

ART・Alternative Risk Transferと再保険とに関する考察：リスク処理に係る代替性について

大石, 正明
前九州大学経済学部：客員教授

<https://doi.org/10.15017/4362573>

出版情報：経済學研究. 66 (3), pp.99-129, 1999-12-31. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

ART・Alternative Risk Transfer と再保険とに関する考察

— リスク処理に係る代替性について¹⁾ —

大 石 正 明

目 次

第一節 二つの ART

第二節 再保険市場

1. 世界の再保険市場と新市場
2. ART が顕れる背景・要因

第三節 再保険に於けるリスク処理

1. 再保険の現状・数値的傾向
2. 保険テクニックと ART との関連
 - (1) QS より ELC への移行と ART との関連
 - (2) 保険商品改訂の順序
 - (3) 保険商品改訂と ART
3. ART への変革
 - (1) 保険契約変革の概要
 - (2) Trigger としての excess の位置付け
 - (3) ART へ向けての変革の始まり

第四節 再保険に於ける ART

1. ART とは何を指すのか
2. 保険市場と保険商品の二つの代替性
 - (1) 保険商品（構成要素）の代替性
 - (3) 保険市場の代替性

第五節 保険業法に於ける保険の代替性

1. 生損相互参入による代替性の確保
2. 海外出再・海外受再に於ける代替性

第六節 まとめ

第一節 二つの ART

ART なる用語が最近富に使用されている。ART は、alternative risk transfer の略と本邦では言われる。しかし、筆者は1997年に、戦争リスクに関する調査でロンドンに滞在した折²⁾、保険ブローカーから、ART とは alternative re-insurance technique の略である、と指摘された。当該ブローカーの発言の趣旨は、最近市場で喧伝されている ART の原型を、全て再保険市場で発見出来る、というものであった。ART は保険代替手段と訳される事が多い。しかし、1994年頃、ロンドン・ブローカーと一緒に、筆者が類似のリスク・ファイナンス手法を設計した際は、SRF・strategic risk financing と

1) 1999年6月2日付け日本経済新聞・夕刊に「天候リスク軽減 金融商品相次ぐ 興銀が新型デリバティブ」と題する記事が掲載されていた。天候変更リスクに対して、銀行デリバティブと保険商品とが相互に競合している。筆者は、日本貿易学会年報『JAFT』第34号（1997年3月）の「貿易を巡る保険の最新情報」にて、銀行商品と保険商品との乗り合い領域を図示したが、今後は益々、この傾向が強まるものと推測している。

拙稿「九州大学来て感じたこと—大学について、並びに損害保険の最近事情について」『保険学講座十周年記念誌』九州大学経済学部、1998年9月、pp. 141以降の(3)保険商品に関する最新事情 デリバティブと保険、SRFの項、参照。

2) 拙稿「巨大リスクとしての戦争リスク—歴史的变化と国家のかかわり—」『保険学雑誌』第560号 日本保険学会 平成10年3月、pp. 21-43

呼称していた³⁾。他方、セジウィック社の日吉氏は、昨年(1998年)、保険毎日新聞掲載のシリーズで、「ART(代替的リスク移転)」と、適切な訳語を題目に付されている⁴⁾。ARTは、米国AIGの造語とも言われる。しかし、AIGの話では、最近ではARTではなく、Risk Management Productなる用語を使用しているとの事⁵⁾であった。IRMI⁶⁾ Publicationには「The Alternative Market」と題する出版物もある。ARTとは、既存保険市場内での保険productの一部改訂に過ぎないのか、または、保険marketそのものの代替性を意味しているのか、という疑問がある⁷⁾。この識別が各自各様のまま、ARTなる用語が使用されているのが現状であろう。この為、ARTの意義が曖昧である、と筆者は

思っている。本稿は、再保険におけるリスク処理の変遷を通じ、リスク処理の持つ本来的性向を検討し、保険市場の代替性を意味するものが本来のARTである、との整理を試みるものである。

第二節 再保険市場

1. 世界の再保険市場と新市場

世界の再保険市場の中心は、現在でも、欧州である。米国市場は、元受け中心である。米国の保険ブローカーは、既存の欧州再保険市場に対抗して、近時、パーミュエダに独自の再保険ファシリティーの構築を目指した。アジアでは、シンガポールが、金融立国を目指し、周辺諸国からの保険資金の還流を企図している。この様に、伝統的再保険市場の硬直性に対して、チャレンジする動きも盛んである。一方、本邦は、残念ながら過去の経緯もあり、海外受再には消極的である。本邦損保は、海上保険より始まった為、未だに英国等の欧州再保険市場への依存度合いが高い。アジア各国も同様で、欧州に出再する度合いが高い。筆者は、10年ほど前、アジア各国のリスク・テーカーとして、東京オフ・ショア市場を構築する事は、本邦が提言出来るアジア貢献策の一つではないか、と思料した。アジア各国が、欧州の再保険市場へ依存する度合いを低め、出再先を欧州より東京に変更出来ないか、という考えである。アジアの中で、リスクに関する資金の環流を誘発する事は、アジア経済の発展に貢献する、という考えである。地域的に同時に発生する可能性が少ないリスクを、アジア各国が相互に交換しあう事は、より経済的であり、reciprocityを追求する組織を東京に創設しても良いのでは、と想った。資

3) 拙稿「BOT契約と法的枠組」『国際ビジネス 実態と法的側面』齊藤祥男先生古希記念図書編集委員会編、1998年7月、文真堂 参照。前掲・貿易学会年報参照。尚、structured financeと同様、structured risk financing 仕組みリスク資金準備とも言えると思っている。

4) 日吉信弘著「ART代替的リスク移転入門 損害保険の革命を示唆する新しい保険商品」1~14、保険毎日新聞 損保版、1998年3月13日(金曜日)乃至1998年10月3日(金曜日)、参照。

5) AIGの組織は、AIG Risk Consulting, AIG Finance, AIG Risk Managementに分化している由。銀行的derivativeはAIG Financeで、保険的derivative・Finite・Captiveなど保険との関連の高いproductはAIG Risk Managementの所轄となっている由。

6) International Risk Management Institute, Inc. Texas, USAの略。尚同書では「alternative risk funding」なる用語もp. 2にて使用されている。

7) 「Securitization of Insurance Risk」by Vincent L. Laurenzano in 『Journal of Insurance Regulation, 98』p. 180には次の表現がある。「Therefore, in view of the threat that natural disasters pose to the financial liability of the property/casualty insurance industry, and to manage this exposure prudently, there is a need to attract capital from outside the industry. ---Just as banks have strengthened their balance sheets over the past two decades through the securitization and sale of their assets to investors, the insurance industry can strengthen its balance sheet through the securitization of insurance risk.」筆者は、securitizationとARTとを混在させた論議が、ARTの意味を不明確にしている、と認識している。

金提供元が、信用リスク、市場リスク、純粋リスク及び投機的リスクの処理に、総合的に関与するのも効率的では、というアイデアであった。しかし、このアイデアを実現する為には、リスクの評価能力、underwriting 能力と保険引き受けノウハウが本邦に存在する必要がある。規制緩和以前の往時は、これらの要求される能力・ノウハウが本邦には欠けていた。規制緩和が進んだ現時点では、保険先進国に互するだけのデータ処理ノウハウと発想力が本邦に求められている。従い、人、特に underwriter の育成と共に、リスク・ファイナンスに係る数理統計シミュレーション・モデルの開発、税制改革等の周辺事項の基盤整備が、これまで以上に肝要となって来ている。また、再保険に関する考察が、リスク・ファイナンスという視点より、改めて求められている、と判断している。

