

組織変更によって相互会社の社員が失う権利があることに對し、補償が行われる。相互会社の場合に社員が有する権利には「保険契約関係」と、取締役選任権、残余財産分配請求権、退社時の持分払戻権等の「社員関係」に基づくものと大別される。株式会社化に際して、「保険契約関係」が株式会社の債権者としての保険契約者の権利となり、「社員関係」は喪失する。日本では、有配当契約の配当受領権は社員権に属すると考えられ、組織変更後の配当受領権をどのように考えるかという重要な問題がある。

しかしながら、諸外国の事例は配当¹⁴も含め、保険給付の内容は変更されることはなく、その権利保護の方法が検討課題とされている¹⁵。本来的には、日本において社員配当が株式会社化後どのように取扱われるべきか¹⁶を論じた上で、保険契約者保護の問題を考慮すべきところであるが、本論文では諸外国で行われるような一定の経済環境の下で、相互会社時代の配当水準を維持することを前提として、社員権補償の問題を考えることとしたい。

6.1 保険業法の規定と解釈

社員への株式の割当てを規定する保険業法第89条は、本論文における、株式会社化における保険計理面での取扱いについての考察の中心となるものである。

(社員への株式の割当て)

法第89条 相互会社の社員は、組織変更計画書の定めるところにより、組織変更後の株式会社の株式の割当て¹⁷を受けるものとする。

2 前項の株式の割当ては、社員の寄与分(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大蔵省令で定めるところにより計算した金額をいう)に応じて、しなければならない。

下線を施した部分がアクチュアリアルな考察を必要とする個所と考えられるが、特に割当ては寄与分に応じてしなければならない、という部分についていくつかの意見がある。一つには、割当ては寄与分のみに依りて行うべきであり、寄与分がマイナスの場合には、割当てが一切行えないと厳密に解釈する考え方。もう一

¹⁴ アメリカでは配当を「社員権」の内容とはせず保険契約上の権利 (insurance coverage) と解する州と社員権の内容とする州とがあるようであるが、いずれも配当水準は組織変更後も維持されるのが通例である。

¹⁵ 松本貢一「相互会社の組織変更と社員への補償」(生保経営平成6年9月)

¹⁶ 本論文のアプローチとは異なるが、社員配当は株式の割当てにより吸収されるとする考え方もあろう。

¹⁷ 社員の中には、特殊法人など法令で株式保有や取得を禁じられている社員も存在することから、施行令第12条は、株式に代えて現金を交付することを認めた。

つは、そうではなく、字句の解釈上の問題はともかく、諸外国では一般的であるように社員毎もしくは保険契約毎に一律の固定的な割当も許容した上で、変動要素の割当ての際には、寄与分(Contribution)に応じて公正・衡平に行われればよいとする考え方である。

これらはいずれも後述する米国式の剰余金への貢献額(Contribution)¹⁸を割当基準とした考え方で、現行保険業法第89条に従えば、こういった方法以外には考えられないが、日本において、米国式の割当基準のみを認めて、その他の方法を認めないとするのは、その計算プロセスの複雑性と計算に要する非常に多くの時間・コストが必ずしも、組織変更計画全体の中で合理性を有しない場合もあると考えられ、「公正・衡平であること」を前提とした上で、英国・豪州等で採用されている比較的簡便な割当基準の採用も認められるべきとする意見もある。

以下、諸外国の事例も見ながら、株式の割当てを受ける社員、株式の割当て、寄与分に応じた割当てと順次考察していくこととしたい。

¹⁸ 本論文においては米国の割当基準である“Contribution”を日本の法律で言うところの「寄与分」と明確に区別するために「貢献額」と訳すこととする。

6. 1. 1 株式の割当てを受ける社員¹⁹

株式の割当てを受ける社員についての考察は、直接的にアクチュアリアルな課題とは認識されないかも知れないが、割当ての際の衡平性を検討する上での1つの要素であることは間違いない。一方、日本の相互会社の場合には第4章で記載したとおり、現状では無配当保険は一般的ではなく²⁰、諸外国特に英国に見られるような、無配当保険契約者への割当ての是非が大きな検討事項とされることは考えにくい。ここでは、一般論として、株式の割当てを受ける保険契約者の要件、また保険契約者がそのように取扱われる理由等を諸外国の事例を含め概観したい。

前述のとおり、保険業法第89条は相互会社の社員は、組織変更計画書の定めるところにより、組織変更後の株式会社の株式の割当てを受けるものとする、としている。コンメンタル²¹では、保険審議会報告の内容として、会社は、組織変更計画書の定めるところにより、組織変更の日において社員であった者に補償として組織変更により発行する新株を割り当てることとする。ただし、補償を与えるべき社員の範囲及び補償の内容について、組織変更計画書に別段の定めをすることができることとしている。

諸外国では、補償を受ける保険契約者選定の要素として、以下のものが考慮されている。

- ・国(または州)の法律
- ・会社の定款
- ・有配当契約、無配当契約の別
- ・(保険契約管理システム等の)実務上の要請

一般的には、有配当契約者を定款で社員²²と定め、組織変更のアナウンス日、取締役会決議の行われた日等の一定の基準日に有効な契約を補償の対象とすることが多いようである。例外として、米国のUnion Mutual社はメイン州の法律に基づいて、過去3年以内の保険契約者を有資格とした。また、英国のNorwich Union社は定款に全ての生命保険、年金の保険契約者は社員である(長期健康保険、他の保険契約は対象外)とし、無配当契約者も株式の割当て対象とした。また、全体から見れば少額(0.2%未満)ではあるが、従業

¹⁹ 諸外国の事例で社員・非社員の別、有配・無配の別が社員権補償の割当てにあたってどのように判断されたのか、本論文では調査が及ばず、必ずしも明確でない場合が多いが、ここでは社員の法的な位置づけを議論するというよりはむしろ、最終的に誰に補償が行われたのかを概観することとしたい。

²⁰ 相互会社全体の新たな契約に占める無配当保険の件数占率は0.2%(4.2参照)

²¹ コンメンタル新相互会社法(大塚英明監修:住友生命保険相互会社 企画調査部)青林書院P709。保険業法の組織変更に係る規定の解釈については、以下これを主に参照した。

²² FRANKLIN, N.A.M. and LEE, W.E. (1987). Demutualisation. JSIAS.31,89.には、英国においては、25の生命保険相互会社のうち18社が無配当契約も含め契約者全てを社員(member)とし、残り7社が有配当保険契約者のみを社員としているとの研究あり。また、英国アクチュアリー会のレポートには、もし、無配当契約に社員権を付与するが、剰余金分配の権利を付与しない場合、この制限は定款の変更により修正が可能。無配当契約者に対するなんらかの補償の提供は、株式会社化計画に対し75%の賛成票が必要である点を考慮すると、望ましい、との記載がある。

員ならびに会社の退職年金受給者にも株式を割り当てた。

日本においても、基本的に社員である有配当契約者に対して、一定の基準日を設けて判定を行うことになるのであろう。過去において、海外旅行保険は無配当保険でありながら、社員契約としていたが、平成8年の保険業法改正において非社員契約に関する規定が設けられたことで、旧法において法律上の位置づけが明確でなかった無配当保険について、剰余金分配のない社員契約とするのではなく非社員契約とすることで、そもそも配当を要しない契約と法律上整理することとされた²³。株式会社化時点で、非社員契約である無配当保険契約のボリュームが相当な規模になるような場合には、特別に検討を要する可能性もあるが、現時点では、現行規定で社員である有配当契約者のみを割り当て対象とすることで特段の問題はないと考えられる。

基準日の設定については、有配当、無配当といった保険契約の属性の別に比べ、実務的な話しではあるが、割当て対象者をどのように確定するかは、場合によっては保険契約者間の衡平性に大きくかかわるところである²⁴。

「コンメンタール新相互会社法」には、組織変更日現在の社員に割り当てるとすると組織変更当日の株主構成が確定できない状態になってしまうから、割当て対象者を確定するための基準日を定め、組織変更日には株主および保有株式数が決まっているようにすることになる。この基準日は組織変更計画書に記載すれば足り、法第33条の規定による必要はないと考えられるが、法第33条に沿うことが可能な状況であれば、新法第33条²⁵の手続を併用したほうがよいであろう、とされている。

