

IAIS 市中協議「生命保険セクターの構造的変化に関する論点書（案）」への生命保険協会意見

| 該当箇所  | 意見(和文)  | 意見(英文)  |
|---|---|---|
| <p>Q1. General comments on the Issues Paper on structural shifts in the life insurance sector</p> | <p>本論点書(イシューペーパー)は、全体としてオルタナティブ投資や資産集約型再保険(AIR)に関するメリットや監督面での懸念事項をバランスよく記述している。</p> <p>今後、監督上の対応(responses)に関する検討(ICP 等の IAIS の監督文書のレビューを含む)を進める場合には、オルタナティブ資産および AIR の取引が、各国(local)の市場・規制環境や各企業のビジネスモデル等に応じた個性が高いことを考慮し、各国および各企業での取引実態を十分に踏まえるべきである。</p> <p>仮に国際的に共通の規制要件(資本賦課や準備金の積立てを含む)を検討する場合でも、例えば第 2 の柱による対応といった選択肢も含め当局と保険会社のコミュニケーションの充実を図ったうえでリスクの程度に見合った内容とすべきである。</p> <p>また、その際には、①本論点書に記載されている通り、オルタナティブ投資や AIR が有する経済社会全体へのメリットを過度な規制により損ねることがないように配慮すること、②プロポーショナルリティに考慮しつ</p> | <p>The Life Insurance Association of Japan (the “LIAJ”) appreciates the opportunity to submit public comments to the International Association of Insurance Supervisors (the “IAIS”) on the public consultation on Draft Issues Paper on structural shifts in the life insurance sector.</p> <p>In general, the Issues Paper provides a balanced description of the benefits and supervisory concerns of alternative investments and asset-intensive reinsurance (AIR).</p> <p>Future discussions on supervisory responses, including the review of ICPs and other supervisory materials of the IAIS, should take into account actual transaction conditions of each jurisdiction and entity, and consider the highly bespoke nature of alternative assets and AIR transactions, which is contingent on local markets and regulatory environments as well as business models of each entity.</p> <p>Even when the IAIS should consider developing globally universal regulatory requirements, including capital and reserve requirements, it should be proportionate to the risks based on sufficient communication between supervisors and insurers, including options such as utilizing Pillar 2 measures.</p> <p>In such case, it is necessary to ensure that: (i) the economic and social benefits of alternative investments and AI are not undermined by excessive regulations, (ii) while paying regard to proportionality, a certain degree of commonness</p> |

|   |   |   |
|---|---|---|
|   | <p>つ各法域における規制当局の対応に大きな差異が出ないように留意すること、③銀行、証券等の各セクターと比べ保険セクターの規制が過度な規制とならないよう留意することが必要である。</p> <p>上記②については、法域間で大きな差異があると、レベルプレイングフィールドが確保されない懸念があるだけでなく、規制の歪みに着目したアービトラージが生まれ、リスクがより複雑化する可能性もある。このため、各法域における規制当局の対応にはプロポーショナリティを考慮しつつも大きな差異が出ないように留意する必要がある。</p> <p>上記③については、金融セクター全体のシステミックリスクの削減の観点からは、今回のオルタナティブ資産および AIR について、保険セクターのみに偏った過度な規制が導入された場合、保険という形態をとらない銀行や証券やファンドなどを通じた同様の取引によって、システミックリスクが増大して結果的に保険セクターを含む金融セクター全体にも大きな影響が生じるリスクがある。ついては、セクターごとのビジネス形態、リスク管理手法を精査のうえ、各セクターに one size fits all の規制とならないよう留意しつつ、銀行・証券・ファンドなどに係る規制と比較して保険セクターだけに過度な規制とならないよう留意して検討を進めるべきである。</p> | <p>is shared among regulatory practices in each jurisdiction to avoid unnecessary fragmentation, and (iii) regulation in the insurance sector is not excessive compared to other financial sectors such as the banking and securities sectors.</p> <p>As to (ii) described above, a significant difference between jurisdictions could not only impair the level playing field, but also complicate the risks, triggering activities that leverage regulatory arbitrage. As such, the IAIS should ensure that no significant differences in regulatory responses emerge between jurisdictions while respecting the principle of proportionality.