

## 生命保険相互会社の株式会社化

新しく大蔵省に設置される金融審議会における検討テーマの一つとして、生命保険相互会社の株式会社化があがる予定である。世界を見渡してみると、英国、カナダ、オーストラリア、米国等、各地において、大手の生命保険相互会社が株式会社化を行うか、または、計画をしている。今後、わが国においても真剣に株式会社化を検討する相互会社形態の生命保険会社が出てくることが予想される。

### 1. 相互会社の株式会社転換の世界的な流れ

#### 1) 各国で株式会社化が活発化

近年、世界各地で生命保険相互会社の株式会社化が進行している。昨年、英国では、国内第3位の生命保険会社ノーリッチ・ユニオンが株式会社化を実施した。オーストラリアでは、95年に業界2位のナショナル・ミューチュアル・ライフ (National Mutual Life) が株式会社化を実施し、今年に入って、国内第1位の生命保険会社AMP (Australian Mutual Provident) が株式会社化に着手している<sup>1</sup>。一方、カナダでも大手生命保険相互会社が次々と株式会社化の計画を発表し、今年4月のカナダ・ライフ (Canada Life Insurance Co.) の発表により、大手4相互会社全てが株式会社化を行うこととなった<sup>2</sup>。

米国でも、ここ数年、中小規模の相互会社が株式会社化を実施しており、今年の2月には、全米最大の生命保険会社、プルデンシャル生命相互会社<sup>3</sup>が、株式会社化を発表した。また、MONY (Mutual Life of New York) も昨年株式会社化を宣言、98年第4四半期に実施する予定である。

#### 2) 株式会社化の目的

##### ①株式市場からの資金調達 (自己資本の強化)

各社が株式会社化する理由は様々であるが、共通しているのは、株式市場からの資金調

---

<sup>1</sup> 98年6月に上場を予定。

<sup>2</sup> 他の3社はミューチュアル・ライフ (Mutual Life)、マニュライフ (Manufacturers Life)、サン・ライフ (Sun Life Insurance Co. of Canada)。

<sup>3</sup> 総資産2,595億ドル、純資産197億ドル、法定自己資本123億ドル、契約者1,100万人 (97年12月31日時点)。

達を可能にするということであろう。相互会社でも、米国ではサープラス・ノート<sup>4</sup>など自己資本として認められる債券の発行が認められており、わが国でも劣後債や劣後ローンによる資金調達が行われている<sup>5</sup>。しかし、いずれも、経営リスクをカバーするものとしては不十分といえ、株式と同様の柔軟性があるものとは言えない<sup>6</sup>。相互会社の場合、真の意味での自己資本については、契約者への配当を実施した後のわずかな内部留保を積み立てていくことによるしか方法がなかった（表1）。

表1 相互会社及び株式会社の自己資本強化の方法

相互会社		株式会社	
	性格		柔軟性・機動性
・内部留保 ・負債性商品	・時間がかかる ・柔軟性、効果、コストに問題	・内部留保 ・負債性商品  ・ <b>株式発行</b>	・時間がかかる ・柔軟性、効果、コストに問題  ・ <b>柔軟性大</b>

（出所）野村総合研究所作成

保険市場が拡大し、資産が順調に拡大していく環境下では、規模の利益も働き、必要な自己資本をまかなうことが可能であった。しかし、欧米では人々の寿命がのびるにつれて、消費者のニーズが、「もし死んだときの保証」から、「退職後の生活資金の確保」に移り、伝統的な保険商品から、投資信託など他の金融機関が提供する貯蓄商品に個人のお金の流れ、生命保険業界の成長が鈍化する状況となった。

成長の鈍化は、保険業界の経営見通しを悪化させ、保険会社の評価の低下などにより、更に消費者を引き離すことにつながっていく。つまり、①顧客の生命保険離れ、②生命保険業界の成長鈍化、③自己資本の成長鈍化、④顧客の生命保険離れというスパイラルが生じるのである。

また、80年代後半から90年代前半の米国や豪州での株式会社化を行った相互会社には、高利回り商品の利回り確保のために不動産関連投資等のリスクの高い投資に傾注し、市場の下落により多額の損失を抱えた結果、減少した自己資本を強化することを目的としているものも多い<sup>7</sup>。

このような状況を打開するために、生命保険会社は、①規模の経済を確保するための合

<sup>4</sup> 負債性証券で、発行だけでなく利払いと元本の償還について当局の承認が必要なため、自己資本として取り扱われる。また、州によっては発行総額を制限しているところもある。

