

金融機関の組織形態の変換（Ⅰ）

—相互組織・協同組織の株式組織化の問題—

村 本 孜

<目 次>

0. はじめに
1. 金融機関の統合・分割
 - [1. 1] 金融機関の統合問題
〔企業の統合（結合）〕
〔持株会社〕
〔金融持株会社〕
 - [1. 2] 金融業への参入の視点—事業会社と金融機関の結合・分離—
〔持株会社による参入〕
〔金融機関と事業会社の結合の程度〕
 - [1. 3] アメリカの UTHC
〔GLB 法の成立〕
〔UTHC〕
2. 金融機関のコーポレート・ガバナンス
 - [2. 1] コーポレート・ガバナンス
 - [2. 2] 生命保険会社の組織形態とステーク・ホルダー
 - [2. 3] コーポレート・ガバナンスから見た相互組織対株式組織
—2つのエージェンシー問題—
 - [2. 4] 協同組織でのコーポレート・ガバナンス (以上本号)
3. 生保相互会社の株式会社化
 - [3. 1] 生保相互会社の組織変更
 - [3. 2] 株式会社化
 - [3. 3] 「保険相互会社の株式会社化に関するレポート」(99.7.6) に関連して
4. 持株相互会社

金融機関の組織形態の変換（I）

- [4. 1] 持株相互会社
- [4. 2] 持株相互会社の課題
- [4. 3] S&L 相互持株会社
- [4. 4] 住宅金融組合の株式会社化
- [4. 5] 日本の協同組織金融機関の株式会社化
- 5. 株式会社化の課題
 - [5. 1] 株式会社化に伴うエージェンシー問題
 - [5. 2] ウインドフォールの発生
 - [5. 3] S&L の株式会社化の問題
 - [5. 4] 生保株式会社の存在の意義
- 6. むすびにかえて

0. はじめに

金融ビッグバンの進展，さらに金融情報技術革新の推進などによって，金融機関の統合が加速化している。これはアメリカのみならず，ヨーロッパ諸国そして日本でも見られる現象であり，メガバンクという表現すら定着している。金融分野での競争促進がメガ・コンペティションを招き，その過程においては無論のことその結果としても，金融機関の統合が従来の業態を超えて進んでいるのである。いわゆる，メガ・アライアンスであり，金融機関は従来の業態を超えて合従連衡を迫られ，リ・バンドリングが展開されている。事実，アメリカの大銀行とヨーロッパの大銀行との間の提携・合併の事例は多く，銀行業以外の金融機関との提携なども多く行なわれている。このような合併・提携は，広く金融サービス産業としての展開を指向したもので，銀行業・信託業・証券業・保険業という金融業務を相互にそして総合的に実現することを企図している。それによってビッグバン後の様々な顧客ニーズに対応することが可能になるからである。

このように総合的な金融サービス業を実現するには，金融機関同士の合従連衡も有力な手法であるが，株式の売買・持ち合いなどの手法が一般的

金融機関の組織形態の変換（I）

である。このほかに、金融持株会社を設立して、各種の金融業を実現する手法もありうる。ただし、このような手法が可能になるのは、企業形態が株式会社であることを要する。ところが、相互組織形態や協同組織形態の金融機関の場合、同じ組織形態の合併は容易であるが、株式会社形態の金融機関との統合は、株式会社化というプロセスを経過する必要がある。ここに、金融機関の組織形態の変換という課題が生ずる。この組織形態の変換は、日本では「金融機関の合併及び転換に関する法律」により、協同組織から株式組織への変更およびその逆のケースについて法的措置があるほか、相互組織の生命保険会社についても保険業法の規定があるので、制度的には担保されている。

ところが、もともと株式会社形態とは異なる組織形態を採る金融機関はそれぞれのアイデンティティないし目的関数があるので、企業統合という目的のみで簡単に組織変更することには、コーポレート・ガバナンス論からすれば問題がある。金融機関そのものの企業統治が変わることは、その金融機関のステーク・ホルダーとくにその機関を利用する際に影響をもたらすことになるからである。

以下では、金融機関の統合の態様とそのコーポレート・ガバナンスの構造への影響を踏まえ、相互組織と協同組織のコーポレート・ガバナンス、そしてそれらの株式会社化に伴う問題を整理する。

1. 金融機関の統合・分割

[1. 1] 金融機関の統合問題

〔企業の統合（結合）〕

金融業の業態間の相互乗入れには、いくつかの手法がある。基本的には、参入希望の金融機関が他の業態の金融機関の株式を取得して他の金融業態に参入する。その際、合併という形態、子会社の保有という形態、持株会社を通ずる形態などがある。商法的には、1997年の合併法改正により、

金融機関の組織形態の変換（I）

従来の使い勝手の悪いといわれた合併の規定が改正された。この企業結合に関する改正は、商法の合併関連では初めての改正といわれるものであった。その後、99年には株式交換・株式移転制度が新設され、完全親子会社・持株会社の形成が容易になったといわれる。

このように企業結合の法制度については、親子会社関係（分社化等による子会社の設立、支配株式の譲受、市場からの取得および公開買付、第三者割り当て増資）・持株会社（独禁法9条3項）・合併等の手法が整備されたのである。他方、企業グループの再編成の動向、持株会社の解禁、企業のリストラなどから必要とされた企業分割についても2000年の商法改正によって手当された。これにより、複数の金融機関の統合の際に、金融業務に対応した部門に再編成する場合の手法が整備され、併せて整備された労働契約承継法により転籍のルールが整ったといわれる。

