

## 第6章 生命保険会社の組織再編と社員権の補償

熊本大学法学部准教授  
遠山 聡

### I. 問題の所在

当初、保険業法（昭和14年法）では、保険会社の株式会社から相互会社への組織変更を規定するのみで、相互会社から他の会社形態への組織変更に関する規定が置かれていなかった。その理由としては、保険会社が設立後軌道に乗り経営が安定すれば、自己資本を十分なものとしておく必要性が小さくなり、そのため相互会社から株式会社への組織変更の事実上のメリットがあまり大きくないと考えられていたことによるとの指摘もあるが、必ずしも明確ではない。いずれにしても現在では、保険業界や金融業界における競争の激化に伴い、株式の発行による資金調達を行うことによって、財務基盤の強化を図り事業展開を行っていくことや、他業態を含む資本提携など事業再編の目的からも株式会社形態の有用性が高い<sup>(1)</sup>ことなど、ガバナンスの強化、資金調達手段や経営の自由度の拡大といった面から、株式会社に組織変更する制度の必要性が認められることについては異論がなく、平成7年の保険業法改正によって、相互会社から株式会社への組織変更の規定が新設された。しかし、当時の組織変更規定は、必ずしも十分かつ適切なものではなかったことから、実務界からの整備の要請を受け、平成12年の保険業法改正において組織変更法制につき大幅な修正が行われ、この平成12年改正法の下で、保険相互会社の株式会社が進められた。平成12年の保険業法改正によって、それまでに指摘されていた問題点について解決が図られているが、なお残された問題も少なくない。以下では、株式会社にあって、とりわけ補償の対象となる社員権の内容とその法的性質について再度考察を試みる。

また、株式会社にあってはこのように社員権の補償という容易ならざる問題が生じるのであるが、諸外国、とりわけ米国の若干の州においては、株式会社の目的を達成する代替的手段として、持株相互会社の枠組みの採用を認める立法が散見されるところである<sup>(2)</sup>。そこで、株式会社に伴う問題を検討した後、持株相互会社の概要とそのメリットおよびデメリットを概観する。

---

(1) 相互会社でも株式会社を買収することは可能ではあるが、株式交換の対価として株式を用いることができないという点で不利なことが指摘される。

(2) 後述するように、アイオワ州をはじめ、相当の数の州が持株相互会社を認める立法を行っているが、ニューヨーク州法はこれを否定する。

## Ⅱ. 保険相互会社の株式会社化と社員権の補償

### 1. 株式会社化に伴う問題点の整理

#### (1) 株式会社化事例における社員権補償の状況

わが国における株式会社化の例として、大同生命の事例では、2001年3月31日時点で有配当保険契約の契約者であった者に社員権の補償として150万株が割り当てられたが、約93万人の社員のうち、1株以上の株式を割り当てられた社員が約33万5千人で36.0%、1株未満の株式を割り当てられた社員が約35万6千人で約38.3%、株式の割当てのない社員が238,365人（約25.7%）であった。太陽生命の例でも、社員3,817,384人のうち1,159,095人（約30.4%）が、三井生命の例でも、937,975人（約35.8%）の社員が株式の割当てを受けていない。2010年4月に株式会社化を行った第一生命の例では、1,000万株が割り当てられたが、有配当契約者である社員8,213,584人のうち、1株以上の割当てを受けた社員は3,060,230人であり全体の約37.3%に相当し、割当てを受けない社員は831,109人であり、全体の約10.1%に相当する。以上のように、株式会社化にあたっては、持分の財産的価値に相当する部分は、ある程度補償がなされているといえるが、議決権等共益権の見地からすれば、相当の部分は消滅するということもできる。

【図表6-1 過去の株式会社化の概要】

	大同生命	太陽生命	三井生命
補償基準日	01年3月31日	02年3月31日	03年8月31日
組織変更日	02年4月1日	03年4月1日	04年4月1日
社員数	93万人	382万人	262万人
発行株式数	150万株	150万株	25.2万株
1株以上の割当てを受けた社員の割合	36.0%	8.4%	0.1%
[発行株式に占める割合]	[90.2%]	[40.2%]	[9.7%]
1株未満の割当てを受けた社員の割合	38.3%	61.2%	64.1%
[発行株式に占める割合]	[9.8%]	[59.8%]	[90.3%]
割当てを受けない社員の割合	25.7%	30.4%	35.8%
上場時に売出された株式の割合	39.9%	68.3%	非上場 <sup>(3)</sup>
売出価格	27万円	75000円	非上場

〔出典〕「特集・生保 株式会社化という選択」金融財政事情2784号13頁（2008年）

(3) 三井生命の事案では、端株部分を同社が買い受け、第三者割当増資を実施するとともに、自社株4万株を5万円で処分している。

【図表6-2 第一生命の株式会社化に伴う株式割当ての状況】

区分	社員数		株式数	
		割合		割合
1株以上の割当て※	3,060,230人	37%	8,174,747株	82%
1株未満の割当て	4,322,245人	53%	1,825,252株	18%
割当てなし	831,109人	10%	—	
合計	8,213,584人	100%	10,000,000株	100%

※端数部分の合計を含む

〔出典〕第一生命「株式会社化に伴う株式の割当ての状況について」ニュースリリース平成21年6月19日より

## (2) 株式会社化に伴う問題点の整理

### ① 株主管理面での問題—多大な小口株主の管理・端株の大量発生

保険契約者は社員権の補償として、基本的には株式を割当てられることになるため、株式会社化後の保険会社は、多大な小口株主を抱えることになる。株式会社後は、株主総会の招集通知の送付など、社員（株主）管理コストが増大するほか、株主総会をどのように執り行うか等の運営面での問題も指摘される。

