

# 生保ディスクロージャーの現状と課題

## *Disclosure of Japanese Life Insurance*

植村 信保 (格付投資情報センター)  
Nobuyasu Uemura

### 要 約

1997年に日産生命保険が経営破綻して以来、生保の経営内容に関する情報開示の重要性が認識されるようになった。

生保のディスクロージャーはかつてに比べれば開示項目が増え、銀行などに引けを取らない開示内容とされる。しかし、実際にはディスクロージャーがうまく機能しているとは言い難い。財務諸表のわかりにくさ、生保の事業特性を反映した開示になっていないことや、監督会計に財務会計が加わった中途半端な保険会計など、様々な理由がある。

情報開示の改善を求める動きはますます強まるとみられ、横並びの開示からの脱却が期待される。なかでも、逆ざやによる経営悪化が深刻視されるなか、将来の経営の健全性を示す情報が早急に求められる。また、国際会計基準の動向をにらみ、日本の保険会計のあり方について具体的に取り組む必要がある。

### Summary

The disclosure of Japanese life insurance companies became important after the collapse of Nissan Mutual Life in 1997.

Life insurance companies sustain that they have improved their disclosure, which has become closer to the disclosure of the banking sector. But in my opinion, it is not enough yet due to many points. For example, their financial statements are complicated, they do not reflect the characteristics of their activities, there are many problems in their accounting system, etc.

It can't be denied that more and more claims will emerge requiring better information disclosure of life insurance companies, especially about their future solvency, because many of them suffer from a negative spread between the guaranteed yield for policy holders and the investment return.

I also think that we should discuss the Japanese insurance accounting systems, taking into consideration the International Accounting Standards too.

## 1. はじめに

生命保険の情報開示には主に3つのテーマがある。

まずは、生命保険会社そのものの経営内容についての情報開示である。事業会社や金融機関と同様に、生保会社がどのような事業を行っていて、経営内容や財政状態がどうなっているのかを示すものだ。保険契約者や債権者、株式や社債などの投資家、デリバティブの取引相手などが生保の信用リスクを把握したり、株式投資家が将来の会社価値を判断する材料として活用したりするための基礎的な情報である。生保のディスクロージャー

と言った場合には、通常これを指している。

次に、保険契約に関する情報開示が挙げられる。

保険契約に関する情報開示とは、生保が主としてプロではない一般の消費者に対し、どのような保険商品やサービスを提供しているかを示すものだ。事業会社の場合にも、自社で取り扱う製品や商品の「情報開示」が問題となることもあるが、保険を含めた金融商品は消費財と異なり目に見えず、直接金銭に関わるうえ、仕組みが一般にわかりにくいことも多いため、その影響は大きい。例えば、消費者が保険によって期待される効用やリスクを納得したうえで購入しなかった（もしくは

は、できなかった) 場合には、老後の十分な保障が得られなかったり、当てにしていた資金が確保できなかったりするなど、大きな損害を被ることがある。日本では生命保険の世帯普及率が九割を超えるなど、生命保険は広く国民に浸透しているが、保険契約に関する情報開示は他の先進国に比べ見劣りする。変額保険の不適切な販売、保険契約転換時の説明不足など、不十分な情報開示が原因で社会問題にまで発展したケースも多い。消費者への十分な情報開示が行われなければ、自由化が進む生命保険市場のなかで被害者が増大するばかりではなく、生命保険システムそのものへの不信感がますます高まるだろう。

もう一つ、資産運用機関としての情報開示も重要なテーマである。

生保は保険契約者から預かった保険料の運用機関というだけでなく、保険契約という形をとっているが、実態としては信託銀行や投資顧問会社のように年金基金などに対し資産運用サービスを提供している。運用機関は年金基金などの顧客に対し、資産運用の哲学や投資方針、リスクと期待リターンなどについて開示する必要がある。しかし、生保の運用機関としての情報開示は、他の運用機関に比べ見劣りするという指摘がある。例えば、一般勘定には純粋に資産運用を目的としたとは言いがたい株式や貸付金(いわゆる政策投融資)を保有している疑いがあるし、区分経理の開示も団体年金区分のみにとどまっている。加えて、生保への運用委託者は、現行の法令では特別勘定といえども委託した生保の信用リスクも意識しなければならず、第一のテーマである経営内容のディスクロージャーの問題にも突き当たる。

