

# 保険会社のリスク情報開示

研究員 永井 友一郎

## 目次

- |                         |                          |
|-------------------------|--------------------------|
| 1. はじめに                 | 3. 国内大手保険グループのリスク情報開示の概要 |
| 2. 保険会社のリスク情報開示にかかる環境変化 | (1) リスク管理の枠組み            |
| (1) 経済価値ベースのソルベンシー規制    | (2) リスク情報開示の概要           |
| (2) 有価証券報告書             | 4. まとめと今後                |
| (3) 気候関連財務情報            |                          |
| (4) その他の情報開示            |                          |

## 1. はじめに

保険会社の経営には、保険引受リスク、市場リスク、オペレーショナルリスク等の多様なリスクが内包されているため、保険会社はリスクを認識し、適切に管理を行う必要がある。保険会社は、抱えるリスクを内部管理しているが、リスクにかかる情報の一部については開示義務がある。例えば、ソルベンシー・マージン比率（SMR：Solvency Margin Ratio）は通常の予測を超えて発生するリスクに対する支払余力を示す指標であり、保険業法に基づき開示される。また、有価証券報告書の開示は金融商品取引法にて定められており、「事業等のリスク」において、事業に重大な影響を及ぼすリスクを記載することが求められている。一方で、保険会社はコスト・ベネフィットを勘案して、統合報告書等でリスク情報を自主的に開示する場合もある。

本稿では、国内大手保険グループのリスク情報開示にかかる制度改正等を概観し、リス

ク情報の開示内容について、国内IAIGs 4 グループ<sup>1</sup>（第一生命HD、東京海上HD、M S & ADHD、SOMPOHD）を参照しながら整理する。

## 2. 保険会社のリスク情報開示にかかる環境変化

### (1) 経済価値ベースのソルベンシー規制

SMRは、保険会社の財務の健全性確保の観点から、監督当局が保険会社を監督するため、保険業法改正（1996年4月）の際に導入された。保険会社によるSMRの公表は1998年3月期から始まっており、リスク情報の開示では早期の取組みとなっている。

現行のSMRは、金融市場実勢と必ずしも適合していないこと、保険会社のリスク管理の高度化や財務体質の強化を図る観点から改善を行う必要があることなど、更に精査する必要性が生じていた。そのため、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

1 金融庁『IAIGs等向けモニタリングレポート』（2020年10月）より。国際的に活動する保険グループをIAIGs（Internationally Active Insurance Groups）といい、一般的には「3以上の法域で保険料が計上されており、かつ本拠法域外のグロス計上保険料が、グループ合計の10%以上であること」および「総資産が500億米ドル以上、または総グロス計上保険料が100億米ドル以上」の保険会社を指す。これらの企業は、事業展開が広範囲にわたっており、リスクが複雑であるため、グループガバナンスやリスク管理のさらなる高度化を期待されている。

ムによる報告書<sup>2</sup>において、SMRの算出基準等について、中長期的に経済価値ベースのソルベンシー（ESR：Economic Solvency Ratio）による規制へ移行することが提言された。

さらに、ESRによる規制の導入に向けて、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が開催され、報告書<sup>3</sup>（以下、有識者会議報告書）が公開された。同報告書において、ESRによる規制では、EUに導入されたソルベンシーⅡ等を参考に、3本の柱で財務健全性を見るという考え方が示された（表1）。

情報開示にかかる内容は第3の柱に記載さ

れており、ESRにかかる情報に対し、どの情報を開示するかを定めるものである。狭義には「(健全性に係る)情報開示」と同義に用いられることもあるが、その本質的な意義は、情報開示を通じた保険会社と外部のステークホルダー（主に投資家、消費者）との間の対話を促進し、保険会社への規律付け・ガバナンスを向上させることとしている。情報開示にあたり、第1の柱の検討内容に左右されるため、2022年頃までに基本的な考え方や枠組みを整理した上で、第1の柱がある程度固まった2022年以降に開示項目にかかるより詳細な検討を進めていくことが現実的であるとしている。

（表1）「3つの柱」の考え方に基づく健全性政策

<p><b>第1の柱（ソルベンシー規制）</b> ソルベンシー比率に関する一定の共通基準を設け、契約者保護のためのバックストップとして監督介入の枠組みを定める</p> <p><b>第2の柱（内部管理と監督上の検証）</b> 第1の柱で捉えきれないリスクも捕捉し、保険会社の内部管理を検証しその高度化を促進する</p> <p><b>第3の柱（情報開示）</b> 保険会社と外部のステークホルダーとの間の適切な対話を促し、ひいては保険会社に対する適正な規律を働かせる</p>
---