また、議決権を生じさせない端数部分の株式については、平成7年改正法の規制下では、改正前商法の規定<sup>(4)</sup>を株式会社化の組織再編にそのまま適用すると、大量の端株が発生することになり、端株管理コストが問題視されていたが、平成12年改正法では、端株の一括売却が認められ、1株未満の端数を一括売却してその売却代金を社員に交付すること（小口株主のキャッシュ・アウト）が可能となっている（会社法第234条第1項（各号を除く。）及び第2項から第5項の準用）。なお、会社法での端株制度の廃止に伴い、端株原簿への記載等に関する規定も削除されている（旧89条4項）。

### ② 過去に形成された寄与分（エンティティ・キャピタル）とウインドフォール

相互会社の純資産のうち、組織変更がなされる際の社員の寄与分ではない部分、すなわち過去に社員であった者が形成した寄与分の取扱いが問題となる。相互会社の社員の持分は、人的会社である合名会社や合資会社のそれとは異なり、あくまで観念的な持分に過ぎないから、保険契約関係の消滅に伴う退社によって持分の精算や払い戻しがなされるわけではなく、保険金の支払いや解約返戻金の払い戻しがなされるだけである。したがって、その持分の一部は相互会社の純資産の一部に残ることになる（エンティティ・キャピタル）。相互会社の株式会社化にあたって、全純資産を引き当てに株式の割り当てが行われると、社員が取得する株式の価値には、現社員の寄与分とエンティティ・キャ

(4) 純資産額規制との関係で最低発行額が5万円以上とすべきことによる。もちろん、現行法の下でも、1株の発行価額の設定によって端株が大量に発生する状況は異ならない。

ピタルに相当する額の合計額が反映されることになるから、本来取得し得ない、棚ぼた的な財産価値を取得させることになる。公平の見地からすれば、現社員に社員権の対価として与えられるのは、これらのエンティティ・キャピタルを除く持分に限られるべきことから、これを社員への分配の対象としないことが必要となる。

平成7年改正法では、このエンティティ・キャピタル相当額を組織変更剰余金額の設定により社員権の補償対象から除外することが認められていたが、平成12年改正法により、保険業法92条（現91条）において組織変更剰余金額の設定が強制され（同1項）これを原資とする利益配当も禁止された（同2項）。組織変更剰余金額の算出方法、設定後の減額についても規定を設けている（同3項、4項）。相互会社の解散にあたっては残余財産につき「社員に分配し、又は保険契約者等の保護に資するような方法により処分しなければならない」（業法182条2項）、「残余財産を社員に分配する場合には、社員の寄与分に応じて、しなければならない」（同3項）と規定し、同様にエンティティ・キャピタルによる現契約者のウインドフォールを阻止すべきことを定めている。ただ、実際には、組織変更剰余金額の設定によるエンティティ・キャピタルの社外流出阻止の効果は限定的であるとの指摘がある<sup>(5)</sup>。

### ③ 剰余金配当の問題

株式会社後も有配当契約を維持していく場合、生じた経済的利益を契約者と株主との間でどのように分配するかについてどのような規制を置くべきかが問題となり得る。社員すなわち契約者が、株式会社後も株式を取得して株主としての地位を維持するのであれば問題は生じないが、株式会社後新たに株主となった者（保険関係を有しない者）と、現金交付によって株主としての地位を有しない契約者並びに株式会社後に加入した契約者との間には、剰余金の配当にあたって利害衝突が生じうる（いわゆるエージェンシー問題）<sup>(6)</sup>。そのため、諸外国の例では、有配当保険契約者の配当請求権を確保するため、閉鎖勘定が設けられる例もあるが、株式会社化後に無配当保険が中心となる経営方針が採用されれば、時間の経過を経て利害衝突が大きくなる場合も考えられる。また、株式会社化前の契約者配当の水準を維持する場合には、株主配当分の内部留保の社外流出が増大することになる場合も考えられる。

## 2. 相互会社の社員権の法的性質と「寄与分」

相互会社の営む生命保険の加入者は、保険者たる相互会社の社員であると同時に、その保険者と保険契約を締結する相手方でもあるという二面的地位に立つ。非社員契約を除い

---

(5) 洲崎博史「保険業法逐条解説（XIII）」生命保険論集137号第一分冊205頁（2001年）。

(6) 株式会社化して上場した後、株価が低迷しているような局面では、外部株主からは利益率の高い（反面リスクの高い）新規事業への進出が要求される可能性があるが、契約者の意向は加入している保険契約による保障が確実になされることであり、リスク回避傾向が強いことが考えられ、その意味での利害衝突により、経営者が難しい経営判断を迫られることも考えられる。

て、相互会社と保険契約を締結した者が、当該相互会社の社員となるのであり、相互会社の社員たる地位と保険加入者たる地位とは密接不可分の関係にある。この社員関係と保険関係の両立の意味については、従来、いわゆる社員関係（吸収）説の立場から、相互会社と社員との関係は一体としての社团的な社員関係であり、その一内容として保険関係が含まれるに過ぎないと解されてきた<sup>(7)</sup>。この考え方によれば、相互保険は相互会社という社団への入社契約という形で社員関係が創設され、保険関係はこれに吸収されるのであり、保険料の支払は性質上出資と位置づけられることになる。

