

「契約者の合理的期待 (PRE)」の 「契約者の公正な取扱い (TPF)」への変貌

山本祥司*

2004年9月30日投稿

2005年2月25日受理

概要

英国における「契約者の合理的期待 (PRE)」は、契約上の債務ではないというその本質的な曖昧さから、アクチュアリー会等の努力にもかかわらず、長年具体的解釈が行われないままであった。しかし、エクイタブル生命事件の判決を機に、有配当保険全般に関する規制改革である「有配当レビュー」の中で、PREは「契約者の公正な取扱い (TPF)」という概念に代替され、その明確化が求められることになった。そして事実上契約上の債務として、TPFと「財務管理の原則と実務 (PPFM)」による給付額の可能な限りの明確化と、その履行の担保としてツイン・ピークス・アプローチにより将来の配当も含めた支払能力の確保が図られるに至った。しかし、最終配当を中心とする給付額が不確定であること、また制約が増したとは言えその決定は会社の裁量権に依存するという本質的な特徴は残ったままであり、日本において参考とする際には注意が必要である。

キーワード：契約者の合理的期待 (PRE)、契約者の公正な取扱い (TPF)、有配当保険、裁量権、アクチュアリー

1 はじめに

英国生命保険産業においては、近年、様々な出来事が生命保険規制の改革を促進する要因となっている。EU 統合や国際会計基準への対応、ビッグバン以降の規制一元化の動きはその代表的なものであるが、生命保険固有の事情として、エクイタブル生命の経営危機や住宅ローン養老保険問題、

*第一生命経済研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-13-1 email: shoji@dlri.dai-ichi-life.co.jp

年金不適切販売問題など、業界を揺るがす大きな問題が次々に起こっており、改革を進めざるを得なくなっていることも事実である。

諸改革の中でも、「有配当レビュー (With-profits Review)」は、金融サービス機構 (Financial Services Authority : FSA) が進める保険会社の抜本的規制改革であるタイナー・プロジェクトの中核をなしている。「有配当レビュー」による改革は多岐にわたる課題をカバーしているが、その内容を見ると、多くの項目において、「契約者の合理的期待

(Policyholders' Reasonable Expectations : PRE)」とそれを引き継ぐ概念である「契約者の公正な取扱い (Treating with-profits policyholders fairly : TPF)¹」が、改革内容と密接な関わりを持っているように思われる。

契約者の合理的期待 (PRE) という言葉は、一見したところ一般的・常識的な用語の響きを持っているが、英国の生命保険産業においては、この用語は、保険会社法に規定されることにより、監督当局による介入のトリガーとして一般的な用語ではない意味を与えられて以来、極めてアクチュアリアルな側面を有するテクニカル・タームとして長年用いられてきた²。PRE は、英国生保会社の主力商品である有配当保険に深く根ざした固有の特徴である。このことから、エクイタブル生命を巡る裁判で重要な争点となっただけでなく、上述した以外にも様々な局面で問題を生じさせてきている。

このように捉えると、「有配当レビュー」のみならず、英国の保険規制改革全般を理解する上で、その根本にある PRE を理解しておくことは、非常に重要であるように思われる。

一方、日本においては、これまで、アクチュアリー会などにより PRE に関連する論文の翻訳がなされたり、また、アクチュアリー試験のテキストにおいても PRE について触れられているなど、PRE の存在と、それをどのように参考とすべきかについて関心の所在が窺われる。PRE 並びにその後継概念たる TPF について全体像を整理しておくことは、このような関心に応えることにもつながると考えられる。

本稿では、このような問題意識から、英国の PRE に関して、その生成から最近に至るまでの議論の過程を振り返り、特にエクイタブル生命の係争におけるハイマン判決をきっかけに、その後の「有

配当レビュー」を通じて明らかとなった、PRE の内容の変貌を示すことで、類似の考え方を日本で取り入れようとする際の参考に供したい。

2 契約者の合理的期待 (PRE) の生成

本章では、歴史的経緯を振り返りつつ、PRE がどのように言及されてきたか、とりわけ、その定義・解釈や、どのような局面で発生するか、また PRE 形成に影響を与える要素に着目しながら記述する。その際、PRE に対する当事者の態度についても可能な限り言及することとしたい。

なお、歴史的経緯の説明については、いわゆる「ペンローズ報告³」の特に第 5 章「Policyholders' Reasonable Expectations」に依拠している部分が多い。この報告書は、エクイタブル生命の経営危機の実態・原因とその教訓を明らかにすべく、2001 年 8 月財務省がペンローズ卿に委託して行われた調査の集大成で、2004 年 3 月に公表されたものである。PRE に関しては、エクイタブル生命内部や当局の動向を含め詳細な記述がなされている点が特に有用である。

2.1 保険会社法

2.1.1 保険会社法に規定されるまで

近年用いられてきた用語としての「契約者の合理的期待」という表現が初めて登場したのは、Ronald Skerman の 1966 年の論文“A Solvency Standard for Life Assurance Business”の中であったと言われている⁴。その中で Skerman は、「有配当保険契約者は、利益の分配を受けることを期待してその契約を購入した。会社は、契約者が将来の利益から受け取る給付について定量化された契約上の義務を負っていないが、負債の額を決定するに当たり、契約者の合理的期待を考慮しないことは満足されないだろう」と述べている⁵。ただし同論文において Skerman が PRE を取り上げたのは、グロス保険料方式とネット保険料方式という二つの負債評価方法の比較を行い、有配当保険

¹ TPF については、5.4 及び注 91 参照。

² 英国以外 (米国、カナダ等) においても「契約者の期待」という用語があるようであるが、本稿では、英国の PRE にのみ焦点を当て分析している。なお、煩瑣を避けるため、本文中では、特に必要のない限り、同義である単語は原語の表現に関わらず PRE と表記している。

³ Penrose[2004].

⁴ Brindley et al.[1993].

⁵ Penrose op. cit.

においては、PRE を適切に保護するという観点からネット保険料方式の方が適していることを示すためであった⁶。すなわち、Skerman が示した PRE とは、アクチュアリーが負債評価方法の選択をなすに当たり、将来利益の分配において考慮すべき要素であったに過ぎず、その内容について言及したものでなかった。

PRE が保険会社法に規定されるに至った直接的な契機は、1967 年頃からの損保会社の破綻などにより起きた規制見直しの動きだった⁷。

その動きにおける一つ目の論点は、保険会社の負債評価の適切性をどのように担保するかであった。これについて、Skerman を含む業界側は、グロス保険料方式の撤廃とネット保険料方式を基礎とする適切な方式への変更を主張した。これに対し、政府アクチュアリー局 (GAD)⁸は、剰余の決

定とその分配は取締役の裁量に基づくものであり、その際アクチュアリーの助言を求めべきとの考え方を持っており、DTI⁹は負債評価において将来の配当も考慮すべきという当初案を作成した。しかし、政府法律顧問は、有配当保険にリスクは固有であり、契約者は生命保険会社の他の債権者よりも優先されるべきではないという理由でこの案を否定した。その結果、ネット保険料方式が採用されることになり、PRE は新たな負債評価方法においては負債として評価されないこととなった。

二つ目の論点であった当局の介入権限の強化に関しては、PRE が当局による契約者保護のための介入のトリガーとして想定されていた¹⁰。GAD は当初、PRE 自体が曖昧といった理由によるものではなく、GAD 自身の人的資源や能力の問題から、PRE を、どのような場合にも適用できる介入のトリガーと位置づけることに消極的だった。しかし、結局この懸念は、「いかなる規制枠組みも時たま起こる失敗は排除するが、絶対的な保護を与えるものではない。目的は、契約者に合理的な保護の手段を提供することである。」という理解の元、詳細

⁶ ネット保険料方式 (net premium method) とは、将来法による責任準備金評価に際し、保険料に含まれる将来の裁量的配当に対応する部分 (ボーナス・ローディングと呼ばれる) を控除して将来の保険料の現価を求める手法のこと。英国では伝統的有配当保険 (conventional with-profits: CWP) の保険料に占めるボーナス・ローディングの割合が著しく高いが、Skerman の論文が公表された頃には既にそうした状況になっていたものと思われる

(3.2.1 参照)。ボーナス・ローディングを控除しない方式 (gross premium method: グロス保険料方式) を採用した場合、将来の裁量的配当に備えるべきボーナス・ローディングが利益計上されてしまうというデメリットが生じることになる。Skerman は、このことが PRE の保護に適切でないと考えた。ネット保険料方式の場合、保証給付の水準よりも意図的に相当高い保険料を受領しているにもかかわらず、責任準備金は小さくて済むことになる。なお、ネット保険料方式は、わが国における「純保険料式」(営業保険料から付加保険料を控除) とは異なることから、例えば Scott et al. [1996] の日本アクチュアリー会による訳では「純保険料式」としているが、本稿では「ネット保険料方式」とした。

⁷ Brindley et al. op. cit. 当時、7 社の生保が貯蓄商品の高い解約により経営危機に陥り、うち 5 社は合併で救済されたが、残り 2 社の問題解決には長い時間がかかった。また、生保事業は健全だったが、損保事業が破綻した生損保兼営会社の問題もクローズアップされた。これらの事件により、従来の「公示自由主義 (freedom with disclosure)」からの改革の必要性が認識された (Horton and Macve [1994])。

⁸ Government Actuary's Department の略。政府機関に所属するアクチュアリーを一元的に所管する財務省直属の組織で、公共サービスに関連する数理事項への助言を行う。その一つとして、公的年金、社会保険、人口予測等に関する数理事項と並び、保険会社が当局 (時期によって異なる) に提出する財務報告に関する数理的助言を当局に対して行うという機能が含まれる。

⁹ 英国における保険監督の主体は、規制内容と時期により異なる。健全性規制については、1870 年生命保険会社法以来、公示自由主義のもと Board of Trade が担ってきたが、1967 年一定の介入権限が付与され、1970 年からは貿易産業省 (Department of Trade and Industry: DTI) が所管することとなった。その後、1974 年から 1983 年までは Department of Trade が、以降再び DTI が、そして 1998 年に保険局の移管と共に財務省 (Her Majesty's Treasury: HMT) に移管され、1999 年金融サービス機構 (Financial Services Authority: FSA) に委任された。また、業務規制については、1986 年金融サービス法以降、証券投資委員会 (Securities Investment Board: SIB) とその傘下の自主規制団体 (Self Regulatory Organizations: SROs) により行われてきたが、1997 年 SIB は FSA に改組された。2000 年金融サービス市場法 (FSMA) 施行に伴い、2001 年 12 月 FSA は保険監督に関する単一かつ直接的な監督主体となった。本稿においてここに掲げた監督当局の名称を用いる際は、特段の言及のない限り上述したその当時の監督当局であることを意味する。

¹⁰ 法に規定された PRE の用語が Skerman の論文に由来するという直接的な根拠はない。確認できる最も近い出典は、1971 年 11 月 3 日の DTI のメモである。Cyril Homewood が 1967 年会社法の改正案として記したこの文書において、「もし、国務大臣の意見として、保険会社が破綻に至るか、もしくは生命保険契約者の合理的期待が害される危険があるなら」という表現で PRE が言及されている (Penrose op. cit.)。

な当局への報告の精査と、そこで警鐘があれば介入するとされたことにより払拭された。この対応は、GADの事務的負荷に対する懸念にも対処するものだった。こうして、1973年保険会社修正法に、PREに関する規定が盛り込まれるに至った。

2.1.2 保険会社法の規定

1973年保険会社修正法12条1項と21条に盛り込まれたPREを含む条文は、1974年保険会社法を経て、1982年保険会社法に受け継がれた。1982年法におけるその条文は37条2項aと45条1項aである¹¹。

<介入権限>

(権限を行使することが出来る場合)

第37条(2)第38条および第41条から第45条までの規定によって与えられている権限は、次の理由のいずれかに基づいてこれを行使することができる。

- (a) 保険会社が債務を弁済することができない恐れ、または、生命保険事業の場合に、保険会社が保険契約者の合理的な期待に応えることができない恐れから保険契約者を守るために、権限を行使することが望ましいと国務大臣が判断したこと(以下略)

(保険契約者の保護のために命令を出す一般的権限)

第45条(1)国務大臣は、以下に掲げる目的のために適当と認める措置をとるよう会社に命ずることができる。

- (a) 会社とその債務を弁済することができない恐れ、または、生命保険事業の場合には、保険契約者の合理的な期待に応えられない恐れに対して保険契約者を保護するため(以下略)

当時の資料によれば、当局の権限は、「PREが満たされないことが明確な場合に」のみ行使され、

「有配当契約者が支払った保険料に見合うだけのもの、もしくは一定の水準の配当を受け取ることを確保する」とされていた¹²。また、当局は、その検証が有配当契約者の契約上の権利を超えてなされ、また契約者の利益参加の権利が反映されるべきという意図を明確に示していた。

ペンローズ報告はこの点に関し、「損害保険事業の場合契約上の債務を履行できない恐れという意味は明確であるが、生命保険事業の場合も契約上の債務だけなのか、それともそれよりも広い意味を持つのかという点の解釈が問題である。条文の構成上からは、いずれも同じ範囲だとすると書き分けていることが無意味となる。」という見方を示している¹³。

また、1973年法にPREが盛り込まれた経緯についてペンローズ報告では、法案作成の過程で、DTIが法案作成者に対しネット保険料方式の負債評価方法の使用を求める条文の作成を依頼し、その理由としてこの方式によってPREが満たされるということを挙げていたところ、出来上がってきた条文にはPREがそのまま含まれていたと説明している¹⁴。DTIは驚いたが、介入の適度な柔軟性を示す言葉としてそのまま容認した。すなわち、PREはもともとネット保険料方式の意義の説明に用いられた言葉であったが、結果として当局の権限と責任の拡大に結びついたとされている。

1973年法の審議過程では、用語の具体的内容に関する議論は一切なされなかった。加えて、当時のGADの責任者も、アクチュアリーにとってこの用語は全く新しいものと受け止められたと述べている¹⁵。

2.2 アクチュアリー会への対応¹⁶

¹² Penrose op. cit.

¹³ Ibid.

¹⁴ Ibid.

¹⁵ Ibid.

¹⁶ 英国のアクチュアリー会には、スコットランドのアクチュアリー会の組織であるFaculty of Actuariesとイングランドのアクチュアリー会の組織であるInstitute of Actuariesの2つがある。教育やアクチュアリー職の発展を所管する理事会は両会が共担しており、専門職種としての意見・対応が求められる際に単一の主体(Faculty and Institute of ActuariesとかActuarial Professionと呼ばれる)として行動したり、アクチュアリー全体に関わるガイダンス・ノ

¹¹ 日本損害保険協会[1994]。

2.2.1 ガイドンス・ノートにおける対応

PRE は、1973 年法において監督当局の介入のトリガーとして法定されたが、その具体的要件については何の規定もなされなかった。このため、実務に携わるアクチュアリーはその解釈につき対応を迫られることとなった。以下では、後述するブラインドレー報告までの対応について記述する。

1975 年、当時の 1974 年保険会社法（第 28 条 1 項 a）の条文を受け、アクチュアリー会は、アポイントド・アクチュアリーの実務基準であるガイドンス・ノート（Guidance Note : GN）を作成した。その最初のもの（GN1）の中で、アポイントド・アクチュアリーは当該条文に配慮しなければならないこと、並びに、「会社が PRE を満たせないとして行う当局の介入は、会社が管理可能な要因からも管理不可能な要因からも起こりうるが、管理可能な要因である場合は、アポイントド・アクチュアリーは会社が行動すべき限界を把握し、その限界の必要性を会社に助言する義務がある」と規定された¹⁷。

その後の GN の大きな改訂は、1988 年 12 月であった。この時、アポイントド・アクチュアリーによる負債評価と配当割り当ての推奨について、「割り当ての推奨と、それが会社の事業にもたら

す帰結について十分な根拠を示さなければならない。」と規定された¹⁸。そして、その際に参照すべき要素の一つとして、PRE の解釈が挙げられ、それを満たすための様々な状況のうち、「会社の配当条件とその方針に従った利益の認識と割り当てにおいて、有配当契約の群団が、特に契約条件、残存期間、集合としての経験を考慮して適切かつ公平に区別され、かつ、会社が、新契約獲得と資産運用方針を含む業務を、その財務状況を踏まえて運営していることを仮定するものとする。」とされた。

さらに、1992 年に改訂された GN1 のバージョン 3 では、PRE を考慮した生命保険事業運営の確保がアポイントド・アクチュアリー義務となった¹⁹。また、PRE の解釈について会社に助言をする責務、著しい変化が起こりそうな時 PRE の変化を評価する合理的手段を講じること、新契約顧客の PRE が誤導されないよう合理的手段を講じること、生命保険事業の負債評価に当たり PRE を考慮することなども新たに義務として掲げられた。

2.2.2 アクチュアリー会による作業部会の設置

その後、株式会社化や会社統合の増加といった実務面の必要性や、PRE に関する関心の高まりを受け、アクチュアリー会は、いくつかの作業部会

表 1 PRE が発生した具体的状況

	状況	主要な論点もしくは指摘された論点
1	外国相互保険会社の英国支店の有配当生命保険事業を、究極的な株主が外国相互保険会社である英国の認可株式保険会社に移転	蓄積された英国フリー・アセットは移転する有配当契約者と維持される英国事業との間でどう分配されるべきか
2	それまでは有配当と無配当事業を両方含んでいた生命保険ファンドの中に無配当サブファンドを設定	新設されるサブファンドに当初割り当てられるべき剰余と、既存の有配当契約者が無配当事業を失うことに対する補償（もしあれば）の規模
3	相互生命保険会社の株式会社化と、その後の他の金融機関による買収	固有の権利喪失と、将来の権利の保護の補償として既存の有配当契約者に支払われるべき金額
4	不十分な財務資源を理由として現状の水準の配当を維持できないと考えられる相互保険会社における新契約の引受け停止	新契約の引受けを停止する以前の相互会社は、新契約の契約者に対し、配当に関するPREを提供していたか
5	英国相互会社と外国相互会社のファンドの統合、統合後もファンドは新契約の引受けを継続	固有の権利減少と、将来の権利の保護の補償として既存の有配当契約者に支払われるべき金額
6	インダストリアル事業と普通保険事業の資産を統合し、インダストリアル事業の過去の世代の契約者が生み出した剰余を普通保険事業の現在の成長に用いる	どのような状況の下で、剰余がインダストリアル事業からもたらされたか確信でき、また普通保険事業の成長をファイナンスするために用いてよいか
7	株主に支払われる利益配分の増加	有配当契約者にとって、利益の確定割合が維持されることへの期待が合理的なものか

（出所）Brindley et al. [1993].

ノート（GN）の作成等を行う。本稿では、特に必要のない限り、アクチュアリー会とはこの単一主体を指す。

¹⁷ Penrose op. cit.

¹⁸ Ibid.

を設置して、その時々課題への対応を検討した。

a. ブラインドレー作業部会 (PRE 作業部会)

1989年、アクチュアリー会の合同生命保険委員会は、PREの解釈の実態や、その具体的な計算手法と基礎などについて明らかにするため、ブラインドレー作業部会を設置した。同部会は、1990年から93年にかけて3つの報告書を提出した²⁰。

第一番目の報告は、アポイントド・アクチュアリーを中心としたアクチュアリーへのインタビュー結果をまとめたものであった。その中では、PREが発生した局面として、現実の事例に即し表1のような具体的状況が整理されている。

また、インタビュー結果から抽出された、アクチュアリーによってPREがどのように捉えられているかについての視点は、要約すると以下のとおりとされている。

- ①一番の期待は、すべての保証された給付が完全に履行されること、
- ②会社の業務が、倫理的にかつしかるべき能力と勤勉さをもって運営されること、
- ③会社の裁量権が、公正かつ責任を持って行使されること、
- ④変動する手数料や給付の決定にあたっては、合理的な程度の継続性があること、
- ⑤有配当事業については、合計受取額が支払い保険料の合計から経費とリスク給付のコストを差し引いたものであること、数理的な術語で言うと、段階的な仮定の変更を伴う平準化を前提としたアセットシェアが起点となるということ、
- ⑥その意図を事前に明確に通知していない限りは、業界の標準的な投資方針（株式比率の高いバランス型ポートフォリオの維持）から著しく乖離しないこと（事業費や死亡リスクの引受けについても同様の考え方を適用）、
- ⑦株式会社において、利益の株主取り分決定の基礎となっているルール（定款など）は契約者への通告なく変更できるが、1982年法第30

条²¹のような防御措置を超えて変更が行われようとする時、当局が介入を判断するための基礎、

- ⑧定款に定められた利益分割取り決めが重要な構成要素であること²²、
- ⑨異なる世代や保険種類の契約者間で、一定の内部補助の要素があること²³、
- ⑩保証されていない解約価値やユニットリンク保険の手数料が、個別会社や市場全体の経験の両方に合理的に関連していること、
- ⑪不連続な変更ではなく、段階的な変更であること、
- ⑫やむなく急激な変更を行う場合には、会社の選択肢も含む契約者への情報提供が必要であること²⁴。

このようなPREの理解に基づき、第一番目の報告においては次のような要約が行われ、「いずれにせよ、PREの解釈について、アクチュアリーに対する何らかのガイダンスの作成が望ましい」という提言がなされた。

- ①通常かつ日常の数理的業務においては、PREは事実上公平性と同義語であり、ほとんど普遍的ともいえるその計測手法はアセットシェアである（ただし、計算方法は多種である）、
- ②通常の状況下では、契約時にその分配を「合理的に期待」していたわけではないので、継承資産 (Inherited estates)²⁵は（有配当契約

²¹ 同条においては、会社は株主に割り当てる利益の割合が年0.5%を超える場合、一般に公告・公表しなければならないとされている。しかし、契約者がそれに反対しても、同条のもとでは取りうる手段がない。

²² 株式会社において、有配当契約者のPREはアセットシェアを超えないという見方がある。このような見方のもとでは、仮にファンドの再構築（有配当ファンドの分割など）が行われた場合、契約者の取り分を超える剰余は株主に帰属することになる。このため、利益分割の取り決めはPREを構成する要素と捉えられることになる。

²³ 例えば、あるファンドの自由資産（原語は free reserve であるが、同義と考えられる）を、他のファンドにおける新契約獲得のための資本負担充足に用いることは、後者のファンドにおける給付支払が完全にアセットシェアを反映している限り合理的と言える。

²⁴ ユニットリンク保険のマネジメント手数料の場合、0.75%から1%への変更は（当時の環境下では）大きいとは言えないが、1.25%への変更は大きいとされている。

²⁵ 継承資産とは、法的用語ではなく確立した定義もないが、

¹⁹ Ibid.

²⁰ Brindley et al. op. cit.

