

## 第5章 業界再編下における生命保険事業と経営組織のあり方 —持株相互会社のグループ経営戦略—

山口大学経済学部教授  
石田 成則

### I. 生命保険業を取り巻く今日的経営課題

#### 1. 生命保険業を取り巻く環境変化と今後の経営戦略

本論の趣旨は、金融・保険事業を取り巻く市場環境の変化が保険会社の商品性や事業選択に及ぼす影響を考察するとともに、新規事業展開に適合した経営組織・経営形態のあり方を論究することである。とくに、事業展開に機動性や柔軟性を有する経営形態を探るために、保険業におけるアウト・ソーシングや分社化・子会社化、経営統合やM&A (Mergers and Acquisitions) について理論的整理を行い、また内外の事例についても実態的・実証的に考察する。とくに、こうした経営形態の変革が進展している米国の事例について、持株相互会社を取り上げ、その経営実態を解析し、わが国の今後の論議に示唆を得たい。そのうえで、こうした経営形態の改革が保険契約者利益に及ぼす影響を考え、契約者保護のために必要とされる施策について提言する。こうした研究成果により、金融構造改革に即した保険事業経営のあるべき姿と新規事業展開の方向性を解明することができると思われる。

生命保険業を取り巻く環境は、既存市場の飽和化、内外の会社間競争の激化、そして保険法の改正を含む規制・監督体制の見直しなど、大きく変化している。とくに、1997年以降10年間に亘り業態間規制緩和が断続的に行われ、子会社方式による相互参入・異業種参入や業務連携・提携も生じている。そして縦割り型の市場規制からの脱却により、異業種間の生命保険市場における競争は激しくなっている。業際間競争は保険の商品性やサービス内容に変化をもたらし、木目細かい保障内容の充実に繋がった面もある。また、販売チャネルの多様化も進展したことで商品購入時の利便性と選択性が生じ、一部で契約者利益も高められた。一方で、業態規制の緩和にともなう新規参入は、保険業界の再編や経営形態の変革を促し、業界再編の契機ともなっている。こうしたなかで、顧客・契約者ニーズに即応した商品開発や事業展開を可能とする経営組織のあり方も検討されている。それは、保険業界において事業展開の「選択と集中」により、新しいビジネス・モデルを模索する動きとも連動する。

現在の生命保険業では、死亡保障市場の飽和化と高齢化現象にともない生存保障市場が重視される傾向にあり、保障内容の一層の柔軟性および総合性が要請されている。家計のトータルな資産・負債管理のために、ワン・ストップのリテール金融サービスが求められており、業際事業・周辺産業の固有な業務を、従来の業務と結合させることで、業務多角

化が進展している。銀行・証券会社との提携・セット商品としては、年金型定期預金、生命保険付き預金そして国債とのセット商品がある。また、信販会社・クレジット会社との提携により、保険契約者がクレジット・カードを保有しその機能を享受でき、またATMを通じて約款・契約者貸付を自由に引き出すこともできる。前者については、提携先企業の販売組織活用によりマーケティング・チャンネルを拡大することができ、後者では保険契約者の囲い込みを実現し、個人金融資産のトータルな管理をも可能にする。実はこうした業務多角化の意味は、保険会社が保障業務・危険情報取引業務にリテール金融業務を結合することで、付加価値を生むことにとどまらない。結合業務の利潤源泉は、リスク資本に限定されることなく、金融資本の取扱いに関するノウハウを提供すること、すなわち知識・専門技術などの情報提供から生じることになり、結果的に保険会社がフィー・ビジネスに乗り出すことを意味する。それは、社債・私募債の斡旋仲介などの証券業務や子会社方式による投資顧問業などに典型的に表われる。

こうした保障と金融の結合業務を展開することにより、保障内容の多様化・業務の多角化を一層推進し、スパイラル的に金融機関としての地位飛躍を図っている<sup>(1)</sup>。そこでは、費用が割高になる危険性を注視しつつ、多くの経営資源を動員し周辺産業との連携も強めながら、子会社方式と金融持株会社方式をフル活用して、系列グループ全体で総合的な保障・金融サービスを生産・供給していくことになる。経営戦略のあり方は、各生命保険会社の事業規模・資金規模により異なることは事実としても、それが金融のグローバル化の要請であれば、吸収・合併などの業界再編成をとめないながら、ドラステックにひとつの方向に収斂していく可能性は強い。ただし、資金運用リスクの増加と、業務多角化リスクの発生は、保険会社にとり担保資本としての自己資本の必要性を著しく高めるのであり、そのためには資金調達が多様化も課題となる。生命保険資金の流動性への対応が可能になれば、機動的経営戦略に応じた金融・資本市場へのアクセスビリティが向上する。つまり生命保険業では、経営形態と経営戦略が関連しているだけでなく、財務のあり方とも密接不離の関係にある。

今後の総合的な経営戦略としては、生存保障市場において、資産運用業務と事業効率化の成果を保障内容に還元し保険・年金の契約高拡大を目指すか、周辺産業・業際企業との提携・連携ときにはその吸収・合併を通じて新規の事業展開を模索することがありえる。こうした成長戦略には、内部的成長と外部的成長がありうる。前者は、既存の事業内容のなかで経営資源の有効活用を図り経営効率化を達成するとともに、新販売戦略による既存市場の深耕を目論み既存事業を拡張していくことを指す。こうした戦略では、内部に蓄積された経営資源を上手く組み合わせることで、それを新商品、新販売チャ

---

(1) 古瀬政敏(1996)『アメリカの生命保険会社の経営革新』東洋経済新報社、196-201頁、および Santomero, A.M., Banking and Insurance, in J.D.Cummins & J. Lamm-Tennant, eds.(1993), *Financial Management of Life Insurance Companies*, Kluwer Academic Publishers, pp.26-28を参照のこと。

ネルに結びつけ、時間を掛けて既存もしくは新規市場への浸透を図る。後者の外部的成長は、ある会社や組織が他の独立した経済主体と結合し、経営・事業規模の拡大を目指すことを意味する。これまで生命保険会社の成長戦略が前者に重きをおいていたのは事実であるが、今後は後者の外部的成長がその中核をなすことも考えられる。生命保険会社の外部的成長戦略としては、①子会社方式による周辺事業とくに金融業務への進出、②他の保険会社や国内・国外の銀行・信託銀行をはじめとする周辺産業・業際企業との業務提携、③他の保険会社および業際企業の系列化や本体での吸収・合併そして経営統合、などが挙げられる<sup>(2)</sup>。これらは、金融ワン・ストップ・セールを目指した戦略である。なお、既存の市場が拡大基調にあれば、外部的成長によっても、既存市場への影響を及ぼすことなく、新規事業の展開が図れることになる。しかしながら、外部的成長を目指すなかで、市場環境や自社の経営資源の変化に応じて「選択と集中」を意図して、既存市場からの撤退や縮小を余儀なくされることもある。これは新規に進出した市場や事業においても起こりうる事態である<sup>(3)</sup>。

生命保険会社はその事業の性格上、外部的成長戦略にはさまざまな制約があることは事実である。とくに、金融審議会金融分科会で論議されたように、同じ金融事業であってもリスクの性質は異なることから、他業リスクにより本来業務に支障を来すことも考えられる。そのために、重層的な業務範囲規制が敷かれている。ただし、後述する経営形態の選択や、持株会社への移行問題をクリアすることになれば、今後の新規事業参入や業務多角化に外部的成長戦略が有力になる。新規事業参入のコストには、1) 初期投資であるセット・アップ・コスト、2) 流通システムの構築やブランドの確立のための費用、3) 新規参入にともなう要素価格の上昇や超過供給の発生などによる予期せぬ費用、4) 合併・買収のケースでは、独立した経済主体同士の結合にシナジー効果が働かないなどの投資効率悪化による損失、5) 参入先事業で既存企業とのイコール・フットィングを求められる規制による損失、などが挙げられる。これに対して、M&Aなどの外部的成長戦略では、これらの問題点の多くを解決・解消することが可能になる。とくに、新規事業参入にともなう許認可に対する費用を低減することができ、また従業員の訓練、配置転換そして新規雇用などの費用を抑えることができる。ただし、人員削減などの合理化策や、企業文化の相克による投資効率悪化などにより、暗黙の費用が発生するので、経営者意識も含めた人

---

(2) Genetay,N.& P.Molyneux(1998), *Bancassurance*, Macmillan, pp.104-107.

(3) 松村司叙・宮本順二郎 (1999)『企業リストラクチャリングとM&A』同文館、111頁において、資産売却や事業売却が行われる理由として、「当該事業での経営資源の有効活用が困難であり、非効率が発生していること」「その原因として当該事業のモニタリングが難しいこと」「同時に、こうしたモニタリングのための組織構築が遅延していること」などを挙げている。また、同書第1章では、LBO（レバレッジドバイアウト）に限定すれば買収計画自体のなかに将来の転売などが織り込まれたケースもあることを記述している。また第2章では、多額の買収プレミアムを支払って買収に成功した企業では、アフター・マージャー処理と呼ばれる、雇用調整や組織再編を中核とした費用削減、経営合理化が推進されるとしている。

材管理面での対応が不可避となる。

## 2. 外部的成長戦略を実現するための組織形態のあり方

各種の金融機関だけでなく、一般事業会社も21世紀に入るところから環境適応のために、事業組織の変革に着手している<sup>(4)</sup>。それまでは、とくに事業ポートフォリオといった概念も明確ではなく、比較優位の確保のために専業に特化しながら、製品の品質確保を第一に、それを可能とする技能・技術を有する人材を育成してきた。そして単一市場におけるシェアの拡大、占有率の向上を目指して、自社製品の機能性を高め、規模拡張のための販売活動に専念してきたのである。いわば内部的成長を指向してきたことになる。そのもとでは、集権的でかつ職能別の事業組織を維持してきた。

これに対して、財・サービス市場の成熟化や飽和化現象により、従来型の内部的成長には明確な限界がみえてきた。人口構成の変化により、若年・実年世代は減少し、こうした世代を対象とした製品の大量生産・大量販売は国内では困難になりつつある。その意味で、国内消費は多くの産業で頭打ち状況にある。低成長ないし安定成長下で、可処分所得だけでなく所得全般が減少傾向にあるので、政策減税でも打ち出さない限り消費振興の可能性は低い。また、消費喚起のための価格破壊は、一時的な需要増をもたらしても、デフレ経済に拍車を掛けることになる。規制緩和と経済のグローバル化により、外資との競争も激化し、価格転嫁も難しくなり、高品質や高付加価値商品であっても高値を付けることができなくなる。このことは、多くの産業でR&D支出の効果を希薄化させ、イノベーションの停滞と設備投資の抑制状況に陥らせることになる。

こうした負の連鎖を断ち切るためにも、海外に市場と労働力を求めて、工場や支店・事務所の海外設置が急増する。そのため多くの産業では「空洞化」現象も現実味を帯びている。海外進出には当該国の規制や慣行から参入障壁が高いので、それを乗り越えるために外資との提携や事業統合も頻繁化している。継続的な円高の進行が後押ししている側面もある。しかしながら、海外進出には為替リスクやカントリーリスクに加えて、現地従業員との文化的な衝突のリスク、人事労務リスクもある。また、部品と人材の海外調達から、品質管理も従来以上に難しくなる。そこで、こうした人事労務管理面や品質管理面も含めて、従来とは異なる管理体制や組織構築が要請されることになる。

さらに、グローバル化の進展とともに、自己資本利益率を高め、また株主還元を増やすために、一層の経営効率化が求められている。人件費管理を含む費用削減や持たざる経営を通じた設備施設の合理化、そして最終的には各種業務の効率化が迫られる。業務のアウト・ソーシング、多角化と同時進行の「選択と集中」による業務の再編、ダウンサイジング、そして分社化やM&Aをはじめとした事業組織の再構築など、いずれもこうした時代の

---

(4) 青木英孝・宮島英昭 (2011)「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」宮島英昭編著『日本の企業統治』東洋経済新報社、245頁。

要請に基づくものである。これらは押し並べて、外部的成長を指向するものである。さらに、業務・事業の効率化のために、どのような会社統治、ガバナンス構造が望ましいのかが、不断に論議されることになる。こうした議論に促される形で、事業の再構築を迅速に進めるために純粋持株会社が認可され、その利用も増加しつつある。

こうしたなかで、従来型の管理組織である職能別事業組織、分社化の一形態である事業部制や社内カンパニー制、そして子会社組織など、管理組織の一般的な優劣とともに、事業の再編に適合的な組織形態のあり方が重要なポイントとなってきた。

事業組織を考察した文献では、職能別組織は「製造や販売など基本的職能に基づき部門が形成される組織形態であり、一般的には単一事業の企業で採用されることが多い。事業の複雑性は低く、経営陣と現場間の情報の非対称性の程度も小さいため、基本的には意思決定構造は集権的である」とその特性が説明されている。これに対して、事業部制組織は「事業活動を複数の自己充足的な組織単位（事業部）に分割し、事業部に意思決定権限を移譲すると同時に、その業績によってコントロールと資源配分を行う組織」とされている<sup>(5)</sup>。事業単位の独立性を高めることで環境変化への迅速な対応が期待され、また多くは独立採算であるために経営責任が明確になり、その分各事業部の誘因を高めることができるのである。

チャンドラー（A.Chandler Jr.）は名著『経営者の時代』（The Visible Hand）のなかで、職能別組織の生成史、とくに米国での勃興期の事例を詳細に解説している。20世紀の初頭、原著の執筆当時、個別企業は製品の生産や販売・流通など、個々の職能をもって原始的企業ないし自営業を営んでいた。米国の事業会社は、取引費用の削減などを狙って、またその専門性を高度に発揮するために、営業部や仕入部、流通部そして製造部等を、垂直的に統合していくことによって、規模や業容を拡大しひとつの組織体として発展していった。それが、職能別組織（Unitary form）と称されることになる<sup>(6)</sup>。こうした組織では、2段階

---

(5) 青木・宮島（2011）、260-261頁。

(6) 吉原英樹・佐久間昭光・伊丹敬之・加護野忠男（1981）『日本企業の多角化戦略』日本経済新聞、189-190頁によれば、職能別組織の特徴はつぎのように纏められる。(1)各職能部門における機能的専門性の進展を可能にし、規模の経済性を実現できること。(2)企業内の様々な活動を統一的な視点から調整し、重複の排除や職能シナジーの実現を可能にすること。これに対して、事業部制組織の基本的特徴は以下の通りである。(1)企業の組織が製品別あるいは地域別に複数の自律的単位に分割されていること。各自律的単位はジェネラル・マネジャーをもち、... 業務上の決定ならびに実行を行う権限と能力を与えられている。(2)これらの事業部とは独立した本社機構が設けられていること。本社機構は、業務的な活動から解放され、事業部間の資源配分をも含めた企業の長期的な発展に関連する戦略的決定に専念するトップ・マネジメント・グループと、事業部に対して助言とサービスを与える本社スタッフから構成されている。そのうえで、事業部制組織が有するメリットについて、以下のポイントに言及している。(1)本社機構が業務的な活動から解放され、戦略的決定に専念することができるために、環境変化に対する戦略的な変化対応能力が高められる。(2)各事業部は、一定の限られた環境を対象とし、それぞれ自律的であるから、環境変化に対してより迅速かつ弾力的に応答することができる。(3)各事業部が取扱う業務上の問題の関連範囲は事業部内に限定されるため、

以上の階層組織が形成され、各組織に管理者や職能代表者が配置され現場を監視する。彼らと経営陣との間に緩やかなエージェント関係が成立するものの、本来的にはかなり中央集権的な組織とされる。

