

## 日本生命と原子力産業

グリーンピース・戦略ブリーフィングペーパー 2012年5月

作成 Gyorgy Dallos グリーンピース・インターナショナル  
協力 関根彩子 グリーンピース・ジャパン

### 大要

#### 1. 原子力産業の今後 ―電力会社の株式保有者が被る損失―

日本生命保険相互会社（以下日本生命）は、国内の54基（福島第一原子力発電所で廃炉となった数を除けば50基）の原子力発電所をもつ電力会社の最大の株式保有社であり、債権者である。昨年3月の福島第一原子力発電所事故ののち、日本生命のもつ2億あまりの株式はその価値が半減し、同社および保険契約者（社員）にとっては、2,300億円もの損失となった<sup>1</sup>。電力会社の収益の悪化、融資の困難、格付けの低下や、電力市場の規制改革による独占体制の崩壊は、日本生命が持つ電力会社の株式、社債、貸付に関する損失の増大に拍車をかけるであろう。

#### 2. 保険産業の今後 ―原子力への投資方針がボトルネック―

保険市場における日本生命の位置もまた微妙である。国内市場が縮小している中で、激化する厳しい競争に直面し、同社はシェアを縮小しつつある。日本生命がこの傾向を逆転させる最も有力かつおそらく唯一の鍵は、そのブランドと900～1000万の強固な契約者基盤が握っている。しかし国民の70～80%が日本の原子力政策からの脱却を求めている今日<sup>2</sup>、日本生命の原子力への投資方針は、そのブランドと契約者基盤をともに揺るがす可能性を否定できない。

国民の原子力への不安や脱原発意識は、特に女性の間で顕著であり、それは、医療および生命保険のニーズの成熟した国内の生命保険市場においては稀な成長層でもある。日本生命の原子力産業への投資は、自社の株式の価値を半減させただけでなく、今後ブランドイメージを損ない、開拓市場をも壊していく恐れがある。それだけではない。さらに、今後も原子力発電を行う電力会社のスキャンダル、隠ぺい、不信な振る舞いなどが明るみに出るたびに、日本生命のもつ原子力発電事業者に関する投資の価値の低下は続くことになるだろう。

#### 3. 投資方針の変換が求められている ―鍵は6月末の電力会社の株主総会―

6月末に予定されている電力会社の株主総会では、関西電力の筆頭株主の大阪市を含むいくつかの株主からの脱原発提案が議論されるが、日本生命は、このまま原子力への投資を続けるのであれば、難しい立場に置かれることが予想される。電力会社の最大の株式保有社であり債権者として、脱原発提案に反対したり、原子力発電所の再稼働を着々と進める関西電力にそもそも委任したりするようなことがあれば、日本生命は顧客や潜在的顧客層の前で自身のブランドを損なうことにもなりかねない。とはいえ、原子力関連株を売却するとしても、それは実質的な損失を意味し、いずれもビジネス上は難しい選択肢である。

しかし日本生命には第三の選択肢がある。それは、日本の自然エネルギー分野で群を抜くことだ。電力会社の主要株主および債権者として、脱原発株主提案を支持し、自然エネルギーへの投資を増加する方針を表明することで、電力会社の損害を最小限に抑えるだけでなく、顧客や潜在的顧客層に対する日本

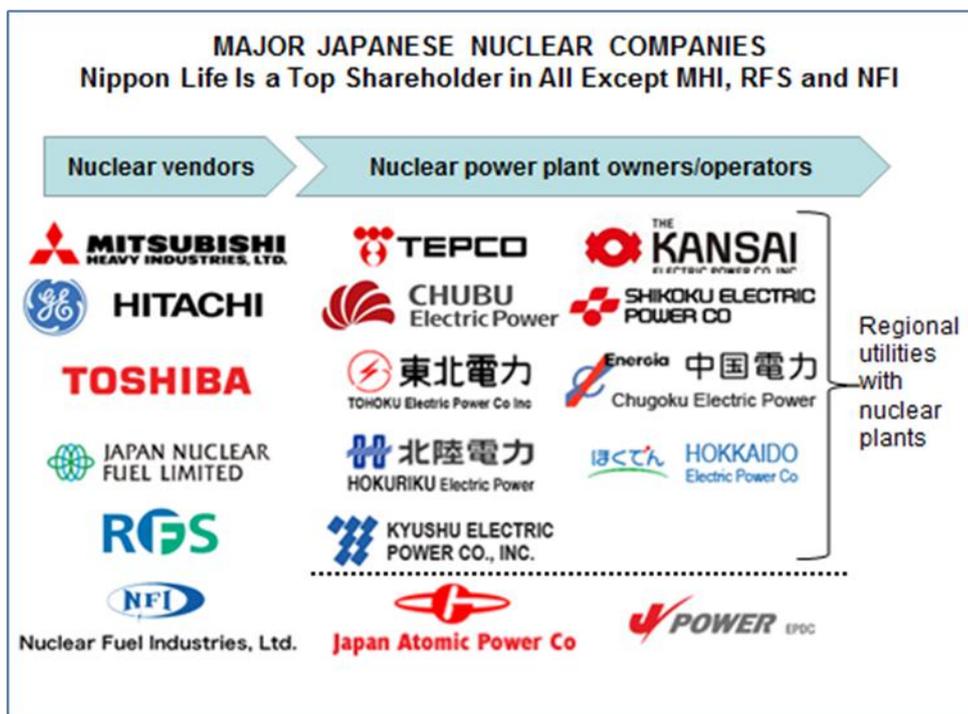
生命のブランドを強化することができる。またこれにより、過去 10 年にわたる電力会社のスキャンダルについて責任を問われることを回避できるばかりか、新しい商品の開発と導入を可能にし、株式や社債をもつ会社への影響力を強め、そして会社を、今後原子力よりはるかに多くの経済活動を創出しながら急成長する再生可能エネルギー産業の最前線に置くことができる。

日本生命は、電力会社の主要株主として原子力の段階的廃止への工程を描くことに影響を与え、主要債権者として貸付の使用目的に影響を与えることができる。またグリーンパワーインベストメントの株主として、エネルギー効率と再生可能エネルギーソリューションの前進を支援する力も持つ。さらに、戸建に住む顧客などが太陽光発電装置やその他のエネルギー効率向上のための装置を設置する際の既存のローンプログラムを拡充することで、直接顧客をサポートすることも可能である。日本のエネルギーの未来に与える日本生命の影響は計り知れない。