者の) PRE を形成しない,

- ③株式会社化のような大きな変更の状況下では、契約者は提案された新たな取り決めが、閉鎖ファンドを選択する場合と比較して不利でないものと期待する,
- ④有配当事業においては、段階的な変化が、通知されている場合は特に受け入れられるが、突然の変更はそうではない,
- ⑤無配当事業では、いかなる変更も市場実勢と一致していなければならない。

1992年10月に出された第二番目の報告では、同時期に改訂されたGN1の規定に基づき、PREを実務上どう取り扱うべきかに関し、特にアポイントド・アクチュアリー、生保事業運営においてPREを考慮し財務上の安全を確保しなければならないという義務規定に対処するため、9つの指針を提示している。

それらは、

- ①PREの解釈と会社によるその実践状況の取締役会への報告,
- ②有配当契約の現行支払水準の利源分析とその持続可能性への意見,
- ③(PREの解釈に関する)有配当ガイドの陳述の取締役会承認と、アポイントド・アクチュアリーによるあらゆる販売資料へのその要約の掲載確保,
- ④仲介業者や見込み客にPREに関する会社の見方を適切に説明させるための、会社の販売担当者への教育訓練に材料を提供,
- ⑤株式会社における契約者・株主間の利害対立の把握と、会社の取り組みの重要な変更がもたらす契約者・株主への財務的側面への影響

後述する有配当レビューでは「生命保険ファンド資産の中で負債を超過した額」と定義されている。この場合の負債には、最終配当などを含む裁量的給付についても、契約者を公正に取り扱うという義務に基づき計算されたものを含んでいるとされる。日本における退社員寄与分の概念に近い。法的には会社資産であり、契約者・株主への分配も可能であるが、分配されない間は、有配当ファンドにとって資本としての機能を果たしており、株価低下時に保証保険金額を支払うための原資などとして用いられる。なお、「継承資産」の訳語は、Smaller et al.[1996]の日本アクチュアリー会会報別冊の訳を用いている。

について取締役会に報告,

- ⑥裁量的手数料や給付に対する会社の明確かつ一貫した取り組みの確保と、その取り組みの契約者への平易な説明,
- ⑦負債評価手法におけるPREの考慮の程度、特に準備金とアセットシェアの関係や通常配当の維持可能性などへの陳述を、負債評価結果の報告に含めること,
- ⑧取締役会に対し、PREに対する会社の態度について難形に基づいた記述をすること,
- ⑨剰余の割り当てに関する、取締役会報告に盛り込むべきPRE関連事項の例示²⁶,

である。

そして、これらの指針を参考に、アポイントド・アクチュアリーが改訂されたGNに従いPREにより一層の配慮を払うべきことと、PREの解釈における不完全性は、今後会社の配当方針や裁量的給付などに関する契約者への開示が進展すれば減少しうると結んでいる。

この報告の提言は、PREへの対応としてはかなり意欲的なものであったと言えるが、最終的にはほとんど実現には至らなかった。

1993年6月に出された最終報告は、第二番目の報告で提示された指針に対するアポイントド・アクチュアリーの反応をまとめたものであるが、概して積極的な受け止められ方ではなかった。主な反応としては、次のようなものであった。

- ①規範的過ぎる(個別会社の状況の応じ自由にさせるべき),
- ②会社構造が異なるため使いづらい(特に持ち株会社傘下の生保にとって),
- ③現にPREの問題に直面していない,
- ④グループ内に複数のアポイントド・アクチュアリーが存在する(PREの受け止め方が異

²⁶ ここで例示されている項目には、例えば剰余分配の原則として、平準化方針(5年間のアセットシェアの平均で、受取額は年10%以上変化しないなど)や満期時のアセットシェアに対する保証給付の目標比率(ターゲット・レシオ)の設定、あるいは積み立ての進捗度やそこからの乖離の理由の説明など、その後の有配当レビューの内容として取り入れられている項目がいくつか見られる点は注目される。

なる),

⑤減配に伴う問題(持続的減配傾向がアクチュアリーに問題への対処を求める),

こうした反応を受け、最終的な提言は「現在のところ、PRE に関し、正式な専門家向けガイダンスは必要ない」というものとなった。

b. 継承資産作業部会

1995年、ブラインドレー作業部会同様具体的な商業取引事例の増加に伴い、特に継承資産の取扱について検討するための作業部会が発足した²⁷。

この作業部会は、その設置目的から、PREを直接的に検討したわけではないが、報告においてはPREに関しいくつかの言及が見られる。

まず、継承資産の定義において、次のようにPREが触れられている。

「生命保険事業ファンドの資産のうち、そのファンドにかかわるすべての保険契約者(そのPREを含む)、株主、債権者に対して負う義務を十分に果たすための部分を取り除いた残りの部分」。

これに基づいて、報告は次のように述べる。

「継承資産の定量化の中心は、PREの問題である。契約者は、既に宣言された配当を含む、契約で保証された給付に対する契約上の権利を持つ。加えて、法律は、直接的には強制しないが、PREを満たすことを会社に対する義務として課している。PREは法律に言及されているが定義されていない。裁判所はその解釈を行う機会に恵まれていない。しかし、アクチュアリー会の中では、PREは以下の事項から形成され、また影響を受けているということが一般に受け入れられている。

- ①その会社の定款の中での配当の権利に関するあらゆる言及、
- ②販促資料および広報資料と、以降の会社の配当方針および契約者の利益分配権に関する宣言、
- ③有配当ガイド、
- ④その会社の歴史と過去の慣行、
- ⑤業界の一般的慣行。」

²⁷ Smaller et al. op. cit.

報告では、これらの事柄に与えられた解釈は、専門家によるものであり、一般の人によるものではないとされている。また、この報告においては次のような注目すべき指摘がなされている。

「PREは、最小の義務であって最大の義務ではないと、一般に了承された。」

c. フィリップ・スコット作業部会

1993年、アクチュアリー会の合同作業部会の下に4つの作業グループが設置され、法定責任準備金のあり方について検討を開始した。そのうちの1つ(フィリップ・スコット作業部会)に与えられた課題が、ECの生命保険第3次指令²⁸に矛盾しない、ネット保険料方式責任準備金評価の代替案の調査であった。1996年1月と2月にその検討結果が発表されたが、それが、「法定報告書のための純保険料方式責任準備金積立方式の代替案」である²⁹。

この報告書は、その目的のとおり、規制に基づく責任準備金積立方式の再検討を行い、改善案・代替案の提案を行っているが、当時の規制が「生命保険の負債の額は、PREを十分に考慮の上定めるべきである。³⁰」という規定を持っていたことから、新たな積立方式も当然にPREを満たすことができるものという前提で検証がなされている。

まず、PREに関し、当時の規制の問題として次のように指摘している。「規則は、PREと特に将来配当を十分厳密に取り扱っていないと言えるかもしれない。新規則は、以前からGN1にあった要件である『PREを十分に考慮しなければならない』

²⁸ EC(当時)域内における市場統合(生命保険の共同市場創設)実現には、加盟国毎に異なる監督法規の調整が必要となる。EC委員会によりそのために採択された法源の一つが「生命保険指令」である。達成すべき成果について加盟国を拘束するが、方式及び手段は加盟国の裁量に委ねられる。第3次指令は1991年2月に案が提出され、1992年6月の修正を経て同年11月に採択された。これにより加盟国は1993年12月31日までに国内法を改正しなければならないこととなり、単一市場が完成された(生命保険協会[2003])。英国においては、1994年保険会社規則により当該指令への対応が行われた(Scott et al. op. cit.)。従って、フィリップ・スコット作業部会が行ったネット保険料方式の代替案検討は、第3次指令を取り込んだ保険会社規則を踏まえた上でのものである。なお、当該指令の主要な内容はScott et al. op. cit.のAppendix E参照。

²⁹ Scott et al. op. cit.

³⁰ 日本損害保険協会[1995]。

という要件を明記している。規則に PRE が含まれるようにしても、配当付き契約の責任準備金評価の考え方が変わるとは思えない。伝統的な有配当保険に関してネット保険料式を用いることは、適度に低めの金利を用いることによって将来の配当財源を暗黙的に準備金中に含めることになる。しかし、この暗黙的なアプローチが約定された通常配当の実際的水準にどのように関連しているかはっきりしないし、近年では有配当保険の支払の大きな部分を占める最終配当³¹に対する直接的な準備金を形成するわけでもない。」

そして、生命保険会社の財政評価の目的として3つを挙げている。第一に会社の契約者に対する契約上の債務を履行する能力を示すこと、第二に契約者が受け取れると合理的に期待しているであろう将来配当を含む契約者の権利を十分考慮して、会社が健全かつ安全に経営されていることを示すこと、第三に保険契約者や保険仲介者にとって有益な保険会社の財政状況の尺度を示すこと、である。

その上で、従来のネット保険料方式が抱える問題点を克服し、かつ EC 生命保険指令の要件も満たす代替案として、2つの責任準備金積立方式を組み合わせることを提案している³²。その一つは、法

³¹ 契約の消滅時に割り当てられる配当で、従来は terminal bonus とも呼ばれていたが、有配当レビューを経て、より消費者に理解しやすい final bonus という呼称が定着してきていることから、本稿では最終配当で統一する。なお、毎年割り当てられる配当も reversionary bonus と呼ばれることが多かったが、本稿では同様な理由で通常配当 (regular bonus) に統一する。

³² ネット保険料方式の問題点として指摘されたのは、例えば①一時払有配当保険には不適切であり、ユニタイズド有配当保険 (注 34 参照) には適応不能である、②近年 PRE のかなりの部分を占めるようになった最終配当へのコスト見積りを含まない、③負債の評価額が、資産の時価評価に影響を与える投資環境の変化に対しあまり感応的でない、④その結果、保険会社の財務健全性を示す指標として一般に用いられるフリー・アセット・レシオ (Free Asset Ratio : FAR, ネット保険料方式の責任準備金と法定ソルベンシー・マージンの合計額を上回る認容資産額の割合) が、真の健全性を反映しにくくなる、等である。EC 指令の要請を満たしつつ、これらの問題点を解決し、特に会社の PRE を満たす能力を示すための手法が検討されたが、結論として法的な支払能力計算と PRE を満たす能力の計算の両立は不可能であることが判明した。2通りの方式の組合せが提案されたのはそのためである。そのうち、SSR は EC 指令の要請を満たすよう作られているが、RPL はそうでは

定ソルベンシー責任準備金 (statutory solvency reserve : SSR) である。これは、保険契約者に保証された給付のための保守的なグロス保険料方式責任準備金に、必要に応じ将来の配当分をある程度上乘せしたものである。EC 指令の要請を満たす基礎率で計算され、上記財政評価の目的のうち第一のものを満たす。もう一つは、現実的予想に基づく保険契約負債 (realistic policy liability : RPL) と呼ばれ、保険契約者が将来合理的に期待できる給付のための、現実的なグロス保険料方式責任準備金である。将来の経験値の最善の将来予測 (Best Estimate) を用いて計算し、将来の保険期間に利益として計上される保守的なマージン (Prudent Margins) を含むものとされた。

この提案は、以下で記す通り当時は採用されなかったが、有配当レビューにおける、ツイン・ピークス・アプローチの原型となったものと考えられる。

d. ライト作業部会

フィリップ・スコット作業部会の報告は、1996年にアクチュアリー会で発表され議論が交わされた。しかし、当該報告が行った、法定年次報告で現実的保険負債を開示するという提案に対する受け止め方は必ずしも好意的なものではなかった³³。そこで、アクチュアリー会は再び作業部会を設置し、法定責任準備金に対する取組みをなすべきか否かについて検討することとした。それがライト作業部会である。

この部会では、商品別に責任準備金積立方式を検討し、それぞれについて提言を行った。中でも、PRE の取扱いが最も問題となる蓄積型有配当保険 (Accumulating with-profits business : AWP) ³⁴

ない。RPL では、負債評価の際の基礎率への値上がり益を含む「最善の将来予測」の使用 (現実的な責任準備金評価)、資産評価の際に認容資産以外の資産を含めること、レジリエンス・テスト (注 157 参照) や法定ソルベンシー・マージンは不要といった特徴があるが、これらは指令の要件を満たさない (Scott et al. op. cit.).

³³ Wright et al. [1998]. なお、この作業部会の通称に関し特別な呼称は見当たらないが、従前の例に倣い本稿ではライト作業部会と呼ぶ。

³⁴ AWP は、非リンク保険商品とリンク保険商品の中間に位置するスキームの総称であり、FSA により「即時に現

については詳細な検討が行われた。

そして、結論として、次のような提案がなされた。

- ①非リンク・無配当事業は、ネット保険料方式からグロス保険料方式もしくはディスカウント・キャッシュフロー方式に変更すべき、
- ②リンク事業については、GN8 でディスカウント・キャッシュフロー方式のテストを成文化すべき、
- ③AWP については、準備金は、ボーナス・リザーブ方式もしくは PRE 解約価値のいずれか大きい方とし、最終配当は含めないこととすべき、
- ④伝統的有配当保険 (CWP) については、ネッ

金化が可能かどうかは別として、個人の現在の給付額 (持ち分) が容易にわかる有配当保険契約であり、その給付額が払込保険料や配当の分配額に明確に関連しているものと定義されている (青山[2004])。CWP (養老保険等) においては、「保険金額が契約締結時に定められる」のに対し、AWP では、「契約締結時に保険金額が定まっているわけではなく」、持ち分に相当する金額 (「face value : 額面価値」と呼ばれる) が「ユニット数×ユニット価格」で表されるという点が異なる。この額面価値が、AWP の各種給付額計算の基礎となる。死亡給付金について例えば額面価値×101%と定義したり、アセットシェア (最終配当対応分を含む) が額面価値を上回っていればそれを基準として解約返戻金を支払うといった具合である。アセットシェアが額面価値を下回る場合には、解約返戻金を減額して不足分を調整する市場価格調整 (Market Value Reduction : MVR. MVA とも呼ばれる) という修正が施されることがある。一方、予め定めた一定の条件 (例えば10年目の応当日、死亡時等) に該当する場合には、MVR を適用除外とする取扱いも見られる。この場合、「保険金額は不確定であるが、一定の保証が提供されている」ことになる。通常配当の割当ては、CWP の場合は保険金買増しで行われるが、AWP においては日々のユニット価格の上昇を通じた額面価値の増加により行われることが多い。AWP においては一定の利回りが保証される場合もある。最終配当は、CWP・AWP のいずれにおいても契約消滅時 (死亡・解約等) には、その時点のアセットシェアを考慮して付与される。代表的な AWP 商品である有配当ボンド (with-profits bond) は、上記特徴を備え保険期間が終身の貯蓄保険である (一時払が多い)。この商品は、10年目に MVR 不適用かつ利回り保証ありという契約条件を前提とし最終配当の存在を考慮しなければ、通常配当によるユニット価格上昇を通じた額面価値増加の存在により、日々付利され10年目の元利が保証されている貯蓄に、元利合計×101%の死亡保証が付加された商品のような見かけとなる (常に元利が保証されるわけではなく、また解約返戻金も保証されていない)。この時、通常配当率が、他の貯蓄商品における利回りに対応することになる。なお、AWP は、通称としてユニタイズド有配当保険 (Unitised with-profits : UWP) とも呼ばれる。

ト保険料方式を維持すべき。

PRE については、アクチュアリー会の中では PRE を解釈する必要性の認識が高まっているものの、その概念の進展に責任準備金の計算が追いついていないという認識が示された。しかし、フィリップ・スコット作業部会によるネット保険料方式からの離脱提案については、これを過激として退け、上記提案の通りほぼ現状のままの計算方法を維持するとされている。代わりに、GN8 を詳細に記述することにより、保険会社規則等の規制を変更しなくても柔軟な対応が図れるとしている³⁵。

この作業部会報告について、ペンローズ報告では、「このような専門的な報告について、適格性も経験もなく詳細な批判をすることは適当ではないが」としながらも、「この報告の執筆者 (2名の GAD アクチュアリーを含む) は、最終配当のための積立金なしでも適切な準備金積立方法があると考えていた。彼らは1990年代を通じて起きたエクイタブルの深刻な積立不足の原因となる根本的なやり方に賛成したのだ」という厳しい評価を下している³⁶。

2.2.3 その後のガイダンス・ノートの変化

ブラインドレー報告が出された後の1994年に改訂された GN においては、同報告の提案は採用されなかった。これは、同報告に対するアクチュアリーの評価から見れば当然と言えるだろう。

フィリップ・スコット報告後の1996年9月の GN においても、それまでと本質的に異なる改訂はなされなかったが、アポイントド・アクチュアリーが PRE を考慮しなければならない具体的局面が示された。それは、

- ①アポイントド・アクチュアリーが決定することとされている契約条件³⁷の決定の際、
- ②それらについて会社に助言をする際、

³⁵ この他、法定責任準備金の最低積立方法は、監督当局が決めるべきものであり、アクチュアリー会が行うことは不適切との見解があったことも示されている。理由は、PRE は未だかつて裁判所で包括的な定義がなされたことがないからというものであった。

³⁶ Penrose op. cit.

³⁷ Ibid.例えば、保険経費、死亡チャージ、AWP の MVR などである。

③ユニットリンク保険における裁量的要素³⁸決定の際、
の3つである。

1998年12月に改訂されたGNにおいても、重要な変更は見られないとされている³⁹。

GN1は、2000年金融サービス市場法(FSMA)の制定(2000年6月14日)を受け、2001年12月、詳細化されたバージョン6に改訂された。PREは、その段落3.6において、次のように取り扱われることとされた⁴⁰。

「契約者に対する負債は、FSAハンドブック用語集で、PREを含む『顧客を公正に取り扱う』という要請から生じるすべての負債を含むと定義されている。アポイントド・アクチュアリーは、保険会社の経営陣が、自社の契約者のPRE(7.4(e)参照)と、その他に考慮しなければならない『顧客を公正に取り扱う』という義務の、アポイントド・アクチュアリーによる解釈を常に認識させるよう努めなければならない。一般的に言って、この解釈は、保険会社の実務と事業計画と、個別の契約者ならびに(必要であれば)団体としての契約者の集合の、株主に対する公正な取扱いへの取組みの幅広い態様を考慮すべきである。保険会社の事業計画・実務・その他の環境に重要な変更が起きそうな時は、アポイントド・アクチュアリーは、保険会社が公正性の意味と自社の契約者のPREを確実に評価するようあらゆる合理的な手段を講じなければならない。アポイントド・アクチュアリーはまた、自社の契約者がその期待に関して誤導されることのないよう、適切な内部統制が構築されていることを確信しなければならない。もしアクチュアリーが内部統制を不相当と信じるなら、そのことに関する取締役会の注意を喚起しなければならない。」

ここで参照されている段落7.4(e)は、次の通り

³⁸ Ibid. 例えば、ユニット価格、ファンド手数料が挙げられている。

³⁹ Ibid.

⁴⁰ 以下訳出している部分について、2003年9月に改訂されたバージョン6.1においても同じ(Faculty and Institute of Actuaries[2003])。

となっている。

「(利益の割当てに関する) 推奨を含む報告において、(略)アポイントド・アクチュアリーは、特に、アセットシェア技法からどのように推奨を導いたかの手法を含む、関連する経験の評価からの結論、会社の財務的・事業上の目標への理解、利益分配に関する取締役会の裁量権に制約となる法的助言の解釈を考慮しつつ、自らのPREの解釈を記述しなければならない。この期待は、契約文書や、手数料の図解・有配当ガイドなど、それ以外の公に入手可能な情報によって、あるいは過去や現在の分配の実務によって影響される。」

2.3 当局によるPREの解釈

2.3.1 当局の問題意識

1973年法における介入のトリガーとしてのPRE導入に伴い、規制される側のアクチュアリーが対応を迫られたことは当然ではあるが、PREが監督法規に規定されたものである以上、介入の判断のためのPREの解釈は最終的には当局に委ねられることになる。このようなことから、当局においても、PREの解釈について議論が行われるようになったが、それはアクチュアリー側の対応よりもかなり時間が経過してからのことであった⁴¹。

1988年、DTIは、PREの解釈に関する法案化の検討を開始し、GADとの間で書簡のやり取りが行われた。

GADの姿勢は総じて積極的なものではなかった。GADがDTIに送った書簡によれば以下のような主張がなされている。「保険会社修正法第37条のPREに関する言及、特にそれを満たす『能力』についての言及は、もともと、会社の契約上の負債を超え、有配当契約者の将来の配当のための直接・間接の準備金にまで拡張された負債を評価するための、規制策定権限の根拠を持たせるためだった。」しかし、結果的に条文上は、配当への期待を含む負債評価ではなく、PREを満たすことができないリスクから契約者を保護することとされたため、「1973年法で言うPREを満たす能力は、固有

⁴¹ Penrose op. cit.

の権利としての介入権限の行使の基礎となった」と GAD は指摘する。ただし、最終的には、GAD は十分な情報を持っておらず、実態としてアクチュアリー役割に依存しなければならないことを認め、DTI が介入するとしても極端なケースとなることを示唆している⁴²。

この主張の内容は、1973 年法制定前の主張とあまり変わらないように思われる。

PRE については、GAD は、それは投資収益を含む会社の損益を分担することであり、その基本的な適用は、契約者と株主の間の利益の配分であるとしている。また、この他に、PRE の内容として、経費のコントロール・事業拡張のペース・投資方針などにおいて、会社が能力を持って慎重に経営されることを挙げている。さらに GAD は、その後の DTI とのやり取りの中で、PRE が問題となる局面として、契約者と株主の間だけではなく異なるクラスの契約者間の取扱いと、会社に対する資本の圧迫が強まる環境下で、現在も起きている最終配当による還元の偏重が進行する懸念も挙げている。

一方、DTI は法案化に向け次のような文書を作成している⁴³。

「合理的期待に関する権限とは何か。無配当契約の購入者は契約法で保護される。もし、彼が利益参加を反映した相当大きなコストで有配当契約を購入した場合、1973 年保険会社法以前は、増加した保険料が合理的なリターンを生むということを保護する何の法律もなかった。その期待は契約法や信託法でカバーされるものではなかった。

取られた救済策が、1973 年保険会社法における PRE を保護する権限である。しかし、当局がその権限に基づく機能をどう位置づけ、また、自分の保険料が適切に運用されるという以上の契約上の価値を有配当契約者が実質的に期待すること、合理的期待に関する権限が、長期間に渡って有配

当契約者に割り当てられた剰余の割合の著しく不公正な変化を防ぐために用いられることをどう守るかということに関して、公に言われていることはほとんどなかった。

監督のためのはっきりした目的を確立し、またそれによって保険会社が配当を削減した契約者からの苦情に対する回答を形作るため、DTI の合理的期待の権限に対する態度の明確化が必要である。DTI の立場が明確にならない限り、契約者が、PRE を保護するという DTI の義務を極めて広義に解釈したいと考え、その権限は本来一般公衆の利益のために運営されなければならないところ、個別の契約者に対する注意義務を DTI が負っているという主張をなされるリスクが存在する。」

そして DTI は、PRE が問題となる分野として、

- ①投資リターン、
- ②慎重で能力のある経営、
- ③投資マネジメントの質の低下、
- ④事業の移転に伴う問題、
- ⑤消費者認識の向上と苦情増加のリスク、
- ⑥規制のギャップ（PRE を満たしているかのように見せかければ介入できないという規制の不備）、

を挙げている⁴⁴。また、権限行使の目的として、以下を列挙している。

- ①契約者のファンドがその利益に従って適切に運用され、特に株主と契約者の利益のバランスが適当な理由なく過去の慣行と著しく乖離しないで公平であること、
- ②契約者のファンドが、慎重に、かつ当該状況に置かれた会社から合理的に期待できる範囲を顕著に逸脱せず、かつ能力と適性を持って管理されること、ただし、特定の利回りを期待することは合理的なものとは認めない、
- ③会社が、明らかに不公正な慣行に携わらないこと、例えば、会社の販売促進は、潜在的契約者にその時満たしえないとわかる叙述をすべきでない、

⁴² Ibid. なお、GAD は、仮に 1973 年法で PRE が導入されなかったとしても、有配当契約の置かれている状況からみて、遅かれ早かれ類似の条項の制定は避けられなかったとの見解を示している。

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid.

- ④合理的期待の権限の行使のための条件について包括的な解説は行わないが、特定の局面について選択的に言及することはある、
- ⑤合理的期待の権限における現存するギャップを、規制を通じて縮小すべきである。

以上のように、当局は、権限を保持していることに伴う問題の所在を認識し、PREの解釈の明確化を図ろうとしていた。しかし、書簡を見る限り、この段階ではまだPREが認識される局面とは何かの把握に留まっており、具体的にPREを判断する基準の検討には至っていなかった⁴⁵。

2.3.2 実務面からの要請の高まり

当局がPREの解釈の具体化に躊躇している間に、現実の動きが加速し、当局の対応を迫るようになってきた⁴⁶。アクチュアリー側では、こうした現実の動きに対応すべく、ブラインドレー作業部会が検討を行い、報告書を提出したことは先に述べた。

ペンローズ報告は、内容への詳細に関する言及はしていないものの、いくつかの生保における契約者・株主間の資産をめぐる係争や、更新権付き定期保険契約の販売時の問題、不動産リンク保険のパフォーマンスへの苦情などを例示として挙げ、当局は、これによる保険会社からの照会や、契約者からの苦情への対応を迫られることになったとしている。

それらのうちユナイテッド・フレンドリー生命による株主への利益配分に関する申出に関連し、1993年、GADは有配当保険事業の歴史や発展についての背景報告を作成した⁴⁷。その報告の一部に、

⁴⁵ 書簡を見る限り、当局はこの当時すでに、将来の配当率低下により苦情が増加する可能性、特に年金においてその問題が起る可能性を認識していたように見受けられる。

⁴⁶ Ibid.

