

東邦生命と GE キャピタルの提携 — GE キャピタル・エジソン生命の誕生 —

4月1日、わが国の中堅生命保険会社である東邦生命と世界最大のノンバンクである米国のGEキャピタルの合併による「GEキャピタル・エジソン生命」が営業を開始した。東邦生命は、ここ数年、経営不振に陥り、解約の増加や新規販売の低迷が続いていた。東邦生命は、GEキャピタルとの提携により、こうした状況の打開を図り、一方のGEキャピタルは、ビッグバンにより自由化が進む世界最大規模のわが国保険市場への参入を実現する。

1. 提携のスキーム

2月18日、GEキャピタルと東邦生命が合併で新会社を設立し、東邦生命の営業体を新会社に移すことを内容とする提携が発表された。3月6日には、東邦生命の臨時代表総会¹が開催され、新保険会社への営業権の譲渡及び業務の一部委託が決定された。その後、新会社「GEキャピタル・エジソン生命」は、3月19日に大蔵省から生命保険業の免許を取得し、4月1日から営業を開始した。

今回の提携のスキームは以下の通りとなっている。

①東邦生命とGEキャピタル²の出資により新たに生命保険会社を設立³。新会社の名称は「GEキャピタル・エジソン生命」。自己資本は、資本約720億円（資本金約360億円、法定準備金約360億円）、劣後ローン約720億円の合計約1,440億円。双方の出資額は折半で720億円ずつとなっているが、議決権付き資本の部分については、東邦生命が10%、GEキャピタルが90%を出資。つまり、資本構成上は、新会社はGEキャピタル90%保有の子会社ということとなる。

②新会社は、東邦生命の販売網、営業資産などを一括して営業権として、最大700億円

¹ 生命保険相互会社の場合、法律上は契約者（社員）に、経営参加権があり、経営の重要な事項を決定するのは社員総会となっている。また、通常、相互会社の社員数は膨大な数に上るため、社員総会にかわる機関として、定款により、社員から選出された総代により構成される総代会を設置することが認められている（保険業法第42条）。

² 正確には、GEキャピタルの100%保険子会社であるGEファイナンシャル・アシユアランス・ホールディングス。

³ 厳密には、GEファイナンシャル・アシユアランス・ホールディングスが所有するGEスーパーアプレイシブ株式会社を目的変更する形で利用。

で譲り受け、生命保険の新規販売及び引受を行う。一方、東邦生命は、新規販売を行わず、既契約の管理、資産運用業務に専念する。営業権 700 億円の売買については、新会社において 1999 年度から 2001 年度の事業計画が達成されない場合、最大 200 億円減額される見直し条項が付いている。但し、その後、2008 年度までに当初の事業計画を達成できれば、共同保険式再保険からの収益という形でこの 200 億円が東邦生命に戻る仕組みとなっている。

③東邦生命の営業職員約 7,000 人は新会社へ転籍し、内務職員のうち 2,340 人が出向もしくは転籍し、東邦生命には内務職員約 560 人が残る。新会社の社長には、東邦生命副社長であった石坂氏が起用された。会長はGEファイナンシャル・アシュアランス・ホールディングスのマイケル・フレイジャー社長が兼任する。実務を指揮する執行役員 7 人（うち 3 人は取締役兼務）は東邦生命出身者となっているが、商法上の取締役 12 人のうちの 8 人は GE 側の出身者が占めている。

④東邦生命は、既契約に関する諸変更手続きや支払い手続きなど現場での業務と、大蔵省や生命保険協会などに報告する統計表や予算・決算にあたっての基礎資料の作成について、新会社に業務委託を行う。

⑤東邦生命は、既存の保険のうち定期保険など将来的に収益が見込まれるものについて、新会社に対して財務再保険として出すことにより、500 億円の手数料（出再保険受入手数料）を受け取る（本文末尾の注参照）。通達では財務再保険を受けることができる保険会社（今回のケースでは、GE キャピタル・エジソン生命）の資格については、指定格付機関から AA 以上の格付けを受けていることとなっているが、GE キャピタル・エジソン生命は、米国の格付機関である S&P から AA の格付けを得ている。

⑥東邦生命は、今後 10 年間にわたり、新会社の獲得した新契約のうち最大 50% を共同保険式再保険（本文末尾の注参照）として受け、10 年間で総額 900 億円強の収益を得る。