しかしながらこうした組織であっても、一定以上に規模が肥大化すると、現場の制御が十分に効かなくなったり、情報伝達上のロスが発生することで、効率的かつ効果的な管理ができなくなる<sup>(7)</sup>。こうした欠点ないし欠陥を解消するために、1920年代に入り、事業部制組織が考案されることになる。その目的は、主力製品を一体的に管理する事業部と各事業部を統括的に管理する本社を分離することで、役割分担を明確化することにあつた<sup>(8)</sup>。各事業部（division）は各製品の資材調達から製品設計、そして販売までの一連のプロセスを傘下に収め、人材や資金そして施設・設備に至るまでを自律的に管理する。各事業部のヘッドは独立採算のもとで、当該事業に全般的な責任を負うことになる。これに対して、経営陣は日常的な業務を事業部に任せ、現場管理の職務を各事業部に権限移譲することで、ルーティーンから解放されることになる。もちろん各事業部への資金割当て等の管理業務は残るものの、それ以外は会社全体の経営戦略を策定するなどの長期ビジョン確立に時間を割くことができる。そのなかで、各事業部の業績を比較的長期に亘って客観的に観測し、「選択と集中」の考え方に基づいて、また現場とはやや距離を置いて、事業ポートフォリオを構築することができる。

同時に、単一の職能別組織では、資金・資材調達や人材確保面において、生産要素価格の変動に晒されていたものが、いくつかの事業部を束ねる事業部制組織では、こうしたリスクを回避することができるようになる。それだけではなく、規模の経済性を生かすことで、生産要素の価格交渉において優位に立つことも可能になり費用削減を実現できる。また、このような事業部間の共同歩調に加えて、事業部間の競争を促すように、本社・ヘッドクォーターで内部資源の配分ができるのであれば、各事業部の生産性を向上させる可能性もある。こうした状況下では、二重の管理組織は非効率を生むことなく、結果的に監視費用（モニタリング・コスト）を削減できることになる。このようにして、事業部制組織は「市場」での資源配分を「組織」に置き換えることで、両者の中間的存在となり、両者のメリットを上手く活かしながら組織の効率性を高める<sup>(9)</sup>。

ただ、事業部制組織にも固有の問題や課題が内在する<sup>(10)</sup>。ひとつには、事業部間に高い壁ができ、競争関係が激化することで、負の競合関係に陥る危険性がある。そのために、

---

各事業部が取扱う問題はより単純化され、部門間の調整・統合のための情報伝達・意思決定の負荷は軽減できる。(4)各事業部は、それぞれの関連環境に適合した意思決定のスタイル、物の見方、志向を生み出すことができ、異質な環境に対処できる。

(7) 菊澤研宗（2006）『組織の経済学入門』有斐閣、35頁。

(8) 下谷政弘（2009）『持株会社と日本経済』岩波書店、91頁。

(9) こうした状況を、下谷（2009）、93頁では、「内部組織への市場原理の再導入」としている。

(10) 菊澤（2006）、36頁。

会社内の共有資産・経営資源を有効活用することができなくなったり、優秀人材の抱え込み等の事態も生じうる。事業部間の評価に基づく資源配分のあり方を一歩間違えれば、組織内組織、企業内企業が誕生してしまい、コントロールが利かなくなる事態も起こり得る。こうなると有望な事業を育成することも不採算部門をダウンサイズすることも叶わなくなり、事業部間の共倒れ、本社の機能不全に陥ることになる。こうした事態を回避するためには、事業部間の壁を作らないための相互人事交流や全社的な戦略実現への意識づけ、動機づけ、そして何より本社と事業部との効果的なコミュニケーションなどを要することになる。

わが国の事例では、21世紀までは事業部制組織が上手く機能していたことが指摘され、その理由はつぎのように整理されている<sup>(11)</sup>。

- 1) 事業の持続的成長が実現されていたため、統括本部・本社と各事業部門の利害対立の可能性も小さかったこと。
- 2) 内部昇進者の優位という伝統的な日本企業の取締役会特性は、経営トップと事業部門間の情報ギャップを埋める役割を果たしたこと。
- 3) 事業部門長には経営者への昇進可能性が開かれていたため、モラル・ハザードの可能性も低かったこと。

同時にその理由を、環境変化への適応の視点からも指摘できる<sup>(12)</sup>。すなわち、市場がある程度成熟化している状況にあれば、資源の共有性や規模の経済性から各業務の効率性を高める職能別組織に有効性が認められる。これに対して、高度成長期を挟んで、隣接市場との競合関係も発生し、多角化が売上高などの組織成長に不可欠な環境では、変貌激しい市場環境に即応できる事業部制組織に一日の長がある。後者は、「日本の経営慣行」のもとで効率性や収益性よりも、各種経営指標の成長性、組織規模拡大を追求することに適した組織形態といえるのである。ただし、現在は経営環境・市場環境も大きく変化しており、株式持合構造に庇護されながら内部留保を厚くするなどフリー・キャッシュ・フローを積み増して、それを次期設備投資資金に回し組織拡張を追い求める行動様式は資金調達市場から容認されなくなっている<sup>(13)</sup>。わが国の資金調達市場の特徴が管理された直接金融にあ

---

(11) 青木・宮島 (2011)、281頁。

(12) 吉原・佐久間・伊丹・加護野 (1981)、191頁。なお、そこでは、こうした環境変化に適合するために、製品マネージャー制、マトリックス組織、そして一部事業部制組織などが生成したとしている。一部事業部制組織は、職能別組織と事業部制組織との折衷であり、その組織のもとでは、非主力事業に関する業務的な決定の権限は事業部に委譲されているが、主力事業部門に関しては本社機構と業務遂行の組織単位とが分化されていないという特徴をもつ。なお、こうした特徴に加えて、(1)各組織単位別ないし地域別にジェネラル・マネージャーが配置されているか否か、(2)本社機構と各組織単位のスタッフが明確に区分されているか否か、によっても区分可能としている。

(13) 菊池政俊 (2010)『日本企業を強くするM&A戦略』PHPビジネス新書、212-222頁ならびに、高森寛・井出正介編著 (2006)『金融・契約技術・エージェンシーと経営戦略』東洋経済新報社、42-51頁を参照のこと。

るとしても、収益性・効率性を犠牲にした規模拡張は望むべきもない。

こうした市場環境の変化との関係から、組織形態についてはつぎのように指摘されている。「一般に、職能別組織は資源の重複を避け規模の経済の実現を可能にし、職能的な専門性と調整の利益の実現を可能にする組織形態であり、事業部制は企業の戦略性ならびに業務的な変化適応能力、さらには多様性への対処能力を高めるといふ長所をもつと考えられる。したがって、それぞれの企業にとっての最善の組織形態は、その企業の環境や戦略に従って異なってくると考えられるのである。一般的には、職能別組織は、安定的で同質的な環境に直面する企業に適した形態であり、環境の変動性や多様性の増大とともに、事業部制がより有利になるといえよう。」<sup>(14)</sup>

### 3. 持株会社の構造とその組織的特性

つぎに、20世紀末に解禁された純粋持株会社の特性を取り上げる。持株会社組織にはそれ自身が事業を営む事業持株会社もあるが、ここでは純粋持株会社を対象とする。1997年6月に成立した改正独占禁止法により、戦後50年禁止されてきた純粋持株会社が解禁され、また翌3月には金融持株会社も解禁された。持株会社とは、他の企業の株式を所有することにより、相手企業の経営を支配することを目的とする会社である。持株会社には自らも固有事業を営みながら、株式所有を通じて他の企業を支配・管理している事業持株会社と、自らは固有の事業を営まず、他の企業の経営支配・管理にのみに専念する純粋持株会社の2種類がある<sup>(15)</sup>。持株会社は、本来、きわめて中央集権的な経営組織で運営される。そのメリットとしては、以下の点が挙げられている<sup>(16)</sup>。まず、よく指摘があるように、子会社の実務や現場から離れて、経営全体を見通しながら、短期よりも長期の視点に立って、経営戦略の立案ができることである。また独立した子会社組織であるために、その自律性を最大限に引き出すことができる。子会社別に人事・報酬制度を柔軟に、かつ事業内容に即して仕組むことができる。やや実務的になるが、合併や買収対象の企業をそのまま傘下に置けばよいのであって、法手続きや規制をクリアするための手間や時間を省くことができる。同時に、本体で吸収するためには、その組織やシステムを弄ることも必要になってくるが、こうした事態を回避することで、迅速に合併や買収を完了することが叶う。市場

---

(14) 吉原・佐久間・伊丹・加護野(1981)、225頁。

(15) 馬淵紀壽(1997)『金融持株会社(改訂版)』東洋経済新報社、8頁。

(16) 松村・宮本(1999)、37頁。同様に、下谷(2009)、124-126頁でも(純粋)持株会社の経済的効用として「新規事業展開及びリストラの促進」と「組織・人事面での摩擦を回避した企業統合」を挙げるものの、こうした効用は事業部制や分社制によってもある程度は可能であり、組織再編や合併吸収を多少やり易くして、それを促進する程度の効果しかない指摘している。反面、「これまでの組織に持株会社という新たな階層を増設することによって、企業の情報開示の内容を「後退」させること」(127頁)や「上場会社が全事業部門を子会社として切り出せば、その事業子会社の株主は本体「持ち株会社」だけになり、一般株主は事業子会社に対しては代表訴訟を起こせなくなる」(128頁)など社会的視点からは「負の効用」とも呼べるものが付随しているとする。



環境の変化が激しいときや、競合企業が複数いる場合には、とくに効力を発揮するであろう。親会社である純粋持株会社は、外部資本と内部留保利益を傘下の子会社に投資して配当を受け取る。このため、子会社毎の責任と評価が明確になり、また持株会社から利潤源泉である配当の増額を要求される結果、子会社の経営効率化も図られる。

反面、大きな難点をひとつ挙げるとすれば、それは子会社のガバナンスに関わる問題であろう。内部の経営資源を蓄積する形で事業を継続しているわけではないので、必ずしも子会社業務や事業に、純粋持株会社の経営陣が精通しているわけではない。外部から高額報酬によってアドバイザー、コーディネーターを連れてくる場合は別として、当該事業の評価は難しくなり、それに応じてコントロールの不全が生じかねない。高い確率で一定程度のエージェンシー・コストが発生することを覚悟で、その未然防止を工夫しなければならない。報酬のあり方で制御することやモニタリング頻度を高めることは、こうした費用の抑止につながっても、独自性や自律性を損なう危険性もある。内部的な組織拡張である事業部制で生じる以上に、組織制御の困難に直面することになる。独立した法人格のある、また連結の対象となる組織について、こうしたトレード・オフを回避して最適バランスを実現しなければならない。

こうした子会社のガバナンス問題は、純粋持株会社の市場からの評価をより一層難しいものとする。従来から持株会社に指摘されるコングロマリット・ディスカウントは、複合事業体の業績内容に起因するものであった。加えて、持株会社の業績は子会社の業績の結合であるため、新規子会社のコントロールが上手く効かなければ、複合事業体の業績自体に影響を及ぼす<sup>(17)</sup>。

---

(17) 松村・宮本（1999）、40-43頁を参照のこと。コングロマリット・ディスカウントを実証したわが国の数少ない論文として、梅内俊樹「多角化戦略が企業の価値に及ぼす影響について」『ニッセイ基礎研究所報』Vol.55がある。そこでは、多角化が企業価値に及ぼすプラスのルート（シナジー効果の発揮、企業収益のブレの軽減、負債調達の促進によるレバレッジ効果の存在、果敢な新規事業展開）とマイナスのルート（経営者による制御能力の欠如、多角化事業間の重複投資や事業間の分断の危険性、不採算部門の温存）を整理したうえで、多角化戦略自体は企業価値に中立的である、ないしは多角化に成功している企業とそうでない企業は半々であることを指摘している。そして成否を握るカギは、企業形態に関係なく、不採算部門や低収益部門の整理にあるとしている。ただし、こうした企業行動を如何に促進するかには、踏み込んだ提言はしていない。その他の論文には、中野誠・吉村行充（2004）「多角化企業のバリュエーション」『証券アナリストジャーナル』第42巻第1号および、井上剛・野間幹晴（2007）「多角化戦略と株主資本コスト」『証券アナリストジャーナル』第45巻第10号、などがある。前者はコングロマリット・ディスカウント問題を正面から扱い、多角化経営が価値創造に結びつくか否かについて、筆者独自の「超過企業価値アプローチ」を用いて検証している。実証結果から特定の定義に基づく多角化企業では、確かにディスカウントは生じているものの、その原因は「多角化戦略自体」にあるのではなく、「多角化企業の経営効率の悪さ（ないし悪化）」にあるとしている。そのうえで、多角化企業内部の資金配分である「内部資本市場」に着目し、その相対的な資本コストの安さから、内部事業やプロジェクトに合理的な投資判断が効けば企業価値を創造できるとの仮説を立てる。そして「合理的な判断基準」を、内部事業やプロジェクトに関する投資機会のバラツキ程度に置き換えて、バラツキ程度の小さい多角化企業では

そこでここでは、コングロマリット・ディスカウント(conglomerate discount)の発生要因を確認しておこう。一般的に、複数産業に跨って事業を行う多角化企業は、業種毎の将来見通しに及ぼす外部環境要因が異なり、その結果としてリスクを分散することができる。こうした特徴は一方で、個別事業の見通しはある程度立つにしても、複合事業体としての業績見通しは複雑となり、不確実性は著しく高まる。こうした状況下では、投資家や株主による業績判断は慎重となり、どうしても保守的にならざるを得ない。これが金融・資本市場、資金調達市場による多角化企業の過小評価に繋がる。

もちろん、子会社毎の業績も連結会計により開示されることになるものの、それは市場の評価に晒されることはなく、あくまでも全社的に集約された将来的なCF予測のみが株価に反映される。個々の子会社を短期的な業績ではなく、将来的な見込みをもって組織内で育成するには、持株会社形態が望ましいこともある。反面、事業部制組織の問題点と同様に、子会社の業績見通しが外部の目をもって判断されることがなく、自らが所属する組織の存続や拡張を狙って不正確な情報が子会社から持株会社に伝達されてしまうと、株価形成はより歪んだものとなってしまふ。このようにして、持株会社の評価には、二重のバイアスが掛かる危険性が高いのである。

こうした低評価は、組織論の観点からも指摘される場所であり、そのため持株会社は不完全な事業部制とまでいわれる<sup>(18)</sup>。それは、戦略を策定する親会社と子会社との意思疎通が不十分なケースが多く、内部的な統制に欠けるとみられがちだからである。いわば分

---

企業価値が高まることを導いている。代理変数の置き換えに疑問が残るものの、「内部資本市場」の効率性を高めるためには、既存の経営資源が有効活用できる領域に多角化し、かつより集権的な組織を構築すべきであるとの提言には納得できる。後者の論文も、前者の帰結を裏付けるものである。そこでは、多角化企業の経営者と投資家の情報格差に着目し、「内部資本市場」の効率性を判断する基準は、極めて私的情報に属すると指摘し、具体的には本社と子会社・事業部間の決定権限配分や非公式の情報ルートなどを挙げる。さらに、多角化企業ではセグメント情報における事業区分や開示項目の算定方法に経営者の裁量余地が大きく、また事業間・子会社間の連携性・関連性に関する情報が著しく過少としている。そのために、将来キャッシュ・フロー予測のリスクが増大し（リスクプレミアムが高まり）、資本コストが上昇する仮説を立てる。実証分析において特徴的なことは、企業属性（コントロール変数）として規模、事業間の関連性の程度そして組織の集権性・分権性の区分を用いていることである。実証結果としては、小規模企業ではとくに関連型多角化で資本コストの低下がみられること、逆に大規模企業では押し並べて多角化により資本コストが上昇していることである。こうした傾向は、非関連型かつ分権型企業に顕著としている。結論として、「企業が連結グループの広がりを抑えつつ（コア事業との関連が認知できる）関連分野に多角化することは、投資家からみてもリスク低減に寄与するファクターとなる」としている。ただし、多角化企業の組織規模や集権・分権の程度によっても左右されるのであり、やはり本社のコントロール権限の強度や情報収集・伝達能力（情報精度の向上力）こそがキーファクターになるはずである。

(18) 下谷（2009）、95頁。なお、こうした評価は非関連分野に数多く進出した多角化企業に妥当する一方で、組織再生のために子会社化した組織には当て嵌まらないとする。前者と後者では本社管理のための内部資源蓄積の程度が異なるのであり、こうした評価のあり方は、本社のマネジメント能力如何にかかってくる。またこうした組織論の観点からは、子会社でのリスク遮断や事業展開の迅速性などのメリットは考慮されることは少ない。

