

生命保険商品選択のための情報開示

—— 米国における利回り開示論議をめぐって ——

江 澤 雅 彦

目 次

- I. はじめに
- II. 米国における「利回り開示」論議の背景
- III. 利回り開示に関する論議
- IV. 利回り開示論議からの派生問題—終身保険と定期保険の比較論—
- V. むすびにかえて—利回り開示論議の影響と示唆—

I. はじめに

一般に、消費者が商品の購入を合理的に行おうとする場合には、当該商品に関する正確かつ詳細な情報を入手する必要がある。経済理論においても、十分な情報を有する多数の買手が同種の財またはサービスを求めて、十分な情報をもった多数の売手と出会う場合に市場の効率性は最大になる、とされている。保険商品もその例外ではない。保険商品を購入する消費者は、(1) 十分な保険金支払能力 (solvency) を有する保険会社から、(2) 自分のニーズに合った保険種類を、(3) 自分の保障ニーズ等を充足するに足る適切な保険金額だけ、(4) できるだけ安い価格で購入しようとする。こうした合理的な保険購入のために、消費者は種々の情報を必要とする。しかしながら、以下に述べる保険商品の特殊性ゆえに、消費者自らが必要な情報を入手するのはかなり困難である。

その特殊性とは、簡潔に言えば、消費者の保険商品に関する知識が不足（あるいは欠如）しているということである。保険商品の購入は、法律上は、保険会社との間での契約の締結として捉えられ、保険商品購入の結果、消費者と保険会社との間には複雑な権利・義務が発生する。そして契約内容を規定した保険約款は、法律知識を有していない一般の消費者にとっては、理解困難なものとならざるを得ない。また一般の商品購入の際に最も重要な指標となる価格に関しても、配当付保険を購入する場合には、契約者配当をも加味した上でそれを評価しなければならず、そうした財務上の知識も一般の消費者は有しているとは言えない。

そうした点から見て、保険商品の場合には、保険会社から消費者への情報提供が特に重要であると言える。また売手である保険会社にとって保険商品の内容（約款）および価格に関する情報提供は、消費者に対する単なる付加的サービスではなく、情報入手という消費者の正当な「権利」に応えるための「義務」であると言える。しかるに現在のわが国の保険市場においては、消費者が保険商品の内容および価格に関し十分な情報を保険会社から得た上で、購入に関し意思決定をしているとは言い難い。消費者がこうした状態におかれている一因として「保険募集の取締に関する法律」の存在を挙げることができる。⁽¹⁾

第 1 に、同法第 15 条第 2 項は、保険会社が消費者に対して利益配当または剰余金の「予想」を行うことを禁じている。同規定の存在根拠は、予想し難い将来の配当をあえて予想すれば、消費者に誤解を与えることとなり、結果として保険事業の信用を害することになること、また会社側が予想配当を用いて募集競争を行うのは、不正であるという点にある。しかしながらこの規定は、消費者の合理的な商品選択にとってはまさに阻害要因である。たとえば現状では、消費者が配当付保険と無配当保険のいずれかを選択しようとする場合、その消費者は、将来の配当に関する予想という重要な情報を入手することができない。また配当を買増保険の形で得ようとする消費者にとっても、商品内容の不

可欠な一部である配当に関して十分な検討を加えることができない。このように商品選択の観点からは、配当の予想を禁じた本条項については、何らかの手直しが必要だと考えられる。

第2に、同法第16条は、保険会社側が消費者に対して契約条項の一部を「比較した事項」を告げること、また保険契約の契約条項のうち重要な事項を告げないことを禁じている。もちろん保険会社側が当初から買手に誤解を与えることを意図して、自社に有利な条項と他社に不利な条項のみを比較して説明するといった行為は、禁止されるべきである。しかしこの契約条項の一部比較禁止規定を厳格に解釈すると、契約の完全な比較のみが許されることになり、それは実際には実施困難なことである。したがってこの規定もまた、商品選択のための情報提供を阻害する要因となっている。それゆえこの規定も消費者の側からの比較情報の要求に応じて、一定の条件付ではあっても、その種の情報の開示が可能となるよう、制度自体を改定することが望まれる。

このような法律の規定の見直しも含めて、わが国の生命保険業は消費者への情報開示に関し、新たな方向を見出そうとしている。

昭和60年保険審議会答申も、「消費者がより適切な生命保険商品の選択を可能とするような情報サービスを求めることは当然であり、生命保険業界においては、今後の新種商品の開発に伴う商品内容の一層の多様化や情報化の進展を踏まえて、引き続き情報提供の拡充を進めていくべきである。」として、生命保険商品選択のための情報提供の重要性を指摘している。

また神戸大学の水島一也教授も、生命保険に関するコスト比較情報の提供を、競争原理の導入による価格競争促進のための必須条件であるとして、「消費者の合理的な選択に役立つ価格情報の提供はいかにあるべきかを目指して本格的作業を開始すべき時期が来ている」^[2]と主張される。

世界に冠たる保険国である米国ではすでに、1970年代後半から80年代にかけて、商品選択のための情報開示の一環として「利回り開示」に関する論議が展

開された。この論議は、生命保険商品における広義の価格情報の提供に関するものであり、それは商品選択に直接的な影響を及ぼすものである。

本稿は、上述のごとく生命保険商品選択のための情報開示に関しその方向が模索され始めているわが国の現状を踏まえて、この米国における「利回り開示」論議に範を求め、その背景および意義と、わが国生命保険業に対する示唆について検討することを目的とする。

注(1) 保険募集の取締に関する法律

第15条第2項「募集文書図画には、保険会社の将来における利益の配当又は剰余金の分配についての予想に関する事項を記載してはならない。」

第16条第1項「損害保険会社の役員、使用人又は生命保険募集人若しくは損害保険代理店は、保険契約の締結又は募集に関して、左に掲げる行為をなしてはならない。1. 保険契約者又は被保険者に対して、不実のことを告げ、若しくは保険契約の契約条項の一部につき比較した事項を告げ、又は保険契約の契約条項のうち重要な事項を告げない行為」

これらの規定の根拠およびその見直しに関する見解は、次の文献を参照。

中大路, [1] pp. 333-334.

里村, [2] pp. 134-135.

(2) 水島, [3] p. 20.

なお特約の付加により保障内容が他の商品と微妙に異なる場合、あるいは商品間で保険料払込方法（全期払込、有限払込）に相違がある場合にもそれらの比較は困難になるが、商品のこうした質的問題は本稿では取り扱わない。

II. 米国における「利回り開示」論議の背景

本章では、保険加入者の利回り開示に対する要求がなぜ米国生保業において発生したか、その要因を二点に分けて考察したい。

(1) 終身保険の低利回り性

米国において生命保険のキャッシュバリュー (Cash Value) 部分（保険料のいわゆる積立部分）に対する利回り開示を初めて要求した政府機関による文書は、1979年7月に発表された連邦取引委員会 (Federal Trade Commission; FTC) のスタッフレポート（正式には Life Insurance Cost Disclosure; Staff

表1 終身保険の利回り

契約年齢	保険金額	保有年数	1973年		1977年	
			配当付保険	無配当保険	配当付保険	無配当保険
35	10,000ドル	5年	-9.73	-13.35	-8.43	-14.31
		10年	0.33	-1.03	1.74	-1.25
		20年	3.33	1.98	4.32	1.91
	25,000	5年	-9.39	-13.32	-8.36	-11.96
		10年	-0.04	-1.20	1.43	-0.26
		20年	3.09	1.91	4.12	2.47
	100,000	5年	-9.99	-13.24	-8.53	-11.28
		10年	-0.38	-1.30	1.28	-0.05
		20年	2.93	1.87	4.06	2.64

(出典) スタッフレポート, pp. 29-30.

表2 金融商品の利回り

	州債(Aaa)	州債(Baa)	財務省証券(5年)(10年)(20年)			社債(Aaa)	社債(Baa)
1973年	4.99	5.47	6.87	6.84	7.12	7.44	8.24
1977年	5.20	6.12	6.99	7.42	7.67	8.02	8.97

(出典) スタッフレポート, p. 31.

