

生命保険に関する調査研究報告（要旨）

No.21

財団法人 **かんぽ財団**

2011.3

生命保険に関する調査研究報告(要旨)の 発刊にあたって

平成23年1月期に内閣府が発表した月例経済報告によると、「景気は、足踏み状態にあるが、一部に持ち直しに向けた動きが見られる。ただし、失業率が高水準にあるなど依然として厳しい状況にある。」との認識が示されています。

先行きについては、「当面は弱さが残るとみられるものの、海外経済の改善や各種の政策効果などを背景に、景気が持ち直していくことが期待される。一方、海外景気の下振れ懸念や為替レートとの変動などにより、景気がさらに下押しされるリスクが存在する。また、デフレの影響や、雇用情勢の悪化懸念が依然残っていることにも注意が必要である。」と指摘しています。

このような経済・社会環境の変化の中で、国民の安心の拠り所としての生命保険事業の健全な発展が期待される場所ですが、保険業界においても、少子高齢化に伴い市場は縮小傾向にあり、生き残るためには業界再編が欠かせない状況になっています。損害保険会社の合併による再編が進む中、生命保険会社も大手が株式会社化の検討を始めたことで再編が進む可能性が出てきたことによって、新たなサービス改善へ結び付くことへの大きな期待が寄せられています。

当財団は、昭和61年度以来、生命保険分野の発展のための諸問題にかかわる調査研究に対して資金助成を行ってきましたが、その意義は一層高まってきていると考えております。

このたび平成21年度助成の調査研究報告(要旨)(第21号)を発行しましたので、ご高覧の栄を賜れば幸いです。

平成23年3月

財団法人 かんぽ財団

調査研究報告（要旨）目次

《平成21年度助成》

- 1 日本版 SOX 法導入に対する株式市場の反応
分析 武田 史子 1
- 2 ドイツ医療制度改革が及ぼす民間医療保険者
への影響 水島 郁子 7
- 3 インターネットを用いた保険契約の特性と可
能性 井出 明 12
- 4 世界金融危機と保険事業
—連鎖倒産リスクを加味した CDS の作成に
向けて— 水野 貴之 17
- 5 保険会社の貸出における横並び行動 中川 竜一 22
- 6 生命保険企業における新しいコーポレート・
ガバナンス・システム
—ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範
(Deutscher Corporate Governance Kodex)
を生かして— 小山 明宏 27
- 7 フランスにおける公的医療保険と民間保険の
あり方に関する調査研究 江口 隆裕 33

8	家計の資産・負債行動の変化が保険需要に与える影響 —家計の属性を考慮した相対的リスク回避度と特性モデルによる実証分析—	吉川卓也	38
9	郵便局ネットワークの活用を通じてかんぽ生命保険事業を新しい公として展開させることの可能性についての研究	石田和之	43
10	公社債流通市場における価格形成の特徴と債券運用への活用	高橋豊治	47
11	金融機関における情報システムの課題とセキュリティマネジメント	税所哲郎	51
12	サブプライム問題後の生損保の投資行動 —機関投資家の投資意欲を高めるための施策—	森谷智子	56
13	生命保険業における金融危機後のコーポレート・ガバナンスのあり方 —日本の生命保険業の今後の方向性の観点から—	代境 睦	60
14	わが国における私的医療保険のあり方について	安井敏晃	65
15	国営・公営企業の民営化とその新規株式公開(IPOs)の短期・長期的評価価値の研究	鵜崎清貴	69
16	人口構造の変化に伴う生活リスクと生命保険ニーズ	代井上智紀	73

注1：氏名の前の(代)は、共同研究の代表者を示します。

2：共同研究の場合の「プロフィール」は、研究代表者のものです。

3：研究者の所属・役職及び研究テーマは、報告書提出時のものです。

4：本報告（要旨）は、調査研究助成申請順に掲載しています。

5：本報告（要旨）は、(財)かんぽ財団のホームページに掲載する予定です。

日本版 SOX 法導入に対する 株式市場の反応分析

武田史子（東京大学大学院工学系研究科准教授）

プロフィール

1991年3月東京大学教養学部卒業。2001年エール大学大学院経済学研究科博士課程修了。経済学博士。2002年4月横浜市立大学商学部専任講師、2003年同助教授。2004年3月東京大学大学院工学系研究科助教授、2007年同准教授。2007年エール大学客員准教授。2008年アルバータ大学客員教授。

[要旨]

1. はじめに

わが国では、2004年秋以降に複数の不正会計事件が生じたことを受け、いわゆる日本版 SOX 法（金融商品取引法の一部規定）が2006年に制定され、2008年に施行された。これは、2002年に制定されたアメリカのいわゆる SOX 法（米国企業会計改革並びに投資者保護法）に倣うものであり、企業の内部統制や説明責任を強化する目的がある。一方で、実施に関しては、大きなコストがかかるため、企業価値への影響については、賛否両論の意見がある。

本研究では、日本版 SOX 法の導入過程におけるさまざまなイベントに対し、株式市場がどのように反応したのかを、イベント・スタディ手法を用いて測定する。その上で、日本版 SOX 法の導入に対する株価反応が、企業の特성에応じてどのように異なるのかを、分析する。本研究の成果は、研究室に所属する学生・清野康介（現在東京大学大学院工学系研究科修士課程に在籍）の共著という形で、Corporate Ownership & Control (Volume 7, Issue 2, Winter 2009, 126-136) に掲載されたほか、2010年1月に開催された American Accounting Association International Accounting Section Mid-Year

Conference で発表された。

2. 研究の背景と仮説

アメリカでは、2002年に制定された、いわゆる SOX 法の影響について、多くの研究がなされている。SOX 法は、企業の内部統制の改善や説明責任の強化を通じて企業価値の上昇につながることを期待される一方で、その実施コストが企業にとって大きな負担であるとの指摘もある。これまで、SOX 法が企業価値を高める効果があるのかどうかについては、賛否両論の結果が出ている。中でも、Jain and Rezaee (2006) and Li et al. (2008) の2つの研究は、SOX 法制定の可能性を高めるイベントに対して、株式市場はポジティブな反応を示したことを、イベント・スタディ手法を用いて示した。一方、Jain and Rezaee (2006) and Li et al. (2008) とは異なるイベントと分析手法を用いた Zhang (2007) は、株式市場が、SOX 法制定に関連するニュースにネガティブに反応したことを報告した。

本研究では、日本のケースを分析対象としている。このため、米国における研究と比較して、以下の2点の違いがある。第一に、米国では SOX 法の制定までに、議論に紆余曲折があり、可能性を高めるイベントと低めるイベントの両方があった。一方、日本では、すでにアメリカで先行する法律が制定されていることに加え、会計スキャンダルが相次いだことから、日本版 SOX 法制定につながるイベントが中心となったと見られる。第二に、日本版 SOX 法制定から施行までの期間において、日米双方で、規制の緩和につながる動きが見られた。これは、アメリカにおいて、SOX 法適用にかかる費用が、中小企業で過大になっているという批判が生じたため、中小企業への適用の緩和・延期が検討・実施された。アメリカでの批判を受けて、日本の当局も、日本版 SOX 法のガイドラインを策定し、その中で、アメリカより簡易的かつ効率的な実施方法を採用入れた。

このようなイベントは、一方で実施コストを引き下げる効果が期待されるものの、他方で、日米における SOX 法導入の本来の目的である、内部統制と説明責任の強化がもたらすポジティブな効果も減じる可能性がある。このため、本研究では、日本版 SOX 法制定までのイベントに加え、施行までに生じたア

アメリカでの規制緩和に関するイベントと、日本の当局による実施ガイドラインの策定に関連するイベントも含め、株式市場の反応を測定した。

上記のような背景を踏まえ、本研究では以下の4つの仮説を検証した。

仮説 1	株式市場は、日本版 SOX 法制定の可能性が増すイベントに対して、ポジティブに反応する。
仮説 2	株式市場は、アメリカにおいて SOX 法で求められている規制を中小企業に対しては弱める、もしくは、延期するというイベントに対して、反応しない。
仮説 3	株式市場は、日本版 SOX 法のガイドラインに関するイベントに対して反応しない。
仮説 4	ポジティブな株価反応は、より効果的な統治構造を有している企業ほど大きい。

3. 分析手法

3.1. イベント・スタディ分析

最初に、日本版 SOX 法導入に関連するイベントを抽出し、以下の3つのグループに分類した。

グループ	時 期	イベント数	内 容
G	2005年12月 ～2006年6月	5	日本版 SOX 法の成立の可能性を高めると判断されるイベント
A	2006年8月 ～2006年12月	3	アメリカにおいて、SOX 法で求められている規制を、中小企業に対して弱める、もしくは、延期するというイベント
I	2006年11月 ～2007年2月	4	日本版 SOX 法のガイドライン制定に関するイベント

仮説1～3を検定するため、本研究では、東証一部上場企業1526社を対象に、イベント・スタディ手法を用いた。日本版 SOX 法は、上場企業すべてに影響を及ぼすため、市場全体が日本版 SOX 法に関連するニュースに反応すること

が予想される。このため、異常収益のクロス・セクションでの依存関係から生じるバイアスを減じるため、本研究では、下の推計式(1)に基づくポートフォリオ・アプローチを採用した。

$$R_{mt} = \alpha + \sum_{j=1}^N \beta_j D_j + \varepsilon_t \quad (1)$$

ここで、 R_{mt} は t 日におけるマーケット・インデックスのリターンを意味する。本研究ではマーケット・インデックスとして、TOPIX と東証一部上場企業株価の単純平均値の2種類を用いた。 D_j は、イベント j ($j=1,2,\dots,12$) のイベント・ウィンドウ ($t=0,1,2$) に1、その他は0とするダミー変数である。 ε_t は誤差項を示す。推計期間は、2005年1月から2007年2月までの531日営業日である。定数項 (α) はイベント・ウィンドウ外の495日間における平均リターンである。イベント・ダミーの係数 (β_j) は、イベントに対する異常リターンである。

3.2. クロス・セクション分析

企業特性が株価に与える影響を計測するため、本研究では、MacKinlay (1997) による標準的なマーケット・モデルに基づくイベント・スタディを実施し、以下の式(2)に基づく異常リターン (AR) を推定した。

$$AR_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}) \quad (2)$$

ここで、 R_{it} は、企業 i の t 日における株価リターン、 R_{mt} は TOPIX のリターンを表す。 $\hat{\alpha}_i$ と $\hat{\beta}_i$ はマーケット・モデルに基づき、2005年2月10日～12月22日の200日間の推定ウィンドウで回帰された推計値である。累積異常リターン (CAR) は以下の式(3)で、イベント・ウィンドウ ($t=0,1,2$) で計算した。

$$CAR_i(0,2) = \sum_{t=0}^2 AR_{it} \quad (3)$$

イベント・スタディで求めた CAR に対し、以下の重回帰分析を行うことで、企業のどのような特性と関連があるかを分析した。

$$CAR_i = \beta_1 + \beta_2 Big4 + \beta_3 GAAP + \beta_4 IFRS + \beta_5 Foreign + \beta_6 Free + \beta_7 Asset + \beta_8 Salesgrowth + \beta_9 ROA + \beta_{10} Leverage + \beta_{11} Beta + u_i \quad (4)$$

各変数の意味は、以下の通りである。

- CAR* = 平均累積異常リターン
- Blg4* = 企業が 4 大監査法人の監査を受けている場合は 1、その他は 0 とするダミー変数。
- GAAP* = 企業が米国市場に上場している場合は 1、その他は 0 とするダミー変数。
- IFRS* = 企業が欧州かシンガポール市場に上場している場合は 1、その他は 0 とするダミー変数。
- Foreign* = 外国人株主比率 (%)。
- Free* = 浮動株比率 (%)。
- Asset* = 総資産の対数値。
- Salesgrowth* = 売上高伸び率 (%)。
- ROA* = 総資産純利益率 (%)。
- Leverage* = 負債比率 (%)。
- Beta* = マーケット・モデルに基づく β 値。

4. 結果と結語

イベント・スタディの結果では、グループ G のイベントの集計値は、2つのマーケット・インデックスを用いたいずれの推計においても、有意にポジティブ（仮説 1）であった。一方、A および I グループのイベントの集計値は、有意な結果は得られなかった（仮説 2 および 3）。クロス・セクション分析では、総資産は、すべての推計で有意にネガティブな反応をした。また、外国人持株比率や負債比率のより高い企業の株価は、よりポジティブに反応した（仮説 4）。

参考文献

- Jain, P.K. and Rezaee, Z.(2006) “The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Capital-Market Behavior: Early Evidence.” *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23, No.3, pp.629-654.
- Li, H., Pincus, M. and Rego, S.O. (2008) “Market Reaction to Events Surrounding the Sarbanes-Oxley Act of 2002 and Earnings Management.” *Journal of Law and Economics*, Vol. 51, Issue 1, pp.111-134.
- MacKinlay, A.C. (1997) “Event studies in economics and finance.” *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No.1, pp.13-39.
- Zhang, I. X. (2007) “Economic consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002.” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, Issue 1-2, pp.74-115.

[報告書本文] 目次

1. はじめに
 2. 先行研究、研究の背景、仮説
 - 2.1. 研究の背景
 - 2.2. 日本のケース
 - 2.3. 仮説設定
 3. 分析手法とデータ
 - 3.1. イベント・スタディ分析
 - 3.2. クロス・セクション分析
 - 3.3. データ
 4. 実証結果
 - 4.1. イベント・スタディ分析結果
 - 4.2. クロス・セクション分析
 5. 結語
- 参考文献

ドイツ医療制度改革が及ぼす 民間医療保険者への影響

水島郁子（大阪大学大学院法学研究科准教授）

プロフィール

1992年京都大学法学部卒業。1997年京都大学大学院人間・環境学研究科博士課程単位取得退学。姫路獨協大学法学部講師、助教授を経て、2002年大阪大学大学院法学研究科助教授。2007年同准教授。社会保障法、労働法専攻。

[要旨]

I はじめに

医療制度改革は日本と同様にドイツでも重要な課題であるが、最近の大改革として、2007年の「公的医療保険競争強化法」があげられる。この改革は公的医療保険財政の仕組みを変えた点、ドイツではじめて皆保険が達成された点で注目される。

ドイツにおける医療保障が、社会保険（公的医療保険）を主体として行われることは日本と共通する。しかしながらドイツには、たとえば高所得労働者について、公的医療保険への加入にかえて民間医療保険を選択することを認めるといった特徴がある。公的医療保険に加入できない自営業者なども、民間医療保険に加入して疾病リスクに備えてきた。すなわちドイツでは、民間医療保険が、一定の者にとって公的医療保険の代替として機能してきた。

2007年の医療制度改革による皆保険化は、民間医療保険のこのような機能を排除しなかった。それどころか、基礎タリフの導入を各民間医療保険に義務づけたことにより、民間医療保険に公的医療保険に相応する役割をも求めるようになった。いわば民間医療保険の社会保険への組み込みである。

社会保険としての医療保険の一部を担うドイツの民間医療保険は、日本の民

間医療保険とはかなり異なるように見える。そこで、本稿ではまずドイツ医療保険における民間医療保険の位置づけを確認した（Ⅱ）。次に、皆保険の完全実施（完全実施は2009年から）が民間医療保険契約に与えた影響について、法的観点から検討・分析を加えた。とくに民間医療保険の保険者に対する契約締結強制の問題を指摘し（Ⅲ）、2009年6月に出された連邦憲法裁判所の判断を中心に検討した（Ⅳ）。最後に社会保険法における民間医療保険者の役割の可能性について、日本法への示唆を述べた（Ⅴ）。

Ⅱ 医療保険における民間医療保険の位置づけ

民間医療保険は私保険（民間保険）の一つであり、契約を媒介として保険関係が成立する。保険者と被保険者間には、契約の自由の原則をはじめ一般に私法原理が妥当するが、保険契約法による規制を受け、また保険監督法により国家の監督に服するという特徴がある。さらに公的医療保険と密接な関係にある。このような特色はあるが、民間医療保険の根本は私法関係にあり、民間医療保険には私保険法の原則が適用される。

民間医療保険には、公的医療保険の上乗せの役割をもつ「追加保険」と公的医療保険を代替する「完全医療保険」とがある。完全医療保険には人口の10%超が加入している。前者と公的医療保険の関係は、公的医療保険が基礎的な保障を行い、それを超える保障は民間医療保険（追加保険）が担うというものである。一方、後者の完全医療保険は民間医療保険が基礎的保障をも行うものである。このような方式は、本来、国が公的医療保険を通じて提供すべき基礎的保障を、民間医療保険が代わりに担っているとみることができる。

