取り、Altusをはじめとする投資家がカリフォルニアにAurora National Life Assuranceという保険会社を新たに設立して保険契約を引き継いだ。その新保険者の実際の所有者はフランス政府所有の銀行であることが後に判明し、そのような銀行がカリフォルニアの保険会社を所有することは法的に不可能であるため、数々の訴訟へと発展し2019年ようやく解決した。Aurora National Lifeは2001年にSwiss Reに買収され、その後2014年にReinsurance Group of Americaに売却された。

3.6.4 得られた教訓

- ELIC は非常に業績が良く、信じがたいほどの高いリターンを上げていた。保険加入希望者や、特に規制当局、会計監査人、格付機関は、もっと疑いの目を向けるべきだった。
- 注目の経営トップ、強気な投資ブローカーとの密接すぎる関係など、強引な経営を行うことによって、合理的な投資の意思決定が反故にされていた。
- ELIC の商品の大部分は、しかるべき精査を行わない如才ない投資家やブローカー、代理店を販売対象としていた。
- 当時の格付機関は財務諸表をそのまま信じる傾向にあり、十分に掘り下げて企業の経営状態を評価することがなかった。
- ERM のコンセプトはその当時普及していなかったが、ELIC の経営陣は基本的なリスク管理でさえ重要視していなかった。

3.7 AMP(オーストラリア)

3.7.1 沿革

AMP は 1849 年に Australian Mutual Provident Society として設立され、生命・貯蓄保険、年金(厚生年金)、その他の付帯金融サービス(銀行業務、アドバイザーサービスなど)を提供していた。長年の間、オーストラリアで最大の生命保険・年金提供者の 1 つだった。同社は規模を縮小してはいるものの業務を続けている(本文書を執筆している 2023 年前半の時点で)。

ここでは、AMP グループ内の 2 社、すなわち AMP Superannuation Limited (ASL) および NM Superannuation Proprietary Limited (NM) のアクチュアリーと受託者の義務の遂行や取締役会のガバナンスを中心に説明する。

3.7.2 経営困難の理由

2017 年 12 月 14 日にオーストラリア政府によって、豪州金融業界の不正行為を調査する王立委員会 (A Royal Commission into Misconduct in the Australian Banking, Superannuation and Financial Services Industry) が設置された。委員会の調査報告によって、AMP の顧客に対する重大な不正行為と不当な扱いが、数年、場合によっては数十年にわたって行われていたことが明らかになった。その結果、同社は、株価が過去 6 年間で最低まで下落し、評判を大きく損ねた。

王立委員会の調査報告は、以下の通りガバナンスの失敗をあらわにした。

- 法人担当の規制当局であるオーストラリア証券取引委員会 (ASIC) に誤解を与えるなどの、AMP 取締役会による犯罪的な不正行為
- 不祥事に関する第三者による調査報告書を取締役会が改ざん
- ASL と NM の年金ファンドを代表する取締役会と AMP グループの取締役会は互いに独立した運営体制になく、その両者間に利益相反が存在
- 受益者の最大の利益となるよう行動するという受託者の義務に反する行為など、法令に違反するリスクを受容する文化

3.7.3 実施された措置

オーストラリア健全性規制庁 (APRA) は、王立委員会の調査報告を契機に、法令順守令を発令し、AMP に次のようなライセンス条件を課した。

- 行為、文化、倫理:AMP は自社の取締役会を刷新・強化するよう求められた。既存の取締役、CEO および顧問弁護士は辞職した。新しい取締役は 2018 年 6 月に指名された。
- 文化、ガバナンス、ERM の枠組み:AMP は事業慣行を大幅に改善するよう求められた。改善を指摘された分野は、利益相反の管理、ガバナンスとリスクの管理実務、違反行為是正プロセス、不十分なリスク文化への対応、説明責任の強化などである。是正活動は現在進行中である。解決には、10 年近くの年月と 10 億豪ドル超の費用(賠償金を含む)がかかる見通し。
- 独立した監視・監督体制:AMP は、外部の専門家を雇った上で新しい指示体系の新たな体制で是正とコンプライアンスの状況について報告するよう求められた。
- 全社規模のリスク管理とコンプライアンスの枠組み:AMP は規制当局への報告とガバナンスのプロセスに関する「包括レビュー」の仕組みを設けた。明確かつ明白な成果を出して顧客に最善の利益をもたらすことを目指すものであり、建設的に政府、規制当局、アドバイザーに協力することが含まれている。
- インセンティブとリスクテイクの連動:報酬の仕組みは 2018 年に精査され、役員および取締役会のリスクテイク行為とインセンティブを連動させるようにした。