⁴⁷ Ibid.この箇所においてユナイテッド・フレンドリー生命の申出内容に関する具体的説明はされていないが、PREに関連し、また時期的に同じであることから、継承資産の帰属問題について論じたSmaller et al. op. cit.のAppendix 2Aの事例を指すものと考えられる。同論文においても申出内容の詳細な記述はないが、Appendix 1でDTIが、同生命による生命保険ファンドの再構築 (to restructure its long-term funds) の計画は継承資産の帰属に関するDTIの原則に合致しているとの認識を示していることから、有配当ファンドの再構築に際し継承資産の株主帰属割合の明確化を求めるものだったと思われる。

PREについて説明された箇所がある⁴⁸。

「利益分配における現在の考え方の中心であるにもかかわらず、この概念は明確に定義されておらず、また究極的には裁判所での検証によるのみ解釈できるものである。

常識の示唆するところでは、有配当契約者は、少なくとも自分たちの契約者群団に関しては、死差損益を分担すべきである。同様に、保険料計算の中の仮定に関連する費差損益、仮定に関連する達成超過投資リターン (生命保険ファンドに帰属する投資の実現・未実現のキャピタル損益も含む) に配当受取権を持つことも適切である。

その他の項目における剰余の実際の取扱い (PREに従って) はやや不明確であるが、おおよそ過去の慣行と、過去の異なる時点で種々の手段で契約者に渡された情報に拠っている。多くの会社の有配当契約者は、これまでのところ、自分たちの契約者群団の解約益と無配当事業の合計利益に、少なくとも一部分は常に配当受取権を持っている。解約する契約者に支払われるべき金額を改善することで将来の解約益を除去することは合理的に見える。しかし、有配当契約者が有する無配当事業の剰余への参加権を放棄することに対する補償なしに契約者から株主に剰余の流用がなされることは、有配当契約者のPREが引き続き守られているかどうか疑問を投げかける。」

1994年当時、当局が直面していたPREに関する課題は、年金不適切販売問題と継承資産問題だった。内部のメモによると、以下のような認識が示されている⁴⁹。

「異なる事例に対して我々が判断できる原則を確立する必要がある。これは、年金不適切販売の補償と継承資産の問題の両方に対処するため必要

⁴⁸ Ibid.この説明は、直接的にユナイテッド・フレンドリー生命の申出内容に対応するものではなく、PREに関するより一般的な解釈を述べたものと考えられる。ただし、有配当契約者への補償なしに無配当事業の剰余が株主に流用されるという問題提起は、Smaller et al. op. cit. Appendix 2Aの5.3にある「無配当事業の負債の保守的な見積額と不利な投資環境下における配当平準化のための潜在的費用の見積額を取り除いた後で、残った資産は株主に帰属させた。」のような取り扱いを指している可能性がある。

⁴⁹ Ibid.

である。両方の種類の事例に実務的に使える原則を確立するのがどの程度難しいかまだはっきりしない。一般的な共通原則に基づき、組み合わせた2種類のガイドラインを作り上げることが有益かもしれない。継承資産について言えば、我々は、何がPREを構成するのかについて、既にかかなりの程度うまくできた理論的基礎を持っている（簡単に言えば、PREは、いくつもの要素、とりわけ会社の方針についての公開情報、会社の実際の習慣と慣行、通常の市場慣行に由来する。しかし、これら一般的原則を個別会社と合意する組み合わせに変えるにはまだ長い道のりがある。）

継承資産の取扱いに関する別の内部メモによると、有配当保険を引き受けている株式会社生保における継承資産の帰属に関し、当局の解釈を示すガイダンス・ノートの必要性への認識とともに、PREに影響を与える要素が列挙されている⁵⁰。

- ①契約者、販売仲介者、自主規制機関（SRO）とDTIへの過去の表示（販売資料、約款、有配当ガイドを含む）、
- ②会社の定款、
- ③DTI報告（もしくは他の公開資料）における説明、
- ④会社の過去の習慣と慣行、
- ⑤蓄積された剰余の源の特定（株主による生命保険ファンドへの直接的貢献を含む）、
- ⑥変化する投資環境の中で支払水準を合理的に維持する能力（株主に帰属した剰余の潜在的除去後）、
- ⑦次の数年間の相対的な支払への影響、
- ⑧契約者と株主の利益のバランスの認識。

この間にも、各生保から、事業の取扱いに関しDTIのガイダンスを求める問い合わせは続いてい

⁵⁰ Ibid.その前年（1993年）にDTIが法律顧問に示して同意を得た、PREに影響を与える要素には、ここに列挙した以外に、①販売資料に示された配当の原則、②販売時点の説明、③マスコミ報道を通じて受け止められた業界の慣行、④高い保険料の見返りとして有配当契約者は生命保険ファンドからの利益、特に投資リターンからの給付を一般的に期待、⑤年次配当は（よほどのことがなければ）段階的に変化し、最終配当は平準化するという通常の業界慣行が挙げられている。

た⁵¹。DTIは、法制化を含むPREの位置づけ明確化の必要性をさらに強く感じ、折から解決を迫られていたユナイテッド・フレンドリー生命の継承資産問題を契機に、消費者問題担当相に対し「生命保険会社の生命保険ファンドにおける契約者と株主利益のバランスについて取るべき態度」について公式の照会を行った⁵²。これに対し、担当相から1995年2月24日付で出された回答は次のようなものだった⁵³。

「剰余の帰属に関し、PREは一定範囲の要素、とりわけ以下に影響を与えられている。

- ①契約者と株主の公正な取扱い、
- ②例えば定款もしくは販売文書における、配当方針と契約者の利益配分資格についての会社の説明、
- ③会社の歴史と過去の慣行、
- ④生命保険産業内の一般的慣行。

契約者と株主の剰余における取り分の割合は、それが実際に分配されたか否かに関係がない。すなわち、剰余が内部留保されても、契約者は群団としてファンド内にその取り分を保持する。剰余の分配に当たっては契約者と株主が90対10で行われるのが共通の慣行となっている。PREに対応するには、会社の状況に応じ、異なる割合を用いるのが適当であることの明確な証拠、説明もしくは慣行がない限り、この比率を、契約者と株主の間の帰属の基礎として使うことが期待される。」

この回答が、実際にユナイテッド・フレンドリー生命の継承資産の帰属申し出を問題ないものとして承認する基礎となった⁵⁴。

1996年、DTIは、GADに、PREの尺度としてのアセットシェアの取扱いについて質問を行った。その回答によれば、「アセットシェアは、異なるグループの契約者の利益のバランスを公平なやり方で決めるための満足できる手法である。しかし、

⁵¹ Ibid.

⁵² 注48参照。

⁵³ Ibid.この件に関連する法律顧問の指示には、かつてPREは契約上もしくは所有権を超えると助言したことがあったとされている。

⁵⁴ Smaller et al. op. cit.のAppendix 1.

PRE の定量化の手段としての適合性は、ひとえに計算に用いられる仮定次第である。アセットシェア計算で、一般に承認された数理的原則は存在しない。広範囲の基礎によって計算されている。アセットシェアの使用は、自動的に契約者の公正を確保するものではなく、しばしば単に異なるコーホートの契約者の利害をバランスさせるガイドと

して機能しているように見える。」とされている。

2.3.3 FSA 発足直前まで

1997年5月に金融サービスに関する単一規制機関設立が発表された直後の10月、新しい金融規制(FSMA)の見通しが提出された。それに関するDTIのメモは、見通しとその内容について次のように述べている⁵⁵。「PRE、契約者(と株主)への

表2 規制改革の原則

1	鍵となる原則
1.1	公正性。この原則は、コーホート内とコーホート間における、契約者の公平な取り扱いを求める。
1.1.1	コーホートは、生命保険ファンドにおいて類似した利害を有する契約者の群団である。あるコーホートは、全有配当契約者もしくは特定の年にファンドに加わった有配当契約者もしくは特定しうる群団の有配当契約者；もしくは、内部リンクトファンドの全投資家もしくは特定のリンクトファンドの脱退者のうちの新規加入者である。
1.1.2	この公正性の原則は、現在アクチュアリー会のガイダンス(GN1)で、また一部は1982年保険会社法31条Aとおそらく保険会社法におけるPREへの言及のもとでカバーされている。
1.1.3	アセットシェアの利用は、有配当契約者のための公正性原則への遵守を説明する手段の一つであるかもしれない。
1.1.4	(略)
1.2	透明性。この原則は、合意に対し、異なる当事者、例えば契約者、株主、社員の間の関係の透明性を求める。
1.2.1	この原則は、例えば自由資産の管理原則の開示を求める。そして有配当ファンドの分配可能剰余を当事者間で割り当てるための基礎となる(またはその明確な開示を求める)。必要であれば、割り当ての基礎が変更される前に満足できるような制限的条件を設定する。
1.2.2	(規制上のコントロールなしに)有配当ファンドから分配する剰余の水準を取締役が決定できることや、株主が定款を変更することによりその剰余の割り当ての基礎を一方的に変更できることは、満足できないことである。
1.2.3	現在、1982年保険会社法第30条は後者について制限を設けているが、その規定は割り当ての基礎の変更を広すぎる範囲で認めており、また有配当サブファンドの地位を適切にカバーしていない。
1.2.4	開示の観点から、PIA有配当ガイドがカバーする範囲であるが、それは契約者の求めに応じ提供すればよいことになっており、またすべての有配当事業について作成することは求められていない。
1.2.5	(略)
1.3	確実性。この原則は、会社が生命保険事業を運営するやり方の透明性を求める。
1.3.1	契約者の利益を曖昧にするような仕組みの不確実性は許容されない。
1.3.2	分配可能な剰余の割り当ての基礎が一旦明確化された上で有配当ファンドにおける最大の不確実性は、分配可能な剰余の額を決定するに当たり取締役が行使用する裁量権の力である。
1.3.3	分配されるべき剰余の額を記述した規制の案を作成することは極めて困難である。
1.3.4	解決策としては、(上記透明性の原則で述べたように)会社に、自由資産の額、その管理方法、分配可能剰余の決定方法(商業的に微妙な課題?)の開示を求めることである。また、取締役とアポイントド・アクチュアリーに、留保される剰余が過剰でないことを証明させることを求めることである。
1.3.5	さらに、会社に対し、機密扱いで関連情報(FCR?)の当局への提供を求める権限や、自由資産が過剰とみなされた場合、会社に対し分配政策の修正を求めることのできる、高度に介入主義的な権限も必要である。実務的には、後者は強制することは困難であるが。
1.3.6	契約者と株主との間の相対的な分配について一定の持続的な確実性を提供するために、唯一の現実的な解決策は、有配当ファンドから生じた分配可能剰余の例えば10%を超えて株主に分配することはできず、90対10ファンドは設定された後は再分割できない(90対10と0対100サブファンドに)という規制を設けることかもしれない。
1.3.7	分配可能剰余は、生命保険事業の目的のために適切に発生した経費の還元のため以外の、有配当ファンドからの資産の除去を含むよう定義される必要がある。
1.4	実践可能性。この原則はかなり明瞭で、いかなる規制も適用され強制されることが可能であることを求める。
1.4.1	(略)
1.4.2	当局はこの権限を、過剰な自由資産により、剰余が不合理なほど保持されPREが満たされていないとみなした時を基礎として発動する。当局は、この見解を、その数値面での助言者が、どれだけの剰余の分配が合理的かということを取締役やアポイントド・アクチュアリーよりも知っているという理解の下に形作る。しかし、当局は、予想される将来の事業計画、ありうべき資産運用と配当方針、自由資産の額に関して会社が提供した、多くは主観的で不確実な特性を持つ情報を信頼するであろう。
1.4.3	極端な場合を除き、法が形作るやり方次第では、裁判所の見解のもとで当局がその行動を適切に弁護できるかどうか疑わしい。議論はほとんど間違いなくPREが満たされているかどうかについてとなるだろう。すなわち、有配当契約者は、有配当ファンドから分配されるかもしれないいかなる剰余についてもその90%の分配を合理的に期待できるかどうか(現在のDTIの方針)、もしくは彼らは支払った保険料に対し合理的なリターンを期待できるかどうか(アセットシェア・アプローチ)である。
1.4.4	権限を作り出す規制は、分配の基礎もしくはPREのどちらかが定義されていない限り実務的な効果を達成しない。
2以下	(略)

(出所) Penrose [2004].

剰余の配分、継承資産 (Estate) の所有権、生命保険ファンドの運営を取り扱う規制は、4つの鍵となる原則に基礎を置かなければならない。」

ここで言う PRE にも関連する原則とは、公正性 (Fairness)、透明性 (Transparency)、確実性 (Certainty)、実践可能性 (Practicality) の4つで、その概要は表2に示した通りである。

また、DTI のメモでは、表に挙げた以外に注目すべき点として、次のような点を挙げている。

- ①第28条、第29条に定める生命保険事業の分離の概念、第53条から第59条に定める解散条項の維持⁵⁶、
- ②生命保険ファンド内にサブファンドの概念を導入し、サブファンド間の取引はすべての関係者に対し公平であることを求める (第31条Aのような条項)、
- ③各サブファンドの管理に関し、取締役が契約者利益への適切な配慮義務を求め、当局にはその実施を求めることができる権限を付与 (第45条のような条文、特に配当政策の修正について)、
- ④有配当ファンドから株主への支払に上限 (例えば10%) を設定、契約者に帰属する価値の計算には負債評価に用いる慎重な仮定ではなく現実的仮定を使用、
- ⑤有配当ファンドの管理に関するあらゆる重要な観点の完全な開示。

1999年1月からFSAが活動を開始することになるが、DTIから規制機能を引き継ぎその直前まで保険事業の監督を行っていた財務省は、PRE全般について当時、「PREに関する政府見解のガイダンスは、1995年2月24日の消費者問題相の文書に記されている。」という割り切った見方を取っていた。また、当局は当時消費者団体からの批判により、PREとの関連が深い継承資産と年金不適切販売の賠償問題への対応を迫られていたが、「継承資産の帰属明確化と90対10原則を守ることが、

⁵⁵ Penrose op. cit.

⁵⁶ ここで言及されている条文は、1982年保険会社法の条文を指す。同メモが言及している他の条文も同じ。

契約者利益保護のための最も効果的なやり方」との見解を持っていた。さらに、当時顕在化しつつあったGAO付き年金 (GAR年金)⁵⁷におけるPREの問題に関し、財務省がその解釈について、後述 (4.2参照) のような見解を示していたことは注目される。

これらを総じて見れば、財務省は、PREの解釈やその明確化について意欲は持っていたものの、どちらかと言えば現状追認的であり、また具体的解釈の作業も必ずしも進捗していなかったことが窺われる。

3 PREとは何か

3.1 PREの要素の分解

2002年に発表された論文“A Review of Policyholders’ Reasonable Expectations”では、PREに関連する論点として、

- ①プーリングとリングフェンシング、
- ②保証コストの徴収、
- ③裁量権の行使、
- ④平準化、
- ⑤解約価値、
- ⑥継承資産、

を挙げている⁵⁸。だが、前章で見てきたように、それまでの議論の中でPREに関する言及はかなり錯綜しており、このような整理の仕方ではその本質は掴みづらいように思われる。

そこで以下では、PREを考えるため、①PREを形成する要因とされているものは何か、②PREは会社のどのような意思決定の際に考慮しなければならないものと見られているか、についてまず整理することとしたい。

3.1.1 PREを形成する要因

これまでの記述において、PREを形成する要素として取り上げられてきた項目を要約して列挙す

⁵⁷ GAO (Guaranteed annuity option) とは、年金 (annuity) 受取開始時に年金原資を年金に換算するレート (annuity rate) を保証する特約のこと。この特約が組み込まれた個人年金商品はGAR (Guaranteed annuity rate) 年金と呼ばれる。エクイタブル生命の経営危機の主因となった。

⁵⁸ Shelley et al. [2002].

ると次のようなものが挙げられる。

- ①契約者、販売仲介者、当局への、販売・販促・広報資料（定款・約款、有配当ガイドを含む）、
- ②会社の配当方針および契約者の利益分配権に関する文書、
- ③当局への決算報告（もしくは他の公開資料）における説明、
- ④その会社の歴史と過去の慣行、
- ⑤生命保険業界の一般的な慣行。

これらからわかることは、PREの形成には、単に契約書に相当する文書に留まらず、業界の一般的な慣行といった、極めて定量化しづらい要素も含まれると見られているということである。また、歴史と過去の慣行といった、時系列的な要素が含まれている点も着目される。「合理的な」期待であるからには、個別の契約者の単なる主観的な期待形成ではなく、第三者に対してもある程度説明・納得できる条件が必要ということと思われる。ただし、これらはいずれも、会社の意図を客観的に示す証拠とも見ることができ、「契約者の期待」と言いながらも契約者が一方的に形成しうるものではないことも見て取れる。いずれにしても、これらの要因を見る限り、その内容は契約の範囲内に留まるものではなかったことは確実と言えよう。

3.1.2 意思決定においてPREを考慮すべき局面

アクチュアリーや経営者がPREを考慮して意思決定を行うことが求められてきた局面の主なものとしては、要約すれば次のような項目が想定されていると考えられる。

a. 配当水準の決定（特に最終配当、従って平準化を含む）

現行のGNにおいて、PREに関する最も重要なポイントとして挙げられているのは「利益の割り当て」である。これは取締役会への配当水準の推奨を意味している。後述するように、英国の有配当保険においては、受取額に占める配当（とりわけ最終配当）の占めるウェイトが極めて高いことから、その水準の設定はPREに大きな関わりがあるということである。

特に、配当水準を検討する際重要な役割を果た

すアセットシェア計算においては、資産の時価の変動をならすため平準化というテクニックが用いられることが通常となっていることから、その方針もPREに大きな関わりをもつことになる。平準化は、前の世代の契約者から、後の世代の契約者への利益移転を可能にする仕組みで、一定の水準の内部補助を前提とするものだが、有配当保険が持つ、他の金融商品（ユニットトラストなど）と最も異なる特徴と言われている。

b. 解約価値の決定（MVRを含む）

英国の有配当保険においては、特に伝統的有配当保険では解約返戻金に最低保証はない。また、AWP⁵⁹については解約返戻金の算出基礎はアセットシェアが基本となっているが、市場環境悪化時にはアセットシェアが額面価値を下回ることもありうる。この時、そのマイナス額を考慮して解約返戻金額を減額するための手段が、市場価格調整（Market Value Reduction：MVR）である。

ライト作業部会においては、AWPの準備金の算出に当たり、ボーナス・リザーブ式かPRE解約価値のいずれか大きい方という案が提示された。ここで言うPRE解約価値の具体的な算出方法は明らかでないが、解約時の受取額算出においてもPREへの考慮が必要ということを示しているものと考えられる。

c. 手数料水準の決定

GAOに関する財務省の社長宛文書にも説明されているように（内容は4.2参照）、保証の提供には、それに対応する手数料が必要と一般的には考えられている。裏返せば、手数料の水準が保証の水準を決定するともいうことができる。手数料の徴収は、明示的に行われる場合も、そうでない場合もある。例えばAWPにおいては、マネジメント・フィーという形で明示的に徴収されるのに対し、伝統的有配当保険では、例えば継承資産や最終配当の削減というバッファ（実質的な手数料に相当する）を持つことで、資産サイドで株式などの高いリスクを取りながらも死亡や満期保証を提供

⁵⁹ 注34参照。

することを可能にしている。英国では、手数料水準は事後的に変更することが可能であることから、その決定に当たってはPREへの考慮が必要となる。

d. ファンドの再構築（継承資産の取扱い、将来利益の帰属を含む）

ここで言うファンドの再構築とは、有配当ファンドにおいて継承資産の取扱いを考慮しなければならない状況をすべて含む、最も広義の概念である。具体的には、有配当ファンドの分割・統合から、M&A、株式会社化等まで含まれる。いずれの局面においても、継承資産を関係者（有配当契約者と株主）にどのような基準で帰属させるか、または、ファンドの再構築により有配当契約者が失う可能性のある将来利益からの配当受取の権利をどのように補償すべきか、という基本的な問題が生じる。継承資産の帰属それ自体については、一定のルールが確立しているが、その定量化に当たってはPREが考慮されなければならない。

e. 資産運用など給付に大きな影響のある業務運営

英国の有配当保険は事実上投資商品であり、契約者のファンドは、やや極端な言い方をすれば増加して当然と考えられている⁶⁰。従って、資産運用が適切になされること、能力・適性をもって管理されること、業界の慣行と著しく逸脱した運用行動（例えば債券100%）を取らないことが、PREにかなうとされている。資産運用が適切に遂行されることが、配当水準の確保にもつながることになる。

f. 資本を必要とする事業計画

有配当保険においては一定の内部補助が許容されていることは既に述べた。事業拡張のための資金を外部からのファイナンスに頼らず、ファンド内部で調達できることは、柔軟な事業運営を図る上では強みといえるが、一方で新契約獲得への過剰な投資は、現在の契約者の利益を犠牲にしてなされるものと受け止められる。従って、資本を必

要とする事業計画の立案に当たってはPREへの考慮が必要となる。

g. 販売資料など顧客向け説明資料の作成

前節で述べたとおり、PREの形成においては、会社から顧客に対する説明・提供する資料や、会社の慣行なども含めた会社の意図に対する顧客の受け止め方が重要な役割を果たしている。従って、当然のことながら顧客の意思形成に影響を与える媒体、特に販売資料など重要なものの作成・内容の決定においては、PREに十分留意する必要がある。

3.2 PREが生じた背景

3.2.1 著しいボーナス・ローディングの存在

英国でPREという考え方が生じ、またそれが「有配当レビュー」のような大規模な改革の中心的な論点となったのには特別な理由がある。それを理解するためには、有配当契約の歴史を遡る必要がある⁶¹。

20世紀の初期において、契約者が特定の給付に釣り合った最低限の保険料を支払う無配当契約と、基本的な給付に対してはやや高めの保険料を支払うが、経験に応じ合理的な配当が期待できる有配当契約が存在した。無配当契約の保険料は、ある程度安全を見込んだ予定死亡率、予定利率、予定事業費率を基に計算され、有配当契約では、それに加えて将来の配当見合い分の経費（ボーナス・ローディング）が組み込まれていた。20世紀の前半までの間、有配当契約の保険料率は、対応する無配当契約の料率よりもちょうど10%高かった⁶²。この時期には、配当はすべて通常配当の形で分配されていたので、追加的給付（保険金買い増し）は契約期間が進むにつれ概ね一様に増加していた。ボーナス・ローディングが株式に投資される割合が少ない状況下では、仮に生保がPREを満たさなかったところで、（資産価値の変動も少ないことから）契約者の損失は極めて少額に限定されたであろう。

有配当契約と無配当契約の料率の差は1950年代

⁶⁰ このような受け止め方をされるのは、過去のインフレ率の高さが影響していると思われる。もっとも、販売の中で、そういう特質を持つ商品という見せ方を行っているせいもあるだろう。

⁶¹ Penrose op. cit.

⁶² Ibid.

中盤から徐々に拡大し始めた。しかし、その差はまだ 20 年満期養老保険で 20%から 25%の間に留まっていた。

1950 年代から、資産運用における株式投資の価値が高まってきた⁶³。これは当時の高いインフレ率を背景にしたもので、固定金利証券や貸付よりも不安定だが高いリターンが期待できる点が評価された。さらに、1960 年代初めには、株式等のキャピタル・ゲインを原資とした最終配当が開始された⁶⁴。生保は、配当を通じて競争力のあるリターンを提供するために、投資ポートフォリオをシフトさせ、現在見られるような高い株式の占率となった。有配当契約と無配当契約の料率の差は、最近では 70%にも達していた。また、最終的な受取額に占める最終配当の割合も、時と共に高まり、50%を超えるようになった。

このことは契約者の考え方の変化をもたらした。つまり、有配当契約者は今や無配当契約者よりも高い保険料の支払いを通じて、保険会社に資産運用を委ねることとなった。そして、契約者は、保険料から合理的に期待できるリターンの半分の保証給付水準を受け入れることにより、実質的に生保に資本の一部を提供し、このことが生保に、株式に投資する自由度を許容しつつ、なお、資産の市場価格が低下してもその契約上の保証債務の十分な履行能力を確保させる手段となった。

3.3 PRE とは何か

英国においてもかつて PRE は明確に定義されたことがなかった。また、その意味する内容も、歴史的に変化してきているのみならず、言及する主体が当局であるかアクチュアリーであるかによってそれぞれの立場を反映して異なっており、必ずしも一致した見解を見ているわけではない。

しかし、このように曖昧な概念ではあるものの、PRE が生じてきた背景に着目しつつ議論の動向を踏まえれば、日本との対比で PRE を捉えようとした場合、ある程度の輪郭を持ってその内容を説明することが可能なように思われる。以下では PRE

の基本的な特徴についての整理と、その特徴が PRE に関連して議論されている問題とどのように関連付けられているのかについて考察してみたい。

3.3.1 契約上の概念でないこと

PRE の最も重要な特徴は、明確な契約上の概念ではないということである。保険契約は、一定の給付を行うことを前提に、その対価として保険料を払い込むことを約束するものであり、給付内容を含む契約内容は当事者間で事前に了解されているものである。しかし、PRE は、GAD が早くから「保険会社修正法 37 条の合理的な期待に関する言及、特にそれを満たす『能力』についての言及は、もともと、会社の契約上の負債を超え、有配当契約者の将来の配当のための直接・間接の準備金にまで拡張された負債を評価するための、規制策定権限の根拠を持たせるためだった。⁶⁵」と認識していたように、契約の範囲を超えるものであったと言える。PRE は約定されていない給付であると言い換えることもできよう。従って、本来その履行は強制し得ないものであったはずである。このことから、DTI による「合理的期待の権限とは何か。無配当契約の購入者は契約法で保護される。もし、彼が利益参加を反映した相当大きなコストで有配当契約を購入した場合、1973 年保険会社法以前は、増加した保険料が合理的なリターンを生むということを保護する何の法律もなかった。その期待は契約法や信託法でカバーされるものではなかった」といった認識が生まれたと言えよう。

しかし、保険料計算における著しく高い割合のボーナス・ローディングの組み込みと、実質的な給付額の中における最終配当の割合の著しい高まりから、実態的に約定された債務以上の履行をすることが社会的に当然と考えられるようになったことを背景に、PRE は、保険会社法において当局による介入のトリガーとして明確に位置づけられるに至った。このように、保険監督法において保険契約上の関係を保護しようとしたこと自体は一

⁶³ Ibid.

