

## 我が国生命保険会社に対する早期是正措置

99年1月13日、同年4月1日より生命保険会社に対して導入される早期是正措置の詳細を規定した政省令が公布された。早期是正措置は、ソルベンシー・マージン比率の水準により是正命令等を実施するものである。また、今回の政省令では、ソルベンシー・マージン比率の水準だけでなく、債務超過による業務停止規定も盛り込まれている。

### 1. ソルベンシー・マージン比率に基づく早期是正措置

ソルベンシー・マージン比率は、今から約3年前、96年の改正保険業法の施行により、保険会社の経営の健全性を測る指標として初めて導入された。法律では監督機関が保険会社を監督する上での一つの指標として利用するとなっていたが、必要水準がどれくらいであるかなど、具体的な利用方法については明らかではなかった。今回導入される早期是正措置によって、監督機関がソルベンシー・マージン比率をどのように監督上利用していくのかが初めて明確となった。

ソルベンシー・マージン比率については、導入当初は、契約者の不安や誤解をいたずらに招かないようにということで各社とも公表を行っていなかった。しかし、97年度決算からは各社がその数字を公表し、雑誌等にも掲載されるなど、最近では消費者にとっても非常に身近なものとなってきている。

ソルベンシー・マージン比率を簡単に説明すると、通常予想出来ないリスクに対して、保険会社がどれくらい耐えうるかを計算によって示したものであるといえる。保険会社は、通常予測されるリスクについては保険料の計算（設定）に折り込んでおり、不測の事態が生じない限り、保険金等の支払に十分な資金は責任準備金として会社に積み立てられていることになっている。保険料の計算においては、ある年齢の人が死亡する確率または生きている確率については予定死亡率を利用し、保険事業の運営に必要な費用については予定事業費、預かった保険料を運用して得られる収益については予定利率を利用している。これらの仮定については、通常の場合、ある程度余裕があるように、つまり、会社に利益が出るように設定してある。有配当保険の場合は、これら利益を事後的に契約者への配当として支払っている。

しかし、状況によっては、予定に対して実績が悪い方にずれること、すなわち、会社に損失が生じることも考えられる。この予定と実績の悪い方へのずれの可能性をリスクとして計数的に把握し、これに対して責任準備金以外にどれくらいの余裕資金（ソルベンシー・

マージン) を保有しているかを計算したのがソルベンシー・マージン比率である(図1、なお詳細については末尾の参考を参照)。

今回4月1日より導入される早期是正措置では、ソルベンシー・マージン比率の水準を0%未満、0%以上100%未満、100%以上200%未満、200%以上の4つに区分し、それぞれにおいて監督行政の対応を定めている。区分と対応の内容は表1の通りとなっている。

図1 ソルベンシーマージンの基本式

$$\text{ソルベンシー・マージン比率} (\%) = \frac{\text{ソルベンシー・マージン}}{\text{リスク相当額} \div 2}$$

表1 早期是正措置の内容

区分	ソルベンシー・マージン比率	命令
非対象区分	200%以上	
第一区分	100%以上 200%未満	・ 経営の健全性を確保するための改善計画の提出・実行
第二区分	0%以上 100%未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 保険金等の支払能力の充実の計画の提出・実行</li> <li>・ 配当、役員賞与の禁止又は抑制</li> <li>・ 契約者(又は社員)配当の禁止又は抑制</li> <li>・ 新契約の保険料の変更</li> <li>・ 事業費の抑制</li> <li>・ 資産運用方法の制限</li> <li>・ 支店、営業所等の業務の縮小又は廃止</li> <li>・ 子会社等の業務縮小または持分の処分</li> <li>・ 付随業務、兼業業務の縮小又は新規の取扱の禁止</li> <li>・ その他金融監督官庁が必要と認める措置</li> </ul>
第三区分	0%未満	・ 期限付きの業務の全部又は一部の停止

