

# 保険商品と金融商品の交錯

吉澤卓哉

## 1. 保険商品と金融商品

保険企業の再編は、現在は主に保険業界内で進行しつつあるが、まもなく金融業界全体（保険業界も含む）での再編に突入するのは必至であろう。その場合、保険商品についても、単に保険業界内での既存保険商品の改良ではなくて、保険商品と金融商品との競合・融合、さらには保険市場と金融市場の相互利用等々が進展していくものと考えられる（また、価格理論面でも融合が始まっている。森本 [2000], pp.304-参照）。

ところで、保険事業のドメイン（事業領域）は単にリスク・ファイナンスに限らず、リスク・コントロールやクレーム・サービス等々にも広がりを持つものである（吉澤 [1999]）。けれども、リスク・ファイナンスに限ってみると、保険とは、おおまかには、多数のリスクの集積・分散の仕組みによって（東京海上 [1997], p.13（山下友信））、被保険者に損害が発生したときに、事前に約定した資金を供給する経済手段である（損害保険では、さらに損害填補原則が加わる）、と言えよう。

他方、金融とは、やはりおおまかには、自己宛請求権売買によって、資金不足者（赤字主体。deficit unit）が資金余剰者（黒字主体。surplus unit）から資金を調達する経済手段である、と言えよう。

とすると、保険（リスク・ファイナンス手段としての保険）と金融との間には類似性があり、かつ、その機能は背反するものではない。したがって、資金調達という経済目的のうちの特定の分野について、保険商品と金融商品

とが重複する事態が生ずることは十分にあり得る。

そこで、以下では、金融商品の保険分野への進出と、保険商品の金融分野への進出とに分けて、両商品の競合とその限界を検討する。

## 2. 金融商品の保険分野への進出

### (1) 金融商品の進出の例

金融商品が保険分野に進出している例はいくつかあるが、それらは金融商品の利用目的から二つに大別できる。一つは再保険の代替手段であり、もう一つは元受保険の代替手段である。順序としては前者から発展し始めたので、前者から説明する。

#### ①再保険の代替手段

再保険の代替手段としての金融商品の例としては、保険リスクに関する上場保険オプションと保険リスクの証券化がある。

保険リスクに関する上場保険オプションは、現在、シカゴ商品取引所（C B O T : Chicago Board of Trade）に上場されているものがある（1992年に保険オプションと保険先物が上場されたが、1995年に商品内容が改定されるとともに、保険先物は上場廃止となった<sup>1)</sup>）。なお、バミューダ商品取引所（B C O E : Bermuda Commodities Exchange）でも1997年に保険オプションが上場されたが、1999年に取引中止に至っている。

C B O T の商品は、P C S 指数（Property Claims Services Loss Index）を指標とするオプションである。P C S 指数とは、米国の特定地域において、特定の算定対象期間（loss period）に発生した大災害による保険会社の見込み損害額のことである。ここで「大災害」（catastrophe）とは、保険対象物件（企業物件および個人物件）に2,500万米国ドル以上の保険金支払損害を生じた大災害を指す。

1) C B O T の保険オプションについては、吉澤 [1994], pp.71- ; C B O T [1995] ; 高尾 [1995] ; 同 [1996] ; 同 [1998], pp.72- ; 後藤 [1997], pp. 48-を参照。

## 保険商品と金融商品の交錯

実際にこの商品を購入してリスク移転を図っているのは、保険会社である。つまり、再保険の代替手段として保険会社が利用している<sup>2)</sup>。

一方、保険リスクの証券化は、1994年から始まったもので、保険会社が引き受けた保険リスクを証券化して投資者に販売するものである。具体的には、保険会社が引き受けたリスクを、海外に設立した特別目的再保険会社（SPRC：special purpose reinsurance company）に出再し、このSPRCが証券化商品を発行するのである<sup>3)</sup>。