Ⅲ 民間医療保険に対する契約締結強制

皆保険化の実現のために、民間医療保険の保険者には基礎タリフでの保険契約締結が新たに義務づけられた。基礎タリフによる給付は公的医療保険の給付にあわせられ、その保険料は公的医療保険の保険料の上限を超えてはならない。法所定の要件を満たす者が基礎タリフで保険契約を申し込んだ場合、保険者は原則としてその申込みを拒否できない。たとえ疾病リスクが高いものであっても、保険者は契約締結を拒否することはもちろん、保険料額の引き上げや保険

給付の制限も提案することはできない。

さらに保険者は、保険義務に基づいて締結された完全医療保険契約を解約できない。保険料滞納被保険者との間でも保険契約は存続する。この保険関係は一定期間経過の後、停止するが、その間も、保険者は急迫した疾病状態にある者などに必要な給付をなすべき責任を負う。

被保険者の側、あるいは社会保障法学の見地からすれば、これらの規制は真の意味での医療保障として重要である。しかし、民間医療保険の保険者の側からすれば、私保険の原則を大きく揺らがすものである。

Ⅳ 民間医療保険に対する契約締結強制の合憲性判断

Ⅲで指摘した問題は、憲法（基本法）に抵触する可能性がある。

連邦憲法裁判所は、基礎タリフでの保険契約締結強制が、保険者の職業遂行の自由（基本法12条1項）を一定程度制約すると述べる。しかしながら、経済的負担は保険者ではなく民間医療保険の被保険者らが負うこと、将来的には民間医療保険の経営を脅かす可能性があるが現時点では問題は生じていないこと、法の目的（皆保険化）に照らし公共の福祉の観点からも正当化できること、予測可能性、受忍可能性の範囲内であることなどから、保険者の職業遂行の自由は不相当に侵害されていないとした。完全医療保険における保険者からの解約禁止や保険料滞納被保険者に対する急迫時の保障についても立法目的から正当化されるとし、不相当な侵害にあたらないとした。

民間医療保険の保険者の団体結成の自由（基本法9条1項）の侵害の有無は、保険相互会社については問題となりうるとされたが、改正法は保険相互会社に新たな被保険者の受入れを義務づけておらず、「非構成員に対する保険」の方式をとることも可能であることから、基本法違反は否定された。ただし、「非構成員に対する保険」の方式をとることが許されない小規模の保険相互会社にあっては構成員の受入強制につながることから、連邦憲法裁判所は、このようなケースで基礎タリフに基づく加入強制は、保険相互会社の規約における構成員の要件を満たすかぎりでは生じると述べた。

V 日本法への示唆

ドイツのように医療保障を公的医療保険と民間医療保険の2本柱で行う方式は、被保険者の選択の幅を広げ個々の被保険者のニーズにあわせるること、保険料負担に関し被保険者の納得が得られやすいことに、メリットが認められる。他方で、民間医療保険への加入が認められる者は制限されており、通常、公的医療保険より高い水準の保障がなされることから、国民相互間の医療格差を生み出すとの批判が常になされてきた。

他方、日本では半世紀にわたり国民皆保険のもと、公的医療保険によりすべての国民に等しく医療の機会が保障されている。民間医療保険は、公的医療保険をベースにあくまで任意で追加的な保障として機能する。このような方式が合理的であることは疑いない。

医療費が増大する中、医療保険に基づく医療保障をいかに持続的に行っていくかは、日本の医療保障の喫緊の課題である。自己負担の引き上げによる医療保険給付水準の引き下げも、単純な保険料の引き上げも、あるいは被保険者以外からの支援も、もはや限界に近づいている。医療保障財源の打開策として、公的医療保険と民間医療保険の協働を目指すドイツの医療保障制度は示唆的である。完全医療保険については法的にも問題がないとはいえない。むしろ重要なのは、公的医療保険と民間医療保険の関係をより密にすることである。公的医療保険による基礎的保障と民間医療保険のサポートによって、多くの国民が安心して持続的に医療保障を受けられるために、公的医療保険と民間医療保険の協働可能性を、日本でも模索すべきである。

[報告書本文] 目次

- I はじめに
- II 医療保険における民間医療保険の位置づけ
 - 1. 民間医療保険の法的性格
 - 2. 公的医療保険と民間医療保険の関係
 - 3. 完全医療保険の内容
 - 4. 小括

- Ⅲ 民間医療保険に対する契約締結強制
 - 1. 完全医療保険における基礎タリフと契約締結義務
 - 2. 完全医療保険の保険者からの解約禁止
- Ⅳ 民間医療保険に対する契約締結強制の合憲性判断
 - 1. 連邦憲法裁判所への提訴と概要
 - 2. 連邦の立法権限
 - 3. 保険相互会社の団体結成の自由と契約締結強制
 - 4. 職業遂行の自由と契約締結強制
 - 5. 保険者からの解約禁止と保険停止期間中の保障
 - 6. 総合判断と立法者に対する注意喚起
 - 7. 連邦政府、民間医療保険連合会の反応
 - 8. 総括
- Ⅴ 日本法への示唆

インターネットを用いた 保険契約の特性と可能性

井出 明（首都大学東京都市環境学部准教授）

プロフィール

学歴：京都大学経済学部卒。同大学院法学研究科修士課程修了。同大学院情報学研究科博士後期課程指導認定退学。京都大学博士（情報学）

職歴：九州東海大学応用情報学部専任講師、大阪経済法科大学教養部助教授、近畿大学経済学部助教授などを経て現職。

専門は社会情報学。

[要旨]

本研究は、今後の高度情報化社会を見据え、インターネットを用いて生命保険を販売することに付随する問題点を精査し、あるべき制度設計について考えることを主眼としている。

報告書の構成としては、冒頭の導入部分に続き、全4章で構成されている。

導入部分では、電子商取引の本質論と保険契約の特質について考察している。

第1章では、保険という商品の特殊性について述べた。一般に通信販売の問題点としては、想像した商品と実際に送られてきた商品が異なっているというトラブルが多い。ネット上で感じた色合いや予想された手触りが、実物と異なるという感想は日常的によく聞かれる。ところが、ネット上で保険契約を行う場合は、実はこのような齟齬は“理論上”生じない。というのも、保険はハードウェアではなく、あくまで「仕組み」として売られている。したがって、「約款」が全てWEB上に掲示されているのであれば、商品情報は全てWEBで完結しているはずであり、買った商品と届いた商品が異なるということはありませんからである。また、約款の内容は法律で厳しく規制されており、約款

を偽ることは業務停止命令につながるため、嘘の約款が表示されるということもまずない。

しかし、実際には、保険を巡るトラブルは跡を絶たない。対面で販売された時ですら、被保険者が保険金をもらえないと主張し、裁判になる事案は頻発している。

翻って考えてみると、保険契約におけるトラブルは、被保険者がサービスの内容を十分には知らないまま買ってしまい、いざ保険金を請求する段階になって自分が買った商品の内実を初めて知り、その際に生じたイメージギャップがトラブルの核心であると言える。そうであるとすれば、保険を e-commerce に乗せる際は、このイメージギャップを取り除く必要がある。そのイメージギャップを取り除く手法が、本研究の技術面の核心となるのであるが、具体的応用については本文で詳しく言及している。

2章では、ICT を用いた意識乖離の回避の可能性について考えている。保険契約については対面販売ですらトラブルが多発している。いわんや、インターネットを用いた保険契約では、約款も十分に読まずにクリックを重ねていくので、契約を巡るトラブルは多くなっていくと考えられるかもしれない。

しかし、ICT 特有の機能を用いて、逆に契約にまつわるトラブルを回避することもまた可能になると言える。例えば、紙ベースの契約書では、約款は全て印刷された状態であり、誤解を受けやすいところが強調されているなどという手当はほとんどなされていない。他方、WEB ベースの契約の場合、HTML 言語を用いて、文字の強調や着色を簡単に行うことが出来る。約款で強調すべきところは、リアルタイムでアップデートできるため、約款作成段階では想定してなかった契約書の誤解が発生したような場合でも、すぐに注意喚起のための対策がとれるというメリットもある。

さらに、より本質的な ICT を用いた保険契約のメリットとしては、人工知能を用いるのであれば、販売する保険の種類や被保険者の属性によって、異なった注意喚起が可能になるという点が挙げられる。例えば、被保険者が高齢者であれば、年齢を入力した段階で人工知能が稼働し、彼らが陥りやすい誤解を意識した注意喚起をすることが可能である。また、職業欄にある特定の職業を入力した場合に、保険が免責される例外条項を表示し、契約にあたっての特

別な注意を促すなどの利用も想定できる。これらの提案は、報告書の本文において具体的に展開されている。

第3章では、前章で提言したユーザー支援のための情報システムに加え、より幅広い視点から ICT と生命保険の関係について思考を巡らせている。まず、現在インターネット上で保険販売を行っている生命保険会社の現状について考察を加えた上で、ICT が将来の保険契約をどのように変化させていくのかという点について予測している。具体的には、未来の保険契約においては、郵送によるやりとりはなくなり、WEB で契約が完結するのであろうかという論点について丁寧に検討を行っている。この点につき、ICT の技術論および金融制度論の観点からすれば、WEB で全ての契約を完了させることは可能であるし、またそうあるべきかもしれないが、この問題を考えるにあたっては、モラルハザードの論点と利益を比較考量すべきであるという警鐘を鳴らしている。保険の契約が厳しくなってきた背景には、一時期頻発した保険金殺人に関して、世論から契約が簡単に出来すぎるといった批判があったという事実があり、仮に、「ネットワーク経由で手軽に契約できる生命保険」で保険金殺人が起きてしまった場合、その保険契約制度自体に世間の批判が向かう可能性も大きい。本文では、社会のモラルハザードを防止するという観点からも、ネットワーク経由の保険契約の全面解禁については漸進するというスタンスを貫くべきであるという結論を導いた。

4章では、助成をいただいている財団の性格も加味し、かんぽと ICT の関係について、特に一章を当てて考察を試みている。かんぽは、元々営利企業としての発想はない。かんぽは、近年まで公営であっただけでなく、もともとが庶民の生活を支えるという哲学を有しており、その思想に基づいた制度設計が行われた。言い換えれば、かんぽは全国津々浦々の人々に生命保険というセーフティネットを提供したわけであり、生命保険におけるユニバーサルサービスを提供していると捉えることも出来る。

このかんぽのユニバーサルサービスの精神からすれば、かんぽを積極的に e-commerce の網の中に取り込み、かんぽのネット販売に向けて動き出すべきなのであろうか否かという点について考えを巡らせた。

この点については、デジタルデバイドの問題と関連させて考える必要があ

られると思われる。かんぽや郵貯の根幹思想は、国民に広くあまねくセーフティネットや金融サービスを受容させることであり、これは情報通信の恩恵をユニバーサルに実現させようとする総務省のテレコム部門と哲学的に同一であると言える。かんぽはもちろん旧郵政省のサービスに由来しており、旧郵政省が有していた国民へのホスピタリティマインドこそが、かんぽを実現させるとともに、現在のブロードバンドの拡大をもたらしていると言えるかもしれない。そうであるとするならば、インターネットという通信の利益の享受者が、全国民と一致するまでは、かんぽをインターネットで売ることは難しい。現在のように、まだインターネットの恩恵が国民全員に行き渡っていない現状でかんぽのネット販売を行った場合、かんぽの契約が可能な層がインターネットを使える人々に隔たってしまう懸念があるため、かんぽのネット販売の解禁はある程度は慎重にならざるを得ないと考えた。

本論文の最終章では、まとめとして論文全体を鳥瞰し、今後の課題について触れた上で、本研究を締めくくった。

[報告書本文] 目次

はじめに 本研究の意義

1. 保険という商品

1.1. その特殊性

1.2. さまざまな保険と e-commerce（損害保険との比較を中心として）

2. ICT を用いた意識乖離の回避

2.1. 問題意識

2.2. 提案されるシステムの例

2.3. 法律の重要性

3. より進んだ e-commerce の視点

3.1. ライフネット生命をどう捉えるべきなのか

3.2. アクサと SBI の関係について

3.3. ICT が生み出す未来の保険契約

3.3.1. 本人確認の問題

3.3.2. 「比較」と人工知能

4. かんぽの特殊性

- 4.1. “かんぽ”を捉えるための視点
- 4.2. e-commerce とかんぽ
- 4.3. 携帯電話とかんぽ販売の可能性
- 4.4. 情報公開の手段としての WEB
- 4.5. 今後の展望

おわりに

世界金融危機と保険事業

一連鎖倒産リスクを加味した CDS の作成に向けて一

水野貴之（一橋大学経済研究所専任講師）

プロフィール

2005年中央大学大学院理工学研究科博士課程修了、理学博士、日本学術振興会特別研究員、ボストン大学客員研究員を経て、現在、一橋大学経済研究所専任講師、キャノングローバル戦略研究所客員研究員、中央大学大学院商学研究科兼任講師、理化学研究所客員研究員を兼務、日本物理学会会員。

[要旨]

昨今のサブプライム・ローンの崩壊による金融危機はリーマンブラザーズをはじめ多くの企業に多大なダメージを与えた。多くの企業間の取引は、売掛金買掛金という後払いの方式を採用しているために、ある企業の倒産は取引相手（企業）への貸倒れを引き起こし、この貸倒れが新たな倒産を生み、さらにまたこの倒産が…という、負のスパイラルが、この金融危機では起きている。このような連鎖倒産を回避するために、クレジット・デフォルト・スワップ（CDS）という企業の損失を補填する保険を、保険会社は販売している。しかし、AIG に代表されるように保険会社は損失を補填するだけの資金を持ち合わせていなく、今回の危機では CDS が機能していない。この原因は CDS 算出時における企業の連鎖倒産のリスク評価が十分でないためである。近年の研究により、企業間の取引ネットワークは単純なランダムな繋がりではなく、倒産が非常に伝播しやすい性質のあるスケールフリーネットワークになっていることが指摘された。本研究では、まず、第1章で本研究の主旨を述べ、第2章で、企業の成長衰退に関する特徴について明らかにする。第3章では、企業間のネットワークと企業成長の関係を明らかにし、第4章はまとめと展望である。

第2章では、中規模以上の全ての日本企業について、各社の財務諸表を用いて企業成長のダイナミクスを徹底的に分析した。詳細釣り合いが利益のデータだけではなく、売上データでも観測される。売上の年次成長率分布は、利益の年次成長率分布と比べて広い裾野を持っている。中規模の企業の利益の成長率分布は、利益額に比例して、プラス成長の確率が減少し、マイナス成長の確率が増加する。これは、第1非 Gibrat 則と呼ばれる。一方、中規模の企業の売上の成長率分布は、売上額に比例して、プラス成長の確率は減少するが、マイナス成長の確率は変化しない。これは第2非 Gibrat 則と呼ばれる。詳細釣り合いの条件下で、第1と第2の非 Gibrat 則は、両対数スケールで、2次関数の成長率分布から解析的に示される。第1と第2、共に、対数正規分布が非 Gibrat 則と詳細釣り合いから推論される。中規模の企業の領域において、2種類の非 Gibrat 則と密接に関係する売上と利益の成長率分布の形状の違いを明確にした。

第3章では、企業間取引ネットワークの特徴、及び、そのネットワークが生み出す企業間の業績の連動について実証分析をおこなった。その結果、まず、日本の企業間取引のネットワーク構造は次のようなイメージになっていることが分かった。推移性と相互性の分析結果から、多くの中小企業は知り合い同士で集まって取引関係を持つことが多いことが分かった。さらに、企業間での取引数のばらつきを調べた次数分布や最短経路長の特徴から、日本中には、このような集まり（ネットワーク用語ではクラスターと呼ぶ）が多数あり、それぞれのクラスターが、少数の大企業に繋がっていることがわかった。このような状態だと、知り合い同士の集まりがあるために、推移性と相互性の確率が大きくなり、異なる集まりに属する企業同士は、少数の大企業を介して繋がるから最短経路長も短くなる。そして、少数の大企業は、多くの集まりに対して取引をおこなっているので、次数分布がべき分布になり、スケールフリーネットワークの性質も満たすのである。これが、日本の企業間取引ネットワークのイメージである。このようなネットワークの特徴から、日本経済は、ランダムな倒産には強いが、取引数の大きいな（ネットワーク科学の用語でハブと呼ばれる）企業の倒産には弱いことがわかる。取引数の多い極少数の企業が、膨大な中小企業を支えており、その結果、少々、取引数の少ない小さな企業が潰れよ