⁶⁴ 青山 op. cit.

⁶⁵ Penrose op. cit.

つの選択であったと思われるが、結果的には継承資産の取扱いを除けば、PREを保護するための具体的なアクションは取られてこなかった。例えば、PREの実質的に最も大きな構成要素である最終配当を、どう確保し、どう配分するかの具体的手法については、実務的にはアセットシェアの活用との進展が見られたものの、フィリップ・スコット委員会の代替的積立方式の提案は実現しなかった。また、PREの形成が会社の顧客への説明によるという認識の下になされたブラインドレー報告の実務的提言も果たされなかった。

このように、「有配当レビュー」開始前は、契約上の債務を超えた支払について、監督法上は保護されることになっていたものの、そのための具体的手段の構築・実施は、一義的には会社に委ねられていたとみることができよう。従って、PREを含む最終的な支払額の不確実性は、様々な議論にもかかわらず、事実上ほとんど改善されなかったと考えられる。

3.3.2 会社の裁量権への依存

上述のとおり、PREは契約上明確に定められた債務ではないにもかかわらず、事実上一種の債務と受け止められていた。しかし、フィリップ・スコット委員会報告が指摘しているように、「(現行)規則は、契約者の合理的な期待(PRE)と特に将来配当を十分厳密に取り扱っていない。(新)規則にPREが含まれるようにしても、伝統的な有配当保険に関してネット保険料式を用いることは、近年では有配当保険の支払の大きな部分を占める最終配当に対する直接的な準備金を形成するわけでもない。」わけであり、このことはAWPについてもあてはまる問題であった。すなわち、保証された給付額もしくは会社が債務として認識している額と、PREを含む支払額との間には格差があったのみならず、現実の支払に占める最終配当の割合の高さに典型的に象徴されるように、その格差は極めて大きいものであった。

そして、現実の支払額は会社の裁量権行使により決定されるのが実態であった。例えば、契約消滅時の受け取り額は、死亡や満期等の約定の契約

消滅事由の際は、最終配当の額を会社がどの水準で決めるかにより大きく左右される。また、契約消滅事由が解約などの場合は、最終配当の額だけでなく、MVRの適用においても会社の裁量権が発揮され、その内容次第で受取額は相当程度変動することとなった。このように、有配当保険においては、契約上の債務(契約者から見れば契約上の受取額)は必ずしも決定的な意味を持たず、契約者から見て現実のものであるところの支払給付額は、事実上会社の裁量権の行使により左右されていたというのが実態であったとすることができよう。

3.3.3 会社と契約者の相互作用の中で形成

フィリップ・スコット作業部会が挙げた、生命保険会社の財政評価の目的の第二に、「契約者が受け取れると合理的に期待しているであろう将来配当を含む契約者の権利を十分考慮して」とある。すなわち、PREは、約定はされていないものの契約者が将来受け取ることができらうと、「合理的に」期待する権利もしくはその額と言える。

そして、先にまとめたPREを形成する要因からも明らかのように、その「合理的な」権利およびその額は、販売時に用いられた文書といった形のあるものに加え、歴史的経緯や慣行のような形のないものによっても形成される。すなわち、PREは、会社が行った行為(無形の行為と有形の販売資料等におけるメッセージの両方を含む)を通じて契約者に伝える約定されていない支払額を、契約者がどのように受け止めるかという、会社と契約者のコミュニケーションの相互作用の中で形成されるものと言することができる。

ただし、PREは、継承資産作業部会が「これらの事柄に与えられた解釈は、専門家によるものであり、一般の人によるものではないとされている。」と指摘したように、個々の契約者が会社の意図をどう受け止めたかといった個別的性格の強い概念ではなく、より客観的・集合的な概念のように思われる。PREの形成に、かなり客観的な状況が求められるのは、こうした特性によるものであろう。

3.3.4 持ち分的性質の強さ

英国の有配当保険は、極めて貯蓄性の強い商品である。そして、先に PRE が生じた背景で述べたように、「有配当契約者は今や無配当契約者よりも高い保険料の支払いを通じて、保険会社に資産運用を委ねることとなった。」と受け止められてきた。このことは、会社による生命保険ファンドの運用が、一種の集団投資スキームの性格を持っていたとも言い換えることができよう。しかし、生命保険であるからには、いかに契約者が運用を委ねたという意識を持っていようと、プーリングされた資産運用、平準化による運用成果の契約者世代間の移転（一定の内部補助）は避けられず、ユニットトラストのように個別の契約者の持分を明確に定めることはできない。

一方で、「契約者は、保険料から合理的に期待できるリターンの半分の保証給付水準を受け入れ」たことにより、そのファンドの運用成果には PRE が生じることとなった。ただし、この PRE は、「合理的に」期待はしうるものの、客観的に定められる金額ではない。以上から、PRE の持ち分「的」性質が導かれる。すなわち、明確な持ち分ではないものの、一定の請求権の存在が想定されると言う曖昧な状態である。

この曖昧な持ち分性を維持したまま、契約者の権利保護を図ろうとする工夫が、英国特有のファンド会計であり、アセットシェアであると考えられる⁶⁶。

例えば、1973 年法は生命保険ファンドの概念を導入した。このファンドは、すべての収入から生命保険契約に適切に帰属しうる経費を差し引いたものから構成され、そのファンドの中に蓄積された資産が生み出した投資損益を含むもので、基本的な考え方はアセットシェアと同じと言える⁶⁷。同様に、アセットシェア技法の発展は、最終配当の誕生と同時期からであり、またその目的は有配当契約における公平な支払額決定のためであった。実際、ブラインドレー報告は、「PRE は事実上公平

性と同義語であり、ほとんど普遍的ともいえるその計測手法はアセットシェアである」とまで指摘しており、PRE の持ち分的性質とこれらの工夫の適合性が高いことを窺わせる。

4 エクイタブル生命裁判と PRE

4.1 最高裁判決に至る経緯

先に挙げた論文“A Review of Policyholders’ Reasonable Expectations”は、エクイタブルの判決や、FSA による「有配当レビュー」開始の宣言を受けて書かれたものであり、アクチュアリー立場から PRE を再考しなければならないという問題意識に基づいている⁶⁸。同論文の要約においてその筆者は、「最近の裁判所の決定は、アポイントド・アクチュアリーによるこれまでの PRE の解釈が、既に受け入れられない分野を特定した」と述べている。論文は裁判所の決定の例をいくつか挙げていますが、その最も重要なものがエクイタブル生命の係争におけるハイマン判決である。

エクイタブル生命は、1956 年から 88 年までの間、GAO 特約が組み込まれた有配当の個人年金商品（GAR 年金：年金受取開始時に年金原資を年金に換算するレートを保証）を販売していた⁶⁹。1979 年に規制が改訂され、年金原資を使って他社のアニユイティ購入を可能とする OMO(Open Market Option)という仕組みが導入された際、エクイタブルもペナルティなしでこの取扱いを許容し、同社の GAR 年金契約者は、アニユイティ移行時に、① GAR、②同社の実勢アニユイティ・レート、③他社の実勢アニユイティ・レートの選択が可能となった⁷⁰。なお 1988 年、年金制度改革によって税制適格個人年金（personal pension）が導入されると、エクイタブルは GAR 年金を売り止めにして、新しい個人年金の販売を開始している。

資産運用利回りの低下に伴い GAR 年金の保証ア

⁶⁸ Shelley et al. op. cit.

⁶⁹ ただし、当初は通常配当のみで、最終配当が支払われるようになったのは 1973 年以降のことである（Penrose op. cit.）。年金の種類は、Retirement annuity policy など 4 種類であった。

⁷⁰ この結果、契約者の関心はアニユイティ額よりも現金額（年金原資）に移ったと言われる（Penrose op. cit.）。

⁶⁶ 日本アクチュアリー会[2002]、古瀬[1994]。

⁶⁷ Penrose op. cit.

ニュイティ・レートと実勢レートの差は縮小傾向にあったが、1993年後半から実勢レートが保証レートを下回るようになり、保証レートでアンニティを購入する契約者が増加した。これによる財務の悪化を懸念したエクイタブルは、1994年から、アンニティ購入時に保証レートでの年金受取を選択した契約者の最終配当を減額するという、差別的最終配当政策（differential terminal bonus policy）の採用を開始した。これは、

（年金原資（含む最終配当）×実勢レート）での年金額＝（年金原資（最終配当は減額）×保証レート）での年金額

とする取扱いで、これにより実質的な債務を軽減することが可能となった。

しかし、この取扱いにより受取額が予想を下回ることになり、不満を持った契約者は1998年、PIA オンブズマンに苦情を申し立てた⁷¹。これに対しエクイタブルは、1999年1月裁判による決着を図るべく提訴に踏み切った。エクイタブルは、第一審は勝訴したものの、2000年1月の控訴審で敗訴、さらに2000年7月の最高裁（上院）でも敗訴した⁷²。

4.2 業界の動向と判決に至るまでの当局の対応

GAR年金自体は、エクイタブル生命同様、1956年以降多くの保険会社により販売されていた⁷³。従って、エクイタブルと類似した問題は、大なり小なり他の生保にも共通するものであった。1993年10月から1994年5月、ならびに1995年5月以降の、保証レートと実勢レートの逆転は、アクチュアリーにもこの問題に対する対応策の必要性を認識させた。

このため、アクチュアリー会は、1997年1月、

⁷¹ PIA（Personal Investment Authority）は、SROの一つで、当時の保険会社に対する業務規制を担っていた。

⁷² 敗訴確定によりエクイタブルは、GAR年金の保証に対する多額の準備金積み立てを迫られたが、その原資が不足したため、新契約引受け停止、事業の売却、契約者との和解（内容は、①GAR年金契約者に対して、契約価値を17.5%上乗せする代わりに、GARの権利放棄、②GAR年金以外の契約者に対して、契約価値を平均2.5%上乗せする代わりに、GAR年金関連の補償請求権放棄）などの再建策を講じ、破綻回避を図った。

⁷³ Penrose op. cit.

「アンニティ保証作業部会（Annuity Guarantees Working Party）」を発足させた。同年11月に提出されたその報告においては、将来の金利低下や死亡率改善によりGAR年金の積立不足が深刻化する可能性があるという認識が示されている⁷⁴。また、この問題に対する業界の意思統一はできておらず、保証部分の積立不足について、追加準備金の積立や最終配当削減による補填などの対応策を検討したものの、どれも十分な解決策とはならないとの認識を示している。PREに関しては、「最終配当の見直しを選択した場合、保証コストを軽減することはできるが、PREの問題を惹起しかねない」と指摘していた。

当局が事態の重要性に気付いたのは、この作業部会の報告が出された後だった⁷⁵。また、この頃から、社会的にもGAR年金の保証の問題が認識され始め、エクイタブルについてPIA オンブズマンへの苦情増加の一因ともなった。GADは、各社にアンケートを送り実態把握を試みた。その結果、エクイタブルの状況の深刻さが明白となった⁷⁶。

当局は、GAR年金に関する何らかのガイダンス作成の必要性を感じ⁷⁷、その準備に着手すると同時に、エクイタブルと何度か会合を持ち、同社の現状とその対応についての主張の確認を行っている。エクイタブルは、同社の取締役は定款を根拠として差別的配当政策を行う権限を持っており、また、その決定は契約者間の公平性を保つために行ったものと主張していた。エクイタブルは、差別的配当政策の合法性について、法律顧問の見解を取り付け、自信を持っていた。当局は、その主張に基本的には同意しながらも、積立不足と、PREの問題には懸念を抱いていた⁷⁸。なお、ここで言うPREの問題とは、エクイタブルによる募集資料や販売時の説明において、契約者が差別的配当政策の存

⁷⁴ Bolton et al.[1997].

⁷⁵ Penrose op. cit.

⁷⁶ Ibid.エクイタブルは事業の30～40%がGAR関連と多く、一方で剰余を持たない（可能な限り配当で還元する）経営方針であったため、他の会社ではバッファとなりうる継承資産をほとんど持たなかった。

⁷⁷ Ibid.

⁷⁸ Ibid.

在やその存在の可能性について推測し得たかどうかということである。

その間、検討が進められていたガイダンス案が当局の内部で承認され、1998年12月18日付で公表された。財務省から、生保事業を営む会社の社長宛に発信された「GAOコストとPRE」と題するその文書（一種の通達のようなもの）には次のように述べられている⁷⁹。

「<保証もしくはアニュイティ・オプションを提供するコストへの手数料徴収>

リンク契約については、いかなる手数料も、契約条件の下で徴収される通常の明示的手数料の範囲内に含まれ、これら手数料は契約上許容されている範囲で保証コストをカバーするためにのみ引き上げることができる。従って、累積された手数料を超える保証に対応するため会社に発生したいかなるコストも、保険会社の他の利用可能な資源でカバーされることになる。

有配当契約の場合は、いかなる手数料も、受け取った保険料それぞれ（もしくは配当の形で付与された投資リターン）に対応するものと考えることができるので、特に通常であれば契約者に支払われるであろう最終配当を含む配当の評価に影響を与えることになる。一般的に、我々は、有配当契約者がその保証（もしくはアニュイティ・オプション）のために支払うべきと思われる手数料の水準は、契約期間を通じたその保証の認識された価値を反映することが適当と考える。このことは、その契約に、もしそのような保証（もしくはオプション）がなかった場合に支払われるべきであった最終配当の削減を通じて達成できることがある。しかし、各社による選択的取扱いは、契約の文言と、それがどのように契約者に示されたかによる必要がある。

これまでに引き受けられた大半の有配当契約においては、いかなる保証もしくはアニュイティ・オプションも、少なくとも契約上の保証された当初給付と付加的な通常配当に適用されているよう

である。このことの帰結として、我々はほとんどの会社において、現在の保証現金給付（通常配当を含む）は、契約上の最低限として、保証された期間のアニュイティに転換されるものと期待している。しかし、上述したとおり、契約に関連した特定の状況次第では、満期時に追加される最終配当がそのようなオプションや保証のない契約よりもいくぶん少なくなり、ある場合にはその最終配当に現在の年金換算率（annuity rate）が適用されることもありえよう。

<関連ある契約で取り戻せなかった GAO コストの割り当て>

有配当契約・無配当契約の両方において、アニュイティ・オプションと保証に関する保険会社の残存コストは、利用できる生命保険ファンドもしくは株主ファンドから回収される必要がある。

生命保険ファンドが用いられる時、我々は最初の時点では、コストは会社が保持する継承資産で賄われるものと期待する。しかし、コストが利用可能な継承資産に比べ著しく大きい時、保険会社は有配当契約の一部もしくは全部について将来の配当割り当てを調整するか、もしくは株主ファンドから生命保険ファンドへの移転を考えようとすることがある。

有配当契約者に対するこのような配当割り当ての調整の妥当性は、全契約者の PRE の状況を見ながら、それぞれの会社毎に評価される必要がある。この評価は、会社の契約書類とその他販売資料・配当文書などを通じてなされた説明に影響を受ける。」

ここで用いられた論理は次のようなものである⁸⁰。

- ①契約者は、保証年金給付を受けるための一定の保険料を事前に支払うことを合理的に期待している、
- ②有配当契約においてはこのことは、保険料の累計額から経費および死亡・保証給付のための手数料を控除した額が、保証のない契約におけるより低くなることを意味している、従

⁷⁹ Shelley et al. op. cit. の Appendix 2.

⁸⁰ Penrose op. cit. なお当局は、先のガイダンスは特定の会社の方針を支持する意図のものではなかったとしている。

って、こうした契約（保証のない契約）については、より少ない蓄積された価値に釣り合う最終配当が合理的である、

- ③運用環境が好ましくない中では、累積された保証のための手数料に不足が生じることがある、
- ④通常は、この不足は継承資産もしくは株主勘定から補填されるべきものである、
- ⑤しかし、エクイタブルのような継承資産をほとんど持たない会社においては、この不足額は、保証があることによりメリットを受ける契約者か、全契約者のいずれかが負担しなければならない、
- ⑥いずれにしても保証のある契約者は不足の一部を負担しなければならない。

これを見る限り、この文書においては、当局はエクイタブルの判断を追認していたと言わざるを得ないであろう。

4.3 裁判の争点とハイマン判決の内容

裁判の争点は要約すれば2点である。

- ①会社が保証レートを選択したGAR契約者に対し差別的配当政策を取ることは排除されていたか否か、
- ②取締役は会社の定款65条で与えられていた裁量権を、GAR契約者に対する差別的な配当の割り当てにおいて不適切に行使したか否か。

これに対し、次のように判示された。

<ハイマン判決（最高裁）2000年7月20日⁸¹>（下線は筆者）

「判決—会社の定款65条は、取締役が、その裁量権を、重要な価値に対する関連する保証を奪うようなやり方で行使することを妨げる含意を内包していた。この含意は、当事者の合理的な期待、すなわち、取締役がその裁量権を、契約上の権利に矛盾して行使することがないということに効果を与えるため必須のものであった。いかなる場合においても、保険契約の基礎を転覆させる目的のために、その裁量権を行使する権利は、どのように

広義に表現されていたとしても、取締役にはなかった。GAR契約は、実勢レートがGARを下回った時、契約者が受け取る年金（annuity）が、GARを付加しなかった時よりも高くなるという仮定に基礎を置いていた。しかし、差別的配当政策は、GARに対する権利を、年金支払いを選択した契約者に不利に働くように取り扱った。従って、差別的配当政策は、GAR契約の目的と一貫性がなかった。その結果、取締役には、GAR保険契約者の最終配当を、保険契約に基づく彼らの権利の行使の態様によって支払うという原則を採用する権利がなかった。このような原則を採用したことで、会社は定款65条に違反して行為したことになる。従って、上告は棄却する。」

判決は、PREにより、GAR年金の契約上の権利であるところの、実勢レートがGARを下回った時、契約者が受け取る年金はGARを付加しなかった場合よりも高くなるということ認め、保証レート選択を事由とする差別的配当政策を否定した。また、定款65条に基づく取締役の裁量権行使についても、PREに反する決定を行ったことで、不適切な行使であったと認定した。

判決で取り上げられたエクイタブルの定款の規定とは、次のようなものである。

<エクイタブル生命「定款」第65条⁸²>（下線は筆者）

- (1) 取締役は、適当と判断する間隔で、少なくとも三年に一度、アクチュアリーによる資産と負債の評価を含む会社の財務状況に関する調査を主導するものとする。ただし、資産の評価において、評価の結果に関する社員への取締役報告に理由が示されていない限り、その負債は同じ市場価格（あれば）を超えないものとする。その負債に対し十分と考えられる引当金ならびに特別な準備金その他の準備金を計上した後に、取締役は、特別取締役会において、その評価で示された剰余のうちどれだけの額を、彼らとして配当の形で分割す

⁸¹ Equitable Life Assurance Society v Hyman[2000].

⁸² The Equitable Life Assurance Society[1995].

るかを宣言し、ならびにその宣言した剰余を、彼らが時に応じて定める原則と手法に基づき、配当の形で有配当契約の契約者に割り当てるものとする。取締役は、各有配当保険契約者にそのように割り当てた配当を、通常配当（いわば、保険金支払事由発生時に、保険金額に追加して支払うことにより）、現金支払、終身もしくはそれより短い期間保険料を減額、もしくは有配当保険契約者が合意するその他の手段で支払うか、適用するものとする。

- (2) 取締役は（状況に応じ、自らの裁量で必要もしくは望ましいと考えるアクチュアリーからの報告を入手した後に）、有配当契約が2つの負債評価の間の期間で支払事由が発生した場合において、適当と考える暫定的、追加的もしくは特別の配当を支払うことができる。
- (3) 本規定の（1）、（2）に従い宣言され支払われる配当の額と、有配当契約者がその配当の支払もしくは適用の方法に基づいて支払われる資格を取得した額は、取締役の絶対的な裁量権の範囲内の事柄とし、その決定は最終的かつ決定的であるものとする。

判旨では、次のように述べられている。「最終配当は授かりものではない。それは支払われた保険料の重要な対価の一部である。配当の額と分配に関する取締役の裁量権は契約者の利益のために与えられているものである。この文脈のもとでは、契約に保証レートを含めるという自ずと明白な商業的目的は、市場のアンユイティ・レートの下落が起こった場合、それをを用いるよりも良い結果となることを確実にすることにより、契約者を市場レートの下落から保護するためのものであった。その選択はGAR契約者に与えられているのであり、エクイタブル生命にはない。保証アンユイティ・レートの条項は、エクイタブル生命がGAR契約を販売する際の良いセールス・ポイントであったことは疑えない。また、それがGAR契約を求める者にとって大きな魅力であったことも明白である。エクイタブル生命は、GAR条項を契約に含めるためにいかなる特別な手数料も徴収していないと指

摘しているが、この事実は当事者の合理的期待を変化させるものではない。」

4.4 ハイマン判決に対する当局の対応と「ベアード報告」

エクイタブル裁判に対しては、第二審の敗訴を受け、FSAの中でも、1998年に出したガイダンスがエクイタブルに甘かったのではないかという、世論を気にする声が出るようになった。ただし、まだこの時点では本格的にガイダンスを見直すには至らなかった⁸³。しかし、最高裁での敗訴後は、その見直しの必要性が認識された。そして、生保各社に対し、見直しが終わるまでは98年のガイダンスに依拠しなくてよいという指示が出された⁸⁴。

しかし、判決の影響は、より広範に表れた。2001年3月に下院財務委員会がまとめた暫定報告「Equitable Life and the Life Assurance Industry: an Interim Report」では、FSAやアクチュアリー会がすでに進めていたエクイタブル問題に関する内部調査に言及しつつ、それら調査を通じて、議会の問題意識についても解明されることを求めている⁸⁵。例えば、慎重性規制のあり方、責任準備金のあり方、アポイントド・アクチュアリーと経営陣のあり方、開示のあり方などである。中でも、FSAによる「ベアード調査」には、エクイタブルが差別的配当政策を開始した1993年以降の規制の役割の分析を期待し、事件から学ぶべきことをつかみたいとしている。PREについては、エクイタブルの定款にあった「絶対的な裁量権」という文言が、契約上の正当性なしにPREの変更を普遍的に正当化する言葉として使われていたと見て、より精密に定義された契約が、契約者の期待できることとは何かを理解させ、また透明性を高めるのではないかと指摘している。

2001年10月に提出された「ベアード報告」では、規制のあり方に関して、「規制当局が、PREのような、定義されていないかまたは複数の解釈がありうる概念に配慮しなければならない状況のもとでは、FSAは、規制手続き全体に渡って解釈と

⁸³ Penrose op. cit.

⁸⁴ Ibid.

⁸⁵ House of Commons Treasury Select Committee[2001].

