

2019 年 8 月

生命保険相互会社の資金調達

弁護士 福田 直邦 / 弁護士 山崎 真理

生命保険相互会社が自己資本性資金を公募により調達するには、2000 年代前半以降、基金債と呼ばれる証券化手法によることが一般的であったが、昨年来、劣後債や、新しい形の基金債を用いた調達例が現れている。

今回のニュースレターでは、これら多様化した調達方法の設計の特徴や違いを紹介し、最後に、関連する保険業法上の制度の動向についても触れることとする。

1 はじめに

保険会社は保険業法によって株式会社または相互会社でなければならないこととされている。現在、大手損害保険会社は全て株式会社形態であるが、大手生命保険会社の多くは相互会社形態である。保険会社の健全性指標であるソルベンシー・マージン比率の維持・向上にはいわゆる自己資本の増強が寄与するが、2000 年代前半以降、生命保険相互会社(生保)が自己資本性資金を公募により調達するには基金債と呼ばれる証券化手法によるのが一般的であった。しかし、昨年来、劣後ローンを裏付資産とする劣後債や、従来とは異なる設計の基金債を利用する例が現れ、調達方法が多様化している。特に2019年6月から8月にかけては、生保3社がそれぞれ従来型の基金債、劣後ローンを裏付資産とする劣後債、新型の基金債を利用した調達を実施した。以下、近時利用されたこれら3つの類型の特徴や違いを概説する。

2 従来型の基金債

「基金債」と呼ばれる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が、基金は、生保の貸借対照表上は純資産の部に計上され、ソルベンシー・マージン比率の計算上はソルベンシー・マージン総額に算入される。基金の自己資本性を特徴づけているのが、基金利息の支払および基金の償却についての財源

規制と償却時の積立強制である。すなわち、基金利息の支払、基金の償却のいずれについても、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額の範囲内で行うことを要し、かつ、基金の償却については、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行うことができないほか、いずれも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。また、基金の償却時には、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ととされている。

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。もっとも、上述の財源規制に抵触する場面においては基金の元利金を支払うことができないため、それらは翌年以降に繰り延べられるように設計される。一方、特定社債には利払いや償還を繰り延べる条項を設けないため、基金の元利金を受領できない場面においては、通常、特定社債の利息や償還金の支払債務は不履行に陥ることになる。TMK は資産流動化計画を作成して財務局に提出する必要があるが、債権を証券化する場合の計画期間が最長 50 年と定められている関係上、無期限の繰延べには対応できないことが背景にある。

3 劣後ローンを裏付資産とする劣後債

このスキームでは、一般に、会社法上の株式会社(KK)を設立し、KK が生保の劣後ローンを取得し、これを裏付資産として会社法上の無担保の劣後社債を発行する手法が採られる。

劣後ローンは、保険業法に定めのある資金調達方法ではなく、生保の貸借対照表上も負債の部に計上されるが、期間 5 年以上の期限付劣後債務であって、その期限前弁済については、弁済が任意であり、かつ、弁済後も十分なソルベンシー・マージン比率の維持が見込まれるか、弁済額以上の額の適格資本の調達を行う場合に限りて可能であるものなど一定の条件を満たす場合に、限度額の範囲内でソルベンシー・マージン総額に算入される。

劣後ローンは、基金のように法定の財源規制を受けることはないが、生保の資金調達で利用された劣後ローンでは、生保の倒産時には上位の債務の全額の満足を条件として元利金の支払義務が生じる旨の劣後特約が付されており、また、ソルベンシー・マージン比率が基準値を下回っている場合など規制に抵触する状況では元利金の支払いが繰り延べられる旨の特約が付されているほか、利息については生保の裁量で支払いを繰り延べることができる。他方、KK が発行する社債においては、劣後ローンの元利金の支払いが繰り延べられた場合には、それに連動して元利金の支払いが繰り延べられることとされている。

すなわち、従来型の基金債においては、基金の元利金の支払いが繰り延べられた場合に、特定社債が債務不履行に陥る可能性が極めて高かったのに対し、このスキームにおいては、理論上、社債の元利金の支払いは無期限に繰り延べられる可能性がある。TMK と異なり、KK には存続期間の制限がないことがこの仕組みを可能としている。

なお、劣後ローンは超長期の設計としつつ一定期間経過後の所定のタイミングで生保の裁量で期限前弁済することができる旨の設計とされることが一般的である。このほか、一般に、制度改正により劣後ローンが規制上の資本性を欠くに至った場合、税制改正等により劣後ローンの利息の支払いにつき損金算入が否定または制限される場合や公租公課等の控除が必要とされるに至った場合その他一定の場合に期限前弁済することができる旨の特約が付される。社債については、劣後ローンの期限前弁済に連動して期限前償還が行われるように設計される。

4 新型の基金債

このスキームでは、生保の基金を裏付資産とする点では従来型の基金債と共通するが、TMKではなくKKの社債を公募する点で従来型と異なる。基金については、上述のような法定の財源規制に服する結果、元利金の支払いが繰り延べられることがある点では従来型と同様であるが、それに連動して社債の元利金の支払いも繰り延べられることとされており、劣後ローンを裏付資産とする劣後債の場合と同様に、理論上は無期限に繰り延べられる可能性がある点で従来型の基金債と異なる。

その他、実際に発行されている事例では制度改正により基金が規制上の資本性を欠くに至った場合、税制改正等により基金の利息の支払いにつき損金算入が否定または制限される場合その他一定の場合に基金が期限前償還される可能性があり、それに連動して社債も期限前償還される旨の設計とされている点で従来型の基金債とは商品性を異にする。

5 制度の動向

ソルベンシー・マージン比率規制については、保険会社のグローバル化に対応して、かねてより、主要国の監督機関により国際協調が検討されてきた。現在のところ、保険監督者国際機構(IAIS)が国際的に活動する保険会社グループ(IAIGs)を対象とする国際資本基準(ICS 規制)の導入を進めており、新基準は、2020年から5年間のモニタリング期間を経て、2025年の適用開始が目指されている。この新基準は、ソルベンシー・マージン比率の計算要素について、いわゆる経済価値ベースで定量化することを内容としており、日本の金融庁もこれに歩調を合わせて規制を見直している旨が報道されているところである。

生保の自己資本性資金の調達方法は、ソルベンシー・マージン比率規制の動向に左右されざるを得ず、国際基準や、それを踏まえた日本の国内基準の動向に応じ、今後も新たな設計が生まれてくるものと見込まれる。

-
- 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、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 福田 直邦(naokuni.fukuda@amt-law.com)
弁護士 山崎 真理(mari.yamasaki@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