Report to the Federal Trade Commission) である。同レポートは、終身保険の利回りをリントン利回り (Linton Yield) を用いて算出し、それを他の金融商品の利回りと比較することによって前者の利回りの低さを強調した。事実、表1にみるとおり保有5年では利回りはいずれもマイナス値であり、表1中の最大値である4.32%は表2のいずれの数値よりも低い。こうした比較を通じて同レポートは、消費者が保険会社に保険料として払い込んだ金額中のキャッシュバリュー部分に対する利回りが開示されない限り、終身保険とその他の貯蓄手段のうちいずれによって貯蓄を行うかにつき消費者は合理的な判断を下せない⁽¹⁾と結論づけた。すなわち連邦取引委員会は、第三者の立場から終身保険の利回りを試算した上で、生保業界が低利回りという商品自体の「欠陥」を

隠蔽したまま消費者に同保険を販売するのは公正を欠く、と判断したものと考えられる。

こうした指摘は、すでに1960年代半ばから終身保険の低利回り性が問題となっていたにも拘らず、それに対して弁明あるいは反論を行わずに販売活動を展開してきた生保業界に衝撃を与えた。そして生保業界の側からは、連邦取引委員会のこうした直接的な利回り開示要求を保険分野への不当な干渉として、生保業に対する規制権限を基本的に州政府に帰属させた1945年のマッカラン＝ファーガスン法 (McCarran-Ferguson Act of 1945) 違反ではないか⁽²⁾ との政治的批判を展開した。

(2) 「生命保険市場においては、有効な価格競争が展開されていない」とされたこと。

スタッフレポートは次の二つの点を明確にすることで、米国の生命保険市場では、有効な価格競争が展開されていないことを示した。

第1に、同種の生命保険商品間で価格分散が高いという点である。ここでは効率的に機能している競争市場では、同種商品の価格は統一に向う⁽³⁾、という経済理論を援用し、また年利回りを価格に代用して標準偏差および偏差係数（標準偏差を平均値で除して百分率で表示した数値）を示し、それを他の製品と比較している。表3では、保険金額 25,000 ドル、契約年齢35歳、保有年数 20年の場合を掲げたが、1977年契約の配当付終身保険の偏差係数が表4の1976年の自動車保険料率のそれより 3.9 ポイント低いだけである。これら二つの表の比較から、生命保険市場は相対的に価格分散が大きい市場であると結論付けられた。

第2は、生命保険商品の利回りとそれを販売する生保会社のマーケットシェアとの関連性の乏しさである。たとえ価格分散が大きくても生命保険市場に有効な価格競争が存在すれば、価格が分散しているかぎり、価格の低い商品を提供している会社が高いマーケットシェアを占めることになる。⁽⁴⁾ 表5は、1973

表3 保険金額 25,000 ドル 契約年齢35歳, 保有年数 20 年

	平均利回り	最低利回り	最高利回り	標準偏差	偏差係数
1973年 配当付	3.09	-0.57	4.41	0.73	24
(N=145)無配当	1.91	-3.77	4.23	0.85	45
1977年 配当付	4.12	1.52	7.61	0.78	19
(N=123)無配当	2.47	-0.66	3.93	1.03	42

(出典) スタッフレポート, Table II-7, Table II-8.

表4 他商品の場合

	平均価格	偏差係数
自動車(シボレー) 1959年	2,436ドル	1.7
洗濯機 1955年	230	5.89
冷蔵庫 1975年	420	4.68
ガソリン 1970年	36	5.8
〃 (加鉛)	40	4.9
自動車保険料率 1962年	175	8.7
1976年	578	22.9
生保42社年金 資金利回り 1975年	6.9%	16.5

(出典) スタッフレポート, p. 58.

年に保険金額 25,000 ドルで35歳の男性に販売された配当付終身保険52種類をコスト^[5]の低い(言い換えれば利回りの高い)順に10グループに分け, その中位コストと保険金額総額を示したものである。同表によれば, たとえば第8グループに属す5種類の終身保険は, 全52種類のうちコストの低い方から数えて36番目から40番目^[6]に該当する。しかるにこの5種類の終身保険の保険金額総額は27億ドルを超えており, これは全体の約29%という大きなマーケットシェアとなる。このことから, 米国の生命保険市場においては, 利回りとマーケットシェアとの関連性は乏しいとの一応の結論を導くことができる。^{[7][8]}

以上の2点からして, 米国の生保市場には有効な価格競争は存在しないと考

表 5 コストグループ別の保有契約高

序列	保有契約高(千ドル)	保険証券の 種類数	中 位 コスト
1	886,782	5	29.72
2	393,263	5	34.27
3	1,115,373	5	36.37
4	770,059	5	38.21
5	1,213,673	5	39.70
6	1,314,155	5	40.41
7	626,327	5	42.89
8	2,709,282	5	46.07
9	424,271	6	50.61
10	65,713	6	57.84
計	9,518,898	52	

(出典) スタッフレポート, p. 61.

えられ、そこで価格競争の促進手段として利回りの開示が要請されたのである。もしも利回りの開示がなされれば、消費者の商品選択要素の中に「利回り」が付け加えられ、それにより生保会社としては利回りの引き上げ、すなわち価格の引き下げという価格競争が促され、さらに同種の保険商品の価格偏差が減少していくことになり、その結果、契約者側の利益も増大することになる。同レポートの試算によれば、コストの最高層の20%が消滅すると、1977年ベースで20年間保有後の配当付保険の利回りは、4.12%が4.40%に、そして無配当保険の場合には、2.47%が2.88%に増加することとなる。

要するに、利回り開示論議の背景には、①連邦取引委員会から発せられた、「終身保険は低利回りではないか」という疑問に対して、生保業界は利回りを開示することによって応えるべきであるという主張と、②価格競争促進の手段として利回り開示を行うべきである、という二つの主張が含まれていたと考えられる。

注(1) Staff Report, [4] p. 35.

(2) Blake, [5] p. 12.

(3) *op. cit.*, [4] p. 51.

(4) *Ibid.*, p. 51.

(5) ここでのコストは、5 %の利子率で計算された会社保有指数(Company Retention Index)による。*Ibid.*, p. 61 脚注参照。予定死亡率、予定解約率、予定配当率を考慮して、契約者が支払う額と受け取る額の差を計算したもの。[6] p. 23 参照。

(6) この点、Staff Report (p. 62) では40番目から45番目となっているのは、誤りであろう。

(7) *Ibid.*, p. 59. 逆に言えば価格分散は平均価格を引き上げることになる。すなわち消費者が価格を比較して購入することが困難である場合には、個々の売手は、彼がその価格を競争価格以上に引き上げてもほとんどその売上を失わない。*Ibid.*, p. 82.

