

# 株式会社化の波及効果

## - オーストラリア、イギリスの事例から -

保険研究部門 村上博信

### 1. 進む生保相互会社の株式会社化

99年7月、金融審議会（蔵相の諮問機関）第二部会は、「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」をとりまとめた。今後これに沿って、実務面に課題を残していた保険業法の株式会社化規定が見直され、相互会社が株式会社に組織変更する道が開ける見通しである。既に複数の生保会社が株式会社化に前向きであるとの新聞報道もなされている。

一方、諸外国では既に株式会社化が活発に行われている。国境や業態を越えた競争が激化する中、外部資本調達が容易な株式会社への組織変更が増加しているのである。

図表 - 1 各国生保の主な株式会社化

国	会社	状況
アメリカ	メトロポリタン(1位)	98年発表
	プルデンシャル(2位)	98年発表
イギリス	ノーウィッチエウ(4位)	97年完了
カナダ	サンライフ(1位)	98年発表
	カナダライフ(2位)	98年発表
	マニユライフ(3位)	98年発表
オーストラリア	AMP(1位)	98年完了
	ナショナル・ミューチュアル(2位)	96年完了

(注)括弧内は97年収入保険料順位

(資料)ニッセイ基礎研究所作成

株式会社化については、会社の経営上のメリッ

トが取り上げられることが多いが、本稿では株式会社化の副次的な波及効果について紹介したい。

### 2. 株式会社化の波及効果

相互会社が株式会社化すると保険契約者（社員）は、社員権（議決権、財産に対する持分権）を失う。そこで通常はその補償として株式会社化後の生保会社（またはその持株会社）の株式が契約者に分配される。従来、経済価値を感じていなかった社員権に対して、突然対価が支払われる。このいわば“たなぼた利益（windfall）”が株式市場や経済に波及効果を及ぼす。

生保相互会社が相次いで株式会社化したオーストラリアで連邦準備銀行が99年1月に公表したレポート「オーストラリアの株式会社化（Demutualisation in Australia）」には株式会社化がもたらす波及効果についての記載がある。

第一は経済への影響である。社員が得た多額の“たなぼた利益”の一部が消費支出にまわることで、経済に大きな影響を及ぼすというのである。例えば、98年に株式会社化したAMP社の旧社員は、単純平均で一人あたり約14,000豪ドル（122万円）、最低の一律部分だけでも約2,300豪ドル（20万円）相当の対価を受け取った。（図表 - 2 参照）連邦準備銀行は、AMP社の上場前に当社

の時価総額が135～175億豪ドルならばGDPを0.2～0.3%程度上昇させると予想したが、実際の時価総額は約240億豪ドルとさらに高かったため、それ以上の影響となろうとしている。

第二は、個人株主の増加である。株式を所有している成人が全成人に占める割合を見ると約20%（91年）から約40%（98年）に倍増しており、しかもこの40%には、98年6月上場のAMP社による株主増加を反映していないので実際にはさらに高い数値となろうとしている。ちなみにわが国の場合、20歳以上人口に占める株式所有者の割合は約10%である。（「平成9年度株式分布状況調査」（全国証券取引所協議会）などから算出）

株式社会化の経済への影響に関する試算はイギリスでも行われている。97年に公表されたイングランド銀行の委託調査では、大手生保ノーウィッチユニオン社及び大手ビルディング・ソサエティ（住宅金融組合）3社の株式社会化によって、契約者及び組合員に約363億ポンドのたなぼた利益が分配され、その結果97年～99年の3年間にわたりGDPを1%程度押し上げると予想されている。

図表 - 2 AMP社、ノーウィッチユニオン社での株式分配

	AMP社（オーストラリア）	ノーウィッチユニオン社（イギリス）
社員への株式分配方法	一律部分 1契約につき100株を分配 変動部分 保険料などの契約サイズに応じた分配と配当に応じた分配。	一律部分 1契約者につき150株を分配 変動部分（有配当契約のみ） 契約毎のアセットシェアに応じて分配。有配当契約者は1人最低でも150株を分配。
社員の受けた経済メリット	約170万人の社員が約240億豪ドル（10.4億株×23豪ドル）を受領 ・一人あたり平均で約14,000豪ドル（122万円） ・固定部分で約2,300豪ドル（20万円）	約290万人の社員が約42億ポンド（12.85億株×3.24ポンド）を受領。 ・一人あたり平均で約1,450ポンド（28万円） ・固定部分で約486ポンド（9万円）
上場後の株価推移	上場初日の終値は23豪ドル。その後は16～20豪ドル程度で推移。	上場初日の終値は3.24ポンド。その後、5ポンド超まで上昇する展開もあったが、現在は4.4ポンド程度で推移。

（資料）ニッセイ基礎研究所作成、1豪ドル＝87円、1ポンド＝190円で計算

### 3. わが国の株式会社化をめぐる状況

わが国でも、今後、冒頭の金融審レポートに沿って保険業法改正が検討され、2000年の通常国会で成立、その後政省令の整備等を待って株式会社化が可能となる見通しである。

ただ、わが国の場合、株式会社化によって多額のたなぼた利益を契約者が取得できる可能性は低い。ほとんどの生保は運用実績が予定利率を下回る逆ざやを抱えており、そうした会社の株式に魅力を感じる投資家が現れる可能性は高くない。

また、わが国の保険業法は、株式の分配数を会社の純資産の形成に貢献した度合いに応じて決めるとしているため諸外国のように全社員が受け取れる一律部分はなく、逆ざや契約については株式の分配がない可能性が高いことにも注意が必要であろう。