

書 評

岩瀬泰弘著『企業価値創造の保険経営』 Corporate Valuation in Japanese Insurance Business.

(千倉書房2007年10月)

高 崎 亨

1. 書評の目的

近年、損害保険会社による保険金未払いの話題が耳目を集めたことは、記憶に新しい。一連の事件は個々の損保会社の問題に留まらず、保険業界全体を巻き込み、保険システム全体の信頼性を著しく損なった。

この「事件」は、個々の保険会社に経営戦略上の課題を突きつけたのみならず、保険政策上も2つの大きな問題を提示した。1つめは保険契約者の利益保障の問題である。近時、保険契約者の利益は請求主義の名の下に、株主の利益に比較して看過されがちであった。今回の不祥事は、そうした現状を改めて検討する機会を提供した。2つめの問題は、わが国の損害保険システムがこうした不祥事、すなわちリスクに脆弱であることを露呈した点である。今回、ほぼすべての損害保険会社が少なからぬ割合で未払案件を抱えていた。具体的には、保険金の支払い漏れは損保19社の累計で47万件、368億円にのぼるとされる（以上、損害保険協会のHPによる）。損保協会加盟22社（2006年12月現在）のうち2社が再保険専門会社であることを考えると、もはや「偶然」ではなく、損害保険事業あるいは損害保険システムそのものに何らかの欠陥があり、それがもたらした「必然」であった蓋然性が極めて高い。

ここでとりあげる岩瀬泰弘著『企業価値創造の保険経営』（以下、本書と称す。）は、上述の問題意識から、現在の損害保険事業が抱える経営課題の解決策を論じたものである。本書の特徴は、損保事業経営の分析手法としてEVA®（米国スターン・スチュワート社の登録商標、以下

EVA（R）と称す。）を用い、損保事業におけるリスク・キャピタル概念に注目しているところにある（この点は後述する）。

著者は実際に保険会社に籍を置いていた経験があり、実務経験を踏まえた分析には定評がある。既に「保険学雑誌」において、この分野の研究を公表されており、本書はその実績を知る研究者・実務家から待望されていた書である。

2. 本書の構成と概略

以下、本書の概要を紹介する。本書は第1章から第8章、終章までの9つの章から成り立っている。構成は以下のとおりである。

- 第1章 損害保険事業の構造上の問題
- 第2章 損害保険の特性
- 第3章 損害保険商品の料率（価格）制度
- 第4章 企業価値評価による損害保険事業の分析
- 第5章 損害保険事業の最適資本構成
- 第6章 損害保険事業の企業価値
- 第7章 損害保険事業の経営課題
- 第8章 企業価値と株主価値
- 終章

評者は、上記の9章を3つの部に分類できるものと理解している。

すなわち、第1章ないし第3章において損保事業（とその構造）を分析する。この部は議論の前提となる部分である。ここでは既述の2つの問題を不可分のものと認識し、損保事業の経

営制約を①保険市場が寡占でかつ規制された構造であること（第1章）、②保険がリスク保障のための無体財であること（第2章）、③自由化以降、商品価格である保険料率のダンピングが横行していること（第3章）の3点に整理した。

続いて、第4章ないし第6章の損保事業（あるいは損保会社）の分析を行うパートであるが、この部は著者が得意とするEVA（R）による分析を駆使して、損保事業（会社）の経営状況を分析している。このパートでは上記の3つの制約下で、損保各社が株主価値をあげようと縮小均衡に陥り（第4章）、本業である保険契約の増加ではなく、資産の売却等によって利益を上げていることを具体的数値を挙げて論証し（第5章）、損保会社の企業価値創造は、保険引受と投資運用のリスクにさらされている（第6章）ことを明らかにした。