<sup>5</sup> 日本の保険相互会社も96年度の保険業法改正により社債を発行することが可能となった。また、昨年、8月からは劣後債務（債券、ローン）の取り入れも解禁となったが、保険監督の基準となるソルベンシー・マージン比率の計算上は、劣後債務の自己資本への参入は制限されている。井上武「生命保険会社97年度上半期業績動向」『資本市場クォーターリー』1997年冬号。

<sup>6</sup> 例えば、わが国の劣後負債については、監督の対象となる自己資本への算入が制限されている。

<sup>7</sup> 米国のエクイタブル社（92年）、豪州のナショナル・ミューチュアル社（95年）もこのケースと考えられる。

併<sup>8</sup>や、②最先端の金融技術の導入、③新規分野への進出、④デリバリー・チャネルの拡大、などで生き残りを図っている。

しかし、これら全てにおいて、巨額の自己資本が必要であり、外部から機動的に資金調達を行うために株式会社化を行う必要があるのである。

## ②金融機関の合併再編への対応

欧米では、近年、保険会社を含む金融機関の合併や買収による大型化が進んでいる。最近では、スイスのチューリッヒ保険による米運用会社スカダーの買収、シティコープとトラベラーズの合併など、業態を超えた金融再編の波が押し寄せてきている<sup>9</sup>。

こうした中で、相互会社はその特殊な会社形態から、持株会社の傘下に入ることができず、金融再編の流れに乗ることが困難となっている。また、逆に傘下に子会社を持つことは可能であるが、保有できる子会社に制限があったり、自己資本比率の算定上、子会社のリスクが高く見積もられるといった問題がある<sup>10</sup>。したがって、子会社への投資を行いつつ、自己資本比率を維持するためには、それなりの自己資本が必要となり、ここでも、自己資本の調達に限界があるということが問題となる。

また、合併の場合には、法律上その相手となれる会社に制約がある。米国では、相互会社が合併できるのは相互会社のみであり、また、わが国では、相互会社と株式会社の合併は可能であるが、保険会社同士に限られている。相互会社にとっては、金融再編に乗り遅れないためにも、株式会社化が重要な経営の目標となるのである。

## ③経営の効率化

相互会社が株式会社化し、その株式が公開されることにより、ストック・オプション制度や従業員持株会など、株式を利用した経営者や従業員へのインセンティブ制度を導入することが可能となる。

また、これまで、相互会社では、所有者（＝社員）が経営に対して無関心であったために<sup>11</sup>、経営に対するチェック機能を監督当局に頼るしかなかったが、株式が公開されれば、経営に対する市場（株価）の圧力が働くことも期待される。

---

<sup>8</sup> 96年11月の仏AXAとUAPの合併、98年1月の独アリアンツによる仏AGFの買収、同2月の英コマーシャル・ユニオンとジェネラル・アクシデントの合併等、相次ぐ保険会社の大型合併もこうした流れを反映したものといえよう。落合大輔「欧州金融機関の生き残り戦略」『財界観測』98年4月号を参照。

<sup>9</sup> 前掲、落合(98)、沼田優子「世界最大の金融機関シティグループの誕生」『資本市場クォーターリー』1998年春号を参照。その後、Business Week, April 17, 1998では、アメックスとAIGの合併の可能性についても言及されている。

<sup>10</sup> わが国においても、保険会社の監督の基準となるソルベンシー・マージン比率（自己資本÷リスク）の計算上、関連会社や子会社に対する投資や貸付はリスクが高く設定されている。

<sup>11</sup> 保険契約者（＝社員）と会社との契約関係が、保険事故が生じたときの保険金の支払いといった偶発的なものであることから、契約者は契約が履行されることに問題がなければ経営に関心を持つことは少ない。また、社員の会社財産に対する請求権についても、配当については実質上経営者が自由に決定でき、残余財産については会社清算時には具体化するものの、通常、契約の満了とともになくなり、株式のように譲渡により実現する自由もない。石山卓磨監訳『アメリカの協同組合と相互会社成文堂』、1996年