〔持株会社〕

わが国では、改正前の独占禁止法第9条で、金融持株会社を含む持株会社の設立を禁止していた。この規定は、純粋持株会社のみを指すという解釈が一般的である。改正前独禁法では当初10条で事業会社の他社の株保有を禁止したが、その後改正で原則禁止から実質規制に変わり事業持株会社は容認された。持株会社禁止規定は、戦前の財閥による産業支配に対する反省によるもので、事業支配力の過度の集中により公正かつ自由な競争の阻害を防止することが目的とされていた。

しかし、欧米では持株会社形態の大企業・金融機関が存在すること、持株会社形態が企業の国際競争力を強化し、経営を効率化・合理化する手段として望ましいこと、などからわが国でも持株会社の解禁の気運が高まり、97年6月に独占禁止法が改正されて、持株会社（純粋持株会社）設立が解禁されたのである。

〔金融持株会社〕

改正独禁法によって、金融業の相互参入方式に金融持株会社方式が認め

金融機関の組織形態の変換（Ⅰ）

られたことになるが、法的には97年12月の金融持株会社関係2法（持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律、銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律）によって解禁されたのである（施行は98年2月）。

金融持株会社形態のメリットとしては、

- ① 持株会社が、機動的に子会社を売買できるので、有望な事業への進出や衰退産業からの撤退が容易になること、
- ② 子会社が経営方針や人事・給与体系を独自に決めることができるので、風土・背景の異なる金融機関同士の連携が容易になること、
- ③ 子会社に権限が委譲されるので、経営責任が明確化すること、
- ④ 傘下の金融機関は個々に独立しているため、ある子会社で発生したリスクが他の子会社に波及するのを防ぐことができること、

などが上げられ、金融ビッグバンの進展する中で、異なる業態の金融機関同士の業務参入が容易になり、かつ金融機関の合併・統合の観点から企業結合に新たな手法をもたらすことになる点が指摘できる。

金融持株会社の設立手法としては、既存金融機関が子会社を設立し、その子会社に営業譲渡を行なって持株会社になる方式（抜け殻方式）がある（図1の(1)）。この「抜け殻方式」は営業譲渡によって営業主体が変わるため、債権債務の譲渡等の実務面で問題が生じるといわれる。たとえば、元本確定前の債権を根抵当権者から取得した者は、その債権について根抵当権を行使することができない（民法第397条）ため、譲渡を受けた銀行は根抵当権設定者に対し改めて保全措置をとる必要があるといった問題である。

そのため、銀行持株会社については、(ア)既存銀行が設立した持株会社が、(イ)子会社となる新銀行を設立し、(ウ)新銀行が既存銀行を吸収合併する、という「三角合併方式」が特別に認められた（銀行持株会社創設特例法。図1の(2)）。

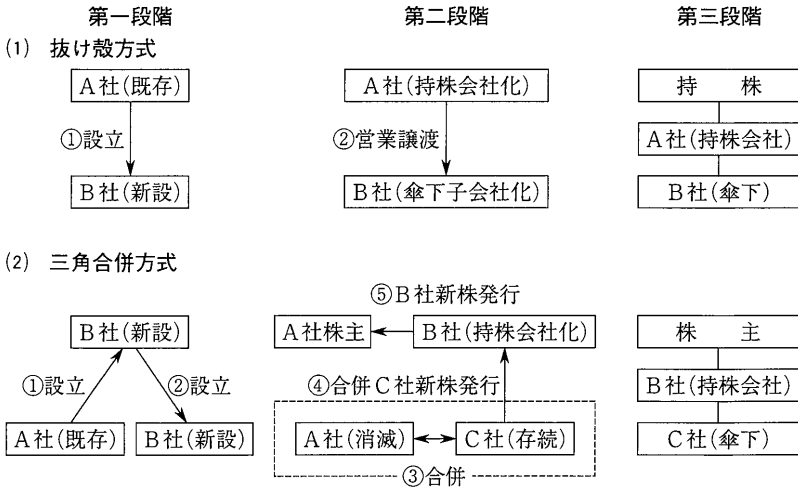
さらに、99年10月には改正商法が施行され、(ア)買収会社が被買収会社の

金融機関の組織形態の変換 (I)

全株式を取得して持株会社になり、(イ)被買収会社の株主に対し買収会社の株式を交付する、という「株式交換(移転)制度」が認められた(買収会社が既に存在する場合が株式交換、買収会社を新たに設立する場合を株式移転という。なお、第一勧銀・富士銀行・日本興業銀行の「みずほホールディング」は、この株式移転の手法を用いるといわれる)。