適用の一貫性を確保できるような政策の雛形を作成すべきである。とりわけ、FSA には、顧客の利益と PRE の意味を明確化しようとする現在の取組みが完成するよう求める。」という勧告が行われた⁸⁶。

5 有配当レビューにおける PRE の変

貌

5.1 有配当レビューの背景

有配当レビューの開始は、FSA による 2000 年 11 月の下院財務委員会への報告で最初に示唆されている⁸⁷。その際に FSA が示した問題意識は、多くの分野で会社が広範な裁量権を行使することが特性となっている商品⁸⁸について、消費者に対する透明性を高められるか、またそれが可能ならどのような手段があるかというものだった。

2001 年 2 月、FSA 長官ハワード・デイヴィス氏が、有配当保険の将来的な規制のあり方について語った講演で、有配当レビューの開始について公に言及した⁸⁹。この時、当該改革の背景として、

- ① 継承資産の帰属、
- ② エクイタブル生命の GAR 年金訴訟の判決、
- ③ 住宅ローン養老保険 (endowment mortgage) 問題、

の 3 点が挙げられた。以下、それぞれについて説明する。

まず、継承資産に注目が集まった理由は、年金不適切販売問題であった。これは、1988 年から 94 年にかけて、企業年金制度の加入者が、本来であればそのまま加入し続けた方が退職時に有利であつ

たにもかかわらず、販売業者の勧めにより脱退して個人年金を購入したことで損害を被ることになった事件である⁹⁰。160 万人の顧客が被害を被ったという調査が明らかにされており、保険会社が支払を求められている賠償金は総額 120 億ポンドにも上るとも言われている。賠償金は、継承資産から支払われたが、このことが、継承資産の透明性の欠如といつ誰に支払われるのかという分配ルールの不明確さを一般に知らしめることとなった。

次に、エクイタブル生命の判決については既に述べた通りであるが、問題点として、最終配当決定時の経営者の裁量権行使、CEO とアポイントド・アクチュアリーとの兼任、当局への開示・報告内容が問題の早期発見に役立たなかったことなどが指摘された。

住宅ローン養老保険とは、住宅購入者が住宅ローン (モーゲージ) の借入とセットで加入する保険である。購入者は、住宅ローンの元本は返済せず据え置いたまま、利息と保険料を毎月支払い、養老保険の満期受取り金で元本を一括返済する仕組みである。この養老保険の多くは有配当保険で、かつては高い運用利回りに支えられた高い配当率により満期受取金の額が大きくなったことから、通常の分割払いの住宅ローンよりも実質的な返済負担が少なくなるという理由で人気があり、盛んに販売された。しかし、満期受取金の額は配当率に依存しているため、1999 年以降の株価・金利低下の影響を受け配当が引き下げられたことにより、満期受取金の額が元本より少なくなるという事態が多発した。2002 年春の調査では、1,000 万件の住宅ローン養老保険のうち 6 割以上がそのケースに該当するものと見られた。満期受取金額が予想に満たない可能性があることは、有配当保険の特徴でありそのこと自体はやむをえないが、情報提供や説明が不十分で顧客がそうしたリスクを充分理解していなかったことや、元本不足の問題が顕在化したにもかかわらず保険会社が顧客に通知す

⁸⁶ FSA[2001d].

⁸⁷ FSA は、FSA[2001a]の中で、FSMA の完全実施以降、環境変化に対応するために金融規制全般に関わる改革を推進する意向を明示しているが、それらのうち緊急に対応を要する事項として、①住宅ローン養老保険不適切販売、②ステークホルダー年金導入、③二極化規制の将来像、④GAR 年金への最高裁判決の効果を挙げている。そして翌年度の優先項目として挙げられた 9 項目の大半は保険規制関係となっており、有配当レビュー関連では、①住宅ローン養老保険の作業継続、②不適切販売された個人年金の作業継続、③有配当事業のレビュー、が含まれている。

⁸⁸ 有配当保険を指している。

⁸⁹ Davies [2001].

⁹⁰ 1986 年の年金制度改革により、企業年金に加え一定の条件を満たす個人年金も公的年金からの適用除外の受け皿とすることが可能となった。

るなどの対応を何ら取らなかった点が問題視された。

この時期の動きを時系列で見ると、2000年1月エクイタブル第二審で敗訴、7月エクイタブル最高裁で敗訴、11月上院財務委員会報告、2001年2月デイヴィス長官有配当レビュー開始言及、3月下院財務委員会、10月ベアード報告という順序となる。FSAによる抜本改革推進にとっては、従来から問題が指摘されていた年金不適切販売問題（継承資産問題）に加え、住宅ローン養老保険問題と、さらにハイマン判決が決め手になったと考えられる。また、どの問題も表われ方は異なるが、いずれも有配当保険の本質的特徴であるPREに関わっているという点で根本は共通している。とりわけ、従来裁判で争われたことのなかったPREがハイマン判決で確認されたことは、FSAにとって、関連する規制改革に取り組むことの緊急性を高めたと考えられる。

5.2 PREと有配当レビューにおける「契約者の公正な取扱い⁹¹」の関係

ペンローズ報告は、「結局、エクイタブル事件の判決を受け、現在有配当レビューで『契約者の公正な取扱い』の具体的内容の検討を開始するまでは、法律はPREを定義せず、それがどのように形成されるか、また何を参照すべきかについても明示しなかった。⁹²」と指摘している。ここからは、「契約者の公正な取扱い」とPREという概念が密

接な関係にあること、ならびに有配当レビューによりその内容の検討が開始されたことが示唆されている。以下では、PREと「契約者の公正な取扱い」がどのように関係しているのかについて見てみたい。

上述の2001年2月の講演でデイヴィス長官は、「旧来の仕組みの満足できない特徴は『契約者の合理的期待』という言葉だった。保険規制の中心概念なのに、この言葉はこれまで正しく定義されたことはなかった」と指摘した。また、有配当レビューのオープン・ミーティング・ディスカッション・ペーパー⁹³においては、改革の着眼点を見出すべき分野の一つとして挙げられた「顧客の利益に適切な注意を払い、顧客を公正に取り扱うという会社への要請を支える原則」の中に、PREの概念が含まれるとされている⁹⁴。さらに同じペーパーでは、改革の具体的課題のうち「顧客の利益と公正な取扱い（『顧客を公正に取り扱う』という義務の内容明確化）」に関する説明で、「従来の規制にあったPREという用語は定義されていなかった。FSAの原則6は『会社は顧客の利益に配慮し、顧客を公正に取り扱わなければならない』と定めている。PREの概念とそれを受け継いだ概念⁹⁵が実務上、何を意味しているか明確でない。しかし、アポイントド・アクチュアリーには、その解釈を取締役会に対して助言するという専門的義務が課されている。顧客の利益とその公正な取扱いが何により構成されているのかをはっきりさせることは、契約者の給付を設定する際の取締役会の裁量権の適切な利用を伝えることに役立つ」と述べている。

PREという言葉は、現在FSAハンドブックの中では少なくとも負債評価と移転の箇所に用いられているものの、FSMAでは用いられていない⁹⁶。このことから、「契約者の公正な取扱い」はPREを受け継ぐと共に、それを置き換える働きを持った

⁹¹ 本稿では、「顧客の公正な取扱い」と「契約者の公正な取扱い」という用語が両方出てくるが、「顧客の公正な取扱い」と表現している場合は元の言葉がそうになっている（treating customers fairly）からであり、本稿のために意味を使い分けているわけではない。有配当レビューの中では、「契約者の公正な取扱い」は「treating with-profits policyholders fairly」が元の言葉であり、正確には「有配当契約者の公正な取扱い」である。なお、後述（5.4）するように「契約者の公正な取扱い」はTPFと略されるが、「顧客の公正な取扱い」も別途TCFという略語で用いられる。FSAは、有配当レビューとは別にTCFの改革も推進している。これは、FSAが制定した事業原則6（顧客利益の考慮と公正な取扱い義務）に基づく、リテール金融全体（全業態が対象）におけるTCFの確保を目標とする改革で、商品設計、販売促進、苦情処理、二極化撤廃、TCFの意味の明確化等について検討が進められている。有配当レビューにおけるTPF関連の改革は、TCFの改革の一部を構成し、補完関係にはあるが別物である（FSA[2004d]）。

⁹² Penrose op. cit.

⁹³ 5.3.1 参照。

⁹⁴ FSA[2001b]。

⁹⁵ 「それを受け継いだ概念」とは何か明示されていないが、文意上原則6を指すと考えられる。

⁹⁶ FSA[2001b] op.cit.

概念と考えられる。また、FSA のマーティン・ロバーツ氏による次のような趣旨の発言が重要である⁹⁷。

「PRE には、

- ①契約者に対する会社の義務、
- ②当局による介入の根拠、
- ③生命保険会社の取締役が裁量権を行使するやり方を規律付ける (govern)。

という 3 つの意味がある。従来、②以外は明文化されていなかったが、新しい規制枠組みでは、これらはすべて『契約者の公正な取扱い』として会社と取締役が義務付けられる。従来との相違は、

- ①PRE は当局の責務だったものが、取締役の責務になったこと、
- ②当局の介入の根拠が PRE だけでなく、広く契約者利益に関することに拡大されたこと、

である。当局の権限は従来と大きな相違はないかもしれないが、介入のきっかけが拡大した。特に、他の事業と比較して有配当事業における裁量権の行使が前面に出た。エクイタブル判決で許容されなかったような裁量権の行使である。この判決は、PRE がどのように解釈されたかの判断ではない。それは PRE が契約の境界内になければならないことを再認識させたものだ。従って、なすべきことは、それが持つ新しい義務の枠組みを考えることだ。」

以上の経緯より読み取れることは、有配当レビュー開始時においては、

- ①「契約者の公正な取扱い」とは、PRE を受け継ぐと共にそれを置き換える働きを持った概念であったこと、
- ②FSA は、「契約者の公正な取扱い」の解釈の明確化を図ろうと考えていたこと、
- ③その際、契約上の債務ではない PRE を事実上契約上の債務と位置づけて対応すると共に、PRE の形成を支える裁量権の行使に着目して

いたこと、

である。すなわち、ロバーツ氏が指摘しているように、従来法的に定義された PRE は当局の介入のトリガーに過ぎず、本来 PRE が持っていた意味よりも狭いものであったが、ハイマン判決により本来の意味の明文化が求められることとなったため、新たな規制枠組みでは、それを「契約者の公正な取扱い」として取り込もうとしているという理解が重要である。また、PRE は会社と契約者の相互作用の中で形成される性質のものであるが、そのような相互作用を法的に規制することはできないため、「契約者の公正な取扱い」と称してこれを会社の義務とし、具体的には裁量権に関する規制を通じて対処しようとしていたものと推測できる。

5.3 「契約者の公正な取扱い」に基づく有配当レビューの論点整理

有配当レビューは 2 つのステージに分かれている。第一ステージにおいては、2001 年 5 月、まず FSA の問題意識に基づく公開討議用のオープン・ミーティング・ディスカッション・ペーパーが公表された後、5 つの論点書 (Issue Paper) が順次公開され、有配当事業にかかる論点の提示とそれに対する意見表明が求められた。次いで、第一ステージの締めくくりとして、2002 年 5 月、「有配当レビューについてのフィードバック・ステートメント」により、集約された意見及び改革の基本的な考え方と提案、並びに以降のコンサルテーション・ペーパー (Consultation Paper : CP) 公開のタイムテーブルが示された。

第二ステージでは、第一ステージで行われた論点提示とそれに対する意見を踏まえ、CP とディスカッション・ペーパーなどを通じ、具体的な制度提案とそれに対する意見収集が行われ、それを元に改革が順次実行に移されている。

本稿においては、PRE を受け継ぎ、それを置き換える概念としての「契約者の公正な取扱い」や裁量権行使の問題が有配当レビューの中でどのように表れているかに着目しているが、有配当レビューで改革の対象となっている課題は多岐に渡っているため、どのような課題が何のために改革さ

⁹⁷ Shelley et al. op. cit. この論文のアクチュアリー会における発表 (2002.2.25) 後の議論の中でなされた発言。なお、ロバーツ氏は財務省の保険担当ディレクターだった時、GAR のガイダンスに関する社長宛文書の差出人となった人物でもある。注 79 参照。

れようとしているかについて、一旦全体像を整理しておくことは有益と考えられる。しかし、課題整理のために有配当レビューの中で示されている区分をそのまま用いるのは、却って理解を混乱させる恐れがある。例えば論点書のまとめの文書であるフィードバック・ステートメントでは、以降のCP等により検討されるべき基本的な課題として、

- ①「消費者の公正な取扱い」への信頼を高めるため、有配当ファンドのガバナンス枠組みを強化すること、
- ②規制報告の利用者のために、会社全体と各有配当ファンドの財務状況に関する情報の利便性を高めること、
- ③販売時点と販売後における、消費者・仲介業者への情報提供を改善し、投資とそれに付随するリスクへの理解を向上させること、
- ④継承資産の取扱いに関し、より透明な手続きを見出すこと、

の4点を挙げている⁹⁸。しかし、ここで挙げられた②の課題は、その後、CP195における支払能力確保と、CP202における規制報告の開示という性質の異なる課題に発展・再整理され、検討が進められている。このような事象は他にも多い。また、改革課題の中には、販売前・販売後の開示など、有配当保険だけでなく他のより広範な改革との関連が密接なものもある。そこで以下では、有配当レビューの全体像整理のために、まず、第一ステージで公開された論点書等において課題と認識された点についてそれぞれ概要を説明する。その上で、有配当レビューにおける「契約者の公正な取扱い」や裁量権行使の問題の位置づけを確認し、改革の論点を整理してみることにしたい。

5.3.1 オープン・ミーティング・ディスカッション・ペーパー⁹⁹

2001年5月に公表された、有配当レビューの最初の文書であるオープン・ミーティング・ディスカッション・ペーパーでは、同年2月のデイヴィス長官の発言を引いて、有配当レビューにおける

改革の着眼点として、

- ①有配当ファンドの管理において経営陣に許容されている裁量権の範囲とそれがどのように行使されているか、
 - ②有配当ファンドについて公開される情報の透明性の改善、
 - ③投資リターンを含む投資の進捗に関する契約者への情報提供の改善ならびに運用戦略と最終配当の決め方についての一層の透明性、
 - ④顧客の利益に適切な注意を払い、顧客を公正に取り扱うという会社への要請を支える原則、
- の4点が示された。

その上で、具体的に対応すべき課題として、次の7点が示されている。

- ①契約者へのコミュニケーションの透明性（用語のわかりやすさ向上）、
- ②不正契約条件（FSAが新たに取得した不正契約条件規則執行権の有配当レビューへの適用検討）、
- ③ガバナンスと裁量権（支払額決定時の裁量権の範囲、配当・解約価値決定時の裁量権行使の契約者への説明責任欠如、契約者利益を適切に反映しうる有配当ファンド運営への顧客の関与欠如、アポイントド・アクチュアリーにおける利益相反）、
- ④顧客への開示（投資パフォーマンスと配当の関係、投資の進捗などの情報不足）、
- ⑤当局への報告（公開開示情報の不整合による会社評価の困難さ）、
- ⑥継承資産（所有権・分配決定時の不透明さと取引の安全性の両立）、
- ⑦顧客の利益と公正な取扱い（「顧客を公正に取り扱う」という義務の内容明確化）。

以降公表された論点書は、基本的にはここで挙げられた問題意識を受けたものである。以下、各論点書の概要を示す。

5.3.2 論点書1「継承資産の帰属取扱い手順¹⁰⁰」

継承資産について論点書1の中で問題視された

⁹⁸ FSA[2002d].

⁹⁹ FSA[2001b] op. cit.

¹⁰⁰ FSA[2001e].

のは、特にその再帰属 (re-attribution) の決定手順の不透明さだった。

継承資産の原資は多様である。多くは生命保険ファンドの投資収益で有配当契約者に分配されずに留保されたものだが、その他にも過去の株主資本注入分、株主配当の再投資分などがある。帰属 (attribution) とは、契約者と株主が将来の継承資産からの分配 (distribution) に際し持っている持分のことである¹⁰¹。株式会社においては、会社は PRE を満たすように帰属の割合を決定しなければならない¹⁰²。その割合は、通常契約者 90、株主 10 であり、これと異なる割合で帰属を行おうとする場合は、根拠となる文書等が必要とされている。継承資産は有配当ファンドの資本としての役割も果たしているが、必要資本額の水準は客観的に決まるものではなく、多分に主観的な決定事項であることから、一部生保においては過去に配当を通じた契約者への分配を意図的に抑制することにより、過剰な継承資産を留保していると見られたケースもあった。アクチュアリーが、必要な資本は充足されていると判断すれば、継承資産の分配も可能である。その際の分配の比率も、通常は 90 対 10 となっている。

再帰属とは、帰属が明確な (もしくは明確化された) 継承資産の将来の分配の権利を、株主が契約者から買い取ろうとすることを言う。2000 年 12 月、アクサ・サンライフにおいて、170 億ポンドの継承資産の再帰属が裁判所に承認された事例では、株主が 10% よりも大きな割合を割り当てられたとして消費者団体などから非難を浴びた¹⁰³。

現行手続きでは、再帰属 (帰属も同様) に当たって、権利の買い手は FSA に承認を求めなければならない。また、その際 FSA は、申請が契約者の利益 (契約上のものに限らず、PRE も含む) に沿うものかどうかを評価することになっている。従っ

て、現行手続きでも消費者に不利益を与えるものではないが、①明示的に責任を持って消費者利益を代表する交渉者の不在、②帰属 (再帰属) の手続きが複雑かつ契約者に不透明、という点に改善の余地があるとされた¹⁰⁴。

5.3.3 論点書 2 「規制報告¹⁰⁵」

保険会社の財務状況が一般に公開される手段としては、

- ①会社法に基づく決算書、
- ②上場会社であれば半期報告書など、
- ③規制当局への報告 (「規制報告」)¹⁰⁶、
- ④会社の商品説明書や有配当ガイド、
- ⑤プレスリリース等会社のコミュニケーション手段、

という 5 つのうちのいずれかもしくはその組み合わせがある。

ベアード報告においては、保険会社による規制当局への報告は、財務状況の変化の傾向と会社がさらされているリスクを明確に示すよう見直されるべきとの勧告がなされた。当局が事前に経営危機の兆候を把握できなかったことの反省を踏まえたものである。しかし、現行の各種報告様式においては、以下に述べるように会社の財務力・負債状況がわかりにくいという欠点がある。そこで、FSA は、会社全体と、有配当ファンドなど各ファンドの財務状況に関する開示の改善について検討を開始した。

現状の問題点としては、次のような点が挙げられている。

- ①会社法に基づく決算書に関する問題：有配当ファンドに関する十分な財務状況の提供やファンド構造の情報がない。また、会社法に基づく決算書と規制報告とでは責任準備金の計上基準が異なるので突合が難しい¹⁰⁷、

¹⁰¹ 帰属が決まったからといって分配しなければならないというわけではない。

¹⁰² DTI の 1995 年 2 月 24 日付の文書 「Ministerial statement on 'Orphan Estates」 (Smaller et al. op. cit.)。

¹⁰³ この事例は、1982 年保険会社法付則 2C 「保険事業の包括移転」に基づいて行われた。

¹⁰⁴ 一般に、この種の取引は M&A などに絡む商業的なものであり、交渉そのものやその内容が公にされることはない。

¹⁰⁵ FSA[2001f]。

¹⁰⁶ 会社法に基づく決算書が株主のための利益を示すのに対し、当局への報告は支払能力を詳細に示すという目的の違いがある。

¹⁰⁷ 会社法報告上の保険会社の負債は、企業会計基準が適

- ②規制当局への報告の問題：最終配当をも考慮した完全な期待負債を計上しなくてもよい¹⁰⁸。しかし、その結果として負債が PRE（最終配当も含む）も満たすものであるかどうかを評価するには情報が不足することになる。
- ③パフォーマンス指標の問題：現在、フリー・アセット・レシオ¹⁰⁹が、保証された給付に対する支払能力を示す指標として用いられているが、会社全体としての数値であり、個別ファンド毎の支払能力がわからない。公開情報ではあるが監査されておらず、また、算出基準が異なっていたり、金融エンジニアリングの影響があるため会社間比較も困難である。
- ④要約報告における財務状況に関する情報の欠如：現行ではファンドレベルの情報は報告本体に含まれていない。また、パフォーマンスを示す有用な指標も提供されていない（例えば、投資リターンとその有配当ファンドへの配分との比較）。ファンドレベルの開示や、最終配当のような裁量的給付を含む開示には追加の情報が必要となる。
- ⑤公開データへのアクセス：規制報告は公開データとなるが、現在は印刷物だけであり、ウェブを通じて電子的に入手できない。

技術的課題として、裁量的給付（最終配当を考慮した給付）に対する保険会社の支払能力をみるには、負債の現実的評価の開示ができるかどうかという点が挙げられる。この点、近年ではアセットシェアが内部管理手法として定着してきているので、これを用いることが出発点となるが、その利用には次のような点の解決が必要と指摘された。すなわち、

- ①監査に耐える水準にするにはシステム投資が

用されないで、明示的に認識される責任準備金しか計上されないが、規制報告では、期待だけでなく逆行シナリオも含む十分な責任準備金計上求められるという差異が生じる。

¹⁰⁸ アポイントド・アクチュアリーが計算する負債は PRE を含むものであることが求められる。ただし、GN8はこの点につき、将来の年次配当を含み最終配当を含まないと解釈している（Faculty and Institute of Actuaries[2002]）。

¹⁰⁹ 注 32 参照。

必要、

- ②全ての保険会社が使っているわけではないので、それらの会社にとって開示は重荷となる、
- ③特定の基準となるやり方があるわけではないので、比較と一貫性のためには一定の基準設定が必要、
- ④負債を完全に認識する必要はないので、当初はベースとなる計算と位置づけるべき、
- といった点である。

以上の開示改革の想定されるユーザーは、「Informed user：情報優位者」である。この定義には、当局の他、アナリスト、競争会社、格付け機関、IFA（独立仲介業者）など投資アドバイスを行う専門家が含まれる。こうしたユーザーは、現在でも規制報告の主たるユーザーであり、開示改革により、これら専門家が使いやすいパフォーマンス指標を提供することが狙いとされた。

5.3.4 論点書3「消費者への開示¹¹⁰」

この論点書では、販売前・販売後に契約者・販売業者に提供されている有配当契約に関する情報を、商品の特性とリスクを理解させるためにどう改善すべきかを検討している¹¹¹。

消費者が、十分な情報を得た上で、適切な商品を選び、リスクをよく理解した上で購入することの必要性は有配当保険に限ったことではない。ところが、有配当商品の中心的特徴である平準化、配当政策、MVR 適用などのファンド管理に関する裁量権については、契約者は現在提供されている情報では十分理解できない懸念がある。また、その複雑な商品特性から投資の性質やリスクについても理解できない懸念がある。

事実、FSA が実施したアンケートによれば、消費者は商品の長期性や早期解約ペナルティの存在については理解しているものの、配当、保証、平準化の適用といった重要な特徴への理解は貧弱と

¹¹⁰ FSA[2002a]。

¹¹¹ FSA は消費者調査を実施し、現行の KFD (Key Features Document, 一種の重要事項説明書) が大して活用されていないため、その改善の必要性を認識し、開示レビューを実施している。また、FSA[2001c]では、販売後に実際に提供されている情報と消費者のニーズを比較し、義務的な

いう結果が出ている。また、投資リスクはほとんど理解されておらず、MVR の存在と適用への理解は限定的、またどのように資産が運用されているかについての理解度合いはばらばらといった状態である。さらに、販売資料や販売後の年次報告で提供されている情報の形式と量およびわかりにくい用語は、読む気を起させないし読んでもわからないと指摘されている。逆に、顧客の理解促進に役立つような情報（例えば、投資リターンと配当との関係）はあまり提供されていない。また、商品、年齢、性などの属性により顧客の関心は様々という結果が出ている。

一方で、論点書は「情報過剰」リスクについて警告し、理想的と考える開示をすることが必ずしも意図した効果につながらないと指摘している。有配当保険の特徴である配当、平準化、保証、MVRなどを説明する情報だけでも膨大なものであり、大きな資料の固まりを顧客に提供しても読まれない。大切なことは理解を促進するために提供される情報のバランスである。また、情報提供の効果は消費者の情報への嗜好と理解能力により限界があることや、異なる顧客は異なるニーズを持つということを踏まえると、誰にでも大量の同じ情報を提供するのではなく、顧客によって提供する情報に差を設ける二層化アプローチを検討する価値があるとしている。例えば、全消費者に提供される「コア」情報と、仲介業者と情報優位な消費者に提供される補足情報である。