権的な連合体であり、事業部制の本部機構に比較すると、本社の統制力や調整力は弱く、単に資本を配分し、その収益を回収するだけの組織と見做されてしまう。また、持株会社組織は過渡的な姿であり、将来的により強い内部指揮系統を発揮できる組織へ移行する途上と考えられることもある。

さて、一般的に戦略的な事業再編の手段である持株会社の設立・移行は、その目的に応じて、既存事業再編成型と新規事業展開型に区分することができる<sup>(19)</sup>。前者では、親会社が事業本体に抱えていた事業部門を丸ごと別会社化ないし分社化して、自らは純粋持株会社へと改編する。そして、戦略策定の主体となって、一般的な「選択と集中」の考え方やグループ内の基準をもって子会社化した事業内容を再編していく。これに対して後者は、正に外部的成長戦略に則って、他の独立した会社との経営統合を目指す際に活用される。多くの場合、他の会社と共同で純粋持株会社を設立して、そのもとに子会社としてぶら下がる。経営戦略としては、グループ企業全体として市場シェアを高めることやシナジー効果を期待して新サービスや新市場を創出することなどが目的になる。こうした目的のためには、更なる他の会社との統合や、純粋持株会社による事業のリシャッフルが続くこともある。

いずれの型の組織改編であっても、従来の親会社は本業をもたない持株会社になる。これが、従来の事業持株会社とは異なる点である。そして個々の子会社については、兄弟会社として存続するものの、既存事業再編成型であれば持株会社の統制・支配は従来通りに維持されることになる。一方、新規事業展開型ではそのコントロールの程度が弱くなる半面、新たな事業展開へ特段の制約がない限り、柔軟性のある、別言すれば着脱自由な事業ポートフォリオを組めることになる。純粋持株会社は子会社の株式を保有しており、株式の売却などを通じて構想外である子会社を切り離すことができる。こうしたことから、持株会社経営の成否を判断するには、その権限のあり方が組織全体の成長性と収益性に如何に影響を及ぼし、逆にそのバランスをとるためにどのような機能を果たすべきかを考察しなければならない。

ただし、これまで組織形態の比較を論述してきたが、そのあり方に永遠不変の真理があって、ひとつの形態が他を凌駕するというわけではない。事業間にかなりの異質性があれば、子会社として持株会社にぶら下がり、当該事業に適した人事・報酬制度を活用することが有効になる。また特定の市場だけでなく、産業全体を不況の影が覆うときには、収益性を重視せざるを得ず、小さ過ぎる本社機能は共通経営資源の有効利用を妨げる。こうしたことから、時勢に合わせて組織変更を断行することの必要性も指摘できる。そして最終的には、本社が適切な仕分けをするだけの能力を有していなければ、屋上屋を重ねる純粋持株会社組織は生きてこない。どのような組織形態であっても、経営陣によるある種の見

---

(19) 下谷(2009)、142頁では、それを「内部組織再編」型と「業界再編」型に区分する。以下の説明は、137頁を参考に行っている。

切りの的確さと迅速さがなければ、集権的組織でも分権的組織でも、市場の荒波を乗り切ることが難しくなる。そのためには、組織内の目に見えない「情報システム」とその管理体制も重要になってくる。

## Ⅱ．戦略と組織の関連性；多角化戦略を事例として

ここでは、一般の事業会社について、多角化戦略の目的・要因とその成果・帰結をいくつかの文献から確認しておこう<sup>(20)</sup>。多角化戦略の目的の第一に、企業が永続的に発展していくうえで、既存の成熟した市場から他の市場へ対象を広げることで、規模を拡大しながら市場飽和化の危機を回避して、新たな収益源を求めることが挙げられる。こうした目的や多角化の動機は「リスク分散」と語られることも多い。ただし、事業ポートフォリオは資産ポートフォリオとは異なり、一時点で意思決定できることは少ないであろう。前者は極めて動的なものであって、当該企業にとって既存商品や既存市場の成長性や収益性は不断に変化する。そこでは、あくまでも企業永続を前提として、既存市場を補ったり、補足したりする意味での「リスク分散」である。もちろん、新規開拓市場が翻って当該企業のメイン・フィールドとなることを排除するものではない。それでも、多角化戦略が既存商品の売上高減・収益減を補うことができるのであれば、事業収支全体の安定化を通じて、経営者や取引先、そして従業員などの利害関係者（ステーク・ホルダー）の多くにとって利得をもたらすであろう。ただし、株主にとって利得をもたらすか否かは、こうした目的に基づく多角化戦略が企業価値を高めるかどうかにより、後に検討するように種々の見方がある。

一方、多角化戦略が範囲の経済性を狙うことや、シナジー効果の発揮を期待するのであれば、そしてその効果が十全に確保されるのであれば、企業価値創出に結実するであろう。範囲の経済性とは、複合生産によりふたつ以上の生産物の生産単価を個々の生産単価の合計よりも引き下げる効果を指す。その根拠には、共通資源の存在が挙げられる。物的な資源、設備・備品などの生産資源、そして情報システムなども100%の稼働率で活用されることは少なく、複数生産・結合生産を上手く組み合わせて、無駄を省き共通資源を有効活用することができる。これは人的資源にも当て嵌まる側面があり、管理業務、システム業務などで複数生産・結合生産により、より効率を高められる場合がある。さらに、無形資産としての技術力やブランド力についても、前者については新技術結合により費用効率を上げ、後者については販売面において効率化を達成できる余地がある。もちろん、こうした予期した効果が発揮できるとは限らないものの、経験則からみて、こうした効果を期待して多

---

(20) 浅羽茂 (2004) 『経営戦略の経済学』日本評論社、21-30頁を中心に纏めている。

角化戦略が実行される<sup>(21)</sup>。

さてそれでは、多角化戦略は如何なる成果・効果をもたらすのであろうか。そのテーマについては、多角化形態別に接近してみよう<sup>(22)</sup>。多角化企業のタイプを分ける指標として、「特化率」「垂直比率」そして「関連比率」の3つが活用される。「特化率」は多角化企業が営む全事業のなかで最も事業比率が高い事業が占める売上高の割合を指す。この割合が95%以上であれば専門型と区分される。「垂直比率」は、全事業内に存在する垂直統合事業の占める売上高の割合であり、これが70%を超えていれば垂直型企業とする。垂直統合とは、最終生産物と中間投入物が同一企業内で生産されることや、生産活動とその販売活動を行う独立企業・事業体がグループ内に同居しているケースを指す。そして、特化率が70%以上でかつ垂直比率が70%未満の企業を本業型としている。「関連比率」は、グループ内において垂直型だけでなく、関連事業が複数の独立企業・事業体によって営まれているケースも含めて、これらの売上高が全売上高に占める割合を指す。この割合が70%以上であれば、関連型企業と呼ばれる。このようにして、「特化率」「垂直比率」そして「関連比率」をもって多角化企業を類別することが一般的である<sup>(23)</sup>。

こうした分類に基づいて、多角化企業を区分けして、各区分内の企業群の経営成果を比較分析することで、経営実態を明らかにするとともに、その成功要因を抽出する分析も数多く存在する。そこでは、先程の多角化企業の分類に従って、各グループに属する企業の平均的な経営行動と経営成果・業績から、多角化戦略の成功要因および相応しい組織形態のあり方を導出するものである。重要な仮説は、多角化の程度と一定期間内の経営成果・業績とを対比させるものであり、大きく3つが掲げられている<sup>(24)</sup>。

- 
- (21) 浅羽 (2004)、25頁では、アンソフ (H.I.Ansoff) によるシナジー効果の源泉を4つに纏めている。  
(1)販売シナジー：流通経路、販売管理組織、倉庫、広告、販売促進、名声を複数の事業の間で共通に利用するとき起こりうる効果(2)操業・生産シナジー：施設と人員の高度な活用、間接費の分散、共通の学習、一括大量仕入れなどによって起こりうる効果(3)投資シナジー：工場、機械器具、研究開発を複数の事業の間で共通に利用するとき起こりうる効果(4)マネジメント・シナジー：経営者の能力やノウハウが複数の事業の戦略的・管理的問題に共通して適用できるときの効果。一方、菊澤 (2006)、63-66頁では、同様な共通経営資源・生産要素の存在を認めるものの、取引費用の経済学の視点から、こうした存在が必ずしも多角化企業が存在理由にはならないとする。たとえば物的資産であれば、それをレンタルすることや使用権を貸与することにより、他企業においても範囲の経済性を達成できる。これに対して、特殊技術などのパテントや経営ノウハウ、そしてブランドなどの無形資産については、市場での遣り取りにスピル・オーバーなどによる非効率が生じるために、同一組織での結合生産が有効になるとしている。
- (22) R.P.ルメルト (1977)、鳥羽欽一郎・山田正喜子・川辺信雄・熊沢孝訳『多角化戦略と経済成果』東洋経済新報社(R.P.Rumelt(1974),*Strategy, Structure, and Economic Performance*, Harvard Business School)
- (23) 浅羽 (2004)、26頁では、多角化する以前の経営資源を共通で活用する場合を集約型、経営資源を拡張していくケースを拡散型としている。なお保険業では国籍を問わず「特化率」が高く、区分では「専門型」に分類される。
- (24) 吉原・佐久間・伊丹・加護野 (1981)、129頁。

- (1) 単一事業から多角化が一定程度進展するまでは、当該企業（グループ、以下同じ）の成長性と収益性はともに上昇する。
- (2) 一定程度を超えて、過度に多角化することで、当該企業の収益率は低下する。
- (3) シナジー効果を考慮すると、多角化した事業間の関連性が高いほど、収益性は高くなる。

(1)と(2)は時系列での動的な変化を(3)は一時点のグループ企業間の相違を捉えているようであるが、多くの企業では関連事業から手を広げていくので、両者の仮説には共通している面もある。これらの理由として、まず、多角化する企業は、本業での収益により多角化した先の市場で有利な価格付けが可能となるケース、もしくは逆のパターンにより、価格戦略上優位に立つことを指摘している。国内外ではダンピングとも取られかねないケースである。また、こうした優位性を先に指摘した、共通資源・共有資源から達成できる場合もあるとし、各種の要因から派生するシナジー効果と想定することもできる。加えて、多角化企業の組織が事業部制であれ、子会社方式であれ、事業ポートフォリオを柔軟に組み替えることができ、「選択と集中」が徹底しやすいことも理由としている。これに付随して、一般的に事業多角化はリスク分散を意味し、そのため平均的な収益性だけでなく、その変動性を抑止する効果がある。これは株主価値、企業価値の向上にも結びつく。

しかしながら、グループ全体の規模が拡張してくると、多角化企業でもX-非効率性の問題が生じることがある。規模拡大にともない収穫逨減の現象が表出するだけでなく、経営資源の共有化にも限界が出始める。さらに、規模拡大に応じて非関連の未経験事業に踏み込んでいくと、本社のガバナンスが弱体化する危険性も高くなる。とくに急速な多角化に内部資源の拡張が追いつかず、新規事業に専門性を欠くために、人材面から有効な管理が効かなくなる恐れがある。このときには、事業ポートフォリオの有効な組み替えどころか、不採算部門を切り離すことも梃入れすること自体も難しくなってくる。

共通の発見としては、多角化程度が左程高くない専門型企业は平均でみると売上高成長性や利益成長性は低いものの、投下資本収益性（自己資本利益率）は平均して高くなっている。これに対して、多角化企業は押し並べて成長性は高く、また関連型多角化企業は収益性も高い一方で、非関連型多角化企業ではかなり収益性が低くなっている。最後に、収益率の変動をリスクと定義すると、必ずしも多角化企業でリスクが低いことはなく、企業グループごとの差は統計的に有意でないことから、多角化程度によってリスクが減少する直線的関係にないとしている<sup>(25)</sup>。

加えて、多角化企業の中で成長性と収益性を両立している企業を対象に、いくつかの成功要因が抽出されている。もちろん、多角化の成否は、既存市場と新規市場における産業成長率、市場集中度、平均的な広告費や研究開発費の割合など、事業領域によって左右さ

---

(25) 吉原・佐久間・伊丹・加護野（1981）、132-137頁においては、多角化程度を横軸に、各経営指標を縦軸にとった平面図によって、両者の関係が解き明かされている。

れることも事実である。しかしより重要なことは、多角化戦略が外部の経営環境と内部の経営資源を上手くマッチングさせているかどうかである。「組織は戦略に従う」ことが指摘される<sup>(26)</sup>。組織形態の違いは単に組織の外形的な様相だけでなく、ガバナンスの構造も相違してくる。つまり、異なる組織形態では、意思決定の方法やプロセス、権限と責任の所在や委譲状況などが根本的に異なっている。とくに、意思決定の分権化、集権化の程度は大きく異なる。したがって、組織形態の選択自体も戦略変数であり、成果実現の道筋である経営戦略と相俟って、望ましい経営成果を実現することになる<sup>(27)</sup>。

さらに、こうした選択が戦略変数であるのは、経営環境の変化をどのように把握して、それへの適合をどのように図るかの高度な意思決定だからである。そこで、当該産業や企業を取り巻く環境変化をよりの確に捉える必要がある。こうした点から、これまでの選択がどの程度妥当であり、理に適ったものであったのか、そしてそれがどの程度経営成果に結実していたかを検証することが重要になる。いくつかの研究成果は、環境変化と意思決定の分権化、集権化の程度を決定する要因をつぎのように解明している。つまり一般的には、環境適応を目指した業務や事業の多角化は組織の分権化を促し、とくに研究開発費比率が高い技術進歩が速い企業では、より分権化が進行する。一方で、広告費比率が高いブランドが重要な企業や業種では、無形財・無形資産を守るためにも、分権化のリスクを回避して、集権化しブランディング・マネジメント力を高める必要がある<sup>(28)</sup>。こうした観点から、保険事業の特性も踏まえて、その多角化戦略のあり方とそれを実現するための経営組織を解明するべきである。

### Ⅲ. 保険会社のグループ経営と経営戦略；多角化戦略の功罪

#### 1. 金融持株会社による新規事業展開

戦後長く禁止されていた金融持株会社は、金融ビッグバン後の金融再編の流れのなかで、1998年3月に施行された「持株会社に関する法律」によって解禁された。その趣旨は、グ

---

(26) 吉原・佐久間・伊丹・加護野（1981）、188頁。一般的には、事業部制や分社化、持株会社化などの経営形態に関わらず、「分権的」組織は成長戦略の遂行に、「集権的」組織は収益性向上に寄与することが多いと指摘している。

(27) 経営や事業の多角化の成否について、一般的には株式会社であれば所有者である株主の富への影響が重視されよう。ただ、こうした戦略が長期的な成果を目論むものであれば、株価をその基準として活用することには論議もある。株価が長期的なCFを見込んでいることは確かとしても、短期的に変動性が高ければ、イベントスタディなどの手法によって、多角化などの外部的成長の成否を測ることに疑問も呈される（松村・宮本（1999、）7頁）。

(28) 吉原・佐久間・伊丹・加護野（1981）、213頁。ただし、218頁に多角化の程度と「集権化」「分権化」を対比させることで、戦略に適合した組織形態の企業群とそうでない企業群を比較しても、統計的有意な経営成果・業績の差はないとしている。

ローバルな経営環境のもとで、横並び意識に基づいた業容の一律拡大から脱却し、マーケットに根差した事業内容の再編成や再構築を後押しすることである。このような趣旨に沿って、個別金融機関では比較優位を目指した経営戦略を策定し、「選択と集中」のもとで、経営資源の有効活用策を探ってきたのである。部門別の分社化や時間節約型のM&Aの活用によってROE指標等の資本効率を注視しながら、マーケット・ベースの事業選択と組織構築に腐心してきた。とくに、マーケットとの対話を重視される環境下であって、客観的指標に基づく意思決定により、事業の存続と撤退について説明責任を果たすことが重要になってきた<sup>(29)</sup>。