(8) ベルス (Belth) 教授は、当該市場における売手および買手の心理面に関する特徴として①無知 (Ignorance), ②複雑さ (Complexity), ③無関心 (Apathy) を挙げている。

①無知…生命保険の見込客は、生命保険の種類が多数あること、生保会社の中には財政状態が不健全なまま経営を行っているものもあること、また実質的には同種の保険担保であっても生保会社間で価格に大きな差異があること、これらについて明確な知識を有していない。また外務員もそういった無知状態にある場合が多い。

②複雑さ…二つの意味において生命保険は複雑である。すなわち人の死亡率(q_x)は年齢とともに増加する。そして消費者が長期間、生命保険による保護を受けようとすれば、自然保険料は禁止の高率となり、その恩恵に浴することが不可能になることも考えられる。それを防止するための生命保険独特の操作が保険料の平準化である。この保険料の平準化によって生命保険は、基本的に保障と貯蓄という二重の機能を有することになる。このように生命保険は、その基本的構造において消費者に理解し難い面を有している。さらにこの保障と貯蓄を様々に組み合わせることにより、多種多様な保険商品が開発される。外務員の適切な助言なしに、その多数の保険種類から自らのニーズに合致したものを選択するのは、消費者にとってきわめて困難である。

③無関心…人は通常、生命保険について多くを語りたがらない。それは人に死について考えることを強いるからである。そしてこの無関心の存在により生命保険は基本的に「買われるもの」ではなく「売られるもの」となる。生保会社は、この無関心を克服するため外務員に販売に関する教育・訓練を行い、多くの契約を獲得させようとする。しかしこれは往々にして無理募集 (Hard-Selling) につながり、逆に消費者の側からの抵抗を受けることもある。要するに買手の側の無関心は、生保会社および外務員によって用いられる販売技術の内容やその取組の度合に大いに影響を与えている。

こうした生保市場固有の特殊性ゆえに競争抑止的な土壌が生れる、と教授は説く (Belth, [7] pp. 180-191)。

Ⅲ. 利回り開示に関する論議

(1) リントン利回りの提唱

上述のような背景の下でスタッフレポートは、生保会社に対し、キャッシュバリューを有する保険（米国では通常、終身保険を意味する）に関して、そのキャッシュバリュー部分の利回りを開示するよう要請した。同レポートは、米国において生保会社がもつ金融機関としての地位の高さ、すなわちその巨大な資金量⁽¹⁾を示した上で、「生命保険業界は個人貯蓄において、貯蓄貸付組合 (Savings and Loan Associations) に次ぐ第二の資金受託機関 (Depository) である。しかし個人の貯蓄に対して支払われる利回りを開示しない唯一の貯蓄機関 (Saving Medium) でもある。」⁽²⁾として生保会社の現状を批判した。

具体的には、その利回りとして1919年にリントン (M. Albert Linton, Provident Mutual Life Insurance Company の元会長) が提唱したリントン利回り (Linton Yield) が推奨された。リントン利回りの計算方法は以下のとおりである。すなわち毎年の終身保険の保険料（ただし契約者配当分を控除したもの）から死亡保障費用 (Cost of Protection) を差し引いた残額を貯蓄部分 (Savings Deposit) すなわちキャッシュバリューとする。これを一定年数後の解約返戻金に等しくする利回り、これがリントン利回りである。残念ながらリントンはその利回りの定式化を行っていない。⁽³⁾そこでここでは、一年という期間で利回りを考察したシール (William C. Scheel)⁽⁴⁾の考え方を補完する形で一応の定式化をしておこう。シールの考え方は次のとおりである。

$$PLD_t = P_t - D_{t-1} \quad (1)$$

$$PROT_t = F_t - FB_t \quad (2)$$

$$FB_t = FE_{t-1} + PLD_t - TCHG_t \quad (3)$$

$$TCHG_t = TRATE_t \cdot PROT_t \quad (4)$$

$$FE_t = FB_t(1+i) \quad (5)$$

ここで PLD_t : t 年度における正味保険料

P_t : t 年度における保険料

D_{t-1} : $t-1$ 年度末の契約者配当

$PROT_t$: t 年度における危険保険金額

F_t : t 年度における額面金額

FB_t : t 年度始の貯蓄部分の金額

FE_{t-1} : $t-1$ 年度末の貯蓄部分の金額

$TCHG_t$: t 年度における死亡保障費用

$TRATE_t$: t 年度における死亡率

キャッシュフローを説明すると、ある年度初めに支払われる保険料から契約者配当を差し引いて正味保険料とする。その正味保険料に前年度末から繰り越した貯蓄部分を加え、そこから当年度の死亡保障費用を差し引いて当年度初めの貯蓄部分とする。

(1) から (5) までを解くことによりシールは、 t 年度末における貯蓄部分を算出している。⁽⁵⁾

$$FE_t = \frac{(FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t \cdot F_t)(1+i)}{1-TRATE_t} \quad (6)$$

この定式化により t 年度末における貯蓄部分が算出でき、かつ $L(L > t)$ 年度の解約返戻金の金額 W_L がわかれば、 $W_L = FE_t(1+i^*)^{L-t}$ を満たす i^* が求めるリントン利回りとなる。

(2) リントンの提唱したこの利回りが、スタッフレポートによって「世に出た」結果、利回り開示をめぐる論議が展開された。利回り開示賛成派は、連邦取引委員会および一部の連邦議会議員、一部学者⁽⁶⁾であり、反対派は主として生命保険業界であった。

以下では、利回り開示に対する反対論を三つに分けて紹介し、それに対する賛成派からの反論と筆者の評価を示したいと思う。

① 不適切な分離 (Improper Separation) 論

前述したように、リントン利回りでは、終身保険の保険料を死亡保障部分と貯蓄部分とに分離することが前提であった。利回り開示に反対する生保業界は、反対の論拠としてこの分離自体が不適切である旨の主張を展開した。以下にその要点を列挙してみよう。

㊸ 終身保険は、長期の保険を生涯にわたって一定の平準保険料で提供するものであり、それによって定期保険の保険料が禁止的高率になった以後の年齢でも保障が継続する。キャッシュバリューの増加は、分離された「貯蓄勘定」の成果ではなく、商品設計の結果なのである。⁽⁷⁾

㊹ 利回りは終身保険の契約者に与えられる利子率であると主張することの基本的誤謬は、終身保険は貯蓄部分と逓減定期部分から成るという仮定である。実際、終身保険は、平準保険料によって生涯の保障を提供するものである。要するにキャッシュバリューは、貯蓄ファンドではなく、むしろ契約者が保険担保を解約した際に入手可能な給付なのである。⁽⁸⁾

㊺ キャッシュバリューは、平準保険料式終身保険に本質的に伴う副産物であり、終身保険は死亡保障と貯蓄の組み合わせであるという連邦取引委員会の認識は誤りである。⁽⁹⁾

㊻ 生命保険のキャッシュバリューは、平準保険料式を採用した結果生ずる副産物である。途中で解約する契約者には死亡保険金を支払う必要はないのであり、将来の保険金支払いのための準備金はもはや生保会社にとって不要である。契約者がそのまま保険に加入し続けるより生保会社の手元資金は少額で済むから、生保会社はその不要となった資金を解約者に返還することができる。したがってこのような資金を貯蓄と呼ぶのは、不合理である。⁽¹⁰⁾

以上四つの見解を取り上げたが、これらに共通して言えることは、終身保険におけるキャッシュバリューを貯蓄とは解釈しないということである。なぜなら契約者はそのキャッシュバリューを自由に入手することはできず、あえて入

手しようとするれば解約という手段に訴えなければならないからである。終身保険を死亡保障と貯蓄という二つの部分から成る⁴¹⁾ものとは考えずに、あくまで生涯にわたる死亡保障を提供するものと捉える。したがって貯蓄部分のみを取り出すことはできないので、それに対する利回りも開示することはできない、という考え方である。

終身保険の構造は、生涯の死亡保障のみと考えるべきなのか、あるいは死亡保障部分と貯蓄部分との二重構造と捉えるべきなのか、以下において生命保険理論の立場から検討しよう。

ヒューブナー (S.S. Huebner) およびブラック (Kenneth Black Jr.) は、その著書『生命保険』において、終身保険を通減定期保険(死亡保障部分)と貯蓄の結合されたものと考えるのは、技術的には不正確である⁴²⁾とする。その理由として終身保険の保険料は分割不可能であり、補助的権利(すなわちキャッシュバリューの引き出し)を行使することによって、保険金受取人に死亡保険金を支払うという当初の契約は解除される点を挙げている。しかし同書の養老保険の項目において彼らはそうした見解を若干修正している。すなわちそこでは、一定期間中の被保険者の死亡時に保険金を支払うだけでなく、所定の期間経過後に被保険者が生存している場合にも保険金を支払う保険であるという養老保険の定義を述べた後、同保険を考察するための二つの視点を提示している。