**日本生命保険相互会社(日本生命)：日本の原子力発電事業者株の最大の保有者**

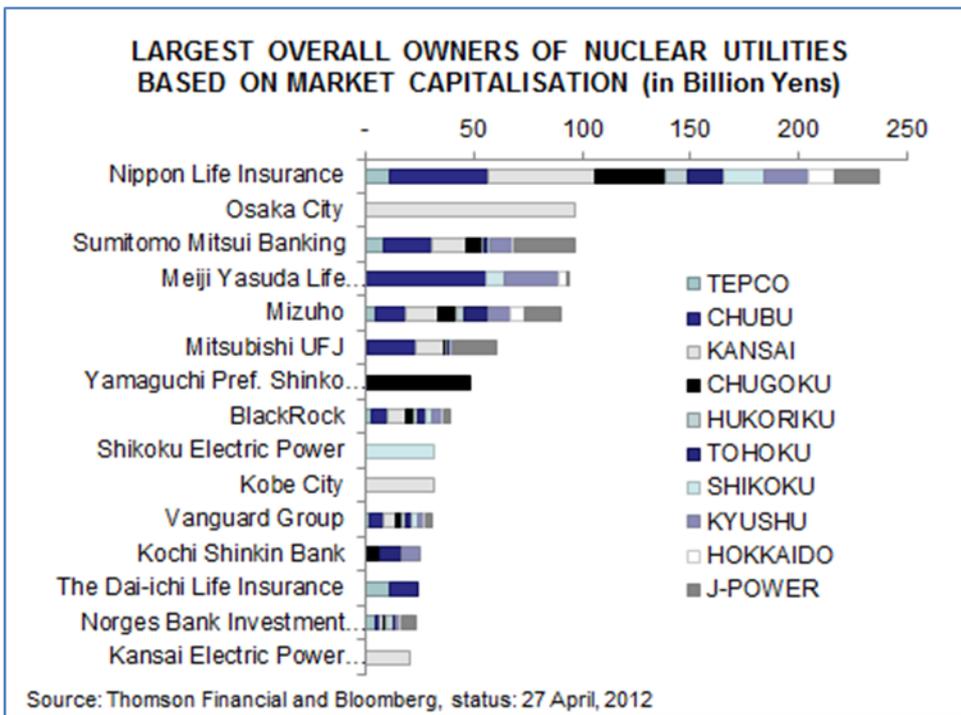
日本生命は、日本の原子力発電主要企業のほぼ全てに対する大口投資家である。主要な原子力発電の企業は、2種類に大別される。第1のグループは原子力発電所を所有、運営する地域電力会社9社およびその他民間企業であり、第2のグループは原子力発電所を建設するメーカーである。第1のグループには、9電力のほか電力各社の傘下にある2つの原子力発電所を所有する日本原子力発電株式会社（JAPC）と目下新しい原子力発電所を建設中の電源開発株式会社(J-POWER)が含まれる。

第2のグループは、巨大コングロマリットと専門企業で構成される。すなわち原子力発電所の建設および原子炉機材を直接受注、あるいは子会社のウエスティングハウスを通して間接的に受注する株式会社東芝；日立 GE ニュークリア・エナジー株式会社（福島第一原子力発電所は GE が建設）；原子力発電所の建設、原子炉機材の納入、核燃料の製造を請負う三菱重工業株式会社、さらに、日本原燃株式会社、リサイクル燃料貯蔵株式会社、原子燃料工業株式会社（ウエスティングハウスがほぼ所有する）、など核燃料の製造・管理企業も第2のグループに含まれる。



日本生命は日本の原子力発電事業者の最大の株主である。そして、日本生命は日本の原子力発電事業者 9 社と J-POWER を合わせた 10 社の株を保有する唯一の機関投資家である。そのうち、最近になって保有株を減らした東京電力を除く 9 社において大株主の上位 3 位に入っている<sup>iii</sup>。2012 年 4 月下旬時点のこれら 10 社の保有株の時価総額は約 2,300 億円で、これは第 2 位や第 3 位の保有者の時価総額 1,000 億円弱を遥かに上回っている<sup>iv</sup>。

また、日本生命は競合他社に比べて遥かに多くの原子力発電所関連株を保有している。例えば、明治安田生命は中部電力と九州電力のみにおいて上位株主 3 社に入っているのみである。第一生命が保有する原子力関連株は東京電力のみである。その他の生命保険会社が保有する原子力関連株はさらに少ない。

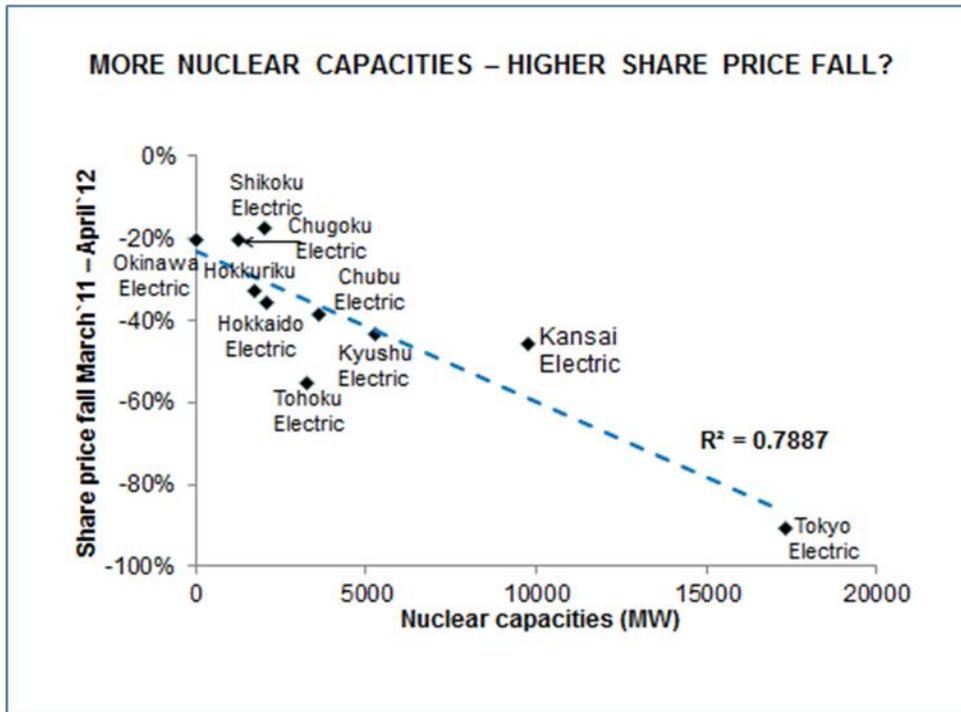


さらに、日本生命とその関連会社（日本生命・ニッセイアセット・マネジメントなど）は、原子力発電を行うこれら 9 社の最大級の債権者に含まれ、長期債および未公開の社債の総額は、少なくとも 3,700 億円に上る<sup>v</sup>。2010 年 3 月時点で日本生命は、東京電力に対する長期債の第二位の貸し手で、長期債の貸し出し総額は 1,410 億円であった<sup>vi</sup>。2011 年 3 月時点で関西電力は日本生命からの長期債の借入れが 1,490 億円、また、中国電力が 700 億円、東北電力が 440 億円、北陸電力が 350 億円それぞれ日本生命からの借入れがある（子会社の借入れは含まず）。また、日本生命は中国電力や J-POWER などの社債も大量に保有している<sup>vii</sup>。

**日本生命の高リスク原子力債権は既に多額の損失をもたらした**

**多額の損失を計上した原子力発電所を所有する電力会社**

2011 年度の電力 9 社の損失総額は 1 兆 5000 億円だった<sup>viii,ix,x</sup>。関西電力の 2010 年度の純利益は 1,230 億円だったが、2011 年度の損失は 2,420 億円だった<sup>xi</sup>。中部電力は 2010 年度の 340 億円の純利益から 2011 年度は 920 億円の損失。東北電力の損失は前年度の 340 億円から 2,320 億円に増大した<sup>xii</sup>。第 3 四半期を終えて、原子力発電事業を行う電力会社の中で唯一黒字を維持していたの四国電力も 2011 年度末には赤字に転落した。<sup>xiii</sup> 2011 年度にわずかな収益をあげることができたのは、原子力発電所依存度が一番低い中国電力のみであった<sup>xiv</sup>。2011 年度の株価の下落と原子力発電所依存度の一般的な相関関係は、以下の図の通り明らかである：



東京電力は3・11以降、時価総額の90%を失った<sup>xv</sup>。日本生命が保有する5,300万株が1,000億円の損失を被ったわけである。関西電力の株価も46%下落したことで、日本生命の原子力発電事業への投資はさらに460億円の損失を被ったことになる<sup>xvi</sup>。同じように、東北電力株は56%下落、中部電力株も39%下落した。その他の原子力関連株も下落した。