⑦新会社は、投資顧問子会社を設立する⁴。

⁴ 現在、東邦投資顧問が保有している運用資産については、新設の投資顧問会社に移転する予定。

図1 東邦生命とGEキャピタルの提携スキーム

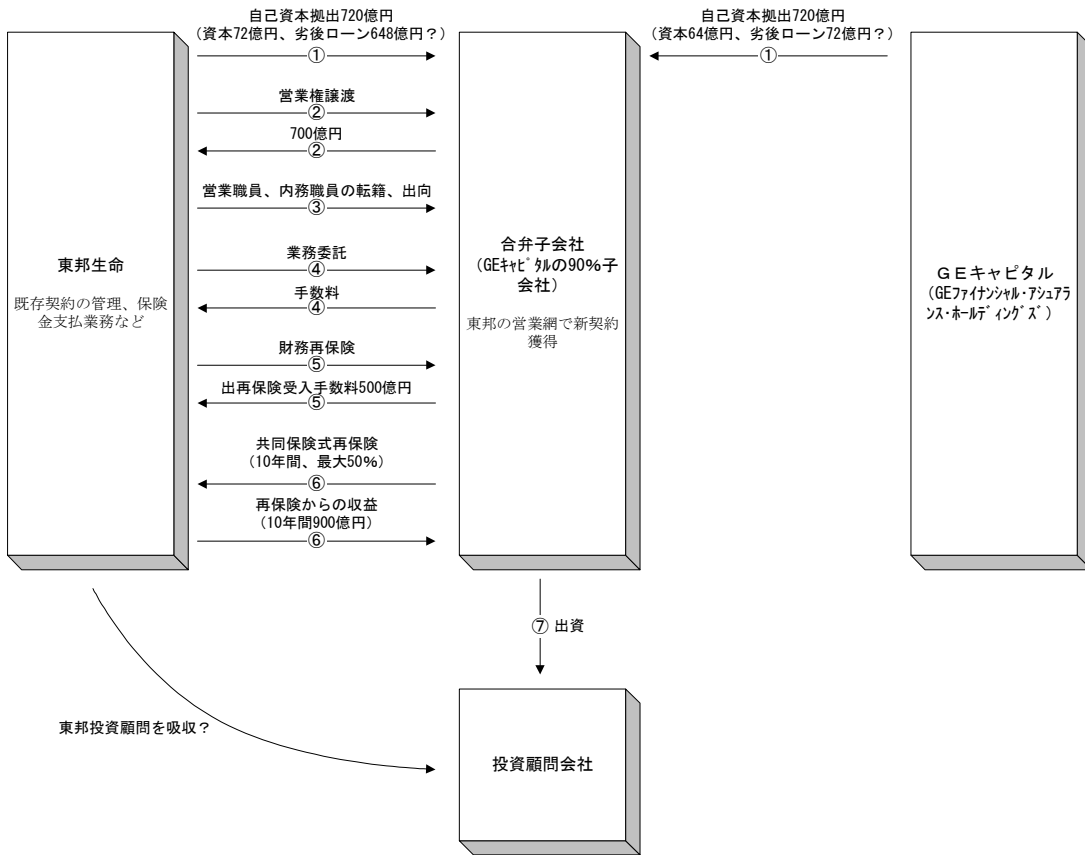


表1 提携による資金フロー

項目	東邦生命			GEキャピタル			新会社		
	投資	収益	キャッシュフロー	投資	収益	キャッシュフロー	出資	収益	キャッシュフロー
自己資本拠出	-720		-720	-720		-720	1,440		1,440
営業権譲渡		700	700					-700	-700
財務再保険(出再保険受入手数料)		500	500					-500	-500
小計	-720	1,200	480	-720		-720	1,440	-1,200	240
共同保険式再保険(将来収益)		10年間で900億円	同左					10年間で900億円	同左
業務委託手数料		?	?					?	?
投資収益		拠出自己資本からの受取配当金、金利	同左		同左	同左		拠出自己資本への支払配当金、金利	同左

(注) 10年後の時点で、さらに将来3,000億円の収益価値を有す。

2. 提携の背景と目的

1) 東邦生命側の狙い

現在、わが国の生命保険会社の多くは、バブル経済期に高い利回り（予定利率）を保証した商品を大量に販売したこと、90年代に入ってから長期にわたって運用環境が悪化したことなどにより、逆ざや経営に直面している。このため、各社は、予定利率を確保するために、含み益のある資産の益出しを進めたが、これはかえって体力の低下を招き、一部の会社では不良化している資産の償却が思うように進められない状況となっている。

さらに、こうした会社は、格付け機関や契約者から厳しい評価を受け、解約の増加や販売の低迷に直面し、新規販売を通じて収益を改善することも難しい状況となっている⁵。東邦生命も、ここ数年、解約の増加や新規販売の低迷に直面しており、このままの状況が続いた場合、収益の改善が見込まれないばかりでなく、営業体を含めた大幅なリストラを実施しなければならない状況が予想された（表2、3）。