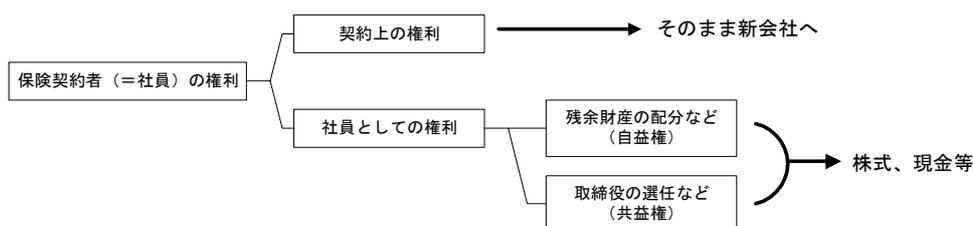
さらに、株式会社化後、株式を上場すれば、経営内容のディスクロージャーについても、充実することが期待される<sup>12</sup>

### 3) 株式会社化の諸形態

相互会社の保険契約者は、保険契約上の権利と会社の残余財産に対してその分配を請求できる権利（自益権）や取締役の選任など会社の運営に参加できる権利（共益権）といった社員権を保有している。

株式会社化により契約者の保険契約上の権利は、新株式会社に引き継がれるが、上記の社員権については、会社の所有者が株主となることから消滅する。通常はこの消滅する社員権に対して何らかの補償がなされる。

図1 相互会社の契約者（＝社員）の保有する権利



（出所）野村総合研究所作成

欧米の事例や法制度を見ると、相互会社の株式会社化は、社員権の補償をどのように行うかによって、いくつかの形態に分類される。

#### ①完全型

会社の純資産の全部もしくは契約者が純資産の形成に寄与した部分<sup>13</sup>の対価を株式や現金の形で補償する。ニューヨーク州の第1方式、第2方式がこれにあたる<sup>14</sup>。このほかにも多くの州で認められている方式。

<sup>12</sup> 例えば、わが国の場合、生命保険会社では公表されていない、事業費の明細や営業設備の明細等が上場会社（損害保険会社）では公表されている。

<sup>13</sup> 過去の契約者の寄与部分を会社に残す。

<sup>14</sup> ニューヨーク州の規定については、佐野佳男「米国生命保険会社の株式会社化における諸問題」文研叢書11『生命保険相互会社の株式会社化に関する法的諸問題』生命保険文化研究所、1993年10月が詳しい。

## ②提携型

株式会社化以前もしくは同時に大口の投資家の資本を受け入れる。大口投資家の取得価額を適切に計算しなければ、契約者の権利の希薄化が大きくなる。自己資本の強化が第一目標である場合に利用される。

エクイタブル（米）やナショナル・ミューチュアル・ライフ（豪）のケースがこれにあたる。資本提供者はいずれもフランス最大の生命保険会社AXAであった。

## ③ワラント型

社員権の補償を新会社の株式の優先購入権を割り当てることで行うもの。保険会社にとっては、現金が流出せず、むしろ、資金調達を行うことが可能となる。また、行使されなかった権利を他の投資家に割り当てることも可能である。しかし、契約者の社員権の補償としては不十分であるという声もある。

イリノイ州やペンシルベニア州で認められている方式であり、米損保の Old Guard が採用した。

## ④相互持株会社法式

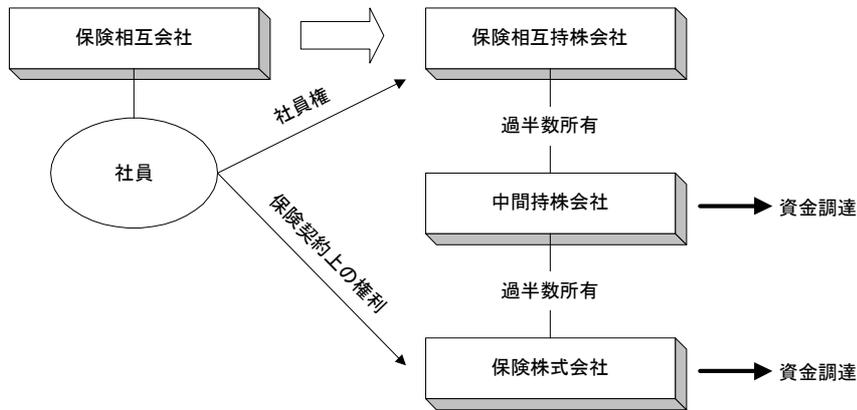
契約者の保険契約上の権利と社員権とを分離して、保険契約上の権利を相互会社の下に設立した生命保険株式会社（実際には相互会社と生命保険株式会社との間に中間持株会社を設立するケースが多い）に移す方式である（図2）。社員権は相互会社に残ったままなので補償の必要がない。この方式は比較的新しい方式であり、現在、16の州で立法が成立、8つの州で審議中である<sup>15</sup>。

