

Graduate School of
Business Administration

KOBE
UNIVERSITY



ROKKO KOBE JAPAN

2011-31

相互会社の株式会社化 (demutualization) と
中小相互会社の淘汰とにかかると若干の考察
----- 「カースト均衡」の崩壊現象 -----

高尾 厚

Discussion Paper Series

「相互会社の株式会社化 (demutualization) と中小相互会社の淘汰とにかかる若干の考察
----- 「カースト均衡」 の崩壊現象-----」

(Some Notes on the "Demutualization" of the Japanese Mutual Companies -----

On the Base of the Nobelist Akerlof's "Caste" Equilibrium-----)

高尾 厚

神戸大学大学院経営学研究科教授

商学博士 (神戸大学)

鍵概念：市場規律、「カースト均衡」、コーポレート・ガバナンス、裁量的経営、「相互主義の終焉」、「浪漫的相互会社論」、結託、コア、ブロック。

1・序

1996年新保険業法施行後に、一方で生損保9社が破綻、内6社が相互会社という事実、他方で、日生元社医・矢野恒太の発起になり、社歴108年の老舗企業・第一生命保険相互会社は株式会社化し、2010年4月1日に東証上場し、また2004年4月の三井生命の株式会社化、さらに新設生保が全て株式会社形態である、という事実をどのように解釈したらいいか？

1つには、企業耐性(資本調達力)の限界があろう。保険業法は、相互会社の資金調達方法を、基金積立のための社債発行、長期借入金に限定し、株式会社のようにタイムリーな新株発行を認めない。それゆえに、小規模の相互会社の倒産確率が大きいのかも知れない。

2つ目は、相互主義の形骸化----経営者の裁量的行為、あるいはコーポレート・ガバナンスの不全(高尾[1999])---があろう。象徴的な事例として、中規模相互会社の東邦生命の元社長・太田清三が「浮世絵」収集にうつつを抜かして、放漫経営に走ったことが挙げられる。

3つ目は、相互会社の企業価値の計量の困難性にある(岩瀬[2007];[2010])。つまりは、非上場のために株式市場で株価が成立しないことである。

本稿では、このように、相互会社が淘汰ないし株式会社化していく理由を考察すること
----新たな産業組織論の試み-----としたい。

2・相互会社の株式会社化ー「保険ムラ」における「カースト均衡」の崩壊現象

2001年ノーベル経済学賞受賞の榮譽に与った G.A.Akerlof[1976]は、インドに厳存するカースト制度の存続条件を解明した。高尾[1991]は、20年前に同論文を詳細に紹介しているので、そのエッセンスのみを以下、祖述することとしたい；

・前提：

まず、4つの前提を置く；

(i) 均衡状態にあるカースト制度は以下の技術構造(T)をもつ。

(a) 制度の維持に必要な職種は、次の3種から成る：熟練職 (skilled jobs; 以下、

S Kと略。) 、非熟練職 (unskilled jobs ; 以下、U と略。) 、単純職 (scavenging; 以下、SC と略。) 。 (T1)

(b) 生産物は、相互に異なる n 個に仕分け可能である。即ち、各々は、 $i=1, \dots, n$ と識別可能 (可番的) である。 (T2)

(c) T1 のような職種により生産するときの平均生産物 (average product) を (a) の配列に対応させ、各々、 $\theta_{sk}, \theta_u, \theta_{sc}$ と表示すれば、生産関数 (Q_i) は次式で表示できる :

$$Q_i \equiv \sum_j \theta_j m_{ij} \quad \text{----- (1)}$$

ここで、 $j=sk, u, sc; i=1, \dots, n; Q_i=i$ 番目の総生産物 (total product); $m_{ij}=i$ 番目の生産物のために投入される j タイプの労働量、とする。このとき、明らかに次式が成立する。 (T3)

$$\theta_{sc} < \theta_u < \theta_{sk} \quad \text{----- (2)}$$

(d) 各労働者は、1 財のみを生産する ; つまり、かれはアウトアルキーではなく、市場のような交換システムの一員たることでその生存を保証される。 (T4)

(ii) この制度は以下の様相の市場構造をなす。 (MS)

(a) 企業は競争的状況下、利潤最大化を目指す。 (MS1)

(b) この企業は唯一種類の生産物を専門的に生産・販売するべく、労働力を購入する。 (MS2)

(c) この企業は労働の期待限界生産物 (expected marginal product) 相当の賃金率をすすんで支払う。 (MS3)