表2 前年度末総資産額に対する解約返戻金とその他返戻金の合計額の割合

(単位：%)

	92年度	93年度	94年度	95年度	96年度
日本	2.9	2.9	3.0	3.5	5.9
第一	2.7	2.8	2.9	3.4	6.3
住友	3.2	3.4	3.7	4.2	6.3
明治	3.4	3.2	3.2	3.8	7.0
朝日	3.1	3.0	3.1	4.0	8.5
三井	3.7	3.6	3.6	4.5	8.7
安田	2.8	3.3	3.3	4.4	7.3
千代田	4.8	4.2	4.7	5.7	13.4
太陽	3.6	3.2	2.9	3.6	4.0
東邦	15.4	12.0	9.5	9.3	13.3
協栄	3.4	3.5	3.3	5.0	7.3
大同	4.3	3.8	4.0	4.9	9.2
日本団体	7.7	4.6	4.9	5.9	8.7
富国	4.7	3.3	3.1	4.3	6.2
第百	4.4	4.6	4.0	5.8	10.7
日産	6.3	6.3	5.2	7.3	7.5
東京	4.8	4.9	5.0	6.9	9.7
合計	3.9	3.6	3.6	4.3	7.3

(出所) 各社資料より作成

⁵ 東邦生命の格付けは、4月19日時点で、S&PがB、Moody'sがCaa1となっている。

表3 保有契約高の前年同期比伸び率の推移

(単位:%)

	個人保険			個人年金			団体保険			団体年金		
	95.3	96.3	97.3	95.3	96.3	97.3	95.3	96.3	97.3	95.3	96.3	97.3
日本	2.7	1.9	1.2	8.0	15.1	-0.6	2.7	2.2	0.6	10.0	5.7	-4.5
第一	3.5	2.1	1.6	5.2	10.5	-2.0	1.7	2.8	-0.7	10.8	6.2	-7.0
住友	2.8	2.1	1.1	5.5	7.9	-0.2	2.4	0.5	-5.6	8.5	1.9	-9.5
明治	5.7	1.9	0.5	3.6	8.4	0.1	3.1	3.0	-4.5	9.4	4.3	-8.7
朝日	2.5	0.0	0.7	11.5	5.5	-0.2	4.4	3.8	2.4	10.3	3.5	-16.3
三井	3.0	1.1	0.1	13.9	18.8	4.6	2.6	1.8	-3.3	10.8	5.3	-10.1
安田	3.3	1.5	0.4	2.8	10.0	-1.5	5.1	5.6	5.1	10.6	3.9	-7.7
千代田	5.6	1.3	-0.8	2.2	4.6	0.6	7.6	-1.2	-0.1	8.1	0.7	-21.9
太陽	0.0	1.2	3.2	5.4	9.2	4.2	3.4	6.2	1.1	9.6	4.0	-5.8
東邦	1.5	-0.3	-1.3	-3.9	0.4	-1.4	-0.4	0.2	-3.0	-3.1	-7.9	-27.3
協栄	6.0	5.3	2.3	3.9	10.3	10.3	3.5	-0.7	-1.1	11.9	-0.4	-18.1
大同	2.7	3.3	3.5	-3.1	0.8	-0.9	4.0	2.9	-1.7	10.0	3.9	-8.7
日本団体	10.6	7.5	9.3	-2.3	-1.5	-2.9	2.1	1.3	0.0	0.8	0.5	-11.7
富国	7.8	5.6	4.4	8.2	13.8	2.3	3.3	5.0	2.7	17.4	6.6	9.8
第百	9.6	6.6	2.5	-5.2	5.3	0.0	13.4	-7.1	-2.1	14.9	0.7	-24.2
日産	2.7	0.7	1.2	-3.4	-3.9	-5.4	2.8	-1.8	-1.2	6.3	-4.1	-7.1
東京	2.0	2.4	1.7	-4.9	-2.1	-3.7	6.9	5.8	1.2	9.5	0.2	-12.4
合計	3.6	2.1	1.2	4.7	8.5	-0.2	3.3	2.3	-0.8	9.3	3.6	-9.6

(出所) 各社資料より作成

そこで、東邦生命は、①現在の経営資源を有効に活用し、新規の販売を拡大の方向へ導くこと、②収益を改善することで解約の動きを抑えること、などを目的として、GE キャピタルという世界的にも信用力の高い会社との提携に踏み切ったのである。同社は、今回の提携によって、以下のような効果がもたらされることを期待している。

