

經濟論叢

第128卷 第1・2号

- 経営者会計から所有者会計へ……………高 寺 貞 男 1
- アメリカ生命保険業における
コスト・ディスクリージャの経済学的考察…西 村 周 三 17
- 合衆国20年代における
金の流入と連邦準備政策……………紀 国 正 典 29
- 現代世界経済における
社会主義的国際分業（下）……………田 中 宏 47
- 電力業再編成の課題と「電力戦」……………渡 哲 郎 72
- D. ヒュームと国家破産……………北 村 裕 明 92

経済学会記事

昭和56年7・8月

京都大學經濟學會

アメリカ生命保険業におけるコスト・ ディスクロージャの経済学的考察

西 村 周 三

I は し が き

アメリカでは、証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission, SEC) による企業の財務内容の公開作業が大きな話題となって久しいが、それに呼応して、生命保険業におけるコスト・ディスクロージャ (cost disclosure) の問題が、近年議論を呼んでいる¹⁾。

生命保険業は、経済理論的にも、のちに述べるようないくつかの理由で、「公共性」が高く、事業内容に関するディスクロージャの必要性は高い。しかしながら、どのような事業内容を、どのような形態で公表すべきかについては、経済理論的にも明確でないことが多く、理論的な解明が要請されている。またこの理論的な解明は、試行錯誤ともいえる種々の試みの逐次的な評価によってなされざるを得ない、というのが現状である。

本稿の目的は、アメリカでの生命保険業におけるディスクロージャの動向を、コスト・ディスクロージャの問題に焦点をあてて紹介し、これについての理論的な検討を試みることにある。

以下次節では、アメリカ連邦取引委員会 (Federal Trade Commission, 以下 FTC と略称) によるコスト・ディスクロージャの研究報告とそれをめぐる議論を概略する。第Ⅲ節では、この問題に関連する保険理論の経済学的分析をサ

1) SEC の企業の財務内容公開に関する議論は、Homer Kripke, *The SEC and Corporate Disclosure-Regulation in Search of a Purpose*, Law and Business, Inc./Harcourt Brace Jovanovich, 1979. などが参考になる。

ーヴェイし、アメリカの動向についての理論的解明を試みる。最終節では、今後の検討課題を提起することで、結びに代えたい。

II FTCのコスト・ディスクロージャ研究

既にアメリカでは、1973年に議会で生命保険のコスト・ディスクロージャの必要性が論議され、同年6月には、生命保険業界の団体である National Association of Insurance Commissioners (以下 NAIC と略称) は、暫定的モデル・コスト・ディスクロージャ規制を作成し、1976年にはこれを採用することにした。実際、アメリカの約半数の州がこの規制案を採用し、コスト・ディスクロージャは軌道に乗ったかに見えていた²⁾。

一つのひな型としてのこのモデル・コスト・ディスクロージャは、消費者に、生命保険の費用に関する認識を高めることに寄与したと思われるが、この内容が難点をもつことが明らかになり、1977年に、上院・下院の双方の委員会において、FTCに依頼して、コスト・ディスクロージャの内容の妥当性が検討されることになった。

ところで、FTCの研究報告内容を検討するためには、この「ひな型」コスト・ディスクロージャの成立経過を若干振り返っておかなければならない。この「ひな型」が作成される以前の時点においては、保険仲介業者(agent)は、「net cost method」というもので生命保険費用を説明していた。この方法は、たとえば契約後20年間に支払われる保険料を単純に加算し、これから配当および解約時点での返戻金の単純合計額を差引いたものを cost として説明し、これによって種々の保険契約の優劣を比較させようというものであった。

この方法は明らかに、利子率——議会委員会の表現では「貨幣の時間価値」

2) 以下の本節の議論は、Staff Report to the Federal Trade Commission, *Life Insurance Cost Disclosure*, Bureau of Consumer Protection, Bureau of Economics, 1979. および、米国議会上院聴聞会議事録 Hearings before the Committee on Commerce, Science, and Transportation, U. S. Senate, 95th Congress 1st Session, *FTC Study on Life Insurance Cost Disclosure*, 1979. を基礎にしている。