以上の3つのディスクロージャーはいずれも重要なテーマであるが、それぞれ完全に独立したものではない。保険契約に関する情報開示や資産運用機関としての情報開示としては、第一のテーマ

として挙げた経営内容の開示も重要な事項である。反対に、生保の経営内容を把握するためには、適正な販売が行われているかという情報が評判リスクの判断材料となるし、資産運用方針やリスク、期待リターンの開示は生保の経営内容を分析する際に不可欠であろう。

そのようななかで、今回は生保の経営破たんが相次いでいる現状等を鑑み、経営内容の情報開示に焦点を絞り、その現状と課題について報告したい。

## 2. なぜディスクロージャーが求められるのか

保険業界は典型的な「護送船団方式」の行政がとられた業界であり、厳しい規制のもと、大蔵省が経営全般に対し強い権限を持つことで保険会社の経営の健全性を維持し、契約者の利益を守ってきた(ように見えた)。大手を中心に多くが相互会社という形態をとっていることもあり、上場・公開会社がなく、外部からの資金調達も限られていた。「生保は儲けすぎ」と言われ、経営内容の透明性について批判されることはあったにしても、大筋では、契約者をはじめ関係者が生保の経営内容に関する情報開示を利用する必要はほとんどなかったのが実状だろう。

しかし、生保のディスクロージャーをめぐる環境はここ数年で急速に変化している。何と云っても、1997年に日産生命保険が経営破綻し、金融機関などのプロばかりでなく、一般の保険契約者も否応なしに自己責任を問われるようになったことが大きい。「護送船団」行政が名実ともに過去のものとなったのであり、以来、生保の信用リスクが広く意識され、同時に情報開示の重要性も認識されるようになった。

破綻生保の契約者は何らかの形で損失を被るこ

とになる。例えば日産生命や東邦生命の場合、契約者に保証していた利回り（予定利率）が引き下げられた。この結果、個人年金や終身保険など、貯蓄性が強く、かつ満期が長い商品ほど将来受け取る保険金額が大幅に削減された。今後の運用利回りが予定利率を上回り、そこから生じる収益が内部留保や株主配当などに充てられないならば、契約者配当として還元される可能性もあるが、保証された利率とは性格が異なる。さらに、東邦生命や第百生命ではこれまで積み立てられてきた責任準備金の削減も行われた。しかも「営業権」というものが損失の先送りとして資産計上され、その多くは既契約者の将来収益で償却される。その後も生保の経営破綻が相次いでいるなかで、契約者が自分の加入している生保の経営内容をつかもうとするのは当然だ。

ここ数年の間に債権者も増加している。経営の健全性を示す指標の一つであるソルベンシー・マージン比率を高めるために、各社が劣後ローンなどを外部から積極的に取り入れたためだ。万一、生保が更生手続きに入った場合には、劣後ローンの回収は期待できないだろう。一般の契約者とは違い、こちらは金融機関などプロが対象である。大半が相対取引であり情報開示の詳細は不明だが、自らの資本調達とセット、つまり資本等の持ち合いということもしばしば見られるため、債権者が必ずしも踏み込んだ情報開示を受けていない可能性がある。一般の契約者ばかりではなく、プロに対してもディスクロージャーが必要なのは言うまでもない。

さらに、相互会社を株式会社化したうえで、株式を公開する計画を打ち出した生保も現れている。これまで生保には上場・公開会社がなかった（外国部を除く）が、いよいよ一般の株主がディスクロージャーの利用者として登場してくる。保険契約者と株式投資家では情報開示の利用目的が

異なり、契約者と株主の利益は相反する面もあるが、共通する情報も多い。今のところ大同生命保険、太陽生命保険など3社だけであるが、保険業界の合従連衡が進むにつれて、その数が増える可能性は高い。

