

# 米国の持株相互会社

---

## 1. はじめに

日本版ビッグバン（金融大改革）に向けた動きがはじまった。97年5月の外国為替管理法の改正を皮切りに、97年6月には、戦後一貫して禁止されてきた持株会社の解禁などを内容とする独占禁止法の一部改正が行われた。これにより、企業は純粋持株会社を設立し、その傘下に関係会社群を配置、統括するという組織形態を選択できることになった。純粋持株会社とは事業経営の全てを子会社に委ね、自らは事業を行わずに、グループ全体の経営に専念するものである。持株会社は傘下に子会社群を並列に配列でき、M&Aを通じた事業再編もやりやすくなるなどのメリットがあると言われている。そして、金融分野においてもいわゆる金融持株会社の傘下に銀行、証券、保険を保有することが認められる見通しとなった。

ところが、保険会社に特有の相互会社の場合には、株主は存在せず、保険契約者が株主に相当する社員になるという組織構成をとっているため、相互会社の川上には持株会社を設立することはできないとされる。相互会社が持株会社を利用するには、川下に持株会社を作るか、あるいは自らを株式会社に組織変更してその川上に持株会社を設立するしかない。しかも、川下に置かれた持株会社では事業展開に限界があり、また株式会社化もその実施は容易なことではない。

つまり相互会社は、その組織形態ゆえに株式会社のような経営上の選択肢が持てないということになる。

他方、米国に目を転じてみると、最近、持株相互会社という相互会社の特色を活かした持株会社の設立が認められるようになった。持株相互会社設立の動きも活発化しており、これからの生保事業を考える際のキーワードのひとつとなりつつある。

そこで持株相互会社とはどのようなものなのか、なぜそうした新しい会社形態が必要となったのか、などについて米国の最新事情を紹介したい。

---

## 2. 生保の経営危機と自己資本の充実

日産生命の経営破綻を契機に生保会社の経営は大丈夫だろうか、といった関心が高まりを見せている。これまで生保会社では起こりにくいと思われてきた経営

破綻が現実のものになっただけに、その衝撃は少なくないが、米国においても1990年代前半に生保会社が経営危機に見舞われるという時代があった。

米国では80年代前半、高金利・高インフレを背景に、銀行・証券など各業態から高金利を売り物にした新商品の発売が相次ぎ、過熱ともいえる金利競争が展開されたことがあった。生保会社もこうした商品に顧客が流れるのを食い止めるため、高金利を保証した商品の発売に踏み切り、ハイリスク・ハイリターンジャンクボンド投資や不動産関連投資などに傾倒していった。ところが、こうしたリスクの高い投資はその後のジャンクボンド市場の暴落、不動産不況によって致命的な打撃を受け、89年～91年にかけて150社近くの中堅生保会社が倒産した。さらに、当時、総資産規模で全米4位の大手相互会社エクイタブル社までが経営危機に陥り、結果的には、資本調達を目的に株式会社への組織変更を行うことになった。

こうした経営危機を契機に、生保会社の経営の健全性を確保していくには自己資本の充実が必要であるという理解が深まり、それに向けた手立てが採られていった。そのひとつが生保会社の自己資本の度合いに基づいて経営をチェックする生保版の自己資本比率規制(RBC規制)の導入である。これを受け、自己資本の充実を図ることが生保会社にとって重要な課題とされるようになった。さらに、経営破綻を目の当たりに見た、消費者の間で生保会社の支払能力に対する関心が高まり、生保会社の格付けが会社を選ぶ際の判断基準のひとつとされるようになったことも、自己資本充実の動きに拍車をかけた。そして、こうした努力の甲斐あって、生保業界は経営危機を脱することができた。

自己資本の充実を促したもうひとつの要因は競争力確保の要請である。90年代半ば以降、銀行による年金商品の販売、特定地域の銀行による生命保険商品の販売が容認されるなど伝統的な金融制度の垣根が崩れはじめ、最近では銀行・証券・保険の相互参入をどうするかが、米国議会における金融制度改革の争点ともなっている。業態を超えた競争への対応が喫緊の経営課題となってきたわけである。米国では伝統的にM&Aの手法によって事業を再編することが行われており、保険株式会社の中には、顧客サービス力や企業競争力を強化する手段として、M&A戦略を積極的に活用する会社も少なくない。しかし、それができるのも潤沢な自己資本あってのことである。

