

生命保険業に対するプルーデンス規制のあり方と その範囲について

大塚 忠義

(早稲田大学大学院 商学研究科助教)

要旨

我が国の生命保険業に対する規制の望ましいあり方として、バーゼル規制の3つの柱に相当する監督のフレームワークの構築を提案する。健全性評価の指標は、将来の一定期間にわたる損失分布を測定する指標を開発し自己資本比率と併せて定量的な測定を行うべきである。自己規律と監督による規律は健全性指標に加え定性的な監督によって補完される。そして、市場による規律を一層強化するために情報公開を進めるべきである。

1. はじめに

本稿の目的は、我が国の生命保険業に対する規制の望ましいあり方を考察することである。そのためのアプローチとして、まず、経済学の諸説をもとに、保険業に対するプルーデンス規制の意義、根拠および範囲を銀行のものと比較分析することで明らかにする。次に、第二次世界大戦後から現在までの規制の変遷とその影響、およびバブル経済崩壊後の中堅生保の破綻の要因を分析する。そして、現在行われて

いる市場原理に基づく監督を分析し問題点を指摘したうえで、保険業に対するブルーデンス規制の枠組みと今後の望ましい規制のあり方を考察する。

ブルーデンス政策は、金融機関の破綻防止や金融システムの健全性を維持するための各種の政策・処置の総称である。昨今では、マクロ経済政策によるマクロブルーデンス政策が注目されているため、これと区別するため従来のものはミクロブルーデンス政策（またはミクロブルーデンス規制）と称される。ミクロブルーデンス規制は、事前的措施と事後的措施にわけられ、預金保険など金融システムの安定のための規則を含む。

金融機関の破綻防止を目的とするミクロブルーデンス規制（以下、単に「ブルーデンス規制」という）の事前措置には、免許制度、許認可制度、価格規制、さらには護送船団方式¹⁾による規制も含まれる。ブルーデンス規制の事前措置と財務健全性維持のための規制と呼ばれるものの違いは明確ではなく、保険業においては財務健全性維持のための規制と称する場合のほうが多い。本稿では、論旨に影響を与えないのでブルーデンス規制と財務健全性に係る規制を同義として使用する。

本研究のモチベーションは次のとおりである。金融保険業に対する規制強化は、リーマンショック後の世界的な潮流である。我が国の保険業に対しても、保険会社に対する自己資本比率であるソルベンシーマージン比率の精緻化・厳格化が進むとともに、保険会社の財務健全性の確認のための定性的な監督が増加している。

一方で、保険会社の財務健全性の維持に係る規制の到達目標および

1) 我が国の金融行政における護送船団方式と呼ばれるものは、弱小金融機関の破綻を防ぐため、規制当局が最も速度の遅い（体力の弱い）会社に速度を合わせて業界全体をコントロールするものである。分野調整、店舗規制、新商品規制等を通じ、過当競争を防いできた。

その範囲が明らかになっているとはいいいがたい。これらの規制の遂行は、私企業である保険会社の利益を公共目的のために制限することを意味しており、銀行業に対するプルーデンス規制の意義、根拠についての研究は深化しているのと対照的である。

今後も財務健全性に係る定量的、定性的な監督の双方とも増加することが予想されるなかで、現在の規制の正当性を確認し、望ましい規制のあり方を考察すべきであると考ええる。なお、今後増加が予想される定性的な監督の増加とは、規制当局による統合的リスク管理（Enterprise Risk Management；以下、「ERM」という）とリスクとソルベンシーの自己評価（Own Risk and Solvency Assessment；以下、「ORSA」という）の推進を念頭においている²⁾。

2. 保険業に対するプルーデンス規制の正当性とその範囲

2.1. 保険業に対する規制に関する先行研究

我が国の保険業に対するプルーデンス規制の意義またはその範囲に関する先行研究は管見の限り見当たらない。一方、ソルベンシーマージン規制に関する研究は多く存在する。財務健全性維持のためのソルベンシーマージン規制はプルーデンス規制と同義といえるが、それらの研究のほとんどは法規整かソルベンシーマージン規制の量的影響

2) 2014年2月に金融庁の保険会社向けの総合的な監督指針（以下、単に「監督指針」という）が改正され、ERMとORSAの態勢構築に係る規定の整備が行われた。具体的には、リスクの特定とリスクプロファイル、リスクの測定、リスクの管理方針、リスクとソルベンシーの自己評価、グループベースの統合的リスク管理及び報告態勢に関する規定が整備された。この改正は、保険監督者国際機構（International Association of Insurance Supervisors；IAIS）が2011年10月に採択した保険コアプリンシプル（Insurance Core Principles；ICP）において、ERMとORSAについて規定したことを受けたものである。つまり、世界的な規制強化の流れのなかで行われているもので、我が国が独自に推進しているものではない。

に関するもので、規制の到達目標およびその範囲については言及されていない。これは、保険業に対する規制の意義・目的に関する概念は既に確立しており新たな議論を行う余地がないと考えられているからではないかと推察する。

そこで、本稿ではまず保険学の代表的な教科書とされる書籍をもとに保険業に対する規制の意義・目的を確認する。次に、銀行業に対するブルーデンス規制の意義を保険業に演繹することによって、保険業に対するブルーデンス規制の正当性を明らかにする。

本章のもう一つの命題である保険業に対するブルーデンス規制の範囲の考察にあたっては、保険会社におけるエージェンシー問題と構造型オプションの特性をもとに分析する。保険会社のエージェンシー問題の存在、特に保険相互会社のコーポレート・ガバナンスの脆弱性については多くの疑問が提起されている³⁾。また、保険商品に内包するデリバティブについては、そのプライシング等に関する研究は多くみられるが⁴⁾、保険会社自体の構造型オプションに注目する研究は数少ない⁵⁾。そして、それらいずれについても規制の範囲に関しての議論は行われていない。