相互会社では、保険契約者が同時に社員（社団の構成員）であるから、社員たる保険契約者は、株式会社における株主と同様に、会社経営に参加する権利としての共益権や相互会社において発生した損益の最終的な帰属者としての権利、すなわち自益権を有している。収受した保険料の運用あるいは営業費用の削減等（いわゆる生命保険会社の三利源）によって支払予定額を超える財産を獲得した場合には、それによる剰余金は原則として保険契約者に分配されることになる。

この剰余金分配請求権について、保険業法55条の2第1項は、「公正かつ衡平な分配をするための基準として内閣府令で定める基準に従い」行う旨規定する。剰余金の分配は、いわゆる費差益を含むことから、厳密には保険料の割戻しに相当するものとは評価できないにしても<sup>(8)</sup>、実質的にみれば剰余金分配請求権は払込保険料の一部払戻しの要素を含むものに他ならない。実際、わが国では確定保険料式をとり、保険料の追徴を認めないため（業法31条）、相互会社では、安全を見込んで設定された保険料を事前に徴収し、事後に剰余金の分配という形で保険契約者たる社員に還元するという有配当のシステムを採用していると説明される<sup>(9)</sup>。

残余財産分配請求権については、保険業法は、社員の「寄与分」に応じて行うべきことを定める（業法182条第3項）。社員の寄与分とは、各社員の会社の純資産形成に対する貢献の度合いであり、具体的には、「社員の支払った保険料及び当該保険料として収受した金銭を運用することによって得られた収益のうち、保険金、返戻金その他の給付金の支払、事業費の支出その他の支出に充てられていないものから当該社員に対する保険契約上の債務を履行するために確保すべき資産の額を控除した残額に相当するものとして内閣府令で定めるところにより計算した金額」をいう（施行規則44条第2項）。さらに、保険業法上、

---

(7) 従来の通説見解である。大森忠夫・保険法〔増補版〕351頁以下（昭和60年、有斐閣）、山下友信「相互会社」竹内昭夫編・保険業法の在り方（上）367頁（平成4年、有斐閣）、石田満・保険業法2007・42頁以下参照（平成19年、文眞堂）等参照。ただし、現行保険業法には、保険金削減の規定（改正前保険業法46条）や加入者の請求権が一般債権者に劣後する旨の規定（改正前保険業法75条）等の規定がなく、また、非社員契約も認められる（現行保険業法63条。改正前69条1項2号は非社員契約を認めていなかった）。

(8) 三宅一夫「生命保険契約者の地位についての一考察」生命保険契約法の諸問題423頁以下（昭和33年、有斐閣）。

(9) 安居孝啓編著・改訂版最新保険業法の解説115頁（平成22年、大成出版社）参照。

生命保険の保険契約者は、被保険者のために積み立てた金額につき会社の総財産の上に先取特権を有する旨規定され（業法117条の2第1項）、その趣旨は、生命保険契約の長期性および貯蓄的性質を有することや保険契約者保護という社会政策的意味において説明される<sup>(10)</sup>。これらは、保険契約上ないし社員契約上の保険契約者の財産的持分を保障したものである。

### 3. 株式会社化に伴う社員権の補償

#### (1) 基本的な考え方

相互会社から株式会社へと組織変更を行う場合には、法人格の同一性を維持しつつ、当会社に対する持分の所有者を社員たる保険契約者から株主へと変更することになるため、持分所有者としての地位を喪失する保険契約者に対しては、社員権の補償を行う必要がある。この社員権の補償として、相互会社の純資産を引き当てとして発行される株式または金銭が、相互会社の社員である保険契約者に対して割り当てられる（業法90条1項）<sup>(11)</sup>。

どのような基準で株式や金銭を割り当てるかにつき、保険業法90条2項は、社員の寄与分に応じて行うべきことを規定する<sup>(12)</sup>。社員の寄与分とは、社員たる保険契約者が相互会社の純資産形成に貢献した額のことであり、「社員の支払った保険料及び当該保険料として收受した金銭を運用することによって得られた収益のうち、保険金、返戻金その他の給付金の支払、事業費の支出その他の支出に充てられていないものから当該社員に対する保険契約上の債務を履行するために確保すべき資産の額を控除した残額に相当するものとして内閣府令で定めるところにより計算した金額」と定義される（業法90条2項）。このネット・アセット・シェア方式による寄与分基準では、契約締結からあまり期間を経ていない契約や、いわゆる逆ざやの契約の中には、寄与分がないまたはマイナスになる契約があり、この場合には株式や金銭を割り当てることができない（一律補償はこの寄与分基準に反することになる）。同じ種類の保険契約であっても、加入時期や特約の種類などの違いによって寄与分は大きく異なりうる。

寄与分のない社員は社員権は補償されず、強制的に消滅させられることになるのであり、現行の保険業法に基づく社員権の補償は、相互会社社員の財産的持分に対する補償であり、いわゆる共益権に対する補償のような性質を見いだすことはできない。

---

(10) 石田・前掲書229頁。

(11) 平成12年改正法では、株式の割当てに限られていたが（旧89条1項）、平成17年の業法改正により金銭も対価としうる旨明定された。第一生命の株式会社化事例では、株式交付を原則としつつ、1株以上の株式の割当てを受ける社員は、希望により整数株式相当の金銭受取りができるものとされた。端数部分については一括売却による金銭交付である。第一生命「組織変更計画書」8頁以下参照。

(12) 組織変更における寄与分基準の問題に関する研究として、横田尚昌「生命保険相互会社の株式会社化についての一考察」文研論集132号91頁（平成12年）、同「相互会社の株式化と社員の権利」生命保険論集140号213頁（平成14年）等参照。