(出所) 保険業法施行規則第88条より

98年3月末に各社が公表したソルベンシー・マージン比率を見ると、早期是正措置の対象となるのは、154.3%の東邦生命1社だけである。9月末には株価が大きく下落したため、各社のソルベンシー・マージン比率の低下が懸念されたが、年度末にかけて株価は回復し、最終的に3月末の日経平均株価は前年度末から691円安の1万5,836円で終えた。昨年度中の株式相場の激しい変動は、生命保険会社の自己資本水準がいかに株価によって影響を受けるかを改めて認識させたといえよう(表2参照)。

こうした中、各社は、劣後ローンや基金での調達、または増資により、ソルベンシー・マージン比率の維持・向上を図っている。しかし、現在、銀行など他の金融機関も相当規模の資金調達を行っており、資金調達の環境は非常に厳しい状況にあるといえる。条件次第ではあるが、調達した資金を有効な投資に利用できない場合には、さらなる逆ざや要因を抱えてしまうということにも注意が必要であろう。

表2 株式の含み益の減少によるソルベンシー・マージン比率低下の影響（推計）

(単位:億円)

	ソルベンシー・マージン比率 (3月末)	98年9月末(日経平均株価 13,406円)	日経平均株価					(参考)各社の98年度中の自己資本対策
			14,000円	14,500円	15,000円	15,500円	16,000円	
日本	940	-211	-160	-117	-74	-31	12	
第一	632	-200	-152	-114	-75	-37	-2	1 基金1500億円、劣後ローン1000億円
住友	526	-167	-129	-97	-65	-33	-2	2 劣後ローン1700億円(永久)
明治	720	-264	-215	-177	-139	-102	-64	基金600億円
朝日	655	-210	-169	-135	-101	-67	-33	劣後ローン730億円(永久)
三井	492	-184	-140	-103	-66	-31	-2	劣後ローン500億円(永久)
安田	648	-171	-143	-119	-95	-71	-47	劣後ローン1000億円
太陽	873	-271	-243	-219	-195	-171	-147	劣後ローン850億円(永久350億円、期限付き500億円)
大同	1,017	-6	14	32	49	67	84	
協栄	301	-74	-61	-50	-39	-28	-17	第三者増資100億円、劣後ローン300億円
千代田	314	-120	-89	-63	-37	-11	15	劣後ローン、劣後債700億円
富国	722	-223	-188	-159	-130	-103	-77	劣後債325億円(永久)
日本団体	309	-67	-34	-8	18	44	70	第三者割当増資270億円(優先株210億円、普通株60億円)、劣後ローン130億円
東邦	154	-64	-48	-35	-21	-8	6	本社不動産売却200億円
第百	295	-209	-168	-134	-100	-66	-32	営業権売却(数百億円)
東京	432	-149	-116	-89	-61	-34	-6	劣後ローン140億円(永久100億円、期限付き40億円)
合計	671	-187	-144	-111	-78	-45	-13	

(注)1. 保有株式が98年9月末と同一で、かつ、株式ポートフォリオが日経平均に完全に連動すると仮定して推計。

2. 3月末のソルベンシー・マージン比率の計算において、株式の含み益のみが変動したとして推計。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

また、今回の早期是正措置の導入と同時に、ソルベンシー・マージン比率の計算についていくつかの変更が実施されている。主な変更の一つでは、予定利率リスクの引き上げである。今回の変更では、バブル経済以降、予定利率を引き下げた後の契約についてもリスク係数が引き上げられており、各社のソルベンシー・マージン比率の分母（リスク合計額）を10%前後増加させる効果があると推計される。各社が株価による影響を大きく上回る規模で自己資本対策を進めているのにはこの影響もあるのではなかろうか（表3参照）。

また、価格変動リスクについて、外国株式のリスク係数が15%から10%に引き下げられ、不動産のリスク係数が2%から5%に引き上げられている。最近の運用環境を反映した変更であるとおもわれるが、一方で、国内株式のリスク係数（10%）や外貨建債券のリスク係数（5%）については据え置かれている。近年の為替相場や株式市場の動向を勘案した場合、リスク係数を見直すことも必要だと考えられる。特に、株式については、原価法を採用したため、含み損率が20%を超えるような会社も出てきており、実体とリスク係数が大きくかけ離れてきている。

