

6 生命保険会社の経営悪化

植村信保

要 旨

バブル崩壊後、生保経営の悪化が進み、中堅生保7社が破綻に追い込まれた。生保の経営悪化は1990年代の資産価格下落や金利水準の低下など、バブル崩壊とその後のデフレ経済による影響が大きかったが、それ以前の1980年代に生保業界が予定利率の引き上げや高水準の契約者配当の実施、中堅生保の規模拡大競争などにより経営リスクを高めたことが、後の経営悪化につながっている。強い権限をもっていた当時の大蔵省が、健全性確保のための有効な対応ができなかったことも、生保の経営危機を増幅した。さらに、破綻生保の経営内部を検証したところ、これらの外的要因に加え、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もっていたことが浮き彫りになった。

1 はじめに

日本の生命保険業界では戦後50年にわたり経営危機に陥る会社は見られなかった。戦後まもなく、女性営業職員が死亡保障を中心としたパッケージ商品を訪問販売するといった、現在も続く日本独自のビジネスモデルを確立し、個人所得の増加や核家族化の進行も追い風となって、日本の生保市場は世界トップクラスの規模に成長した。加えて、大蔵省による「護送船団行政」といわれる厳しい規制・監督もあった。

しかし、1997年4月に日産生命が、当時の監督官庁である大蔵省から業務停止命令を受けたのを皮切りに、2001年3月までのわずか4年間に中堅生保7社の経営が相次いで破綻し、保険契約者が多大な不利益を被るという事態が発生した。会社数は7社だが、総資産シェアの合計は10%以上となる¹⁾。

銀行の破綻処理ではペイオフ解禁が凍結となり、預金は全額保護され、多額の公的資金が注入されたのに対し、生保の破綻処理は責任準備金の削減、セーフティーネットからの資金援助、既契約の予定利率引き下げ、早期解約控除の設定と、基本的に既契約者の負担（他生保の契約者負担を含む）で進められた。たとえば、協栄生命の破綻処理では、1992年に30歳男性が協栄生命の終身保険に加入していた場合には、保険金額が当初の設定よりも58%も削減されている²⁾。

破綻には至らなかったものの、経営悪化は大手生保にも及んだ。格付投資情報センター（R&I）の格付け推移を見ると、三井生命の格付けが、2002年には一般に「投機的格付け」といわれるBBゾーンに下がり、朝日生命が「保険金支払能力に問題があり、絶えず注意すべき要素がある」というB

1) 1996年度決算データによる。

2) 他の破綻会社ではこれ以上の削減率となったケースも見られた。

図表 6-1 主要生保の格付け推移 (R&I)

年/日	98/3	99/3	00/3	01/3	02/3	03/3	04/3	05/3	06/3	07/3	08/3
日本生命	AAop	AAop	AAop	AAop	AAop	AA	AA	AA	AA	AA	AA
第一生命	AAop	Aop	A+op	A+op	A+	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
住友生命	A+	A+	A	A	A-	BBB+	BBB+	A-	A-	A	A
明治生命	AAop	Aop	Aop	Aop	Aop	Aop	A	A+	A+	A+	A+
安田生命	AA-	AA-	A+	A+	A+	A					
朝日生命	Aop	BBBop	BBB+	BBB+	BB-	B+	B+	B+	BB-	BB+	BBB-
三井生命	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB-	BB	BB	BB	BBB-	BBB+	BBB+
太陽生命	Aop	Aop	A	A	A	A	A+	A+	A+	A+	A+
大同生命	AAop	AAop	AA-op	AA-op	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+
富国生命	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
千代田生命	BBB-	BB	B+								
協栄生命	BB+	BB	B+								

注) 1. 筆者作成。

2. 「op」は非依頼格付けを示す(プラス・マイナスは00年3月から)。

3. 98年3月は旧JBRIの格付け、千代田生命と協栄生命は2000年10月に破綻。

ゾーンに下がるなど、一部の会社を除き、軒並み信用力の悪化に見舞われている(図表6-1)。明治生命と安田生命の合併(2002年1月に発表)も、合併による規模拡大で顧客や営業職員の安心感を一気に高める狙いがあった。

そこで本稿では、バブル経済崩壊後の生保経営の悪化について記したうえで、後に経営を大きく揺さぶることになった1980年代の事業環境や経営行動、さらに、会社内部の問題など、生保の経営悪化をもたらした要因について分析する。

なお、本稿は拙著『経営なき破綻 平成生保危機の真実』の第1章(外的要因を検証する)をベースに、大幅に加筆修正して作成した。

2 生保の経営悪化

バブル期の日本の生保が抱えていた経営リスクのうち、とくに大きいのは資産運用リスク(価格変動リスク、信用リスク)と逆ざや発生リスク(資産・負債の金利リスク)の2つである³⁾。これがバブル崩壊で顕在化した。1990年には一時8%を上回った10年国債利回りが1%割れという歴史的に経験したことのないような水準に達し、1989年末に3万9,000円をつけた日経平均株価がその後長期にわたり低迷し、2001年9月には17年ぶりに1

万円を割り込んだ。このような予想外の外部環境の変化を受けて、中堅生保のみならず、大手生保の経営も強く圧迫された。

当時の決算データから、バブル崩壊が生保経営に与えた影響を探ってみよう。1989年度末の全社ベースの総資産に占める国内株式は20%（金銭信託を株式と考えると25%）⁴⁾、一般貸付が32%、不動産が6%だった。これらの資産がバブル崩壊で大きく毀損した。当時の会計では株式評価方法が低価法だったので、株価が下がり、時価が取得価額を下回ると、生保は評価損を計上しなければならなかった。大手3社（日本、第一、住友）の1990-97年度決算では、株価が回復した1995年度を除き、いずれも每期1,000億円以上の有価証券評価損を計上している。期末にかけて株価下落と円高が進んだ1994年度決算では多額の評価損計上を迫られ、中堅生保の多くは経常赤字となり、大手でも価格変動準備金など内部留保の取り崩しが目立った。

生保では、1980年代後半には契約者配当や為替関連損失への対応として多額の株式売却益の計上が恒常化していたが、1990年代に入ってから、多額の評価損を穴埋めするために株式売却益を計上した。売却益はいわゆる「売り切り」ではなく「益出し」であり、株式を取得価額で売却し、時価で買い戻すといったクロス取引が頻繁に行われた。保険業法第84条（現在は保険業法第112条）に基づく株式評価益の計上も見られた⁵⁾。1993年度あたりからは不良債権償却負担も決算を圧迫するようになった。生保の資産運用は直利志向が強く、業界全体としては、銀行に比べれば不良債権問題が深刻なものにはならなかった。とはいえ、住友生命や千代田生命のように、バブル期の積極的な不動産関連投融资が裏目に出た会社も見られた。たとえば、住友生命では1993-97年度に合計1.5兆円の不良債権処理を行っている。そこまで大きくないが、日本生命や第一生命でも多額の不良債権処理コストが発生している。不良債権処理の財源も主に株式含み益である。

3) なお、流動性リスクに関しては、米国の生保では1980年代初めの高金利時や90年代初めの生保経営危機の際に流動性問題が発生しているものの、日本の生保は金融機関や市場からの調達に依存した経営を行っていないうえ、換金性の高い資産を多く保有していたこともあり、信用不安から解約が殺到しても、資金繰りに支障をきたして破綻したというケースは見られなかった。