### 日本生命の保有する電力株の価値は半減

日本生命が保有する電力9社とJ-POWERの2億株余りの市場価値は、2011年3月10日時点では4,700億円であったが<sup>xvii</sup>、2012年4月下旬にはその価値が半減した。これには原発メーカーへの投資が被った損失は含まれていない。2,300億円の損失は前年の経常利益に等しい。また、2010年度に保険契約者へ支払われた配当金の総額に等しい<sup>xviii</sup>。日本生命は相互会社であることから、このような損失は900万人の契約者の直接の被害となる。2012年5月初旬、日本生命は9年ぶりに株主・契約者の配当を削減することを発表した<sup>xix</sup>。

### 競合他社の損失は比較的少ない

日本生命ほど原子力リスク資産を抱える保険会社は他にはない。競合他社は原子力発電企業への投資にはより慎重な姿勢を取っていると見られる。例えば、第一生命は東京電力への投資で1,000億円の損失を被ったが<sup>xx,xxi</sup>、それ以外の大きな損失は中部電力株のみである。明治安田生命の昨年の原子力関連株の損失額は日本生命の4分の1以下である。

## 日本生命の高リスク原子力債権は契約者に更なる損失をもたらす

### 原子力発電所という不良資産<sup>xxii</sup>

日本生命と同様、東京電力への投資家たちは、原子力発電所が株主資本を何倍も上回る賠償責任をもたらす、きわめて危険性の高い不良資産であるという苦い教訓を学んだ。東日本大震災後、原子力発電事業への投資家の経済的損失は、東京電力の発電に占める原子力の比率から考えても桁違いの損失をもたらしたと同時に、遠く離れた世界中の原子力関連株の下落をももたらした。日本生命は、原子力発電事業者への投資を通して、世界中の老朽化する430基の原子力発電所で発生しうるあらゆる問題の影響が

リスクにつながるという状況にある。

### 日本の電力会社が直面する不都合な世界的潮流

仮に原子力災害を回避できたとしても、原子力資産の経済的価値は衰退を免れない。福島第一原子力発電所が重大事故を起こす何十年も前から、原子力発電所の新規建設は政府からの多額の支援なしには不可能であり、福島原子力発電所事故後においては、既存の原子力発電所の妥当性や運転寿命の延長が以下の視点から疑問に付される事態となっている。

- 安全対策強化のための追加投資と運転寿命の延長幅が短いことによるコスト増
- 電力市場の自由化と再生可能エネルギー比率の上昇に伴う稼働率の低下
- 賠償責任の追求、放射性廃棄物管理の増大、廃炉の負担
- 政府の財政悪化に伴う財政面（および規制上）の支援の低下
- 既存原子力発電所の運転や新規原子力発電所に対する訴訟

### 原子力発電の経済の更なる悪化

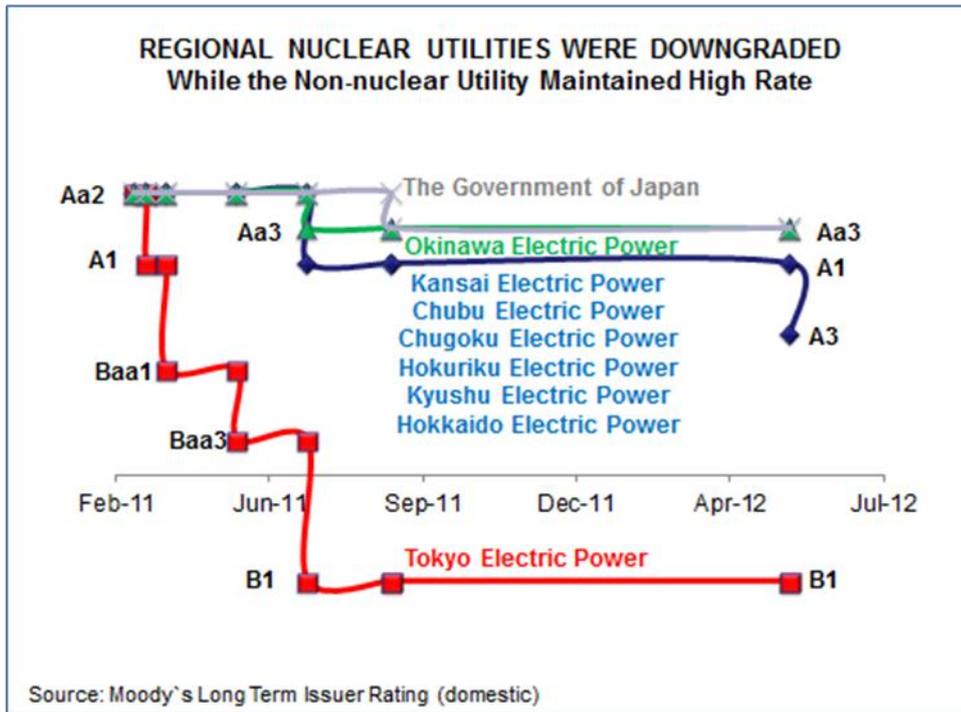
原子力発電事業を行う電力9社の負担する燃料コストは2012年度は7兆円に倍増する可能性もある。経産省の試算によると、関西電力の燃料コストは8,000億円増えて1.1兆円になるとみられている<sup>xxiii</sup>。さらに、原子力損害賠償支援機構への拠出金も大きなコストとなりうる。経産省の試算では、電力9社の今年度の損失額は2011年度の損失額1.5兆円を上回る2.7兆円に上ると見られている<sup>xxiv</sup>。この他、重要な要因は日本の原子力発電所の老朽化である。たとえば2016年には、9基の原子炉が運転から39年以上を経過することとなり、そのうち5基は関西電力のものである<sup>xxv</sup>。9電力のうち6社は今後4年間以内に運転認可の更新を申請する必要がある。

### 規制の強化

福島原子力発電所事故の後、日本の原子力規制当局は厳しい批判に晒されており、今後は事故前のような放任主義に基づいた規制アプローチを電力会社に対してとり続けることはできない。原子力発電所の十分な安全対策強化のための投資が要請されている。例えば、関西電力は既に、所有する11の原子力発電所に対して2,000億円の安全対策強化の投資をすると発表している<sup>xxvi</sup>。また、原子力規制の先行きがまだ見えないことも原子力発電事業者にとって都合が悪く、これまでのような、安楽で準独占的な地位を脅かされたり、より厳しい規制環境が生まれることも考える必要がある。たとえば、最近発送電分離の議論であり、これは電力セクターに大規模な競争をもたらすものである<sup>xxvii</sup>。日本生命は、保有する電力株—そして社債や貸し付けポートフォリオ—を巡るこうした重要な変化の総合的な影響を理解する必要がある。英国ガス公社（British Gas）が2001年にCentricaとNational Gridに分割されたり、スペインの3大電力会社が送電網資産の売却をしたり、イタリアのENELも2004～2007年にいくつかの手続きを行っているなど、関連した事例は幾つもある。

### 電力会社の格下げと増大する資金調達コスト

福島原子力発電所事故後、すべての電力会社の格付けが下げられた。スタンダード&プアーズ（以下S&P）は東京電力の格付けを「B+」に下げた<sup>xxviii</sup>、中部電力は「A」に、四国電力とJ-POWERは今後も下がるという観測を伴った「A+」に下げられた<sup>xxix</sup>。ムーディーズは電力全社の格付けを下げた<sup>xxx xxxi</sup>。



