

## 生保相互会社の合併

保険研究部門 松岡 博司

1月24日、明治生命と安田生命が、将来の経営統合をにらんだ全面提携を実施すると発表した。両社は経営統合の正式決定は行っていないものの、2004年4月を目標として相互会社合併を基本とし対等の精神で経営統合するという方向性を確認したとしている。規模と経営基盤を拡大し健全性を向上して、顧客からの信頼を高めることが最大の目標。合併が成立すれば、総資産第3位、基礎利益第2位、団体保険契約高ではトップという巨大生保（01年9月末時点の数値による）が誕生することになる。

相互会社どうしの合併はわが国初のもの。相互会社とは、保険会社だけに認められている会社形態で、保険契約者が保険加入と同時に会社の持分権者である社員になる。株主は存在しない。会社としての重要な意思決定は社員総会でされる。ただし、わが国では社員数が多いため、社員の中から選ばれた代表である総代で構成される総代会が社員総会の機能を代行している。

伝統的に世界の生保業界には相互会社が多かった。わが国生保業界でも、資産規模順位の上位はすべて相互会社が占めてきた。しかし相互会社には資本調達等の面で制約がある。米英では、激化する金融業界の競争を乗り切るために、

大手生保相互会社が株式会社に転換する動きが盛んになっている。わが国でも先般、4月1日に大同生命と大和生命が株式会社に転じ、相互会社としての歴史を閉じた。太陽生命、朝日生命、三井生命も株式会社化の作業に取り組んでいる。

明治生命と安田生命が相互会社のまま合併しようとする動きは、こうした株式会社化の動きと一線を画するものである。両社は、株式会社への転換は、数百万にも上る契約者に株式を割り当てる等の大変な作業を要するため時間とコストがかかり過ぎ、スピードを増す企業再編の動きに乗り遅れる心配があるとしている。

両社は、経営統合の具体的な計画はこれから検討するとしているが、前例のない相互会社どうしの合併であるため、不明確な点も多い。本稿では、米国における相互会社合併の先例を参考に相互会社合併の問題点を見ることにしたい。

### 1. 保険業法の規定

株式会社化については、その必要性和案件の発生を見込んで、96年以降、2度の保険業法改正が行なわれ、制度の整備が図られてきた。一方、相互会社どうしの合併については、前例が

なく、そもそも保険会社どうしの合併にメリットがないという認識が一般的であったこともあって、手続きや制度の面での手当てが十分に行なわれてきたとは言いにくい状況にある。

相互会社どうしの合併に関する保険業法の主だった条項は、概ね以下の通りである。

#### (1) 相互会社どうしの合併

保険業法は「相互会社と相互会社が合併する場合、存続する会社は、相互会社でなければならない(第159条第2項)」と規定している。

#### (2) 合併契約書

合併契約書には、以下の事項を記載することが求められる(第160条、第161条 相互会社どうしの合併の場合)。

- ・存続会社が定款変更をするときは、その条項
- ・消滅する相互会社の社員に支払うべき金額を定めたときは、その概要
- ・消滅する相互会社の保険契約者の合併後の権利に関する事項
- ・合併契約書の承認の決議をする両会社の総代会期日
- ・合併時期
- ・両会社が合併の日までに剰余金の分配をするときは、その限度額
- ・存続会社の取締役、監査役の氏名、等

#### (3) 総代会における承認

相互会社の合併には、社員総会または総代会での特別決議が必要である。わが国の相互会社は、全社、総代会を設けているので、実質的には、総代会の決議が要件となる。決議は、総代の半数以上が出席した総代会で、議決権の4分の3以上の賛成多数により行われなければならない(第172条)。

#### (4) 合併決議の公告と異議申立て

保険会社は、合併決議の日から2週間以内に、合併の概要(合併契約書の要旨、各会社の貸借

対照表その他)を新聞等で公告しなければならない。その内容につき、異議のある保険契約者は、一定の期間(1ヶ月以上)内に異議を申立てることができる。期間内に異議を述べた契約者の数が契約者総数の5分の1を超え、かつ、異議を述べた契約者の保険契約に係る債権額が全契約者の債権総額の5分の1を超える場合、合併決議は効力を失う(第166条)。

