

# CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 基金債とは
- 2 基金とは
- 3 基金の自己資本性
- 4 近時の制度改革

## 生命保険相互会社の基金債

弁護士 福田 直邦 | 弁護士 佐藤 晃子

生命保険相互会社の資金調達方法に基金債と呼ばれるものがある。基金債は、2004年以降は毎年、特に2011年夏には生命保険相互会社4社が利用しており、生命保険相互会社の資金調達方法として一定の地位を確保しつつあるとともに、多数の発行を通して、基本的な仕組みは確立されてきている。

今回のニュースレターでは、基金債の概略を述べた後、基金債の裏付資産である基金の法的位置づけに関する制度や議論を紹介し、最後に、関連する保険業法上の制度の近時の改正についても触れる。

### 1 基金債とは

「基金債」と呼ばれる生命保険相互会社(生保)の資金調達方法においては、一般に、資産流動化法上の特定目的会社(TMK)を設立し、TMKが生保の基金を取得し、これを裏付資産として同法に基づく一般担保付の特定社債を発行するという証券化手法が利用される。

基金債の発行時には、TMKが特定社債の発行代わり金によって生保の基金債権を取得する。基金債の償還時には、TMKが受領した基金の償還金が特定社債の償還に充てられ、期中においては、TMKが受領した基金の利息を原資として特定社債の利払いが行われる。もともと、基金の利息からは源泉税が控除されて支払われる。控除された源泉税相当額は後日還付されることが予定されているが、通常は、還付を待たずに特定社債の利払いが行われるため、利払いに不足する源泉税相当額の資金を賄う仕組みが用意される。基金債案件では、このほか、通常の証券化案件と同様に、TMKや特定社債に係る各種の事務を外部委託するための仕組みや、関連する諸費用を賄うための仕組みが用意される。過去には、外貨建ての基金債を海外で募集した案件もあり、

その案件では、TMKと投資家との間の外貨建てのキャッシュフローと、TMKと生保との間の円建てのキャッシュフローを交換するための仕組みも用意された。

基金債が初めて利用されたのは2000年の日本生命による私募案件であり、2002年には日本生命により初の公募案件が実施された。その後、2004年以降は毎年いずれかの生保により基金債を利用した資金調達が行われている(いずれも公募案件)。特に、2011年夏には、日本生命、明治安田生命、住友生命、富国生命の4社合計で2,000億円が公募の基金債によって調達された。

基金債は、TMKを通じた生保の資金の調達であり、それと同時に自己資本の充実策と位置づけられている。そこで、次項以下では基金の自己資本性に焦点を当て、基金の法的性格に関わる制度や議論を紹介する。

## 2 基金とは

保険業法の定めにより、生保の設立時には必ず基金の募集をしなければならず、払い込まれた資金は生保の財産的基礎となる。基金は、この点で株式会社の株式に類似する。また、基金は、株式会社の株式と同様に、設立後においても募集を行い、これを増額することができる。

基金は、生保の貸借対照表上、純資産の部に計上され、また、保険会社の健全性の基準であるソルベンシー・マージン比率の計算上、ソルベンシー・マージン総額に算入される。これらの点においても、基金の取扱い、生命保険株式会社の株式(資本金)と同様である。

しかし、基金の募集をする際には「償却の方法」を定める必要があり、基金は一定の時期に償却されることが予定されている。基金は、この点でいわゆる普通株式とは決定的に異なる(もともと、基金が償却を予定しているからこそ、基金を裏付資産として基金債を発行することが可能になっているといえる)。また、基金の拠出者には、株式会社の株主と異なり、議決権はない(社員総会を意思決定機関とする会社にあつては保険契約者が、また、総代会を意思決定機関とする会社にあつては保険契約者から選出された総代が、それぞれ議決権を有している)。以上のような点に鑑み、基金の法的性格については消費貸借類似の一種の負債であるとするのが通説的見解である。

## 3 基金の自己資本性

上記のように、基金は一種の負債であると解されているが、他方で株式会社における株式と同様に会社の財産的基礎を形成するものであることから、以下のとおり、一般の消費貸借とは異なる制約を受けており、その違いが基金の自己資本性を特徴づけている。

### (1) 基金利息の支払および基金の償却の制限

基金利息の支払いは、貸借対照表の純資産の額から、基金の総額、損失てん補準備金その他一定の金額を控除した利息支払限度額の範囲内でしか行うことができない。また、基金の償却は、貸借対照表の純資産の額から、基金の総額、損失てん補準備金その他一定の金額を控除した償却等限度額の範囲内でしか行うことができず、かつ、貸借対照表の資産の部に計上した事業費等の全額を償却した後でなければ、基金の償却を行うことはできない。さらに、手続としては、原則として、社員総会または総代会の承認決議を得る必要がある。

