

【Ⅱ】  
レポート

## 米国における生命保険ソルベンシー監督の動向 保険会社の資産運用規制モデル法の制定

総合研究部 主任研究員 松岡 博司

### <要 旨>

1. 米国では、州により、保険会社に対する保守的な実体的監督が行われている。一方、一定規模以上の生損保会社は複数の州にまたがって、事業展開している。全米規模で保険監督規制の調整を行う機構として全米保険監督官協会（NAIC）が存在する。
2. 80年代中旬から90年代初頭にかけて、巨大化した保険会社の経営破綻が発生した。州とNAICによる保険監督への信認が揺らぎ、連邦議会では連邦による監督を模索する動きも現れた。
3. これを受け州およびNAICは、規制スタンスを80年代前半の規制緩和から支払能力（ソルベンシー）重視の再規制へ切り替えた。  
90年には、必要なソルベンシー監督規制の要件を整えた州をNAICが認定するという認定プログラムが発足、NAICが作成し州に提示する規制モデルが重要性を増した。  
とりわけ、93年決算から生保に適用された一種の自己資本比率規制であるRBC（リスクベースドキャピタル）比率規制は、大きなインパクトを与えた。
4. 一方、一連のソルベンシー規制パッケージの1つとして4年にわたり検討されてきたNAICの「保険会社の投資に関するモデル法（モデル投資法）」が、この程、ほぼ完成し最終的な採択を待つ状態になっている。
5. モデル投資法は、投資手続き、投資対象、投資対象毎の運用枠等を網羅的に規定している。  
また、デリバティブ、証券貸借等の新しい金融手法についても一定の規制の姿を示している。
6. しかし、モデル投資法は、RBC比率規制の導入がもたらしたほどのインパクトは持ち得ないことと考えられる。  
モデル投資法は、認定プログラムの必須要件となることはなく、州の監督規

制への反映は限定されたものになる事が予想される。

7. モデル投資法の検討期間中に、米国の保険監督を巡る状況は様変わりした。米国経済の再生と業界の努力により、生保業界の財務健全性は回復した。94年11月の議会中間選挙で共和党が圧勝したことにより、州およびNAICによる保険監督に批判的な民主党が影響力を行使できなくなった。監督官や経営者の関心は、ソルベンシー問題から急速に離れつつある。

当面の危機が去ったNAICは、認定制度の見直しと自らの役割の再規定を求められている。

モデル投資法の検討過程はこうした状況変化を如実に反映することとなった。

8. 保険、特に生保は長い期間にわたる保障を提供するものである。また、米国のように参入退出がたやすく保険会社の数が多い社会においては、全てを経営者の良識に任せておくことは困難であるともいえる。このため、保険に一定の事前的監督は不可欠であろう。しかし、規制は企業の行動を規定する要因のうち小さな部分を占めるにすぎない。長期的には、市場の監視に委ねる部分を増やしつつ、規制は乱脈経営を防ぐという範囲に集中し、全体として整合性のとれた効果的な監督規制体系を構築していくことが期待される。

## はじめに

94年11月、米国連邦議会下院「エネルギー商業委員会」の「監督および調査小委員会」は、「希望的観測—米国における保険ソルベンシー監督の世界的観測」と題する報告書を発表した。同書は、「州保険監督者は過度に理想主義的な態度で保険監督に当たっている。重要なソルベンシー問題が生じて、最悪の事態には至らないとの希望的観測に基づいて対処する」とし、連邦による保険監督の必要性を強調した。

同じ94年11月、米国議会中間選挙で、共和党が予想外の大勝を収めた。

振り返れば94年11月は、米国の保険監督にとって大きな転換点であったといえる。

さて、わが国では、本年4月から改正保険業法が施行され、生損保の相互参入、ソルベンシーマージン規制（一種の自己資本規制）の導入等からなる保険制度改革がスタートした。

米国生保はわが国より一足早く、経済環境の悪化、競争激化、高齢化による商品構成の変化等、経営上の試練に見舞われた。ソルベンシーを最重点とする保険監督が実施され93年には自己資本比率規制が導入された。資本と収益力が経営目標となり、複雑に入り組んだ業界の再編も始まりつつある。米国生保の再生と発展を目指した試行錯誤のさまは、米国がわが国の半歩先を行く構造に変わりがない事を感じさせる。

その米国で、ソルベンシー規制の一環に位置づけられる「モデル投資法」がまもなく誕生しようとしている。これは、生損保の資産運用規制を全国的に統一しようとするものである。

しかし、ソルベンシー—辺倒とも思われた米国の保険監督はこの1年ほどの間に变化し始めている。今回のモデル投資法はそうした潮流を鋭敏に

反映するものとなった。

本稿では、モデル投資法を題材に、米国生命保険ソルベンシー監督の動向につきレポートすることとしたい。

なお、以下では、ソルベンシーという言葉、財務健全性あるいは保険金支払い能力という意味で使用する。

## I. 米国生保市場の枠組み（外郭）

### 1. 州による保険監督

#### (1) マッカラン・ファーガソン法

##### ①歴史的経緯

米国では、州政府が保険事業に対する監督を実施している。州による保険監督は、マッカラン・ファーガソン法（1945年制定）を根拠法とする。同法は「保険事業および保険事業従事者は、各州の保険事業に対する規制・課税に関する法律に従わねばならない。連邦法は保険事業に特に関係する法律を除き、保険事業を規制する州の法律または保険事業に対し手数料・税金を課す州の法律を無効とする、制限する、あるいは州法に優先すると解されてはならない」と規定し、州に第一次的な保険監督権を与えている。

これは歴史的な経緯による。もともと憲法により、連邦は州内商業が州際商業に影響を及ぼす場合に限り州内商業を規制する権限を有する。しかし、保険事業は地域を限定して営まれるのが一般的であった。このため、州際商業とはみなされず、州により監督が行われることが当然と考えられていた。これを1869年「ポール対ヴァージニア事件」最高裁判決が確定した<sup>1)</sup>。

当判決は、その75年後の1944年、「南東保険業者組合判決」により覆された<sup>2)</sup>。しかし、翌

<sup>1)</sup> 当判決は、保険は合衆国憲法にいう「商業」ではなく、一地域における当事者間の個人的な契約であるとした。

<sup>2)</sup> 当判決では、保険は州際商業であり、連邦反トラスト法が適用されるとされた。

1945年にはマッカラン・ファーガソン法が制定され、再び州による保険監督に根拠が与えられることとなった。

## ②連邦機関による規制・監督

但し、マッカラン・ファーガソン法は、州が規制していない分野、全国的性格を有すると判断される事項については連邦政府の規制に服すると解されている<sup>3)</sup>。

連邦法であっても、労使関係に関する全国労働関係法、公正労働基準に関する公正労働基準法、ボイコット・強要及び脅迫行為とその合意に関する反トラスト法であるシャーマン法は、従来より適用されてきた。

また、連邦法を所管する連邦監督機関が限定的ではあるが、以下のように生保事業に規制を及ぼすようになってきており、連邦規制も無視し得ない状況となっている。

表-1 生保事業に規制を及ぼす連邦機関

F T C、司法省 (連邦通商委員会)	反トラスト法規制
I R S (内国歳入庁)	連邦税 生保商品の適格性認定等
S E C (証券取引委員会)	変額商品、分離勘定への 証券取引法規制
D O L (労働省)	エリサ法による従業員退職 制度規制
O C C (通貨監督庁)	国法銀行の保険・年金販売

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

また、連邦司法機能も、法解釈や行政監督権限の解釈に関して影響力を有している<sup>4)</sup>。

## (2) 州の保険監督体制

### ①監督体制

米国では55の監督当局<sup>5)</sup>が独自の保険法を擁

し、主権を有した保険監督を行っている。各州政府には、保険監督を担当する保険庁 (insurance department) または保険課 (insurance division) が設置されている (以下保険庁と称する)。保険庁は保険の技術性、専門性に鑑み、保険会社の監督を専管的に行う組織である。保険を主に監督する連邦機関は存在しない。

保険庁は comissioner、superintendent 等と称される保険監督長官が代表する。その下に、長官を補佐するスタッフが存在する。

スタッフ数・予算規模等は、州により大きな差がある。

表-2 スタッフ数上位5州と下位5州 (94年)

(単位: 名、万ドル)

	人員	予算		人員	予算
カリフォルニア	1,000	9,117	ワイオミング	24	124
フロリダ	941	4,942	カリフォルニア	28	130
ニューヨーク	911	7,224	モンタ	35	151
テキサス	899	4,391	ハワイ	40	149
ニュージャージー	523	3,003	ロモント	41	202

(資料) NAIC Insurance Department Resources Report 1994  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

ニューヨーク州をはじめ、大多数の州 (42州) の保険監督長官は州知事により任命される。一方、カリフォルニア、フロリダ、デラウェア等、13州では選挙制が取られている。任命制であっても、州知事が選挙の洗礼を受けるため、知事の交替があると保険監督長官も交替する。こうした任命形式が、良くも悪くも保険監督に政治的要素をもたらすものとなっている。

生保会社は、本拠とする州を持ち、州当局から免許を受けている。銀行における国法銀行、州法銀行といった区別は保険会社にはない。

他州に拠点を設け営業を行おうとすれば、当該州から免許を受けなければならない。

<sup>3)</sup> 同法は、「保険事業が州法により規制されない範囲内で、シャーマン法、クレイトン法、連邦取引委員会法が、保険事業に適用される」、「本法には、ボイコット・強制・威嚇の協定またはボイコット・強制・威嚇の行為に対し、シャーマン法が適用されない旨の規定は全く含まれていない」と規定している。

<sup>4)</sup> 連邦裁判所の判断は近時重要性を増している。例えば、95年3月のバリック判決は、OCC (通貨監督庁) が国法銀行に個人年金販売を銀行業務の付随業務として認可したことを裁量の範囲内とし、銀行・保険の業際論議に大きな影響を及ぼした。また、96年3月のバーネットバンク判決は、銀行による保険販売を州保険監督庁が差し止めたことに対して、その権限を認めなかった。

<sup>5)</sup> 全米50州とコロンビア特別区、アメリカン・サモア、グアム、プエルトリコ、ヴァージン諸島

州保険法は、行政監督・免許、会社の組織機構、資産運用規制、保険契約の効力、約款への必要記載事項、資産評価の方法等、極めて広範囲の事項について定める膨大な法律である。保険法の執行にあたり、レギュレーション（規則、日本の政令または省令に相当）、サーキュラーレター（日本の通達に相当）が発出される。これらは全て印刷され、公表される。口頭ベースの指導は少ない。

## ②監督機能

州の保険監督は、消費者の利益を保護・促進し公正に扱うことを最重要の使命とする。そのため、ソルベンシー規制（保険会社の財務健全性・支払い能力を確保する規制）とマーケット規制（保険の価格＝保険料率・商品サービス・取引慣行の公正さ、妥当さを確保する規制）の2つが行われる。伝統的に、州による監督は実体的で保守的なものである。

保険監督長官は、①行政上の規制を制定する権限、②免許を付与または取り消す権限、③検査権、④年次報告書請求権、⑤認可権、⑥苦情調査権、⑦清算・更正命令権⑧随時検査実施権等を有している。

州の監督の具体的な機能は以下のものである。

### a. 財務規制

保険会社の健全性を担保するため、所定の財務規準に従わせ、慎重な経営を要求するもの。具体的には、最低自己資本規制、財務状況報告の徴求、検査の実施等である。資産運用規制や保険持株会社規制も含まれる。

財務状況の報告に関し、保険会社の会計では、SAP会計（法定会計、監督官会計）と呼ばれる独自の会計が使用されている。SAP会計は、保険契約者に対する債務履行の確保を最優先とする。

<sup>61</sup> 株式会社形態の生保は一般投資家向けのGAAP会計にもとづく財務報告書と監督官向けのSAP会計にもとづく財務報告書を2つ作成している。一方、相互会社形態の生保については、SAP会計による処理をGAAP会計による処理と認める特例があり、SAP会計による財務報告書を作成するだけで許されていた。しかし、FASB（財務会計基準審議会）は、96年決算からは生保相互会社にもGAAP処理による財務報告書の作成を必要としており、96年以降は相互会社もSAPとGAAPの2重処理を強いられることとなる。

このため、現時点で清算した場合に既存の契約者に保険給付が行えるかどうか注目する保守的な会計処理が行われる。企業のゴーイング・コンサーンとしての成長性に注目する一般会計（GAAP）とは取り扱いが異なっている<sup>61</sup>。

### b. ソルベンシーモニタリング

年次及び四半期の財務状況報告書から財務分析を行い、あるいは検査を通じて、問題会社を抽出する。

生保会社は免許を受けた全ての州とNAICに、翌3月1日までに年次決算報告書、45日以内に四半期報告書を提出しなければならない。

年次決算報告書（アニュアルステートメント）は、NAICベースで55州に共通のフォームが定められる。毎年見直され、その時々監督官が監督上必要と考える事項が記載要求されるため、非常に詳細な報告書となっている。株式を上場していない保険会社の消費者向けディスクロージャー資料（アニュアルレポート）は会社毎に濃淡大きな差があるが、年次決算報告書は全社同一の形式であり、保険庁で閲覧可能である。

### c. 行政介入及び支払保証基金

問題を抱えた会社への対応である。RBC比率規準を基礎とし、その各段階に応じて、是正計画の作成指導・営業活動の禁止等の早期是正的措置から、清算・更正等の正式な手続きまでがとられる。後者は、多くの場合裁判所の承認を要する。

また、各州には、保険会社破綻時に保険契約者を保護するための、支払保証基金が設けられている。

### d. 保険料率・保険種類規制

州により扱いが異なっている。代表的な規制は

保険料率の不適切な設定を禁じるものである。

生命保険について保険料率の認可制を規定するものはない。不当な料率引き下げ等については、別途、最低責任準備金規制を通じてチェックされる仕組みとなっている。一方、保険約款は事前の認可が必要である。

従来、保険料率・保険種類規制は、消費者保護の観点にたったマーケット規制の代表的なものと考えられてきた。しかし、近時は、料率設定とソルベンシーが密接に連動しているという認識が広まり、ソルベンシー規制の一分野とも考えられている。

#### e. 市場行動規制

保険会社およびエージェントの販売・引受行動を取り締まる消費者保護行政である。

ここ数年、不正販売事件が相次ぎ、市場行動規制の比重が高まってきた。

#### f. その他

消費者への保険情報の提供が州保険庁のもう一つの任務である。

## 2. 生保業界

こうした州の監督に服する生保会社の状況は以下の通りである。

### (1) 生保会社数

近時減少傾向にあるものの、米国には約1,800～2,200社<sup>7)</sup>に及ぶ生保会社が存在する。また、毎年、の参入・退出も大きい。(表-3)