それぞれの形態には契約者はもちろん、保険会社（経営者）にとっても、異なったメリット、デメリットがあり、経営者はこれらを考慮してどの方式を採用するかを決定する。表2はそれぞれの形態によるメリット、デメリットをまとめたものである。

---

<sup>15</sup> National Underwriter, March 23, 1998。また、モデル法の作成に向けてNAIC(National Association of Insurance Commissioners)は今年の3月にドラフトを公開。そこでは、オレゴン州、カリフォルニア州、ノースダコタ州、ネブラスカ州、カンサス州、テキサス州、ミネソタ州、アイオワ州、ミズーリ州、ルイジアナ州、オハイオ州、ペンシルベニア州、フロリダ州、ヴァーモント州、ロードアイランド州、コロンビア特別区で成立し、ニューヨーク州、ウィスコンシン州、イリノイ州、インディアナ州、マサチューセッツ州、ミシシッピ州（生保以外）、サウスカロライナ州で審議中と記されている。“Mutual Insurance Holding Company Reorganizations” Mutual Holding Company Working Group of the Financial Condition (EX4) Subcommittee, National Association of Insurance Commissioners, March 1998

図2 相互持株会社の仕組み



(出所) 野村総合研究所作成

表2 株式会社化のメリット・デメリット

	契約者		保険会社（経営者）	
	メリット	デメリット	メリット	デメリット
完全型	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式、現金等の交付</li> <li>株価による経営状態の把握</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社員権の喪失（将来利益の流出）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式市場へのアクセス確保</li> <li>買収・合併等の経営の柔軟性が高まる</li> <li>株式を利用した経営インセンティブ制度の導入</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>時間とコストがかかる</li> <li>経営権が不安定化（TOBの恐怖）</li> <li>現金の流出</li> </ul>
提携型	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式、現金等の交付</li> <li>株価による経営状態の把握</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社員権の喪失（将来利益の流出）</li> <li>社員持分の大幅なダイリューション</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式市場へのアクセス確保</li> <li>買収・合併等の経営の柔軟性が高まる</li> <li>株式を利用した経営インセンティブ制度の導入</li> <li>経営の多少の安定化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>時間とコストがかかる</li> <li>経営権が不安定化（完全型に比べると多少安定）</li> <li>現金の流出</li> </ul>
ワラント型	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式優先購入権の交付</li> <li>株価による経営状態の把握</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>社員権の喪失（将来利益の流出）</li> <li>権利行使しない者の補償なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>株式市場へのアクセス確保</li> <li>買収・合併等の経営の柔軟性が高まる</li> <li>株式を利用した経営インセンティブ制度の導入</li> <li>現金の流出がない</li> <li>株式会社化と同時に資金調達が可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>時間とコストがかかる</li> <li>経営権が不安定化（完全型に比べると多少安定）</li> </ul>
相互持株会社型		<ul style="list-style-type: none"> <li>将来利益の多少の流出</li> <li>社員権に対する経営リスクの増大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>時間とコストが比較的にかからない</li> <li>経営の安定性の確保</li> <li>株式の公開のタイミングをはかれる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営の柔軟性が完全でない</li> <li>市場株式が少数株主持分であることから株価がディスカウント</li> </ul>

(出所) 野村総合研究所作成

## 2. わが国の株式会社化の手続きと問題点

諸外国で生命保険相互会社の株式会社化が進む中で、わが国でも株式会社化への注目が高まっている。わが国の生命保険会社は、現在、外国会社の支店も含めて44社あるが、このうち16社が相互会社である。また、相互会社が保有する個人保険の合計額は、業界全体の92%、同資産は91%であり、大手のほとんどが相互会社である。

わが国では、以前は、相互会社が株式会社となることについては、法律上の規定がなかったため事実上不可能であったが、96年の保険業法の改正によって相互会社の株式会社化が認められるようになった<sup>16</sup>。

しかし、現在の法律の規定では、事実上、株主会社化は困難であるとの声が挙がっており、業法改正後、現在まで、まだ株式会社化を実施した会社はない。以下では、現行法律の手續と問題点について概観する。