こうした検討結果を踏まえた論点として、

- ①有配当保険の機能・メリット・リスクを十分理解しうるような情報とは何か、
- ②購入前の意思決定と購入後の投資の進捗をフォローする情報は何か、
- ③異なる顧客層に重要情報をテラーメードする可能性、

などが挙げられた。そして、販売前の開示の改善が必要と考えられた事項としては、

- ①リターンに影響を与える要素（投資に内在す

提供情報を検討するよう勧告が出されている。

るリスク)、

②配当方針と保証の状況、

③平準化、

④解約とMVR、

販売後については、

⑤商品の目的と機能の再認識、

⑥当面の投資の達成状況、

⑦有配当ファンドの運用パフォーマンス、
などが挙げられた。

5.3.5 論点書 4「有配当契約における裁量権と公正性¹¹²⁾

FSA が規制の見直しにおいて「公正性」に着目した理由の一つは、新しい規制思想である、効率的で秩序あるクリーンな市場の維持とリテール消費者の公正な取引実現の支援にある。このため FSA は事業原則 (Principles for Businesses : PRIN) を制定し、会社に対し例えば、顧客利益の考慮と公正な取扱い (原則 6)、明確・公正で誤導のない情報提供 (原則 7)、利益相反の公正な扱い (原則 8) 等の遵守を強制している¹¹³⁾。もう一つの理由は 2002 年 5 月以降、FSA が、消費者契約関連の不正取引規則の規制主体となったことである。

保険会社には、そもそも公正性維持の義務がある。上述の原則 6 で会社は顧客の利益に配慮し公正に取り扱うことを求められているし、消費者契約不正条項規則 (Unfair Terms in Consumer Contracts Regulation 1999) の適用も受けている¹¹⁴⁾。加えて、ハイマン判決のような一般法の負荷もかかっている。

一般的に、公正性の概念は柔軟かつ相対的なもので、金融サービスにおいては消費者と会社の関係がどうであるかにより判断されるとされる¹¹⁵⁾。消費者が不公正に取り扱われていると感じる一つ

¹¹²⁾ FSA[2002b]。

¹¹³⁾ PRIN は FSA のハンドブックを構成する High Level Standards の一つで、PRIN2.1.1R に 11 の原則 (The Principles) が示されている (FSA[2004c])。

¹¹⁴⁾ 販売プロセス自体を問題とするものではない

¹¹⁵⁾ FSA[2001e]の結論である。なお、公正性の判断は契約締結時点のみをみてなされるべきとの判決が引用されている。また、公正性は業者のみの問題ではなく、FSMA は、FSA が消費者も自身の判断に責任を負う (買主注意せよ) とい

の要因は、ある事象や決定事項に対し「不快な驚き (unpleasantly surprised)」を感じる時とされる。それが生じる場面は様々であるが、最もありうるのは自分が契約した商品の性質や契約条件が不明確である時に、そのような心理状態になりやすい。

有配当保険について見れば、投資リターンの平準化、損益の分担、保証支払額の増加といったその商品の特徴は、有配当ファンド運営における会社の裁量権行使に依存している。しかし、調査によれば消費者は、裁量権がどのような時に、どのように行使され、またどのような働きをしているのかを十分理解していない上、会社もそのことを適切に消費者に伝えていない。こうした透明性の欠如が、長期的にみて、消費者が結果的に実現不可能な期待を抱いてしまい、期待外れ(不快な驚き)をもたらす危険性が高まるということである。言い換えれば、会社は、裁量権行使の透明性を高めることで、消費者の現実的な期待を確保し、公正性を高められることになる。

このことは、裁量権の役割が有配当契約の運営と契約者の投資リターンの額の決定に重要な役割を果たしている時に特に言える¹¹⁶。このようなことから、

- ①投資戦略、
- ②事業リスクの存在¹¹⁷、
- ③配当政策、
- ④MVRの適用¹¹⁸、
- ⑤既契約における条件変更¹¹⁹、

う一般原則に留意することを求めている。

¹¹⁶ 裁量権はガバナンスにも関連するが別途諮問するとされていた。

¹¹⁷ ここで言う事業リスク(リターン)とは、投資リスク以外のものすべてを含み、例えば死亡、解約、保証コスト、有配当以外の事業売却などがある。

¹¹⁸ 早期解約控除やMVR適用により、有配当保険の解約返戻金の水準は抑えられている。MVRは契約者間の公平性確保のために適用されるものだが、一方でライフスタイルが変化し、離婚が増加する中で契約を継続できず早期に解約せざるを得ない消費者が増えてきており、このような消費者に対する公正性確保をどう考えるかが議論になっていた。解約時の支払については、従来基本的には制約がなく、支払額は会社の裁量に委ねられてきた。

¹¹⁹ 有配当契約の長期性に鑑み、会社は管理費用(Management charges)の変更を既契約についても行うことがある。FSAは、それが事前に通知され、理由と客

⑥継承資産の運営、

等の項目については、その裁量権の内容や行使条件を開示することが有益である。裁量権行使の手法や取扱い方には会社毎に幅があるので、一定の様式で表すことが困難な可能性はあるが、そうした場合でも原則として持っている考え方とその適用の実務について記述することは可能と考えられるとされた。

5.3.6 論点書 5「有配当ファンドのガバナンスとアポイントド・アクチュアリー の将来の役割¹²⁰」

a.有配当ファンドのガバナンス

FSMAの新しい規制体系の下、保険会社のコーポレート・ガバナンスは、前述の原則6、7、8及び原則9(会社の助言・裁量的判断に依存する顧客に対する信頼性の確保)に基づき、ハンドブックにより機能することとされている¹²¹。有配当ファンドのガバナンスも、これら規制枠組みの基礎のもと機能することが期待されているが、そのガバナンス構造について強化の必要性が認識された¹²²。それは、

- ①会社に留保されている裁量権の内容と範囲、およびどのような条件でそれが行使されるかに関する透明性の向上、
- ②有配当ファンドの運営において契約者利益が守られる手段の改善、
- ③裁量権行使に当たり、取締役が利益相反をバランスさせ、顧客を公正に取り扱うという会社の責務を果たしていることを説明するため

観的な手法であれば許容されるとしている。

¹²⁰ FSA[2002c].

¹²¹ ハンドブックは、FSAが制定したルール・ガイダンス等を用途別に分類したもので、Threshold Conditions, Principles for Businesses, Senior Management Arrangements, Systems and Controls, Approved Person, Interim Prudential sourcebooks, Conduct of Business sourcebooks, Supervision Manual等がある。

¹²² 現行の規制枠組みにおいては、経営陣が、コーポレート・ガバナンス、リスク・マネジメント、内部統制などの分野において適切な基準と手続きを維持し、それができていることを説明することの責務が強調されている。有配当ガバナンスの枠組みも、規制枠組みが求める規制の目的が、当局の介入に過度に依存しなくても達成されるという信頼を与えるものでなければならぬとされた。

の明確な仕組み、
である。

第一点目については、次の通り述べられている。有配当保険の特徴として、契約に内在する投資的要素について、何が約束されており、またどうやってそれが満たされるかは曖昧である。契約者の受取額は、会社内部の裁量権と取締役によるその行使、すなわち投資方針、配当・平準化方針、手数料、MVR 適用、継承資産の運営に著しく依存している。現在その行使を制約する手段としては、会社の設立定款（関連する場合は包括移転契約を対象とする財務管理原則（Principles of Financial Management）も含む）、有配当保険契約条件（販売のされ方により含意されたものも含む）、会社が有配当ファンド運営について言及した文書（有配当ガイド、販売資料など）、規制枠組み（FSA の事業原則、あるいはアポイントド・アクチュアリーに義務を果たすことを許容し、その助言に注意を払うべき会社の義務）、ハイマン判決にあるような裁量権の管理に関する一般法の要請、不公正取引条件規則の条文、会社法と取締役の義務に関する法律がある。こうした裁量権の行使は有配当商品のメリットではあるものの、論点書 4 では、保険会社が不適格な裁量権を保持しているため、その行使の透明性を高め事前説明を行うことが顧客の理解向上につながることを指摘している。

第二点目については、まず有配当保険の特徴として、

- ①契約であり、契約者は保険料を払い、支払事由発生時、所定の金額を受け取る、
- ②最終配当は運用成果、裁量権行使と契約条件に拠っている、
- ③ファンドは会社のものであり、契約者のものではない、
- ④契約者は契約上の給付を受ける契約上の権利と、公正に取り扱われる権利もしくは合理的期待を持つことがある、
- ⑤契約者の地位は集合投資スキームの投資家（beneficial owner）の地位とは異なる、

といった点を挙げている。

ガバナンス問題については、

- ①契約者が資産を所有していないので、会社が契約者の利益を適切に配慮しないで運営するインセンティブがありうるが、これに対する法的枠組みはない、
- ②集合投資スキームではトラスティや預かり人を通じて一定の投資家保護が図られるが、このような仕組みは有配当ファンドにはない、
- ③投資方針や契約者の公正な取扱いがなされているかについてはアポイントド・アクチュアリーが精査する役割を担っているが、これはアポイントド・アクチュアリーへの依存を生み、またアポイントド・アクチュアリー自身にも利益相反の可能性があると指摘されている。

第三点目については、有配当ファンドにおける潜在的利益相反は、ファンドの運営や配当を通じた投資リターン額の決定における裁量権の行使から生じると述べられている。例えば、異なるグループ・世代の契約者の間には利益相反の可能性がある。GAR 契約者と非 GAR 契約者のように、異なる利益参加権や契約条件を持つ契約者の例が典型である。異なる世代の契約者についていえば、新規事業進出は契約の残存期間が長期の契約者にとってはメリットがあるが、満期の近い契約者にはない。現状では取締役に、その取引がどのように契約者（世代毎）や有配当ファンドにメリットがあるかを説明させるための規制枠組みはない。新契約獲得でさえ直ちに資本支援が必要なので、新旧契約者の利益均衡を必要とする。同様に、長期保有契約者と早期解約者の均衡もある。株式会社ではさらに株主と契約者の潜在的利益相反もある。例えば、90対10ファンドでは株主は配当の10%を通じてリターンを受け取るのみである¹²³。株主

¹²³ 株式会社では剰余を分配しようとする際、契約者と株主の受け取る割合の違いにより、100対0と90対10の2通りのやり方がある。剰余の分配は配当の割り当てを通じて行われるが、90対10の場合は、株主が割り当てられた剰余の10%までを取り、残りが契約者の取り分となる。100対0の場合は、契約者が投資リターンの全部を受け取るが、このやり方はAWP契約のみに適用される。株主の取り分はファンド投入前の保険料から控除される。

は配当を通じた利益の早期実現を望むが長期契約者はそうでないかもしれない。会社売買時の継承資産の取扱い（子会社への投資や IFA の買収に用いるかどうか）についても、契約者は普通の株式投資を選好する可能性がある。会社は契約者の利益を考慮し公正に取り扱う義務と利益相反を管理する義務がある。しかし、現状では、裁量権の行使に当たって、潜在的・現実的利益相反をどう運営するか、もしくは契約者の公正な取扱い義務をどう満たしたかを説明する義務の枠組みはないと指摘されている。

b.アポイントド・アクチュアリー¹²⁴の将来の役割

アポイントド・アクチュアリー¹²⁴の役割は多岐にわたっているが、要約すれば、

- ①会社の支払能力に実質的影響を及ぼすリスクの認識・監視、
- ②会社の経営陣への懸念の伝達（確定した負債の支払が可能かどうか、保険料率の適切性、財務的支払能力の適切性について）、
- ③数理的調査の実施と FSA への報告、
- ④自らの義務を果たすために必要な情報・説明の会社への要請、
- ⑤当該情報作成に必要なデータ・システムを会社に助言、
- ⑥一般的に認められた数理的ベスト・プラクティスへの適正な配慮、

といったものである。契約者が公正に取り扱われているかどうかを監視するという役割もこの中に含まれる。

今回、アポイントド・アクチュアリー制度に関する見直しが提起されたのは、エクイタブル事件などにおいて同制度が期待通りの機能を果たし得なかったと見られたからである。ベアード報告

¹²⁴ 英国では、かつては、監督当局ではなくアポイントド・アクチュアリーが、生保会社の財務健全性を監視する役割を実質的に担ってきた。これは、歴史的に、適切な開示をしている限り自由な経営判断が確保されるという公示自由主義の伝統があったからと考えられる。実際、英国保険会社の経営判断には認可を必要とするものは基本的にない。いわば自己責任原則が貫徹されているのであり、それを支える中心となっている制度の一つがアポイントド・アクチュアリー制度であったといえる。

において、「外部の独立したチェックのない一個人への依存はリスクがある。アポイントド・アクチュアリーは、外部監査並みの信頼性のある外部の独立した検証を受けるべき」と指摘されたことや、エクイタブルについて、差別的配当政策の採用時 CEO がアポイントド・アクチュアリーを兼任していたことから、エクイタブル問題の数理的側面の諮問を受けたコーリー報告が、「そのような状況でアポイントド・アクチュアリーと経営陣が異なる見解を持つことがあるとは信じがたい」と指摘したことが示されている。そして、財務状況報告 (Financial Condition Report : FCR) がエクイタブルの取締役会にとって役立たなかったため、その作成の義務化を提案している¹²⁵。

こうした問題提起を受けた論点は、

- ①現在アポイントド・アクチュアリーが担っている役割を、アポイントド・アクチュアリーではなく、完全に取締役会に委ねるか¹²⁶、またその場合負債評価などの数理的業務を担う新たな役割を新設するか、
- ②アポイントド・アクチュアリーが役割を担い続けるとしたら、利益相反の範囲を縮小すべきか (CEO や財務担当・営業担当取締役などとの兼任を禁止するか、取締役との兼任を禁止し、取締役会への出席だけに留めるか、など)、
- ③複数社で勤務するアポイントド・アクチュアリーは、責務を果たすのに十分な時間と資源が不足するので、指名の数を制限するか、
- ④アポイントド・アクチュアリーに年次財務状況報告の作成を義務化するか、
- ⑤アポイントド・アクチュアリー業務への独立監査実施を求めるか、また誰が実施するか

¹²⁵ 財務状況報告とは、GN2 に基づき任意で作成される将来予測で、その目的は、会社が、自社の財務状況を弱体化させうる予見されるリスクを把握せず行動することがないようにすることであり、会社の財務健全性に脅威を与える要因へのコメントと、それらへの対策の選択肢を付すことになっている。

¹²⁶ FSA の規制体系のもとでは、改革前のアポイントド・アクチュアリー制度のように、特定個人に責務を負わせる仕組みはむしろ例外で、他の規制金融機関においては取締

(外部アクチュアリーか FSA か)、
といったものである。

特にポイントとなるのは、裁量権行使の責任を取締役と上級経営陣に負わせるという点である。例えば、当局への報告における負債評価は会社の財務上の重要事項であるにもかかわらず、従来アポイントド・アクチュアリーがサインをするだけで取締役はサインも監査もしていなかった。だが、FSA の現行規制枠組みのもとでは、一義的には取締役と上級経営陣が規制遵守の責務を担うことになっている。従って、取締役はこのようにアポイントド・アクチュアリーの見解に過剰に依存するのではなく、必要な場合はアクチュアリーの助言を得た上で会社の運営に関する全ての重要な決定を自ら行うのがあるべき姿だというのが、FSA の認識であった。

なお、アポイントド・アクチュアリー制度は、有配当保険だけでなく、無配当保険にも関係していることから、アポイントド・アクチュアリーに関する改革は、保険規制全般の改革と認識されていた¹²⁷。

5.3.7 有配当レビューの5つの論点

5.2 で述べたように、有配当レビューを開始するに当たって FSA は、PRE を受け継ぐと共にそれを置き換える働きを持った概念である「契約者の公正な取扱い」の解釈の明確化を図ろうと考えていた。また、PRE を契約上の債務と位置づけ、PRE を支える裁量権の行使に着目して対応することが念頭にあった。

実際、開始された有配当レビューにおいても、オープン・ミーティング・ディスカッション・ペーパーで挙げられた有配当レビューの4つの着眼点や7つの課題の多くは、裁量権行使やその透明性、あるいは「契約者の公正な取扱い」に深く関連している。一方、論点書4において、「契約者の公正

役が経営の最終的な責任を負っている。

¹²⁷ 改革の結果、従来のアポイントド・アクチュアリー制度は2004年末をもって終了し、その機能を代替する3つの役割として①数理機能保持者 (Actuarial Function Holder)、②有配当アクチュアリー (With-profits Actuary)、③検証アクチュアリー (Reviewing Actuary)

な取扱い」の意味は、「消費者に不快な驚きを感じさせることは不公正」という逆説的な表現で説明され、そのような状況が生じるのは商品の性質や条件が不明確な時とされている。有配当保険については、平準化や損益の分担、配当による給付の増額などといったその固有の特徴が契約者に理解されておらず、そのことは平準化や配当方針といった会社の裁量権の不透明性に起因すると指摘されている。

こうした点からは、有配当レビューに含まれる様々な改革においては、裁量権行使の範囲の制限とその明確化に関連するものが、その中にあることも重要な位置を占めると言っても良いであろう。すなわち、有配当レビューとは、従来は契約の外にあった PRE を、契約の境界内にある性格のものとして位置づけ、契約者の権利もしくは給付額の曖昧さを減らすための手段の構築を中心目的（それだけではないが）とした改革と位置づけることができる。言い換えれば、「裁量権行使の範囲の制限やその明確化を通じ給付額の曖昧さを減らすこと¹²⁸」を主な目的としているということである。そして、「契約者の公正な取扱い」が PRE を受け継ぐ概念であるならば、それもまた「裁量権行使の範囲の制限やその明確化」を基本的な意味とする概念と考えられ、かつ有配当レビューの中心的概念ということになる。PRE の形成が、専門家が解釈する「契約者の期待」や「理解」に依存する側面はあるにしても、FSA は、「契約者の公正な取扱い」の検討を進めるに当たっては、実効性の観点からこれを会社の義務とし、その具体化のために「裁量権行使の範囲の制限やその明確化」を図ったと見ることができる。

このように位置づければ、論点書が指摘する数多い改革は、「裁量権行使の範囲の制限とその明確化（契約者の公正な取扱い）」に関連するものを中心に、次の5点に要約し直すことができるように

の制度が導入された。

¹²⁸ この場合の給付額とは、会社と契約者の相互作用の中で形成されるものという特徴に留意しておかなければならない (3.3.3)。

思われる。それは、

- ①裁量権行使の範囲の制限とその明確化（契約者の公正な取扱い）、
- ②上記①の内容の適切な執行を担保する仕組み構築（有配当ガバナンス）、
- ③顧客と当局への情報提供方法改善、
- ④支払能力の確保、
- ⑤それ以外の論点、

である。有配当ガバナンスとは、「契約者の公正な取扱い」の枠組みの適切な執行を担保する仕組みであり、支払能力の確保とはその財務的裏付けを確認するための仕組みと位置づけられる。以下、それぞれについてその意義を説明する。

- ①裁量権行使の範囲の制限とその明確化（契約者の公正な取扱い）

有配当保険においては、給付額の決定もしくは給付額に影響する有配当ファンド運営が会社の裁量権に依存している。これが英国の有配当保険の本質的な特徴である。給付額について言えば、例えば、満期時の受取額は平準化や配当方針（特に最終配当）に依存しており、また解約時の受取額は MVR の適用など裁量権行使の内容によって決まる。一方で、その裁量権がいつどのように行使され、その結果がどのように契約者の受取額に影響するかの内容が不透明で、顧客に理解されていないため、結果的に公正な取扱いを欠く状態となっている。このようなことから、有配当レビューにおいて提示されている改善策のうち、この問題を解決するために提示されている手段は、この論点に対する解決策に区分することができる。

- ②上記①の内容の適切な執行を担保する仕組み構築（有配当ガバナンス）

ここでは、ガバナンスという言葉を用いて、「行使される裁量権（利益相反への対応も含む）について、その裁量権の具体的な内容というよりも、それが一定の目的をもって行使されるように会社の意思決定の方向づけを行い、その結果を監視する仕組み」と定義しておく。有

配当レビューの中で、これに該当するものが有配当ガバナンスである¹²⁹。

- ③顧客と当局への情報提供方法改善

有配当レビューにおける顧客・当局への情報提供は、通常の開示とは異なる特別な意義がある。それは、PRE が、会社による情報提供と、顧客による受け止め方の相互作用の結果として形成されるものであったという特殊性による。提供する情報の内容を改善するのは、それが顧客の理解度に関係し、従って「公正な取扱い」義務を果たすために重要だからである。当局への開示改革は、当局による監督の実効性を高めるという側面もあるが、同じ情報を一般（特に情報優位者）に開示することを通じて、顧客の理解度を高めたり、有配当ファンドへのガバナンスが期待できるという側面もある。

- ④支払能力の確保

有配当レビュー前は、会社が認識すべき負債は契約上のものに限られており、会社の裁量によって決まる給付（最終配当等）は負債として認識する必要はなかった。しかし、ハイマン判決により、PRE に基づく負債の存在を会計上認識する必要性が明確となったため、このような給付に対しても有配当事業（ファンド）の支払能力の確認と確保が必要となった。

- ⑤上記①～④以外の論点

上記①から④の論点は、程度の差はあれ、裁量権の行使が給付に影響を与えるという英国有配当保険の特徴に関連したものであるが、

¹²⁹ 有配当ガバナンスは、保険会社のコーポレート・ガバナンスとは必ずしも一致しない。コーポレート・ガバナンスは、会社（全体）の意思決定への規律付けの枠組みであるが、有配当レビューで検討されているガバナンス枠組みは、有配当ファンドのみを対象としているからである（無配当保険やユニット・リンク保険までも想定した枠組みではない）。コーポレート・ガバナンスの議論の進展に伴い、近年ではガバナンスという言葉を用いて、会社以外であっても意思決定に対する規律付けが求められる対象に当てはめて用いる例が増えている（例：年金ガバナンス）。なお、FSA も説明している通り、コーポレート・ガバナンスの枠組みのうち、有配当ガバナンスと重複する部分は当然存在する（例：取締役の責任）。

有配当レビューの中には、必ずしもその区分に当てはまらない改革が含まれている。これらについては、別途その意義を検討する必要がある。

5.4 「契約者の公正な取扱い (TPF)」の新たな規制枠組み

有配当レビューの各改革は、PRE を受け継ぐ概念である「契約者の公正な取扱い」を中心とし、先に掲げた 5 つの論点で捉えることができると考えられる。本稿は PRE 概念の変貌に着目していることから、以下では、それら論点の中でもまず、「裁量権行使の範囲の制限とその明確化 (契約者の公正な取扱い)」を取り上げ、有配当レビューの中でそれが具体的にどう解釈され、実現されようとしているかについて記述する。なお、「契約者の公正な取扱い treating with-profits policyholders fairly」という用語は、CP04/14 において、「TPF」と略して用いられるようになったため、本稿でも以下ではその略語を用いる¹³⁰。また、それ以外の論点のうち、PRE もしくは TPF の本質を示すために重要となる、「財務管理の原則と実務 (Principles and Practices of Financial Management : PPFM)」、「消費者に優しい PPFM の交付 (consumer-friendly delivery of PPFM : CFPPFM)」、「将来の配当も含めた支払能力の確保 (ツイン・ピークス・アプローチ)」について概略触れることとする。

有配当レビューの第二ステージで公表された CP 等の中で、直接的に TPF に関する提案を行っているのが、CP207 「有配当契約者の公正な取扱い」と CP04/14 「有配当契約者の公正な取扱い (追加コンサルテーション、CP207 へのフィードバック、最終規制案)」である。これらのうち、まず CP207 において、次のような提案がなされた¹³¹。

- ① COB6.12 「契約者の公正な取扱い Treating with-profits policyholders fairly」による会社の裁量権行使に関するルール¹³²の設定

¹³⁰ FSA[2004e].

¹³¹ FSA[2003d].

