

## 経済価値ベースのソルベンシー規制

### －規制か、レジームの転換か－

2021年2月21日投稿

米山 高生

東京経済大学経営学部

#### 1. 原点の再認識と一定の方向性

改正保険業法で導入されたリスクベースのソルベンシーマージン規制にもかかわらず、2000年以降数社の保険会社が破綻した。そのため従来のソルベンシーマージン規制で十分なのかという問題意識から「ソルベンシーマージン規制等」の委員会が誕生したとみられる向きもあった。しかし、この委員会の座長として振り返ってみれば、従来のソルベンシーマージンの算出根拠の厳格化について議論されたことは事実であるが、実は、委員会の最終的な結論は、従来のソルベンシーマージン基準の厳格化には限界があり、わが国の保険の財務健全性規制を根本的に改善する必要があるというものであった。報告書では、「あるべき姿」は経済価値ベースのソルベンシー規制であるとした。今回の有識者会議は、前回の報告書の「原点」を再認識するところから始まった。

前回の報告書の時点では、「あるべき姿」という目標地点を明示するにとどまり、それに至る道筋については明らかにしなかった。保険負債の評価にともなう技術的な課題ばかりではなく、国際的な保険規制の方向性が明確になっていないという理由もあった。しかし、EU諸国で2016年1月からソルベンシーIIが導入され、その効果と影響の結果についての情報が知られるようになった。さらに国際的な保険市場の場面において、EU以外の国においても将来においてソルベンシーIIと同等またはそれ以上のソルベンシー規制が要求されることが確実となった。これらの状況を踏まえて、わが国の経済価値ベースの資本規制等をめぐる制度設計について議論をおこなったのが、先般行われた有識者会議であった。

今回の有識者会議では、すでに示されている「あるべき姿」に到達するための制度設計の指針について盛んな議論が交わされた。委員には、いわゆる「専門家」ばかりでなく、消費者からの観点を代表してFPの方やマーケットからの意見を反映するためにアナリストなどの方々にご参加いただいたほか、オブザーバーとして生保と損保からもご出席いただき、バランスのとれた報告書の作成を目指した。ただし、上記の「原点」との関係で経済価値ベ

ースのソルベンシー規制の制度設計には、一定の方向性をもったものである関係上、両論併記のような方向性の見えない部分は極力排除するように努めた。そのために段階をおって制度設計が行われるように行程表を示すこととした。

## 2. 単なる資本規制か？

「原点」から辿れば、今般の報告書の意図するところが、単なる小手先の規制の変更でないことがわかるだろう。第1の柱のみを注視すれば、たしかに「資本規制」という性格が色濃くあらわれている。その意味では、従来のリスクファクターによるフォーミュラ方式のソルベンシーマージン規制が、経済価値ベースの資本規制に替わるだけなのだと見えなくもない。しかしながら、今回の「規制」が単なる「資本規制」の転換ではないことに留意すべきだ。これは、第2の柱を見れば明らかである。ここでは、保険会社の内部リスク管理の高度化が強く要請されている。今回の「資本規制」は従来のそれと異なり、保険会社が内部リスク管理に係る高度な組織能力を開発することが必要とされている。中小を含めたすべての保険会社が、必ずしも高度なリスク管理能力の構築のために高額な投資コストを支払うように強制するものではないが、少なくとも、国際的な保険市場で主要なプレーヤーとなるべきわが国の大手保険会社にとっては必要不可欠の課題である。つまり、逆説的に聞こえるかもしれないが、経済価値ベースの内部リスク管理体制を構築することなくしては、経済価値ベースの資本規制を導入することの意味はないのである。

今後の国際的な保険市場を見通した場合、そこで存在価値を示す保険会社は、世界経済の構造的な諸変化という前提のもとで十分な契約者保護を達成することが必要条件となるだろう。このように考えると、第1の柱による形式的な規制として「必要資本」の充足を強制することだけでは保険会社としては受け身の対応であり、第2の柱である保険会社の内部リスク管理体制の構築をとおして、経済価値ベースの資本要件を自主的に満たすことのできる能力が必要なのだ。改めて強調するが、この意味からも、今回の「資本規制」を単なる「規制」の転換だと理解することは誤りである。

## 3. 保険会社の経営者に期待されること

今回の問題が、単なる「規制」だとすれば、保険会社は、監督当局から言われたことに粛々と従うというといった受け身の姿勢であっても問題がない。しかしながら、今回の制度設計は、単なる規制ではなく、新しい時代の保険のレジームの転換なのである。負債の経済価値ベース評価をとおして契約者保護を図るためには、従来の資産運用を大幅に見直す必要が迫られる。つまり資産も負債も動的に変化する中で統一的なリスク管理、すなわち保険ERMの導入もあわせて具体化することが期待される。

繰り返しになるが、保険会社は監督当局から言われたことに従うというのではなく、経済価値ベースというソルベンシー規制の中で、十分かつ合理的な契約者保護を達成し、またその説明責任を外部にたいして行えるような組織能力を構築しなければならない。大手保険