①不良債権処理

東邦生命は、営業譲渡によって今期の収益を700億円増加させることができる。これにより、少なくとも406億円の償却・引当を実施し⁶、800億円強の不良債権処理を行うとしている。もっとも、営業資産の譲渡を行うと、新規契約の獲得によって利益を生み出す可能性が失われるため、将来の収益については減少の要因となる。不良債権の償却については、改善はするものの、もともと引当率が低かったこともあり⁷、他社との比較において優良といえる水準にまでには至らないと思われる。

②責任準備金の積み増し

東邦生命は、新会社との財務再保険契約によって500億円の出再保険受入手数料を得ることで、責任準備金を積み増し、その健全化を図るとしている。

⁶ 97年度中の不良債権の償却・引当の詳細については、3月6日に開催された臨時代表総会において、クラウンリーシング向け26億円、ヤオハンジャパン向け15億円、飛島都市開発グループ向け223億円、三洋証券グループ向け45億円、東邦リース向け65億円、その他20億円と発表している。

⁷ 97年9月末時点では、引当率(NRIベース)は大手16社中最低の20.7%であった。井上武「生命保険会社97年度上半期業績動向」『資本市場クォーターリー』1998年冬号参照。

財務再保険については、将来収益を前倒しで得られるというメリットはあるが、そのまま自社で全てのリスクを取り続けられれば得られた将来利益の一部が、再保険でリスクを移転した分だけ減少するというデメリットもある。また、責任準備金の積み立ての健全化については、500億円を積み増した後に、5年チルメル方式⁸となるとの発表であるが、純保険料方式の会社に比べて、依然として見劣りする状況にあるといえよう。

③共同保険式再保険からの収益分配

東邦生命は、新会社が獲得する新契約を再保険（共同保険式再保険）することから、10年間で総額900億円強の収益、さらに、10年の間、再保険で引き受けてきた保険が、その後将来生み出すであろう収益（10年後の時点で約3,000億円）が得られるとしている。

新会社の議決権付き資本のうち、東邦生命側の保有割合が10%であるにもかかわらず、新会社の収益の半分を得られる仕組みとなっているのは、東邦側の資金拠出の大部分が劣後ローンであり、全体としてはGEキャピタルと同額を負担しているからである。

④事業費の削減

東邦生命は、新会社への販売員及び内務職員の転籍、出向により、事業費を大幅に削減することで、恒常的な収益の改善が見込まれるとしている。同社の96年度の事業費は842億円であり、このうち約半分が営業関連の費用である。新会社への営業部門の譲渡後も、東邦の既契約者へのサービスについて、新会社に対して業務を委託し、手数料を支払うことが必要となるが、この点を考慮しても削減効果は大きいものと見込まれる。また、先述のように、保有契約の伸びの低迷により、東邦生命では、早晩、営業体に対して大幅なリストラを行わなければならない可能性も否定できないが、今回の提携によって営業体が新会社に移り、有効に活用されることで、販売員等の雇用の維持がほぼ確実となった。

⑤新会社への投資

東邦生命は、新会社に対して劣後ローン及び株式の形で出資を行っており、この投資からの収益も期待されるとしている。

⑥新商品の提供

東邦生命は、契約者は、新会社を経由して、GEキャピタルが持つ技術力、商品開発力を駆使した高度なサービス、新商品の提供を受けることができるとしている。具体的には、新会社は、昨年、東邦が業界で初めて発売を開始した健康体保険など、いままでわが国で

⁸ 責任準備金の積み立て方式で、チルメル方式とは、当初の保険料から販売等にかかる費用を多く手当し、翌期以降の保険料から積み立て不足を数年かけて補っていくという方式。これに対して当初から、十分な責任準備金を積み立てていく方法を純保険料方式という。また、チルメル式は、何年かけて積み立て不足を解消するかにより、5年チルメル、10年チルメル、全期チルメル（保険期間と同じ期間）などと言われている。

提供されていなかった商品やサービスに力を入れていくとしている。

2) GE キャピタル側の狙い

一方、GE キャピタルが、今回の提携に踏み切った狙いは、①わが国における提供サービスを多様化させたい、②ビッグバンによる保険市場の規制緩和というビジネス・チャンスを生かしたい、といった点に求められる。また、東邦生命を提携相手として選択した背景としては、わが国の保険市場が飽和状況にあり、既に進出している他の外資系生命保険会社の多くがシェア獲得に苦勞していることから、当初からある程度のマーケットを確保することが、成功の近道であるとの考えがあったのであろう⁹。