²³ コンメンタール保険業法 保険研究会 財経詳報社 P114

²⁴ 英国アクチュアリー会のレポートによると、「対象契約の設定(カット・オフ条項)は難しい問題。社員権は保険契約に付随するという本質から考えると、米国のメイン州のように過去3年間の退社員も対象とするようなルック・バック条項は論理的でない。株式会社化計画発表日時点で有効な全ての契約に割り当てることにより、本来は組織変更日時点の有効契約を対象とする方が適当」、「カット・オフ条項と同様に、計画発表日と組織変更日間の契約申込についても、カット・オフ日の期間延長となるので注意が必要。小口契約の殺到により社員補償が希薄化する危険もあるため、計画発表日以後の契約は特別給付の対象とすべきでない。」とある。

²⁵ 保険業法第33条(基準日)

相互会社は、社員として権利を行使すべき者を定めるため、その権利を行使すべき日の前四月以内の一定の日における社員をもって、その権利を行使すべき社員とみなすことができる。

2 相互会社は、前項の一定の日を定めた場合には、その日をその二週間前に公告しなければならない。ただし、定款でその日を指定した場合には、この限りではない。

3 第一項に規定する権利には、この法律に別段の定めがあるもの及び剰余金の分配を受ける権利その他政令で定める権利を含まないものとする。

施行令第5条(基準日を定めることができない権利)

法第33条第3項に規定する政令で定める権利は、次に掲げる権利とする。

株式会社化が行われる際に、駆け込み契約²⁶の発生による、募集上の株式の割当ての有無についてのトラブルを回避する上でも、基準日の設定は、その会社の株式会社化計画が一般に知られる以前に設定されることが望ましい。諸外国の事例で採用されるケースが多い組織変更計画の採択日において適格な保険契約者であり、かつ組織変更計画採択日及び発効日の双方において有効な保険契約者とする方法について現行の規定で2時点における契約の有効性を判定要件にできるのかという問題と、仮にそうした場合、実務的な問題として、2時点の間で消滅した契約の取扱いが問題となる²⁷。

一 剰余金の分配を受ける権利

二 残余財産の分配を受ける権利

²⁶ 契約の駆け込みによって、一部の契約者が不労利得を上げることで、契約者間の衡平性が損なわれてはいけない。米国式の貢献額(Contribution)で割当てを行えば、固定部分を除き、駆け込み契約に割当ては実際上行われなくなる。英国式のアセットシェア方式では、一時払い契約等について、単純に適用すると割当て額が大きくなるので、Norwich Union 社のケースでは加入年度によって、経過の浅い契約の削減幅を大きくする段階的な削減を行っている例がある。

²⁷ 英国の Norwich Union 社のケースでは効力日前に消滅する契約に対して株式の割当ては行わなかったが、消滅の事由が死亡・満期の場合に限って保険金増額配当を上限を3%として上乗せする措置を講じた。

6. 1. 2 株式の割当て

法第 89 条によれば、組織変更後の株式会社の株式の割当てを受けるものとするがあるが、諸外国においては補償形態は多様である。補償形態についてはアクチュアリアルには本質的な問題ではなく、合理的に等価と見做し得るものであれば可というのが基本であろうが、補償形態の差によって生じるキャッシュアウトの時期にかかる流動性や、資金の払込みの有無等によるソルベンシーへの影響の問題もある。以下に補償の形態について、例を挙げる。

米国では

- (1) 組織変更後の生命保険株式会社の親会社(持株会社)の株式(Holding Company Stock)
- (2) 現金(Cash)²⁸
- (3) ポリシー・クレジット(Policy Credit²⁹)
- (4) 発行株式の[優先]引受権([Preemptive] Subscription Rights)³⁰

米国では株式会社化した生命保険株式会社の親会社である持株会社の株式が配分される。アップストリームの持株会社の株式を配分することには、否定的な見解もあろうが、必ずしも、理論的に間違っている訳ではないと考えられる。持株会社を作って子会社・関連事業を兄弟会社にしたような場合にはむしろ、明確に相互会社が有していた企業価値を総体として配分することができる。さらに理論的には子会社・関連事業の収益性が高いような場合には、持株会社の株式を分配する方がむしろ契約者にとっても望ましいと言える。しかしながら、実際にそうなるかどうかは個別の事例毎に判断される問題ではあろう。

Daniel J. McCarthy 氏³¹は保険契約者への補償形態(Forms of Consideration)を考慮する際の要素として資本(Capital)と経営権のコントロール(Control)等いくつかの例示³²を行っているが、その中で、現金での補償については資産の減少を伴い、ポリシー・クレジットについては負債の増加を伴うことから、双方とも会社の

²⁸ 必ずしも最初から株式等を代替する補償形態として現金があるのではなく、少額の株式の処分や、非居住者の便宜のために株式の売却代金を提供するサービスが用意されているケースが多い。日本においても、株券発行等の物理的な制約を軽減する意味で、株式の経済価値を基準として、その他多様な補償形態が採れることが望ましい。

²⁹ Policy Credits increases in the amounts of guaranteed value in an insurance policy or annuity contract. エクイタブル社の場合には、税制上の理由で株式を受け取れない年金の契約者に対しては口座残高を引き上げることが行われた。

³⁰ NY州保険法第二方式では発行株式全部についての優先引受権を規定している。理論的には保険契約者が発行株式全てを購入することができる訳であるが、実際の例では優先引受権が行使されることは殆ど無い模様である。

³¹ Actuarial Issues: Allocation of Consideration and the Closed Block (Daniel J. McCarthy) P180 参考資料 3に部分要約を添付

³² その他、連邦税制・エリサ法、非居住者の株式登録、少額株主に要するコスト、優先購入権

剰余金の減少要因になる。また、一方で株式による補償については、直接的な資本の流出を招かないとしている。また米国において大抵の州が解釈の幅の広い規定を定めて、保険契約者への多様な補償形態を可能にしていることを述べるとともに、その中で、現金、ポリシー・クレジット³³、普通株式(Common stock)、配当の増額³⁴(Increased dividend)等が通常想定されているとしている。

英国においては

- (1) 現金(Cash)
 - (2) 組織変更時点での特別保険金増額配当³⁵(one-off special reversionary bonus)
 - (3) (アセットシェアの増額に基づく)将来の配当増額(future reversionary bonus or enhanced terminal bonuses)
 - (4) 組織変更後の生命保険株式会社の持株会社の株式(Holding Company Stock)
 - (5) 発行株式の[優先]引受権
- 等の形態により補償が行われる。

米国と同様に単純に現金で補償を行うことは資本流出³⁶を招くことが認識されており、通常現金や特別保険金増額配当の割当てでキャッシュアウトが生じる場合には、買収会社によって現金が供給されるか、ファイナンスによる手だてが講じられる。

英国では、米国に見られない、組織変更時点での特別保険金増額配当や将来の配当増額等の形態が取られることがあるが、これは買収による株式会社化の場合に多く見られるものである。買収によって株主ファンドが設定された場合、英国では通常、今まで有配当保険契約者が享受してきた有配当契約の利益の一部と無配当契約からの利益の全てが株主ファンドに移転されることになる為、買収者はこれらの将来利益の代償として有配当ファンドに資本拠出を行う(be used to meet the cost of future shareholder transfers)。こういう手だてを講じる結果、保険契約者の配当には変化が無いものとされている。この拠出の一部が現金や組織変更時点での特別保険金増額配当となる。

将来の配当増額は上記有配当ファンドに資本拠出されたものから特別保険金増額配当を控除した残額を原資とするものである。これらの配当は必ずしも契約上のものではない為、また途中の解約等によって支払が削減される場合があるため、この資本拠出によって有配当ファンドのソルベンシーを高める効果、販売面

³³ 保険契約のキャッシュバリューを増加させる形態であれば、現金と同様の影響があるが、死亡保険金の増額といった、その発生が後年になる給付の場合には責任準備金の積立方法によっては、実際の給付の価値と、求められる“帳簿上の価値”に大小の差が出る可能性を指摘している。

³⁴ 通常、なんらかのフォーミュラ(公式)で定義され、金額を保障するものではない。この方法は小規模の株式会社化では何例も行われた程度であるが、生命保険相互会社同士の合併の場合には一般的に用いられる方法らしい。

³⁵ 保険金増額配当(reversionary bonus)は現金配当に代えて、配当金を保険金増額の保険料に振り替えて死亡時・満期時の保険金額を増額するもので英国に特徴的な配当方式

