

# 集

## 激動の生保業界

# 特

# 生保経営の高度化を促す 経済価値ベースのソルベンシー規制

## 生命保険会社の金利リスクに対する 今後の動向を注視

2020年6月に「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」報告書が金融庁から公表され、25年度より経済価値ベースのソルベンシー比率（ESR）が導入される見込みとなった。ESR導入は、生命保険会社の今後のビジネス戦略に大きな影響を及ぼすことが想定される。本稿では、この導入に至る背景から、主なポイント、官民の取組状況に触れ、最後に、それらを踏まえた生命保険会社への影響を論じる。なお、本稿における意見に関する部分は、あくまでも個人的見解であり、所属している法人とは無関係である。

### ソルベンシー規制と ESRの導入の背景

保険会社の存在意義の中で最も重要なものの一つが、保険契約に基づく債務の確実な履行である。このため、保険会社の財務内容について、突発的な事象

などに対してどの程度の耐久力があるかを継続的にモニタリングし、必要に応じて監督当局による介入をもって財務の健全化を図る仕組みが必要である。これを「ソルベンシー規制」とい

う。日本におけるソルベンシー規

制は、保険業法の全面的な改正が行われた1996年にソルベンシー・マージン比率（SMR）として初めて導入された。SMRはリスク量の2分の1を分母とし、そのリスクを補う純資産相当分（マージン）を分子にした比率であり、リスク量と

マージンが同額である200%が監督当局による是正措置の発動基準となっている。ソルベンシー規制が導入された直後の2000年前後に、SMRが200%を超えていながら破綻する生命保険会社が相次いだ。直接の原因は逆ザヤ（資



あずさ監査法人 金融統轄事業部  
マネージング・ディレクター  
高橋 隆司

産運用収益が保険負債の利息増加分を下回る状況)であったが、SMRが経済価値ベースでないことから将来の逆ザヤを早期に検知できない仕組みであるため、SMRを経済価値ベースに変える必要性が認識され始めた。

これを受け金融庁は、「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」を06年に設置し、07年にその報告書を公表した。ここでは、現行SMRを経済価値ベースのソルベンシー比率(ESR)に変える方向性が検討された。ESRを開発するため、金融庁は10年にフィールドテストを開始した。これは、金融庁が設定した要件定義(仕様書)を踏まえた試算を保険会社が実施するものである。現在も年1回のペースで行われており、その結果を踏まえた保険会社との対話を通して、計測方法の見直しを検討されている。

この間にグローバルでは、保険監督者国際機構(IAIS)が国際的に活動する保険グループ(IAIG)向けのソルベンシー規制としての国際資本基準

(ICS)の開発を13年から始めており、グローバルでも類似のフィールドテストが行われている。ICSも経済価値ベースであるため、16年以降の国内のフィールドテストでは、ICSの考え方をベースにした仕様書を用いている。

また、金融庁はESRの検討の一環として、内部管理としての統合的リスク管理(ERM)の高度化の促進にも着手した。IAISによって11年に採択された保険基本原則(ICPS)にERMが規定されたことを受け、金融庁は14年に監督指針を改訂し、ERMを追加した。ERMでは経済価値ベースの資本管理が求められたため、これを契機に、各生命保険会社は独自のESRを開発し、今日に至っている。

ICSの導入時期が25年になる方向性が見えてきた19年、金融庁は「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議」を設置し、20年6月にその報告書を公表した。ここでは、ICSと同じ25年度からESRを導入する方向性が示された。

前述のとおり、ESRは2000年前後から必要性が認識され始めたのだが、終身保険や終身年金保険等の超長期のキャッシュフローを持つ保険契約を保有する生命保険会社では、何十年も先のわずかな金利変動でマ

ージンが大きく変動することに当初、大きな抵抗があったものと思われる。それから20年ほどたった現在までに、生命保険会社でALMが浸透したことで資産・負債構造の改善が図られ、金利リスクへの対応力が一定程度備わってきた。

ほかにも、ERM目的での独自のESRが開発されたこと、欧州で導入予定のIFRS基準も保険負債は経済価値ベースであることなどが、ESR導入に向けてのコンセンサスが得られた主要因と考えられる。