#### (5) 内閣総理大臣の認可

保険会社の合併は、内閣総理大臣の認可を受けなければ、その効力を生じない。内閣総理大臣が認可可否の審査時に考慮すべき事項は、以下の通り(第167条)。

- ・合併が保険契約者等の保護に照らして、適当なものであること
- ・合併が適正な競争関係を阻害するおそれのないものであること
- ・存続会社が、業務を的確、公正かつ効率的に遂行する見込みが確実であること

#### (6) 保険契約者の権利に関する規定

相互会社の保険契約者は、保険サービスの契約者としての権利と会社の持分権者としての権利(社員権)の2つを有している。合併により消滅する会社の契約者が有していたこれら権利は存続会社に対する同様の権利として引き継がれる。

合併一般の原則で処理しづらい相互会社に特有の社員権の継続について、保険業法は「合併により消滅する保険会社の保険契約者は、合併後存続する相互会社に入社する(第169条)」と規定して、その継続を確定している。

#### (7) 問題点

もともと経営内容の異なる別個の会社と保険サービスの契約を結び配当を受けていた2社の保険契約者が、合併により同じ会社の保険契約者となることにどの程度配慮する必要があるの

だろうか。合併前の2社の経営内容の相違を各契約者の合併後の会社への持分権に反映させるべきなのだろうか。こうした合併前の2つの相互会社の契約者の間の利益調整をどう行なうか、あるいは、どこまで行なうか、という点については、保険業法の規定は不明瞭である。

保険業法第160条、第161条は、合併契約書に「合併により消滅する相互会社の保険契約者の合併後における権利に関する事項」、「合併により消滅する相互会社の社員に支払うべき金額を定めたときは、その概要」、「両会社が合併の日までに剰余金の分配をするときは、その限度額」を記載すべきと規定している。この条項を根拠に、合併契約書の検討の中で、保険契約者の利益調整が図られることになる。ただし当条文は、合併契約書という器を与えているだけで、具体的な中身は不明瞭である。

保険サービスの受給者としての契約者の側面については、債権債務の引継の問題として、旧来からのサービスと同様のサービスを確保する、配当における公平性を担保する、という考え方で対応できそうである。一方、持分権としての社員権の扱いは難しい。株式会社どうしが合併する場合には、合併比率の計算、株式の交換比率等を通じて両合併当事会社の株主間の公平性が担保される。相互会社であっても財務内容に違いがある以上、概念的には、各相互会社の社員が有する会社剰余への持分権の価値は会社ごとに異なるはずである。こうした点に何の調整もなく合併が行なわれると、相対的に財務内容の良好な会社の社員は損をし、財務内容の良くない会社の社員が得をするのではないか、という疑問が生ずる。

しかし、相互会社制度においては、社員が有する持分権の大きさの評価について、いくつかの見方がある。先述の異議申立て制度にお

いても、異議を申立てた契約者の数という頭割り比例と保険契約にかかる債権額という金額比例の両建てが取られている。少数社員権や単独訴権では、頭割りの発想がとられる一方、解散時の残余財産請求権では、剰余の分配と同様の金額比例的な発想がとられている。米英でも、相互会社の社員が有する議決権が保険契約の金額に関係なく1人1票であるという例は多い。

一方、現在いくつかの会社で進行中の株式会社化においては、社員権を失う旧社員に補償として割当てる株式の数(=株式会社化後の会社に対する持分割合)は、相互会社時代の会社剰余の形成に対して各契約者が行なった貢献度合い(寄与分)に応じて決定することとされている。これは、剰余形成への貢献度という金額に応じて持分を把握する方式といえる。

こうした関連事項とのかねあいにも配慮しつつ、相互会社どうしの合併にも同様の調整を行なうべきとするのか、あるいは、相互会社どうしの合併の場合には、合併前と同様の社員としての権利が保障されており、権利が顕在化して株式に転ずるわけでもないとして特別な対応を取らないのか、検討が行なわれる必要がある。