³⁶ 資金が流出することで、結果的に資本の減少につながる。

等では新契約コストのファイナンスを容易にする等の効果があるとともに、有配当ファンドの投資効率の向上（長期投資、エクイティ投資の自由度）を確保するものである。これらは有配当ファンドの保険契約者のアセットシェアを増やすことにつながり、補償の一部と考えられている。

このように米国と英国の事例を見たが、いずれも実態として多様な補償形態が可能となっている。勿論、英国の場合には組織変更規定そのものがなく、裁判所の認可手続きの中で個別の事例が積み上げられている訳で、それをそのまま日本のケースと比較することは適切ではない。しかしながら、少なくとも現状、基本的に組織変更後の生命保険株式会社の株式だけに限定されている補償形態は、欧米並みに多様な形態を可能とすることが、保険契約者への多様な選択肢を可能にするとともに、組織変更スキームの柔軟性を確保する上で望ましいと考えられる。

また、これはアクチュアリアルな話ではないと考えられるが、日本においては、株式による補償を考える際には額面の問題を避けて通る訳にはいかない。保険業法第89条第4項で準用する、商法第166条第2項において、設立において発行する額面株式の1株の金額は5万円以上とされているが、この前提では日本で実際に、株式を保険契約者に割り当てた場合、1株以上の株主はごく少数になるであろうことは想像に難くない³⁷。次の6. 1. 3で述べる、諸外国の固定部分の割当ては、一つには社員としての議決権を失うことに対する補償と考えられているが、日本では最低の額面を5万円とした場合、全ての契約者に一律1株以上の割当てを行うことは無理であろう。

³⁷ 米国では1株あたりおよそ \$ 20 ぐらいのプライシングがIPOにおいて常識とされている模様。日本円に換算すると2000円から3000円といったところであろうか。

6. 1. 3 「寄与分」に応じた割当て

日本の組織変更規定は米国、特にニューヨーク州の組織変更規定ならびに冒頭にも述べたようにUnion Mutual社、Equitable社の株式会社化の実例が大きく影響を与えた面がある。しかしながら、割当ての基準は「寄与分」のみに限定³⁸され、諸外国の株式会社化の事例においては例外がないほど一般的である固定部分の割当ては、日本の現行業法下においては行えないと解されているようだ。

ニューヨーク州保険法の組織変更規定でもその基本的な考え方を規定したモデルとされる第1方式において、「保険契約者へ与えられる対価(consideration)は公正・衡平な方法で割当てられるとともに、有配当契約等の分類(class)毎の推定による、対価総額に対する相対的な貢献度を斟酌して割り当てられる」とある³⁹。また、Equitable社やMONY社が行った第4方式の規定においては、「保険契約者へ与えられる対価は公正・衡平な方法で割当てられる」とだけある⁴⁰。

このような規定のもと、実務的にはEquitable社場合、3株を定額割当(fixed allocation)とし全ての有資格保険契約者に分配するとともに、保険契約者に割り当てる残りの株式総数を変動割当(variable allocation)としてアクチュアリアル貢献額(Actuarial Contribution)に応じて定額割当に加えて割り当てた。このような定額割当、変動割当の考え方はニューヨーク州のみならず、米国において一般的であり、過去の株式会社化事例において例外はない。

Daniel J. McCarthy氏は以下の内容を述べている⁴¹。

固定部分と変動部分の問題は、「社員権」と「貢献額」のバランスの問題と言える。具体的な影響は、貢献額の小さい契約者(通例、小額契約の個人契約者など)と、貢献額の大きな契約者(通例、グループ保険及び大型契約の個人契約者)との間での割当ての分布の形状の差となって現れる。固定部分は“契約毎”か“保険契約者毎”である。いずれであるかは、保険契約者の投票権に係る州法の規定よるところが大きく、例えばメイン州、ミシガン州、ミネソタ州では契約毎であり、その他の、例えば、ニューヨーク州では保険契約者毎で契約者がいくら多くの契約を持っていても投票権は一つとされている⁴²。

また後述する英国、豪州等においても、変動割当の基準についての考え方は米国とは大きく異なるが、定額部分と変動部分の組み合わせにより保険契約者への対価の割り当てが行われていることは同様である。

³⁸ 後述するように英国・豪州の事例ではアセットシェアや責任準備金を基準とするケースがある。

³⁹ STATE OF NEW YORK INSURANCE LAW § 7312(d)(1)(C) the consideration to be given to the policyholders is allocated among the policyholders in a manner which is fair and equitable to policyholders and which may take into account the estimated proportionate contribution of each class of participating policies and contracts to the aggregate consideration being given to policyholders;

⁴⁰ STATE OF NEW YORK INSURANCE LAW § 7312 (d)(4)(B) the consideration to be given to the policyholders is allocated among the policyholders in a manner which is fair and equitable;

⁴¹ 参考資料3、P3

⁴² このロジックを用いれば、日本において定額部分を導入したとすると、それは「保険契約者毎」とすることになるだろうか。

次に、保険契約者への対価の割当てに関しては、上述した定額割当、変動割当といったどちらかと言えばアクチュアリーの見解事項とは異なる方法論的な課題のみならず、米国流に言えばアクチュアリアル貢献額 (Actuarial Contribution) による割当てをどう考えるかという問題がある。第7章の7.7英国・豪州方式についてで詳述するように、英国・豪州においては米国式のアクチュアリアル貢献額計算による割当てアプローチが採用されていない。

6.2 「寄与分⁴³」とは何か

寄与分は以下の規定にあるとおり、保険契約毎のネット・アセットシェアとされている。

(社員の寄与分の計算)

規則第44条 法第八十九条第二項に規定する大蔵省令で定めるところにより計算した金額は、組織変更を行う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とする。

2 前項に規定する保険契約ごとの寄与分は、相互会社が設定した保険契約の区分(以下この条において「区分」という。)ごとに、第一号に掲げる額から第二号に掲げる額を控除した額を、当該区分に属する保険契約ごとにその責任準備金、保険金、保険料その他の基準となる金額に応じて計算した金額とする。

一 社員に係る保険契約について、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

二 社員に係る保険契約について、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

「寄与分」は保険契約の区分ごとにネット・アセットシェア⁴⁴に準じる⁴⁵計算を行い、その結果が責任準備金、保険金、保険料といった配当計算でも用いられる割当て要素を用いて、保険契約毎に示される金額とされている。

具体的なアセットシェア計算については、7.2で述べることとし、ここではアセットシェア概念の概略を説明するに止める。

アセットシェアは、一定の保険群団を考えた際に、保険契約上の収支差額によりその保険群団が蓄積したと考えられる、会社全体の資産に対する概念上の持分である。実際には、シミュレーションによって、一つの保険群団が、会社に蓄積した資産を推定するものである。

⁴³ アクチュアリーから見ると規則第44条で規定する「寄与分」はアクチュアリー技術の1つであるアセットシェア計算を用いて、一定の前提の下で算出される計算結果のようであるが、実例がない中、法律用語としての概念と計算の結果の理解に混乱が見られる。本論文では日本の法律で言う寄与分のみを「寄与分」とし、それ以外のアクチュアリーが計算するネット・アセットシェア計算結果はアクチュリアル貢献額等と称し明確に区別することとする。

⁴⁴ アセットシェアは、その保険群団の将来の保険給付を行うために確保される責任準備金を含んだ概念(7.2日本におけるアセットシェア計算参照)。アセットシェアから責任準備金に対応する資産額を控除したものは、通常ネット・アセットシェアと呼ばれる。

⁴⁵ ここで「準じる」としたのは、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等が、配当計算の検証に用いられるネット・アセットシェア計算と異なる場合があるからである。

このようなアセットシェア計算は、アクチュアリー技術の重要な一つとして、日本においても古くから、主として、消滅時配当水準の設定・検証に用いられ、また将来のプロジェクションを行うことで、保険料率の設定、解約返戻金水準の適否、収益性の検証に用いられる場合もある。また、近年ではコンピュータ技術が急速に高まる中で、会社全体の保有契約を、保険種類、契約年齢等のある一定の範囲に限ってモデル化し、実際の会社規模に則してアセットシェア計算や将来の剰余金の動向の参考資料とする例も見受けられる。

このように、アセットシェアという言葉には2つの側面がある。一つは定義として述べた、保険群団の資産持分という概念であり、もう一つは、後半に述べたところのアクチュアリー技術により、その概念を具現するために行われる、群団のヒストリーを基準にして仮定的に計算された結果である。