第1が、数学的視点すなわちアクチュアリーのとる視点である。これは養老保険を二つの内容の約束に分けるものである。一つが、保険期間中被保険者が死亡した場合に保険金を支払うというもので、今一つが、保険期間末現在、被保険者が生存している場合に保険金を支払うというものである。前者は定額定期保険であり、後者は生存保険である。したがって保険数学では、養老保険の純保険料をこれら双方の純保険料の和として定義する。⁴³⁾

第2は経済的視点である。この視点によって養老保険は、通減定期保険と通

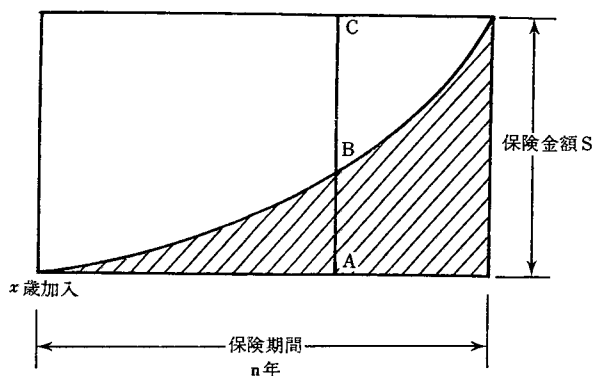


図1 養老保険のキャッシュバリュー

増貯蓄に区分される。そしてそれら二つの合計額は、常に養老保険の保険金額に等しくなるように計算される。こうした経済的視点が登場した背景としてかれらは、不没収法 (Non-Forfeiture Law) の制定を挙げている。⁶⁴⁾ 1861年にマサチューセッツ州で最初に同法が成立して以来、キャッシュバリューは基本的には契約者に帰属するという観念が定着するに至った。これによって養老保険の性格がどのように変化するか、図1によって検討しよう。図1は x 歳加入、保険期間 n 年、保険金額 S の養老保険の例である。斜線を施した部分は、 n 年後に契約者が生存していた場合に支払われる保険金額 S のためのキャッシュバリュー部分である。たとえばAの時点で死亡が生じると死亡保険金 S が支払われる。その場合生存保険のためのキャッシュバリュー部分ABが含まれている。またABは、前述した観念の定着後は、生存者が払い戻しを受けようとするれば、解約によって返還される部分である。したがって斜線部分は、生死とは無関係に契約者が請求できる部分すなわち貯蓄と考えて差支えないであろう。⁶⁵⁾ そしてこの場合のCBの部分、「真の保険 (True Insurance)」であって、保険期間 n 年全体をみると通減定期保険となっている。

数学的視点も経済的視点も理論上は正当であり、同一のものを別方向から検

討しているにすぎないが、生命保険の生存給付としての価値 (Living Values) が強調されるに至って、保険数理の専門家以外にも理解の容易な後者が受け入れられることとなった。⁶⁴⁾

さて議論を終身保険に戻せば、この保険は、生涯死亡保障の続くものであるとする解釈の他に、生命表の末尾の年齢 (1958年保険監督官標準普通保険生命表; Commissioners' 1958 Standard Ordinary Mortality Table であれば 99歳、保険数学では ω) プラス 1 歳を満期とする「養老保険」と考えることができる。⁶⁵⁾ しかしながらヒューブナーおよびブラックが、終身保険を養老保険と同様に通減定期プラス貯蓄とみなすことに消極的 (彼らの表現を借りれば、「そのように考えることもできるが、習慣的にはそうではない (not customarily viewed in that manner)」)⁶⁶⁾ なのは、多分に終身保険の長期性に起因していると考えられる。図 1 で言えば、保険期間が $(\omega - x + 1)$ 年となり、キャッシュバリューの蓄積速度が遅く、⁶⁷⁾ 特に保険期間の初期においては、二重構造といえるほどキャッシュバリューが多額ではない、という点である。しかしながら金額の大小は相対的なものであり、利回り開示反対派が主張したような終身保険を二つの構造に分離すること自体を不適切であるとする意見には賛同し難い。

その他の保険学者はむしろ、何の留保条件も付けずに終身保険を通減定期プラス貯蓄と捉えている。⁶⁸⁾

② 「終身保険即死亡保障商品」論

この主張は終身保険の二重構造性は認めるが、基本的には死亡保障商品であるため利回り開示という制度には馴染まないというものである。「終身保険は部分的には保険であり、部分的には貯蓄であるが、全体としては保険である」⁶⁹⁾ あるいは「生命保険は (この場合は終身保険を指していると考えられる…筆者)、単に死亡保障を行うのが目的で、キャッシュバリュー部分は平準保険料方式を採ることにより生ずる積立部分であって、それを (利回り開示という方

法により…筆者) 他の貯蓄手段と比較することは適切ではない」²⁴ といった主張である。

こうした主張に対してはキンボール (Spencer Kimball) およびラペポート (Marks S. Rapaport) の反論²⁵ が有効であろう。すなわち彼らは、利回り開示問題以外の局面においては自らを主要な貯蓄機関 (Savings Institution) として規定する生保業界を日和見主義的であると批判している。その論拠の第 1 は、米国生命保険協会が、同協会所属の貨幣および信用に関する委員会 (Commission on Money and Credit) に対してある学者が 1962 年に寄稿した論文の中に「生命保険を通じての保険契約者の貯蓄」と題する章があったにもかかわらず、何の疑問も提示しなかった点である。さらにその論文の中では、生命保険への貯蓄の流れを増大させるために、定期保険ではなく終身保険および養老保険といったいわゆるキャッシュバリュー型保険の積極的販売が奨励されていた。

さらに統計上の論拠としては、生保会社に滞留するキャッシュバリュー部分は、連邦準備制度の資金フロー勘定 (Federal Reserve System's Flow of Funds Accounts) および商務省の国民所得勘定 (National Income Accounts) においても個人貯蓄として考えられている点を挙げている。

③ 計算実行上の仮定に対する疑問

その他の反対意見としては、リントン利回り計算の際の仮定に対しその非現実性を説くものがある。つまり保険金額からキャッシュバリューを差し引いた危険保険金額に、当該 1 年間の死亡率を乗じて死亡保障費用を算定するといっても、ときには端数の付くような保険金額の 1 年定期保険を継続的に購入することは事実上可能なのかという疑問²⁶ である。これに対して筆者は、実際には可能でないにしても、それを理由に見込客が保険商品購入の際の選択情報である利回りの開示自体を否定できるほど強い論拠とはいえないと考える。

以上、利回り開示に対する反対論を三つに分類し、それらについて開示賛成

派の反論および理論面での検討を行った。論議を概観した後の結論としては、繰り返しになるが、開示反対派は、開示自体を不必要であると確信させるような積極的論拠を提示できなかったと言えよう。

このように論議が展開されたにもかかわらず、結局、米国では連邦レベルで利回り開示が義務付けられることはなく、それは結局数州で行われたにすぎなかった。²⁾ 利回り開示がかく頓挫した理由としては、第1に生保業界が強硬に反対したこと、第2に連邦取引委員会とは別に、全米保険監督官協会 (National Association of Insurance Commissioners; NAIC) も1976年5月4日にモデル法案 (Model Life Insurance Solicitation Regulation) を採択したが、その中には利回り開示が含まれておらず、保険規制に関して連邦と州の間の調整ができなかった点が挙げられる。

利回り開示問題に関して多数の論文を発表しているベルス (Joseph M. Belth) 教授は、1982年時点で、「今や厳格な開示制度が、生保業界に対して命令されることはないであろう。」と述べ、たとえそれを提案する政治家あるいは規制機関があったとしても、生保業界が大きな影響力をもって対抗するであろうとの見通しを立てている。しかし生命保険の買手にとって合理的な購入決定をするには利回りに関する情報が必要であり、また生保業界に対して厳格な開示命令が出されないことが予想される以上、買手自身がそうした情報を得るよう努力すべきであるとしている。

注(1) 同レポートが発表された当時 (1977年末) の米国生保の総資産は約3,500億ドルで、これは全個人貯蓄の20%を占めていた (*op. cit.*, [4], p. 11.)。

(2) *Ibid.*, p. 5.