表3 主なリスクウェートの変更

(旧)	(%)	(新)	(%)
予定利率の区分	リスク係数	予定利率の区分	リスク係数
0.0%を超え3.0%以下の部分	0.01	0.0%を超え2.0%以下の部分	0.01
3.0%を超え4.0%以下の部分	0.1	2.0%を超え3.0%以下の部分	0.2
4.0%を超え5.0%以下の部分	0.4	3.0%を超え4.0%以下の部分	0.4
5.0%を超え6.0%以下の部分	0.8	4.0%を超え5.0%以下の部分	0.6
6.0%を超える部分	1.0	5.0%を超え6.0%以下の部分	0.8
		6.0%を超える部分	1.0

(旧)	(%)	(新)	(%)
リスク対象資産	リスク係数	リスク対象資産	リスク係数
国内株式	10	国内株式	10
外国株式	15	外国株式	10
外貨建債券、外貨建貸付金等	5	外貨建債券、外貨建貸付金等	5
不動産(国内土地)	2	不動産(国内土地)	5
金地金	20	金地金	20
商品有価証券	1	商品有価証券	1

(注)

1. 外貨建債券、外貨建貸付金等からは、為替予約が付されていることにより決済時における邦貨額が確定しているもの及び外貨建借入金残高を控除する。
2. リスク対象資産からは、国内関連会社、海外現地法人に対する出資・貸付金を除く。

(出所) 政省令より野村総合研究所作成

## 2. 実質債務超過基準の導入のインパクト

今回の早期是正措置では、ソルベンシー・マージン比率に加えて、新しい監督指標が導入されている。実質債務超過基準ともいべき基準で、時価評価後の資産が負債を下回った場合には、ソルベンシー・マージン比率の水準如何に関わらず、早期是正措置の第三区分の命令（業務の全部又は一部の停止）が適用されるというものである。また、資産が負債を上回っている場合は、ソルベンシー・マージン比率による早期是正措置判定で第三区分に該当する場合でも、第二区分の命令が適用される。

下図2は、実質債務超過判定の簡単な計算の手順を示したものである。ソルベンシー・マージン比率の計算と同様に、価格変動準備金や危険準備金など負債のうち資本性の高いものについては、計算上負債から控除されるが、その範囲は小さくなっている。例えば、劣後ローンについては控除対象とはなっていない。劣後ローンは97年に解禁され、各社、ソルベンシー・マージン比率対策として、積極的に利用していた。似たような負債性の資金調達手段として基金があるが、これは利益から毎期一定の償却が必要であるため、特に資産の含み益が少なく益出しにより収益を計上するなどの余裕のない会社などは、劣後ローンへの依存度合いが高く、衝撃は大きかったようである。