### 1) 割当額の計算

わが国の法令では、相互会社の社員に対する社員権の補償としては、相互会社の社員に対して、転換後の株式会社の株式を割り当てることとなっている(保険業法第89条1項)。また、社員への割当額の計算については、社員の寄与分に応じて行うこととなっている(同89条2項)。具体的には以下の手順で計算される(保険業法施行規則44条)。

#### ①保険契約区分ごとの寄与度の計算＝

＋社員の支払った保険料

＋保険料を運用することで得られた収益

－保険金、返戻金、その他給付金の支払い

－事業費、その他の支出

－保険契約上の債務を履行するために確保すべき資産

#### ②保険契約ごとの寄与度の計算＝

①を保険契約ごとに責任準備金、保険金、保険料、その他の基準で配分

上式の②が契約一件当たりの割当株式の額となる。①の部分については、96年の保険業

<sup>16</sup> 92年の保険審議会答申『新しい保険事業の在り方』において「今後わが国においても、競争促進とともに業務の多様化、弾力化が図られていく状況の下では諸外国において既に見られるように、資本調達能力の向上やこれを背景とした事業展開等を目的として、相互会社が社員の合意に基づき、株式会社への転換を図る可能性が生じるものと思われる。保険事業の見直しに当たっては、このような事態に対応できるように、諸外国の立法例等を参考に、相互会社の株式会社への転換規定を整備する必要がある」とされたのを受けて、新保険業法において整備がなされた。保険業法85～96条。

法の改正により、保険会社に保険商品ごとの区分経理<sup>17</sup>が導入されたので比較的容易に計算できるという見方もある。一方で②の部分については、加入期間や細かい契約の違いを配慮すると膨大な作業を伴うことが予想され、株式会社化のプロセスに時間及びコストがかかる要因の一つと考えられている。

さらに、寄与度を計算するとマイナスとなる契約が出てくるとも考えられる<sup>18</sup>。社員権には、議決権のような共益権も含まれているため、割当株式をゼロとすることは、契約者にとって抵抗があろう。欧米等の例では、契約者に対する割当を、一律部分と寄与度により変動する部分に分けているものがほとんどであり<sup>19</sup>、わが国でも、株式会社化をスムーズに進めるためには、こうした対応が必要となるのではなかろうか。

また、保険業法<sup>20</sup>では一株当たりの純資産額が 50,000 円以上となるように商法の規定<sup>21</sup>を準用している。生命保険会社の契約件数は、最大の日本生命では個人保険だけでも 2,000 万件を超え、中堅生保でも数百万件にのぼる（表 3）。したがって、社員に配分される株式に多くの端株が発生することが考えられる。

表 3 主要生命保険相互会社の純資産と個人保険の契約件数

	①純資産 (億円)	②個人保険 契約件数 (万件)	①÷② (万円)
日本	4,310	2,012	2.1
第一	1,152	1,479	0.8
住友	1,757	1,445	1.2
明治	1,069	802	1.3
朝日	529	624	0.8
三井	395	474	0.8
安田	430	456	0.9
千代田	519	430	1.2
太陽	319	786	0.4
東邦	116	330	0.4
大同	972	201	4.8
富国	77	299	0.3
第百	299	264	1.1
東京	157	78	2.0
合計	12,100	9,680	1.3

(注) 純資産＝基金(資本金)(97年9月末)＋法定準備金(97年9月末)  
＋任意積立金(97年3月末)

①÷②は単なる参考値。契約者への配分は、厳密には寄与度に応じて分配される。

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

<sup>17</sup> 損益については、個人保険商品区分（有配当）、個人保険商品区分（無配当）、団体保険商品区分、団体年金商品区分、その他商品区分、全社区分の6つ、資産については、一般資産区分、団体年金保険資産区分、全社区分の3つに区分している（蔵銀 501 号）。また、会社によっては、貯蓄性商品の一時払い養老保険等をさらに区分しているところもある。

<sup>18</sup> 例えば、80年代後半に契約された予定利率の高い貯蓄性の商品など。

<sup>19</sup> 例えば、AMPの場合には一律100株、エクイタブル社の場合には一律3株、ノーリッチ・ユニオンの場合は一律150株が割り当てられている。

<sup>20</sup> 保険業法第89条4項、5項。

<sup>21</sup> 商法第166条2項、同218条2項。

端株の処理については商法等の現実を準用し<sup>22</sup>、端株原簿記載しないものについては、競売などの手段により売却し、売却代金を社員に渡すとなっている。この場合には、価格を幾らに設定するのかという問題、さらに手続きに非常にコストがかかるという問題が生じる。