さて、保険業に対する規制について、中出(2013)は保険業法⁶⁾に参照しつつ保険契約者等の保護を目的としている。また、諏澤(2004)は、保険契約者等の保護に加え、市場の効率性、保険の利用可能性、保険

3) 例えば茶野(2001)では、保険相互会社の社員総代会の役割・選考基準などについて分析している。

4) 例えば、松山(2011)は保険料の予定利率を金利フォワードと、森本(2011)は解約権をコールオプションとしている。

5) 例えば、大塚(2012)は構造型オプションをもとに破綻可能性を計量化している。

6) 保険業法第1条(目的)「保険業の公共性にかんがみ、保険業を行う者の業務の健全かつ適切な運営及び保険募集の公正を確保することにより、保険契約者等の保護を図り、もって国民生活の安定及び国民経済の健全な発展に資することを目的とする」

サービスの長期的かつ安定的な提供を規制の意義としている。そして、両者とも保険制度の特徴といえる保険商品の複雑性、情報の非対称性、不確実性が規制の必要性を生じさせていると主張している。

これに対し、銀行業に対する規制の根拠は銀行の特殊性に求めていることが多い。すなわち、銀行が有する特定の機能である資産変換機能、決済システムへの参加、高いレバレッジ、および特定の規則である準備預金、預金保険、流動性供給の存在を規制の根拠としてきた⁷⁾。

このように銀行業と保険業に対する規制の根拠は異なっている。すなわち、銀行に対する規制はその機能と規則を根拠としているが、保険についてはその特性を根拠としている。もっとも、保険業の特性をもって規制の根拠とするのは、若干理論が飛躍している。正確にいうと、保険業はその特性ゆえに市場の失敗が存在し、市場経済に委ねた場合には最適配分が行われない。市場の失敗を改善し競争的な市場メカニズムが働くようにする必要性をもって、規制は正当化される。茶野(1997)は、生命保険業に対する規制は、情報の非対称性、不確実性、不完全競争、外部性の4つの市場の失敗の存在により正当化されるとしている。このうち、ブルーデンス規制を考察していくうえでは、保険商品の持つ不確実性が重要な要素となる。すなわち、保険商品は、価格の事後確定⁸⁾と長期性という性格によって、不確実性の大きさあるいは予見の困難さが存在する。このため、市場の価格メカニズムが十分に機能しないという点で市場の失敗が発生する可能性が存在し、規制の必要性が正当化される。

7) 例えば、ドゥワトリボン、ティロー(1996)

8) 保険商品の原材料に当たるものは死亡率や運用利回りであり、原価は割引期待保険金である。そして、割引期待保険金の実額が判明するのは、保険期間が満了した時点である。このように、保険商品はその製造時期と販売時期が逆転しているため、販売時に原価を正確に把握することができず、楽観的・希望的判断に立てば、割引期待保険金を安く見積もり、競争的な価格を提供することが可能となる(大塚(2014))。

2.2. ブルーデンス規制の意義

銀行業に対するブルーデンス規制の意義について、ドゥワトリポン、ティロー（1996）は、小口預金を保護するためのものであると主張している。そして、フリーライド問題⁹⁾の解決のため小口預金者の代表者を指名し、その人に銀行をモニタリングさせるという代表仮説を根拠としている。これを保険業に演繹し、小口の保険契約者の保護を目的としその代理人が保険会社をモニタリングする代表仮説を提唱することは可能である。しかし、それぞれの規制の根拠が異なるため、代理人が必要となる理由も異なることに注目しなくてはならない。

銀行業において代理人が必要となるのは、市場経済に委ねることによって最適化する利益配分では公共的利益を達成できないことを前提としている。つまり、パレート効率的¹⁰⁾である市場において、競争原理にもとづいて配分された利益を公共的利益の実現のために修正することが規制の目的となる。すなわち、銀行業において、ブルーデンス規制を行う前提としてパレート効率的であることを仮定しているので、市場の失敗の存在を前提とする保険業の規制の根拠と異なる。

それでも、銀行業と同様に保険業のブルーデンス規制の意義に代表仮説を採用することは合理的である。なぜならば、銀行の小口預金者同様、保険の小口保険契約者にもフリーライド問題が存在し、この解決のために代理人を指名することは有効だからである。保険契約者は保険商品の購入者にとどまらないことを示すために、まず保険業の特殊性を考察する。前節で規制の根拠としてあげた不確実性は保険商品

9) フリーライドとはただ乗りの意。投資家は経営者をモニタリングしなければならないが、それにはコストも時間もかかる。このため、十分な知識を持たない一般の小口預金者は、他の誰かが銀行をモニタリングすればよいとして、自らは行おうとしない。

10) 厚生経済学の基本定理のうち、第1定理は「市場の失敗が存在しないとき、市場において実現する資源配分はパレート効率的である」と規定している。

の価格の事後確定という特徴に由来している。また、生命保険の契約期間は長期であり、終身にわたることもまれではない。この特殊性は保険業の本質に関わることであり、完全に解消することはできない。

保険契約者は、生涯のいずれかの時点で発生する恐れのある万が一の事故に備えるために保険商品を購入した消費者であると同時に、保険会社の債権者でもある。実際、保険会社における最大の負債項目は責任準備金であり、その意義は保険契約に基づく将来における債務の履行に備えるためのものとされている¹¹⁾。しかし、保険契約者のうち、自らが加入した保険会社の財務状況や業務状況を確認できるものは数少なく、フリーライド問題が発生する。これを解決するため、規制当局が債権者である保険契約者の代理人として保険会社のモニタリングを行う代表仮説が正当化される。すなわち、保険商品の持つ不確実性に由来して長期にわたる保険会社の支払能力の確保を目的とするプルーデンス規制が正当化される。これにより、規制当局が、保険契約者の利益を保護するために株主利益を制限することが認められると考えるのが合理的である。

しかし、これらの事由によってプルーデンス規制がすべて正当化できるわけではない。具体的な規制のあり方については、消費者の知識水準、保険会社の財務状況、そして「規制による健全性の維持」と「競争による効率性重視」のバランスによって定められるべきものである。