当時はすでに、1993年に施行された「金融制度改革法」により、業際間の相互乗入れは子会社方式によって実現していた。銀行は証券子会社や信託子会社を設立し、また保険業界でも生損保で相互乗入れのための子会社を設立してクロスセーリングが行われていた。その後、1999年には各業態でほぼ業務範囲規制も撤廃され、子会社方式だけではなく、銀行本体の窓口で投資信託や一部の保険が販売されてきた。こうした業務内容の自由化と事業形態の選択肢拡大から、金融持株会社、銀行持株会社が林立して現在に至っている<sup>(30)</sup>。とくに重要な点は、銀行業界でも損保業界にあっても、大規模な会社同士が経営統合を目指して、業界再編型かつ新規事業展開型の持株会社を共同設立したことである。こうして設立された持株会社組織のなかで、一部に事業再編やリストラクチャリングもともないながら、更なる規模拡大と市場支配力の向上そして他業態への子会社による進出が企図された。時期を競うが如く、急速に寡占体制が確立されたことになる。また、銀行業界に限定すれば、従来のホールセール一辺倒からリテール分野への侵攻により、そのビジネス・モデル自体を変更する契機にもなった。

金融持株会社は、銀行業と保険業・証券業を包摂した総合的なリテール金融サービスの間接的な結合提供を行い、消費者・利用者そして契約者の利便性を高める。純粋持株会社の経営戦略上の狙いは、多角化・多国籍化に対応した効率的経営組織の確立と、円滑な人事・労務管理の実現である。戦略的グループ・マネジメントと事業マネジメントの分離により、企業内の経営資源を、成熟し低収益化した事業部門から、先端的な高収益部門に振り向ける経営組織の再編成に取り組むことも可能となる。そのことが新規事業への展開を

---

(29) なお、一般の事業会社についても、1999年以降、株式交換・株式移転や会社分割などの企業再編のための法制度が整備され現在に至っている。また、連結決算も定着した。

(30) この間の経緯は、下谷（2009）、195-208頁に詳しい。またこうした経緯を「業際規制」の観点から論究したものに、川口恭弘（2010）「V 業際規制—銀行・証券の分離規制を中心に」『商事法務』第1907号、34-43頁がある。そこでは、改革当初には業態別子会社方式以外にも相互参入方法が検討されたものの、独占禁止法が純粋持株会社を禁止していたことから、持株会社方式は認められなかったとしている（35頁）。その後、純粋持株会社が解禁されるに至って、保険業法272条の22第一項において、保険持株会社による証券専門会社および銀行の保有が認められている。ただし、銀行と同様に、保険会社にも專業義務が課されており、子会社の業務について厳格な規制が存在する。



容易にする<sup>(31)</sup>。また、先に指摘した合併や買収にともなう人事管理面の問題をクリアできる利点もある。

これまで業態別子会社への資本注入には、銀行が預金を受け入れて利鞘を得る一方で、親会社である銀行が証券子会社のため資本注入を行うので、預金者と銀行株主双方の利益が損なわれると指摘されてきた。これに対し、金融持株会社方式であれば、従来の業態別子会社方式固有の問題点はほぼ克服される。まず、業務隔離障壁については、銀行や証券会社が持株会社にぶら下がる兄弟関係になるので、薄くとも業務隔離が可能になる。また、金融持株会社が上場企業となれば、免許業種として非保険性預金を受け入れる銀行が、異業種子会社のために負うリスクは、免許業種でない持株会社に転嫁されるので、金融システムの安定化に寄与することになる<sup>(32)</sup>。さらに米国のように、非保険性預金を兄弟会社の業務多角化リスクから隔離するために、銀行子会社のみ業務隔離障壁（ファイヤー・ウォール）を設けることもできる。

ここではまず、欧米で展開された金融機関の経営統合とM&Aの功罪について整理しておこう<sup>(33)</sup>。欧米の金融機関にあっても、規制緩和やグローバル化の流れは急速であり、M&Aはひとつの環境適応の方策である。銀行業では収益に占める利鞘の割合は低下する一方、証券化商品や業際金融商品の委託販売などを通じた業務手数料のウエイトは増している。グローバルな競争激化に応じて、ビジネス・モデルの再構築が要請されるなかで、収益性と成長性の両立を可能とする新規隣接有望領域への進出は不可避となる。従来にも増してM&Aは重要戦略として位置付けられる。こうした動向を各国の業務規制緩和が後押しするものの、一方では強化される自己資本比率規制とリスク管理への対応にも追われることになる。こうしたなかで、M&Aを通じた成長・規模拡大戦略がパフォーマンスに及ぼす影響が注視されている。同時に、各金融機関の成長・規模拡大戦略におけるM&Aの立ち位置や事後の組織構造、とくに公式・非公式の情報システムを通じた新規事業のコントロールのあり方が問われてくる。

さて、M&Aなどの経営統合には、水平型統合・関連型統合と垂直型統合・川上川下型統

---

(31) 馬淵（1997）、25頁。

(32) 馬淵（1997）、42頁。

(33) F.Fiordelisi(2009), *Mergers and Acquisitions in European Banking*, Palgrave Macmillan, pp.48-56. 先行研究に基づく、M&Aの発生要因をつぎの5つに整理している（p.48）。1）市場での企業・事業の価格付けの失敗を利用して、裁定取引によって利得を得ること、2）市場における変動を吸収するショック・オブザーバーとして活用すること、3）株主の一部利得を犠牲にした経営者利得の増大策、4）ターゲット企業の過少評価を逆手にとって高く売り抜けること、5）シナジー効果を期待してターゲット企業から超過利得を得ること。一方、松村・宮本（2004）、233頁においては経営者のM&Aの動機として、1）費用削減効果 2）節税効果 3）FCF（Free Cash Flow）のコントロール権限の強化を挙げている。なお、欧米では、金融・保険市場において、新規参入にともなう過剰供給と市場飽和化に応じた過少需要が生じており、競合者の増大、価格圧力の高まりと費用削減の緊急性などの厳しい経営環境への対応として、M&Aが頻繁化している事情がある。

合がある。前者は同一ないし隣接産業内で、技術・ノウハウ、経営資源やブランド形成過程などが似通っている企業同士が、販売チャネルの相互補完や顧客セグメントへの相互参入を目指してひとつになることである。これに対して、後者では、自社や自行を中心に川上や川下の企業を統合して、生産過程の効率化を目論む。金融業については、前者が中心であり、後者にまで触手が伸びることが少なかったようであるが、当該事業においても業務のアンバンドリングやリバンドリングが進展することで、垂直的統合もひとつの重要テーマになりつつある。ただ、こうした統合が生産過程の効率化を通じた業務改善を目指すのに対して、水平的統合は効率化に加えて、業容の拡張から新規事業展開まで、より長期の経営戦略に直結した幅広い目的をもつ。

これに対して、M&Aの目的により、成長戦略型と事業再生型に分けることもでき、後者については当該企業・事業の状況に応じた区分も可能である<sup>(34)</sup> (図表5-1)。成熟産業では売上高の頭打ちに直面して、経費削減や資産圧縮などにより、事業選別に迫られることがある。こうした段階では「選択と集中」を徹底し、赤字が継続する事業を売却し、その獲得資金をもってコアとなる事業のテコ入れを図り、再浮上を狙うことになる。同時に、同業他社や業際企業との経営統合により、規模の経済性を追求するとともに、両者の経営資源の再結合により新規事業展開に生き残りをかける場合もある。さらに、事態が深刻化すれば経営破綻や法的整理の危険性も生じるものの、こうした段階であっても、なお事業と組織をスリム化し、優良資産・優良事業を再活性化していく途は残されている。いずれにしても、成長戦略としてだけでなく、事業が苦境に陥った際にも、ダイベストメントを通じて再浮上を図るために、組織選択のあり方が重要になる。

---

(34) 安田隆二 (2005) 「企業再生におけるM&A」『一橋ビジネスレビュー』第53巻第2号。

【図表 5 - 1 事業再生のための組織選択】

| 危機の段階    | 再生のための経営戦略                | 経営組織の選択<br>もしくは解体・再編     |
|----------|---------------------------|--------------------------|
| 業績悪化の顕在化 | 「選択と集中」の徹底                | 資産売却<br>グループ企業の子会社化      |
| 継続的な業績悪化 | 構造不況を克服するための<br>「規模の経済」追求 | 同業他社・業際企業との<br>合併による生き残り |
| 破綻直前     | 優良部門と不採算部門<br>の分離         | 優良部門の買収<br>と不採算部門の処理     |
| 法的整理     | 債務カットを前提とした<br>処理の開始      | 新たなスポンサーの確保に<br>よる再生     |

出所) 安田隆二 (2005) 「企業再生におけるM&A」『一橋ビジネスレビュー』第53巻第2号、29頁の図を一部修正。

こうしたなかで、欧米を中心としてM&Aを促す要因として、またその目的として(1)収入増加効果、(2)費用削減効果、(3)新たな収益機会の確保が掲げられている<sup>(35)</sup>。まず、水平的統合ではふたつ以上の金融機関がひとつになるのであり、収入は増え、規模を示す指標は増加する。こうした規模の拡大を通じて、市場占有率が高まり、また価格設定力も増すので、総じて一市場でみて支配力は強まることになる。こうした市場に対する影響力の高まりは、金融機関にとって重要な信用力やブランド力を高め、それがさらなる収入増をもたらす可能性もある。こうしたことに加えて、商品・サービスや販売チャネルに補完性がある組み合わせであれば、予期したシナジー効果を発揮できることがある。単に顧客対象が広がるだけでなく、クロスセーリングから重ね売りが可能となることや、一方が店舗での対面取引に強く、他方がオンライン取引に強みをもつ場合には、両者の相乗効果が期待できることもある。

つぎの費用削減効果については、規模拡大にともなう経済性を予期してのことである。規模拡大により固定費を引き下げるだけでなく、経営資源・資材・資金の調達において、単価を切り下げる交渉力も強まる。また、当該市場で過剰供給状況にあるとすれば、店舗の整理統合や生産過程の合理化は困難な状況を解消することにもなる。事実、欧米を中心

(35) 長岡貞男 (2005) 「合併・買収は企業成長を促すか？」『一橋ビジネスレビュー』第53巻第2号、39頁では、1) 補完的な資産の効率的な利用、2) 重複的な企業活動の統合による固定費用削減、3) 技術・ノウハウの効率的な移転、4) 経営陣の交代などによる効率性の改善、以上の企業業績への影響ルートが挙げられている。

とした金融機関のM&Aや水平的統合では、平均的にみて費用削減効果が認められている。ただしこうした実証研究でも、当初の予測よりはその効果は低く出ている。それは、水平的統合にともなう固有のリスクであり、それが費用削減効果を抑制し、時にはそれを打ち消しさえするのである。

こうした要因の第一として、X-非効率性として知られる目には見えない大規模組織が陥る畏がある。明示的には、組織の大規模化、複雑化にともなうコントロール不全が挙げられている。本社の経営方針や経営戦略が不徹底になることは、それ自体、分権的な組織が抱えざるを得ない不効用である。それ以上に、統合する両者の経営風土の相違などが効率化や合理化の障害となりかねない。効率経営の会社が新規事業展開のために、専門性の高い会社を吸収合併や統合する場合には問題とはならないが、規模は大きいものの資金効率が劣る会社を買収者となるケースもある。こうした統合では、非効率性が温存される危険性も高い。このような事態に陥らないためにも、水平的な統合後の組織形態のあり方が熟慮されなければならない。規模依存経営や多角化経営においても、一定の集権性を確保することで、適切なガバナンスが仕組まれない限り、収益性や効率性の向上を望むことはできない<sup>(36)</sup>。

最後の新たな収益機会の確保は、結果的には収入増に繋がることが多い。ただし、ここで指摘する新たな収益機会は、既存市場での収益向上やクロスセーリングによる売上高増を意味しているわけではない。それは、結合するふたつ以上の組織が有する経営資源が、新たな発想の金融商品・サービスを創出し、それに応じた新たな顧客層や新規市場を開拓できることを指している。こうした事例としては、海外に販路を求めるために、海外の既存プレイヤーを買収したうえで、進出先国の固有のニーズを満たす金融商品を買収した組織で開発・販売していくことが挙げられる。ただし、金融機関の場合には、情報産業かつ装置産業であるために、水平的統合の成功如何は「情報システム」のあり方に多く依存する。情報システムの管理を効率化するためには、IT会社やコンサルティング会社の買収を通じた垂直的な統合によって、こうした効果が発揮され易い環境を作らなければならない。

## 2. 生命保険事業における分化と統合

ここでは、生命保険事業の特性に即して、経営統合を水平的なものと同垂直的なものに区分する。前述の分類に従えば、「関連比率」の大小は、水平的な統合に関する指標である。これに対して、「垂直比率」は同じく経営統合であっても、川上・川下などの製造工程における垂直的な統合と関連し、同時に事業再編における機能分化と機能結合に関わってくる。

---

(36) なお、F.Fiordelisi(2009),p55には、経営者の報酬が収益規模に応じて増加する場合、他の利害関係者の利得を犠牲にして、経営者が個人的利得を求める場合もあるとしている。これなども、X-非効率性の発生要因に含められよう。また、長岡(2005)、40頁、42頁では、わが国に多い対等合併のケースでは、人員の削減だけでなく、主導権争いにエネルギーが割かれ、効果的なガバナンス体制が敷かれにくい点を指摘する。

生命保険業界でも、経営形態の変更や経営の統合化とともに、業務のアウト・ソーシングや（アン）バンドリングが進展しており、これが組織形態にも少なからぬ影響を及ぼしている。たとえば、保険事業において一連の業務として一体的に営まれていた諸業務、保険引受業務、契約管理業務、資産運用業務、保険金支払業務などを分解して、一部業務の外部委託を行うことが考えられる。危険選択をとともなう保険引受業務についてはアクチュアリーに独立した組織、または保険仲介業者・仲立人にそれぞれ委託することができる。同様に契約管理についてはそれを専門にするITシステム関連会社へ、資産運用についても専門の投資ファンドにその役割を分担してもらえる。そして保険金支払いについては、コールセンターを営む専門業者に委託可能である。保険会社がこれらすべての業務を包括的に営んでいるのは如何なる理由であろうか。それを解くカギは、組織選択にかかる「分化」と「結合」の理論にある。

「分化」とはいわばすべての業務を外部委託して、市場から調達することを意味する。「分化」のメリット、すなわち市場を通じた取引の利点は市場競争による費用削減圧力に加えて、学習効果を通じた専門性によって費用効率が向上するとともに、高品質の確保にも繋がる。生産要素市場が競争状況にある限り、原材料や中間生成物そして役務などのサービスについても低価格で調達できることになる。

一方、同一組織のなかですべての業務を営む「結合」のメリットは、内部組織を通じた取引の利点と同義である。こうした利点の多くは、市場の競争状況にかかわらず、市場取引に付随する明示的ないしは暗黙の費用を節約できることから生じる<sup>(37)</sup>。市場を介在した取引に掛かる費用としては、以下の項目や要因が挙げられている。

- 1) 将来に生じる事態を想定しながら契約条項を確定するための費用
- 2) それにも拘らず契約の不完備性が生じ、それによって生じる損失
- 3) 契約の履行を監視するための費用
- 4) 結果的に契約不履行が生じたときの損失

こうした費用の大小に影響する要因として、外部環境の変化の程度やこれまでの取引経験がある。外部環境の変化が激しく、売上高だけでなく価格の変動が激しい場合には、こうした費用は大きくなる。また、長期的かつ継続的な取引関係が形成されていれば、市場を介在していたとしても、実質的に内部取引と同様にこうした費用の多くを節約できる。こうした要因に加えて、取引する財・サービスの特殊性の程度に応じてこうした費用は変動する。取引する財の特殊性が高まるほど、その財を提供する関連の下請けや孫請け会社の交渉上の立場は弱くなる。こうした会社では、取引する財の特殊性が強いほど、相手先企業の脅しに屈せざるを得なくなるので、かえってこうした財への投資意欲は鈍る危険性がある。そのために、相手先企業は何らかの保証を与える必要があるが、それが環境変化に応じた柔軟な生産調整を困難にする事態も起こりうる。そのため、取引される財・サー