</p> <p>With regard to (iii) above, from the viewpoint of mitigating systemic risk to the financial sector as a whole, implementing excessive regulations only for the insurance sector on their alternative asset investments and AIR activities, could potentially increase systemic risk and have a significant impact on the broader financial sector, as similar activities may be performed by other businesses such as banks, securities or funds. The IAIS should therefore examine business models and risk management measures in different sectors and ensure that the regulations are not excessive compared to the banking, securities and funds sectors, while avoiding to implement a one-size-fits-all regulation across different sectors.</p> |
| Q7. Comments on section 3.3 A principles-based classification | <p>オルタナティブ資産について、原則(principle)ベースの定義を設け、法域毎の柔軟な対応を認めることは評価できる。但し、当該定義(「評価の不確実性」、「非流動性」、「複雑性」のいずれかが高い資産、またはその組み合わせ)が、こうした特徴のある資産をオルタナティブ資産として一括りにしてしまい、過度に広範囲の資産クラスがオルタナティブ資産に該当する懸念がある点は留意が必要である。</p>   | <p>The LIAJ appreciates the establishment of a principle-based definition of alternative assets to allow for a flexible treatment in each jurisdiction. However, it should be noted that such vague definition (i.e. assets that display a high degree of either valuation uncertainty, illiquidity or complexity, or a combination of these) could lead to an overly broad range of asset classes, including asset classes that don't genuinely function as alternative assets, to be roughly</p>  |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  | <p>この懸念への対応としては、この定義に基づいて実際に個別資産の評価、判定をする場合には、section 3.3.3 のマッピングにて実施しているように複数要素の組み合わせ (a combination of these) で評価する方法が考えられる。</p> <p>なお、仮にこの定義に基づいた監督や規制のあり方を検討する場合でも、各国における流動性の有無や各社のリスク管理枠組みの整備状況等の実態を考慮すべきことを改めて強調したい。</p> <p>また、金融セクターごとにオルタナティブ資産の捉え方が異なることで適切な市場環境を阻害する惧れがないよう、他の金融セクター当局 (BCBS や IOSCO 等) とも十分にコミュニケーションをとり、基準をあわせる必要がある。</p> <p>加えて、3.3.2 Proposed principles の Thirdly 以下の文章において「複雑性」は Structuring から生じるものとされているが、ICS (保険資本基準) では Below-IG (投資適格未満) に対して比較的高いキャピタルチャージが課されており、この構造が、ICS に準拠する保険会社が Below-IG の資産を裏付けとしたストラクチャード商品の IG 格部分への投資に傾倒するなどして、ストラクチャリングニーズが発生している可能性が考えられる。したがって、仮に将来、ICS の見直しを行う場合には、そういった可能性がないかを確認の上、必要に応じて Below-IG のキャピタルチャージの在り方について検討することも考えられる。</p> | <p>classified as alternative assets.</p> <p>A possible solution to address this concern is to use a combination of these factors in assessing and determining whether individual assets are classified as alternative assets, as described in the mapping exercise in Section 3.3.3 of the Issues Paper.</p> <p>Furthermore, the LIAJ emphasises that, even with the definition proposed in this draft paper, matters such as actual liquidity levels in each jurisdiction or the state of the risk management framework in each company should be taken into account when considering supervisory and regulatory policies.</p> <p>Also, the IAIS should communicate and coordinate with other regulatory bodies that represent the financial sector (such as the BCBS and IOSCO) so that the proper market environment is not undermined through differences in the definition of alternative assets between sectors.</p> <p>In addition, the Issues Paper states that complexity can arise from structuring in the fifth paragraph of Section 3.3.2. However, the need for structuring may be driven by the relatively high capital charge imposed by the ICS on investments rated Below-IG, leading insurers that comply with the ICS to invest in the IG portion of structured products backed by assets that are Below-IG. Therefore, a possible future review of the ICS could consider the appropriateness of the capital charge for assets rated Below-IG based on the review of insurers' behaviour stated above.</p> |