会社は、行程表にしたがって、そのための「投資」を継続する必要がある。このような意思決定は、執行部門の責任を超えて、経営の最高部門に委ねられるほど大きなものであると考えられる。

経済価値ベースへという保険レジームの転換は、保険経営者に対してメリットとデメリットをもたらす。たとえば、いわゆる「含み」に依存する経営はできなくなるなど、経営者の裁量の余地を狭める圧力となる。ある意味では、このことは、現行の経営者にとって好ましくないもののように見える。しかしながら、視点をかえて考えれば、経済価値ベースへの転換によって、経営者としての評価が、短期的な外部要因に左右されないという良い面となる。大きな裁量の余地をもっていた経営者が、会社の問題を先延ばしにした大手重電メーカーの事例を紐解くまでもなく、保険会社の優れた資質をもつ経営者は、経済価値ベースの保険経営への転換に対して決して嫌悪感を持たないものと信じたい。

#### 4. 小括－なぜレジームの転換しなければならないのか？

最後に、なぜいま経済価値ベースのソルベンシー規制の制度設計が行わねばならないのかということを考えてみよう。今回の制度変更の目的は、第一義的には保険契約者の保護である。ただし、財務健全性という観点だけからみれば、従来のソルベンシーマージン規制をより厳格化することによって、より強固な保険契約者保護が達成できることも事実である。実際のところ経済価値ベースの資本規制が、従来のリスクファクターによるフォーミュラ方式の資本規制よりも効果的なものであるかどうかについては実証されているわけではない。よって財務健全性のための「規制」だけを考えるならば、現行の規制の厳格化で十分であるという考え方もありえよう。しかし前述したように、今回の制度変更は、単なる「資本規制」にとどまるものではない。

今回の報告書において、保険レジームの転換が重要であるとされた根拠は、世界の経済状況および金融構造の諸変化を前提にして、保険契約者保護を考える必要があることである。今回の制度変更でより大きな影響を受ける生命保険をとりあげて、その歴史を振り返ってみれば、1990年頃までは予定金利は4%から5%で問題なく経過してきた。しかしながら、世界経済のグローバル化や産業構造の転換とともに、1990年代以降の超低金利傾向が構造化している状況の変化を考えるべきであろう。短期的かつ一時的な金利上昇があるかもしれないが、長中期的にみれば、現在の低金利傾向が大きく変わることがない。金融機関にとって21世紀は20世紀の環境に復帰するとは考えられない時代なのだ。生命保険のように長期リスクを引き受ける「金融商品」を販売する保険会社が、保険負債に対して十分な手当てを行うにあたって、20世紀まで採用してきた従来の手法のままで十分なのだろうか。

従来の手法とは、単純に述べれば、負債を保守的に計算して固定化し、資産運用等で会社の収益を目指すというビジネスモデルである。この方式の大事な点は、保険負債を保守的に計算することである。しかし保守性の根拠が保険数理的に導かれるというものではなく、過去の経験に基づいて決定されるようである。ただし根拠はないとはいえ、専門的な保険数理

の観点から、これまでのところは安全に計算されてきており、過去に大きな問題が生じたことはないのも事実だ。だが改めて強調するが、だからといって今後の新しい金融環境の下でも従来の方法でやっていける保障はない。さらに従来の方法にはいくつかの懸念がある。たとえば負債を固定するという方法が、ある局面において、契約者の利益を損ねるように資産運用を歪める可能性がある。

以上のように、従来の方法と比べると、経済価値ベースの考え方は、金利によって保険負債変動が生じるため、保険契約者に対してリアルタイムで健全性を担保しなければならない。これによりヘッジコストが生じるので、その分契約者の利益を損ねているように見えるが、契約者の保険期間は長期であるため、長期的にはヘッジコストを支払わない資産運用成果より劣るとはかぎらない。保険負債に対応する健全な資産を保有することが保険会社として果たすべき契約者保護の基本である。そのため現在の経済状況および金融環境を勘案すれば、保険負債の金利による変動リスクをも把握することのできる新しいビジネスモデルへの転換の必要性は大きいと思われる。この意味での新しいビジネスモデルへの転換をスムーズに実現させる法的環境の制度設計が重要であり、有識者会議の報告書は、このことを共通認識として持っていた。

最後に、今回目指すべき制度設計の目的を要約すれば、次のようになる。今回の制度設計の意義は、単なる資本規制ではなく、また契約者保護だけにとどまるものではない。新しい時代における保険会社の国際競争力は、グローバル化した金融環境の下で、契約者に対して十分な契約者保護を保証し、またそれを外部に対して説明できる能力である。これが達成するためには、保険会社に高度な内部リスク管理能力が構築されていなければならない。そのため、新しい時代に国際的な保険市場の主要なプレーヤーとなるためには、経済価値ベースのソルベンシー規制の第2の柱に焦点が中核となるべきである。第1の柱と第3の柱は、そのような保険会社が誕生するために必要不可欠な制度として位置付けられるものと考えられるべきものである。