2. ART が顕れる背景・要因

本来、保険は代替的である⁸⁾。ART の原姿を再保険に発見出来るならば、再保険市場で発生

8) リスク・マネジメントでは、保険は代替手段の一つである。よって、他の手段と比較した優位性がある場合のみ採用され、優位性が薄れると、他の手段に代替されるのは必然である。リスクは保険の専管領域ではない。次に、他の金融商品と保険商品とが二元的に存在するのか、両商品の共通領域が、保険に於ける第三分野と同様に、存在しているのか、等を明らかにする必要がある。その上で、リスク負担者として、いずれの product を選考するのか、意思決定の方法に関する研究が、リスク・マネジメントに求められている、と認識している。保険者は保険を売るが、第一義的には、リスク処理のノウハウを売る時代に入っているのではないか。その中で、保険処理が妥当なリスクに対しては保険料を収得し、その他はコンサルティングとなるのではないか。此処に、保険募集行為の変質がある。この変質と、募集総コスト削減という量的側面の両サイドより、保険ブローカーの機能分析が求められている。当然、当該分析には、仲介者として、ブローカーが告知義務を負うのか否か、といった保険契約特有の問題も、視野に入れられなければならないであろう。

した事柄は、元受け企業分野で、後日再現されるのではないか。再保険市場での動向は、元受け市場の先行指標ではないか、という疑問である。再保険のユーザーである元受け保険者が、自らが抱える各種 risk 処理の最適化を図り、保険利用者として、利益の最大化を求めた結果、再保険市場で ART が進展したのであるならば、元受け市場においても、保険契約者たる保険ユーザーに、これまで以上のスピードで ART が採用されても可笑しくないのでは、とも懸念される。

また、ART は一時的な現象で終わるのであるだろうか。今後も持続的に増幅する事象なのだろうか。再保険市場が hard な時代に出現した急性期的調整手段であり、underwriting cycle の中での循環に過ぎない、と推測する事も出来る。逆に、保険の持つ硬直性が、ART を誘発した原因であり、この硬直性は普遍的である、と類推する事も出来る。保険 products は、価格の下方修正に対して硬直的であり、new risk を被保険危険として付け加える事に対しても硬直的である、という考えである。保険という経済システムは、基本的に conservative となる性向があり、この本質的に内在している「変革に対する硬直性」こそが、保険代替手段・商品・市場の進展をもたらした原因と推定する事も出来る。果たして、再保険にて、ART が出現した原因は、何処に在るのであるだろうか。

再保険市場の構成要素は、保険契約者である元受け保険者と、保険の引き受け手である再保険者と、保険 product とに大別される。これらに、保険カバーの対象であるリスクが関わってくる。このリスクと、契約構成三要素との四ファクター別に、ART の出現に関与したと思われる事由を列記する。

①契約者サイドの事由一

- ・財務体力が増強され、リスク保有能力が高まった。
- ・リスクの感応性が高揚した。
- ・物リスクより他種のリスクへ、関心が移行した。
- ・リスク処理手段が多様化したと同時に、リスク処理ノウハウが蓄積された。
- ・リスク予測の精度が高まった。
- ・リスクを数値化、モデル化して、客観的に株主等に説明する必要が生じた。
将来の不確実性を、現在価値に引き直した説明を、株主等に行う事が求められ始めた。
- ・リスクが推測可能・certain となるに伴い、保険利用者は確定保険料の下方修正を求め、保険者が GRR・NCR などで抵抗した。
この保険料調整手段が、契約者の求める、uncertain な new risk に転用された。
- ・間接金融より直接金融に転換し、銀行依存度が低下した事が、元受け保険契約に、多大な影響を与えた。資金需要者は、銀行のリスク・テッキング機能に依存する事が困難となり、その結果、企業は、自己の持つ金融リスクに敏感となった。ブローカーの先導的関与もあり、保険 product と金融 product との融合が、経済性の観点より、契約者サイドより追求され始めた⁹⁾。

②保険者サイドの事由

- ・引き受け capacity が、リスクの巨大化に連動して増大しなかった。
- ・契約者の心配の対象が、物リスクから賠償リスク・収益リスクに質的に変換した。し

9) 三井海上基礎研究所・後藤和廣氏の指摘では、「保険会社と金融機関とが買取等で一緒になっても、各部門の独立性は強く、各部門の業務内容・遂行状況等は統合前と大差がないとのこと。」とされている。

かし、この変換に、保険者の保険引き受け能力(キャパシティーのみを意味しない)が follow-up 出来なかった。物リスク以外では、保険価額等の関与度合いが希薄となる。この結果、保険手配すべき額・填補限度額等は、保険価額という客観的基準ではなく、被保険者の主観的判断により決定される事となった。損害額算定に際しても、被保険者の損害を、建物価額の様な客観的判断基準で算出・協定する事が出来なくなった。従い、保険者の付保基準額・損害額に関与する度合いが、必然的に低下した。

- ・既存の保険概念に囚われ、保険の技術革新が遅れた。(規制された事による硬直性か、本邦事業者の持つ特質か、または、保険事業そのものの特質かの議論は残る)
- ・物リスクの発生頻度・程度が certain となる中で、掛け捨て保険料の低減を soft landing させる事が求められた。契約者の保険料減額と new risk 付保という二つの異なる要望を満たす際には、保険料事後返還方式は保険者にとり便利であった。
- ・将来の不確定な保険金支払い債務を証券化し、資本市場に売却すると、保険経営として、将来の不確実性が排除出来る¹⁰⁾。元受けと異なり、再保険には、自国保険主義の適用もなく、情報劣位の契約者保護も必要なく、規制が少なかった。この、元受け保

10) 筆者の疑問として、ART が何故米国で発したのか、再保険と類似性を有するならば、何故欧州サイドより発しなかったのか、がある。直接金融・証券市場の活性化と ART・特に保険リスクの証券化との間に有意の相関があるのでは、と推測している。しかし、本稿では、この疑問に立ち入らない。その理由は、下記の点との関連を整理する必要がある、と推定している為である。

①資金供給者と資金需要者の間の仲介者としての銀行には、そもそも自己資本に基づくリスクテキ

険者に対する優位性に、再保険者が刮目した。

- ・Hard・soft と、循環する不安定な保険市場に対する代替市場が求められた。潤沢な、安定的な、そして今後も成長が見込まれる資本市場に、保険引き受けキャパシティーを、情報格差を利用し、確保する事を目指した。
- ・メインバンクと同様、メイン損保業者を選定する事により、エイジェンシー・コストを削減させる事が出来る。エイジェンシー・コストは「規模の利益」を発揮する。よって、保険業のエイジェンシー・コストと銀行業のエイジェンシー・コストとは、互いに重複部分を、排除する方向に向かう。この結果、保険・銀行の相互乗り入れが指向され、両業態の既存の壁が壊れる¹¹⁾。この崩壊の初段階が、規制の少ない再保険に於いて、ART として出現した。元受けでは、業態別規制等があり、再保険に比較し、ART の導入は困難であった。(両業態に棲み分けする事は、健全性維持の為には不可欠な装置である、とも考えられるが。)
- ・現代は、中間者排除の傾向にある。電子商取引、直接金融にも、その傾向を見ること

ング機能に限界性を有していたのか？

- ②この為、資金供給者が機関投資家として規模の利益を追求し始めると、機関投資家と銀行間の情報の非対称性は解消され、直接金融への転換のスピードが早まる、と言えるのか？
 - ③金融 product と保険 product の機能は、全く同じと wholesale 分野で言い切れるか？
 - ④銀行の取り扱う信用リスク、利率変動リスク、為替変動リスク等と保険の取り扱うリスク(純粋リスクのみか、利益保険のような投機的リスクの位置づけをどうするのかの議論もある)との差違は？
- 11) この特性が故に、保険業法と銀行業法との業態別監督法の制定が不可避となる、と考えることも出来る。逆に、両 products は接近する性向にある、とも言える。

が出来る。保険者は、保険契約者と資本市場との中間者である。しかし、保険には、リスク処理・損害原因の特定・損害額の評価・加害者への代位請求等の諸機能が求められる。この為、中間者排除の論理は、保険分野では、比較的働きにくい。

しかし、上記は、保険者と契約者の関係であり、保険市場内では全く異なる動きとなる。即ち、元受け保険者にとって、再保険者は、資本市場との間に位置する中間者となる。逆に、再保険者は、元受け契約者・資本市場間に存在する二つの中間者の一方として、元受け保険者を位置付ける。元受け契約者と資本市場との間に位置する、これらの二つの中間者は、いずれも、既存保険市場内の既存業者である。保険市場内の、これらの既存の中間者が、互いに一方を排除する争いを始め、ブローカーがこの争いに荷担した。この争いに際し、ART が、特に、引き受けキャパシティー不足の物保険分野で、客観的指標化が容易であった為に、利用された。