（出所）金融庁『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』（2020年6月）より。

## （2）有価証券報告書

有価証券報告書は、金融商品取引法に基づき、その開示を義務化されている。「事業等のリスク」へのリスク情報の記載は2003年3月期より導入されたものであり、投資家の判断に重要な影響を及ぼす可能性のある事項を簡潔かつわかりやすく記載することが求められている。しかし、リスク情報は、一般的なリスクの羅列となっている記載が多いこと、経営戦略等との関係が明確でないことなど、投資判断の基礎となる情報としては不十分であることが指摘されていた<sup>4</sup>。

そのため、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告<sup>5</sup>での提言を受けて、「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」（2019年1月31日）が公布・施行された。この内閣府令では、投資判断に資する企業固有のリスクを「事業等

2 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『ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について』（2007年4月）。

3 金融庁『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』（2020年6月）。

4 金融庁『金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告』（2018年6月）より。

5 同上。

のリスク」に記載するため、記載すべきリスクの情報を具体的に提示したことに加え、記載にあたりリスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮することを求めている。リスク情報の内容について、「投資者が各社固有のリスク情報やそれに対する対応策の状況を理解することにつながる情報を、各企業が工夫して記載すればよい<sup>6</sup>」としている。

### (3) 気候関連財務情報

気候関連リスクは、事業の持続可能性に重大な影響を及ぼすものとして、近年世界的に注目されているリスクである。金融安定理事会は、各国財務省・中央銀行総裁の要請に従い、2017年6月に気候関連リスクとその機会を評価・価格付けするための情報開示方法として、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD：Task Force on Climate-related Financial Disclosures）による提言を公表した。同提言はあくまで各組織の任意で取り組むものであるが、日本の賛同数は提言公表後に伸びており、2021年1月20日現在では336機関<sup>7</sup>である。

TCFD提言は、「全ての企業に対し、①2℃目標等の気候シナリオを用いて、②自社の気候関連リスク・機会を評価し、③経営戦略・リスク管理へ反映、④その財務上の影響を把握、開示すること<sup>8</sup>」を求めている。同提言では、気候関連リスクは移行リスク（低炭素経済への移行に関連したリスク）と物理的リスク（気候変動の物理的影響に関連したリス

ク）に分類されており、リスク情報の開示にあたり、短期・中期・長期の気候関連リスクと機会、そのリスクと機会が事業に及ぼす影響、気候関連シナリオに対する事業のレジリエンス等の説明を推奨している。

### (4) その他の情報開示

企業は年次報告書（アニュアルレポート）を作成していたが、非財務情報の価値の高まりに伴い、長期的な価値創造プロセスを説明する統合報告書を公開する動きが見られる。日本では、財務情報部分を除き自主開示の内容であるため、統合報告書における企業の裁量が大きくなるが、近年は大手企業を中心に報告内容が充実してきている。統合報告書には、「国際統合報告フレームワーク」や「価値創造ガイダンス」のような作成の補助となる資料が存在している。

## 3. 国内大手保険グループのリスク情報開示の概要

各社とも情報開示についての方針（ディスクロージャー基本方針等）を策定しており、ホームページ（以下、HP）等で公開している。この方針に従い、リスク情報を含めた各社の情報は、有価証券報告書、統合報告書、HP、決算資料等の形で開示される。

### (1) リスク管理の枠組み

近年では、保険会社の抱えるリスクが複雑かつ多様になったことから、リスクを考慮した収益性管理も高度化している。こうした体

6 『「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案に対するパブリックコメントの結果等について』の別紙1より（<https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20190131.html>）（2021年1月20日閲覧）。

7 TCFD公式HP（<https://www.fsb-tcfid.org/>）より（2021年1月20日閲覧）。ここでは、LocationをJapanに設定した場合の賛同組織の合計である。

8 環境省地球温暖化対策課『TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド ver2.0～』（2020年3月）より。

制は統合的リスク管理（ERM：Enterprise Risk Management）<sup>9</sup>と呼ばれ、経営戦略の目標を達成するツールとして位置付けられるようになった。