また、保険会社には相互会社組織¹²⁾が認められている。相互会社では、株式会社の株主にかわり、保険契約者が保険商品を購入した時点で社員権を有し法人の所有者となる。この場合には保険株式会社よりも大きなフリーライド問題が発生する。相互会社には、経営者をモニタリングする株主が存在しないので、規制当局によるモニタリングは

11) 保険業法第116条第1項

12) 保険業法第2条第5項

株式会社の場合より重要になる。

2.3. 保険会社における構造型オプションの存在

本項においては、保険業に対するブルーデンス規制の範囲を明らかにするために、保険会社における構造型オプションについて分析する。

まず、保険相互会社におけるエージェンシー問題を考える。エージェンシー問題は、プリンシパルである株主とエージェンシーである経営者の間のコンフリクトを対象としている。しかし、相互会社には株主が存在せず保険契約者が社員として法人の所有権を有している。この場合、エージェンシー問題は保険契約者と経営者の間で発生するが、一般の保険契約者は自分が加入した保険会社の経営に興味はないため、保険相互会社のコーポレート・ガバナンスは脆弱になる。この問題の緩和のために、規制当局が社員の代理人として経営者をモニターすることによって社員の利益の最適化を図り、もって保険契約者を保護すると考えられる。ただし、この場合には規制当局が保険経営に関し十分な知見と能力を有していることが前提になる。

保険株式会社の場合は、銀行とほとんど同様である。すなわち、エージェンシー問題は株主と経営者の関係で完結している。そして、規制当局の役割は、株主が要求する利益水準が預金者への最適な利益配分を阻害することがないようにモニターすることである。特に、健全性に問題が存在する場合に、経営者は冒険的な行動をとり、株主はこれを支持する傾向があるといわれる¹³⁾。株主責任は有限なので、破綻を回避するための冒険的な行動は株主にとっては合理的な選択である。一方、債権者がこれを支持しないことは自明である。そして、経営に興味の薄い小口債権者の利益を保護するために規制当局が代理人とし

13) 例えば、家森（2014）は、「有限責任しか負わない株主は、過度にリスクをとることを求める傾向にあり、事業の持続性や金融システムの安定性の観点からは望ましくない結果をもたらした」と述べている。

での役割を果たすことになる。

株主と債権者の間にこのようなコンフリクトが発生する理由は、株主の損失が有限であり損失額が株主責任額を超過した場合には、債権者が損失を蒙るという構造型のオプションが存在するからである。このような構造型オプションの存在は全ての会社組織に存在する。しかし、金融保険業の債権者は社債の購入者ではなく小口預金者や小口保険契約者であるため、規制によって保護する必要性が生まれる。オプションの存在をもとに考察するとプルーデンス規制の範囲は、おのずとオプションが発動するアウトオブザマネーの水準にならないこと、すなわち債務超過とならないことである。この範囲において規制によって株主の利益を限定することが許容されるべきである。このことはプルーデンス規制の目的が支払能力の確保とされていることと一致する。

ただし、保険会社における最大の保険負債である責任準備金は預金と違い評価性引当金であり、複数の算出方法が存在する。さらに、責任準備金の評価にあたり、保険の長期性により不確実性は増大する。また、価格の事後確定という特性は支払能力の確保に対する不確実性をさらに増大させる。このため、保険会社の支払能力は、銀行のように一時点での状態にもとづく評価で測るだけでは不十分である。

具体的にいうと、一般に生命保険商品の保険期間は10年を超え終身にわたるものも多く存在する。保険契約者は将来のある時点で発生する可能性のある事故による損失を填補するために保険に加入し保険料を払い続けることによって、保険会社の債権者になる。保険契約者の合理的な期待に適合するために、生命保険会社に対するプルーデンス規制は、評価時点の支払能力と同程度の重要さで将来の支払能力の確保が求められる。

このように生命保険商品の特徴は保険会社に対する規制の複雑さの根拠となると同時に、保険会社に対するプルーデンス規制の範囲を

示している。つまり、その範囲は、将来の保険負債の履行を確実にするために、長期にわたる業務の継続可能性を確保するものでなくてはならない。長期とは、最も長い保険期間をカバーできることが望ましいが、予測可能性と確実性を考慮すると、10年程度の期間がターゲットになると考える。また、業務の継続可能性は、その時点における損失分布のVaRによって具体的な数値が示されるべきである。逆にいうと規制当局がこれらの基準を超える財務健全性を求めることは過剰な規制であるといえることができる。

3. 保険業に対するブルーデンス規制の変遷とその影響

本章では、護送船団方式と呼ばれる規制が行われていたとされる第二次世界大戦後から50年間の保険業界の成長と競争、バブル経済崩壊後の中堅生保の破綻の要因、1996年の保険業法の改正後における規制の変遷を分析することによって、規制の影響を検討するとともに、現在の規制の問題点を指摘する。

3.1. 護送船団方式による規制

戦後の混乱期から保険業法改正までの50年間、金融保険業は日本経済の驚異的な復興・発展を経済面から支えてきた。金融保険業は、護送船団方式による金融行政により不倒神話が信じられるようになったといわれるが、何よりもこの間、顕著な破綻事例が存在しないという事実が不倒神話を支えてきた。その意味では、規制当局は適切な監督行政を行ってきたといえる。

しかし、その手法は、強力な行政指導によって過当競争に陥るのを防ぎ、効率化と経営体力の蓄積を促すものであった。実際、復興期において全社同一の保険料率を指導し、その後の改訂も足並みをそろえることによって、脱落する会社もなく保険事業を再開することに成功した。しかしながら、高度成長期においても価格規制を継続したこと

は自由競争を規制当局が阻害したことにほかならない。また、募体 3 計画により営業職員採用数に上限を設定することによって、営業組織の量的拡大から質的向上へと効率化を促すことに効果を発揮したが、やがて、会社ごとの採用上限の設定は会社規模の順位の固定化につながった。

