

Title	キャッシュ・フロー・アンダーライティングと損害保険会社の経営危機(宇治順一郎教授退任記念号)
Sub Title	Cash Flow Underwriting and Property and Liability Insurers' Insolvency(In Honour of Professor Junichiro Uji)
Author	前川, 寛(Maekawa, Yutaka)
Publisher	
Publication year	1985
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.28, No.5 (1985. 12) ,p.152- 162
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-19851225-04053870">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-19851225-04053870</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

## キャッシュ・フロー・アンダーライティングと 損害保険会社の経営危機

前 川 寛

### 序

合衆国の損害保険市場は競争的な市場である。その市場において、近年、多数の保険会社が価格競争の激化、事業損失の固定化、自家保険および専属保険会社 (captive) の増加による契約の喪失、銀行の損害保険市場への参入による競争の脅威、そして税制の改訂などの問題に悩まされてきた。これら諸問題の起源は、一般に、長期的な金融市場の変化に求められている。とりわけ、1979 年以來の価格競争の激化によってもたらされた担保力の低下は、相当数にのぼる会社の経営危機を招来し、損害保険市場に深刻な問題を提起している。

一方合衆国における金融市場の変化がわが国の金融市場に影響を与えていることは周知の事実である。ただし、両国における金融市場の変化は、制度的要因の相違によって、まったく同じではない。わが国の損害保険市場は、合衆国の市場とは対照的に、寡占的な市場である。そして、そこでは金融市場の変化に対応するために、積立型長期保険が戦略的商品として位置づけられつつある。いわば、損害保険会社の金融総合サービス機関化が顕著である。しかしながら、損害保険会社の金融総合サービス機関化が経営に与える影響に問題がある。

このように、損害保険市場をめぐる両国の事情は、その詳細にいたっては異なるとしても、経営環境が経営に与える影響の基本的な部分においてはむしろ共通する点があるように思われる。こうした観点に立てば、金融市場の変化に対応するわが国損害保険会社の方向のひとつの結論が、合衆国の損害保険会社の経営危機に投影されているとする解釈も可能である。そこで、保険保護の提供を一次的な社会的使命とする損害保険会社の経営危機にかえりみて、金融市場の変化を背景に経営危機に至った合衆国の事情を考察することによって、経営悪化の原因を検討することが本稿の目的である。

## 伝統的なアンダーライティング

歴史的に、損害保険会社は保険保護を提供することによって利潤を獲得してきた。もちろん資産運用も利潤を生む要素ではあるが、それは保険保護の提供にともなう二次的な存在でしかなかった。したがって、損害保険会社の企業危険は大半がアンダーライティング (underwriting) の側にあり、経営上の関心もアンダーライティングの成果の測定とその予測に注がれてきた。

アンダーライティングの目的は、保険契約者に保険保護およびサービスを提供するために、支払能力の維持を支援することである。アンダーライティングにおいては、事業利益を生むために、逆選択を回避しなければならない。逆選択は保険申込者がかく乱的な標本ではなく、それよりも損害の可能性の高い標本に属する場合に生ずる。また、逆選択はある危険に対して徴収保険料が不足する場合にも生ずる。

アンダーライティングの結果は合算比率 (combined ratio) で示される。合算比率はアンダーライティングの有効性を示す指標である。しかし、アンダーライティング成績の評価にはさまざまな要因を考慮する必要があり、その解釈は複雑である。

過去60年間、アンダーライティングの結果に周期の存在することが認められてきた。観察されてきたアンダーライティング・サイクル (underwriting cycle) は、一般に、5年ないし6年といわれている。そして、このアンダーライティング・サイクルは知識、技量、および経験などとともに、アンダーライター (underwriter) の危険に対する心理的状态に影響を与える重要な要因とみられていた。しかしながら、アンダーライティング・サイクルは経験的な法則であり、その周期の因果関係はいまだ明らかにされていない。ただ、その因果関係を説明する有力な要因として次のような要因が指摘されている。まず、アンダーライティング・サイクルの下降を促す要因のひとつは料率規制に求められてきた。すなわち、物価急騰時における事業損益の悪化に対応して保険料率の引き上げを必要とするが、この料率調整に対する監督当局の対応の遅れがアンダーライティング・サイクルの下降現象の重要な要因とみられてきた。料率調整に対する監督当局の対応とは料率引き上げの遅れ、引き上げ幅の縮小、あるいは引き上げの不認可であり、その結果として保険料収入が低減することは明らかである。いいかえれば、事業損益悪化のおもな理由は物価騰貴によって損害の費用が急速に増大することである。アンダーライティング・サイクルの下降現象に影響を与えるとみられてきた要因として、自動車保険の急増、共同引受団 (joint underwriting association) および残余市場制度 (residual market schemes) があげられている。さらに、アンダーライティング・サイクルの振幅を増幅する要因として競争による引き受け基準の緩和が考えられてきた。すなわち、事業利益を計上しているアンダーライティング・サイクルの上昇期には、保険会社は保険料収入の増収