うが、他の企業への影響はほとんど出ないが、取引数の多い大きな企業が潰れると、その影響は全企業に及び経済が破綻するほどの甚大な連鎖倒産を生み出す。日本企業の取引ネットワークは、このようなりスクを内在している。この章の最後では、企業の業績変動と企業間の取引ネットワークに関係があることをデータから実証した。その実証結果によると、業績が同期している企業同士は、企業間取引ネットワーク上で非常に近い位置に存在し、逆に、一方の企業の景気が良くなれば、もう一方の企業は業績不振になるなどの、業績に負の相関のある企業同士は取引ネットワーク上で遠い位置にある。この結果の意味するところは、企業間取引ネットワークと企業の成長衰退には、関係があり、企業の成長を考える上で、また、企業の倒産の余波を考える上で、企業間の取引関係が作るネットワークの効果を考慮しなければいけないことを示唆している。

これら2章と3章の研究結果から、主に2つのことが研究成果として明らかになった。第1の研究成果は、企業の成長衰退に関する規則性の実証的かつ理論的な解明である。この研究によって、日本において、企業規模のバラツキは非常に大きく、中小企業と大企業の格差は大きいことが分かった。一方で、大企業を除き、中小企業に限定すると、企業規模のバラツキは、通常統計的なバラツキで仮定される対数正規分布に従っており、それほど、中小企業での企業間の格差は大きくないことが分かった。さらに、企業の成長率に着目した。実証分析の結果、企業というのは、前年度の比1000%と急激に成長することや、前年度比10%と急激に業績が落ち込むことが頻繁になることが分かった。この性質は中小企業ほど顕著に表れ、上場するレベルを超える、ある程度、大きな大企業になると、それ以降は、この性質は企業規模に依存しなくなることが明らかになった。このような企業成長の特徴が、企業間の格差と密接に関係していることを、理論的に示した。これらの結果から分かることは、企業の業績というのは、通常考えられるよりも非常に不安定であり、急に業績が悪化し倒産することも、統計的に十分にあり得ることを意味する。また、理論的な視点として、企業の成長率分布が正規分布に従っていないということは、成長率に関して中心極限定理が働いていないことを意味している。中心極限定理には事象が独立であるという条件が必要である。つまり、企業の成長率分布が正規分布で

はないということは、企業の業績や成長というのは、単独の企業で独立に決まるのではなく、他の企業とのつながりが重要なファクターであることを示唆している。

他社とのつながりを実証的に明らかにし、企業の成長を議論するために、第2の研究成果として、企業間の取引ネットワークの特徴を明らかにした。企業間の取引ネットワークは、スケールフリーネットワークと呼ばれるネットワーク構造を持っており、各企業の景気が他の企業に簡単に伝搬する仕組みになっていた。任意の2つの企業に取引関係がある確率は非常に低く0.025%しかないのだが、ほとんどの企業は、たった数社の取引先を介して、ほぼ全部の企業と繋がっている。また、企業間の業績の連動と、ネットワーク上のそれらの企業の位置関係を調べると、強く業績が連動している企業ほど、企業間取引ネットワーク上で位置が近いことが分かり、第1の研究から予測された、企業の成長には、他の企業とのつながりが重要であるということも実証的に確かめられた。

本研究により、企業間のつながりが、企業の業績を10倍になったり1/10に落ち込んだりするメカニズムの一因であることが示唆された。今後の研究の展望としては、今回の実証分析の結果を受けて、企業間の取引ネットワークを加味した企業成長モデルを構築することである。そのモデルを用いて、企業の倒産リスクを評価し、適切な価格のクレジット・デフォルト・スワップ（CDS）設定することが重要な仕事となる。

[報告書本文] 目次

1. はじめに
2. 企業成長の特徴
 - 2.1 はじめに
 - 2.2 第一非 Gibrat 則
 - 2.3 第二非 Gibrat 則
 - 2.4 結論
 - 2.5 参考文献
3. 企業間ネットワークと企業成長の関係
 - 3.1 はじめに
 - 3.2 企業間の取引ネットワーク
 - 3.3 ネットワークの特徴：愛知県の企業による事例
 - 3.4 取引ネットワークと企業成長
 - 3.5 結論
 - 3.6 参考文献
4. まとめと展望

保険会社の貸出における横並び行動

中川竜一（関西大学経済学部教授）

プロフィール

1993年、岡山大学経済学部卒業。2001年、京都大学大学院にて博士号（経済学）修了。1998年、広島経済大学経済学部専任講師、2003年、関西大学経済学部助教授、2009年、教授。専門は金融マクロ経済学、銀行論、ファイナンス。主要業績は“Herd Behavior in the Japanese Loan Market: Evidence from Bank Panel Data,” *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 16, No.4, October 2007.

[要旨]

金融機関の貸出市場における横並び行動（herd behavior）、すなわち、貸出先を選ぶ際に互いの行動をまねしようとする行為は、金融市場の非効率性およびマクロ経済の攪乱を引き起こす要因の一つとして、古くから注目されている。金融機関が企業の収益性について十分な情報をもつことはまれである。そのため、金融機関は他の金融機関が貸し出している企業に対して貸出をおこなう傾向をもつ。なぜなら、他の金融機関の貸出行動は企業の収益性を示す一つのシグナルになっているからである。もしその企業の収益性が本当に高いならば、金融機関は他の金融機関に横並びすることによって効率的な資金配分を実現したことになる。しかし、企業の収益性が予想に反して低いならば、彼らの横並び行動は収益性の低い企業への資金配分を拡大したという意味で非効率な結果を生み出すことになる。

日本の金融機関の横並び行動もまた古くからその典型的な行動パターンとして注目されている。その行動は日本の金融市場の非効率性の表れとしてしばしば批判されている。1970年代後半までの横並び行動の原因は、当時の金融規制の存在にあったと考えられる。なぜなら、金融規制によって、日本の金融機関はあらゆる業務において横一列の営業を強いられていたからである。よって、

1980年代の一連の金融規制緩和措置のあとになれば、金融機関はより独立した意思決定が可能になるため、彼らの横並び行動は消滅したかのように思われる。しかし実際には、横並びと見られる動きは金融機関の中に常に観察され、1980年代後半の資産バブルや1990年代後半の金融危機など、マクロ経済の攪乱要因の一つとして引き続き議論されている。

しかし、日本の金融機関の貸出先の選択において横並び行動が存在したかどうかを実証的に分析した研究は少ない。

本研究は、1970年代後半から1990年代までの国内金融機関の貸出データを用いて、金融機関が貸出先を探す際にはほかの金融機関の貸出行動に横並びしていたかどうかを実証的に明らかにする。本研究は、とりわけ生命保険、損害保険会社と都市銀行、地方銀行との間の横並び行動の存在を検証する。銀行と同様に、生損保もまた国内金融市場における主要な資金供給者であり、その資産運用のあり方を理解することは重要である。本研究では、生損保の横並び行動を検証すると同時に、彼らの横並び行動と銀行の横並び行動との違いを明らかにする。

具体的には、『有価証券報告書』（あるいは『日経 NEEDS-Financial QUEST』「金融機関別借入金データベース」）の各企業の金融機関別借入金データを用いて、各業態の貸出行動の間に有意な前後的因果関係（leader-follower relationships）があったかどうかをテストする。さらに、借入金データを経済規模の大きい都道府県のデータと小さい都道府県のデータに分けて、それぞれの地域における金融機関の横並び行動の特徴を明らかにする。また、Nakagawa and Uchida（2010）の手法を用いて金融機関の横並び行動の時間的な変化を捉え、横並び行動が強かったときの経済環境はどのようなものであったかを考察する。

その結果、2つの特徴が明らかになった。第1に、経済規模の大きい地域では、1980年代半ばから1990年代半ばにかけて生保と銀行部門との間に横並び行動が観察された。これは、金融機関の横並び行動が1980年代後半以降のバブル経済の生成・崩壊を増幅させた可能性を示唆している。第2に、経済規模の小さい地域では、生保のみならず損保と銀行部門の間に恒常的な横並び行動が観察された。

本研究の貢献の一つは、国内の生命保険、損害保険会社の貸出業務における横並び行動の存在を検証した最初の研究である。前述したように、銀行部門の横並び行動に関する実証分析には、Uchida and Nakagawa (2007)、Nakagawa (2008)、Nakagawa and Uchida (2008、2010) がある。反対に、生損保の横並び行動を分析したものは見当たらない。しかし、生損保は、国内の貸出市場において長期資金の主要な供給者として存在する。彼らが横並び行動をとっているかどうかは、日本の長期資金の貸出市場の効率性に大きな影響を与えることになる。

本研究の分析結果から金融行政に対するインプリケーションを考えてみたい。本研究の結果は、保険会社と銀行部門とが互いの意思決定に影響し合い、金融市場や国内経済の安定性に影響を及ぼすことを意味している。よって、政府が国内の金融機能の活性化に取り組もうとするときには、銀行部門のみならず、保険会社も含めた金融機関全体の資金供給能力の回復について施策していく必要があると考えられる。

これまでの政府による金融支援の内容を振り返ると、もっぱら銀行部門にウェイトを置いた対策がおこなわれてきたように思われる。たとえば、政府は2002年に銀行等保有株式取得機構を設立し、銀行部門の自己資本増強をサポートしてきた。また、2009年度にも買い取り対象の拡大を決めている。しかし、保険会社に対して継続的かつ大規模な金融支援がおこなわれた記憶はない。

その間、生命保険会社の融資残高はピーク時（1995年）の60兆円台から2009年には30兆円台に半減している。この貸出の減少が国内企業の長期資金の調達を悪化させた可能性は高い。また保険会社の貸出意欲の減退は、保険会社の行動を見ながら意思決定をおこなっている銀行部門の貸出意欲にも悪影響を及ぼしたかも知れない。

これまで保険会社の融資先は大企業が一般的であったが、最近では中小企業や個人向けの融資も拡大しつつある。よって、政府の金融支援もまた、保険会社も含めた金融機関全体にバランスのとれた対策をとっていく必要があるだろう。

<引用文献>

Nakagawa, R. (2008) : “Herd Behavior by Japanese Banks in Local Financial Markets,” Research Center of Socionetwork Strategies Discussion Paper Series, No.71.

Nakagawa, R. and H.Uchida (2008) : “Herd Behavior in the Japanese Loan Market: Evidence from Semi-Macro Data,” Kansai University Review of Economics, 10, 25-49.

—and—(2010) : “Herd Behavior by Japanese Banks after Financial Deregulation,” *Economica*, forthcoming.

Uchida, H. and R. Nakagawa (2007) : “Herd Behavior in the Japanese Loan Market: Evidence from Bank Panel Data,” *Journal of Financial Intermediation*, 16, 555-583.

[報告書本文] 目次

概要

- 1 はじめに
- 2 先行研究
 - 2.1 横並び行動の理論研究
 - 2.2 横並び行動と資金配分の効率性
 - 2.2.1 モデル
 - 2.2.2 効率的な横並び行動
 - 2.2.3 非効率な横並び行動
 - 2.2.4 まとめ
 - 2.3 横並び行動の実証研究
- 3 貸出データと実証方法
 - 3.1 生損保貸出の記述統計量
 - 3.2 実証分析の方法
- 4 実証結果
 - 4.1 都市県における横並び行動
 - 4.2 地方県における横並び行動
 - 4.3 頑強性のチェック
 - 4.4 理論研究との整合性
- 5 結論

補論

参考文献

生命保険企業における新しい コーポレート・ガバナンス・システム

—ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範 (Deutscher
Corporate Governance Kodex) を生かして—

小山明宏 (学習院大学経済学部教授)

プロフィール

1981年3月一橋大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得。博士 (経営学)。1995年ドイツ・バイロイト大学専任教授、2006年ドイツ・ハンブルグ大学客員教授。業績：「財務と意思決定 (朝倉書店2001年)」、「コーポレート・ガバナンスの日独比較 (白桃書房2008年)」など。ほか、ドイツ語論文も多数。

[要旨]

1. はじめに

上場企業が遵守すべきコーポレート・ガバナンスの準拠枠は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範 (Deutscher Corporate Governance Kodex、以下では DCGK) が、OECD のコーポレート・ガバナンス原則と共に、国際的なものとして知られている。わが国には、残念ながらそのような規範が存在しない。わが国のコーポレート・ガバナンスには多くの問題点があるが、それらを克服するのに DCGK はどのように貢献しうるのであろうか。

とりわけ、この問題を、DCGK 成立の地であるドイツ企業、とくにドイツの生命保険企業について考察し、わが国への含意をさぐる。

2. ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範について

DCGK の内容としては、株主・投資家の権利の保護と拡充、そして、企業経営の情報開示の範囲並びに手段の拡大 (企業経営の透明性の向上)、監督役

会の機能の拡充と明確化などが挙げられる。株式法での企業経営の監視に関する規定をまとめたこと、「勧告（Soll）規定」と「提案（Kann）規定」が明示されて、特に前者の規定の各項目の遵守状況について、「遵守か説明か」の考え方、すなわち、企業は「勧告規定」に対して、遵守している旨を報告するか、遵守していない場合にはその理由を明示することが求められている。法律上の規定と共に、あるべき企業経営の情報開示、コーポレート・ガバナンス機関の機能している実態を明確化している。投資家がこの規範を認知し、個々の企業がそれに従っているかどうかを投資の判断材料にすることができる、という期待を資本市場及び機関投資家に持ってもらい、DCGK は、一人前の法規範としての役割を持つこととなっている。

3. ドイツでの生命保険企業におけるコーポレート・ガバナンスの問題点

3.1 会社形態とコーポレート・ガバナンス

ドイツの生命保険企業には、株式会社形態と相互会社形態の2つがありうる。いずれにしてもまず問題となるのは、外部コントロール機関である。国内的にも国際的にもよりいっそう良いコーポレート・ガバナンスの源泉となるものとみなされ、改革とも結びつく資本市場が、特に相互会社形態の企業には、効果がないからである。それらは乗っ取りの危険に対し不可侵特権を持つようなもので、機関投資家や銀行などによる影響力行使にも同様である。「資本市場」というものが、この場合、コントロール要因としてはまったく除外されることになる。そこでは、保険監督機関（ドイツの制度）と監査法人だけが有効な外部機関ということになる。

こうして株式会社形態の企業と比較すると、相互会社形態の企業は相対的なコントロールの欠損状態ということになる。株式会社形態の生命保険企業は、明らかにより強く外部からモニタリングされることになるが、相互会社形態の生命保険企業は、比較的に外部コーポレート・ガバナンス・システムは、弱いものと見られることになる。このような認識の結果、相互会社形態の生命保険企業は、自らが持つ内部コントロール要因により注目しなくてはならない、ということになる。そしてさらに、そこではその有効性が弱点として挙げられることになる。そこでは、内部の監督機関を強化するしかない、ということにな

る。

3.2 ドイツにおけるソルベンシーⅡとコーポレート・ガバナンス

ソルベンシーⅡとは、保険会社のリスクにより適切なソルベンシー制度を確立させるため、欧州連合（EU）の本質的かつ広範なレビューのために与えられた名称である。そこでの「3つの柱」とは、1）自己資本に関する定量的要件、2）監督活動、3）情報開示と透明性、を指している。

ソルベンシーⅡの規程の全体を満たすこと、すなわち、コンプライアンス・マネジメントの流れの中で、コーポレート・ガバナンスの基本と共に、定量的決定も実行されなくてはならないという事実と共に、コンプライアンス・マネジメントの持続的なモニタリングの対象であらねばならない追加的な行動義務が生じている。それはソルベンシーⅡの第3の柱である透明性の規程から、保険企業が持つべき市場原理との調和である。この透明性の規程が保険企業に命じているのは、当該企業が負っているリスクという見地から、どの情報が定期的に公表されねばならないか、ということである。ひょっとして起こるかもしれない、ソルベンシーⅡの第3の柱の規程に反する公表違反が、会社およびその業務遂行にとっての責任危険（Haftungsrisiko）を意味することになるかもしれない。ソルベンシーⅡの枠組みによる、市場原理のメカニズムにあたるものへの考慮には重要な意義が与えられるため、対応する規程の不履行は、義務の不履行とみなされ、それによって責任関連の問題となることは絶対的に想像できる。また、特殊に決められた責務の事態というものを作っておかないと、ソルベンシーⅡの第2の柱にそむく公表違反ということになるかもしれない。ここでは、ドイツ商法典（HGB, Handelsgesetzbuch）第331条の、公表に関する違法行為が参照される。ドイツ商法典第331条第1項によると、代表権のある機関あるいは監督役会構成員は、会社の状態について財務諸表などにおいて正しくない表示や粉飾などをした場合、罰せられることが記されている。資本市場志向の企業では、公表違反の種類や方法に対応して、完備した一連の、裁判とのより一層の結合点が存在しているであろう。そしてそれにしたがって、起こりうる公表違反を根拠とした責任というものが説明されうるだろう。こうして、ソルベンシーⅡでの公表規程の、コンプライアンス・マネジメントへの

