

||| 書 評 |||

吉澤卓哉『企業のリスク・ファイナンスと保険』 (千倉書房、2001年1月20日)

石 田 成 則

金融ビックバンの潮流のなかで、保険事業については、規制緩和の第一歩として、1996年4月から改正保険業法が施行され、また、翌6月には保険審議会報告書「保険業の在り方の見直しについて」が発表された。この報告書では、金融システム改革の一環として、効率的に利便性の高い保険を提供することを要請している。そのため、個別保険会社にあっては、多角的な金融競争を回避することはできず、その変革のなかで将来像を模索しなければならない。また、金融業務の「アンバンドリング」のなかで、業務範囲の再確定とコア・ビジネスの再確立も要請されている。反面、効率性や利便性そして流動性の要請へ対処するために、財務状態が不健全化し、保険経営が不安定化し、契約者利益が損なわれる危険もある。しかし、ここに規制緩和に逆行する再規制強化や、経営者のモラル・ハザードを助長するセーフティ・ネットが張られてしまうと、保険技術革新が抑制されることになってしまう。保険と金融の融合化のなかで、こうした保険技術革新が保険事業経営に及ぼす影響、さらには家計・企業などの個別経済主体に及ぼす影響を検証するとともに、それを助長する制度的・政策的枠組みをいかに形成していくかが、重要な政策課題となる。

金融構造の変化、とくに公開型市場の発達は、金利の自由化を促すだけでなく、その業務の見直しをも要請する。公開型市場で展開される、資産運用・資金調達競争は、資金の獲得競争よりも、金利・株価・為替などの情報収集・分析能力競争の側面が強く、業態間の参入障壁は低下し、業際的金融商品の開発をも促すことになる。こうした事態を受け、1992年の金融システム改革以後、いくつかの金融分野間の相互参入の可能性が開かれた。確かに、銀行が設立した証券子会社は、証券業務において核となる株式取扱業務が認められないなど、制約条件が付随することも事実であるが、金融業務のアンバンドリングはこうした規制を一部で無力化することになる。そして、広義の証券化、すなわち金融技術革新に応じて資金仲介業務が分解され、他方で再結合される過程では、個別金融機関に対して、公開市場型取引の

諸原則に適應することが要請される。それは、会計基準や資産評価基準の変更と、市場に向けた情報開示規定の整備に、端的に現れる。そのうえで、規制緩和に合わせて、自己責任のもとにミッションを明確化し、比較優位にある経営資源に重点投入を図りながら、経営効率化の果実を、利用者・契約者に還元していく姿勢が肝要である。

元来、資金の貸し手から借り手への資金移転には、資産の運用、資産の管理、資産の流通、そして資金運用など、複合的な金融サービスがともなう。証券化の手法は、こうした複数サービスの分解と新たな結合過程でもある。まず、金融機関などの貸付債権から生じるキャッシュ・フローを担保として、証券（資産担保証券）が発行される。この貸付債権からの元利金を徴収して、証券の発行会社（資産管理会社・SPVなど）に渡す機能を、いわゆるサービサーが果たす。証券化に際しては、それを保証する信用保証機関と、投資家への流通を担当する引受機関が関与するが、後者の機能を金融仲介機関が担当することも、証券会社が引き受けることもありうる。

金融業務の証券化・アンバンドリングと同様に、保険事業におけるアンバンリングも、情報通信技術の進展により加速化される。すなわち、これまで一連の業務として一体的に営まれていたものを、保険引受業務、契約管理業務、資産運用業務、保険金支払業務などに分解し、一部業務をアウトソースしながら再結合していくのである。個々の保険会社では、各業務の経営資源を再点検し、比較優位を確立できる部門・業務にそれを集中投下し、特化することで経営効率化を促進することになる。こうして経営規模拡大、組織拡張などの内部的成長戦略ではなく、コア業務の確立のうえで、外部組織とのアウトソースを通じた提携などにより、外部的成長を志向することが、市場原理により適合することになる。たとえば、リテール金融分野では、団体年金保険の受け皿商品としてのGIC保険契約が考えうる。これに対して、企業の保険需要に関しては、本書にいくつかの具体事例が示されている。

