

第1日午後 第2会場 自由論題報告要旨

契約者利益の視点からみた生保の株式投資

黒木達雄（名古屋商科大学）

わが国の生命保険会社（全43社）が保有する国内株式残高は2013年3月末で16兆7,256億円であり、業界総資産（約345兆円）の4.8%が国内株式に投資されている。総資産中の株式占率は近年低下傾向が続いており、かつてバブル期に「ザ・セイホ」と崇められたような株式市場での強い存在感は失われつつあるものの、生保が依然として代表的な国内機関投資家であるとの事実には変わりない。本発表は、そうした生保の株式投資を、最終受益者である保険契約者の視点から考察するものである。

生保の株式投資には、一般勘定運用として行われるものと特別勘定運用として行われるものがあるが、銀行の保険販売等により近年資産残高が急成長している変額個人年金保険は後者に属する代表的商品である。こうした特別勘定商品では、資産残高が日々時価評価され、契約者には直近の契約者持ち分（キャッシュバリュー）を知るために必要な情報が保険会社のホームページ等で提供されている。まさに保険版投資信託と称されるように、投資信託に劣らない情報開示がされており、契約者はそうした情報から、各人のリスク選好度に応じて株式等への配分割合を選択できる。

他方、終身保険や養老保険、定額個人年金保険など伝統的な一般勘定運用型商品になると全く異なる様相を呈する。予定利率という保険期間中の長期保証利率が適用される一方で、その上乘せである利差配当（契約者配当の一部）の算定プロセスは長い間バールに包まれたままである。一般勘定資産の運用として行われる株式投資に至っては、その含み益形成に貢献したとみられる長期継続契約者に対して相応の還元がこれまで行われてきたのか強い疑念を禁じ得ない。

翻って1992年4月に大蔵大臣（当時）へ提出された保険審議会答申「新しい保険事業のあり方」を読むと、一般勘定運用として行われる株式投資の利益還元に関連する興味深い提言がある。曰く、①契約者の払込保険料による株式含み益の形成や運用収益等への貢献度合いを契約者持ち分（アセット・シェア）として把握し、②契約者に対する配当還元を当該アセット・シェアの精算として位置づけ、③契約消滅時にこのアセット・シェアに基づいて最終精算することにより、契約者還元を完了させることが適当であると答申している。しかしながら、今日、このように契約者還元を忠実にやっている生保が果たしているだろうか。③の最終精算に使用する消滅時特別配当が生保各社のディスクロージャー誌から姿を消して長いことをみれば、その答えは自明である。

さらに海外に目を向けると、ドイツ新保険契約法（2008年1月1日施行）に、契約消滅時点で確認される含み益の50%を契約者配当として支払う（残りの50%は将来の変動リスクに備え会社に留保）との新ルールが盛り込まれるなど、生保の株式投資に関わる契約者還元の問題がわが国だけの問題でないことも伺える。

わが国の株式市場が長期低迷から抜け出す兆候が見えてきた今日、あらためて、契約者利益に資する生保の株式投資ルールを再構築する必要性があると言えよう。