4) 当時の株式の評価は取得価額ベースだったので、時価ベースの比率は相当高かった（おそらく4割以上）と見られる。

5) 売買をともなわない株式評価益の計上で、保険会社にだけ認められている。1992年度、1993年度決算では業界全体でそれぞれ5,000億円以上の評価益を計上している。

このように、株価下落に加え、配当財源の確保や不良債権処理などでクロス取引による益出しを行った結果、生保各社の株式含み益は大きく縮小した。ピーク時の1989年度末には業界全体で47兆円あった含み益が、1994年度には5兆円程度に縮んだと見られる。日本生命の株式含み益は1989年度末の8.9兆円から1994年度末には2.3兆円に縮小。住友生命や三井生命の1994年度末の含み益はほとんど枯渇した状態だった。後述するが、1980年代までの生保は潤沢な株式含み益を前提に、内部留保よりも契約者への還元を優先してきたため、含み益が消滅すると、過小資本状態が露呈した。

他方、生保の逆ざやが顕在化したのは1992年度決算あたりからである。1995年度の公表逆ざや額⁶⁾は日本生命で4,200億円、第一生命と住友生命では3,000億円弱と各社の当期剰余（それぞれ2,600億円、1,600億円、2,000億円）を上回る水準に達している。1996年4月に団体年金の予定利率を4.5%から2.5%に引き下げたため、1996年度の3社の逆ざや額はそれぞれ1,000億円前後小さくなったものの⁷⁾、その後も毎期数千億円レベルの逆ざやが決算上の負担となった。

資産運用リスクとは異なり、いったん金利水準が下がり逆ざや状態になると、翌年も翌々年も逆ざやが発生し、長期にわたり経営の足を引っ張ることになる。大手生保は毎期の逆ざやを費差益（あらかじめ保険料に含まれている経費相当部分と実際の事業費の差額）と危険差益（想定していた発生率と実績の差から生じる利益）で十分カバーできており、逆ざや対応として資産売却益や内部留保の取り崩しに頼る必要はなかった。規模による効率のよさに加え、収益性の高い高額な死亡保障契約を主力としていたためである。しかし、破綻した中堅生保の多くはもともと収益性が低く、逆ざやを費差益と危険差益ではカバーできず、支払い余力を圧迫する状態に陥りやすかった。

なお、いまでは株式含み益や逆ざや額の公表が当たり前になっているが、1997年に破綻した日産生命が株式など有価証券の含み益を公表するようになったのは1995年度のことだ。しかも、日産生命では破綻直前の1996年度

6) 当時の公表逆ざや額は現在公表されているものとは定義が異なるうえ、会社により計算方法が異なる可能性もある。

7) 個人保険や個人年金保険では新契約時の予定利率が保険期間終了まで適用されるのに対し、団体年金では新しい利率が保有契約全体に適用される。

でも、保有する有価証券の5割弱しか時価情報を開示していなかった。逆ざや額が業界統一基準として公表され、生保の収益指標として基礎利益が発表されるようになったのは2000年度決算からである。生保の健全性を示す指標とされるソルベンシー・マージン比率が公表されるようになったのは、日産生命が破綻し、生保経営への関心が高まった1997年度決算からである。それ以前は、生保の経営内容を外部からつかもうとしても、一般にはほとんど手掛かりがなかった。

3 経営悪化をもたらした要因

3.1 1980年代の事業環境や経営行動

1990年代の経営悪化は、直接的にはバブル崩壊とその後のデフレ経済による影響が大きかったとはいえ、1980年代に生保業界が経営リスクを高めたことが、後の経営悪化につながっている。主なものとしては、死亡保障市場の成熟化への対応、予定利率の引き上げ、高水準の契約者配当の実施、金融自由化・国際化の影響、中堅生保の規模拡大競争などが挙げられる。

3.2 死亡保障市場の成熟化への対応

1960年ごろを境にして、生保の主力商品は貯蓄性の強い養老保険から、死亡保障に重点を置いたものになった。世帯普及率が90%を超えた1970年代以降は死亡保障の大型化が進んだ⁸⁾。死亡保障市場が拡大した背景には、核家族化の進展（世帯の稼ぎ手が1人となり、遺族保障の重要性が高まった）や所得水準の向上、販売組織の拡大などがあった。

しかし、1980年代には新契約の伸びが頭打ちとなるなど、すでに死亡保障市場の拡大は限界に近づいていた。顧客のニーズは死亡保障から医療、年金などの生存保障に移りつつあった。ただ、生保業界は顧客ニーズの変化に対応するのではなく、死亡保障商品を引き続き中心に据え、死亡保障の大型化と販売組織の拡大という従来の戦略を続けた。頭打ちとなった死亡保障商品の販売をてこ入れするため、予定利率を引き上げたり（保険料の値下げと

8) 保険金額が高額化すること。

なる)、更新型契約や保険料のステップアップ支払いといった加入当初の保険料が安い仕組み（いずれも一定期間後には保険料が上がる）を導入したりしている。おそらく、高額な死亡保障に比べて小口の医療保険や貯蓄性の高い個人年金保険の収益性は低く、営業職員の販売コストを賄えないという判断があったと考えられる。

その一方で、生保の思惑とは別に、個人年金保険の販売が増え、一時払い養老保険の貯蓄性が注目を集めるようになった。1980年代には一時払い養老保険が「財テク」商品として注目され、「顧客が営業所に列を作った」（当時の千代田生命の本社スタッフの証言）ということもあった。個人年金保険の販売も好調で、1986年度には全社ベースの責任準備金の3%にすぎなかったものが、89年度には6.8%まで高まっている。これらが後日、逆ざやの大きい契約として生保経営を苦しめることになった。

3.3 予定利率の引き上げ

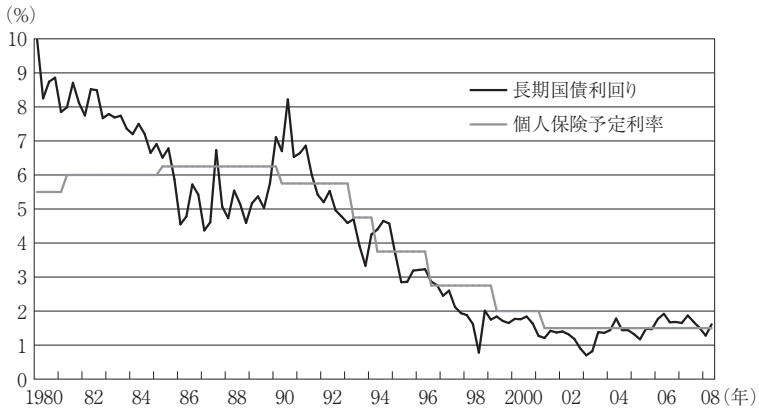
高い予定利率を設定

生保の保険料や、将来の保険金等の支払いに備えた責任準備金は、契約期間を通じて一定の予定利率で運用できることを前提に計算されている。

個人向け分野の予定利率は戦後長い間4%で推移していた。これを1976年、81年、85年の3回にわたり引き上げたことが、1990年代以降の逆ざや問題の深刻化につながったのは間違いない。新契約の予定利率は1990年以降、市場金利に合わせて引き下げられ、足元では1.5%程度まで下がっている。だが、個人向け分野では新契約の予定利率が過去に獲得した契約に遡って適用されることはなく、高い予定利率にともなう負担は当該契約が消滅するまで続く。主要生保の契約年度別責任準備金残高（個人保険分野）を見ると、予定利率の高かった時代を含む1981-95年度のウェイトは、2006年度になっても依然として全体の半分以上を占めており、生保経営を圧迫している。