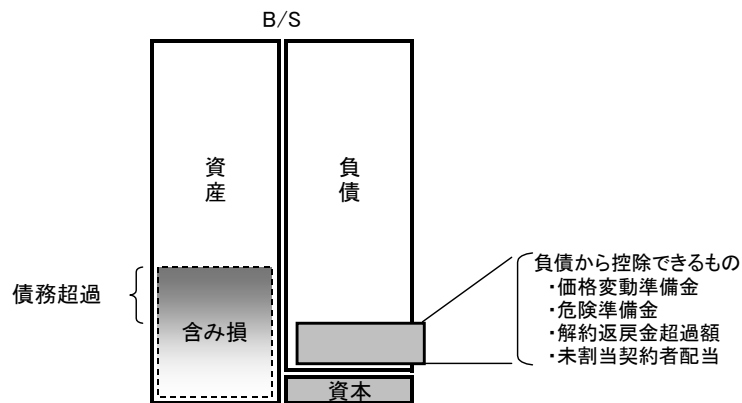


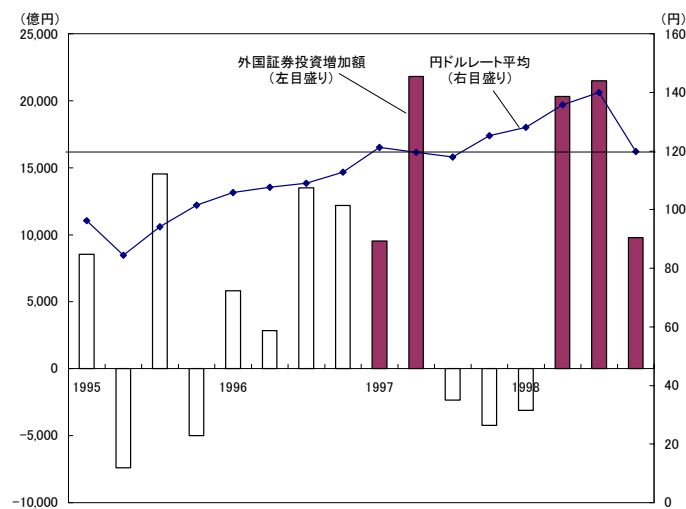
図2 実質債務超過の判定計算

(出所) 野村総合研究所

また、資産の時価評価について、これまでソルベンシー・マージン比率の計算では、株式と土地しか考慮していなかったのが、実質債務超過判定ではその他の有価証券や著しく時価が下落している資産についても時価で評価することとなっている。

生命保険各社は、96年以降、内外金利スプレッドの拡大や継続的な円安傾向を反映して、外貨建資産への投資を拡大させてきたが、今年の10月以降、急速な円高が進み、直近の投資について為替の評価損を抱えていることが懸念される。現在の円ドルレートは120円を割っているが、平均円ドルレートが120円を上回っていた期間（現在よりも円安の時期）に保険業界全体で7兆円以上の外国証券投資を増加させている（図3）。

図3 生命保険業界全体の外国証券投資の状況



(出所) 生命保険協会資料より野村総合研究所作成

もちろん会社によって、外貨建有価証券への投資姿勢はまちまちであるが、中には会社のリスク許容度を超えて投資を積極化させているのではないかと懸念されるところもある(表4)。デリバティブなどを利用して機動的にヘッジを行っている会社もあるが、この点については、現在のディスクロージャーからは判断しづらい面があり、契約者などに会社の状況を正確に伝えるためには、外貨建資産の平均取得コスト(ヘッジ・コスト込み)等を開示することも考えられよう。

表4 主要生保各社の外貨建資産への投資状況

(単位:億円、%)

	96年度上半期	96年度下半期	97年度上半期	97年度下半期	98年度上半期	96年度下半期から の累計増 加額	98年3月 末ソルベ ンシー・ マージン に対する 比率
日本	1,281	4,834	1,249	3,120	5,942	15,145	27.7
第一	1,166	5,212	239	-1,329	4,351	8,473	32.2
住友	1,720	1,893	-1,499	-3,577	3,632	449	3.3
明治	287	151	2,460	184	1,257	4,052	21.9
朝日	541	-1,515	639	-701	1,324	-253	-2.5
三井	-762	156	4,511	3,632	2,440	10,739	196.4
安田	563	516	2,593	415	1,414	4,938	56.4
太陽	-45	151	502	337	1,676	2,666	33.7
大同	-67	661	912	283	1,197	3,053	53.4
協栄	607	4,406	-1,016	-4,919	3,946	2,418	132.3
千代田	-383	322	586	-2,196	2,126	838	45.6
富国	520	-473	212	-571	277	-555	-14.1
日本団体	2,414	767	2,282	-5,528	2,778	299	25.2
東邦	1,377	518	434	-3,163	1,599	-613	-70.2
第百	92	1,086	206	-1,030	468	730	138.7
東京	-122	219	426	-736	288	197	26.4
合計	9,189	18,903	14,738	-15,779	34,715	52,575	32.4

(注)デリバティブ等の利用によるヘッジについては考慮していない。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

さらに、99年に入って一時的に長期金利が2%以上の水準に急上昇する局面があったこともあり、債券の含み損益についても注意が必要である。長期化する低金利と数次にわたる益出しにより、各社の保有する債券の利回りは低下してきており、金利の急激な上昇は保有債券の価値の下落という形で各社に少なからず影響をもたらすであろう。また、ここ数年で、各社は過去の高利回り債券の償還を迎えるため、さらなる利回りの低下は避けられない。償還資金の再投資も含めて、各社にとって、今後は、金利情勢をにらんだ非常に難しい投資の局面を迎えることとなる。

