

第9章 生命保険会社の資産運用等をめぐる対応

1. 資産の規模と資産運用をめぐる動向

生命保険会社の総資産は平成21（2009）年度以降、6年連続で増加するなど順調に推移していたが、平成27（2015）年度は前年度比99.97%となり、7年ぶりに減少に転じた。その後は、平成28（2016）年度、平成29（2017）年度と2年連続で増加した。

資産運用収益を見ると、平成22（2010）年度は、東日本大震災による株価の下落により、特別勘定資産運用益が減少したことなどから、対前年比75.3%と減少したが、その後増加傾向となり、平成24（2012）年には、新政権による財政・金融政策への期待感による株価の上昇にともない、対前年比145.4%と増加した。平成27（2015）年度以降は、低金利の環境のなか、特別勘定資産運用益が減少したことなどから、平成27（2015）年度は、対前年度比67.4%の減少となったが、その後2年連続で増加している。

資産の内訳を見ると、有価証券は昭和50（1975）年度以降増加傾向を示し、昭和61（1986）年度には構成比で4割台に乗せて以降、貸付金に代わって構成比で首位となっている。その後も国債および外国証券などの増加により大幅増となり、平成29（2017）年度には313兆7,466億円と総資産の82.3%を占めるまでに至っている。特に外国証券については、近年、国内金利が低位で推移したことから資金配分が進み、平成20（2008）年度には40兆361億円、構成比で12.8%であったものが、平成29（2017）年度には88兆9,987億円・構成比23.3%となっている。

他方、一般貸付を主とする貸付金は減少傾向を示しており、平成20（2008）年度には51兆1,180億円、構成比で16.4%であったものが、平成29（2017）年度には32兆9,731億円と大幅に減少し、構成比でも8.6%に低下している。また、不動産等の有形固定資産は緩やかな低下傾向を示し、平成29（2017）年度は5兆9,937億円・構成比1.6%となっている。

総資産と資産運用収益 (単位：億円、%)

	総資産	対前年比	資産運用収益	対前年比
平成20年度	3,117,200	95.5	75,487	112.1
21年度	3,183,802	102.1	102,027	135.2
22年度	3,206,911	100.7	76,792	75.3
23年度	3,269,528	102.0	81,394	106.0
24年度	3,449,981	105.5	118,353	145.4
25年度	3,505,826	101.6	113,263	95.7
26年度	3,672,552	104.8	123,107	108.7
27年度	3,671,678	100.0*	82,914	67.4
28年度	3,755,051	102.3	90,782	109.5
29年度	3,812,751	101.5	94,614	104.2

* 正確には99.97%

資産の内訳および推移

(単位：億円、%)

	現金及び 預貯金		コール ローン		買入金銭 債権		金銭の 信託		有価証券	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
平成20年度	50,268	1.6	27,807	0.9	33,661	1.1	25,887	0.8	2,302,088	73.9
21年度	49,951	1.6	21,392	0.7	31,970	1.0	22,051	0.7	2,441,501	76.7
22年度	56,559	1.8	20,096	0.6	30,457	0.9	20,711	0.6	2,479,809	77.3
23年度	35,155	1.1	25,093	0.8	28,894	0.9	20,144	0.6	2,575,603	78.8
24年度	35,749	1.0	27,668	0.8	30,253	0.9	20,559	0.6	2,782,448	80.7
25年度	44,167	1.3	26,697	0.8	25,858	0.7	24,591	0.7	2,850,317	81.3
26年度	56,080	1.5	36,729	1.0	27,908	0.8	33,325	0.9	2,994,295	81.5
27年度	74,584	2.0	12,809	0.3	24,571	0.7	37,013	1.0	3,005,235	81.8
28年度	75,349	2.0	12,010	0.3	16,335	0.4	45,438	1.2	3,097,144	82.5
29年度	80,295	2.1	15,941	0.4	17,205	0.5	55,907	1.5	3,137,466	82.3

	有価証券									
	国債		地方債		社債		株式		外国証券	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
平成20年度	1,238,909	39.7	98,160	3.1	274,568	8.8	156,318	5.0	400,361	12.8
21年度	1,279,887	40.2	109,678	3.4	264,538	8.3	186,618	5.9	429,571	13.5
22年度	1,323,987	41.3	119,164	3.7	252,835	7.9	162,149	5.1	457,384	14.3
23年度	1,412,757	43.2	131,630	4.0	253,429	7.8	147,444	4.5	469,267	14.4
24年度	1,487,692	43.1	139,346	4.0	251,551	7.3	167,256	4.8	559,864	16.2
25年度	1,498,157	42.7	140,089	4.0	248,959	7.1	180,299	5.1	614,509	17.5
26年度	1,487,617	40.5	138,686	3.8	248,553	6.8	226,979	6.2	732,804	20.0
27年度	1,485,684	40.5	135,178	3.7	253,634	6.9	198,130	5.4	786,531	21.4
28年度	1,485,538	39.6	129,821	3.5	258,242	6.9	215,146	5.7	851,974	22.7
29年度	1,473,650	38.7	120,817	3.2	261,876	6.9	231,820	6.1	889,987	23.3