GE キャピタルは、買収や資本参加を通じて大きな成長を遂げてきた¹⁰。過去3年間に限ってみても、総額1,180億ドルに上る資金を買収等に投じている。その活動は米国内のみならず世界規模で広がっており、欧州においては、過去3年に76件の買収を行っている。

わが国では、94年10月にGE キャピタルファイナンス（日本法人）を設立して以来、毎年のように買収を繰り返し、事業の拡張を図ってきた。現在、信販、クレジット・カード、消費者金融、自動車リースの各分野に進出しており、今後も地方信販会社や消費者金融会社の買収を進め、全国展開を図るという目標を掲げている（表4）。

一方、生命保険分野は、GE キャピタルの事業戦略の中でも最も成長性が高い分野として位置づけられている（後掲表7参照）。最近では、96年、米国において、定期保険分野で有名なファースト・コロニー・オブ・リンチバーグ社を始めとする3つの生命保険会社を買収している。今回、わが国の生命保険市場へ進出を図るのも、こうした基本戦略に沿ったものであると考えられる。

表4 わが国におけるGE キャピタルの事業展開

1994年 10月 11月	GEキャピタルファイナンス（日本法人）設立。 ミネベア信販より1,200億円の割賦債権及び営業権を買い取り。350人の従業員と支店、クレジット・カード子会社を手に入れる。ショッピング・クレジット事業へ進出。
1995年 4月	新京都信販よりクレジット・カード、ショッピング・クレジット部門を100億円で買収。25万人のカード会員、15,000の加盟店を獲得。
1996年 8月	丸紅カーシステムの株式の80%を300億円で取得し、自動車リース事業へ進出。
1997年 12月	幸福銀行系列のコーエークレジットの株式を100%取得。16万の口座、517億円の債権を獲得し消費者金融業へ進出。
1998年 3月	東邦生命と合弁で新会社設立（GEキャピタルの持株比率90%）。東邦生命の販売資産などを営業権として700億円で取得。生命保険業へ進出。

（注）このほか海上コンテナ及び国内コンテナサービス、再保険などの事業も行っている。

⁹ 東邦生命は、中小企業市場、官公庁市場に強固な顧客基盤を有している。

¹⁰ GE キャピタルの概要については、本レポート末尾の〈参考〉を参照されたい。

3. 今回の提携に対する評価

1) 新会社の収益見通し

新会社 GE キャピタル・エジソン生命は、東邦生命の販売員などの営業資産を引き継ぐ一方、当初は保有契約高の急速な増加が見込めないため、事業費が大きな負担となり、利益を計上するまでには数年は必要となろう。一昨年に設立された損害保険会社各社の生命保険子会社の場合でも、単年度で黒字化するのに8年程度、累積損失解消には10年以上を目標としている。また、このところ業績を伸ばしているソニー生命の場合でも、単年度黒字化には11年を要しており、16年を経た96年度時点でも累積損失は解消されていないのが実状である。外資系のプルデンシャル生命の場合は、5年で単年度黒字化したが、96年度時点(9年目)では累積損失の状態である。新会社の場合、東邦生命では、「4、5年で黒字化を目指す」と表明している¹¹。

2) 東邦生命側の新会社からの収入

東邦生命は、今回の提携により、1,200億円の今期収益の増加とそれを利用した不良債権の償却、責任準備金の積み立ての増強、が図られるとしている。しかしながら、営業譲渡と財務再保険による今期収益の増加は、営業資産を引き続き保有することで得られる将来収益をある程度犠牲にしたものである点に注意が必要である。東邦生命では、昨年も年間約600億円の逆ざやが生じており、提携による事業費の削減など長期的な収益改善要因もあるとはいえ、運用環境が好転しない限り、収益の大幅な改善は容易でない。

また、営業譲渡代金の700億円については、スキームのところで述べたように、新会社 GE キャピタル・エジソン生命において1999年度から2001年度の事業計画が達成されない場合、最大200億円減額される見直し条項が付いている。取締役会は GE キャピタル側が多数を占めているが、実際の業務を行う社長以下の役職員は東邦生命側の出身となっており、GE キャピタルとしては買い取った営業権が実際に金額に見合う価値を生み出すかということについて、東邦生命にある程度の責任を持たせる仕組みとなっている。このことは、東邦生命の今後の業績の見通しに対する不安定要素の一つとなる¹²。

今回の提携では、東邦側のメリットとして、新会社が獲得する新規契約に対する共同保険式再保険から得られる収益の確保もあげられている。しかし、この収益は、新会社の保有契約が積み上がるにつれて増加するものであり、当初から大きな貢献を期待することは