をはかるために、たとえば、企業物件において料率書以下の料率で引き受けるといったようなことがある。そのような場合、当然、事業損失を計上することになるが、損失は、通常、投資収益によって補完される。その他、事業成績の悪化は異常損害の発生や支払準備金の不足に起因する場合もある。

このようなアンダーライティング・サイクルの最近の転換期は1976年であった。1977年に始まったアンダーライティング・サイクルの下降現象は、周期を6年としても、1982年には終り、1983年は上昇期への分岐点になるとみられていた。しかしながら、大方の予想に反し、結果は早急な回復を望めないような深刻な事態であった。

### キャッシュ・フロー・アンダーライティング

これまで、保険会社は業績の悪化をアンダーライティング・サイクルによる一時的な現象であると考えてきた。しかし、事実はそうではなかった。その有力な理由はキャッシュ・フロー・アンダーライティング (cash flow underwriting) に求められている。

一般に、キャッシュ・フロー・アンダーライティングは、事業利益よりも、元受保険料収入の最大化を目的として危険の価格付けをしようとするアンダーライティングに対する考え方であるとされる。キャッシュ・フロー・アンダーライティングは少くとも1950年代中頃にみられた。1951年、連邦準備銀行と財務省の合意以後、利子率が上昇し、大不況以来初めて合算比率が100%を超えた。それ以後、同様の事態が繰り返されてきている。事業利益が投資収益を上回った最後の年は1954年であった。こうした事情の背景のひとつに利子率の高騰があった。利子率の上昇の結果、引き受け限度が拡大され、事業損失の計上を無視するアンダーライティング政策が正当化されるようになった。一方、1973年以降、経済の停滞によって企業分野の保険需要が低下してきた。同時に、一般物価の騰貴によって損害額および経費が上昇してきた。このような経済的環境のもとで、各社とも募集を強化するために保険料率の引き下げを競い、そのことがアンダーライティングの成績を悪化させる大きな原因となった。さらに、停滞する元受保険市場を支えるために再保険者、専属保険会社、および元受保険会社の新設が続き、そのことが再保険の供給過剰をもたらし、元受保険市場の競争に一層拍車をかけることとなった。つまり、再保険価格の低下によって、いいかえれば再保険者の犠牲において、元受保険会社は保険料率の引き下げを行うことができた。

このように、キャッシュ・フロー・アンダーライティングを高い投資利回りへの対応とみる見方に対し、それを狭隘であるとする見方もある。すなわち、キャッシュ・フロー・アンダーライティングの主要な原因は利子率の高騰ではなく、保険市場における供給過剰とその結果としての競争に対する保険会社の対応であるとされる。保険市場における供給過剰は1930年代の大不況以後の経済

的停滞によって生じた。そして、キャッシュ・フロー・アンダーライティングの問題は保険市場における特異な問題ではなく、世界的な経済的調整の大きな問題の一部であるとされる。しかしながら、キャッシュ・フロー・アンダーライティングが一時的な供給過剰に対する保険会社の対応であるかどうかは明らかになるには、なお時間が必要である。

既経過保険料の割合としての事業損益ならびに投資収益の傾向をみるかぎり、あたかも事業損失の計上は問題ではないかのような経営が繰り返されてきたような印象を受ける。たとえば、1978年から1982年の5年間で営業利益が計上されたのはわずか1年だけにすぎない。そして、このようなキャッシュ・フロー・アンダーライティングの背後には、連邦政府の巨額な財政赤字と銀行の規制緩和の双方が高い利子率を維持させてきたという事情があった。