	貸付金						有形固定 資産	
	構成比	一般貸付	構成比	保険約款 貸付				
				構成比	構成比			
平成20年度	511,180	16.4	474,176	15.2	37,003	1.2	66,037	2.1
21年度	468,914	14.7	433,143	13.6	35,771	1.1	67,205	2.1
22年度	438,771	13.7	404,238	12.6	34,533	1.1	66,908	2.1
23年度	421,738	12.9	388,587	11.9	33,151	1.0	65,138	2.0
24年度	402,446	11.7	370,394	10.7	32,051	0.9	63,747	1.8
25年度	380,992	10.9	349,649	10.0	31,342	0.9	62,372	1.8
26年度	368,103	10.0	337,412	9.2	30,690	0.8	62,410	1.7
27年度	349,869	9.5	319,852	8.7	30,016	0.8	61,571	1.7
28年度	340,714	9.1	311,328	8.3	29,386	0.8	60,273	1.6
29年度	329,731	8.6	300,838	7.9	28,892	0.8	59,937	1.6

2. スチュワードシップ・コードの策定と受入金融機関

(1) スチュワードシップ・コードの策定

「日本再興戦略」（平成25（2013）年6月14日閣議決定）において「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる」とされたことをうけ、民間有識者の知見をいかしつつ、機関投資家が適切に受託者責任を果たすための原則を策定することを目的として「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（当協会からは財務委員長が参加）が開催されることとなった。平成25（2013）年12月26日、「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」において、日本版スチュワードシップ・コードの素案がとりまとめられ、金融庁より、『責任ある機関投資家』の諸原則（案）《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的な成長を促すために～」が公表され、パブリックコメントに付された。平成26（2014）年2月26日、「日本版スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」において、パブリックコメントを踏まえた日本版スチュワードシップ・コード最終版が確定した。

スチュワードシップ・コードは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的な成長をうながすことにより、顧客や受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を果たすに当たり、有用と考えられる諸原則を定めており、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。

その後、同コードについては「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」において引き続き議論された。同会議において平成28（2016）年11月に「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方～企業の持続的な成長に向けた『建設的な対話』の充実のために～」と題する意見書がまとめられ、コーポレート・ガバナンス改革の形式から実質への深化を目的とした、同コードの改訂が提言された。

意見書をうけ、平成29（2017）年1月には、「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（当協会からは財務委員長が参加）が立ち上げられ、同コードの改訂に係る検討が行われた。その後の検討会やパブリックコメント等での議論を反映させ、同年5月に「スチュワードシップ・コード（改訂版）」の確定が発表された。

改訂版においては、意見書にて提言がなされた「アセットオーナーによる実効的なチェック」、「運用機関のガバナンス・利益相反管理等」、「パッシブ運用における対話等」、「議決権行使結果の公表の充実」、「運用機関の自己評価」のほか、集团的エンゲージメントやESG要素についても新たにコードに盛り込まれた。

『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的な成長を促すために～（改訂版）」についてはURL（<http://www.fsa.go.jp/news/29/singi/20170529.html>）参照。

このような動きがあるなか、当協会では同年7月より、株式価値向上ワーキング・グループにて、

生命保険会社のスチュワードシップ活動の質的向上に向けた取組みや、その対外発信を通じた、長期投資家としての生命保険会社のスチュワードシップ活動の取組み・スタンスに関する認知度向上を目的として、「スチュワードシップ活動を研究する運営」を新たに行うこととし、各生命保険会社におけるスチュワードシップ活動の取組みの共有、他業態の機関投資家・発行体企業との意見交換やワーキング・グループ参加会社による集团的エンゲージメントの検討等の活動が行われた。当研究運営の成果については、毎年公表している報告書「株式価値向上に向けた取組みについて」（「第2章6（3）株式価値向上に向けた取組み」参照）に特集として掲載され、平成30（2018）年4月に公表した。

（2）受入金融機関

金融庁では、『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～の受入れを表明した機関投資家のリストを、平成26（2014）年6月10日の第1回以降、3か月ごとに更新・公表してきた。なお、平成28（2016）年3月15日以降は、随時「受入れ表明」した機関投資家名をリストに掲載していくこととされている。