1995年の保険業法改正までは、予定利率と市場金利の関係を規定する規制はなかった。大蔵省銀行局保険一課長編『日本の生命保険』[1994]によると、「契約者保護を第一義とする生命保険事業の安定性という観点から、予定利率は一般経済界の金利水準よりは低目に見積もることが必要とされている（p.94）」と書かれている。しかも、市場金利（10年国債利回り）は1980

図表 6-2 予定利率と長期国債利回りの推移



年をピークに、1987年ごろまでは低下傾向が続いていた（図表6-2）。

それにもかかわらず、1980年代に生保が高い予定利率を設定してしまった背景には、前述のように死亡保障市場が成熟化し、販売てこ入れが必要だったことに加え、保険審議会答申による引き上げ要請、簡易保険との競争、ALM（資産・負債の総合管理）の欠如などがある。

なお、予定利率の引き下げも遅れた。報道によると、大蔵省は1988年6月に生保業界に対し、予定利率の見直し検討を求めている。「低金利傾向が長期化しそうなのに、どんどん資金が流れ込んでくる一時払い養老保険など財テク商品に、いつまでも高利回りを維持できるのか、といった財務への心配に加えて、生保商品の利回りが他の金融商品に比べて高すぎるのは金融秩序の上で問題がある、というのが理由だった」（『朝日新聞』1988年12月5日）。しかし、「為替差損の穴埋めを値上げで行うのは許されない」といった論調や、簡保が予定利率を引き続き据え置いたことなどから実現しなかった。実際に予定利率が引き下げられたのは、株価が下落基調に入った1990年になってからである。

保険審議会答申による引き上げ要請

1975年に発表された保険審議会答申「今後の保険事業のあり方について」⁹⁾が、その後の予定利率引き上げにつながったという見解がある。

昭和50年答申では、「低料低配¹⁰⁾の保険商品を望む声が大きくなっている現在、安全性を過度に見込み、予定利率を低く抑えて保険料を設定することには問題がある。一般の金利水準の動向、資産運用利回りの実績、昨年11月簡易保険が予定利率を5%（保険期間20年未満のものは5.5%）に上げたこと等からみても、現在の4%中心の予定利率については、その引き上げを検討することが必要である。とくに、保険期間が10年以下の契約については、今後の資産運用利回りの予測もある程度可能と思われるので、さらに高い予定利率を用いるべきである」と、生保に予定利率の引き上げを強くうながす内容となっており、これを受けて1976年に1回目の予定利率引き上げが実現している。

もっとも、このような内容の答申が誰の意向を受けたものなのかは、必ずしも明らかではない。『日本アクチュアリー会100年史』[2000]によると、1974年の当局からの予定利率に関する諮問に対し、日本アクチュアリー会では「現行予定利率を引き上げなければならないとは考えていない」「短期（10年以下）の保険に限って、1%程度を限度として引き上げることも考えられる」という引き上げについて慎重な考え方を示したとあり、予定利率の引き上げが大蔵省による強い意向によるものであることを示唆している。

ただし、関係者によると、業界大手も一枚岩ではなかったようだ。予定利率の引き上げが業界の総意ではなかったにせよ、「生保は儲けすぎ」という一般的な風潮のなかで、予定利率の引き上げという選択肢の採用が大蔵省・生保業界間で合意されたと推察される。

簡易保険との競争

昭和50年答申でも触れられているように、簡易保険は1974年に民間生保に先駆けて予定利率をそれまでの4%から5.0-5.5%に引き上げており、その後も簡保と民間の利率引き上げ競争がしばらく続いた。

たしかに当時の簡保は郵貯との一体性や加入限度額の引き上げなどを背景に着実に拡大しており、民間生保とのバッティングがなかったとはいえ、ただ、簡保の顧客は民間生保（とくに大手生保）のような、月に何万円も保

9) 一般に『昭和50年答申』といわれることが多い。

10) 保険料率、配当率がともに低いこと。

険料を支払うという層ではない。簡保の主力商品は10年満期の養老保険、民間生保は大型の死亡保障と、商品面でもすみ分けができていた。

ALM（資産・負債の総合管理）の欠如

より本質的には生保にALMという発想が乏しかったことが大きかった。ALMとはAsset Liability Managementの略で、資産（Asset）と負債（Liability）を総合的に管理することにより、金利変動などの市場リスクと流動性リスクを管理する手法である。

前述のとおり、団体年金保険などを除き、生保商品は契約当初に保証した予定利率が長期にわたり続くものが大半である。生保が将来の逆ざや発生リスクを避けたいのであれば、資産と負債の変動を完全にマッチングさせるALMが考えられる。

現実には経済情勢や金利水準によって解約や失効が急増することもあり、負債の変動を完全に把握するのは難しい。しかも、生保の契約は20年を超えるものが普通であり、そのような長期の負債とマッチングできるような資産を確保するのはいまでも難しい¹¹⁾。このように生保ALMには技術的に難しい面があり、逆ざや発生リスクを抑えるには、予定利率を保守的に低く設定する必要があった。

しかし、1980年代の生保では、増え続ける資産と潤沢な株式含み益に依存した運用を行っており、負債を意識したALMの発想は大手でも希薄だった。いい換えれば、生保は長期にわたり利率保証をする危険性を認識していなかった。市場金利が低下傾向にあるなかで予定利率を引き上げていったため、1980年代後半には10年国債利回りが予定利率を下回るという現象が起きている。契約者への配当負担を含めた資金コストで見れば、市場金利との逆転は一段と大きくなった。これに対し、生保は予定利率を引き下げたり、商品戦略を見直したりはせず、高い資金コストを賄うために株式（金銭信託を含む）や外国証券などハイリスク投資に傾斜した。

このようなALMの欠如は、結果として生保の資産運用リスクと資産・負債の mismatch リスクを高めることになった。

11) さらに、生保商品の保険料は月払いが多いこともあり、資産と負債の期間だけを合わせてもキャッシュフローをマッチングしたことはない。

3.4 契約者配当の負担

高水準の配当が体力を蝕んだ

高い予定利率とともに、1980年代に実施した高水準の契約者配当が生保の体力を蝕んだという指摘は多い。高い配当が結果的に株式取得価額を引き上げ、株価下落への抵抗力を弱めた。

昭和50年答申では「消費者の多くは高料高配よりも低料低配の保険商品を望んでいる」として契約者配当よりも保険料の低廉化を求めたが、実際には予定利率引き上げによる低料化が進んだうえ、高水準の配当も維持されるという、いわば「低料高配」になってしまった。出口[1990]によると、1970年代前半から1980年代の生保の資金コスト（予定利率＋利差益配当＋長期継続特別配当）は10%程度で高止まりしており、「国際的に見ても、市場金利との関係を見た、わが国生保の資金コストのレベルの高さは、異常の一語に尽きる」「このような低料高配を続けていて健全な生保経営が行われるはずはない」と1990年の時点で述べている。

インカム配当原則

生保の契約者配当には毎年度の「通常配当」と契約消滅時や一定期間経過時に支払われる「特別配当」がある。このうち通常配当では利源別配当方式が採用され、利差配当の原資となる利差益は、1995年改正前の旧保険業法では利息配当金収入を中心としたインカムゲインに限定されていた¹²⁾。有価証券売却益（キャピタルゲイン）に関しては、保険会社によるキャピタルゲインの安易な流用を防ぐため、旧保険業法86条では準備金に積み立てることを求めている。