---

(37) 浅羽（2004）、42－46頁の記述を纏めたものである。

ビスの特殊性が強いほど、市場取引費用が割高になるので、それを内製化するために垂直的統合を選択することになる。こうした考え方を、生命保険事業の業務の切分け（アンバンドリング）とアウト・ソーシングないしアライアンス契約に生かすことができよう。

なお、こうした業務の切分けと経営組織との関係を示す用語として、マトリックス経営の概念がある。それは例えば、セグメント化された市場・事業に対して、それぞれの顧客・契約者属性に見合う商品選定とその提供体制を実現するために、別建ての組織を構築することを指す。こうした組織では、各事業部や商品別・市場別のプロジェクトにおいて重複投資、共通の施設設備の過大・過小などをチェックすることで、事業遂行上の無駄を省き、業務の効率化を目論む。また、機能単位での監視が行われるために、各事業部の過度な競争関係を抑制できる。ただし、こうした組織構造では、各事業部の意思決定と機能単位の組織の意思決定に齟齬が生じることや各社員が二重身分と役割をもつためにその人事評価が困難になるなど、いくつかの問題点を孕んでいる<sup>(38)</sup>。

さてそこで、保険事業の「分化」と「結合」についてどのような方策が考えられるのであろうか。そこでは、事業内容を「市場・商品と販売チャネル」および「生産過程における業務」について分けることができる。

まず、前者の「市場・商品と販売チャネル」の対応関係は、最適ミックス論として語られるものである。それは「選択と集中」戦略の構築に向けてどのようにして、商品・保障内容と販売チャネル・組織を有機的に結合するかにかかってくる<sup>(39)</sup>。わが国の大手の生命保険会社、その多くは相互会社組織であるが、主にフルラインの保険種目を、営業職員ベースで販売することを中心にしている。この際には、販売組織を効率化するために、営業職員の人的効率を高めるとともに、そのサービスの質を向上させるための資格・研修制度そして報酬体系のあり方に工夫を凝らすことが必要になっている。つぎに中堅生保を中心に、中小企業の経営者に的を絞り込むことや、家計のリテール分野に注力する方策もとられている。こうした特化戦略がとられる場合には、各種の士団体を窓口の販売攻勢をかけることや、対象となる経営者や家計の全般的な生活保障を担当するための品揃えと、ライフ・コンサルティング技能が求められてくる。一方で、外資系生保や損保系生保を中心に

---

(38) 菊澤（2006）、38頁。

(39) 現在の保険会社の成長戦略、多角化戦略を理論と実態面から考察したものとして、岡村国和「第11章 人口減少時代における保険業の戦略的課題と将来」（田畑康人・岡村国和（2011）『人口減少時代の保険業』慶応義塾大学出版会）がある。そこでは、成長戦略を「水平的なものか、垂直的なものか」「多角的であるか」そしてその手段について「内部的（自社拡張や子会社化など）か外部的（合併や買収）か」によって区分する。そして過去の企業経営史の研究に依拠して、企業の戦略プロセスを、（同一商品の）量的拡大、グローバル化を含む地理的拡大、（生産組織や販売組織を中心とした）垂直統合、そして（市場と商品を含む）多角化過程に分類している。そのうえで、保険業については、販売チャネルを含む組織変化の背後には、市場変化に応じた適応戦略が読み取れるとしている。また、生命保険会社の新しいビジネス・モデルについては、295頁の表11-2が参考になる。

して、高齢化対応型の保険商品に的を絞る手法もとられている。こうした手法においては、価格面、保障内容面、そして付加価値となるサービス面のいずれかで比較優位を確立しなければならない。大手の生命保険会社のなかには、こうした限定した商品や市場に対応するために、別組織を創設するところもある。最後に、国内の新規参入組や外資の一部は、通信販売やネット販売に特化して、市場や顧客の切り崩しを狙っているところもある。こうした会社では、低い保険料だけでなく、保険料の透明性を売りにして、情報提供を梃子に販売を拡大する工夫もみられる。いずれにしても、市場のセグメンテーションをもとに、保険商品と販売手段・販売チャネルの最適ミックスを図り、他社と差別化し、そのなかで優位性を確保することが重要になる。今後は大手・中堅生保の子会社活用や提携なども含めて、事業ポートフォリオの再構築が進展し、それに応じた新たな経営組織のあり方が模索されることになろう（図表5-2、図表5-3）。

【図表5-2 生命保険会社の戦略事例(1)】

| 商品内容<br>対象市場 | 保障型                   | 貯蓄・投資型              |
|--------------|-----------------------|---------------------|
| 個人（国内）       | 営業職員中心                | インターネットと<br>来店型ショップ |
| 法人（海外）       | 専門性の高い特化型<br>営業職員、代理店 | 商品供給専門組織と<br>銀行窓口販売 |

出所) 筆者作成。

【図表5-3 生命保険会社の戦略事例(2)】

| 事業類型<br>対象市場   | フロー型<br>ビジネス        | ストック型<br>ビジネス                |
|----------------|---------------------|------------------------------|
| 個人<br>(リテール)   | 個人保険販売              | 資産管理業務<br>富裕層向けの<br>資産運用サービス |
| 法人<br>(ホールセール) | 団体保険販売<br>企業福祉のコンサル | PE業務<br>証券化業務<br>M&Aコンサル     |

出所) 筆者作成。

つぎの「生産過程における業務」については、ふたつの次元で考えられる。ひとつには、保険事業において一連の業務として一体的に営まれていたものを、保険引受業務、契約管理業務、資産運用業務、保険金支払業務などに分解して、一部業務の外部委託を行うといった「分化」と「結合」である。これまでわが国では、保険生産過程の業務を一体的に扱

うバンドル型が中心であった。しかし販売チャネルの多様化のなかで、通信販売、銀行の窓口販売、保険ショップ型販売も伸長しており、保険販売の外注化を中核としたアンバンドル型も浸透しつつある。さらに、生損の相互乗り入れ、クロスセーリング、そして特定の保険商品、販売市場について別組織での対応を検討するなど、本体業務と子会社業務を区分する動きもある。これは従来の提携関係を一步進めて、それを内部化したものとも、また分化したものを再結合したものとも捉えることができる。

一方で、生産過程における業務ではなく、前述した業際事業にどのように展開していくかも問われてくる。ただしこうした問題は、異なる事業間のリスク分散だけでなくリスク遮断と関わってくるために、子会社経営のあり方や持株会社の問題とも密接に関連している。現行保険業法では、固有業務（保険取引と資産運用）、付随業務（各種の債務保証と国債・地方債・政府保証債の引受けと募集）、法定の他業務（有価証券の売買と保険金信託）が定められている。しかし、持株会社などの組織形態を除けば、非関連多角化に関するバリエーションは少ないことも指摘されている<sup>(40)</sup>。そこで、この問題については、米国にみられる持株相互会社を取り上げて、多角化戦略が業績に及ぼす影響や組織と戦略のマッチングについて考察する。

## IV. 持株相互会社の多角化戦略と経営組織

### 1. 持株相互会社の理論的整理

わが国では、1998年12月の金融システム改革法の施行以降、銀行およ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。ただし、金融グループ化・系列化に際しては、内国保険会社の経営形態問題に直面することになる。わが国では戦後より、大手生命保険会社を中心に、相互会社組織で保険事業が営まれてきた。業法上は、株式会社化の途は開けているものの、実質的には多くの技術的困難に直面している。現行保険業法は、社員権の補償が株式の交付（および現金）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に困難をきたし、また端株主の管理が実質的に難しいなどの問題点がある。

しかし、技術的問題が解決されても、株式会社化には新たな問題も生じてくる。まず、保険事業に限定すれば、その商品特性から事業の継続性が望ましいこともありうる。相互会社の経営行動がより長い時間的視野に基づいているのであれば、長期的にみた商品改革や経営イノベーションにも適することになる。また、そもそも相互会社は、会社の所有者を保険契約者に限定することで、株主との利害対立を避ける仕組みである。そのため保険契約者には、所有者・出資者の権利として、自益権と共益権が認められている。契約者は

---

(40) 岡村（2011）、286頁。



個人として所有者の立場にあるだけでなく、集団としてみれば顧客グループとして生産物取引市場で審判する権限をもちあわせ、株主よりもより強力なコントロール権限を有している。その意味で、相互会社は単に利害対立を回避する存在ではなく、相互扶助組織として保険契約者に強い権限を付与する機構となっているのである。

これに対して、保険株式会社の経営行動と意思決定に関しては、契約者・株主（所有者）そして経営者という3つの利害関係グループが考えうる。この3者間では、時間選好や危険選好の度合いについて相違があり、このことから最適な経営戦略について意見対立が生じうる。契約者と株主についていえば、前者の保険金請求権がデフォルト・リスクからフリーであれば、それは株主による株主のための経営戦略から、彼らの権利が侵害されることはないので両者間にはコンフリクトは生じない。これに対し、デフォルト・リスクを想定すると、レバレッジ比率が高い保険会社や危険な投資行動を選択する保険会社では、契約者から株主へ事後的な所得移転が発生する可能性も高くなる。

ただこの場合でも、契約者が事前情報により株主（所有者）の意向や意図を理解することができれば、留保価格としての保険料率は、高レバレッジ比率による高額のエージェンシー・コストを反映することが可能になる。そのため、自己利益を追求する株主にしても、彼らの行動保証の費用がエージェンシー・コストよりも低位である限り、契約者に対して行動を保証することが有益となる。こうした保証の仕組みとして、再保険契約の締結、投資および配当政策に関する制限条項の導入、そして一定レベルの自己資本の確保などが有効となる。わが国でも1996年から社債発行や劣後債の取入れも認められ、自己資本への組入れが可能となっている。

一方、諸外国に目を向けると、相互会社を株式会社に組織変更する株式会社化が頻繁に行われてきた<sup>(41)</sup>。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、外部的成長を指向して株式会社化する成長指向型の株式会社化、この2類型に分けることができる。

#### (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命保険相互会社の狙いは、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・金融機関に保有してもらい、傘下に入ること生き残りを図るのである。株式会社化にともなう外部資本の導入によって保険会社の健全性も向上する。そして、それが業績回復を促すことになれば、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、契約者利益にも繋がる<sup>(42)</sup>。

---

(41) 村上博信（1999）「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—」『ニッセイ基礎研レポート』12月号。この論稿には、つぎの具体的事例がみられる。経営再建型としては、米国のエクイタブル社や英国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、これに対して、成長指向型としては、米国のメトロポリタン社、プルデンシャル社、英国のノーウィッチユニオン社、カナダのマニユライフ社ほか米国の4大生命保険相互会社を挙げている。

(42) わが国でも生命保険会社の破綻が1997年以降に相次いだ。東邦生命、第百生命、大正生命の各社に

## (2) 成長指向型の株式会社化

このケースの目的には、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が可能になるなど、金融・資本市場へのアクセスが向上することや柔軟な組織形態により機動的な事業選択を行えることなどがある<sup>(43)</sup>。

さらに米国では、株式会社化の技術的問題を回避しつつ、両組織形態のメリットを生かす持株相互会社形態もある。こうした組織では、相互会社の保険契約者である社員のも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株式会社が生命保険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、保険株式会社などの子会社で形成されるグループ全体の経営にあたることになる。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ので、相互会社のメリットである契約者（社員）による自治を残すことができる。また、持株相互会社は川下（中間）持株会社の株式の過半数を保有して、実質的な支配権を握り、他社からの買収を防止することになる。なお移行の際に、既存契約者の資産の一部は、「閉鎖資産」（closed block）として株式会社内に保有され将来の保険金支払いに充てられる。

今後は株式会社化や持株会社化が進展する可能性もある。ひとつには、海外事業展開や販売チャネルの多様化に対する設備投資など、資金需要増に応える狙いがある。同時に、来年度にも予定されるソルベンシー・マージン比率規制、自己資本比率規制の強化への対応も要している。とくに、相互会社における資金調達は限定されており、実質的に基金・負債性資本の積増しか、内部留保の活用しかない。劣後債の発行も考えられるが、剰余金の一定割合に制限されるうえに、将来的な返済義務をとまなう。さらに、国内の市場が飽和化傾向にあるなかで、つぎの成長機会を窺わなければならない事情もある。ただし、脱相互・株式会社化の選択には、以下のような克服すべき戦略上の課題が残る。

---

については、保険業法に基づく契約移転による破綻処理が行われ、千代田生命、協栄生命、東京生命、大和生命については会社更生手続きによる破綻処理が実施された経緯がある。

- (43) この点については、つぎの論文・文献を参照のこと。橋本俊詔・砂田晃一・野村秀雄（1998）「持株会社の経済効果」『ファイナンシャル・レビュー』Vol.34、相沢幸悦（1997）『ユニバーサル・バンクと金融持株会社』日本評論社。なお、剣持英明（2000）「米国生保におけるM&Aの動向」『生命保険経営』第68号第5号、59頁では、M&Aの評価ポイントとして、「営業収益の増加程度」「費用削減程度」「資本利益率の向上程度」そして「株価の上昇度」を挙げている。また、金融持株会社に対する米国の規制については、つぎの論文に詳しい。大久保亮（2000）「米国の金融制度改革法と生保業界」『生命保険経営』第68号第3号、松岡博司（2009）「景気後退下の米国生保業界」『ニッセイ基礎研究所報』Vol.55、および金田幸二（2011）「金融・保険グループ規制の動向」『損保総研レポート』第95号。

- 1) 保有できる子会社の制限、子会社・関連会社への投融資はリスクが高いと評価される危険性
- 2) 金融機関や他業種との資本提携・再編への対応（シナジー効果への期待）と「法人分離」に基づくリスク遮断の必要性
- 3) 会社統治（ガバナンス）変革を通じた経営の効率化、経営の透明性確保を通じた保険契約者利益の向上

こうしたことを考え合わせると、環境に柔軟かつスピーディに対応でき、また将来的なM&Aなどの外部的成長戦略を睨むとすれば、米国の実例にある持株相互会社化もひとつの重要かつ有力な選択肢になろう。持株相互会社にはつぎのようなメリットが存在するからである<sup>(44)</sup>。まず、規模の大小を問わず生命保険会社の資金調達手段の多様化から、自己資本の増強に結びつく。経営体力を強めることで、経営戦略上有利になるだけでなく、契約者保護の徹底も可能になる。中間に位置する生命保険株式会社では、発行株数の半数は持株相互会社に握られるものの、それ以外は外部の投資家から資金調達することができる。そのために、IRの一環として経営情報の開示が強化され、経営全般の透明性が高まることになる。移行に際しても、多くの先行事例が示すように、株式会社化ほどに技術的困難はなく、移行もスムーズに進む。また、既存契約者（の一部）への補償も必要ないために、既存の剰余金の流出もなく、従来の経営成果を引き継いだまま船出することができる。

持株相互会社への移行後には、担保資本も充実することから、事業リスクや運用リスクをとった多角化戦略を遂行できるとともに、川下の子会社の採算性を明確にしながら、出資コントロールによって事業ポートフォリオの柔軟な（再）構築が可能となる。将来的には、こうした子会社の戦略的な活用により、「成長段階」「安定収益段階」などの事業成熟度に合わせた事業展開ができ、また事業特性に合わせた人事・処遇を実現できる。人事施策としては、ストック・オプション等のインセンティブ報酬も利用できるのも、労働生産性向上への期待も生じる。

ただし、持株相互会社にも以下のような課題や問題点が指摘され、それを運用によって克服しなければならない。内部組織構造上は、川下（中間）持株会社の株主と社員である保険契約者との間で、利益相反が全く生じないとはいえない。たとえば、持株会社からの配当原資の程度やその事業戦略・プロジェクトの選択に際して、なお利害対立の可能性は残される。そのため、相互会社組織のように経営成果がすべて契約者に還元されるわけではない。一方、株式市場、資金調達市場からは、株式会社化ほど歓迎されない。元来、株式会社化と比較すると、組織変更の際に、消滅する社員権に対する補償

---

(44) 以下の記述は、つぎの文献を参考に纏めたものである。村上博信（1997）「米国の持株相互会社」『ニッセイ基礎研レポート』12月号、1-7頁、および村本牧（2000）「金融持株会社と生命保険会社」『文研論集』第132号、21-29頁。