3.7.4 得られた教訓

王立委員会による調査は、金融サービス業界全体の変化を促してきた。程度の差はあれ他のオーストラリアの銀行・保険会社も王立委員会によって違反行為が指摘されたため、ここでの教訓はAMPに限定されたものではない。

- グループおよび子会社の取締役会のガバナンス:マトリクスマネジメントを使っているグループにとってガバナンスは特に問題化しやすい。APRA は、複雑な構造をもち縦横のサービスが融合している金融機関グループは、顧客や関係者の利益のために、子会社の取締役会が独立した視点で監督を行い、リスク管理を推進する必要性を認識すべきである、と述べている。
- ガバナンス、リスク管理、文化、報酬:AMP の経営陣および取締役会は、従来の行動に起因する課題に対する説明責任を引き受けるだけの決断力がなく、いずれの時点においてもリスク管理意欲を明確に示すことができず、問題を解決するインセンティブが与えられていなかった。彼らの目的は、主に株主価値の最大化であり、そのためなら手段を選ばなかった。
- ERM 枠組みの有効性の欠如:AMP の事例は、顧客が受け取っていない、または要求していなかったサービスに対して課金された場合に警告を出すことができる、リスク管理機能が欠如していたことを証明するものだった。またこの事例では、オーストラリアの金融サービス業界(そこで働くアクチュアリーを含む)に特有の幅広い問題も浮き彫りにした。つまり、プロセス、システム、制御機能をより透明性の高い設計にアップグレードしていなかったことが明らかになった。
- 規制当局の法的強制力:組織ぐるみの不正行為が蔓延していたようだ。法人担当の規制当局である ASIC と、保険業界担当の規制当局である APRA の失敗により、状況が悪化した。王立委員会は「不正行為が明るみに出たときに、罰せられないか、または行われたことの深刻さに見合わない結果となるかの、どちらかだった」と指摘した。

3.8 American International Group(米国)

3.8.1 沿革

American International Group(AIG)は、1919 年に中国で生まれた小さな保険会社とそのルーツだった。同社は拡大と買収を経てグローバルに成長し、最終的に 1967 年に AIG として設立された。AIG は当初、生命保険会社と損害保険会社を傘下に持ち、多様な金融商品や投資商品へと拡大を続け

た。

1970年代から2000年初期まで、AIGは、国際的な販売ネットワークを増強し、様々なベンチャー企業に投資し、追加で生命保険、年金、退職貯金の提供事業者を買収して、目覚ましい成長を続けた。

1987年にはAIGの子会社としてAIG Financial Products Corporation(AIGFP)を設立した。同子会社では、デリバティブ取引、資本市場への多様な投資、金融リスク管理商品に力を入れた。

3.8.2 経営困難の理由

AIGは2005年に、さらにリスクの高い投資形式である、サブプライムモーゲージ、モーゲージ証券(MBS)、クレジットデフォルトデリバティブの取り扱いを開始した。傲慢さ(他社にはない知識とスキルを持っていると思っていること)と、金融モデルへの過度な依存が結びついて、AIGは、主にAIGFP内で、システム全体の投資リスクに関する金融保証を行うことに心地よさを感じていた。

2007年にモーゲージ市場で価格が下落し始め、2008年に金融危機が始まったとき、AIGFPのクレジットデリバティブに対して現金が必要となり、結果として巨額の損失につながった。AIGFPの損失は、AIG全体の運営を実質的な破綻に追い込むのに十分な額だった。AIGの保険子会社自体は支払不能に陥らなかったものの、AIGの傘下にあった。2005年から2009年までの間に、規制および会計に関する問題、過剰なリスクテイク、取締役会による経営トップに対する全体的な不満によって、経営者が複数回交代した。

3.8.3 実施された措置

AIGは2008年後半、米国政府から1,800億米ドルの救済措置を受け、その時点で政府の管理下に置かれることになった。政府は、AIGの破綻が、AIGの取引パートナーである他の大手金融会社に危険を及ぼすのではないかと懸念しており、金融危機の際の行動指針であった「大きすぎて潰せない(Too big to fail)」という考え方の一例となった。AIGが救済されたのは、取引パートナーの財務健全性の維持と、金融システムの深刻な崩壊の回避のためであった。