生命保険業界、特に国内生保¹⁴⁾は横並び体質と呼ばれ、同一の保険料率、営業職員採用数の上限の設定等、典型的な護送船団行政による規制下にあった。配当政策においても、一律に剰余金の90%以上を契約者配当として分配するように求めた¹⁵⁾ことは横並び規制といえるが、弱小銀行に尺度をあわせるという意味での銀行の護送船団方式とは峻別する必要がある。生命保険の場合は、「生保儲け過ぎ」という社会の批判に応えるために、その速度は最も遅い会社ではなく、純保険料式責任準備金の積立てを達成した会社のうちの速度の遅い会社に合わせるものであった。

また、保険会社間で価格競争はなかったが、民間生保と簡易保険（現かんぽ生命）の間には価格競争が存在した。それを示す顕著な例は予定利率の推移である。（表 2、3 参照）予定利率は戦後30年間にわたり年 4 % であったが、1976、81、85年（昭和51、56、60年）と 3 回にわたって引き上げられた。特に、76年の引き上げは、すべての保険種類の保険料を大幅に引き下げるものであった。予定利率の引き上げは75年の保険審議会答申で具体的に要請されていたものであり、76年の改訂を含め 3 回の予定利率引き上げはいずれも簡易保険が先行していた。つまり、民間保険会社の価格の大幅引き下げは、保険会社の経営判断によるものではなく、規制当局からの意向に沿う形で実施されたものといえる。

14) 戦後同時期に事業を再開した生命保険会社20社を本稿において国内生保と称する。

15) 1996年の保険業法改正以前の規定による。

これら一連の行政指導は、保険契約者の負担を軽減するために保険料率の引下げ、配当率の増加を求めたものである。変更内容についても個別会社の経営判断による部分は大きくなく、行政が定めたルール of 範囲のなかで行われた。つまり、保険会社の健全性の維持により、契約者の負担の軽減が重視され、かつ、市場原理に委ねられることなく価格が決定した。

このように保険業界内では競争がなかったにもかかわらず、業界全体と簡易保険で競争する光景は、市場参加者が少ないために少数の事業者が独占的に価格を支配する「市場の失敗」とはいえない。行政指導の結果の価格がその後において不適切なものであったと認識されたのであれば、それは「規制の失敗」と呼ぶべきものである。

(表 1) 1996年までの保険料率の改訂一覧

年度	利率	死亡率	事業費率
1951年 昭和26年		↓	
1955年 昭和30年		↓	
1958年 昭和33年			↓
1964年 昭和39年		↓	↓
1969年 昭和44年		↓	
1973年 昭和48年		↓	
1976年 昭和51年	↑	↓	↓
1981年 昭和56年	↑	↓	↓
1985年 昭和60年	↑	↓	↓
1990年 平成 2年	↓	↓	↓
1993年 平成 5年	↓		↓
1994年 平成 6年	↓		

(注) ↑は引上げ、↓は引下げを意味する。

(出典)『生保商品の変遷』(保険毎日新聞社)より筆者作成

(表 2) 予定利率の推移

	10年未満	10年超20年未	20年超
1946年 昭和21年	4. 00%		
1976年 昭和51年	5. 50%		5. 00%
1981年 昭和56年	6. 00%	5. 50%	5. 00%
1985年 昭和60年	6. 25%	5. 50%	5. 00%
1990年 平成 2年	5. 75%	5. 00%	
1993年 平成 5年	4. 75%		
1994年 平成 6年	3. 75%		
1996年 平成 8年	2. 75%		

(出典) 筆者作成

3. 2. 破綻要因に関する先行研究

戦後、生命保険会社は 8 社破綻しているが、1997年 4 月から2001年 3 月までの期間に 7 社が連続して破綻している。バブル経済崩壊後に中堅規模の生命保険会社 7 社が破綻した原因は、長期間に亘る低金利および株価の低迷等、環境の変化による構造的なものと考えられてきた(茶野(2002)や浅谷(2004))。武田(2008)は、経営破綻した会社に対する分析から、破綻の最大の要因は保険料計算の基礎となる予定利率と実際の運用利回りの逆転が長期間続いたことにあるとしている。また、深尾(2000)が提案した修正SM比率を参考に、生命保険会社の健全性低下要因を探った山本(2011)によれば、破綻した中堅生命保険会社は、バブル期に個人年金、一時払い養老保険等の貯蓄性商品を多く販売し、バブル崩壊後の低金利時代にこれらの資産の運用に苦慮したとする。これらの研究は、基本的には中堅生命保険会社が破綻した理由は構造的なものであるという考え方を支持するものである。しかしながら、このように破綻原因を構造的なものに求める場合、なぜつぶ

れる生命保険会社とそうでない生命保険会社が生じたのかを明確に区別できない。

これに対し、植村(2008)は経営破綻した生命保険会社の関係者の口述記録をもとに、バブル崩壊時に経営判断、リスク管理を誤った会社が破綻につながったという考えを示した。彼は、『生保破綻は、「バブル崩壊で株価が下がったから」「1980年代に予定利率の高い貯蓄性商品を集めすぎてしまったから」・・・発生した、とされることが多いようだ。・・・しかし、個別事例を詳細に検証した結果、そのような理解はきわめて表面的であり、会社が破綻に至るにはビジネスモデルや経営者、経営組織といった、その会社固有の内的要因が重要な意味を持っていたことが浮き彫りになった』と述べている。

一方、米山(1997)は、「護送船団方式」のような横並びの規制下での契約者配当政策は、内部留保による中小生命保険会社の経営体力強化を相対的に遅らせたのではないかという意見を示している。このような見方は、護送船団方式による規制を要因として発生した健全性の格差が生保破綻の根底にあるということを暗示している。