本来、企業は実に多様なリスクを抱えながら事業活動を行っている。ある意味では、リスクをとることこそが事業の本質を成している。企業を取り巻く不確実な環境を大別すると、不確実事象に対して客観的確率が推定可能な制御可能な事象と、それが推定不可能で制御が困難な事象とに、分けられる。企業は両者の不確実事象に対して、その原因を分析し、その変化を予測しながら、将来にわたり制御し管理しようとする。従来からリスク管理は技術的側面を重視して論じられてきたが、本来経営管理の一部を構成しており、企業の意思決定とくに財務管理との関連性が

強められてきた。具体的には、企業リスクにより、収入の減少、支出の増大、そして資産の減少に直面するのであり、リスク区分として、人的リスク、財産上のリスクそして賠償責任リスクに分類される。これらの処理プロセスとして、リスクの評価や処理手法の選択が重要となるが、その基礎となる情報が不完全であるケースや、情報処理能力と処理手法の選択能力に限界があれば、それをアウトソースする必要がある。処理手法の選択、実行では、損害の発生頻度と規模に応じて、回避・防止・保有そして転嫁の手段を組み合わせていくことが肝要である。こうした企業のリスク (enterprise risk) に関しては、当然のことながら適切な管理が求められる。このリスク管理がリスク・マネジメント (risk management) である。リスク・ファイナンス (risk finance) とは、リスク・マネジメントのうち、リスクの金銭的処理の問題である。本書ではこのリスク・ファイナンスに関して、今まで学界で取り上げられていない、新規性に富む事柄や考え方を多く紹介・分析・提示するように努めており、また、具体事例 (実例、想定例、提案例) を豊富に引用し、わかりやすく解説している。以下では、各章毎に論評を加えていく。

第1章「企業の保険需要に応える保険商品開発」では、保険商品の供給の問題を取り上げている。そこでは、企業の管理可能リスクを洗い出したうえで、現在の保険商品が十分に保険需要に応えていないことを明示するとともに、その原因を探っている。従来から、保険不能リスクとされていた損害に対して、その阻害要因を逐一検討し、その主原因を「保険キャパシティの不足」と「リスク測定の困難性」に求め、保険化の可能性を探っている。具体的対応策として、「リスク保有と保険の組み合わせ」に関しては、ファイナイト保険 (finite insurance) やキャプティブ保険会社 (captive insurance company) に言及し、「保険引受リスクの再移転」に関しては、再保険契約以外にも上場保険オプションや保険リスクの証券化について概説している。前者の一例として、ファイナイト保険の有効性について、つぎの2点を指摘している。「担保範囲の拡大とリスク引受能力の向上」と「長期安定契約による収益とキャッシュ・フローの安定性」である。第2点については、リスク発生により一時的に格付けが低下し、資金調達コストが上昇することを、未然に抑止する効果を強調している。

つぎに、引受リスクを再移転するために、再保険契約を利用することには、保険サイクルによる不安定性がともなうことを指摘する。そのうえで、具体事例に基づいて、上場保険オプションや保険リスクの証券化をわかりやすく解説している。前者の事例としては、米国でのCBOTによる保険オプションがあり、それは、一定以

上の大災害がもたらす保険会社の見込み損害額をPCS (Property Claims Services) 指標とするオプション契約である。後者の保険リスクの証券化では、そのリスクを金融・資本市場で転売し、流通させることで、それを移転する仕組みである。これまでの海外の事例では、元受保険会社が国外に特別目的再保険会社 (SPRC) を設立し、そこに証券化の対象となる保険リスクを出再する一方、SPRCは証券化商品を発行することになる。通常は、両者の取引の間に、再保険会社が介入し、リスク引受能力の拡充の機能を果たす。その対象となるリスクは、自然災害に限定されず、農業における不作リスク、環境汚染リスクから長期就業不能リスクにまで及んでいる。