(iii) この制度の構成員は共通の嗜好 (taste) をもち、それは、次式の効用関数で定義される。 (U)

$$U \equiv \sum_{i=1}^n \min(x_i, \alpha) \quad \text{----- (3)}$$

ここで、 $x_i=$ 第 i 番目の財の消費量、 $\alpha=$ 効用関数のパラメータ。上式の意味するところ、経済主体の効用が、外生的に決まる飽和水準 α までは財の消費とともに線形 (1 次同次) 的に増加するものの、 α に到達するや、その水準で頭打ちとなる。さらに同式は、このような n 個の財を利用する経済主体の総効用 (total utility) が、個別の財に対する効用の単純和であることも意味する。

(iv) この制度は次の社会構造をもつ。 (S)

(a) 当該社会の中核は、優勢な (dominant) なカースト D と劣勢な (nondominant) それ N とに生来的に二分される。とはいえ、両カーストのどの構成員も「ムラ八分」により、カースト制度から放逐される可能性をもつ。この可能性が現実化すれば、カースト外 (outcaste ; 以下、O と略。) にある構成員が当該制度内で第三の集団を構成するととなる。 (S1)

(b) カースト慣習 (caste code) は、「職業選択の自由」を禁止している。つまりは、D の構成員はタイプ SK のみに就労でき、N のそれは U のそののみ就労でき、

さら O にはタイプ SC の職務が準備されている。かかる人的資源の自由移動が禁止されている経済が背反的経済よりもパレート劣位にあることは自明であろう。最後に、カースト慣習は「連帯責任制・連座制」を導入しているものとする。つまり、もし消費者が、それを遵守せずに労働力を投入した企業の生産物を購入すれば、彼自身も「ムラ八分」にあい、カースト外の第三集団 O へと放逐される。(S2)

(C) この制度の全員は、カースト慣習に明記の以下の「ペナルティー」を良く理解している：「もしカースト慣習に反すれば、ムラ八分により階層 O へ放逐され、O 相応の職務 SK に対する賃金しか得られなくなる」。(S3)

・定式化—モデルの構築—

「カースト」慣習が遵守され、いかなる構成員もそれから逸脱することによって、自己の利害状況を改善出来ない、経済状態」(Akerlof, 1976, p.611) と定義されるカースト均衡 (以下、C—均衡と略。) は以下のように定式化される；

「定理：上記の前提下で、 W_k をカースト $k (=D, N)$ の賃金率、 P_i をカースト慣習に違反して労働力を投入した企業の生産物 i の価格、また財 1 を価格 1 のニューメレル財とする。さらに、下記のパラメータ条件式を設ける：

$$\alpha < (\theta_u - \theta_{sc}) / (1 - \theta_{sc} / \theta_{sk}) \quad \text{----- (4)}$$

$$n > \theta_{sk} / \alpha \quad \text{----- (5)}$$

このとき実現する均衡状態において、以下の命題が導出される：

(a) $W_p = \theta_{sk}$, $W_N = \theta_u$

(b) カースト慣習を遵守して労働力を投入する企業のすべての生産物価格は 1 である。

(c) outcast は存在せず。N タイプの労働者には非熟練職 U が、また D タイプのそれには熟練職 SK が賦与される。

(d) D タイプの経済主体の得る効用は θ_{sk} , N タイプのそれは θ_u である。

(e) outcaste 向けの職務 SC に提示される賃金率 W_{sc} はたかだか θ_{sc} である。

(f) outcaste を熟練職 SK で雇用し、各々相異なる生産物を産出する、 k^* 数の企業の、ゲーム理論にいう「結託」(coalition) は、以下の条件式が充足されるとき、この C—均衡を崩壊させる。即、カースト制度を揺るがし、アンシャン・レジーム (われわれの分析対象に照らせば、『保険ムラ』(水島[2001]) は消失する。

$$k^* > (\theta_u - \theta_{sc}) / \alpha \{1 - \theta_{sc} / \theta_{sk}\} \quad \text{(Ibid, p.613.)} \quad \text{--- (6)}$$

・分析----C—均衡のコアの性格 (安定性) の証明----

(i) 証明

「以上の状態が外部環境の攪乱に無関係に、一定条件下でロバストに存続すること」を以下で証明する。だが、「このカースト制度は、(6) 式を充足しない結託からブロックされない、つまりは、コア状態にある。」という「同値命題」を

具体的には証明する。そのため、(1)式から(5)式までが充足されたものとして、まずNタイプのカースト構成員が結託kに参加したとき、次にカースト外のOタイプが結託に参加したとき、この結託を主宰する新規企業が存続するか、を検討しよう。