各社ともERMを導入し、健全性の維持・向上、資本効率の向上、収益力の向上等を図っており、リスク管理の基本方針、ERMの概要、リスク管理体制等について、有価証券報告書、統合報告書、HP等を通して開示している。

## (2) リスク情報開示の概要

### ①ESRと定量的なリスク情報

金融庁によるESR規制の詳細は検討中であるものの、国内大手保険グループは自主的にESRにかかるリスク情報を開示している（表2）。ESRの分母にあたるリスク量に関して、各社は統合リスク量（各リスクカテゴリーのリスク量を統合したもの）だけでなく、リスク量の大きな内訳を開示している。一方、リスク量の詳細な算出方法については一般には開示していない<sup>10</sup>。

リスク量の算出にあたり、予想最大損失額（VaR：Value at Risk）の水準は99.5%であることが多いが、東京海上HDのように高めの水準を設定している場合もある。

各社ともESRおよびその分母（リスク量）、分子（資本量）とともに、ESRのターゲットレンジを設定し、開示している。ESRは数値が高ければよいというわけではなく、ESRをベースにして資本管理の考え方を設定し、設定された考え方に応じて行動することが重要で

ある。有識者会議報告書では、監督措置を開始するESRの水準を100%としているが、各社ともターゲットレンジの下限を監督措置の水準より高めに設定している。

また、国内外の経済状況を示す数値が変動した場合のESRの増減（感応度）を開示している。その他、定量的に評価可能なリスクについては、種類別のリスク量の算出、ストレステストを行っている」と記載している。

### ②主要なリスクとエマージングリスクの認識

企業価値に影響を及ぼすリスク（以下、企業固有の単語でない限りは主要なリスクとする）は、有価証券報告書での記載を求められていることもあり、各社とも各種開示資料にて種類・特定方法・影響（想定シナリオ）等の記載を行っている（表3）。主要なリスクは、定量的にリスク量を検証し、抑制策・事後対応策の検討を行う。さらに、将来的に主要リスクとなりうる要因としてエマージングリスク<sup>11</sup>を認識し、モニタリングを行っている。

主要なリスク、エマージングリスク等のリスク情報が受け手に伝わりやすいように、各社とも記載内容を工夫している。例えば、東京海上HDは、統合報告書にてエマージングリスクの洗い出しや主要なリスクの特定の過程を図示しており、リスクの取り扱いを一目でわかるようにしている。MS & ADHDやSOMPOHDでは、統合報告書にて主要リスクの発生可能性と影響度が感覚的に理解できるようなヒートマップを作成している。

9 ERMの定義には諸説あるが、ここでは金融庁『保険会社向けの総合的な監督指針』（2020年9月）にあるように、「内包する種々のリスクを、各リスクカテゴリー毎に適切に管理することはもとより、保険会社の戦略目標を達成する重要なツールとして、全てのリスクを統合的に管理し、事業全体でコントロールする統合的リスク管理態勢」としている。

10 個別のリスクを統合する枠組みについては、書籍等で公開している場合がある（例えば、文献[1]）。

11 社会・環境の変化などにより、新たに出現したり変化するリスク。一般に軽量化が困難で、事業への潜在的な影響も未知数であるケースが多い。[1]

(表2) ESRおよび定量的評価にかかる開示内容の概要

企業名	リスク量の開示項目	リスク量の信頼水準	ESRターゲットレンジ	ESR数値感応性にかかる項目	その他の定量的評価に関する記述内容
東京海上HD	・国内損保（保険引受）、国内損保（資産運用）、国内生保、海外保険、その他	99.95% VaR	150%～210%	株価、金利、為替	定性的なリスク管理の先に、リスク量の計測、ストレステスト等といった定量的評価を置いていることを図示している。
MS & ADHD	・国内損保（保険引受）、国内損保（資産運用：政策株式）、国内損保（資産運用：政策株式以外）、国内生保（保険引受）、国内生保（資産運用）、海外事業	99.5% VaR	180%～220%	株価（日経平均）、国内金利、全通貨	事業ポートフォリオに重大な影響を及ぼす主要リスクを洗い出し、それを定性的・定量的の両面から評価する。
SOMPOHD	国内損保（保険引受）、国内損保（資産運用）、国内生保、海外、介護・ヘルスケア等	99.5% VaR	180%～250%	国内株価、円金利、米金利、為替	主要リスクの中で、定量化可能なリスクについては各種枠組み（自己資本管理、ストレステスト、リミット管理、流動性リスク管理）により自己資本、流動性などに与える影響を様々な定量指標により分析・評価している。
第一生命HD	市場関連リスク（金利リスク、株式リスク、為替リスク、クレジットリスク、不動産リスク、その他）、保険リスク、オペレーショナルリスクなど	99.5% VaR	170%～200%	国内金利、国内株式	・計測モデルでのリスク量把握、あるいはストレステストを行っている。 ・経済価値ベースのリスク管理では、生命保険会社の企業価値を表す指標のひとつであるエンベディッド・バリュー（Embedded Value：潜在的価値）と整合的なリスクの評価方法を採用している。

