

# 博士論文審査報告書

提出者 植村 信保 (4005S003)

『平成金融危機における生命保険会社の破綻要因の研究』

**The Study of Japanese Life Insurer's Insolvency 1997-2001**

## I 本論文の構成

本論文の構成は以下のとおりである。

第1章 本研究の目的、対象、手法など	1
1. 問題意識	
2. 先行研究	
3. 本研究の位置づけと対象、手法	
第2章 生命保険会社の収益・リスク構造	12
1. はじめに	
2. 日本の生命保険会社の収益・リスク構造	
3. 生保経営特有の仕組み	
4. 規制環境	
5. 格付けとディスクロージャー	
6. むすび	
第3章 外的要因と経営破綻	36
1. はじめに	
2. 生保業界全体に対する外的要因	
3. 特定属性の会社に該当する外的要因と経営破綻	
4. むすび	
第4章 個別破綻事例の検証	55
1. はじめに	
2. 日産生命保険	
3. 東邦生命保険	

4. 第百生命保険	
5. 千代田生命保険	
6. 協栄生命保険	
7. 東京生命保険	
8. 内的要因が破綻生保の経営において果たした役割	
9. むすび	
第5章 破綻しなかった生保との違い	97
1. はじめに	
2. 破綻しなかった生保と内的要因	
3. 破綻しなかった中堅生保	
4. むすび	
第6章 海外の破綻事例との比較	105
1. はじめに	
2. 英国エクイタブル生命の事例	
3. 韓国の生保破綻	
4. むすび	
第7章 経営破綻のメカニズム	116
1. はじめに	
2. 破綻に関連する内的要因	
3. 生保破綻のメカニズム	
4. むすび	
Appendix : 破綻生保の個別事例	130

## II 本論文の概要

本論文では1997年から2001年に経営破綻した日本の中堅生保6社について、公表資料のみならず非公表の検査資料やインタビューによる調査をも駆使して、実証的に破綻要因の分析を行っている。

英国ではエクイタブル生命が実質破綻したのを受け、政府による原因究明調査報告書として「ペンローズ報告書」が発表されている。これに対し、日本では数多くの大規模な破綻事例があり、契約者に相当な被害をもたらしたにもかかわらず、政府や国会が個々の破

綻事例を調査・分析し、その教訓を生かそうという取り組みはほとんど行われてこなかった。そこで、本論文はペンローズ報告書にならい、各種資料やインタビューによる調査をもとに破綻事例の検証を行い、各社の破綻要因を分析・究明したものである。

中堅生保の経営破綻がバブル崩壊後の厳しい経済環境のなかで発生したため、一般に破綻の主な要因は生保業界全体（あるいは、何らかの特定の属性を持つ会社群）に対して外部からの強いストレスがかかったことや、バブル期の事業環境により必然的にもたらされたものと考えられている。言い換えれば、一連の生保破綻は個別会社の問題というよりは構造的な問題であり、個社の経営努力ではどうしようもなかったという見方である。

本論文の第 3 章では、外的要因と経営破綻の関係を、具体的な事象を取り上げて検討している。外的要因が生保経営に与えた影響は決して小さくならなかったものの、生保破綻を表面的にしか説明できておらず、破綻に至るメカニズムを明らかにしたとは言えなかった。

そこで第 4 章では、内的要因が破綻生保の経営において果たした役割を検証している。各社のディスクロージャー資料や統計集、当時の新聞・経済誌による報道など、通常入手できる資料に加え、当時の監督官庁である大蔵省の「検査報告書」のような通常入手できない資料を情報公開請求により確保し、さらに、日本で初めて関係者（当時の経営者、企画・数理・運用部門等のスタッフ）への大規模なインタビューによって収集したオーラルヒストリーなどを活用しているところに本研究の特徴がある。それぞれの会社ごとに破綻に至った要因について詳細に検証し、危機をもたらした経営行動や危機に陥ってからの対応を具体的に示した結果、一連の生保破綻には外的要因ばかりでなく、内的要因、すなわち、個別オペレーションの問題が重要であることが浮き彫りになっている。

次に第 5 章では、破綻した中堅生保と、破綻しなかった生保との違いを可能な限り考察することで、個別生保の問題としての生保破綻について検討している。なかでも、同じ時期に経営危機に陥らなかった中堅生保 3 社に注目し、経営内容を分析している。現存する会社の内的要因を探る難しさに起因する限界を否定できないものの、破綻生保と同様に、中堅 3 社の場合も経営者など内的要因の果たした役割が非常に大きく、3 社の場合には破綻リスクを抑える役割を果たしていたとの結論に達している。