(ART が再保険市場で先発した事は、資本市場と契約者間の二つの中間者、元受け保険者と再保険者との競争に、変化を与えた。資本市場への接近手段開発競争の中で、比較優位が再保険者に在ったと類推出来る。再保険市場の二つの危機感が ART を誕生させたのではないか。一つはキャパシティー不足、他の一つは中間者排除である。しかし、保険市場内の自己完結型リスク処理ではなく、資本市場へ保険者が依存する度合いが上昇すると、先行している銀行との競合が、当然、触発される。ブローカーという中間者が、ブローカー排除に対抗す

る為、積極的に関与した事も否定出来ない。¹²⁾

③保険 product に関する事由

- ・実損填補に依拠する度合いが高い「絶対主義・客観主義」を尊重した。純粹リスク概念に忠実で、利益保険にも厳格な価額協定を必要とした。伝統的な損害保険の概念を遵守した、とも言える。被保険利益・保険価額・実損填補・担保危険との因果関係の追求等の伝統的「保険性」は一部訂正され、保険派生商品が出現した。しかし、最終的には、デリバティブの様に、完全に「保険性」から逸脱する事は法的に出来なかった¹³⁾。(保険の役割よりして、法的に不可能であるのは、当然とする事も出来る。保険と他の金融 product との機能の棲み分けが至当とする考えである。)
- ・物リスクから他のリスクへ契約者の関心が変化する中で、保険 product の持つリスク対応力は、劣化するのが必然である。リスク負担者は、本来、リスク回避的であると同時に、自己利益最大化を求める。よって、掛け捨てによるリスクの売り抜けを求めると同時に、自己が支払う資金に「規模の利益」を求め、近隣の類似 product との integrate 化を模索する。

④リスクに関する事由

当事者の変容以外にも、保険の対象となるリスク自身に変容が生じ、その結果、ART

が出現した、とも考えられる。リスクの変容は、質的変質と量的巨大化とに二分され、各々は、次の様に整理出来る。

質的変質 —

発見されたリスクに就いて、その発現と影響度合いとを最小化する為に、様々な努力が払われる。最初の insurable risk である物リスクは、20世紀に於いて最小化された。損害防止法の進展と、被保険者のリスク負担能力の高揚とである。この為、リスク負担者の関心は、一部の巨大・物リスクと賠償等の新しいリスクとに移った。リスクの量的変更ではなく、質的変更が起こった、と言える。この結果、既知の物リスクと、未知の新リスクとの integrate 化が模索された。これは、確定保険料を算出するに足る十分な客観的データに欠ける時に、新たな insurable risk を保険化する一つの便法とも位置付けられる。

量的巨大化 —

リスクが large 化し、保険手配が不可能な巨大リスクが出現した。この為、ファースト・ロス方式が導入された。しかし、一部のケースでは、保険手配が中止された¹⁴⁾。また、Mutual Club によるリスク・アプソープも思考された。この巨大リスクの処理手段の一つが証券化である。しかし、この証券化は、契約者が資本市場へ直接保険者の手を借りずに、自らのリスクを分散させる事態を招く。契約者が、保険手配を取りやめるメリットとデメリットとを比較するチャンスを提供する事になる¹⁵⁾。再保険者の証券化の手法を、契約者

12) 筆者は、ここに総合リスク・マネジメントの更なる発展の必要性を感じている。即ち、信用リスク、市場リスク、保険リスク、投機リスク等の各種リスクの差違と、管理モデルの構築に向けての研究である。この研究の為には、リスク・コストの実態把握が不可欠とも、思料している。

13) 此の論旨を敷衍すると、保険一元論より二元論への展開は是認され、保険一元論への復帰は否定される事になろう。

14) BP ケースは、このリスクの二極化に対する契約者サイドよりの対応と整理できよう。

15) 三井海上基礎研究所・後藤和廣氏は、「海外の証券業者によれば、証券化のコストが再保険より安くなる可能性は殆どないとの事。その理由は、投資家

が転用しない保証はなく、既存保険者の生存を危険に晒すものであった。この為、銀行の先例に倣い、資本市場へ保険市場より直接接近する事を模索する必要が保険市場に生じた。この、保険市場からの接近は、保険ユーザーが資本市場へ、直接仲介者を介さずに接近する事を、一時的にも阻止する。

リスクの巨大化による保険者のキャパシティ不足並びに破綻リスクの増大が、米国に於いて securitization が導入された理由の一つと説明される。しかし、これは、ART の進展の説明ではない。ART の生じた理由と、securitization 進展の理由とを分けて論ずる必要がある。この為には、先ず、ART の意義を明らかにする事が肝要である。

更に、上述の各種事由の何れが主因か、または、どの様に複合的に絡み合っているかを、明らかにする必要がある。その為には、保険市場での動向把握とは別の、保険市場以外の他業態のリスク・テッキング機能の分析が必要となる。本稿では、冒頭の再保険ブローカーの言に従い、保険市場の一部を構成する、再保険に於いて、「リスク処理の在り方」がどの様に変革したか、その動向の把握を試みる。その中で、巷間言われる ART の意義の再整理を試みるものである。他業態のリスク処理機能には、本稿では言及しない。両業態の制度比較に関しては、改めて、今後纏める予定である。

第三節 再保険に於けるリスク処理

元受け保険者は、underwriting した risk の取り扱いに際して、どのような性向を示しているのだろうか。先ず、統計的に、元受け保険者の再保険依存度合いの変化を見る。次いで、保険 product の何れの要素より商品改訂が行われたかを探る。

1. 再保険の現状・数値的傾向

再保険は、企業秘密に属する。確かに、元受け各社のポートフォリオ情報も含まれ、ROL¹⁶⁾を開示する必要もない。よって、再保険に関する詳細情報は入手困難である。しかし、発表された数値に拠れば、1990年代に於いて、本邦元受け保険者は、より再保険者への支出を削減させている。この傾向は、今後も継続するであろう。資料1は、本邦損保の、海外への出再動向を示す。1990年以降一環して、海外出再割合は低い。1991年発生 of 台風19号の影響が薄れてきた近年では、更に、低下する傾向にある。尚、海外受再が連続してマイナスとなっている点も興味深い。

更に、Moody 社の報告・資料2では、海外の損害保険者の保有割合は微増傾向にある。また、Conning 社のアンケート調査でも、資料3に示されるように、規模に拘わらず、元受け保険者全般に、出再を削減する傾向にある。即ち、large insurers は、現在出再割合が11%乃至25%にある22社中の11社(22社-11社=11社)が、出再割合を0%乃至10%に削減する計画である。また、small insurers で、現在の出再割合が26%乃至50%である20社の内、3社が、出再割合を此処5年間で11%乃至25%に低下させよ

が不慣れな保険リスクをプロである再保険者より安い利幅で購入する可能性は極めて少ない為。」とディスカッション・ペーパーにコメントされている。

16) rate on line の意。

資料1. 日本の損害保険全社計の海外出再動向 単位：十億円・%

年度	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
元受け正味保険料	5628	5991	6229	6551	6765	6959	7228
元受け海外出再保険料	164	193	245	254	245	233	228
海外出再残高	28	-112	72	96	122	113	103
海外出再割合	2.9	3.2	3.9	3.9	3.6	3.3	3.2
海外受再正味保険料	227	243	237	209	193	179	194
海外受再残高	-57	-45	-50	-31	-4	-3	-6
海外受再割合	4.0	4.1	3.8	3.2	2.9	2.6	2.7