受入れを表明した機関投資家と、そのうち生命保険会社の数の推移は以下のとおりである。

公表時期	受入れ 機関投資家	うち生命保険会社（内訳）
平成26年6月10日	127社	14社（朝日生命、アクサ生命、大同生命、富国生命、フコクしんらい生命、かんぽ生命、マニユライフ生命、明治安田生命、三井生命、日本生命、ソニー生命、住友生命、太陽生命、第一生命）
26年9月2日	160社	17社（朝日生命、アクサ生命、大同生命、富国生命、フコクしんらい生命、かんぽ生命、マニユライフ生命、明治安田生命、メットライフ生命、三井生命、日本生命、ソニー生命、住友生命、太陽生命、第一生命、ジブラルタ生命、プルデンシャル生命）
27年12月11日	201社	18社（アフラック、朝日生命、アクサ生命、大同生命、富国生命、フコクしんらい生命、かんぽ生命、マニユライフ生命、明治安田生命、メットライフ生命、三井生命、日本生命、ソニー生命、住友生命、太陽生命、第一生命、ジブラルタ生命、プルデンシャル生命）

3. コーポレートガバナンス・コードの策定

OECDでは、平成10（1998）年4月27～28日のOECD閣僚理事会において、各国政府、その他の関連の国際機関および民間部門とともに、コーポレート・ガバナンスの基準や指針を一つにとりまとめた文書を策定すべきとの要請がなされたことをうけ、OECDコーポレート・ガバナンス原則が平成11（1999）年5月27日に策定された。

OECDコーポレート・ガバナンス原則は、株主の権利、株主の公正な取扱い、機関投資家・株式市場その他の仲介者などコーポレート・ガバナンスにおける利害関係者の役割、情報開示と透明性、取締役会の責任に関する指針を提供している。同原則に拘束力はないが、コーポレート・ガバナンスに係るグローバルスタンダードとして、国際的に参照されている。

OECDコーポレート・ガバナンス原則については、その後、平成16（2004）年4月22日に、企業会計不祥事の多発をうけ、機関投資家の議決権行使や利益相反管理に係る方針の開示、役員報酬に係る

方針に対する株主の意見表明、監査人の責任・独立性、内部告発者の保護等の項目が新たに追加された。また、平成27（2015）年9月5日には、世界金融危機やOECDによる各国制度・運用状況に関するレビュー結果をうけて、機関投資家の議決権行使実績の開示、非財務情報の開示等の項目が新たに追加された。

わが国では、『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—（平成26（2014）年6月24日閣議決定）において、「持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに『コーポレートガバナンス・コード』を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める」とされたことをうけ、民間有識者の知見をいかしつつ、コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方について提言を得ることを目的として、東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が開催されることとなった。平成26（2014）年12月12日、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」においてコーポレートガバナンス・コード原案がとりまとめられ、平成26（2014）年12月17日、金融庁より、「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方（案）《コーポレートガバナンス・コード原案》～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」が公表され、パブリックコメントに付された。平成27（2015）年3月5日には、パブリックコメントを踏まえた「コーポレートガバナンス・コード原案～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」が「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」において確定した。その後、東京証券取引所において、当該コード原案をうけ同取引所の有価証券上場規程の別添として「コーポレートガバナンス・コード」が策定され、同年6月1日から適用が開始された。

コーポレートガバナンス・コードは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで、透明・公正かつ迅速・果斷な意思決定を行う仕組みの実現に資する主要な原則が盛り込まれており、前述のOECD原則の趣旨が踏まえられている。また、コーポレートガバナンス・コードは、「攻めのガバナンス」の実現を目指すものであり、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼が置かれている。なお、コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードは、いわば「車の両輪」であり、両者が適切に相まって実効的なコーポレート・ガバナンスが実現されることが期待されている。「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方《コーポレートガバナンス・コード原案》」についてはURL（<http://www.fsa.go.jp/news/26/sonota/20150305-1.html>）参照。

なお、生命保険業界では、上場会社のみならず、非上場会社においても任意で同コードに対応する会社が出てきている。

その後、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」にて、平成29（2017）年10月以降、コーポレート・ガバナンス改革の進捗状況の検証が行われ、コーポレート・ガバナンス改革をより実質的なものへと深化させていくため、コーポレートガバナンス・コードの改訂を提言するとともに、スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」をうながすため、コードの改訂にあわせ、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項をとりまとめた「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定を行うことが提言された。平成30（2018）年6月1日、同提言に沿って、

東京証券取引所においてコーポレートガバナンス・コードの改訂が行われ、「政策保有株式の縮減方針」、「CEOの選解任の手続き」、「取締役会における多様性の確保」などが明記された。また、金融庁において当該ガイドラインの策定を行うこととし、同庁にて当該ガイドライン案について広く意見募集が行われた後、平成30（2018）年6月1日に当該ガイドラインが確定、両コードの附属文書として位置づけられた。

上記のコーポレートガバナンス・コードの改訂版については、URL（<https://www.jpx.co.jp/news/1020/20180601.html>）、確定した当該ガイドラインについては、URL（<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180601.html>）参照。