緊密かつ注意深い結合の直接的な必要性が明らかとなる。資本市場志向の保険会社には、ソルベンシーⅡの第3の柱であるコンプライアンス・マネジメントの範囲での公表要求を、その他の、資本市場志向性のゆえに生じる公表要求と、密接な関連性の中で観ることが推薦される。そこでのキーワードは透明性である。

3.3 ドイツの Allianz AG (アリアンツ株) のコーポレート・ガバナンス・システムへの高い評価

DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung) は、DCGK に基づいた独自のコーポレート・ガバナンス格付けを考案し、上場企業のコーポレート・ガバナンス・スコアリングを行っている。この中で、DAX 上場企業で最も高いスコアを獲得したのが、ドイツ最大の保険企業、Allianz AG (アリアンツ株) であることが注目される。そこでは特に、企業経営の透明性が高く評価されている。これは、DCGK の詳細との対応で確認することができる。

4. 優れたコーポレート・ガバナンス・システムと、委員会設置会社としてのかんぼ——さらに望ましいシステムの追求を

こうして、DCGK そして Allianz AG のコーポレート・ガバナンスを手掛かりに、わが国の、そして生命保険企業のコーポレート・ガバナンス・システムにとって参考になることは何かをふりかえてみると、次のように要約される。

- ① 相互会社形態であろうと株式会社形態であろうと、意思決定執行機関とそれを監督する機関というものを、役割という観点から、明確に区別できるのが望ましいこと。
- ② 監督機関について、その責務を果たすために効率化が必要である。ということ。すなわち、監督機関そのものの規模がふくれあがることは望ましくなく、同時に、監督機能を十分に果たすためには、監督役各自の能力向上と共に、監督活動の確認としての、情報交換の会合を、必要に応じて頻繁に開催することが望ましいこと。
- ③ コーポレート・ガバナンス・システム (そして究極的には企業自体) の目

的が株主をはじめとする多様なステークホルダー（利害関係者）の利益であることを、今一度考えなおす必要があること。

①については、すでに意思決定執行機関とそれを監督する機関が分離している「委員会設置会社」が考案され、かんぽがその形態をとっていることは周智の通りである。そして②についても①が実現しないと議論が始まらないことは明らかである。また、ドイツでは、分離している、意思決定執行機関（執行役会）とそれを監督する機関（監督役会）の兼任が株式法（Aktiengesetz）第105条第1項ではっきりと禁止され、権限の分離が明確となっているが、我が国の新会社法における委員会設置会社では、両者の兼任は可能とされているため、「分離」していることの実効はちょっと不明ということになる（本来改めるべきである）。

こうして見てくると、我が国の生命保険企業のコーポレート・ガバナンス・システムの構築にあたり、DCGK から学べることは、次のように要約されると思われる。

まず、DCGK は会社の執行役会と監督役会が完全に分離していることを前提としているため、そのうえで、後者が前者を有効かつ効率的にモニターすることを目指しているものである。その場合、現在の日本のシステム（大半が両者非分離の監査役会設置会社）のままでは、DCGK の考え方（Idee）を取り込むことはむずかしくなる。かんぽのような委員会設置会社の形をとる会社において、有効なモニタリングを行うのにはどうしたら良いかを考える糸口を与えてくれる可能性はあろう。

むしろ重要と思われるのは、昨今我が国で進められている「社外取締役」の導入よりも、同時に進んだ監査役の機能強化への、DCGK の考え方の借用である。特に DCGK 第5部2にある監督役会会長の役割、とりわけその、業務執行者たちへのモニタリング機能については、前述③のような（企業）文化的障害はあるものの、思い切った改革を目指して、我が国への導入を推進することが、長い目で見て望ましいと思われる。

かんぽの場合、民営化というプロセスを経て、さらに思い切った組織形態をとることが可能な稀有の、そして大いに期待される企業であることから、今後より一層のくふうと努力を行って、既得権の温存を狙った、株式会社化への

抵抗が目立つ、わが国生命保険業界に一層の風穴を空けることが期待される。それが究極的には消費者の利益を守る最良の道であるものと信じているところである。

[報告書本文] 目次

1. はじめに
 2. ドイツ・コーポレート・ガバナンス規範について
 3. ドイツでの生命保険企業におけるコーポレート・ガバナンスの問題点
 - 3.1 会社形態とコーポレート・ガバナンス
 - 3.2 ドイツにおけるソルベンシーⅡとコーポレート・ガバナンス
 - 3.3 ドイツの Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムへの高い評価
 - 3.3.1 DVFA のコーポレート・ガバナンス・スコアリング
 - 3.3.2 DVFA による Allianz AG（アリアンツ株）のコーポレート・ガバナンス・システムへの高い評価
 4. 優れたコーポレート・ガバナンス・システムと、委員会設置会社としてのかんぼ——さらに望ましいシステムの追及を
- 参考文献

フランスにおける公的医療保険と民間保険のあり方に関する調査研究

江口隆裕（筑波大学大学院ビジネス科学研究科研究科長）

プロフィール

1977年4月厚生省入省。1991年7月北海道大学法学部助教授。その後厚生省老人福祉振興課長等を経て、2002年7月から筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授。2006年4月～08年3月、10年4月～同研究科長。

主な著書は『社会保障の基本原則を考える』（有斐閣、1996年）『変貌する世界と日本の年金』など多数。

[要旨]

I 調査研究の目的

本調査研究は、フランスにおける公的医療保険と民間医療保険との関係を調査し、わが国における今後の民間保険のあり方を検討する上での参考に資することを目的としている。具体的には、フランスの医療保険における公民の役割分担について、公民の役割分担の基本的考え方、保険給付内容及び保険料を中心とした民間保険契約の決定方法などを調査し、その実態を明らかにするとともに、わが国でそのあり方が問題となっている高度先進医療に係る公民の役割分担についても調査した。

II 調査研究の方法

Iの目的を達成するため、フランスの公的医療保険制度について予め基礎的な文献調査を行った上で、2009年11月、フランス国パリ市で現地調査を行った。具体的には、フランスの民間保険に相当する補足医療制度を担う3種類の運営主体について、それぞれインタビューを行うほか、労働・社会連帯省の資料室

で関係文献を収集した。

Ⅲ 調査研究結果の概要

(1) 補足制度の3種の主体

フランスの医療保険制度は、法律に基づき、公的な医療保険給付を行う基礎制度があり、その上に、補足給付を行う補足制度がある。この補足制度がわが国で言う民間保険に該当するが、これは性格の異なる次の3つの主体によって担われている。

まず、共済組合がある。これは、共済法典に基づき自主管理を基本原則にしている。加入者は、契約によって共済組合に加入し、加入者が参加する総会において給付内容や保険料率を決定する。もちろん、保険料は全額加入者が負担する。

次に、福利厚生組織がある。これは、社会保障法典に定める非営利の私法上の法人であり、労使の合意に基づき設立され、理事会等も労使双方の代表によって構成される。保険料の負担割合等は労使の合意によって決められるが、一般的には、使用者側も応分の負担をすることが多い。事業内容は、医療に限らず、補足年金その他幅広い範囲に及ぶ。

最後に、保険会社である。これは、保険法典に基づく営利を目的とする法人であり、生命保険や自動車保険などを中心に発展してきたが、近年、医療保険の分野でも活躍するようになっている。当然のことながら、保険料は、加入者が全額負担する。

(2) フランスにおける医療費の負担状況

フランスの医療費は、OECD加盟30か国中アメリカ、スイスに次いで3番目の高さとなっている（ちなみに、日本は21番目）。このように高い医療費については、基礎制度がその77%を負担しているため、残り23%は患者負担となるはずであるが、その半分以上の14%を民間保険たる補足制度が負担しているため、実際の家計負担は医療費の1割にも満たない9%という結果となっている。この補足制度のシェアをみると、共済組合が58%と半分以上を占めて、次いで保険会社、福利厚生組織の順となっている。

近年は、基礎制度がその給付範囲を縮小させ、補足制度に肩代わりさせよう

とする傾向が見られ、家計負担にとっては、補足制度の役割がより重要となっている。

(3) 福利厚生組織

次に、わが国に類例のない福利厚生組織について、フランスを代表するPRO BTP を例に取り上げ検討した。BTP とは、建設業・公共工事の略であり、PRO BTP は、補足医療保険のほか、補足年金、健康、貯蓄、保険、社会サービス、バカンスなどの事業を幅広く手がけており、その加入者は、建設・公共事業を中心に370万人に達している。

この福利厚生組織は、その設立も協約という労使の合意に基づいており、したがって、管理運営から保険料負担まで、労使が協議して決めるのが基本とされている。

さらに、PRO BTP の規則から、元被用者だけでなく、55歳以上の元被扶養者も、離婚、別居などの場合も含めて、幅広く対象としていることが確認された。わが国では、被用者保険の被保険者であっても、退職すればその資格を失い、国民健康保険に加入しなければならないため、国保には、所得が低く医療費がかかる被保険者が多く加入することになり、医療保険制度の大きな問題となってきたのと対照的であると言えよう。

また、給付内容の詳細を調査する中で、次のような事実が明らかとなった。

第一に、わが国では、年齢による給付率の区分が存在するのに対し、フランスでは、医療行為等の種類に応じた幅のある給付率が設定されているものの、被保険者の年齢によって給付率に差が設けられることはない。

第二に、フランスでは、眼鏡やコンタクトレンズ、さらには歯列矯正も保険給付の対象となるなど、保険給付の範囲がわが国よりも広い。

第三に、給付範囲が広いフランスにも、特別室料や幼児付添用ベッドのような保険対象外の費用が存在する。

(4) 全国補足医療保険制度連合¹

2004年8月13日の医療保険改革法により、共済組合、保険会社、福利厚生組織という3つの補足制度の代表及び地方医療扶助制度の代表によって構成され

1 前掲注(20)に同じ。

る全国補足医療保険制度連合（UNOCAM）が設立された。これによって、補足医療制度は、基礎制度の団体である全国医療保険金庫連合、全国医療職連合の3者による協議の場に参加し、診療報酬について協議が行えるようになり、公的医療保険制度で決められたことを前提にその裏負担をカバーするという受身の関係でなく、医療保険の診療報酬のあり方自体に関与できるようになった。

（5）高度先進医療の取扱い

フランスには、わが国の高度先進医療に係る評価療養のような制度は存在せず、高額な医療行為であっても、基本的には医療保険制度の給付対象となることが明らかとなった。

ただし、セクター2と呼ばれる医師や、DPと呼ばれる超過料金の永久的権利を有する協約医のように、医師の技術をわが国とは違った形で評価し、医師が追加的費用を受領できる仕組みが導入されていることに留意しなければならない。

以上のように、本調査研究では、フランスの補足医療制度という独特の民間保険の実態を明らかにすることができたが、普遍的補足医療給付（CMU-C）と呼ばれる低所得者のための制度との関係や EU 指令との関係、さらには補足制度と基礎制度の協議の行方など、引き続き検討すべき課題も残されている。

[報告書本文] 目次

- I 調査研究の目的
- II 調査研究の方法
- III 調査研究の結果
 - 1 フランスの社会保障制度の構造
 - (1) 用語の問題
 - (2) フランスの社会保障制度の概要
 - 2 フランスにおける医療費の負担構造
 - (1) 日本に比べ高い医療費・低い家計負担率
 - (2) フランスにおける医療費の負担構造の変化
 - 3 福利厚生組織—PRO BTP を例に—
 - (1) はじめに
 - (2) 事業概要
 - (3) 補足医療保険の内容
 - (4) 福利厚生事業の内容
 - 4 共済組合
 - (1) 共済組合の概要
 - (2) 基礎制度と補足制度の関係
 - (3) 全国補足医療保険制度連合
 - (4) 高額な医療費の医療保険上の取扱い
 - 5 保険会社
 - (1) 保険会社の概要
 - (2) 補足制度との関係
 - 6 終わりに

家計の資産・負債行動の変化が 保険需要に与える影響

—家計の属性を考慮した相対的リスク回避度と
特性モデルによる実証分析—

吉川卓也（中村学園大学流通科学部准教授）

プロフィール

1992年成城大学大学院経済学研究科博士課程後期単位取得満期退学（経済学修士）。社団法人日本経済調査協議会主任研究員を経て、2001年中村学園大学流通科学部専任講師、2004年助教授。現在、中村学園大学流通科学部准教授。最近の研究テーマは、家計の金融資産選択の実証分析。

[要旨]

1. 保険のシェアの変化

保険が家計の金融資産残高に占めるシェアは、定期性預金に次いで高く、1990年代終わりまでは、長年伸びてきていた。しかし、2000年代に入ってから、それ以前ほど顕著な伸びは示していない。しかし、2000年代には、やはり長年高いシェアを維持してきた定期性預金のシェアも下がっており、保険がその代替資産となっている可能性もある。いずれにしても、家計の金融資産選択行動に変化が生じている可能性が認められる。

2. 相対的リスク回避度による分析

そこでまず、安全資産からリスク資産への変化について、相対的リスク回避度を計測して分析した。その結果、1970年代から2000年代を通してみると、1970年代からバブル期以前（1980年代前半まで）は確かにリスク回避的であったこと、バブル期（1980年代後半）がもっともリスク回避的でなかったこと、

1990年代も日本の金融危機が起きる1990年末まではバブル期以前ほどリスク回避的ではなかったこと、そして、1990年代より、むしろ日本の金融危機後の2000年代に、再びバブル期以前のようにリスク回避的になっていることがわかった。

家計調査により家計の年収階級別（五分位）に分析した結果、2000年代に入り、中間階級で年収に対する負債比率が高まっており、それが金融資産選択においてリスク回避的になっている要因の一つではないかと推測される。

金融資産保有残高シェアの推移から考えると、その他の金融資産として、保険が定期性預金と代替的にシェアを伸ばしている。その原因については、定期性預金金利と比較した生命保険の運用利回りの高さという、収益性によってある程度説明できると考えられる。しかし、保険という金融資産には、安全性、収益性といった特性以外の特性、たとえば保証（保障）性といった特性も含まれている。したがって、金融資産のどのような特性への選好によりシェアが伸びたのかということが問題になってくるであろう。そこで、各種金融資産がもつさまざまな特性を明示的に考慮して、金融資産保有残高シェアから家計の金融資産需要の分析を試みた。

3. 金融資産の特性に注目した特性モデルによる分析

この金融資産の特性モデルによる分析では、ある金融資産に対する需要は、金融資産のもつ収益性や安全性だけではなく、その資産がもっている特性から得られる効用のようなものに依存しており、それによって資産を選択していると考えられる。本稿では、Lancaster [1971] によって提示された考え方に基づいてモデルを定式化し、実質金融資産残高シェアについて主成分（因子）分析をおこなうことにより特性を計測し、その結果を利用して、各金融資産の需要関数を推計した。

通常の消費需要の分析にならえば、個人の資産需要を考える際は、予算制約の下で資産から直接得られる個人の効用を最大化する問題に帰着する。しかし、特性モデルによる分析では、資産に含まれるさまざまな特性を主成分（因子）分析により抽出し、その特性から得られる効用を予算制約の下で最大化することを考える。すなわち、個人は資産価格から特性に対応した帰属価格を計算し、

それに対して予算制約の下で自己の効用を最大化するように特性の組み合わせを選択して、それが実現するように、派生的に各資産を選択すると考える。

そこで、効用関数を2次形式で近似して、予算制約の下で効用最大化問題を解くというモデルとして定式化した。1階の条件から得られた式を用いて、帰属価格を特性で回帰し、その結果得られた効用関数の2次係数行列から、貨幣価値で測った特性の代替行列を計算した。この代替行列は、各特性に対する効用関数の2次係数行列の逆行列であり、各特性の帰属価格の反応係数を表す。この行列の対角要素は自己代替効果を、非対角要素は交差代替効果を表している。