3.3. 中堅生保の破綻の連鎖

中堅生保の破綻の連鎖は、低金利の継続によって逆ざやが発生するという構造的な要因(図1参照)、および株価・地価の下落による資産運用の失敗や高予定利率商品の大量販売等の経営判断の誤りに起因する個別的な要因によって起こったと考えることが支配的である。しかし、筆者は米山と同様にそれ以前の規制が破綻に相当程度影響していると考ええる。

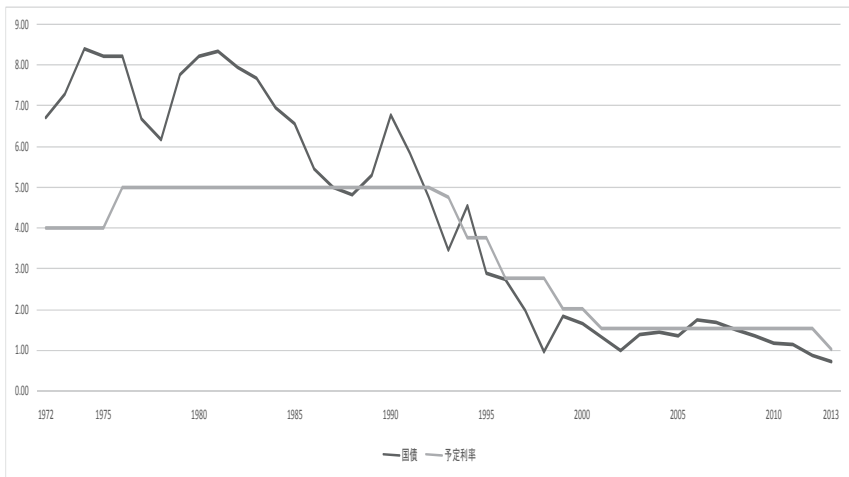
国内生保20社のうち、中堅、中小規模の7社が破綻し2社が外資からの買収¹⁶⁾によって姿を消す一方で、大手生保は全て存続することが

16) 2000年(平成12年)に日本団体生命はアクサ生命(仏)、平和生命はエトナ生

できた。また、中堅生保と規模において同程度であった外資系生命保険会社¹⁷⁾においては経営危機がささやかれた会社はなかった。破綻会社と存在会社の間にどのような差異があったのであろうか。

運用環境の変化を原因とする構造的な問題が破綻の原因であるならば、規模の大小や経営母体の違いが破綻と存続を分ける要因とはならない。単純にバブル経済期前から健全性が低位で経営体力が劣る会社が破綻し、そうでない会社が存続するはずである。しかし、実態は会社規模の小さい国内生保の多くが破綻している。(表 4 参照) つまり、中堅国内生保は、バブル経済期前から大手生保や外資系生保に比べて健全性が低位であったという別の構造問題が存在していたといえる。

(図 1) 国債の利率と予定利率の推移



(注 1) 国債は、10年新発債応募者利回りの年間平均である。(財務省HPより)

(注 2) 予定利率は、1995年以前は保険期間20年超の保険料計算基礎率であり、1966年以降は標準責任準備金算出のための予定利率である。

(出典) 筆者作成

命 (米) に買収された。

17) 1995年 4 月時点で外資系生命保険会社は 6 社であった。

また、経営判断の誤りという個別企業の経営問題が主な理由であるならば、大手生保も最近まで逆ざや問題に苦しんでいたのに対し、外資系生保や簡易保険では逆ざや問題は大きく取り上げられていない。このことから逆ざや問題は国内生保のみに集中的に発生した現象であるといえる。つまり、破綻の直接的な原因は、低金利の継続による構造的な要因と個別会社の経営判断の誤りであったとしても、このような結果を招いた遠因として、国内生保にバブル経済期前から発生していた経営体力の格差と健全性維持に関する経営者の意識が不十分であったという問題があったと推論される。

(表3) バブル期における総資産シェアの変化

		1984年度		1989年度		シェアの 増加	対84年 (倍率)
		総資産 (億円)	シェア(%)	総資産 (億円)	シェア(%)		
日本		107,309	23.5	248,814	21.5	-2.0	2.3
第一		70,465	15.4	173,608	15.0	-0.4	2.5
住友		58,401	12.8	148,617	12.8	0.1	2.5
明治		38,666	8.5	100,856	8.7	0.3	2.6
朝日		34,827	7.6	79,545	6.9	-0.7	2.3
三井		26,376	5.8	63,028	5.4	-0.3	2.4
安田		23,007	5.0	54,209	4.7	-0.3	2.4
太陽		20,942	4.6	44,005	3.8	-0.8	2.1
千代田	*	14,734	3.2	45,189	3.9	0.7	3.1
東邦	*	11,286	2.5	40,759	3.5	1.1	3.6
協栄	*	10,062	2.2	30,009	2.6	0.4	3.0
第百	*	9,158	2.0	23,613	2.0	0.0	2.6
富国		7,658	1.7	21,620	1.9	0.2	2.8
大同		7,158	1.6	24,556	2.1	0.6	3.4
日本団体	#	6,769	1.5	24,950	2.2	0.7	3.7
東京	*	3,613	0.8	10,091	0.9	0.1	2.8
日産	*	3,089	0.7	16,270	1.4	0.7	5.3
平和	#	1,767	0.4	3,617	0.3	-0.1	2.0
大和		892	0.2	2,029	0.2	0.0	2.3
大正	*	869	0.2	1,733	0.1	0.0	2.0

- (注) 1. 会社の記載順序は1984年度末総資産順位による。
 2. 欄外の*印は破綻した会社、#印は買収された会社である。
 3. シェアは国内生保20社合計に対する値である。

(出典)『インシュアランス統計号』(保険研究所)より筆者作成

戦後の復興期から50年以上経過した後においても、国内生保の経営体力が会社規模の順番であったとすると、その原因は、護送船団方式と称された行政指導にもとづく規制が市場競争を阻害し業界を「横並び体質」にしていたことにある。過当競争を抑制するという当時の規制の目的は市場のなかで自然に発生する競争をも抑制する一方で、簡易保険との競争を強いていた。そして、その結果として保険契約者を保護するために、保険会社の破綻を防ぐという本来の目的を達成できなかった。