として既存の契約者に株式や現金が割り当てられることはないので、株価押し上げ効果は限定的である。また、発行株数の半数を持株相互会社が有するために、市中では少数株主持分のみとなり、株価ディスカウントが生じ不安定化しやすい。さらに、持株相互会社が資金調達を多様化すると、「構造的劣後性」により信用力評価が低下することも指摘されている。そこで次節では、米国における持株相互会社の実態を検証することで、課題克服のための方策について検討する。

## 2. 米国生命保険会社を取り巻く環境の概観

基軸通貨を掲げる米国では、その金融・資本市場のあり方が、グローバル・スタンダードとみなされ、金融業界の動向は他の先進国にも伝搬する。裁量よりもルールを重視する国柄であることから、金融・資本市場の規制も少なく、金融イノベーションも進展しており、透明度の高い市場構造となっている。また、手続き的公正性を重んじることから、金融・資本市場においても、個別金融機関の情報開示と投資家・契約者保護が徹底されている。銀行は、国法銀行、州法銀行そして貯蓄金融機関に分かれており、国法銀行に対しては通貨監督庁が、州法銀行に対しては州銀行局と連邦準備制度理事会が、主たる監督権限を有している<sup>(45)</sup>。一方、保険会社の規制・監督権限は州政府当局にあるため、各州の保険法が会社形態や事業展開のあり方を規定している。

生命保険会社の経営戦略に関しては、1970年代の後半以降、金利・業務の自由化と情報通信技術の進歩を受けて、終身保険などの解約と契約者貸付の増大にともなう流動性危機、すなわち生保版のディスインターミディエーションに遭遇する。そこで、各州の保険法改正による業務規制の緩和を求め、総合金融機関化ないし金融スーパーマーケット戦略を指向した。同時に、大手だけでなく中小の生命保険会社は、保険商品性の変革をめざし、ユニバーサル保険やG I C (guaranteed interest contract:利率保証契約) などを開発しシェア確保に努めたが、他の金融商品との競合上、その保証金利フロアーが高く、分離勘定での資産運用と運用リスク管理体制の再構築を余儀なくされた。

従来から、米国の生命保険会社は、持株会社や子会社を通じて、銀行業務以外、モーゲージ・ローン、クレジット信販、投資顧問業務そして不動産開発業務などを営むことができる。一方、1982年のガン・セントジャーメイン法とFRBによるレギュレーションYにより、通貨監督局や州当局は、原則的に、銀行持株会社や国法・州法銀行の保険業務を禁止してきた<sup>(46)</sup>。米国における銀行の保険業務は、保険引受けと保険販売とに分けられ、保険引受けについては、信用供与に係わる信用生命保険等の引受けを除き、本体、子会社ともに基本的に認められていない。

---

(45) (財)国際金融情報センター編著(1998)『変動する世界の金融・資本市場(上巻 日・米・欧編)』金融財政事情研究会、72-73頁。

(46) 海外保険事情研究会編(1991)『海外の保険事情』大蔵財務協会、20-21頁。

銀行と証券の業務範囲を規定するグラス・スティーガル法の改正に向けて、1995年に連邦議会で3つの金融制度改革法案が審議された。とくに、後にグラム・リーチ・ブライリー法と称される法律では、銀行、証券会社およびその他金融サービス提供者に対する規制を緩和することで、金融サービス業における競争拡大を目論んでいた。その成立により、70年来にわたる銀証分離規制は廃止され、銀行、保険会社そして証券会社間の相互参入が明確な形で認められることとなった<sup>(47)</sup>。まず、グラム・リーチ・ブライリー法の103条は、金融持株会社を通じて、銀行、保険、証券等の金融サービスを営むことを認めている。ただし、従来の銀行持株会社が金融持株会社となって業務拡大を図るためには、資本状態や経営管理状態が良好なことなど一定の要件を満たす必要がある。また、もともと銀行持株会社ではない保険会社や証券会社が、金融持株会社となる場合には、いったん銀行持株会社となり、そのうえで金融持株会社になる必要があるとされる。

グラム・リーチ・ブライリー法では、金融機関間あるいは金融機関と第三者間で顧客情報を共有する際のルール、すなわち顧客情報の取扱いのルールも定められた。まず、系列会社間（同一持株会社傘下の兄弟会社間、親子会社間）での顧客情報共有については、原則として自由に行うことができる。一方、系列外部の第三者との情報共有についてはいくつかの制限が課されているが、オプト・アウト条項により、顧客が拒否しない限り情報共有が認められた。さらに、当該金融機関の商品・サービスのマーケティングや事務管理を目的として行われる場合には、オプト・アウト条項は課されず、小規模な単独金融機関に配慮されている<sup>(48)</sup>。

また、グラム・リーチ・ブライリー法に基づいて、銀行による保険販売の弊害防止規定が、銀行監督当局により定められた。第1は融資・貸付けなどと保険の抱き合わせ販売を禁ずる規定であり、第2は顧客が保険商品と銀行商品を混同することを防ぐための規定である。銀行が販売する保険商品は、①連邦預金保険公社などによる預金保険の適用を受けないものであること、②変額年金など投資リスクのある商品については、銀行が取り扱う通常預金とは異なり、損失が発生する可能性があること、これらの説明が義務付けられた。最後に、銀行業務と保険業務の分離規定により、預金受入を行う場所と保険業務を行う場所を物理的に分離することや、預金担当者が保険担当者へ顧客を紹介することに対する報酬の禁止などが定められている。

### 3. 米国持株相互会社の事例研究

米国（一部北米）の持株相互会社を事例として取り上げ、いくつかのポイントを解明したい。まず第1に、組織変更・移行の目的はどこにあり、グループ全体の戦略とどう関連

---

(47) 住友生命総合研究所編（2000）『21世紀の生命保険産業』金融財政事情研究会、10頁および、川口（2010）、38頁。

(48) 梅崎輝善（1997）「米国銀行の保険業務進出について」『生命保険経営』第64巻第3号、44－45頁。

付けるかという点である。また、組織変更・移行に際して生じた、「法律上・規制上の問題」「契約移転を含む技術的問題」そして「移行手続き上の問題」に言及し、わが国への示唆を得たい。つぎに、組織変更によって、商品・事業・市場ポートフォリオはどのように変化し、またそれは短期・長期で収益性にどのような影響を与えたかである。可能であれば、その要因分析として、子会社との資本関係を通じたコントロールの程度、「集権的組織」か「分権的組織」であるかを考察したい。最後に、MHC(Mutual Holding Company)への移行に限定すると、それは完全移行の途上なのか否か、および規模の大小を問わず戦略上の優位性があるのか否かについても検討したい。

以下で取り上げる会社は、米国本国ないし北米で事業展開する72の持株相互会社である。その概要、組織転換の目的とここ20年の経緯については、図表5-4と図表5-5を、組織構造の典型例については図表5-6を参考されたい。

【図表5-4 持株相互会社への組織変更の経緯】

| Company name  | 組織変更年度(年)と形態  | 契約者と外部の株式配分  | 変更・移行時の状況や特殊事情                      |
|---|---|--|-------------------------------------|
| Acacia Life Insurance Company                                   | 1997 株式会社化 Ameritas傘下へ  |  |                                     |
| AIG Advantage Insurance Company                                 |   |  |                                     |
| American Family Mutual Insurance Company                        | 1997 に株式会社 American Family Life を子会社化   |  |                                     |
| American Mutual Share Insurance Corporation                     | 1994 に Central Life Assurance と合併し、その後 1996 に MHC へ移行し AmerUs Life に。さらに、1999-2000 に株式会社化し Indianapolis Life を買収。しかしその後、29 億ドルで Aviva Group により買収される。 | 2000 の株式会社化に際して、MHC 契約者の 57% が株式所有。約 30 万人が 4 億 5200 万ドル相当の株式と 3 億 4000 万ドルの現金を受け取る。 |                                     |
| American United Life Insurance Company                          | 1997 に MHC への移行と Indianapolis Life の子会社となることを検討開始。1999 に完了後、2000 に AmerUs と合併。  |  | 2000 に MHC への移行に対して、契約者による集団訴訟がおきる。 |
| Ameritas Life Insurance Corporation                             | 1997 に MHC への移行、1999 に Acacia と合併し Ameritas Acacia Group に。さらに 2005 に Union Central と合併し、統合された MHC である UNIFI の傘下に。                                    |  |                                     |
| Associated Industries of Massachusetts Mutual Insurance Company |   |  |                                     |
| Assurity Life Insurance Company                                 | 1999 に MHC に移行し Security Financial Life となった会社と合併する。  |  |                                     |
| AVIVA Life & Annuity Company                                    |   |  |                                     |

|  |  |   |                                   |
|--|--|---|-----------------------------------|
| Axa Equitable Life Insurance Company                             | 1992に2億5千万ドルをかけて株式会社化した Equitable Life Assurance Society of the US を、Axa Group が 2001 に買収。 |   |                                   |
| Baltimore Life Insurance Company                                 | 2000にMHCへ移行。移行時に38万の既存契約者が平均で一人当たり200ドル相当の株式を受け取る。MHCへの組織変更費用は総額で6400万ドル。                  |   | 株式会社化にかかる巨額の費用を回避するためにMHCへの移行を選択。 |
| Berkshire Life Insurance Company of America                      | 2001に株式会社化し、Gurdian Lifeの100%子会社に。既存契約者は全てGurdian Lifeの契約者になる。                             |   |                                   |
| Boston Mutual Life Insurance Company                             |  |   |                                   |
| Canada Life Assurance Company                                    | 1999に脱相互会社化し、2003にGreat Westを買収するなど積極的な業容拡張戦略をとる。  | 1999時点で既存契約者39万人に対して、株式と現金を併せて370万カナダドルを配分する。81%の契約者が株式保有を選択し、固定の100株以外に払済保険料、保険期間等を考慮して株式を追加。平均で210株を分配したことになる。上場株価は17.5カナダドル。 |                                   |
| Canada Life Financial Corporation                                |  |   |                                   |
| Columbian Mutual Life Insurance Company                          |  |   |                                   |
| Columbus Life Insurance Company                                  | 1996にWeatern-Southern Lifeに買収される。  |   |                                   |
| Cuna Mutual Insurance Society                                    |  |   |                                   |
| Fidelity Life Association A Legal Reserve Life Insurance Company | 2005にChase Insurance Companyの子会社となり、Bankone+Zurich Insurance Group傘下に入る。その後2006にMHCへ移行。    |   |                                   |
| First Allmerica Financial Life Insurance Company                 |  |   |                                   |
| General American Life Insurance Company                          | 1997GenAmerica Corporation傘下でMHCへ。1999に株式会社化を目指すも、逆に流動性危機によりMetLifeに買収される。                 | 2000にMetLifeに買収される際に、総額12億ドルが33万人の契約者に配分される。その後、2006にMorgan Stanleyから9500万ドルの支援を受け、負債が清算される。                                    |                                   |
| Generali USA Life Reassurance Company                            |  |   |                                   |
| Government Personnel Mutual Life Insurance Company               |  |   |                                   |
| Illinois Mutual Life Insurance Company                           |  |   |                                   |
| Indianapolis Life Insurance Company                              | 2000にAmerUs Life Holding傘下に入り脱相互会社化。   | 脱相互会社化に際して、20万人の既存契約者に930万株と現金で、総額3億3千万が配分される。  |                                   |

|  |   |  |  |
|--|---|--|--|
| Industrial-Alliance Pacific Insurance and Financial Services Inc | 1999 に株式会社化   | 70 万人の既存契約者のうち、82%が現金を受給。1 株当たり 15.75 カナダドルで上場時の時価総額 3500 万カナダドル。そのうち、1350 万カナダドル相当は契約者が保有し、2160 万カナダドル相当は外部株主が保有。 |  |
| John Hancock Life & Health Insurance Company                     | 1999 に株式会社化、その後 2004 に ManuLife Financial Corporation と合併。                                      | 既存契約者 1 人当たり平均で 17 株相当を配分するとともに契約内容などに応じて追加配分を実施。結果的に、280 万人の契約者に約 2 億 3 千万ドルが配分され、1 億ドル程度が外部株主により保有される。           | 契約継続者には上限 120% で上場 20 日間の平均株価で株式の譲渡しを実施した。なお、当社の株式会社化には手続き上の問題点が指摘され、訴訟問題にも発展している。 |
| Lafayette Life Insurance Company                                 | 2000 に Lafayette Life MIHC として持株相互会社化。2004-2005 に Wester-Southern's Mutual Holding Company と合併。 |  |  |
| Lincoln Life & Annuity Company of New York                       |   |  |  |
| Manhattan Life Insurance Company                                 | 2001 に株式会社化し、Manhattan Insurance Group の中核保険会社に。  | 組織変更時に 560 万ドル相当の株式と現金が既存契約者に配分される。  |  |
| Manulife Financial Corp  | 1999 に株式会社化   | 既存契約者は 1 人当たり 186 株と cash value、保険金額、保険期間に応じた追加株式を受け取り、平均で 740 株相当の配分を受ける。当初の株価は 18 カナダドルであり、総額で 830 万カナダドルとなっていた。 | 上場後まもなく、当社は 5% の株を買い戻している。   |
| Massachusetts Mutual Life Insurance Company                      | 2001 に MHC へ移行  | 既存契約者は組織変更の際して、40 億ドル相当の配分を受ける。  | 移行後の契約者の権利について問題が生じた事例。  |
| Mercer Insurance Group Inc                                       | 1999 に脱相互会社の計画が出されたものの、既存契約者の投票により否決される。  |  |  |
| MetLife Inc  | 2000 に株式会社化。市況が軟化していたため、予想よりも低い 1 株当たり 14.25 ドル(簿価 18.5 ドルの 77%)、2 億株で上場。転換社債 3 千ドル相当も発行。       | 既存契約者 1100 万人に総額 4 億 9 千万株が割り当てられ、信託管理に付された。最低 10 株が配分された。組織変更に必要な総額は 3 億 6 千万ドル。                                  | 組織変更後の株式取得が機関投資家に比較して悪条件であることなどから、一部の契約者から訴訟が起こされている。                              |
| Metropolitan Life Insurance Company                              | 1996 に New England Mutual と合併   |  |  |
| Midland Company  | 1994 に Midland Mutual が株式会社化したもの  |  |  |
| Mony Life Insurance Company                                      | 1998 に株式会社化。2004 に AXA Financial の 100% 子会社に。   | 組織変更の際して、既存契約者 80 万人は 23.5 ドルの株式(合計 3400 万株)と現金など 3700 万ドルを配分される。1 人当たり 7 株と既存契約の収益性に応じた還元額を受け取ったことになる。            | 1999 と 2000 に NY 規制当局から審査過程の不備について訴訟を起こされる。  |
| MTL Insurance Company  |   |  |  |
| Mutual of America Life Insurance Company                         |   |  |  |