相互会社形態の会社も多い。比較的、規模が大きく、会社数では6%弱にすぎないが、資産規模では40%を占める。(表-4)

表-3 米国の生保会社数(営業中のもの)

(単位:社)

年	新規	閉鎖	年末会社数			年中増減
			株式会社	相互会社	合計	
60	96	80	1,286	155	1,441	16
70	73	66	1,627	153	1,780	7
80	155	92	1,823	135	1,958	63
85	140	72	2,133	128	2,261	68
90	86	161	2,078	117	2,195	▲75
91	69	200	1,947	117	2,064	▲131
92	79	199	1,835	109	1,944	▲120
93	67	167	1,736	108	1,844	▲100
94	n.a	n.a	n.a	n.a	1,770	▲74

(資料) 米生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update1995

表-4 相互会社と株式会社(94年末資産規模)

(単位:億ドル、%)

	資産規模	占率
相互会社	7,887	41
株式会社	11,356	59
合計	19,243	100

(資料) BEST'S AGGREGATES AVERAGES LIFE-HEALTH 1995

### (2) 大規模会社への集中

会社数は多いが、零細な小会社が多い。資産規模では上位10社に37%が集中している。(94年末)

表-5 資産規模上位10社(94年末)

(単位:億ドル、%)

会社名		本拠州	金額	占率
1	フ・ル・ンヤム(相)	ニュー・ジャージー	1,673	8.7
2	メト・ル・リタ(相)	ニューヨーク	1,312	6.8
3	ライ・チャース(株)	ニューヨーク	733	3.8
4	ニューヨーク・ライフ(相)	ニューヨーク	553	2.9
5	コネチカット・システム(株)	コネチカット	509	2.6
6	ノースウエスタン・ミューチュアル(相)	ウィスコンシン	481	2.5
7	エトナ・ライフ・インシュアランス(株)	コネチカット	474	2.5
8	イクイタム(株)	ニューヨーク	469	2.4
9	ジョン・ハコック(相)	マサチューセッツ	469	2.4
10	フ・リッパム(相)	アイオワ	441	2.3
上位10社計			7,114	37.0
全社			19,243	100

(資料) BEST'S AGGREGATES AVERAGES LIFE-HEALTH 1995をもとにニッセイ基礎研究所作成

<sup>7)</sup> 生命保険協会資料の1,800社からNAIC資料の2,200社までデータベースにより幅がある。

### (3) 州別の状況

州別の生保収入保険料を見ると、ニューヨークとカリフォルニアが特に大きい<sup>8)</sup>。保険料額では、上位10州で、全米の57%を占める。

表-6 生保収入保険料上位10州(94年)

(単位: 百万ドル、社、%)

	生命保険収入保険料		当州を本拠とする生保会社		他州を本拠とする生保会社
	金額	占率	社数	占率	社数
ニューヨーク	30,787	9.6	97	4.4	54
カリフォルニア	30,621	9.5	55	2.5	565
テキサス	22,401	7.0	246	11.0	706
イリノイ	20,064	6.2	118	5.3	626
フロリダ	17,044	5.3	31	1.4	710
ペンシルバニア	14,761	4.6	77	3.5	515
オハイオ	13,014	4.1	69	3.1	601
ニュージャージー	12,537	3.9	15	0.7	399
ミシガン	11,700	3.6	30	1.3	558
マサチューセツ	11,581	3.6	21	0.9	442
以上計	184,510	57.4	759	34.1	—
合計	321,269	100	2,229	100	—

(資料) NAIC Insurance Department Resources Report 1994  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

### (4) 複数州での事業展開

大手社は、複数の州にわたって免許を取得し、全米規模で保険を販売している。また、中小規模の会社も、活動範囲は若干縮小するが複数の州から免許を受け、複数の州で営業を行っている。

表-7 州別免許状況と保険料のばらつき(94年)

94年全米保険料順位	1位	100位	300位	500位
生保会社	フルデンシャル	アメリカン L&C	ウェスタン ヌナイテッド	インバスターズ・ヘルテッジ
本拠州	ニュージャージー	アイオワ	ワシントン	ケンタッキー
免許を受けている州数*	全50州	47州	14州	28州
本拠州からの保険料が全保険料に占める割合(州別順位)**	7.1% (3位)	n.a (6位以下)	38.4% (1位)	33.5% (2位)
特定州への偏り*** (上位3州)	29.2%	30.3%	69.1%	82.6%

(資料) BEST'S INSURANCE REPORTS LIFE-HEALTH UNITED STATES 1995 EDITION をもとにニッセイ基礎研究所作成

\* コロンビア特別区、アメリカンサモア、グアム、プエルトリコ、ヴァージン諸島は除く

\*\* 州別順位とは、各州別に収入保険料をみた場合に本拠州からの保険料収入が何位に位置づけられるかをみたもの

\*\*\* 特定州への偏りとは、各州別に収入保険料をみた場合の、上位3州からの保険料収入が全保険料収入に占める割合

<sup>8)</sup> 収入保険料の大きい州は保険監督も盛んである。ニューヨーク州は巨大な経済州として監督行政も厳格で、従来より各州の指導者的な立場に位置づけられてきた。一方、カリフォルニア州は、消費者主導型の監督というイメージが強い。

<sup>9)</sup> 最近では、NAIC もインターネットで情報発信を始めており (<http://www.naic.org/>)、同情報をみれば NAIC の概要、最新の情報を入手することができる。当稿もかなりこれによっている。

これらより、一桁から二桁保険料収入が少ない小規模会社になると、単一の州から免許を受け、単一の州で営業している会社が現れる。

経済活動が州を超えて、国家的規模で行われている以上、一つの州にとどまっている会社は少数派とみなければならない。

### 3. NAIC による全米規模での規制調整

#### (1) 概要

各州政府が各州の意志に基づき監督する事を尊重しつつ、全米規模で規制調整を行う上で、NAIC (全米保険監督官協会)<sup>9)</sup> が重要な機能を果たしている。NAIC には、全米 55 の保険監督長官がメンバーとして参加している。わが国では想像しにくい米国に独特の制度である。

NAIC は、1871 年に設立された非営利の任意団体である。既に 125 年の歴史を有する。保険事業や保険監督官を規制する権限は持っていない。

NAIC は、複数州にわたって活動を行う保険会社に対する規制の調整を目的として設立された。保険会社に要求すべき財務状況報告書の書式統一、基礎データの蓄積と監督官への提供等、順次活動が拡大し、今では規制調整と監督官のサポートを

行う重要な機関として機能している。

## (2) NAICの機能

NAICが果たしている機能は以下のようなものである。

①全州の保険監督庁を結ぶコンピューターネットワークとデータベースの維持

②保険会社の財務状況分析とその結果の監督官への情報連携

NAICは、1972年以来、IRIS（保険監督情報システム）とよばれる早期警告システムを各州保険庁に提供してきた。

これは、保険会社が提出する財務状況報告書をもとに、各種財務諸比率を分析し、要注意会社の発見に供するものである。

③問題を抱えた会社に対する複数州間の検査と規制行動の調整

複数の州で営業する保険会社の検査に関する調整を目的に、NAICは「地域検査システム」を通じて、州監督官をサポートしている。

④財務規制基準の遵守に関する認定制度の実行（後述）

⑤財務・再保険・アクチュアリー・法務・コンピューター・経済分析等に関する、州保険庁への専門的サポートの提供

⑥保険会社が保有する有価証券の評価

ニューヨーク市にある有価証券評価事務局（Securities Valuation Office、以下SVO）が、全保険会社の保有する有価証券を統一的に評価している。

SVOは、1907年に証券評価委員会が発足し有価証券の評価を開始したことに端を発し、1949年に恒久的な組織として設置された。

現在、SVOは20万銘柄（3万発行者）におよぶ有価証券情報を保有し、評価結果を毎年「valuations of securities manual」として発

行している。

また、SVOは、保険会社が保有する有価証券について独自の格付を付している。SVOの格付は、その格付に応じて各社が積み立てねばならない準備金率や自己資本比率の計算根拠となり、投資対象としての適格性にも関連するため、大きな影響を有している<sup>10)</sup>。

⑦州による認可を要しない外国保険会社の財務分析とリスティング

⑧保険会社の財務状況報告書や会計基準の統一

⑨州保険庁職員に対する教育・トレーニングプログラムの実施

⑩保険監督上の重要事項に関するモデル法の開発と規制方針の策定（後述）

⑪保険および保険規制に関する調査と州・連邦規制官、一般への情報提供

なお、保険監督を国家的な規模で議論できる唯一の組織として、NAIC国際部門が日米包括交渉等においては、連邦政府をサポートしてきた。

## (3) NAICの体制

こうした活動を行うため、NAICは常設の事務局を、ミズーリ州カンザスシティ（本拠）、ニューヨーク、ワシントンにおいている。

一方、NAICの具体的な方針検討等は、各種委員会で検討される。

NAICには、最終意志決定機構としての総会の他に、全体調整を行う上級委員会とその下部に6つの常設小委員会と非常設の特別委員会、上級委員会とは独立して5つの委員会が存在する。また、それらの下部にタスクフォースが多数設けられている。委員会、タスクフォース等は、さらに自らの下にワーキンググループやスタディーグループを設け、与えられた課題につき検討を行う。

意志決定は、これらを下から順に上がり、最終

<sup>10)</sup> SVO格付は、既存の格付機関の格付が付されている場合にはこれとリンクするが、生保が大量に保有する私募債の無格付もの等についてはSVOが独自の格付を行う。



的には総会で決定される。各委員会等のメンバーには、NAICメンバーである監督長官およびそのスタッフが就任する。意志決定は多数決で行われる。州毎の保険規模等とは無関係の1州1票制である。

重要な事項の決定は年に4回開催される全国大会で行われる。

検討には、監督官以外にも、消費者、保険業界、その他の利害関係を有する者が参加する。投票権は、正規メンバーである監督官にしか与えられないが、利害関係者にも、発言を行う機会が提供される。利害関係者がワーキンググループ等の主たる運営者としての立場につくことも少なくない。

#### (4) モデル法制度

NAICの機能の中で、最重要と思われる機能はモデル法の策定である。全米規模で事業を行う保険会社を監督する上で全国的な統一が必要と考えられる場合に、NAICが法律・規制・ガイドラインのモデル案を策定する。既に約200に及ぶモデル法・規制が開発されている。モデル法は、監督官たちが合意して定めた規制の模範例であるが、それ自体では強制力を持たない。法律等としての効力を持つには、モデルに則った州法の制定(改正)等が行われなければならない。モデル法に従うか従わないかは、原則的に各州の自由であり、あまり州で採用されていないモデルもある。但し、後述の認定制度により、ソルベンシー監督上必須と位置づけられた特定のモデル法については、州が採用せざるを得ないようにしむける準強制力が与えられている。モデル法制度を通じて、NAICは、全国レベルでの規制監督の統一性と各州の実態に応じた個別性の尊重をバランスさせようとしている。

## II. 保険会社の経営危機とソルベンシー規制への傾斜(モデル投資法検討に至る背景)

80年代中頃から90年代初頭にかけて、保険会社のソルベンシー危機が発生した。州とNAICによる監督能力に疑問が呈され、政治的な動きも加わって、NAICを舞台に規制強化(再規制)の動きが強まった。

### 1. 損害保険会社の経営危機

米国の保険業界では、一足早く84年から85年にかけて、損保業界が経営危機に直面した。もともと、損保業界の収益にはサイクル性があったが、製造物責任やアスベスト等の環境責任問題に伴う訴訟の増加が追い打ちをかけた。高金利による運用収益を当て込んだ保険料率・配当両面での競争が行きすぎたこともあって、損保会社の経営破綻が発生した。損保会社は自衛手段として保険引受け拒否、料率引上げ(値上げ)等を行ったが、これは、保険を必要とする消費者が保険に加入できない「保険危機」として、激しい反感を招くこととなった<sup>11)</sup>。

90年2月には、連邦議会下院エネルギー商業委員会(米国下院では同委員会が保険を主管している)の下部機関「監督及び調査委員会(通称ディンゲル委員会)」が、「約束の不履行—保険会社の倒産」と題する報告書を発表した。同書は、代表的な倒産事例であるミッション社、インテグリティ社、トランジット社、アングロアメリカン社の事例を子細に検証し、各社に共通の破綻原因として、「マネジメントミス、詐欺、急激な成長、値引き競争の激化に伴う著しく低い保険料設定、支払い備金の不足、過度の再保険利用、経営総代理店への依存等」を挙げた。また、州とNAICによる規制の効果についても疑問を投げかけた。

<sup>11)</sup>自動車保険においても、保険料が高騰し、地域間の料率格差が大きくなった。88年11月、カリフォルニア州では、自動車保険料の急騰に反発した消費者団体が、イニシアチブ(住民発案)により、保険料率の引下げ、料率変更の事前認可制への移行等を内容とする提案(プロポジション103号)を行い、住民投票をうけて可決された。

## 2. 生保会社の経営破綻

一方、経営が安定的であるとみられていた生保業界でも90年代初頭、経営危機が発生した。

生保会社の経営破綻には、損保会社と共通の破綻原因の他、資産・負債のミスマッチが大きく作用した。80年代の、米国生保には、GIC(利率保証契約、企業年金商品の一種)等で高利率を提示し、資金吸収を図る会社が少なかった。彼らは高利回りを実現するため獲得した資金を折からの企業買収ブームの中でのジャンク債投資や不動産関連投資に振り向け、高リスクの調達・運用を行った。しかし、80年代後半以降、ジャンク債、不動産の相場が悪化した。資産面で傷ついた生保会社に契約者からの解約要求が増加して流動性危機に陥るといった形で、91年にはミューチュアル・ベネフィット社等の準大手会社を含む、多数の生保が経営危機に陥った。

従来より小規模会社の破綻事例は散見されたが、全米順位が20位から60位というような大規模会

社にも経営破綻があり得ると認識されたのはこれが最初である<sup>12)</sup>。

## 3. 州による監督制度への懐疑と連邦規制導入の動き

80年代には州による保険監督の根拠法であるマッカラン・ファーガソン法を廃止又は改正しようとする法案が毎年のように議会に提出されたが、保険業界の激しい反対によって成立しなかった。これは、主に損害保険料率に対する州保険法の規制が損保事業に競争制限的に作用しているのではないかという、反トラスト法の適用の観点によるものであった。

一方、保険会社の経営破綻が発生すると、ソルベンシー監督問題が注目を集めるようになった。州とNAICによる保険監督に対して、上記「約束の不履行」以外にも、批判的な見解が投げかけられた。