かくして、米国の生保会社は経営の健全性を維持しつつ、サービス力や競争力を強化していくという2つの側面から自己資本の充実を迫られたのである。

ところが、生保相互会社は自己資本充実面で大きな制約があった。相互会社は株式会社と異なり新株発行によって資本調達することはできない。かといって、毎年の収益から内部留保を蓄積するとなると時間がかかり、その額も予測しにくい。外部の資本を取り込むにしても、生保相互会社の場合は、調達方法がサンプラス・ノート(資本の部に計上される一種の劣後債、調達限度額には制限がある)の発行等に制約されている。結局、相互会社が外部資金を導入して自己資本を充実するには、相互会社という会社形態を転換する以外に道はないということになってしまうが、株式会社化は後述の通り膨大な時間とコストがかかり、タイムリーに資本を調達する上で必ずしも有効な解決策ではなかった。

つまり、生保相互会社は株式会社形態をとる生保会社に比して自己資本調達  
の面で制約をもつことになる。そしてこうした制約から保険相互会社が激化する競  
争の中でうまく立ち回れず、かりそめにも経営を悪化させることにでもなれば大き  
なコスト負担をもたらしかねないと懸念された。そこに現れたのが持株相互会社と  
いう新しい会社形態だったのである。

---

### 3. 持株相互会社とは？

#### (1) 生保会社の会社形態

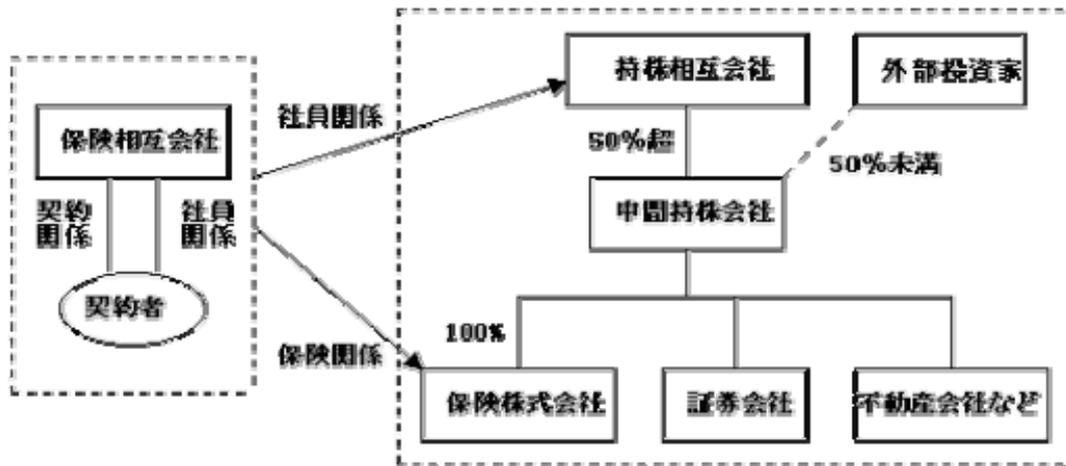
生保会社の会社形態には、株式会社と相互会社の2つがある。株式会社は、  
株主が会社の所有者とされる会社形態である。他方、相互会社は、保険契約者  
が、保険契約当事者となると同時に、原則として会社所有者となる保険会社独自  
の会社形態である。つまり、相互会社においては、保険契約者は、保険契約者と  
しての地位と会社の所有者としての地位（社員としての地位）をあわせ持つので  
ある。

両者を比較すると、株式会社には、新株発行などによって外部の資本を調達し、  
経営基盤を強化することができるというメリットがある。他方、相互会社には、保  
険契約者である社員以外の出資者が存在しないので、社員以外の者に剰余金の  
分配をする必要性がなく、従って出来る限り安い費用で保険を提供できるというメ  
リットがある。法律上は株式会社が相互会社に組織変更することも相互会社が株  
式会社に組織変更することも可能である。

わが国においては、生保会社 44 社のうち相互会社は 15 社であり、大手の生  
保会社は全て相互会社となっている。米国でも大手の生保会社は相互会社の形  
態をとるものが多く、生保会社約 1700 社のうちの 100 社程度に過ぎない相互会  
社が、保有契約高の約 35 %を占めている。

このように日米いずれにおいても、相互会社は生命保険に特有な会社形態とし  
て重要な地位を占めている。

## 持株相互会社制度の仕組み



### (2) 持株相互会社の特色

持株相互会社はこうした相互会社をベースとした新しいタイプの持株会社である。

持株相互会社の歴史は新しく、このような会社形態を容認する保険法がはじめて誕生したのは95年、アイオワ州で、いち早く持株相互会社に組織形態を転換したのもアイオワ州に本拠をおくアメラス社であった。