以下では、こうした問題意識を持って、海外における先例を見ていくことにしたい。

## 2. 米国における相互会社の合併

海外でも、相互会社どうしの合併はあまり例がない。しかし例外的に95年~96年にかけて、米国で相互会社の大規模合併が2つ並行的に発生し手続きが進められた。メトロポリタン生命(本拠ニューヨーク州、以下メットライフ)とニューイングランド生命(本拠マサチューセッツ州、以下NE生命)の合併、マサチューセッツミューチュアル(本拠マサチューセッツ州、以下マスミューチュアル)とコネチカッ

トミューチュアル(本拠コネチカット州、以下コネチカット生命)の合併、である。また、同時期に、カナダでも大手相互会社の合併が発生し、規模でカナダ第1位の生保が誕生した(マニライフとノースアメリカン生命の合併)。

#### (1) 米国における保険会社合併の法規制

米国では、保険業の監督は州当局が担当している。保険会社の合併に関する規定も各州の保険法に設けられている。

米国の保険監督は、保険契約者保護を基本原則とする。同時に各州が監督当事者であることから、当該州における産業振興・雇用維持の観点も重視される。合併の場合、一方の会社の実態が消滅するため、消滅会社の本拠州は、何らかの事業基盤の維持を求めることが一般である。州監督官から承認を得るためには、合併計画において、こうした観点に立った合併後の事業運営を明確にする必要がある。州という要素を考慮する必要があることが、わが国の場合との大きな相違点である。

##### 合併の承認手続き

##### i) 両当事会社の保険契約者(社員)による承認

合併を成立させるには、合併当事会社がそれぞれ社員総会を開催し、保険契約者から合併提案への承認を受けなくてはならない。直接投票ないし委任状による投票が可能で、提案の承認には、投票総数の3分の2以上の賛成がなくてはならないとされるのが一般である。

##### ii) 州保険監督長官の承認

合併契約書は、両当事会社の本拠州の保険監督長官に提出され、双方の監督長官の承認を得なければならない。各州では、一定の基準に沿って合併契約書を審査し、基準を充たしている場合には承認を行なう。例えば、マサチューセッツ州の保険監督長官は、合併契約書の審査に

あたって、以下の点を考慮することを求められている。

- ・合併契約書の条件が自州当事会社の契約者にとって公平で公正であるか
- ・自州当事会社の保険契約者の権利が守られているか
- ・合併が公の利益に合致しているか

メットライフの本拠州であるニューヨーク州の保険法も、監督長官が考慮すべき事項として、合併契約書が州保険法の規定を遵守しているか、公平・公正であるか、いずれの事業ラインにおいても競争を減らすことがなく独占状態をもたらすものでもないか、という諸点をあげている。

監督長官が承認を与える手順の一環として、州当局主催の公聴会が開催されることがある。95年の案件では、マサチューセッツ州で2つの案件について1度ずつの公聴会が開催された。コネチカット州も公聴会を開催した。

また、マサチューセッツ州の保険監督規制では、監督長官は、合併の審査にあたって、両当事会社の検査を行なうワーキンググループを監督局内に設置することを認められている。ワーキンググループの検査結果は、監督長官が合併契約書および合併を考察する際に使用される。監督長官はワーキンググループの活動をサポートさせるために、法務、保険数理、財務その他の外部専門家を雇うことも認められている。これら専門家の費用は、両当事会社が負担する。

##### 保険契約者の権利に関する規定

米国の保険法にも、相互会社どうしの合併に際して、保険契約者の権利を保全しようとする特別な条項は見あたらない。州監督長官の審査基準に「契約者にとって公平で公正であるか、保険契約者の権利が守られているか」という事項が入っていることを根拠に、一連の承認手順