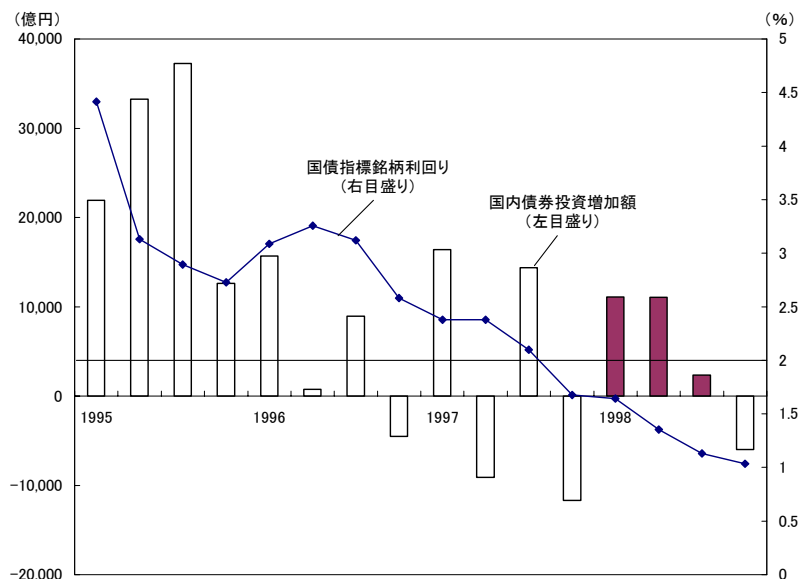


図4 生命保険業界全体の公社債投資の状況

(出所) 生命保険協会資料より野村総合研究所作成

以上のことから、今後各社にとっては、実質債務超過を意識して、①自己資本の強化と、②自己資本水準に見合った資産運用リスクの取得、特に株式だけでなくこれまでリスクが低く見られがちであった債券と外貨建証券について自己資本水準を意識した運用を行うことが、ソルベンシー・マージン比率の向上に加えて経営上の課題となるであろう。1月に政省令が公布されて以降、生命保険会社の外国証券の売却が急速に進んだことについても、こうした経営上の変化を表したものかもしれない。

### 3. おわりに

早期是正措置の導入については、政省令の公布の後に実施された金融監督庁の生命保険会社に対する説明によれば、機械的にこれを適用するものではないという。政省令の中でも、導入後、半年間の間に合理的な改善計画を提出すれば区分を引き上げるとなっており、一定の猶予措置がとられている。

早期是正措置と行政上で対をなす制度である破綻処理制度（支払保証制度）について、保証上限額が小さいなど依然として問題があるため、一定の行政裁量を残すことは現時点では仕方がないことであろう。資金負担など非常に難しい面もあるが、今後は、破綻処理

