

学籍番号： CD072007

所有権理論から見た保険業における企業形態

—日本の生命保険産業を中心として—

(要 旨)

一橋大学大学院商学研究科  
博士後期課程 会計・金融 専攻  
姜 英 英

1995年の保険業法の改正をきっかけに、生命保険会社を取り巻く事業環境が大きく変わり始めている。戦後から1990年代初期まで保険会社の経営破たんが見られなかったが、バブル経済の崩壊に伴い、保険会社に連鎖的な破たんが起こった。また保険金不払いも大きな問題となった。こうした背景の下で、保険会社の経営の健全性が注目されるようになってきた。保険会社の経営をめぐる規律付けの手段として、大きく三つに分けることができる。すなわち、資本市場や労働者市場をはじめとする各種生産要素の外部市場による規律付け、保険会社の内部による自己規律付け、および監督行政の規制による規律付けという三つの手段である。

ところで、世界経済の一体化や金融自由化の推進に伴って、規制緩和が進められているため、保険会社が利用できる主な規律付けの手段は資本市場をはじめとする外部市場による規律付けと保険会社内部の自己規律付けとなった。生命保険事業の性質は一般事業と異なっており、他の産業に見られない異なる企業形態も存在している。すなわち、相互会社形態と株式会社形態の並存である。そこで、生命保険会社における規律付け手段のあり方を検討することに先立って、そもそもなぜ保険産業において、異なる企業形態が並存しているのか、またなぜこの並存状態が出現したのかを解明するのは興味深いことである。

日本における生命保険産業の発展の歴史を紐解けば、企業形態の登場の仕方は他の先進国と異なっていることが分かる。具体的には、生命保険産業の発展初期において、株式会社形態を採用する保険会社が多かったが、その後相互会社形態の生命保険会社が出現し、大きな市場シェアを占めることになった。そして、戦後のいわゆる「護送船団方式」の保険行政のもとで、多くの株式会社が相互会社形態へと組織転換を実施し、相互会社形態は主流な企業形態となった。さらに、1995年に保険業法の改正や金融自由化の推進に伴って、戦後に定着した保険システムに大きな変化が現れた。こうしたなかで、相互会社形態を採用した保険会社は、株式会社化への組織転換を行うようになった。本論文では生命保険産業における企業形態の変遷から、日本の生命保険産業の発展を大きく三つの時代に分けることにする。すなわち、戦前の自由競争の時代（1881年～1936年）、戦後の組織的競争の時代（1957年～1995年）および金融自由化の時代（1996年以降）である。これらの時代のいずれにおいても相互会社形態と株式会社形態が並存しているが、主流となる企業形態は異なっている。これはそれぞれの時代における生命保険事業を取り巻く市場環境と経営環境の相違に起因す

るものと考えられる。本論文はこれらの時代に存在している企業形態を研究対象にし、それぞれの経済的合理性を明らかにする。

現実の市場における多様な企業形態が存在する経済的合理性を説明するための有効な理論枠組みとして、Hansmannの所有権理論が挙げられる。この理論は、企業と取引的關係をもつ人々のことを「パトロン」(patron)と定義し、パトロンと企業の間にある取引は、次の二つの方法によって実現されうると主張する。すなわち、市場を通じて行うのか、あるいは市場を通じなく企業の内部で行うのかということである。企業の内部で行われる場合は、当該パトロンに企業の所有権を付与することを意味する。この二つの方法は、代替的な関係を持つ。すなわち、取引が市場で行われる場合、情報の非対称性や将来にある不確実性のような問題が存在すると、その取引のコストが割高になる可能性がある。この場合、この取引を企業の内部で行うこと、すなわち当事者のパトロンに当該企業の所有権を付与することによって、取引コストの節約が図られる。それゆえ、企業における所有権の配分は割高になる市場契約取引 (market contracting) コストを節約するために行われるものと考えられるものである。

ここでいう所有権は、二つの公式的な権利によって構成されている。すなわち、企業に対するコントロール権と企業の残余財産に対する請求権である。さらに、これらの所有権の配分に新たなコストが伴う。すなわち企業に対するコントロール権に伴うコストと企業の残余財産に対する請求権に伴うコストである。これらの所有権コストはさらに細分化することができる。前者の場合は経営者に対するコントロール・コストと所有者間の集団意思決定によるコストに分解することができる。経営者に対するコントロール・コストは、一般的に言われているエージェンシー・コストである。このコストは、さらに経営者に対するモニタリング・コストと経営者の機会主義によるコストに細分することができる。そして、所有者間の集団意思決定コストには、集団意思決定のプロセス・コストと非効率的な集団意思決定によるコストが含まれている。以上は企業に対するコントロール権に伴うコストである。そして、企業の残余財産に対する請求権に伴うコストは、企業の固有リスクをベアリングするコストである。