1972年に特別配当が導入されており、契約者にキャピタルゲインを還元する道は開かれていた。しかし、生保業界に単年度決算志向が強かったこともあり、インカム配当原則の影響は1980年代になっても引き続き強く、生保の資産運用はインカムゲインの極大化を追求するものだった。たとえば、1980年代の金利水準低下を受けて、生保はインカムゲインを確保するために外国証券投資、とりわけ金利水準の高かった米国債券市場への投資を拡大

12) 大蔵省銀行局通達による。

しているのだが、1985年以降、円高が急速に進み、毎年多額の為替差損が発生しても外国証券投資を増やし続けている。米債の高いインカムゲインが魅力だったのに加え、円高による為替差損を株式含み益で吸収することを前提にしてインカムゲインを確保しようとしたともいえる¹³⁾。

インカム配当原則が生保の運用を歪めた例は、金銭信託や仕組債、外貨建て投信への投資拡大にも見られる。複数の業界関係者によると、仕組債や外貨建て投信の多くは高配当を捻出するためのものだったという。初年度に運用実績を上回る配当を受け取る仕組みとなっているものが多かったようで、1990年代に入ってから多額の含み損として経営の足かせとなったケースも目立った。

インカム配当原則は最終的に1995年の保険業法改正で廃止されるまで続いた。

特別配当

特別配当は株式や不動産の売却益を原資とした配当で、消滅時特別配当(μ =ミュー配当)と長期継続配当(λ =ラムダ配当)がある。前述のように旧保険業法86条で資産売却益は準備金として積み立てることになっていたが、例外として主務大臣の認可を受ければ積み立てなくてもいいという「但し書き」があり、銀行局長通達により特別配当に充当する場合には86条準備金の不積立が認められた。1972年の導入時には、物価上昇による保障額の目減りを緩和するために導入されたのだが、昭和50年答申で「株式等のキャピタルゲインについては、契約者間の公平性に留意しつつ、積極的にその還元を図っていくことが必要である」と記されるなど、焦点はインフレ対応から株式含み益の還元に移っていった。

業界関係者によると、特別配当には合理的なルールが存在せず、大蔵省と生保業界の話し合いで毎年の配当水準が決まり、大手から中堅までほぼ横並びで実施されたという。1992年答申では「株式含み益の機能(①株式の価格変動に備える部分、②契約者に還元される特別配当財源部分、③経営のバッファーとなる部分)の整理、明確化を行い、キャピタルゲインを含む総

13) 1986年に対外証券投資の上限が総資産の10%から30%に上がった影響もある。

合収益を基にした配当方式に改善する必要がある」と述べられており、1990年代に入ってから、株式含み益を活用した配当還元には合理的なルールがなかったことがうかがえる¹⁴⁾。

1980年代後半の株高で生保の含み益が拡大すると、契約者への還元を増やすべきという声が強まった。行政当局（阪田雅裕・大蔵省銀行局保険第一課長）は1987年に「ここに、三年の株式相場の急上昇で株式の含み益が急増しており、これが特別配当に反映されているか調べる必要がある」（『日経金融新聞』1987年11月25日）と語っている。大蔵省の指導もあり、生保は利差配当を減らす一方、特別配当を増やした。この結果、生保は1986年度から1990年度に毎年多額の有価証券関係損益（売却益から売却損、評価損を差し引いたもの）を計上している。前述のとおり、キャピタルゲインは86条準備金として積み立てるようになっていたが、関係者の証言によると、この時期には86条準備金の不積立が当たり前の感覚だったという。

合理的なルールが存在しないなかでの特別配当の実施は、株式取得価額を高める結果となり、各社の経営体力を損ねることにつながった。

団体年金の資金獲得競争

1990年に投資顧問会社の参入が認められるまでは、企業年金の運用は生保と信託銀行が独占していた。1980年代の生保は年金基金の母体企業の株式を保有するとともに、保証利回りと安定配当を武器に企業年金市場でシェアを高めていった。

厚生年金基金や税制適格年金など当時の日本の企業年金は将来の給付額をあらかじめ約束し、掛け金を積んでいく確定給付型であり、年金基礎率のうち予定利率は一律5.5%となっていた。つまり、企業年金にとって、年5.5%の運用利回り確保は絶対命題である。ところが、1980年代後半の厚生年金基金の運用利回りを見ると、競争相手である信託銀行では年度によって運用利回りが1%から12%まで大きく変動している。これに対し、生保一般勘定の利回りは7-9%台で安定した推移を示している。生保一般勘定では5.5%の予定利率を保証しており、さらに配当を上乗せしていた。しかも、

14) 業界全体のルールは現時点でも存在しない。

1991年度に中堅生保3社が大手と横並びの配当を断念するまでは、生保の配当は全社一律だった。企業年金にとって、生保は非常にありがたい存在だった。

だが、このような対応が可能だったのは、やはり多額の株式含み益の存在に加え、生保には商品ごとの「区分計理」がなく、個人保険も団体年金もまとめて運用する「合同運用」だったことがあげられる。個人保険と団体年金では資金の性格やキャッシュフローの特性がまったく異なるにもかかわらず、生保はいわゆる「どんぶり勘定」の運用を行っていた。

生保はどんぶり勘定のなかで、団体年金の高い運用利回りを実現するため、個人保険から団体年金への「補填」を行っていた可能性が高い。というのも、明治期にさかのぼる個人保険分野に比べ、企業年金の取り扱いが始まったのは1962年と比較的歴史が浅い。株式含み益は歴史の長い個人保険分野で形成されてきた部分が大きいと考えるのが妥当であろう。加えて、各社ごとの実績配当ではなく横並び配当である。運用実績にかかわらず一律の配当を出していたため、運用成果の悪かった生保では株式含み益への依存度を高めざるをえなかったはずだ。

ALMの観点から見ても、一般勘定の団体年金は生保にとって非常にリスクの大きい商品といえる。団体年金には「満期」という概念がなく、顧客が解約しない限り決まった利率を保証することが前提となっている。このため、資金を引き受けた時点では長期の利率保証商品として運用しなければならない¹⁵⁾。しかも、当時の商品は解約してもペナルティーがなかった。このような負債特性をもつ商品のALMは難しいはずだが、当時の生保がこの点を意識して団体年金事業に取り組んでいたとは考えにくい。

3.5 金融自由化・国際化の影響

生保にとって金融自由化・国際化の直接的な影響は総じて軽微であった。保険制度そのものの自由化は1980年代を通じてほとんど進まなかった。保

15) 個人分野の保険とは違い、団体年金一般勘定の予定利率は契約上、引き下げが可能であり、実際に1994年以降、生保は運用環境の悪化に耐え切れず、予定利率を5.5%から段階的に引き下げている。1994年には4.5%、1995年には2.5%、1999年には1.5%、2002年には0.75%となった(大手生保のケース)。

險制度の自由化は1995年の保険業法改正を待たねばならなかったうえ、改革の中身も漸進的なものとなった¹⁶⁾。

ただし、金利自由化の動きと相まって消費者の金利選好意識が高まり、市場金利が下がるなかで、生保の一時払い養老保険が高利回りの金融商品として爆発的に売れた。

一時払い養老保険や個人年金など貯蓄性商品の拡販は、金融機関に占める生保のポジションを急速に高めた。生保の総資産は毎年2割ぐらい増加し、10年間で4倍以上に膨張した。資金シェアはそれまでの5%程度から1割近くまで急上昇した（図表6-3）。