(α) Nタイプが参加した結託kはカースト制度をブロックするか？

ア：新規参入企業がNタイプに対して θ_u 相当の W_N 以上の賃率を提示したものと仮定しよう。このとき、既存のカースト慣習は破られ、Nタイプの少なくとも若干は、職務SKで雇用されるはずである。よって、この企業の平均利潤 π_1 につき、次式が成立する：

$$\begin{aligned} \pi_1 &\equiv AR - AC = p \cdot AP - AC \\ &\leq p \cdot \theta_{sk} - 1 \cdot W_N = p \cdot \theta_{sk} - \theta_u \end{aligned}$$

ここで、AR=平均収入、AC=平均費用、p=この企業の生産物の相対価格。

私企業が存続するには、平均利潤は非負でなければならないから、上式から明らかに、次式が成立する；

$$p \geq \theta_u / \theta_{sk} \quad \text{----- (7)}$$

イ：ところで、カースト慣習に違反したこの企業の生産物の価格が θ_u / θ_{sk} よりも低くないばあい、この生産物への需要は存しないことを、以下、背理法で証明する。

まず、カースト制度内にある消費者がカースト違反企業から生産物を購入すると仮定する。このときかれは、前提(S2)により、「連座制」を適用され、「ムラ八分」にあり、outcasteに放逐される。ゆえに、前提(MS3)から、かれの期待賃率は θ_{sc} 相当となる。かつまた前提(T4)から、生活の糧を市場から調達せねばならない。かくて、かれは、効用最大化のため、予算 θ_{sc} を配分し、カースト違反企業の生産物 α 単位を価格pで、かつまたカースト遵守企業のそれ $(\theta_{sc} - \alpha p)$ 単位を価格1で購入することとなる。

このときのかれの総効用 U_1 は、(3)式から次式(8)で示される：

$$U_1 \equiv \alpha + (\theta_{sc} - \alpha p) \quad \text{----- (8)}$$

それ故、(7)式と(8)式とから、次式が成立する。

$$U_1 \leq \alpha + \{ \theta_{sc} - \alpha (\theta_u / \theta_{sk}) \} \quad \text{----- (9)}$$

次に、(9)式右辺と、かれが連座制により「ムラ八分」にあう以前の最低賃率、 θ_u の総効用 U_2 との大小関係を検討する。具体的には、以下の定義式の符号の判別である。

$$\begin{aligned} D_1 &\equiv U_2 - \{ \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_u / \theta_{sk}) \} \\ &= \theta_u - \{ \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_u / \theta_{sk}) \} \\ &= \{ (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_u) \alpha \} / \theta_{sk} \\ &= D_2 / (+) \quad \text{----- (10)} \end{aligned}$$

ここで、 $D_2 \equiv (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_u) \alpha$ ----- (11)
と定義する。また、 D_2 の符号の判別に先立ち、 β を以下のように定義する；

$$\begin{aligned} \beta &\equiv (\theta_u - \theta_{sc}) / (1 - \theta_{sc} / \theta_{sk}) \\ &= \theta_{sk} (\theta_u - \theta_{sc}) / (\theta_{sk} - \theta_{sc}) > \alpha > 0 \quad (\because (4) \text{式から}) \\ &\text{----- (12)} \end{aligned}$$

さらに、第(11)式中の α を β に置き換え、 D_3 を次式のように定義する。

$$\begin{aligned} D_3 &\equiv (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_u) \beta \\ &= (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \beta - (\theta_{sk} - \theta_u) \beta \\ &= (\theta_u - \theta_{sc}) \beta \\ &= (+) (+) \quad (\because (2) \text{ 式}, (10) \text{ 式から}) \\ &> 0 \end{aligned} \quad \text{----- (13)}$$

このとき、(11) 式、(12) 式および (13) 式から、次式が成立する。

$$D_2 > D_3 > 0 \quad \text{----- (14)}$$

さらに、上式を (10) 式に代入すれば、

$$D_1 = (+) / (+) > 0,$$

即ち、 $U_2 = \theta_u > \alpha + \theta_{sc} - (\theta_u / \theta_{sk}) \alpha$

上式の最右辺は、(9) 式の右辺そのものだから、次式が成立する；

$$U_1 < U_2 \quad \text{----- (15)}$$

上式の意味するところ、カースト内の消費者が「ムラ八分」されることを覚悟の上、カースト違反企業の生産物を購入することを決意するためには、ゲーム理論にいう「参加制約条件」(participation constraints)を満たすことが必要である。つまり、当該生産物の価格が、 θ_u / θ_{sk} より低くなければならない。

