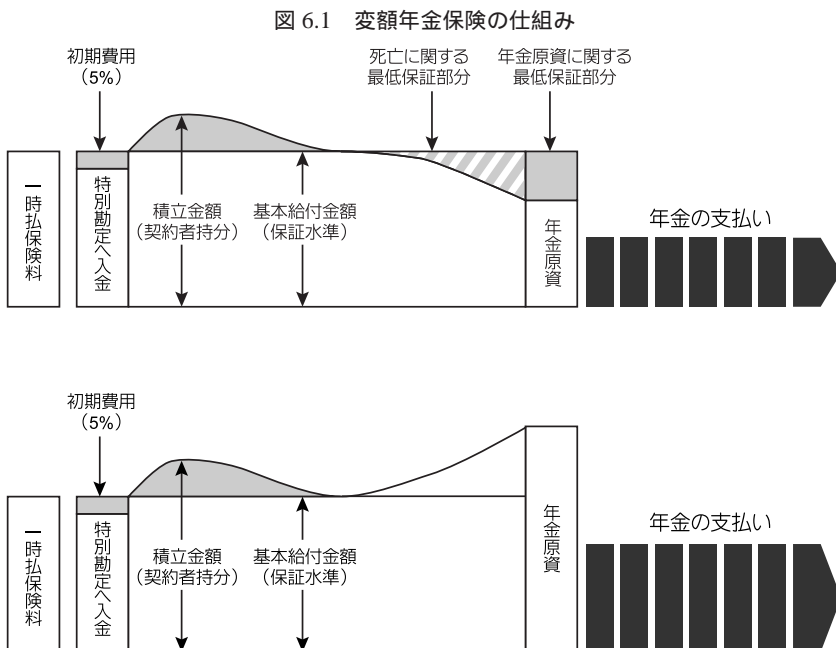


6.1 変額年金保険の仕組み

変額年金保険は、保険料の積み立て部分を一般勘定とは分離された特別勘定で運用を行い、その成果を将来の年金額に反映させる仕組みの保険である。現在では、保険料払込方法が一時払となるタイプのものが主流となっており、「投資型年金」という名称で販売されている。その仕組みは、図 6.1 に示すとおりである。



投資型年金は近年目覚しく販売実績を挙げているが、そのメリットは次のようにまとめられると思われる。

表 6.1 投資型年金のメリット

契約者から見ると
<ol style="list-style-type: none"> 1. 将来の老後資金を自分の意思で準備できる 2. 将来の生存リスクをヘッジすることができる 3. 運用の指図（意思決定）を自分の意思で行うことができる 4. 運用が不首尾に終わったときでも、保険会社が最低保証を提供する 5. 税金の繰り延べ効果がある
販売者から見ると
<ol style="list-style-type: none"> 1. 生命保険特有の審査等が不要なので扱いやすい 2. 最低保証は訴求力があり販売しやすい 3. 投資信託に比べて手数料がよい

6.2 投資型年金の問題点

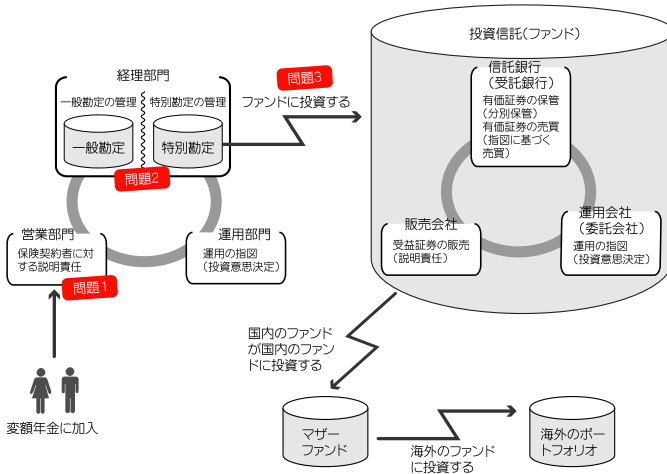
投資型年金は、売り手のニーズにも買い手のニーズにも合致したから販売実績を伸ばしてきたわけであるが、それではこの商品に問題はないのであろうか？私は、投資型年金が欠陥商品であると主張するつもりはないが、多くの問題点を内在したままの状態であると考えている。

図 6.2「変額年金保険の運用スキームと問題点」は、運用スキームという観点から投資型年金を眺めたものである。保険契約者は左下に存在している。保険契約者は、代理店あるいは生命保険会社の直販社員を通じて保険に加入する。そして、保険料の積立部分は特別勘定に組み入れられる。特別勘定とは、保険会社の内部に特別に設けられた財布であると考えればよい。特別勘定は、投資属性に応じて複数も受けられることが一般的である。「日本株式」あるいは、さらに細分化して「日本株式(中小型株)」といったような属性の特別勘定が設置される。