の中で具体的な対応として、保険契約者の権利に関する事項が検討される。

## (2) 合併の経緯と概要

以下、米国における2つの相互会社合併の概要を先例として見ていくこととする。

### メットライフとNE生命

合併後の存続会社となったメットライフは全米第2位(総資産順位、以下同様)の規模を誇る大手生保会社である。一方のNE生命は、160年に及ぶ歴史を有する米国最古の生保相互会社で、米国第25位であった。ブランド力、先進的なITシステムに優れ、特に高所得層マーケットでのプレゼンスが高かった。また、成長分野である変額保険に強く、投資子会社の運用能力に対する評価も高かった。しかしNE生命は不動産投資・モーゲージ投資の失敗で、収益力の低下、格付けの低下に見舞われていた。

一方、メットライフは財務内容がよく個人向け保険のシェアも高かったが、92~93年に発生した不正販売問題のあおり等を受けて、事業再構築のさなかにあった。中流層を対象とした個人向け保険・投資マーケットと大規模法人・機関投資家向けマーケットに強いメットライフと、高所得層と中小法人マーケットに強いNE生命の間には、事業の補完性もあった。

こうした事情を背景に、NE生命はメットライフの強い資本力を後ろ盾とすることで不稼働不動産等の処理と格付けの向上を図ること、メットライフは戦略分野の強化を図ること、を目的として、合併合意がなされた。合併説明書では、単なる重複部門の統合によるコストカットを目的とする合併ではなく、より戦略性の強い合併であることが強調されている。

合併にともない、従来のNE生命は消滅し、NE生命の保険契約、資産・負債はメットライ

フの保険契約、資産・負債となった。ただし、変額保険・変額年金事業を主たる事業としてきたNE生命の子会社NEVLICO(ニューイングランドバリアブルライフインシュアランス社)が合併後もメットライフグループ中の独立した会社として存続し、ニューイングランド生命保険会社を名のこととなった。従前、NE生命が行ってきた保険関連事業のほとんどがこの子会社に移転され、NE生命のブランド・保険事業が維持された。

### マスミューチュアルとコネチカット生命

存続会社となったマスミューチュアルは米国第11位に位置し、同第31位のコネチカット生命の約3倍の規模を有していた。合併によりマスミューチュアルの総資産順位は第5位にまで躍進した。コネチカット生命もNE生命と同じく不動産投資の不振から収益力が悪化しており、格付けが低下していた。

両社とも、高所得層個人と中小企業を主要顧客層としており、メットライフの場合におけるような、事業や顧客基盤での補完性はない。戦略上の共通点が多い両社は「規模の拡大は1社では達成できない高い成長性の確保を可能にする」として合併に踏み切った。合併の最大の訴求ポイントは、コストの削減である。合併計画では、合併後の本部人員5,250人のうち18%に相当する950人を3年以内に削減し、これにより、3年目までに事業費を20%削減するとしていた。

コネチカット生命の本拠であったコネチカット州ハートフォードには、コネチカット生命の子会社C.M.生命を残し、これにマスミューチュアルの子会社でミズーリー州を本拠としていたMML Bay生命が統合された。こうしてハートフォードにおける事業が維持された。

### (3) 契約者の権利調整

2つの案件では、合併後の配当の公平性と妥当性の確保に最大限の配慮が行なわれている。一方、社員権に関しては、所属する生保会社の本拠州が変更されることから議決権数の調整が行なわれた。ただし、持分権の調整は行なわれなかった。将来的に株式会社化することがある場合には、合併前2社の契約者全てにとって公平・公正となる方式で持分権を算出すると述べるにとどまっている。

#### 配当に関する権利

##### i) メットライフとNE生命

合併の結果、NE生命の保険・年金契約は合併前と同じ条件で同様の効力を持つメットライフの保険・年金契約となった。合併前、NE生命の一般勘定資産により担保されていたNE生命の保険・年金契約に対する負債は、合併後にはメットライフの一般勘定資産により担保されることとなった。NE生命の有配当保険契約者は、メットライフの有配当保険契約者となり、メットライフの剰余の分配にあずかることとなった。

合併前にどちらの会社の契約者であったかということ配当に合理的に反映させるため、メットライフは一般勘定内に「NE生命保険契約セグメント(TNE policy segment 以下、セグメント)」を設立し、区分経理を行なうことになった。セグメントの存続期間は、最低でも合併後10年とされた。