加えて、高度成長の終焉のほか、金融自由化で企業の資金調達方法が多様になったため、大企業の資金需要が落ち込み、生保資金は貸付金から有価証券に向かうようになった。1980年代初頭までは貸付金が生保資産の5割以上、とくに1970年から1976年にかけての高度成長期の最終局面では6割以上に達していたものが、1980年代以降は急速にシェアを落とし、1980年代後半には4割を切る水準となった。この間、有価証券のウエイトは約3割から5割弱へと高まった。財政難から発行が増加していた国債、日米金利差を狙った米国債への投資、金銭信託を活用した国内株式投資などが代表的なものである。

このような生保資金の急速な拡大と資産構成の変化は、生保の経営リスク

図表6-3 金融機関の業態別資金力の推移

	1976年3月	1986年3月	1991年3月	1996年3月	2001年3月
国内銀行（銀行勘定）	45.3%	40.7%	38.3%	32.5%	29.9%
国内銀行（信託勘定）	7.4%	6.6%	7.3%	7.7%	8.2%
信用金庫	7.2%	6.1%	6.2%	5.6%	5.6%
農業協同組合	5.5%	4.7%	4.2%	3.9%	3.9%
生命保険	4.7%	6.4%	9.5%	10.7%	10.0%
損害保険	1.2%	1.3%	1.8%	1.6%	1.7%
財政融資資金	15.6%	20.3%	18.2%	21.8%	23.6%
簡易保険	2.4%	3.5%	3.9%	5.4%	6.5%

注) 1. 生命保険文化センター「生命保険ファクトブック」より作成。

2. 生命保険、損害保険、簡易保険は運用資産総額。

3. 1996年3月以前の生命保険は内国会社統計。

16) たとえば1995年の業法改正では料率面の自由化は実質的にはほとんど進まなかった。

を従来よりも高めることになった。1980年ごろまでの生保経営は高金利かつ安定的な大企業貸付を中心とした資産運用、低い調達（予定利率）コストという恵まれた環境にあったが、1980年代には高い調達コストによる貯蓄性商品の増加と、金利水準が下がるなかでの公社債投資、為替リスクや株価変動リスクをとまなう資産への投資など、生保の経営内容は一変し、本来ならばより厳格な資産運用リスク管理やALM（資産・負債の総合管理）が求められるようになった。だが、生保の経営者や行政にはそのような意識は希薄であり、リスクの拡大に対し、総じて無防備であった。

3.6 中堅生保の規模拡大競争

業界全体の話ではないが、この時期に展開された中堅生保の規模拡大競争について触れておきたい¹⁷⁾。

1989年度末の中堅生保の総資産は1985年度末の2.5倍と、大手7社の伸び（約2倍）を上回っている。同時期には中堅生保の総資産順位も頻繁に入れ替わった。1985年度末には業界15位だった日本団体生命が1989年度末には12位に浮上したのをはじめ、業界17位だった日産生命が1987年度末以降は16位に浮上し、業界8位の千代田生命は1989年度末に7位に順位を上げた。業界順位が変わらなかった、あるいは下がった会社でも、この間に資産規模が2.2-2.8倍に膨らんだ（太陽生命を除く）（図表6-4）。

中堅生保が規模拡大競争に走った理由としては、消費者の金利選好意識の高まりや企業等の財テクブームを背景に貯蓄性商品の需要が高まり、中堅生保が規模を比較的容易に拡大できたことがあげられる。大手と同じビジネスモデルを採用していた中堅生保の場合、それまでは販売力や顧客基盤、営業職員組織の規模や生産性で勝る大手生保に水を開けられるばかりだったが、この時期は財テク性の高い商品を開発すれば、利回りの魅力で売ることができた。

なかでも日産生命が、銀行ローンで保険料を一括払いする銀行との提携商

17) 「中堅生保」の定義は必ずしも明確ではないが、本稿では当時の新聞や経済誌等にならない、歴史の長い生保のうち、日本、第一、住友、明治、朝日、三井、安田の7社を「大手生保」、千代田、太陽、東邦、協栄、日本団体、大同、第百、富国、日産、東京の10社を「中堅生保」とした。

図表 6-4 中堅生保の総資産競争

	1985年度			1989年度		対85年度 (倍)
	総資産(億円)	シェア(%)		総資産(億円)	シェア(%)	
日本第一	126,027	23.4	日本第一	248,814	21.4	2.0
住友	83,484	15.5	住友	173,608	14.9	2.1
明治	69,882	13.0	明治	148,617	12.8	2.1
朝日	45,661	8.5	朝日	100,856	8.7	2.2
三井	40,904	7.6	朝日	79,545	6.8	1.9
安田	30,662	5.7	三井	63,028	5.4	2.1
太陽	26,374	4.9	安田	54,209	4.7	2.1
千代田	23,534	4.4	千代田	45,189	3.9	2.6
東邦	17,058	3.2	太陽	44,005	3.8	1.9
協栄	14,752	2.7	東邦	40,759	3.5	2.8
第百	12,124	2.3	協栄	30,009	2.6	2.5
富国	10,599	2.0	日本団体	24,950	2.1	3.1
大同	9,029	1.7	大同	24,556	2.1	2.9
日本団体	8,453	1.6	第百	23,613	2.0	2.2
東京	7,975	1.5	富国	21,620	1.9	2.4
日産	4,049	0.8	日産	16,270	1.4	4.4
	3,680	0.7	東京	10,091	0.9	2.5

注) 保険研究社「インシュアランス生命保険統計号」より作成。

品で資産規模をわずか4年間で4倍以上に増やしたことによる他の中堅生保への衝撃は大きく、日本団体生命や東京生命、千代田生命などが同様の銀行提携商品で追随した。東邦生命は「健康年金」という財テク商品を企業に販売し、日本団体生命は個人資金を集めた共済型企業年金を積極的に集め、千代田生命や東京生命などは高利回り保証商品であり、一度に大量の資金を獲得できる団体年金の受託に努めた。

当時の生保経営が大手を含め、基本的に規模の拡大を目標にしていたことも指摘できよう。業界関係者によると、料率面や配当などが横並びの世界で長年やってきたため、「規模さえ拡大すれば後から利益がついてくる」(複数の業界関係者によるコメント)という感覚だったようだ。たとえば、日産生命が1985年に開始した5カ年計画では、到達目標として「保有契約高」「収入保険料」「総資産」「営業職員数」「内務従業員数」といずれも規模指標が掲げられていた。東京生命が100周年に向けて1987年に立てた「改革と創造による拡大・純増3カ年計画」でも、基本目標は「保有契約高における業界順位の更新」に置かれ、「保有契約高」「新契約高」「保険料収入」「総資

産」「営業組織」の目標額が定められている。

この時期に規模を急拡大させた中堅生保は、大同生命と日本団体生命¹⁸⁾を除き、すべて経営破綻している。

3.7 銀行の経営危機との連鎖

1980年代の話ではないが、生保と銀行の資本持ち合いについても触れておきたい。生保の経営悪化が深刻化したのと同じタイミングで、金融機関（銀行、信用金庫、信用組合）の経営危機が集中した時期とほぼ重なっている。預金保険機構[2005]によると、1991年から2001年にかけて、合計180にのぼる金融機関が破綻しており、とりわけその破綻は1996年6月から2002年3月までのあいだ（いわゆるペイオフ凍結時代）に集中し、合計164件を数える未曾有の事態となった。