計算はその目的とするところに従って、可能な限り正確な結果を求めようとするものであるが、現実の保険会社の運営（区分経理、事業費管理等）とそもそも保険群団内外の衡平性をどう考えて前提を置くのか（事業費の賦課、死亡契約、解約・失効契約の取扱い）という概念的な問題、また一方で計算技術上の制約等（シミュレーションのモデル数、過去データの収集）があり、こういう意味のもとにおいて一意的に定まるようなものではない。また、群団としても一意的に定まるものではなく、まして個別契約固有の持分の和というものではない。個々の契約を考えた方が理解しやすい等の理由で、便宜上比例按分により個々の持分を算定するに過ぎない。一意的に定まらないと言うことは決して悪いことではなく、むしろ、使用目的に従って、多様な分析が行われることに意味があると考えられる。

法第89条第二項、規則第44条で想定している割当ても、実際にはニューヨーク州保険法第1方式でいうところの「保険契約者へ与えられる対価 (consideration) は公正・衡平な方法で割当てられるとともに、有配当契約等の分類 (class) 毎の推定による、対価総額に対する相対的な貢献度⁴⁶を斟酌して割り当てられる」以上のものではないと考えられる。

「寄与分」についての考え方は本論文の一つのテーマであるが、社員権の補償が株式によって行われる場合、株式はヒストリカルな価値のみを反映するものではないという点が基本的に重要である。特に日本の相互会社のように内部留保による自己資本水準が相対的に低いと考えられる場合、株価の上昇が期待されるとすれば、それは将来の株主へのキャッシュフローや「将来の新契約を生み出す営業力」を評価（のれん代）してのものとなる。このように、株式価格に占める将来収益の部分が多いということであれば、組織変更時の割当てが必ずしもヒストリカルな「寄与分」にのみ応じる必要はないと考えられる。

以下6. 2. 1で「寄与分」の実額、6. 2. 2で生命保険会社の価値として「寄与分」に応じて株式を割り当てた結果、その株式を市場はどう評価するかという基本的な論点、6. 2. 3ではさらにSOAの研究結果も踏まえて株式で補償が行われる場合、投資家が見る生命保険会社の価値の問題を含めて社員権補償がどのように行われるのかを見ることとしたい。

⁴⁶ 「推定による相対的な貢献度」は estimated proportionate contribution の訳語であるが、米国において、これは日本で言うネット・アセットシェア計算の結果であるアクチュアリアル貢献額 (AC: Actuarial Contribution) を意味しており、日本での議論に見られる「寄与分の実額」のようなものではないことが明確に認識されている。

6.2.1 「寄与分」の実額

ニューヨーク州保険法の第1方式⁴⁷のように、保険契約者が全株式の割り当てを受け取れば、株主となった保険契約者以外に会社を所有するものはないことから、保険契約者間の株式の割り当てさえ、公正・衡平に行われていればよい。この場合、保険契約者間の割り当ての比率(プロポーシオン)のみが問題となる訳で、割り当ての基準とされるアクチュアリアル貢献額計算が、その絶対額の正当性⁴⁸はともかく、保険契約者間で同じ基準で算出されておれば、比率の正当性は概ね確保されることになる⁴⁹とされている。

一方で、組織変更にあたり、保険契約者は社員権喪失の代償として株式等の対価を受け取るようになるが、その対価の経済的な価値がいくらであるのか、今まで保険契約者として、会社の内部留保に貢献した金額と整合的か⁵⁰との疑問が寄せられることがある。

このような問に対しての答えは、第一に、保険契約者として、会社の内部留保に貢献した金額は、保険契約者ごとに預金されている訳ではないので組織変更時にそれを返還するというような性質のものではない。保険契約者が払い込んだ保険料またはその運用成果を源泉として、会社が内部留保した金額は保険契約上の債務をより確実に履行するために相互会社運営上のバッファーとなっているものであり、少なくとも保険契約が継続する限り、組織変更を行うという理由で単純に返還するものではないということが言える。

また、寄与分が全てプラスの場合には、理論上返還(全部もしくは一部)することが、仮に考えられたにしても、保険契約の一部にマイナスの寄与分を有する群団が存在する場合には、事はそう単純ではない。当たり前のことであるが、プラスの寄与分だけを返還すれば、マイナスの寄与分の穴埋めをどうするのが問題となり、現実的にはプラスの寄与分そのままを「実額」として契約者の「持分」と考えることはできない。マイナスの寄与分を有する保険契約が少数の場合には、問題は少ないかも知れないが、それが大きな占率を有する場合には一層、プラスの寄与分のみを何の調整もなく「実額」とすることはできない。

また、計算技術上の問題として、6.2で述べたようにアセットシェア計算は、いくら時間とコストをかけて計算としても、それは一定の条件下で計算されたモデルの計算の結果である。先にも述べたように、割り当ての比率(プロポーシオン)算出の材料とすることは有効であるが、実際の数値は前提条件を変えれば、結果が大きく変わるものである。従って、基本的には、個別契約毎の寄与分の実額ないし、その総和である現社員の寄与分の総額は一意には定まり得ないものである⁵¹。しかしながら、誤解の無いよう、もう少し補足すると、

⁴⁷ 第1方式は、全株式を現在の保険契約者に公正かつ衡平に割り当てる方式である。社団法人の一般原則から、株式会社化時点の社員が会社の剰余金の全てについて持ち分権を有するとされ、これと交換に、株式会社化後の株式ないし、現金を交付するという方式。

⁴⁸ ここで言う絶対額の正当性というのは、保険契約者が割り当てられる経済価値そのものの正当性のこと。

⁴⁹ アクチュアリアル貢献額に多くのマイナスが発生する場合には、比率についても正当性が確保されるとは言えない。

⁵⁰ 内部留保の定義をどうするかにもよるが、ここでは危険準備金、価格変動準備金等を含めて考えている。

⁵¹ SOAタスクフォースのレポートでも、モデル会社の例で、組織変更時の総資産を現社員の分と退社員の分

会社全体として、現社員によって蓄積された資産を、内部収益管理や組織変更時の参考値として使用することを目的に、一定の前提をおいて計算することは可能と考えられる⁵²。しかしながら、その内訳としての個別契約毎の数値となると、その前提が、仮に会社全体としては理解できるものであっても、個別契約者に適用される前提としては理解されないことも十分に考えられ、それを意味のある数値として認識することは難しい。

加えて、株式で補償され、市場で値が付く場合には、契約者が得る経済価値はマーケットの価値になる訳で、それはヒストリカルな価値とは異質なものである。SOAのレポートでも総額はアクチュアリーマターではないとされているのはこのためである。実際、米国の株式会社化事例においても、アクチュアリアル貢献額(AC: Actuarial Contribution)の計算に際して「社員権の代償」としての対価を算出しているというような認識は全く無く、単に株式総数を「契約者の貢献に応じて分配する際の道具」と割り切っているのが実状のようである。

しかしながら、第9章で後述する組織変更剰余金の設定を行うような場合には「寄与分」の実額を何か決めないといけないという問題がある。

に分ける試みが示されているが、死亡契約(退社員)のコスト(危険保険金の支払)を有効契約(現社員)に賦課するか、解約契約の新契約費の未償却分を有効契約(現社員)に賦課するか等、いずれの方法によっても結果は異なる。また現実にはこれらの他、例えば逆鞘の負担をどちらの資産で、場合によってはどういう割合で負担するか等の問題もあり、そのような意味において一意には定まらないものである。

⁵² 9. 1. 3で述べるように、ニューヨーク州第2方式では保険契約者持分(policyholders' equity)の計算を一定の手順で計算することを想定している。

6.2.2 生命保険会社の価値

6.2.1でも、社員権の補償が株式で行われた場合には、保険契約者が取得する価値は基本的にマーケットの価値であり、アセットシェア計算の技術で求められるようなヒストリカルな価値とは異質なものであることを述べたが、株式評価の視点で生命保険会社の価値とは何か、ここでもう少し詳しく見てみることにしたい。

生命保険会社の価値を測定するには、いくつかの方法があるが、ここでは Actuarial Appraisal と呼ばれる鑑定評価の一手法について述べ、次の6.2.3において投資家が見る生命保険会社の価値という視点で、IPO(初回公募)を行う際の保険契約者への補償の問題と、投資家が見るGAAP純資産倍率(Multiple of GAAP Equity)等について概観してみたい。