### 3. ディスクロージャーの現状

事業会社のディスクロージャーが商法や証券取引法の要請で実施されているのに対し、生保のディスクロージャーは次の2つのルートから行われている。

1つは1996年に施行された保険業法第111条によるものである。各社は業務および財産状況の説明書類を本店に備え置き、公衆の縦覧に供する義務を負っている。これは1981年に導入された銀行法第21条の規定を、保険会社にも適用したものだ。当初、様式や記載内容についての規定はなかったが、98年の改正で具体的な内容が規定されるようになった。

図表1 保険業法施行規則 第59条

1	保健会社の概況及び組織に関する次に掲げる事項 経営組織、基金拠出者、取締役及び監査役など
2	保健会社の主要な業務の内容
3	保健会社の主要な業務に関する次に掲げる事項 主要な指標の推移、業務の状況を示す指標など
4	保健会社の運営に関する次に掲げる事項 リスク管理の体制、法令遵守の体制
5	保健会社の直近の2事業年度における財産の状況に関する次に掲げる事項 貸借対照表、損益計算書、ソルベンシー・マージン比率、など

もう1つは生命保険協会が作成している「ディスクロージャー開示基準」によるもので、経営内容の自主的な開示である。各社による開示基準にない項目の開示を妨げるものではないとされ、1979年の策定以来、情報開示の底上げに一定の

成果を上げているが、業界統一基準であることから生じる横並びの弊害も目立つ。

図表2 生命保険協会「ディスクロージャー開示基準」

I. 生命保険の概要および組織
沿革、地区別総代氏名、取締役及び監査役、など
II. 保健会社の主要な業務の内容（経営方針など）
経営方針、など
III. 直近事業年度における事業の概況
事業の成果、保険商品一覧、など
IV. 直近5事業年度における主要な業務の状況を示す指標
V. 財産の状況
貸借対照表、損益計算書、ソルベンシー・マージン比率、など
VI. 業務の状況を示す指標（保険契約、経理、資産運用）
保険契約、経理、資産運用に関する指標
VII. 保健会社の運営
リスク管理の体制、法令遵守の体制、など
VIII. 特別勘定の状況
IX. 保健会社及びその子会社等の状況
連結貸借対照表、連結損益計算書、など

これら2つのルートからの要請を受け、作成されているのがディスクロージャー資料（「〇〇生命の現状」という名前であることが多い）だ。年1回、決算発表後に作成され、各社の本・支社や生命保険協会で見ることができる。保険契約者や被保険者、債権者などに限らず、誰でも情報を得られるようになっている。

例えば「日本生命の現状 2000」は2000年7月に作成され、全体で178ページにおよんでいる。資料は大まかにいえば事業概況編とデータ編に分かれており、このうちデータ編だけで84ページ、100項目が開示されている。かつて、破綻した日産生命は保有する有価証券の5割弱しか時価情報を開示せず、破綻してみたら1500億円の含み損を抱えていることが判明した。だが、現在は開示項目が増え、保有する有価証券の時価は理

論価格を含め100%近い開示となっている会社が多い。「日本生命の現状 2000」には有価証券の時価情報に加え、保有している土地の含み損益や貸付金の自己査定（事業概況編に掲載）、ソルベンシー・マージン比率なども掲載されている。

このため、生保のディスクロージャーは少なくとも事業会社や銀行並み水準に達している、というのが業界の見解であるようだ。「（生保のディスクロージャーは）銀行等、金融機関に比しても遜色のないレベルまでの積極的な対応がなされている」（ニッセイ基礎研REPORT 1999.4）とされている。

#### 4. 埋まらない情報格差

しかし、実際には生保のディスクロージャーがうまく機能しているとは考えにくい。1999年に破綻した東邦生命保険、2000年に破綻した第百生命保険や千代田生命保険は、それぞれ破綻した時点で債務超過状態にあると発表されたが、直前のディスクロージャー資料から推測することはできない。