### キャッシュ・フロー・アンダーライティングの論拠

ここで、前述したキャッシュ・フロー・アンダーライティングの理論的な根拠に目を転じてみたい。

保険会社の社会的目標は保険保護を求める者すべてにできるかぎり低い価格で十分な保険保護を提供し、同時に、十分な利潤を獲得することである。この目標を達成してはじめて、保険会社は社会的存在価値がある。しかしながら、経営者がこの目的を実際に具体化することは容易ではない。保険会社の経営者の基本的戦略の目的は、法定支払能力要件を満す一定水準の負担に対して正味資産の収益率を最大にすることであり、それが実際の意思決定の直接的な基準とされている。この基準は保険会社の社会的目標と合致している。

損害保険会社は被保険者と株主の双方の要求に答えなければならない。ただし、相互会社には株主が存在しないからそのかぎりではない。被保険者の主要な関心事は保険会社の支払能力である。保険会社に対し保険料支払義務を有する被保険者は、被保険者に対し保険金支払義務を有する保険会社の支払能力に最大の関心を払う。一方、利潤を目的として組織化されている保険会社は、利潤獲得を目的とする株主の要求を満さなければならない。したがって、被保険者と株主とのあいだには利害の対立が存在することになる。この両者のニーズを保険会社の目的に一致させるひとつの方法は、保険会社が負担することのできる一定水準の危険のもとで利潤を最大化することである。そこでは、被保険者のニーズは負担危険の水準に反映される。そして、負担危険の水準が決定されれば、株主の関心は利潤を最大化することに反映される。

しかしながら、他のサービス業と異なり、損害保険事業は利潤の最大化のみを企図して自由に価格を決定することができない。保険の価格機構には料率規制の制約がある。一般に、料率は過大であってはならず、不足してもいけないし、また、不公平な差別があってはならないとされている。

すなわち、料率は合理的かつ妥当なものでなければならず、また、不当に差別的であってはならない。料率の妥当性の範囲はこれまで監督当局によって判断されてきた。理論的には、申請料率は、保険者にとって、予想損害と経費を賄い、妥当な利潤を得るに十分と思われるときに妥当であるとされる。

そこで、株主の利益のために、他の事業と同様、投資収益を獲得しようとするとき、この料率機構の制約にかかわってくる。なぜなら、料率算出過程に投資収益を含めれば、当然、それが料率の合理性および妥当性に影響を与えるからである。そして、その結果、損害保険会社の経営は伝統的な事業よりも投資活動に重点を移行することになる。このように、キャッシュ・フロー・アンダーライティングの基本的前提は、損害保険会社であれ、他の事業と同様に、投資収益率を高めなければならないということである。

投資を損害保険会社経営の重要な要素と考えるキャッシュ・フロー・アンダーライティングは、実務上、次のような理由で支持されている。すなわち、伝統的な会計上の指標は利子率が低く、安定している時期に定められたものであって、新しい金融事情に適切な指標であるとはいえない。利子率の高騰によって、会計上の価値と経営者にとって重要な経済的価値とのあいだの乖離が明白になった。従来、保険金支払事故が報告されると、その金額は支払準備金 (loss reserve) として処理されてきた。この会計上の価値は名目的な価値である。なぜなら、この手続きにおいては、準備金の計上から保険金の支払いまでの期間にわたって支払準備金の生む投資収益が無視されている。一方、支払準備金の経済的な価値は現価で示される。利子率が低ければ経済的価値と会計的価値の差はそれほど大きくはならないが、利子率が高くなればその差は大きくなる。これと同様の問題は保険料の支払いに関しても存在する。それは既経過保険料として処理されるまで留保される未経過保険料に関してである。また、重要であるにもかかわらず測定されない価値として、それに対応する保険料が既経過となる以前に支払われる手数料のような経費の支払いによって失われる投資収益がある。これらは営業利益を低下させる実質的な意味における経済的損失である。このような伝統的な会計手続きに依存するとき、経済事情の変化につれて、非効率的な経営を避けられなくなる。たとえば、保険会社が事業損失の低減によって利益を増大させようとする場合、損害率を下げるか経費率を下げるかのいずれかである。この場合、経済的観点からすれば、経費率の引き下げに努力するのが有効である。その理由は、会計上、損害の経済的価値は過大に表示されており、経費の経済的価値が過小に表示されているからである。