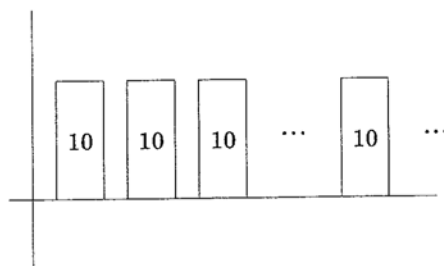
Actuarial Appraisal では下記の項目の合計額が会社の価値とされる。

- ・(資産の時価評価による)剰余、資本
- ・保有契約の将来収益の現在価値
- ・将来の新契約の収益の現在価値

生命保険会社のM&A等の際にアクチュアリー・コンサルタント会社が、会社の時価ベースの純資産に加え、保有契約、新契約のモデルを作成し、一定の前提を置いて、その将来収益等を計算することで会社の価値評価を行うものである。3つ目に記載した、「将来の新契約の収益」については、ここではイメージしやすいように、このように記載したが、「将来の新契約を生み出す会社の価値」とした方が、本来は一般的である。ここには経営陣の能力や、情報システムのインフラ、営業免許、販売組織、のれん代等が含まれるとされている⁵³。

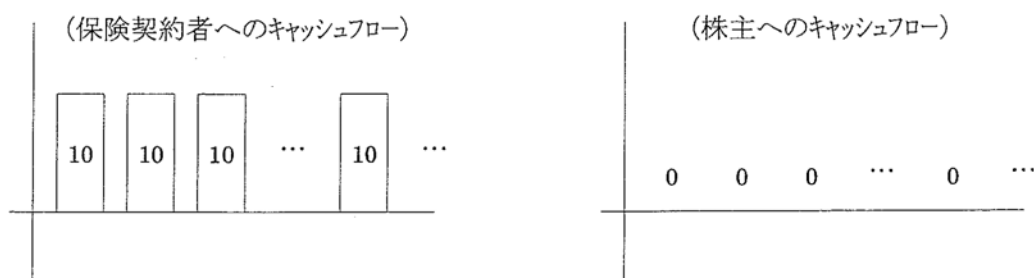
ここで注意しなければならないのは、保険契約の将来収益とは何かという点である。この議論をする際に、はっきりさせておかなければならないのは、「誰」にとっての「収益(価値)」かという点である。株式会社化を行う、もしくは買収されて株式会社になるような場合には、株主にとっての収益・価値ということが、それまでとは全く別の視点で問題となるのであろう。

ある保険会社の契約者配当支払前キャッシュフローが以下のようなものであるとしよう(ここでは簡単のため税金は考慮しない)。

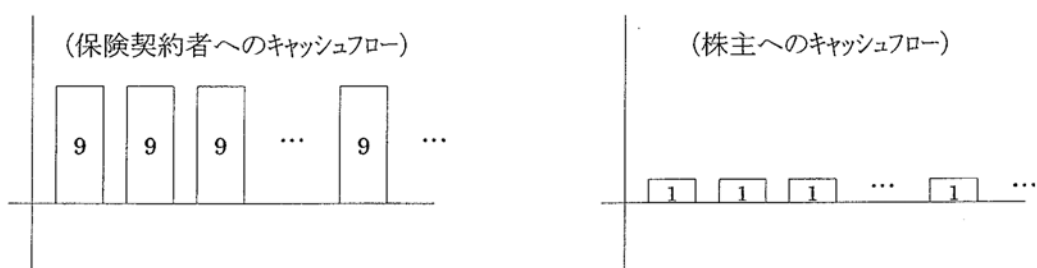


⁵³ 参考資料11

相互会社の場合、当然のことながら、株主配当はないので、株主にとっての会社価値は0である⁵⁴。



生命保険株式会社の場合、諸外国でも一般的に有配当契約の剰余金のうち一定割合を株主の配当や株主ファンドへのトランスファー（利益移転）に充てたりすることが認められている⁵⁵。英国の事例に倣って、分配可能剰余（divisible surplus）10のうち、その10%である1が株主への配当であるとする。この場合、簡単に言うと会社のエンベディッド・バリュー（潜在価値）⁵⁶は、毎年の株主へのキャッシュフロー1を、この会社のリスク・ディスカウント・レートを用いて割引いた現在価値である。



ここで見たように、上の方の図で示した相互生命保険会社の価値は投資家には意味のないものであり、一方で株式生命保険会社の価値は、株主へのキャッシュフローの多寡に大きく影響されるのである。キャッシュフローによる会社価値の測定は一定の前提に基づく経済的な価値の見積もりであるが、実際のM&Aにおいては、このようなデータをベースとした上で、その他売り手と買手の意欲、買収交渉の巧拙、M&A対象会社の需給関係、買収会社の経営権の支配度等が価格に影響を与える要素とされている⁵⁷。

⁵⁴ 相互会社のエンベディッド・バリューが0、もしくは概念が違うので計算対象にならないとされることがあるのはこのためである。

⁵⁵ ニューヨーク州保険法 § 4231(f)(2)(B)には有配当契約の剰余金の10%以上を株主の利益のために用いてはならないとする規定がある。また細部の規定は異なるようであるが、有配当契約から生じる利益について英国では10%、豪州では20%を上限として株主利益の制限が行われている。尚、無配当保険から生じる利益については、どの国においてもその100%を株主利益とすることが認められている。

⁵⁶ 次の6. 2. 3で説明を行う。

⁵⁷ 参考資料11

6. 2. 3 投資家が見る生命保険会社の価値

SOAのレポートに組織変更時の株式の一般公募を行った際に保険契約者への補償がどのような影響を受けるのかの分析が行われており、浅谷氏の論文⁵⁸にその分析結果が紹介されている。結論としては、保険契約者への現金支給をなしと仮定した場合に、

PCR = (保険契約者への補償率) = (保険契約者への補償:PC) / (組織変更前のGAAP純資産)

NCR = (新規公募資本率) = (組織変更時に新規公募した資本) / (組織変更前のGAAP純資産)

MVR = (市場価格率) = (組織変更後の市場価格) / (組織変更後のGAAP純資産)

と定義した上で、(保険契約者の株式価格) + (新たな株主の株式価格) = (会社の市場価格)という関係を整理すると、

$$NCR = \frac{MVR - PCR}{1 - MVR} \quad (\text{式1})$$

という関係式があるとして、次の考察をしている。

- (1)もし保険契約者への補償率PCRが市場価格率MVRに等しいか、またはそれを超えるときは、新規の資本は公募できない。
- (2)MVRが100%に近づくに従って、新規市場価格は急速に上昇する(MVRが100%に近づくということは、その組織変更の魅力があると市場が評価していることを表す。)

保険契約者保護の観点からは、PCRが高い方が好ましいことになる。勿論、市場価格率MVRが高ければPCRが高くなるが、MVRが一定と仮定すると、一般公募資本率NCRが小さい方がPCRが高くなることに注意すべきである。一般公募資本が多額に導入されればされるほど、組織変更前の純資産が一般公募資本により薄められるからである。極論すれば、保険契約者保護を考えれば、NCR=0とすることがよい。

作業部会の報告書では、MVRとNCRとが相互に影響を与える関係があることを注意している。例えば、MVR=70%でNCR=25%の会社は、PCRが62.5%となるけど、もし一般公募資本の額を2倍(即ちNCR=50%)にするならば、PCRは55%に低下する。一般公募資本をできるだけ多額にしようとする経営側の論理は、MVRに影響を与え、従って、結果として得られるPCRの値は予測できないと報告している。

作業部会はその分析から得られる主要な結論として、

- (1)会社はその新規の資本を公募することが容認されるようにするための保険契約者への補償の総額は、会社に対して市場がどのように評価するか強く依存している。市場が高い評価(即ちMVRを高くする)を与える会社ほど補償総額は高くなる。このことは、公募する資本の金額に関係なく正しい。
- (2)組織変更後のMVRが100%近くを達成できた会社は、小さなMVRしか得られなかった会社よりも、保険契約者への補償金額と公募により調達できた資本金額の両者とも著しく大きいことである。優良な会社は