上記のように所有権の配分そのものもコストが伴っている。それゆえ、最適な所有権配分は、それによって節約できる市場契約取引コストとそれに伴うコストとの総和を最小化させるものでなければならない。したがって、所有権配分の視点から企業形態を分析することは、効率性の視点から企業形態を検証するのと同じロジックを持つ

ていると考えられる。さらに、この所有権理論によれば、株式会社形態は必ずしも普遍的な企業形態とは限らない。例えば、生命保険産業において、相互会社形態は主流な企業形態となる時代もあったことが挙げられる。このように現実の市場における企業形態の多様性を認めるうえでその存在の経済的合理性を明らかにすることは、Hansmann の所有権理論の最大な特徴といえる。

しかし、この所有権理論には限界があることを否めない。具体的には、Hansmann の所有権理論においては、企業における所有権の配分が行われるとすれば、必ずある一つのパトロンに配分されることになる。すなわち、所有権は必ず一極に集中していくことである。ところが、所有権は異なるパトロン間にシェアリングされることも考えられる。さらに、所有権配分のコストと市場契約取引のコストは、それらのコストの構成要因の変化に伴って変わる。本論文では、生命保険会社における所有権の配分に伴うコストと保険契約をめぐる市場契約取引コストに影響を与える要因として、保険技術の発展の程度と資本市場の発展状況および保険産業に対する監督規制政策の変化との三つを取りあげることにした。

戦前の自由競争の時代において、生命保険産業は発展の途上の段階にあったため、生命保険産業を取り巻く資本市場の環境や金融産業に対する規制環境などは、十分に発達していなかった。生命保険会社は、保険商品の設計や価格の設定および保険会社の資産運用などにおいて、比較的に自由な競争を展開することができる。換言すれば、保険会社の経営者は大きな自由裁量権を持っていた。一方、生命保険産業の発展初期にあるため、保険技術は未成熟であった。ゆえに、生命保険市場の発展は不十分なものであり、保険契約をめぐる取引は、市場を通じて行われる場合に、取引コストが割高になる可能性が高かった。そのため、この取引を内部化すること、すなわち相互会社形態の生命保険会社から保険契約を購入することによって、取引コストの節約を図る保険契約者が現れることが予想される。つまり、自由競争の時代において、保険契約者は、株式会社形態より相互会社形態を好むのではないかということが想定される。

この仮説について、本論文では普通生命保険事業における五大生命保険会社のデータおよび徴兵保険における四会社のデータを用いて、検証を行った。その結果、相互会社形態による生命保険市場への参入によって、既存の株式会社形態に商品戦略や販売戦略をはじめとする市場戦略に大きな変化をもたらしたことが明らかになった。具体的にいえば、戦前の生命保険相互会社は、利益配当付きの保険商品、いわゆる「社

員」契約しか取扱わなかった。また終身保険より養老保険を中心とする保険商品戦略を採用していた。生命保険株式会社は、こうした相互会社から影響を受けて、主力となる保険商品について従来の利益配当無しの商品から利益配当付きの商品に、また従来の終身保険から養老保険に変えた。そして、保険料率や保険契約者配当をめぐる熾烈な価格競争が展開されることになった。株式会社は、相互会社に匹敵する高い契約者配当を出すか、または保険料率をさらに引き下げるかという選択に迫られた。市場競争の激化によって、株式会社において従来のコストが割高な販売体制の効率性を向上させようとするインセンティブが強くなった。結果的に、相互会社が採用している比較的コストの低い販売体制、すなわち社員募集員または外務員を中心とする販売体制に転換した。また激しい価格競争のすえ、弱体化した生命保険会社は市場に淘汰され、生命保険市場における市場構造は、大手の生命保険会社に集中していく傾向が強まった。

このように生命保険産業において、相互会社によって引き起こされた市場競争の結果は、保険契約者への効率的な価格で保険サービスの提供に結びつき、産業全体の効率性が向上した。また、利益配当付き商品の販売について、相互会社の場合は、所有者である保険契約者に保険会社の経営参加と利益参加の権利を付与することを意味するのに対して、株式会社の場合は、顧客である保険契約者に保険会社の利益参加の権利を間接的に付与することを意味する。いずれにしても、株式会社は、主力商品を利益配当付き商品に転じた一方、その配当率を相互会社と匹敵する水準にまで引き上げたことから、企業形態における相互会社との差異が曖昧になった。