ウ：かくして、その「対偶」として「カースト違反企業が非負の利潤を得るために、N タイプの労働者を職務 SK で雇用して生産物を θ_u / θ_{sk} 以上の価格で販売しようとしても、カースト体制内の経済主体はその生産物を需要しない」という命題が導出される。それゆえ、この企業は非負の利潤を得ることはできない。換言すれば、このような結託はカースト体制をブロックしない。(証明終。)

(β) O タイプが参加する結託 k はカースト制度をブロックするか？

ア：新規参入企業が O タイプを誘引して結託に参加させ、非負の利潤を得るためには、かれを θ_{sc} に相当の賃金 W_{sc} 以上で雇用し、職務 SK に就かせる必要があることは、上記の考察から明らかである。このときの平均利潤 π_2 に関しても次の不等式が成立する。

$$\begin{aligned} 0 &\leq \pi_2 \equiv AR - AC = p \cdot AP - AC \\ &\leq p \cdot \theta_{sk} - 1 \cdot W_{sc} = p \cdot \theta_{sk} - \theta_{sc} \\ \therefore p &\geq \theta_{sc} / \theta_{sk} \end{aligned}$$

イ：ところが、この価格ではこの生産物への需要は存在しえないこと、を再度、背理法で証明しよう；

まず以前のケースと同様に、カースト体制内の経済主体がこのカースト違反企業の生産物を購入するものと仮定する。その結果、かれは「連座制」により「ムラ八分」にあい、**outcaste** へと放逐されよう。

このばあいのかれの期待賃金率 W_{sc} は θ_{sc} に相等する。それゆえ、かれは効用最大化のため、予算 θ_{sc} を配分して、カースト違反企業から α 単位の生産物を価格 p で、また

カースト遵守企業から $(\theta_{sc} - \alpha p)$ 単位の生産物を価格 1 で購入することとなる。よって、このときのかれの総効用 U_3 は、定義式 (3) から次式のごとくとなる。

$$U_3 \equiv \alpha + (\theta_{sc} - \alpha p)$$

かくて、(9) 式と同様にして、次式が成立する；

$$U_3 \leq \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_{sc} / \theta_{sk}) \text{ ----- (16)}$$

次に、(16) 式右辺と、かれが連座制によりムラ八分となる以前の最低賃金率 θ_u の総効用 U_4 との大小関係を吟味しよう。具体的には、以下の定義式の符号の判別である；

$$\begin{aligned} D_4 &\equiv U_4 - \{ \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_{sc} / \theta_{sk}) \} \\ &= \theta_u - \{ \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_{sc} / \theta_{sk}) \} \\ &= \{ (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \alpha \} / \theta_{sk} \\ &= D_5 / (+) \end{aligned}$$

ただし、 $D_5 \equiv (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \alpha$

ここで、 D_5 の符号の判別に先立ち、以下のように定義式 D_6 のそれを判別しよう；

$$\begin{aligned} D_6 &\equiv (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \beta \\ &= (\theta_u - \theta_{sc}) \theta_{sk} - (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \{ \theta_{sk} (\theta_u - \theta_{sc}) / (\theta_{sk} - \theta_{sc}) \} \\ &\quad (\because (12) \text{ 式から}) \text{ ----- (17)} \end{aligned}$$

他方、(12) 式から、 $\alpha < \beta$ だから、

$$D_5 = \{ (+) - (+) \alpha \} > D_6 = \{ (+) - (+) \beta \} = 0$$

$$\therefore D_4 = D_5 / (+) = (+) / (+) > 0$$

$$\therefore U_4 \equiv \theta_u > \alpha + \theta_{sc} - \alpha (\theta_{sc} / \theta_{sk}) \text{ ----- (18)}$$

ここで、上式最右辺は (16) 式の右辺そのものだから、次式が成立する；

$$U_3 < U_4 \text{ ----- (19)}$$

(19) 式の意味するところ、カースト慣習に違反して O タイプに職務 SK を課す企業の生産物を、ムラ八分にあることを覚悟の上で体制内の経済主体が購入するには、その価格が、 $\theta_{sc} / \theta_{sk}$ 以下でなければならない。

ウ：かくてその「対偶」として「カースト違反企業が非負の利潤を得るべく、タイプ O を職務 SK で雇用して生産物を $\theta_{sc} / \theta_{sk}$ 以上の価格で売ろうとしても、体制内の経済主体はこれを購入しない。」という命題が導出される。ゆえに、この企業は非負の利潤を得ることは出来ない。つまり、かかる結託はカースト制をブロックしない。(証明終。)