|  |  |  |  |
|--|--|--|--|
| Mutual of Omaha Insurance Company                    | 1996 に株式会社化した後も名称変更せず  |  |  |
| National Guardian Life Insurance Company             |  |  |  |
| National Life Insurance Company                      |  |  |  |
| National Travelers Life Company                      | 2000 に MHC へ移行   |  |  |
| Nationwide Life Insurance Company                    | Nationwide Mutual Insurance Company 傘下の株式会社 (80% 出資)。現在は Provident Mutual とともに、Nationwide Financial Service Group を形成。 |  | Provident Mutual は 1999 に MHC への移行を計画していたものの、情報開示が十分でないなどの理由から契約者グループが反対し、体制整備に時間と費用がかかるなどの理由から計画断念。 |
| Nationwide Life Insurance Company of America         |  |  |  |
| New York Life Insurance Company                      | 1999 に MHC へ移行を計画するものの、NY 規制当局の審査を通過せず、移行計画を断念。  |  |  |
| Northwestern Mutual Life Insurance Company           | 2001 に MHC へ移行   |  |  |
| Northwestern National Insurance Company              | 1989 に株式会社化。1996 に ReliaStar に社名変更後、ING に買収される。  |  |  |
| Ohio National Life Insurance Company                 | 1998 に MHC へ移行   |  |  |
| Pacific Life Insurance Company                       | 1997 に MHC へ移行、株式会社化は否定。   |  |  |
| Pan-American Life Insurance Company                  | 2006 に MHC へ移行   |  |  |
| Penn Mutual Life Insurance Company                   |  |  |  |
| Phoenix Life Insurance Company                       | 2001 に株式会社化して、Phoenix Company の傘下に。  | 50 万人の既存契約者に 5600 万の株式とその他現金が配分される。最低でも 18 株以上を手に入れている。市場の総株数は、1 株当たり 17.5 ドルで 4800 万株。このうちの 8 億ドルの資金によって配当原資と組織変更費用を賄い、一部を内部留保に積み増している。 |  |
| Principal Life Insurance Company                     | 1998 に MHC へ移行。その後さらに 2001 に株式会社化し、Principal Financial Group の 100% 子会社に。  | 組織変更に際して、既存の 92 万人の契約者は平均で 100 株を配分されている。市場の総株式数は 1 億株であり、上場時は 1 株 18.5 ドル。  |  |
| Prudential Insurance Company of America              | 1998-2000 にかけて株式会社化。持株会社は Prudential Financial Inc.  | 2001 に既存契約者は全体で 4 億 5400 万株の配分を受ける。上場時は 1 株 27.5 ドルで 1 億 1 千万株を発行。その後も増資を繰り返し、2004 にも 5 億株を新規発行。   |  |
| Savings Bank Life Insurance Company of Massachusetts |  |  |  |
| SBLI USA Mutual Life Insurance Company Inc           |  |  |  |
| Security Benefit Life Insurance Company              | 1998 に MHC へ移行   |  |  |

|   |   |   |  |
|---|---|---|--|
| Security Mutual Life Insurance Company of New York  | 1999にMHCへ移行。2007にAssurity Life Insurance Companyと合併。                |   |  |
| Shenandoah Life Insurance Company                   |   |   |  |
| Standard Insurance Company                          | 1999に株式会社化し、StanCorp Financial Groupを形成。                            | 上場時に1株23.75ドルで、1390万株を発行。既存契約者は1870万株の配分を受ける。 |  |
| Standard Life plc                                   |   |   |  |
| State Farm Life Insurance Company                   |   |   |  |
| Sun Life Assurance Company of Canada                |   |   |  |
| Teachers Insurance & Annuity Association of America |   |   |  |
| Thrivent Life Insurance Company                     |   |   |  |
| Union Central Life Insurance Company                | 2005にMHCへ移行、持株会社はUNIFI  |   |  |
| Union Mutual Fire Ins Co                            | 1986に株式会社化  |   |  |
| United Heritage Life Insurance Company              | 2001にMHCへ移行   |   |  |
| Usaa Life Insurance Company                         |   |   |  |
| Western-Southern Life Assurance Company             | 2000にMHCへの移行を計画し、年度内に完了。2004にLafayetteLife MHCと合併している。              | 既存契約者は平均で1900ドルの配分を受け、総額は30億ドルにのぼる。           |  |
| Woodmen Accident & Life Company                     | 1999-2000にMHCへ移行。そのうえで、Lincoln MHCと合併して、Lincoln Insurance Groupを形成。 |   |  |

出所) <http://www.glennclaily.com/mhctable.htm>より筆者作成。

【図表5-5 持株相互会社の最新情報】

| Company Name  | Template | Year      | Total Assets<br>mil USD | Net Technical Reserves<br>mil USD | Surplus<br>mil USD | Gross Premium Written<br>mil USD |
|---|----------|-----------|-------------------------|-----------------------------------|--------------------|----------------------------------|
| <i>Median</i>                                       |          | <i>LY</i> | <i>4,862</i>            | <i>3,832</i>                      | <i>440</i>         | <i>697</i>                       |
| MetLife Inc   | Life     | 2009      | 539,314                 | 432,800                           | 33,121             | 28,785                           |
| Metropolitan Life Insurance Company                 | Life     | 2009      | 289,200                 | 237,400                           | 12,600             | 34,900                           |
| Standard Life plc                                   | Life     | 2009      | 226,051                 | 180,108                           | 5,599              | 5,615                            |
| Prudential Insurance Company of America (The)       | Life     | 2009      | 225,788                 | 202,260                           | 10,042             | 20,701                           |
| New York Life Insurance Company                     | Life     | 2009      | 208,153                 | 173,410                           | 19,416             | 11,496                           |
| Teachers Insurance & Annuity Association of America | Life     | 2009      | 201,728                 | 175,603                           | 22,844             | 10,256                           |
| Manulife Financial Corp                             | Life     | 2009      | 196,007                 | 149,457                           | 27,620             | 22,024                           |
| Northwestern Mutual Life Insurance Company (The)    | Life     | 2009      | 167,180                 | 146,099                           | 12,403             | 13,910                           |
| Axa Equitable Life Insurance Company                | Life     | 2009      | 149,904                 | 125,851                           | 10,861             | 1,040                            |
| Massachusetts Mutual Life Insurance Company         | Life     | 2008      | 125,086                 | 107,394                           | 8,463              | 13,716                           |
| Principal Life Insurance Company                    | Life     | 2009      | 118,786                 | 111,797                           | 4,589              | 6,454                            |
| Pacific Life Insurance Company                      | Life     | 2009      | 94,739                  | 88,522                            | 5,006              | 9,954                            |
| Sun Life Assurance Company of Canada                | Life     | 2009      | 88,997                  | 69,834                            | 10,044             | 11,356                           |
| Nationwide Life Insurance Company                   | Life     | 2009      | 88,955                  | 84,455                            | 3,130              | 9,282                            |
| Canada Life Financial Corporation                   | Life     | 2009      | 61,424                  | 49,646                            | 8,020              | 4,337                            |
| Canada Life Assurance Company (The)                 | Life     | 2009      | 61,127                  | 49,646                            | 7,809              | 4,337                            |
| State Farm Life Insurance Company                   | Life     | 2009      | 47,960                  | 41,058                            | 5,663              | 4,281                            |
| AVIVA Life & Annuity Company                        | Life     | 2009      | 41,990                  | 38,740                            | 2,283              | 6,708                            |
| Ohio National Life Insurance Company                | Life     | 2009      | 15,785                  | 14,760                            | 817                | 2,978                            |

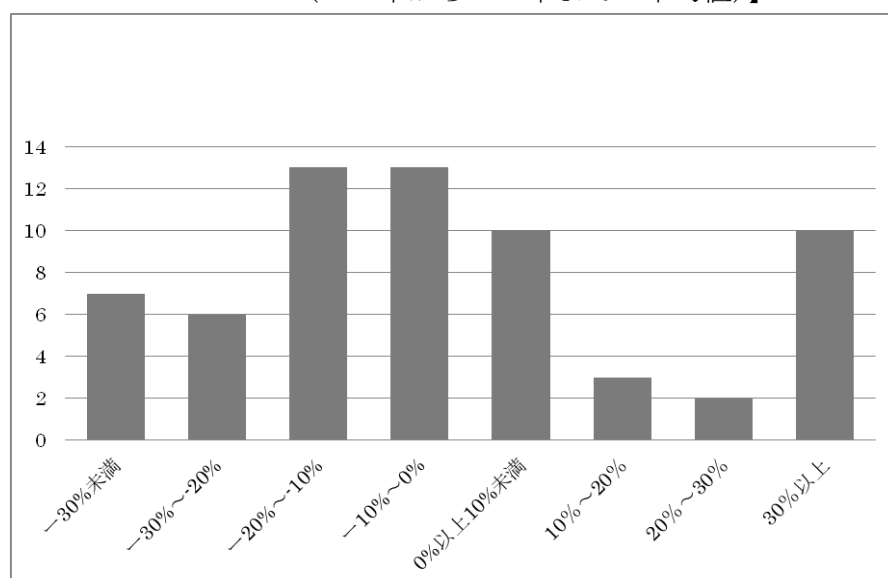
|  |          |      |        |        |       |       |
|--|----------|------|--------|--------|-------|-------|
| American United Life Insurance Company                           | Life     | 2009 | 14,839 | 13,902 | 759   | 2,600 |
| Usaa Life Insurance Company                                      | Life     | 2009 | 14,780 | 13,345 | 1,295 | 2,654 |
| Phoenix Life Insurance Company                                   | Life     | 2009 | 14,655 | 14,024 | 517   | 818   |
| Standard Insurance Company                                       | Life     | 2009 | 14,525 | 13,024 | 1,194 | 3,476 |
| Cuna Mutual Insurance Society                                    | Life     | 2009 | 12,441 | 10,763 | 1,201 | 2,622 |
| Mutual of America Life Insurance Company                         | Life     | 2009 | 12,428 | 11,554 | 797   | 1,443 |
| American Family Mutual Insurance Company                         | Non-Life | 2009 | 11,172 | 6,159  | 3,921 | 5,683 |
| General American Life Insurance Company                          | Life     | 2009 | 11,049 | 9,126  | 995   | 866   |
| Penn Mutual Life Insurance Company                               | Life     | 2009 | 10,939 | 9,294  | 1,364 | 1,415 |
| Western-Southern Life Assurance Company                          | Life     | 2009 | 10,884 | 9,581  | 1,005 | 1,208 |
| Security Benefit Life Insurance Company                          | Life     | 2009 | 9,862  | 9,352  | 427   | 552   |
| Lincoln Life & Annuity Company Of New York                       | Life     | 2009 | 9,375  | 8,476  | 819   | 1,021 |
| Mony Life Insurance Company                                      | Life     | 2009 | 9,182  | 8,044  | 729   | 460   |
| Union Central Life Insurance Company                             | Life     | 2009 | 6,743  | 6,262  | 401   | 887   |
| Ameritas Life Insurance Corporation                              | Life     | 2009 | 6,529  | 5,194  | 1,249 | 1,255 |
| John Hancock Life & Health Insurance Company                     | Life     | 2009 | 6,443  | 5,442  | 351   | 1,196 |
| Nationwide Life Insurance Company of America                     | Life     | 2008 | 4,994  | 4,442  | 488   | 275   |
| Mutual of Omaha Insurance Company                                | Life     | 2009 | 4,730  | 1,903  | 2,238 | 1,636 |
| Indianapolis Life Insurance Company                              | Life     | 2007 | 3,555  | 3,222  | 252   | 529   |
| Thrivent Life Insurance Company                                  | Life     | 2009 | 3,035  | 2,803  | 172   | 155   |
| Columbus Life Insurance Company                                  | Life     | 2009 | 2,719  | 2,378  | 272   | 283   |
| Industrial-Alliance Pacific Insurance and Financial Services Inc | Life     | 2009 | 2,689  | 1,851  | 377   | 540   |
| Berkshire Life Insurance Company of America                      | Life     | 2009 | 2,627  | 2,121  | 452   | 577   |
| Security Mutual Life Insurance Company of New York               | Life     | 2009 | 2,427  | 2,185  | 113   | 464   |
| Lafayette Life Insurance Company (The)                           | Life     | 2009 | 2,268  | 2,036  | 116   | 446   |
| Assurity Life Insurance Company                                  | Life     | 2009 | 2,237  | 1,963  | 249   | 312   |
| Savings Bank Life Insurance Company of Massachusetts             | Life     | 2009 | 2,203  | 2,010  | 163   | 329   |
| National Guardian Life Insurance Company                         | Life     | 2009 | 1,776  | 1,555  | 187   | 464   |
| Midland Company  | Non-Life | 2007 | 1,659  | 678    | 650   | 966   |
| Shenandoah Life Insurance Company                                | Life     | 2008 | 1,611  | 1,531  | 29    | 360   |
| First Allmerica Financial Life Insurance Company                 | Life     | 2009 | 1,581  | 1,410  | 157   | 157   |
| Acacia Life Insurance Company                                    | Life     | 2009 | 1,517  | 1,172  | 322   | 97    |
| Pan-American Life Insurance Company                              | Life     | 2009 | 1,515  | 1,155  | 259   | 283   |
| SBLI USA Mutual Life Insurance Company Inc                       | Life     | 2009 | 1,503  | 1,363  | 113   | 198   |
| MTL Insurance Company  | Life     | 2009 | 1,398  | 1,278  | 92    | 173   |
| Illinois Mutual Life Insurance Company                           | Life     | 2009 | 1,248  | 1,092  | 136   | 154   |
| Boston Mutual Life Insurance Company                             | Life     | 2009 | 995    | 836    | 108   | 217   |
| Generali USA Life Reassurance Company                            | Life     | 2009 | 913    | 573    | 311   | 827   |
| Columbian Mutual Life Insurance Company                          | Life     | 2009 | 873    | 747    | 87    | 161   |
| Baltimore Life Insurance Company                                 | Life     | 2009 | 857    | 751    | 80    | 116   |
| Woodmen Accident & Life Company                                  | Life     | 2002 | 805    | 705    | 92    | 63    |
| Government Personnel Mutual Life Insurance Company               | Life     | 2009 | 802    | 701    | 88    | 73    |
| Mercer Insurance Group Inc                                       | Non-Life | 2009 | 515    | 308    | 160   | 154   |
| Fidelity Life Association A Legal Reserve Life Insurance Company | Life     | 2009 | 485    | 259    | 221   | 74    |
| United Heritage Life Insurance Company                           | Life     | 2009 | 438    | 395    | 41    | 60    |
| Associated Industries of Massachusetts Mutual Insurance Company  | Non-Life | 2009 | 365    | 211    | 137   | 92    |
| Manhattan Life Insurance Company                                 | Life     | 2009 | 345    | 309    | 34    | 19    |
| American Mutual Share Insurance Corporation                      | Non-Life | 2009 | 210    | 33     | 148   | 1     |
| Union Mutual Fire Ins Co   | Non-Life | 2009 | 168    | 89     | 70    | 108   |
| National Life Insurance Company                                  | Life     | 2009 | 146    | 120    | 20    | 99    |
| National Travelers Life Company                                  | Life     | 2002 | 128    | 78     | 41    | 74    |
| Northwestern National Insurance Company (Seg Acct)               | Non-Life | 2009 | 56     | 40     | 5     | 1     |
| AIG Advantage Insurance Company                                  | Non-Life | 2009 | 36     | 13     | 24    | 70    |

【図表 5-6 持株相互会社の事業ポートフォリオと組織事例】

|                    | Individual Business      | Retirement Plans          | Group Business                      | Investment                 | Mutual Funds     | Banking                    | Public Finance             |
|--------------------|--------------------------|---------------------------|-------------------------------------|----------------------------|------------------|----------------------------|----------------------------|
| Products Services  | Universal Life Insurance | 401(K)                    | Health Care Plans                   | Stocks ETFs                | Asset Allocation | Saving MMF HSA             | Financial Advisory         |
| Distribution       | General Agencies         | Strategic Alliances       | Brokers E-business                  | Brokers                    | Brokers          | AFSB                       | Investment G               |
| Companies Division | Ameritas Life Insurance  | Ameritas Retirement Plans | First Ameritas Life Insurance Corp. | Summit Investment Advisors | Calvert Group    | Acacia Federal Saving Bank | Summit Investment Advisors |