¹³² COB は、金融サービス市場法下のハンドブックの一つである Conduct of Business Sourcebook (業務行為原典)

- ② 継承資産の再帰属手続きの明確化、
- ③ 「消費者に優しい PPFM の交付 (CFPPFM)」の導入。

CP207 によれば、これら提案はいずれも「契約者の公正な取扱い (fair treatment of with-profits policyholders)」に関係するものとされているが、本稿では上記 3 つの提案すべてではなく、これらの内の COB6.12 をもって TPF の新たな規制枠組みと位置づけることとしたい。それは、CP207 へのフィードバックを踏まえこれら 3 つの提案への修正が提案されている CP04/14 において、COB6.12 のみが TPF という略称で呼ばれているからである¹³³。

CP04/14 においては、CP207 に対する意見を踏まえ、COB6.12 に関し、次のような事項に関連するルール¹³⁴の提案がなされている。

- ① 有配当ファンド運営に関する一般的アプローチ、
- ② 支払給付額の決定方法、
- ③ 剰余の分配に関連する条件、
- ④ 有配当ファンドから徴収されるチャージ、
- ⑤ 新契約引き受けの条件、
- ⑥ 有配当ファンドと会社もしくは関係者との関係、
- ⑦ 有配当ファンドにおける主要な変更、
- ⑧ 有配当ファンドにおける新契約引き受けの停止。

以下、各々について説明する。まず、有配当フ

のこと。各条項には、その条項のステータスを示すアルファベットが付されている。例えば、「G」(ガイダンス)は、拘束力はなく、ガイダンス違反のみをもって会社が懲戒責任を負うことはない。他方、「R」(ルール)違反の場合には、制裁規定の適用を受け、FSA のエンフォースメント権の行使もありうる (古瀬[2002])。

¹³³ CP207 と CP04/14 を広義の TPF (この場合、CFPPFM だけでなく PPFM も含む)、COB6.12 を狭義の TPF と呼ぶことができるかもしれない。いずれも裁量権行使の範囲の制限とその明確化に関連しているからである。しかし、TPF と略して呼ばれているのが当面 COB6.12 だけであることや、COB6.12 の内容は PPFM や CFPPFM にも反映することから、ここでは COB6.12 をもって TPF と位置づけておく。なお、仮に広義の TPF をもって TPF と定義しても、本稿の結論には影響しない。

¹³⁴ ここで言う「ルール」とは、ハンドブックのステータス「R」を指す (注 132 参照)。

ファンド運営に関する一般的なアプローチについては、PPFM の変更は、取締役会の意見においてその必要性につき十分な根拠が示されない限り行ってはならないとされている。

次に、COB6.12 の、従って TPF の最も重要な部分となるルールである支払給付額の決定方法については、満期支払額、解約支払額の決定方法や、平準化に関するルールが定められている。満期支払額については、ターゲット・レンジの設定義務と、レンジの基礎となる非平準アセットシェア (unsmoothed asset share) の定義が主要なルールとして含まれている。ターゲット・レンジは、満期支払額をその範囲内に収めなければならないものとして会社が設定する幅で、非平準アセットシェアを含み、そこからの一定割合として表されるものである¹³⁵。非平準アセットシェアは、後述する現実的負債計算に当たりその一部を構成する、有配当給付準備金 (with-profits benefit reserve) の算出において用いられる手法である過去法 (retrospective method) の定義¹³⁶を基礎として計

¹³⁵ CP207 においては、ターゲット・レンジ導入に関し次のような認識が示されていた。「ターゲット・レンジに関する情報を一般に開示させることにより、契約者やその助言者 (= 保険販売者) がターゲット・レンジや平準化方針の比較を行うことが容易になることや、監督官庁が会社の財務健全性を念頭に置いた上でターゲット・レンジを検証することにも資する。加えて、ターゲット・レンジ導入当初は、各社ともその率を余裕を持って保守的に決めるものと思われるが、定着するに従い、市場での比較を通じて消費者ニーズにかなわないレンジについては修正が行われる。運用戦略への影響としては、ターゲット・レンジ導入により、会社は株式のダウンサイド・リスクに対し、他の資産 (債券) に早めにシフトするようになり、長期的リターンは犠牲になる可能性はあるものの、極端な市場環境における急激な配当カットの必要性を減らすことにつながる。ターゲット・レンジを実現することは、目的ではあるが、そのために無理に過大な配当を行い、結果としてファンドの財務力が弱まることは、却って契約者利益に反する。」

¹³⁶ PRU7.4.116R~7.4.121R (FSA[2004b])。非平準アセットシェアは、この定義に基づくアセットシェアに、継承資産からの分配や、契約条件で定められている場合には、当該有配当ファンド全体の経験を加減して算出する。ただし、後者については、会社が COB6.12 を遵守しないことにより生じた損失は、ファンド全体の経験が会社の継承資産もしくは株主に帰属可能な資産では対応できない場合のみ、取締役会の意見において算入することができる。取締役会により承認され、PPFM に記載された計画がある場合に限っては、アセットシェアから保証コストや資本コストを控除できる。この時、控除額と予想額が契約者に交付される重要事項等に記載されていなければならない。また、

算されるものと定められた¹³⁷。また、有配当事業もしくはファンドの運営に当たり、会社は、満期支払額の累計がこの非平準アセットシェアの 100% となるよう長期的な狙いを持って行わなければならないこととされた。これらのルールにより、契約者に対する過少・過大な支払が行われないようになり、また長期的に見た場合にも、契約者に帰属すべき価値が過不足なく帰属することが意図されている。

解約支払額についても、上述した満期支払額算出のためのルールが、満期支払額という言葉を解約支払額に置き換えた形で、原則として適用されることとなった。ただし、残存する契約者の利益を保護するため、必要と認められる限りにおいて非平準アセットシェアの一定割合を控除できるとされている。その控除の一つである MVR の適用については、関連する有配当ファンドの資産の時価が AWP のユニットの額面価値の基礎となっている資産の仮想価値を現に著しく下回るかそれが予想される場合、もしくは関連する有配当ファンドの流動性と比較して高水準の解約が起きているかそれが予想される場合のいずれかであって、MVR がそれらの影響を反映した必要額を上回らない場合に限り適用できることとなった¹³⁸。

アセットシェアの平準化 (smoothing) については、満期支払額の累計が非平準アセットシェアの 100% となるよう長期的な狙いを持って行わなければならないというルール¹³⁹を考慮し、満期支払額の変動限度等を PPFM に記述しなければならないとされている。

剰余の分配に関連する条件としては、規制上剰

控除額は、契約者の選択権行使により負債の状態に変化が生じた場合等以外には変更してはならない。

¹³⁷ 非平準アセットシェアは、運用益の平準化を行わないアセットシェアである。計算は個別契約ごとに行うことが原則であるが、不可能な場合にはサンプル・ポリシー方式も許容されている。その場合、サンプル・ポリシーのターゲット・レンジ外の支払いも可能であるが、該当する保険群団の満期支払額の 90% がそのターゲット・レンジ内に収まらなければならない。

¹³⁸ AWP については注 34 参照。

¹³⁹ 満期支払額の決定方法の説明で述べた。

余¹⁴⁰を上回るような分配の禁止と、契約者への分配が総分配額の所定の比率を下回らないことが定められている。この比率は、会社の設定期款、PPFM等に明示されていればそれを用い、そうでない場合は90%を下回らないこととされている。この他、現実的計算を行う会社にあつては、総分配額が現実的負債に対する現実的資産の超過額を上回るような場合には、有配当契約者以外への分配はできない。ただし、規制上剰余等が「強化された資本要件 (Enhanced Capital Requirement)」や会社とファンドの財務力を損なわないために必要と考えられる額を上回っている場合は、その超過額は超過剰余 (excess surplus) と呼ばれ、再帰属¹⁴¹の対象とすることができる。なお、以上はいずれもファンド単位で適用される。

有配当ファンドから徴収されるチャージについては、ファンド運営にかかるコスト以外は、合理的な理由がない限りファンドからチャージできないことや、ファンドとファンド外 (有配当事業以外や株主) の間でのコスト配賦原則の策定義務、補償支払の原資の充当順位¹⁴²などが定められている。

新契約引受けの条件については、既存の有配当ファンドにおいて新契約を引き受ける時は、既存の有配当契約者の利益に重大なマイナスの影響を及ぼさないような条件で行わなければならない。

有配当ファンドと会社もしくは関係者との関係については、有配当ファンドの資産からの関係者への貸付や、ファンドの資産を裏づけとしての関係者への保証の提供は、それらが商業上の条件を満たすなどの状況にない限り禁止される。

有配当ファンドにおける主要な変更については、会社が有配当ファンドに関係する重要な取引を開始することは、その取引がそのファンドの既存の有配当契約者の利益に重大なマイナスの影響を及

ぼさないようなものでない限り、禁止される。

有配当ファンドにおける新契約引き受けの停止については、契約者への事前通知、FSA への事前届出等の規定や、閉鎖有配当ファンドとその継承資産の完全かつ公正な分配の計画を策定しなければならない。

以上に示した内容が TPF の基本的な枠組みである。これらの規則は、最終的な形となつてから4ヶ月後の施行が予定されている¹⁴³。この内容については、次のようなことが指摘できる。

第一に、すべての内容が、会社の有配当ファンド運営もしくは給付額決定にかかる裁量権行使の範囲の制限もしくは明確化に関係している。そして、ほとんどの内容は、何らかの形で PPFM に記述されることとされている。

第二に、TPF の内容は、もともと業界において有配当事業のベスト・プラクティスとして存在していた原則を体系化したとされているものの、従来明文化された規制がなかったのも事実であり、その意味では会社の裁量権への制約は一定程度強まったと見るべきであろう。

第三に、TPF の内容は、あくまでもすべてが有配当契約における裁量的給付に関連したものということである。これは、COB6.12.4Rにおいて「このセクション (6.12 のこと) は、有配当契約のもとでの、もしくはそれに関する有配当契約者の契約上の権利に影響するならば、その限りにおいては、適用されない。」とされていることから明らかである。同じ趣旨は、その次の条項で「例えば、有配当契約者の、死亡、満期時の最低保証額への権利には影響しない。」と繰り返されている。別の言い方をすれば、ここで示された TPF の内容が満たされる以前に、当然に契約上の権利は保護されていなければならないということである。そして、それは TPF 以外の規制を通じて達成されるべきこととなる。

第四に、有配当レビューによる改革を通じて、会社の裁量権に最も強い制約を掛けているのがこ

¹⁴⁰ 本段落における「規制上剰余 (規制上超過資本)」「現実的計算」「現実的負債」「現実的資産」「強化された資本要件」の用語については、5.6 参照。

¹⁴¹ 5.3.2 参照。

¹⁴² 第一に継承資産、次に株主、それらで不足する場合に、本来アセットシェアに帰属したはずの資産とされている。補償支払とは、年金不適切販売問題の賠償金等が想定されているものと思われる。

¹⁴³ 2005年夏頃とされている。

の TPF の規定であるが、それによっても、結局のところ給付額の決定が会社の裁量権に依存する構図が従来と変わらない点に注目する必要がある。

5.5 「財務管理の原則と実務 (PPFM)」

5.5.1 「財務管理の原則と実務 (PPFM) ¹⁴⁴」

PPFM は、論点書 4 でアイデアが示された後、CP167「有配当ガバナンス、生命保険会社のアクチュアリー役割、決算報告の承認¹⁴⁵」で原案が提案され、その後「Policy Statement (Feedback on CP167)」を経て内容が確定した¹⁴⁶。

PPFM は、有配当ファンドの運営において、保険会社に留保されている裁量権の性質とそれが行使される時の要因、ならびにその際に考慮される要素を示した文書である。長期的に適用可能な考え方を示す「原則」と、短期的な実務指針である「実務」とで構成されている。

カバーされるべき項目は、有配当ファンドの運営に著しい影響のある課題であり、具体的には契約者に支払われるべき金額の決定手法、重要な資産運用方針、有配当事業にかかる事業リスク¹⁴⁷、チャージ適用・費用の割当てのやり方、継承資産の運営、獲得する新契約の量と種類見直し・新契約獲得停止の判断基準、有配当契約者と株主の利益の均衡への取組みの 7 項目である。これらのうち、契約者に支払われるべき金額の決定手法については、手法の目的と用いられる近似値、現行手法の社内での文書化、現行手法・仮定の変更手順の他に、通常配当率の設定手法、最終配当率の設定手法、平準化手法を記載することも義務となっている。また、「実務」は、知識ある外部者が、当該会社の有配当契約に加入しそれを継続することによる重要なリスク・リターンを理解できる内容を含まなければならない。

PPFM は、有配当事業を営む会社は、必ず作成しなければならない。また、既契約者には無償で、

非契約者にも有償で、いずれも要望に応じて提供しなければならないこととされている。PPFM は、有配当ファンドのガバナンスにおいても、重要な役割を果たすことが期待されている。また、2004 年 5 月から実際に提供が開始されている¹⁴⁸。

PPFM 導入の基本的な目的は、論点書 4 で指摘されたように、契約者の受取額に影響を与える裁量権行使の内容が不明確で顧客に理解されていないという状態が不公正を招きかねないとして、その改革を目指すものであった。そのために、会社の裁量権行使の態様に関する記述を義務付けたものである。確かに PPFM によって透明性が高まったことは前進ではあるが、契約者にとってみれば、受取額が定まっていない状態において、将来の受取額を（直接示すのではなく）会社がどのように取り扱うかの方針が示されているに過ぎないとも言える。しかも、FSA は、PPFM は消費者が直接理解しにくいものであることを承知しており、主としてガバナンス目的と説明している点に留意しておく必要がある。

上述した TPF が施行された後は、PPFM に記載される裁量権行使に関する内容もそれを反映して充実することが予想される。とはいえ、給付額の決定が会社の裁量権に依存する構図が従来と変わらない以上、契約者にとって支払額が未確定であるという状況は変わらない。

参考までに、以下に、プルデンシャルの現行 PPFM から、最終配当に関する部分の記載を掲載する¹⁴⁹。

¹⁴⁸ 例えば、スタンダード・ライフの PPFM は 65 ページ、プルデンシャルも 50 ページであるが、会社の運営が簡素であれば、内容も少なくなって当然とされている。

¹⁴⁹ The Prudential Assurance Company[2004]。中に書かれている英語略称はファンド（対応する商品）名。WPSF (With-Profits Sub-Fund) は有配当保険のファンドで契約者と株主の剰余分割割合が 90 対 10 のもの、DCPSF (Defined Charge Participating Sub-Fund) は手数料が明示された有配当保険事業における手数料控除後の蓄積保険料累積分（剰余分割割合は 100 対 0）、SAIF (Scottish Amicable Insurance Fund) はプルデンシャルが買収したスコティッシュ・アミカブル生命が引き受けていた剰余分割割合 100 対 0 の有配当ファンド（現在は閉鎖ファンド、一部無配当ファンドも含む）、SAA (Scottish Amicable Account) はスコティッシュ・アミカブル生命引き受け契約のうち SAIF に区分されなかった部分で WPSF の一部

¹⁴⁴ COB6.10 Principles and Practices of Financial Management (PPFM) (FSA[2003d] op. cit.).

¹⁴⁵ FSA[2003a].

¹⁴⁶ FSA[2003b].

¹⁴⁷ 契約獲得・維持にかかるリスク、無配当契約の獲得・維持にかかるリスク、関連会社への投資にかかるリスクなどが例示されている。

＜ブルーデンシャル PPFM（部分）＞

1. 3. 3 最終配当率

1. 3. 3. 1 最終配当は、通常毎年決められるが、保険金が支払われる時、もしくはユニタイズド商品のユニットが実現する時、付加される。

■WPSF と DCPSF ユニタイズド有配当の商品および SAIF と SAA の商品における最終配当の大きさは、常に異なっている。

■WPSF 伝統的有配当商品の最終配当の大きさは、次の配当期間（通常 1 年）において支払事由に該当した契約について宣言される。

1. 3. 3. 2 最終配当率は、通常保険種類毎、もしくは責任開始または保険料払込のあった期間（通常 1 年）への言及毎に異なる。

1. 3. 3. 3 一般的に、同一の最終配当の大きさが、満期・死亡・解約保険金支払に適用される。ただし、以下の場合は異なる。

■合計解約価値は MVR（AWP 契約について）の適用の影響を受けることがあり、解約基礎（伝統的有配当保険について）の影響を受ける。

■SAIF と SAA の契約については、解約時適用される最終配当率は、期待される将来の配当率を反映して調整されることがある。

詳細は、下記 1. 3. 5 参照のこと。

1. 3. 3. 4 特定の伝統的据置アニュイティ契約については、退職時に追加配当があることがある。性別と退職時の年齢により、いかなる追加配当もアニュイティを増加させる。将来の退職における追加配当の率は、常に異なる。

5.5.2 「消費者に優しい PPFM の交付 (CFPPFM)¹⁵⁰⁾

CP167 へのパブリック・コメントにおいては、PPFM について、ガバナンスのために適切な内容であることと消費者への理解しやすさを両立させることが困難との意見が多かった。FSA は、

を構成。WPSF、DCPSF、SAIF の 3 つに無配当サブファンド (Non-Profit Sub-Fund : NPSF、剰余分割割合は 0 対 100) を加えた 4 つのサブ・ファンドが生命保険ファンド (Long-Term Fund) を構成している。

¹⁵⁰ FSA[2003d] op. cit.

「PPFM は、長文で詳細な文書であり、すべての消費者が読んだり理解したりするようなものではないかもしれないが、ガバナンスの目的を実現するには必要なものである」との認識を示し、PPFM は当初の予定通り導入する一方で、消費者理解向上のために別途「消費者に優しい PPFM の交付 (CFPPFM)」を求める方針を示している¹⁵¹⁾。

CFPPFM は、有配当事業がどのように運営されており、それが支払額（契約者からみれば受取額）にどのように影響するかについて、PPFM から主要な情報を抽出し、専門用語を使わず平易に説明するものとされている。既契約者にも潜在的契約者にも、無償で提供しなければならないとされている。また、その導入と引き換えに、現在、会社の配当方針や資産内容に関する情報ツールとなっている有配当ガイドの廃止が予定されている。

この CFPPFM については CP207 での提案に対するパブリック・コメントと消費者テストの結果を踏まえ、追加の CP04/14 が出されている。ここでは CFPPFM の有効性が示される一方で、実施時期が早すぎるとか、複雑な内容を簡単には説明しきれないなどの業界の懸念も表明されている。

CFPPFM の雛形は上記 CP04/14 に添付されているが、図解等が入る一方で、用語説明は当然のことながら PPFM より一段と簡素になっている。従って、記載内容については、完全版 PPFM より消費者の理解は容易となるかもしれないが、契約者にとって支払額が未確定であるという状況がこれによって変化するわけではない。

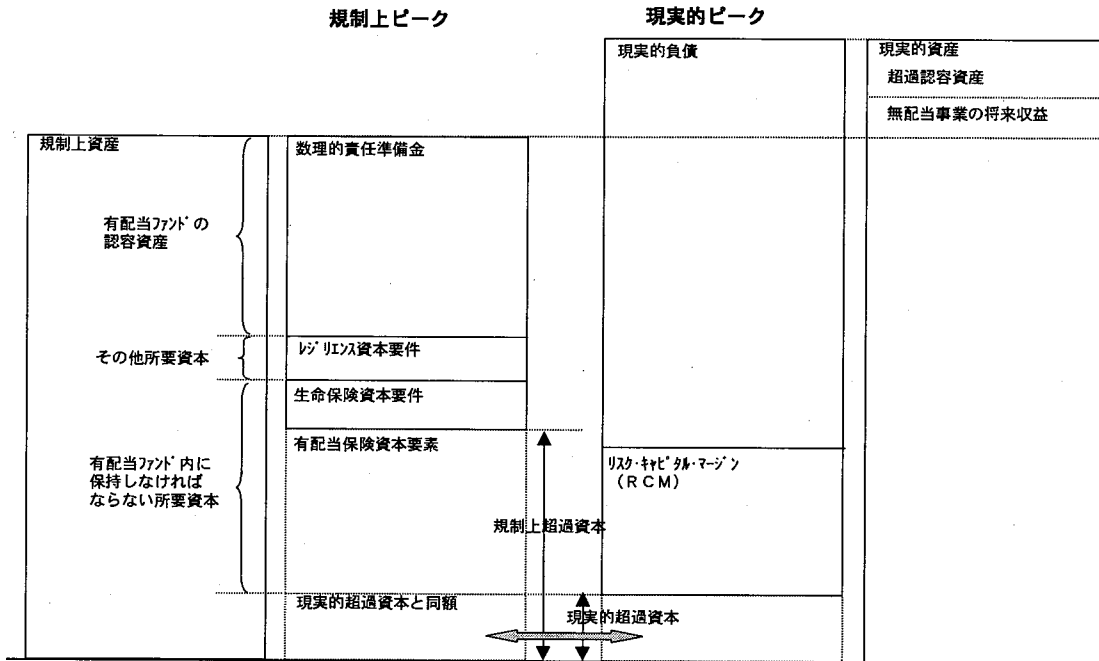
5.6 将来の配当も含めた支払能力の確保 (ツイン・ピークス・アプローチ)

有配当レビューにおいては、CP195 「生命保険会社に対する強化された資本要件と個別資本評価¹⁵²⁾」によって、有配当事業の負債評価方法や確保すべき所要資本の計算方法を改善する仕組み等の提案がなされている。具体的には、ツイン・ピークス・アプローチ (twin peaks approach) による支払能力の検証、個別資本適正性基準 (Individual

¹⁵¹ FSA[2003b] op. cit.

¹⁵² FSA[2003c].