(γ) C-均衡を攪乱する結託の条件

上記の諸前提にもかかわらず、カースト制度の存続を脅かす結託が存在しうる。今、この結託に参加する企業数が k^* であるとして、それらが O タイプの労働者に θ_{sc} 相当の賃金率を提示し、その生産物を $(\theta_{sc} / \theta_{sk})$ の価格水準で販売したとしよう。この生産物を購入する経済主体の期待効用は、

$$\text{Min}(\theta_{sk}, \theta_{sc} - k^* \alpha \theta_{sc} / \theta_{sk} + k^* \alpha) \text{ ----- (20)}$$

となる。明らかに、同式が θ_u よりも大となるのは、

$$k^* > (\theta_u - \theta_{sc}) / \{ \alpha (1 - \theta_{sc}) / \theta_{sk} \} \text{ ----- (21)}$$

であるばあいである。

このとき、Nタイプはカースト違反企業の生産物を購入して、たとえムラ八分されようとも、カースト慣習を遵守していたばあいよりも多くの効用を得ることができる。かかる効用の嵩上げは、 θ_{sc} 相当の賃金率しか得られないOタイプにも当該生産物の購入により可能である。かくて、かかる企業の結託は、Oタイプの労働者とNタイプの消費者とを取り込むことで存続でき、結局は既存のカーストをブロックする。

(ii) C-均衡の安定性のための具体的な3つの条件

かかるC-均衡にある社会経済制度が他の結託にブロックされない-----ロバストに存続する-----具体的な条件として、以下の3つを列挙できる (Ibid, p.615.)。

(a) 多数の構成員からなる結託の構築が困難なばあい。結託を組むにしても外生的条件により、少数の構成員しか結集しえないとき、換言すれば、 k をさほど大きく出来ないとき、新たな結託が、C-均衡をブロックしうる不等式(6)が成立する可能性は小、つまりは、アンシャン・レジームが崩壊する可能性は小である。

(b) C-均衡にある社会経済制度との交渉が利用者・消費者に大幅に必要なばあい。この条件は、飽和水準 α が低い程、(6)式が成立する可能性も小となることから、導出される。このばあい、経済主体の各財へのニーズが相当程度に小さく、それゆえC-均衡状態下の既存企業が社会経済制度全体の存続のために相対的に十分の貢献をなしている。かくて、その制度のもたらす成果の質の如何を問わず、少なくとも短期的には、このアンシャン・レジームが存続するであろう。

(c) この結託の維持運営費用が大きいばあい。これは、上記の条件(i)からの論理的帰結である。なぜなら、結託の規模が大きいとき、この構成員の統合・調整のため、少なからぬ費用を要する(端的には、構成員数が増加するにつれて、構成員間に張り巡らされた情報伝達網は幾何級数的に増加することが証明済みである。)からである。かかる新しい結託はたとえ発生したとしても、そこで得られる便益が相対的に大きくないかぎり、永続する可能性は小さい。

3・「カースト均衡」の文章的解釈---相互会社の株式会社化の動因-----

以上の数式展開により、論理の構造に、ノイズ(推論上の誤謬)が潜入する間隙は封じられるという利点を確保できるものの、抽象的に過ぎて、その意味するところを直感的に理解することが困難である。従って、以下、文章的(verbal)に、パラフレーズすることとしたい。すでに、高尾([1991]、p.206 注39)で記述したごとく、それは「カースト破りに対する強い制裁制度(「ムラ八分」)により維持される「カースト均衡」領域は、他の結託にブロックされない(外部から攪乱されない)から、ゲーム理論にいうコア(core)の状態にある。一般的に、コアの存在可領域は当該制度の参加者数の増大とともに縮小していき、ついには完全競争市場の均衡「点」に収束する(林[1984],pp.108-111)。相対的に多数の参加者からなる金融市場に比して、生損保とも少数の参加企業から成立していた保険市場で、カースト均衡状態にあるコアは相対的に広がった、つまりは「低位平準化」の可