表-8 監督官の管理下に入った準大手会社例

管理下移行時	ミューチュアル・ベネフィット	エクセクティブ	ファースト・キャピタル
91年7月	91年7月	91年4月	91年5月
所在州	ニュー・ジャージー	カリフォルニア	カリフォルニア
90(筆素資産)	135億ドル(第21位)	105億ドル(第33位)	45億ドル(第69位)
ジャンク債投資 不動産関連投資	不動産関連投資が 50億ドルに及んだ (90年末総資産 比で37%に及ぶ)	総資産の60%以上 がジャンク債投資	総資産の40%以上 がジャンク債投資 (91年6月時点)

(資料) 生命保険文化研究所「保険監督法研究会報告書[V] 諸外国における生命保険会社の破綻事例にみる法的諸問題」より  
ニッセイ基礎研究所抜粋作成

表-9 ソルベンシー監督への関心の高まり州保険監督への批判

約束の不履行 (保険会社の倒産)	90年2月	・ 下院エネルギー・商業委員会「監督及び調査小委員会」の報告書 ・ 損保会社の経営破綻の分析
INSURANCE : THE NEXT INDUSTRY IN CRISIS	90年2月	・ 消費者団体(PUBLIC CITIZEN)がまとめたもの
BESTS INSOLVENCY STUDY	91年6月	・ 保険格付機関A.M.BEST社のレポート ・ 69年~90年にかけての損保会社の事例分析
	92年6月	・ 上記の生保版 ・ 76年~91年にかけての生保会社の事例分析
G A O(連邦会計検査院) 調査報告書	80年7月	・ 州の支払保証基金が整備されていない
	91年2月	・ 保険会社のソルベンシーに関する州の監督には問題がある
	91年5月	・ 損保会社のソルベンシー問題に州の対応は遅れがちである
	92年3月	・ 生保会社の破綻事例の分析。州支払保証基金には限界がある
	94年5月	・ 州監督当局は保険会社の子会社のデリバティブ取引を監督できていない
	94年6月	・ N A I C が提唱し新設したAVR(資産評価準備金)は有効ではない
希望的観測 (米国における保険ソルベンシー 監督の世界的観測)	94年11月	・ 下院エネルギー・商業委員会「監督及び調査小委員会」の報告書 ・ 連邦による監督の導入を提唱

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

<sup>12)</sup> この他、監督官の管理下にこそ入らなかったものの、エクィタブル社(89年末全米第3位、90年末4位、91年末5位)も不動産関連投資やジャンク債投資の失敗から同時期に経営危機に陥った。同社は、92年7月に相互会社から株式会社に転換し、フランスの大手保険グループ アクサの傘下に入った。

91年8月には、メツェンバーム上院議員やディンゲル下院議員が連邦による保険規制を提案した。これらは、マッカラン・ファーガソン法を廃止し、州を超えて業務を行う保険会社のソルベンシーを規制する連邦機関を新たに設置し、州保険監督当局をその指揮下に置こうとするものであった。

両提案は法制定に至ることはなかったが、保険監督官たちに大きな衝撃を与えた。

これらを通じて、州とNAICの監督に投げかけられた批判は概ね以下のようなものである。

- 州保険庁は、質量双方の監督資源面で能力を欠いている
- 複数州における事業が当然の時代でありながら、各州監督当局が協調して事にあたろうとする姿勢が確保されていない
- 支払保証制度が不十分である。特に州をまたがった経営破綻には対応できない
- NAICは各州保険庁に対して強制力を持たないので全米規模での規制機関たり得ない
- NAICが各州保険監督官に財務分析指標として提供しているIRISは、有効性が薄い

#### 4. NAICの対応

##### －認定制度とモデル法の重要性の高まり

このような環境下、州監督当局およびNAICは保険監督のスタンスをソルベンシー重視の姿勢へと切り替えた。

#### (1) 財務規制基準

89年6月、NAICは財務規制基準と呼ばれる規制パッケージを採択した。これは、保険会社の支払い能力を確保する監督を行う上で、各州が整えておくべき最低限必要なものと考えられる法律、規制、資源等をリストアップしたものである。NAICは、以降当リストの実現に向けて、作業を進めることとなる。(現時点の財務規制基準は次ページ表-11)

#### (2) ソルベンシーアジェンダ

89年12月、NAICはソルベンシー問題に関する諸課題と具体的な実行案を定めたアクションプログラムとして、ソルベンシーアジェンダを採択した。当アジェンダでは、上記の財務規制基準の達成に向けた取組が確認され、財務規制基準の認定制度を創設することが盛り込まれた。

表-10 ソルベンシーアジェンダの概要

(89年12月策定分)

1. 再保険評価の統一
  - ・再保険の取り扱いについての各州の現状を把握し統一を図る
  - ・再保険契約の解釈・再保険会社のソルベンシー評価を含むNAICとしての再保険評価について実行可能性を探る
2. 財務規制基準
  - ・州が財務規制基準の遵守に向け必要な規制上・法律上の対応をとることをサポートする
  - ・州の財務規制基準遵守状況を評価する独立した監査メカニズムを構築する
  - ・規制基準の妥当性につき不断の見直しを行う
  - ・規制基準を遵守している州を公に知らしめる認定制度を構築する
3. 検査手続きの評価
  - ・検査に関する公聴会を開催する
  - ・財務検査への集中傾向が適切なものであるかどうかの判断を行う
  - ・NAIC内部の委員会、GAO、NAICから提出された報告書の検査に関する指摘事項につき検討を行う
4. NAICのソルベンシー分析に関する州へのサポートの強化
  - ・NAICの財務分析要員を増員する
  - ・ソルベンシー分析精度を高めるため、IRIS以外の追加的なコンピューターシステムを構築することが可能であるかの検討を行う
  - ・財務状況報告書から得られるソルベンシー情報を一般に公開するコンピューターフォーマットの改善についての実効性の検討を行う
5. 年次財務状況報告書および資本金・準備金規準の見直し
  - ・財務規制規準において最低自己資本金を明確に定義することを検討する
  - ・業務の特性や変動性その他の事象に基づいて要求する資本・剰余金要件を定めるモデル法の必要性を検討する
  - ・リスクに応じた自己資本要件を検討する
  - ・SECがアニュアルレポートに要求していると同様の経営陣による事業成績及び財務状況に関するコメントを年次財務状況報告書に追加することを検討する
  - ・生保が流動性の要請に応えうるかどうかを投資資産の面から評価するアクチュアリアルなキャッシュフローテストの強制を検討する
  - ・証券化取引を含む保険会社の自己資本を強化する新手法につき、その適否を検討する

(資料) NAIC PROCEEDING-1990 vol. IAをもとに、ニッセイ基礎研究所作成

表-11 財務規制基準の概要（96年3月現在）

A. 州の法律および規則に求められる要件	12. 公認会計士の監査
1. 検査権限 検査権限（帳簿、記録、関連会社、代理店、総代理店の記録入手、役員、従業員、代理店取り調べの権限を含む）を保険庁が保持すること	州法又は規則において、独立の公認会計士による監査を要求すること
2. 資本金・剰余金要件 最低資本金・剰余金要件等を定める権限を保険庁が保持すること	13. アクチュアリー意見 州法又は規則において、損害および損害調整費用準備金に関して有資格のアクチュアリーまたは専門家の意見を要求する規定を定めること
3. NAIC基準に沿った会計処理手続き NAIC様式に基づく報告書の提出を保険会社に要求すること	14. 管財 州法において、支払能力に欠ける会社に対して保険監督官がとる行政上の管財の仕組みに関する規定（「NAIC保険会社の再建・清算モデル法」と同様の規定）を定めること
4. 是正措置 州法において、危機的な財務状況にある会社に対し保険監督官が必要な是正措置または問題行為の禁止を命じる権限と基準を定めること	15. 支払保証基金 州法において、支払保証基金の法的な仕組みに関する規定（NAIC「生保会社の支払保証協会モデル法」等のモデル法と同様の規定）を定めること
5. 投資の評価 SVOが規定する規準に従って有価証券を評価する等、投資資産をNAIC規定の方式に従って評価するよう保険会社に求めること	16. IRIS 州法において、保険会社にNAICのIRISシステムに参加することを要求すること
6. 持株会社 州法において、NAICの「持株会社モデル法」と同様の条項を規定すること	17. リスクリテンション法 州法において、リスクリテンショングループの規制に関するNAICモデルリスクリテンション法と同様の規定を定めること
7. リスクの限定 州法において、損保会社の単一のリスクに対する正味の引受限度額を資本金・剰余金の額の10%以下に定めること	18. 保険募集人支配保険会社 州法において、NAICの「保険募集人が支配する損保会社との取引に関するモデル法」と同様の規定を定めること
8. 投資規制 州法において、投資対象をタイプと発行者の両面で分散すること、流動性を要求することを定めること	19. 経営総代理店法 州法において、NAICの「経営総代理店法」と同様の規定を定めること
9. 認容資産 州法において、財務状況報告書に資産として記載されることを認められる資産について規定すること	20. 再保険仲介者法 州法において、NAICの「再保険仲介者モデル法」と同様の規定を定めること
10. 負債と準備金 州法において、保険契約に対する負債と準備金の設定に関する最低の基準（NAIC「標準責任準備金法」と「アクチュアリーの意見と覚え書きに関するモデル規制」と同様の規制）を定めること	21. ディスケット・ファイリング 州法または規則において、保険会社にディスケットによる財務状況報告書の提出を求めること
11. 再保険による転嫁 州法において、NAIC「再保険への信用供与に関するモデル法」等のモデル法に沿った規定を定めること	22. RBC 州法または規則において、NAIC「RBCモデル法」と同様の規定を定めること
	23. 重要取引のディスクロージャー 州法において、NAIC「重要取引のディスクロージャーモデル法」と同様の規定を定めること

## B. 州の監督の実施および手続きに求められる要件

### 1. 財務分析

- ・保険庁は保険会社の財務状況報告書を効果的に分析できるだけの十分なスタッフをそろえること
- ・保険庁は、財務分析に役立つ情報が財務分析者に届くよう内部の情報連携を強化すること
- ・財務分析にあたっては、NAICのIRIS等を用い、潜在的な問題会社の分析を優先すること

### 2. 財務検査

- ・保険庁は全ての州内保険会社を定期的に検査できるだけの資源を保有すること
- ・検査スタッフとしては、各方面の有資格の専門家をを用いること
- ・検査が適切になされ完了したこと、効率的かつタイムリーに実施されたことを保証するため、監督長官が検査資料および検査報告書を確認すること
- ・検査方針および手続きはNAICの「検査官ハンドブック」に従うこと
- ・財務状況が危険な兆候を示す会社、IRIS等で検査の必要性が認められる問題会社の検査を優先すること
- ・検査報告書はNAIC所定の様式で作成すること
- ・検査報告書は、当該会社が事業を行う他の州に送付すること

### 3. その他

- ・保険庁はNAIC「問題会社ハンドブック」に従って行動すること
- ・州法において、行政上・司法上の機密情報を他

州の規制官に提供することを認めること

- ・保険庁は他州の監督官と、州内保険会社に関する全情報の共有と協調に関する方針書を策定しなければならない
- ・保険庁は自己の規制行動がNAICの各種規制情報システムに報告されることを保証する手続きを策定し実施すること

## C. 保険庁の組織および人員に求められる要件

- ・保険庁は職務に関連する大学のコース、専門的教育プログラム等を通じたスタッフの専門能力向上に関する方針を策定すること
- ・全ての財務監督および監視に関する責任は保険庁長官およびその指名したものに報告を行う個々のスタッフが負うこと
- ・職務が適切に遂行されるよう、保険庁のスタッフおよび外部契約スタッフは定期的に査定されなければならない
- ・保険庁は財務監督および監視に携わる専門性の高いスタッフおよび外部契約スタッフに関して、その職務・職責に応じた教育および経験の最低限の規準を設けること
- ・財務監督および監視に携わる役職に関する給与体系は、的確な人材を募集し維持するのに十分なものでなければならない
- ・保険庁の予算は財務監督および監視に携わるスタッフがNAICの主催する会合・研修、問題会社に関する調査、協調、行動の実施等に関する複数州間の会議に参加するに足るだけの十分なものでなければならない

(資料) NAIC POLICY STATEMENT ON FINANCIAL REGULATION STANDARDS より、ニッセイ基礎研究所作成

### (3) 財務規制規準の認定制度

90年6月には、各州の監督体制が財務規制基準を充足していることを各州が自己評価した後、NAICが認定する認定制度がスタートした。認定された州の保険会社検査報告書については、他州に妥当な検査報告書として受領することを求めた。

これは、認定された州の免許を受けている会社については、適格な監督の下で適正に業務を行っている会社であると全国レベルで認識しようとするものであり、濃淡まちまちであった州毎の検査体勢、規制等を統合的に向上させることを目的と

する。

認定審査は学識者、元保険監督官、引退した保険会社役員等からなる組織が実施する。認定を受けた州であっても、5年に1度見直しが行われる。認定要件である財務規制基準には、適宜手直しが加えられてきた。

### (4) 諸規制の刷新

NAICのモデル法は旧来より多々作成されてきたが、従来の米国においては、ニューヨーク州の保険法が標準的な保険監督法としての機能を果た

し、他の州法のみならず NAIC のモデル法にまで大きな影響を与えてきた。しかし、認定制度の発足により、NAIC のモデル法が影響力を増し、牽引的な役割を果たすようになった。

財務規制基準の方針に沿って、ソルベンシー監督の強化に向けた、新たなモデル法の作成等に注力された。ジャンク債投資が規制対象となり、価格変動準備金 MSVR（強制有価証券評価準備金）は、対象資産（モーゲージ、不動産）を拡大しリスク対応を精緻にして、IMR（金利維持準備金）・AVR（資産評価準備金）という2本建ての準備金に変更された。また、保険会社版の自己資本比率規制である RBC（リスクベースキャピタル）比率規制も導入された。こうして、ソルベンシー確保に向けた規制整備が矢継ぎ早に実施されていった<sup>13)</sup>。モデル投資法の検討もこうした流れに沿って、開始・実行されてきたものである。

これらの規制は一連のパッケージであるが、特に大きなインパクトを持ったのが、RBC 比率規制である。

### ① RBC 比率規制

RBC 比率規制は、90 年 12 月に NAIC 内にワーキングが設置され、2 年後の 92 年 12 月に生保 RBC 比率規制モデル法が採択された。生保への適用は 93 年末から開始された<sup>14)</sup>。RBC 比率は、自己資本（資本、剰余金、AVR の合計）を下記 4 ユニットから計算されるリスク総額の 50% で除したものである。

表-12 RBC 比率の分母

C1 信用リスク	貸倒れ、価格下落等による資産の損失発生リスク
C2 保険リスク	死亡率の悪化等、保険価格設定に伴う損失発生リスク
C3 金利リスク	解約の増加等、金利変動に伴うキャッシュフローの変動等のリスク
C4 経営リスク	経営、法規制、競争条件の変化によるリスク