今年、電力会社は 3 兆円の資金を調達する必要に迫られると見られている<sup>xxxii</sup>、それもかなり厳しいと予測される。福島原子力発電所事故後 1 年間、電力会社は社債を発行することができなかった。唯一、社債を発行できたのは原子力発電事業のない沖縄電力のみであった<sup>xxxiii</sup>。2012 年 3 月ようやく社債を発行できたのは東北電力だった。何回か社債の発行を試みた関西電力も<sup>xxxiv</sup>当面の社債の発行を見送るとの発表を行った<sup>xxxv</sup>。現在、電力会社は銀行からの借り入れに頼っているが、それにも限りがあるとみられる。福島第一原子力発電所のメルトダウンから 2012 年 3 月までの間に電力会社が銀行から借り入れた資金の金額は、前年の銀行からの借り入れの 3 倍から 4 倍に達しており、しかもこれらの借り入れはみずほコーポレート銀行を中心とした少数の銀行に集中している<sup>xxxvi</sup>。

### 原子力損害の可能性は、縮小する生命保険市場における日本生命の地位を脅かす要因となる

#### 生命保険市場の縮小と競争の激化による収益性の低下

生命保険契約のある世帯は 1994 年の 95%から 2009 年には 86%に減少した<sup>xxxvii</sup>。個人保険契約高も 1998 年の 1 兆 4000 億円から 2009 年の 9,000 億円に減少した<sup>xxxviii</sup>。

昨年の夏S&Pは、成熟した市場では成長の見込みが限定的なものに留まり、新規契約も伸び悩むとして、日本の生命保険市場の将来に対する悲観的な観測を発表した<sup>xxxix</sup>。景気後退に見舞われたこの 20 年間も、日本の生保各社にはマイナス要因だった。日本生命、第一生命、明治安田生命、住友生命など日本の主要生命保険会社は世界でも最大級の生保企業だが<sup>xl</sup>、近年は外国大手保険会社、銀行系の保険会社、インターネット保険企業などからの圧力に晒されている。S&Pの予測では、利益率の高い死亡保険市場が次第に縮小していることと、低金利環境下で利益率の薄い貯蓄型保険商品が拡大（定額年金保険、積立保険）していることに警告を発している。

#### 市場シェアが減りつつある日本生命

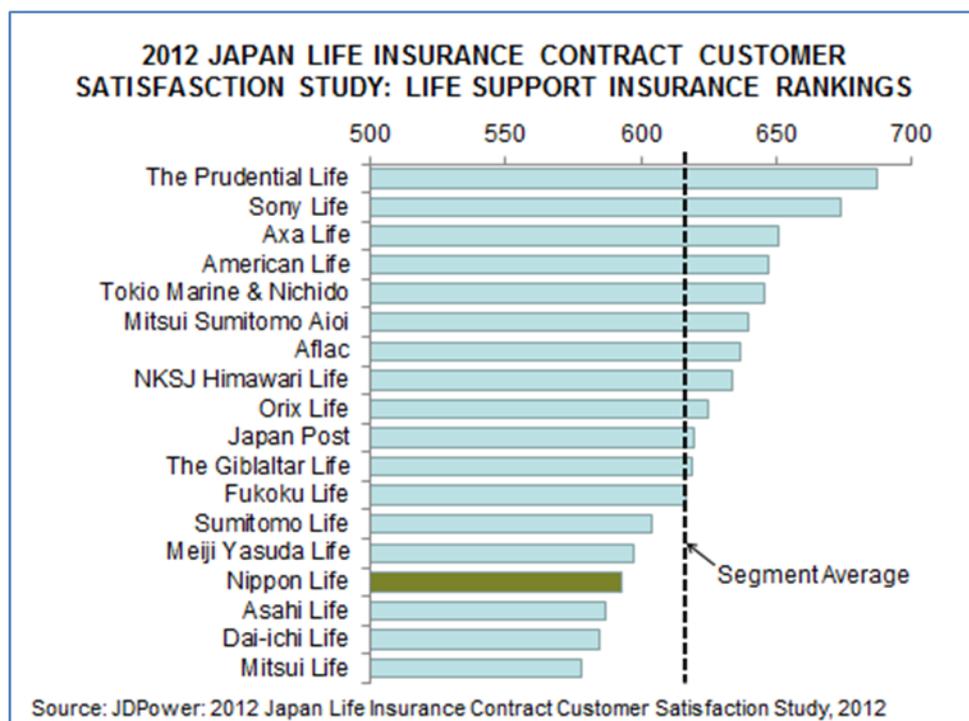
10 年前には 21%だった日本生命の保険料ベースの市場シェアは 2007 年の 18%から 2011 年には 14%に減少した<sup>xli,xlii,xliii</sup>。2010 年度の新規契約獲得シェアはわずか 11.2%に留まった<sup>xliii</sup>。既存の契約数では首位の座を維持しているものの、新規契約では第 6 位だった<sup>xliii</sup>。2011 年度の第 3 四半期終了時点の成績を見ると、売り上げでも明治安田生命が日本生命を追い抜いたように見える<sup>xliii</sup>。

日本生命の既存の契約数も 2009 年 3 月から 2011 年 3 月にかけて 10%、200 億円減少した<sup>xliii</sup>。2010 年、

日本生命は保険料純収入の4%を失った。一方、明治安田生命は22%、住友生命は20%、第一生命は12.5%の増収だった（米ドルベース in \$ terms）<sup>xlviii</sup>。2011年度前半の純利益は10%減少したうえ<sup>xlix</sup> 調整自己資本と余剰金も10%減少した。

### 顧客満足度は平均を下回る日本生命

2012年の日本の生命保険契約顧客満足度調査を見ると、日本生命は顧客満足度の維持にも苦戦を強いられているように見える。生活保障部門のランキングで日本生命は18社中15位と平均を大きく下回った。医療給付部門では12社中11位だった。資産形成部門では7社中4位とやや健闘した<sup>1</sup>。



このように微妙な競争環境においては、リスク管理、ブランド保護、成長分野の強化（女性層）などが重要となる。

### 競合他社より大きなリスクを抱える日本生命

通常、日本の生命保険会社は、投資資産ポートフォリオをリスクに晒すことを嫌う。この傾向は特に相互会社で強い。例えば、2006年から2009年にかけて保有株に占める国内株の比率は20%から6.5%に減少した<sup>ii</sup>。歴史的に日本生命は有価証券に占める国内株の比率を25~35%で維持してきた。リーマンショック後の2011年3月の時点でも18%だった<sup>iii,iiii</sup>。日本生命の株、社債、貸付（融資）のポートフォリオに占める原子力関連資産の比率が高いことは、競合他社に比べて比較的风险の高いポートフォリオにさらなるリスク要因を追加することになる。

### 格付け機関スタンダード&プアーズ社(S&P)による日本生命の格下げ

S&Pが2011年10月に日本生命の格付けを「AA-」から「A+」に下げた<sup>lv</sup>大きな理由は、脆弱な資本基盤（low capitalisation）、弱い収益力、比較的风险債権（株式）が多いことだった<sup>lv</sup>。この格下げによって、日本生命の格付けは日本政府のリスクレベルを2段階下回るものになった。S&Pは、日本生命が辛うじて「A+」の格付けを維持できたのは、「大規模な販売網」と「現在ブランド力が強いこと」によるものであるとした。しかし、日本生命と原子力産業のつながりが深ことが保険契約者および潜在的な契約者層に理解されるようになると、そのブランドの信頼性が揺らぐ可能性は否定できない。