能性は大であった、と解釈できよう（山崎[2005]）。

しかるに、保険市場でも、1996年新保険業法施行以降の規制緩和とともに、内国の保険会社の新設、外資系保険会社の日本市場への新規参入が一挙に進み、2010年度始期時点で、社団法人生命保険協会構成員は都合47社にまで増加した。誠に、「昔日の感」がする。以て、「保険ムラ」（水島(2001)の存在可能な領域は、狭小化したことは疑いの余地がなからう。「ムラ」の掟（いわゆる「MOF担」参り、暗黙のカルテル体制など。）に盲従するだけで存続していた中小の相互会社が淘汰の途を辿るのは当然の運命であったと解釈できよう。それは、“cozy”（芥[1987]）な業界風土が市場経済の規律により払拭されるのを察知し、株式会社形態に変身した中小相互会社のみが存続を容認されるという、冷徹な市場原理の貫徹とも換言できよう。いまや、相互会社形態でロバストに存続できているのは、長い社歴と顕著な暖簾をもつ大手生保、具体的には、日本・明治安田・住友・富国・朝日のわずか5社のみとなった。

4・株式会社化移行に伴うメリット・デメリットの具体的考察

以上では相互会社集団に内在するデメリットを過剰に強調した嫌いが無いでは無い。「万事良いことづくめ無し」の諺があるように、保険株式会社にもデメリットがあることは否定出来ないであろう。日本生命他、大手生保が相変わらず、相互会社形態を採用しているのは、その証左であろう。

以下、高尾[2010a,b]に準拠して、「相互会社の株式会社化」に伴う、メリ・デメを考察することとしよう。

まず、メリットとして、以下のものが列挙できよう：田中[2002],p.139以下によれば、①資金調達力の自在性—つまりは「株式による資金調達は、機動的に大量の資金を調達できる。」（同、p.141.）ということである。しかも「返済義務がない」（同、p.140）という、恩典もあるということを附言すべきである。より詳細に言えば、同書、pp.142-3に指摘されるように、「資本市場へのアクセス」「組織形態の柔軟性」「合併の際に通貨の代用」という利点が挙げられる。

②事業展開の容易性-----このことは、高尾（[2010b], p.37, 左方）でも指摘しているが、同様のことを田中（2002）は、p.141以下で、海外の事例で実証する。

まずは、英国第6位の、ノーウィチ・ユニオン社である。同社は1997年に「年金・投信、医療保険、国際業務といった戦略部門拡充」（p.141）のため「株式会社化」した。

次いで、メットライフを挙げる。同社は1998年11月に、株式会社化を表明し（田中[2002]、p.142）、2000年4月に株式会社化を完了、IPOを敢行した。

さらに、米国のプルデンシャル、ジョン・ハンコック、マニュライフ、AMP社等を挙げている。

③その他、やや付随的、ないしマイナーな利点として、ストック・オプションの提供、コーポレートガバナンスの強化、経営情報のディスクロージャーの明晰化、を挙げる（同様の指摘は、高尾[2010b], p.37,左方）。

他方、デメリットも危惧される（高尾[2010], p.37）。

①経営者の自由裁量域（dircretion）が狭まり、戦略的・機動的行動が取りにくくなる。相互会社のばあい、保険契約者つまりは「社員」の発言権は「1人1票」に限定され、その保険金額の多寡に無関係であり、大口契約者といえども会社経営に干渉できない。しかし、株式会社のばあいは、「累積投票制」の相まって、大株主の発言権・影響力を無視できない。

②大量契約を保有する相互会社が「株式会社化」したばあい、「株主総会」の運営が困難となろう。世界最大の総資産規模（114兆円、2007年現在）を誇る（株）かんぽ保険（現在まで、非上場）に次ぐ、日本生命（相）のばあい、975万人（2008年度末現在）の契約者を擁する。この契約者全員が「株式会社化」で「株主」に地位変更となるばあい、「株主総会」の設営が容易な業ではなくなる。これは、日本で123万人（2009年度末時点）と最多の株主数をもっていたNTTのそれから推測されよう。それ以前に、企業形態変更に伴う保険契約者兼社員の持ち分の算定にかかる作業は、繁雑で、かつ費用も莫大となろう（事実、高崎[2011]の報告では、第一生命の「株式会社化」に際して百数十億円を費消したとのことである。）

だが、総じて、巨大相互会社の場合を度外視すれば、メリットのほうがデメリットを凌駕するものと思料される（高尾[2010]a,b）。

5・結

以上の考察からの結論は以下のごとく列挙される：

- ①旧来の生保業界は、相互会社形態を中心とした「カースト体制」にあった。
- ②第一生命は「アウト・カースト」（「掟破り」）へ市場規律により変身した。T&Dホールディング（株）も三井生命（株）も然りと評価できよう。
- ③市場規律・規制緩和による喚起される市場圧力で、カースト均衡は崩壊する（高尾[1991],p.206,注39）。