アメラス社の事例から、持株相互会社制度の特徴を要約すると次の通りである。

- 相互会社の保険加入者である社員の持つ権利のうち保険関係上の権利（保険契約に関する請求権）は保険株式会社が、社員関係上の権利（投票権、残余財産分配請求権など）は持株相互会社が引き継ぐ。
- 保険関係上の権利を引き継ぐ保険株式会社が生保会社として保険事業を行う。
- 社員関係上の権利を引き継ぐ持株相互会社は、持株会社として保険株式会社その他傘下におく子会社のグループ全体の経営にあたる。
- 持株相互会社は、当初、子保険株式会社の株式（中間持株会社が設立される場合は中間持株会社の株式）を100%保有する。その後、株式発行によって外部資本を調達することができるが、この場合、子保険株式会社（または中間持株会社）の株式の50%超を保有しなくてはならない。
- 組織変更後の新たな保険契約者は持株相互会社の社員となる。

## 4. 持株相互会社の功罪

### (1) 持株相互会社のメリット

激しい競争の中で企業が生き残っていくには、M&Aによって事業を再編し、あるいは経営の多角化などを図ることによって、生保会社の競争力を維持、強化していくことが死活的に重要な課題であり、これを支えていくことが、結局は契約者保護につながるというのが米国流の考え方である。

そこで必要とされるのが自己資本ということになるが、既述のとおり相互会社には外部からの資本調達面で大きなネックがある。相互会社の取りうる選択肢として株式会社化があるとはいえ、そこには容易ならぬ障壁がある。相互会社は、株式会社化にあたって、社員関係上の権利を失う補償として、その社員に組織変更後の株式会社の株式、現金などを与えなければならないが、保険種類が多岐にわかれ、数多くの契約者を擁する相互会社においては、その計算に多大の時間とコストがかかる。しかも、新しく誕生した株式会社は多数の小口株主から構成されるため、経営基盤を不安定にしかねないという問題も内包している。

こうした問題を解消するのが持株相互会社なのである。持株相互会社では社員関係上の権利は持株相互会社に移るので、株式会社化のように社員関係上の権利を補償する必要もなく、従って株式会社化に要する時間とコストをかけずに株式会社化のメリットを享受できる。同時に、相互会社のメリットである契約者（社員）による自治を残しながら、持株相互会社は株式会社のメリットである資本調達を容易に行うことができ、さらに持株会社として柔軟な組織形態にも資することもできるのである。その他、相互会社の買収を容易に行えるというメリットもある。

他方、持株相互会社は、子保険株式会社（もしくは中間持株会社）の株式の過半数を保有しなくてはならないので株式会社化に比べて資本調達額が限定されるというデメリットもあるが、これは契約者＝社員による保険会社のガバナンスを維持するという観点から止むをえないところであろう。

## (2) 持株相互会社を巡る議論

持株相互会社制度は、相互会社において一体にして不可分とされた社員関係上の権利と保険関係上の権利を2つに分離するという画期的なアイデアのもとに作られた制度である。相互会社の社員関係上の権利の外形的なありようを大きく変更したものであるにもかかわらず各方面から支持を得たのは、これによって契約者（社員）の権利が後退することはないとの基本的なコンセンサスができたためであろう。すなわち、契約上の権利は、保険株式会社が引継ぐことによって、従来通り保護される。実際には、これに加えて株式を公開すると、外部株主への配当と契約者への配当の間で利益相反が生じる可能性があることに配慮して組織変更の際に、既契約者の配当水準を保護する措置を講じた事例もある。

また、社員関係上の権利については、持株相互会社に引き継がれ、同社が保険子会社の株式の過半数を保有することによって、社員の保険会社に対するガバナンスが確保できるとされるのである。

つまり、社員関係上の権利と保険関係上の権利に実際的な変化はないというわけである。その上で、持株相互会社制度は保険会社に外部資本の調達をしやすくすることから、保険会社の競争力の強化に貢献し、ひいては契約者保護の充実につながるものだとして、肯定的に評価されている。

他方、わが国では、相互会社はその資産をもとに保険と関連が薄い他の営利事

業に進出することは、契約者の相互扶助を基礎におく相互会社の理念になじまないのではないかとする意見もあろう。しかし、米国においては、保険事業を営む相互会社といえども、子会社を通じて保険以外の事業を営むことは原則として自由とされていることから、問題にならなかったようである。