### (2) 償却時の積立強制

基金を償却する場合には、償却する基金の額に相当する金額を基金償却積立金として積み立てなければならない。これにより、基金が形成していた財産的基礎を基金の償却後も維持する趣旨

である。基金償却積立金は、基金と同様に、貸借対照表の純資産の部に計上され、また、ソルベンシー・マージン比率の計算上、ソルベンシー・マージン総額に算入される。

### (3) 解散時および倒産時の取扱い

生保の解散時において、基金の払戻しは、他の債務の弁済に劣後する。また、基金利息の支払の場合にも同様に解すべきとする見解もある。

金融機関等の更生手続の特例等に関する法律(更生特例法)は、生保その他一定の金融機関等についての更生手続の特例を定めているが、同法により、生保について更生手続が開始された場合、更生計画においては、基金に係る債権を、約定劣後更生債権に劣後し、社員権のみに優先するものとして取り扱わなければならないこととされている。

これに対して、生保について破産手続または再生手続が開始された場合については、基金の取扱いに直接的に言及した破産法、民事再生法等の規定はない。しかし、上記の解散時の取扱いや資本性を有する基金の性質に鑑みて、基金の返還に係る債権は、破産法上の約定劣後破産債権および民事再生法上の約定劣後再生債権に劣後するものと解されている。

なお、実務上は、基金拋出契約において、破産手続、更生手続または再生手続が開始された後は、基金利息の支払請求権および基金の償却請求権の効力は、上位債権の全額の弁済を停止条件として発生する旨の規定(いわゆる停止条件構成)を設ける例も多い。上記の更生特例法等の規定は、契約当事者が停止条件構成を用いて劣後債権に係る絶対劣後扱いについて合意すること自体を否定する趣旨ではなく、生保について破産手続、更生手続または再生手続が開始された場合においても、かかる合意の効力は認められると解されている。

## 4 近時の制度改正

近時、保険会社のソルベンシー・マージン比率に関わる制度改正が相次いでいる。

まず、2010年4月20日に公布された保険業法施行規則の改正や関連する金融庁告示の改正および制定により、ソルベンシー・マージン比率を計算する際に分子となるマージンについては算入が厳格化され、分母となるリスクについては計測の厳格化および精緻化が進められた。新基準によるソルベンシー・マージン比率は2012年3月期以降、正式に監督上の基準として用いられることになるが、生保各社は正式導入に先立つ2011年3月期についても新基準によるソルベンシー・マージン比率を(旧基準による比率とともに)開示している。報道によれば、2011年夏に基金債発行が相次いだ背景には、新基準に備えて財務基盤の強化を図る狙いもあったと見られている。

次いで、2010年5月19日に公布された「金融商品取引法等の一部を改正する法律」により保険業法が改正され、保険会社およびその子会社等についてソルベンシー・マージン比率(連結ソルベンシー・マージン比率)を算出すべきこととなった。銀行の自己資本規制は従来から連結、単体の双方を対象としていたが、これまで、保険会社のソルベンシー・マージン比率は保険会社単体についてのみ算出されていた。連結ソルベンシー・マージン比率の導入は2012年3月期とされているが、その後も単体のソルベンシー・マージン比率の算出が不要とされるわけではなく、また、単体の比率と連結の比率のいずれかが他方に対して重視されることとなるのか否かも不明であり、連結ソルベンシー・マージン比率の導入が生保の資金調達方法に変化を与えるのかどうか、現時点では未知数である。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

福田 直邦（パートナー）

Direct: 03-6888-1195 / Email: [naokuni.fukuda@amt-law.com](mailto:naokuni.fukuda@amt-law.com)

佐藤 晃子（アソシエイト）

Direct: 03-6888-5661 / Email: [akiko.sato@amt-law.com](mailto:akiko.sato@amt-law.com)

□ Capital Markets Legal Update

担当パートナー： 多賀大輔、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、

[cm-newsletter@amt-law.com](mailto:cm-newsletter@amt-law.com)

までご連絡下さいますようお願い申し上げます。



## CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号

泉ガーデンタワー38 階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: [inquiry@amt-law.com](mailto:inquiry@amt-law.com)

URL: <http://www.amt-law.com/>