(3) 西川, [8] p. 5.

(4) Scheel, [9] p. 633.

(5) シールの論文では数式の展開がなされていないが、確認のためその過程を示す。

$$\begin{aligned} FE_t &= FB_t(1+i) \\ &= (FE_{t-1} + PLD_t - TCHG_t)(1+i) \\ &= (FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t \cdot PROT_t)(1+i) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= \{FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t(F_t - FB_t)\} (1+i) \\
 &= (FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t \cdot F_t + TRATE_t \cdot FB_t)(1+i) \\
 &= (FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t \cdot F_t)(1+i) + TRATE_t \frac{FE_t}{1+i} (1+i) \\
 &= (FE_{t-1} + P_t - D_{t-1} - TRATE_t \cdot F_t)(1+i) + TRATE_t \cdot FE_t \quad \therefore (6) \text{成立}
 \end{aligned}$$

- (6) ベルス教授は、1984年3月に米国下院司法委員会の独占および商法に関する小委員会 (the Subcommittee on Monopolies and Commercial Law of the Committee on the Judiciary of the United States House of Representatives) で、「過去20年間の展開の中で、厳格な開示要求が保険規制部門によってなされた例はなく、そうした要求に対する業界の反対は大変強い。」として消費者に対して重要な情報が開示されていない状況を憂えている。そして消費者自身がイニシアチブをとって情報を獲得するための指導書として Belth, [7] を出版するとしている (同書 p. 191.)。

また議員としては、司法委員会反トラスト独占小委員会 (the Subcommittee on Anti-Trust and Monopoly of the Committee on the Judiciary) の委員長ハート (Philip A. Hart) 氏が挙げられる。氏は軍人団体生命保険に加入していた軍人が、退役後認められている転換権を行使する際に判断の材料となる生命保険のコストに関する資料がないとして、復員軍人局 (Veterans Administration) にそれを整備するよう働きかけたが、拒否された。その結果氏は、1968年10月にシカゴで開催された米国生命保険協会 (American Life Convention) の年次会議で「生保業界には真の競争は存在しない。生命保険のコスト構造は複雑で、消費者が保険種類を比較し最適契約を決定することは不可能である。とりわけ貯蓄手段としても勧誘されるキャッシュバリュー保険は貯蓄勘定にどれだけ支払われ、保障のためにどれだけ支払われるかを知る方法はまったくない。」として、仮に業界が比較情報の提供を怠るならば、生命保険正当表示法案 (Truth in Life Insurance Bill) の提出も辞さない旨の警告を行った (松下・藤尾, [10] p. 80)。

- (7) *op. cit.*, [5] p. 12.

- (8) *Ibid.*, p. 19.

- (9) これはスタッフレポートに対する全米外務員協会 (National Association of Life Underwriters; NALU) の反対意見である (白井・二沢, [11] p. 25)。

- (10) これは米国下院州際国際委員会の監督調査小委員会 (the Subcommittee on Investigation and Research of the Committee on the Interstate and International Committee of the United States House of Representatives) における米国生命保険協会 (American Council of Life Insurance, Inc.) 代表ジュリアス・ボーゲル (Julius Bogel) 氏の証言である ([12] p. 29)。

- (11) なおこの点につき宮平氏は、終身保険は死亡保障部分と貯蓄部分を区分 (separate) する必要はないが、区別 (distinguish) する必要があるといわれるが、これは二つの要素から成っていることは確かであるが、金額をそれぞれに決定することはできない、という意味であろうか (宮平, [13] p. 46)。

(12) S. S. Huebner & Kenneth Black, Jr., [14] p. 79.

(13) すなわちそれぞれの純保険料を年払ベースで書けば (X歳加入, 保険金額 S, n 年満期養老保険の例) 以下のとおりである。

$$P_{x:\overline{n}|} = P_{x:\overline{n}|} + P_x \cdot \frac{1}{n} \quad \text{ここで}$$

$$P_{x:\overline{n}|} = \frac{S(d_x v^{\frac{1}{2}} + d_{x+1} v^{\frac{1}{2}} \dots + d_{x+n-1} v^{\frac{n-1}{2}})}{1_x + 1_{x+1}v + \dots + 1_{x+n-1}v^{n-1}} \dots \text{定額定期保険}$$

$$P_x \cdot \frac{1}{n} = \frac{S \cdot 1_{x+n} v^n}{1_x + 1_{x+1}v + \dots + 1_{x+n-1}v^{n-1}} \dots \text{生存保険}$$

(14) 不没収に関する制度は、1861年のマサチューセッツ州で最初の不没収法 (Nonforfeiture Law) が成立したときに始まる。以下、その経緯を簡単にたどっておく。1879年のニューヨーク州不没収法は失効の場合に減額払済保険を与えることを定めたが、契約者がこの請求をなしうるのは失効後6か月以内に限るとされていたため、契約者にとっては一般に不利であった。会社側は、競争を有利に展開するために、当該規定よりも寛大な措置を採るようになった。そして19世紀末までには、保険料支払停止の場合に得られる各年度についての解約価格の一欄表を証券に記載することが一般に行われるようになった。契約がある年数—通常20年—を経過すれば責任準備金の金額を解約返戻金として認めるという慣行がこの時期に導入された。

その後、州毎に異っていたこの制度を統一するため、全米保険監督官会議 (National Convention of Insurance Commissioners; NCIC, NAIC の前身) が検討を重ね、1942年6月に標準不没収法 (Standard Nonforfeiture Law) が採択された。同法は、すべての州で立法その他の方法で、1947年12月31日以降発行のすべての保険証券に適用されることとなった。その方法は、最低解約価格を、責任準備金から初年度超過経費の未償却部分を差し引いたものとし、その計算は全社を通じて統一基準、すなわち1941年C S O表、予定利率3.5%に従って行われることとなった (Maclean, [15] p. 118, p. 170)。

(15) 国崎, [16] pp. 165-166.

これに対し、キャッシュバリューは貯蓄または投資というよりはむしろ公共政策から発生したもので、つまりは失効の場合の全額没収に反対し、契約者の手に既払込保険料の一部を取り戻せるようにするためのものであるという意見もある。すなわちキャッシュバリューの一部返還は、公益の観点からいわば恩恵的に与えられるものであるとの考え方である (*op. cit.*, [12] p. 91. 監督調査小委員会でのジェームズ M. コリンズ議員の見解)。しかし制度導入当初はともかく、それが定着し、契約者の権利として確立すれば、もはやキャッシュバリューは、その処分が契約者の裁量に委ねられた貯蓄と考えて差支えないであろう。

(16) *op. cit.*, [14] p. 92.

(17) 普通終身保険は実質的には、保険料計算に用いる生命表の最後の年齢まで保険料

を払い込む有限払込保険である。たとえば1958年C S O表によれば100歳を超える生存者はゼロである。保険証券に規定はないが、一般の慣習として、普通終身保険の契約者が生命表の最終年齢に達すれば、会社側はそれ以上の保険料徴収権を放棄して保険金額を支払う。このことが起こるのは稀ではない (*op. cit.*, [15] p. 23)。

(18) *op. cit.*, [14] p. 94.

(19) 45歳加入で、1958年C S O表に従い予定利率を4.5%とした場合の、終身保険と20年満期養老保険の責任準備金は以下のとおりである。保険金額は千ドル。カッコ内は同年経過後の養老保険のキャッシュバリューを100とした場合の値。

	年度	責任準備金 (平準純保険料式) ドル表示
終身保険	1 年	16.96(52)
	5	88.35(50)
	10	184.32(48)
	15	285.47(44)
	20	388.01(39)
養老保険	1 年	32.68
	5	175.79
	10	387.73
	15	651.12
	20	1,000.00 (<i>Ibid.</i> , p. 362).