表3 ツイン・ピークス・アプローチによる負債・資本検証の概念図



(出所) Dullaway et al.等を元に筆者作成。

Capital Adequacy Standards : ICAS) の導入、有配当事業に関する現実的状況の報告と監査、資本の定義とソルベンシー I の導入といった内容が提案されているが、ここでは PRE ないし TPF に直接関係するツイン・ピークス・アプローチについて概要を説明する。

ツイン・ピークス・アプローチとは、有配当事業を営む保険会社に対し、二通りの負債評価及び所要資本の計算を行わせることにより、規制に適合した適正な支払能力が確保されているかどうかを検証する手法のことである。二通りの手法により算出された負債・資本の合計を比較して、いずれか高い方を満たす資本の確保を求めることから、このアプローチをツイン・ピークス・アプローチと呼ぶ。

従来の規制における負債・資本検証は、次のようなものであった。まず、数理的責任準備金 (mathematical reserve) が有配当契約の契約上の負債と通常配当部分に対して計算される。次にレジリエンス・テストを行い、レジリエンス準備

金 (resilience reserve) を算出する¹⁵³。これら 2 つが責任準備金を構成し、それとソルベンシー・マージン¹⁵⁴を加えたものに対する資産の超過額がいわゆるフリー・アセットと呼ばれる資本相当額とされていた。しかし、この手法では、契約上の負債でない最終配当の存在は全く考慮されていないため、PRE に基づく予想給付額が十分担保されているかどうか分からないという問題点があった¹⁵⁵。

¹⁵³ レジリエンス・テストとは、株価下落など一定のストレス・シナリオのもとで資産と負債の価値がどのように影響を受けるかを検証する一種のストレス・テストで、資産価値が負債価値を上回って下落した場合に備えて準備金を確保するものである (レジリエンス準備金の位置づけの変化については注 157 参照)。一種の価格変動準備金と見ることもできる。なお、レジリエンスとは、回復力、弾性といった意味である。

¹⁵⁴ EU 生命保険指令に基づき EU 最低所要マージン

(Long-term insurance capital requirement : LTICR, 生命保険資本要件) と呼ばれ、生命保険責任準備金の 4% プラス危険保険金の 0.3% 等といった基準で計算される。

¹⁵⁵ フィリップ・スコット作業部会でこの問題への対応が検討されていたことは既に述べた (2.2.2c)。この点は、エクイタブル事件における問題点でもあった。これに加え、2002 年から 2003 年初頭の急激な株価下落時、資産の時価の下落に対し負債の感応度が低いため、それによるフリ

それを把握するために、数理的責任準備金の中に最終配当に対応する準備金を含めるという選択肢も検討されたが、必ずしも契約上の債務でないものを責任準備金に含めることへの異論や、もともと慎重に積み立てられているはずの数理的責任準備金に最終配当を含めて計算し、さらにその上にレジリエンス準備金やソルベンシー・マージンを上乘せすることは、過剰に慎重過ぎるとする意見が多かった。

ツイン・ピークス・アプローチは、こうした問題に対処するために提案されたものである(表3)

¹⁵⁶ 具体的には、まず契約上の保証給付について、逆偏差を考慮した慎重な数理的評価に基づく負債評価を行い、数理的責任準備金を算出する。この時、割当て済みの通常配当は考慮されるが、将来の配当は通常配当・最終配当のいずれも考慮されない。更に、レジリエンス資本要件と生命保険資本要件を計算し、これらの合計を「規制上ピーク(regulatory peak)¹⁵⁷」と呼ぶ。これに対し、契約上の保証給付だけでなく、将来の通常配当や最終配当等の裁量的給付を含んだ予想される負債額(Realistic liabilities: 現実的負債)を別途計算(現実的計算)する。これに、経済環境や市場の状況

が予想と異なる動きをした際の、現実的資産が予想より少なかったり、現実的負債が予想より多いというリスクに対応するためのマージンである「リスク・キャピタル・マージン(risk capital margin: RCM)¹⁵⁸」を合算する。その合計を「現実的ピーク(realistic peak)」と呼ぶ。

規制上資産(regulatory value of assets)¹⁵⁹から規制上ピークを差し引いたものが「規制上超過資本(regulatory excess capital)」である。また、現実的資産(realistic value of assets)¹⁶⁰から現実的ピークを差し引いたものが「現実的超過資本(realistic excess capital)」である。規制上超過資本と現実的超過資本を比較し、現実的超過資本を上回っている規制上超過資本があれば、その超過額を「有配当保険資本要素(with-profits insurance capital component: WPICC)」と呼ぶ¹⁶¹。先に述べたように、将来の通常配当や最終配当等の裁量的給付は規制上ピークには反映しておらず、現実的ピークにおいてのみ考慮されていることから、有配当保険資本要素がこれら裁量的給付のための資本と位置づけられることになる。現実的超過資本が規制上超過資本を上回っている場合には、有配当保険資本要素はゼロとなる。また、有配当保険資本要素は、個々の有配当ファンド毎に計算される。ファンド毎の有配当保険資本要素を合算したものが会社全体の有配当保険資本要素となる。

規制上ピークの数理的責任準備金は、有配当ファンドの認容資産で裏付けられていなければなら

一・アセットの減少に対応するための株式売却が一層の株価下落を招いたという別の問題も認識されていた。

¹⁵⁶ ツイン・ピークス・アプローチ導入の目的は、後述するようにそれだけに限定されるものでないことには留意しておく必要がある(注169参照)。なお、ツイン・ピークス・アプローチは有配当負債が5億ポンド以上の会社には必ず適用される。小会社の負担軽減のためである。この水準だと、有配当事業を営む会社数の半分、責準額で95%がカバーされることになる。

¹⁵⁷ 規制上ピーク算出には、従来の手法とは一部異なる点がある。主要なものとしては、第一に、数理的責任準備金評価に当たって、ツイン・ピークス・アプローチ採用会社は、伝統的有配当契約の数理的責任準備金評価の際、ネット保険料方式を使わなくても良くなった点である(これにより数理的責任準備金と最終配当との関連が完全に断ち切れ、最終配当への対応は現実的ピークのみで行うことになった)。第二はレジリエンス準備金の位置づけである。レジリエンス・テストは(範囲を拡大して)従来どおり行わなければならないが、レジリエンス準備金はこれまでのように責任準備金の一部を構成するものである必要はなくなった(これにより、会社が希望すれば、対応する資本を株主資本で準備し、対応する資産も生命保険ファンドの中で保持する必要がなくなった)。また、その呼称もレジリエンス資本要件(Resilience capital requirement)に変更されている。

¹⁵⁸ RCMは、現実的負債の評価に当たっては、数理的責任準備金の評価の際と異なり、安全割増が考慮されていないことから、リスク・バッファーとして導入されるものである。有配当保険資本要素算出時の「現実的超過資本」は「現実的資産-(現実的負債+RCM)」で表されていることから、バッファーとしてRCMを置くことは、有配当保険資本要素が予期せざる変化への対応の余裕を持つことにもつながるとされる。

¹⁵⁹ 主として認容資産である。

¹⁶⁰ 現実的資産には、認容資産だけでなく、当該有配当ファンドの超過認容資産や、当該ファンドで引き受けられた無配当契約の将来損益の現価なども含まれる。

¹⁶¹ 分かりやすく言えば、規制上超過資本を現実的超過資本まで減額するための項目が有配当保険資本要素である。この有配当保険資本要素とレジリエンス資本要件、生命保険資本要件を合計したものが、「強化された資本要件(ECR)」である。

ない。また、生命保険資本要件と有配当保険資本要素に対応する資産も有配当ファンドの中に保持されていなければならない。その状態を言い換えれば、個々の有配当ファンド毎に、裁量的給付も含めた負債に対応できる支払能力が確保されているということを意味し、ツイン・ピークス・アプローチの大きな狙いである、裁量的給付に対する支払能力の確保という目的が達成されることになる。

現実的負債に裁量的給付が反映される仕組みを見てみたい。現実的負債は、有配当給付準備金 (with-profits benefits reserve)、将来の契約関連負債 (future policy related liabilities)¹⁶²、現実的現在負債 (realistic current liabilities)¹⁶³の3つで構成される。これらのうち、有配当給付準備金は、過去法によるアセットシェア方式もしくは将来法によるネット・プレゼント・バリュー方式のいずれかで計算することになっている¹⁶⁴。そして、いずれの方式を採用しても、会社の「顧客を公正に取り扱う義務¹⁶⁵」並びに PPFM との一貫性を考慮に入れなければならないこととされている¹⁶⁶。すなわち、有配当給付準備金の計算は、契約者に対しどのような内容の PPFM を示したか (representation) を踏まえて計算されるべきということである。PPFM の中では、最終配当を含む

裁量権の取扱いについて開示を行っていることから、有配当給付準備金の計算に当たって PPFM との一貫性が求められるということは、裁量的給付が有配当給付準備金に反映されることを意味する。TPF との関連でいえば、COB6.12 は PPFM に反映することから、その内容も有配当給付準備金に反映することになる。この他、将来の契約関連負債の中に含まれる非契約コミットメントの将来コスト (future costs of non-contractual commitments) についても、コミットメントの例示として「保険契約が、住宅ローンの返済金のような確定した金額をカバーする能力を持つという会社の陳述」が挙げられているように、契約上の負債でないものが現実的負債に反映される仕組みとなっている。

以上の通り、ツイン・ピークス・アプローチにより対応が図られようとしている大きな課題の一つは、将来の配当も含めた裁量的給付に対する支払能力の確保である¹⁶⁷。言い換えれば、ツイン・ピークス・アプローチは、契約上の給付ではない給付を現実的負債としてオンバランスで認識し、その財務的裏付けを確保するための手段として用いられているということである。EU 指令に適合した資本を維持しつつ、英国の国内事情を反映し、別途裁量的給付を含む現実的負債の支払能力も確保するための工夫と言えよう。その意味では、フィリップ・スコット作業部会の報告¹⁶⁸に立ち戻ったと見ることもできる。裏返せば、英国特有の PRE (TPF) が存在したために、このような特別なアプローチを行う必要性が高まったということである。

評価技術の向上という観点からは、ツイン・ピークス・アプローチにおいては、現実的負債評価における確率論的手法の採用やオプションや保証の価値の評価手法、あるいは経営判断や契約者行動のコスト評価への反映、リスク毎の評価手法等

¹⁶² 後述する非契約コミットメントの将来コストの他、ファンドから控除される保証・オプション・平準化の予想コスト、給付支払時の保証の価値がその時点の有配当給付準備金を上回る場合に対する予想コストなど 11 種類が挙げられている。評価に当たっては、市場と一貫性のある資産モデルを用いた確率論的手法を用いることが推奨されている。

¹⁶³ 支払備金等である。

¹⁶⁴ 各手法の詳細は、PRU7.4.115R から 7.4.133G に定義されている (FSA[2004b] op. cit.)。なお、ツイン・ピークス・アプローチ導入に先立って FSA が実施した現実的計算の試験的報告に参加した会社はアセットシェア方式を採用していた。

¹⁶⁵ 契約者の期待が公正に取り扱われたかどうかの評価は、①その額が支払われると信ずるに至った基礎、②最近の支払い実態、③異なるクラスの契約者間、あるいは契約者と株主の間の相対的な取り扱い、④優勢な市場環境、⑤他の金融商品との比較感でのリターン、といった要素に依存しているとされる (FSA[2003c] op. cit.)。

¹⁶⁶ PRU7.4.119R, PRU7.4.128R (FSA[2004b] op. cit.)。これらの条項は、現実的負債と PPFM を結び付けるために設けられたとされる (FSA[2003c] op. cit.)。

¹⁶⁷ FSA は、2004 年 2 月 9 日、PPFM の適用開始を 1 ヶ月遅らせ、4 月末とする社長宛の文書を公開した (FSA[2004a])。PPFM 適用がバランスシートに影響を与えるものであることを示唆している。

¹⁶⁸ Scott et al. op. cit.

注目すべき提案も多く含まれているように思われる。しかし、本稿の問題意識からは、その評価技術が評価の対象としているものが契約上の給付だけでなく、裁量的給付も含まれていることに留意しておくことが重要と考えられる¹⁶⁹。

6 日本における PRE の捉え方

日本においては、PRE は、保険業法において法的用語として存在しているわけではない。

アクチュアリー界においては、第 2 章で言及した作業部会報告のうちいくつかが日本アクチュアリー会により翻訳されているなど、PRE に関する関心の所在が窺える。以下で紹介するように、アクチュアリー試験のテキストにも PRE に関する言及が見られ、保険計理人の実務基準においても PRE ではないが類似の記述が見られる。

しかし、日本において英国の PRE 概念に対応するものが何であるのかについては、明示的・体系的な整理が行われるまでに至っていないように思われる。その背景としては、英国の PRE 概念そのものの曖昧さに起因する部分も大きいのではないかと考えられる。

6.1 アクチュアリー会試験テキスト

日本アクチュアリー会が作成しているアクチュアリー試験のテキストにおいては、PRE に関するいくつかの言及が見られる¹⁷⁰。

例えば、「保険 2 生命保険」の第 1 章「生命保険会計」において、責任準備金評価の前提として考慮すべきものの一つである保険契約上の債務＝「商品内容」の例示として「配当体系」が挙げられているが、その説明には、「配当は、直接的には剰余の還元であり、少なくとも配当水準は保険契約上の債務ではない。ただ、契約者の合理的期待（これは英国では法令上の概念となっている）か

ら、経済環境等が変わらなければ、募集時に示された配当水準とあまり変わらない水準の配当を支払うことが求められよう。」とされている¹⁷¹。

また、同第 3 章「契約者配当」においては、PRE に関する直接的な言及はないものの、英国の契約者配当の歴史についての説明の中で、「高金利は通常高いインフレを伴っているが高い金利による高率の契約者配当を現実に支払っていて且つそれを募集資料に明示した場合、問題は市場における顧客の心理に形成される期待感にあるように思われる。」あるいは、「（長期的に高い利回りが期待される実物資産に多くを）投資する場合の保険契約は有配当契約とし且つその契約者配当制度は消滅時配当を伴ったものとするのが契約者間の公平性をはかるために必要不可欠とされることが明らかとなった」といった説明がなされている¹⁷²。

6.2 保険計理人の実務基準

日本アクチュアリー会が生命保険会社の保険計理人のために作成している「生命保険会社の保険計理人の実務基準」においては、第 17 条（公正・衡平な配当）に次のような項目が見られる¹⁷³。

2. 剰余金の分配または契約者配当（以下、配当と言う。）が、公正・衡平であるとは、以下の基準を満たすことである。

④配当の割当・分配が、国民の死亡率の動向、市場金利の趨勢などから、保険契約者が期待するところを考慮したものであること

ここには、保険契約者の期待という言葉が現れているが、英国の PRE に相当する実務なのかどうかはここからだけでは判断できない。

7 おわりに

これまで見てきたように、PRE には、日本での参考としようと考えた時、注目すべき非常に重要

¹⁶⁹ ツイン・ピークス・アプローチは、FSA が新バーゼル合意や EU ソルベンシー II への対応も意識しつつ進めている改革の一環でもあることから、算出される所要資本が「ピラー 1」資本と位置付けられているなど、改革の将来像を脱んだ意欲的な内容となっている点は注目される。なお、個別資本適正性基準（ICAS）によって算出される資本は「ピラー 2」資本と位置づけられている。

¹⁷⁰ 日本アクチュアリー会[2004b]。

¹⁷¹ 英国の事情に関し、1-52 にも同趣旨の表現がある。

¹⁷² なお、3-26 に、米国における剰余金の分配の公平性のための原則の一つとして「原則 4. 配当に関する契約者の通常持っている期待は上述の原則と矛盾しない範囲内でこたえられるべきである。『説明』配当金が経過年数毎に上昇するといったことがこれにあたる。」との説明が見られる。

¹⁷³ 日本アクチュアリー会[2004a]。

な点がある。それは「事前に明確に確定しておらず、会社の裁量権行使によって変動する給付」であって「契約上の給付ではない」にもかかわらず、「事実上契約内容の一部であり、支払義務のある給付」として取り扱われなければならないという点である。その給付は具体的数値として明示されていないなくても、会社の文書などその意図を伝える手段により「合理的に期待される」ならば、現実には会社は債務として認識しなければならなくなるという、ある種の相互作用的な特徴を持っている。また、ターゲット・レンジの設定義務化を含む TPF を通じた裁量権行使の制限や、それを開示する PPFM の義務化などの改革からもわかる通り、有配当レビューによってある程度の明確化が図られつつあるとは言え、最終配当を含む給付額は確定しておらず、引続き会社の裁量権に依存するという本質的特徴に変化はない。

もともと PRE に固有であったこれらの特徴は、「有配当レビュー」による改革を通じ、更に顕著な留意点を生み出すに至った。それは、「ツイン・ピークス・アプローチ」により、このような裁量的給付についても、『契約上その金額が事前に確定していない』にもかかわらず、『負債』として明確にその金額を計算し、それに対応する資産ともども『オンバランス』で準備しておかなければならないとされた点である。しかも、これは法律上の義務である。

確かに、ハイマン判決以前の PRE は、継承資産など一定の根拠のあるものを除けば、「契約上の給付ではない」ために支払義務については必ずしも明確ではなく、当然のことながらオンバランスでの負債認識は行われてこなかった。しかし、それは単に行われていなかっただけで、ハイマン判決により負債認識されるべきことが明白となったのであり、本質的には負債認識されるべき TPF と同じである。

以上より、日本で TPF を考えようとする場合、それに相当する給付とは、「契約上支払義務はなく、金額も確定していないが、決算時点では負債としてオンバランスで明確に認識しておかなければな

らない」という性質のものを指すことになる。金額が確定している給付については、その履行を確実にするために債務認識と支払能力確保が必要となるが、それは TPF とは関係がない。金額が確定していなくても、契約上支払義務がなければ同様である。この特性に合致する給付があれば、それについてのみ TPF は参考としようと言えよう。

英国の議論を振り返ると、業界の自主的な取組みによる品質向上運動 (Raising Standards) のような対応は図られてきたとは言え、例えば募集資料における説明内容のルールをもう少し工夫しておくなどの対応を取っておれば、実際に起きたような大きな問題に至ることはかなり抑制できたのではないかと思われる。従って、仮に日本において TPF に相当するような給付が想定されるとしても、募集資料など会社の意図を伝える手段における表現の工夫等により問題の顕在化は防ぐことができよう。また、それ以前に、そのような給付を債務として認識する義務が存在するのかどうかという点について、十分な検討が必要となる。

PRE は、その用語の国語的意味からは、日本で言うところの「公正・衡平」の一部ないしはそれと類似した概念に見える。それを受け継いだ TPF も、元の単語に「公正」という言葉を含んでいることから、PRE 以上に「公正・衡平」の考え方の共通要素が増したように見える。

しかし、以上のような実態を踏まえれば、英国の PRE や TPF に限って言えば、それを日本で参考にしようとする局面はほとんどないように思われる。

「公正・衡平」と「契約上支払義務はないが、オンバランスで負債認識しておかなければならない」ことは、同じではないと思われるからである。もし「公正・衡平」について検討するのであれば、むしろ、例えば、配当分配、有配当契約者の権利保護 (株式会社化)、M&A など、「公正・衡平」な取扱いが求められると思われる局面毎に、個別に検討していくことで十分と言えるのではないだろうか。

以上

[本稿は、2004年5月28日、生命保険文化センター主宰「生保・金融法制研究会」において発表した原稿の一部を大幅に加筆修正したものである。研究会参加者のコメントに、記して謝意を表す。なお、内容に関する責任がすべて執筆者にあることは言うまでもない。]

<参考文献>

- 青山麻理[2004],『英国の有配当保険の新展開』,『生命保険経営』,第72巻第1号,38-62頁.
- 生命保険協会[2003],『生命保険事業における各国の監督規制 シリーズ2 EU』,生命保険協会.
- 日本アクチュアリー会[2002],「諸外国における保険会社の会計制度等に関する調査報告書」,『会報別冊』,第204号,17-37頁.
- 日本アクチュアリー会[2004a],『生命保険会社の保険計理人の実務基準』,日本アクチュアリー会.
- 日本アクチュアリー会[2004b],『保険2 生命保険』,日本アクチュアリー会.
- 日本損害保険協会[1994],『英国の1982年保険会社法(Insurance Companies Act 1982) 1994年7月1日現在』,日本損害保険協会.
- 日本損害保険協会[1995],『英国の1994年保険会社規則(Insurance Companies Regulation 1994) 1994年7月1日現在』,日本損害保険協会.
- 古瀬政敏[1994],「イギリスの生保会社における保険契約者配当とアポイントド・アクチュアリーへの役割」,『文研論集』,第107号,39-78頁.
- 古瀬政敏[2002],「英国金融サービス・市場法下の保険会社に対する「慎重性規制」の動向—コーポレート・ガバナンス,財務の健全性,経営内容の開示規制—」,『生命保険論集』,第141号,33-110頁.
- Bolton, M. J., D. H. Carr, P. A. Collis, C. M. George, V. P. Knowles, and A. J. Whitehouse [1997], *Reserving For Annuity Guarantees*, <http://www.actuaries.org.uk/>
- Brindley, B., C. Cannon, N. Dumbreck, S. Thompson, and C. Thompson [1993], *Policyholders' Reasonable*

Expectations, Faculty and Institute of Actuaries.

- Davies, H. [2001], *The Future Regulation of With-Profits Business*, <http://www.fsa.gov.uk/>
- Dullaway, D. and P. Needleman [2003], *Realistic liabilities and risk capital margins for with-profits business A Discussion Paper*, <http://www.actuaries.org.uk/>
- Equitable Life Assurance Society v Hyman [2000], HL [2000] 3 All ER 961.
- Faculty and Institute of Actuaries [2002], *GN8: Additional Guidance on valuation of long-term insurance business*, <http://www.actuaries.org.uk/>
- Faculty and Institute of Actuaries [2003], *GN1: The Prudential Supervision in the UK of Long-Term Insurance Business*, <http://www.actuaries.org.uk/>
- Financial Services Authority [2001a], *Plan & Budget 2001/2*, <http://www.fsa.gov.uk/>
- Financial Services Authority [2001b], *With-Profits Review: Open Meeting Discussion Paper*, <http://www.fsa.gov.uk/>
- Financial Services Authority [2001c], *Discussion Paper 7 Treating customers fairly after point of sale*, <http://www.fsa.gov.uk/>
- Financial Services Authority [2001d], *Report of the Financial Services Authority on the review of the Regulation of the Equitable Life Assurance Society from 1 January 1999 to 8 December 2000, which Her Majesty's Government is submitting as Evidence to the Inquiry Conducted by Lord Penrose*, <http://www.hm-treasury.gov.uk/>
- Financial Services Authority [2001e], *With-Profits Review: Issue Paper 1 Process for dealing with attribution on inherited estates*, <http://www.fsa.gov.uk/>
- Financial Services Authority [2001f], *With-Profits Review: Issue Paper 2 Regulatory*

- reporting,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2002a], *With-Profits Review: Issue Paper 3 Disclosure to Consumers*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2002b], *With-Profits Review: Issue Paper 4 Discretion and fairness in with-profits policies*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2002c], *With-Profits Review: Issue Paper 5 Governance of with-profits funds and the future role of the appointed actuary*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2002d], *Feedback Statement on the With-profits review*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2003a], *Consultation Paper 167 With-profits Governance, the role of actuaries in life insurers, and certification of insurance returns*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2003b], *Policy Statement With-profits governance and the role of actuaries in life insurers Feedback on CP167, made and near-final text*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2003c], *Consultation Paper 195 Enhanced capital requirements and individual capital assessments for life insurers*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2003d], *Consultation Paper 207 Treating with-profits Policyholders fairly*, [http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2004a], *Dear CEO letter Principles and Practices of Financial Management*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2004b], *Policy Statement 04/16 Integrated Prudential sourcebook for insurers*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2004c], *Principles for Businesses*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2004d], *Treating customers fairly-progress and next steps*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Financial Services Authority[2004e], *Consultation Paper 04/14 Treating with-profits policyholders fairly Further consultation, feedback on CP207 and near-final textbook*,[http://www.fsa.gov.uk/](http://www.fsa.gov.uk)
- Horton, J. and R. Macve [1994], "The development of life assurance accounting and regulation in the UK: reflections on recent proposals for accounting change", *Accounting, Business and Financial History*, Vol. 4, Number 2, pp.295-320.
- House of Commons Treasury Select Committee [2001], *Equitable Life and the Life Assurance Industry: an Interim Report*, <http://www.parliament.uk/>
- Penrose, The Right Honourable Lord[2004], *Report of the Equitable Life*,<http://www.hm-treasury.gov.uk>
- Scott, P. G., S. F. Elliott, L. J. Gray, T. W. Hewitson, D. J. Lechmere, D. Lewis, and P. D. Needleman[1996], "An alternative to the net premium valuation method for statutory reporting", *B.A.J.* 2, pp.527-621. (「法定報告書のための純保険料式責任準備金積立方式の代替案」, 『日本アクチュアリー会会報別冊』, 第 183 号, 1-84 頁.)
- Shelley, M., M. Arnold, and P. D. Needleman[2002], "A review of policyholders' reasonable expectations", *B.A.J.* 8, pp.705-755.
- Smaller, S. L., P. Drury, C. M. George, J. W. O'Shea, D. R. L. Paul, C. V. Pountney, J. C. A. Rathbone, P. R. Simmons, and J. H. Webb[1996], "Ownership of the inherited estate(The orphan estate) A discussion paper", *B.A.J.* 2, pp.1273-1322. (「継承資産(遺児資産)の所有権 ディスカッション・ペーパー」, 『日本アクチュアリー会会報別冊』, 第 192 号, 89-126 頁.)
- The Equitable Life Assurance Society[1995], *Memorandum and Articles of Association*, <http://www.equitable.co.uk/>
- The Prudential Assurance

Company[2004], *Principles & Practices of Financial Management (applicable to with-profits business issued by the Prudential Group to UK policyholders)*,

<http://www.prudential.co.uk/>

Wright, P. W., S. J. Burgess, R. G. Chadburn, A. J. M. Chamberlain, R. Frankland, J. E. Gill, D. J. Lechmere, and S. F. Margutti, [1998], "A Review of the statutory valuation of long-term insurance business in the United Kingdom", *B.A.J.*4, pp.803-864.

(ウェブアドレスで特に記載のないものは、すべて2004年9月アクセス。)

Transformation of “Policyholders’ Reasonable Expectations(PRE)” to
“Treating with-profits policyholders fairly(TPF)”

Shoji Yamamoto

Dai-Ichi Life Research Institute Inc.
13-1, Yurakucho, 1-chome, Chiyoda-ku, Tokyo, 100-0006

Abstract

In the U.K., Policyholders’ Reasonable Expectations(PRE) has not long been precisely defined despite of efforts by actuarial professions due to its substantial vagueness. It was, however, superseded by a similar concept named “ treating with-profits policyholders fairly(TPF)” under the With-profits Review conducted by Financial Services Authority, since Equitable Life has lost in Hyman litigation, in which meaning of the concept was expected to be clarified. Then, virtually as a kind of contractual liability, terms such as discretionary benefits has become more clearly expressed in the Principles and Practices of Financial Management(PPFM) and by new regulation named TPF, and ability of the payment for that liability including future bonuses has been secured through realistic liability valuation under twin peaks approach. It is ,however, necessary for Japan’s actuaries to be careful in using these concept because there are still relevant characteristics within them such as that the amount of benefit will not be defined in monetary terms and the decision for the amount is depending on the company’s discretion.