（資料）ニッセイ基礎研究所作成

<sup>13)</sup> この他、負債管理面で標準責任準備金法の改正が行われた。

<sup>14)</sup> 損保 RBC は、一年遅れの 93 年 12 月にモデル法が採択され、94 年分から適用開始された。

有効なソルベンシー監督を実現するためには、経営悪化会社を客観的に認識し、その程度に応じて所用の介入措置を講ずることが重要である。RBC 比率規制は行政介入規制の強力なツールとして開発された。

RBC 比率規制は、その比率レベルに応じて、行政介入を要請している。

表-13 RBC 比率に応じた行政対応

比率	レベル	行政介入の概要
200~	行政介入なし (但し250未満の場合はトリートメントが行われる。 しかし250未満であれば200未満と同様)	
150~199	会社行動レベル company action level	会社に財務改善計画を提出させる
100~149	規制行動レベル regulatory action level	会社に財務改善計画を提出させる改善命令を発する
70~99	管理承認レベル authorized control level	監督官の判断で会社を管理下におく
0~69	管理強制レベル mandatory control level	会社を管理下におく

（資料）ニッセイ基礎研究所作成

RBC 比率規制モデル法は、認定要件の一つとなり(すなわち認定州との評価を受けるには、州法への反映を要求されることとなり)、その後各州はモデル法に沿って州法を改正していった。

## III. モデル投資法の検討と概要

上記のような流れの中で、モデル投資法(正式には「保険会社の投資に関するモデル法」)の検討が行われてきた。以下、モデル投資法の概要を見てみたい。

### 1. ソルベンシーと資産運用

米国生保の資産運用もわが国と同様一般勘定と分離勘定(わが国では特別勘定)で行われている。

米国生保においては、分離勘定<sup>15)</sup>の比率が逐次高まってきているが、いまだ総資産の80%を占める一般勘定が運用の中心であることに変わりはない。

米国生保の一般勘定は、伝統的に公社債とモーゲージという金利資産を運用の柱としてきた。わが国生保の一般勘定とは、公社債が第一の投資対象であり貸付は次位の位置づけである点、株式の占率が低いといった点で大きく異なっている。また、外国への投資は、近接の同一経済圏であるカナダへの投資が過半を占めており、実質的な外国投資は少ない。なお、公社債の過半は社債であり、私募形式での買い取りも多い。

表-14 米国生保一般勘定の資産構成(94年末)

(単位: 億ドル、%)

	金額	占率
現金	50	0.3
有価証券	11,681	73.4
公社債	9,873	62.0
株式	785	4.9
外国証券	1,023	6.4
貸付金	2,955	18.6
契約者貸付	847	5.3
モーゲージ	2,109	13.2
不動産	421	2.6
その他	814	5.1
合計	15,921	100

(資料) 米生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1995 からニッセイ基礎研作成

\* 「外国証券」は、統計上の「公債」・「社債」のうち、発行体が外国であるものを抜き出したもの

米国生保においては、貯蓄型商品への傾斜の強まりもあり、生保事業がスプレッドビジネス化しており、資産面の打撃が生保の経営に与える影響は極めて大きなものとなっている。90年代初頭の米国生保の苦境に、ジャンク債、不動産関連投資等、資産面の損傷による影響が大きかったことは既述の通りである。

このため、規制手法により、資産面の過度のリスク負担を抑制し、ソルベンシー確保に資することを目標にモデル投資法の検討が進められてきた。

なお、米国生保業界では、年金分野に的を絞り、

運用力をアピールする生保会社が増えてきている。

## 2. 米国生保の資産運用規制の現状

米国では各州の州法が生保資産運用に関する規制を定めている。このため、規制の態様・数値制限等は、州毎に大きな差がある。

例えば、「一般勘定における株式投資の総額制限」をみても、ニューヨーク州法が「認容資産の20%以内(優先株式、子会社株式を除く)」と定めているのに対し、アイオワ州法は「法定責任準備金の10%以内」、ニュージャージー州法は「優先株式を含めて認容資産の15%以内」と定める等、規制の仕方が州によって大きく異なっている。

また、資産運用実態の変化に州法が対応しきれない例も生じている。最近話題のデリバティブを例にとると、ニューヨーク州法(州法の下部規定としてのレギュレーションも含め)は、善良なるヘッジ取引として先物取引、先渡取引、オプション取引の3つについて極めて詳細な規定を定めてはいるが、スワップ取引については何ら規定を持たない。このため、生保会社側の実態先行的な取り組みが行われてきたのが実情である。

<sup>15)</sup> 1959年に団体年金を対象に発足し、以降、各種の商品で設定されるようになった。運用規制が自由でRBC比率規制上も有利な点等から、年毎に比率が高まっている。原則、運用リスクを会社が負わない。

表-15 ニューヨーク州における生保運用規制

米国では、ニューヨーク州保険法が最も厳格で緻密な運用規制を定めているとされる<sup>16) 17)</sup>。

項目	総額制限
○政府への債権(以下が発行・引受・保証等した公共債等) ①合衆国及びその関係機関、②合衆国内各州、 ③コロンビア特別区、④合衆国及びその統治単位の 領土、⑤②~④の関係機関 (④⑤は法により元利が確保されていることが必要)	制限なし
○米国の会社の社債、優先株	制限なし
○モーゲージ(米国の不動産で担保される債権=低当貸付)	制限なし
○不動産(米国の不動産、不動産投資参加権)	25%
7. うち利益を生むための投資	20%
1. うち保険会社の事業用施設	10%
○動産	10%
○株式(米国の会社の普通株・A-1-1117 <sup>16)</sup> その他持分権)	20%
○外国投資	
①カナダへの投資 (「カナダ」について②の方が大きければ非適用)	10%
②外国で事業を行っている場合、外国に保険・年金契約を 有する場合の当該国への投資については右の大きい方 の金額	対象責任準 備金の1.5 倍または 当該国で法 により求め られる金額
③上記以外の、格付機関の上位2位までの格付を有する 国等への投資で米ドルにヘッジされている外国投資	5%
④その他の外国に対する投資	3%
○追加的投資枠(他の条項では非適格で認められない投資)	14%
7. うちNY州外で主要業務を行う会社、他州所在の 不動産(動産)、他州所在の不動産(動産)に関する モーゲージ等への投資	10%
1. うちモーゲージ、動産、投資用不動産、株式への投資	5%
9. うち外国投資	2%
1. うち先物取引、オプション取引 (先物契約またはオプション取引は所定の取引のみ 当枠内で活用できる)	2%
0. うち収益を生まず、利払いもない投資 (利子付きまたは収益払い付きでない投資は、原則と して当枠内でしか投資できない)	3%
○分離勘定 A-1-1117 <sup>16)</sup> に基づき、原則自由	制限なし

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

3. モデル投資法検討の経緯

モデル投資法は、以上のような、州毎に異なる生損保の資産運用規制を全国的に統合することを目指して検討が続けられてきたものである。担当の「モデル投資法ワーキング」は91年5月に設置され、最終案をまとめるまでに4年を費やした。

「モデル投資法ワーキング」は、「財務状況小委員会」下部の、主に資産運用関係を主管している「証券評価タスクフォース」に設置されている。「証券評価タスクフォース」は、「モデル投資法WG」の他、「投資資産WG」、「金利維持準備金・資産評価準備金(IMR/AVR)スタディーグループ」、「プルーデントパーソンモデル投資法WG(後述)」を有している(96年3月現在)。「財務状況小委員会」の上部に、「上級委員会」が、その上層に「総会」が位置する。

「モデル投資法ワーキング」は、各州の監督官で構成されている。ワーキングの会議には、業界関係者や他業界の有識者も利害関係人としてオブザーバ参加している。実務に根ざした問題の検討にあたっては、実務に詳しいオブザーバーの報告・意見表明が大きな影響を与えてきた。また、一定の原案が完成する都度、一般に公表し、広く意見を募るというプロセスを経ており、極めてオープンな検討が続けられてきたといえよう。

<sup>16)</sup> ニューヨーク州はその経済規模の大きさゆえに魅力的な市場であり、大手の生保会社は同州での営業免許を取得しようとする。ニューヨーク州は、営業免許を与えた保険会社には、同州法の遵守を要求するため、結果的に同州法が米国生保の運用規制に大きな影響を与えてきた。

<sup>17)</sup> 95年8月、ニューヨーク州保険法は外国投資枠を拡大した。



「モデル投資法案」は、95年12月にワーキングで採択された。以降96年2月1日まで一般に公開され、利害関係人からの最終意見を受け付けた後、96年3月のNAIC春期大会で、上部の「証券評価タスクフォース」の採択を得た。同大会の「財務状況小委員会」では、一部の州から同法案が保険会社の運用に与える影響につき考察する時間が必要との意見が出て、採択には至らなかったが、96年6月初旬のNAIC夏期大会では「財務状況小委員会」での採択が予想されている。早ければ同大会でのNAICとしての採択もあり得る状況である。

表-16 モデル投資法検討の経過

	モデル投資法の検討	RBC比率規制の動向
90年12月		RBC比率規制ワーキンググループ結成
91年5月	ワーキンググループ結成	
93年9月	討議草案の公表と公聴会	
92年12月		生保RBC比率規制法採択
94年8月	公開草案の公表と公聴会	
94年12月		損保RBC比率規制法採択 生保RBC比率規制適用開始
95年9月	ワーキング草案の公開	
95年12月	ワーキング案採択公表 ワーキング案と意見書の受け付け (2月1日まで)	損保RBC比率規制適用開始
96年3月	証券評価タスクフォースで採択	

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

#### 4. モデル投資法の概要

モデル投資法は、生保と損保をあわせ規制対象とする。第一節「総則(生損保共通条項)」、第二節「生保の資産運用」、第三節「損保の資産運用」という構成をとっている。生保と損保に対する規制は概ね同様であるが、いくつかの数量的な上限規制に相違がある。ワーキング最終案の主な概要は以下の通りである。

表-17 モデル投資法の構成

第I節 一般規定	
第1条	目的および適用範囲
第2条	定義
第3条	投資の適格性の投資の認可
第4条	投資の適格性の投資の認可
第5条	投資の適格性の投資の認可
第6条	投資の適格性の投資の認可
第7条	投資の適格性の投資の認可
第8条	投資の適格性の投資の認可
第II節 生命・健康保険会社	
第9条	適用範囲
第10条	分散投資の規制、下の投資
第11条	分散投資の規制、下の投資
第12条	分散投資の規制、下の投資
第13条	分散投資の規制、下の投資
第14条	分散投資の規制、下の投資
第15条	分散投資の規制、下の投資
第16条	分散投資の規制、下の投資
第17条	分散投資の規制、下の投資
第18条	分散投資の規制、下の投資
第19条	分散投資の規制、下の投資
第20条	分散投資の規制、下の投資
第III節 損害保険会社 金融保証保険会社 モーゲージ保証保険会社	
第21条～第22条	第32条(ほぼ第7条～第20条と同様)

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

#### (1) 目的

モデル投資法は、保険会社の健全性と財務体力を向上させることにより、保険契約者(被保険者)の利益を保護することを究極の目的とする。モデル投資法条文は、その手段として適用されるべき、以下の3項目の合理的なバランスを促進する、最低限の投資標準を定めるものと位置づけられている。

1. 元本を保全すること
2. 投資のタイプ、発行者、信用力の質において合理的な分散を図ること
3. 保険会社が慎重な投資管理の原則に従って投資を配分することを許容すること—これは、保険会社が、保険契約者に対する債務を充たし、合理的に予見しうる万一の事故に十分耐えうまでに財務力を充実することができるよう、適切なリターンを獲得することを可能とするためである

1および2は、保険会社の意志と無関係に資産価値の保全を規制により確保しようとするものである。一方、3は、プルーデントなマネジメントによる保険会社の収益性追求の自主性を尊重しようとするものであり、両者のバランス追求が行われている。

## (2) 適用対象

モデル投資法は、米国の内国会社及び米国に参入した外国の保険会社の米国支店の投資に適用される。また、法律により特別の規定がある場合以外は、分離勘定における投資には適用されない。従って一般勘定における投資のみを対象とする。

## (3) 一般的な投資要件

保険会社はモデル投資法に規定された投資対象に投資が可能である。モデル投資法の規定を充たさない投資は、認容資産として貸借対照表上に計上できず、一定期間内に処分しなければならない。

また、モデル投資法の規定が明確に許容しているものを除き、収益を発生させない投資対象には投資することができない。

なお、米国保険監督上の会計制度である SAP 会計においては、契約者保護の観点から契約者の給付金請求に対して換金(利用)可能な資産のみを貸借対照表上に計上できるという保守主義が取られている。この貸借対照表に計上しうる資産を認容資産と呼ぶ。米国生保においては、認容資産から負債を差し引いたものが、経営のバッファーとして評価される資本・剰余金勘定となり、この水準が財務健全性の尺度の一つとされるため、認容資産に計上できるか否かは影響が大きい。

## (4) 取締役会による投資の監督

モデル投資法は、保険会社の取締役に近い投資責任を与え、細かな手続き規定を設けている。

まず、保険会社の取締役会は、投資、投資行為への着手に関し、計画書を採択しなければならない。計画書には、投資の質・期間・分散に関するガイドラインや、投資が保険会社の事業・流動性ニーズ・資本・剰余金にとり適切なものであるよう規定する投資戦略等を明記せねばならない。取締役会は、計画書の採択に先立ち、会社の投資技術・管理能力および専門的技術を正しく評価することを求められる。

次に、投資は取締役会の監督・指図の下に行われなければならない。取締役会は年一回以上、全ての投資が、取締役会または投資を指示する権限を持つ取締役委員会(財務委員会等)により定められた委任権限・基準・制限・投資目的に従ってなされていることを証明する公式の決議を行わなければならない。

また、年4回以上、投資ポートフォリオ(残高状況だけではなく、期間中の新規取得、売却その他の処分を含む)および投資行為に関する概要の報告書を受け取り、計画書に矛盾していないかどうかを確認しなければならない。

最後に同法は、取締役は、誠実に、かつ同様の受認者としての立場にある通常の慎重な個人が、類似の状況において払うのと同程度の注意をもって、自己の上記職責を履行せねばならない、としてプルードントパーソンルールを絡めている。

## (5) 主な運用対象と数量的な制限

モデル投資法は、以下の各投資類型について、投資を認める具体的な要件と数値による制限枠を定めている。投資類型の分類が、従来のニューヨーク州法等とかなり様相を異にしている点の特徴である。また、保険会社投資プール、証券貸借取引、デリバティブ取引等、従来は影に隠れていた投資類型に一項目を設け、正面から規制のあり方を提示している。このため、検討に大幅な時間がかかった。