(20) 「…したがって終身保険は、強制的貯蓄と生命保険保護を結合したものであり、伝統的に消費者の生命保険計画の重要な一部をなしている (Dorfman, [17] p. 270)。」

「(終身保険の解説に関連して…筆者) 平準保険料方式は純粹の保険ではなくて、しだいに減少する保険としだいに増加する投資の組み合わせ—両者の額はいずれの年にもその合計が証券の額面保険金額に等しくなるように計算されている—である (*op. cit.*, [15] p. 14)。」

「終身保険の保障金額が、死亡保障金額とキャッシュバリューの差額であるという考え方は、キャッシュバリューが保険契約者の資産であるという前提にもとづいている (*op. cit.*, [5] p. 24)。」

「キャッシュバリュー生命保険 (終身保険はこの中に含まれる…筆者) の場合、保険料は生命保険の保障だけでなく、貯蓄要素を提供する (*Ibid.*, p. 65)。」

(21) 1979年10月17日上院商務委員会における生保業界側の主張 ([18] p. 36)。

(22) Dorfman & Adelman, [19] p. 261.

(23) [20] p. 93.

(24) Ingraham, [21] p. 40.

なお今田氏は、死亡保障費用の見積に関してどの保険種類についても同じ1年定期保険を考えるということに疑問を示しておられる。確かに定期保険といっても保険料支払期間は様々であるので、実際の開示の際には考慮すべき点であろう (今田,

[22] p. 38)。

- (25) 1978年にマサチューセッツ州とウィスコンシン州の保険監督官が採用した(*op. cit.*, [21] p. 34)。

IV. 利回り開示論議からの派生問題—終身保険と定期保険の比較論—

利回り開示論議の端緒となったスタッフレポートは、終身保険の低利回り性を主張し、それを隠蔽したまま販売活動を行っている生保業界に対して、商品選択のための情報として、利回りの開示を要求した。同レポートは、終身保険の低利回り性を主張する過程において、同保険の利回りと、定期保険に保険以外の付帯投資 (Side Fund) を組み合わせた場合⁽¹⁾ の利回りとの比較を行った。その結果、利回り開示が是か非かという論議は、保障機能と貯蓄機能をもち合わせた終身保険と前者のみをもつ定期保険の優劣比較というこれまた生保業にとって基本的かつ重要な論議へと進展していく。以下ではこの点を検討したい。

(1) 「定期保険プラス付帯投資」擁護派の主張

③ 「定期保険プラス付帯投資」プランの付帯投資総額と終身保険のキャッシュバリューとの比較

スタッフレポートでは、1973年に35歳の男性に販売された保険金額25,000ドルの終身保険 306 種類を分析し、そしてそれらを定期保険と税引後利回り5%の付帯投資とを組み合わせたものと比較している。その結果、付帯投資総額が、終身保険の額面金額と等しくなる平均年齢は67歳であることが判明した。これは、死亡時まで保険証券を保有し続けようとする終身保険の契約者でさえ、代りに定期保険を購入してかつ67歳までに終身保険の額面金額を付帯投資総額として得ることができるということである。そしてその時点で終身保険を解約してキャッシュバリューを入手したとしても、それは付帯投資総額よりも11,088ドル少ない (すなわち 13,912 ドル) ということである。⁽²⁾

この議論を定式化すると以下のとおりである。⁽³⁾ すなわち

$$F_t = SF_{t-1} + TFA_t + B_t \quad (1)$$

$$PLD_t = (P_t - D_{t-1}) = \left(\frac{TFA_t}{1,000} \cdot R_t \right) + B_t \quad (2)$$

ここで SF_{t-1} : $t-1$ 年度末の投資ファンド

TFA_t : t 年度における定期保険額面金額

B_t : 投資される差額

R_t : 1,000 ドル当りの定期保険料率, その他は既述シールの定式化と同じ。

(1)式は, 前年度末の投資ファンドと定期保険の額面金額および投資される差額の和が終身保険の額面金額に等しい状態を示している。したがって被保険者死亡の場合, 保険金受取人が利用できる金額はいずれのプランでも差はない。(2)式は終身保険の正味保険料相当額を用いて(1)で必要な定期保険を購入して, 残りは別途投資をすることを示している。

スタッフレポートの分析結果をこれらの式に沿う形で換言すると, 第 t 年度における投資ファンド ($SF_{t-1} + B_t$) の税引き後利回りを 5% とすると, 35 歳の男性が保険金額 25,000 ドルの終身保険に加入した場合, 67 歳で F_t と ($SF_{t-1} + B_t$) が等しくなる。またここでは定式化されていない終身保険のキャッシュバリューと ($SF_{t-1} + B_t$) の差額は 11,088 ドルとなる。以上の考察からは定期保険プラス付帯投資の方が, 終身保険に比べ有利であると判断せざるを得ない。

⑥ 終身保険は「過少保険 (Underinsurance)」を生じさせる。

生命保険の通常の加入動機は, 所得の稼ぎ手が, 家族の将来の資金ニーズを満たすに足る資金形成を完了する前に死亡した場合 (Premature Death) に備えようとするものである。そうした観点からすると, 終身保険よりもむしろ資金需要度の高い時期に厚い保障を得ることのできる定期保険の方が望ましいのではないか, という主張がなされた。ライフサイクルの立場から一般家庭を

考えた場合、若年の夫婦に扶養を要する子供 (Dependent Children) がいる時期には、経済的責任に比べ資産が極めて乏しいため、死亡保障に対するニーズも大きい。そして特に若年の間は、同額の保険料支出で、ヨリ多額の保障が購入可能な定期保険が望ましいと主張された。逆に言えば、終身保険を購入することによって、稼得者死亡の場合の要保障額に保険金額が不足する過少保険状態が生ずる危険がある、という指摘である。⁽⁴⁾

この場合の統計上の論拠としては、1968年から翌年にかけて行われた寡婦研究 (Widows Study) および1976年の調査によって、上述の過少保険状態が多く発生し、多くの寡婦が生活苦に陥っているという事実が指摘された。⁽⁵⁾

(2) 終身保険擁護派の主張

こちらの主張は主に、生保業界の側から展開された。かれらは、利回り開示の是非に関する論議においては、終身保険の保険性＝死亡保障性を強調して、それを二つに分割することに異を唱えた。ここでもかれらは基本的には、終身保険の長期保険 (Permanent Insurance) の性格を強調して、「定期保険プラス付帯投資」ではそれには代替できないとの立場をとった。以下その主張の主要点を列挙する。⁽⁶⁾

⑧ 一定期間は医的診査を免れる更新条件付定期保険といっても、無制限に定期保険を更新できるわけではない (一般には60歳ないし65歳が上限とされる)。

⑨ 終身保険は貯蓄を強制し (Forced Savings)、よって家計としての財務プランが確実に遂行される。

⑩ 生保会社に保険料として流入した資金は、専門の運用担当者によって安全確実に運用される。そして一般の個人投資家は、大量の資金を有している生保会社のようにポートフォリオの多様化を行うことはできない。

⑪ 終身保険のキャッシュバリューに認められている特典は、「定期保険プラス付帯投資」には存在しない。すなわちキャッシュバリューは通常、被保険

者の破産の場合、債権者からの差押えの対象にはならず、また連邦所得税法上、キャッシュバリューに対する利息は、現金化されるまでは課税繰り延べ扱い⁽⁷⁾となっている。また保険約款上、キャッシュバリューは、延長定期 (Extended Term) 保険および払済終身保険 (Paid-up Whole Life) の購入資金となり、また終身年金の原資にもなる。さらには被保険者が重度障害状態に陥った場合、保険料が免除され、家族に対する保障が強固なものとなる。

以上の4点のうちでは、④が終身保険にユニークな点であるため、その優位性を示すための説得材料となると考えられる。しかし①および③については、終身保険ないし、生保会社のみに認められる機能でないという点で、論拠としては弱いであろう。また②については、(35歳で終身保険に加入した場合とその保険料相当額で1年定期保険を購入し、差額を5%で投資した場合、67歳で終身保険の額面金額と投資額の元利合計が等しくなるという) スタッフレポートの試算が正しければ、各社によって67歳までの更新が認められるか否かで、また5%という利回りが確実に得られるか否かで、二つのプランの優劣につき判断が分れるであろう。