#### キャッシュ・フロー・アンダーライティングの経営に与える影響

さきに、キャッシュ・フロー・アンダーライティングの原因を供給過剰に求める見解に言及した

が、供給過剰現象はキャッシュ・フロー・アンダーライティングの直接的な効果でもある。

損害保険事業における担保力の指標として、通常、保険レバレッジ (insurance leverage) が用いられる。この伝統的な指標によれば、1960年代後期ないし1970年代初期以来、保険市場は供給過剰であるといわれている。その理由を簡単に賠償責任訴訟の遅延に帰するにはあまりにも変化は大きくかつ急激であるとみられている。そこで、その原因としてふたつの要因が考えられている。ひとつは保険料収入、とくに企業物件の保険料収入の停滞であり、他のひとつは剰余の増大を導いた記録的な利子率の上昇である。したがって、保険レバレッジの低下傾向は保険料の成長率が剰余の成長率よりも相対的に低かったためと説明される。

それでは、なぜ剰余が急激に増大したのか、その理由が問題となる。一般企業においては、通常、剰余あるいは正味資産の増加は収入の増加を源泉とし、それが利益の増大につながる。しかし、損害保険事業では、すでに述べたように、保険料の成長が停滞し、事業利益を計上することはまれであった。そこで、剰余が増大した最大の理由は、記録的な高利率と、とくに1983年の株価の上昇といった外部的要因によって投資収益をあげることができたことに求めざるを得ない。また、投資収益が増大した理由の一半は、恒常的な事業損失に対する経営者の脅威にも帰せられるかもしれない。

キャッシュ・フロー・アンダーライティングの直接的な結果としての保険レバレッジの低下は担保力の超過を意味し、そのこと自体は保険会社にとって悪影響を与えるものではない。しかしながら、それは間接的な弊害をもたらす可能性を蔵している。事実、価格競争の激化の原因はこの供給過剰に求められる。すなわち、保険レバレッジの低下は競争を激化させ、したがって利潤率の低下を導く。次に、剰余の増大は、保険レバレッジの低下によって示されるように、回転率の低いことを意味する。その結果、利潤率と回転率の積である収益率が低下することになる。

結局、供給過剰は短期的な現象であり、長期的に継続するという保証はない。供給過剰の状態がくずれるメカニズムのひとつは、利子率の低下をともなった破滅的な競争である。そうすることによって、営業損失を計上し、したがって剰余の減少をきたすからである。次に考えられるのは、保険料が著しく増大する場合である。損害保険事業はこれまでの分野では今後急激な成長を期待することはできないが、多数の新しい分野も開けている。したがって保険料の伸長も期待できないわけではない。第3に、保険事業から他の産業に資本が移動する場合が考えられる。しかし、保険以外の産業においては剰余資本で新規事業に投資するのは容易であるが、保険会社においては投資規制が存在するためこれは困難である。ただし、1960年代後期に保険事業でみられたように、他産業による保険資本の接収という方法はある。それは事業経営に必要とされる以上の剰余を親会社に配当として移転する方法である。

キャッシュ・フロー・アンダーライティングの結果とみられる供給過剰現象は、剰余を投資でき

るという意味において財務的に健全な状態であるといえる。しかし、一方、それは投資収益を生むがゆえに価格競争を激化させる重大な要因である。このような意味で、供給過剰の状態は短期的な状態にすぎず、長期的な状態ではありえない。したがって、キャッシュ・フロー・アンダーライティングの保険経営に与える影響は、短期的な財務的健全性よりも、むしろ価格競争激化の誘因の方が重要であるように思われる。