最後に、巨大・集積リスクに対処して、金融・資本市場と協同を図るための条件整備について、詳細に検討している。相対でのリスク処理法とは異なるので、保証・補償内容に関する情報を適正に開示するとともに、透明度と客観性が高いトリガー指標を採用して投資家の支持をえることが重要であるとしている。また、再保険契約とは異なり、証券化による「保険引受リスクの再移転」では付保リスクを完全にヘッジできず、ベースス・リスクが残存する。ヘッジ取引における本源的資産の価格と派生商品の価格差を示す、ベースス・リスクの存在により、保険会社が負担する損害額と、証券化商品から回収可能な金額とが相違してしまう。この問題を解消するためには、保険会社自身によるリスク測定の精度を高める「損害情報収集・解析能力の錬磨」を要請している。

第2章「ファイナイト保険における保険料と保険リスクの関係」では、第1章で解決方法のひとつとして示したファイナイト保険を、とくに保険料算出の観点から取り上げている。そして、伝統的保険商品とファイナイト保険に関して、保険料と保険リスクの関係を分析することにより、少なくとも保険引受リスク移転型のファイナイト保険については、伝統的保険商品と異なるところがないことを明示している。

保険を経済制度として捉えると、保険契約者から保険者へ有償でリスクを移転し、保険契約者間でリスクによる損失を分散させる経済的な仕組みである。ここで、保険契約者から保険者に移転されるリスクは、保険引受リスク (underwriting risk) とタイミング・リスク (timing risk) とに分類できる。保険引受リスクとは、保険責任の量の多寡に関する保険者のリスクであり、保険事故の発生の有無や支払保険金の多寡によって、保険者が果たすべき保険責任の量が直接の影響を受けることを指す。他方、タイミング・リスクとは、保険責任の履行時点に関する保険者のリスクであり、事前に収受した保険料の運用期間の長短によって、保険者が約束している

確定した保険料収益が影響を受けることを指す。こうした保険リスクが保険料算定にいかに関与しているかを基準に保険商品进行分类すると、保険引受リスクのみが保険料算定に反映されているもの（たとえば、一般的な損害保険商品）、タイミング・リスクのみが保険料算定に反映されているもの（たとえば、終身保険）、両方のリスクが保険料算定に反映されているもの（たとえば、平準保険料方式の定期保険）に分類できる。

一般的な損害保険商品は最前者の類型に該当するが、長期の損害保険契約については保険料の予想運用収益で保険料を割り引くことも可能であり、それに正面から応えたのがファイナイト保険である。その一例としてロス・ポートフォリオ再保険を取り上げている。その名称から明らかなように、ファイナイト保険では、保険リスクの移転が限定されており、大数の法則に基づくリスク分散が行われず、1対1の相対取引である。その一方で、多く法人である保険契約者（再保険契約では出再者）と保険会社（再保険会社）の間の長期的契約関係のなかで、損害の補填ではなく、保険事故発生時のキャッシュ・フローの確保ないし安定化を意図するものである。その意味で、タイミング・リスクの取引を中核に、保険料と保険金を一定期間内（期間内）で一致させるように、プライシングすることになる。本稿では、その一例として米国でのロス・ポートフォリオ再保険を取り上げ、タイミング・リスクに加えて、保険引受リスクがある種目については、再保険としての会計処理が可能であることを、表を活用して実務、理論の両面からわかりやすく解説している。なお、ファイナイト保険の著しい特徴として、変換選択権が付随しており、契約終了時点でこの選択権による変換勘定に資産が残存すれば、その金額分を契約者が払戻し請求できる。そのために、保険会社は投資リスクを負う一方、保険会社と契約者間で利益・剰余を分配することも可能になる。さらに、複数年契約で、複数の原因によるリスクを一括して引き受けることができるので、小損害多頻度リスクである汚染賠償や役員保険などの責任リスクや労災リスクを一元的、総合的に管理可能である。最後に、既発生で損害額が未確定な損害についても遡及可能であり、バランス・シートから保険債務を切り離し、財務内容を改善する、財務再保険的側面もある。とくに、ロス・ポートフォリオ再保険、スプレッド・ロス再保険などに関してタイミング・リスクを一定期間内で分散させることで、財務内容に悪影響を及ぼすリスクに事前対処することができる。しかし、こうした保険契約には、再保険会社の信用リスクが存在するだけでなく、ベースス・リスクの可能性もあり、そのことが税務会計上の取扱い問題を引き起こす。