日本の保険リスクに関する証券化商品も、既に4つ発行されている。具体的には、1997年に東京海上火災保険が地震リスクについて、1998年に安田火災海上保険が風災リスクについて、1999年にゲーリング（Gerling）・グローバル再保険が地震リスクについて、2000年にスコール（Scor）再保険が地震リスクについて<sup>4)</sup>発行している<sup>5)</sup>。

やはり、こうした証券化も再保険の代替手段として保険会社が利用している（そして、再保険業界にとっては自らの再保険事業を阻害するものであるが、むしろ証券化には積極的に関わっている）。

このように、上場保険オプションも保険リスクの証券化も、ともに再保険の代替手段として、むしろ元受保険業界が積極的に金融商品を利用しようと

---

2) もちろん、企業が購入して財物の損壊リスクを移転することも可能だが、ベース・リスク（basis risk. 実際の損害額と金融商品等から得られる利益との差額が発生するリスク）が大きすぎるため、一般企業のリスク移転手段としては不向きである。

ただし、対象地域に広範に分散する財物を保有する企業ならば、リスク移転手段として利用可能である。たとえば、散在する送電設備を保有する電力会社、多数の賃貸物件を保有する不動産賃貸業者等が考えられる。

3) 保険リスクの証券化については、Swiss Re [1996]；同 [1999]；後藤 [1997]；武田 [1998]；日吉 [2000]，pp.101-を参照。

4) 正確には、日米の地震リスクおよび欧州の暴風リスクを対象にしている。

5) なお、東京ディズニーランドを経営するオリエンタルランドは、1999年5月に保険会社を介さずに証券化商品を発行して地震リスクの移転を図ったが、これは企業が直接に証券化商品を発行した世界で唯一の例外事例である。

して生まれたものである。その原因は、集積損害や巨大損害に関する保険キャパシティ (insurance capacity. 保険引受容量のこと) の不足にある。つまり、保険キャパシティを求めて、より資金量が豊富な資本市場にアクセスしたのである。

## ②元受保険の代替手段

元受保険の代替手段としての金融商品の例としては、保険対象リスクに関する店頭デリバティブと上場デリバティブとがある。

保険対象リスクに関する店頭デリバティブは、米国で天候デリバティブとして始まった (天候デリバティブについては、日本総研 [1999] を参照)。世界初の天候デリバティブは、エンロン社 (Enron) とコッホ社 (Koch) という米国のエネルギー会社間で1997年に締結されたものである。

また日本でも、異常気象リスクに関しては、1999年6月に日本興業銀行が天候デリバティブを発売した。実際の契約例としては、三井海上火災保険がヒマラヤ社 (スキー用品販売業) と契約した積雪量 (および気温) を指標とするデリバティブ (1999年および2000年)、安田火災海上保険が淡路花博の主催者と契約した風速を指標とするデリバティブ (2000年) が報道されている。

さらに、地震リスクに関して、安田火災海上保険は2000年5月に地震デリバティブを発売している。

こうした店頭デリバティブは、保険会社の保険リスクを移転するものではなく、企業のリスクを直接引き受けることを主眼としている<sup>6)</sup> (そして、保険業界にとっては自らの保険事業を阻害するものとも考えられるが、むしろ店頭デリバティブに積極的に関わっている)。

一方、保険対象リスクに関する上場デリバティブは、現在、シカゴ商業取引所 (CME: Chicago Mercantile Exchange) に天候デリバティブとして

---

6) なお、1998年3月に三井海上火災保険が地震に関する金利スワップを実施しているが、これは企業のリスクではなくて保険会社の保険リスクをヘッジするものである。

## 保険商品と金融商品の交錯

上場されているものがある（1999年9月上場。土方 [2000], pp.23-）。

CMEの商品は、気温を指標とする先物およびオプションである（したがって、正確には「気温デリバティブ」である）。指標としては、度日（degree day. ある日の平均気温の、標準値（CMEの天候デリバティブでは65°Fからの偏差）の月間合計値を採用している。なお、度日は、標準値からの寒暖を基準として、HDD（Heating Degree Day）とCDD（Cooling Degree Day）に分かれる。実際にこの商品を購入してリスク移転を図っているのは、企業である。つまり、気温変化から生じるリスクの移転手段として企業が利用している。