3.4. 規制緩和による規制の変化

バブル経済期以降における金融行政に関するキーワードは金融の自由化と国際化であった¹⁸⁾。1996年にその後の金融保険業の発展と規制のあり方に影響を与えた審議会答申と構想が発表された。経済審議会答申「我が国金融システム活性化のために」では、「金融商品あるいは保険商品のクロス・セリングについても大幅に規制緩和を行う」とされた。これにより業態ごとに業務内容を規制する金融制度を見直し、業態別子会社方式による相互参入と資本市場の健全な発展を進めることとなった。また、日本版金融ビッグバン構想は、金融行政を市場原理にもとづく透明なものにし、市場自体の構造改革を成し遂げることを目的とするものであった。さらには同年に施行された保険業法改正の主な内容は、①規制緩和による競争促進・市場効率化②健全性維持

18) 1985年に保険審議会は「新しい時代に対応するための生命保険事業のあり方」と題して答申を行った。生命保険事業を巡る環境変化として、①金融の自由化、国際化の進展②高齢化社会への移行③高度情報社会の到来を指摘している。

また、1992年に答申した「新しい保険事業のあり方」では、保険事業のあり方および保険関係法規の見直しについて①規制緩和、自由化による競争の促進、事業の効率化②健全性の維持③公正な事業運営の確保の3つの指針に従って検討が行なわれた。

と経営危機時の契約者利益の保護③公正な事業運営確保であった。

これに伴い監督の手法も、これまでの行政指導主体の護送船団方式から自己規律、監督による規律、市場規律に基づく監督への移行が求められることとなった。(以下、本稿においてこのような監督方式を「市場原理に基づく監督」と称する) 保険業法の改正内容のうち、健全性維持に係る変更点は、標準責任準備金制度、相互会社における基金の増額等自己資本の充実策、および保険会社の自己資本比率であるソルベンシーマージン比率の新設があげられる。これらは、自己規律、監督による規律を高めるためのものと位置づけられる。また、経営危機時の契約者利益の保護と保険会社の自己規律の強化のため施策として、契約者保護基金の新設を含む経営危機対応制度が整備された。

これに対し、情報開示に係る規定は市場原理に基づく監督を進めるためのものとして期待されている。リスクの特定と定量化を行うソルベンシーマージン比率を規制当局に報告するだけでなく社会に公開し市場の反応を受けることによって、危機発生前に保険会社の自主的な取組を促すことができる。

また、1998年の金融監督庁発足後¹⁹⁾、保険監督システムはいわゆる「オンサイト」と「オフサイト」の双方のモニタリング手法から構成されるようになった。行政組織上は、前者を検査局が、後者を監督局が担当している。監督局の役割は、検査と検査の間の期間において、継続的に情報の収集・分析を行い、保険会社の業務の健全性や適切性に係る問題を早期に発見するとともに、必要に応じて行政処分等の監督上の措置を行い、問題が深刻化する以前に改善のための働きかけを行っていくこととされている。

具体的には、保険会社に対して定期的・継続的に経営に関する報告

19) その後2000年に金融監督庁と大蔵省金融企画局が統合され金融庁が発足し、現在に至っている。

を求める等により、保険会社の業務の状況を常に詳細に把握するとともに、保険会社から徴求した各種の情報の蓄積及び分析を迅速かつ効率的に行い、経営の健全性の確保等に向けた自主的な取組みを早期に促していくことが監督局の重要な役割であるとされている²⁰⁾。

このような規制当局の役割分担は、市場原理に基づく監督の枠組みの中で自己規律、当局による規律をすすめるために、定量的な指標で不十分な点を定性的な監督で補うためのものであると位置づけられる。

3.5. リーマンショック後の規制の方向とその問題点

しかしながら、2008年のリーマンショックを契機とする世界的規模の金融危機の反省に基づき、金融保険業に対するプルーデンス規制は世界中で強化されている。

我が国の保険業に対する定量的な規制強化としては、2011年度決算よりソルベンシーマージン比率の算出基準がより精緻化・厳格化されたことがあげられる²¹⁾。これによりソルベンシーマージン比率200%の水準は、損失分布の95%VaRに相当することが見込まれている。また、金融庁ではこの変更を短期的見直しと位置づけており、長期的には経済価値に基づくソルベンシーマージン比率の導入を検討すべきであるとしている²²⁾。経済価値基準でのリスクの測定は、リスク測定手法の変更のグローバルな流れに沿ったものであり、EUを中心に検討が進んでいるソルベンシーⅡと呼応するものである。

しかし、経済価値に基づくソルベンシーマージン規制によりリスク

20) 出典：監督指針 I-1-1「保険監督の目的と監督部局の役割」

21) この基準変更の実施は2012年3月末であるので本項に記載したが、2007年に金融庁の検討チームより提言されたものである。すなわち、金融危機を契機に変更したものではなく、過去に破綻した会社の直前の決算時のソルベンシーマージン比率がいずれも閾値である200%を超えており、健全性の指標としての役割を果たせていなかったことに対する処置である。

22) 金融庁（2007）

の測定の精緻化が進んでも、将来における支払能力を測定するという点において、ソルベンシーマージン比率には欠点がある。ソルベンシーマージン比率、BIS基準などの自己資本比率は、ある一時点における支払能力を測定するもので、そのタイムホライズンは1年である。つまり、自己資本比率は1年を超える時点の支払能力については何も語らない。

生命保険業の不確実性と長期性を考慮すると保険債務の履行を確実なものとするため、長期にわたる支払能力を確保しなくてはならない。実務的な問題を勘案しても、10年程度の事業継続性を評価したい。