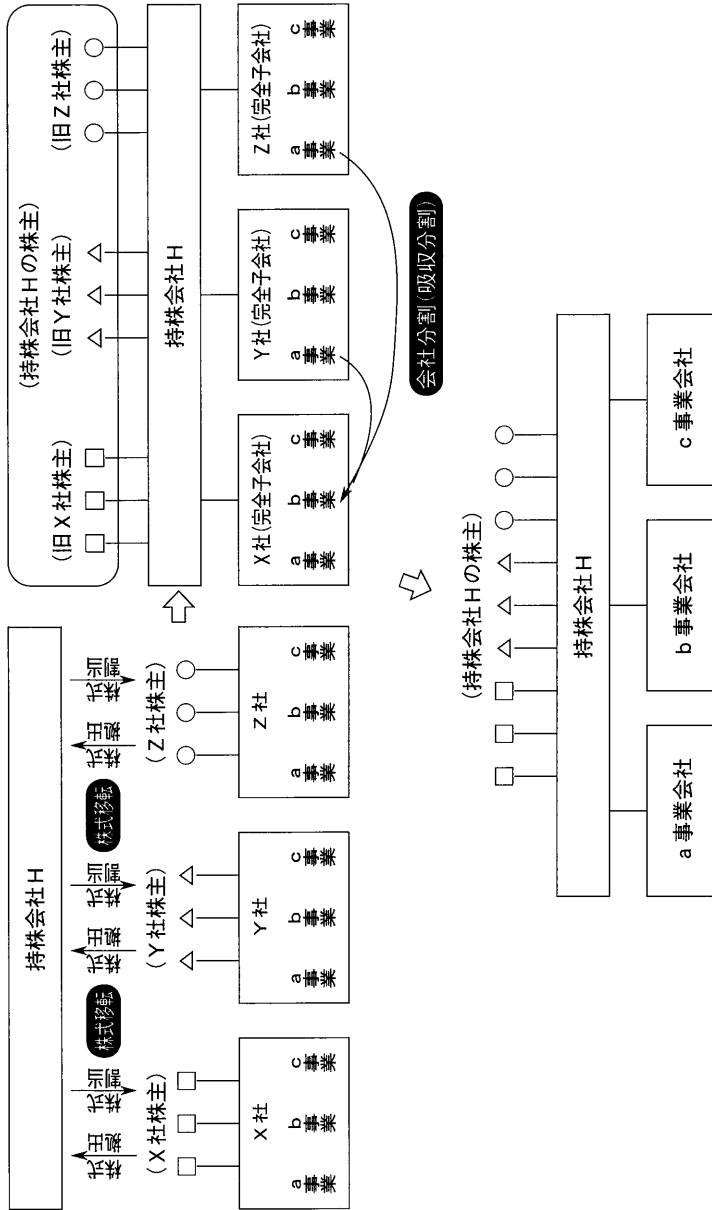
さらに、円滑な金融持株会社の設立のためには、傘下の子会社の業態別再編のための会社分割制度が必要といわれ、前述のように2000年5月の商法改正で制度化された(図1の(3))。

(図1) 持株会社のスキーム



(出所) 『地銘協月報』2000年6月号ほか。

(3) 株式移転と分割型の会社分割を活用した純粋持株会社への移行



金融機関の組織形態の変換 (I)

[1. 2] 金融業への参入の視点—事業会社と金融機関の結合・分離—

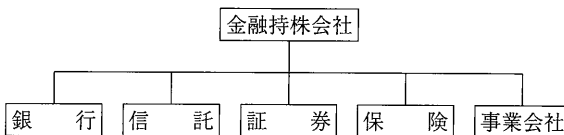
[持株会社による参入]

金融業における規制緩和・情報技術革新の進展は、事業会社が金融業に参入する事例をもたらすが、その際、持株会社を活用することができる。持株会社方式による金融機関の結合には、図2のように2つのタイプがある。典型的には「タイプ1」のように、銀行・信託・証券・保険など会社の上に金融持株会社が存在する場合である。この場合、事業会社も子会社として傘下に収めることもありうる。実際には、銀行が金融持株会社を設立し、その金融持株会社を通じて信託・証券・保険・事業会社を営むこととなる。

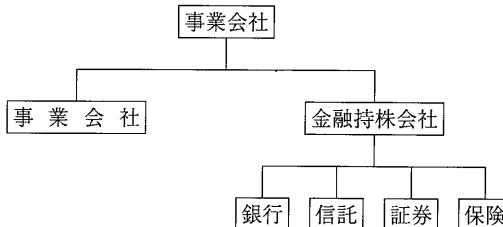
「タイプ2」は、非金融業の事業会社が、金融持株会社を設立し、その傘下に金融各業を収めることによって、金融業に参入するケースを想定している。後述するアメリカの単一貯蓄金融機関持株会社(UTHC)の買収の事例はこれに近い。

(図2) 金融持株会社による金融機関・事業会社の結合のタイプ

(1) タイプ1



(2) タイプ2



[金融機関と事業会社の結合の程度]

金融業に非金融業事業会社が参入する場合に、持株会社方式を採らないこともある。イギリスでは持株会社方式が一般的ではないし、持株会社方式が一般的なアメリカでも UTHC の既得権以外は原則禁止である。したがって、持株会社による参入は諸外国にも多い事例ではない。

イギリスのテスコ、センスベリーは、いずれも銀行と共同出資の子会社として銀行を設立し、金融業に参入している。マークス・アンド・スペンサーは、88年に100%出資の子会社として銀行を設立している。

内田 [2000] は、OECD 諸国の金融機関と事業会社の結合の程度を整理しているが、事業会社による銀行の株式保有という形態での結合度の高い国は、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、ドイツ、ギリシャ、オランダ、ポルトガル、スウェーデン、スイス、トルコ、イギリスといった国々である。反対に、低いのはオーストラリア、カナダ、イタリア、韓国、ルクセンブルグ、アメリカ、日本などである、と指摘している。このように事業会社の金融業進出については、EU 諸国でその壁は低く、それ以外の地域で壁が高い傾向が見られる。

他方、銀行の事業会社の株式保有は、オーストリア、フィンランド、ドイツ、ギリシャ、ルクセンブルグ、オランダ、スペイン、イギリスで制限されていない。反対に、ベルギー、カナダ、イタリア、日本、韓国、メキシコ、スウェーデン、スイス、トルコ、アメリカでは一定限制限されている。

ベルギー、スウェーデン、スイス、トルコでは、「事業会社→銀行」の株式保有は容認されているが、「銀行→事業会社」の株式保有は制限され、銀行により厳しい点で特徴的である。反対に、「銀行→事業会社」の株式保有を容認し、「事業会社→銀行」の株式保有を制限している国として、ルクセンブルグがある。