|--|--|--|

|  |  |  |
|--|--|--|
| <p>Q8. Comments on section 3.4 Benefits associated with alternative assets</p> | <p>本章は、タイトルが”Benefits associated with alternative assets”となっている通り、オルタナティブ資産のメリットを明確化する趣旨で記載されていると認識している。一方で、3.4.2-3.4.5の本文においては、それぞれのリスクや懸念点が強調され過ぎており、メリットが打ち消されているようにも読み取れる。</p> <p>それぞれのリスクや懸念点については理解するが、本章の趣旨に鑑みて、リスクや懸念点については本文ではなく脚注において記載するなど、記載方法を工夫することを検討いただきたい。</p>  | <p>The LIAJ recognises that this section is intended to clarify the benefits associated with alternative assets, as stated in the title. However, comments in Sections 3.4.2 to 3.4.5 seem to overly emphasise risks and concerns, which may overshadow the benefits.</p> <p>While the LIAJ understands these risks and concerns, in the light of this section’s purpose, we suggest the IAIS to consider revising the way they are expressed, for example by mentioning them in the footnotes rather than in the body of the text.</p>  |
| <p>Q9. Comments on section 3.5 Supervisory concerns and areas of attention</p> | <p>section 3.3 にて原則ベースでの定義は行われているものの、画一的な規制ではなく各国の市場・規制環境を踏まえつつ、グットプラクティスの共有や情報の不足に対しては監督当局からも働きかけを実施するなど、第 2 の柱による対応といった選択肢も含め当局と保険会社のコミュニケーションの充実を図る方向で検討すべきと考える。</p> <p>また、仮に定義する場合でも、複雑性 (Complexities) の具体的な内容を整理したうえで、デリバティブ関連取引の標準化に努めている ISDA (国際スワップデリバティブ協会) の ISDA マスターアグリーメントのような国際的な標準基準を設けるなどしてセクターごとに認識の齟齬がないよう、発展的に解決することも考えられるのではないかと。</p> <p>P21 に「隠れたレバレッジ」への対応として、ルックスルーアプローチによる実態把握の可能性が示唆されている (“Hence, look-throughs and intensive deep dives may be a key option for supervisors”)。監督強</p> | <p>While Section 3.3 proposes a principle-based definition of alternative assets, rather than seeking to apply a one-size-fits all approach, the focus should be on promoting sufficient communication between supervisors and insurers, for example through actions by supervisors to share good practices and to address the lack of information keeping in mind the characteristics of the local market and regulatory environment, and thus consider appropriate supervisory measures which would include options such as the Pillar 2 measures.</p> <p>Also, even when the IAIS defines alternative assets, it is possible to address the sectoral differences in a progressive manner by adjusting the concrete definition of complexities and then setting a global standard like the ISDA Master Agreement by the International Swaps and Derivatives Association, which aims to standardize the derivative trading.</p> <p>On page 21 of the Issues Paper, the IAIS implies the possibility of addressing the hidden leverage by taking a look-through approach (“Hence, look-throughs and intensive deep dives may be a key option for supervisors”). While the LIAJ</p> |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  | <p>化の方向性としては理解出来るが、オルタナティブ資産の主たる投資手法であるファンド形式での投資では個別投資先の明細を把握することの実務負荷が高いことや、対応可能な運用者が限定されることが想定されること等から、各保険会社に対して、「ファンド投資の個別明細の把握をすることを前提としたリスク管理」まで求めるかについては、各保険会社におけるオルタナティブ資産の重要度や、当該対応可否等を考慮いただき、画一的な対応とならないよう留意いただきたい。</p> <p>脚注 44 にて記載の内容(伝統的な長期の生保・年金商品では取り付けは起きにくいこと)は、保険事業の特徴を表している大変重要な論点であるため、脚注ではなく本文にて言及いただきたい。</p> <p>また、3.5.4 で述べられている PE ファームが再保険会社を保有する場合の利益相反は重要な問題であり、利益相反を防ぐための適切な規制の導入に賛同する。</p> <p>なお、P29 の最後の段落における、“The Board of an insurer should have a sufficient number of members with relevant expertise in investment analysis and portfolio management, with the ability to apply that knowledge to alternative asset risks”の記載について、取締役がオルタナティブ投資のリスク・リターンプロファイルを理解できる資質を求めることはガバナンスの観点から必要であるとしても、保険事業の広範さを踏まえると「オルタナ投資分析とポートフォリオマネジメントの専門性を有すること」まで求めるのは適切ではない。