外国部を除き上場・公開会社がなくアナリストが少ないため、他の産業に比べてマスメディアによる情報発信が占める位置づけが大きいのが日本の生保の現状だが、経済誌などに掲載される記事には、ディスクロージャー資料を活用していると思われるものの、保険会社の経営内容に関する基本的な認識を疑わせるような誤解がしばしばみられる。例えば、保険料収入から保険金や年金、解約返戻金などを差し引いた数字がマイナスだと経営が危ないというものや、広義の自己資本（自己資本に資産含み損益を加えたもの）と公表逆ざや額を比べることで生保の「耐久年数」を測るものなど、経営内容を示さない（なぜ示さないかは、ここでは省略する）指標をしばしば目にする。も

もちろん、マスメディアは社会への影響が大きく、執筆者の不勉強な点は非難されなければならないだろう。しかし、経営内容の基本的な事項に関する誤解が何年にもわたり続き、しかもそれが一定の影響を持っているという例は、他の産業では見られないのではないか。これも適切なディスクロージャーが行われていない一つの証左であろう。

それでは、なぜ生保のディスクロージャーがうまく機能していないのだろうか。生保も日本の会計基準に則り財務諸表を作成し、開示している以上、現在の会計制度や開示制度から生じる問題はもちろん生保にも当てはまる。これまで日本では経営破綻した会社の債務超過額が当初示されていた金額の何倍にも膨らんだり、銀行による債権放棄とセットに突然多額の損失を計上したりするケ

ースも多く、日本の会計制度は海外から極めて厳しい目で見られている。

他方、生保のディスクロージャーが機能しないのは、生保独自の要因も大きいと考えられる。以下4点について述べてみたい。

### ①財務諸表がわかりにくい

事業会社の財務諸表を見慣れた人でも、保険会社の貸借対照表や損益計算書には面食らうようだ。もちろん、他産業でも特殊な項目はあるが、生保の財務諸表はかなり特殊な部類に入るだろう。しかも、他の産業とは異なり、利用者がプロだけではなく一般の消費者まで対象となっていることを忘れてはならない。

まず、財務諸表の形式が特殊である。資産の部には流動・固定の区別はなく、負債の部の大半は

図表3 日本生命の貸借対照表

単位：億円

	1999/3	2000/3	構成比
現預金・コールローン	15,406	10,606	2.5%
金銭の信託	4,121	4,565	1.1%
有価証券	228,940	248,036	57.4%
うち株式	70,623	75,698	17.5%
貸付金	140,320	133,302	30.9%
不動産及び動産	22,540	20,025	4.6%
繰延税金資産	4,654	5,453	
貸倒引当金	-2,259		
資産の部合計	426,823	432,054	100.0%
保険契約準備金	397,930	405,939	94.0%
うち責任準備金	378,737	387,297	89.6%
貸倒引当金	2,873		
価格変動準備金	982	982	0.2%
負債の部合計	417,142	421,375	97.5%
基金	2,990	2,700	0.6%
法定準備金	33	1,537	0.4%
うち基金償却積立金	10	1,500	0.3%
剰余金	6,656	6,441	1.5%
資本の部合計	9,680	10,678	2.5%
負債及び資本の部合計	426,823	432,054	100.0%

責任準備金で占められ、資本の部に資本金のない会社も多い（相互会社の場合）。損益計算書には「責任準備金等繰入額」という項目があるが、「繰入額」と「戻入額」のネット表示であることを知っている人は意外に少ない。また、保険会社に特有の項目が並んでいること、相互会社という保険会社だけに認められた形態があること、契約者配当と株主配当の違いなども理解の壁になっているようだ。

これに対し、生命保険協会では「虎の巻 生命保険会社のディスクロージャー」を作成し、主として保険契約者の啓蒙に役立てようとしているが、用語解説にとどまっている感がある。例えば、基本的な資金の流れを財務諸表に則して解説したり、収益や契約者配当の仕組みを具体的な数字で示したりすることで、様々な誤解のうちかな