⁵⁸ 参考資料1. 浅谷輝雄 『相互会社の株式会社化と保険数理』 1992年ニッセイ基礎研究所

どこれに該当する。経営が不安な会社が組織変更時に一般公募を行うと、保険契約者の補償割合(当然補償金額も)が圧縮されることになる。

(3) 保険契約者への補償の相対的金額は、公募する資本の相対金額と、現在の市場状態の下での会社に対する市場の評価との組み合わせにより、会社毎に著しく異なる。

以上のように作業部会は、確実な結論を導くことができなかつたと報告している。

ここで簡単な考察として、式1をMVRについて整理すると、

$$MVR = \frac{PCR + NCR}{1 + NCR} \quad (\text{式2})$$

この式は、NCR(新規公募資本率)の水準にかかわらず、

MVR(市場価格率) > 1 ならば PCR(保険契約者への補償率) > 1

MVR(市場価格率) < 1 ならば PCR(保険契約者への補償率) < 1

を示しており、保険契約者への補償を保険契約者に分配された株式の時価総額と定義すると、

・GAAP純資産に対する会社の市場価格が高ければ、保険契約者を含め、株主は皆ハッピーであり、逆に

・GAAP純資産に対する会社の市場価格が低ければ、保険契約者を含め、株主は皆アンハッピーということを書いており、このことは先にも述べたように、SOAのレポートにおいても強く認識されている。このように保険契約者が十分な補償を受けるかどうかは、要は株価がどうなるかに係っている訳で、株式の市場価値が形成される場合には、社員権の補償額というのはアクチュアリーの間与する(できる)事項ではないとされている。

IPO(初回公募)の価格により社員権の補償を考える方法について、結果的に Equitable、State Mutual、Guarantee Mutual 等米国において多くの組織変更がこの方法によった。組織変更時に、IPOを前提とするのであれば、会社の価値を「市場」が判断するというので、米国の行政官が最も安心する方法である。

米国での株式会社化事例を見ると、MVR(実際にはPBR⁵⁹と言った方がなじみがある)は株式会社化時点では1ないし若干1を下回る水準でIPOの価格が決定されるようである⁶⁰が、通常その後上昇し、元相互会社であったから他の会社に比べて低いというようなことにはなっていない⁶¹ようである。勿論PBRは会社の個別事情によってその水準はまちまちであるが、現在米国の株式会社にあつては概ね2~3程度である。

一方で、MVR(結果的には株価)に影響を与える要素としては、言うまでもなく、株式会社化した生命保険

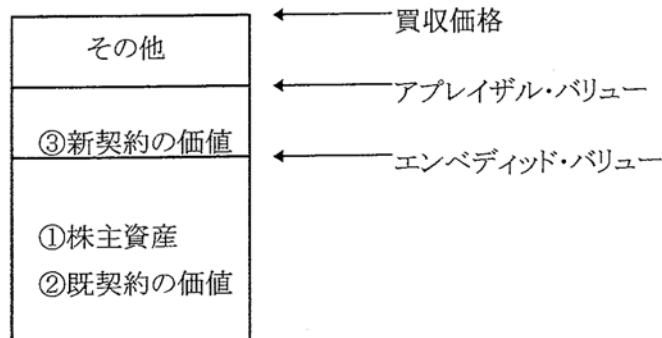
⁵⁹ Price/GAAP Book Ratio

⁶⁰ UNUMは0.95、エクイタブルは0.62であった。英国のNorwich Union社は、米国流のGAAPエクイティと平仄がとれているか分からない面があるが、1.27程度とされている。

⁶¹ UNUMは2.9、エクイタブルは2.5(平成11年2月現在)

会社の将来の収益力に関するマーケットの評価が大きい。株価の理論には色々あるが、先の6. 2. 2でも述べたように、株主が得る将来のキャッシュフローが増えれば、株価が上昇するというのは異論の無いところであろう。株主への収益と株価を比較する指標としては、PER (Price Earnings Ratio: 米国の生命保険会社では概ね15程度)、配当利回り (米国の生命保険会社では1%程度) 等がある。欧州では上記のものに加え、株価とアプレイザル・バリュー (Appraisal Value)⁶²やエンベディッド・バリュー (Embedded Value) と比較して、株価の水準を見る手法も一般化してきている。

(参考:アプレイザル・バリュー、エンベディッド・バリュー等の概念図)



日本においても、今後株式会社化する会社が出た場合、その過程で社員権の補償総額の問題も検討されることになると考えられるが、上記の考察のように、結局は、株式の市場価値が形成される場合には、株価がどうなるかが重要であって、保険契約者の期待にも十分にこたえつつ、収益力を高めるような運営のできる会社が、株式を分配された保険契約者にも十分報いるとともに、一般の株主にとっても魅力のある会社ということになるのであろう。

ここで若干余談になるかも知れないが、GAAP純資産倍率等について触れてみたい。「GAAP純資産倍率⁶³」は「純資産」を基準に会社の価値を測定しようとする方法の一つ。GAAP純資産はGAAPという会計基準を用いて資産負債の評価を行った時の純資産 (Equity) であって、米国においても (相互会社にGAAPを適用した場合の) GAAP純資産そのものが保険契約者への貢献額総額であるというような固定された考え方はない。

Union Mutual 社の場合、株式会社化を行う前年末のGAAP純資産をもとに契約者への最低補償額を定めているが、会社側は当初法定会計 (SAP) ベースで割当てを考えていたが、行政との交渉の中で、補償規模を大きくするためにGAAP純資産が使われたとの話もある。

NWNL (Northwestern National Life) は生命保険を取り扱う相互会社部門と株式会社部門とを合わせ持つ特殊な形態の相互会社であったが、この場合、相互会社部門の株式会社化の際に、現存した株式会社部

⁶² ①株主資産、②既契約の価値、③新契約の価値を内訳とする、株主にとっての将来利益のキャッシュフローの現価等を評価額とするもの。①と②の合計額をエンベディッド・バリューと称する。株価の分析・評価の他、買収価格の設定や内部管理として業績の評価等に用いられることも多い。

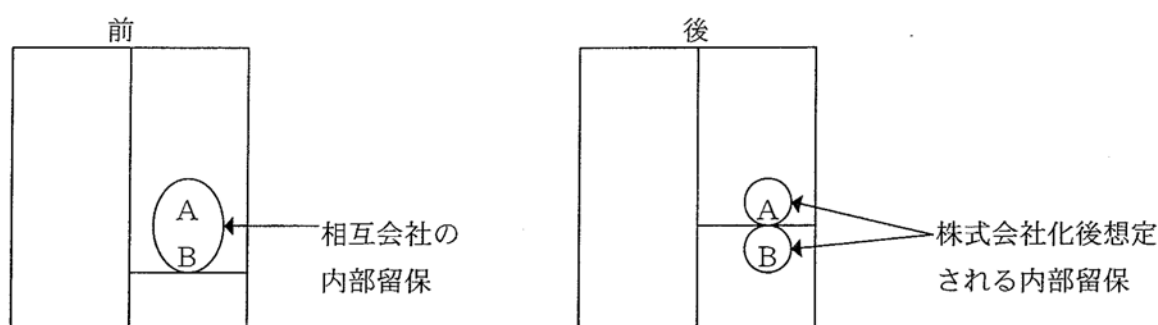
⁶³ GAAPによる自己資本額を基準として、会社の時価総額を評価する方法

門のGAAP純資産倍率を参考として用いることは会社の価値評価として納得感があつたということであろう。

勿論、株式会社となった以降は、その会社の株価をGAAP純資産の何倍の時価総額であるというように見る指標(PBR)があるので、投資家はGAAP純資産を基準に株価水準を比較するが、「GAAP純資産」=「契約者への補償額」とア prioriに定まっているということではない。

またGAAP純資産に関連して、相互会社の内部留保が構成する純資産と株式会社化後の投資家による企業価値評価を考えて見たい。

株式会社化前にはA、Bの内部留保が負債の部にあり、それが株式会社化後は一部(B部分)が資本勘定に組み替えられたと仮定する⁶⁴。



保険契約上の債務の履行のため負債の部に、引き続き設定される内部留保(A)は、保険契約上のものと理解されるから、通常、企業価値評価には算入されないであろう。企業価値に算入⁶⁵されるのは資本の部に再構成された内部留保(B)である。

この意味で、実際の株価にはBの金額が影響するのであって、寄与分の算定ベースとされる内部留保の金額全てが企業価値を生み出すものではないことが理解される。

勿論これは大雑把な議論であつて、現行の法定会計で認識されている内部留保が、株式会社化後にGAAP等の期間損益、株主利益の認識に重点を置いた会計制度が構築された後、その財務諸表が作成されたものと仮定している。しかしながら、今後投資家の利用に供される財務諸表で責任準備金を中心とする生命保険会社の負債がどのように定義され、またその実際の金額が現在の法定会計ベースで積み立てられているものとの比較においてどのような水準になるかによって議論は異なつてこよう。