ある政府レポートでは、AIGが破綻に近い状態になったのは、準備金の積立またはリスクヘッジをせずにクレジットデフォルトスワップの販売を行ったからだとしている。デリバティブ取引の一部の規制が緩和され、政府の監視とマージン規制の対象外となったこと、そしてそのようなスワップのバランスシートへの記載方法に透明性が欠けていたことが、要因だと考えられる。

米国その他の管轄区域の規制当局は、主要な問題に対する監督に関与していたが、対応に向けて十分に協調することができていなかった。

AIGは米国政府に対する債務の支払いを開始するために、2009~2010年にかけて、子会社数社の処分、つまり売却を始めた。2012年には米国財務省がAIGの所有割合を下げるために、1億8,850万株の同社株式を市場で売却した。AIGは資産の売却を継続し、2012年に米国政府に対して2,050億米ドルを返済した。

3.8.4 得られた教訓

- AIGには、バランスシートを拡大することを第一に重視するという企業文化があった。その結果、同社では、1つのオペレーションだけで会社全体を崩壊に追い込むほどの大きな投資が可能であった。
- AIGの高慢な文化は経営陣の姿を反映したものであり、金融商品を他社よりも理解しているという前提のもとで、会計慣行やリスクテイクの限界を押し広げようとする態度に現れている。
- 同社が展開する広範囲の事業に共通する実務を監督し定着させるための一元管理されたリスク制御構造が、同社には欠けていた。

- AIG はリスクを適切に計測せず、自らが引き受けたリスクをカバーするための十分な資本と準備金を用意しておかなかった。自らが理解していないリスクを引き受けてしまった。
- 「大きすぎて潰せない」という論争を呼ぶ考え方は AIG を破綻から救ったが、他社によるリスクテイクを助長する可能性のある救済の前例を作った。
- 関係監督当局(管轄区域内外を含む)は、保険者および保険グループに対して行っている監督と危機管理について、綿密に協調する必要がある。

3.9 Penn Treaty(米国)

3.9.1 沿革

Penn Treaty Network America Insurance Company およびその子会社である American Network Insurance Company(総称して Penn Treaty)は、主に長期介護保険(LTC)を販売していた。Penn Treaty は比較的小規模な保険会社で、2009 年時点の資産規模は約 10 億米ドルであり、その当時の長期介護保険業界では上から 10 番目の保険会社であった。

3.9.2 企業破綻

Penn Treaty は 2009 年に支払不能を宣告されて裁判所監督下で再生手続きに入り、その時点で、同社の保険契約と保険金請求の管理はペンシルバニア州保険局長の監督下に置かれた。Penn Treaty は企業としては小規模だったが、近年の米国において最大規模の健康保険会社の破綻であった。同社の負債は、公正に評価された時点で 46 億米ドルを超えるまでに悪化し、その時点の資産価値を 40 億米ドル近く上回っていた。

支払不能の根本原因は LTC 商品の過小な価格設定にあった。Penn Treaty が LTC の販売を開始した時、LTC は比較的新しい商品で、将来の請求発生率、支払うべき給付額、契約者の解約率に関する長期的な前提の推定根拠となる保険数値の実績がほとんどなかった。また、保険金支払が 50 年以上にわたり発生する可能性があるため、投資収益を予測することも難しかった。

実際の実績データが出るまでには時間がかかった。Penn Treaty はその実績値が当初の価格設定時の推定値よりかなり悪いということに認識し始め、準備金を積み増したため、負債が資産を上回ることとなった。当初の不十分な保険料から生じた損失を取り戻す方法はなかった。保険契約者に対して将来の保険料を引き上げることは LTC 契約で認められる行為であるが、それを行ったとしても、必要な引き上げ幅は想像を絶する額となっていた。

3.9.3 実施された措置

2009 年にペンシルバニア州保険局長が Penn Treaty を引き受けた後、同社は 8 年間の再生期間に入った。その間に多くの保険契約の保険金請求が全額支払われた。その結果、同社の資産は大幅に減少し、まだ介護状態になっていなかった多くの保険契約者の保険契約を支える資金が足りなくなった。その損失を埋める方法がないまま、2017 年 3 月、Penn Treaty はペンシルバニア州によって清算手続きに入った。