[2011.5.30 1048]

一邦文参考文献：

- ・芥 潤一「保険学と隣接諸科学との間」保険学雑誌、519号、1987年12月 pp.-----.
- ・岩瀬泰弘『企業価値創造の保険経営—保険金支払漏れに見る経営課題—』千倉書房、2007年。
- ・岩瀬泰弘『企業価値とリスクキャピタル』千倉書房、2010年。
- ・上野恭裕・吉村典久・加護野忠男「日本における企業ガバナンス：特集 日本におけるコーポレート・ガバナンス」『国民経済雑誌』、第180巻第1号、（神戸大学 経済経営学会）、1999年7月、pp.37-62.
- ・久保英也『生命保険ダイナミクス』財形詳報社、2003年。
- ・Klein, Morris(雨宮一郎訳)『何のための数学か—数学本来の姿を求めて』紀伊の國屋書店、1987.
- ・高崎康雄「第一生命の株式会社化・上場～いちばん人を考える会社へ～」大阪保険学セ

ミナーレジメ、2011年1月8日配布。

・高尾厚「第8章 保険産業組織の「ターン・オーバー」現象と「ムラ」的思考の経済分析－保険市場に「シグナリング均衡」と「カースト均衡」とは存在するか？」

『保険構造論』千倉書房、1991年、pp.175-212.

・高尾厚「わが国相互会社における現代的課題－望ましいコーポレート・ガバナンスとアカウントビリティとを求めて－」『BUSINESS INSIGHT』Summer 1999, pp.34-43.

・高尾厚「相互会社の株式会社化（demutualization）：再考」Discussion Paper 2010・38, Graduate School of Business Administration, Kobe University, 2010年7月, pp.1-3. (a)

・高尾厚「相互会社の株式会社化」『季刊ビジネスインサイト』（現代経営学研究所／神戸大学大学院経営学研究科編）、No.71, AUTUM 2010, pp.36-37. (b)

・高尾厚・山崎尚志「保険・リスクマネジメント」『ハンドブック』神戸大学経済経営学会（編）、ミネルヴァ書房、2011年、pp.120-138.

・田中周二[編]『生保の株式会社化』東洋経済新報社、2002年.

・林 敏彦『ミクロ経済学』東洋経済新報社、1984年.

・保険監督法研究会「生命保険相互会社の株式会社化に関する法的諸問題」保険監督法研究会報告書[Ⅲ]、文研叢書11、(財)生命保険文化研究所、1993年。

・バーリ,A.A. & G.C. ミーンズ（北島忠男訳）『株式会社と私有財産』文雅堂出版、1932年。

・松尾憲治「窓販と安定収益源に」日本経済新聞、2011年1月21日、朝刊。

・水島一也『近代保険論』千倉書房、1961年。

・水島一也『近代保険の生成』千倉書房、1975年。

・水島一也『現代保険経済（第8版）』千倉書房、2006年。

・水島一也「相互会社の終焉？」文研論集、第134号第1分冊、2001年、pp.x-y。

・山崎尚志「相互会社は効率的組織形態か？－わが国生保産業にかかる実証研究」生命保険論集、2005年、pp.201-24.

一欧文参考文献：

・Aintblan S. and H. Marachlian, " Demualization and Firm Performance: The Case of Canadian Inasurance Companies, Working Paper, 2005.pp.x-y.

・Akerlof, G.A, " The Economics of Caste and of the Rat Rase and Woeful Tale ", Quarterly Journal of Economy, 84 (3),1970.,pp.x-y, (Repr. in An Economic Theorist' Book of Tale. Essays that Entertain the Consequences of New Assumptions in Economic Theory, Cambrige University Press, 1984) (幸村千佳良・井上桃子訳『ある理論経済学者のお話の本』ハーベスト社、1995.)

・Cagle, J.A.B., R.L. Lippert, and W.T.Moore," Ownership and Control: The Mutualization of Life Insurance Companies," Journal of Insurance Regulation, 1996,14, pp.343-369.

・Carson, J.M. and M.J. MacNamara," Change in Ownership Structure : Theory and Evidence

from Life Insurer Demutualization," *Journal of Insurance Issues* 1998, 21, pp.1-22.