長期の事業継続性を評価する必要性が高まっているが、ソルベンシーマージン比率では測定できないという問題を補う役目を、現在、定性的な監督が担っている。実際保険会社は、決算時における大量の報告書に加え、財務健全性を示すために追加的な報告が求められている。

法令上、財務健全性維持のための定性的な監督の中心となっているのは、決算時における保険計理人²³⁾の意見書である。取締役会によって指名され、規制当局に登録されている保険計理人は10年間にわたる収支を分析し、意見書として取締役会と規制当局に報告することが義務付けられている。昨今では、将来収支分析をストレスをかけた悪化シナリオで行い、その結果も併せて分析している。さらには、ストレスシナリオも決定論的な悪化シナリオだけでなく確率論的な手法によるストレス下の収支状況を推計している。これらの資料の提出と定性的な監督はソルベンシーマージン比率の欠点を補い、長期に亘る事業継続性を確保するためのものとして合理的である。

近い将来、計理人の意見書に加え、経営者によるソルベンシーの自己評価報告書（ORSA）の作成・提出、およびERMの推進が予定されている。実際、規制当局はそれらの準備のために2010年、2014年に経済価

23) 保険業法第120条

値ベースのソルベンシー規制の導入に係るフィールドテスト²⁴⁾を、2011年以降4回にわたり、統合的リスク管理態勢ヒアリング²⁵⁾を実施して多くの会社から膨大な資料の提出を求めている。

定性的な監督により、長期の事業継続性を監督できるとしても、定性的な監督の増加は市場からすると保険会社の健全性評価に係る透明性が低下するという別の問題を惹起する。現在、類似したものを含む定性的な監督は増加しており、市場規律に基づく監督より、監督による規律の強化に重点が置かれているように感じられる。保険会社を評価する主体として期待される市場にとっての透明性の低下は、市場の監視能力の低下と別の評価主体である規制当局による監視の比重が増加することを意味する。すなわち、規制当局による監督が相対的に増加し、市場原理に基づく監督で目指している3つの規律のバランスが崩れることとなる。

4. 問題解決の道筋

プルーデンス規制を強化する中で、規制当局は、生命保険会社の長期に亘る事業継続性を確保しなくてはならないが、ソルベンシーマージン比率では長期の事業継続性を測ることができないため、ERM、ORSAを含む定性的な監督で代替している。しかしながら、前章で述べたとおり、定性的な監督の増加は、保険会社の健全性に関する透明性の低下につながり、しいては保険会社に対する市場の監視能力の低下を招くこととなる。本稿のまとめとして、これらの問題を解決するための筋道を提言する。

24) 直近のものは2011年6月に結果が公表されている。

<http://www.fsa.go.jp/news/22/hoken/20110524-1/01.pdf>

25) 直近のものは2014年6月に結果が公表されている。

<http://www.fsa.go.jp/news/25/hoken/20140630-4/01.pdf>

監督の枠組みとしては、実体的監督主義のもとバーゼル規制やソルベンシーⅡと同様に3本の柱によるフレームワークのもと市場原理に基づく監督の堅持が望ましいと考える。すなわち、第一の柱として自己資本比率等の健全性指標の精緻化、第二の柱として金融機関、保険会社による自己チェックと監督官庁によるチェック、第三の柱として市場によるチェックを受けるための積極的な情報公開によって構成されるべきである。このような前提で議論すべきは、3つの柱のなかで重視する項目、および市場原理に基づく監督のもと、自己規律、監督による規律、市場規律の重要度の付け方である。

バーゼル規制の第一の柱である自己資本比率規制では、バーゼルⅠ、Ⅱ、Ⅲへと進化するなかで、基準の厳格化と新たなリスクを加えることによる精緻化を図っている。また、IAISは、ICPのERMのフレームワークにおいて「監督者は、保険者が負担するリスクの性質、規模および複雑性に適切で、リスクおよび資本管理目的ならびにソルベンシー目的に適当な技法を用いた、十分に広い範囲の予測結果に基づくリスクの特定と定量化を、保険者に提供することを要求する」²⁶⁾と主張している。つまり、事業固有のリスクを測定する指標を保険会社に提供することを規制当局に求めている。

我が国の生命保険会社に対するブルーデンス規制においても、リスク測定の指標に替わる代替的な手段として、定性的な監督を増加させるのではなく、長期の健全性を測定する手法を提供するべきである。すなわち、生命保険業に対するブルーデンス規制の第一の柱となる健全性指標は、ソルベンシーマージン比率と長期に亘る事業継続性を測定する指標値の両者とすることが望ましい。

そのうえで、定性的な監督は定量的な指標の補完的な役割にとどめるべきであると考え。なぜならば、ソルベンシー目的のERMの推進な

26) ICP16.1. (損保協会翻訳)

ど定性な監督で示すことができる到達目標は定性的なものにならざるを得ない。このため、規制において私企業である保険会社の利益を制限する程度を客観的な数値によって示すことができず、裁量の余地が存在してしまう。したがって、監督により規律は主に健全性指標によることとして定性的なものはそれを補完するという構成が望ましい。

長期に亘る事業継続性を測定する指標は、ソルベンシーマージン比率と同様に対象期間と信頼区間を明示し、規制当局が求める健全性の範囲を示すことが望ましい。具体的には、ソルベンシーマージン比率は自己資本を分子としているが、長期に亘る事業継続性を測定するためには利益項目を分子に加えるべきである。自己資本に将来収益の現在価値を加えたもの、例えばエンベデッド・バリュー (EV)、を分子とすると将来の状況を評価しやすい。また、ソルベンシーマージン比率の分母は一定時点におけるリスク量としているが、これを会社価値の変動割合に置き換えることが考えられる。分母に会社価値の標準偏差を採用した場合には、信用リスク測定のための指標²⁷⁾に類似した指標となる。

