

II 日本における株式会社化の考察

5 株式会社化が検討される背景

5.1 米国における株式会社化の背景

初期の株式会社化と位置づけられる Union Mutual 社、Equitable 社の事例は、それぞれ個別の会社の事情によるものと理解され、必ずしも米国における生命保険相互会社全体の動きを表したものではなかった。

実際、Union Mutual 社、Equitable 社の株式会社化後も特に大規模会社においては、そもそも株式会社化に要する時間と労力をかけてまで今すぐに「資本」を必要としないことや、相互会社形態が特に有配当保険契約を中心に販売する会社にとって最良であると信じられてきた。また以前は格付け機関等の外部からの経営へのプレッシャーもさほどなく、株式会社化は必ずしも現実的な選択肢ではなかった。

しかしながら、金融サービス産業の統合が加速化し、伝統的な生命保険事業の内外での競争が激化するにつれて、従来の相互会社形態では競争上の制約が急速に生じてきており、現在 Prudential、Metropolitan 等の米国最大規模の相互会社においても株式会社化の作業が急ピッチで行われている¹¹。

株式会社化の目的は、大別すると資金調達能力の向上と組織形態の柔軟性の確保にある。資金調達能力の向上という意味では、コンピュータ・システム等の情報機器ならびにその他設備投資の必要性から、株式会社にしか利用できない株式資本およびそれに関連する資金調達手段（転換社債、ワラント、優先株）が望まれるということであり、また保険・金融サービスの新規事業展開のための買収等の際には株式が有効とされている。

組織形態の柔軟性の確保という点では、川上持株会社の設立が可能となり、保険以外の業務に対する規制的コントロールの影響を制限できるとともに、法定準備金を減少させることなしに、他の保険会社の買収を可能とすることができる¹²。

その他の目的としては、社員としての権利を株式という形で具現化し、保険契約者の利益に資する、ソルベンシー・マージンの向上等が上げられるが、基本的には、金融サービス競争の激化の中で、今後戦略的な投資なしには相互会社は発展することが難しくなり、競争上の立場および活力が必然的に減少して、結果的に保険契約者に損害を与えることになるので、株式会社化を行うことが経営の選択として望ましいというロ

¹¹ 銀行を通じた販売チャネル拡大の動きが急速に現実化し、戦略的な合併・提携の必要性が高まったこと。法人税制上も相互会社であることにメリットが無くなった。また、その他、競争激化の中で抜本的な効率化を行うためには、株式会社である方が実効がある、知名度の向上等の理由があるとされている。

¹² 生命保険会社が別の保険会社を買収する場合、購入価額が被取得会社の法定剰余金を超過する額は、取得会社の法定準備金が直接負担しなければならないとされているが、その買収が川上持株会社によるものであれば問題がないとされている。

ジックが米国では良く言われるものである。

元ニューヨーク保険監督庁 (Insurance Department) の主席検査官で Equitable 社の株式会社化も担当した Terence I. Lennon 氏 (Executive Vice President, Metropolitan Life) はその講演会の中で米国での相互生命保険会社の株式会社化に関して以下の点を述べている。

- ・過去、生命保険事業の競争は保険業界内だけのものであり、また保守的なプライシングが行われた有配当保険契約の普及により相互会社の成長が達成できた面が大きい。

- ・70年代終わりから80年代初めにかけて、ベビーブーマーがちょうど退職後に備えた蓄財を考えると人口構成の大きな変化と高金利が重なった。

- ・市場金利を提供するユニバーサル保険の開発により、生命保険業界の販売のアプローチが一変するとともに生命保険事業のプロフィットマージンが他業界も含めた競争の激化により減少。

- ・今日米国の相互会社の事業は、規模が大きく、既に成熟しており、将来性のあるマーケットに投資するために、資金が必要。これが、ほとんどの相互会社が株式会社化を検討している理由である。

5.2 英国における株式会社化の背景

英国アクチュアリー会のレポートによれば、英国生命相互会社の株式会社化の背景として、次の3つの要素が存在する。

- ①資本調達必要性
- ②販売チャネル確保の必要性
- ③戦略的機会

反対に、相互会社形態を継続することのメリットも存在

- ①株主配当が不要であるため、一定の競争力を確保
- ②長期的視点での経営が可能
- ③買収の危険を回避

資本を調達するために株式会社化を実施するという意思決定は、(ア)競合するに十分な経営資源(資本)を有していないと会社が感じるか、ないし、(イ)十分な経営資源(資本)がないと実現不可能な事業機会が存在する場合に、なされる。

(ア)の場合、問題の本質が資本の水準にあるのかどうか慎重な検討が必要。(イ)は強力な財務基盤を有する相互会社にとって重要な視点となる。例えば、英国市場で競争するのに必要な財務基盤を有する相互会社が欧州全域あるいは世界市場で競合する場合、追加資本が必要。ただし、こうした戦略目標達成には、株式会社化という方法とは別に、提携・合併といった手段も可能。

英国における株式会社化の動機は、多くの場合、販売チャネルの確保にある。「金融サービス法」導入により、生命保険業界では、従来の販売関係が大きく変化した。特に、独立チャネルが大きく後退し、新契約が少数の会社に集中した結果、相互会社の新契約は低迷。相互会社は、販売チャネルを有するパートナーの確保が必要となり、株式会社化し、当該パートナーを株主として迎え、提携を強固とする場合がある。

その他、従来養老保険等の伝統的な有配当保険の販売が中心であったものが、近年では有配当とは言っても有配当変額保険(Unitised With Profit)や一時払いの貯蓄性商品で、伝統的な有配当保険の占率が急激に低下してきたことを株式会社化の理由に上げる向きもある。