¹¹ 朝日新聞、2月19日(11面)。

¹² 先述のように、その後、2008年度までに当初の事業計画を達成できれば、共同保険式再保険からの収益という形でこの200億円が東邦生命に戻る仕組みとなっている。

できない¹³。しかも、期待通りの収益が得られるかどうかは、新会社の成功如何にかかっている。また、新規に共同保険式再保険を受ける期間は、当初から 10 年間と限定されており、東邦生命が受ける再保険の割合についても、3 割から 5 割という幅が設けられている。

新会社への資本投資についても、当初は新会社の収益見通しが厳しいため、大きな期待は抱けない。劣後ローンについても、条件の詳細は明らかとなっていないが、共同保険式再保険を通じた一定の収益参加が予定されていることなどから、余り高いリターンは得られないのではなかろうか。

東邦生命は、3 月 6 日の臨時総代会において、今後 10 年間税引前当期剰余が黒字となる収支見通しを発表したが、保険の収支（解約の動向など）や、金利や株価、為替の前提¹⁴が甘いのではないかという声もあがっている。

3) GE キャピタル側の負担

今回の提携を巡っては、当初、GE キャピタルから東邦生命に対して、基金もしくは劣後ローンといった形での自己資本拠出が行われるとの観測もあったが¹⁵、最終的には、合弁子会社の設立という親会社同士には直接的な関係を設けないスキームに落ち着いた。しかも、新会社 GE キャピタル・エジソン生命を通じて GE キャピタル側が実質的に負担する資金には、東邦生命本体に対する支援といった色彩を帯びるものは含まれていない。

確かに、新会社から東邦生命に対しては、①財務再保険の引受による手数料 500 億円の支払、②共同保険式再保険を出すことによる 10 年間で総額 900 億円強の収益の移転、という形で資金が流入することが予定されている。しかし、①財務再保険の条件は、当然ながら受再保険会社が収益を得ることができるよう設定されていると考えられること、②共同保険式再保険についても、新会社にとっても設立後間もなく保険集団が小さいことから生じるリスクを分散することができるというメリットがあること、などから、何らかの見返りが期待できる仕組みとなっている。また、提携発表の記者会見及びプレスリリースでは、東邦生命の保有する既契約については、新会社は何の責任も負わないことが明確に述べられており、高い利回りの契約や不良資産といった問題の影響が GE キャピタルに及ぶことを防ぐ内容となっている。

結局、GE キャピタルとしては、新会社による営業権取得に係わる間接的な負担 350 億円¹⁶を拠出することで、国内 12 位¹⁷の保険会社の既に教育された営業職員、特定市場に強い

¹³ 東邦生命側も、この収益が最大となるのは 10 年を超した時点となるとしている。

¹⁴ 長期プライムレートは毎年 0.1% ずつ上昇。日経平均株価は毎年 5% ずつ上昇。為替は 1 ドル = 125 円で一定。

¹⁵ 日本経済新聞、2 月 4 日

¹⁶ 出資が東邦生命と折半であるため、700 億円の半額の 350 億円。

¹⁷ 東邦生命は、97 年 9 月末時点で、資産規模国内 12 位、個人保険保有高 12 位、同個人年金 11 位、同団体保険 12 位、同団体年金 12 位である。

販売網、わが国での営業に必要なノウハウ、といったもの全てを手中に収めることになったと見ることができよう。しかも、実績が出なかった場合に、営業権代金を減額できるというオプションも付いているのである。

4. おわりに

今回の提携を通じて、GE キャピタルは、わが国における生命保険事業展開に必要な基礎的インフラを一気に手に入れるという利益を得た。これに対して、東邦生命は、今期の収益増や共同保険式再保険を10年間受けることによる収益¹⁸といった期間限定的な利益を得たと言することができる。

東邦生命にとっては、新規の販売を行わない以上、収益の見通しが新会社GE キャピタル・エジソン生命の成功如何にかかっている上、限られた期間内に不良資産の処理を進めなければならないという課題も残されることになった。