第 6 章では、英国エクイタブル生命の事例と、金融危機下での韓国生保の破綻事例について、日本との比較を念頭に置きつつ検証している。地域の異なる 3 事例ではあるが、破綻事例からは内的要因に関するいくつかの共通点が見つかった。また、エクイタブル生命の事例では、日韓に比べて外的要因のインパクトが小さかったにもかかわらず破綻が生じていることから、生保破綻における内的要因の重要性を示唆する結果となっている。

最後の第 7 章では、中堅生保の経営破綻メカニズムについて、もう一步踏み込んだ検討を試みている。会社内部に存在した破綻リスクを高めた内的要因を抽出し、破綻生保の内的要因の類型化が行われている。内的要因を「ビジネスモデルに関するもの」、「経営者に関するもの」、「経営組織に関するもの」に集約したうえ、最も重要な内的要因として「経営者に関するもの」を挙げている。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最大の要因だったとされている。

以上から、本論文の結論は次の通りである。

生保破綻は「バブル崩壊で株価が下がったから」「1980年代に予定利率の高い貯蓄性商品を集めすぎてしまったから」「行政当局が生保をしっかりと監督しなかったから」発生したというような単純な話ではなく、この時期の生保経営が直面した構造的な問題と割り切れる事象でもない。

破綻した中堅生保には例外なく会社内部に破綻リスクを高める内的要因とでも言うべきものが存在していた。内的要因は1つではなく、複数の要因が重なっていることが多かった。これらの内的要因に経営環境の変化（外的要因）が加わった結果、財務構造の悪化など将来の経営危機の兆候が生じている。この段階で経営が兆候に気づき、適切な対応をとっていれば、その後の経営危機を回避できたのかもしれないが、再び何らかの内的要因が作用して、経営が適切な対応を取れない状況が続く、あるいは、不適切な対応を行ってしまう。そこに、さらなる経営環境の変化（外的要因）が加わる、といった内的要因と外的要因の連鎖によって、各社は最終的に経営破綻に追い込まれている。

### III 本論文の評価と課題

本論文は、バブル崩壊を契機にしてわが国においては戦後初めての経験である大量の金融機関の経営破綻の中でも特色を有する生命保険会社の事例に焦点を当て、具体的かつ理論的にその原因を究明したものである。論者は、保険会社の経営に関してアナリストとして長年観察・究明を続け、高い評価を得てきた。また、そのような実績を通じて、学界・業界・行政に幅広い人脈を有している。この研究は単に公表資料を分析するに止まらず、内部資料である金融検査資料、経営者などに対する膨大なインタビュー等、一般には入手困難な資料を収集し、それらを通じて新たな事実を発掘・分析している。

バブル崩壊後の金融機関の破綻事例研究としては、銀行に関するものは既に相当な数に上るが、生命保険会社に関する本格的な研究はこれが初めてであり、本研究の学界・実務界への貢献は極めて大きいものとする。おそらく今後このテーマに取り組むものは、先行研究として本論文を参酌することなく研究を進めることは不可能であろう。

本論文の研究手法の特色は、単に抽象的な論議を練り上げるのではなく、膨大な時間と手間をかけて事実を発掘しそれを丹念に分析することの上に成り立っていることである。そのような作業は、論者の長年にわたる実務経験とそこで培われた人脈なくして遂行することは不可能であったと思われる。その意味において本論文は、バブル崩壊後の金融問題の中で今まで十分解明されることのなかった分野において、最も適切な論者を得たといえよう。

#### IV 博士学位論文申請に関する結論

博士論文として提出された植村信保氏の「平成金融危機における生命保険会社の破綻要因の研究」は、本文と APPENDIX の重複など論文としての完成度を高めるための修正を要する点がいくつか見受けられる。しかしながら、論者のこの分野における今後の一層の活躍を想定すると将来さらにその内容に磨きかけられることを期待できるほか、現段階の成果をもってしても、学術的な意義・実務上の示唆として高く評価されるべきものである。したがって審査員一同は、提出論文が博士学位論文としての評価に耐えうるものと判断し、学位授与が妥当であるとの結論に至った。

2008年1月7日

主査 早稲田大学商学研究科 教授 博士（学術）（早稲田大学） 西村 吉正

副査 早稲田大学商学研究科 教授 博士（国際情報通信学）（早稲田大学） 岩村 充

審査委員 早稲田大学商学研究科 教授・博士（学術）（早稲田大学） 寺本 義也

審査委員 早稲田大学商学研究科 教授・博士（商学）（早稲田大学） 江澤 雅彦