——の概念が欠落しており、例えば今日の100ドルと20年後の100ドルとを同等に扱うという意味で全く妥当性を欠くものであった。

さらには、この説明のみでは、20年以内に死亡した場合とそうでない場合とのそれぞれの場合の優劣比較が可能でないこと、など多くの不十分さが残っていたために、前述の NAIC が、1. Surrender index, 2. Payment index, 3. Equivalent Level Annual Dividend, という3つの指標を作成し、これを10年、20年のそれぞれについて計算、公表するという「ひな型」を考案した。ちなみにこれは、合計6指標からなるため、Six-Index Comparison System と呼ばれる。

ところが、このシステムは、「あまりに複雑すぎる」というのが一つの重要な批判根拠となり、その結果、前記のように FTC が調査にのり出すことになった。

このような経過ではじめられた FTC の調査研究は、1979年に詳細な報告を議会に提出したが、これは当初予想された内容以上に、生命保険業の業務の内容に深く関わる報告であったために、情報公開のあり方全般にわたる大きな社会問題を引き起こすことになる。

FTC 報告の内容はきわめて包括的かつ、保険技術論的な内容に深くかかわるものであったが、議論を呼ぶことになった点として、少なくとも次の3つがあげられる。

1. NAIC のいわゆる Six-Index Comparison System が、果して消費者、保険購買者に、有用な情報を与えているのか否か、という点。
2. この報告が、生命保険の貯蓄としての側面を重要視し、収益率という点で終身保険 (whole-life insurance) が、他の投資機会より数段劣ることを示したために、生命保険の意義に関する論争が生じたこと。
3. この論点を提起するにあたって、やや独断的な FTC の見解のもとに、有期保険 (term insurance) と比べて、終身保険 (whole life insurance) が商品として格段に劣ることを断じたために、これに対する反論の攻勢が、生命保

陸業界から生じた点。とりわけこれは、FTC 報告の「報告のマナー」について大きな議論を呼ぶことになった。

これらについてももう少し詳細に経過を検討することにしよう。1は、当初に FTC に課せられた本来の研究課題であった。この点に関しては、FTC はある意味ではもっとも健全な形で、課せられた義務を果たしている。上記した3つの指標の持つ意味を検討し、これらのいずれもが、他の種々の代替的な指標のうちの一つにすぎないこと、また必ずしも「最善の」指標ではないことを指摘している。

さらに FTC は、このような指標の単なる羅列だけでは十分ではなく、例えば Wisconsin 州の規制のように、次のような前文を付け加えるべきことを勧告している。

「重要：多くの人々は生命保険契約の費用はすべて同じだと考えています。しかしそうではありません。同じような契約でも、費用が大きく異なるものがあるのです。安い費用の保険を選べば、数百ドル、場合によっては数千ドルもの節約ができるのです。この保険契約がどの程度のランクのものかを知るためには、(下に表示されている)コスト指標で、他のよく似た保険のコスト指標の分布と比較して下さい。費用比較と、多くの保険契約のコスト指標に関する、より詳しい情報を知りたければ、Wisconsin Buyer's Guide to Life Insurance の4-8 ページを御覧下さい。これはこの保険契約書と同時に受けとっておられるはずです。」(FTC, *Life Insurance Cost Disclosure*, p. 169 より引用、拙訳。)

しかしながら、FTC 報告は、NAIC によって次のような批判を浴びた。FTC は報告に先立って、1976年に Wisconsin 大学の Formisano と、Purdue 大学の Jacoby に、従来のディスクロージャーの内容の人々の理解度を調査依頼したが、このうち、ほとんど理解されていないという調査結果を出した Formisano 報告のみを重視し、Jacoby 報告を十分検討していない、というものであった。

この双方の主要な論点の差異は、調査結果のくいちがいというよりも Jacoby 報告が、やや後向きの姿勢で、従前のディスクリージャの内容もそれなりに消費者の選択に寄与していることを強調している点にある。すなわち基本的には、従前の公開方法を一步前進と見るか、依然として不十分なものであると見るかに関しての見解の差異であると受けとめられないわけではない。

ところが、上述の第2点に関する FTC の見解と業界団体の見解の差異を詳しく検討すれば、実はこの公開方法に関する評価が、なにゆえに FTC と業界団体とで大きく異なるのが明瞭になってくる。このことを説明するために、第2点の詳細を説明しよう。

FTC 報告は、通常生命保険が単に保険であるのみではなく、貯蓄の手段であることを強調する。そして終身保険 (whole-life insurance) に関しては、銀行預金や債券投資と比べて極端に収益率が低く、貯蓄手段としては全く割合わないものであることを指摘する。