4. 保険需要の分析結果

まず、1970年代から1999年代の金融資産残高のデータ（資金循環統計）を用いた主成分分析から得られた因子負荷行列から、保険は譲渡性預金、外貨預金、国債と正の相関がある保証性因子と名付けた第2因子と関連する資産といえることがわかった。さらに、代替行列の自己代替係数値から、この保証性という特性は、他の特性に対する代替需要が発生しやすいことがわかった。価格反応係数から具体的に代替的な資産は、1970年代では現金、政府保証債、1980年代ではそれらに加えて地方債、金融債であった。1990年代では国債、地方債、事業債であった。また、株式や外貨預金、投資信託といったいわゆるリスク資産とは補完的な関係にあった。

1997年以降、金融資産残高のデータについて変更があったので、2000年代は主成分分析を含めて分析し直した。因子負荷行列から、保険は定期性預金、譲渡性預金、政府保証債、金融債、信託と正の相関がある第1因子と関連する資産であった。1970年代から1999年代の分析と比較して、この因子を保証性因子と名付けることにした。代替行列からは、すべての因子の係数がきわめて小さくなっていることが確認された。これは各特性への需要が安定的になっていることを意味している。自己代替係数値は、保証性因子より安全性因子の方がやや大きくなっている。価格反応係数からは、現金、定期性預金、譲渡性預金、国債、地方債、投資信託といった資産と代替的であるが、いずれもきわめて小さな値である。

5. 日本の家計の金融資産需要の特徴

今回の分析から、安全資産から収益性の高いリスク資産へという分析は、必ずしも適切ではないかもしれないということがわかった。その理由として、代替行列においては、危険性因子より保証性因子の方が、安全性因子とは交差代替効果が大きいのことがある。安全性という特性をもつ安全資産の需要は、保証性という特性をもつ資産、たとえば保険へとその需要が移動していると考えられるからである。

また、自己代替係数の大きさから、1970年代から1990年代までは、保証性因子に関連した保険などの資産については、代替需要が発生しやすかったという結果も得られた。

相対的リスク回避度による分析からも、2000年代はむしろ1990年代より日本の家計はリスク回避的になっており、今後、安全資産から収益性の高い資産へという需要の変化が起きるといふ二分法的な視点より、金融資産の特性に注目した視点が重要ではないかと考えられる。保証性やその他今回取り上げなかった因子に関連した金融資産への需要の移動が起きる可能性もあると思われる。

[報告書本文] 目次

1. 日本の家計の金融資産残高の変化とその特徴
 - 1.1 各種金融資産の保有残高シェアの推移にみられる特徴
 - 1.2 保険残高シェアの変化
 - 1.3 金融資産残高シェアの相関関係
 2. 相対的リスク回避度による分析
 - 2.1 相対的リスク回避度と金融資産選択行動
 - 2.2 相対的リスク回避度の含意
 - 2.3 相対的リスク回避度の計測方法
 - 2.4 相対的リスク回避度の計測結果
 - 2.5 家計の年収、負債による相対的リスク回避度の相違
 - 2.6 家計の金融資産選択行動の変化
 3. 特性モデルによる分析
 - 3.1 特性モデルの考え方
 - 3.2 金融資産の特性モデル
 - 3.3 主成分の分析手順および分析結果
 - 3.4 各因子の性格
 - 3.5 代替行列の計測と結果
 - 3.6 金融資産需要関数の計測
 4. まとめと今後の課題
 - 4.1 分析結果のまとめ
 - 4.2 今後の課題
- 付論
- A 相対的リスク回避度の計測に用いたデータについて
 - B 特性モデルによる分析に用いたデータについて
- 参考文献

郵便局ネットワークの活用を通じてかんぽ生命保険事業を新しい公として展開させることの可能性についての研究

石田和之（徳島大学大学院ソシオ・アーツ・アンド・サイエンス研究部准教授）

プロフィール

2001年3月早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程退学。早稲田大学産業経営研究所助手を経て、現在、徳島大学大学院ソシオ・アーツ・アンド・サイエンス研究部准教授。専門は財政学、地方財政論。主な論文に「固定資産税の税務行政における今日的課題」月刊『税』ぎょうせい（2010年7月）等。

[要旨]

本調査研究の目的は、規模の小さな民間団体などを中心に行われている地域の課題を解決するための活動を郵便局ネットワークとかんぽ資金を活用することによって支援し、地域が抱える課題を解決するとともに地域を活性化させるという機能をかんぽ事業が果たす可能性を検討し、郵便局ネットワークを活用してかんぽ事業を「新しい公共」のひとつとして展開させるための具体的な提案を行うことである。調査研究の結果、防災の分野において郵便局ネットワークやかんぽ事業を活用することによって新しい公共としてかんぽ事業を機能させ、結果として、地域を活性化させることが望ましいとの結論に至った。

防災の分野が抱えている課題としては、自主防災組織を中心にした地域防災の充実と復興財源の確保の2つを挙げることができる。郵便局ネットワークを有するかんぽ事業の新しい公共としての活用は、この2つをともに解決することができる。

現在の自主防災組織には次のような問題があると考えられる。①比較的住民同士で顔が見えていると思われる中山間地など過疎地域においも組織率が低い

場合がある。②外見上の組織率が高い場合であっても、実際に組織が機能していない場合がある。(自治会の会員を会長の判断で自動的に自主防災組織に加入させてしまい、加入者本人に自主防災組織に加入しているという意識がない場合がある。)③自治会を母体にする場合が多いため、自治会に加入していない住民をうまく捕捉できていない。④(会員の高齢化などの理由により)そもそも自治会の活動が停滞しており、自主防災組織としての機能を果たすことが困難な場合がある。⑤自主防災組織の活動において中心的な役割を果たす人に防災の知識が不十分である。⑥単に形式上、自主防災組織を設立しただけの場合がある。その上で、これらの問題を解決し、自主防災組織の質的な充実を図ることの障害になっているのは、「遠慮」と「誰が防災士であるかわからない」というネットワークの欠如であることを指摘した。

また、復興財源の確保の問題では、地方交付税を利用した災害復興基金には限界があることを述べ、新たな公的資金としてかんぽ資金を活用することが望ましいことを指摘した。

かんぽ事業を新しい公共として防災の分野で展開させることのメリットとして次のことを挙げることができる。①郵便局ネットワークは首都圏などの都市部から過疎地といった中山間地にまで全国津々浦々に広がっており、広域的なネットワークでの対応が求められる場面ではもっとも有効な手段である。②郵便局ネットワークは、単に地理的に全国的な広がりをもつというだけでなく、それぞれの地域において地元へ溶け込み、地域の活動に深くかかわっており、また、地域の実情をよく把握した人材を有している。③特定郵便局長をはじめとして、すでに郵便局は災害への対策に対して強い関心をもつ人材を有している。④事前復興、災害復旧・復興のあらゆる場面において災害への対策には莫大な資金が必要とされるが、かんぽ事業が有する資金はその資金需要に応えることが期待される。⑤かんぽ事業そのものに期待される社会的な役割、位置づけとして、(単に営利を目的とするのではない)公的な分野における投融資は社会的にも受け入れられやすいものと考えられる。⑥かんぽ資金の有する豊富な資金量は、災害復興基金を設立するための資金としての需要に応えるだけの規模を有している。⑦かんぽ資金を公的な性格の強い分野で運用することは、あるいは公的に運用することは、社会の期待に応えるものである。⑧災害復興

財源としてのかんぽ資金の活用は、民間金融機関がこれまでに関わってこなかった分野であり、いわゆる「民業圧迫」にはならないと考えられる。

以上で述べたかんぽ事業を防災の分野において新しい公共として機能させるための実際の方策としては、たとえば次のようなことが考えられる。第1に、自主防災組織の充実のために郵便局関係者を活用するためには、行政あるいは自主防災組織（自治会）の側から全国郵便局長会などへの働きかけを行うのが望ましい。とくに、自主防災組織と郵便局関係者を仲介する役割を行政が積極的に担うことが求められる。第2に、災害復興基金の設立にかんぽ資金を活用することである。まずは、地方団体が設立する比較的規模の小さな災害復興基金に出捐することによって、災害復興基金との関わりをもつのが現実的かもしれない。あるいは、地方団体が募集する災害関連に用途を限定した起債に積極的に関わることも方策のひとつである。

ところで、本調査研究の提案するかんぽ事業の新しい公共としての活用は、防災を手段にしたまちづくりであり地域活性化であるといえる。まちづくりや地域活性化は、それ自体を目的にしてもうまく行かないことが多い。他の目的を手段として用いることによって、結果としてまちづくりにつながり、コミュニティが再生され、地域が活性化される場合が多い。地域が活性化するならば、そのときには空き地や空き家などの低・未利用地も解消されていると考えられる。低・未利用地対策もまた、それ自体を目的としてもうまく行かないのである。空き家を解消するためには、空き家の使い道が必要である。

自主防災組織を活用し防災を手段とした地域の活性化は、中山間地や過疎地などでとくに有効と考えられる。これらの地域においては、いまだに自治会や婦人会などの組織が地域でさまざまな役割を担っている。その地域にすでにあるものを活用することになる。郵便局ネットワークもこれらの地域においてはコミュニティの拠点としていまだに重要な役割を果たしている。言い換えれば、NPOなどの比較的新しい団体が高齢化した過疎地において新たに誕生することはあまり期待できないのである。すでにあるものを再生して活用する他に手段はないのである。

このようにして事前復興がうまく軌道に乗ったとき、過疎地においてはその地域の住民のコミュニケーションが復活し、それなりに地域が活性化している

だろう。このとき、かんぽ資金は新しい公共として従来とは異なる形で地域に貢献していることと考えることができる。

最後に、防災の分野において新しい公共としての役割を果たすことが社会の期待に応えることにつながることを述べておくことにする。

〔報告書本文〕 目次

1. はじめに
 - 1.1 調査研究の目的
 - 1.2 調査研究の経過と結果
 - 1.3 調査研究からの提言
2. 災害対策の現状と課題
 - 2.1 防災と新しい公共
 - 2.2 地域における災害対策の課題
3. 自主防災組織と郵便局ネットワーク
 - 3.1 地域における防災活動の現状
 - 3.2 自主防災組織が抱える課題
 - 3.3 防災士の活動の現状
 - 3.4 郵便局活用の有効性
4. 復興財源としてのかんぽ資金
 - 4.1 災害対策における財源確保の重要性
 - 4.2 復興財源のあり方
 - 4.3 かんぽ資金を復興財源として活用することの可能性
5. 防災における新しい公共としてのかんぽ事業の意味
 - 5.1 新しい公共としてのかんぽ事業
 - 5.2 事前復興とまちづくり
 - 5.3 かんぽ資金の公的な活用の意義
6. おわりに

公社債流通市場における価格形成の特徴と債券運用への活用

高橋豊治（中央大学商学部教授）¹

プロフィール

1988年3月一橋大学大学院商学研究科博士課程単位取得。1988年4月千葉経済大学専任講師。1992年9月シグマベイスキャピタル取締役研究開発部長。1995年4月高千穂商科大学助教授。2002年4月中央大学商学部教授（現在に至る）。

[要旨]

1 はじめに

近年、日本の公社債市場は、全体としての取引金額も増大してきており、種類も多様になりつつある。国債では10年長期債、20年超長期債の2種類から、各種中期債や30年超長期債といった種類も増えてきているし、社債の銘柄もかつてに比べ増えてきている。

本稿は、市場参加者の企業価値評価の状況を知るため、スワップ市場情報をもとに、LIBOR スプレッドの計測を通じ、公社債流通市場における個別の銘柄の価格付けの特徴を明らかにし、債券運用への活用方法を探る試みである。

本稿の構成は、以下の通りである。まず2節では、公社債流通市場を、店頭売買市場の売買高情報から概観する。ついで、3節では LIBOR スプレッド概念と計測手法を確認するとともに、確認された計測手法に従い2004年～2005年、2008年～2009年の期間について LIBOR スプレッドがどのように推移して

*本稿の以前のバージョンは、2010年度日本金融学会春季大会（於中央大学）、2010年度証券経済学会春季全国大会（於明治大学）において報告したものである。討論者の米澤康博氏（早稲田大学）、横山史生氏（京都産業大学）をはじめ、多くの方に貴重なコメントを頂戴した。ここに記して感謝したい。もちろん、誤りが残っているとすれば、筆者の責任であることは言うまでもない。

¹中央大学商学部教授 e-mail:toyohal@tamacc.chuo-u.ac.jp

きたかを確認する。さらに3.3節では、LIBOR スプレッドに対する影響要因を検討し、最後に、まとめと今後の課題を整理する。

2 公社債流通市場の現状

本節では、公社債流通市場のうち店頭売買市場の現状を日本証券業協会のデータをもとに1998年12月から2005年11月について公社債の種類別に店頭売買状況を確認した。この期間に関しては、周期的な動きがあるものの、おおむねトレンドとしては売買高が増大していることが読み取れること。次に、国債の内訳ごとの売買高を見ると、全期間を通じて長期国債の売買高が大きいことがわかる。また、中期国債の売買高の伸びが著しく、超長期国債の売買高も伸びてきていることが確認できた。さらに、公社債全体の売買高の校正をみると、売買高に占める国債の割合が圧倒的に大きく、他の債券は全体でも1割にも満たないことがわかる。社債等の種類は増えてきたものの、依然として国債中心で市場が形成されているということができよう。

3 LIBOR スプレッドの計測と結果の解釈

はじめに、スワップ市場情報を利用して債券の評価を行なう LIBOR スプレッドと呼ばれるアイデアを紹介し、それを債券流通市場「全体」としての特徴を明らかにするために活用する。さらに、計測された LIBOR スプレッドの決定要因について、より詳細に検討するため、残存年数・直接利回り（直利）・格付（ダミー）を説明変数としたクロス・セクションでの回帰分析を試みた。

3.1 LIBOR スプレッドの概念と計測手法

LIBOR スプレッドとは、LIBOR を基準にしたクーポン・レートの変動利付債を基準として、社債や国債などの固定利付債（以下「債券」と総称する）を再評価しようとする試みである。具体的には、各銘柄を同じ時期に利払いが行なわれる変動利付債に置き換えて考えると、価格が100となるためにはクーポン・レートはどういった水準となるかを、基準である変動金利（基本的には6ヵ月 LIBOR）とのスプレッド（ $\text{LIBOR} + a$ ）として表すものである。

3.2 LIBOR スプレッドの計測

以上の考え方をもとに、2004年1月から2005年12月までと2008年1月から2009年12月までの、毎月20日時点（休日の場合は翌営業日）のデータでの公社債流通市場の LIBOR スプレッドの計測を行なった。

3.3 回帰分析

計測された LIBOR スプレッドの決定要因について、より詳細に検討するため、残存年数・直接利回り（直利）・格付（ダミー）を説明変数としたクロス・セクションでの回帰分析を試みた。

計測結果は、2004年～2005年の期間と、2008年～2009年の期間では大きく異なっている。2004年～2005年の計測結果から、この計測式での基本となっている JGB（残存ゼロ年）の LIBOR スプレッドがマイナスであり、さらにそこから LIBOR スプレッドと残存年数のグラフは右上がりの曲線として描けることを示している。さらには、そのグラフが、格付ごとに（低格付ほど）上方にシフトした形で描けるということになる。一方で、従来言われていた投資家の直利志向は、この期間では観察されないことが示されている。しかしながら、2008年～2009年の計測結果では、自由度調整済みの決定係数の値が大きく低下し、残存年数・格付（ダミー）の影響が有意でないものが増えているし、一部にはマイナスで有意なものもあった。また直利の影響がプラスで有意な期間が圧倒的に多くなっている。

4 おわりに

本稿では、市場参加者の企業価値評価の状況を知るため、スワップ市場情報を利用して債券の評価を行なう LIBOR スプレッドと呼ばれるアイデアを紹介し、それを債券流通市場「全体」としての特徴を明らかにするために活用した。LIBOR スプレッドの推移を格付ごとに分類した平均スプレッドで観察した。一部の格付でスプレッドに逆転する期間があるものの、一般的には格付が低いほどスプレッドが高いという予想通りの結果が得られている。

しかしより詳細に検討するため、残存年数・直接利回り（直利）・格付（ダ

ミー)を説明変数としたクロス・セクションでの回帰分析を試みた結果は、前述の通り2005年～2006年と2008年～2009年では大きく異なっていた。

2005年～2006年の期間では、残存年数は全期間で有意にプラスの影響が、格付けについては、全期間ですべての格付け(ダミー)が有意にプラスの影響が観察されている。一方で、従来言われていた投資家の直利志向は、この期間では観察されないことが示されている。