出典1. 損害保険統計号平成9年版214頁以降 正味事業成績及び総資産・運用資産・収益の正味収入保険料欄の数字を使用

正味収入保険料＝収入保険料－支払再保険料

＝（保険料－解約保険料－その他の返戻金－収入積立保険料）

－（再保険料－再保険返戻金－その他の再保険収入）

出典2. 保険年鑑 平成8年版第20表の1. 海外との再保険取引一覧表（会社別）出再保険・受再保険 557～559頁 並びにそれ以前の各年度版

出再残高＝支出の部記載・支払い保険料－収入の部記載・（回収再保険金＋再保険手数料）

受再残高＝収入の部記載・受再正味保険料－支出の部記載・（受再正味保険金＋受再保険手数料）

海外出再割合＝元受け海外出再保険料÷元受け正味保険料

海外受再割合＝海外受再正味保険料÷元受け正味保険料

資料2. 海外損害保険者の保有割合の動向 単位：%

国名	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年
フランス	89	90	89	89	90
ドイツ	71	71	72	73	74
イタリア	79	81	83	84	85
オランダ	86	86	87	86	88
ノルウェー	88	86	85	86	89
スイス	91	89	90	90	91
平均	84	84	84	85	86

出所 The Review July 1998 Moody country profiles and regulatory information p. 17

資料3. 海外元受け保険者の出再に関するアンケート調査の結果

% ceded all lines	large insurers now ¹⁷⁾	large insurers in 5 years	small insurers now	small insurers in 5 years	all insurers now	all insurers in 5 years
0% - 10%	67	78	33	43	44	57
11% - 25%	22	11	33	36	28	26
26% - 50%	11	11	20	7	20	9
51% - 75%	0	0	7	7	4	4
76% or more	0	0	7	7	4	4

出所 Strategic Study Series A Portrait of Reinsurance Back to the Basics and Beyond 1997 Conning Insurance Research & Publication p.96 Premium Ceded to Non-affiliate Re-insurers by Line Total All Lines¹⁸⁾, Oct. 1997

うとしている。また、0社乃至10社の範囲に低減させようとして計画しているのは10社である。これらの事実より、日本でも、世界各地でも、元受け保険者は、再保険面において、近時リスク保有性向が高まって来ている、と類推出来るのではないか。

本邦保険者の種目別海外出再割合と、海外保険者の再保険手配時に於けるブローカー介在率の傾向値は、下記資料4、5の通りである。ブローカーの介在率は、1996年に高まっているが、その理由はARTの進捗状況と関連するのではないかと推測している。直接金融と同様、元

受け損保が、ブローカーを介在させず、海外に直接再保険を手配する事を志向しても可笑しくない。しかし、資料では、ブローカー介在率は高くなっている。この矛盾は、再保険の技術革新・資本市場への接近と関係しているのではないかと疑っている。The Conning社の報告書では、「So what does the future hold for use of the capital market? Respondents are split 55/45 on whether they will use them in the next five years. But, as expected, 88% of the large companies say they plan to use capital markets in the next five years. Only a third of small companies say

資料4. 本邦元受け損害保険者の種目別海外出再傾向 単位：百万円・%

保険種目	海外支払い再保険料	残高	国内元受け正味保険料	海外出再割合	
火災	107899	54100	1216004	8.9	
船舶	24336	9642	92208	26.4	
積荷	22038	10879	161147	13.7	
運送	3398	7084	67409	5.0	
傷害	8319	4609	641787	1.3	
自動車	7241	-729	3649071	0.2	
その他	小計	54976	22957	885640	6.2
	賠償	14660	5696	294852	5.0
	航空	4664	2977	18798	24.8
	機械	6788	287	40249	16.9
	原子力	2178	1997	12248	17.8
	建工	6700	2225	41840	16.0
	動総	9925	5482	113655	8.7
労災	3755	715	88577	4.2	
合計	228210	108623	6712500	3.4	

出典 損害保険統計号平成9年版 並びに保険年鑑
国内元受け正味保険料・合計については、種目別元受け正味保険料（積立保険料を除く）より自賠償保険料を控除している。
海外出再割合＝海外支払い再保険料÷国内元受け正味保険料

17) The Conning report の P.91には次の説明がある。
「At times, we segment results into large and small company responses. There were nine companies with net premiums greater than \$1 billion (our "large" universe) and 16 companies with premiums less than \$1 billion (our "small" group)」

18) The Conning社の調査報告は、各社へのアンケート結果の分析を含み、定点観測の基礎資料として高く評価出来る。同報告書を利用し、米国と本邦との比較を行い、本邦の特質を抽出する作業は、今後取り組まなければならない事柄の一つとと思っている。
19) 同報告書 110頁乃至112頁参照。

they plan to do so. For those that plan to use them (the 55%), the main reasons are additional capacity (67%) and more flexibility (50%).」とアンケート結果が示されている¹⁹⁾。また、同報告書には、資本市場を利用する理由に関わるアンケート結果(下記資料6)が掲載されている。

2. 保険テクニックとARTとの関連

(1) QSよりELCへの移行とARTとの関連

QSよりELCへの移行は、元受け保険者と再保険者との間の、一つのリスクを協力して引き受ける、という一体感を低下させた。再保険者

資料5. 海外に於ける再保険手配時のブローカー介在率の動向

年	broker writers	Direct writers
1985	53.3%	46.7%
1990	56.7	43.3
1993	51.5	48.5
1996	58.7	41.3

出所 Strategic Study Series A Portrait of Reinsurance Back to the Basics and Beyond 1997 Conning Insurance Research & Publication p. 8 Reinsurance Company Market Shares by Conning & Company 1997

資料6. 資本市場利用計画

If you plan to use the capital markets in the future, why?

	Large companies	Small companies	All companies
provides additional capacities	71%	60%	67%
provides more flexibility	29%	80%	50%
offers better cost/benefit value	29%	40%	33%

出所 Strategic Study Series A Portrait of Reinsurance Back to the Basics and Beyond 1997 Conning Insurance Research & Publication p. 112

が、underwritingの対象を変更した、とも言えよう。元受け保険者の、個別契約に関わるunderwriting能力という個別契約単位の評価を取りやめ、一個のリスクに起因する複数の契約の損害額を集合させた額・accumulationに対する管理能力に着目し直したものである。再保険においては、個別契約とのrelateを放棄した結果、ELCが出現した。元受け保険者は、自己の保険引き受け能力並びにリスク保有能力が高まれば、出再を見直し、手元に残留する利益の増大を図る。よって、元受け保険者が自立的であれば、再保険に対する依存度が低下する、という仮説が成立する。元受け保険者のprofit orientedの性向が高まれば、underwritingに自信のある限り、保有度合いを高める。引き受けcapacityを高める方法は、横保有と縦保有との二つの大別される。縦保有がQSであり、再保険と元受けとの条件と料率との一体的処理である。引き受けと損害処理との一体性も保たれる。個別契約とのrelateも保持される。他方、横保有はELCとなり、料率と条件との一体的処理は中止され、個別契約には直接relateせず、個別契約単位の当事者間の一体感は失われる。別言すれば、保険価額・金額ではなく、損害額に注目が移り、元受け時と再保険時とで、underwritingの遊離現象が発生する。しかし、この移行は、伝統的市場の枠組みの中での、既存業者によるリスク・保険料の配分の問題である。Marketの変更ではない。単なる、保険productのマイナー・チェンジであり、既存市場・既存業者の中での問題である。元受け保険者がunderwriting能力を向上させる過程の中での、元受け保険者のprofit oriented思考の顕れ、と推断出来る。尚、QSとELCとに於ける、保険ユーザーの独立度の差違は、次表の通りにまと

資料7. QS・ELCの比較

再保険の種類	QS	ELC
料率	元受けと再保険との同一性は維持される。出再割合を低めることにより元受け保険者の独立性を確保する。しかし、再保険者が元受け料率を実質的に支配する。underwriting に自信のある元受け保険者は、再保険者と reciprocal exchange を志向する。	Net underwriting の必然として layering 化する。元受け保険料率と再保険料率との同一性は無く、元受け保険者として、独自の underwriting 能力が求められる。Under excess 部分については、元受け保険者の自己責任となる。
保険条件	元受けと再保険との同一性は維持される。この為、再保険者は、元受け契約の保険条件並びに損害査定業務に関与する。具体的には、使用約款・準拠法の特典、鑑定人・リスクサーベイヤー・ロスアジャスターの指定などである。	元受けと再保険との同一性は破壊される。元受け保険者は、自己の引き受けたリスクの内、再保険プロテクションが必要と判断されるリスク部分のみ出再する。QS 後の Ultimate net loss が protect される。
契約者の独立度合い	元受け保険者の契約者としての独立性は、出再割合が高まればより低くなる。また、出再割合が低くとも、料率・条件・その他使用約款・サーベイヤー指定などの面で、再保険者に隷属的とならざるを得ない。Fronting による、非免許保険者の実質引受けもある。	元受け保険者の自己責任・自己決定部分が増え、元受け保険者の再保険者よりの独立性は比較的高い。元受け保険者と再保険者とのリスクに対する一体感は減減する。再保険者はリスクから remote となり、元受け保険者の集積リスク管理能力に対する値踏みを行う。