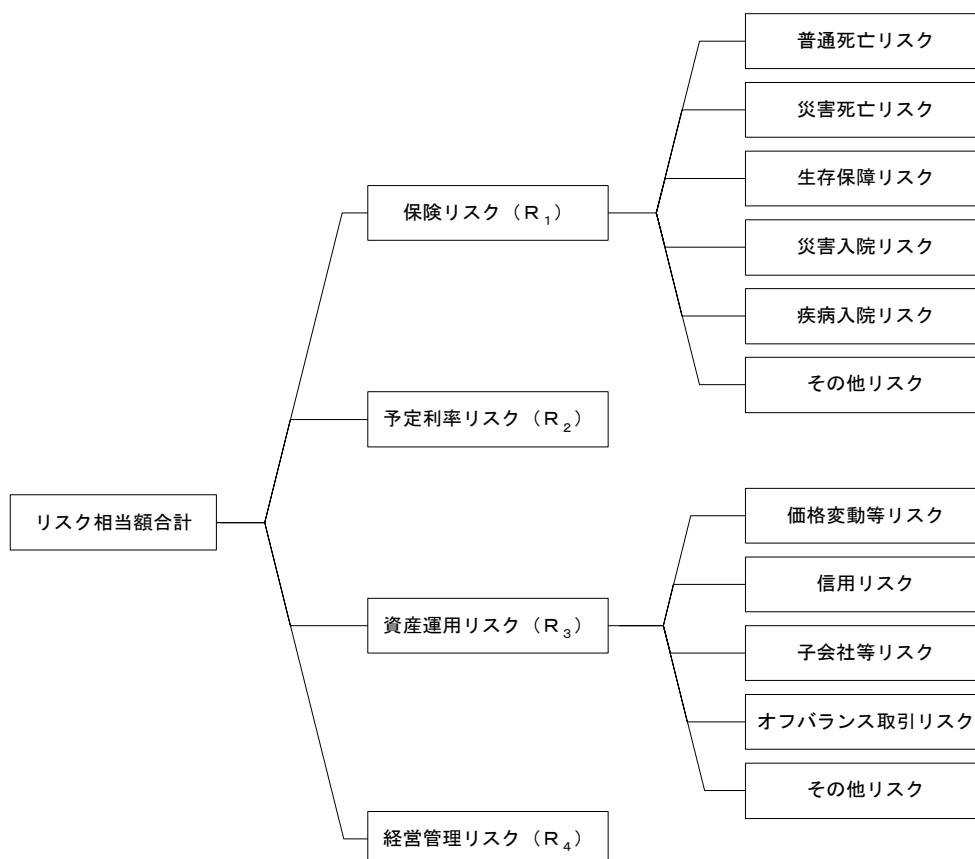
制度をさらに整備し、生命保険会社に対する監督行政をより透明性の高いものとしていくことが期待される。

〈 参考 〉

ソルベンシー・マージン比率の分母を構成するリスクは、大きく分けて保険リスク、予定利率リスク、資産運用リスク、経営管理リスクの4つがあり、さらにいくつかのリスクに細分化される(図5)。最大のリスクを構成するのは資産運用リスクであり、リスク全体の5~6割を占める。

各リスクの計算は基本的には、リスク対象額にリスク係数を乗じて算出される。例えば、保険リスクの場合は、(契約)保険金額にリスク係数を掛けることで求められる。予定利率リスクの場合は、予定利率毎に負債(責任準備金)をわけて、それぞれ異なるリスク係数を掛ける。当然、予定利率の高いものほど、運用実績が割り込む確率が高いため、リスク係数も高くなっている。資産運用リスクの場合は、資産の種類や信用度によってリスク係数が異なってくる。予定利率リスクと価格変動等リスクのリスク係数は前掲した表3の通りである。また、最終的なリスクは単純合計では無く、各リスクの間の相関関係を考慮して計算される(図6)。

図5 ソルベンシー・マージン比率の計算におけるリスク





(出所) 野村総合研究所

図6 リスク相当額の計算

$$\text{リスク相当額合計} = \sqrt{(R_1)^2 + (R_2 + R_3)^2} + R_4$$

不測の事態に対して、リスク・バッファーとなると考えられているものが、比率の分子を構成するソルベンシー・マージンである。具体的には、表5の項目の合計額である。

表5 ソルベンシー・マージンとしてカウントされるもの

<p>(1) 資本の部合計額 ただし、利益又は剰余金の処分として支出する金額(相互会社にあつては、翌事業年度に社員に対する剰余金の分配として支出する額を含む。)を除く</p> <p>(2) 価格変動準備金</p> <p>(3) 危険準備金</p> <p>(4) 一般貸倒引当金</p> <p>(5) 株式の含み益の90%</p> <p>(6) 土地の含み益の85%</p> <p>(7) 解約返戻金超過額</p> <p>(8) 社員(または契約者)配当準備金のうちの未割当額</p> <p>(9) 将来利益 社員(または契約者)配当準備金繰入額の直近5事業年度の平均値または直近の事業年度の額のいずれか小さい額</p> <p>(10) 商品有価証券売買損失引当金</p> <p>(11) 負債性資本調達手段による調達額</p> <p>(12) 期限付劣後債務</p> <p>(13) 税効果相当額 価格変動準備金、責任準備金有税分、社員(または契約者)配当準備金有税分、貸倒引当金有税分、商品有価証券売買損失引当金、有価証券償却有税分、貸出金償却有税分及び間接償却有税分、危険準備積立金、社員配当平衡積立金</p>
---

(井上 武)