

金融サービス業界の再編と生保相互会社の株式会社化 - 諸外国の事例を中心に

総合研究部 村上 博信

1 はじめに

日本版金融ビッグバンに向けた制度の改革が着実に実施に移されている。これと並行して、金融ビッグバン後の大競争を視野に入れた金融機関の動きも激しくなってきた。

97年6月、改正独占禁止法の成立により戦後50年禁止されてきた純粋持株会社が解禁され、98年3月には金融持株会社も解禁された。さらに、98年12月には金融システム改革法が施行され、銀行及び生損保による投信販売の解禁、保険と証券の相互参入などが可能になった。

一方、個別会社レベルでは、旧財閥グループの結集に向けた動きや第一生命保険相互会社と日本興業銀行との包括提携などグループを超えた連携の動きも具体化してきた。

ビッグバンが業態の垣根を超えた提携を促しているわけであるが、資本関係まで踏み込んだグループ化となると、大手生保会社は、相互会社という組織形態の問題に直面する。相互会社は、保険業法で認められた保険会社に独特の会社形態である。相互会社においては、保険に

加入した者は自動的に株主に相当する社員となり、保険契約者としての権利と株主としての権利（社員権）を併せ持つことになる。相互会社にはその上部にくる持株会社が所有すべき株式はないのである。

諸外国に目を向けると、近年、相互会社を株式会社組織に変更する株式会社化が世界的潮流となっている。

2 世界的に進む生保相互会社の株式会社化

(1) 主要国の生保会社の会社形態

我が国の生保業界の上位の会社は相互会社が占める。世界の主要な保険大国 - アメリカ、カナダ、イギリス、ドイツ、フランス、オーストラリア - でも、上位に必ず相互会社が登場している。少なくともこれまではそうであった。

ところが、近年、諸外国で大手生保相互会社の株式会社化が急速に進行し、上位を占める保険会社はほとんどが株式会社となってきた。

(図表 - 1) は、主要国上位生保会社の会社形態を表したものである。「*」は、株式会社化を発表した相互会社、「**」は、株式会社

化を既に完了した相互会社を示している。括弧内は、発表あるいは完了した年を示す。

図表 - 1 各国大手生保の組織形態

アメリカ		
	会社名	会社形態
1	メトロポリタン	相互 (98) *
2	プルデンシャル	相互 (98) *
3	コネチカットジェネラル	株式
4	プリンシパル	持株相互 (98) **
5	ネーションワイド	株式
6	ニューヨークライフ	相互
7	エクイタブル	株式 (92) **
8	ハートフォードライフ	株式
9	ジョンハンコック	相互 (98) *
10	ノースウェスタン	相互
カナダ		
1	サンライフ	相互 (98) *
2	マニユライフ	相互 (98) *
3	ローレンシャン	株式 (90) **
4	グレートウェストライフ	株式
5	カナダライフ	相互 (98) *
6	ロンドンインシュランス	株式
7	ミューチュアルライフ	相互 (97) *
イギリス		
1	プルデンシャル	株式
2	スタンダードライフ	相互
3	コマーシャルユニオン	株式
4	ノーウィッチユニオン	株式 (97) **
5	リーガル&ジェネラル	株式
ドイツ		
1	アリアンツ	株式
2	ハンブルクマンハイマー	株式
3	R + V	株式 (89) **
オーストラリア		
1	AMP	株式 (98) **
2	ナショナルミューチュアル	株式 (95) **

(資料) NATIONAL UNDERWRITER、CANADIAN INSURANCE などから筆者作成

(注) アメリカは97年収入保険料ランキング、その他は96年収入保険料ランキング

(2) 主要国の株式会社化の動き

アメリカでは、98年2月にプルデンシャル社が株式会社化を発表したことが株式会社化

の流れを強めた。また、それまで株式会社化には慎重であるかに見えたメトロポリタン社もこの11月末に、株式会社化の意志を明確にした。国を代表する2大生保相互会社が株式会社化に踏み切ることになったわけである。その結果、90年には収入保険料上位10社中、6社を占めていた相互会社がここ数年以内に2社に減少する見通しとなった。なお、アメリカでは組織変更の手法として株式会社化の他に持株相互会社化が認められている。持株相互会社化というのは、相互会社を相互会社形態の持株相互会社とその傘下の子保険株式会社に変更するものである。プリンシパル社はその代表的な事例であり、95年以降、この手法を活用した生保相互会社も多い。