このようにして、本稿で取り上げたファイナイト保険については、保険引受リスクもタイミング・リスクもともに保険者・保険会社に移転しており、それが保険料に反映されていることから、保険契約としての性格が損なわれていないことを結論づけている。そして今後、ファイナイト保険をわが国に本格的に導入していくために、その利用基準を明確化することを政策提言している。

保険契約者が法人であるケースについては、保険料は必要経費とみなされ、法人所得税上、課税対象とはされずに損金算入される。また、多くの受取保険金についても同様の措置がとられる。しかし、ファイナイト保険については、リスク移転の程度によって、支払う保険料の損金算入の可否が決められている。このために、税務当局による裁量的判断が保険取引に介在してしまい、それに応じてファイナイト保険自体の利用頻度が制御される危険性がある。今後のファイナイト保険の成否の鍵は、税務上ないし会計上の取扱いにあるので、この点に明快な結論を導いたことに、大きな意義がみいだせる。

第3章「保護セル保険会社の構造」では、保護セル保険会社 (protected cell company) という会社形態を取り上げている。キャプティブ保険会社のひとつの発展形態として、最近、レンタ・キャプティブというキャプティブ保険会社が展開されつつあり、そのなかでも、保護セル保険会社形態をとるものが注目されている。また同時に、保険リスクの証券化において、SPV (special purpose vehicle) として活用すべく、保護セル保険会社の法整備が進行している。そして、レンタ・キャプティブとしての利用を中心に、保護セル保険会社の利用目的と設立方式を紹介し、さらに、個々の法域の保護セル保険会社制度を概観している。

一般的なキャプティブでは、設立親会社のリスクのみを専属的に引き受けることになるが、レンタ・キャプティブでは、他社に対しても賃貸する目的で設立、活用される。その設立地はオフショアのバミューダとガーンジーに集中している。その基本的仕組みは、(再)保険会社や保険ブローカーがその出資によって、保険子会社を設立し、一方で個別企業と保険契約を締結する。同時に、保険契約企業である利用者に対して独立した会計ユニットを設定することで、他の利用者によって保険金支払い責務が波及しないように、会計の独立性を確保している。こうした独立性を保証するために、「補償協定」を締結するか、もしくは「株主協定」に基づき議決権のない優先株を取得し、個室を意味するセルを借り受ける方法とがある。前者では、保険収支が悪化すると追加保険料支払いの必要があるのに対して、後者では優先株を活用して補償する。一方、保険引受けによる利益は、前者では危険準備金の積み

増しとなるのに対して、後者では優先株の配当の形式で還元される（「保険毎日新聞（損保版）」1999年8月27日号）。

再保険の利用可能性などの、レンタ・キャプティブのメリットは、つぎのように整理される（日吉淳「日本企業におけるリスク・ヘッジ戦略の新たな展開」Japan Research Review, 1998年7月, p.90）。ただ、こうした利点は、とくに中小企業に妥当することになる。

- ・個別企業が単独でキャプティブを設立するのに比較して、コストと時間を大幅に削減できる。さらに、レンタ・キャプティブのスポンサー、運営者により、リスク・ファイナンスに関する専門的知識をえることも叶う。
- ・利用者・契約者毎のセル設定など、会計上の独立性が保持されていることもあり、加入と脱退の手続きが容易である。
- ・レンタ・キャプティブ全体として資金プールして運用されるので、相対的に低リスクでハイリターンを期待できる。また、レンタ・キャプティブを通じて、有利な引受け条件で再保険市場にアクセスできる。
- ・利用者・契約者の資金提供、すなわちレンタ・キャプティブへの出資比率が小さいために、リスク移転の要素が十分に認められ、税制上の優遇措置が受けられる。