金融機関の組織形態の変換（Ⅰ）

（表1） 主要国・地域の企業の結合・分離

① 銀行の事業会社の株式保有	
E U	1企業の10%以上の株式保有は銀行の自己資本の15%を超えてはならず、株式保有総額は同60%を超えてはならない。
イギリス	原則自由。大量保有の場合にはイングランド銀行との事前協議が必要。銀行総資本の10%を超える場合にはイングランド銀行への報告必要。
アメリカ	銀行：保有不可。持株会社：議決権株式の5%まで可。信託：10%まで可。
日本	5%の株式保有に制限。
② 事業会社の銀行株式保有	
E U	全般的な制限はないが、もし母国の監督当局が株式の適性に納得しない場合、10%以上の株式保有は認められない。
イギリス	法的な禁止はないが、主要銀行を支配する株式保有は支持されない。
アメリカ	議決権株式の25%までの非支配的な保有は認可される。
日本	認可されるが、株式の総保有額が当該銀行の資本や純資産を超えてはならない。*)

*) 議決権株式の20%を超える事業親会社がある場合には、子銀行との間のリスク遮断策、事業親会社の業況の確認などが行なわれる（金融再生委員会・金融監督庁「異業種による銀行業参入等新たな形態の銀行業に対する免許審査・監督上の対応（案）」2000年5月30日）。

（出所） Allen and Gale [2000] pp. 88-91. 内田 [2000]。

[1. 3] アメリカの UTHC

〔GLB法の成立〕

アメリカでは、事業会社の銀行業参入は原則として認められていない。1956年銀行持株会社法は、33年銀行法（グラス・スティーガル法）第16条の規定と併せて、銀行と系列会社との取引を制限している。しかし、事業会

社の銀行業進出は事実上行なわれている。

ところで、事実上の問題ではなく、制度改正の議論が行なわれたものとしては、91年のFDICIAの審議段階での議論がある。これは、一般事業会社がFHC(法案上はFSHC(金融サービス持株会社))を保有し、そのFHCが銀行を保有するので、事業親会社は孫会社銀行を保有することになり、グループ全体で見れば銀行業・一般事業会社を兼営することになるという多角持株会社(DHC)の構想の検討である。当時深刻であった銀行破綻に対処するため、大企業から銀行への資本注入の意図があったのだが、GMのような大企業がDHCになって、孫会社銀行を保有することへの批判などから、この構想は潰えた。

アメリカの法体系では、制度のループホールがあれば、原則禁止であっても事実上の認可となることが多いといわれる。グラス・ステイーガル法で禁止された銀行・証券分離であっても、裁判を通じて事実上の証券業務がFRBによって銀行に認められていた(同法20条の「主として証券業務を営む」という文言を弾力的に解釈して、87年以降BHC子会社に証券業務を認めた)。とくに、BHCの子会社による証券業務を含む新規業務への従事は、BHCが個別にFRBに認可申請し、証券業務を認め、株式の引受・自己売買からの収入を25%未満まで認めてきた経緯がある。

この銀証分離は、99年11月のグラム・リーチ・ブライリー法(銀行、証券会社、保険会社、およびその他の金融サービス提供企業の系列化を図るため周的な枠組みを整備し、金融サービス産業における競争を強化すること、およびその他を目的とする法律)で、グラス・ステイーガル法の第20・32条が廃止されたため、銀行本体では証券業務はできないが、BHCや新法で新たに認可されたFHCおよび国法銀行の子会社経由で証券業務が可能になった、というのが最近の動向である(高木[2000])。

この新法(GLB法)で注目されたのは、従来UTHC(貯蓄金融機関を1つだけ所有する単一貯蓄金融機関持株会社)に認められていた一般事業を含む

金融機関の組織形態の変換（I）

非銀行業務への従事に関して、一般事業への従事を99年5月現在での既得権を除き禁止したことである。つまり、事業会社の銀行業参入について、そのループホールについても禁止したことになる。また、FHC という仕組みを新たに認めたこと（FHC になるには、well capitalized, well managed という要件が必要である）、そして銀行・保険・証券の兼業が認められたことも注目される。

アメリカでは、銀行の株式保有を禁止しているといわれるが、正確には信託勘定による保有は認められ、また BHC（そして FHC）による株式保有は5%未満までは認められることに、注意を要する。反対に、事業会社は、銀行の議決権株式の25%以上を保有すると、BHC（ないし FHC）とみなされ、当該企業は事業会社を分離しなければならない（GLB 法では、一般事業会社が FHC に転換する際、非金融事業収入が年間総収入の15%未満ならば、10年間は既得権が認められる）。つまり、事業会社は25%未満であれば銀行株式保有は可能であるが、支配的な保有できないこととなっている。

[UTHC]

アメリカにおける事業会社による銀行業（正確には預金金融機関業）結合は、UTHC の活用である。80年代以降、貯蓄金融機関（S&L が中心）の業務規制緩和が進み、それまでの住宅ローン中心から一定の範囲内での商業ローンなどが認められ、銀行化が進んだのである。ところが、貯蓄金融機関は銀行法上の銀行ではないので、銀行ほどの厳しい規制はなかった。そこで、事業会社を含む非銀行企業は、貯蓄金融機関を買収することで銀行業に事実上の参入を図ったのである。もっとも、これらは80年代の S&L の危機の際に、低価格で売りに出された S&L を買収した事例が多い（欠損の多い S&L を買収すると、その損失を繰り越すことが可能となるという税制上のメリットがあったという。具体的には、シアーズ・ローバック、ディーン・ウィッターなどによる買収が行なわれた）。96年末現在、704の UTHC があり（98年末では828という）、その内73が非銀行業務に従事する DHC で、その資産

残高は全貯蓄金融機関の26%を占めるという（高月 [2000]）。

ところが、97年以降の貯蓄金融機関の新規認可状況を見ると（97年1月1日～2000年3月31日）、204件の申請の内、非銀行業務分野からの申請が87件（内新設は67件、認可済45件）に及び、一般事業会社の銀行機能獲得の手段となっているといわれる（高月 [2000]）。ただし、非銀行業務分野87件のうち、保険・証券分野が60件ある）。