められる。

元受け保険者は再保険のユーザーである。再保険ユーザーに起こった事象は、元受け保険ユーザーにも発生する可能性があり、再保険契約と同種の変革が、元受け契約にも発生する、とも考えられる。元受け保険のユーザーが、その財務体力等を向上するに従い、横の関係である免責金額が導入され、その額が次第に高まる。HPR・High Excess Policy が好例である。その結果、契約者と保険者との、リスクに対する一体感は少しずつ損なわれる。従い、保険提供者が的確に対応しない限り、保険ユーザーは、代替商品・代替市場へのアプローチを開始する。代替市場の候補の一つが資本市場であり、その手段が証券化である。一例が、最近の、天候変

動リスクに関する保険とデリバティブとの競合である²⁰⁾。契約者との一体感を維持する手段としては、損害処理時の対応と、損害防止軽減策の提言と、保険市場内に留まる代替手段の提供であろう。その一例がキャプティブであり、各種の funding plan である。しかし、後者は保険商品のマイナー・チェンジであり、市場の代替性に欠ける。キャプティブも、既存保険市場の中での資金環流の変更である。既存当事者間の利益配分の見直しに留まり、市場の代替性に係るものではない。

(2) 保険商品の改訂の順序

20) 脚注1参照。

保険商品の弾力化、硬直性の修正は、保険料の事後調整という形で開始されている。

一般的に、保険者は、期初に確定保険料を徴収し、保険期間内に如何なる予定外の損害が惹起しても、追徴保険料を課徴する事が出来ず、underwriting risk を負担する。他方、契約者は保険事故の発生が無くとも、期初に支払った確定保険料の返還を求めることは出来ない。よって、underwriting risk と保険料不可分の原則とは trade off の関係にある。これは、保険の本来有する原則の必然的結果であり、共済組織との相違点でもある。

再保険では、しかし、LP loss penalty, PC profit commission が採用され、上記の原則が一部修正されている。保険料の事後確定性という原則の微調整であり、underwriting risk の当事者間の事後的再配分と言える。元受け保険契約でも、GRR good record return, NCR no claim return が一部で導入されている。これは、保険者より契約者への保険料返還であり、LP・PCとは異なる。当事者間の双方向の資金移転ではない。資金の当事者間の一方的移動である。PCもGRRも、本来、保険者が抱えるべき underwriting risk を、契約者へ一部再転換している。Underwriter が本来負担すべき固有のリスクを、原則通りに保険者のみにて消化する事が不可能である為、契約者当事者間で、当該リスクを共有したものである。当該被保険危険に対して、全く保険カバーの提供を行わない、という全面否定ではない。当事者で協力して、保険の原則を一部修正しても、リスクの処理に協力して当たる、という次善策を選考したものである。GRR は、保険者より契約者への片務的性格を有し、契約者の請求があった時点で、保険者が存続している必要がある。この為、通常の保険

契約と異なり、保険期間満了以降も、契約者はGRR を入手するまで、若干の信用リスクを負担する。更に、GRR 額を斟酌し、保険金請求権を放棄するケースもある。これは、保険事故発生が直ちに保険金授受となる、という考え方を修正する。保険事故が惹起しても、損害額が所定の免責金額を超過する、とは別の trigger の装填である。GRR 額を考慮し、保険金請求を行わない、という選択のチャンス・option を被保険者に与えるものである。保険事故の発生と保険金授受の間に、免責金額を越えるという客観的基準を導入するのが excess である。GRR は、この客観的数値基準とは別の、被保険者が保険請求する・しない、という選択権・主観的基準を導入するものである。

当事者間でのリスク再配分の手法としては、別に、RR・result rating がある²¹⁾。GRR と比較すると、RR は契約の長期化をもたらす。RR は、保険料率が確定していない new risk に適用される事が多い。この場合、初年度の保険料は、当事者間の仮決めとなる。リスク実態が明らかにされた時点で、仮決め保険料率が、確定保険料に変更される。従い、この保険料が確定されるまでの期間は、契約者・保険者は co-insurer であり、同一危険団体を構成する。GRR は単年度契約でも採用可能であり、契約者の保

21) RR は、リスク管理単位を被保険者単位に置き換えることを意味する。その必然的結果は、被保険者単位の純保険料に付加保険料が加算される事となる。よって、損害保険料率は、現時点以前の確定した非 contingency 化したリスクに対して、single-line forecast した結果の理論的数値となり、この理論値を巡り、適用保険料決定の値決め交渉が保険契約更改時に行われることになる。RR による値決めは、契約者より見れば、累計保険料は累計保険金を必ず上回る事になり、契約者の保険者の損害運減努力への期待度が高まることになる。従い、理論的傾向値と実際の発現した当該年度内の損害額との乖離を意味する、underwriting profit が保険者の利源となり、数値外の予測が肝要となる。

険者変更の自由も確保されている。しかし、RRでは、次年度契約の保険料算出に際して、前年度以前の累積保険引き受け成績が利用される。よって、必然的に当事者間の契約関係を長期化させないと、その実効が失われる。契約関係の長期化は、契約締結時に約定出来なかった様々な不確定要素が、長期化した保険期間内に発生する懸念を当然増大させる。この結果、当事者間の dispute の機会が増加する。契約関係を維持する為に、契約時特定できない「不確実な出来事 (contingency)」²²⁾に如何に対処するか、という dispute resolution の必要性が高揚する。Multi-year 化により、保険者は悪績契約に対する保険料引き上げの機会・保険条件縮小の機会を喪失する。逆に、良績な契約者は、高額な保険料を削減する機会を喪失する。この両者の機会の喪失に対処するために、二つの事象が発生する。一つは omnibus clause 等に見られる utmost good faith への復帰現象²³⁾、という質的事象である。他の一つは、約因に関する量的事象であり、確定保険料を保険期間内・外で調整する、という動きである。PC・LP, GRR・NCR が前者に該当し、RR が後者に該当する。

(3) 保険商品改訂と ART

これらの現象を総合すると、(再) 保険商品の改訂順序は、保険料の配分と確定保険料の見

直し、という保険料の側面より開始された、と言えるのではないか。改訂の順序は次の通りである。ただ、この sequence は、ART の萌芽を説明するものではない。前述の通り、諸々の事由が関与する為である。

- ・再保険では、QS より ELC へ移行し、元受けでも excess という trigger が導入された。
- ・この為、保険利用者に、自己保有が導入され、リスク知覚を増大させた。
- ・PC・GRR が導入され、保険料の事後調整が図られた。これは、保険事故と保険金授受との間に、新たな主観的 trigger を挿入する事となった。
- ・保険料面での進展は、契約の長期化と有意の関係にある。当該長期化は、当事者間の uncertain を増幅させる。その結果、各種 funding plan 開発の動きが加速された。
- ・しかし、保険商品構成要素の中では、保険料に関する改訂のみが先行し、他の構成要素に対する硬直性が残った。
- ・契約の長期化は、資金の流動化の妨げとなる。RR, GRR に始まる、保険料調整による改訂は、当事者の関係を拘束し、債権・債務の譲渡・転売による流動性確保の動きとは逆行する。
- ・保険料・excess に関して、各種の trigger が保険契約に装着された。この trigger 着脱により、銀行 product と保険 product との近似性、競合関係が明らかにされた。この類似性を利用し、保険派生商品が再保険で開発された。しかし、巨大リスクに対する再保険引き受けキャパシティー不足は解消されなかった。この為、代替市場としての資本市場への接近手段として、派生商品とは異なる securitization が利用され、リスク処理の質的