## 脱原発世論

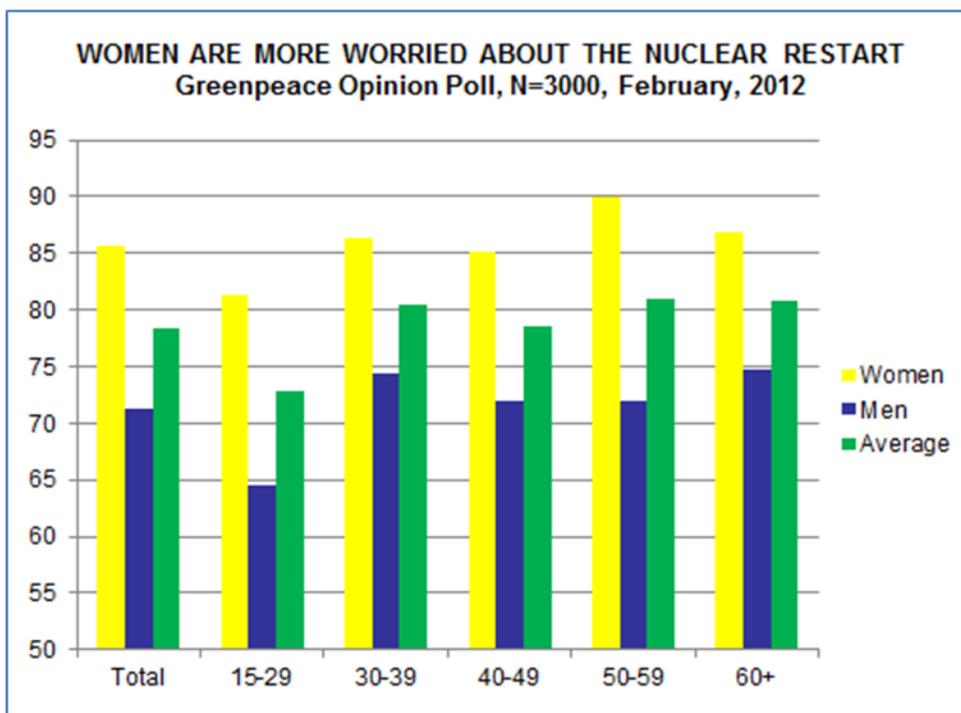
原子力発電に関する世論は、2011年3月を境に一転した。朝日新聞が行った2011年4月の世論調査では、41%の回答者が原子力発電の減少あるいは停止を望んでいるという結果が示されている。続く朝日新聞の6月の世論調査では<sup>li</sup>、「74%が原子力の段階的廃止を支持している」という結果が示された。原子力発電を支持している層でも、その63%は、原子力はいずれ段階的に廃止されるべきという意見を持っている。調査結果を詳細に見ると、女性層において脱原発の意見が急速に高まったことがわかる。再生可能エネルギーが原子力発電の取って代わると回答したのも64%に達した。2012年3月の朝日新聞の世論調査でも<sup>lii</sup>、国民の70%が原子力発電への依存を減らし、将来は廃絶するべきだとの意見を持っていることが示された。

その他の世論調査も同じような結果を示している。AFPの2011年6月の世論調査では<sup>liiii</sup>、国民の80%が国内の原子力発電所の廃炉を望んでいることが示された。2011年8月の毎日新聞の世論調査では<sup>lix</sup>74%の回答者が国内の原子力発電所の段階的削減を支持していることが示されている。グリーンピースが行った2012年2月の世論調査（サンプル数3000）では<sup>lk</sup>、86%が原子力発電よりも再生可能エネルギーを支持しており、79%が原子力発電所の再稼働を憂慮していることがわかった。報道機関による世論調査でも、関西地域の回答者の半数から75%が大飯原子力発電所の再稼働に反対していることが示された<sup>lki</sup>。

企業社会も原子力発電所の再稼働には慎重な姿勢を示している。2012年4月のロイターの世論調査では<sup>liii</sup>、「日本企業の75%近くは「再稼働は安全確認の上で実施すべきであり、早期再稼働にはこだわらない」としている。2012年5月のロイターの短観調査では<sup>liiii</sup>、「日本企業の75%近くが原子力発電の廃止を支持、...18%は全廃を支持しており、また55%が代替エネルギーが確保されるならば廃止を支持する」と報道した。また、同調査では、電力会社の電力確保努力に満足しているのは11%に留まったほか、電力会社による電力需要予測を信頼できるとしたのもわずか12%だった。

## 生命保険の成長の鍵を握る、女性層の脱原発感情は強い

縮小する日本の生命保険市場で成長が望める層は限られている。そのひとつが女性層<sup>lxiv, lxv</sup>で、健康保険需要が増えている。国内の原子力資産（株式）の最大の保有者である日本生命は、男性層よりも脱原発志向の強い女性層でビジネスを伸ばすことがますます難しくなるかもしれない。前述のグリーンピースの2月の世論調査でも、女性の86%、男性の71%が原子力発電所の再稼働に不安を感じていることが示されている。



どの年齢層においても、原子力発電所の再稼動を憂慮する比率は男性に比べて女性で高かった。特に、50~59歳のグループでは意見の乖離が最大であった。福島原子力発電所事故以降の脱原発運動において女性が重要な役割を担ってきたことが挙げられる<sup>lxvi</sup>。

### 日本生命は電力会社の不正行為を見過ごしてきたのか？

福島原子力発電所事故が発生してから、様々な不正行為、スキャンダル、汚職関連問題が（再）浮上した。また、日本の原子力発電企業が不誠実な方法で世論や政治家の支持を取り付けようとしたことも繰り返し避難されてきた。東京電力の暗い過去は、これまでも2002年の原子炉保安作業における記録映像に関する不正行為から2007年の地震に伴う柏崎刈羽原子力発電所での不手際、福島第一原子力発電所の津波に関する社内外からの警告の無視など、多くの事例がある<sup>lxvii</sup>。

このような事例は東京電力に限ったことではない。関西電力では2004年に5人の作業員が死亡、6人が負傷した美浜原子力発電所における事故の真相も究明されていない<sup>lxviii, lxix</sup>。関西電力の社長は「美浜3号機の事故の道義的責任を取る」として事故の7ヵ月後に辞任、会長も続く2006年6月に辞任した<sup>lxx, lxxi</sup>。しかし、会長はその後日本生命の役員に就任している。この他、2008年度から2010年度にかけて高浜町議会議員の経営する会社が少なくとも4億5000万円に上る契約を関西電力から受注していた事実も明らかになった<sup>lxxii</sup>。2012年4月の大阪府エネルギー戦略会議では、2011年度に69人もの関西電力社員が元公務員であったなどの天下りの実態が明らかにされた<sup>lxxiii</sup>。関西電力はまた、地方自治体に70件、公益団体にも100件もの寄附を行っていたことも明らかになった。

昨年、原子力発電企業は数回にわたって原子力発電所に関する世論の操作を試みた。一例は、2011年6月26日、「玄海町で経産省が主催した住民説明会で、職員が住民に安全対策を説明し、地元の意見をオンラインで受け付けた。しかし、その後、九州電力は、原子力発電所再稼動を要望する電子メールによるコメント送るよう子会社や関連会社の社員に対して要請していた事実を認めた。九州電力は、たとえば、停電に伴う熱中症で高齢者や子供たちが被害を受ける、ビジネスにも悪影響を及ぼす、電気料金が値上がりするなどを、再稼動を要望するメールを“市民”の声として投稿させていたのである<sup>lxxiv</sup>。」