さらに、所有者による経営者に対するモニタリング・メカニズムについては、実際に検証した結果、両企業形態ともに市場からの規律付けが少なかった。特に、相互会社の場合において、経営者は、企業の創業者かまたは創業者から強い影響力を受けている知名人であることが多く、実質的に経営者支配に近い状況であった。このうち、経営者がうまくリーダーシップを発揮できた相互会社は、成功を取めた。これに対して、株式会社の場合において、経営者は大株主によるモニタリングを受けていた。また、大株主の持株数の変動によって、経営者の更迭が行われた場合もある。ゆえに株式会社形態は、相互会社形態と比べ、経営者に対するモニタリング・メカニズム、すなわちガバナンスにおいてやや優れていた。そして、成功した相互会社において、ガバナンスにおける補完的な役割を果たしたのは、創業者または経営者による強いリー

ダーシップの発揮であった。その一方、成功しなかった相互会社は、ほとんど財務基盤が弱かったため、創業者または経営者によるリーダーシップがあったとしても、それを十分に発揮することができなかった。

また、集団意思決定のメカニズムについて、相互会社の規模の増大につれて、膨大な社員数に比例して社員総代の人数は極めて少なかった。そして、社員総代は一般の社員から選出されるため、保険会社の経営に関する専門知識が非常に限られていた。こうしたことから、集団意思決定のメカニズムが利いていなかったと考えられる。これに対して、当時におけるほとんどの株式会社は、事業運営の安定性を考慮し、安定株主工作を実施していた。そのため、株式の所有構造は、一般株主による分散所有ではなく、大株主による集中所有が特徴であった。ゆえに、一般株主は株主総会における発言力が弱く、株主総会は大株主によって支配されていた。この意味においては、株主総会も形骸化していた。したがって、以上の検証の結果、自由競争の時代において相互会社形態は当時の市場環境に適した企業形態であることが分かった。

生命保険産業は、自由競争の時代を経て目覚ましい成長を遂げ、重要な金融産業としての地位を確立した。そこで、戦時中に金融統制政策の対象となり、保険料率の設定や保険商品の設計および資産運用まで監督当局による厳しい規制を受けた。そして、敗戦後、多くの生命保険株式会社は、再建を契機に株式会社形態から相互会社形態へ転換し、相互会社形態が主流となった。なお、これらの株式会社は相互会社形態を選択した理由について、主に三つがあった。第一、敗戦後に日本経済の混迷状況やGHQによる経済民主化政策の推進によって、従来の大株主の影響力が著しく衰えたと同時に、資本市場に調達できる資金が急減した。また、財閥系の生命保険株式会社は、制限会社と指定され、事業運営などにおいて大いに制限されていた。第二、日本経済の不況やインフレの横行によって、生命保険事業に対する社会的評価がかなり損なわれていた。第三、戦後に、GHQによる経済民主化政策の推進に伴い、労働市場における民主化運動が高揚した。こうした背景の下で相互会社形態の理念は、社会的に受け入れられやすいし、新契約の募集上にも有利だと思われた。

戦後の生命保険産業においては、株式会社形態の生命保険会社は少数存在していたが、自己資本対負債の比率はとて小さかったし、株式会社として上場していなかったことや利益金処分における株主配当の比率は極端に低かったことから、実質的に株式会社形態としての特徴を失っていたと考えることができる。一方、戦後の生命保険

相互会社形態は戦前のそれと異なる特徴を持っていた。戦後の生命保険相互会社は、保険料率や契約者配当および資産運用などにおいてより厳格な監督規制を受けていた。保険価格や保険契約者配当に対する規制によって、保険契約者は所有者として、経営者をモニタリングするインセンティブを持たなくなった。そのため、所有者による経営者へのモニタリング・メカニズムは形骸化した。

戦後、国民に安定した保険サービスの供給を実現するために、監督当局は同一商品・同一価格という画一化政策を実施した。これらの政策によって、一部の保険会社に超過利潤をもたらされた。株式会社の場合にこの超過利潤は利益金として、所有者である株主に配分されることになる。結果的に保険契約者が株主に搾取されてしまう。ゆえに、監督当局にとって、規制の目的を実現するには、株主がいない相互会社形態のほうが好まれる。一方、前述したように敗戦後の生命保険市場が混乱していた状況において、監督当局による規制政策は、保険事業全体の効率性の向上に役立つに違いない。しかし、この規制政策によって、相互会社形態が本来に持っているメリット、例えば実費主義による安い保険料で保険サービスを提供することは制限されてしまった。言い換えれば、両者の間にトレード・オフの関係が存在している。そして、生命保険市場が安定した成長期に入るにつれて、こうした規制政策によってもたらす効率性は、相互会社形態における実費主義の効果を制限することによって生じる非効率性を下回ることになる。いずれにして、戦後に生命保険産業を取り巻く市場環境や規制環境を鑑みると、相互会社形態は、生命保険市場に適した企業形態であった。

