

相互会社と長期投資

【ポイント】

1. フコク生命は相互会社である。相互会社とは保険契約者が会社の構成員（社員）となる組織形態で、その本質は保険契約者の利益のために事業を行うことにある。
2. フコク生命は長期投資家である。長期投資とは長期的な視点で企業を分析した上で評価し判断する投資のことで、その本質はサステイナブル（持続可能）な付加価値を生み出す企業への投資にある。
3. フコク生命は相互会社という形態を“形式”ではなく、確実な保険契約を履行すべく長期的な視座に基づき経営を遂行するという“本質”として捉えている。相互会社であるが故に長期投資家なのである。

1. 相互会社とは

フコク生命は相互会社である。相互会社とは、株主が存在せず保険契約者一人ひとりが会社の構成員（社員）となる組織形態¹で、その本質は保険契約者の利益のために事業を行うことにある。保険本来の理念を踏まえれば、保険会社は会社や株主の利益のために存在するのではなく、契約者のためにこそ存在すべきであると当社では考えている。相互扶助の精神に基づく高い公共性を有する生命保険事業は、契約者本位の組織形態つまり相互会社が適しており、相互会社であるからこそ「ご契約者の利益擁護」という当社の経営理念の実現が可能となる。すなわち、当社は相互会社という会社形態を形式的な器として捉えている訳ではない。当社の価値観である「お客さま基点」を企業活動の原点としたうえで「ご契約者の利益擁護」という理念のもと、中期経営計画で掲げるありたい姿「徹底した差別化でお客さまから最も評価される会社となる」ためには、相互会社であることが必然であると認識している。すべては契約者であるお客さまの信頼に応えるために、われわれは存在しているとの思いが根底にある。万が一のときに、保険金や給付金をお支払いするという約束をいかなる状況においても守り続けることが当社の存在意義である。この約束を守るためには、短期的な動向に振り回されない長期的な視座に基づく経営が必須となる。確実な保険契約の履行は長期的な方向性を持った上で経営を遂行し、契約者と向き合っていく相互会社形態が望ましい。こうした点を踏まえれば、相互会社における資産運用が長期投資を前提としたものとなることもまた自然といえる。実際、当社では時代の変化に即応できるポートフォリオを構築すべく、資産の流動性を確保しつつ、中長期的な視点から資金を配分している²。筆者が所属する株式部の目的（ミッション）が「保険会社として、ご契約者さまの大切な財産を守り、長期間にわたるお支払いを確実に履行できるように中長期的な視野に立ったポートフォリオを構築する」ことであるのも道理である。相互会社という形態を“形式”としてではなく、企業経営の“本質”として捉えているところに当社の特質がある。

¹ 但、定款で社員としない旨が定められた保険契約（当社では無配当保険契約）の契約者は除く。

² 当社における資産運用の考え方については、『ポスト産業資本主義における資産運用』（2016年3月号）を参照されたい。

2. 長期投資とは

フコク生命は長期投資家である。長期投資とは長期的な視点で企業を分析した上で評価し判断する投資のことである。長期投資を前提としていることそれ自体が長期保有を保証する訳ではないが、結果として当社における株式の保有期間は総じて長期にわたっている。これは株式部の目的（ミッション）にもある通り、当社の株式投資の考え方がいわゆる「ショート・ターミズム（短期主義）」や「クォーターリー・キャピタリズム（四半期資本主義）」とは一線を画していることを意味する。株式投資を株式という“有価証券への投資”としてのみ捉えている訳ではなく、サステイナブル（持続可能）な企業経営のもと世の中に付加価値を生み出す“企業への投資”と考えていることの表れである。

【長期投資家として考えていること】

長期投資家として重視していることは、企業が如何に“他社と違うか”という点である。われわれは企業経営における戦略の要諦は「他社との違いをつくる」ことにあると考えている。この違い（＝差別化）が利益を創出する源泉となり、企業価値の向上と持続的な成長をもたらすと認識している。企業が利潤を生み出していくためには、新しい価値を創造していく必要がある。新しい価値の創造とは「イノベーション」そのものに他ならず、その本質は「革新」にあるのではなく「差異性」にある。そして、差異を創り出していく根幹には企業固有の知識創造プロセスがあり、その背景には“企業文化”や“ビジョン”がある。つまり、イノベーションはその企業に連綿と受け継がれている“企業文化”、すなわち当該企業独自の“DNA”と密接不可分の関係にあるといえ、DNAは「経営理念」や「価値観」の上に形成されている。