このように、店頭デリバティブも上場天候デリバティブも、ともに元受保険を代替するものであるが、より正確には、元受保険の担保内容の隙間を埋めたと言えよう。

すなわち、異常気象リスクに関しては、従来から、興業者向けの興業中止保険（1982年発売。異常気象リスク以外のリスクも担保可能）やレジャー業者向けの天候保険（ゴルフ場向けは1990年発売。スキー場向けは1993年発売）という保険が存在していた。けれども、これらは特定の事業者のみを対象とする保険であった（特定の事業者に限定しない異常気象保険は、1999年5月になって漸く東京海上火災保険から発売された）。こうして、種々の異常気象リスクを適切に担保することができなかったことが、天候デリバティブの導入を促したと言える。従来の保険商品は、台風や洪水といった大きな気象災害リスクは担保していたが、気温や降雨量の変動といった比較的小さな気象リスクを十分には担保していなかったのである（米国での同様の事情につき、Punter [2000], p.34を参照）。

また、地震リスクに関しては、財物の損壊を担保する地震保険は従前から存在していたが、企業の利益損害を担保する企業費用・利益総合保険では地震が免責とされていることが<sup>7)</sup>、地震デリバティブ誕生の契機になったと言

7) ただし、地震の場合も利益損害を担保する特定地震危険担保利益保険が、2000年2月になって安田火災海上保険から発売されている。

えよう（オリエンタルランドが地震による入場者減少リスクを証券化でヘッジしたのも、ここに原因がある）。

以上のように、デリバティブと証券化という金融商品が保険分野に進出しつつあるので、以下ではデリバティブと証券化を中心に、金融商品がどこまで保険分野に入り込めるかについて検討する。

## (2) 金融商品の進出の限界

金融とは、自己宛請求権売買によって、資金不足者が資金余剰者から資金を調達する経済手段であるとする（前述 1 参照）、保険商品が対象とするリスクについて、同様のリスク・ヘッジ機能を有する金融商品を開発・販売することは比較的簡単である（もちろん、ベース・リスクは残るが、設計次第ではかなり小さくできよう）。そうすると、金融商品による伝統的保険商品の代替はどこまで認められるのか、そして、それはなぜなのか、が問題となってこよう。

### ① トリガー

保険分野に進出している金融商品にはトリガー（trigger）が附帯しており、このトリガーが保険商品における保険事故の役割を果たす。となると、このトリガーの設定方法が重要である。

金融商品のトリガーには、指数事故型（index trigger）と補償事故型（indemnity trigger）とがある。指数事故型とは、一定の指数（金利、為替等）を基準にトリガーを設定するものである。補償事故型とは、リスク・ヘッジを行おうとする者に実際に発生する損害額を指標として、トリガーを設定するものである。

そこで鑑みるに、指数事故型の金融商品は損害填補原則が成立しておらず、損害填補原則の適用が必要となる損害保険商品との競合はない。そして、現在、保険商品と競合しているデリバティブは、まさに指数事故型である。たとえば、天候デリバティブでは特定地点の気温や降雪量等、地震デリバティブでは特定地域に発生した地震のマグニチュードという指数の変動をトリガーとしており、ベース・リスクがデリバティブ利用者に存在する（損害

## 保険商品と金融商品の交錯

填補原則が成立していない)。

なお、個別のリスク・ヘッジ対象物件や対象人物に発生した損害額を指標とするものではなくて、リスク・ヘッジ対象物件・対象人物とそれ以外の物件・人物とから成る集団全体の損害額を指標とするものであれば、広義の指数事故型と考えられる（CBO Tの保険オプションがこれに当たる）。これは、UNL取引（Ultimate Net Loss Deal）と呼ばれることもある。この場合も、損害填補原則が成立しておらず、損害保険商品との競合が生じない<sup>8)</sup>。