州の保証基金によって、約 33 億米ドルの負債コストがまかなわれた。保証基金による給付には上限があり、一部の保険契約者が給付金を全額受け取れない事態となった。米国では保証基金制度によって、破綻した保険者と同じ商品種目(この事例では健康保険商品)の保険を引き受けている他の会社が、その州の保険契約者に対して、給付金上限額までカバーするために拠出金を出すことが求められる。一部の、特に LTC 商品を全く引き受けていない保険者は、支払い要求に反対し、そうした保険者の法的措置が再建期間を長引かせた。

3.9.4 得られた教訓

- Penn Treaty の失敗は、主に価格設定という、基本的な保険数理機能の欠陥にあった。実績が全くない新商品への投資プロセスには、推定値が間違っていると判明した場合のリスク評価を含めなければならない。Penn Treaty は、データの不足と賭けの金額規模を認識していなかったため、支えられないほどのリスクを抱えてしまった。
- Penn Treaty は最も目立つ失敗だったが、他の多くの大手で評判の良い保険者も LTC 市場で大きな損失を出した。そのほとんどは現在 LTC 契約を引き受けるのをやめている。
- 他社の破綻時に備える保険者の負債および保険契約給付金の上限水準の点で、米国の保証基金制度に影響が及ぶことになるだろう。

3.10 Confederation Life(カナダ)

3.10.1 沿革

Confederation Life Insurance Company (Confed) は、1871 年に設立された生命保険相互会社で、1994 年に支払不能に陥ったときカナダで 4 番目に大きい保険会社であった。同社は、カナダ国内の他、米国、英国、バミューダで支店運営を行う、194 億カナダドルの資産を誇る金融コングロマリットだった。それは当時カナダで最大規模の破綻だった。Confed は Standard & Poor's から AAA、AM Best から A+ の格付を得ていた。

Confed は生命保険、個人年金、団体健康保険、定期金賠償(支払)年金、団体 GIC を販売していた。

Confed はミシガン州を通じて米国に支店を設け、全米で事業を展開していた。支店として、米国での負債をカバーするに足る資産を米国の信託口座に保持することが求められていた。同社の米国支店の資産は 80 億米ドルだった。

3.10.2 企業破綻

同社 CEO は急拡大の方針を押し進めて、同社の規模と業務を拡大させた。それには、カナダの信託銀行、カナダと米国のエクイティ型不動産投資、英国の銀行が含まれた。

同社は、同業他社と比べて高金利および高い不没収給付を付与することで新契約の販売を伸ばした。カナダの分譲マンションのデベロッパー向けのモーゲージなど不動産への投資によってそれらの高金利商品を生み出した。

1992 年にカナダで、カナダアクチュアリー会(CIA)が新たな負債評価ルールを導入し、負債に対して適切な逆偏差の-margin が要求された。Confed の準備金は、以下の 3 領域において同業他社より大幅に少なかった。

- 個人生命保険の負債に対する-margin は、同業他社の数分の 1 で、カナダのアクチュアリー基準の要求水準より少なかった。
- モーゲージのデフォルトに対する準備金は、同社の実績に基づくとは不十分だった。
- 定期金賠償年金のブロックに対する負債に含まれる mismatch リスクの準備金が不十分だった。

その当時 ERM と ALM は保険業界にとって目新しく、Confed では取り入れられていなかった。CIA は 1992 年に、所定の 10 シナリオを使った財務状態テストの実施を、アポイントドアクチュアリーへの要件として導入していた。同社のアポイントドアクチュアリーは、潜在リスクの特定と評価に限定した 1 ページの報告書を提出しただけだった。

外部要因として、1980 年代前半のカナダでの金利の大幅下落、急増するモーゲージローンの損失

(カナダと米国)、カナダの不動産価値の下落が、同社の破綻を早めた。Confed は適切な ALM を実施していなかったため、カナダでキャッシュフローに問題が起きた。問題を緩和するために、同社は米国の信託勘定から現金数億米ドルを送金し、その代替としてカナダの親会社が手形を発行した。これは米国の信託法では許されなかったが、ミシガン州保険局長はそれを指摘しなかった。

Confed は相互会社であり、株式会社になって資本を調達するための方法がその時点で存在しなかった。

カナダの金融機関監督庁(OSFI)は Confed の困難な状況に気づき、同社取締役会に連絡したが、無視された。その当時 OSFI が会社を引き継ぐことができるのは、会社の資本が尽きてからだった。