カナダでは99年に大手相互会社の株式会社化を認める規則が成立する見通しであり、近いうちに大手生保会社から相互会社は消滅する。

イギリスでは、ノーウィッチユニオン社の株式会社化がしばしば取り沙汰されるが、他にも80年代後半から90年代半ばにかけて中小生保相互会社の株式会社化が行われており、国内の生保相互会社数は大幅に減少している。

ドイツでは、生保相互会社は25社あるが、R+V生命の株式会社化で上位10社に入るような大手生保相互会社はなくなった。

オーストラリアではAMP社、ナショナルミューチュアル社、コロニアル社の3大生保相互会社の株式会社化により国内の生保相互会社は1社を残すだけとなった。残る1社も中規模以下である。

フランスでは、保険法上、株式会社化が認められておらず、株式会社化事例がないために(図表-1)から除外したが、全体として見れば、相互会社は株式会社に比べて会社数、収入保険料シェアともに小さい。その例外と見なし

うるのが相互会社形態を一部に残したA X Aグループであった。A X Aグループでは、ミューチュアルA X Aと呼ばれる相互会社群の川下持株会社A X Aが保険事業を統括しており、相互会社群がA X Aグループを支配していると言える。しかし、近年、A X Aに対する相互会社群の持株比率は低下しており、相互社会的な色合いは薄まっている。

3 急増する株式会社化の背景

最近の大手生保相互会社による相次ぐ株式会社化の根底には、金融サービス業界での競争激化がある。

競争激化の主たる要因は規制緩和による金融業態の垣根の低下である。アメリカでは、97年から98年にかけて金融制度改革法案が審議された。持株会社方式のもと銀行、証券、保険の相互参入を認める法案である。大手保険証券持株会社トラベラーズと大手銀行持株会社シティコープが98年に証券、保険、銀行にまたがる金融コングロマリット、シティグループの形成に踏み切ったのはこうした動きを先取りしたものに他ならない。銀行と保険の間に設けられた参入規制の隙間について、規制のかからない貯蓄金融機関（スリフト）を手中に収めようとする保険会社の動きも見られた。結局、法案は不成立となったものの、金融サービス業界の競争激化は既に開始されている。カナダ、イギリス、オーストラリアでは、80年代後半以降の規制緩和で、業態間の垣根はなくなっている。

こうした競争を助長しているのは、高齢化に伴う貯蓄商品へのシフトである。先進国では近

年、高齢化が急速に進み、顧客の選好が伝統的死亡保障商品から生前に受け取れる年金、ミューチュアルファンドなどの貯蓄型の運用商品に移行している。例えば、アメリカの生保会社の収入保険料構成比を見ると、年金が着実にシェアを伸ばし、現在では生命保険30%、医療保険20%、年金50%となっている。さらに生命保険のうちの個人保険では、伝統的終身保険から、変額保険、ユニバーサル保険などの貯蓄商品へのシフトが年々進んでいる。程度の差こそあれ、こうした事情はカナダ、ヨーロッパ、オーストラリアでも同様である。貯蓄商品は、生保業界だけでなく銀行・証券など他業態の商品とも競合する分野であるだけに激しい競争が繰り広げられることになる。

図表 - 2 個人保険の新契約収入保険料構成比

	1983年	1991	1996
伝統的終身	65%	55%	41%
変額・ユニバーサル	20	32	42
定期	15	13	17

(資料) LIMRA'S MARKET TRENDS

さらに、ヨーロッパでは市場統合が競争に拍車をかけている。94年施行のEU第三次保険指令により、本国で免許を受けた生保会社は、EU全加盟国で保険事業を行えることとなった。これに加えて99年のEU通貨統合で国境を超えた金融サービス業界の競争が展開されるからである。

以上のような環境の変化を受けて金融機関相互のM&Aの動きが活発になってきた。アメリカでは、新規に参入してきた大手ノンバンクGEキャピタルや先のシティグループがM&Aの手法をフルに活用して急速に業容を拡大し、生保相互会社に比べて高い成長率を記録している。カナダでは、97年に生保株式会社グ