ただし、リスク・ヘッジ対象物件・対象人物が集団である場合に（たとえば、特定企業の団体契約）、その集団自体の損害額を指標とする商品はもはや指数事故型ではなくて補償事故型である（そうした金融商品をどう考えるかについては後述③参照）。

### ②リスク引当資産

保険制度では大数法則を利用してリスク分散を図っているため、エクスポージャーの最大値（保有契約金額）までの引当資産（責任準備金）を用意しておく必要はない。

逆に、対象リスクのエクスポージャーの最大値以上に資産を確保しておく全額拠出型（fully funded）の金融商品については、リスクの分散が行われておらず、リスク分散が必要となる保険商品との競合は起こらない。そして、保険リスクの証券化商品は、全額拠出型の金融商品である。たとえば、実際

---

8) 1970年代にロイズでトンナー再保険（tonner reinsurance）が取引されていたが、これは一種のUNL取引だと言える。

この保険は、全損のみ担保の再保険（船舶保険や航空保険）であるが、全損となった船舶や機体に関する元受保険を実際に引き受けているか否かを問わない（世界の船舶や航空機のうち一定のものが全て保険の目的となる）。つまり、被保険利益の存在を求めないものであり、そのため名誉保険証券（PPI：policy proof of interest）の条件付きとなっている（名誉保険証券とは、被保険利益の有無にかかわらず、保険金を被保険者に支払うことを約する文言である）。このような性格を持つトンナー再保険は、1981年に至り、単なる賭博保険であるとして、ロイズは引受を禁止する規則を制定している（Carter [1995], pp.537-538; O'Neill & Woloniecki [1998], p.312）。

にこれまで仕組まれた保険リスク証券化商品は、当然、全額拠出型となっている（保険リスクの証券化に限らず、そもそも証券化商品ではすべからず全額拠出型となっている）。また、保険リスク証券化の器をオン・ショアに呼び戻すために米国で法定されつつある保護セル保険会社（protected cell company）制度においても、全額拠出型であることが利用の要件となっている<sup>9)</sup>。

なお、全額拠出型の金融商品は、指数事故型であっても、補償事故型であっても、どちらでも保険商品との競合は生じないことになる。

ちなみに、日本の異常災害リスクについて行われた証券化においても、指数事故型のものと補償事故型のものがある。指数事故型のものは、1997年11月に東京海上火災保険が実施した地震リスクの証券化と、1999年5月にオリエンタルランドが実施した地震リスクの証券化である。一方、補償事故型のものは、1998年7月に安田火災海上保険が実施した風災リスクの証券化と、2000年3月にスコール再保険が実施した地震リスクの証券化である。

なお、1999年11月にゲーリング・グローバル再保険が実施した地震リスクの証券化は指数事故型であるものの、半年毎に更新するゲーリング保険会社のリスク保有内容を基礎データとしてモデル化しており、同社にとってベシス・リスクが極めて小さくなるように工夫されている。

### ③金融商品と保険商品

以上を総合すると、トリガーとリスク引当資産の観点から、金融商品と保険商品について一応の区別をすることができよう。すなわち、損害保険とは、リスク分散を行うために部分拠出型であり、かつ、損害填補原則が働くがた

9) *Ref.*, State of Rhode Island General Laws, Title 27 Insurance, Chapter 27-64 The Protected Cell Companies Act, § 27-64-5; 215 ILCS 5 (Illinois Compiled Statutes, Chapter 215: Insurance, 5: Insurance Code), Article XI 1/2: Protected Cell Companies, Public Act 91-0278, § 179A-20; NAIC, Protected Cell Company Model Act, Dec. 6, 1999, § 5D; Code of Laws of South Carolina, 1976, Title 38: Insurance, Chapter 10: Protected Cell Companies, § 38-10-40 (D).