しかしながら、2008年～2009年の計測結果では、自由度調整済みの決定係数の値が大きく低下し、残存年数・格付(ダミー)の影響が有意でないものが増えているし、一部にはマイナスで有意なものもあった。また直利の影響がプラスで有意な期間が圧倒的に多くなっている。

今回のLIBORスプレッドの計測結果は、主として残存年数、格付との関連で整理したが、このほかにグラフをより詳細に見ると、同じ格付の中でもいくつかのグループに分けられそうなものがあった。こうしたものを詳細に観察してみると、同じ企業(あるいは企業グループ)の発行する社債であることが少なくない。このことは、市場参加者は格付け以上に詳細な情報をもとに、公社債の取引を行っているということであり、運用対象を単純に格付け等で分類し、ある一定以上の格付けに限定する方法は、注意する必要があることを示しているといえよう。

[報告書本文] 目次

- 1 はじめに
 - 2 公社債流通市場の現状
 - 3 LIBORスプレッドの計測と結果の解釈
 - 3.1 LIBORスプレッドの概念と計測手法
 - 3.2 LIBORスプレッドの計測
 - 3.3 回帰分析
 - 4 おわりに
- 参考文献

金融機関における情報システムの課題とセキュリティマネジメント

税所哲郎（群馬大学社会情報学部教授）

プロフィール

1986年中央大学経済学部卒日興証券入社。2004年関東学院大学経済学部助教授、09年同教授。10年群馬大学社会情報学部教授。02年中央大学大学院修了、博士（工学）。主な著書『情報セキュリティマネジメントの導入と展開』関東学院大学出版会、2006年。『現代企業の情報戦略と企業変容』白桃書房、2009年。

[要旨]

近年、金融機関における情報システムに関するシステム障害を中心とした情報セキュリティ問題が顕在化している。これは、大手の銀行や証券会社といった伝統的な金融機関のみならず、公共的な金融機関、新しい形態の金融機関、あるいは信金・信組・労金、JA、ノンバンクによるシステム障害を含む金融機関においても情報セキュリティ問題が発生している。

現在の情報化社会では、金融機関においては、システム障害のみをセキュリティ問題として単体で扱うことは困難である。これは、システム障害を含めた様々な項目が複雑に関連し合って相互作用しているからであり、それらの項目をすべて取り扱うことによって、企業および金融機関の情報セキュリティ問題として取り扱うことが可能となるからである。そこで、本論文では、金融機関自らが積極的に公開していないシステム障害を含む情報セキュリティ問題に関して、2004年4月1日から2010年3月31日までの期間に発行されたわが国を代表する日刊紙である朝日新聞、読売新聞、毎日新聞、日本経済新聞で公開されている情報（記事）の中から丹念に情報セキュリティ問題に関する事件・事故の記事を取り上げる。そして、情報セキュリティ問題の記事からその要因の

分析を踏まえて、情報化社会における金融機関の情報システムの課題と情報セキュリティマネジメントについての考察を行う。

金融機関活動における情報セキュリティ問題の要因について、「ウイルス関連」「個人情報漏洩」「機密情報漏洩」「不正アクセス関連」「P2P ソフト関連」「フィッシング・架空請求関連」「著作権関連」「不具合・障害関連」「脆弱性関連」の9項目の事件・事故の分類を行って、企業および金融機関における情報システムの課題とセキュリティマネジメントについての考察を行う。なお、金融機関については、銀行や証券会社、保険会社はもちろんのこと、信用金庫・信用組合・労働金庫、日本郵政、JA、ノンバンク、金融業界団体、その他の金融機関、クレジットカード関連と言った金融業を営む幅広い概念とする。

2004年度から2009年度にかけての金融機関における情報セキュリティ問題に関する発生年度別に集計した事件・事故の件数動向では、各項目の平均件数および比率でみると、大きい順に「個人情報漏洩」「不具合・障害関連」「不正アクセス関連」「P2P ソフト関連」となっている。この年度別の件数動向において特筆すべき特徴は、「ウイルス関連」「機密情報漏洩」「著作権関連」「脆弱性関連」の4つの情報セキュリティ問題の項目について、“0”ないし、“1”という極めて少ない件数ということである。これは、金融業と言う財（商品）の移転が直接伴わない業務、つまりコンピュータシステム内でのデータの処理のみで業務が完結する特殊な業務であるという事情があるからである。また、コンピューターメーカーやソフトウェアハウス、IT ベンダーといったハードウェアやソフトウェアなどのそのものを取り扱う情報処理産業でないために、脆弱性関連が発生せずに影響が及ぼされなかったためである。

2004年度から2009年度にかけての金融機関における情報セキュリティ問題に関する発生月別に集計した事件・事故の件数動向では、ほぼ毎月、全体平均件数と同様の件数で発生しており、それぞれの月による突発的な増減といった件数の変動は見受けられない。これは情報セキュリティ問題に関しては、金融機関においても季節による影響要因である季節変動がないことを示しているのである。

2004年度から2009年度にかけての金融機関における情報セキュリティ問題に関する年度ごとの毎月の情報セキュリティ問題における各項目の件数動向で

は、「個人情報漏洩」における全体比率の推移は、2009年度を例外として年度ごとに全体割合が減少傾向を示している。また、「不具合・障害関連」における全体比率は、2009年度を例外として増加傾向を示している。つまり、2009年度の件数の少なさが、全体の傾向に対して大きな影響を与えているのである。この他の情報セキュリティ問題における項目に関しては、ほとんどの件数が各年度10件以下であって、特別な傾向や全体比率を示していない。

2004年度から2009年度にかけての金融機関を9つのグループごとに分類した情報セキュリティ問題に関する発生年度別の「個人情報漏洩」の件数動向では、「銀行」「証券」「保険」「信金・信組・労金」「郵便」「JA」「ノンバンク」「業界団体」「その他」「カード」といった金融業を営む幅広い業態を概念としている。各年度の「個人情報漏洩」の件数動向において、各金融機関の平均件数および比率でみると、大きい順に「銀行」「信金・信組・労金」「保険」「ノンバンク」となっている。この年度別の件数動向において特筆すべき特徴は、第1番目が組織規模の比較的大きいところが多い「銀行」、第2番目が組織規模の小さいところが多い「信金・信組・労金」の比率が高いことである。

2004年度から2009年度にかけての金融機関を9つのグループごとに分類した情報セキュリティ問題に関する発生月別に集計した「個人情報漏洩」の件数動向では、ほぼ毎月、全体平均件数と同様の件数で発生しており、それぞれの月による突発的な増減といった件数の変動は見受けられない。これは情報セキュリティ問題に関しては、金融機関においても季節変動がないことを示している。

2004年度から2009年度にかけての金融機関を9つのグループごとに分類した情報セキュリティ問題の年度ごとの毎月の「個人情報漏洩」の件数動向は、2004年度「銀行」「保険」「ノンバンク」が、2005年度「銀行」「保険」「信金・信組・労金」「ノンバンク」、2006年度「銀行」「信金・信組・労金」「郵便」「ノンバンク」、2007年度「銀行」「信金・信組・労金」「郵便」、2008年度「銀行」「保険」「信金・信組・労金」、2009年度「銀行」「保険」「信金・信組・労金」「郵便」へと変化している。

金融機関では、そのビジネスを展開していくうえでの特質上、外部の様々な組織と情報システムを相互接続することによって金融情報ネットワークを構築してきた。金融情報ネットワークでは、業務に関する情報や商品・サービスに

関する情報などを ICT で処理・保存・管理している。このような特性のために、金融機関を取り巻く様々な機関の動向、つまり環境の変化に伴って、これまでの経験では予想、および想定できなかったシステム障害を含む情報セキュリティ問題が発生している。結果的に、情報セキュリティ問題は、金融機関内はもちろんのこと相互接続先のサービス停止を引き起こして、金融機関にとっては営業停止や業務停止と同等の重いダメージとなるのである。

したがって、金融機関においても自社を取り巻く環境変化に対する情報システムの適切な対応であるセキュリティマネジメントが重要課題となっており、その対応によっては成長性だけでなく、金融機関そのものの存続をも左右しているとも言える。そこで、重要課題である金融機関を取り巻く環境変化に対する情報システムの適切な対応であるセキュリティマネジメントに対して、セキュリティマネジメントにおける運用ガイドラインに基づき、金融機関の外部環境の把握、自社情報システムの影響分析、金融情報ネットワークの見直し、セキュリティマネジメントの実施を実践することで、システム障害を含む情報セキュリティ問題に関する情報システムの課題を解消することができる。

現代の金融ビジネスモデルでは、金融情報ネットワークが中核となって、他の企業や個人との間で各種情報のやり取りを行っている。外部との情報のやり取りを行う場合は、アクセスの集中や特定データの増大などによる外部環境の変化による自社システムへの影響が重要になる。そこで、技術的セキュリティマネジメントについては、ソフトウェアにおける対応とハードウェアにおける対応が必要である。

以上のような、コンピュータや通信回線などの構成要素に関する対策を行ったら、次は負荷分散機能であるクラスリングの対応が必要である。負荷分散機能では、特定のハードウェアおよび通信回線に対してのアクセスの集中や特定のデータ処理の集中が発生しないように、処理を振り分ける機能で情報セキュリティ問題を防いでくれるのである。これらのハードウェアにおける対応では、それぞれ単体で考慮すべきことではなく、費用と効果、金融情報ネットワーク構成のバランスを考慮して、様々な負荷分散機能を組み合わせて対応を行うことが必要である。

[報告書本文] 目次

1. はじめに
 2. 情報セキュリティ問題の要因
 - 2.1 ウイルス関連事件・事故
 - 2.2 個人情報漏洩事件・事故
 - 2.3 機密情報漏洩事件・事故
 - 2.4 不正アクセス関連事件・事故
 - 2.5 P2P ソフト関連事件・事故
 - 2.6 フィッシング・架空請求関連事件・事故
 - 2.7 著作権関連事件・事故
 - 2.8 不具合・障害関連事件・事故
 - 2.9 脆弱性関連事件・事故
 3. 情報セキュリティ問題の考察
 - 3.1 企業における情報セキュリティ問題の現状分析
 - 3.2 金融機関における情報セキュリティ問題の現状
 - 3.3 金融機関における個人情報漏洩の現状
 4. 環境変化に対するセキュリティマネジメント
 - 4.1 情報セキュリティマネジメントアプローチ
 - 4.2 技術的セキュリティマネジメント対応
 5. おわりに
- 参考文献

サブプライム問題後の 生損保の投資行動

～機関投資家の投資意欲を高めるための施策～

森谷智子（嘉悦大学経営経済学部専任講師）

プロフィール

2007年3月、明治大学大学院経営学研究科博士後期課程修了。博士（経営学・明治大学）。

2007年10月嘉悦大学経営経済学部専任講師。専門は財務管理論。

[要旨]

米国における住宅バブルは、カリフォルニア、フロリダ、ニューヨークなどの地域を中心に2001年から2005年まで続いた。しかし2006年以降、サブプライムローンの延滞率が急激に上昇することにより住宅バブルはその終焉を迎えることになった。そして翌年2月以降、米国におけるサブプライム問題が表面化したのである。この問題は当初、1990年代のバブル崩壊以降の日本における不良債権問題と比較すると小規模であるということから、早急に解決できると考えられていたものの、米国ばかりではなく、欧州や日本の投資家が CDO（Collateralized Debt Obligation, 合成債務証券）に投資したことによってリスクの所在がさらに複雑化することになった。そのためサブプライム問題が表面化してから2年以上経過した2008年には、日欧米における金融機関の損失はさらに拡大することとなり、金融機関の再編が迫られることになった。

米国の金融機関を中心に破綻そして生き残りのための M&A（合併・買収）が実施されている。2008年3月には JP モルガン・チェースがベアー・スタンズを、同年9月にはバンク・オブ・アメリカがメリルリンチを買収するに至った。またリーマン・ブラザーズは再編されることもなく破綻に追い込まれることになった。さらに同月には大手保険会社の AIG、11月にはシティグループ

が米国政府から支援を受ける事態へと深刻化した。今回の金融危機の原因は、サブプライム問題を解決することができなかつたことにあるが、その根底には以下の3つのことが考えられる。第1に CDO の売買値が付かなかつたこと、第2に CDO を売却するセカンダリー・マーケットが機能しなかつたこと、第3にリーマン・ブラザーズや AIG のような大手金融機関が CDS (Credit default swap) に関わつたことがこの問題をさらに深刻化させたのである。

この状況の流れを受け、日本における金融機関や大企業は当初資金調達難に陥つたが、2009年後半以降、資本市場も落ち着きを取り戻しつつある。他方、中小企業の財務状況は厳しく、定着しつつあつた行政主導型 CDO (CBO; Collateralized Bond Obligation) でさえ元本割れという状況を招いている。その要因として、行政主導型 CDO (CBO) に参加した中小企業が経営難に陥つたため、投資した資金を回収することが困難になってきたことが挙げられる。

さらに昨今では、産業構造、流通構造、経営戦略が変貌している。これらの構造における従来と現在の変化について見ると、産業構造では「モノ」から「知識や情報」重視の時代に、流通構造では「リアル」から「バーチャル」の時代に、経営戦略では「選択と集中」から「ネットワーク」の時代へと移行している。これらに共通する点として、「連携」を重視する時代に移りつつあるといつても過言ではない。そこで証券化商品市場の再推進、また特に中小企業の資金調達を円滑に進めていくためにも、これまでの貸し手である銀行や信用金庫ばかりではなく、証券会社との「連携」が求められるであろう。本稿では、融資方法として拡大しつつある動産担保融資を踏まえ、金融危機によって日本における中小企業金融がどのように変貌していくのか、そして機関投資家が投資しやすい証券化商品市場の再推進の可能性を検討している。

証券化商品は仕組みが複雑であるため、その分析に関する専門技術を有する機関投資家による証券化商品への投資の割合が大きいと言われるが、実際には保険会社、企業年金というような機関投資家による証券化商品保有残高の割合は、2000年代に至るまで小規模な状況が続いていた。そのため、国内銀行や非金融法人企業が証券化商品の投資家であつた。

一方、保険会社は証券化商品に対して警戒感を抱いていた。しかし2000年代半ばから日本生命などが積極的に証券化商品を購入するようになった。日本生

命では、特に住宅ローンを裏付けに組成された住宅ローン担保証券の購入が拡大した。日本生命の証券化商品の保有残高を見ると、2005年度には1兆円を上回っている。日本生命が積極的に証券化商品に投資する理由として、2つのことが挙げられた。第1に証券化商品の償還までの期間が長期化したことである。これまでの証券化商品の償還期限は、主として3～5年物で組成されていた。しかしながら償還期限が長期化したことによって、長期負債を抱える生保会社にとってはALMの点から投資しやすい金融商品となった。第2に、国債の利回りが上昇したことを受け、証券化商品の利回りにも期待することができるということがあげられていた。さらに住友生命では、優先債ばかりではなくメザニン債をも購入するようになった。この状況から今後、生命保険会社を中心となり証券化商品を積極的に投資するであろうと期待されたものの、現在、保険会社による証券化商品の保有残高は横ばいである。このことから証券化商品に対する投資は消極的であるということが理解することができる。またここ数年の大手生命保険会社の債券保有状況の共通する点として、国債の保有割合が上昇している。つまり金融危機や金融不安を受け保険会社が投資する際の三原則である（安全性、透明性、流動性）を徹底する投資と考えられる。

本稿の構成は以下の通りである。第1章では、機関投資家の投資動向を踏まえ、金融危機以降の証券化商品市場の現状について述べている。第2章では、金融危機以降の日本における金融機関の実態について論じている。第3章では、何故、証券化が日本において活用されるようになったのか、そして現在の大企業の資金調達手段がどのように変貌しているのかについて考察している。続いて第4章では、金融機関の貸し渋りや貸し剥がしに陥った中小企業の資金調達手段について証券化と関わりながら検証している。終章では、証券化商品の発行額が低迷しているなか、今後、その再推進をするためには動産担保融資が鍵になっていることを主張している。