同セグメントは、旧NE生命の有配当保険・年金契約に関する一般勘定負債と負債額相当の資産、および1億5,000万ドル(95年末時点価格)相当の超過資産を構成要素としてスタートした。セグメントに割当てられた全ての資産は、合併前にNE生命の一般勘定で保有されていた資産である。

セグメントが存続している限り、旧NE生命契約者に支払われる配当は、セグメントの経験実績(資産の運用成果、死亡率、経費実績等)とメットライフ全体の税額控除等の税務要素に基づき決定される。なおセグメントはメットライフ全体の資本の必要性和危険準備のための内部留保も負担する。

合併にあたって、配当原則ガイドラインが定められた。配当原則は、メットライフはセグメントが存続する限り、旧NE契約者への配当決定にあたって、NE生命が有配当保険契約への配当を決定していたのと同じ方式を踏襲としている。セグメントが終息した後は、旧NE生命契約者への配当の決定はメットライフの一般的な配当原則に則って行なわれることになる。

合併後に旧NE生命の契約者に支払われる配当の累積合計額は、合併がなかった場合にNE生命から支払われたであろう配当の累積合計額よりも大きくなるはずと予想されている。その理由としては、以下の3点があげられている。

- ・NE生命保険契約セグメントには1億5,000万ドルの超過資産が割当てられている。合併がなければ、NE生命はこの金額を配当の決定要素として考慮に入れなかったはずである。また、NE生命よりも規模の大きいメットライフの税額控除分も配当に反映される
- ・メットライフは巨大な資本規模を有しているため、NE生命の合併前の投資ポートフォリオを、より柔軟により高い投資リターンを期待できる形に変更できる
- ・合併後のメットライフの事業経費率は合併前の両会社の経費率よりも向上することが期待できる

なおメットライフはマサチューセッツ州保険監督長官にあて、旧NE生命契約者への配当の適正性をモニタリングする社内手続きや外部監

査法人の関与、マサチューセッツ州当局への報告等について説明したコミットメントレターを提出して、NE生命契約者への配当を公正に行なうことを確約している。

## ii) マスミューチュアルとコネチカット生命

マスミューチュアルとコネチカット生命の場合は区分經理を行なうとは明言していない。しかし、配当の公正さの確保に関してほぼ類似の措置がとられているようだ。

両社は合併契約の中で、存続会社の取締役会と配当政策委員会が遵守すべき配当政策に関する原則ガイドラインを定めている。

相互会社の配当決定にあたっては、同様の経験実績を持つ契約群をグループ化しクラス分けして、それに同様の算式を適用して、各契約者への剰余の配分が決定される。このクラス分けについて、マスミューチュアルはガイドラインの中で、合併当初は合併前の両当事会社において用いられていた契約のクラス分けをそのまま踏襲するとしている。合併後の新規保険契約者については、新しい経験率クラスが設けられる。

旧両当事会社から引継がれた各クラス分けと合併後の新契約のクラス分けは、いずれ最終的には一体に統合され、経験実績の差だけを根拠にクラス分けされる形へと変更される。経費率等、重要な経験実績に関するクラスの統合は合併後10年以内に完成される予定とされている。

合併効果である経費節減は、合併時の契約数と保険料額により決められた比率に応じて、60%が旧マスミューチュアルのブロックに、40%が旧コネチカット生命のブロックに割当てられる。

旧マスミューチュアルと旧コネチカット生命の個人向け有配当保険ビジネス以外の事業から生じた収益も、それぞれ旧両社の契約者に割当てられる。この方式は15年間にわたって徐々に

ゆるめられ、最終的には有配当保険以外の事業から生じた収益を区分けすることなく合併後会社の全契約者に分ける形に移行する。

実は、旧コネチカット生命の有配当保険事業以外の事業収益は赤字であったとのことである。そのため生じた分配可能剰余の削減は全て旧コネチカット生命の契約者に帰せられた。