### キャッシュ・フロー・アンダーライティングの問題点

キャッシュ・フロー・アンダーライティングが価格競争の誘因となること自体重要な問題点であるが、以下ではそれ以外の諸問題を列挙してみたい。

キャッシュ・フロー・アンダーライティングの問題点として、まず、キャッシュ・フロー・アンダーライティングは投資収益に対する誤った見解に基づいているとする批判がある。キャッシュ・フロー・アンダーライティングにおいては、利子および配当が唯一の利益であると考えられているが、実際にはそうではない。当期利益が唯一の利益であるとする見解は損益計算書を問題のすべてとみる見解と同じである。しかしながら、それは誤りである。なぜなら、資産による利益は当期の利益と価格変動による利益で構成されているからである。この事実を見過せば、キャッシュ・フロー・アンダーライティングによる予想利益を過大に表示することになる。その結果、貸借対照表に影響を与えることになる。したがって、キャッシュ・フローを極大化しようとする考え方は貸借対照表の悪化につながる。このような意味で、キャッシュ・フロー・アンダーライティングは現在どのように使って利益をあげるかを重視し、どのように節約して将来の支払いに備えるかという観点が軽視されているといえる。しかし、保険会社が被保険者に保険保護を提供するという責任は消えたわけではない。その意味で、貸借対照表の強化に一層の関心が注がれる必要がある。そうすることによってはじめて、資金の安全性および流動性が確保できるからである。

このように、キャッシュ・フロー・アンダーライティングは投資利益に依存するが、投資利益は予測できないという点が次の問題点となる。投資収益への依存は保険会社の経営に新たな危険をもたらすことを意味する。それは利子率の変動によるものであり、利子率の危険と呼ばれるものである。とくに、利子率の変動が大きい場合には、投資収益、したがってまた営業利益の予想が困難となる。

さらに、キャッシュ・フロー・アンダーライティングにはアンダーライティングの能力を低下させるという問題点がある。キャッシュ・フロー・アンダーライティングは、費用にかかわらず、市場占拠率を高めるための手段と理解される。したがって、提供される保険保護においては、被保険者にとって質の高いサービスというよりも価格の切り下げのみが強調される傾向がある。保険は



ひとつの製品であり、販売あるいは交換を目的とした商品である。したがって、保険会社が営業利益を獲得するために、投資収益に依存度を高め続けるならば、保険商品を販売する保険会社としての存在意義は失われることになる。そして、損害保険事業が今後も投資収益による利潤を目的とする経営を続けるとすれば、産業界および一般大衆は保険事業がアンダーライティングの原理に基づいて経営されていると信頼するに足る保証をどこに求めることができるであろうか。

こうしたキャッシュ・フロー・アンダーライティングの問題点が実際に暴露された事例として遡及的なアンダーライティングをあげることができる。それは、1980年11月21日のラス・ベガス火災発生後に、MGMグランド・ホテルが遡及保険 (retrospective policy) を購入したことである。この保険契約では、結局、保険会社がいつどれだけの保険金が支払われるかという不確実性に賭けをしたことになった。すなわち、保険会社が賠償責任保険を遡及的に契約したのは、賠償責任訴訟が長期化するであろうという判断のもとに、その期間、MGMグランド・ホテルの支払った保険料を投資することによって、保険料と保険金の差額以上の収益をあげることができると判断したからであった。通常、賠償責任訴訟は長期にわたって争われる場合が多く、その間保険金は支払われなため、支払準備金は投資運用される。この事例は、まさに、そうした支払準備金による投資収益のみを目的としたものであった。しかし、この事件では、保険会社の予想に反し、訴訟の判決が順調に進んだ結果、予定の投資期間が得られず、莫大な赤字を出すことになった。このように、損害がすでに発生したあとで保険保護を提供する場合には、アンダーライティング担当者は必要とされない。遡及的なアンダーライティングは、損害査定担当者が支払いに必要な金額と保険金支払いまでに要する期間を定め、財務担当者が利益を得るために必要な保険料を決めることで可能となる。したがって、遡及保険が一般化したとすれば、アンダーライティング担当者にかわり、損害査定担当者と財務担当者が損害保険会社の経営における主導的な役割を担うことになる。この意味で、遡及的なアンダーライティングは伝統的な損害保険経営の根幹にかかわる問題である。

## 結 語

冒頭で述べたように、1979年以来、合衆国の損害保険会社は破滅的とさえいわれるほどに激しい価格競争を展開してきた。その結果、多数の損害保険会社の経営が悪化し、1984年は損害保険業界にとってサンフランシスコ地震以来の最悪の状態であるとさえ評された。そこで、昨年(1985年)から、各社経営の立て直しを目ざしてさまざまな戦略を展開してきたが、そうした戦略の展開にもなってさらに別の問題が生じてきている。そのみならず、経営の危機も急激な回復は望めないといわれている。