⁶⁴ 資本の部の再構成については第9章で触れる。

⁶⁵ 先に説明した Actuarial Appraisal で言う剰余・資本の部分についての事であつて、ここでは静態的な企業価値のみを論じている。

6.3 日本の相互会社における「寄与分」の分布状況について

これまで社員権補償の基本的な考え方について、諸外国の事例等を紹介しながら、どちらかと言えば理論的な話を中心に行ってきたが、ここでは、我が国においてネット・アセットシェアとされている「寄与分」の分布状況について簡単に考察してみる。

6.3.1 現社員間の「寄与分」の状況

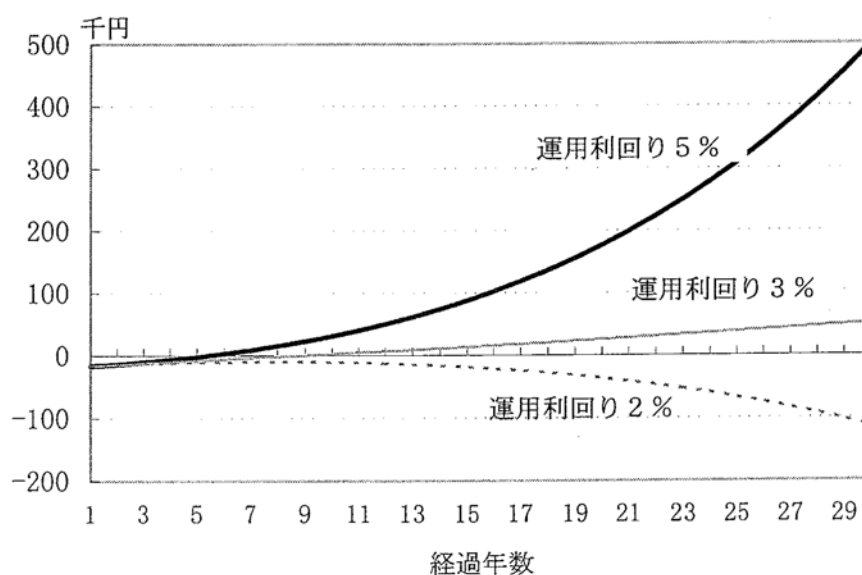
以下、商品間でのネット・アセットシェアの状況と契約年度間でのネット・アセットシェアの状況という2つの切り口から、現社員間のネット・アセットシェアの分布状況について考察するが、実際の契約の寄与分は、当然のことながら、両方の要素の影響を受けることになる。

a. 商品間での寄与分の状況

商品間でのネット・アセットシェアの状況を誤解を恐れずに極めて単純化すると、現状では貯蓄性商品は総じてマイナス、保障性商品はプラスとバランスが崩れている状況にあると考えられるのではないかと。勿論、何を貯蓄性商品とし、何を保障性商品とするかの問題はある。ネット・アセットシェアは生命保険会社側から見た計算時点での、内部留保等の剰余金に対する貢献度合いを示すものであり、バブルの時に同様の計算をした場合には、全く様相の異なる結果が出ていた可能性が高い。

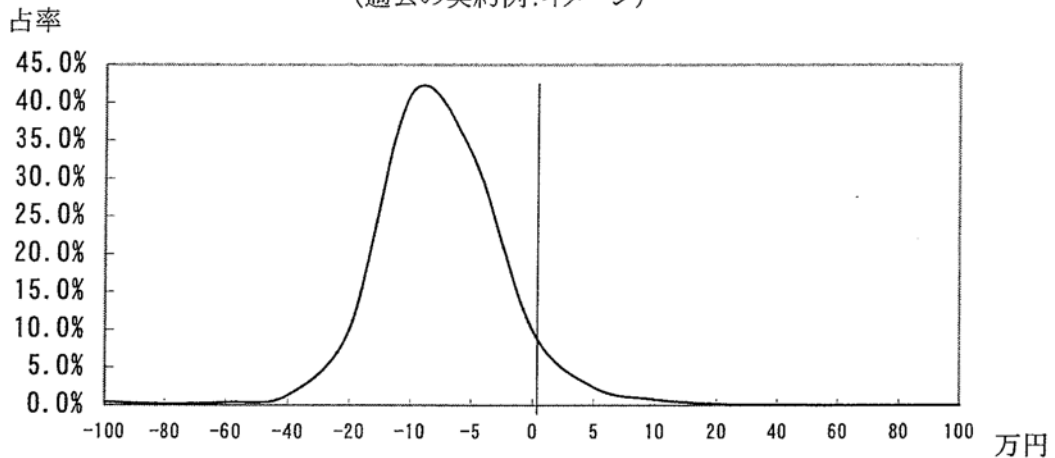
下図に貯蓄性商品の一つと考えられる養老保険(予定利率2.75%)のネット・アセットシェア計算の例を挙げたが、運用利回りの前提によってネット・アセットシェアの水準は大きく異なる。

養老保険のネット・アセットシェア計算例[運用利回りが5%、3%、2%の例]
(予定利率=2.75%、30歳、男性、30年満期、保険金額 100万、保険料 27,323円)



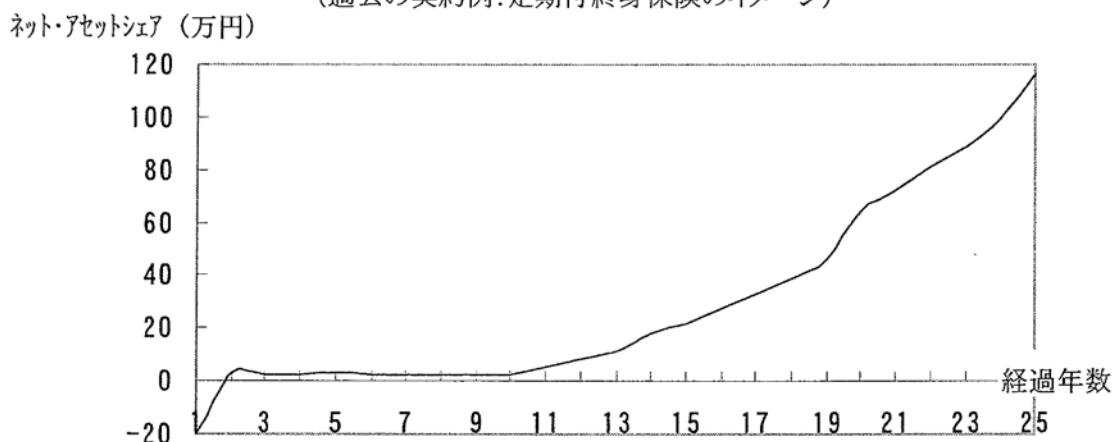
貯蓄性商品の場合、その定義にもよるが、一般的に死差益・費差益が少なく、運用収益と配当利回りの差が基本的な収益となる。しかしながら、近年の極端な金利低下ならびに、資産価値の低下により、運用利回りが貯蓄性商品の予定利率そのものを下回っており、そのネット・アセットシェアは大半がマイナスと考えられる。次の図は貯蓄性商品の保有契約についてネット・アセットシェアの分布をイメージしたものである。現状では1契約あたり10万円前後の契約が多く存在すると考えられる。

貯蓄性商品のネット・アセットシェア件数分布
(過去の契約例:イメージ)

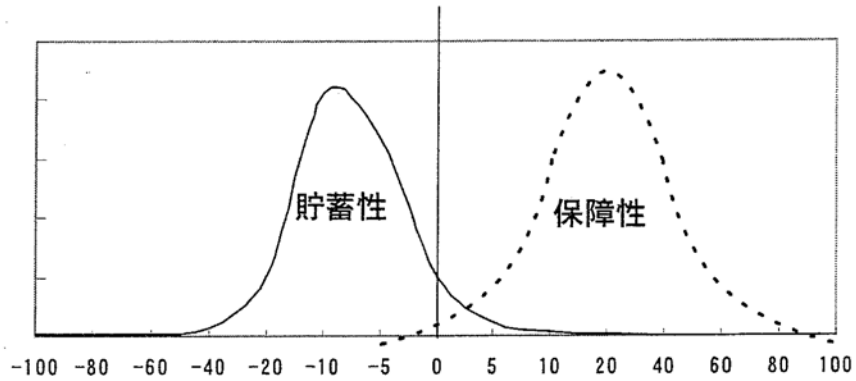


一般的に保障性商品の場合は、貯蓄性商品と違って、保険料に占める保険料積立てにまわる部分が相対的に少なく、逆鞘を死差益・費差益でカバーすることができる契約が多い。保障性商品の保有契約についてネット・アセットシェアの分布は経過年数別に見ると以下の図のようなイメージになるかと思われる。