99年に入り、一般事業会社の金融業参入が活発化し、UTHCの免許申請や買収申請が相次いだ。メーシーズなどの有力百貨店を持つフェデレーテッドや流通大手のウォルマートなどがその事例である。GLB法案の審議過程でこのような状況が噴出したため、UTHC規制の条項が追加的に含まれることになって、このUTHCの買収を一般事業会社が行なうことを、GLB法は禁止したのである。しかし、保険・証券会社によるUTHCの保有は禁止していない（アクサ・フィナンシャル、ニューヨーク・ライフ、AIGなどによるS&Lの免許取得が新法後行なわれている）。GLB法は99年5月4日以降の一般事業会社によるUTHC免許申請を認めないこととし、同日に存在する既存のUTHCにだけは既得権を認めた。これにより、6月申請のウォルマートには免許が与えられなかった。また、UTHCは、従来THCに適用されていた業務範囲限定の規定を適用されていなかったが、健全性を維持し、機関銀行化を防ぐ目的から、GLB法によりTHC並みの規制を受けることになったのである。

このようにUTHCの買収というループホールが利用されたのは、1973年から相互組織のS&Lが株式組織へ転換することを認め、81年に最低株主人数制限が撤廃され、82年のガーン・セントジャーメイン法で株式組織のS&Lの新設が認められたという重要な制度変更があったからであろう（もっとも、50年代に州法で株式組織を認める州が20州（およびグアム）あり、S&L持株会社もあった）。すなわち、相互組織から株式組織への転換は、UTHCを設立可能になることを意味する。この転換の多いことが、UTHCの魅

力を高めたかもしれない(相互組織のS&Lには「相互持株会社」もありえ、その活用も考えられることは後述する)。

2. 金融機関のコーポレート・ガバナンス

[2. 1] コーポレート・ガバナンス

一般にコーポレート・ガバナンスというのは利害関係者(主体)が自己の利益(利害)に基づき、企業に対して影響力を行使(手段)することと理解される。とくに、日本型システムでは持ち合いによる株式の安定保有という特徴的な構造があり、コーポレート・ガバナンスの機能が歪められているないし健全に機能していないと認識されている(コーポレート・ガバナンスの概念の整理については、橋木・深尾・ニッセイ基礎研(B)[1999. 6] pp. 80~87に詳しい。また、深尾[1999])。

日本型システムでのコーポレート・ガバナンスは、一般企業の場合には統治・監視する主体が、株主(株式持ち合い)と資金調達先の金融機関(メインバンク)であり、メインバンクの監視機能が重要であった(日本型企业システムとして、①企業がある程度利益を犠牲にしても、正社員の長期安定的な雇用と年功に応じた収入を保証する終身雇用システム、②企業が1つないし少数の銀行と、株式の持ち合いや借り入れなどの取引関係を長期的に結び、経営が困難になった場合に支援を受けようとする「メインバンク」システム、③企業間取引においても、外部の企業と長期的な取引関係(一部に株式の持ち合いを含む)を結んで企業グループを形成する「企業系列」システムがあるほか、資本市場・労働市場などの企業が活動する市場で文書化された契約や文書化されなくとも関係者が当然のこととして受け止めている暗黙の契約、取引慣行に支えられているものと理解される。深尾[1999] pp. 195~196)。

これに対し、金融機関のコーポレート・ガバナンスは、株主は持ち合いという点で一般企業と同じであるが、資金調達は預金者や保険加入者であり、一般企業と異なり有力な経営監視主体(大口債権者)が存在しない。

とくに、相互会社形態・協同組織形態の場合には社員（保険会社）・会員（信用金庫）・組合員（信用組合・農協等・労働金庫）が企業の所有者であるが、株式会社の株主とは異なる役割を果たしている。

相互会社は、保険業法によって保険事業を営む場合に限り認められる特殊な法人であり、営利法人でもなく、公益法人でもない、という意味で「中間法人」と呼ばれることもある（刀禰・北野 [1993]）。コーポレート・ガバナンス的には、保険契約者が社員としての地位を有することから、株式会社の場合のように会社の保有者である株主と保険契約者による利害の対立は存在しないものと理解される（米田健二 [1996]）。相互会社は社員の社員による社員のための会社であり、最高意思決定機関は社員総会にあることになって、社員自治による経営チェック機能の充実が重要とされている。

生命保険会社が相互会社として運営されることは、「社員自治と実費主義の原則に基づいて可及的に安い費用で保険事業を運営し、より多くの成果を保険契約者に還元することができることをその最大の特徴」とするもので、「同時に、この特徴こそが相互会社の存在意義であると言われてきた」。しかし、「その反面で、株式会社と比較した場合に、相互会社の経営チェック機能は構造的に劣っているのではないかという批判や、社員（保険契約者）からの拠出のみによって資産を形成しているが故の資金調達における機動性の不足に対する不安等」も存在している、といわれる（米田 [1996] p. 44）。すなわち、株主総会の役割（監視機能）に比べて相互会社形態の総代会制度の経営監視機能は劣後しているといわれるのである。しかし、株式会社であっても持ち合い構造から株主によるガバナンスが不十分であるともいわれ（サイレント株主）、生保相互会社に対するガバナンスが格段に劣っているわけではないとの評価もあるほか、株主のいない生保相互会社ではかつて従業員代表の労働組合が経営者に対する一定の牽制機能を果たしたことがあったというが、現状では十分な監視者がいないとの評価