今回の提携を巡っては、「中堅生保の社長のかじ取りに新たな選択肢が加わった」（日本団体生命松戸社長）¹⁹、「手段が見つからないまま破綻した昨年の日産生命保険と比べれば、顧客の既存契約や雇用、これまで築かれた取引関係が維持されることなどの利点は多い」²⁰、「東邦生命の逆ブランドイメージがGECの信用保険で改善される」（日本格付研究所松村氏）²¹などと評価する意見がある一方で、「生保各社の保険数理の専門家からの間でも大丈夫なのかどうかわからないという意見が大半」²²、「現契約の解約に歯止めがかからなければ、保険金支払いに備えて積み立てている責任準備金が不足し、最悪破綻処理に移行する可能性も否定できない」²³、「（東邦生命の改善策は）机上の空論に終わる懸念はぬぐえない」²⁴、「東邦生命が破綻すれば結果的に（支払保証制度が利用され）良いところ取りをしたGE キャピタルを業界全体で助けることになり、容認できない」²⁵（業界の声）といった声もみられその成否は予断を許さない。

一方で、東邦生命とGE キャピタルの提携の影響もあり、昨年度末から今年にかけて、わが国の生命保険会社と外資との提携等の報道が急増している（表5）。わが国の生命保険業界を巡る環境は厳しい一方で、ビッグバンによる規制緩和を機に世界最大規模のわが国保険市場へ参入したいと考えている外資や国内他業態の企業も多い。今後とも提携や買収

¹⁸ 10年以降もそれまでに引き受けた再保険からの収入はあるが、元受の保険が満期を迎えるに従って逡減していくこととなる。

¹⁹ 日本経済新聞、2月21日（4面）

²⁰ 朝日新聞、2月19日（11面）

²¹ 日経金融新聞、2月19日（1面）

²² 日本経済新聞、2月21日（4面）

²³ 日本経済新聞、2月20日（7面）

²⁴ 毎日新聞、2月19日（10面）

²⁵ 日本経済新聞、2月19日（5面）

といった動きが出てくることが予想される。

表 5 わが国生命保険会社と外資系金融機関との提携等の最近の例

報道日付	内容
3月16日	米投信・投資顧問会社キャピタル・グループと第一生命、投資信託の商品開発と資産運用業務で提携。
3月20日	英ジャーディン・フレミングと安田生命、安田火災海上、富士銀行など国内11社の出資で、投資信託の販売を専門とする「日本インベスターズ証券」を設立（4月22日）。6月1日から営業開始予定。
3月20日	独ドレスナー銀行と明治生命、日本市場における資産運用事業で提携。系列の明生投資顧問とドレスナーRCM投資顧問を98年上半期中に合併し、また、共同で投資信託事業に進出する。
3月31日	独西ドイツ銀行、第百生命に劣後ローン約100億円を供与。 米再保険会社RGAと第百生命の間で財務再保険契約を締結。
4月15日	米損害保険会社ユナム・コーポレーションと千代田生命、第一勧銀との間で販売提携。また、千代田生命がユナム・ジャパン傷害保険の保険を再保険する事も検討。
4月16日	米保険会社アメリカン・インターナショナル・グループがあおば生命の買収を検討。
4月18日	米投資銀行ゴールドマン・サックス、大和生命の本社社屋と土地を証券化し購入。

(出所) 各種報道より

(井上 武)

(注1) 通常、保険会社は、保険料を計算する際に、死亡率(ある年齢の人が死亡する確率)、事業費率(保険契約にかかる費用)、予定利率(受け取った保険料の予想運用利回り)を見積もっている。これらは、あくまでも見積もりであるため、実績との間で、乖離が生じる可能性があり、これが保険会社の抱えるリスクとなる(例えば、バブル経済時の契約では、予定利率を高めに見積もってしまったため、現在、利差損が生じている)。しかし、実際には、これらの率は保守的に見積もられており、保険契約からは一定の利益(死差益、費差益、利差益)が生じるようになっている。

そして、財務再保険の場合は、元々契約を獲得した保険会社(元受会社:この場合東邦生命)が、再保険に出す契約に付随するすべての保険リスクと将来収益(死差益、費差益、利差益)の双方を再保険として他社(受再保険会社:この場合新会社)に転嫁する一方で、保険契約から得られるであろう将来収益の一定額を前倒しで一括して受け取る(出再保険受入手数料として)というものである。また、この時、再保険に出される契約の責任準備金についても、現金により、受再保険会社に移転される。12月25日の大蔵省の通達改正により導入された。

(注2) この共同保険式再保険は、新会社が獲得する新契約の保険リスクの一定割合(3割から5割)を東邦生命が再保険として引き受けることにより、引き受けリスクに応じた収益を受けるというものである。財務再保険と違って、出再保険受入手数料の授受、責任準備金の移転はない。

<参考> GE キャピタルの概要

GE キャピタルは、米国のゼネラル・エレクトリック（GE）社のファイナンス・カンパニー子会社である。親会社のGEは売上791億ドル（全米第5位）、総資産2,724億ドル（同第4位）、従業員数239,000人（同10位）と全米屈指の大企業である（表6参照）。そのGEの12ある事業部門のうち金融部門を担うのがGE キャピタルである。