5.3 日本における株式会社化の背景

第4章で見たとおり、我が国において大規模会社は全て相互会社で、相互会社の保有する個人保険の契約高は90%以上を占めており、生命保険事業のもつ保障機能により、国民生活の安定に資するとともに、貯蓄機能による資本の蓄積を通じて、戦後の日本経済に貢献してきた。

相互会社では、営利保険(株式会社の提供する保険)と比較した場合に保険加入者と株主との利害対立がなく、保険事業から生じた剰余金の保険加入者への分配により、実費による保険保護が提供される。また、この基本的な目的のために、保険契約者が「社員」として相互会社の自治ないし管理に関与する道が開かれている。

このように保険事業、特に生命保険事業を行う上で、相互会社形態は理想的であり、実際、約半世紀ぶりに旧保険業法が全面改正され平成8年4月に新しい保険業法が施行されるまで、株式会社から相互会社への組織変更規定はあったものの、逆の相互会社から株式会社への組織変更規定は存在しなかった。

それが、日本でも検討されることとなった背景として、一つには外的な要因として、ビッグバンを核とする金融環境の大規模で急激な変化がある。長年にわたって存在してきた各業態間の垣根が取り払われ、あるいは低くなり、生命保険会社にも、新たな事業分野への進出によって、利用者により価値の高いサービスを提供する機会が開かれつつある。一方で、それは従来直接競合することのなかった銀行や証券会社等とも、同じフィールドで競争してゆく必要が生じることを意味している。こうした中で、日本でも金融業界では、川上持株会社を用いたグループ化構想、外資系企業をも巻き込んだ提携戦略等が次々と現実のものとなるなど、これまでとは比較にならない、目まぐるしいほどのスピードで再編成が起こっている。

もう一つは、資産運用環境の変化を原因とする生命保険業界の内的な要因が考えられる。規制金利下にあった日本経済においては、生保資金の特質である長期性により、比較的成本のかからない形で安全かつ有利な投資が行われ、日本経済の発展に寄与するとともに、高いリターンを上げ、配当による還元を通じて保険契約者の実質負担の軽減を実現することができたが、ここに大きな変化が生じており、生命保険業にとって基本的に理想的とされる相互会社形態ばかりではなく、株式会社形態の生命保険事業の可能性が生じているのではないかと考えられる。

別の言い方をすれば、古典的な生命保険事業では、大量の保険契約をプーリングすることで、危険分散と効率的な資産運用を同時に図ることができたが、現在はプーリングによって死亡等のリスクは危険分散できたとしても、投資リスクは単純にプーリングのみでは分散できないと考えられる。今後の生命保険事業は、特にこの投資リスクに備えて、自己資本の充実が必要とされる所以であろう。また、今後利用者が求める、魅力的な商品の品揃えをするとともに運用成果を上げるためには、情報技術への投資ならびに、より高度な専門性が資産運用、顧客対応等の面で求められる可能性が高く、この意味でも自己資本の適切かつ効率的な運用を行うキャピタルマネジメントの重要性が認識されている。

相互会社にあっては、大量かつ長期の保険契約をベースに、保険集団の中で、新契約募集等のコストを賄

い、また投資リスク等の備えを行ってきたと言える。株式会社化を行った場合には、従来保険契約者がインプリシットに担ってきたファイナンスならびにリスクテイキングを、株主が担うことで、保険契約の履行と生命保険会社経営との分離を図ることができる。特に今後事業内容が多角化し、保険契約者が必ずしもそのような事業リスクを負うことが適当でないと考えられる場合には、株式会社化は一つの有力な選択肢と考えられる

¹³。

日本においても、基本的に米国・英国の相互会社が株式会社化を指向した理由が当てはまるのではないかと考えられる。外部資本調達については、相互会社においても劣後性債務取り入れの自由度は向上してきている。また、基金の募集という独自の手段もあり、自己資本の充実に貢献している。しかしながら、種類株式、転換社債等多様な手段を利用できる株式会社と比較すれば、相互会社では相対的に自由度が低いと言わざるを得ない。また、相互会社には川上持株会社の活用が不可能であることなど、効率的な企業構造選択の自由度が限られている。また、当然ながら相互会社には株式が存在しないため、合併・買収戦略においても制約がある。

一方、株式会社にあつて、株主は明確にリスクを認識した上で、そのリスクに見合うリターンを要求する。このように株主の期待に沿うためには、収益力の向上が不可欠である。例え、株式会社化を行って、自己資本の充実という一つの目標を達成した場合にも、相互会社時以上の収益力の向上が図られなければ、株主の期待に沿えないばかりか、場合によっては保険契約者の利益も損ねることになる。

このように相互会社にとって、株式会社化は社員自治の中で行われてきた、従来の契約者利益の向上を図ることに加えて、株主によるチェックのもと、株主利益も追求するという難題を提示するものであり、その解決は決して容易ではない。相互会社にも株式会社にもそれぞれ優れている点があり、どちらを選択するかは経営の判断、契約者の判断であるが、相互会社とその契約者が、株式会社化を希望する時にはそれが柔軟な形で可能となるように、条件整備を行うことが必要であるとされている。

¹³ 英国の Norwich Union 社が株式会社化を行った理由の一つとして、事業多角化のリスクを、生命保険有配当契約者に負わせないため、持株会社形態に組織変更し、生命保険有配当契約の事業範囲を明確化するということがあった。