## 保険商品と金融商品の交錯

めに補償事故型のものだということになる (Laurenzano & Minkowitz [1999], pp.24-25)。幸い、部分拠出型<sup>10)</sup>かつ補償事故型の金融商品 (らしきもの) は出現していないので、今のところ金融商品と保険商品とは区別できる。

しかしながら、そもそも保険はプット・オプションと同様の仕組みを内蔵している (高尾 [1998], pp.25-48は、保険市場が最広義のオプション市場に包摂されるとする)。つまり、デリバティブ形態で保険と同様の金融商品を作ることは可能である。また、国際会計基準委員会 (IASB: International Accounting Standards Committee) の保険プロジェクトにおいて、1999年12月に起草委員会が論点書 (Issues Paper) を公表したが、そこでは保険契約を、金融指標によらない一種のデリバティブと位置づけている (橋 [2000], pp.187-188)。

そこで、今後、伝統的な保険リスクに関して、部分拠出型かつ補償事故型の店頭デリバティブが開発された場合に、保険商品との区別 (あるいは重複) をどう考えるべきかが問題となる。また、部分拠出型かつ指数事故型であっても、補償事故型にきわめて近い店頭デリバティブが開発されれば (損害填補原則の適用が求められていない生命保険や、保険価額が予め協定されている価額協定保険や新価保険については、保険同様の店頭デリバティブを開発することはより容易である)、同じ問題が生じる。

---

10) 全額拠出型の金融商品であっても、補償事故型の場合には (たとえば、安田火災海上保険が実施した風災リスクの証券化商品)、保険契約 (安田火災海上保険の例に当てはめると、風災リスクに関する再保険契約) との相違は限界的である。確かに、全額拠出型の採用によってリスクの分散は図られていないことになるが、保険料が保険金額に近い保険商品も存在する。

たとえば、高齢者向けの終身保険や定期保険では、高齢であればあるほど保険料は保険金額に近づく。また、高齢者向け終身保険・定期保険ほどではないが、人工衛星保険 (打上保険と寿命保険) においては、保険料が保険金額の1割を超えることもある。こうしたことを勘案すると、補償事故型で全額拠出型の金融商品と、補償事故型で部分拠出型の保険商品との差違は限界的かもしれない。

換言すると、かかる場合に保険商品に特別の保護を与えるべきか否かの問題となる。今のところ、この点につき本格的に論じられた文献は見出し得なかった（山下 [1998], pp.724-725は損害保険の利得禁止原則との関連で、こうした問題があることを指摘する。なお、前述のIASC保険プロジェクトの論点書における該当部分（Sub-issue 1B）に関して、各種団体から意見が寄せられている）。なお、米国でも、保険同様の店頭デリバティブがどういう場合に保険規制を受けるかについて判然としていない（Goldman *et al.* [1998], pp.94-95）。

そこで考えるに、リスク分散方式（つまり、部分拠出型）で、損害填補方式（つまり、補償事故型）のリスク移転方法を、「保険」制度としてこれまで特別に保護してきたことには一定の合理性があると思われる。

なぜなら、保険は、リスク移転手段としての利用に限られ（そのため、損害保険では被保険利益の存在が求められ、被保険利益の存在しない保険契約は無効となるし、保険契約自体に流通性もない）、大数法則の下でリスク分散を図って、経済主体に不都合な結果の負担を平準化してリスクを管理可能なものに変換し、さらに、損害填補原則の適用によって、保険制度が結果不平等をもたらしたり、保険制度自体を崩壊に導くような行為を阻止したりする、きわめて優れた経済制度なのである（もちろん、保険制度の維持には、責任準備金、ソルベンシー・マージン、保険料率等々に関して保険監督が必要とされるが、それも、この優れた経済制度を維持・発展させるために不可欠だからである）。

他方、デリバティブにはこうした仕組みが自動的に内在していない。デリバティブの利用目的はヘッジ取引に限定されないし（そのため、流通性を備えることができる）、大数法則の成立は想定されていないし、当然のことながら、損害填補原則の適用はない（もちろん、いかなるデリバティブも許されるものではなく、賭博罪等（刑法185条、186条）を犯すようなものであってはならない）。