表6 フォーチュン500に見るGE

（単位：億ドル、人）

売上		総資産		従業員数				
1	ゼネラル・モーター	1,683	1	ファニー・メイ	3,510	1	ウォールマート	675,000
2	フォード	1,469	2	チェース・マンハッタン	3,360	2	ゼネラル・モーター	647,000
3	エクソン	1,194	3	シティーコープ	2,810	3	ペプシコ	486,000
4	ウォールマート	1,061	4	GE	2,724	3	フォード	371,702
5	GE	791	5	フォード	2,628	5	UPS	336,000
6	IBM	759	6	バンクアメリカ	2,507	6	シアーズ・ローバック	335,000
7	AT&T	745	7	ゼネラル・モーター	2,221	7	コロンビア・HCA・ヘルスケア	285,000
8	モービル	722	8	J. P. モルガン	2,220	8	Kマート	275,000
9	クライスラー	613	9	プルデンシャル	2,190	9	IBM	268,648
10	フィリップ・モリス	545	10	メリルリンチ	2,130	10	GE	239,000

（出所）Fortune

GE キャピタルの前身であるGE コントラクトという会社は、そもそもGEの家電製品を購入する人々にファイナンスをつけるキャプティブ金融子会社として1932年に設立された。しかし、その後、事業拡大、買収を繰り返し、現在では、特殊保険、消費者向けサービス、設備・機器の運営管理、専門ファイナンス、中間市場向けファイナンスの5部門27事業を抱え、GE全体の約4割の利益を稼ぎ出すまでに成長している（97年度、GEの純利益82.3億ドルに対しGE キャピタルの純利益は32.5億ドル）。

表7 GEとGE キャピタルの概要

	GE	GE キャピタル
本社	米国コネチカット州フェアフィールド市	米国コネチカット州スタンフォード市
従業員数	27万人	6万6千人
総収入	791.7億ドル（96年度）	327.1億ドル（96年度）
純利益	82.3億ドル（97年度）	32.5億ドル（97年度）
総資産	2,724億ドル（96年度）	2,008.1億ドル（96年度）
格付け		
S&P	AAA/A-1+	AAA/A-1+
Moody's	Aaa/P-1	Aaa/P-1

表 8 GE キャピタルの事業部門

グループ	内容	収益構成
特殊保険 ・ 団体再保険 ・ 地方債保証 ・ 住宅ローン保証 ・ 信用保険	・ 収入成長はないが97年の利益成長は20%を予想。業界トップの General Re を買収するのではと噂されている。 ・ 保証業務は縮小し、税徴収代行などをプッシュ。 ・ 97年前半利益は25%増。 ・ 主として英国。	26%
消費者金融サービス ・ 小売店向けサービス ・ 自動車金融 ・ モーゲージ・サービシング ・ 生命保険 ・ クレジットカード ・ プライベートカード	・ 7500万枚のストアカードへのリボルビングローン提供。 ・ 世界中で展開。国内はサブプライムセクションに重点。 ・ キャピタル内で最もポテンシャルの高い分野。 ・ ビザ、マスターそしてGEカード。 ・ 海外の小売店カード。高成長。現在1.5億ドルの利益を上げている。	25%
機器マネジメント ・ 航空機リース ・ トラック・リース、レンタル ・ 自家用機サービス ・ 船荷コンテナ ・ 列車リース ・ メインフレーム・データベース・メンテナンス ・ ITソリューション提供 ・ 仮設機器レンタル ・ 人工衛星リース ・ 豪州消費者金融	・ 900機超の飛行機を所有。 ・ 全世界165店舗で展開。 ・ コーポレートジェットのリース及び関連サービス提供。 ・ 96年はスランプで収支トントン。 ・ 低成長分野。 ・ 2000年までに収入100億ドル突破へ。 ・ ポータブル病院など。 ・ 11の人工衛星を所有。	20%
特殊ファイナンス ・ 企業金融 ・ 出資 ・ ストラクチャードファイナンス ・ 商業用不動産	・ 電力プロジェクトファイナンス。 ・ 97年上半期の利益は25%以上増加。	18%
ミドルマーケット金融 ・ 機器リース、ローン ・ アウトソーシング ・ ハワイ事業	・ 他社のキャプティブ・ファイナンスを代行 ・ 商業貸付、住宅貸付。利益は2000~2500万ドル。	11%

(出所) Fortune, November 10, 1997