りの部分は解消するのではないか。

②事業特性を反映させた開示になっていない

生保ディスクロージャーの最大の問題と考える。生保事業の特徴は、負債が超長期にわたること、保険料の中に予めマージンが確保されていることである。

銀行の苦境は主として不良債権問題によりもたらされたものであり、資産内容の情報開示が焦点となる。生保にもバブル期の不動産関連投融資が経営の健全性を損ねたケースがあり、自社が抱えている信用リスクの情報は無視できない情報だが、困ったことに現状の開示だけでは保有リスクを把握できそうにない。

しかし、生保にとって資産内容の劣化は問題の一部にすぎず、むしろ資産運用利回りと負債コス

図表4 日本生命の損益計算書

単位：億円

	1999/3	2000/3
経常収益	82,576	85,814
保険料等収入	58,225	58,098
資産運用収益	18,672	23,888
経常費用	80,585	82,865
保険金等支払金	52,731	49,902
責任準備金等繰入額	5,136	9,147
資産運用費用	11,668	12,849
事業費	6,893	6,428
経常利益	1,990	2,949
特別利益	66	4,408
不動産動産等処分益	65	499
保険業法第112条評価益	0	3,197
特別損失	1,837	3,217
不動産動産等処分損	336	1,698
税引前当期剰余	219	4,140
法人税及び住民税	540	1,320
法人税等調整額	-1,204	-799
当期剰余	884	3,618
当期末処分剰余金	4,352	3,633

ト（平均予定利率）の逆ざやや、保険関係収益の悪化こそが根本的な問題である。ところが、逆ざやの状況や保険関係収益についての開示はほとんど行われていない。現状では「逆ざや額」だけが一部に対し公表されているにすぎず、費差益や死差益といった収益がどの程度あるのか、逆ざやをこれらの収益でカバーできているのか、負債の内容はどのような状況なのか、などといった根本的な問題を正しく把握するのに有効と思われる情報がほとんど開示されていない。このような状態で、ディスクロージャーが事業会社や銀行並み水準に達していると言えるのだろうか。

さらに言えば、逆ざや問題の深刻さを把握するには、将来の収益力を見る必要がある。一定の前提を置いたうえで、将来にわたり逆ざやを費差益や死差益でカバーしていけるかどうかのシミュレーションは、経営の健全性を判断する際に有用な情報と考えられる。言い方を変えれば、これは不完全ながら負債の時価評価とも言えるだろう。

### ③保険会計の問題

日本の保険会計は、生保の経営内容の実態を正しく示していないと考えられる。なぜなら、日本の保険会社の開示は監督会計（SAP）に財務会計（GAAP）が加わった中途半端なものだからである。SAPの目的は本来、保険会社の健全性の維持と考えられるが、日本の場合には保有株式の原価法による評価や繰延税金資産の計上など、明らかに目的とは反するものがある。他方、GAAPは投資家に対する情報提供を第一としているが、事業費を発生主義で計上するため、新規契約が多い会社ほど見かけ上の収益が圧迫を受けるといった現象が生じる。

2001年3月期から金融商品の時価評価が段階的に導入されているが、保有する多額の公社債を「その他有価証券」に区分した場合、金利上昇時

には経営内容が改善するにもかかわらず、会計上は債務超過に陥る可能性もある（もっとも、この点を考慮して保険会社独自の区分が導入されている）。

米国の開示はSAPとGAAPの二本立てであり、保険会社のソルベンシーを確保する目的ではSAPが、期間損益の測定にはGAAPが利用されている。オーストラリアのようにGAAPを基礎にソルベンシー確保の見地から別途の対応を図っている国もある。日本でも主として投資家に対するGAAPの導入や、SAPを本来のソルベンシー確保の目的に相応しい内容に改めるなどの措置が必要と考える。

図表5 各国の保険会計の特色

英国	SAPとGAAPの二本立て
米国	〃
カナダ	GAAPとSAPを調整
オーストラリア	〃
日本	SAPの変形

### ④アナリスト機能の弱さ

上場・公開会社がないため、生保を専門に分析するアナリストは少ない。その分をマスメディアが補ってきたのが現状だろう。しかし、情報の非対称性を埋めるには、アナリスト機能の充実は不可欠である。