韓国では金融資本と産業資本が明確に分けられ、財閥（＝産業資本）が銀行を所有することができない。このような規制下であれば、銀行と保険会社の資本持ち合いの問題はありえない。しかし、日本では6大企業集団の要に大手銀行（三井、住友、三菱、芙蓉、三和、第一勧銀）があり、保険会社が銀行の大株主であることが多かった。1990年代以降に銀行の信用力が悪化するなかで、生保が親密銀行に劣後ローンを抛出する一方、生保も親密銀行から基金¹⁹⁾や劣後ローンを調達し、資本持ち合い構造が進んだ結果、金融

図表 6-5 銀行との資本持ち合い（2003年3月末）

	銀行からの抛出（億円）			銀行への抛出（億円）		
	基金	劣後債務	合計	銀行株	劣後債務	合計
日本	0	0	0	4,032	5,400	9,432
第一	1,500	1,000	2,500	3,181	6,975	10,156
住友	1,600	3,750	5,350	2,190	7,584	9,774
明治	945	0	945	3,645	5,385	9,030
安田	600	1,000	1,600	1,603	4,523	6,126
三井	1,425	2,030	3,455	499	3,801	4,300
朝日	2,000	1,230	3,230	818	3,923	4,740
太陽	0	800	800	1,453	3,506	4,959
大同	0	0	0	982	2,196	3,178
富国	0	350	350	435	995	1,430
合計	8,070	10,160	18,230	18,838	44,287	63,125

注) 1. 各社決算資料より作成。

2. 銀行の保有する太陽生命株式、大同生命株式は含まれていない。

システム不安を増幅することになった（図表6-5）。

4 保険行政の動向

4.1 生保の規制・監督

保険事業は公共性が強く、事業が健全かつ適切に行われなければ、契約者である個人の生活や企業の経営に重大な影響を及ぼすおそれがある。そこで、契約者の利益を保護するために政府が法的規制を設け、監督行政を行っている。1995年に保険業法が改正され、規制緩和が徐々に進むまでは、1939年に全面改正された保険業法のもとで、行政（大蔵省）による保険会社への監督は事業範囲や商品、保険料率、契約者への配当、募集制度、資産運用など、まさに経営全般に及んでいた。前述の予定利率引き上げも契約者配当も、すべて大蔵省が認めなければ実現しなかった。大蔵省には保険会社から毎年詳細な業務報告書が提出され、必要に応じ立入検査（いわゆるMOF検）も実施された。大蔵省は、経営危機に陥った会社の保険契約を強制的に他の保険会社に包括移転できる権限や、予定利率など既契約の基礎率を変更できる権限ももっていた²⁰⁾。

この結果、商品や料率はどこの会社でもほぼ同じ。大手生保の契約者配当はおおむね横並びで、大手よりもコスト効率の悪い中堅生保は、大手よりも低い配当水準しか認められなかった。営業現場では熾烈な競争が繰り広げられていたとはいえ、全体としては大手を中心とした協調体制がとられていた。

4.2 純保行政

経営の健全性確保の観点から大蔵省が進めてきたのは、純保険料式責任準備金の積み立て推進（いわゆる純保行政）が中心である。

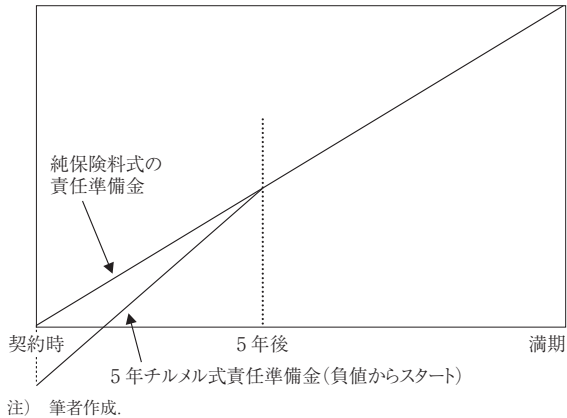
保険業法では保険事業を行う会社形態として株式会社と相互会社を認めているが、1990年代までは相互会社が圧倒的なシェアを占めていた。相互会社には性格上、資本金がないばかりでなく、「相互会社には自己資本の概念

18) 1999年にフランス・AXAグループの傘下に入った。

19) 相互会社の事業資金。株主と違い、基金の拠出者は債権者としての権利しか有さない。

20) これらの権限は1995年の保険業法改正により削除された。

図表 6-6 責任準備金の積み立て方式（イメージ）



がない」という考えから、行政には自己資本の充実という観点はなかった。当時の相互会社は貸借対照表の「資本の部」が非常に小さく、1990年度末の自己資本比率は生命保険相互会社16社平均でわずか0.02%である²¹⁾。1980年代には当期純剰余の99%が契約者配当準備金に繰り入れられている。また、協栄生命や日本団体生命など株式会社形態の生保も存在していたが、当時の関係者の証言によると、株式会社でも相互会社的な経営を指導され、やはり「過小資本」状態だった。

これに対し、大蔵省は純保険料式という厚い責任準備金の積み立てを目標とすることで、生保の健全性を確保しようとした²²⁾。責任準備金の積み立て方式には主としてチルメル式と純保険料式がある。生保事業では契約獲得時にもっともコストがかかるため、この新契約費の分だけ責任準備金の積み立てを遅らせ、後から数年かけて償却するのがチルメル式である。これに対し、純保険料式ではこうした新契約費の負担を考慮せず、初年度から純保険料に見合った責任準備金を積んでいくため、チルメル期間（＝償却期間）ではチルメル式よりも高い水準の責任準備金となる²³⁾（図表6-6）。

21) 負債の部に計上されている危険準備金、価格変動準備金といった資本性の強い負債を含めれば2%台になる。

22) 健全性のバッファとしては、他に潤沢な株式含み益の存在があった。

23) もっとも、図表6-6のように、チルメル期間が過ぎればチルメル式と純保険料式の積み立て水準は一致する。

純保行政は1968年の大蔵省銀行局通達「責任準備金の充実について」から始まり、1979年の保険審議会答申のなかで「『生命保険事業の健全性』をより確実なものとしておくために、従来どおり、純保険料式の積み立てを目標とした行政を行うべきである」（昭和54年答申）と、方針が再確認された。その後も基本的な方針は見直されることはなく、1995年の改正保険業法で導入された「標準責任準備金制度」でも、純保険料式の責任準備金が採用され、現在に至っている。

しかし、昭和50年答申によると、すでに1975年には半数以上の会社が純保険料式の責任準備金積み立てを達成していた。たとえば、主要生保でもっとも達成が早かった富国生命では1962年、第一生命は1971年、安田生命は1974年である。1990年代初頭には生保30社のうち21社が純保険料式、9社が5年チルメル式の積み立てを行っていたという。

より重要なのは、責任準備金の評価利率（予定利率）が高い場合には、純保険料式でもチルメル式でも責任準備金の積み立てが薄くなってしまいうという弱点である。責任準備金は新契約を獲得した時点の予定利率で割引いて計算し、その後の金利水準が下がっても割引率は変わらない²⁴⁾。このため、高い予定利率の契約は責任準備金の積み立てが薄くなり、純保険料式だからといって必ずしも健全性が確保されるわけではない。