22) FASB Statement of Financial Accounting Standard No.5 Accounting For Contingencies March 1975 では、gain contingency, loss contingency と整理している。

23) 近時の私法統一国際協会・UNIDROIT の、1994年採択の The UNIDROIT Principles of International Commerce Contracts・ユニドロワ原則に、善意性の考えが復活しているのは面白い現象である、とされている。同規則 Article 1.7(Good faith and fair dealing)には「(1) Each party must act in accordance with good faith and fair dealing in international trade. (2) The parties may not exclude or limit this duty.」と規定されている。

転換が図られた。

筆者は、1994年当初 SRF を企業保険の積立保険化と呼んだ。現在は、この呼称は誤りであった、と判断している。何故ならば、資本市場と保険市場の相互の代替性が考えられていないからである。保険市場に拘泥した呼称であり、キャパシティー不足の解消を視野に入れられない呼称であった、と現在は思っている。

ART は、契約の長期化を伴う。更改時の変動を最小化するために ART が導入された、という点も否定出来ない。契約の長期化が ART を出現させた原因の一つ、と言えるかも知れない。しかし、ART には、二つの異なる事象が包含されている。一つは、保険料をリスクの実態に、より則する様に修正する手法の開発である。これは、既存の当事者間の、既存 product の範囲内での開発である。保険 product の一部の変更・派生商品の開発である。他の一つは、保険市場の代替性を求めた証券化である。この二者を共に ART と呼称する事の妥当性が今問われている、と認識している。

(4) ART のもたらす現象

元受け保険者は、再保険からの遊離・独立を目指した。再保険では、QS より ELC に、移行した²⁴⁾。これは既存の当事者間で underwriting

risk の配分が争われた時期である。次に、保険商品構成要素の一部である保険料という限定的側面で、調整機能が求められた。この保険商品に関わる変革期は、funding plan に代表される。しかし、既存保険市場内での変革も終焉した。現在は、保険商品の改訂時期を終え、代替市場が模索されている、と思料している。この改革こそが、ART と呼称されるものである。資本市場への接近という銀行手法の、再保険への転用である。中間者排除に対抗する、再保険者とブローカーとの協同作業である、資本市場との融合である。しかし、再保険市場と資本市場との融合は²⁵⁾、一方で、元受け保険市場と資本市場との協同によるリスク処理、という動きを招致するのは、前述の通りである。保険市場への移転・保険市場外への移転との組み合わせによるリスク最適処理の模索という、リスク・マネジメントの基本への復帰である。保険市場の代替市場の追求である。金融リスクを含んだ、総合リスク・マネジメントである。この総合リスク・マネジメントを追求する過程では、「製販」分離も、検討されなければならない。保険市場と資本市場とを跨った、最適組み合わせ商品の組成を目指すコンサルティング組織と、各 product を製造・原価管理する組織との分離である。更に、アウト・ソーシングによ

24) 佐波宣平著「再保険の発展」、有斐閣、昭和14年7月、「第7章超過損害再保険形態について」参照。特に、179頁では、「超過額形態を再保険に於ける技術的極致」との F. Herrmannsdorfer の1927年「Technik und Bedeutung der Rückversicherung」中のコメントも紹介されている。某損保の図書館の職員は、「再保険の本・資料を探す人が最近は増えた。しかし、日本語の再保険の本・資料は非常に少なく、皆さん、ガッカリされる。書いて頂けませんか?」、と発言。筆者も、リスク処理の在り方に有力な指針を与えるのが、再保険である。再保険は、リスク・ファイナンス実践の好前例である。しかし、実務家には、現在の再保険業務に関して執筆する事は

無理である。よつて、実務を、「科学のメス」で観察し、経済性・公平性の二つの矛盾する指標の最適組み合わせを、客観化し世に問う事は、「総合リスク管理」時代の要請と感じている。

尚、テイリングハスト＝タワーズベリン社の「DFA・ダイナミック ファイナンシャル アナリシス」に関する情報が、1999年5月25日26日の両日、保険毎日新聞 損保版に紹介されていた。時代が理論にキャッチアップし始めた、と、実務の変革を感じた。

25) 資本市場の未発達段階での保険の機能と、近時の資本市場が発達した段階での保険の機能は、特にラージ・リスク分野では明らかにされる必要がある。

るエイジェンシー・コストの最小化と、契約者保護・業者間ファイヤー・ウォール確保という、相矛盾するファクターの克服が、社会的に求められる事になる。再保険に於いては、この相克が既に発生し、de facto standard がマーケットに存在する。元受けに於いては、既存の de jure standard を、再保険の de facto standard と、どの様に調整し、修正するか、という正に業態を跨る新しい視点が求められ始めている、と判断している。

3. ART への変革

(1) 保険契約変革の概要

ELC より ART への変革は、再保険の新たな時代の胎動を予感させる。これは、前述の The Conning 社の報告が示唆する処でもある。では、この変革をどの様に体系づけることが出来るのであろうか。此処では、還元法的アプローチを試みる。

(1) 縦から横への変革・二次元より三次元への変革

前述の第一期は二次元的概念図で説明出来る。即ち、下図1に示されるように、担保危険と保険価額・保険金額という二つの軸である。

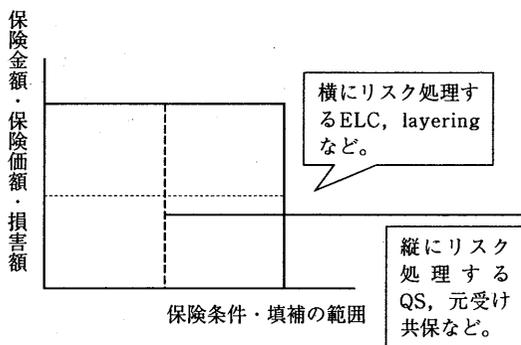


図1. 第一期の保険契約の主たる構成要素

この図は、同一被保険利益に関して、一事故当たりの保険金額自動還元方式の契約には利用勝手が良い。この為、実務界では、再保険手配時に、しばしば、関係者間で利用される。Each and every loss basis の場合は、この図でも説明可能である。しかし、保険金額通減方式の二回目以降の保険事故、保険期間通算填補限度額が設定されている契約、aggregate excess 付き契約等では、上図は利用しにくい。一つの保険期間内に、複数の保険事故が連続して発現する事を想定した契約には、時間軸の概念の導入が必要となる。次図2の三次元図である。これは、重複保険の際の、比例按分と優先劣後との二種類の措置を説明するのにも役立つのでは、とも思料している。

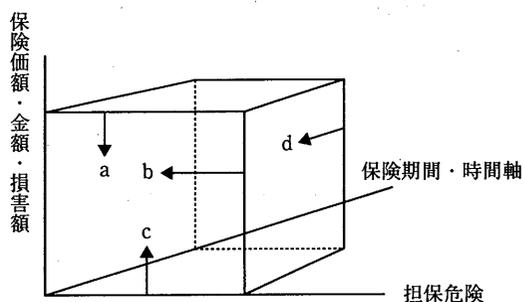


図2. 保険契約の三次元概念図・保険価額・担保危険・担保期間

上図には、a, b, c, dの四方向の変革を示した。矢印aは、first loss, sub-limit の導入、矢印bは、owner's risk の設定、担保危険の制限（包括責任より列举責任へ、免責危険の導入、automatic termination clause の導入）、矢印cは IOP irrespective of percentage, NF non franchise, non deductible の変更で、代表例が、免責歩合・免責金額の導入と ELC の採用である。矢印dは、aggregate limit・stop loss, aggregate