## 2) 純資産の確定

保険業法では、組織変更後の株式会社の資本金は、組織変更前の相互会社の「現に存する純資産額」を超えることができないとなっている<sup>23</sup>。ここでいう「現に存する純資産」といは、金融機関の合併及び転換に関する法律でも使われており<sup>24</sup>、この場合、厳密には評価替えをした実質的資産の価額とされている<sup>25</sup>。

したがって、社員への分配株式の総額（前式①の商品区分ごとの寄与度の合計）も、この純資産の額を超えることができないこととなる。また、転換前の純資産から社員に割り当てられた資本を除く部分は、資本準備金もしくは利益準備金として積み立てることとなっている<sup>26</sup>。

これは、社員に分配されなかった差額部分が、過去の社員（契約関係の終了により退社した者）が会社に残したものであり、株主の配当原資としては利用されるべき性質のものではないという考えからきているのであろう。しかし、資本準備金や利益準備金とした場合でも、これを欠損のてん補に利用することができるため、より性格を反映させるために「組織変更剰余金」とすることも可能としている<sup>27</sup>。

生命保険会社は、減少してきてはいるものの、会社によっては資産に多額の含み益を保有している。この含み益の一部は、社員への配分額を計算する前式の「保険料を運用することで得られた収益」であり、また、残りは過去の社員が貢献している部分であると考えられる。もともとわが国の生命保険会社の帳簿上の純資産は小さく、寄与度の計算に際して、この含み益の配分をどう取り扱うかによって、社員に配分される額が大きく変化することとなり、株式会社化の計画に与える影響は非常に大きいと考えられる（表4）。ちなみに、米国では、生命保険会社の保有する有価証券について、特に、株式等の持分証券については、従来から時価評価がなされておりこの問題はあまり生じない<sup>28</sup>。

<sup>22</sup> 商法第 217 条 1 項、2 項。非訟事件手続法第 126 条 1 項、同 132 条の 3。

<sup>23</sup> 保険業法第 90 条 1 項。

<sup>24</sup> 金融機関の合併及び転換に関する法律第 25 条 1 項。

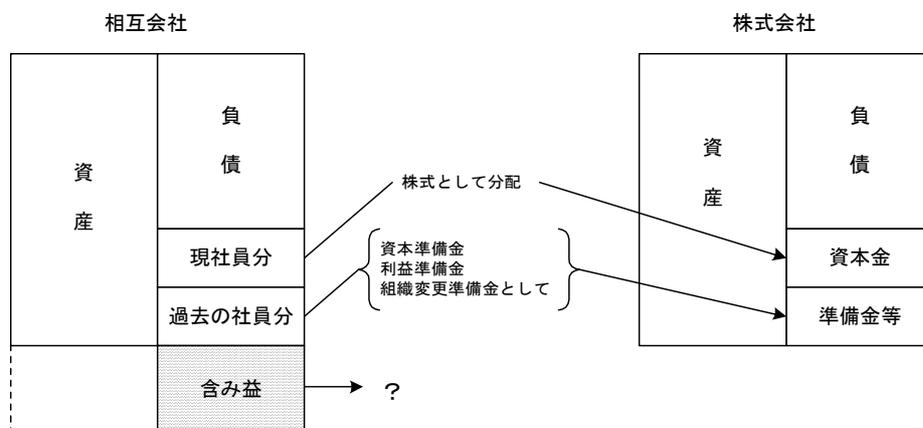
<sup>25</sup> 保険研究会編「コンメンタール保険業法」財形詳報社 1996 年、徳田博美編「金融機関の合併転換法」日本金融通信社 1968 年。

<sup>26</sup> 保険業法第 91 条。

<sup>27</sup> 保険業法第 92 条。

<sup>28</sup> 古瀬政敏「アメリカの生命保険会社の経営革新」東洋経済新報社、1996 年、須川謙治「生命保険会計における有価証券評価」『生命保険経営』第 62 巻第 3 号、94 年 5 月、柳田宗彦「米国生保相互会社に GAAP 会計適用の動き」『生命保険経営』第 61 巻第 5 号、93 年 9 月を参照。