原子力発電事業者の株式の最大の保有者であり、主要な債権者である日本生命が電力会社のガバナンスシステムを改善するために介入しなかった理由は不明である。

## 原子力の罠から脱するための日本生命の選択肢

### 原子力発電の罠と日本生命

原子力産業に多額の投資を行っている日本生命は、悪運の循環という罠にかかっている。損失を覚悟して原子力関連株を手放すか、それとも契約者や顧客の意向を公然と無視し将来の顧客獲得の望みも捨てるか。原子力関連株を今手放すことで日本生命が被る投資損失は、2,300億円である。一方、国民の7~8割の意見に逆らうことも、早く再稼動をするよう政府に対して積極的にロビー活動をすることも、ブランドを減ぼすような行為といえる。「時間稼ぎ」という常套手段も、6月下旬に迫っている株主総会で筆頭株主の大阪市の提案をはじめとする脱原発株主提案の採決が待っていることから今回は使えない。

### 罠からの脱出するために - 積極的な株主になる

この罠から抜け出すには、日本生命はより積極的な役割を担う必要がある。進歩的な株主提案に賛成するにとどまらず、電力会社のずさんな経営を見過ごしてきた何十年を経て今、積極的に株主としての役割を担い始めなければならない。また株主・債権者としての影響力を駆使して、電力会社の経営に意見をいし始める必要がある。電力供給者側の最大の株主・債権者としての立場と、大口の需用者側（例

例えば自動車産業など) に対する影響力を考慮すると、日本生命には日本がエネルギーの将来一全ての現実的シナリオにおいて再生可能エネルギーの割合が飛躍的に大きくなる一へと舵を切るために貢献する責任、利点、機会がある。日本のエネルギー政策の転換においてそのようなリーダーシップを発揮することは、日経 225 銘柄の単なる大口保有者を超えて、日本生命のブランド力の強化にもつながるうえ、投資先企業のコントロールも可能にし、来るべき日本経済の原動力の担い手となるグリーン産業の最先端の地位を手に入れることができるだろう。原子力や化石燃料のように人々の健康に悪影響を与えない再生可能エネルギーを支援してゆくことは、日本最大の生命保険会社にとっても重要なことであるはずである。

電力会社に今すぐ再生可能エネルギーの事業展開を迫ることは、以下の理由からも日本生命の事業にとって最良の選択肢となりうる：

- 政府による固定価格買取制度が大規模プロジェクトに適用される予定。ブルームバーグは、計画されている買取価格による太陽光および風力発電からは 40~51%の運用益が期待できると報道している<sup>lxxv</sup>。
- 再生可能エネルギーのコスト（特に太陽光、風力、地熱）は、既に既存の電力と同等になっているか限りなく近づいている。太陽光発電のコストは昨年だけで 45%安価になった。
- 現在、太陽光発電市況は大口の買い手にとって好条件となっている。世界のトップの位置にある中国の企業は、株式の売り出し価格を何度も下げている。
- 新しいエネルギーモデルは競争を刺激するため電力会社にとってもスピードがカギとなる。日本がこれから再生可能エネルギーの比率を高めていくにあたって（政府の計画では今年度中に昨年の 9%から 13%に引き上げる予定<sup>lxxvi</sup>）、電力各社には、その独占的地位ゆえに、競合する独立系発電業者や新規参入企業よりも好条件な、最適な再生可能エネルギーの選択肢がまだ開かれている。

日本生命には、電力会社を再生可能エネルギーの方向に導く幅広い選択肢がある。その影響力を使って、電力会社と共に原子力の段階的廃止計画を策定し、より持続可能なエネルギー体制の構築のための資金調達に貢献することもできる（例えば、株式会社グリーンパワー・インベストメントの株主として）。

## 罫から脱出する - 直接投資

来るべき再生可能エネルギー革命において、日本生命には、電力会社の株主としての間接的なチャンスが与えられるのみならず、大口投資家として直接的な機会も訪れる。導入が予定されている固定価格買取制度が推進されれば、太陽光発電容量は 2014 年までに 1000 万千瓦ワットに到達することも可能で、新規の風力発電容量も 70 万千瓦ワットが可能である<sup>lxxvii</sup>。これによって今後 3 年間に目覚ましい運用益の期待される年間 1 兆円の投資機会が生まれることになる。日本生命には年間 1.5 兆円の投資能力があり、そのほとんどは国内に投資されている。現在の財政環境では容易なことではない<sup>lxxviii</sup>。

再生可能エネルギーの将来性に賭ける大手保険会社は日本生命が初めてになるわけではない。保険会社は何年も前から関連保険商品の提供や再生可能エネルギー企業やプロジェクトへの投資を増やすなど、再生可能エネルギーに関与してきている<sup>lxxix</sup>。一例がミュンヘン再保険グループである。地熱発電プロジェクトの探査リスクへの保険をはじめとして、同社は今後、再生可能エネルギーの保険料収入の分野でも成長を見込んでいる<sup>lxxx</sup>。また、GCube のような再生可能エネルギーに特化した保険会社なども存在する<sup>lxxxi</sup>。

資産運用の分野では、Allianz グループが 2011 年末までに 13 億ユーロを再生可能エネルギーに投資しており、投資先には、ドイツ、フランス、イタリアの 38 のウィンドパークやソーラーパークも含まれている<sup>lxxxii</sup>。さらに同社には環境や気候変動に焦点をあてた複数の投資ファンドもある。ミュンヘン再保険グループはドイツのウィンドパークやその他の再生可能エネルギープロジェクトにも投資しているうえ、

Dii Desert Energy の株主でもあり、今後数年内に最大で 25 億ユーロを再生可能エネルギーに投資する計画である<sup>lxxxiii</sup>。オランダの銀行系保険グループ ING は、同社のグローバルエネルギー・ポートフォリオを組み直して、再生可能エネルギーの比率を 2005 年の 4%から 2011 年には 30%に引き上げており、2012 年には 50%にまで高める計画である<sup>lxxxiv</sup>。

---

<sup>i</sup> Calculations about the current value of shareholdings uses Thomson Financial ([www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)) database for current shareholdings and Wall Street Journal's online quote look up (<http://quotes.wsj.com>) for past and current share-prices.

<sup>ii</sup> Based on Asahi Shimbun, Mainichi Shimbun, AFP and Greenpeace opinion polls detailed in later sections

<sup>iii</sup> Tokyo Electric announced recently that Nippon Life reduced its share from 3.3% to 2.2% and as of early May, 2012 Nippon Life fell is only the 5<sup>th</sup> largest owner. Source: TEPCO: <http://www.tepco.co.jp/en/corpinfo/ir/stock/stock-e.html>

<sup>iv</sup> Calculations about the current value of shareholdings uses Thomson Financial ([www.thomsonone.com](http://www.thomsonone.com)) database for current shareholdings and Wall Street Journal's online quote look up (<http://quotes.wsj.com>) for past and current share-prices.

<sup>v</sup> Financial securities filings of the 9 utilities + J-Power for the fiscal year ended March, 2010.