はじめに

第1章 日本における金融危機以降の証券化商品市場の現状

第2章 金融危機による日本における金融機関の影響

第3章 金融危機による大企業の資金調達の変化

第4章 金融危機による中小企業の資金調達の方

第5章 今後の証券化商品市場の方

[報告書本文] 目次

はじめに

第1章 日本における金融危機以降の証券化商品市場の現状

1. 日本における証券化商品市場の実態
2. 金融危機以降の証券化商品に対する機関投資家の行動

第2章 金融危機による日本における金融機関の影響

1. 金融危機による大手金融機関への影響
2. 金融危機による地方金融機関への影響

第3章 金融危機による大企業の資金調達の变化

1. 金融危機前の大企業への資金調達手段
2. 金融危機以降の社債市場の復活

第4章 金融危機による中小企業の資金調達の方

1. 金融危機前の中小企業と資本市場の関係
2. 中小企業の資金調達手段の現状

第5章 今後の証券化商品市場の方

～動産担保融資を活用した証券化商品市場の促進～

【参考文献】

生命保険業における金融危機後の コーポレート・ガバナンスのあり方

——日本の生命保険業の今後の方向性の観点から——

境 睦（桜美林大学経済・経営学系教授）

プロフィール

1993年早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得満期退学。桜美林大学経済・経営学系教授。主要著書：『グッドガバナンス・グッドカンパニー』（中央経済社2000年、共著）、『コーポレート・ガバナンスと企業パフォーマンス』（白桃書房2001年、共著）等。

[要旨]

1. 本研究の目的

2007年の米国住宅市場において発生したサブプライムローン問題に端を発した金融危機は、世界にまで波及し、多大な影響を各国の金融市場にもたらした。日本の生命保険会社はサブプライム関連商品への投資額は少なかったため、金融危機による直接的な影響は予想以上に軽微ではあったが、資産下落により間接的に多額の損失を発生させた。この金融危機は、わが国生命保険業の企業行動にも大きな影響を与えて、あらゆるリスクに対しての感応度が高まることになった。ここで重要なことは、リスクのマイナスの面ばかりとらえて、その回避・抑制だけのリスクマネジメントでは日本の生命保険業の今後の存続と成長は困難になるということである。なぜならば、以下のような世界金融危機以外にもリスクマネジメントの高度化を促す多くの要因があり、適正なリスクをとることによって収益を確保することが必要不可欠になっているからである。

そこで代表的な要因を挙げると、①海外での事業展開と M&A、②死亡保障保険から生存保障保険への移行、③販売環境の変化と販売チャネルの多様化、

④CSR 経営の重要性の高まり、等が挙げられる。以上の環境変化は、生命保険業にリスク回避度の高い保守的な経営を許すことはなく、収益を上げるための経営戦略の展開やリスクマネジメントの高度化が重要となってきた。これを実現させるためには経営トップの意識変革が重要であり、同時に取締役会改革を柱としたコーポレートガバナンスの再設計を必要とする。

以上の問題意識に基づき、本研究では米国の事例と日本の生命保険業の実態調査を分析することによって、わが国生命保険業の金融危機後のコーポレートガバナンスのあり方を検討した。米国の事例がわが国生命保険業にとっても大いに参考になる理由として、近年の日本における生命保険業を取り巻く環境変化は1990年代の米国においてすでに進行していた現象であり、米国の生命保険業は世界金融危機による影響を最も強く受けているからである。結論としては日本の生命保険業の今後の存続と成長のためには、取締役会レベルでの、リスクマネジメントとコーポレートガバナンスを融合させた統合型リスクガバナンスの構築が必要であると考えられる。

2. 金融危機時に米国金融機関の露呈されたコーポレートガバナンスの問題

2007年に発生した金融危機で米国の金融機関の多くは巨額な損失を被り、経営陣の責任とコーポレートガバナンスの問題が大きく取り上げられ、厳しく追求されてきた。しかしながら最近の研究で明らかにされたように、危機に瀕した多くの金融機関のコーポレートガバナンスは、情報の開示や法律の遵守など、少なくとも SOX 法が求めている項目においてはそれなりに対応したため改善を示しており、2001年頃のエンロンやワールドコム等の詐欺や不正は見られなかった。また、金融危機後の経営陣の交代のスピードを見ても、取締役会の対応は以前よりも改善している。今回の金融危機におけるコーポレートガバナンスの最大な問題は、金融機関のリスクテイク行動が高まっていたことに対して、社外取締役を中心とする米国型のコーポレートガバナンスがまったくそれを制御することができなかったということである。その大きな理由の一つとして、多くの金融機関の取締役会はリスクマネジメントの機能を持たず、リスクの高いつ複雑な業務を行う金融業界に適していない人材が社外取締役に選任されていたことが挙げられる。

金融危機後、如何に生命保険業のリスクテイク行動を制御するのかという問いかけに対して、OECD のリスク管理に対する一般的な提言の他に、CRO フォーラムは、保険業界への統合型リスクガバナンスの導入を推奨している。CRO フォーラムが提示した統合型リスクガバナンスとは、全社的な観点からの多層的リスクマネジメントシステムであり、とりわけガバナンスの統治機関である取締役会にリスク委員会を設置し、業務執行レベルで執行役員であるCRO (Chief Risk Officer) を配置することで、戦略的意思決定レベルでコーポレートガバナンスとリスクマネジメントを一元化させることにより、経営上のリスクをチェック・評価する仕組みである。

3. 日本の生命保険業の今後のコーポレートガバナンスのあり方

金融危機後の生命保険業を考察するうえで重要なことは、リスクはプラスとマイナスの両面を併せ持つビジネス上の基本的な要素と認識し、リターンを産み出すための源泉として、適正なリスクをとることが求められているということである。具体的には生命保険会社の経営環境は今後厳しくなることが予想され、収益力を高めるためには適正なリスクを受容しながら、成長性を高めるための経営戦略を遂行する必要がある。この遂行には、リスクを可能な限り定量化しながら、複数のリスク管理を全社的な観点から行う統合的な管理が重要となり、つまり企業価値を高めるための ERM (Enterprise Risk Management) が必要になってくる。これを成功させるためにはリスクマネジメントとコーポレートガバナンスを融合させた統合型リスクガバナンスを構築しなければならない。これを実効性のあるものにするためには以下の点が重要となる。

第一に統合型リスクガバナンスを日本企業に導入する場合には、欧米企業とはガバナンスのシステムが異なる点に留意する必要がある。監査役設置会社が大半を占め、社内取締役が主体の日本の生命保険業では、社内取締役のなかの最低一人をリスクマネジメント担当の責任者に任命し、CRO は執行役員が担当するという組織形態が現実的であろう。また社外取締役の適任性に関しては、金融に関する深い知識と経験をもつ人材を選任すべきである。つまり、日本で最大限統合型リスクガバナンスを機能させるためには、既存のシステムに適合した最適な組織設計を行う必要がある。

第二に情報開示を積極的に推進させることによって透明性を確保することである。情報は適宜に内部にのみではなく、外部にも開示し、内外からのモニタリングを受けられる体制を構築しなければならない。

以上の体制を整備し、統合型リスクガバナンスの機能を発揮させることによって、わが国生命保険業は競争優位性のある商品開発や海外での事業展開等の積極的な経営戦略を実施することが可能になると考えられる。これは同時にコンプライアンスの整備も促し、CSR 経営の高度化に繋がり、マーケットからの長期的な信頼を得ることになるであろう。

本研究の課題としては実証分析による統合型リスクガバナンスの効果の検証を行っていない点が挙げられる。日本の生命保険業を対象に、それに関する実証分析を行うことは困難であるので、欧米において取締役会レベルでのリスクマネジメントに関する委員会を設置し、CRO を導入している生命保険業を対象に、リスクテイク行動に関する実証分析を行い、さらに深い検討を行いたい。

[報告書本文] 目次

1. はじめに
2. 世界金融危機時の米国生命保険会社の露呈された問題点とガバナンス改革
 - 2-1 金融危機時のコーポレートガバナンスに対する評価
 - 2-2 金融危機時の米国生命保険業の状況
 - 2-3 金融危機後の金融機関のコーポレートガバナンス改革の方向性
3. リスクマネジメントの高度化を促す要因
 - 3-1 世界金融危機が日本の生命保険業に及ぼした影響
 - 3-2 金融危機以外の要因
 - 3-2-1 海外での事業展開とM&A
 - 3-2-2 死亡保障保険から生存保障保険への移行
 - 3-2-3 販売環境の変化と販売チャネルの多様化
 - 3-2-4 CSR 経営の重要性の高まり
 - 3-3 統合型リスクガバナンスの必要性
4. 日本の生命保険業の今後のコーポレートガバナンスのあり方
 - 4-1 日本の生命保険業のコーポレートガバナンスの現状
 - 4-2 生命保険業の会社形態の選択
 - 4-2-1 戦略的な観点からの考察
 - 4-2-2 会社形態とリスクテイク行動
 - 4-3 コーポレートガバナンスとリスクマネジメントの融合
 - 4-3-1 米国の事例からのインプリケーション
 - 4-3-2 統合型リスクガバナンスの日本の生命保険業への導入
5. おわりに

わが国における私的医療保険の あり方について

安井敏晃（香川大学経済学部教授）

プロフィール

1990年早稲田大学商学部卒業。1995年早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程単位取得退学。同年香川大学経済学部専任講師、1996年同助教授、2007年同教授。主要業績：「ハザード概念について—保険論におけるモラル・ハザード及びモラル・ハザードを中心として」保険学雑誌第603号等。

【要旨】

よく指摘されるように、現在、わが国の私的医療保険はその商品内容が極めて多様化している。本稿ではこの多様な展開を見せる私的医療保険について、消費者にとって望ましいあり方はどうあるべきか検討してみた。

検討に際して、第一章ではまず医療保険の意味内容について改めて確認した。わが国における私的医療保険は諸外国と異なり、医療費を填補する医療費保険ではなく定額の医療保険が主流を占めているという事情もあり、その意味内容に若干混乱がみられる。本稿においてはこの医療保険とは定額の医療保険と医療費保険（医療費用保険）からなるものとして理解し、これらの保険と就業不能所得保険を併せたものが健康保険であるとしたうえで検討をすすめた。

さらに、この私的医療保険の現状を簡単に概観した。『生命保険の動向』によれば、生命保険市場における個人保険の種類別新契約件数構成比を見た場合、医療保険の構成割合が24.9%と最も高く、この医療保険にがん保険を加えた件数は、それだけで新契約件数全体の4割にせまろうとしている。現代の保険市場において、医療保険がいかに大きなプレゼンスを占めているかがこの数字からもわかっていく。

次に第二章では、先行研究に基づき医療保険が対象とするリスクの特徴について検討した。その結果、私的医療保険が取り扱うリスクは、そもそも民間の保険で対処することは困難なリスクであることを確認した。私保険はどれほど消費者に望まれようとも、保険技術的に可能な範囲内ではしか設計できないことは当然である。技術的な制約条件の範囲で望ましい商品を生設計せざるを得ない。このため、私的医療保険はそもそも設計が難しい保険である。また、このリスクはたとえ定額の医療保険により対処する場合であっても、医療費リスクと捉えられることを確認した。

その後第三章では、わが国の公的医療保険制度について触れた。周知の事実ではあるが、わが国においては自己負担割合が3割であり、さらに高額療養費制度が存在する。このことから保険診療の範囲内であれば、自己負担額は決して高くはならないのである。この点はわが国における私的医療保険のあり方を考える上で、重要であることは言うまでもない。少なくとも現時点においては公的医療保険制度が極めて発達しているため、私的医療保険の活躍しうる領域は決して非常に広いわけではない。

第四章においては、望ましい私的医療保険のあり方について検討を進めた。まず保障対象となる入院期間である。この保険が販売された当初には、短期の入院は保障の範囲とされていなかったものの、現在では保障対象となる入院期間の短期化が進み、商品によっては日帰り入院まで担保される場合がある。しかしながら、前述のように公的医療保険が発達しているわが国において、このような短期入院まであえて保険で保障すべきであるのか疑問が投げかけられることがある。本研究においても、短期入院まで保障の対象とすることには積極的な意義を見いださなかった。短期とは反対に、長期の入院についてはその重要性がよく指摘されている。この場合に、私的医療保険が果たす役割が大きいことは明らかではある。しかしながら、モラルハザードの存在から長期入院を給付対象とすることには疑問がないわけではない。そもそも医療保険自体がモラルハザードの懸念が大きい保険である。まして、長期入院においてはモラルハザードの影響はさらに大きくなりうる懸念がある。そのため、現在販売されている保険よりも長期の入院を保障する場合には、よりいっそう配慮することが必要となる。もちろん、超長期の入院を保障する必要性があることを考

えると、団体保険として商品設計をすることなど、有効なモラルハザード対策を採用したうえでの実現が望まれよう。

次のがん保険のように、医療保険の担保危険を制限する場合である。もちろん担保範囲が制限されることになれば、その条件をみたさない手術・入院などは保障されることはない。しかしながら、保険は万能のリスク処理手段ではない。すべてのリスクに対して低廉な費用で十分な保障が可能であれば問題ないが、私的保険である以上、保険の技術的限界を無視することはできない。担保危険を絞り込むものの保険料を低廉におさえる保険が存在することは、消費者にとり望ましいといえる。

保険外診療の場合においても、私的医療保険が重要な役割を果たすと考えられよう。先進的な医療である評価療養の場合だけでなく、差額ベッド代などの費用をカバーできるなど選択療養の場合にもその意義は大きい。また個室を利用する場合には、ときに単なるアメニティーの問題では片付けられない必要から選択されるケースがある。そのような場合において私的医療保険が果たす役割は特に大きい。

さらに保険期間についても検討をすすめた。私的医療保険が販売された当初には、保険期間は現在ほど長期のものではなかったものの、現在ではその長期化がすすみ、終身保険でさえ珍しくはなくなっている。しかしながら保険技術的な問題から、終身保険には慎重な対応が必要であることが指摘されている。消費者にとって医療保険の終身化にはメリットがあるが、保険期間を短期化する場合のメリットにも改めて目を向ける必要がある。

今後の動向として、公的医療保険の縮小が取りざたされることがある。そのため、例えば高額療養費制度の上限が引き上げられる等の制度変更により、自己負担額が増加する場合も考えられよう。このような場合に望ましいと考えられうる商品形態について、若干の私見を述べた。それはリスク転嫁としての保険だけでなく、それにリスク保有をも組み合わせた商品である。将来の自己負担分の増加に備えるために、危険保険料だけでなくリスク保有部分の金額として一種の積み立て保険料部分をも加えた商品の設計である。積み立て型の医療保険と類似の形態となる。もちろん、積立保険の安易な導入には強い批判がある。しかしながら、本稿で検討している積み立て部分付きの保険は、批判され

てきたものとは異なり、リスク保有としての積み立てがその目的である。これはあくまでもリスクマネジメントとしてリスク転嫁としての保険にリスク保有策を付加する対応策である点が異なる。

なお、本稿では、就業不能所得保険について検討することができなかった。今後はこの点についても検討を進めていきたい。

主要参考文献

- 江澤雅彦 [2006] 「医療保険をめぐるアンダーライティングの諸課題」 堀田一吉編著『民間医療保険の戦略と課題』勁草書房、121-146頁。
- K. ブラック Jr./H.D. スキッパー Jr. (安井信夫監訳) [1996] 『生命保険原著第12版』生命保険文化研究所。
- 堀田一吉 [2006] 「医療保障における民間医療保険の課題」 堀田一吉編著『民間医療保険の戦略と課題』勁草書房、223-248頁。

[報告書本文] 目次

はじめに

第一章 私的医療保険の現状

第二章 医療保険におけるリスクの特徴

第三章 発達したわが国の公的医療保険

第四章 望ましい私的医療保険のあり方

第一節 入院日数について

第二節 担保危険の絞り込み

第三節 保険外診療の場合

第四節 保険期間について

第五節 リスク保有機能の付加

第六節 その他

結びにかえて

国営・公営企業の民営化とその新規株式公開 (IPOs) の短期・長期的評価価値の研究

鵜崎清貴 (大分大学経済学部教授)

プロフィール

2008年博士 (経営学) 明治大学。1991年九州大学大学院経済学研究科博士課程中途退学。
2007年教授 大分大学経済学部。著書「新規株式公開のコストと便益」坂本恒夫・鳥邊晋司編著『スモールビジネスの財務』中央経済社、2009年 The Effect of Innovation Corporate Value in IPOs, Japan Finance Association Working Paper 1, 1-29, 2009.