この指摘は、確かに一面では十分に納得のいくものである。有期保険 (term insurance) と比べた場合、終身保険の方が貯蓄性の高い保険であることは明らかであり、その終身保険がきわめて低い収益率——同報告では、10年もの cash-value 保険に関して4%から2%の間の収益率であると推定され、通常の銀行預金のそれが5.25%であるのに対してあまりにも低い——しかもたらさないのは驚くべきことであつたのである³⁾。

このような観点から、FTC は、この低収益率を結果する要因を明らかにするための、収益率の公開を要請するが、これに対する業界団体の反論は、「保険性」を強調する。万一に備えて危険性の高い投資のポートフォリオ選択を避け、その結果として低収益率になるのは当然である、というわけである。

また有期保険 (term insurance) の方のプレミアムが、年齢と共に急増する

3) この試算に対しては、業界団体側から批判が寄せられているが、筆者には、いずれが正しいかを十分に判断できない。FTC 報告が、保険業に対してなされている責任準備金などを無視して、結果のみを示しているのに対し、業界団体が反論を展開しているが、全体の FTC 報告の文脈からいって、業界団体の反論は的を得ているとは思えない。注2であげた職事録参照。

のに対して、終身保険が、年齢ごとの保険料を平準化するから、割引率、利子率を考慮すれば、結果として終身保険の方が割高になるのも当然であると、業界団体は反論する。

具体的な数値計算についての両者の議論の応酬は必ずしも明確になされていないので、詳細な評価はなしえないが、基本的には両者の見解の差異は、保険そのものの本質に関する見解のくいちがいに根ざすところが少なくない。

しかしながらディスクロージャのあり方に関する両者の見解の妥当性を評価するならば、次のような FTC の説明は、業界団体の反論にもかかわらず、大きな説得力を持っている。

「cash-value 保険契約が、すでに設定されたプランに対する個人の総合的な保険購入であるとみなすべきか、それとも死亡保険と貯蓄との組合せであるとみなすべきかというのは分類学上の問題でしかない。議論は、特定の定義が正しいか否かどうかに関してではなく、どのような定義を用いれば、終身保険契約の異なる側面を理解するのに役立つかをめぐってでなければならない。……」(FTC, *Life Insurance Cost Disclosure*, p. 114 拙訳。)

要するに FTC は、終身保険の性格が、保険と貯蓄との二面性を合わせ持っているのであるから、このコスト・ディスクロージャは、2つの面から独立に指標を作成し、消費者に選択の素材を提供すべきであるとの趣旨である。

この論理は全く合理的であり、これに対する業界団体の反論は歯切れが悪い。例えば、Aetna Life & Casualty Co. の Chairman of the Board の John H. Filer 氏の反論は象徴的である。曰く、「終身生命保険は、部分的に保険であって、部分的に貯蓄というのではない。それは全くの保険である。」(Hearings before the Committee on Commerce, Science, and Transportation U. S. Senate, 95th Congress, 1st Session, *FTC Study on Life Insurance Cost Disclosure*, 1979)

Filer 氏はこう述べて、終身生命保険が、たんに有期保険と貯蓄性の他の投資機会との組合せとは全く異なる独自の商品であるとするのである。

この説明には何の根拠も示されておらず、「保険」というお題目だけが声を大にして唱えられているにすぎない。

見方を変えれば、これは保険業界の苦衷の表現であるとみることができる。FTC が、たんにコスト・ディスクロージャのあり方についての勧告を行う以上の役割を果たして、保険業が売り出す終身保険の商品としての意義に疑問を投げかけたことが、業界に大きな波紋を生み、上記のようなやや居直りに近い発言を生んだと解釈できる。

ちなみに、例えばアメリカで永い歴史を持つ「消費者連盟 (Consumer Union)」は、1934年から一貫して、定期刊行物である「Consumer Reports」で断続的に、定期保険の有利性を強調し続けている。それにもかかわらず多くの消費者は終身保険の購入を続けてきたわけであり、業界の本音は、おそらく「売れるのだからいいではないか」というところであったのではないかと思われる。したがって公的機関である FTC が、この問題を真正面からとりあげ、コスト・ディスクロージャの名を借りて、商品としての終身保険の意義にまで立ち上がったことが、業界の反発を招き、議論が、「報告のマナー」にまで及ぶことになってしまったのである。

全体として、今回の FTC と業界団体との間の論争は、「何をディスクロージャすべきか」という問題でありながら、はしなくもその背景としての「保険」そのものの意義についての見解の相異にまでかかわってしまったのである。