保護セル保険会社の構造は、つぎのようなものである。この制度の基本構造は、法人内部に保護セルという有限責任財産の仕組みを設定するものであり、各保護セル資産は、他の一般資産とは帳簿上、区分経理される（現物の分別管理のケースもある）。有限責任財産の意義は、当該保護セルに関連ない会社債権者は、その資産には追及できないことである。すなわち、リスク遮断のための、アセット・シェアの概念に近似される。そして後述するように、保護セルで保険リスクを引き受けるだけでなく、自らが株式・社債そして証券化商品を発行することで、拠出者を募り、利益還元を見返りに、保険引受け能力を向上させることができるのである。

その過程では、まず保険会社・再保険会社そしてキャプティブ保険会社などのスポンサーが、法定限度額以上の資本金・剰余金を拠出することで、保護セル保険会社を設立する。その会社内部に、分離勘定である保護セルを加えて設置する。そのうえで、会社や信託法人などの事業体を参加者として募り、参加者契約を締結する。この際、参加者の損失は保護セル資産に限定される旨を明示する。保護セル保険会社は、この参加者のリスクを引き受けるとともに、保護セル（分離勘定）に彼らの負債を分離する。一方で、取引終了後、各保護セルから参加者とスポンサーに対するそれぞれの利益還元額を確定する。なお、参加者・スポンサーなどの会社債権者

の追及は、契約を締結した保護セル資産に限定され、他の保護セル資産には及ばないことが原則となる。

つぎに、保険リスクの証券化の器として、保護セル保険会社を検討している。ここでは、まず、元受保険会社ないしキャプティブ保険会社が、特別目的再保険会社 (SPRC) を設立する。元受保険会社などは証券化の対象となる保険リスクをSPRCに出再し、SPRCはこの保険リスクを証券化して、投資家に販売する。この際に、元受保険会社は組織形態を変えることなく、会社内部に保護セルを設定し、保険リスク証券化の対象となる保険債務と証券化商品の発行代金を、当該保護セルに移転し帰属させる。証券化商品に対する利払い債務や元本償還義務も、当該保護セルが負担する。独立性が要請される分離勘定の保護セル資産については、元受保険会社ないしキャプティブ保険会社に課される投資規制に服することなく、運用することが可能となる。ここでいう、資産・負債はつぎのように整理される。

*保護セル資産：再保険料などのリスク・プレミアム、投資家の払込金、資産運用
収益

*保護セル負債：保険債務、資産運用費用、投資家への元本・利息支払い義務

なお、このケースの保護セル保険会社制度の分類として、証券化商品の発行代金が保険リスクに見合う金額か否かで、全額拠出型と部分拠出型に分けられる。また、証券化商品の償還条件が保険債務に連動するか、一定の明示的な指数に連動するかによって、補償事故型と非補償事故型に分類される。

さらに、バミューダ諸島、ケイマン島などのタックス・ヘイブンやNAICモデル法における保護セル保険会社法制を、具体例を挙げて比較検討している。まず、各法域の制度に共通の特徴としていえることは、英米法系の諸国において、原則として制定法で設けられた制度で、法人内部にさらに保護セル (protected cell) という有限責任財産制度を設定する法制だということである。有限責任財産制度の意義は、当該保護セルに関連しない会社債権者は、当該保護セルの保護セル資産には追及できないことにある。また、換言すると、保護セル保険会社制度は、保護セル資産の実質的拠出者のための制度であるともいえる。つぎに、各法域の保護セル保険会社制度間の相違点をいくつか指摘する。それらは、当事者関係、保護セル資産の分別管理、保護セル債権者の一般資産への追及、保護セルの取引相手に対する明示義務、倒産制度である。

多くの法制度のもとで、分離勘定である保護セル自身ではなく、保護セル保険会社の一般勘定で保険リスクを引き受けることが定められている。そのため、保険契

約者とは一般勘定で取引契約締結後に、設定された保護セルに保険債務が内部移転されることになる。それでも、保護セル自体が保険債務を負うことはないので、保険契約者は一般勘定に関する会社債権者となる（ただし、証券化商品の投資家に対しては、保護セル資産のみが債務の引当てとなる）。そのために、保険契約者は、保険リスクの移転先である保護セルの破綻の影響を受けることはない。なお、保護セルが債務超過状態に陥ると、残存する保護セル資産を投資家の持ち分に応じて分配して、解散する。