[要旨]

本研究の目的は、企業の新規株式公開 (Initial Public Offerings : IPOs) 時において生じる2つのアノマリー、公開価格と初値との異常な乖離 (アンダープライシング) 及び IPOs 後の長期にわたる株価の低迷 (アンダーパフォーマンス) が、国営・公営企業の民営化後の IPOs にも生じるかを検証することである。

実証分析にあたっては、日本電信電話株式会社や JR 東日本等の JR 各社等のような国営・公営企業の民営化後の企業から8社を取り上げ、以下のように研究を行った。

- ① わが国における国営・公営企業の定義を行い、分析を行う企業を特定した。
- ② アンダープライシングが生じる際に問題となる、公開価格の決定方法を検討した。また先行研究をもとに、アンダープライシングが生じる原因を考察した。
- ③ 各企業の財務及び株式価格の時系列データ・ベースを構築した。

- ④ IPOs 時の企業において観察される公開価格と初値との異常な乖離が、国営・公営企業の IPOs 時にも観察されるかを検証した。
- ⑤ 同様に長期アンダーパフォーマンスの検証を行った。
- ⑥ 同様の分析を東証 1 部や JASDAQ で IPOs を行った企業においてもを行い、国営・公営企業の IPOs の分析と比較検討した。

本研究の結論は以下の通りである。

まず、国営・公営企業の定義を行い、分析を行う 8 社の旧国営企業を選んだ。

次に、アンダープライシングが生じる際に問題となる、公開価格の決定方法を検討した。Palepu, Healy and Bernard (2004) の評価理論に従い、割引配当モデル (Discounted Dividend Model: DDM)、割引超過利益モデル (The Discounted Abnormal Earnings Valuation Method)、株価倍率評価モデル (Valuation using Price Multiples Model) そして割引キャッシュフローモデル (Discounted Cashflow Model: DCFM) を用いて、未公開株式の評価方法を検討した。その結果、類似業種比準法と割引超過利益モデル以外のモデルは、未公開株式を評価するには不適切ことが分かった。

さらに、一般の企業においた IPOs 時に生じるアンダープライシングの現象を、情報の非対称性のフレームワークの中で、Winner's Curse 仮説、Information Revelation 仮説、Principal-Agent 仮説そして Signaling 仮説を用い、考察した。

第 3 章では、各企業の財務及び株価の時系列データ・ベースの構築をもとに、国営・公営企業のアンダーパフォーマンスの存在を検証した。旧国営企業の IPOs 時における初期収益率は低かった。

1997年10月8日に IPOs を行った JR 東海旅客鉄道の初期収益率は、6.69%であった。1998年10月22日に IPOs を行ったエヌ・ティ・ティ・ドコモは、17.95%、2004年に行った電源開発株式会社と NTT 都市開発株式会社のそれは、3.52%と -1.11%であった。同年の既存市場における IPOs 企業のそれが平均44.7%と比較すると、これらの初期収益率は高いとはいえない。2004年 JASDAQ において IPOs を行った企業の初期収益率の平均値と中央値は、それぞれ98.28%と80.60%であることと比較しても、旧国営企業が IPOs を行う

際にアンダープライシングが生じているとはいえない。

アンダーパフォーマンスが生じているかを検討するために、各企業ごとに IPOs 後の 3 ヶ月の日次株価推移のデータを図示した。そこでは、一般企業で見られるような IPOs 後に右下がりになるものはなかった。さらに、IPOs 後 5 年間のにわたる株価と日経平均の週間終値の推移を図示した。これに関しても、IPOs 後 3 ヶ月の日次株価推移と同様に、一般の企業で観察されるような IPOs 後の長期株式収益率の低下は、観察できなかった。すなわち、長期的アンダーパフォーマンスについても観察できなかった。

本研究の目的は、IPOs 時において生じる 2 つのアノマリーが、国営・公営企業の民営化後の IPOs にも生じるかを検証することであった。しかしながら、一般の企業の IPOs 後の株価推移とは短期的にも、長期的にも異なっており、2 つのアノマリーを検証することはできなかった。

この原因は、旧国営企業の組織体制にあるのか、IPOs を行う方法、すなわち、まず特殊法人として民営化し、徐々に政府保有株式を市場に売り出し、その後完全民営化する方法、によるものか、または他の原因によるものか、より一層の研究が必要である。

本研究において、国営・公営企業の民営化後の IPOs 時における 2 つのアノマリーの現象の検証と、その原因の明示かを目的にしてきた。しかし、それを検証することはできなかった。このことは、一般に検証される 2 つのアノマリーがこれら旧国営企業では生じないことを検証することにより、IPOs における重要な 2 つのアノマリーの解明につながることも考えられる。すなわち、旧国営企業の IPOs に関する研究は、一般の企業が IPOs を行う際、その企業のアノマリーを防ぐ方法明らかにすることができる可能性を示唆するものである。

このことにより、本研究は IPOs 時の公開価格の決定や、その後の財務戦略の作成に重要な役割を果たすものと考えられる。

更に、本研究により、株式市場における企業と投資家との情報の非対称性も解消され、IPOs の企業価値をより客観的、且つ正確に評価することが可能となると考えられる。

そのことは、起業家だけではなく、投資家にとっても、より客観的な価格での IPOs 株式の売買が可能となり、起業家及び投資家が予測し得ない株価の変動が生じるリスクを減少させる。このことにより本研究は、株式市場のより一層の活性化に貢献することができると思う。

[報告書本文] 目次

序文

1. はじめに

1.2 国営・公営企業の定義

2. 先行研究

2.1 公開価格の評価

2.1.1 割引配当モデル (Discounted Dividend Model: DDM)

2.1.2 割引超過利益モデル (The Discounted Abnormal Earnings Valuation Method)

2.1.3 株価倍率評価モデル (Valuation using Price Multiples Model)

2.1.4 割引キャッシュ・フローモデル (Discounted Cashflow Model: DCFM)

2.2 アンダープライシング

2.2.1 リスク回避的引受業者仮説 (Risk-Averse-Underwriter Hypothesis)

2.2.2 買い手独占仮説 (Monopsony-Power Hypothesis)

2.2.3 投機的バブル仮説 (Speculative-Bubble Hypothesis)

2.2.4 保険機能仮説 (Insurance Hypothesis)

2.2.5 情報の非対称仮説 (Asymmetric-Information Hypothesis)

2.2.6 Winner's Curse 仮説

2.2.7 Information Revelation 仮説

2.2.8 Principal-Agent 仮説

2.2.9 Signaling 仮説

3. 実証分析

4. 結論

参考文献

人口構造の変化に伴う生活 リスクと生命保険ニーズ

井上智紀（ニッセイ基礎研究所生活研究部門研究員）

プロフィール

2003年筑波大学大学院ビジネス科学研究科経営システム科学専攻修了。修士（経営学）。
1995年（財）生命保険文化センター入社。2004年（株）ニッセイ基礎研究所社会研究部
門研究員を経て2006年4月より現職。専門は消費者行動、金融マーケティング、少子高
齢社会、社会保障。

[要旨]

1. はじめに

わが国の少子高齢化は社会全体に大きな影響を与えつつあるが、公的な生活保障のみならず、私的な生活保障である「生命保険」に対しても様々な形で影響を与えている。

本研究では、人口構造の変化と生活リスクとの関連を主として生活保障の視点から整理し、生活リスクの変化が生命保険へのニーズにどのように影響するかを分析することによって、今後の生命保険ニーズを展望した。

2. 調査設計

分析のために行った調査は、ライフサイクルの多様性を考慮して30～40歳代の男性を対象として実施した。この世代は、結婚、出産や育児など生命保険との関連が深いライフイベントを経験するものが多く、家族形成真っ只中の世代であるといえる。クロスセクションで見た場合には、ライフステージの多様性が期待できる世代であり、多様なライフコースも観測することができるからである。

設問項目はライフコースの多様化、リスク認知および対応行動および個人属性について、先行研究を参照しつつ仮説に基づいて設定した。

3. 分析内容と分析結果

① ライフコースの多様化と生活リスク

本研究が対象とした30～40歳代の男性については、年齢階層とライフステージとは必ずしも対応しておらず、加齢と共にライフステージの多様化も進展していることが明らかとなった。特に、直近2年間に経験したライフイベントとの関連から、男性においてもライフステージは必ずしも標準的なライフステージの移行をするわけではなく、割合としては少数派ながら、一旦次に進んだライフステージから元のライフステージに戻る、非標準型のライフコースを辿るものの存在が明らかになった。

このようなライフコースの多様化はライフステージ別の生活リスクの認知にも影響を与えていることが考えられることから、ライフステージ別に生活リスクの程度を比較した結果、ライフステージにより、また、生活リスクの種類により、消費者の認知の程度は異なっており、子どもの教育費負担が増す義務教育終了後に家計不安が大きく高まること、人間関係不安が第一子中学校の時期に高いことが明らかとなった。また、この分析を通じては、非正規従事者が就労不安から標準的なライフステージ移行をすることができず「未婚」に滞留している可能性も示唆された。

生活リスクの認知構造について分析した結果、各々の生活リスクはライフステージやライフイベントの影響のほか、非婚志向や家族重視の価値観や様々な領域における自信の程度によっても、それぞれ異なる強さで影響を受けていることが明らかになった。

② 生活リスクの多様化と保険需要

生活リスクの程度と保険需要との関係について明らかにするため、死亡保障、老後保障、医療保障の3つの領域における加入の有無別に生活リスクの程度をみたところ、死亡保障では加入者の方が「健康・死亡不安」が高くなっていた。また、3領域とも加入者の方が「就労不安」が低くなっていたが、生命保険の

加入により「就労不安」が低下するとは考えにくいことから、この結果はもともと「就労不安」の低い層しか、生保には加入できなくなっている可能性を示唆しているものと考えられた。

生活リスクと保障領域別の保険加入との関係についてさらに詳細にみるため、先行研究と同様の手順により加入の有無と加入額を被説明変数とする二段階推定による分析を試みた。その結果、死亡保障の保有には、健康・死亡不安が正の影響、老後保障の保有には、就労不安が負の影響を与えること、死亡保障の需要には、健康・死亡不安が負の影響、医療保障の需要には、家計不安が負の影響を与えることなどが明らかとなった。健康・死亡不安が死亡保障の保有・需要に異なる方向で影響していることは、保有（不安→保有）と需要（保障額少→不安増大）とで異なる因果関係を示しているものと考えられる。一方で、説明変数として投入した知識は、いずれの保有関数においても有意に正の影響があり、需要関数には影響しないことが明らかとなった。このことは、保障の必要性認知には一定の知識が求められるのに対して、保障額は個々の世帯構成や収入、価値観によって異なることから、知識の豊富さが高額な保障にはつながらないことを示していると考えられる。

また、今後の準備（拡充）意向と生活リスクとの関係について分析した結果、今後の準備（拡充）意向への影響は、保障領域やリスクの種類により異なり、家計不安が老後保障、医療保障に、健康・死亡不安が死亡保障、医療保障に、家族関係不安が死亡保障に、人間関係不安が老後保障に、それぞれ影響していることが明らかとなった。

③ 人口構造・世帯構造の変化、生活リスクの多様化に伴う保険需要の将来推計

個々の消費者にとっての生活リスクを背景とした保障ニーズおよび総体としての人口構造・世帯構造の変化に伴い、マクロでの保険需要の推移について推計を試みたところ、人口・世帯数の減少および世帯構成の変化に伴い、保障領域に関わらず、市場規模は縮小していくことが明らかとなった。

また、30～40歳代に限定してみても、いずれの保障領域においても今後は緩やかに減少していくこと、2015年以降は急激に減少し、2030年には2009年対

比で70%程度に縮小することが明らかとなった。現在未充足となっている保障額分を上乗せした結果でも、医療保障は2011年以降、死亡保障は2020年以降、老後保障は2025年以降、2009年対比でマイナスとなることも示された。

4. インプリケーションと今後の課題

① インプリケーション

本研究では、多様化するライフコースとライフステージ毎の生活リスクについて規定要因を明らかにするとともに、生活リスクが保険需要に与える影響について検証し、先述のとおり多くの知見を得ることができた。

保険営業の現場では、主として性別や年齢、未既婚といった単純な属性をもとにニーズ喚起を行い、加入を促している。しかし、分析結果にも示したように、消費者の生活リスクの認知は、年齢階層による差異はみられない。また、生活リスクは、消費者のライフステージやライフイベントの経験により異なっているが、消費者の価値観や生活上の様々な局面に対する自信とも密接に関連しており、個人差によるところが大きい。適切なニーズ喚起につなげるためには、個々の消費者がライフステージ上のどの段階にあるかを把握するとともに、価値観や自信など、消費者の内面についても理解を深める必要があるのではないだろうか。

また、保険需要との関連からは、死亡保障の保有と需要とで、健康・死亡不安により受ける影響の方向性が異なっていた。死亡保障商品のニーズ喚起において、健康・死亡不安は多用されているものと思われるが、本研究の分析結果からみると、健康・死亡不安は、保障の必要性を説く上での重要性は変わらないものの、保障額については、引き下げる方向で機能していた。当該不安を強調することは逆効果となる可能性もあるだろう。保障の必要性の点では、すべての保障領域の保有関数において知識が有意に影響していることも明らかにされた。このことは、消費者の適切な保障準備には、一定以上の知識が重要な要素となっていることを意味していると考えられる。売り手側である生保各社には、消費者啓発に向けた地道な取組みも求められているといえよう。

マクロの市場規模としては、人口構造・世帯構造の変化により、3領域すべてについて今後の市場縮小が避けられないことが示された。消費者の加入実態

と希望する加入額には乖離があることから、30～40歳代に限定して、希望する保障額が実現した場合について推計した結果をみても、中長期的な市場縮小は避けられない。今後縮小していくパイを巡る競争が激化していく中、生き残っていくためには、従前以上に消費者を深く理解していく努力が求められているといえよう。

学術的な貢献としては、先行研究においては同列に取り扱われることが多かった生活リスクの認知と対応行動としての生保加入行動を分離し、保障の保有と需要それぞれに対する生活リスク認知の影響を明らかにしたこと、保障領域ごとに影響する生活リスクの種類が異なることを明らかにしたことなどが挙げられる。また、生保の加入行動に対する知識の役割についても、保障額の決定（需要）ではなく加入の要否（保有）にあることを明らかにすることができたことは、小さいながらも確実に一歩前進と言えるのではないだろうか。

② 今後の課題

本研究では、30～40歳代の男性に焦点をあてて分析を進めてきたが、ライフコースの多様化という点では女性を対象とした研究も必要となろう。また、少子高齢化が進展する中、絶対数としても相対的なボリュームの点でも今後ますます存在感が高まる高齢層にも焦点をあてた研究が求められよう。

また、個々の消費者の意識や行動をマクロでの市場推計につなげる方法についても、本研究では技術的な制約から限定的な適用に留まった。マイクロデータとマクロとの接続のあり方についても、今後の課題としたい。

[報告書本文] 目次

- 1 研究目的
- 2 先行研究の整理と課題
 - 1 人口・世帯構造変化に伴うマーケットの変容に関する先行研究
 - 2 家族の変容、ライフコースの多様化に関する先行研究
 - 3 リスク対応行動の規定要因に関する先行研究
- 3 世帯構成の変化と保険需要
 - 1 人口構造・世帯構成の変化
 - ① 人口動態
 - ② 世帯構成の変化
 - 2 人口構造・世帯構成の変化と保険需要
 - ① 推計の前提条件および手順
 - ② 推計結果
- 4 生活リスクと保険需要
 - 1 調査設計
 - 2 ライフコースの多様化
 - 3 生活リスクの類型化と構造
 - ① 生活リスクの類型化
 - ② 生活リスクの構造
 - 4 生活リスクと保険需要
 - ① 保障領域別の加入状況と生活リスク
 - ② 生保加入行動の規定要因分析
 - ③ 今後の準備（拡充）意向と生活リスク
- 5 ライフコースと生活リスクによる保険需要の将来設計
 - ① 推計の前提条件および手順
 - ② 推計結果
- 6 結論とインプリケーション
 - 1 結論
 - ① ライフコースの多様化と生活リスク
 - ② 生活リスクと保険需要
 - ③ 人口構造・世帯構成の変化、生活リスクの変化に伴う保険需要の将来設計
 - 2 インプリケーションと積み残した課題
 - ① インプリケーション
 - ② 積み残した課題

[別 掲]

財団法人 かんぽ財団
審 査 委 員 会

委員長	下和田	功	(帝京大学教授)
委員	木村	陽子	(財自治体国際化協会理事長)
委員	出口	正義	(筑波大学教授)
委員	村本	孜	(成城大学教授)
委員	平井	正夫	(独立行政法人郵便貯金・簡易生命保険 管理機構理事長)
委員	磯井	正義	(財かんぽ財団理事長)

注：審査委員会は、助成対象者の選定及び表彰
の審査・選定に関する事項を審議するため
に設けられているものです。

〒105-0001

東京都港区虎ノ門5-11-12 虎ノ門ACTビル

財団法人 かんぽ財団

TEL : 03-5472-3004 FAX : 03-5472-3008

URL <http://www.kampozaidan.or.jp>