例えば、“… with relevant expertise in understanding the risk-return profile of</p> | <p>understands the IAIS’s stance for adopting this approach, the fund investment is the primary form of alternative investment, so understanding the individual breakdown of the fund poses a significant practical burden and is only possible for limited investors. Therefore, if supervisors are to consider introducing this approach, instead of taking a one size fits all approach, they should consider each insurer’s feasibility as well as how crucial alternative investment is to the insurer’s assets.</p> <p>The statement in Footnote 44 (i.e. the large-scale run scenario is unlikely to occur for traditional long-term life insurance and annuity products) is very important as it illustrates the key characteristics of the insurance business and should be included in the body of the text rather than as a footnote.</p> <p>Potential conflict of interest in the case of PE firms with stakes in reinsurers, described in Section 3.5.4, is a critical issue. As such, the LIAJ supports the implementation of appropriate regulation to prevent this issue of conflict of interest.</p> <p>As to the statement in the last paragraph on page 29 “The Board of an insurer should have a sufficient number of members with relevant expertise in investment analysis and portfolio management, with the ability to apply that knowledge to alternative asset risks”, although we recognize the necessity for board members to have the ability to understand risk-return profiles of alternative investments from a governance perspective, given the broad range of the insurance business, it is overly excessive to require board members to have expert level knowledge in alternative investment analysis and portfolio management,. The LIAJ therefore suggests, for example, revising the latter part</p> |
|--|--|--|

|   |   |   |
|---|---|---|
|   | alternative investments”としてはどうか。  | of the sentence to “...with relevant expertise in understanding the risk-return profile of alternative investments”.  |
| Q11. General comments on section 4 Rising adoption of AIR in the life insurance sector                              | <p>元受保険会社にとって再保険は、保険引受リスクを移転し、保険引受範囲の拡大や収益の安定化を図る手段として、有用かつ効果的な役割を果たしてきた。Section 4 で整理されているように、AIR は、上述した従来の再保険のメリットに加えて、保険会社の投資リスクを含めたりスクの大部分を再保険会社に移転することによる準備金の削減や資本の効率化、資産運用利回りの向上等を実現するものである。</p> <p>AIR への監督上の対応を検討する際は、こうした AIR のメリットと監督上の対応とのバランスを十分に考慮する必要がある。</p> <p>AIR 取引の活発化に関する懸念点として挙げられている資本要件や準備金要件における法域間の差異への対応については、2024 年 12 月に採択された ICS の適用が各法域で進むことが解決策になりうることに言及してはどうか。</p>               | <p>Reinsurance has played an useful and effective role for primary insurers as a means of extending their underwriting horizons and stabilising their profitability. In addition to these benefits of leveraging reinsurance, AIR enhances the capital efficiency, improves asset management returns, and reduces required reserves by transferring a large portion of the insurers' risks including investment risks as summarised in Section 4.</p> <p>When considering supervisory responses to AIR, the responses should be appropriately balanced with these benefits of AIR.</p> <p>The LIAJ would also like to request that the jurisdictional developments around the application of the ICS, adopted in December 2024, is a possible solution to address the jurisdictional differences in capital and reserve requirements, which is specified as a concern arising from increasing AIR transactions, and should also be mentioned in this draft paper.</p> |