レートウェストライフが生保株式会社ロンドンインシュランスを買収し、国内第一位の大規模生保会社になっている。ヨーロッパでは、ドイツの保険株式会社アリアンツが、97年にフランスの大手保険グループAGFを買し、フランス、ベルギー、スペイン、アイルランドで5大生保会社の一角に食い込むという地域的拡大を果たすこととなった。このように大手金融機関のグループ拡大の事例は枚挙にいとまがない。

これらはいずれも規模の拡大による効率的な資産運用、業務範囲の拡大による多様な商品提供、地域的拡大による収益機会の拡大など、収益力向上を目指したものに他ならない。M&Aはその有力な手法として用いられた。

こういう経営戦略を展開する必要性は、生保相互会社も痛感するところであった。しかし、生保相互会社の場合、株式会社が一般に用いる株式交換によるM&Aは行えず、また現金でM&Aを行うことも資金調達力に劣るため困難だった。そこで、競争激化の中で取り残されることを恐れた生保相互会社は、近年、相次いで株式会社に踏み切ったと見ることができるのである。

4 株式会社化の類型と狙い

各国の株式会社化をその目的によって分類すると、他の有力な企業に買収されるために行う経営再建型の株式会社化とさらなる成長を志向して株式会社化する成長志向型の株式会社化の2類型に大きく分けられる。

(1) 経営再建型の株式会社化

経営再建型の株式会社化を行った生保相互会社の狙いは、つまるところ経営危機回避にあ

る。すなわち、株式会社化してその株式を有力企業に保有してもらい、傘下に入ることで生き残りを図るのである。

アメリカのエクイタブル社は、80年代後半の高金利時代に大量販売した高利率保証商品の利回りを実現するために不動産関連投資などを積極化したところ、市場のデフォルトで自己資本が枯渇する結果を招き、92年に株式会社化してフランスのAXAに買収されることとなった。株式会社化後、同社は91年の最悪期を脱し、業績および健全性を示す格付け(ムーディーズ社)は次第に回復している。

図表 - 3 エクイタブル社の業績と格付け

(単位：百万ドル)

	91年	94年	97年
収入保険料	3,452	4,685	7,843
格付け	A 3	A 2	A a 3

(資料) NATIONAL UNDERWRITER

イギリスでは80年代後半から90年代にかけて中堅・中小生保のクレリカルメディカル社やプロビデントミューチュアル社などが相次いで株式会社化して、銀行、住宅金融組合、国内外大手生損保に買収されている。また、オーストラリアではナショナルミューチュアル社が95年に株式会社化してAXAに買収されている。これらはエクイタブル社と同様の事情によるものである。

こうした事例は、株式会社化が経営状態の悪化した生保会社を立て直す際の有効な方策であることを端的に示すものだ。株式会社化に伴う外部資本の導入によって保険会社の健全性が向上する。そして、それが業績回復を促していけば、破綻により保険金の削減などの不利益を被る危険性を回避できるということであり、契約者の利益にもつながる。

(2)成長志向型の株式会社化

かつては以上のように経営再建型の株式会社化が主流であった。しかし、近年、財務状態の健全な大手生保会社による成長志向型の株式会社化が中心となっている。アメリカではメトロポリタン社、プルデンシャル社、イギリスではノーウィッチユニオン社、カナダではマニユライフ社ほか4大生保相互会社、オーストラリアではAMP社、コロニアル社がそれである。

個々に違いはあるものの、その狙いは、一般に以下のような点にある。

資本市場へのアクセス

相互会社は、基本的には保険契約から得られる保険料とその運用等から得られる収益によって運営することが求められる。株式会社化することによって、増資等により機動的な資金調達が可能となる。実際ノーウィッチユニオン社に見られるように株式会社化と同時に公募増資、上場を行うケースも多い。

だが、成長志向型の株式会社化の場合、既に資金的には問題がないケースがほとんどで当面の資金需要よりも長期的な視点に立った戦略に基づくものであることを窺わせる。ちなみにプルデンシャル社が株式会社化の目的として明らかにしているのは、金融サービス業界における競争激化で将来資金が必要となる可能性に備えることである。M&Aによる成長、新テクノロジーの開発、新商品の開発などに多額の資金が必要となる可能性があると思定しているのだ。