1994 年初めにカナダのある大手保険会社が Confed を買い取る可能性を探ったが、デューデリジェンスを行った後で取りやめた。カナダのその他の大手保険会社も、Confed に救いの手を差し伸べることを拒んだ。

1994 年 8 月 11 日、Confed は支払不能となり、取締役会は同社をカナダおよび米国の監督当局に委託した。

3.10.3 実施された措置

KPMG が Confed の清算人に指名された。Confed は国際的に展開していたため清算は複雑だった。米国では、米国の利益を確保するために、全米生命健康保険支払保証機構(NOLHGA)によって再建請負人が雇われた。カナダでは、カナダの保険契約者が保証を失わないよう保護する責任を担う非営利組織 CompCorp(現在の Assuris)が清算人および OSFI と連携して対応した。

Confed は業務を維持され、各部門は時とともに他のカナダ企業へと売却され、結果として事業を継続した。不動産価値の大幅な評価損にもかかわらず、カナダおよび米国のほとんどの保険契約は保全された。ただし、一部の団体 GIC 契約の支払いが満期日後まで遅れ、米国の保険契約は条件が変更された。

アポイントドアクチュアリーは懲戒を受け、CIA の会員資格を剥奪された。

米国では、カナダの親会社からの手形の価値がなくなっていたため、より困難な状況にあった。交渉の結果、カナダの清算人が米国の再生請負人に向けて手形の半額を送金した。

3.10.4 得られた教訓

- 企業における監督構造が、戦略とリスクを管理する鍵となる。Confed の場合、相互会社の構造による特性と長年持ち続けていた保守性のせいで、支配的な CEO および同社の経営層を取締役会が適切かつ積極的に制御できなかった。
- 同社が他国および他の金融サービス会社に進出したため、適切な制御機能が働かず経験豊富な従業員が不足した。
- OSFI は同社の資本が尽きる前に介入する権限を持っていなかった。その結果、規制当局の権限が強化され、1999 年にリスクベースの監督枠組みが設けられることとなった。
- Confed が同業他社と比較して準備金不足であったことや、ALM と資産デフォルト損失による経済的影響の全体像を把握していなかったことなどが原因で Confed の財務健全性が低下していることを、アポイントドアクチュアリーが、上級幹部、取締役会、OSFI に対して適正に伝えていなかったことが、清算プロセスにおいて明るみに出た。
- OSFI と CIA は、保険契約者保護という共通の目的のための取組みを調整することの重要性を学んだ。
- 外部監査役の行動によって、同社の衰退について十分な警告が発せられることがなかった。

- 保険会社の拠点がある管轄区域の監督当局同士が、定期的に連絡を取り合うべきだった。
- 最悪の事態を想定したシナリオでは、異なる管轄区域が会社全体にとって最善の行動を取ることを期待してはいけない。各管轄区域は、自身の管轄区域に住む保険契約者(市民)が「無傷」であることに注力する可能性がある。関連する実務的な問題には、企業の資産の所在地や、負債評価等を行うコンピューターシステムおよびデータファイルが含まれる。

4 保険会社の ERM 失敗の原因

4.1 調査に関する精査

本文書の執筆にあたり、保険者の支払不能、破綻、破綻しかけた事態について書かれた最近の論文を精査した。ここまで、特定のケーススタディの精査内容に沿って、危機的状況とそれに続く破綻を示す指標について、我々の考えをまとめ、伝えてきた。今回精査を行った論文については、後述の「参考資料」リストを参照されたい。

4.2 経営不振または破綻をもたらす企業内部の要因

経営不振状態および破綻の大半は、複数の要因から発生する。外部環境および市場動向は、後述の通り、企業に厳しい問題を突きつける場合があるが、保険業界のどの組織も同じような市場環境に直面する。極めて困難な状況に陥るかまたは破綻する企業と、成功する企業の違いを生むのは、各企業独自の社内要因であることが非常に多い。

最も共通する社内のリスクファクターは、大きく分けて以下の 2 種類である。

- 経営陣と従業員の専門知識と正当な注意
- 不適切なガバナンスとリスク管理

参考資料に記したシャーマ・レポートと EIOPA 論文は適切なガバナンス、リスク管理、堅実な社内プロセスの重要性を示す明確な証拠を提供している。1 つの特殊な事情が 1 回の失敗のきっかけとなりうるが、その失敗とそれに続くその企業の脆弱さを生む前提条件となるのが、企業が持つ根本的な弱点の数々である。ここで言いたいのは、企業トップからすべての従業員まで全社で共有する適正な社内文化の重要性である。