| Q13. Comments on section 4.2 Jurisdictional approaches to reserving, capital requirement and investment flexibility | <p>4.2.5 の Figure 7 の趣旨が誤解されないように「所要総資産 (total asset requirement) 等にかかる法域間の違いを一定の前提条件の下で試算したものであり、法域間の違いをなくすべきといった規範的な意味合いを持つものではない (This is a comparative estimate of differences in Total Asset Requirement across jurisdictions, based on a set of common assumptions, It is not intended to carry any normative implications, such as suggesting that these differences should be eliminated)」旨を明記すべきである。</p> | <p>To avoid any misunderstanding of the intent of Figure 7 in Section 4.2.5, the IAIS should clarify the statement “the figure is a comparative estimate of differences in Total Asset Requirement across jurisdictions, based on a set of common assumptions; it is not intended to carry any normative implications, such as suggesting that these differences should be eliminated.”</p>   |

|  |  |  |
|--|--|--|
| <p>Q14. Comments on section 4.3 Supervisory concerns and responses</p>         | <p>AIR の活用実態は、本論点書でも整理されているとおり、各社の出再目的、担保条件、解約要件等によって多種多様である。そのため、当該取引の活用に対して、今後の規制・監督枠組みを検討するにあたっては、リスクに見合った内容となるよう慎重に検討されるべきである。</p>   | <p>The use of AIR varies depending on the entity's purpose of cession, terms of collateral, and conditions of surrender, as described in the Issues Paper. Therefore, further regulatory and supervisory framework applicable to such transactions should be carefully considered to ensure the framework is proportionate to the risks.</p>   |
| <p>Q17. Comments on section 5.2 Interconnectedness with the broader market</p> | <p>AIR に一定のシステム的な含意があるとしても、AIR 取引の個別性などに鑑みると、各保険会社のシステム上の重要性評価に AIR 取引を勘案する際には慎重な検討が必要である。</p> <p>また、こうした AIR 取引の個別性の高さを踏まえると、システムリスクの有無や規模も区々と考えられる。</p> <p>したがって、例えば、“concentration”によって本質的に、かつ必然的に高いシステムリスクにさらされるとは限らないと考えられ、“This concentration could make these entities more systemic <u>in nature</u> because of their interconnectedness and size, posing risks to financial stability.”の文章については“in nature”を削除してはどうか。</p> <p>検討においては、保険会社と銀行のシステム上のリスクは異なることに関する IMF の分析結果(2016 年 4 月の GFSR レポート)や、FSB によるグローバルなシステム上重要な保険会社 (G-SIIs) の特定が中止され、IAIS によるシステムリスクの評価及び削減のための包括的枠組みに移行したことも踏まえるべき。GME IIM でのデータ収集の結果をみても、本質的に保険会社のシステムリスクは高いとは言えない。仮に保険会社のシステム上の重要性に関する評価のあり方を見直すのであれば、その根拠や証左が十分に示されるべきである。</p> | <p>If AIR should have some systemic implications, assessing the systemic importance of AIR transactions of each insurer requires careful discussions given the bespoke nature of the transactions.</p> <p>Also, due to the bespoke nature of AIR transactions, systemic risk varies for each transaction.</p> <p>Therefore, the LIAJ believes that “concentration” alone, for example, does not inherently and necessarily lead to a higher systemic risk and suggests deleting the words “in nature” from the sentence “This concentration could make these entities more systemic in nature because of their interconnectedness and size, posing risks to financial stability.”</p> <p>Furthermore, the discussion should consider the outcome of the IMF's analysis on the difference in systemic risks between insurers and banks (GFSR Report of April 2016) and the IAIS's transition to the Holistic Framework for the assessment and mitigation of systemic risk in the insurance sector following the suspension of the identification of global systemically important insurers. GME IIM data also shows that systemic risk is not inherently high for insurers. Adequate justification or evidence should be provided for any changes to the recognition of the insurance industry's systemic importance.