株式会社化には、資金調達が容易になるというメリットに加えて、株式の交換によるM&Aが可能になるメリットも大きい。

川上持株会社など柔軟な組織形態の活用

株式会社化を行う場合、川上持株会社を頂点に抱くグループ形態に転換することが各国共通の特徴となっている。効率的な経営を進めていく上での最適な会社形態を探った結果なのであろう。なお、ノーウィッチユニオン社のように、生保会社が損保などの子会社を直接保有した場合のリスクを遮断するためだとする会社もある。

ストックオプションの活用

欧米の株式会社では一般的なストックオプションによる報酬体系をとることで役員、従業員のインセンティブを刺激することができる。

以上は、生保会社側から見た株式会社化の狙いであるが、保険契約者のメリットも大きい。

諸外国の事例で共通しているのは、株式会社化によって契約者が無償で株式などの経済的利益を享受できることである。生保相互会社が株式会社に变更されると、会社の所有者は契約者から株主に変わり、契約者は社員権を失う。そこで契約者にはその補償として、無償で株式などが交付されるのである。例えばカナダの4大生保相互会社の株式会社化が実現すれば、約200万の契約者に最低100億ドルの補償が分配されると言われる。また、プルデンシャル社では、株式会社化に伴い約1100万人の契約者に対して、株式、現金などの形で剰余金を分配する。

株式会社化にはこうした剰余金の分配による一定の経済効果も期待されている。例えば、90年代に実施された相互会社形態を持つ生保会社及び住宅金融組合の相次ぐ株式会社化は、イギリスの年間国内需要を1%強押し上げる効果があったとの試算もある。

さらに、狙い通りに組織変更した保険会社の競争力が強化されれば、長期的な保険金などの

支払いを確実にすることなどから契約者の利益に資することは明らかである。

5 おわりに

21 世紀における生保業界の主要プレーヤーは株式会社だというのが諸外国の見方であるが、相互会社は金融サービス市場で競争していく上で、古めいた会社形態になってしまったのであろうか。

決してそうとは言い切れないようだ。イギリス第2位の生保相互会社スタンダード・ライフは、保険契約者の利益還元に専念できる相互会社こそ最適の会社形態であるとして株式会社化の予定はないとしている。また、業態は異なるが、アメリカの損保第1位のステートファーム社も株式会社化の意思はないとしている。

とはいえ、株式会社化が、諸外国で苦境に陥った生保相互会社の経営打開策として、あるいは、競争激化する金融サービス市場で勝ち残っていくための選択肢の一つとして、自在に活用されており、一定の成果を収めているのも厳然たる事実である。

翻ってわが国の状況を見ると、金融ビッグバンの進展が、業態間の垣根を超えた金融サービス競争を激化させていくことは明白である。

そこでは、生保相互会社も外部の資本を導入することによって成長分野に迅速に資金を投入する、あるいは川上持株会社などを活用して金融他業態との合従連衡を進めるといった経営戦略の展開が必要になってくる。そしてこうした経営戦略の展開を容易にするのが株式会社化であり、経営の重要な選択肢となるのである。

また、昨今の低金利、株安などで経営環境は厳しく、体力が急速に低下した生保相互会社も少なくない。こうした場合も株式会社化は、資本調達によるソルベンシーの充実、あるいは、有力企業との資本提携の途を開くなどの形で有効に活用しうる。株式会社化を通じて無用な破綻が回避できれば、国民経済的にも有用である。

しかし、わが国の保険業法のもとで株式会社化を進めるには課題が多い。96年の保険業法改正で株式会社化に関する規定は設けられたものの、生保相互会社は実質的に株式会社化の途を閉ざされている。現行保険業法は、社員権の補償が株式の交付に限定されているため、保険業法の規定に従って相互会社の契約者である各社員に株式を交付すると大量の株主、端株主が発生し、株主総会の運営あるいは株主、端株主の管理が実質的にできないなどの問題点がある。

保険業法上の課題の解決に優先的な対応がなされ、実行可能な株式会社化手法が早期に実現されることが望まれる。また、その際にはアメリカで一般的に活用されている持株相互会社も真剣に検討されるべきであろう。

・本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです。その正確性と完全性を保障するものではありません。
・本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。
・本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布することを禁じます。

Copyright © ニッセイ基礎研究所 1996 All Rights Reserved