それではこのような問題について、経済理論の立場から、どのような考察ができるか、次節では、これについて論じよう。

III 経済理論から見た生命保険のコスト・ディスクロージャ

生命保険に関する経済理論は、これまでいくつかの散発的な研究がなされているが、必ずしも、問題を統一的な形で把握しているとはいえないのが現状である。しかしながらこのことをもって、生命保険についての考察に経済学が役立つと断ずるのは早計である。前節で見た業界代表の Filer 氏の見解に

みられるように、保険の枠内にとどまって問題を検討するのは適切ではなく、広く経済活動全般の中で生命保険業の意義と役割を位置づける作業が必要である。

経済理論の中で生命保険を考察する研究は、大別して、次の二つの系譜に別けられる。一方は Yaari などによって進められた、ライフ・タイムの消費（および遺産）の決定に関する不確定性モデルで、生命保険を取り扱ったもの、他方は、損害保険なども含め、保険一般を取り扱った、保険市場の一般均衡分析である。（たとえば、Rothschild & Stiglitz⁴⁾）

これら二つの系譜の理論分析は、いずれも限られたいくつかの前提条件のもとでのモデル分析であり、現実妥当性については注意深い配慮が必要であるが、それでもこれらの分析が明らかにしているものは、コスト・ディスクロージャの問題を考察するにあたって、いくつかの示唆を与える。

ここでは後者の研究成果を主に採用して議論を進めることになるが、これに先立って前者の系譜の研究の本稿との関連性を少しふれておきたい。

経済学的に見る限り、前述の Filer 氏の反論は、ほとんど意味を持たないことは明らかである。生命保険の保険性を強調するといえども、これを他の投資機会との優劣比較で議論しなければならないことは、経済学的には常識である。Yaari らは、生命保険を「不確実性下のライフ・タイムにわたる消費決定」の問題としてとらえ、合理的な意志決定のあり方を論じているが、このような観点からは、終身保険はやはり、貯蓄決定と保険契約との組合せであり、前節で紹介したような表現は全く妥当性を持たない。

ただもし Yaari のような分析が現実妥当性を欠くとするならば、それは、多くの経済学研究者以外の人々がしばしば指摘するように、次のような点に根拠が求められる。すなわち人々は、貯蓄決定や保険契約を行うにあたって、経

4) Menahem Yaari, "Uncertain Lifetime, Life Insurance and the Theory of the Consumer," *Review of Economic Studies*, Vol. 32, 1965. および Michael Rothschild & Joseph Stiglitz, "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, 1976.

経済学が想定するような合理的意志決定をしていない、というものである。

しかしながらこのような批判を行うのみでは、FTC の勧告するコスト・ディスクロージャが適切でないことを説明する根拠にはなりえない。商品に関する確かな情報が与えられていないからこそ、人々は合理的に行動したいと思っても行動できないのだ、という反論も成り立ちうるからである。

コスト・ディスクロージャのあり方について検討するためには、基本的には、「十分な、かつ適切な情報され与えられるならば、人々は合理的に行動するだろう」という前提は維持しなければならない。

さて、このように問題を設定すると、一見すると、際限なく情報が与えられなければならない、という結論が導かれそうに見えるが、事態はそれほど簡単ではない。

この問題を考察するにあたって、前述の后者の系譜に属する研究成果は、いくつかの示唆を与える。

Arrow の contingent commodities に関する研究以来、不確実下の市場均衡のあり方についての研究は、モラル・ハザードの問題に議論が集中してきた感があるが、Arrow の提起した問題は、保険論でいう狭義のモラル・ハザードというよりも、より広義の「情報の非対称性」の問題であった。すなわち Arrow の指摘した点は、一般に市場での契約にあたっては、売り手と買い手との間に情報の非対称性が存在し、それは不確実性のない世界では一応これを無視して議論を進めうるにもかかわらず、不確実性下の市場では、情報の非対称性とモラル・ハザードとが「切り離せない」「識別しがたい」形で存在していることを指摘したのである—リスクと決定の混合—⁵⁾。

このような問題提起は、たとえば Spence によって労働市場の問題に、Diamond によって株式市場に適用されたりして、個別的に議論が展開されたが、保険市場にこの問題を適用したのは、Rothschild & Stiglitz である。