したがって、今後も優れた経済制度である保険制度の維持・発展を図るた

## 保険商品と金融商品の交錯

めには、部分拠出型かつ補償事故型のデリバティブの開発・販売を認めない、という選択肢もあり得よう。もちろん、部分拠出型かつ補償事故型のデリバティブであっても、例外的に認めるべきデリバティブもあり得る（ただし、限定的に明示すべきである）。

たとえば、クレジット・デリバティブ（保険デリバティブを含むような広義のクレジット・デリバティブではなくて、本来の意味の狭義のクレジット・デリバティブ）は、特定の債権に関するデフォルト・リスクをヘッジするためのデリバティブであるが、部分拠出型かつ補償事故型（デフォルトとなった債権額をカバーする）である。けれども、こうした狭義のクレジット・デリバティブが合法的で有用なデリバティブの一種であることに疑問は差し挟まれておらず、また、保険制度を不当に侵害するものではないと考えられている。

それは、従前からこの分野のリスクを、広く捉えれば金融分野がカバーしていたからである。たとえば、債権のデフォルト・リスクに対しては、抵当権等の物的担保や債務保証（人的担保）といった金融分野の制度が元々あり、クレジット・デリバティブとは同様のリスク・ヘッジをデリバティブを用いて行うことだと言える。

一方、この分野のリスクは保険商品も従前からカバーしてきた。信用保険、保証保険、保証証券（ボンド）といった保証信用種目の損害保険商品である（次述3(1)参照）。

このように、債権のデフォルト・リスクのヘッジに関しては、金融と保険とが従前からオーバーラップしてきた分野であるため、いわゆる「第三分野」のようなものとして、金融と保険の共存を認めるべきであると思われる。つまり、債権のデフォルト・リスクに関しては、部分拠出型かつ補償事故型のデリバティブの存在も認めるべきである。

なお、もし、一般消費者向けの商品として（なお、狭義のクレジット・デリバティブは今のところ一般消費者向けの商品ではない）、部分拠出型かつ補償事故型のデリバティブで保険商品と実質的に同じものを認めるとすると、

こうしたデリバティブと保険商品との相違点を再確認する必要があるし、また、販売においては購入者に混乱を与えないような規制等が当然に必要となつてこよう。さらに、場合によっては、特定の場面では、商法・保険業法等を始めとした保険商品に関する規制と同様の規制をデリバティブにも設定すべきこともあり得よう。

### 3. 保険商品の金融分野への進出

#### (1) 保険商品の実質的進出

金融とは、自己宛請求権売買によって、資金不足者が資金余剰者から資金を調達する経済手段であるとする（前述 1 参照）、自己宛請求権の形態によって、デット・ファイナンス（debt finance）とエクイティ・ファイナンス（equity finance）に分けることができる。そして、ファイナンス自体を保険商品で実現することは原則としてできないが、実質的にファイナンスと同様のリスクの引受を保険商品で行うことができる。

デット・ファイナンスに関しては、たとえば、住宅ローン保証保険（住宅ローン債務者の債務不履行リスクを担保する保険商品で、1971年に認可された。東京海上 [1984], pp.169-194; 岐部 [1985]; 高木 [1996]）、輸入金融保証（輸入業者の輸入金融債務の債務不履行リスクを担保する保証証券）、金融保証（financial guarantee. 金融取引における債務不履行リスクを担保する保証証券）、政治的リスク保険（political risk cover. カントリー・リスク等の政治的リスクを担保する保険）といった保険が存在する。こうした保証信用種目の保険商品は、融資や金融取引自体を行うものではないが、それに伴う貸し倒れリスクや取引不能リスクを担保するものであり、実質的にデット・ファイナンスのリスクを負担する保険商品であると言えよう。

エクイティ・ファイナンスに関しては、最近、事業活動保険（business risk cover or operational risk cover）という保険商品が開発されつつある。この保険は特定の事業リスクのほぼ全体を引き受ける。