要するに伝統的に米国では、市場における競争原理の中で、生保会社の経営強化に資する方策を講じていくことが契約者保護につながると考えられてきたためである。

なお、保険会社の財務力を判定する格付機関は、持株相互会社は外部資本調達的手段に過ぎず、それ自身が目的ではないとして、持株相互会社制度にニュートラルな立場をとっている。従って、持株相互会社への変更が直ちに格付に影響を与えるものではないが、将来的に資本調達して M&A などを行われる際にその計画の検討を総合的に判断して評価を下すと格付機関では考えている。

---

## 5. 持株相互会社をめぐる最近の動向

米国では各州が独自に保険法を制定し保険会社に対する監督を行っている。州毎に規制が違うというわけで、この持株相互会社制度は、今のところ全米で認められているわけではない。しかし、今年に入って、同制度を認める州あるいは検討を開始する州が急速に増加しており、全米への広がりをみせつつある。資産が 10 億ドルを超える大手の生保相互会社が本拠を置く州で法案が成立または提出されていないのはニュージャージー州のみとなった。また、最近注目を集めているのが、全米で最も保守的で厳しい保険規制を持つとされるニューヨーク州の動向である。現在持株相互会社の検討を行っている同州が、米国最大のビジネス拠点であり、メトロポリタン、ニューヨークライフなど米国を代表する大手生保が本拠を置くだけに、影響力も大きい。同州が法案を採択するという見方が有力視されているが、そうなれば、米国の持株相互会社への組織変更の動きは一気に加速されよう。

実際に持株相互会社に組織変更した会社は、手続中のものも含めると現在のところ 6 社である。最初は、アメラス社のような中小の保険会社からはじまり、最近では総資産で全米第 7 位のプリンシパル社といった大手生保会社も持株相互会社の認可を申請するに至っている。

プリンシパル社は、総資産全米第 7 位という大手相互会社であることおよびニューヨーク州の事業免許を保有していることから全米の注目を集めている。財務面での不安がないとされているにもかかわらず、同社があえて組織変更に踏み切ったのは、今後銀行などを交えた競争が激化していくと予想される中で、資本調達力に劣る相互会社形態では競争できず、将来、必要なときに資本調達できる持株相互会社に変更することが最善の手段であると判断したからだという。そして、株式会社化ではなく持株相互会社を選択した理由として、株式会社化では社員による会社の運営という相互会社形態の利点を失う上に、その実施にも時間とコストがかかりすぎる点を挙げている。

いずれにせよベスト社の格付けで A+を取得しているような財務状態が健全な大手相互会社が持株相互会社への組織変更計画を申請したことの波紋は大きい。

かつて、相互会社が会社形態を転換するのはエクイタブル社に代表されるように経営体力が弱体化し、外部から資本を調達するためにやむなく実施されたものであったが、今日では競争力の強化という、より積極的な目的から戦略的に利用されようとしている。

現在、米国で持株相互会社制度に全く関心を示していない大手相互会社はなく、今後の動向が注目される。

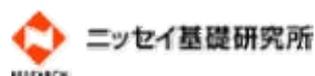
---

## 6. おわりに

米国ではベビーブーマー世代が間もなく引退期を迎えることから、その老後に備えた資産準備を巡って金融機関の激しい競争が展開されている。現在、米国議会で審議中の金融制度改革法案の動向次第では金融機関相互の競争は一層激しくなるものと予想される。こうした動きに符節をあわせたかのように持株相互会社制度を採用する州が急速に増加し、また大手の生命保険会社であるプリンシパル社までもが持株相互会社への組織変更を申請していることは、注目すべき事実である。

わが国においても、持株相互会社については 97 年6月の保険審議会答申で、「持株相互会社制度についても、諸外国の動向を見守っていく必要がある」とされた。わが国は米国とは国情が異なり、米国の制度が直ちに馴染むものではないが、安定的な経営基盤を確保しつつ、従来の業際の垣根を超えた幅広いサービスを契約者に提供していくことが今後ますます重要な課題になってくることは間違いのないところである。それだけに、こうした課題を解決していく組織的な裏付けとして、米国で始まろうとしている持株相互会社制度は参考にすべきところが多い。

今後、生保事業の国際化が進展していく中で、国際的な制度との調和という観点等もあわせ考えると、持株相互会社の実施に向けた本格的な検討が急がれるのではなかろうか。



ご意見・ご要望がございましたら、  
ニッセイ基礎研究所総合研究部までお寄せ下さい。