4.3 経営陣と従業員の専門知識と正当な注意

経営陣の無能さが様々な問題をもたらす可能性がある。要約すると、経営陣と従業員において、職務を適切に実行するのに必要なスキルと経験が不足している、または、職務を果たす際に適切に正当な注意を払うことができない、と言える。これには、顧客の最善の利益を目指して誠実に自らの職務を果たす上で、専門職として必要とされる資質を十分に示せていないということも関連するだろう。アクチュアリー的能力不足は、例えば、不適切な価格設定、技術的準備金の設定額不足、市場リスクに関連する不適切な会計処理、負債に対して不相応な資産への投資を通じて、明らかになるかもしれない。³

企業の上級幹部による、望みどおりのレベルの売上や収益を達成するよう従業員にプレッシャーをかけるという行為、任務を手際よく遂行するのに十分な従業員や資源を提供しないという行為、反対

³ リスクブックの、資産負債管理に関する章を参照のこと。

意見を出す勇気が持てない独裁的な雰囲気を生むという行為は、幹部のプロフェッショナリズムの欠如を証明することになるだろう。

別のタイプの経営陣の能力不足は、故意に過失を行う、つまり様々なリスクの高い方法や詐欺まがいの手段まで使って、成長、利益、自分の報酬を上げることに過度に注力する行為から見て取れる。そのような行為は、次章で説明する不適切なガバナンスによって後押しされる。

4.4 不適切なガバナンスとリスク管理

効果的なERM機能は、取締役レベルから一般の従業員にいたる組織全体の適切な文化の発展だけでなく、リスク分析とリスク管理を支える規則に則った制御の仕組みをもたらす。ここで行われた調査に関する精査と個々のケーススタディの分析は、一貫した効果的なガバナンス構造の欠如がこれらの事例の大半において決定的または大いなる要因であったことを示している。

不適切なリスク管理の例として、効果的な「3つの防衛線」モデルの欠如⁴、不適切または不相应なリスクアペタイトステートメント、組織全体のリスクに対する不十分な監視、報告、制御が挙げられる。これらの不適切な事象の結末として、例えば、価格設定、技術的準備金評価、資本レベルが不適切であること、実際の結果を偽り、会計処理を標準どおりに行わないこと、あからさまな不正行為を検知する能力がないこと、などが生じる可能性がある。実際に、技術的準備金の評価リスクと投資ALMリスクは、特に、破綻および破綻寸前にいたる主な原因として最も多く報告されている。

上述の中には、組織内の一部の階層ではそれらのリスクは知られていたが、取締役会や上級幹部がそのリスクを十分に認識していなかった、または無視することに決めていたという事例もある。アクチュアリーとリスク管理者はリスク評価について効果的に話し合う必要があり、それらが無視された場合には彼らの懸念事項について外部を通じて、例えば専門職団体や監督当局とともに、警告を発する必要がある。

4.5 環境・外的原因

既に述べたように、破綻は複数の原因の連鎖によって生じる。企業が、その商品区分と資産エクスポージャーによって、多かれ少なかれ外部事象と外的状況の影響を受けていることは明らかだ。そのような事象はある程度予測可能な場合もあるが、潜在的な頻度と影響度が適切に認識されないことが多い。

前章で述べた社内要因は、外部状況への対応力を弱める。そのような企業は社内のリスクファクターがない企業よりも、困難に陥ったり破綻したりしやすい傾向にある。

外部状況の中で、企業のリスク管理と財務状況を脅かす可能性が最も高いものは、以下の通りである。

- 経済情勢：近年の低金利が商品マージンに圧力をかけている。以前の企業破綻では、投資が予期せぬデフォルトに陥ったときに信用リスクの問題が発生した。2008年の世界金融危機は、多くの金融会社、特に、銀行と生命保険および年金事業会社のバランスシートに深刻な混乱をもたらした。
- 市場リスク：リスクは、負債を支えるために使われる一定の市場資産に内在するものであり、資産リターンのボラティリティはとりわけ生命保険会社にリスクを発生させる。生命保険会社が提