5) Arrow の分析の内容の的確な紹介として、室田武「期待と不確実性」『経済学大辞典 I』第2版（東洋経済新報社）をあげておく。

Rothschild & Stiglitz は、保険論という狭義のモラル・ハザードの可能性を無視し、被保険者は自らのリスクに関する情報を的確に持つが、保険者（保険会社）が的確な情報を持たないとき、市場がどのような帰結を持たらすかをモデル分折した。（たとえ狭義のモラル・ハザードがないとしても、こういう事態は十分にありうる。逆に、狭義のモラル・ハザードの存在は、このような事態、すなわち被保険者の方が的確なリスクに関する情報を持つ、という可能性をもたらす。）

Rothschild & Stiglitz の分折結果は、完全競争市場が一般には成立しえない、というものであり、保険市場の厚生経済学的意義に否定的な示唆を与えるものであったが、コスト・ディスクロージャとの関連では、この研究成果は必ずしも現実的妥当性を持つものではない。なぜならば、コスト・ディスクロージャのない世界では、むしろ保険者の方が被保険者より、より多くのリスクに関する情報を持つ可能性が高いからである。

筆者は、この問題を別の機会に分折したが、その結論は、リスクに関する情報に対して、人々が十分 conscious でない限り、完全競争市場は成立しえないというものである⁶⁾。じっさい、社会心理学者である Tversky & Kahneman らの研究によると、人々はリスクに関する情報に対して十分速やかに反応するとはいえず、したがって現実には、保険市場が競争的になり得る要件は、きわめて不十分にしか満たされないと見える⁷⁾。

それではこのような事態で、保険市場のあり方についてどのように考えればよいのか。必ずしも十分な理論の発展があるわけではないが、多くの示唆を与えらると思われる研究がいくつか存在はしている。

一つは、Agency 理論の発展のなかで、保険機関を、被保険者の代理者ととらえる考え方である。すなわち不確実性に直面して、必ずしも的確な意志決

6) 拙稿「保険市場の情報の非対称性について」(mimeo.)参照、本稿は改訂のうえ標題を改めて、近く本誌に掲載予定である。

7) Amos Tversky & Daniel Kahneman, "Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases," *Science*, Vol. 185, 1974.

定をなしえない被保険者の意志決定を、保険機関が代行するという考え方に立って、保険市場の意義をとらえ直すという考え方である⁸⁾。

他の一つは、基本的な発想は、Agency 理論と類似するが、Akerof のように、Arrow のいう contingent commodity の市場が成り立たないとき、それぞれの歴史的、文化的条件のもとで、何らかの signal がこの市場均衡決定の代行をする、という立場から分析を進める、という考え方に立つものである⁹⁾。

これらの方向は、保険市場の分析にあたっては、いずれもまだ萌芽的な分析にとどまるとはいえ、コスト・ディスクリージアの方向性に多くの示唆を与えるものと思われる。

さて、このような経済理論の分析から判断する限り、FTC の研究報告は、その独断的な表現に勇み足があったとはいえ、多くの重要な問題提起を含んでいる。

一方で、生命保険業のもつ企業的性格からいって、コストに関する情報を「すべて」公開することが適切でないということは妥当しうる——なぜなら競争のインセンティブがそこなわれる可能性があるから——にもかかわらず、他方で、FTC が勧告するように各種の保険商品間を十分に比較しうるような情報提供が必要とされるのは明らかなようである。

IV 結びに代えて

本稿では、生命保険業の情報提供のあり方についての「具体的な内容」を十分検討することはできなかつた。おそらくそれは、理論的な検討と共に、一種の試行錯誤が必要であるといえる。なぜなら、どのような情報に対して消費者

8) Agency 理論については多くの文献があるが、例えば、Stephen Ross, "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem," *American Economic Review*, Vol. 63, 1973. をあげておく。

9) G. Akerlof, "The Economics of Caste, and the Rat Race and other Woeful Tales," *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, 1976. 参照。本論文は、タイトル、内容とも保険理論とは全く異なるので、保険理論では無視されているが、保険理論への適用可能性は高い。

が反応を示すかについての検討が不十分であるからである。

同時に他方で、コスト・ディスクロージャに関する FTC の分析は、「リスク」の人々の間での配分のあり方に関する理論的分析根拠が薄弱であるという感は否めない。

今後 FTC の報告が引き金となって、「リスク」分配の実態が十分検討されるようになることを期待すると共に、これに応じて前節の理論的研究が進展することを期待したい。