1980年代の生保行政がこのような責任準備金の特性を知らなかったとは考えにくいものの、結果としては、予定利率の引き上げや株式含み益の活用を前提とした特別配当を認める一方、責任準備金の積み立てに関しては従来の「純保行政」以上の特別な配慮はなく、内部留保の充実をうながすこともしなかった。

4.3 責任準備金の確認

こうした責任準備金の弱点を補う制度として、将来収支分析がある²⁵⁾。1995年の保険業法改正の後に導入され、一定のストレスシナリオのもとで

24) ロックイン方式という。これに対し、金利水準の変化に応じて割引率を変える方式をロックフリー方式という。

25) キャッシュフローテストともいう。日本アクチュアリー会の実務基準では、今後10年間の分析を行い、最初の5年間で判定することになっている。

将来にわたり責任準備金が確保できるかどうかを各社の保険計理人が確認し、その写しが監督当局に提出されるというものだ。分析の結果、保険計理人が現在の責任準備金では不足していると判断した場合には、会社に必要額の積み立てを求める意見書を提示することになっている。

破綻生保のうち複数の会社では、1990年代後半には毎期の逆ざやを費差益と危険差益では解消できず、資産含み益や内部留保の取り崩し、さらには責任準備金の積み立て水準切り下げで何とか決算を乗り切っていた状況だった。5年後どころか1年後でも責任準備金が不足している状態だったと見られるが、公表資料からは追加的に責任準備金を積み立てた会社は確認できなかった。

将来収支分析が導入された1996年以前の保険行政は、生保の責任準備金については健全性の確保という点でほとんどノーチェックだった可能性が高い。たとえば、公開された破綻生保の検査報告書（1990年代の付属資料）を見ると、資産内容については当局による査定が行われ、有価証券の含み損益が記されている一方、負債に関しては「純保険料式責任準備金に対する過不足」しか見るべきところがなかった。このことは、当時の大蔵省検査が財務面に関しては、銀行と同じような切り口で生保を見ていたことを端的に示している。逆ざや問題が顕在化してからの検査報告書がこのようなものなのだから、1980年代に責任準備金の詳細な分析が行われていたとは考えにくい²⁶⁾。

関係者によると、大蔵省（金融監督庁、金融庁を含む）には近年まで保険担当のアクチュアリーがほとんど存在しなかった。『日経ビジネス』1997年10月6日号にも、「戦後、大学で数学を専攻し大蔵省に保険計理の専門家として採用されたのは、51年から63年に入省した3人にすぎない」と書かれている。

以上から総合的に判断すると、1980年代に生保の事業環境や負債構造が大きく変わっていたにもかかわらず、当局の健全性確保は相変わらず純保行政と株式含み益への依存だったため、その後の生保危機を増幅してしまった

26) 「当局（大蔵省）の関心は単年度の決算と資産内容、各部門の業務確認に集中しており、責任準備金の検査は1999年の金融監督庁検査が初めてだった」という千代田生命の関係者による証言もある。

可能性は否めない。

4.4 健全性規制の整備

内外の金融規制緩和・制度改革の流れのなかで、1992年の保険審議会答申「新しい保険事業の在り方」では保険制度改革の必要性が指摘され、1995年に保険業法が半世紀ぶりに全面改正された。改正の柱には、規制緩和・自由化の促進、公正な事業運営の確保とともに、保険事業の健全性の維持が掲げられた。

しかし、保険業法の改正がバブル崩壊後の経営環境が非常に厳しい時期だったこともあり、「保険事業の健全性の維持」は後手に回った感が強い。問題会社の早期発見、早期対応を目的に、監督当局²⁷⁾が保険会社の経営危機を未然に防止する指標としてソルベンシー・マージン（保険会社が責任準備金を超えて保有する支払い余力）基準を導入し、1999年4月には早期是正措置の発動基準ともなった。だが、1990年代半ばにはすでに複数の生保経営が危機的状況に陥っていたこともあり、1997年以降の一連の生保破綻を食い止めることはできなかった。早期発見、早期対応ができなかったため多額の損失を抱えて破綻に至る生保が続出し、セーフティーネットに想定外の負荷がかかった。業法改正を受けて1997年に創設された保険契約者保護基金は、日産生命の破綻処理で枯渇してしまい、新設会社のなかには加入しない意向を示す会社も現れた²⁸⁾。その後、1998年に全社強制加入の生命保険契約者保護機構を設立したものの、こちらの財源も相次ぐ経営破綻で枯渇し、公的資金枠を設定するに至っている。

ソルベンシー・マージン比率は、通常の予測を超えるリスク（保険リスク、資産運用リスクなど）を一定の計算式で定量化し、保険会社がリスクに対する備えとして十分な支払い余力（ソルベンシー・マージン）を確保しているかどうかをチェックしようというものだ²⁹⁾。導入は1996年度決算からだが、1992年の保険審議会答申「新しい保険事業の在り方」を受け、大蔵省銀行

27) なお、1998年に保険監督が金融監督庁に移り、2000年からは金融庁が保険行政全般を担っている。

28) 保護基金は任意加入だった。

29) このようなりスクベースのソルベンシー規制は日本のほか、米国などで採用されている。

図表 6-7 ソルベンシー・マージン比率

$$\text{ソルベンシー・マージン比率} = \frac{\text{ソルベンシー・マージン総額}}{\text{リスクの合計額} \times 1/2}$$

早期是正措置の発動基準

200%以上	非対象
100%以上 200%未満	経営改善計画の提出と実行
0%以上 100%未満	支払能力の充実計画の提出と実行 配当・役員賞与の禁止や抑制 新規契約の保険料計算方法の変更 事業費の抑制 一部の営業所、事務所の廃止 子会社等の業務の縮小 など
0%未満	業務の全部または一部の停止命令

- 注) 1. 筆者作成。
2. 早期是正措置の発動基準には他に「実質資産負債差額」もある。

局保険部長の私的諮問機関である保険経理フォローアップ研究会で検討を進め、1993年度あたりからA基準（株式含み益の90%を支払い余力に算入）、B基準（同45%を算入）の2パターンの試算が行われてきた。ただ、1994年度決算で中堅生保7社が経常赤字となるなど、生保の経営悪化が続くなかで、実際に導入されたソルベンシー・マージン比率はA基準よりもさらに緩やかなものとなった（図表6-7）。

この結果、導入直後の1997年4月に日産生命が破綻したのをはじめ、破綻直前に公表されていた比率が早期是正措置の発動基準である200%を上回っていたにもかかわらず、破綻した保険会社が複数見られた。

導入以降、比率の見直しがまったく行われなかったというわけではない。1999年にはソルベンシー・マージンの算入項目の一部見直しや比率の意図的なかさ上げ防止などが行われ、2001年には資産含み損益の算入対象を株式から有価証券全体に広げ、年1回だった比率の報告を2回に増やした。だが、抜本的な改革は実施されず、比率の信頼性は必ずしも向上してこなかった³⁰⁾。2006年から2007年にかけて開催された金融庁の「ソルベンシー・

30) たとえば、価格変動リスクの計算式が甘いことが指摘できる。国内株式の場合、時価の10%（分散効果を考慮すれば実質的に7%）しか年間のリスク量として見ていない。現実の株価ボラティリティーは10%よりもはるかに大きい。

マージン比率の算出基準等に関する検討会」では、こうした比率の算出方法のみならず、ソルベンシー評価のあり方や保険会社のリスク管理の高度化などを含め、初めて総括的な議論が行われた。これを受けて、ようやく健全性規制の抜本的な見直しが進む見込みである。