最後に第7章から終章までのパートである。ここは前章までの問題点を踏まえ、それを解決する処方箋を描いている。ここでは、損保市場における自由競争政策が損保各社の経営リスクを大きくした結果、責任準備金を減少させていることを危惧し（第7章）、3つの問題の解決のためにはEVA（R）が有効であると力説した（第8章）のち、損保事業の将来展望として、損保事業の「リスク量の適切な把握と、それに対する負債と資本の適切な管理および効率的な運用が必要」（163頁）と総括した（終章）。

3. 本書の主要論点

本書の簡単な紹介は以上のとおりであるが、いくつか専門用語を確認しておくことにする。

もっとも重要な語が「EVA（R）」である。本書はEVA（R）を経営分析のツール、すなわち企業価値評価指標として用い、「当期利益から『債権者へのコスト』と『株主資本コスト』を引いて求め」としている（42頁。本書では具体的な計算式も挙げているが割愛した）。なお著者は、このEVA（R）に対応する概念としてROEをとりあげる。ROEは「当期利益／株主資本であらわされ」（同上）、株主資本利益率と訳される一般的な経営指標である。

「責任準備金」とは、保険会社が将来の保険

金支払いに備えて積み立てている資金のことである。集められた保険料によって形成され、有価証券等で運用される。言い換えれば、将来は（保険事故に遭遇した）保険契約者に返さなくてはならない負債である。保険商品が売れ、保険料が集まるほど支払保険金も大きくなるので、責任準備金も大きくなる。

「リスク・キャピタル」とは、「リスクを取るビジネスにおいて、そのリスクに伏在する潜在的な損失に会社が備えるべき資本」（49頁）である。一般事業会社の場合、株主資本がこれに当たる。通常、売り上げが伸び、経営リスクが安定（縮小）すればリスク・キャピタルも比例して小さくなる。しかし、損保会社の場合は、前記の責任準備金の存在によって、本業の「売り上げ」が増え、運用が好調であるほど、大きなリスク・キャピタルが必要となるというジレンマがある。

要約すると、損保会社がROEを大きくしようとすると、分母であるリスク・キャピタルを小さくすることとなるが、それは保険金支払のための責任準備金をも小さくしかねず、結果的に保険契約者の利益を毀損する可能性がでてくる。本書でROE一辺倒の経営すなわち株主重視経営の行き過ぎは損保事業に悪影響をもたらすのではないかと警鐘を鳴らす理由がここにあり、この点でEVA（R）の方が有効であると著者は説く。なぜなら、EVA（R）は、計算式から分かるように相対比率ではなく絶対額指標であり、ゆえに複数事業年度にまたがる累積評価が可能となり、さらに株主資本コストを予め織り込んでいるから（48頁）である。以上3点はROEに欠けているものであり、かつ損保事業の特殊性に親和的である。

4. まとめ

著者は結論として、損保事業は「アンダーライティングを中心とするリスクテイクと資本の充実度の関係を適正に管理し、経営の健全性を確保しながら資本効率を高めること」（163頁）が必要であるとし、そのために有効な手法としてEVA（R）の導入（併用）を薦める。さらに続けて、保険事業の健全な発展のためには、消費者をはじめとする「ステークホルダーが協力

し合い、一体とな」ることが必要であると説く(同上)。

既述のとおり、損保事業では、保険商品があれば売れるほど、株主配当が小さくなる恐れがある。損保各社は株主重視のために縮小経営を図ろうとするが、母集団が維持できないと大数の法則が働かないので、その分、保険金の支払いを期待する消費者が割を食う恐れがある、と著者は指摘する。

この点において、評者は著者の慧眼に脱帽する。本来、保険(あるいはリスク)に無関心である(と思われる)消費者を、積極的なステー

クホルダーとして位置づけることは難問であった。しかし本書は、その難問をリスク・キャピタルに着目することで乗り越えようとした。自分の加入する保険に無関心な契約者(つまり消費者)への参加誘因の研究として、この成果は特筆されてよい。学術研究の発展に寄与するのみならず、実際の現場において悩める後進たちの希望ともなる。

損保事業の2つの大きな問題を、EVA(R)を用いて解決しようとした著者の研究の進展に期待したい。