## 5. 今後のディスクロージャーの方向性

以上のように、生保のディスクロージャーは必ずしも機能しているとは言い難いが、情報開示の改善を求める動きは今後ますます強まるだろう。

金融機関などのプロばかりではなく、一般の保険契約者が生保を信用力に応じて選別する動きも定着しつつある。現在は業界統一基準による横並びの情報開示が中心だが、大同生命によるソルベ

ンシー・マージン比率の詳細開示のように、個々の会社が戦略として開示を充実させるケースが増えてくるだろう。逆に、経営内容をきちんと伝えることのできない会社は、契約者の信用をつかむことができなくなるだろう。これは経営内容の情報開示に限った話ではなく、保険契約に関する情報開示についても、資産運用機関としての情報開示についても同様だ。会社に都合のよい情報開示（広告宣伝が典型）や、都合の悪いことは出さないというスタンスではなく、契約者や投資家等の利益を促進するような情報開示に真剣に取り組む必要がある。

このところ、退職給付債務や金融商品の時価評価など重要な改革が実現しており、一般には会計上のソルベンシーと実際の状態が大きく乖離するという事態は少なくなることが期待される。特に金融商品の時価評価に関しては、株式など「その他有価証券」の資本直入を通じて相場変動が直接資本の増減に結びつくため、生保にとっても従来 of 経営が変化するきっかけとなるだろう。

他方、生保独自の問題についても改善が求められる。いくつかの点についてすでに触れたが、とりわけ、将来の経営の健全性を示唆する情報が早急に求められている。逆ざやによる経営内容の悪化が深刻視されるなか、一定の前提のもとで将来も逆ざやを収益でカバーし続けられるのか、といった負債を一定程度時価評価した情報の開示はもはや不可欠であろう。「逆ざや問題で大変なので既契約の予定利率を下げたい」と言われても、それがどの程度深刻なのか示されない限り、契約者は納得しない。例えば欧州では、既契約から将来発生する収益の現在価値の総額である embedded value が多くの会社で開示されているが、これも負債の時価評価の一種と言える。一般に企業は将来情報に関する開示には消極的（その一方で、将来の収益を前提に繰延税金資産が計上されてい

る）だが、生保事業の特性や現在生保が置かれている状況を考えれば、検討の余地は大きいだろう。

国際会計基準の動向も無視できない。すでに金融商品の時価評価が導入されているが、今後は負債を含めた全面的な時価会計の方向が示されているようだ。しかし、このような会計基準の導入は、健全性の確保を目的とするSAPからはむしろ乖離していくと考えられる。しかし、日本の現状を考えた場合、このまま行けば現行の保険会計がそのまま国際会計基準に移行することにもなかねない。負債の時価評価という点では前進なのかもしれないが、健全性を確保するための保守的な制度などが否定され、ソルベンシー確保の目的が果たせなくなる懸念がある。米国のようにSAPとGAAPの二本立てにするのも一案だが、生保ディスクロージャーの独自性がさらに増すことにもなるため、会計情報の利用者が混乱しないように十分配慮する必要がある。同時に、SAPが国際会計基準の安易な逃げ道とならないように、GAAP（この場合は負債の時価評価の導入が前提）ベースの開示との調和を図ることになるだろう。いずれにしても、資産・負債の全面的な時価評価の是非を論ずる前に、日本の保険会計のあり方について具体的に取り組む必要があるのではないか。

#### 〈参考文献〉

- 上田和勇「保険の情報開示」同文館、2000年  
 植村信保「生保の未来」日本経済新聞社、1999年  
 植村信保「検証・日本の生保」格付投資情報センター、2000年  
 小松原章「生保会社のディスクロージャー」『ニッセイ基礎研究 REPORT 1999.4』ニッセイ基礎研究所、1999年  
 古瀬政敏「生命保険会社の財務状態と経営成績の開示」『文研論集 第131号』生命保険文化研究所、2000年  
 生命保険協会「虎の巻 生命保険会社のディスクロージャー 2000年度版」  
 ディスクロージャー研究会編「現代ディスクロージャー論」中央経済社、1999年  
 生保各社のディスクロージャー資料