⁴ 「3つの防衛線」モデルの一般的な定義は(1)経営上の制御、(2)リスク制御機能による監視、(3)内部監査などによる独立的なアシュアランス、である。

供する商品は、徐々に、市場パフォーマンスに対するある程度の保証を含むようになってきた。初期に提供されていた商品では保証とオプションのコストが適切に評価されておらず、企業は予定より大幅に大きい市場リスクを引き受けていることに気づいた。上述の通り、投資/ALM リスクは、特に、破綻および破綻寸前にいたる主な原因として最も多く報告されている。

- 巨大災害と気候リスク: 巨大災害のリスクを予測しモデル化することは、いつの時代も保険者にとって常に困難を伴うものである。巨大ハリケーンが発生すると、財産保険および損害保険を取り扱う多くの保険者では資本リソースを圧迫されてきた。近年では山林火災、暴風、洪水が増加し、世界的な気候変動によってその傾向が続く可能性がある。今後数年間は、そうしたリスクをガバナンスとリスク管理に組み込むことが、保険者にとってますます重要になるだろう。
- パンデミックリスク: 新型コロナウイルス感染症の流行は、本文書の執筆時点ではまだ最近起こったことであり、保険者に対する最終的な財務上の影響を計測できていない。その理由の1つはコロナ後遺症(いわゆる long Covid)の影響があるからだが、他にも、コロナウイルス以外の病状に対して診断と治療を適時に受けられなかった人々への間接的な影響や、ロックダウンによる精神面への目に見えぬ影響などがある。パンデミックによって決算内容が悪化した保険者と改善した保険者とが存在する。保険者がパンデミックのシナリオをモデル化し始めたとは言え、この先実際に起こることは、モデル上の結果とは大きく異なることが十分に考えられる。コロナ禍から学んだことの1つは、グローバル経済がいかに互いに繋がってしまったかということであり、保険者のリスク管理はこの現実に警戒すべきである。

4.6 将来の潜在的な問題に警告を発するための先行指標

過去の破綻および破綻寸前の事例について精査することで、経営不振または破綻にまで至る下降スパイラルの始まりを予測することができる指標が明らかになった。企業の取締役会、会計監査人、規制当局、その他、格付機関などのステークホルダーは、総じて以下の点に注意を払う必要がある。

- 売上または特定の資産クラスの急拡大
- 専門知識と経験のない企業による、新市場への参入、高リスク資産への投資
- 利用可能な資金源を上回る短期的な流動性の潜在ニーズとして評価される、流動性不足
- 想定されるリスクに備えるには不十分な技術的準備金または資本バッファ

ほとんどの管轄区域では、リスク調整後の資本を計測するための要件が定められ、規制当局の介入を増やす明確な水準が織り込まれた。ただし、これらの要件は、リスクに対する業界平均の仮定に基づいている場合がある。企業、アクチュアリー、監督者は、その企業の特定のエクスポージャーに対して注意を怠らないようにする必要がある。また多くの監督当局は、保険者の流動性について、通常時とストレス時の両方のシナリオに基づく報告を求めている。

5 高度な教訓とアクチュアリーの役割

提示されたケーススタディと追加調査から明らかになった共通のテーマをまとめると、以下の通りとなる。

- 組織文化はその組織の成功または失敗の決定的な要因になる。組織がいかにして困難な状況を切り抜けるかを決定するには、経営幹部によって設定されたリスク管理の枠組みと統制構造が重要だが、それには企業内の協力的な文化と組織文化の強化による支えが必須である。
- 取締役会が果たすべき役割は極めて重要である。取締役会は、正当な監視を行う適切なスキ

ルと、経営陣に苦言を呈する適切なマインドセットを備える必要がある。元幹部または元アドバイザーを取締役に指名すると利益相反が生じる場合があり、取締役会に大きなダメージを与える可能性がある。