本稿では、引き続いて、「レンタ・キャプティブのための保護セル保険会社」と「保険リスク証券化のための保護セル保険会社」とを比較検討することで、保護セル保険会社の特徴を明確化している。主対比点は、以下の4つである。

- ・前者の形態では、保険契約者は当該保護セルのみに関する会社債権者となり、保険金請求先は保護セル資産に限定される。これに対して、後者では、保険契約者はあくまでも保護セル保険会社の一般勘定と取引を行うのであり、保険金請求先は一般勘定の一般資産になる。
- ・レンタ・キャプティブのために保護セル保険会社を設立することは、ある意味で通常の保険会社設立の便法であり、会社の実質的利用者は、保険契約者である。彼らの保険料を保護セルに直接プールし、保険収支が良好なケースでは、議決権無き優先株に対する優先配当の形態で、保険契約者に利益還元することになる。これに対して後者の形態では、会社の実質的利用者は、証券化商品の投資家であり、良好な保険収支は、証券化商品の利払いや償還の形態で、投資家に利益還元される。
- ・前者の形態では、保護セル資産は会計上の区分経理に止まり、分別管理は制度により異なり、契約者保護は将来的課題となっている。後者の形態では、投資家保護の徹底のため、分別管理が当然とされ、他の資産と混同してしまうと、投資家による物権的追及が認められている。
- ・当該保護セル資産だけでは債権が満たされない場合、前者の形態では、一般資産への追及が可能であるのに対して、後者の証券化商品の投資家には、一般資産に対する追及は認められない。

保護セル保険会社制度の将来の課題としては、つぎのような点が挙げられている。第1に、保護セル資産の分別管理が不可欠であり、その実施が求められ、また、物権的追及の救済方法やアクチュアリーによる監査も必要なこと。第2に、保護セル取引であることの明示とともに、当該保護セルの資産・負債内容の開示が必要であ

ること。第3に、倒産制度の整備、特に保護セル自体の管理・更生・清算といった制度の整備が求められること。第4に、保護セルの設定は保険会社設立と同様の効果をもつものであるため、保険会社制度の不当回避目的での利用を排除することであり、そのために、保護セルごとの資本金、責任準備金、ソルベンシー・マージン、資産運用方法等について保険会社と同様の規制が必要かどうかを検討すべきこと。第5に、そもそも保護セル保険会社制度は法人内部にさらに有限責任財産を設定する法制度であるが、それにどのような意義があるのかを再考すべきこと（とくに、保険関連について）。

第4章「事業活動リスクと保険」では、事業活動保険を取り上げている。事業活動保険は、ある意味では一種の究極の保険である。その理由は、リスクをとることこそが事業の本質を成しているが、この保険は事業リスクのほぼ全体を引き受けるものだからである。すでに企業の管理可能リスクをいくつかに分類したうえで、保険商品が適切に供給されているかどうかを検討したが、企業が最終的に求めるもののひとつが当期利益の保護であり、こうした企業の保険需要に正面から応えるのが事業活動保険であると指摘している。

そこでまず、事業活動保険の有用性を、企業の維持・存続にとって決定的な悪影響を排除・軽減するものとして、また、安定的な収益の確保・維持をもたらすものとして説明したうえで、事業活動保険の具体例を紹介している。つぎに、このように企業にとって有用な事業活動保険がはたして認められるものかどうかについて検討している。事業活動保険の保険可能性の問題については、つぎの2点が重要であるとの指摘がなされる。第1は、投機的リスクの保険可能性の問題である。すなわち、リスクは純粹リスク（pure risk）と投機的リスク（speculative risk）に分類でき、後者については保険化が困難であるとする議論がある。しかし、そもそも純粹リスクと投機的リスクの峻別が困難であるだけでなく、投機的リスクの損失リスクのみに対する保険填補には経済合理性があり、そのことは社会的妥当性を欠くものでもない。したがって、少なくとも保険化対象リスクが投機的であることのみでは、保険可能性が否定されるものではないとしている。