図3 相互会社の純資産と株式会社化後の資本の関係



(出所) 野村総合研究所作成

表4 主要生命保険相互会社の時価評価後の純資産

	純資産①	純資産②	①に対する る倍数	純資産③	①に対する る倍数
日本	4,310	47,165	10.9	25,737	6.0
第一	1,152	19,404	16.9	10,278	8.9
住友	1,757	5,225	3.0	3,491	2.0
明治	1,069	15,999	15.0	8,534	8.0
朝日	529	1,495	2.8	1,011	1.9
三井	395	2,183	5.5	1,289	3.3
安田	430	2,103	4.9	1,267	2.9
千代田	519	559	1.1	535	1.0
太陽	319	6,095	19.1	3,206	10.1
東邦	116	185	1.6	148	1.3
大同	972	3,037	3.1	2,005	2.1
富国	77	1,530	19.8	804	10.4
第百	299	-67	-0.2	115	0.4
東京	157	120	0.8	138	0.9
合計	12,100	105,034	8.7	58,557	4.8

(注) 純資産①=基金(資本金)(97年9月末)+法定準備金(97年9月末)+任意積立金(97年3月末)

純資産②=①+有価証券含み益(97年9月末)-不良債権償却必要額(97年9月末:NRI推計)

純資産③=①+(有価証券含み益(97年9月末)÷2)-不良債権償却必要額(97年9月末:NRI推計)

(出所) 各社資料より野村総合研究所作成

### 3) 配当付保険の契約者の配当の権利

相互会社の取り扱い商品の中には、契約者に対して配当を行う商品がある。わが国の場合では、相互会社を取り扱っている保険の主流はこの配当付き保険である。保険会社は、通常、保険料を計算する時には、契約・維持・履行にかかる費用、預かった保険料の運用利回り、契約者が死亡する確率を実績よりも甘めに仮定している。相互会社の場合は、実績との差額は会社の利益となり、大部分が配当という形で契約者に還元され、一部が会社

に内部留保として蓄積される。

しかし、株式会社となった場合には、会社の所有者が株主であることから、この利益を株主と契約者でどのように配分するかという問題が生じることとなる。これは特に、契約者でない株主が存在するようになった場合に問題となる。米国では、こうした株式会社化以前の配当付契約者の配当を受ける権利を保護するために、過去の配当率を維持するのに必要な資産を閉鎖ブロック（closed block）として分離し、株主及び新規の契約者が利用できないようにしている<sup>29</sup>。

しかし、わが国の場合、法令上は、このような処理を行うようにはなっていない。株式会社化について、契約者の了解を得るには、この既契約者の配当の権利をどのように扱うかということも焦点の一つとなろう。

特に、相互会社においては、剰余金の8割を分配しなければならないなど<sup>30</sup>、会社利益に対する契約者の権利を保護するような規定がなされているのに対して、株式会社においては、契約者間の配当については公平性を求めることとなっているが<sup>31</sup>、株主と配当付保険の契約者との間での利益配分の調整については規定がない<sup>32</sup>。保険会社の利益には、保険料の割り戻し的な要素のものも含まれており、株主がそうした部分についても配当で受け取ることについては問題があるとの指摘もある<sup>33</sup>。

現在は、株式会社形態の生命保険会社の扱っている保険商品のほとんどが無配当保険であること、大手の生命保険会社のほとんどが相互会社で、株主としての生命保険会社の投資家が少ないことからあまり問題とはなっていないが、相互会社が株式会社化した際には改めてこのことが問題とされよう。ちなみに、主要国では株主配当と契約者配当に何らかの調整を行っているところも多い<sup>34</sup>。

#### 4) 株式会社化後の新規の資金調達

株式会社化の主要な目的の一は、株式市場からの資金調達である。株式会社化後に新株発行をする場合には、時価発行であれば取締役会の決議により行うことができるが、株式の売買取引がないうちは、端株の競売の場合と同様に、株価を幾らに設定するかという問題が生じる。この場合、適正な価格を設定しなければ、既存株主（株式会社化時の株主＝

<sup>29</sup> ニューヨーク州、前掲、佐野佳男(93)参照。

<sup>30</sup> 保険業法第58条、保険業法施行規則29条。

<sup>31</sup> 保険業法第114条。

<sup>32</sup> 保険業法第15条に配当の制限についての規定はあるが、これは商法の配当制限と同様に資本金や資本準備金を配当に充てられないことや、創立費や事業費（設立後5年）など資産として計上している費用を消却した後でなければ配当ができないこと、株式の消却も配当と見なすなどを規定したものである。