保障性商品のネット・アセットシェア計算例
(過去の契約例:定期付終身保険のイメージ)



先ほどの貯蓄性商品のネット・アセットシェア分布と重ねあわせると、保障性商品のネット・アセットシェアの分布は次図のようなイメージになることが想像される。



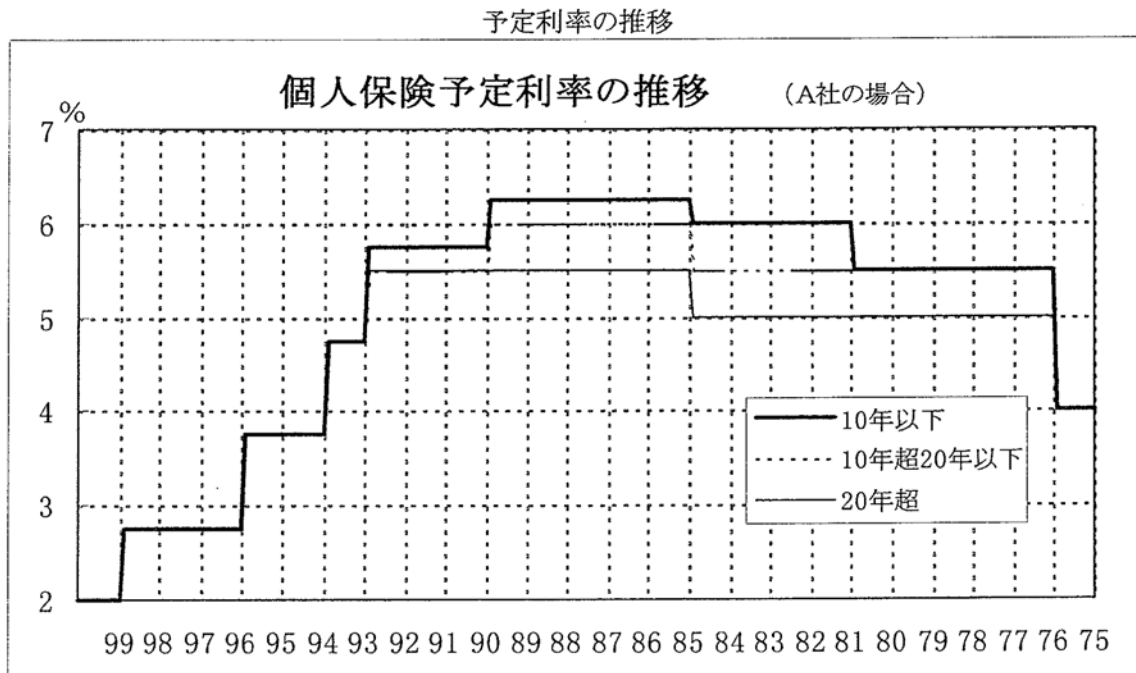
このように、日本の相互会社の有する保険契約のネット・アセットシェアはプラスとマイナスそれぞれに山がある形状であることが想像され、これを前提として社員権補償の問題を考える必要がある。

b. 契約年度間での寄与分の格差

次に、契約年度間で寄与分に格差のする要因は、

- ・予定利率、予定死亡率、予定事業費率等の保険料計算基礎率の変更
- ・上記、予定計算基礎率と実績の差異
- ・配当政策 等が考えられる。

下図は1975年(昭和50年)以降の予定利率水準の例であるが、ここに見られるような93年(平成5年)以降の予定利率水準の急速な引下げが、契約年度間で見た場合、寄与分の格差を生じている可能性がある。



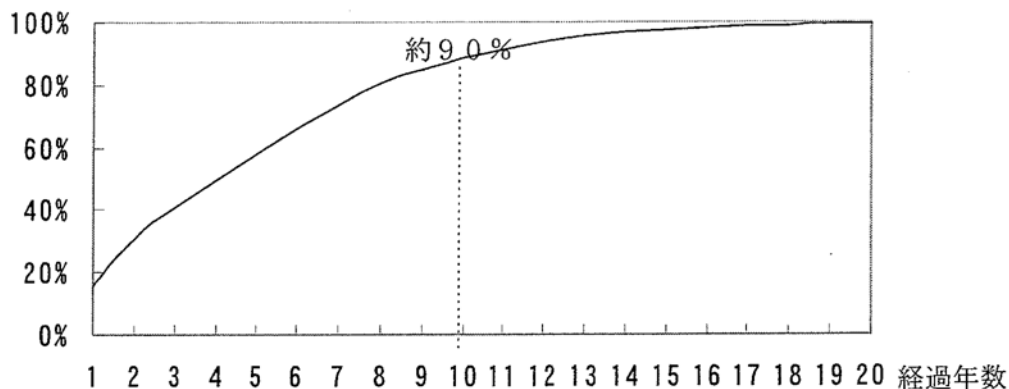
以上簡単にまとめると、以下のことが言える。

- ・現社員のネット・アセットシェア分布で株式を割り当てたとすると、貯蓄性商品についてはその大半が割当てを受けることができない
- ・比較的大きな割当てを受けることができるのは、保障性商品で長期継続契約
- ・経過年数の浅い保障性商品についての割当ては、初年度の事業費の取扱いや「保険契約上の債務を履行する金額」の具体的計算等の寄与分計算の実務的な取扱いに多く影響される

6.3.2 現社員と退社員⁶⁶の「寄与分」の状況

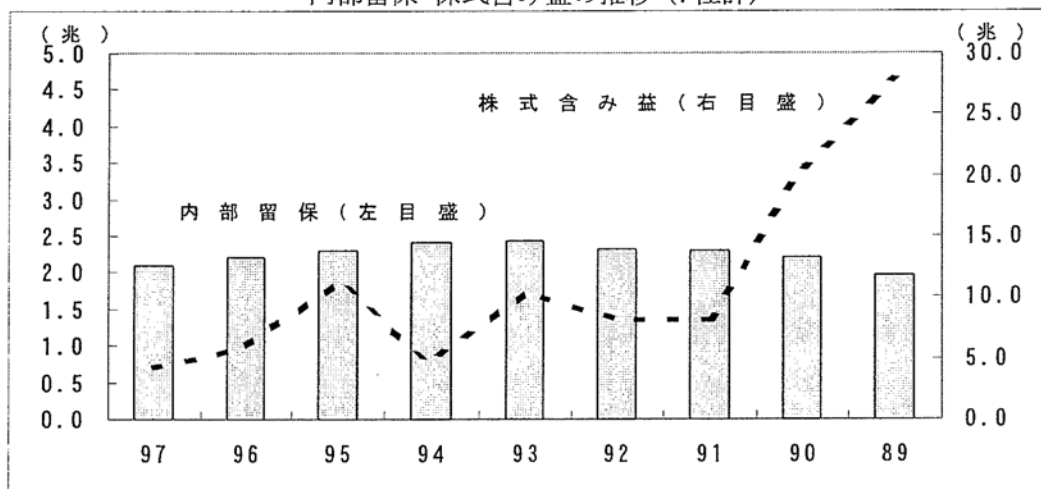
次に現社員と退社員という視点から、その「寄与分」を考察してみたい。下図のように、日本の相互会社の一般的な例として、保有契約の約9割は過去10年間の契約(保険金額ベース)である⁶⁷。

契約年度別の契約累積分布(イメージ)



下図のように、ここ10年間の内部留保水準(危険準備金、価格変動準備金等)は大きく変化していない。単純な見方をすれば、10年前の内部留保がそのまま、それほど増えずに残っていると見えなくもない⁶⁸。さらに、株式含み益の水準は激減した。このような中で、現社員の寄与分は本当にあると言えるのだろうか。一方で、基金償却準備金等の内部留保が急速に行われている面もあり、現社員の寄与分をどう考えたらいいかは難しい問題である。

内部留保・株式含み益の推移(7社計)



⁶⁶ ここでは退社員の法的な持分云々ではなく、生命保険会社の純資産のうち、退社員の拠出した保険料を源泉としてどれだけ形成されたかを考えることとした。

⁶⁷ 統計上、転換・再転換契約については転換後・再転換後の経過年数で計上されている。

⁶⁸ 勿論、89年時点の内部留保、株式含み益の水準が現時点での退社員の「寄与分」ということではない。