なお、当案件においては、合併後の配当決定に関して、合併前の両社契約者の相違をなくす措置が取られた。97年の配当において、旧コネチカット生命の各クラスの剰余への貢献を、相対的に大きな旧マスミューチュアルの各クラスの貢献と同等なものとするため、旧コネチカット生命の契約者に対しては配当が削減されて、その分貢献度が増加させられたのである。

配当原則の遵守を確保するため、法定監査の一環として、合併当初3年間は毎年、その後4年ごとに合併後15年までの間、独立監査法人が、マスミューチュアルの保険經理人の配当原則の遵守に関する意見が信頼に足るという意見書を取締役に提出することになっている。そのコピーは、マサチューセッツ州保険監督長官にも提出される。

## 議決権の変更

マサチューセッツ州保険法は、社員である保険契約者が複数の議決権を持つことを認めている。これに対しニューヨーク州保険法やコネチカット州保険法は、各契約者の加入契約数や契約金額の多寡にかかわらず社員は1人1票の議決権を有すると規定している。

このため、複数議決権を有していた旧NE生命の契約者は、ニューヨーク州本拠のメットライフの契約者となったことにより、議決権を1票に縮められることになった。反対にマスミューチュアルの契約者になったことにより、旧コネチカット生命の契約者の一部には、複数の議

決権が与えられた。

ただし、こうした取扱いの対象になった契約は多くはないようだ。議決権調整の対象となった旧NE生命の契約は全契約の1%に満たないということである。

#### 持分権の調整

米国の先例においても、相互会社の持分権としての社員権に対して、株式交換比率に基づく持分調整に準ずるような扱いは行なわれていない。合併後も相互会社である以上、社員権は変更なく継続されており契約者から見れば実際には何ら変わらないこと、財務的には大きな問題のない2社間の合併であるため損失の押し付け合いといった側面もないこと、等から、とりたてて配慮を行なう必要性が認識されなかったのであろう。

ただし、メットライフの案件では、「契約者持分権」という1項目が契約者への説明文書の中に設けられている。ここでメットライフは、相互会社の社員には株式会社の株主の権利に類似した権利があることを説明し、将来、株式会社化することがある場合には、「合併前からのメットライフ契約者、NE生命契約者の全てにとって、公平・公正な方式」で持分権を計算すると述べている。

合併後2年を経た98年11月になってメットライフは株式会社化することを決定し、作業期間を経て2000年4月に株式会社に転じた。その際、各契約者に分配された株式数は、旧NE生命契約者と旧来からのメットライフ契約者を分けて、それぞれの過去の経験率を使用する形で計算された。

#### おわりに

メットライフは、相互会社合併により経営基盤を強化した後も、相互会社として競争力の強

化を追求した。しかし、それだけでは追いつかず、ついに98年になって株式会社化を決断するに至った。同じく、相互会社合併を実行したカナダのマニユライフも、99年に株式会社化した。一方、マスマチュアルは、競争力には会社形態の違いは関係ないとし、相互会社のままで革新的な商品・サービスの追求に邁進するという対称的な行動を取っている。各社が最善と考える戦略を追求し独自性のある経営を展開しているが、いずれにせよ相互会社合併は、彼らにとって競争力向上という最終目的を達成するための一過程にすぎなかった。

従来、生保同士の合併にはメリットがないと見られていた。会社毎に保険契約の内容が微妙に異なり、しかも保険契約が超長期にわたって存続する生保の場合には、合併してもシステムを統合することが難しく二重管理になること、販売の主力である営業職員が競合しあっている可能性が高く、合併するとコストが高まること、等を理由とする。

明治生命と安田生命の合併構想の発表は、そうした常識をうち破ることになり、驚きを持って迎えられた。顧客基盤の補完性があり、システムメーカーが共通であることからくるシステム投資の削減効果もあるとされている。しかし、現時点では、合併構想は単なるスケールメリットの追求だけを追っているようにも見える。それだけで大きな成果をもたらすことができるだろうかという疑問はぬぐえない。合併計画の詳細はこれから練られるということであるが、従来の常識を破った今回の発表のインパクトをさらに大きく広げるような計画が構築されることを期待したい。