(出所) 各社公開資料より筆者作成。

(注) ESRは各社で算出方法が異なるため、単純比較ができないことに注意されたい。

(表3) 主要なリスク・エマージングリスク等にかかる開示内容の概要

企業名	主な開示内容
東京海上HD	・グループの「エマージングリスク」の洗い出しとグループの「重要なリスク」の特定は一連の過程にあり、その内容をまとめたものを図示している。 ・「重要なリスク」は損害規模と頻度・蓋然性のマトリックス評価により特定している。また、リスク別に主な想定シナリオを記載している。 ・グループの「エマージングリスク」の候補を選び、その候補について、影響度、対応状況、リスクの高まりを踏まえスクリーニングを行っている。
MS & ADHD	・「グループ重要リスク」について、発生可能性・影響度の2軸によるヒートマップで図示している。また、「グループ重要リスク」の詳細を記載している。 ・「グループエマージングリスク」をリストにして公開している。
SOMPOHD	・「重大リスク」を分類別に表にまとめ、各リスクについて、発生可能性・影響度の3軸によるヒートマップで図示している。また、発生可能性・影響度の定量的基準もしくは定性的基準を記載している。 ・「エマージングリスク」について、一部の候補を示しつつ、簡潔に記載している。また、「エマージングリスク」の候補とその取扱い（グループ横断でモニタリング、調査研究等）について簡単に記載している。
第一生命HD	・「重要なリスク」の特定プロセスを図示している。また、「重要なリスク」を分類別に表にまとめ、各リスクの詳細を記載している。 ・「重要なリスク」以外のリスクについて、詳細に記載している。

(出所) 各社公開資料より筆者作成。

### ③気候関連財務情報

各社ともTCFD提言への賛同を示しており、気候変動対応を重要課題（マテリアリティ）として特定し、経営戦略に組み込んでいく<sup>12</sup>。気候関連リスクの情報は、統合報告書やサステナビリティレポートの中で、独立した項目として掲載されている。

気候関連リスクに対し、各社ともTCFD提言の推奨する項目を開示している（表3）。例えば、第一生命HDは、気候関連リスクと機会について、その期間や事業に及ぼす影響を表に整理している。

## 4. まとめと今後

保険会社のリスク情報開示を巡る環境は、ここ数年で大きく変化した。保険会社はその変化に合わせて、リスク情報を適宜開示している。

ESRにかかる情報は、統合リスク量および大まかな内訳はわかるものの、その算出方法等の詳細な内容は公開されていない。一方、ターゲットレンジや感応度といった内容に触れ、どのような環境変化が影響するか、ESRの数値による行動の変化等を開示している。

主要なリスクについては、リスクの取り扱いがわかる図が掲載されるほか、分類別にリスクを整理する、ヒートマップを用いて発生可能性・影響度を図示するといった視覚的に理解しやすいような記載が見られる。気候関連リスクに関しては、TCFD提言に沿った開示が行われている。

今後、各省庁（主に監督当局である金融庁）による検討と法改正、あるいはTCFD等の動向からみるに、企業による情報開示の充実への流れは大きくは変わらないと思われる。た

だし、投資家向け・消費者向けといったように、開示される情報の粒度が鮮明になる可能性がある。ESR規制や気候関連リスク対応の動向に応じ、保険会社のリスク情報の開示内容は今後も変わっていくであろう。

（執筆日：2021年1月20日）

### （参考文献）

- [1] ERM経営研究会（著）、公益財団法人損害保険事業総合研究所（編）『保険ERM経営の理論と実践』一般社団法人金融財政事情研究会
- [2] 永井友一郎「SDGsに対応する国内大手保険会社」『共済総研レポート』No. 167、2020年2月、P16-23

12 重要課題と経営戦略については、拙稿 [2] を参照されたい。