<sup>vi</sup> Finance GreenWatch: Japan's "no.1. Nuclear bank" is DBJ, 15<sup>th</sup> March, 2011: <http://financegreenwatch.org/?p=318>

<sup>vii</sup> Bloomberg Database "Bond holdings"

<sup>viii</sup> Bloomberg: Japan utilities losses reach \$ 6 Billion after Fukushima crisis, 31<sup>st</sup> January, 2012:

<http://www.bloomberg.com/news/2012-01-31/japan-utilities-losses-reach-6-billion-after-fukushima-crisis.html>

<sup>ix</sup> The Mainichi: 7 electric power firms log net losses in FY 2011. 18<sup>th</sup> April, 2012:

<http://mainichi.jp/english/english/newsselect/news/20120428p2g00m0bu032000c.html>

<sup>x</sup> Asahi Shimbun: Utilities face 1.5 trillion yen in losses as fuel costs rise, 31<sup>st</sup> March, 2012:

<http://ajw.asahi.com/article/economy/business/AJ201203310056>

<sup>xi</sup> Kansai Electric Power: Unaudited Financial Release (Consolidated) for the year ended March 31, 2012:

[http://www1.tepco.co.jp/english/ir/brief/\\_icsFiles/afieldfile/2012/04/27/2012\\_apr\\_1.pdf](http://www1.tepco.co.jp/english/ir/brief/_icsFiles/afieldfile/2012/04/27/2012_apr_1.pdf)

<sup>xii</sup> Platts: Japan power utilities post record losses for 2011-2012, 30<sup>th</sup> April, 2012,

<http://www.platts.com/RSSFeedDetailedNews/RSSFeed/ElectricPower/8236752>

<sup>xiii</sup> Shikoku Electric Power: Summary of financial statements for fiscal 2011 ended March 31, 2012:

[http://www.yonden.co.jp/english/ir/financial\\_info/results/pdf/financial\\_results\\_of\\_fy2011.pdf](http://www.yonden.co.jp/english/ir/financial_info/results/pdf/financial_results_of_fy2011.pdf)

<sup>xiv</sup> Chugoku Electric Power: Consolidated financial report (Financial report for the year ended March 31, 2012):

<http://www.energia.co.jp/e/ir/ir10-c2012b1.pdf>

<sup>xv</sup> Tokyo Electric Power share prices: <http://quotes.wsj.com/JP/9501>

<sup>xvi</sup> Kansai Electric Power share prices: <http://quotes.wsj.com/JP/9503>

<sup>xvii</sup> Nippon Life portfolio: Thomson Financial, share prices: <http://quotes.wsj.com>

<sup>xviii</sup> Nippon Life Insurance: Financial results for the fiscal year ended March 31, 2011:

[http://www.nissay.co.jp/english/news/pdf/20110526\\_3.pdf](http://www.nissay.co.jp/english/news/pdf/20110526_3.pdf)

<sup>xix</sup> Nippon Life to cut policyholder dividends, May 9, 2012 at Nikkei.com:

[http://e.nikkei.com/e/app/fr/gateway/rss\\_news.aspx?URL=/e/ac/tnks/Nni20120508D0805A11.htm](http://e.nikkei.com/e/app/fr/gateway/rss_news.aspx?URL=/e/ac/tnks/Nni20120508D0805A11.htm)

<sup>xx</sup> Reuters: Dai-ichi eyes Y100 bln loss on TEPCO shares, 25<sup>th</sup> April, 2011:

<http://www.reuters.com/article/2011/04/25/us-daiichi-life-idUSTRE7300X920110425>

<sup>xxi</sup> Dai-ichi portfolio and share price data from Thomson Reuters.

<sup>xxii</sup> See a detailed analysis on the Fukushima learnings to investors in Greenpeace's Toxic Assets report.

<sup>xxiii</sup> Bloomberg Businessweek: Japan may be atomic-power free next month after shutdown, 17<sup>th</sup> April, 2012:

<http://www.businessweek.com/news/2012-04-16/japan-may-be-atomic-power-free-next-month-after-shutdown>

<sup>xxiv</sup> Asahi Shimbun: Ministry: With no reactors, 9 utilities to post 2.7-trillion-yen loss, 8<sup>th</sup> May, 2012:

<http://ajw.asahi.com/article/0311disaster/fukushima/AJ201205080041>

<sup>xxv</sup> Bloomberg: Aging reactors mean Japan faces \$13 Bn in costs. 25<sup>th</sup> August, 2011:

<http://www.bloomberg.com/news/2011-08-25/aging-reactors-mean-japan-faces-13-billion-decommissioning-cost.html>

<sup>xxvi</sup> Bloomberg: Kansai Electric to spend \$2.5 billion to improve reactor safety, 9<sup>th</sup> April 2012:

<http://www.bloomberg.com/news/2012-04-09/kansai-electric-to-spend-2-5-billion-to-improve-reactor-safety.html>

<sup>xxvii</sup> The Asahi Shimbun: Japan to break down power supply monopolies from 2014. 30<sup>th</sup> May, 2014:

<http://ajw.asahi.com/article/economy/business/AJ201205300045>

<sup>xxviii</sup> Standard & Poor's: Issuer ratings on TEPCO lowered to `B+/B`, 20<sup>th</sup> May, 2011:

<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245305576406>

<sup>xxix</sup> Standard & Poor's: Ratings on Japan's Chubu Electric lowered to `A`, outlook negative, 27<sup>th</sup> April, 2012:

<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/eu/?articleType=HTML&assetID=1245332705385>

<sup>xxx</sup> Asahi Shimbun: Moody's Japan downgrades 8 electric utilities, 3<sup>rd</sup> July, 2012:

<http://www.asahi.com/english/TKY201107020216.html>

<sup>xxxi</sup> Moody's: Moody's downgrades seven Japanese electric companies, 9<sup>th</sup> May, 2012:

[http://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-seven-Japanese-electric-companies--PR\\_243655](http://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-seven-Japanese-electric-companies--PR_243655)

<sup>xxxii</sup> Nikkei Business: Utilities 3 trillion yen down, second year running, 16<sup>th</sup> April, 2012:

- <http://business.nikkeibp.co.jp/article/eng/20120416/231041/>  
 xxxiii The Wall Street Journal: Update: Kansai Electric won't issue bonds before nuclear restarts, 16<sup>th</sup> May, 2012:  
<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20120316-703833.html>
- xxxiv Financial Times: Kansai Electric Power delays bond issue, 9<sup>th</sup> June, 2011:  
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2a0906a8-92a9-11e0-bd88-00144feab49a.html#axzz1uagwKh4v>
- xxxv Ibid: The Wall Street Journal
- xxxvi Thomson Financial database: based on 58 syndicated loan transactions between January 2009 and April 2012
- xxxvii Japan Institute of Life Insurance survey quoted in The Toa Reinsurance Company: Japan's Insurance Market 2011.
- xxxviii Hideki Ishii: The trend of life insurance industry, 21<sup>st</sup> October, 2010:  
[www.olis.or.jp/english/pdf/20101021OLIS2010autumn2\\_e.pdf](http://www.olis.or.jp/english/pdf/20101021OLIS2010autumn2_e.pdf)
- xxxix Standard & Poor's: Asia-Pacific life insurance sector outlook: 23<sup>rd</sup> June, 2011: <http://www.asifma.org/docs/sandp/AsiaPacificLifeInsuranceSectorOutlookMostlyStableButPossibleRisksFromVolatileAndShallowInvestmentMarket.pdf>
- xl Best Week, Weekly Insurance Newsletter: Top insurers ranked by assets, net premiums, January, 2012,  
[http://www.ambest.com/bestweek/marketreports/BW\\_WorldsLargest.pdf](http://www.ambest.com/bestweek/marketreports/BW_WorldsLargest.pdf)
- xli Nomura Institute of Capital Market Research: Japan's life insurance industry gains strength by overcoming financial crisis, Spring 2009: <http://www.nicmr.com/nicmr/english/report/repo/2009/2009spr03.pdf>
- xlii Takeshi Inoue: Japan's Life Insurance industry gains strength by overcoming financial crisis, Nomura Institute of Capital Market Research, Nomura Journal of Capital Markets, Spring 2009. Vol.1.No.1.
- xliiii A.M. Best affirms ratings of Nippon Life Insurance Company, 20<sup>th</sup> January, 2012.  
<http://www3.ambest.com/frames/frameserver.asp?site=press&tab=1&altsrc=29&altnum=&refnum=65494655775746546654>
- xliv MS&AD Insurance Group: Fiscal 2011 Second information meeting, 1<sup>st</sup> December, 2011,  
[http://www.ms-ad-hd.com/en/ir/library/meeting/msad/pdf/20111201\\_info\\_e.pdf](http://www.ms-ad-hd.com/en/ir/library/meeting/msad/pdf/20111201_info_e.pdf)
- xlvi Statistics of Life Insurance Business in Japan 2010
- xlvi Nikkei: Meiji Yasuda's Premium Income up 45% for Apr-Dec, 14<sup>th</sup> February 2012:  
<http://e.nikkei.com/e/fr/tnks/Nni20120214D1302A08.htm>
- xlvii Nippon Life: Annual Report 2011: <http://www.nissay.co.jp/english/annual/>
- xlviii Ibid: Best Week
- xlvi Market News International: Japan life insurers see profits down on year, cut Euro Assets, 24<sup>th</sup> November, 2011:  
<https://mnnews.deutsche-boerse.com/content/japan-life-insurers-see-profits-down-year-cut-euro-assets>
- l J.D. Power Asia Pacific: 2012 Japan life insurance contract customer satisfaction study, 7<sup>th</sup> March 2012:  
<http://www.jdpower.com/content/press-release/EG1ynDA/a-growing-percentage-japanese-consumers-are-turning-to-purchase-life-insurance.htm>
- li Life Insurance Association of Japan: Life insurance business in Japan 2010-2011:  
<http://www.seiho.or.jp/english/publication/>
- lii Nippon Life Annual Reports: <http://www.nissay.co.jp/english/annual/>
- liii Reuters: Japan life insurers' investment plans for 2012/13, 27<sup>th</sup> April, 2012:  
<http://www.reuters.com/article/2012/04/27/japan-insurers-table-strategy-idUSL3E8FR16M20120427>
- liv Standard & Poor's: Retings on Nippon Life lowered to A+ on lower capital assessment, 28<sup>th</sup> October, 2011:  
<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/eu/?articleType=HTML&assetID=1245322900818>
- lv Reuters: S&P – Ratings on Nippon Life lowered to A+ on lower cap assessment, 28<sup>th</sup> August, 2011:  
<http://mobile.reuters.com/article/rbssInsuranceLifeHealth/idUSWLA805820111028>
- lvi Asahi Shimbun: 74% of voters back dumping nuclear power, 14<sup>th</sup> June, 2011:  
<http://ajw.asahi.com/article/0311disaster/fukushima/AJ201106141154>
- lvii Asahi Shimbun regular public opinon poll 13<sup>th</sup> March, 2012:  
<http://mansfieldfdn.org/program/research-education-and-communication/asian-opinion-poll-database/listofpolls/2012-polls/asahi-news-paper-public-opinion-poll-march-poll/>
- lviii AFP BB News: 82% would like to decommission nuclear power plant – poll, 19<sup>th</sup> June, 2011:  
<http://www.afpbb.com/article/life-culture/life/2807327/7388009>
- lix Foreign Policy in Focus: the politics of nuclear crisis and renewable energy in Japan, 3<sup>rd</sup> October, 2011:  
[http://www.fpiif.org/articles/ousting\\_kan\\_naoto\\_the\\_politics\\_of\\_nuclear\\_crisis\\_and\\_renewable\\_energy\\_in\\_japan](http://www.fpiif.org/articles/ousting_kan_naoto_the_politics_of_nuclear_crisis_and_renewable_energy_in_japan)
- lx Greenpeace "consciousness survey on electricity", 3,000 samples nationally in Japan, conducted online Feb 14-19, 2012
- lxi The Japan Times: Kansai to face the heat reactor-free, 10<sup>th</sup> May, 2012: <http://www.japantimes.co.jp/text/nn20120510a5.html>
- lxii Reuters: Japan's Kansai Elec sees summer shortfall without reactors, 23<sup>rd</sup> April, 2012:  
<http://www.reuters.com/article/2012/04/23/japan-nuclear-summer-idUSL3E8FN5RL20120423>
- lxiii Reuters: Three quarters of Japanese firms oppose nuclear power, 25<sup>th</sup> May, 2012:  
<http://www.reuters.com/article/2012/05/25/us-japan-nuclear-poll-idUSBRE84O08J20120525>
- lxiv House of Japan/Asahi: More women have life insurance, 27<sup>th</sup> January, 2011:  
<http://www.houseofjapan.com/local/more-women-have-life-insurance>
- lxv Ibid: Nippon Life Annual Report 2011
- lxvi The Asia-Pacific Journal: Japan Focus: Fukushima women against nuclear power – finding a voice from Tohoku, 9<sup>th</sup> November 2011: <http://www.japanfocus.org/events/view/117>
- lxvii Greenpeace: Toxic Assets report, April 2012
- lxviii BBC: Japan nuclear firm shuts plants, 13<sup>th</sup> August, 2004: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/3560878.stm>

- 
- lxix The Japan Times: Steam pipes at four of Kepco`s reactors never been checked, 17<sup>th</sup> August, 2004
- lxx Atoms in Japan: President Fuji to step down, 25<sup>th</sup> March, 2005:  
<http://www.jaif.or.jp/english/aij/member/2005/2005-03-25.pdf>
- lxxi Highbeam: KEPCO resignations too little, too late to restore public trust, 26<sup>th</sup> March, 2005:  
<http://www.highbeam.com/doc/1G1-130916783.html>
- lxxii Japan Press Weekly: Companies headed by local assembly members receive contracts from KEPCO, 22<sup>nd</sup> February 2012:  
<http://www.japan-press.co.jp/modules/news/index.php?id=2797>
- lxxiii The Mainichi: Kansai Electric affiliates has 69 ex-bureaucrats employed as of end of fiscal 2011, 10<sup>th</sup> April, 2012:  
<http://mainichi.jp/english/english/newsselect/news/20120410p2a00m0na014000c.html>
- lxxiv The Asia-Pacific Journal: Japan Focus: Ousting Kan Naoto: The politics of nuclear crisis and renewable energy in Japan: <http://www.japanfocus.org/-Jeff-Kingston/3610>
- lxxv Bloomberg New Energy Finance: Solar will be the biggest beneficiary of Japan`s new clean energy policy, 26<sup>th</sup> March, 2011: <http://www.newenergyfinance.com/PressReleases/view/202>
- lxxvi Bloomberg: Japan to boost clean energy capacity to 13% using price incentives, 27<sup>th</sup> April, 2012:  
<http://www.bloomberg.com/news/2012-04-27/japan-to-boost-clean-energy-capacity-13-using-price-incentives.html>
- lxxvii Ibid: Bloomberg New Energy Finance
- lxxviii Reuters: Japan life insurers` plans for 2012/13, 27<sup>th</sup> April, 2012:  
<http://www.reuters.com/article/2012/04/27/japan-insurers-table-strategy-idUSL3E8FR16M20120427>
- lxxix Anne-Louse Fogtmann: The growing interest in renewable energy, 2<sup>nd</sup> September, 2011:  
<http://www.insuranceinsight.eu/insurance-insight/news/2106240/growing-renewable-energy>
- lxxx Bloomberg: Munich Re braces drilling risk to insure German Geothermal plant, 2<sup>nd</sup> August, 2011:  
<http://www.bloomberg.com/news/2011-08-02/munich-re-braves-drilling-risk-to-insure-german-geothermal-plant.html>
- lxxxi [www.gcube-insurance.com](http://www.gcube-insurance.com)
- lxxxii Allianz: Sustainability in propriatory investments:  
[https://www.allianz.com/en/responsibility/progress\\_report/economic/index5.html](https://www.allianz.com/en/responsibility/progress_report/economic/index5.html)
- lxxxiii Ibid: Bloomberg
- lxxxiv ING in Society, ING sustainability report, 2011: <http://www.ingforsomethingbetter.com/reporting/>