第2に、保険可能性をもたらす諸要素を検討している。具体的には、同質的なリスクが多数存在して、大数の法則が適用できること、リスクが社会に広範囲に散在し、一度に多数の保険契約者が壊滅的な損失を被らないこと、損失発生確率の予想が可能なこと、損失発生が偶然なこと、当該リスクに基づく損失がはっきりしていて、かつ、測定可能なことを挙げている。しかしこうした要素を完全に満たす保険

が希であることを考えるに、すべてが保険の要件とはいいがたいことも事実である。こうした保険経済・経営的視点からの考察に加えて、事業活動保険に対する法規制の問題を検討している。具体的には、保険事故の偶然性と一定性、損害填補性（保険事故発生時の損害を填補するものであること）、被保険利益の存在が求められるが、どれも事業活動保険には備わっているので問題ないと結論づけている。

ここで披見される筆者の見解は、大変刺激的であり、論議を醸すものと考えられる。また、「リスク結果の総合化」と「リスク原因の総合化」とを対比しながら、事業収益平準化のための利益保険について、妥当性を指摘する点は見事である。さらに、一部の投機的リスクの（再）保険による引受けと、出資関係の比較には、筆者のオリジナリティがみられる。ただ、たとえば新商品開発リスク、新事業開拓リスクなどでは、各種の情報収集活動により一部リスクを回避しながら、なお残存するリスクについては経営者利得、事業者利益の対価として、彼らが負担すべきものである。航空会社の販売座席数を保証する契約などでは、販売努力や経営努力の低下にも結び付きかねない。こうしたリスクの保険化は、利潤源泉の喪失と企業家の役割の放棄に繋がり、経済活動全体のダイナミズムも喪失させかねない。筆者も中核本業リスクの保険化には否定的立場をとっているが、なおそれに近いリスク、すなわち会社経営方針の見誤りや販路開拓の失敗に基づく損失の発生、などについては、経営者のモラル・ハザードとの関連で注意深い検討を要するであろう。なお、再保険契約でのストップ・ロス・カバーなどでは、元受保険会社の財務力強化を通じた契約者保護の側面があり、より高次の政策目的が付随しているのである。

第5章「保障型生命保険の損害率」では、死亡保障を中心とする保障型生命保険商品について、その損害率（支払った保険料の保険契約者への還元率）の算出を試みている。具体的な損害率算出方法を詳述したうえで、団体保険と保障型個人保険とに分けて、昭和63年度から平成10年度の損害率の算出を行っている（責任準備金収支を反映させていないので、「リトン・ベース」と呼ぶ）。団体保険では、この10年間に損害率は40%台後半から60%弱へと、15%弱上昇している。上昇の原因は昭和63年度から平成4年度にかけての保険金・給付金の増加にある。なお、平成8年度と10年度には損害率の変動はほとんどないが、保険金・給付金と正味収入保険料がともに減少する縮小均衡であることに注意すべきとしている。他方、保障型個人保険では、この10年間に損害率は20%弱から50%弱へと30%も上昇している。主な原因は、平成4年度から6年度にかけての保険金・給付金の増加および資産運用収支の悪化、平成7年度から10年度にかけての解約・その他返戻金の激増と資産運用

収支の悪化である。そして、団体保険の損害率と個人型保障保険の損害率の乖離は、この10年間に30%前後から10%前後へと急速に縮まったことを指摘する。

つぎに、責任準備金収支も勘案した損害率（「アーンド・ベースの損害率」）について、まず算出方法を示して算出したうえで、分析・検討している。団体保険では、損害率はほぼ50%台で安定していたが、平成9、10年度になって60%前後となった。ただ、安定期にも何度か責任準備金の戻し入れがあり、そのため、団体保険の責任準備金はこの10年間で約4割の水準に減少した。他方、保障型個人保険では、この10年間に損害率は僅か5%ほど上昇したにすぎない。これはリトン・ベースの損害率の推移と著しく異なるが、責任準備金（保険料積立金や未経過保険料）の繰入額が激減したり、戻し入れとなったりすることによって、損害率の安定的推移が図れたものである。そして、団体保険の損害率と個人型保障保険の損害率の乖離は、この10年間でほぼ15%~20%で安定していることを明示する。最後に、日本と比較するために、米国の生命保険の損害率の算出を行っている。その結果、日本と同様に団体保険の損害率（60%~70%）の方が個人保険の損害率（20%~40%）よりも高いこと、また、損害率は極めて安定的で、団体保険、個人保険とも、リトン・ベースの損害率、アーンド・ベースの損害率、アーンド・ベースの損害率（契約者配当考慮）の順に高いことを示す。