経営の立て直しをはかるための基本的な戦術は合算比率の改善であるように思われる。合算比率

を改善するために、次の方法がとられている。まず、価格の引き上げ策である。価格を引き上げることによって、確かに、合算比率は低下するであろう。しかし、一方で、価格の引き上げは長期的には保険料収入の低減を招くであろう。また、この方法によっては経費を節減することはできない。そこで、次に、すでに述べた経費の節減が考えられる。この経費の節減は独立代理店から専属代理店への販売経路の系列化と短縮化を通じて実現されている。最後に、市場の特化がある。これは資源の効率的な利用をねらった方法である。

このような経営の立て直しの過程で、急激な料率の引き上げ、中途解約、および引受拒絶の問題が生じている。引受拒絶はとくに賠償責任保険の分野で顕著である。これら問題はすべて保険保護を求めるすべての者にできるかぎり低い価格で十分な保険保護を与えるという社会的目標にかかわってくるという意味できわめて深刻である。とりわけ、経営成果の基本的指標としての価格の引き上げを軽視することはできない。この価格の引き上げの要因として、事業損益の悪化、利子率の低下、および賠償責任訴訟における損害賠償額の高額化などが主要な要因として指摘されている。これら価格引き上げをもたらした要因それぞれがキャッシュ・フロー・アンダーライティングと密接な関連のあることは、これまで述べてきたことで明らかである。

キャッシュ・フロー・アンダーライティングの根底には規制緩和の思想がある。つまり、規制は投資の危険を減少させ、効率を阻害する。したがって、投資の社会的利益の貢献を促すには規制を緩和すべきであるとする考え方である。投資に対するこの考え方に異論はない。しかし、損害保険事業にこの考え方をそのまま取り入れることについてはまったく疑問なしとはいえない。その理由は、保険会社がキャッシュ・フロー・アンダーライティングに傾倒すればするだけ、新たな企業危険、すなわち利子率の危険にさらされるが、その危険の大半は株主ではなく被保険者が負担しなければならないからである。投資されるのは保険会社の資本と剰余ではなく、支払準備金と未経過保険料の形で所有される資産である。したがって、この資産は被保険者のものであり、株主のものではない。保険会社は被保険者の資金を確実に保証しなければならないことはいうまでもない。

このような合衆国の損害保険市場の動向との関連でわが国の市場に目を転じるとき、冒頭で述べたように、まだ合衆国ほどの段階には至っていないとしても、基本的には同一方向に向かっている兆候がうかがえる。わが国においては、保険に貯蓄要素を付加した積立型長期保険が、金融総合サービス化に対する損害保険会社の戦略的商品として位置づけられつつある。積立型長期保険の運営は、投資利益を危険の価格決定の要素としないという点で、キャッシュ・フロー・アンダーライティングとは異なる。しかし、経営全体が事業損益よりも投資利益に依存するという点で、経営の成果に与える影響は同じである。さらに、損害保険会社の投資規制が緩和される傾向にあることを考慮するとき、将来、この利回りの部分で保険の価格競争が繰り広げられる可能性がないとはいえない。ここに、合衆国で多数の会社が直面している経営危機が顕在化する可能性がある。金融総合サ

ービス化への動きのなかで、損害保険会社の経営における事業活動と投資活動のミックスが問題であるように思える。

最後に、本稿は現在進行しつつある事象の暫定的なまとめである。そして事態はなお流動的である。したがって、十分な整理と検討は後日に期したい。また、本稿では、キャッシュ・フロー・アンダーライティングと経営危機の関連をできるかぎり明らかにすることに関心を注いだ。そのため、煩雑さを避けて脚注を割愛し、最後に一括して参考文献の掲載にとどめた。なお、詳細については後日に期したい。