### 全社平均ESRは18.7%

ESRの計測は、まずバランスシートの資産・負債を経済価値ベースで評価し、その差額として純資産相当分であるマージンを認識するところから始まる。

生命保険会社の資産は債券等の有価証券が多くを占めており、その経済価値ベースの評価は比較的容易に把握できる。

一方で、時価のない保険負債の経済価値ベースの評価に当たっては、市場に整合的な原則・手法・パラメータを用いる測定方法により導かれる将来キャッシュフローの現在価値を用いる。この際に用いる割引率のうち、60年超の期間の部分には終局金利(UFR)が用いられている。これは、超長期のフォワードレートは終局的に一定の水準に向けて収束するとの前提に立って決定する手法である。生命保険会社では、この超長期のキャッシュフローの占める割合が大きいため、この部分の水準が安定することによって、保険負債の過度な変動性が抑制されることとなる。

次に、この経済価値ベースのバランスシートに対し、死亡率悪化や市場金利低下等のストレスが発生した時の資産・負債を再測定し、そこで生じたマージンの変動額を生命保険リスクや金利リスク等のリスク量として

把握する。

これらで求められたリスク量を分母にし、マージンを分子にした比率がESRである。SMRのようにリスク量に2分の1を乗じないので、リスクとマージンが同額なのはESRが100%の時となる。21年6月に金融庁が公表した検討資料「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する検討状況について」では、国内のフィールドテストにおける20年3月末基準の単体ベースの生命保険会社の全社平均ESRは187%であることが示されている。多くの生命保険会社は、この指標上では十分な耐久力があることになっている。

### 計算精度が向上する マージンと金利リスク

SMRからESRに変わることで大きく改善されると考えられるものは、市場金利の変動に対する財務内容の耐久力の評価であろう。影響は大きく2カ所に表れ、その一つがマージンである。

現行SMRでの保険負債の測

定では、保険契約引受時に定められた割引率（保険料の計算にも用いられるので「予定利率」とも呼ばれる）等のパラメーターを変えずに、当該契約の終了まで使いつける方式（ロック・イン方式）が採用されている。過去の生命保険契約の予定利率は現在の市場金利の水準に比べると高く、例えば1980年代に販売されていた超長期の終身保険等の予定利率は5%を超える水準となっていた。ロック・イン方式だと、この契約から発生する将来の逆ザヤによる損失分は、SMRのマージンには反映されないこととなる。

一方、ESRは市場金利に整合的な割引率を使用するため、将来の逆ザヤ分もマージンに反映されるので、SMRよりも悪化状態が早期に検出できるようになる。従って、ESRは契約者保護の観点からSMRよりも優れていると考えられている。もう一つの影響が、金利リスクである。金利リスクはESRのように、資産と負債を一体で再評価する方がより適切な評価と考えられている。実際、生命

保険会社に先行導入されているERM上の各社独自のESRもこのように測定されており、このようにリスク量を低減させるため、資産と負債の金利低下時の変動額を近づける対策がとられている。

その一つが、資産のデュレレーションの長期化（保険負債のキャッシュフローの長さに近づけるために長期債を購入するオペレーション）である。それに対して、SMRでの金利リスクは、ロック・イン方式の保険負債に固定されたリスク係数を乗じる方式であるため、デュレーションの長期化等の資産と負債のキャッシュフロー構造の改善の有無がリスク量に適切に反映されない。このことから、ESRの導入により、生命保険会社のERMとの整合性が向上することも期待されている。

### 注目される「妥当性検証」

2025年度のESRの導入に向けて、22年に仕様を暫定的に決定し、24年に基準を最終化するタイムラインが示されている。

まずは暫定決定の内容が最大の関心事であろう。22年のいつ頃になるかは報告書に明記されていないが、前述の検討資料が21年の6月に公表されたことから、今年の同時期に公表される可能性が考えられる。