- Cole C.S. and Michael McNamara, "Demutualization and Free Cash Flow," *Journal of Risk and Insurance*, 1995, 18, pp.37-56.
- Gene C. Lai, Michael J. MacNamara, and Tong Yu, "The Wealth Effect of Demutualization: Evidence from the U.S. Property-Liability and Life Insurance Industries," *Journal of Risk and Insurance*, 75 (1), 2008, pp.125-144.
- Hirschman, Albert, O. (三浦隆之訳) 『組織社会の論理構造：退出・告発・ロイヤルティ』 ミネルヴァ書房、1980.
- James M. Caron, PhD., Mark D. Forster, and Michael J. McNamara, PhD. "Change in Ownership Structure: Theory and Evidence from Life Insurance Mutualization," *Journal of Insurance Issues*, 21 (1), 1988, pp.1-22.
- Jeng, V., G. C. Lai and M.J. MacNamara, "Efficiency and Demutualization: Evidence from the U.S. Life Insurance Industry in the 1980s and 1990s," *Journal of Risk and Insurance*, 2007, 74, pp. 683-671.
- Lai, G.C, MacNamara, and T. Yu, "The Wealth Effect of Demutualization: Evidence From the U.S. Property-Liability and Life Insurance Industries," *Journal of Risk and Insurance*, 2008, xxx, pp.125-144.
- Kurupa S. Viswanatha & J. David Cummins, "Ownership Structure in the Insurance Industry: An Analysis of Demutualization," *Journal of Risk and Insurance*, 70 (3), 2003, pp.401-437.
- MacNamara, M.J. and S.G. Rhee, "Ownership Structure and Performance: The Mutualization of Life Insurance," *Journal of Risk and Insurance*, 1992, 59, pp.221-238.
- Mayers, D. and C.W. Smith Jr, "Ownership Structure and Control: The Mutualization of Life Insurance Companies," *Journal of Risk and Insurance*, xxx, 2002, pp.117-144.
- Mayers, D. and C.W. Smith Jr, "Incentive for Managing Accounting Information: Property-Liability Insurer Stock-Charter Conversions," *Journal of Risk and Insurance*, 2004, 17, pp.213-251.
- Michael J. McNamara and S. Ghon Rhee, "Ownership Structure and Performance: The Demutualization of Life Insurers," *Journal of Risk and Insurance*, 59 (2), 1992, pp.221-238.
- Sebouh Aintablian, "Demutualization and Performance: The Case of Canadian Insurance Companies," *SAC 2005* (Toronto, Ontario), pp.68-84.
- Vivian Jeng, Gene C. Lai, Michael J. MacNamara, "Efficiency and Demutualization; Evidence from the U.S. Life Industry in the 1980s and 1990s," *Journal of Risk and Insurance*, 74 (3), 2007, pp.683-711.
- Cole C.S. and Michael McNamara, "Demutualization and Free Cash Flow," *Journal of Risk and Insurance*, 1995, 18, pp.37-56.
- Viswanathan, K.S. and J.D. Cummins, "Ownership Structure Change in the Insurance Industry: An Analysis of Demutualization," *Journal of Risk and Insurance*, xxx,

1993, pp.401-437.

・新聞・インターネット記事：

新聞：

- ・「米生保 経費削減急ぐ 株式会社化で市場圧力」日本経済新聞朝刊、2002年5月13日。
- ・「第一生命、経営に市場の目」日本経済新聞朝刊、2007年12月7日。
- ・「第一生命 株式会社に転換」同上。
- ・「第一生命、株主300万人」同上。
- ・松尾憲治「窓販と安定収益源に」日本経済新聞朝刊、2011年1月21日。
- ・「第一生命が1000億円調達、M&A強化へ」読売新聞朝刊、2011年3月2日。
- ・「株式会社化 今後も検討 明治安田が3年計画」日本経済新聞朝刊、2011年3月10日。

・インターネット：

「MBO急増」MBO急増は何を意味するのか：日経ビジネスオンライン、2011年3月1日配信。

・謝辞：本稿作成に際して、神戸大学大学院経営学研究科准教授・山崎尚志氏に、文献検索の協力をえた。記して、謝意を表す。勿論、有りうべき不備は著者にのみあるこというまでもない。なお、本研究（課題番号21730300と22330096）には、文部科学省科学研究費の資金援助がなされていることも記して、謝意を表す。

・追記：明治安田生命も、「現在「株式会社化」に向けて継続的に検討している」とのことである。そこでは「株式会社のほうが資本調達の選択肢が広がる」と述べる。また続く「企業価値を上げられる成長戦略と実績がないまま株式会社化しても、投資家は評価しないだろう」との言は至当であろう。（日本経済朝刊、2011/01/21）

(脱稿日：2011年5月31日)