</p> |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <p>Q22. Comments on section 6.3 Potential areas of enhancement in the IAIS supervisory and/or supporting material</p> | <p>オルタナティブ資産や AIR に関連する監督上の懸念に対処するため、ICP の強化を検討する場合には、オルタナティブ資産および AIR 取引が、各国(local)の市場・規制環境や各企業のビジネスモデル等による個別性が高いことを考慮し、各国および各企業での取引実態を十分に踏まえるべきである。</p> <p>仮に国際的に共通の規制要件(資本賦課や準備金の積立てを含む)を検討する場合でも、当局と保険会社が十分にコミュニケーションをとったうえでリスクの程度に見合った内容とすべきである。</p> <p>例えば ICP9 や ICP20 の強化の可能性がある領域として、監督当局による審査が行なわれることや、出再会社に対するリスクや規制・法制度に対応する指標に関連する感応度等の定量的な情報開示を強化する可能性があることは、実務負担の増大につながる懸念がある。報告する内容や頻度を検討する際には、情報取得に関する制約と実務負担のバランスに留意しつつ、慎重に検討すべきである。なお、再保険契約は生命保険契約のプライシング等と関連性があり、商業的な秘匿性が高い情報も含まれるため、ICP9 と ICP20 の enhancement にあたっては、そのような情報の性質にも留意すべきである。</p> <p>また、ICP13 の強化の可能性がある領域として、AIR の契約に関連する資産のリスクマネジメントや潜在的な集中リスクに関する記載があるが、AIR 取引、とりわけクロスボーダーのものについては、出再保険会社に留まらない多様なステークホルダーが関与していることから、バランスあるホリスティックなアプローチで検討すべきと考える。</p> | <p>When considering the enhancement of the ICPs to address supervisory concerns related to alternative assets and AIR, it should be based on the understanding of actual transactions in each jurisdiction and entity, considering the highly bespoke nature of alternative assets and AIR transactions, which depends on local markets and regulatory environments as well as business models of each entity.</p> <p>Even when the IAIS considers developing globally universal regulatory requirements including capital and reserve requirements, these should be proportionate to the risks based on sufficient communication between supervisors and insurers.</p> <p>For example, enhancements to ICPs 9 and 20, that may require additional supervisory review and enhanced requirements for quantitative disclosure of metrics such as sensitivities to risks for ceding insurers and to regulations/legislation, may result in increased practical burdens. In considering reporting content and frequency, the IAIS should be cautious to take a balanced approach taking into consideration limitations of data and practical burdens. Additionally, reinsurance contracts are related to life insurance pricing and include sensitive pricing information. In enhancing ICPs 9 and 20, the IAIS should also take note of the confidentiality of such information.</p> <p>Also, as to the risk management of assets associated with AIR agreements and potential concentration risks, which are identified as potential areas of enhancements to ICP 13, AIR transactions, especially cross-border transactions, it should be discussed with a balanced and holistic approach since various stakeholders beyond the ceding insurer is involved in such transactions.</p> |
|---|--|---|

|  |                       |   |   |
|--|-----------------------|---|---|
| Q24.<br>comments<br>section 8<br>Next<br>steps | General<br>on<br>Next | IAIS の監督上の懸念点と対応(responses)に関する検討をさらに進める場合には、オルタナティブ資産および AIR の取引は、各国の市場・規制環境や各企業のビジネスモデル等に応じた個別性が高いことを考慮し、各国および各企業での取引実態を十分に踏まえるべきである。 | Upon further discussions on the supervisory concerns and responses, the IAIS should consider the highly bespoke nature of alternative assets and AIR transactions, which are dependent on local markets, regulatory environments, and business models of each entity, and should adequately capture the actual state of transactions in each jurisdiction and entity. |
|--|-----------------------|---|---|

以上