第6章「21世紀の保険事業の進むべき方向性」は、これまでと異なり、保険供給者たる保険事業者に関して、今後の保険事業のドメイン（事業領域）のあり方を検討している。保険業界の従来自己定義は保険引受けを中心とするものであったが、現在は方向を転換すべき時期にきている。なぜなら、リスク・ヘッジ機能をもつ保険商品と金融商品が競合し始めており、また、顧客・契約者がリスクの統合的管理を求める時代となりつつあるからである。そこで、保険事業のドメインを「安心と安全を顧客に提供すること」とし、保険会社は顧客・契約者のリスク・マネジメントを支援する必要性を強調し、その具体策から今後の方向性を明示している。その具体策とは、保険需要に応える保険商品の開発・販売に求められるので、その検討により本著作のテーマが結論づけられることになる。

本書の指摘どおり、護送船団体制で保護されてきた（損害）保険業界には、企業の保険・補償ニーズに沿う新商品開発や保険技術革新を怠ってきた側面が指摘されている。しかし、国内での金融規制緩和や、金融グローバル化の進展は、ダイナミックな金融・保険技術革新を要請しており、そのことは保険と金融の融合化を促すだけでなく、保険事業によるマクロ的な資本形成効果にも影響を及ぼす。一方、右肩

上がりの経済成長のなかで形成してきたストック資本を費消しつつある個別企業にとっても、人的資本・金融資本に生じうる潜在的リスクは増大しつつあり、その適切な管理は焦眉の急である。その対応策を誤れば、財務格付けの低下を通じて資本コストの上昇に直面し、企業経営自体が困難な事態に立ち至りうる。従来型の再保険契約では、アンダーライティング・サークルの波による影響を受けることもあり、潜在的な保険引受けキャパシティに不安が残る。こうしたなかで、巨大な保険リスクの移転先を、広く金融・資本市場に求めるための、加工・工夫が保険事業側に要請される。こうした保険需要・保険供給両面での変化を的確に捉えながら、保険経営への新たな指針を明示したことが、本書の最大の貢献であろう。

技術論・実務論としては、ファイナイト保険や証券化のための保護セル保険会社の仕組みが、真の保険契約に該当するかどうかにより、法律上の対応や税務会計上の取扱いが異なってくる。わが国では、すでにロス・ポートフォリオ再保険をベースとした財務再保険（ファイナイト・クォータ・シェア）は（再）保険契約として定義されており、またタイミング・リスクだけで実質的なリスク移転と認める諸外国の事例もみられる。

確かに、ベシス・リスクが存在するケースでの不当利得の可能性など、検討課題も多いが、税務会計上、保険契約と認められなければ、オン・バランス取引として財務内容の改善にも寄与せず、ファイナイト保険などへの需要は萎みかねない。「保険事故」と「保険証券における填補責任の発生」や「その保険金の算定」とを切り離し、弾力的運用をはじめることによって、保険化が困難であった事象の保険化を可能とし、また、保険リスクの証券化の端緒を開いたのである。こうしたいわゆる「インデックス取引」の実現により、透明度の高いトリガー指標に基づく取引が可能となり、保険リスクを広く金融・資本市場で分散することができると考えられる（日吉信弘『代替的リスク移転』保険毎日新聞社、2000年6月14日、pp.78-82を参照のこと）。そこで、保険契約を一体的に扱うのではなく、リスク移転部分（純粋経費部分）と、擬似的な準備金積立部分とを区別しながら、税務会計上の取扱いを考える、柔軟な対応が必要とされよう。こうした発想こそが、保険と金融を融合させ、リスクを広く金融・資本市場に分散させる保険技術革新を進展させ、保険・金融市場に正の外部性をもたらすことになる。