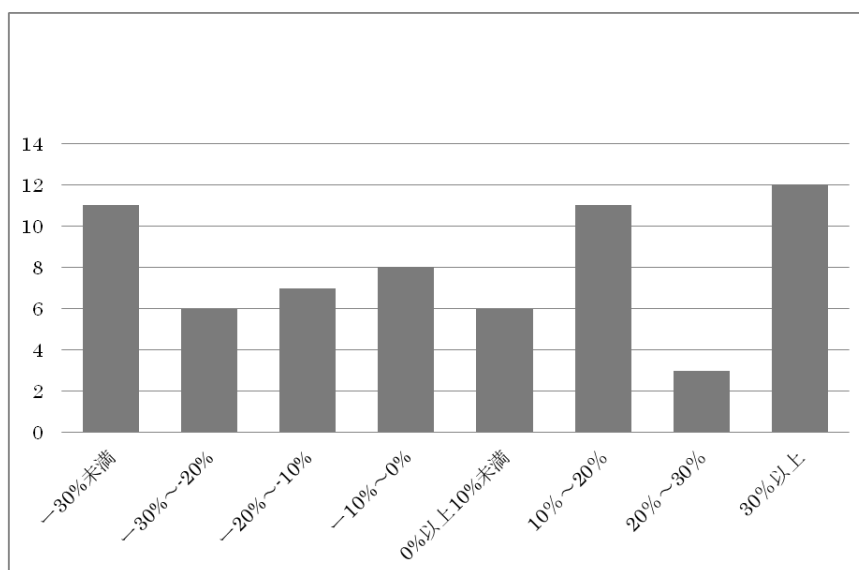
ここでは、成長性、収益性そしてリスク分散を通じた安定性について検証する（図表 5-7, 8, 9, 10を参照のこと）。直近5年間、すなわち2005年から2009年までの持株相互会社72社の総資産増加率は、平均値で13.3%となっている。これは同時期の全米976社（内訳は相互会社137社、株式会社736社、共済組合95社、その他8社、生命保険協会調べ）の平均値9.3%を凌駕している。ただし、図表 5-7からもわかるようにそのバラツキはかなり大きく正規分布ではない。5年間の総資産増加率が30%以上の会社が10社あり、この会社群が平均値を引き上げていることがわかる。リーマン・ショックを挟むこの時期には、総資産をかなり減らしている会社もあり、この10社を除くとその平均値は1.2%にすぎない。つまり21世紀に入り持株相互会社は増加しているものの、成長戦略の一環として持株相互会社を選択している会社は少数であり、多くは救済型の統合や吸収・合併によることがわかる（図表 5-7）。

【図表 5-7 持株相互会社の総資産増加率別の会社数  
（2005年から2009年までの平均値）】



つぎに、持株相互会社の成長性を収入保険料の側面からみてみよう。この間の全生命保険会社の収入保険料増加率が18.1%なのに対して、持株相互会社の数値は15.1%と低くなっている。さらに、その数値が30%以上である会社群を除くと、その数値は1.5%にまで落ちる。こうしたことから、この時期に生命保険事業にも逆風が吹いていたとはいえ、持株相互会社では半数以上がマイナス成長となっており、会社形態の転換が事業再浮上へのきっかけには必ずしもなっていない現状が浮き彫りにされている（図表5-8）。

【図表5-8 持株相互会社の収入保険料の増加率別の会社数  
(2005年から2009年までの平均値)】

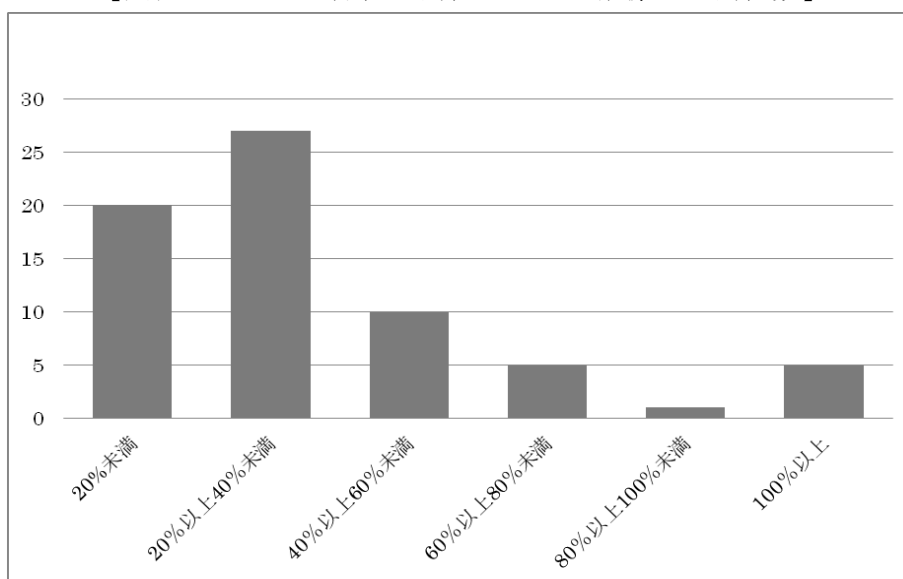


一方、持株相互会社のリスク指標として収益の変動性を取り上げると、どのような傾向があるだろうか。ここでは、直近5年間のサープラスの変動性をリスク指標として用いる（図表5-9）。この間の全生命保険会社の平均値は12.2%となっており、持株相互会社の数値である38.5%はかなり高い数値である。異常値として100%以上の会社群を除いてもなお27.7%と高い数値である。明らかに米国の持株相互会社の変動値、リスク指標は高い。その意味で、持株相互会社は収益が安定しているとは言い難い。ただし、この時期は生命保険経営にとり逆境期であることから、会社形態の変更により打開を図ったものの、十分に成果が出なかった可能性もある。また、株式会社化した後に持株相互会社を買収されたケースでは、かなり変動は大きく出る。こうしたことから、検証の対象を絞り、検証期間を工夫する必要があることも事実である。

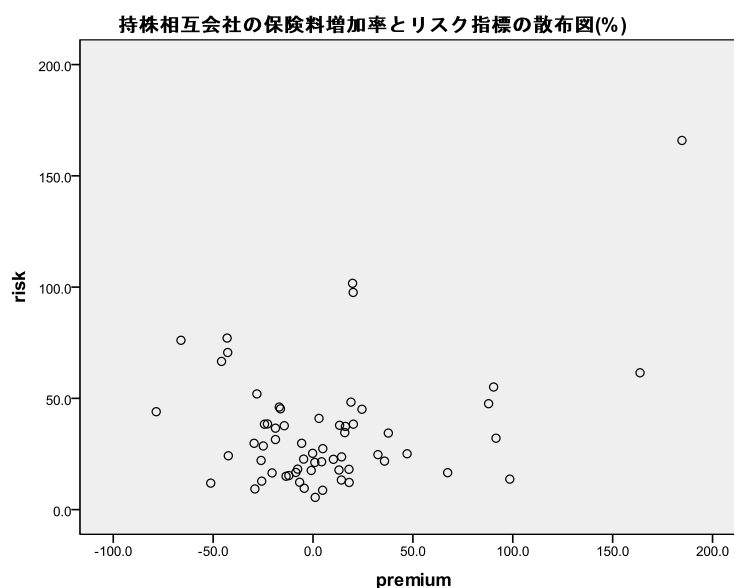
それでは最後に、持株相互会社について、その収益性および成長性とリスク指標の関連性を捉えてみる。こうした手法によれば、会社規模などに左右されることなく、持株相互会社としての特性がわかるかもしれない（図表5-10、11）。平均的にみると、保険料収入の5年間の増加率や同じく総資産の増加率などとリスク指標とは関連が強い。これに対し

て、持株相互会社では、保険料収入増加率とリスク指標はわずかに相関しているものの、総資産増加率との関連性は低くなっている。こうしたことから、こうした会社形態の変更は、規模拡大や高い成長率にもかかわらず、一定程度リスクを回避することに役立っていることが推察される。ここでは、データの制約からリスク指標としてサープラスの変動性を使用した。さらにこうした指標を工夫することで、持株相互会社への組織変更の意義を明確にしていきたい（なお、図表5-4, 5, 6と図表5-7から11はビューロバンダイク社提供の国際金融機関統計・ISISから筆者が作成した）。

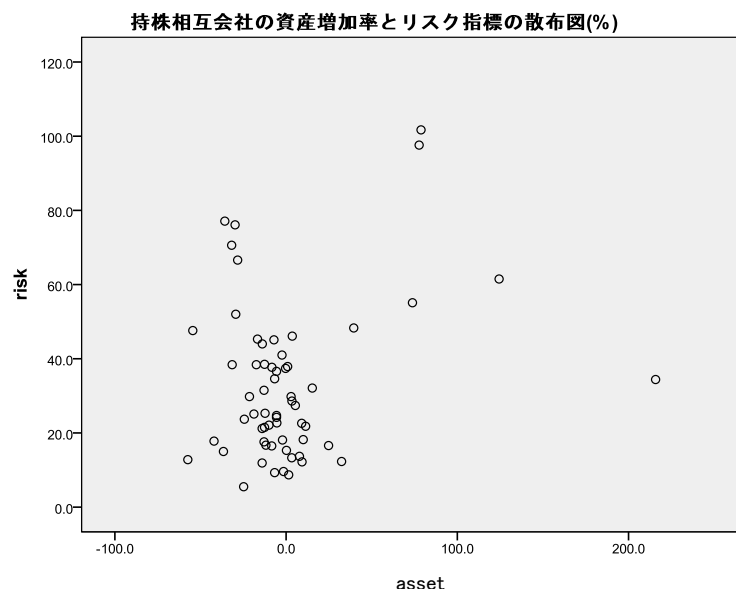
【図表5-9 持株相互会社のリスク指標別の会社数】



【図表5-10 持株相互会社の成長性とリスク指標の相関図(1)】



【図表 5-11 持株相互会社の成長性とリスク指標の相関図(2)】



## V. 組織再編による契約者利益への影響と保険業法上の対応

総合金融機関や金融系列・グループにおける金融・保険商品の提供およびそれに応じた組織変更は、契約者利益にどのような影響を及ぼすであろうか。銀行・保険会社やその持株会社を中心とした金融機関グループには、膨大な資金力があり、また財務基盤も強固であるので、保険金の支払い能力は確固たるものであろう。しかも、統合・合併した中小の保険会社の破綻も事前回避されることから、保険会社の倒産・破綻による不信感の醸成を未然に抑止することもできる。しかし、株式会社形態で、その利潤源泉である利鞘を追求する銀行と、多く相互会社形態をとり相互扶助を標榜して、可及的安価に生活保障を提供する（生命）保険会社とは、その企業文化・企業価値観が大いに異なるであろう。預貯金が短期的かつ反復的であるのに対して、生命保険をはじめ多くの保険は長期継続的側面がある。また、両者で資金の流動性の程度も異なる。生命保険契約では、取引中断すなわち解約に対する暗黙のペナルティーが多量であり、契約締結時点までの情報収集が決定的意味をもつ。一方で、その長期継続性と危険事情・必要保障事情の変化から、ライフ・サイクル財とみなされ、生涯のライフ・サポートの役割を担っている。そのために、契約締結以前・以降の継続的ライフ・コンサルティングが不可避的である。自己責任を補うこうした付加価値サービスこそが、保険契約の品質の重要な構成要素であり、そこに多大の人的資源を要する。

一方で、保険会社と銀行の提携による窓口販売解禁により、顧客・契約者利便性の向上だけでなく、販売チャネルの多様化・効率化を通じた競争促進、取引費用の低減が可能と

なる。また、窓口販売は販売チャネルの多様化・効率化だけでなく、これを活用した参入企業の障壁も低くなり、異業種による保険事業への新規参入も促進される。こうした事業効率化の成果を契約者に還元できるだけでなく、取引費用の圧縮は優良顧客・契約者を魅了することができ、保険収支の向上にも結びつく。また、保険会社の戦略として、貯蓄性・利殖性の高い保険商品を窓口販売にアウト・ソーシングし、保険商品の企画・開発や、公平性と効率性の両方に配慮した保険料率体系の構築などの保険引受業務に経営資源を集中投下できる。想定される弊害を未然に抑止しながら、相互参入による競合と業務提携とを自在に選択できる環境を整備することは、直接にも間接にも契約者利益に貢献しよう。

金融機関の多角化戦略を通じたワンストップ・サービス化、市場のセグメント化そして金融・保険商品のオーダーメイド化は、個別的な顧客・契約者ニーズの汲み上げとその充足に有効である。特定の顧客・契約者層や中小企業経営者を対象とした総合的なリテール金融サービスは、今後ひとつの選択肢になるであろう。また、保険という財・サービスの長期継続性、さらにはライフ・ステージ毎に質・量ともにニーズが変化するライフ・サイクル性から、保険事業においても有効性が高いと考えられる。ただ、顧客セグメント毎のサービス展開を考える場合には、サービス過剰になることを抑制し、サービス提供と利益を結びつけ新しい付加価値を創造する発想も肝要である。このとき、新商品・サービス提供は営業フロント・最前線の問題だけではなく、バック・オフィスによる収益管理や業務体制の整備こそが重要になる。つまり、単なる顧客・契約者指向から幅広いサービスの品揃えだけでは、収益への悪影響も懸念される。そこで、セグメント毎のニーズに適切に対応した、商品・サービス内容と販売・契約管理体制の「最適ミックス」の考え方が有効になる。そのためには、持株会社のような経営形態であっても、子会社間の顧客情報網を上手く活用する発想が重要になり、ここにはじめてシナジー効果も期待できるのである。また、保険の生産プロセスで蓄積される膨大な顧客・契約者情報により、データ・ベースの作成においても、他の金融機関に優位に立てることになる。こうしたことから、リスク遮断を旨としながらも、顧客情報の有効活用を可能とするように、関連法規を整備すべきである。

近時は保険商品の販売チャネルが多様化傾向にあり、経営戦略として販売チャネルを特化する会社がある一方で、規制緩和により実現したマルチ・チャネルを活用する会社もある。保険商品の対象を、リテール向けとホールセール向けに区分することや国内と海外に分け、それぞれの顧客・契約者属性に見合う販売チャネル・組織網と組み合わせて、マトリックス経営を実施する会社も出現している。こうしたマトリックス経営において、業務重複化のロスを回避し、また内部管理体制の効率化を図るには、分社化することもひとつの選択肢になる。

保険事業における組織形態と関連して、子会社方式の活用やマトリックス経営では、契約者保護のためにその「移転単位」をどうすべきかの問題がある。現行の保険業法上にも包括移転制度があり、破綻処理の際には効力を発揮してきた。「包括移転」とは、事業の譲



渡や譲受ないし財産管理の委託のことであり、保険会社においてはその事業の全部または一部を別組織に移転することである。これまでは事業継続が困難な状況において、別組織に保険群団を丸ごと移転させることで、保険契約者保護を図ってきた経緯がある。つまりその意義は、破綻状態もしくは実質的破綻状況にある会社再建と当該保険契約者の救済にあった。しかしながら、英国・米国等の海外事例を鑑みても、その意義や目的は破綻処理に限定されない広がりを見せている。

こうした先行事例では、従来からの破綻会社の保険契約移転だけでなく、新規事業展開に積極的に活用していく方向にある。事業全体のビジョンを描き、それに基づく「選択と集中」によりビジネス・モデルを確定するために、事業再編のスキームとして活用するのである。すなわち、事業戦略やビジネス・モデル作りと組織形態のあり方を関連付け、両者をうまく組み合わせることで、事業成果を最大限に引出す仕組みを考案することになる。具体的には、業務ラインを集約化することやグループ内分社化によって顧客・契約者ターゲットを絞り込み当該市場を深耕すること、そして業務の機能分化を図りその効率化を目指すことが考えられる。また、他業態への試験的かつ段階的な進出や海外事業展開にも活用可能である。このようにして、保険会社の経営戦略にあわせて、柔軟に事業再編を行うスキームとして有効になる<sup>(49)</sup>。そこで、契約者保護にも配慮しながら、事業運営の機動性や革新性を発揮する土壌を作り、もって環境に即応した事業展開を可能とする法制度の構築が望まれている。

---

(49) 子会社間の顧客情報共有について、融資業務を営む銀行による優越的立場の利用が懸念され禁止されてきた経緯がある。しかし現在では、グループ内での情報共有が顧客の利便性を高めるとの判断から、一定の条件下で規制が大幅に緩和されている。現在の金融商品取引法（44条の3第1項4号）では、個人情報については、顧客同意によるオプトインを維持する一方で、法人情報については、情報共有の不同意機会を与えるオプトアウト方式に転換した（川口（2010）、37頁）。一方、子会社の株主による非上場の親会社情報を取得することについては、片木晴彦（2008）「企業結合の開示」『商事法務』第1832号、32-36頁に詳しい。一方、保険会社の財務移転には、移転契約毎の資産・負債の適正評価や移転単位問題など解決すべき課題も残されている。