たとえば、米国のMDM社（MDM Group Association Inc.）が1997年に

## 保険商品と金融商品の交錯

開発した、スキー場向けの事業活動保険がある (Roberts [2000a]; 同 [2000b])。この保険では、特定のスキー・シーズンの来場者数が約定した一定数を下回ると保険事故となるが、原則としてそのリスク原因は問わない。したがって、降雪量不足のみならず、猛吹雪、道路封鎖、不景気、航空会社の労働争議等々によるスキー来場者数の減少も担保する (ただし、スキー場の支配下にある事柄は免責とされている)。異常気象による入場者減少リスクしか担保しない、異常気象保険や天候デリバティブよりも、また、地震による入場客減少リスクしか担保しない、オリエンタルランドの証券化商品よりも、はるかに担保するリスク原因が広いのである。

このように、事業活動保険はエクイティ・ファイナンス自体を行うものではないが、実質的にエクイティ・ファイナンスと同様のリスク (すなわち、事業リスク) の引受を保険商品で行うことができる<sup>11)</sup>。

### (2) 保険商品の進出の限界

こうして、デット・ファイナンスとエクイティ・ファイナンスのどちらについても、金融自体ではないものの、実質的に金融と同様のリスク引受を保険商品で行えるととなると、保険商品による金融商品の代替はどこまで認められるのか、そして、それはなぜなのか、が問題となってこよう。

そこで鑑みるに、保険商品が単なる金融商品と異なる特徴は、リスク分散と損害填補原則という保険の原理にあると言えよう (前述 1(2)③参照)。したがって、リスク分散を行わないものや、損害填補原則が全く適用されないものは保険とは言えず、保険商品が金融商品を代替することにはならない。換言すると、リスク分散が行われ、損害填補原則が適用される限度でのみ (リスク移転がなされていることは当然の前提である)、保険商品による金融機能の実質的な代替があり得ることになる。そして、その範囲でのみ、保険商品による金融機能の実質的代替を認めてよいと思われる。

---

11) また、別の見方をすると、金融商品に浸食されつつある保険分野のリスク (前述 2(1)参照) について、従前よりも広いリスクを担保することによって保険商品へと顧客を取り戻すことができる。

なぜなら、こうした保険商品によって、金融商品が十分には発揮してこなかった機能を企業に提供できる可能性がある（実際に、この種の保険商品が購入されていることは、そのことを示している）。また、金融機能自体の代替を行うものでない。さらに、保険制度が金融機能を実質的に代替しても、大きな支障はないものと思われるからである（実際に、事業活動保険は開発されて間もないが、保険会社による保証信用種目の保険商品の運営は相当の歴史がある。保険会社にとって運営が難しい商品であることは事実であるが、保証信用種目の保険商品の販売によって社会経済的に大きな支障を与えた事実は見当たらないし、他の金融業界の健全な発展を妨げたこともない）。

#### 4. 結 語

保険と金融には類似性があり、リスク・ヘッジの局面において、保険商品と金融商品とが競合することがある。

金融商品が伝統的保険分野に進出している例としては、デリバティブと証券化がある。他方、保険商品が伝統的金融分野に進出している例としては、デット・ファイナンスでは各種の保証信用種目の保険商品があり、エクイティ・ファイナンスでは事業活動保険がある。

こうした機能的重複が存在する一方で、保険商品と金融商品には決定的な違いがある。保険商品とは、リスク分散と損害填補原則の適用（ただし、生命保険の場合には損害填補原則は求められていない）を要件とするリスク移転手段であり、換言すると、部分拠出型かつ補償事故型のリスク移転手段であることが要件となる。他方、金融商品では、リスク分散も損害填補原則の適用もヘッジ目的であることも要件ではなく、全額拠出型でも指数事故型でも投機目的でもよい。

このような相違を前提とすると、今後も保険制度の健全な発展を図るためには、原則として、補償事故型かつ部分拠出型のデリバティブは認めるべきではないと思われる（ただし、狭義のクレジット・デリバティブのように、例外的に補償事故型かつ部分拠出型のデリバティブを認める余地もあるが、