<sup>33</sup> 竹内昭夫編「保険業法の在り方」（上巻）石田満著、第5章を参照。

<sup>34</sup> ニューヨーク州の場合には剰余金の10%を超える株主配当を行ってはならないと規定されている（ニュー YORK州保険法第4207条(b)項(1)）。ドイツ、フランス、イギリスについては、竹内昭夫編「保険業法の在り方」（上巻）石田満著、第5章 p330を参照。

契約者)の持分が希薄化することになる。

また、株主一人当たりの持株数が少ないため、第三者が買い占めにより容易に会社を支配しうる状況となることも保険会社の経営上問題となろう。海外においては、株式会社化後、一定の期間の新株発行を禁止している例もある<sup>35</sup>が、これでは株式会社化のメリットである「機動的な資金調達」を制限してしまう。端株の売却先を大口の投資家に集中し、安定株主を作る方法も考えられるが、この場合も価格を幾らに設定するのかという問題は生じることとなる。

## 5) 税制上の問題

株式会社化に関する税制上の問題の一つとして、契約者が受け取る株式に対する課税の問題がある。受け取った株式はその性質から考えると、保険の配当金に類似するものだと考えられる。通常、保険の配当金は税務上は一時所得として取り扱われるが、満期もしくは保険金の支払時期まで課税が繰り延べられる。しかも課税は、満期返戻金又は保険金と配当金の合計額が支払い保険料を超えた額についてのみであり、一時所得には年間 50 万円の特別控除がある。

また、満期のない商品、例えば終身保険などで、期中に積み立てた配当金を引き出す場合についても、累積支払い保険料を超える額までについては課税されないものとされている<sup>36</sup>。契約者個人によって契約保険の種類や累積保険料、過去の配当金の受け取り額などに違いがあること、また、受け取った株式の価値を幾らにするのかという問題から、適切な課税を行うことは難しいと思われる。

ちなみに、米国、英国では株式での受け取り時は非課税で、現金で受け取る時は配当として課税し、株式の売却時には取得コストをゼロとしている。日本でも同様に処理することが考えられるが、現金を受け取った場合の所得の分類をどうするのか、割当価値には保険金の割り戻し的な部分が含まれていることから株式売却額全額をキャピタル・ゲインとすることが妥当か、という問題が考えられる。

## 3. おわりに

以上見てきたように、わが国の株式会社化規定には、まだ、いくつかの整備すべき点が存在すると思われる。さらに、生命保険会社からは、現在の法律の規定では、手続が非常に煩雑となり、コストがかかりすぎるため、實際上、株主会社化は困難との声が挙がって

---

<sup>35</sup> ニューヨーク州の第 1 方式では、株式会社化と同時の新株発行、株式会社化後 2 年間の新株発行を禁止している (第 7312 条(d)(1))。

<sup>36</sup> 平成 9 年度版「保険税務のすべて」新日本保険新聞社。

いる。

この点については、昨年6月の保険審議会の生命保険分野のビッグバンへ向けた報告書<sup>37</sup>では、持株会社の生命保険業への導入の部分で、「相互会社から株式会社への組織変更の規定については、新保険業法において導入されたところであるが、実務的な手続等について、今後検討していくことが適当である。」と述べられており、その後の保険審議会基本問題部会においても、株式会社化の手続の簡素化の必要が問われていた。また、相互持株会社については、相互保険事業において持株会社事業を行うことの問題、契約上の権利と社員権の分離の問題から、法制度上、導入が難しいという意見もあるが、一方で、根強い導入の要望もある<sup>38</sup>。

大蔵省は、新設される金融審議会において、生命保険相互会社の株式会社化に関する問題に本格的に取り組む姿勢であり、99年度に法改正を目指すということである<sup>39</sup>。

わが国においても、近年、生命保険業界の成長が鈍化しており、また、自己資本比率の低下が、格付けの低下を招き、顧客の生保離れを引き起こしている。さらに、金融ビッグバンにより業態を渡る再編の波が押し寄せてきている。わが国の生命保険会社にとっても、自己資本の強化ということが経営の優先課題となっており、株式会社化による自己資本調達の道の拡大が選択肢として注目されよう。

(井上 武)

---

<sup>37</sup> 「保険業の在り方の見直しについて—金融システム改革の一環として—」97年6月13日。

<sup>38</sup> 相互持株会社については、97年3月10日の保険審議会第3回基本問題部会において山下友信東京大学法学部教授がその問題点を指摘している。

<sup>39</sup> 日本経済新聞、98年4月5日付、1面。