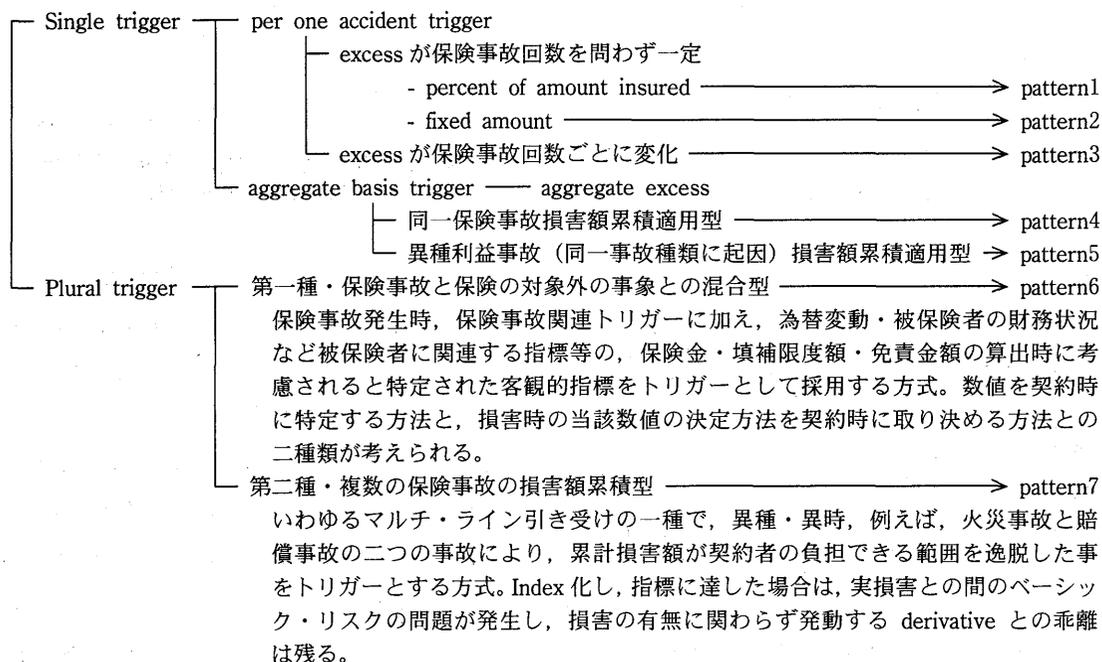
excess, 保険金額逓減方式などによる, 保険金額自動復元という基本的な考え方の修正である。また, 矢印dのベクトルは, 複数の保険者が一つのリスクを引き受けた場合, 先の保険者が優先的に保険填補の責に任じ, 残余損害額に次の保険者が劣後的に保険金填補の責に任ずる, という drop-down 効果にも至る。更に, 上記全体の容積が, 当該被保険利益・リスクに対する保険料を示し, この容積の保険期間内・外での微調整が, PC・LP, GRR・NCR を意味する事になる。

(2) Triggerとしての excess の位置付け

上図の矢印cに表象される excess は, 再保険・元受け両契約でも, 同様の trigger として機能している。また, 矢印dに表象される aggregate excess も近時は良く採用される。よって, 本稿では, この共通項である excess のメ

カニズムの分析を試みる。保険金支払い債務が保険者に発動する為には, 約定された trigger の全てが充足される必要がある。Trigger の chain が一つでも欠落した場合は, 保険金は支払われない。此処では, 単純な物保険を想定する。Trigger の連鎖は次のようになる。即ち, 被保険危険が担保期間内に発生, 保険の目的物に損害発生, その直接の結果として被保険者の被保険利益に損害が発生, 当該直接損害が所定 excess 以上の額に達する, 保険金請求権者が GRR・RR を斟酌し請求権行使の意思決定を行う, 保険金請求を行う, 保険者が被保険者の立証に満足する, 保険金が支払われる, 代位請求の開始, 回収金取得, である。これらの様々な複数の trigger を全て, 連続して満足させる必要がある。そして, この trigger の chain の一つを構成する excess は, 次の表の様に類別化される。

資料8. Excess という trigger の体系



これは insurance-related trigger を示しているが、この範疇の外には、保険に relate しない trigger のみに準拠する金融プロダクトが存在する。これを pattern8 とすると、保険に relate しないこのパターンが、product としての真の ART に該当するのではないか。Pattern1 乃至 pattern7 は、既存保険 product の構成要素のマイナー・チェンジであり、保険市場内での既存当事者による改訂であり、市場の代替性はない。この保険 related trigger が含まれている度合いが、保険と保険以外との金融 product を峻別するメルクマールとなるのでは、と推察している²⁶⁾。保険 related trigger の度合いが低くなればなるほど、保険 product より保険以外の金融 product に接近する。しかし、上記 pattern7 までは、保険外要素がかなり含まれるが、未だ保険 product の範疇に留まる。よって、これらを保険派生商品として、保険 product の一翼に付け加えることは妥当である。しかし、pattern8 は、保険 related trigger が皆無となり、保険 product の範疇には入れられない。保険市場以外への依存度が100%となる。これが、市場の代替性の結果であり、ART に呼称するに値するのではないかと考えている。各 pattern に関し、若干の補足する。

pattern1 — 一回の保険事故毎に、保険金額の設定された一定%に相当する金額を、損害額より控除して保険金の額を算出する。Excess percentage の適用に就いては、分損の場合、損品に該当する保険金額とする、

保険証券記載の全保険の目的に関わる保険金額とする、との両ケースがある。

pattern2 — 一定額を必ず損害額より控除するものである。保険証券に記載される控除額は、通常、保険証券上の保険金額の建値と同一である。しかし、契約法上は、何も建値と同一である必要はなく、異なる通貨にて設定しても良い。Excess に適用される換算率を契約時にどの様に約定するかにより、一部の為替変動リスクが保険に取り込まれる。Under layer policy と upper layer policy との双方に、この pattern2 の trigger が採用されると、例えば、自国間保険主義による upper layer policy の cover と、lower layer の DIC・DIE different in excess との乖離が薄まり、保険ユーザーとしては都合が良い²⁷⁾。

pattern3 — pattern1.2 の trigger は一回の保険事故毎に適用されるが、pattern3 は保険事故毎にその額・%が変化する。二回目保険事故に関する excess は、一回目よりも通増しても通減しても良い。被保険者のリスク管理能力に疑問があれば、当然通増のパターンが模索されよう。これは、リスク負担者の損害防止軽減義務を助長することにもなる。通減パターンは、二回目以降のリスク負担者のリスク負担財務体力が通減する事に着目したパターンである。

pattern4 — aggregate excess が一般的であろう。即ち、火災などの特定された保険事故が保険期間内に異時に発生した場合、その

26) 保険 product と非保険 product との識別基準としての数値基準が求められている事態と認識している。これは、保険 product の hybrid 化により、両要素が混在するためである。積立保険の開発時と同様であろう。

27) 佐波宣平「再保険の発展」有斐閣、昭和14年7月第四編市場論 第八章「国際的再保険市場と為替相場の変動—元受貨幣再保険への傾向—」では、202頁以下にポルトガル元受け保険者とロンドン再保険者間の再保険契約に於ける為替変動リスクの事例が紹介されている。

損害額の累計合計額が一定の額・*excess* 金額を超過した場合、その超過した部分の損害額に対して保険金を支払う方式である。*Excess* 額を超過した以降に発生した損害には、*excess* 不適用となる。よって、*pattern 3* の変形と見ることも出来る。契約者としては、一回の事故であれば、経営への影響は無く、無保険でも問題がない。しかし、同一事故が連続して発生した場合、何事故防止策が直ちに採られなかったか、という点と、累計損害が経営に与える影響度合いが高まり、株主への説明が求められるケース等では、*aggregate excess* が導入される。この考えを填補限度額に適用すると *stop loss* となる。*Stop loss* を発展させると、*drop down* 機能を有する劣後的 *layering policy* となる。

pattern5 — *package policy, multi-line policy* では、被保険利益の種類毎に損害額が算出される。一原因事故に起因して発生した、複数の被保険利益の損害額合計に *excess* を適用する方式である。この方式を填補限度額に転用すると、全ての被保険利益を包括する *wrap up* 的な、共通の填補限度額となる。同一業界に属する各社を共同被保険者とするグループ付保の場合もあれば、企業グループとして、連結決算用に関連事業会社を共同被保険者とする形態のグループ付保もあろう。また、被保険者は一社であるが、異種の被保険利益を一つの保険契約で *multi-line policy* として付保する場合もあろう。火災物リスクと火災利益リスクの *package* 等、火災という一つのリスクが、同時に二つの被保険利益に損害を与える事が考えられる。この *pattern* では、よって、