1995年の保険業法の改正を契機に、生命保険産業において大きな変化が起こり始めた。すなわち、戦後の保険システムに対して、抜本的な見直しが行われることになった。今回の業法改正は、保険会社の企業形態の選択に大きな影響を及ぼした。同法により、相互会社における保険金削減規定が廃止されることになった。これによって、相互会社形態は保険会社の固有リスクのベアリングにおける優位性を失った。また、保険契約者の利益を保護するために、相互会社の保険契約者に対しても先取特権を認めることや保険契約者保護機構の設置および保険会社の財務の健全性を確保するためのソルベンシー・マージン比率の規制の導入などは、相互会社形態が持つ特徴を大きく制約したものだといえる。

さらに、金融工学技術の進歩によって、生命保険会社は保険商品の開発や保有契約のポートフォリオの管理などにおける選択肢が増えている。また、1980年代以降、

生命保険市場の成熟化が進み、死亡保障性商品の国内市場が飽和している。それと同時に、消費者の生命保険商品に対するニーズが多様化している。こうした状況において、生命保険会社は事業の多角化経営を進める一方、消費者のニーズに対応するためにより多様な商品開発を行わざるを得なくなった。事業の多角化経営を展開するのに必要な資金調達において、相互会社形態は、調達手段が限られているので、資金調達のコストが株式会社形態のそれより高い。また、保有契約の多様化によって、所有者である保険契約者間の異質性が深刻化し、相互会社形態における所有権コストが増える。さらに、資本市場の発達によって、保険会社の資産運用において取扱う投資資産の種類は増加し、資産運用に伴うリスク管理がより重要になっている。ゆえに、経営者に対するモニタリング・メカニズムの強化が不可欠である。この点においては、株式会社形態のほうがより優位性を持っていることはいうまでもない。したがって、金融自由化の時代における生命保険産業を取り巻く事業環境の変化は、総合的にみれば株式会社形態のほうに有利になっているものと思われる。

以上のように本論文は、日本の生命保険産業における企業形態の変遷を対象として、各時代のデータに基づいて、所有権理論を用いて分析を行った。その結果、それぞれの時代に異なる企業形態が並存していたことの背景にある経済的合理性を明らかにすることができた。結論的にいえば、生命保険会社の企業形態の変遷は、保険事業を取り巻く歴史的条件や監督規制などの変化に起因するものと理解することができる。換言すれば、歴史的条件や監督規制の変化によって、保険会社における所有権の配分に伴うコストが変わり、より効率的な配分が行われる企業形態が主流となる。

一方、本論文の研究成果においては、所有権理論の発展に貢献できる点もいくつか挙げられる。例えば、Hansmannの所有権理論によれば、株式会社形態は必ずしも普遍的な企業形態ではない。本論文は日本の生命保険産業を中心とした分析を通じて、この論点を支持する結果を得られた。すなわち、戦前の自由競争の時代において、株式会社形態は主流であったが、相互会社形態の出現によって、大きな影響を受けた結果、相互会社形態に接近していた。また、所有権の配分は必ず一極に集中していくとは限らないことを証明した。戦前の自由競争の時代における株式会社形態において、相互会社形態との市場競争の結果、保険契約者に株式会社の利益分配を参加させる政策を採用した。すなわち、利益配当付き商品を会社の主力商品にするという販売戦略をとったことである。さらに、戦後の時代における終身雇用や経営者の内部昇進制度、

いわゆる日本的雇用制度は、経営者に対するモニタリング・メカニズムとして有効である。この場合において、従業員と経営者の利害関係が一致しており、また従業員の長期的利益を考えれば、所有者との利害関係も共通点が存在している。つまり、日本的雇用制度のもとで、従業員は実質的に企業に対するコントロール権と残余財産に対する請求権について、企業の所有者とシェアリングしていることである。

本論文にはいくつかの限界があることも否めない。自由競争の時代における生命保険産業について、普通生命保険事業と徴兵保険事業のみを分析の対象にしたが、生存保険事業を同時に取扱う生命保険会社も数多かった。また、普通生命保険事業について、いわゆる大手5社を中心にデータによる分析を行った。しかし、実際に中堅の生命保険株式会社、とりわけ財閥系の生命保険会社も戦前の生命保険市場において重要な役割を果たしていた。また、相互会社形態として、中小規模の保険会社の間に効果的なコーポレート・ガバナンスの有無により経営のパフォーマンスの差異が存在していたにもかかわらず、データの入手可能性という制限によって、詳細な分析ができなかった。さらに、徴兵保険会社に関する分析において、入手可能なデータが限られていたため、主要な徴兵保険会社4社における経営パフォーマンスに関する詳細な分析を行うことができなかった。このほかに戦後の生命保険会社に対するデータ分析も少なかった。これらの取り残した問題については、今後の研究課題としたい。