企業文化やDNAは、企業の成り立ちや沿革といった歴史的背景にも根差す根源的な部分であるだけに、他の企業は容易に模倣することができない。経営書等で紹介されている他社の成功事例を採用しても結果が伴わないケースが多いのは、“形”を導入することはできても“本質”を取り入れることはできないことの証左といえよう。それ故、こうした可視化や定量化できない部分が企業における差異をもたらす胆となり、これが「企業の本源的な価値創出力＝稼ぐ力」に繋がっていき、長期的な競争優位性の源泉になる。他社との違いに基づく競争力が企業価値を生み出し、その持続性の礎には企業文化やDNAといった言葉にし難い暗黙知的な要素があるのではと考えている。

【長期投資家として対話していること】

当社ではスチュワードシップ活動に伴う企業とのミーティングにおいては非財務情報に重きを置き、平成26年度は「経営理念や価値観を踏まえた上での企業としてのありたい姿や目指す姿」を、平成27年度は「他社との違い」を最重要項目として対話を行ってきた。このような当該企業に内在する本質的な部分が、外的環境の変化に対する課題を浮き彫りにし的確な対応を可能とする。それは自社が有している特質と限界を明らかにし、業界他社の動向や短期的な事象に動ずることのない長期的な視座に基づく経営判断をもたらす。こうした企業の“観”のようなものを確認することが当社における対話であり、これを理解することが長期投資の原点であると信じている。対話項目に挙がることが多い企業価値やコーポレートガバナンス（企業統治）については、長期投資家として以下のように考え対話している。

○ 企業価値について

当社では、企業価値を生み出すことができるのは経営者であり従業員であると考えている。当該企業の経営者や従業員の考え方や行動様式により、他社が提供できない商品やサービスが生まれ、その結果が利益となり企業価値が創造されていく。つまり、差異化が競争優位の源泉であり他社の参入障壁となる。その差異を生み出し企業価値を創出しているのは経営者であり従業員に他ならない。そういう意味では、一般的にステークホルダー(利害関係者)に他の関係者と同列に従業員が含まれる点には違和感を覚える。従業員は企業価値を創造する主体である。株主を殊更重視する傾向が見受けられるが、投資家の短期主義志向や形骸化した対話が問題視されている現状を踏まえると、株主は数多存在するステークホルダーの一員に過ぎないと認識でよいのではとの思いもある。

企業価値とは、定量的には「将来生み出されると期待されるキャッシュフロー（CF）をそのリスクを反映した割引率で割り引いた現在価値の合計額」と定義される。CFを最大化していくためには、差別化源泉を継続することでその競争優位性を維持していく持続的な収益力と現在よりも高い利益率をもたらす利益を生み出していく成長性（サステイナブルな利益成長力）が要求される。すなわち、本業における収益力の向上がポイントとなる。よって、対話の際には、売上は伸ばすことよりも選ぶことが大切だという話をしている。このような考え方は経営理念や哲学といった価値観に立脚する部分でもあり、だからこそ投資先企業と共感する意義が大きい。こうした相互理解に基づく価値観の共有が結果として長期的な株式保有にも繋がっていくと考える。

○ コーポレートガバナンスについて

コーポレートガバナンスの要諦は「制度」ではなく、当該企業の「規律」にあり、特に経営者の「使命感」が大きいと考えている。対話においてコーポレートガバナンスの考え方を確認しているのは、そこにある企業の意志を知りたいからである。ややもすれば社外取締役の人数や独立性等に注目が集まりがちであるが、経営とはエクセレンスを追求し続けるアートの要素が強いとの認識のもと、やはり経営者の考え方を問うことが重要であると考え。コーポレートガバナンス・コードをコンプライ（実施）することが重視され、尚且つそれが正しいかの如く扱われる嫌いがあるが、本来的には企業（経営者）の「信念」がガバナンスに投影されていなければ何の意味もないであろう。

3. おわりに

日本企業の特質の一つに横並び意識がある。とりわけ金融業界はその傾向が強く、スチュワードシップ・コードの受け入れ以降、多くの機関投資家が企業と対話を行いその成果を競う様はやや滑稽にさえ映る。勿論、当社もこの点を自覚し常に自戒しているところではあるが、だからこそ対話においては「長期」と「双方向性」という概念を強く意識するように心掛けている。成果を焦るあまり本来的には企業価値向上に資する成長投資が、短期志向に陥った投資家の節度を越えた株主還元要求により、日の目を見なかったことはあってはならない。われわれは目先の結果に一喜一憂するのではなく、経営理念である「ご契約者の利益擁護」のために投資先企業の株式を安心して保有し続けることができるかを対話で確認したいと思っており、またそれを実践している。昨今では取締役会のあり方をめぐり経営陣の資質を問う声が喧しいが、問われるのは投資家の資質も同様である。

フコク生命は相互会社である。そして、長期投資家である。

(株式部 森田 潤)