また、各投資枠の規制内容は、当初案ほど厳格で細かく、原案の公開と意見の受け入れの都度、内容が緩和されていった。この背景には、米国の保険規制を巡る状況変化がある。

なお、以下の数値制限の数値は、特にことわりのない限り、認容資産合計に対するものである。

### ①一般的な要件

全投資対象に横断的に以下の制限が適用される。例えば、中低位グレードの社債を5億ドル、中低位グレードの優先株式を3億ドル保有していた場合の総額制限20%とは、社債と優先株式をあわせた中低位グレードの投資8億ドルが保有会社の認容資産合計の20%以内でなければならないということ、同一人制限1%とは、中低位グレードの投資の内訳を発行者単位でみて、一つの会社が発行する社債及び優先株式（A社社債及びA社優先株式）の合計が保有会社の認容資産合計の1%以内でなければならないということである。

表-18 一般的な投資要件

		総額制限	同一人制限
原則的な分散規制	同一人(発行者)への投資はたいては、同業種・同業種・同業種への投資		3%
	* 資産は、発行済証券の発行元である		
中低位グレードの投資	中低位グレードの投資 (SVO格付3~6)	20%	1%
	低位グレードの投資 (SVO格付4~6)	10%	0.5%
	最低位グレードの投資 (SVO格付5~6)	3%	
	デフォルト状態の投資 (SVO格付6)	1%	
	現金以外の利息を受取る中低位グレードの投資	1%	
カナダへの投資	カナダへの投資	40%	
	カナダにおいて、保険営業を行う場合、投資を大きく追加する	カナダの法律により、法的に認められた金額は、カナダの準備金の175%	

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

### ②主な投資対象と投資制限

明文での適用除外の規定がない限り原則的に、投資ポートフォリオ全般にかかる上記①一般原則を受けた後、次ページ表-20のように各投資類型毎に投資要件と数値による上限規制が定められている。

なお、保険会社投資プールとは、米国では保険会社がグループとして展開し、運用はグループ全体で一括して行うことが多いことに対応したものである。その契約形態は、モデル投資法上規定されていないが、グループ外との投資プールは前提にされていない。

### ③追加的投資

上記以外に、以下の追加的な投資枠が認められる。(バスケット条項)

表-19 追加的投資枠

追加的投資枠の種類	数値上の制限
モデル投資法上の他の条項で投資類型としては認められているが、同条項で定められている量的制限を超過する場合の超過的追加投資	総額は3%以内 数値制限を定める各条項について、当項により超過できる割合は各条項毎に1%以内
モデル投資法上の他の条項で明確に禁じられてはいないが、認められてもいない投資	10%以内または自己資本・剰余金勘定の75%以内のいずれか少ない数値
いかなるモデル投資法上の他の条項にもとられない投資 * 監督官の事前の承認、会社が投資を慎重な態度でとること、当該追加投資を慎重な態度で行うことが要件	自己資本・剰余金勘定の25%以内または自己資本・剰余金勘定から認容資産総額の10%を控除した額のいずれか大きい数値

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

表-20 主な投資類型別投資要件

(単位：%)

投資対象と投資要件	総額制限	同一人制限
格付を有する信用証券		
米国政府発行(保証)証券		100
カタ政府発行(保証)証券	40	
政府機関発行(保証)証券、州発行(保証)普通債券、国際開発銀行発行証券等 (資産担保証券は除く)		10
優先株式	20	
保険会社投資プール		
以下の態様で保険会社とその系列会社が持分を100%保有している投資プール (1)SVO格付1~2の残存期間1年超の債券、政府発行のMMF、モデル投資法の要件に合致する 証券貸借・証券買戻契約にのみ投資するもの	35	10
(2)モデル投資法上適格な債券・株式にモデル投資法上の数量的な制限の範囲内で投資するもの	25	
株式持分		
米国・カタ・それらの州の会社の株式 うち適格取引所に上場されていないもの	20 5	
貸付中の動産		
モーゲージ、不動産		
モーゲージ うち建設モーゲージ	2	1 0.25
収益を生む不動産	15	
住宅モーゲージ・建設モーゲージ・収益を生む不動産の合計	45	
営業用不動産	10	
証券貸借・買戻特約付き取引	40	5
外国投資		
モデル投資法が認める投資類型に該当する外国投資(保険会社投資プールは除く) 高位の格付を受けている国への投資 その他の国への投資	20	10 3
上記以外の外国通貨で表示される投資 最高位の格付を受けている国の通貨への投資 その他の通貨への投資	10	10 3
外国で保険営業を行うことを認められ保険契約を有する場合、当該国の法律により要請される額または責任準備金等の額の115%の大きい方の金額が追加的に認められる		
外国で保険営業を行うことを認められてはいないが保険契約を有する場合責任準備金等の額の105%の大きい方の金額が追加的に認められる		
デリバティブ取引 (所期するヘッジ特性と効果をキャッシュフローテストその他の適切な手法により監督官に説明できなければならない)		
ヘッジ目的のデリバティブ		
①オプション、キャップ、フロア、独立して流通するワラントの購入(帳簿価格)	7.5	
②オプション、キャップ、フロアの売却(帳簿価格)	3	
③コール、スワップ、フォワード、フューチャ(ホテンシャルエクスポージャー)	6.5	
収益獲得目的のデリバティブ		
①繰上げ償還条項のない確定利付債に関するコール・コールオプションの売り (繰り上げ償還可能な確定利付き債券についても一定の条件下で可能)		
②株式持分に関するコール・コールオプションの売り (オプション期間中、売却オプションの権利行使に備え株式の保有が必要)		
③保険会社が投資できる投資対象に関するコール・プットオプションの売り (オプション期間中、売却オプションの権利行使に備え対象物の市場価格に 等しい金銭または同等物の預託が必要)		
④コール・キャップ・フロアの売り (契約期間中、求められるキャッシュフローを発生させる投資対象の保有が必要)		
上記の他、保険監督官が特に認めた場合には、他の態様のデリバティブ取引も可能 (但し、レバレッジ取引はリスクマネジメント目的を除いて認められない)		
契約者貸付		責任準備金

(資料) ニッセイ基礎研究所作成

## V. モデル投資法検討における主な論点

モデル投資法の検討過程において問題となったのは、以下のような事項である。

### 1. 列挙方式とブルーデントパーソン方式

資産運用の規制方式としては、限定的に運用対象を書き出す列挙方式(リーガルリスト方式)と、運用担当者にプロとして同様の立場にある慎重な受託者が払うであろうと同様の慎重さと善良さを要求するブルーデントパーソンルール方式がある。わが国の生損保や年金信託の運用規制は列挙方式をとっている。また、ニューヨーク州保険法も、一部にブルーデントパーソンルール方式を採用しているが、基本的には列挙方式である。一方、米国の年金基金の資産運用に関しては、ブルーデントパーソンルール方式がとられ、疑義が生ずれば裁判で決着されてきた。

列挙方式は、規制に準拠しているか否かの判断が明確である。規定さえ適切であれば、規制適用の的確性・明瞭性が期待できる。しかし、昨今のようなポートフォリオ全体としてリスク評価を行い、より高いパフォーマンスを追求する運用が中心である時代に、運用対象一つ一つを縛ることは、弊害の未然防止にあまりに偏った、運用者を信頼しない方式と見ることもできる。また、新規の投資対象が次々と現れるような状況では、事前に文面で限定的に規制しておくことは不可能でもある。米国生保の運用でも、資産担保証券(ABS)やモーゲージ担保証券(MBS)等の分野で、旧来の投資類型としての体裁を保ちながらリスク負担を思わぬ方向に転嫁する商品が出て、保険監督官たちの別途の場での検討課題となっている。

一方のブルーデントパーソンルールはこうした状況にプロセス重視、結果重視で対応が可能である。そのかわり、事後の判断と果敢な行動が監督

官・顧客の側で行われなければならない。

モデル投資法の検討においても、いずれの方式を採用するかが繰り返し議論されてきた。その結果、監督官たちの大勢は自らの監督に責任を持つ方式として列挙方式を支持した。

こうしてモデル投資法案は、取締役の責任の条項にブルーデントパーソン方式の表現を盛り込んではいるものの、大枠は、個々の投資対象や投資プロセスを規制する条文を相互関係なく列挙する方式をとることになった。これは鳩小屋の鳩が区々に区切られた棚に収まっている状態に類似しているのでピジョンホール(鳩の巣穴)と揶揄されている。

一部の州の監督官はブルーデントパーソンルール方式こそが相応しいという意見を根強く主張し続けた。

95年秋になって、「上級委員会」で、ブルーデントパーソンルール方式に基づく投資モデル法を作成すべく、既存のワーキングとは別個のワーキングを組成すべきだとの意見が出され採用された。これを受けて、96年1月、「上級委員会」が「証券評価タスクフォース」にブルーデントパーソンモデル投資法の開発を要請し、同タスクフォースは、96年2月、「ブルーデントパーソンモデル投資法ワーキンググループ」を組成した。

「ブルーデントパーソンモデル投資法ワーキンググループ」は、現在のピジョンホール方式モデル投資法案に代替するブルーデントパーソン方式のモデル法の検討を開始した。同ワーキングは、ピジョンホール方式モデル投資法とともにブルーデントパーソン方式のモデル法を並行的に成立させるべく、検討を急いでいるが、現在のところ当初の見込み通りには検討ははかどっていないようである。3月のNAIC大会におけるワーキング会合では、ピジョンホール方式モデル投資法案の採択過程をいっさい凍結しようとする提案をワーキング座長が行ったが、否決された。

かなり可能性は少ないが、予定通りに検討が進

めば、両方式が同時に採択され、両方式が各州に選択可能なものとして提示されることもあり得る。

プルーデントパーソンルール方式は最近の規制緩和の流れの中で徐々に支持者を増やしつつある。

## 2. モデル投資法検討の経過での技術的論点

### (1) 規制範囲

モデル投資法は、生保の分離勘定を原則規制しないこととなった。現在でも、分離勘定は運用規制のない勘定として位置づけられており、実質的な問題はないが、投資に関わる手続き規定や取締役責任を規定するのであれば、分離勘定こそが相応しかったともいえる。

近時の生保は、分離勘定の受託を増やしており、その限りで規制対象は限定される。

表-21 米国生保の一般勘定と分離勘定

(単位：%)

年末	70	80	90	94
一般勘定	97.5	92.5	88.7	82.0
分離勘定	2.5	7.5	11.3	18.0
総資産	100	100	100	100

(資料) 米国民生保協会 Life Insurance Fact Book Update 1994  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

なお、モデル投資法が法律の規定があれば分離勘定についても適用があるとしているのは、最近では一般勘定による保証が付されている商品が出てきていることに対応するものである。

### (2) 取締役の投資責任

モデル投資法の古い原案ほど、取締役に投資一件一件への責任ある関与を要求していた。業界側から実効面の懸念を含めた反発が強く、最終的には総括者としての責任を負うこととなった。

モデル投資法案には、取締役が投資にあたって果たすべき役割の他にも、取締役・役員の禁止行為や親子会社間での禁止行為等が極めて細かく規定されている。ルールを定めた後は信用するがルール自体は一定の性悪説で望むという、米国の規制

スタンスが見て取れる。

なお、取締役にプルーデントな取組を要請しているのは、上記プルーデントパーソンルール派との交渉の産物でもある。

取締役の投資責任については、従来から、ニューヨーク州保険法がほぼ同様の規定を有しており、とりたてた規制の変更にはなっていない。

米国生保協会が96年3月にNAICに提出した意見書をみると、取締役が米国会社法制上求められる誠実義務と何ら変わらないのだから、当条項をあえて規定する意味はないとされており、業界側からは何らかの規制強化事項としてとらえられているようである。

### (3) 90年代初頭のソルベンシー危機への対応

90年代初頭のソルベンシー危機への反省から、モデル投資法では、不動産とモーゲージローンという不動産関連資産を一括りにして、総額、建設ローン、商業不動産投資等に枠をはめている。ニューヨーク州法にくらべても、大幅に規制項目が拡大している。

また、低・中位グレードの投資に対する総額限度も、現在レギュレーションレベルであるものをそのまま、上位の法案に盛り込んだ形で、格付原則を法律化している。

### (4) 外国投資

外国への投資については、ニューヨーク州法に比べて大幅な総額限度の緩和がなされており、生保業界側からも好感をもって迎えられている。

### (5) デリバティブ

現在のところ、米国生保のデリバティブへの取組は総じて消極的である。GAOが94年5月に発表したデリバティブに関する報告書では、プルデンシャル、AIG、ジェネラル再保険の3社をグループにデリバティブディーラー子会社を有している保険会社と認定し、州保険庁はこれら子会社

に対して有効な監督を果たしていないとの指摘がなされた。しかし、これら3社も決して大きな取引規模を有しているわけではない。

生保会社のデリバティブ取引については、例えばニューヨーク州保険法は、「善良なるヘッジ取引」としての活用に限って、認められるべき一定の要件を充たす取引を定めている。また、ある意味では、最近注目を集めている管理体制の整備に関して既に精緻な規則を有しているという事ができるほどに、開始にあたって必要とされる社内リスク管理体制や計画書の策定、担当者名の監督庁宛届け出等の手続き面に至るまで事細かな規定を有している。但し、スワップについては手つかずである。

運用規制面とは別に、各社が監督庁宛提出する財務状況報告書では、デリバティブ活用状況に関する報告内容が逐次充実されてきており、スワップの活用状況等も求められている。

モデル投資法の検討にあたっては、デリバティブを避けては通れないものとして、その使用目的をどこまで認め、どの取引手法までを規定するか、という議論がなされてきたが、最終的には、リスクヘッジはもとより、リスク管理目的、収益獲得目的のデリバティブまでが明確に認められることとなった。また、スワップについても、デリバティブの一態様として規定に盛り込まれた。

ニューヨーク州法の現行規定に比べて大幅な規制緩和とすることができる。

保険会社がデリバティブ活用に消極性であったのは規制のせいであるとみていたディーラーの中には、これで保険会社のデリバティブ活用が活発化すると期待もあるようだ。

#### (6) 追加的投資枠

ニューヨーク州法でいうバスケット条項であるが、モデル投資法では、3段階に細分化された。また、ニューヨーク州法では自己資本の額の如何に関わらず一律14%とされているのに対し、モ

デル投資法では、自己資本の大きさにリンクする形式が取られている。特に、自由度の高い枠ほど、自己資本との連動が強められており、規制としての完成度が高まった。

#### (7) その他、未解決の事項

##### ① モーゲージ関連証券のリスク把握

生保会社は、監督官・消費者の健全性への関心が高まるにつれ、モーゲージや不動産の比率を下げたが、その減少を埋めるように、MBS、CMO等、モーゲージ関連証券への投資が増大してきた。