もある（橘木・深尾・ニッセイ基礎研（A）[1999. 6] p. 6）。

総代会の形骸化は協同組織形態でも問題になっており、八千代信用金庫の普通銀行転換に見られたように信用金庫の普通銀行転換が問題になったこともある。総代会の機能強化には保険問題研究会報告『相互会社制度運営の改善について』（1989年5月）にあるように、立候補制度、無作為選出や、直接選挙、推薦制、一定数の団体年金の代表者などの選任なども考慮する必要があるし、新業法で整備された社員代表訴訟制度の活用なども重要である。

[2. 2] 生命保険会社の組織形態とステーク・ホルダー

生命保険会社の企業性については、村本・小平 [1997] で整理したことがあり、またコーポレート・ガバナンスから見た生命保険会社の組織形態については、村本 [1999] で検討したことがあるので、それらを参照されたいが、一般的に生命保険会社は、保険業法で保険会社にのみ認められた相互会社組織を採るものと、株式会社組織を採るものがある。日本では大手生保会社は相互会社であり、株式会社組織のものは小規模ないし企業保険に特化したものであった（生保会社中15社が相互会社組織で、大手生保に多く、新契約高（個人保険）の約8割、保有契約高（個人保険）・保険料収入・総資産ベースでは夫々9割を占める）。日本でも多くの生保会社は株式会社で出発したが、1947年に金融機関再建整備法により相互会社に転換した経緯がある。生命保険事業が保険加入者相互の扶助的性格・共益追求という目的を有し、生保事業から生ずる剰余は加入者に分配されるべきとのコンセプトがあったからである。

金融機関という企業組織の場合、三隅 [2000 (a)] が指摘するように、所有者・債権者・経営者というステーク・ホルダーが存在するので、これを手がかりに考察しよう。保険会社の場合に、保険加入者がある保険会社の保険に入るのは、一義的には保険契約の履行が安全に行なわれること、

金融機関の組織形態の変換 (I)

そしてできれば剰余金の配当を受け取ることという動機であり、これは債権者としての立場と考えられる。ところが、生保相互会社の場合、契約加入者はその生保相互会社の社員となるというもう1つの側面がある。社員というのは、その生保相互会社の所有者となることを意味し、残余財産請求権、議決権などを有することになる。つまり、相互会社の場合には、保険加入者は債権者であると同時に、所有者なのである。

したがって、生保相互会社の場合には、保険契約者（保険加入者）、経営者、従業員（コアとその他）というステーク・ホルダーが存在することになる。他方、生保株式会社の場合には契約者、債権者、経営者、従業員（コアとその他）、外部株主（＝所有者）というステーク・ホルダーが存在する（村本 [1999] 参照。生保相互会社の株式会社化の場合には、外部株主（＝所有者）と保険契約者との間、株主契約者（＝所有者）と非株主契約者との間に利害対立（利益相反）が起る）。

[2. 3] コーポレート・ガバナンスから見た相互組織対株式組織

— 2つのエージェンシー問題 —

生命保険会社のステーク・ホルダーを、所有者・保険契約者・経営者という3者に単純化し、その利害関係を見ることとしよう（以下は基本的には三隅 [2000 (a) (b)] に依拠している）。まず、それぞれの目的関数は、

a) 所有者の行動

自ら供給する資金が効率的に利用され、企業が利益最大化するように行動することを要求する。有限責任制では残余請求権の行使上、企業経営の成功の果実を最大化するよう企業に期待する（企業にリスクテイキングを期待。株主利益最大化）、

b) 保険契約者の行動

保険事故の際に保険金の確実な受け取りを可能にするように、企業が利益の安定的獲得をすることを期待する（企業にリスク回避を期待）、

(参考) 債権者の行動：企業利潤の大きさに関係なく、一定額の返済が行なわれることを前提に企業に資金提供しているため、企業利益の安定を期待する。保険契約者の行動とほぼ類似と考えられる。

c) 経営者の行動

企業の利潤最大化による経営者個人の利益最大化を期待する、となろう。

このように、この3者の利害には不一致が見られるが、より具体的には、

① 経営者対所有者

企業利益よりも個人的利益を優先させる経営者と、企業利益の優先を請求する所有者との間に発生する利害の衝突（経営者が自分の利益を追求すると、所有者の利益が毀損され、企業行動は非効率となる）、

② 所有者対保険契約者（債権者）

企業にリスクテイキングを期待する所有者と、企業にリスク回避を期待する保険契約者との間に発生する利害の衝突（所有者が保険契約者の犠牲の下に自らの利益を追求すると、企業行動は非効率となる）、という2つの利害衝突（エージェンシー問題）が発生する。

相互会社組織形態では、保険契約者はその相互会社の社員（所有者）であり、所有者＝保険契約者なので（保険契約者は債権者と同等の機能を有するので、債権者とも置き換えられる）、②のエージェンシー問題は発生しないと考えられる。相互会社組織は所有者と保険契約者との間に発生するエージェンシー問題に適した企業形態なのである。しかし、①の所有者と経営者のエージェンシー問題は、社員総代制度により、総代会という決議機関の意思決定が経営者に規律を与えることを通じて対応されることになる（社員総代制度の問題については、村本 [1999] 参照）。ところが、相互会社では株式発行がないので、株式売却権の行使という方法による経営者への規律付けはない。総代会が強ければ、利潤安定を期待する保険契約者に有利とな

金融機関の組織形態の変換（I）

る一方、経営者が規律付けのないことを活用すれば経営者の利益追求となつて、いずれも効率性の追求は軽視される可能性がある。すなわち、相互会社形態では所有者と経営者の間のエージェンシー問題の解決には制約がある。