1人の社員が当該相互会社との間で複数の保険契約を締結していたような場合、施行規則44条1項によれば、「組織変更をする相互会社の社員が当該相互会社と締結している保険契約ごとの寄与分の合計額」が当該社員の寄与分となる。各保険契約の寄与分は、「社員の支払った保険料及び当該保険料として収受した金銭を運用することによって得られた収益の合計額から、保険金、返戻金その他の給付金の支払、事業費の支出その他の支出に充てられた額を控除した額」から、「保険契約上の債務を履行するために確保すべき資産の額」控除した額によることになる（同2項）。

問題は、これらの保険契約のうちの1つが、寄与分がマイナスとなる保険契約であった場合、寄与分合計額はどのように計算されるかである。寄与分を相互会社の純資産形成に対する寄与度ととらえる限り、各契約の寄与分を単純合計するのが妥当であろうから、いわゆる逆ざや契約で寄与分がマイナスとなるような契約一つで、全体の寄与分がマイナスとなることもありうる。しかしながら、このような帰結を保険事業の実態あるいは保険契約者の感情に合致しないと考えれば、マイナス値となる寄与分を0として取り扱うべきことも考えられる<sup>(13)</sup>。

そもそも貯蓄性の高い契約につき逆ざやが生じている場合には、寄与分を期待できないことが考えられるが、いわゆる掛け捨ての純粹保障商品に長期間加入し、保険金支払い等がなされていない場合には、相当の寄与分が期待できる。寄与分のない社員にも株式の割当てを行うとすることは、偶然の利得を与えるものであり認められないというのが寄与分基準の根拠となるものであろう<sup>(14)</sup>。また、わが国における法人の一般理論上は、議決権に何らかの経済的価値を認め、それを補償の対象とするという考え方はなじまず、理論的な説明が困難であるとされる<sup>(15)</sup>。他方で、寄与分のない社員であっても将来的には会社の純資産形成に寄与できるのであるから、将来果たすと見込まれる貢献度をも寄与分算定に含めて考える余地も指摘される<sup>(16)</sup>。

日本アクチュアリー会の示した「保険相互会社の株式会社化における社員への補償の割当てに関する実務基準」<sup>(17)</sup>は以下のような考え方を前提にしている。

---

(13) 保険業法施行規則44条との関係をどう解するかという問題はあるが、第一生命の株式会社化事例等、寄与分がマイナスとなる保険契約の寄与分は0として寄与分合計額を算出するものとする例が一般的である。第一生命「組織変更計画書」8頁。

(14) 平成11年7月6日金融審議会第二部会「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」は、寄与分基準は客観的基準として合理性があり、寄与分基準を弾力化すると、清算・合併の際の取り扱いとの整合性が保てなくなるという問題があり、一律保障については、寄与分のない社員にも株式を割当てする根拠や算定のための保険数理上の手法が存在しないという問題があることを指摘する。

(15) 山下友信「金融審議会第二部会『保険相互会社の株式会社に関するレポート』について」文研論集128号15頁（1999年）。

(16) 大野理彩「アメリカにおける生命保険相互会社の株式会社化」生命保険論集149号158頁（2004年）

(17) 平成12年7月31日日本アクチュアリー会・保険相互会社の株式会社化に伴う保険数理事項検討委員会。

数理的寄与分を、「ある特定の保険契約のヒストリカル・アセットシェアから保険契約上の債務を履行するための金額を控除したもの」と定義し、その特定の保険契約が会社の内部留保の形成に果たした貢献、あるいはそれに当該契約が将来に果たすと見込まれる貢献を加えたもの」と解している。そして、この数理的寄与分は、保険契約上の債務を履行するための金額の定め方に応じ、その特定の保険契約が会社の内部留保の形成に果たした貢献（過去貢献分）、あるいはそれに当該契約が将来に果たすと見込まれる貢献を加えたもの（過去貢献分と将来貢献分の合計）のいずれかに対応しているとしている。

数理的寄与分が負値となる場合の扱いとして、次のような方法を提示する。

- ① ある契約の数理的寄与分が負値である場合に、社員毎に契約の数理的寄与分の合算を行う前にゼロとする方法。
- ② 契約毎の数理的寄与分が負値であっても直ちにゼロとすることはせず、社員毎に契約の数理的寄与分を合算し、その結果が負値となった場合に当該社員の貢献度をゼロとする方法。
- ③ 区分経理上のある商品区分の数理的寄与分総額が負値である場合、その商品区分に属する保険契約の数理的寄与分をすべてゼロとする方法。

## （２） 社員権の補償として、寄与分によらず一律部分を設ける余地はないか

諸外国をみると、すべての社員に対し一律に一定数の株式を割り当てる固定一律補償分を設定する方式を採用している立法例が少なくない<sup>(18)</sup>。例えば、ニューヨーク州保険法は1988年改正以後、保険相互会社の株式会社化に関する規定（NY.Ins.Code § 7312）の中で、4つの株式会社化の方式を定め（第1方式～第4方式）<sup>(19)</sup>、いずれの方式においても、社員権の補償が「公正かつ衡平（fair and equitable）」であることが要求されている<sup>(20)</sup>。保険監督官が個別に判断を行う場合でも、保険契約者の正当な経済的利益を考慮することが必要であるとされ（§ 7312（d）（4）（D））、これに従い、米国における株式会社化では、社員権の補償を固定部分（fixed component）と変動部分（variable component）とに分けて、補償の分配が行われ、固定部分については全社員に一律に一定数の株式が割当てられることになる<sup>(21)</sup>。この分配基準は、ニューヨーク保険法が社員権（Policyholders' membership