表-22 モーゲージ関連証券への投資の拡大

(単位：億ドル、%)

年末	85		90		93	
	金額	占率	金額	占率	金額	占率
モーゲージ 関連証券	526	6.4	1,630	11.6	2,733	14.9
モーゲージ*	1,718	20.8	2,701	19.2	2,291	12.5
総資産	8,259	100	14,082	100	18,391	100

(資料) 米国生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1994  
をもとにニッセイ基礎研究所作成  
\*一般勘定・分離勘定合算

モデル投資法は、資産担保証券という概念を有してはいるが、基本的には obligation という類型の中に社債等と一括して枠を当てはめている。

もとより、半公共的な機関が発行ないし保証プログラムを組む MBS 等は、各種の信用補完措置が講じられているため、安全度の高い資産と位置づけられるものではある。しかし、住宅モーゲージを裏付け資産とするものは、住宅モーゲージの繰り上げ償還が債務者側に自由であるため、流動性リスク、金利リスクを保険会社にもたらす。

また、近時は商業ローン等を対象とする資産担保証券も多い。これらの場合には、繰り上げ償還のリスクはないが、信用リスクの面で MBS 等に劣る。さらに、これらのニューウェーブ商品は、商品設計が個別的であるため、最新の金融技術を活用して、予想外のリスク負担形態を構成するも

のもある。生保の中には、CMO等で、リスクの高いトランシェに投資しているものもあるとされるが、モデル投資法を適用してもそうした投資は制約されず今後問題となる可能性もある。なお、モーゲージ関連資産については、既に格付機関等から問題指摘がなされており、NAICでも、モデル投資法ワーキングの兄弟ワーキングとでもいうべき投資資産ワーキンググループが検討を行っている。

## ②流動性リスク

上記 MBS 投資の問題点は、突き詰めると流動性リスク、金利リスクである。

MBS は、裏付け資産である住宅モーゲージが繰り上げ返済自由であるため、金利が低下してくるとキャッシュ化される傾向にある。一方、ALM 上、生保が当該資産を充てている保険・年金商品は、やはり契約者に解約というキャッシュ化オプションを与えているが、契約者は高金利が保証されている保険契約を低金利時には解約しようとしなない。このため、生保会社は、相対的に高金利の保険契約による負債を裏付けるために、MBS 等がキャッシュ化されて生じた資金を、低金利下の別の資産に投資しなければならないこととなる。こうして生保のスプレッドは縮小ないし逆ざや化する。一方、金利が上昇した場合には、住宅モーゲージの借り手は繰り上げ返済を控えるので当初の想定を上回って MBS 等の投資期間が長期化する可能性がある。一方、保険契約者は保険契約から得られる利回りよりも市場金利が高ければ、解約オプションを行使する。この場合には、生保会社は流動性リスクにさらされる。

91 年当時の経営破綻が、解約要請の高まりに伴う流動性問題であったことを考えると、流動性の管理は重要である。

もちろん、キャッシュフローテストによる検証が別途求められているが、モデル投資法では、対応は図られなかった。

## 3. モデル投資法の評価

### (1) モデル投資法のインパクト

モデル投資法は NAIC の認定要件にならないことが確定している。この背景には、NAIC を取りまく環境の変遷がある（後述）。NAIC 内部の情勢変化を受けて、NAIC ではモデル投資法は認定要件とならないとの方向が 95 年春より明確にされていった。

モデル投資法は、認定要件とならないため、RBC 比率規制のモデル法がもたらしたようなインパクトは持たないと考えられる。NAIC のモデル法が、各州に対して支配力を得るためには、認定要件の一つと認められ、認定を維持するために各州がモデル法に沿って州法を改正せざるを得ないようにすることが必要であるからである。

モデル投資法を規制強化と見るか規制緩和と見るかは見方が分かれるところである。

しかし、認定要件とならないことが明らかになってからの検討経緯では、大きな行動の阻害要因とならないようにとの配慮から、現状の運用を肯定するというスタンスが取られ始めた。少数社でも取り組んでいる運用があれば、それを阻害することなく、麗しい規制条項を作るにはどうすればいいかが問題となった。このため、各原案を一般に提示し、コメントを受け付ける都度、内容が緩和されていった。こうした結果、最終案は米国生損保業界の運用の最小公倍数的な色彩を帯びることとなった。このため、モデル投資法は、現在の資産運用に大きな変更を強制するような影響力は持たないだろう。

但し最近、NAIC の別途ワーキングで検討されている SAP 会計の成文化作業の中で認容資産として認め得る資産の定義としてモデル投資法を用いようという考えが現れており、実質的なモデル投資法の認定要件化だという反発が起こっている。



## (2) モデル投資法の意義

モデル投資法が、従来の各州法が明確な規制手法を持たなかった、デリバティブ、保険会社投資プール、証券貸借等に光を当て、曲がりなりにも規制案を示したことの意義は大きい。もとより、米国は禁止されていないものは原則自由という国柄ではあるが、実体監督の厳しい米国生保にとって、明文のガイドラインが示されることの意義は大きい。これにより規制の明確化が期待される。

## (3) モデル投資法の州法への反映

認定要件とならないため、モデル投資法が採択された場合、各州はどのような対応をとるか自由である。全く新規に制定された RBC 比率規制と異なり、モデル投資法は現在ある投資規制の改正を促すものであるために、なおさら困難が予想される。規制項目の括りも現存の規制と異なるため、仮に一部対応が行われたとしても、どこまで準拠していれば対応したことになるのかの判断基準も不明確である。

また、モデル投資法の新体系に財務状況報告書等が対応すれば、一定の規制効果を持つこととなるが、報告書フォームををどう対応させるかといった観点からの検討は、担当する NAIC チームの側からまだ出てきていない。

結局のところ、各州の監督官は、モデル投資法を新たな規制手法の雛形、一参考事例として扱い、参考になると判断した事項について、適宜州法を改正することになるものと思われる。

## (4) 生保業界の評価

こうしたことから、モデル投資法が与えるインパクトに対する各生保の見方もかなり楽観的なものとなっているようだ。

保険監督官と同様、保険経営者の関心は、近年のソルベンシー規制から離れ、ここ 2～3 年の不正販売に端を発した募集問題(マーケットコンダクト～旧来の募集慣行の見直し、適正化)に急速にシフトしつつある。但し、最近になって、再び経営体力を取り戻しつつある大手社の側から、高まりつつある他業界との緊張も背景に、新たな行動阻害要因となりそうな規制はごめんこうむりたいとの雰囲気が出てきている。

## IV. ソルベンシー監督の動向

### 1. RBC 比率の結果と生保の再生

#### (1) RBC 比率の結果

“the Insurance Forum”誌が実施した RBC 比率規制の調査結果は表-23 の通りである<sup>19)</sup>。93 年、94 年とも米国生保の数値は概ね良好である。調査対象 1523 社のうち、94 年末で何らかの行政介入が必要とされる RBC 比率が 200 未満の会社は 25 社(全体の 1.6%)にすぎない。自己資本 2.5 億ドル以上の生保に限れば、200 未満の会社は 93 年、94 年とも存在しない。

生保の経営破綻も減少しており、「米国生保は再生した」との自信があふれるようになった。なお、同誌の調査では、RBC 比率と会社の規模や格付が必ずしも相関しないとの指摘がなされている。

<sup>19)</sup> 行政関与を必要とする会社をスクリーニングしタイミングを失する事なく合法的に介入を行うという目的のために作られた RBC 比率規制を比較することは誤解を招くものとして、RBC 比率については、一般へのディスクロージャーおよび販売資料としての活用が禁止されていた。しかし、93 年末分より、生保各社の RBC 比率が州保険監督庁ならびに NAIC に提出される財務状況報告書の項目として掲載されることとなり、財務状況報告書は保険監督局で誰もが閲覧可能であるため、いくつかの調査機関、マスコミが個別会社の数値情報を掲載することとなった。

表-23 RBC 比率実績

(単位：社、%)

	調査対象全社		うち自己資本 2.5億ドル以上	
	社数	占率	社数	占率
1600～	495	32.5	5	3.7
1000～1599	202	13.3	9	6.6
600～999	322	21.1	20	14.7
400～599	310	20.4	84	61.8
250～399	138	9.1	17	12.5
200～249	31	2	1	0.7
0～199	25 (22)	1.6 (1.5)	0 (0)	0 (0)
合計	1,523	100	136	100

(資料) the Insurance Forum august,1995 をもとに  
ニッセイ基礎研究所作成  
( ) 内は 93 年の数値

(2) 米国生保のソルベンシーの回復

米国経済の回復、生保業界の資産健全化努力の結果、不稼働資産が減少した。

表-24 不稼働モーゲージ比率の低下

(単位：%)

	85	90	91	92	93	94
農地モーゲージ	15.1	4.2	3.8	3.3	2.2	2.6
商業モーゲージ	1.1	3.7	5.9	6.6	4.5	3.4
住宅モーゲージ	1.6	1.6	2.3	3.0	2.7	2.3
モーゲージ計	2.3	3.6	5.7	6.4	4.4	3.3

(資料) 米国生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1995  
をもとにニッセイ基礎研究所作成  
\*商業モーゲージ、住宅モーゲージは2ヶ月以上延滞、農地モーゲージは3ヶ月以上延滞が対象

米国生保の大型倒産は影を潜めた。生損保全体の経営破綻は92年を底に減少しつつある。

表-25 生損保会社の経営破綻

(単位：社)

年	86	87	88	89	90	91	92	93	94
清算	69	109	116	125	76	81	74	49	35
財産保全・更正	45	42	76	63	69	84	104	59	40
合計	114	151	192	188	145	165	178	108	75

(資料) NAIC Insurance Department Resources Report 1994  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

2. RBC 比率規制対応行動

RBC 比率規制を契機として、以下のような対策が取られた。

(1) ポートフォリオの変更

RBC 比率計算の分母を構成する各種リスクのうち、リスク構成比率が高い上、操作も行きやすい資産構成が、RBC 対策として第一の対象になった。生保各社は、RBC 規制上のリスク比率が高いモーゲージ、不動産を減らし、公社債を増加させる形で、極力信用リスクを抑制し、安全性を高めたポートフォリオを組んだ。

表-26 一般勘定の資産構成の変化

(単位：億ドル、%)

年末	70	80	90	94	
	占率	占率	占率	金額	占率
内外公社債	41.2	45.1	59.4	10,896	68.4
株式	5.6	6.7	4.7	785	4.9
モーゲージ	36.7	29.4	21.3	2,109	13.2
契約者貸付	8.0	9.3	5.0	847	5.3
不動産	3.1	2.6	2.5	421	2.6
その他	5.3	6.8	6.9	863	5.4
合計	100	100	100	15,921	100

(資料) 米国生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1995  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

また、不稼働資産の売却、格付の高い資産への入れ替え等、資産内容の健全化に努めた。証券化の仕組みを活用した会社もある。

表-27 投資非適格債の減少

(単位：億ドル、%)

格付区分	90		94	
	金額	占率	金額	占率
投資適格債 (クラス1～2)	6,455	88.5	10,312	94.6
クラス1	4,868	66.7	7,830	71.9
クラス2	1,587	21.8	2,483	22.8
投資非適格債 (クラス3～6)	841	11.5	584	5.4
クラス3	334	4.6	349	3.2
クラス4	342	4.7	178	1.6
クラス5	131	1.8	37	0.5
クラス6 (デフォルト状態)	35	0.5	21	0.2
以上計	7,296	100	10,896	100

(資料) 米国生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1995  
をもとにニッセイ基礎研究所作成

但し、その結果として、低金利環境もあり、生保会社の資産収益力は低下した。

表-28 一般勘定投資利回りの推移  
(単位: %)

80年	85年	90年	91年	92年	93年	94年
8.06	9.87	9.31	9.09	8.58	8.04	7.63

(資料) 米国生命保険協会 Life Insurance Fact Book Update 1995  
をもとにニッセイ基礎研究所作成  
\*当利回りは、次の計算式により計算されるもの  
{純投資収益(キャピタルゲイン・ロス含まない)}÷  
{平均運用資産(現金を含む)-{純投資収益×0.5}}

また、金利リスクは高いが信用リスクが少なくRBC比率規制上有利なMBS等への投資額が膨らんだ。(先述)

近時、RBC比率に余裕が生じた生保の中には、ハイールド債として再び活況を呈しつつある投資非適格債等であえて信用リスクを取り、他社との収益力の差別化を図る動きが出てきている。

## (2) サープラスノートの発行

サープラスノートは、生保が発行する劣後債務である。発行および投資家への利払い、元金の返還については、その都度監督官の承認を必要とする。その監督官のグリップの大きさに照らして、サープラスノートはSAP会計上、剰余金勘定の一部を構成し、RBC比率の分子を増加させる(但し、GAAP会計上は負債として扱われる)。

サープラスノートは、従来から保険会社に認められていた資本調達手段で、元来は、資本注入が必要な新設会社や経営悪化会社に関係会社が相対取引的に資金を貸し付ける性格が強いものであった。しかし、RBC比率規制の導入により、大手生保(特に相互会社)がサープラスノートに着目した。

93年後半から94年前半にかけ、プルデンシャル、メトロポリタンをはじめとする大手生保(特に相互会社)が軒並みサープラスノートを発行した。これらは、従来とは体裁を異にし、SECルール144 a<sup>19)</sup>に則った私募証券として、機関投資家

を投資者と据え、流通性を備えて発行された。米国の投資ブームもあり、これらは資本市場へのニューカマーとして買い手の注目を集めた。

94年後半には米国金利が上昇し発行が中断したが、95年に入り金利が低下傾向を見せると、プルデンシャルが6月に再発行に踏み切ったのを始め、メトロポリタン、エクィタブル等が続き、再びブームを呈した。

表-29 大手相互会社のサープラスノート  
発行事例

(単位: 億ドル、%)

発行会社	発行月	格付	金額	利率	期間
プルデンシャル	93. 4	A2/A	3	6.875	10年
	95. 6	A2/A	3.5	8.300	30年
		A2/A	2.5	7.650	12年
	95. 7	A2/A	1	8.100	10年
メトロポリタン	93.10	Aa3/AA-	3	7.450	30年
		Aa3/AA-	4	6.300	10年
	95.11	Aa3/AA-	2.5	7.800	30年
		Aa3/AA-	2	7.700	20年
		Aa3/AA-	2.5	7.000	10年
ニューヨークライフ	93. 12	Aa2/AA	1	6.400	10年
		Aa2/AA	2.5	7.500	30年
プリンシパル	94. 3	Aa3/AA-	1	8.000	50年
		Aa3/AA-	2	7.875	30年