株式会社組織形態では、株主総会での経営参加権と保有株式の市場売却権という2つの権利が株主（所有者）に付与されているので、①のエージェンシー問題は解決される。株式会社形態は、所有者と経営者との間に発生するエージェンシー問題の解決に適した企業形態なのである。しかし、外部株主（所有者）と保険契約者（債権者も）とが同一主体ではないので、所有者（外部株主）と保険契約者間の②のエージェンシー問題には対応できない（予め企業行動を制約する制限条項を締結することはありうるが、これは株式組織に固有といえない）。いわゆる、利益相反の問題である（これは債権者と所有者との間にも発生する）。その結果として、利潤最大化を期待する所有者に有利となる可能性が高くなり、経営の安定性が阻害される可能性も存在する。すなわち、株式会社形態では所有者と保険契約者との間のエージェンシー問題はクリアできない。

さらに、相互会社の株式会社化の場合には、寄与分に応じて株式の割当てが行なわれる結果、株主契約者（＝所有者）と非株主契約者（債権者も）が生まれ、この両者の間にエージェンシー問題が発生する。加えて、株主契約者と外部株主の間にもエージェンシー問題が存在し、企業に期待するリスクテイキングの度合いは外部株主の方が強いであろう（後述）。

このように相互組織であっても、株式組織であっても、コーポレート・ガバナンス面で発生するエージェンシー問題（利害の衝突）は完全には解決できない。

[2. 4] 協同組織でのコーポレート・ガバナンス

協同組織形態の金融機関の場合にも、相互組織形態の場合とコーポレー

金融機関の組織形態の変換 (I)

ト・ガバナンスの状況は同じであると考えられる。組合員となるのは、所有者であり、預金者という債権者であるので、所有者＝債権者なのである。欧米では、出資者が預金者になっていて、預金 (deposit) といわずに出資金 (share) という表現で預金を表していることがある (アメリカの credit union)。さらに、組合員の代表が経営者にもなることが多いので、一般的には [2. 3] で論じたエージェンシー問題は発生しないことが予想される。無論、専門的な経営者が存在することもあるので、①のエージェンシー問題の発生の可能性はある。

同じ協同組織形態でも信用金庫の場合には、ややコーポレート・ガバナンスが異なるかもしれない。というのは、信用金庫の債権者である預金者は銀行と同じで受入れ先について制約がなく、広く一般から受入れることが可能である (他の協同組織金融機関の場合には員外預金は20%の制約がある)。信用金庫の負債サイドには協同組織性が存在しない。信用金庫の協同組織性のもっぱら資産サイドに存在し、会員制度という融資を受けるときにその信用金庫の会員 (出資者) になるというのがそれである。もっとも、信用金庫設立当初は、出資のみの会員が存在したであろう。また、預金金利よりも高い配当率を期待して会員になる場合もありえよう。

ということは、信用金庫のコーポレート・ガバナンスにおいて、所有者 (出資者)・会員でない預金者 (債権者)・経営者という3者がステーク・ホルダーになる。会員 (出資者) は通常預金者になるので、所有者＝債権者となっており、所有者たる会員と債権者たる会員の利害の衝突はなくなる。しかも、会員外の預金者という債権者の存在は、企業にリスク回避を要求するので、会員たる債権者と会員外預金者という債権者の間の利害対立はない。もし、会員が預金者ではなく、もっぱら融資を受けるのみで、リスクの高い融資を迫ることになると (リスクテイキング行動を経営者に迫る)、会員対会員外預金者という債権者の間にエージェンシー問題が発生する。

信用金庫経営が出資者のリスクテイキングの意思を強く反映すると、そもそも解決可能であった②エージェンシー問題が解決できないことになる。反対に、経営者に対して出資者が持つ総代会での議決権行使が正当に活用されれば、①のエージェンシー問題は解決されよう。ただし、もし総代会が経営サイドの都合で運営されれば、その限りではなく、①のエージェンシー問題も解決できない可能性があつて、信用金庫のコーポレート・ガバナンスは脆弱なものになってしまう。(以下次号)

[参 考 文 献]

- Allen, F. and Gale, D., "Financial Markets, Intermediaries, and Intertemporal Smoothing," *Journal of Political Economy*, Vol. 105 No. 3, June 1997, pp. 523 ~546.
- and ———, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, 2000.
- and Santomero, A., "What Do Financial Intermediaries Do?" Wharton School Working Paper Series 99-30-B, Sep. 1999.
- Berger, A., Demsetz, R. and Strahan, P., "The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future," *Journal of Banking and Finance*, 23 Nos. 2-4, Feb. 1999, pp. 135-194.
- Eichler, N., *The Thrift Debacle*, Univ. of California Press, 1989. 柿崎映次・呉天降訳『アメリカの貯蓄貸付組合—その発展と崩壊—』御茶ノ水書房, 1994年。
- Mayers, D. and Smith, C., "Ownership Structure and Control: The Mutualization of Stock Life Insurance Industry," *Journal of Financial Economics*, Vol. 16, 1986, pp. 73~98.
- and ———, "Executive Compensation in the Life Insurance Industry," *Journal of Business*, Vol. 65, 1992, pp. 51~74.
- , Shivdasani, A. and Smith, C., "Board Composition and Corporate Control: Evidence from the Insurance Industry," *Journal of Business*, Vol. 70, 1997, pp. 33~62.
- Mishkin, F., "Financial consolidation: Dangers and opportunities," *Journal of Banking and Finance*, 23 Nos. 2-4, Feb. 1999, pp. 675~691.
- Pottier, S. and Sommer, D., "Agency Theory and Life Insurer Ownership Structure," *Journal of Risk and Insurance*, Vol. 64, 1997, pp. 529~543.