---

(18) 金融審議会第二部会「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」2頁以下（平成11年）。なお、山下友信「金融審議会第二部会『保険相互会社の株式会社化に関するレポート』について」文研論集128号1頁（平成11年）参照。

(19) このうち主要な株式会社化のほとんどが、いわゆる第4方式（§ 7312(d)(4)）を採用してなされたものとされる。第4方式とは、保険監督官（the superintendent）が保険契約者にとって保険契約者の社員権の対価として与えられる補償が「公正かつ衡平（fair and equitable）」であり、かつ本条の要件を満たすものであると判断される場合に承認を与えるというものである。

(20) N.Y.Ins.Code § 7312(d)(1)(C), (2)(E), (3)(D), (4)(D)

(21) カリフォルニア州保険法においても、各契約者一律に補償の対象となる固定部分と各契約のキャッシュバリューを比例して算出される変動部分に分けて補償を行う方法が原則である。



interest) を、①議決権 (the rights to vote) と②剰余金の分配請求権 (相互会社の清算による場合に限られない) の2つの内容から構成されるものと定義していることを反映しており、固定部分は、社員権の補償には重要な議決権を放棄することの対価であり、変動部分は、剰余金分配請求権の対価であると解するのである。各保険契約者の寄与分がマイナスあるいはゼロの場合には、変動部分としての株式は交付されないが、固定部分により議決権は補償されることになる<sup>(22)</sup>。米国における社員権の考え方からすれば、議決権等の共益権の対価としての補償という意味を持つものといえることができる。相互会社の社員という他の持分会社 (合名会社、合資会社) とは異なる性質を有していることに着目すれば、一律補償という形で、相互会社の社員権を補償することも、少なくとも理論上は完全に否定されるものではないと思われる<sup>(23)</sup>。

### Ⅲ. 持株相互会社 (Mutual Holding Company) に関する考察

#### 1. はじめに

相互会社の場合には、相互会社の川上に持株会社を設立することはできない。川下に持株会社を作ることができるが、川下持株会社では、柔軟な事業展開が必ずしも期待できない。そこで、相互会社を株式会社に組織変更を行い、川上に持株会社を作ることによって事業展開の自由化、合理化を図ることが可能となる。しかし、この場合、組織変更コストや社員権の補償といった様々な問題が生じることは、以上述べたところである。これに対して、相互会社自身が持株会社となることによって、その下に保険株式会社を設立して、その子会社たる保険株式会社に相互会社の事業全部を移転させる、いわゆる持株相互会社という選択肢が認められるならば、株式会社化に伴う問題を回避できる。

持株会社方式とは、相互会社の事業全部を子会社たる保険株式会社に移転し、相互会社はその持株会社として存続する。すなわち、保険関係と社員関係を分離し、保険契約者は子会社たる保険株式会社との間に保険関係を有し、親会社たる持株相互会社との間に社員

---

(22) 例えば、2000年のプルデンシャル社の株式会社化事例では、固定部分として保険契約者の保有契約数にかかわらず8株が交付されており、メットライフ社の株式会社化の事例でも、固定部分として10株ずつが割り当てられ、株式7億株のうち16%が固定部分として保険契約者に分配されたとされる。他の国における株式分配例をみても、固定部分として一定数の株式を交付する例が散見される。1998年の豪国AMP社の事例では1契約に100株、1997年の英国ノーウィッチユニオン社の事例では、1契約者につき150株を分配したことが報告されている。高島浩一「米国プルデンシャル保険の株式会社化」、村上博信「株式会社化の波及効果ーオーストラリア、イギリスの事例から」ニッセイ基礎研レポート (2001年)。

(23) なお、とりわけニューヨーク州法型の株式会社化の効率性に関する研究を行ったものとして、Lal C. Chugh and Joseph W. Meador, *Demutualization in the Life Insurance Industry: A Study of Effectiveness*, 27 *Review of Business*, pp10. (2006) 参照。

関係を有することを認めるものである。米国をはじめ、諸外国においてはすでにその実施例がみられるところであり、先に述べた金融審議会第2部会「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」においても、その可否について一応の検討がなされたところである<sup>(24)</sup>。

持株相互会社のメリットは、いうまでもなく、社員権の補償をする必要がないから、株式会社化にかかる時間やコストを回避しつつ、株式会社化によるメリットを享受でき、また、相互会社の社員による自治を維持しながら、株式による資金調達や持株会社としての柔軟な組織設計が可能となる。他方、持株相互会社の問題点として、保険関係と社員関係を不可分一体のものとして解する社員関係吸収説を前提とすると理論上の問題があるほか、大株主である持株相互会社の社員と社員以外の外部株主との間に明らかに利益相反関係が生じるという問題点が指摘され、前述した金融審議会レポート等においても、導入には消極的であるが、社員権の補償のあり方や株式会社化に伴う様々な問題を考慮する限り、その有用性は必ずしも否定されるものではなく、わが国においても導入が可能であるかにつき、今後の諸外国における導入状況を検討する余地はあると思われる。以下、米国での事例をもとに、同制度に関する従来の議論を整理しておきたい。