(資料) BEST'S WEEK MARCH 11, 1996をもとに  
ニッセイ基礎研究所作成  
\*格付けはMoody's社、S & P社の順

サープラスノートについては、RBC規制上の有効性、金利動向に照らして相対的に有利な資金調達を行いうるという側面はあるものの、結局は有利子債務の調達にすぎず収益を圧迫することになるものであり、まさにRBC比率規制が生み出したものという見解も強い。しかし、相互会社に資本市場への機動的なアクセス手段を提供したという点は注目すべきであろう。

<sup>19)</sup> 投資家をプロの大口機関投資家に限定し、そのかわり流通性を高めるもの。

### (3) 事業の再構築

経営の総リスクを減らし、自己資本を蓄積するため、不採算部門を売却し、収益力の高い分野へ資本を集中する戦略が採られ始めた。折からの米国産業界のリストラ、リエンジニアリングブームとも重なり、事業の再構築が活発になっている。

○メトロポリタン社とトラベラーズ社…医療分野を本体から切り放し共同で会社を組織したが、95年には、これを売却し、医療分野から撤退

○メトロポリタン社…モーゲージ子会社を売却

○プルデンシャル社…モーゲージ子会社を売却

○エトナ社…損保会社を出自としながら損保事業をトラベラーズ社に売却

○エクィタブル社…証券子会社 DLJ 株の 20% を IPO

さらに、メトロポリタン社とニューイングランドミューチュアル社、マサチューセッツミューチュアル社とコネチカットミューチュアル社という、従来は考えづらかった大手相互会社同士の合併も実現した。

### (4) その他

株式会社は資本市場から増資を募った。また、AVR 積み増しのペースが速まった。

## 3. 行政規制のインパクト

上記のように RBC 比率規制は大きなインパクトを与えたといわれる。過去の米国生保の資産運用面を取りまくインパクトの大きな規制変化としては以下の様なものがある。

### (1) アームストロング調査 (1906 年、ニューヨーク州法の抜本改正、規制強化)<sup>20)</sup>

19 世紀末から 20 世紀はじめにかけての米国生

保は、ミューチュアル生命、エクィタブル生命、ニューヨーク生命 3 社による寡占体制が確立しており、3 社は激しい新契約獲得競争を演じていた。3 社は巨大な資金を有し、銀行等を支配し、証券の引受においても中核的な役割を担う金融コングロマリットでもあった。しかし、その産業支配力と権力の濫用、無謀で高コストの販売競争、不健全な不動産投資等に厳しい社会的批判が集められることとなった。

ニューヨーク州は、1905 年、アームストロング上院議員を委員長とする調査委員会を設置し経営管理・販売・資産運用等各方面にわたる多くの問題点を洗い出した。

1906 年、アームストロング委員会の勧告に基づき、ニューヨーク州は州保険法を抜本的に改正し、以下のような規制を実施した。

- 新契約費と年間の新契約高を制限
- 会社役員選出に関する規準を設定
- 据置配当方式を禁止し原則毎年配当に
- 以下の投資を禁止

- ・株式投資
- ・公債以外の十分な担保のない債券
- ・担保総額の 3 分の 1 以上を株式に依存する債券
- ・上記を担保とする貸付
- ・証券の引受

(山中宏著「生保金融発展史」より)

その後、多くの州で同様の法律が制定された。生保会社の投資に対する厳しい規定はこのとき確立され、以降の保守的な投資スタンスが規定されることになった。

このニューヨーク州法改正は、生保事業に大きな影響を与えた。例えば、堺雄一氏は、

ア. 3 大生保会社の衰退とメトロポリタン、プルデンシャルという新興勢力の勃興

イ. 3 大生保会社の銀行株処分と以降の銀行との力関係の逆転による金融秩序の変化

<sup>20)</sup> アームストロング調査については、堺雄一氏の「アメリカ証券市場の発展と構造」と山中宏氏の「生命保険金融発展史」を参考にさせて頂いた。

ウ。証券投資の魅力減退による生保運用面での証券投資の減少とモーゲージの増加を大きな影響としてあげている。

なお、生保会社の株式投資禁止は、ニューヨーク州では、1951年まで堅持された<sup>21)</sup>。以降、順次規制が緩和されてきているが、米国生保の一般勘定における株式投資が大きな増加を示すことはない。

## (2) ハイマン報告書（82年、83年ニューヨーク州法改正－規制緩和）

### ①ハイマン委員会

80年代に入ると金融革命の中で新商品を開発し証券業務等の多様な業務を展開する他州の保険会社に比べ、あるいは証券会社等の異業種に比べて、ニューヨーク州の保険会社が不利な立場に置かれているとの批判が強くなった。81年10月、保険事業規制改正特別諮問委員会（通称ハイマン委員会）が組織され、保険法の全面的見直しが行われた。

82年5月、ハイマン委員会は、制限列举主義による投資規制をプルーデント・パーソンルール方式に改めるべき、保険会社の子会社の業務範囲を、商業銀行業務、証券ブローカー業務、投資銀行業務等の金融業務にまで拡大すべき、等とする報告書を提出した。

これを受け、ニューヨーク州保険法が2度に分け、改正された。

### ②1982年ニューヨーク州保険法改正

主として保険契約に関する改正が実施された。

- ・ユニバーサルライフ販売の認可
- ・契約者貸付の変動利率採用
- ・年金積立協定の認可
- ・責任準備金の評価における二重利率の採用と解約価格を規制する不没収法の改正

### ③1983年ニューヨーク州保険法改正

投資規制、子会社の業務範囲、経営責任の強化等に関する改正が実施された。

#### ア.) 投資規制の緩和

列举方式の廃止は実現しなかったが、各投資対象毎の総枠規制が大幅に緩和された。

投資規制に関わらず自由に運用しうるバスケット条項も、4%から14%へと大幅に引上げられた。

#### イ.) 子会社の業務範囲

銀行、銀行類似金融機関への展開を禁じる以外は、子会社の業務展開が、従来の原則禁止から原則自由に改められた。

#### ウ.) 分離勘定の投資規制

プルーデントパーソンルールを前提に、投資制限のすべてが撤廃され、契約者との約定に基づきすべての投資が許容されることとなった。

以上の規制緩和は、その後の経済環境の変遷の中で、投資失敗による経営破綻の発生、多角化した証券子会社等の業績不振によるダメージ等、結果的には裏目に出ることとなった。このため、規制緩和がその後の経営危機の主因という見解が示されることがある。但し、当改正で可能となったヘッジ取引がどのような働きを果たしたか等もあり、一概には断じられない。

### (3) ジャンクボンド投資規制（1987年ニューヨーク州規則、規制強化）

80年代半ば以降、生保会社は資金吸収のためGIC等で提示していた高利回りを支えるため、盛んに発行されるようになったジャンク債への投資を増加させLBOへの主たる資金提供者となった。

87年6月、生保会社のジャンク債投資の増大に危機を感じたニューヨーク州保険監督庁は、生保会社のジャンク債投資を総額制限する規制（規則第130号）を発出した。

<sup>21)</sup> ニューヨーク州は1928年に優先株・保証株について総資産の2%までの投資を認めたが、普通株については1951年まで投資を認めなかった。

表-29 規則第 130 号の概要

1. 規制の目的

生保会社のハイリスク・ハイリターン型運用への過度な傾斜を制限し、契約者の利益を保護し、ニューヨーク州保険法第 1405 条(c)のいわゆるプルデント・パーソン・ルールの遵守を徹底する

2. 規制の内容

- ・保険監督官の事前の承認なしに生保会社はハイリスク・ハイリターン債<sup>2)</sup>の保有総額は認容資産の20%を超えてはならない
- ・ハイリスク・ハイリターン債投資を行う生保会社の取締役会は、ハイリスク・ハイリターン債投資に関して、投資対象の質や多様性についての規準を含んだ明確な計画書を策定しなければならない
- ・既に、20%の限度を超えて、ハイリスク・ハイリターン債投資を保有している生保会社は、20%以内に収まるまでの経過措置が認められる。但し、新規のハイリスク・ハイリターン債投資は保険監督官の事前承認を要する

(資料)生命保険協会財務委員会財務企画部会第2回金融調査団報告書「欧米各国の生保金融業務」より、ニッセイ基礎研究所作成

その後、91年6月になって、NAICはニューヨーク州とほぼ同様の非投資適格債投資の制限に関するモデルレギュレーションを採択し、NAICのSVOは保険会社の保有有価証券の格付けを実施することとなった。これに伴い、ニューヨーク州のレギュレーションもSVO格付に連動する形に改正された。

この規定方式は今回のモデル投資法でも、格付を受けた信用証券への投資として、忠実に反映されている。

ニューヨーク州の規制強化は、87年とドレクセル社が倒産しジャンク債相場が本格的に崩れる89年よりも2年早かった。この規制が効を奏したか、ニューヨーク州では、ジャンク債が引き金となって経営破綻に陥った生保会社はなかった。しかし、不動産関連資産の悪化でエクィタブル社が経営悪化に瀕した。

(4) 行政規制の効果

規制の成否は、そのときどきの経済環境に左右される面が大きい。過去の例をみても、資産運用の実際に影響を与える規制は、限界的に規制抵触状態となっている時の変更や、問題状況の解決のための大英断に限られるようである。

この観点からみても、モデル投資法のインパクトは小さなものとなる事が予想される。

一方、RBC比率規制については、インパクトがあまりに大きく、唯一の経営尺度然となってしまって、保険会社の経営を一層保守化させ、競争を阻害し、結果的に効率を損なった等の批判も見られるようになった。

4. 市場による規制のインパクト

(1) 市場を意識した行動

しかし、RBC対応といわれる生保の行動が単に規制によってもたらされたものとは思えない。RBC比率の実績は各社とも極めて順調であり、いっそうの対応を要すべき段階ではない。むしろ市場の目を意識して、あるいは競合を有利に勝ち残るためという側面が強い。

デリバティブの規制が完備されるので米国生保のデリバティブ活用が活発になると考えるディーラーの期待は強い。しかし、米国生保のデリバティブ活用が少ないのは、決して規制のせいばかりではなからう。生保が取引を行いたければ現行規制の枠内でも取引は可能である。また、米国の監督体制をみれば、規制が障害であるのなら規制の緩和を働きかけることは可能である。

米国生保の側のデリバティブを使わないとの主体的な意志ないしは不勉強(?)によるデリバティブ取引へのニーズ不足が主因と思われる。

最近の米国生保の状況を見ると、生保の行動は規制によりというよりも、経済環境や消費者の監

<sup>2)</sup> ハイリスク・ハイリターン債とは、取得時において(1)投資的格性を有しておらず、(2)公に取引されている債券、または企業、またはその事業の買収に関連した取引で発行された債券、または生保会社またはその関連会社が発行者またはそれに準ずるものから直接取得する債券で一取引5億ドル以上のもの

視と行動、業態内外の競合度合い、即ち市場による規制に、より強く影響されていることが感じられる。

ソルベンシー危機を経て、消費者の間に保険会社の経営の質・健全度を重視する「質への逃避現象 (Flight to Quality)」が現れた。このため、生保各社も健全性の戦略的意味合いを認識、ソルベンシー規制の導入容認論が多数を占め、格付やRBC比率等、健全性を重視した経営戦略が展開され、資産運用においてもいち早く資産健全度を高めようとの姿勢が明確化した。

RBC比率規制が効力を発揮したのも、生保会社に市場の目を意識させ、競争を促す要素を内設していたからであると思われる。

一方、ここ2～3年の間に発生した不正販売事件に端を発する消費者の反乱も生保会社を慌てさせた。生保業界全体としての信用失墜はもとより、個別会社にとってその影響は一層深刻なものとなった。例えば、最大手プルデンシャル社と2位メトロポリタン社は、ともにエージェントの不正行為から消費者の信頼を損ない、94年の新規販売実績を業界平均を大幅に上回って減少させた。

## (2) ディスクロージャー

このように消費者の保険会社の健全性への関心が高まるにつれて、格付機関の影響が増しつつある。低格付債の減少も、格付機関等が低格付資産の保有割合を財務上の不健全度の指標のように指摘したことによるという側面を否定できない。格付機関は健全性の高まりは認めつつも、今でも、資産内容改善の遅れ、金利リスクの存在、収益重視の必要性等を指摘し続けており、格付の維持・向上が生保の経営課題の一つとなっている。

また、市場による規制をベースに保険会社の健全性をチェックするには、ディスクロージャーの充実が重要である。

各種の非投資適格債への規制導入と期を同じくして、生保各社は一様に消費者向けディスクロージャー資料に非投資適格債への投資がいかに少ないかの情報を盛り込むようになった。

米国の生保会社が消費者向けに出しているディスクロージャー資料は決して十分なものとはいえない。しかし、監督官向け財務状況報告書とそれを適切に分析しうるマスコミ、調査機関の存在がそれを補っているようだ。

また、ディスクロージャーの観点からは、会計制度の整備が重要であるが、現在、NAICでは、SAP会計を明確な指針に据えるべく、成文化プロジェクトが進行中である。

一方、公認会計士協会はGAAP会計に基づく会計を96年より全ての保険会社に求めている<sup>23)</sup>。

これら会計原則の変更が、今後の生保会社の資産運用を含めた行動の大きな規定要因となるであろう事が予想される。

## 5. NAICの動向

### (1) 認定制度に対する反発

NAICの認定制度は、発足以来いくつかの不満を抱えながらも、危機感が裏支えともなって、順調に拡大してきた。96年3月のNAIC春季大会を終えた段階で認定を受けた州は48州<sup>24)</sup>とコロンビア特別区となった。

最も監督が厳格なニューヨーク州は、当初認定されたが、その後新たに認定要件に加えられたモデル法に沿った州法改正を拒んだために認定を解除され、現在に至るまで認定されていない。一時ニューヨーク州では、認定州がニューヨーク本拠の保険会社の検査報告書の受領等を拒否した場合には、報復的に当該州の保険会社のニューヨーク州における営業を制約する、NAICに対する拠出金支払いをストップするというような報復措置ま

<sup>23)</sup> NAICのSAP会計成文化作業等の結果、SAP会計とGAAP会計が一体化していくかどうかは極めて流動的である。

<sup>24)</sup> 現時点で未認定の州はハワイとニューヨーク。

でが検討された。

あまりに頻繁な認定要件の改正は、よりよいソルベンシー規制を追求する上では有効であるが、頻繁な州法改正を強いることとなり、各州の監督官を苦しめることとなった。

また、全米保険立法者会議 (National Conference of Insurance Legislators、NCOIL)、等の州立法者は、NAIC が認定制度を通じて州に立法措置を強制することは、行政官の権限を越えるものであるとして批判的であった。