## 保険商品と金融商品の交錯

その場合は明確に限定すべきである)。

### 参考文献

- 岐部一郎 [1985] 「住宅ローン保証保険」 田辺康平＝石田満編『新損害保険双書3  
新種保険』文真堂
- 後藤和廣 [1997] 「保険金支払い資金の資本市場からの調達」 損害保険研究59巻3  
号
- 高尾厚 [1995] 「地震危険への新たな対処法——金融ハイテクによる地震保険改良  
試案——」 国民経済雑誌171巻6号
- 高尾厚 [1996] 「CATの構造について——集積リスク対応の新機軸——」 保険学  
雑誌55号
- 高尾厚 [1998] 『保険とオプション——デリバティブの原型——』千倉書房
- 高木栄一 [1996] 「住宅ローン保証保険」 金澤理＝塩崎勤編『裁判実務大系26損害  
保険訴訟法』青林書院
- 武田祐一 [1998] 「保険会社と機関投資家を結ぶ自然災害リスクの証券化」 金融財  
政事情1998/3/30
- 橋英一 [2000] 「IASC保険起草委員会の最近の動向」 生保財務会計研究会『生  
命保険会社と時価会計2——その影響と課題——』生命保険文化研究所
- 東京海上火災保険編 [1984] 『損害保険実務講座第8巻新種保険(Ⅰ)』有斐閣
- 東京海上火災保険編 [1997] 『損害保険実務講座補巻保険業法』有斐閣
- 日本総研 [1999] 「ウェザー・デリバティブ——その仕組みと企業経営への意義  
——」 Japan Research Review, 1999/11
- 土方薫編 [2000] 『天候デリバティブ』シグマベイスキャピタル
- 日吉信弘 [2000] 『代替的リスク移転 (ART)』保険毎日新聞社
- 森本祐司 [2000] 「金融と保険の融合について」 金融研究 (日銀) 2000/4
- 山下友信 [1998] 「利得禁止原則と新価保険」 岩原紳作＝神田秀樹編『商法の展  
望』商事法務研究会
- 吉澤卓哉 [1994] 「集積損害による保険引受りリスクのヘッジについて ——保険先  
物と金融再保険を中心に——」 損害保険研究56巻1号
- 吉澤卓哉 [1999] 「21世紀の保険事業の進むべき方向性」 九州大学経済学研究66巻  
3号
- Carter, R. L. [1995] *Reinsurance*, 3rd ed., Reactions Publishing Group
- Chicago Board of Trade [1995] *A User's Guide PCS Catastrophe Insurance  
Options*
- Goldman, M. P., M. J. Pinsel and N. S. Rosenberg [1998] Legal and Regulatory  
Issues Affecting Insurance Derivatives and Securitization, M. Himick and

- S. Bourriaux ed., *Securitized Insurance Risk: Strategic Opportunities for Insurers and Investors*, Glenlake Publishing
- Laurenzano, V. and M. Minkowitz [1999] Understanding Securitization of Insurance Risk, distributed article at 13th International Reinsurance Congress at Bermuda, Oct. 14, 1999
- O'Neill, P. T. [1998] *The Law of Reinsurance in England and Bermuda*, Sweet & Maxwell
- Punter, A. [2000] New solutions for the financing of risk, *Insurance Research & Practice*, Vol. 15
- Roberts, S. [2000a], Policies protect ski resorts' earnings, Cover when income heads downhill, *Business Insurance*, Feb. 14, 2000
- Roberts, S. [2000b], Top priority on bottom line, More companies seeking to manage business risks, *Business Insurance*, Mar. 20, 2000
- Swiss Re [1996] *sigma No. 5/1996, Insurance derivatives and securitization: New hedging perspectives for the US catastrophe insurance market?*, Swiss Re
- Swiss Re [1999] *sigma No. 2/1999, Alternative risk transfer (ART) for corporations: a passing fashion or risk management for the 21st century?*, Swiss Re

(本稿は、平成12年10月29日に日本保険学会で行った報告内容を文章にしたものである。発表当日には会場の方々から多くの貴重なご指摘・ご意見を頂戴できたことをここに感謝します。)

(筆者は九州大学経済学部客員助教授)