ここまでの主張を見る限りでは、終身保険と「定期保険プラス付帯投資」の両プランに関して、いずれかに絶対的優位性を見出すのは困難である。やはり原則は、個々の消費者が保障ニーズおよび将来にわたる財務計画についてどのような考えを有しているにかかっているといえる⁽⁸⁾であろう。なお生保業界による終身保険擁護の主張の中で、コメントを要するものが2点あるので以下に紹介する。

その第1は、終身保険が販売されなければ、キャッシュバリューによる生保会社の資金形成がなされず、国民経済的な意味での資本蓄積に支障を来す、という主張⁽⁹⁾である。この主張に対しては、生保会社による資本蓄積は確かに減少するが、付帯投資を行う定期保険の購入者は、他の金融機関を通じて貯蓄を行うため、資本蓄積は十分行われる、との反論がなされた。ここで注意すべ

きは生保資金の長期性ⁱⁱⁱである。保険料という形で契約者から徴収した資金を長期かつ安定的に国民経済に投下するという役割が、他の金融機関によって確実に代替されうるか否かという点は、考慮を要する点であろう。しかしながら理論的には、いわば終身保険という保険商品の性格が、責任準備金が集積した結果である生保資金の性格を規定するのであるから、生保資金の長期性を与件として、販売すべき商品を論ずるのは本末転倒といえないだろうか。

第2は、定期保険の外務員手数料率が終身保険のそれに比べてかなり低いため、(1973年以降実施されたハート小委員会調査では、大手20社で初年度手数料は、支払保険料に対して終身保険で59%、定期保険で36%である)^{iv} 外務員に手数料率の低い定期保険の販売を強制すれば、外務員の士気が失われ、定期保険自体の販売も進展しない、との主張である。生保外務員の手数料は、生保を購入することによる消費者の満足度ではなく、それを販売することによる会社の利益と直接に結び付いていると言われる。^{iv} やはり、専門的知識の乏しい消費者に対して、手数料のみを考慮した販売が行われるという事態は、改善されねばならないであろう。こうした手数料率上の格差が現在も依然として存在するとすれば、何らかの手直しが望まれる。^{iv}

注(1) 「定期を買って差額を投資せよ (Buy term and invest the difference.)」これは、従来から銀行および証券会社が対生保の話し方として用いてきたものである(古瀬, [23] p. 15)。

(2) *op. cit.*, [4] p. 136.

(3) *op. cit.*, [19] p. 253. ただし文字を若干修正している。

(4) *op. cit.*, [12] p. 13.

(5) 寡婦研究では夫の92%が何らかの生命保険で保障されていたのに対し、寡婦が受け取った一時金の総額は生保以外も含めて11,900ドルであった。25,000ドル以上の給付を受けたのは、寡婦の1割未満(ほとんどは高額所得の家庭)であった。一方で70%の寡婦が10,000ドル以下、うち52%は5,000ドル以下の給付を受けていたにすぎない。この研究ではその責任の所在が保険販売にあるか否かを特定していないが、結論として「どのような基準からみても、寡婦が受け取った保険金は低かった」としている。

また1976年の調査では、「米国の一世帯当りの生命保険の平均保障額は30,000ド

ルで、これは当時の2年分の生計費であった。そして同年に実際支払われた生保一件当りの死亡保険金は4,203ドルであった。対象となった寡婦の58%が現実に生活苦に陥っている。」という結論が出されていた (*Ibid.*, p. 24)。

なおこの“Underinsurance”は通常、財産保険において保険金額が保険価額よりも少額である場合を指すが、ここでは、賃金の稼ぎ手が死亡した場合の生命保険に対する資金ニーズに保険金額が不足している状態と考えればよいであろう。

- (6) *op. cit.*, [19] p. 253.
- (7) *op. cit.*, [17] p. 272.
- (8) *op. cit.*, [12] p. 12.
- (9) *Ibid.*, p. 98.
- (10) 生保会社の世界レベルでの共通性は、長期金融機関性である (山中, [24] p. 9)。
- (11) [25] p. 90.
- (12) G.F. Mathewson & John Todo, [26] p. 5.
- (13) その他、生保会社側にとって定期保険の販売は経営上の問題を引き起こすといった点も考えられる。すなわち契約更新時に、健康の普通以上の者は脱退を望むが、そうでない者は継続しようとする、いわゆる逆選択が発生する。しかもその度合は、年齢と更新後の保険料が高くなるにつれて漸次大きくなる。歴史的事実としてニューヨークプロヴィデント貯蓄組合 (New York Provident Savings Association) を挙げることができる。同組合は1875年に設立され、専ら毎年更新式定期保険を販売していた。設立後約25年間は順調に経営がなされたが、その後逆選択によって経費死亡率が増大し、数年にして営業を停止した (*op. cit.*, [15] p. 30)。

V. むすびにかえて一利回り開示論議の影響と示唆一

世界初の科学的生命保険会社であるとされる英国のエクイタブルが³、1762年に設立され、平準保険料方式によって終身保険を販売して以来、終身保険には死亡保障部分と貯蓄部分が一つの商品の中に組み込まれた。それをスタッフレポートはリントン利回りを導入することによって明確に区分し、かつ後者の利回りを開示することを生保会社に求めた。したがってこの利回り開示要求問題を米国における一時期の単なる「トピックス」として扱うのは正当ではないであろう。

利回り開示要求は結局、全米レベルで実現されるには至らなかったが、米国生保業界に対して二種類の商品の販売という形で影響を与えた。⁽⁴⁾ 第1が、終

身保険の死亡保障機能と貯蓄機能を分離した（Unbundling）ユニバーサルライフ保険の登場である。この商品は、いってみれば議論になった終身保険の二重構造を顕在化したものであり、保険金額、保険料の額、保険料の支払頻度を自由に変えられる商品である。第2は、修正保険料式終身保険（Modified Whole Life Insurance）の出現で、これは契約当初3年ないし5年の間は、保険料を平準保険料式のものよりも低く抑えておき、その期間経過後は、逆に平準保険料式のそれよりも高めの定額保険料に移行させるものである。これは、利回り開示要求論議の派生問題である終身保険と定期保険プラス付帯投資の比較論の中で明らかになった、終身保険の相対的な保険料の高さを踏まえた商品と考えてよいであろう。これらの商品の販売という業界の対応を筆者は頭から否定するのではない。しかし上述の論議の中で生保業界は終身保険支持派であったのであるから、まずは終身保険の貯蓄部分の利回りを開示し、さらに保険商品としての優位性（あるいは特殊性）を消費者に説くことが第一に採られるべき方策であったと考えられる。

最後にこの問題がわが国の生保業に与えるであろう示唆について言及したい。

関西学院大学の北本駒治教授は、養老保険を「金融性保険商品」の先駆的形態と規定し、保険料年払いのものであれば「定期積金＋通減定期保険」と仕組改定して、契約者がいつ解約しても自己の貯蓄部分に対して銀行並み（あるいはそれ以上の）の所定利息を受けられるようにすべきである⁴²と主張される。すなわち本稿との関連で言えば、ヒューブナーおよびブラックの所説として紹介した養老保険の「経済的視点」に立つ解釈を重視されている訳である。予定利回りとの関連で銀行並みの所定利息を即座に求めるのは困難であるとしても、まずは消費者にそうした養老保険の構造について理解を求め、現在の貯蓄部分の利回りを開示するのが先決であると筆者は考える。かくすれば養老保険に存在する保障性と貯蓄性に関する消費者の理解も深まり、かつ米国におけるよう

に、定期保険と他の金融商品とを組み合わせるという選択肢も消費者に与えられることになるからである。その意味で利回りの開示は、業際レベルでの商品選択のための情報開示とも位置付けることができるのである。