#### <参 考 文 献>

- [1] Beer, Albert J., "A Cash Flow Program Financial Implications", *Best's Review (P/L)*, p. 24, 26.
- [2] Bradford, Michael and Collins, Linda J., "Renewals are difficult for all buyers this year", *Business Insurance*, January 6, 1966, p. 1, pp. 45-46.
- [3] Breslin, Cormic L. and Troxel, Terrie E., *Property-Liability Insurance Accounting and Finance*, American Institute for Property and Liability Underwriters, 1978.
- [4] Cain, Carol, "States take steps to ease rate, capacity crisis", *Business Insurance*, September 16, 1985, p. 1, 38.
- [5] Collins Linda J., "Problems endanger insurers' recovery" *Business Insurance*, October 21, p. 1, 85-86.
- [6] Cooke, Teremy D., "Insurance Cycle : Mythical or Real?", *Best's Review (P/L)*, December, 1984, pp. 42-44.
- [7] Cooper, Robert W., *Investment Return and Property-Liability Insurance Ratemaking*, Richard D. Irwin, Inc., 1974.
- [8] Crepas, Kenneth J., "Retroactive Underwriting: Gambling With Investment Income", *Best's Review (P/L)*, p. 36, 38, 40.
- [9] Doty, George E., "An Investment Perspectives On Cash Flow Underwriting", *Best's Review (P/L)*, February, 1982, p. 34, 36, pp. 97-98.
- [10] Doty, George E., "Cash Flow Underwriting: A Broader View", *Best's Review (P/L)*, December, 1982, p. 16, 18, pp. 115-117.
- [11] Ferguson, Ronald E., "Will the Underwriting Cycle Turn at 10: 55 a. m. on April 22, 1983?", *Best's Review (P/L)*, p. 30, 34, 36, 114.
- [12] Fletcher, Mey, "N. J. cancellation rules challenged by insurers", *Business Insurance*, November 4, 1985, p. 1, 41.
- [13] Geisel, Jerry, "Rate hikes gouge buyers: Consumer group", *Business Insurance*, August 26, 1985, p. 32.
- [14] Green, Mark R. and Serbein, Oscar N., *Risk Management: Text and Cases*, Reston Publishing Company, Inc., 1978, pp. 366-386.
- [15] Greenwald, Judy, "Rate hikes won't bolster insurer profits immeadeatety", *Business Insurance*, March 25, 1985, p. 1, pp. 26-27.
- [16] Greenwald, Judy, "Rato increase begin to show in insurers' first-half results", *Business Insurance*, August 26, 1985, p. 1, pp. 32-33.
- [17] Hurtz, Rebecca M., "Ratemaking and Investment Income", *Best's Review (P/L)*, December, 1984, p. 16, 18.
- [18] Kinder, William F., "A Look at the Leaders: Why Worry About Underwriting Profit?", *Best's Review (P/L)*, September, 1982, p. 16, 18, pp. 122-124.
- [19] Kinder, William F., "Rag Today, Riches Tomorrow?", *Best's Review (P/L)*, September, 1983, p. 28, 32, pp. 146-148.
- [20] Klaus, Gerathewohl, "Can We Say Goodbye To Underwriting Profit?", *Best's Review (P/L)*, p. 32, 34, 62, 64, 68, pp. 70-71, p. 76, 78.

- [21] McAlear, Charles, "Whose Money Is It?", Best's Review (P/L), September, 1983, p. 36, pp. 149—150.
- [22] Mooney, Sean F., "Too Much of a Good Thing", Best's Review (P/L), February, 1984, p. 40, 42, 95.
- [23] Nelan, James. "Study Analyze Industry Woes", Journal of Commerce, June 20, 1985.
- [24] Panning, William H., "Volatile Dollars—New Games, New Risks", Best's Review (P/L), November, 1984, p. 28, 30, 80.
- [25] Taravella Steve, "Best's are worse—Many insurers' ratings lowered, omitted—", Business Insurance, July 1, 1985, p. 1, pp. 26—27.
- [26] ———, "Insurer insolvency primary concern of state regulators", Business Insurance, January 6, 1986, pp. 10—11.
- [27] Walker, Peter B, "Mounting a Concerted Attack On the Underwriting Cycle", Best's Review (P/L), October, 1981, p. 24, 26, pp. 115—118.
- [28] Webb, Bernard L., Launie, J. J., Rokes, Willis Park and Baglini, Norman A., Insurance Company Operation Volume I, American Institute for Property and Liability Underwriters, 1981, pp. 169—221.