5 会社内部の問題

5.1 破綻生保の検証

英国では、世界最古の生保として知られていたエクイタブル生命が2000年に実質破綻したのを受け、2004年に政府が調査報告書「ペンローズ報告書」を発表し、エクイタブル生命の破綻要因を詳細に分析している。

筆者はこのペンローズ報告書にならい、独自に中堅生保6社の破綻要因分析を行った。公表資料や当時の報道に加え、情報公開請求で大蔵省の検査報告書資料を入手し、さらに、破綻生保の関係者（当時の経営者、企画・数理・資産運用部門等のスタッフ）への大規模なインタビューを行い、経営に関する証言を集めた³¹⁾。各社ごとに経営内部の内的要因が経営において果たした役割について詳細に検証した。また、破綻生保の関係者によるオーラル・ヒストリー（口述記録）などから、破綻リスクを高める内的要因と筆者が判断した経営内部の事象を400近く抽出し、これらの共通項を探り、グループ化するという作業も行った³²⁾。

5.2 内的要因の分析

このような検証作業の結果、バブル崩壊などの外的要因が生保経営に与えた影響は決して小さくなかったものの、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もっていたことが浮き彫りになった。

31) インタビューは金融庁からの委嘱調査「金融機関の破綻事例に関する調査」の一環として行ったものが大半を占めている。ただし、調査報告の内容、意見などは金融庁に属するのではなく、あくまで執筆者個人によるものとされている。委嘱調査とはいえ、政府による破綻生保に関する内部資料の提供や関係者の紹介などはいっさいなく、調査は筆者自ら資料を入手し、自らのルートを通じて関係者を探し出し、インタビューへの協力を依頼した。

32) 詳細は（植村[2008]）を参照。

なかでも、もっとも重要な内的要因は経営者に関するものだった。すなわち、破綻生保のコーポレート・ガバナンスが十分でなかったことが、破綻リスクを高めることにつながったと考えられる³³⁾。

このような経営陣の問題は、経営内容が悪化してから一段と明らかになった³⁴⁾。経営陣は概してその場しのぎの対応に向かい、経営内容を一段と悪化させた。決算を乗り切るために賭博的な運用に走り、一発逆転を狙う動きも頻発している。

内外からの経営チェック機能やリスク管理態勢もほとんど機能していなかった。社内では総じて営業部門の発言力が強く、数理部門や資産運用部門が警鐘を鳴らしても、経営を動かすことはなかった。一定のリスク管理態勢が整備されていたにもかかわらず、トップの威光を背景にリスク管理が骨抜きにされてしまったケースも見られる。

なお、経営チェック機能として、当時の大蔵省の力が非常に大きかったため、各社の経営陣に「最後は大蔵省が何とかしてくれる」という幻想をもたせた。実際には経営内容の悪化した生保に介入したケースは少なく、結果的に破綻を回避させるほどの指導力をもたなかった。

6 おわりに

厳しい局面は2000年代に入ってからもしばらく続き、03年には生保既契約の予定利率引き下げを可能にする法案が成立した。しかし、その後は株価回復も追い風となり、いまでは生保の経営危機はすっかり過去のものとなっている。各社は毎期の利益を可能な限り危険準備金や価格変動準備金などに内部留保し、支払い余力の改善に努めてきたため、リスク耐久力は改善に向かい、格付けも回復傾向にある。

ただ、1990年代に顕在化した保有資産の価格変動リスクや信用リスク、逆ざや発生リスクは依然として大きい。加えて、生保業界が医療・介護保障

33) たとえば、東邦生命や千代田生命のように、経営トップやその周辺の人物が不適切な経営を行ったケースもあれば、第百生命のように経営陣のリーダーシップが弱かったケース、協栄生命のようにトップが実質的に引退してから「経営の空白」というべき状況に陥ったケースがある。

34) 「経営が厳しくなっても従来の拡大路線をなかなか改められなかった」「政策保有株式の売却を決めたのになかなか実行できなかった」などの行動が見られた。

などの第三分野、あるいは最低保証のある個人年金保険など、今後の成長が期待される「生きるための保障」分野に軸足を移しつつあることにともない、これまで抱えていなかったような新たなリスクも発生している。大型の死亡保障を中心としたパッケージ商品を大規模なセールスレディー部隊が頻繁に訪問して売りさばく、といった従来のビジネスモデルの手詰まり感は年々強まっており、保険市場や流通の変化に対応したビジネスモデルの再構築は不可欠だろう。ただ、同時に生保はリスク管理態勢の高度化を早急に進める必要がある。

付表 生保の経営悪化

1995年	保険業法改正（SM基準導入、ディスクロージャー制度など） 94年度決算で生保7社が経常赤字に
1996年	日米保険協議決着（損保料率自由化が決まる） S&P、生保13社の格付けを公表
1997年	日産生命に業務停止命令
1998年	GEエジソン生命の設立（東邦生命から営業権譲受） 保有株式の原価法評価が認められる ソルベンシー・マージン比率の公表 生命保険契約者保護機構の設立
1999年	早期是正措置の導入 マニユライフ、第百生命から営業権譲受 第一火災と協栄生命が業務・資本提携 東邦生命に業務停止命令 フランス・アクサが日本団体生命を買収
2000年	第一火災に業務停止命令 第百生命に業務停止命令 クレアモントキャピタルが大正生命の増資引受け 保険業法改正（更生手続の導入） 大正生命に業務停止命令 大成火災が安田火災、日産火災との合併を発表 千代田生命が更生特例法の適用申請 協栄生命が更生特例法の適用申請
2001年	東京生命が更生特例法の適用申請 金融審議会が生保の契約条件変更を容認 大成火災が更生特例法の適用申請 三井生命、三井住友銀行など3社との全面提携を発表
2002年	明治生命と安田生命が合併を発表 東京海上と朝日生命の生保統合が白紙に
2003年	保険業法改正（契約条件の変更が可能に）
2005年	保険業法改正（セーフティネット見直し）

注) 筆者作成。

付図 生保バランスシートの変遷

1989年度末		2002年度末	
株式含み益 47兆円	保険契約準備金 (除く危険準備金) 108兆円	総資産 179兆円 (株式含み益は枯渇)	保険契約準備金 (除く危険準備金) 163兆円
総資産 116兆円	予定利率で割引 (平均5~6%) cf. 10年国債利回りは 5~7%		予定利率で割引 (平均3~4%) cf. 10年国債利回りは 0.7~1.3%
	差引 55兆円		差引 13兆円

注) 保険研究社「インシュアランス生命保険統計号」などから筆者作成。

参考文献

- 植村信保[2008], 『経営なき破綻 平成生保危機の真実』日本経済新聞出版社。
 大蔵省銀行局保険一課長編[1994], 『日本の生命保険』財経詳報社。
 出口治明[1990], 「運用差益配当の考え方について」『アクチュアリージャーナル』1990年11月号, 日本アクチュアリー会。
 東京生命保険[1995], 『東京生命100年史』。
 日産生命保険[1989], 『日産生命80年史』。
 日本アクチュアリー会[2000], 『日本アクチュアリー会100年史』。
 預金保険機構[2005], 「平成金融危機への対応」『預金保険研究第4号』。
 保険研究社「インシュアランス生命保険統計号(各年版)」。
 生保各社のディスクロージャー資料。
 破綻生保の検査報告書付属資料(1990年以降)。
 George W. Penrose [2004], "Report of the Equitable Life Inquiry"