市場原理に基づく監督において、社会からの信頼度の高い健全性指標を保険者に提供することの重要性は高い。なぜならば、市場は公開された指標値に基づき保険会社の健全性を評価し、問題があったら商品の購入の手控えや解約の増加といった反応をする。保険会社は、市場の反応をその兆候段階で対応することで健全性の回復・維持を図ることができる。このように市場のメカニズムを活用することで、危機発生前からの保険会社の自主的な取組を促すことができる。すなわち、監督による規制の一環として提供された健全性指標は、市場規律の影響のもと自己規律を機能させることとなる。

27) 代表的な例として、マートン (1974) によって提唱されたオプション価格モデル・アプローチを拡大したバランスシート・アプローチがあげられる。

第二の柱にあたる保険会社の自己規律と監督による規律の強化には、ERMとORSAは有益である。ただし、規制当局のマンパワーを考えるとERMとORSAの報告に基づき対話型の規制を行ないうるのは、健全性に問題のある数社に対してのみで、残りの会社は報告を受けるだけとなると考える。したがって、監督による規律において、定性的な監督は市場による規律の補完的な役割にとどめ、ERM、ORSAによって規制当局が得た情報についても開示を進め、市場の監視能力の向上を図るべきであると考ええる。

市場原理に基づく監督において、市場規律の方が監督による規律より重要性が高いとする理由は次のとおりである。市場の評価による金融機関・保険会社の規律付けおよび監視能果については、多くの先行研究によって実証されている²⁸⁾。かつ、その効果は平常時より金融危機時に顕著に現れることも実証されている。一方で、行政指導による監督を主体とする枠組みは、危機時に機能しなかった。戦後から業法改正までの50年にわたって、復興と育成を支えてきた行政指導主体の監督による規律は、競争原理が働かない横並び意識を生み出してしまった。このような規制の失敗は、結果において、バブル経済崩壊期における破綻の連鎖を防ぐことができなかった。すくなくとも、規制がその原因の生成に少なからず影響を与えたと考えられる。

生命保険会社の健全性については、生命保険商品の持つ価格の事後確定と長期性という特性によって不確実性が大きい。実際、危機が認識された時点で行動するのでは遅いということを破綻事例で学んだ。危機の予見が困難であることを前提とすると、早期警戒措置を整え、それらに基づく監督基準を構築するとともに、客観的な健全性指標を公開し市場原理に委ねることが肝要であると考ええる。

28) 生命保険事業に係る市場規律を実証したのとしては、永田(2012)、松浦・白石(2004)があげられる。

（本稿は早稲田大学特定課題研究助成費（課題番号 2015K-144）による研究成果の一部である。）

＜参考文献＞

- 浅谷輝雄（2004）『生命保険再生の指針：生命保険規制体系のあり方』
金融財政事情研究会
- 天谷知子（2012）『金融機能と金融規制 プルーデンシャル規制の誕生
と変化』金融財政事情研究会.
- 植村信保（2008）『経営なき破綻 平成生保危機の真実』日本経済新聞
社.
- 大塚忠義（2012）「生命保険における経済価値に基づく保険料計算方式
に関する考察」『生命保険論集』第181号、pp51-102.
- （2014）『生命保険業の健全経営戦略 財務指標とリスク測定
手法による早期警戒機能』日本評論社.
- 大塚忠義・茶野努（2012）「ソルベンシーマージン（SM）比率の代替指
標と生保破綻の分析」『日本アクチュアリー会会報』第65号第1
分冊、pp85-108.
- 金融庁ソルベンシーマージン比率の算出基準等に関する検討チーム
（2007）「ソルベンシーマージン比率の算出基準等について」金
融庁.
- 諏澤吉彦（2004）「保険産業と監督システム」『始めて学ぶリスクと保
険』第22章、有斐閣ブックス.
- 損害保険事業総合研究所（2009）『欧米主要国におけるERMおよびソル
ベンシーマージン規制の動向について』損害保険事業総合研究
所.
- 武田久義（2008）『生命保険会社の経営破綻』、成文堂
- 茶野努（1997）『国際競争時代の日本の生命保険業』東洋経済新報社.

- (2001)「生命保険のコアポレート・ガバナンスに関する展望」
『生命保険論集』第136号, pp129-188.
- (2002)『予定利率引下げ問題と生保業の将来』、東洋経済新報社
- 中出聡 (2012)「保険規制」『保険論 [第3版]』第7章、成文堂
- 永田邦和 (2012)「何が生命保険の市場規律に影響しているのか」『生活経済学研究』第36巻、pp19-32.
- 深尾光洋 (2000)「検証生保危機—データで見る破綻の構図—」、日本経済研究センター
- 松浦克己・白石小百合 (2004)「生命保険会社破綻と家計・保険契約者の選択」『資産選択と日本経済』第10章、東洋経済新報社、pp231-266
- 松山直樹 (2012)「特別寄稿～あとがきにかえて」『全体最適の保険ALM』第7章、金融財政事情研究会
- 御田村卓司・福地誠・田中淳三 (1988)『生保商品の変遷』保険毎日新聞社.
- 森本祐司 (2012)「理論編(1) 保険負債価値の考え方」『全体最適の保険ALM』第2章、金融財政事情研究会
- 米山高生 (1997)『戦後生命保険システムの変革』同文館出版.
- (2007)「ソルベンシー規制の転換点—その根拠と規制の対応—」『生命保険論集』第161号, pp1-32.
- 山本信一・中路翔 (2010)「生命保険会社の健全なる経営を目指して—健全性低下要因のパネルデータ分析—」『生命保険論集』第175号、pp37-62
- 家森信善 (2014)「新しい時代の保険会社経営を目指して」ERM経営研究会 (著) 損害保険事業総合研究所 (編)『保険ERM経営の理論と実践』金融財政事情研究会, pp2-12
- M. ドゥワトリンボン、J. ティロール (1996)『銀行規制の新潮流』北村

行伸、渡辺勉訳、東洋経済新報社.

S. E. ハリントン、G. R. ニーハウス (2005) 『保険とリスクマネージメント』 米山高生、箸方幹逸監訳、東洋経済新報社.