現在は仕様書の詳細を詰めている段階であるが、基本的な骨格が大きく変わることはないと思われる。従って、暫定決定によってESRの値で生命保険会社に大きなサプライズが発生することはないであろう。むしろ、暫定決定において関心が高いのは、妥当性検証の部分かもしれない。現行SMRは財務会計の情報ベースに計測するので、財務諸表が監査済みであることによつてその数値の信頼性は一定程度担保され、SMRに対する外部（外部監査）からの妥当性検証の仕組みは求められてこなかった。それに比べてESRでは、金利リスクの評価といった財務会計の情報以外に必要とされる情報が拡大することから、妥当性検証が必要と考えられている。生命保険会社の業務負荷にも影響するため、どの程度の

ものが求められるのか注視したい。

また、生命保険会社の内部では、計算プロセスの高度化が大きな課題であろう。現在のフィードバックの締切は比較的余裕があるが、導入後は報告時期が早まることも考えられるため、その場合はプロセスの早期化が必要となる。また、前述の妥当性検証が制度上求められるようになる、検証態勢や外部監査の受入体制の整備も必要となる。先進的な生命保険会社では、これらの検討が始まっているものもある。

### 金利リスク対応の巧拙が生保経営の成否を左右

ESRは先行導入されているERMとの整合性が向上するため、生命保険会社では、後述する資本配賦等においてビジネス戦略がより効率的・効果的になることが期待される。しかし、ESRを含むソルベンシー規制の見直しの対象に、現行の財務会計が含まれていないことに注意が必要である。このままだと、25年度には経済価値ベースのE

SRと、経済価値ベースでない財務会計が並んで開示されることとなる。

ただし、この件については、保険負債が経済価値ベースであるIFRS基準の導入タイミングを見計らっているのかもしれない。IFRS基準については、現在は連結財務諸表に任意の適用が認められており、3メガ損害保険会社グループがその導入を検討している状況である。以下では、ERM・ESR・財務会計のすべてが経済価値ベースとなっている前提で、生命保険会社への影響を述べたい。

大きな影響を与えるのが、ERM上の資本配賦であろう。ERMでは、資本をそれぞれのビジネスラインが持つリスクに応じて配賦し、その配賦額に対するリターンであるリターン・オン・リスク（ROR）を最大化することによって、資本効率を向上させている。現行SMRは経済価値ベースでないため、経済価値ベースでの資本配賦とは整合性がとれないことから、十分に配賦ができないケースが発生している。例えば、前述のデ

ユレーションの長期化で経済価値ベースでは金利リスク量が少なくなっているにもかかわらず、SMRの制約で金利リスクに過度な配賦が要求されるケース等である。SMRがESRに変わると、このような非効率な事態は改善されるため、その分だけリターンを産む資本配賦ができるようになり、結果的に生命保険会社全体のリターンが向上することが期待される。

次に商品開発である。現行の財務会計とSMRにおける保険負債の積立方法では、生命保険契約の販売時に発生するエージェントへのコミッション等の新契約費を保険期間に応じて償却することが認められていない。そのため、保険期間を通じた累計損益で見れば収益性がある保険契約であっても、販売した年度では損失が発生し、SMRのマージンが低下してしまう。これにより、この制約がなければ販売できるはずの保険商品を売り止めたり、この制約をクリアできるように商品内容を変更せざるを得ないケースがあった。ESRではそのような制約

がなくなることが期待される。

なお、経済価値ベースで保険負債を評価する際は、EFRを用いて保険負債の過度な変動性を抑制する仕組みになることが予想される。ただ、21年6月に公表された検討資料の中で開示されているリスクカテゴリーごとのリスク量を見ると、生命保険会社においては金利リスクの占率が依然として高い。低金利環境のなか、金利リスクへの対応の巧拙が今後の命運を左右するのかもしれない。保険商品戦略や資産運用戦略など、生命保険会社の今後の動向を引き続き注視していきたい。

たかはし りゅうじ

東北大学理学部卒。明治生命（現明治安田生命）を経て03年から現職。日本アクチュアリー会正会員、年金数理人、日本証券アナリスト協会認定アナリスト。生命保険会社に対する責任準備金の監査業務のほか、リスク管理、IFRS17等のアドバタイザリー業務を担当。著者に『経済価値ベースのソルベンシー規制への対応』（中央経済社、監修責任者）。