## 2. 持株相互会社の概要

### (1) 特徴

持株相互会社の特徴としては、以下の要素があげられている<sup>(25)</sup>。

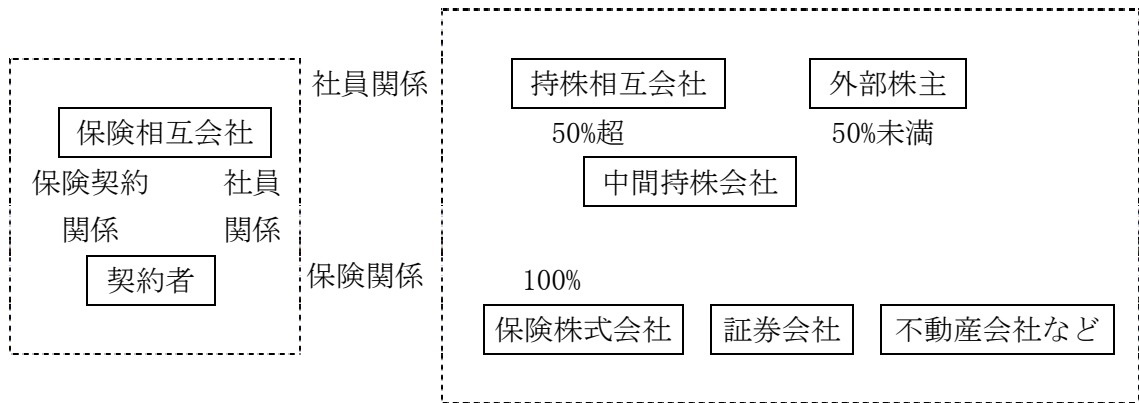
- ① 相互会社の保険契約者の社員としての権利のうち、保険契約上の権利は保険株式会社に引き継がれ、社員関係上の権利は持株相互会社に引き継がれる（保険関係と社員関係の分離）。
- ② 保険事業は生命保険会社として、保険株式会社が行う。
- ③ 持株相互会社は、持株会社として保険株式会社を含め、子会社のグループ全体の経営にあたる。
- ④ 持株相互会社は、当初、子会社である保険株式会社の株式（中間持株会社を設立する場合には、中間持株会社の株式）を100%保有する。その後、株式発行により外部資本を調達することができるようになったときは、子会社である保険株式会社の株式を50%超保有しなければならない。
- ⑤ 組織変更後に、新たに保険契約者となった者は、持株相互会社の社員となる<sup>(26)</sup>。

---

(24) 「持株相互会社」制度の導入の可否は、その後の金融審議会においても株式会社化の一手法として議論されたものの、結果的に制度の導入には至っていない。その理由として、プルデンシャルやメトロポリタンといった大手生保が株式会社化（full demutualization）を選択し、持株相互会社化（partial demutualization）は採用しなかったことに加え、支配株主としての持株相互会社の社員である保険契約者と外部株主との利益相反という理論的課題が指摘される。村田敏一「相互会社論の現在－理論と現実－」生命保険論集142号82頁（注8）（平成15年）参照。

(25) 村上博信「米国の持株相互会社」ニッセイ基礎研レポート1997年12月号4頁以下、村本孜「金融機関の組織形態の転換（Ⅱ）」成城大学経済研究151=152号、64頁以下（2003年）等を参照。

【図表 6 - 3】



(2) 米国における立法動向

持株相互会社 (Mutual Holding Company, MHC) という組織形態は、もともと保険業界において最初に認められたものではなく、当初銀行業界において開発されたものであった<sup>(27)</sup>。保険業界における持株相互会社を認める立法は、1995年アイオワ州におけるものであった。その後、これをリーディング・ケースとして、カリフォルニア州、ワシントンDC、フロリダ州、カンザス州、ルイジアナ州、ミネソタ州、ミズーリ州、ネブラスカ州、ノースダコタ州、オハイオ州、オレゴン州、ペンシルベニア州、ロードアイランド州、テキサス州、およびバーモント州などが、持株相互会社を認める立法を採用している<sup>(28)</sup>。

持株相互会社に関する規制内容は、州法によって少なからず異なっているが、一般的な再編プロセスに関しては共通している。持株相互会社制度は、相互会社に資本調達の実便性と事業展開の柔軟性を向上させるというメリットを与えるものである一方、保険契約者の権利を制限する性質を有する等、保険契約者利益を損なうものという批判もあり、ニューヨーク州では持株相互会社を導入する法案が廃案となっている。

(26) The National Association of Insurance Commissioners (以下、NAIC) の持株相互会社に関するワーキング・グループにおいては、以下のような点が議論の対象となっていた。まず、持株相互会社の社員は、その所有権を譲渡することができない、持株相互会社は、その子会社が獲得した利益をすべて社員である保険契約者に還元することができる、持株相互会社の社員である保険契約者は、保険株式会社の獲得する利益のみならず、持株相互会社の傘下にあるすべての子会社が獲得した利益を享受する権利を有する、等である。

(27) 連邦法である「銀行の競争条件平等化法 (Competitive Equality Banking Act of 1987. 以下、CEBA法) において、銀行に持株相互会社形態が認められたことに端を発する。しかし、CEBA法の規定は持株相互会社に対する規律として十分でないことが指摘され、その後、「ホームオーナーズローン法 (Home Owners' Loan Act. 以下、HOLA法)」の10(o)条に規定を移されている。

(28) Kimberly M. Inman, COMMENT: THE MUTUAL HOLDING COMPANY: A NEW OPPORTUNITY FOR MUTUAL INSURANCE COMPANIES?, 42 St. Louis L.J. 677, 1988.