わが国の現状では、一時払養老保険の年平均利回りが新聞紙上等に公表され、その高利回りゆえに、同保険は順調な業績を挙げている。⁽³⁾ その意味では、終身保険の利回りの低さゆえに、連邦取引委員会から利回り開示を要求された米国生保業界とは反対の状況にある。しかしわが国の高利回りは、支払った保険料と満期時の満期保険プラス利息相当分の間で比較算定されたもので、保険としての自相（他に類をみない独自の姿）である保障性⁽⁴⁾は、まったく無視されている。通常5年という短満期のものを対象としているため、死亡保障性は考慮する必要はないという意見もあろう。しかしながら長期の養老保険または終身保険の利回りも開示するという立場からは、現行の平均利回り開示は、養老保険イコール純粋な意味（死亡保障性がまったくない）での金融商品という誤解を生じさせかねない、不徹底な状態にあるという批判を免れないであろう。

第1章で検討したとおり、わが国の「保険募集の取締に関する法律」は、生保商品比較のための情報提供を、主として生保会社による不当な誘導の可能性を理由に原則的に禁止している。リントン利回り開示に関してもこの理由については当然考慮する余地がある。まずはリントン利回り自体の説明が必要であり、それから同利回りは解約によるキャッシュバリューの引き出しを前提としているため、その点を明確にしなければならないであろう。すなわち契約者は契約を解除しなければキャッシュバリューを取得できないこと、それを担保として契約者貸付を受けることができるが、その場合利息を負担しなければならないこと、また返済を行わなければ未返済分相当の保険金額の減額がなされること等、契約者にとって不利益になることに関して忍耐強い説明が要求される。しかしながらそうした作業を煩雑とするあまり、利回り開示自体を回避しようとするのは、正当とはいえないであろう。

以上に見たとおり米国における利回り開示論議は、利回り開示自体の是非論から終身保険と「定期保険プラス付帯投資」の比較論へと展開し、このことから利回り開示には、異種商品 (Dissimilar Policies) を比較するための情報開示という位置付けがなされた。それに対し、定期保険と定期保険、終身保険と終身保険といった同種商品 (Similar Policies) 間の比較に関しては「生命保険のコスト」という概念が導入されて、種々の指標が提案され、その優劣が議論されている。この検討は別稿に譲りたいと思う。

注(1) *op. cit.*, [23] p. 15.

(2) 北本, [27] p. 37.

(3) 昭和62年度と同保険の個人新契約第1回保険料に対する割合は70.4%である(『インシュアランス生保版』第3329号参照)。

(4) *op. cit.*, [27] p. 27.

参考文献

- [1] 中大路義方「保険募集の取締に関する法律」『新生命保険実務講座 第6巻法律』有斐閣, 昭和40年8月, pp. 317-342.
- [2] 里村育施「募集取締法の見直し」『保険学雑誌』第474号(昭和51年9月) pp. 118-143.
- [3] 水島一也「環境変化の中の生命保険事業」『文研論集』No. 73 (昭和60年12月) pp. 1-42.
- [4] Bureau of Consumer Protection, *Life Insurance Cost Disclosure Staff Report to the Federal Trade Commission*, July, 1979.
- [5] Blake T. Newton, Jr., "The Misleading Report on Life Insurance Cost Disclosure of the Federal Trade Commission Staff," *CLU Journal*, Vol. 33, No. 4 (Oct., 1979), pp. 12-22.
- [6] 『生命保険コスト比較法の分析』日本アクチュアリー会関西支部研究会記録 No. 21 (昭和53年).
- [7] Joseph M. Belth, *Life Insurance A Consumer's Handbook*, 2nd ed., 1985, Indiana University Press.
- [8] 西川幹人「生命保険の利回りについて」『日本文理大学商経学会誌』第6巻第1号(昭和62年), pp. 95-105.
- [9] William C. Scheel, "The Rate of Return on The Savings Element in Cash Value Life Insurance: Comment and Author's Reply," *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 4, No. 4 (Dec., 1971), pp. 633-638.

- [10] 松下紀元・藤尾高明「コンシューマリズムと生命保険のコスト(-)」『生命保険経営』第41巻, 第6号(昭和48年11月), pp. 74-90.
- [11] 白井健・二沢一進「米国における連邦生保規制の動向」『生命保険経営』第48巻第1号(昭和55年1月), pp. 18-36.
- [12] *Life Insurance Marketing and Cost Disclosure*, Dec., 1978 (生命保険文化研究所訳『生命保険販売とコスト開示』昭和55年10月).
- [13] 宮平光庸「生保ディスクロージャーの焦点」『保険学雑誌』第493号(昭和56年6月), pp. 43-65.
- [14] S. S. Huebner & Kenneth Black, Jr., *Life Insurance*, 10th ed., 1982, Prentice-Hall.
- [15] Joseph B. Maclean, *Life Insurance*, 9th ed., 1962, McGraw-Hill (小林惟司訳『生命保険』, 昭和46年7月, 慶応通信).
- [16] 国崎裕『生命保険』第5版, 昭和51年, 東京大学出版会.
- [17] Mark S. Dorfman, *Introduction to Insurance*, 3rd ed., 1987, Prentice-Hall.
- [18] "The FTC Reaffirms Its Findings On Cost Disclosure," *Best's Review (Life/Health Edition)*, Vol. 80, No. 11 (Mar., 1980), pp. 36-40, 95-96.
- [19] Mark S. Dorfman & Saul W. Adelman, *Life Insurance and Financial Planning*, 1986, Irwin.
- [20] "The FTC On Cost Disclosure: Why the NAIC Model Is Inadequate," *Best's Review (Life/Health Edition)*, Vol. 80, No. 7 (Nov., 1979), pp. 10, 84, 86, 88, 90, 92-96.
- [21] Harold G. Ingraham, Jr., "An Analysis of Two Cost Comparison Methods-Interest Adjusted Cost vs. Linton Yield," *CLU Journal*, Oct., 1979, pp. 34-43.
- [22] 今田益三「生命保険の保障コストと貯蓄利回り」『生命保険経営』第48巻, 第1号(昭和55年1月), pp. 37-50.
- [23] 古瀬政敏『アメリカの生命保険会社』東洋経済新報社, 昭和60年.
- [24] 山中宏『生命保険金融発展史』有斐閣, 昭和61年.
- [25] "The FTC: Consumers Don't Know What They're Buying," *Best's Review (Life/Health Edition)*, Vol. 80, No. 6 (Oct., 1979), pp. 10, 78, 80, 82-93.
- [26] G. F. Mathewson & John Todo, *Information, Entry and Regulation in Markets for Life Insurance*, 1982, Ontario Economic Council Research Studies.
- [27] 北本駒治『消費者の視点よりする保険研究』保険研究所, 昭和62年.
- [28] 宮平光庸「米国生保業界におけるフィナンシャルプランニング指向の意義」『保険学雑誌』第511号(昭和60年12月), pp. 36-62.
- [29] Ernst J. Moorhead, "Dealing With The Critics of Life Insurance," *Best's Review (Life/Health Edition)*, Vol. 80, No. 9 (Jan., 1980), pp. 11-12, 81-82.

- [30] Joseph M. Belth, "The Relationship Between Benefits and Premium in Life Insurance," *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 36, No. 1 (Mar., 1969), pp. 19-39.
- [31] Ralph A. Winter, "On the Rate Structure of the American Life Insurance Market," *The Journal of Finance*, Vol. XXXVI, No. 1 (Mar., 1981), pp. 81-96.
- [32] Robert W. Cooper & Ronald J. Nungester, "The NAIC and FTC Policy Summary Deadlock: A Possible Compromise," *CLU Journal*, Oct., 1980, pp. 12-19.
- [33] "The FTC Offers Its Recommendations For Comparing Similar Policies," *Best's Review (Life / Health Edition)*, Vol. 80, No. 8, (Dec., 1979), pp. 12, 82-88.
- [34] "The FTC Proposes A Two-Part Disclosure System," *Best's Review (Life / Health Edition)*, Vol. 80, No. 9 (Jan., 1980), pp. 10, 74-80.