## (2) NAIC 内部の動揺

94年11月の議会中間選挙において民主党が予想外の敗北を喫し、州による保険監督に好意的である共和党が多数となったため、州およびNAICの危機はひとまず遠ざかることとなった。このため、州監督当局ならびに保険会社の緊張感は途切れ、NAIC内部、および州行政官と州立法者の間にあった、一枚岩の体制にほころびをもたらすこととなった。生保会社の資産健全化努力や運用環境の好転もあって、保険業界の健全性が大きく向上したことも健全性監督規制の必要性を薄めさせることとなった。

こうしてNAICは、身内から、その役割と運営のあり方に対して厳しい批判を浴びることとなった。

認定制度についても、当面の認定要件の凍結や認定制度自体の見直しが提起されることとなった<sup>25)</sup>。NAICは自己点検 (self-appraisal) 制度を95年3月に導入し、自らのアイデンティティーの見直しに着手している。

## 6. ソルベンシー監督の今後

### (1) 米国における保険規制の必要性

生保の契約は超長期にわたるため、契約者が将来にわたってまで適正な保険会社と契約し得たかは自己責任の範囲を超える場合がある。

このため、生保事業に関しては、弊害を未然に防止するための一定の事前的な規制が存在することも必要であろう。

但し、米国の事前的な実態監督の背景には、州による監督を批判する論者の根拠の一つに州をまたがって活動する詐欺的な保険経営者の駆逐があったことからわかるように、比較的自由に保険会社を運営できる米国においては経営者の悪意を前提に事前的な規制を定めなければならないという事情があることも考慮する必要がある。米国では、ルールは性悪説で定め、ルール内の活動は自由に、ルール違反には厳しくというスタンスが明白である。

保険経営者の放漫な経営と詐欺については、連邦議会と州当局・NAICが協力して連邦犯罪として取り締まる法改正が行われた。こうした考え方は、モデル投資法においても、取締役等との取引規制や親子会社間の禁止行為にみられる。

### (2) 今後の米国生保規制

モデル投資法の導入への批判の中に、RBC比率規制が既に十分な効果を果たしているのに、2重規制ともいえる資産運用規制は不必要ではないかというものがある。また、運用ガイドラインは自己資本等、その会社の能力・資質に応じて定められるべきとの考えもある。

NAICにはこれまでやみくもに規制を構築してきたことへの反省機運があるようだ。

<sup>25)</sup> 94年11月に連邦議会下院の「監督および調査小委員会」が発表した「希望的観測—米国における保険ソルベンシー監督の世界的考察」は、NAICの認定制度に関するGAOの以下のような批判的な調査結果を掲載している。

- ・ソルベンシー規準の正確な判断基準がなくあいまいである。
- ・認定調査チームは、当該州当局が基本的な認定基準に達していなくても、解釈等により認定しようとする。
- ・認定されない州に本拠を置く保険会社が認定された州で営業することを制限または禁止しようとするのは、NAICの役割を超えている。



米国の保険監督においては、当面、必要な規制の強化と不必要な規制の廃止・緩和が取り混ぜられ、重複を廃した適正な規制のあり方の模索が続けられることとなろう。

既にニューヨーク州では、保険監督長官が抜本的な規制緩和のための保険関連法令の見直しを表明し、規制の見直し作業が行われている。

また、より長期的には、市場による監視に委ねる部分を徐々に増やしつつ、監督当局による規制は乱脈経営を防ぐ部分に集中していくことが予想される。

## 最後に

### 1. 保険監督と政治の関わり

#### (1) 希望的観測

90年代初頭の保険ソルベンシー監督問題は、連邦議会下院民主党議員ジョン・D・ディンゲル氏とともに動いた。

同氏は、「エネルギー商業委員会監督および調査小委員会」の委員長として保険監督のあり方を追求し続けた。

その第一矢が、90年2月の「約束の不履行－保険会社の倒産」であった。同報告では、代表的な損害保険会社の破綻事例による問題分析が試みられた。また、州による監督の不十分さと連邦による関与の必要性が示された。

90年5月には、連邦機関による保険監督を提案した。

そして4年後の、94年11月「希望的観測－米国における保険ソルベンシー監督の世界的考察」を公表した。同書は、

- 連邦政府が州際商業を行う全保険会社に対し連邦規準を策定
- 州保険庁は、規則策定ではなく検査面での能

力を高める

○NAICは、州監督規準を作り出す場とデータベースの提供を行う

ことを提言した。

但し、同報告書にも、連邦機関であれば監督能力が高いわけではなく、州とNAICによる監督を整備すれば足りるとする共和党議員の少数意見があわせ掲載されていた。共和党は連邦規制の導入には消極的であった。

当報告書の提出と同じ94年11月の議会中間選挙で共和党が予想外の圧勝を遂げ、民主党のディンゲル氏は委員長の座を離れざるを得なくなった。これにより、当面の連邦規制導入論は勢いを失った。ディンゲル氏は委員長であった数年の間、これら報告書以外にも、豊富な議会スタッフを使って、保険詐欺の連邦犯罪化、「保険商品」を販売する者を銀行等も含め州保険庁の監督下におく法案の作成等、保険監督の向上を目指して首尾一貫した精力的な活動を行った。

#### (2) 監督への政治の関わりによる規制刷新

米国の保険監督に政治的な要因が大きく作用していることは大きな特徴である。

政治化するという事は、人気とり政策に陥る危険性をはらみながらも選挙民の意向がよりビビッドに監督に反映されることを意味する。

このため行政にも一段の透明性が要求される。

今回のNAICの自己改革の動きも、前回94年11月の選挙を受けて、94年暮れから95年春にかけて多くの新任保険監督長官がNAICに参加したことが大きい。

一方で、現バージニア州保険監督長官が96年5月にプルデンシャル社（ニュージャージー）の副社長に就任予定であるというように、官民の人事交流が盛んである。前回の選挙後の監督官の交代時にも、多くの人々が民間会社の経営陣に参加した。その逆も盛んで、監督長官の経歴も多彩である。求められる経験と知識が流動化し、活用さ

れていく<sup>26)</sup>。また、監督当局以外の各方面からも、より効率的、合理的な規制手法の提言が行われる。こうした柔軟性が、米国の保険監督の大きな特徴である。

### (3) 州による監督と NAIC

海を越えて、客観的に米国の州による保険監督をみると、ディンゲル報告書がいうように、極めて「純真」かつ誠実なスタンスが感じられるものの、時代にそぐわないとの印象は禁じ得ない。

黎明期の保険は、地域住民の生活との密着性のゆえにまさに地域限定ビジネスであった。

しかし、現在の保険会社にはそうした定義は当てはまらない。歴史的な経緯や州と連邦という米国の大問題を別にすれば、経済実態が州をまたがって活動しているときに、州の中だけで規制を完結することが至難の業であることは自明である。地方は、州民の生活に深く根ざした教育、水道、消防、警察等の公共政策を実現するには最適であるが、保険は収益事業として既にそうした枠をはみ出している。

州による監督が州をまたがった保険会社の監督として間尺が合わなくなっていることを如実にあぶりだすのは、州際倒産が発生した場合である。91年の生保ソルベンシー危機において、エグゼクティブ・オブ・ニューヨーク社の破綻は、カリフォルニア州の監督下での親会社の破綻の影響が大きい。ファースト・エグゼクティブ社の倒産処理においては、各州に散らばった保険契約者の権利を保護するために、各州の支払保証基金は州際協定を結ばねばならなかった。94年に、カナダの大手社コンフェデレーション社が破綻に陥った時には、本社はカナダにありながら米国内の事業規模の方が大きく、かつ米国の多くの州において支店形態と現地法人形態の2様で営業していたた

め、州監督当局は大きな試練に直面することとなった。こうしたことから、保険会社の再建・清算関係法令および支払保証基金関係法令の統一化が喫緊の課題となっている。

銀行が国法銀行と州法銀行に区分されているように、地域金融機関は地域、広域金融機関は国家という割り振りが可能ならば、保険もそのような方向で改編する事が素直と感じられる。

また、NAICの立場は、NAICがどのように説明しようとする曖昧であり、問題を多く抱えているように見受けられる。

組織が錯綜・細分化しており、統合しようとする動きは鈍い。内部には、従来通りの規制手法を守ろうとする派と、新たな監督体系を作り出そうとする派が二分されているようだ<sup>27)</sup>。

現在進行中の、銀行・保険の業際論議にも、連邦銀行監督当局が着々と銀行の保険販売に向けて、行政権限を拡大しているのに対し、NAICの対応は鈍いようだ。最新の金融行政の流れに乗り遅れることも懸念される。

米国の保険監督には、まさに米国の国柄を感じさせる仕組みがあり、一概にわが国への適用可能性を論じることはできない。しかし参考としうる点も多いように思われる。

#### (主な参考文献)

- 古瀬政敏「アメリカの生命保険会社の経営革新—規制の新潮流と戦略対応」東洋経済新報社
- 出張千秋「McCarran-Ferguson法について」損害保険研究第52巻第2号
- Robert W. Klein、Michael M Barth "SOLVENCY MONITORING IN THE TWENTY-FIRST CENTURY" NAIC JOURNAL OF INSURANCE

<sup>26)</sup> 但し、ヒアリングを行ったところでは、保険庁のスタッフは終身雇用的に保険庁内での人事異動にとどまって、職務を遂行しているようである。

<sup>27)</sup> わが国保険にとっても、NAICの動向は無縁ではない。例えば、95年夏に、バーゼル委員会（銀行監督）、IOSCO（証券監督）とともに、金融コングロマリットに対する監督のあり方を提言した保険監督者の国際的な団体とされる IAIS（International Association of Insurance Supervisors）の事務局は NAIC が担当している。

- REGULATION SPRING, 1995
- NAIC インターネットホームページ(<http://www.naic.org/>)
  - NAIC "INSURANCE DEPARTMENT DIRECTORY"
  - NAIC "INSURANCE DEPARTMENT RESOURCES Report"
  - 金光良美「米国の保険危機」保険毎日新聞社
  - 富沢泰夫「米国における保険ソルベンシー監督問題—「希望的観測」報告書の観点—」安田総研クォーターリー vol. 12
  - 安田総合研究所「約束の不履行—保険会社の倒産—」インシュアランス平成2年6月14日号、6月21日号、6月28日号、7月5日号、7月12日号、7月19日号、7月26日号、8月2日号
  - "Best's Insolvency Study Life/Health Insurers 1976—1991" June 1992
  - "Best's Insolvency Study Property/Casualty Insurers 1969—1990" June 1991
  - 保険監督法研究会報告書[V]「諸外国における生命保険会社の破綻事例にみる法的諸問題」生命保険文化研究所 文研叢書 14
  - 佐野佳男「米国保険連邦規制の動向」生命保険経営第 59 巻第 6 号
  - 江口武久「米国損害保険会社の財務監督問題」保険学雑誌第 538 号
  - 越知 隆「米国保険事業のソルベンシー監督規制問題」文研論集 No.100
  - 小松原章 鈴田雅也「米国保険業界の自己資本比率規制—生保のRBCを中心に—」ニッセイ基礎研究所調査月報 1994. 8
  - 鈴田雅也「米国生損保のソルベンシー規制」生命保険経営第 62 巻第 4 号
  - 中村 伸「米国生保に対する自己資本比率規制導入の影響」生命保険経営第 62 巻第 4 号
  - 佐藤元彦「アメリカ生命保険会社の自己資本比率改善策—自己資本比率規制導入前夜のアメリカ生命保険業界」保険学雑誌第 546 号
  - 堺 雄一「アメリカ私募証券市場の発展と構造」有斐閣
  - 山中 宏「生命保険金融発展史」有斐閣
  - 「1906年における米国保険業界への規制導入（海外論文紹介）」安田総研クォーターリー vol. 9
  - 生命保険協会財務委員会金融調査団報告書「欧米各国の生保金融業務」昭和 60 年 7 月
  - 生命保険協会財務委員会財務企画部会第 2 回金融調査団報告書「欧米各国の生保金融業務」1988 年 11 月
  - 浅谷輝雄「アメリカ保険事情第 3 回チャートニング第 4 回最近の NAIC」インシュアランス生保版平成 8 年 3 月 28 日号、4 月 25 日号
  - "NAIC Accreditation Review Sparking Concern About Weakening State Solvency Regulation," BestWeek, L&H, April 1, 1996
  - "Model Investment Law Exposed for Comment," BestWeek, L&H, December 11, 1995
  - "MIL Proposal Wins First Official OK," Insurance Regulator, December 11, 1995
  - "Internal Division at the NAIC to Hinder the Model Investment Law," BestWeek, L&H, September 25, 1995
  - "Model Investment Law may get Alternate Draft," BestWeek, L&H, September 18, 1995
  - "MIL: Why It's Worth the Wait," BestWeek, L&H, June 19, 1995
  - "An Alternative to the NAIC's Model Investment Law," BestWeek, L&H, June 26, 1995
  - "Model Inv. Law Won't Be Accreditation Standard," National Underwriter, L&H, April 3, 1995
  - "Some Regulators Oppose NAIC Investment Law," BestWeek, P/C, October 31, 1994
  - "Head of Model Investment Law Panel Accuses Industry of Sabotaging the Effort," BestWeek, L/H, October 11, 1994
  - "Industry Airs Sharp Criticism at Hearing on

NAIC's New Model Investment Law," Best-Week, L/H, September 26, 1994

○"Model Investment Law exposed for Comment; Hearing Scheduled in Minneapolis," NAIC News, September 1994

○"State Regulators Ease Strict Proposals for How Insurers Should Invest Funds," Wall Street Journal, August 17, 1994

○"NAIC's Push for Model Investment Law Leaves Insurers Little Time to React," Best-Week, P/C, August 1, 1994

○"Model Inv. Law is Strict on Accountability of Directors," National Underwriter, L/H, July 19, 1993

○"Model Investment Law Draft Unveiled," National Underwriter, L/H, June 28, 1993

○"Risk-Based Capital Data for 1994," The Insurance Forum, August 1995

○"Risk-Based Capital Numbers Become Public Information," Insurance Forum, May/June 1994

その他

NAIC PROCEEDINGS OF THE NAIC 各号

NAIC 全国大会議事録 各号

NAIC NAICnews 各号

米国生命保険協会 GENERAL BULLETIN 各号

AMERICAN BANKER社 INSURANCE  
REGULATOR 各号

AMERICAN BANKER社 INSURANCE  
ACCOUNTANT 各号

INSURANCE FORUM社 the INSURANCE  
FORUM 各号

A.M.BEST社 BEST WEEK 各号

THE NATIONAL UNDERWRITER社  
NATIONAL UNDERWRITER 各号