そして、契約者が指定できるのは特別勘定の属性までである。その属性に応じて具体的にどの証券を売買するのは生命保険会社の運用部門の指図に

よることになる。ただし、実際は、運用会社が提供するファンド（私募型）を購入している場合がほとんどである。私募型ファンドには、ほとんどの場合、マザーファンドが日本国内に準備されている。さらに、海外の証券に投資するファンドの場合、運用の再委託という形で海外のポートフォリオに投資されることが一般である。

図 6.2 変額年金保険の運用スキームと問題点



さて、問題点は、図 6.2 の図中に示す部分に存在していると考えられる。問題 1 は特別勘定に対する説明責任の問題である。たくさんの特別勘定を提示することによって、保険契約者の利便性が向上していると考えている保険会社が多いように思われる。しかし、保険契約者は運用の知識が不足している場合が多く、それらの特別勘定を適切に組み合わせることができないのが現実である。

ところが、保険会社は運用会社から配布された資料を、そのまま保険契約者に配布しているだけのように思われる。これで説明責任を果たしているといえるのであろうか？ 保険会社は運用機関としての役割を持っているわけであるから、運用機関としての説明があるはずである。私見では、特別勘定を

数多く提供することは不要であると考える。むしろ、保険会社が運用機関として自信を持って提示できる2～3種類のバランス型の特別勘定があれば十分である。

問題2は利害関係の問題である。「特別勘定は一般勘定と明確に分離されています」と説明されることが多いが、これは、特別勘定と一般勘定間の資金の移動は、事業方法書に記載し認可を受けた事項に限定されることを指している。したがって、特別勘定の積立金（つまり保険契約者の持分）が、保険契約者の知らないうちに一般勘定の損失の補填に使われることはない。これは、特別勘定の利害関係者の利益の保全である。

ところで、保証が付いた投資型年金の保証にかかる費用の一部は一般勘定から拠出されている。一般勘定の利害関係者は、一般勘定に属する契約の保険契約者と株主（株式会社の場合）である。不用意な保証を提供し、その保証によって損失が生じた場合、一般勘定の保険契約者の利益を損なわないのであれば、株主の利益が損なわれることになる。

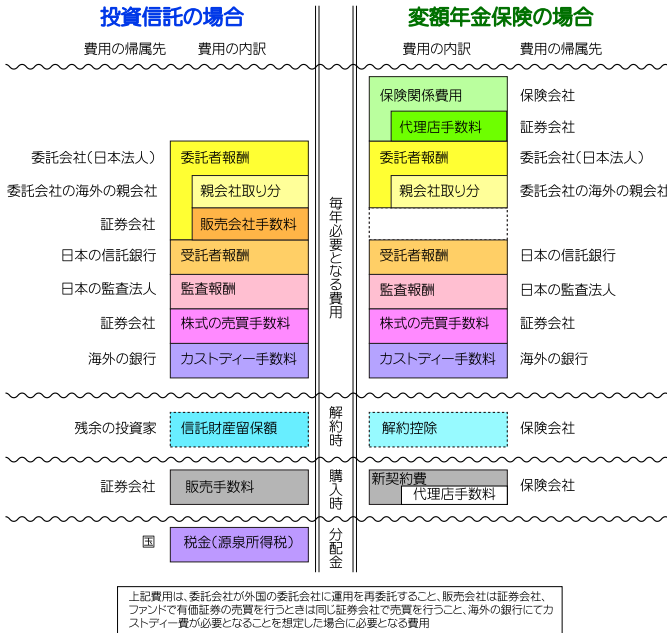
現在、投資型年金を多く販売している外資系保険会社は、海外の保険会社の子会社であるから親会社がそれを認めるのであれば問題ないかもしれない。しかし、親会社の存在しない日本の株式会社の場合、株主利益を守る立場からも不用意な保証を乱発することは避けなければならない。

問題3は運用自体の話である。保険契約者は魅力を感じて投資型年金に加入するのである。保険会社は（最低）保証も提供してくれるし、（老後）保障も提供してくれるし、さらには、運用の面倒まで見てくれる。だから、投資型年金は魅力だという話である。ところが、ほとんどの生命保険会社は運用については外部の運用会社に対して丸投げである。

運用を外部委託しているにもかかわらず生命保険会社は多くのコストを保険契約者に負担させている。図6.3「必要となるコストの比較」は投資信託と投資型年金（変額年金保険）の費用構造を表したものである。投資型年金にあって投資信託にないものは「保険関係費用」であり、逆に、投資信託にあって投資型年金にないものは「委託者報酬（販売会社分）」である。この2つの数字を比較すると、明らかに前者の水準が後者の水準を上回っている。

生命保険業界の言い分が多いのは、「生命保険は特別である」という主張であるが、少なくとも投資型年金に関してはこの主張は当てはまらない。”投資型”という名前をつけている以上、他の投資商品と比較されて当然のはずである。

図 6.3 必要となるコストの比較



6.3 利害関係の整理

6.3.1 保険契約者の合理的な行動

年金原資に最低保証が付いている投資型年金に加入した場合、保険契約者がどのような行動を採るか考えてみよう。投資型年金には、表 6.2 「仮定する特別勘定の種類」の4種類の特別勘定が用意されていたとする。そして、