- 強い意志を持った、あるいは強引な CEO は、積極的な関与のない取締役や経営陣に対して厳しい態度を取ることができ、建前だけで行われているリスク制御はすべて回避または拒否することが可能である。
- 問題は、職務(リスクの値付け、準備金の評価、適切な投資など)をこなすのに必要なスキルと経験がなく、技術的な能力が不足している従業員から生じることがある。
- 不十分なプライシングとリザービングが、危険なスパイラルに繋がる可能性がある。プライシングとリザービングは調整する必要があり、フィードバックループを行わなければならない。資本評価には準備金のボラティリティと推定値の不確実性を反映させなければならない。
- 格付機関と会計監査人は、状況に対する企業の見方に異議を唱えるために、独立した分析と手続きを常に十分に行うとは限らない。
- 監督当局は、保険者全体のガバナンス、リスク管理、制御の実務に関して効果的な質問と疑問を投げかけることで、新たに発生しつつあるかまたはその可能性のある ERM の失敗事象を感知するが、その際の監督当局の実務アプローチが重要である。ERM の失敗の影響を回避または最小限に抑えるために、関連する監督当局間で監督業務に関して協力・調整することも重要である。
- アクチュアリーは経営不振と破綻を回避するために果たすべき重要な役割を担っている。⁵
 - プライシング、準備金評価・リザービング、資本予測などの分野の技術的な資質と能力を提供する
 - 商品と投資リスクをモデル化し、ストレステスト、シナリオ作成を実施する⁶
 - プロフェッショナルリズムの行動規範に従い、強引すぎる経営陣からのプレッシャーに抵抗する
 - 適切なピアレビューのプロセスを確実に確立する
 - リスクと制御の状態を先入観なく評価するための情報を提供する
 - 調査結果や懸念事項を明確に厳然と伝える
 - 経営幹部の一員として企業のリスク管理文化に影響を及ぼす
- アクチュアリーが、会社を破綻の方向に向かわせている可能性のある状況に直面していると気づけば、その状況への対応策を検討することができる。例えば以下のような方法が考えられる。
 - 取締役会に対し、企業が直面しているリスクに関する教材として、ストレステストとシナリオモデルの実施結果、モデルと前提に含まれる不確実性を説明するための潜在的な結果の範囲、リスク軽減行動の選択肢などを提示する。
 - 隠すことなく懸念の声を上げるために、鍵となる取締役会メンバーと連絡をとれるようにしておく。
 - 社内で同じ考えを持つ協力者を見つけ、取締役会または経営幹部に対して一致団結した

⁵ リスクブックの、アクチュアリー機能に関する章を参照のこと。

⁶ リスクブックの、ストレステストとシナリオテストの適切な適用に関する章を参照のこと。

立場を取る。

- 外部監査役とともに状況を議論する。
- 規制当局や適切な専門職業団体に対して懸念事項を報告する。

6 参考資料

更なる詳細を知りたい場合は、興味に応じて以下の論文を参照されたい。

- 欧州保険・年金監督者会議(CEIOPS)著(訳注:実際は CEIOPS の前身である Conference of the Insurance Supervisory Services of the Member States of the European Union 著)、「Report on the Prudential Supervision of Insurance Undertakings(保険事業のプルデンシャルな監督に関する報告書)」(シャーマ・レポート)(2002年)
- 欧州保険年金監督局(EIOPA)著、「Failures and Near Misses in Insurance(保険業界の破綻と経営困難)」(2018年)
- 損害保険アクチュアリー会(CAS)、カナダアクチュアリー会(CIA)、米国アクチュアリー会(SOA)著、共同リスク管理部門ニュースレター(2018年8月)内に要約された研究論文「Actuarial Review of Insurer Insolvencies and Future Preventions(保険者の支払不能と今後の予防策に関する保険数理的調査報告書)」(2018年)
- アンドリュー・ブラウン、バイマル・バラシガム著、オーストラリアアクチュアリー会主催 2013年アクチュアリーサミットで発表されたリーダーシップと生命保険の破綻に関する論文
- デビッド・ミルハウス著、豪州金融サービス業のシステム要因および循環要因による破綻に関する修士論文(2019年)
- HIHに関する王立委員会著、「The Failure of HIH Insurance(HIH保険の破綻)」(王立委員会委員オーウェン判事による報告書)(2003年4月)、第1巻「A Corporate Collapse and its Lessons(企業の破綻とその教訓)」
- ヘイン王立委員会著、「Report on Misconduct in the Banking, Superannuation and Financial Services Industry in Australia(豪州における銀行、退職年金、金融サービスの違法行為に関する報告書)」(2019年)
- ジュネーブ協会著、「U.S. and Japan Life Insurers Insolvencies Case Studies(米国と日本の生命保険会社の支払不能に関するケーススタディ)」(2015年)
- 植村信保著、「経営なき破綻:平成生保危機の真実」(2008年、日本経済新聞出版)



IAA リスクブック

章名: 破綻およびそれに近い事例からの ERM への示唆

ウェブサイト: www.actuaries.org を参照の上、'Publications' から 'Risk Book' へのパスをお進みください。

フィードバック: riskbookcomments@actuaries.org にご送付ください。