### (3) 持株相互会社の再編プロセス

第1段階：保険相互会社における保険契約者の契約上の権利と社員権とが分離する。保険契約者の役員選解任権、残余財産分配請求権は、保険契約者が社員となる持株相互会社に移転する。他方、利益配当請求権に関する権利は、事業保険会社（子会社）に対する権利として残る。

第2段階：保険者は、組織再編行為を通して、保険株式会社となる。

第3段階：すべての持株相互会社についてそうであるわけではないが、多くの場合、持株相互会社と保険株式会社との間に、持株会社が設立される。例えば、ミネソタ州のMHC法では、「事業保険会社において当初発行される株式は、すべて持株相互会社または持株相互会社の完全子会社である中間持株会社に対して発行されなければならない」と規定して、中間持株会社（intermediate subsidiary）の設立を認めている<sup>(29)</sup>。当初は、持株相互会社は、子会社の株式を100%保有していなければならないが、その後市場を通じて株式を売却することで、資金調達を行うことができる。ただし、保険子会社の株式の過半数（50%超）を保有して、保険子会社に対する経営支配権を維持しなければならない。

## 3. 持株相互会社の利点

### (1) 資金調達の利便性向上

持株相互会社制度のメリットの第一は、は、相互会社の有する最大の弱点、すなわち資本調達能力が制限されていることを克服することにある。川下に子株式会社を持つ持株相互会社を作ることによって、相互会社が子会社株式を売却することによって必要な資金を調達できるようになる。

### (2) 社員権の補償に伴う問題

いうまでもなく、持株相互会社の最大のメリットは、株式会社化との対比において見いだされるものであり、株式会社化にあたって問題とされる様々な実務上の困難を回避できる点にある。すなわち、株式会社化では、保険契約者は社員権を失うことの対価として、現金その他の交付が必要となり、保険契約者のサープラスに対する過去および将来の寄与分（contributions）に対する貢献を数値化して補償を行わなければならないために、コストが高く時間がかかることが指摘されるが、持株相互会社制度では、このような問題は生じない<sup>(30)</sup>。圧倒的多数の契約者が存在し、かつ今日のように保険種類が非常に多岐にわたる保険会社の契約者にどのように補償を行うかを決定することは必ずしも容易ではなく、そ

---

(29) Minn. Stat. 60A.077(1)(b).

(30) 米国の消費者団体は、持株相互会社の組織再編において保険契約者への剰余金の分配を行わない点につき、保険契約者の利益を侵害するとしてかかる立法を批判している。

の計算に多くの時間とコストが要求されるのである。しかも、現行保険業法の規定に従い、寄与度によって算出されるその補償内容は、諸外国の法制度と比較したときに、すべての社員に対して適正な補償であるか、不公平感はないか等の懸念の余地も生じてしまうのである。

持株相互会社においては、社員関係上の権利は消滅するわけではなく、持株相互会社に移転するだけであるから、株式会社化の場合のような社員権の補償の問題は生じず、その結果、費用や時間をかけずに資金調達手段の獲得、事業運営の多様化のメリットを享受できることになるのである。

もちろん、社員権の補償が行われないということは、このような組織再編行為にあたって保険契約者はなんら経済的な恩恵にあずかれないということの意味するのであり、契約者サイドからは不満が生じることは考えられる<sup>(31)</sup>。株式会社化の場合には、一定程度享受することを期待できるはずのエンティティ・キャピタル等のサープラスについて社員権の補償という形で享受できる権利がないのみならず、持株相互会社化では、子会社の保険株式会社の株価上昇というキャピタル・ゲインも期待できないからである<sup>(32)</sup>。

### (3) 事業再編の合理化・効率化

持株相互会社制度は、相互会社が持つ、また別の弱点も克服させる。相互会社は、他の企業の買収や企業結合の能力に制限がある一方、持株相互会社は、より柔軟である。

このほか、完全な株式会社化と比較して、よりよい選択肢となりうるのは、持株相互会社は相互会社の枠組みを維持しうるため、社員相互間の関係を継続できるという点である。

## 4. 持株相互会社の問題点

### (1) 保険契約者の保護

持株相互会社の問題として、第一にあげられるのが保険契約者保護である。持株相互会社の組織再編においては、保険契約者の所有者的な利益は分離され、契約上の権利（利息や配当など）は、事業保険会社（子会社）に残り、社員権は、持株相互会社に対する権利と交換される。技術的には、元々の保険会社に対して有していた議決権をはじめとする社員としての権利と同一の権利が、持株相互会社に対して認められることになる。

---

(31) 米国のマサチューセッツ州における持株相互会社化を許容する立法の動きに対する反対派マスメディアは、次のように主張して持株相互会社化の立法に反対している。「7千万人以上の米国人が、知らない間に大きな資産を失おうとしている。それは加入している保険相互会社のサープラスに対する権利である。相互会社が過去に蓄積してきたサープラスの額は2500億ドルに上ると推定される。のれん代などの無形資産も加えれば、優に5千億ドルは下回らないだろう。つまり、契約者一人あたりにして少なくとも3500ドルになる。しかし、各州で立法化が進められている持株相互会社化は、契約者からこれらの資産に対する権利を剥奪する者である。」ニュース「持株相互会社を巡る議論」生命保険経営66巻2号205頁以下（1998年）。

(32) 村本・前掲65頁。

考えられる懸念としては、相互会社の経営陣が、持株相互会社によって得られる利益を得るために、保険契約者の利益を十分考慮することなく、また保険契約者に対して十分な情報提供を行わないままに、組織再編を決定する可能性があるが、経営陣は、ストックオプションによって、組織再編時に個人的にウインドフォールを得ることができるという利益相反が存在するという点にある。持株相互会社に関する立法においても、この点が考慮され、保険契約者保護の枠組みが設けられているが、これも州によって様々である。