- Schmidt, R., "Differences between Financial Systems in European Countries: Consequences for EMU," Working Paper Series: Finance and Accounting No. 35, Johann Wolfgang Goethe-Universität, Apr. 1999.
- 文研欧州調査団報告書『ヨーロッパ金融持株会社の実態』生命保険文化研究所, 1996年7月。
- 深尾光洋・森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社, 1997年。
——『コーポレート・ガバナンス入門』筑摩書房(ちくま新書), 1999年4月。
- グラス＝ステイーガル法研究会編『業際問題を超越して一日米金融制度改革の研究——』日本証券経済研究所, 1998年1月。
- 井手一郎・林敏彦「金融仲介における公的部門の役割」堀内昭義・吉野直行編『現代日本の金融分析』東大出版会, 1992年。
——「公的金融の理論分析Ⅱ」金融学会報告, 1995年10月29日, 神戸大学。金融審議会第二部会「保険相互会社の株式会社に関するレポート」1999年7月6日。
- 小宮隆太郎「企業としての生保」今井賢一・小宮隆太郎編『日本の企業』東大出版会, 1989年10月。
- 工藤智朗「カナダ生保相互会社の株式会社化」『生命保険経営』第68巻第3号, 2000年5月。
- 松尾逸朗「株式会社化時の剰余分配に関する法的問題—相互会社社員持ち分算定をめぐるとの考察—」『生命保険経営』第66巻第6号, 1998年11月。
- 松岡博司「米英生保の株式会社化をめぐるとの動き」『ニッセイ基礎研 REPORT』第39号, 2000年6月。
- 三隅隆司(a)「金融機関の企業形態と行動: 展望(1)・(2)」『文研論集(生命保険文化研究所)』第131号・第132号, 2000年6月・9月。
——(b)「相互会社形態と株式会社形態: 生命保険会社の組織形態とリスク」(未発表論文), 2000年5月。
- 村上博信「米国の持株相互会社」『ニッセイ基礎研 REPORT』1997年12月。
——「金融サービス業界の再編と生保相互会社の株式会社化」『ニッセイ基礎研 REPORT』1999年1月。
——「諸外国生保相互会社の株式会社化」『生命保険経営』第68巻第2号, 2000年3月。
- 村本 孜「生命保険会社の競争力—計数分析を中心として: 事業費の構造, 規模・範囲の経済性—」『文研論集(生命保険文化研究所)』第105号, 1993年12月。

金融機関の組織形態の変換 (I)

- 「金融ビッグバンと生命保険事業」『文研論集 (生命保険文化研究所)』第129号, 1999年12月。
- 「金融持株会社と生命保険会社」『文研論集 (生命保険文化研究所)』第132号, 2000年9月。
- ・小平裕「生命保険会社の効率性と非効率性」『文研論集 (生命保険文化研究所)』第118号, 1997年3月。
- 村田敏一「金融審議会報告をこう読む: 有配当契約者保護のあり方等が課題に」『金融財政事情』1999年8月23日。
- 森下光雄「米国相互貯蓄金融機関の法的構造と相互主義理念」『平成5年度文研派遣研究員研究調査報告書』1993年。
- 「米国相互貯蓄金融機関の経営危機と相互主義理念」『生命保険経営』第62巻第4号, 1994年9月。
- 長濱守信「新相互会社論」『保険学雑誌』第538号, 1993年。
- 柴田武男「アメリカにおける金融機関破綻のケーススタディ—S&L問題を中心にして—」『アメリカの金融・証券制度の現状と課題I』(証券資料 No. 117), 1992年4月。
- 鹿谷賢一・神崎公伸「魅力的投資機会を提供しうる巨大セクターが誕生: ダイナミックに生保経営を改革する契機に」『金融財政事情』1999年8月23日。
- 鈴木興太郎「銀行業における競争・規制・経済厚生」『金融研究』第9巻第3号, 1990年10月。
- 橋本俊詔・木村俊夫「品質理論の金融資産選択行動への応用」証券市場実態調査分析研究会『日本の証券市場の実態調査と分析II』資本市場研究会, 1991年3月。
- ・植松千裕「生命保険相互会社のコーポレート・ガバナンスを巡る問題について」『文研論集 (生命保険文化研究所)』第123号, 1998年6月。
- 「生保の再生・再編には株式会社化が第一歩」『エコノミスト』1999年2月8日。
- ・深尾光洋・ニッセイ基礎研(A)「生命保険会社のコーポレート・ガバナンス」『ニッセイ基礎研所報』Vol. 10, 1999年 Summer (6月)。
- ・—————(B)「機関投資家のコーポレート・ガバナンス」『ニッセイ基礎研所報』Vol. 10, 1999年 Summer (6月)。
- 高木 仁「アメリカ銀行産業衰退論の展望」『金融経済研究』第9号, 1995年7月。
- 「アメリカ1999年金融制度改革法」『金融』2000年2月。
- 高月昭年「S&Lの現況と新たな展開」日本金融学会2000年度春季大会報告(中

金融機関の組織形態の変換（Ⅰ）

央大学) 2000年 5月27日。

田中政継 (経済企画庁経済研究所編) 『日本のコーポレート・ガバナンス—構造分析の視点から—』 (経済分析 政策研究の視点シリーズ 12) 1998年 5月。

刀禰俊雄・北野 実 『現代の生命保険』 東大出版会, 1993年 6月。

米田健二 「新保険業法下における相互会社のコーポレート・ガバナンス」 『生命保険経営』 第64巻第 4号, 1996年 7月。

吉野直行・藤田康範 「公的金融と民間金融が併存する金融市場における競争と経済厚生」 『経済研究』 第47巻第 4号, 1996年10月。

内田聡 「銀行・事業会社の分離と結合—英米における展開—」 日本金融学会2000年度春季大会報告 (中央大学), 2000年 5月27日。

- *) 教員特別研究の成果の一部である。なお、本稿は村本 [1999] [2000] に依拠しているが、大幅に改稿したものである。改稿を快諾された生命保険文化研究所に謝意を表したい。