最も一般的な保険契約者保護の枠組みは、州の保険監督官（commissioner）による監督である。例えば、アイオワ州法では、持株相互会社の組織変更計画について監督官の認可（approval）を要求している<sup>(33)</sup>。さらに、監督官の認可についても特別な条件を求めることもある。保険契約者が適切に保護されていること、組織再編計画が保険契約者に対して公平かつ公正であると認められること、というものである<sup>(34)</sup>。逆に、監督官による認可拒否の条件を既定するものもある。例えば、バーモント州法は、保険契約者の経済的利益に反すると判断される場合、監督官は、その裁量で、申し出のあった持株相互会社の組織再編を認可しないことができると規定する<sup>(35)</sup>。このほか、監督官は公聴会（public hearing）を開催することができる旨が規定される。

他方で、監督官による監督によらない契約者保護枠組みもある。組織変更計画の承認または不承認を、契約者の自治に委ねるものである。例えば、ロードアイランド州法は、持株相互会社への移行のための条件として、取締役会において3分の2以上の賛成によって決定された組織変更計画につき、招集された社員総会において出席社員（議決権を行使した契約者）の半数の賛成を得ることとしている<sup>(36)</sup>。

このように、州によって様々ではあるものの、持株相互会社の導入にあたっては契約者保護のための手続きが詳細に規定されていることが多い。これに対しては、そもそも持株相互会社のメリットは、その迅速性と低コストにあるのであり、詳細な規定の遵守を要求される場合にはこれらのメリットが失われるおそれがあるとの指摘もある<sup>(37)</sup>。また、契約者は、社員権の補償として現金や株式の交付が行われる完全な株式会社化と比較すれば、一般に持株相互会社への移行を希望するという状況は考えにくく、契約者の承認を持株相互会社への移行の前提条件とすることには疑問の余地もあろう。契約者に対して、このように複雑な組織変更を行うことの利点や欠点を十分に理解できるだけの情報や時間が与えられるわけではなく、契約者はそもそも自身の社員権について自覚していることはないか

---

(33) Iowa Code Ann. 521 A.14(1)b. ミズーリ州、カリフォルニア州の立法においても、同様の規定が置かれている。Mo. Ann. Stat. 376.1305(1), Cal. Ins. Code 11538.

(34) Ibid.

(35) Vt. Stat. Ann. tit. 8, 3441.

(36) R.I. Gen. LAWS 27-1-40.1.

(37) See, Inman, supra. pp 694.

らである<sup>(38)</sup>。

## (2) 資金調達手段の制限

持株相互会社では、保険株式会社の株式を50%超保有しなければならないため、株式の公開という外部資本の調達方法は、株式会社化に比べてより小さなものにならざるを得ない。しかしながら、この点は、相互会社の契約者によるガバナンスを維持するためにやむを得ないものということもできる<sup>(39)</sup>。

## (3) 保険契約者と外部株主との利益相反

保険契約者は、より低い保険料とより高い配当を享受することを望むのに対して、外部株主は、収支の安定化・最大化による投資リターンを享受することを望むのであるから、当然保険料を低く抑えるというインセンティブが働かない。この両者の利益相反関係は、株式会社化と持株相互会社化のいずれにあっても生じるものであるが、株式を公開し、外部株主の比率が高まれば、利益相反の程度は、株式会社化の方が大きくなるのであり、外部株主の影響が高まる結果として、保険契約者の利益が害されるおそれが生じることになる。これに対して、持株相互会社では、子会社である保険株式会社の株式を50%超保有している状態を強制されることから、相互会社社員による保険株式会社のガバナンスが維持され、一応相互会社社員である保険契約者の利益が優先されることになる。

逆に、株式保有が強制される結果、株式保有コストは大きくなるのであり、財務の健全性に対してより慎重な配慮が必要となる。

## IV. 小括 ー今後の課題

最近の生命保険相互会社の株式会社化が進むにつれて、相互会社と株式会社との組織の合理性をめぐる議論も進む。そこでは、資金調達方法の多様化や事業再編の効率性といった側面で論じられることが多いが、生命保険会社の経営に対するガバナンスの効率性も重要な問題である。当然ながら、株式会社化が証券市場への新規上場を伴う場合には、生命保険株式会社の経営者は、市場の目にさらされることとなり、より効率的なガバナンスが期待されることはいうまでもない。しかしながら、その一方で、株式会社における経営判断にあたっての考慮は、株主の利益の最大化にある。先に述べたような、顧客としての保険契約者と、投資家としての外部株主との利益相反関係が不可避免的に生じる以上、その結果として、保険契約者の利益の最大化という考え方が後退してしまうこともやむを得ない

---

(38) Ibid.

(39) 村上・前掲ニッセイ基礎研レポート5頁。

であろう。相互会社においては、社員と保険契約者は一致するのであるから、いずれにしても保険契約者の利益を最大化することを第一の目的として、経営判断を行うことができる。その意味で、持株相互会社は、株式会社化のメリットを最大限享受しながら、相互会社のメリットも維持できるという意味での二面性を持ち合わせている。もちろん、理論的に解決すべき課題もあると思われるし、また他方で、米国における状況との相違も無視すべきではない。しかしながら、今後世界的にますます金融機関がコングロマリット化を進めていくことが想定される以上、わが国における生命保険会社にも、相応の対抗手段として、合理的な事業再編の選択肢が用意されることが望ましく、米国の事例等を参照しながら、持株相互会社制度の導入の可否について、検討する必要があるように思われる。ガバナンスや保険契約者保護のための仕組み等を含め、今後の検討課題としたい。