一般的に、被保険者の複数化・被保険利益の複数化という二つの側面が、一つの保険契約に顕れることになる。原価計算単位での保険手配を放棄し、複数契約の集合化による規模の利益の追求しながら、一つの *excess* をグループ全体で共用する、というリスクの一体感の上に立脚した *product* とも言えよう。

pattern6 — *plural triggers* のパターンである。損害時の客観的指標・インデックスに基づき、損害填補の可否を決定する事も可能であろう。例えば、一定 *excess* 金額以上の損害額が発生したが、同期の税引後利益が好調で、*ROE* への影響度合いが大きくないケースでは、保険金支払い請求は行わない、という保険金請求権を擬似形成権化することも出来よう。また、プロジェクト・リスクに関しては、組成時の損益分岐点となる想定為替換算率と損害時の実勢値との乖離に基づいて、*excess point* を算出する保険も設計出来よう。原油価額という、近時為替リスク以外で、最も経営指標を変動させる要因を、どの様にインデックス化し、保険金の額算出時に、*trigger* として取り込むかも、今日的命題のひとつであろう。

pattern7 — *pattern5* は、一つの原因リスクが複数の被保険利益に損害を与える想定である。*Pattern7* は、複数の原因リスクが各々独立して異時に発現し、その結果各種の被保険利益に損害が発生するパターンである。この複数の保険事故による損害額の合計額が、被保険者として *bearable* な範囲を逸脱した場合に、保険金支払い債務が発動する、とする *trigger* である。*Stop Loss* と類似の *trigger* である。保険事故の必然的

結果として、例えば、原材料の調達・配送が困難となり、その結果製造量が減少し、利益の低下という間接損害が発生するケースが想定される。このような困惑の事態が発生している折り、不幸にも過去に生産した物品に関する製造物責任が確定し、この両者が相俟って、経営・財務諸表に多大の損害が発生してしまった。一つの contingency であれば、bearable であったが、しかし、二つの contingency が同時に発生したのは想定外である、と言うこともあろう。異種のリスクが同時に多発し、当該年度の利益が異常に下方修正されてしまった、と言う危機に対する trigger と位置づけられよう。極端な例としては、期初予定した ROE が、約定された contingency に起因し、低下したという outturn guarantee が考えられる。

(3) ART へ向けての変革の始まり

保険料面での変革が最初に起こり、PC・LP、GRR・NCR の微調整が行われた。そして、縦のリスク処理である QS より、横の関係である ELC、layering policy に移行した。それでも不十分で、時間軸が導入され、優先劣後という関係も模索され、免責金額の調整が行われた。Excess に見られるように、様々な trigger も装着された。この調整は excess 以外にも準用され、補填補限度額に及んだ。これが、量(料)的側面での保険の変革である。しかし、この変革は、契約構成要素の変更という限定的性格を有する。保険商品が保険料面で、mature すると共に、保険派生商品の開発は此処で終焉する。

しかし、保険に relate しない trigger の再保険契約への装着は、伝統的な保険という概念の修正をもたらす。保険に全く関連しない trigger

のみで、保険 product を組成することは不可能である。だが、この新しい trigger の挿入が、何れの pattern までが保険派生商品で、どの pattern から ART と呼称するのが妥当か、という議論を招いた。Pattern8 以下全てを ART と呼称すべきか、pattern7 以下も ART と呼称するに値するか、という、ART と保険派生商品との分岐点の論議である。実務では、Pattern8 まで全てを ART と包括的に呼称する向きが多い。しかし、市場の代替性と商品の代替性の何れであるかを明らかにすることにより、ART と保険派生商品との分岐点を示すことが出来るのでは、と考えるものである。

一方、変革は market 構成者である保険者自身にも及ぶ。共済、キャプティブ、自家保険化である。キャプティブは investor・investee という出資関係を保険契約関係に持ち込んでいる。即ち、investee である captive に、investor が保険契約を手配するもので、出資金・配当と保険料・保険金という二つの異なる資金環流を発生させ、ここに保険料の損金算入問題が起こる。保険者の変革は、国内免許保険者以外への海外直接付保という事態にも至り、此処に nation 毎の local policy を勘案し、drop-down 効果を目論んだ world-wide insurance program が出現する。純粹リスクという伝統的保険可能リスクの量的拡大に加え、物リスクより賠償リスク・収益費用リスクへ保険対象リスクの重点が移動した、というリスクの変質も関与している。このリスクの変質によって、リスクの所在地の把握が、物リスクと比較し、より困難となる。リスクの、多国籍企業グループ内での移転性が高まる、とも言えよう。これらが、属国主義を緩め、国内免許業者ではない海外保険者への直接付保という、再保険では既に当然の如く行わ

れている変革を、元受け保険にもたらず、と類推している²⁸⁾。同時に、また、保険 product と他業態 product との整合性が、求められ始める。

第四節 再保険に於ける ART

1. ART とは何を指すのか

各種の手法が ART と呼称されている。各資

料に記載されている手法を、一表にまとめると、次の通りである。

何れの手法がどの部分で、代替的であるのか。本稿では、縦軸に、日吉氏の掲げた手法 A-L を列記し、横軸に保険契約構成要素・保険の原理を掲げ、主に関係する各目目に○番号を付し、若干の説明を加える。本稿では、各手法の説明は省略する。日吉氏の記事を参照願いたい。

資料9. ART の手法

資料名	A R T の 種 類
IRMI 「The Alternative Market」	Self-Insurance, Retrospective Rating, Large Deductible Plans, Nonsubscriber Workers Compensation Plan, Fronting, Captive, Finite Risk Insurance, Catastrophe Insurance Futures
「経済社会と保険」黒田泰行編著 保険研究所	ファイナイト・リスク保険、カタストロフィーとセキュリタイゼーション (カタストロフィー・オプション・CATEX)
某英国ブローカーの社内用勉強資料	Top-up Layer, Top&Drop/Cascade, Co-reinsurance Protection, 2nd Loss Cover, Aggregate XL and Stop Loss, Re-instatement Premium Protection, Multi-class Peril Cover, Structured Cash-Flow or Profit Commission on XL, Multi-year Conventional XL, Multi-year Conventional XL with Profit Commission, Roller, Multi-year Cancel & Roll Feature, Fully Funded Cover, Spread Loss Cover/Prospective Aggregate XL, Financial Quota Share, Loss Portfolio Transfer, Loss Portfolio Protection, Time and Distance Policy, Catastrophe Loss Reserve Fund Protection, Catex-Catastrophe Exchange, Securitization, Insurance Derivatives, Surplus Notes, CatEPutTM, Catastrophe/ "Act of God" Bonds, Line of Credit/Stand-by Loan
保険毎日新聞 1998年5月11日 「遠望近思」ART	自家保険 (self-insurance), 免責金額の設定 (deductible), Captives, Finite Risk Insurance, 遡及料率法 (retrospective rating), 自家労災制度 (nonsubscriber workers compensation plan), フロンティング (fronting), 配当プラン (divided program), Structured Settlement, 賦課方式 (pay-as-you-go funding arrangement), 信託 (trust), 相互保険組織 (mutual and P&I Club), 交換保険 (reciprocal), 資本市場の利用 (capital market risk financing technique)
セジック社日吉氏の指摘。出所保険毎日新聞 損保版1998年3月13日 ～1998年10月30日 「ART 代替的リスク移転入門」の記事。	伝統的保険手法：— A. レトロスペクティブ・プラン B. キャプティブ 保険派生商品 (デリバティブ)：— C. タイム・アンド・ディスタンス保険証券 D. スプレッド・ロス保険証券, E. ファイナイト・リスクまたは財務再保険 F. ハイブリッド(混成)型保険商品 G. クロノロジカル・スタビリゼーション(年代順安定化)保険プログラム ART 商品：— H. コンティンジェント・クレジット・ファシリティ (非常時貸出枠予約方式) I. マーケットロス・ワランティー保険証券 J. 外部リスク指標 (インデックス), シカゴ商品取引所 K. 異常災害オプション (CBOT・CAT・Options) L. リスクの証券化—保険リスク担保付投資証券 (Securitization-Liability Backed Security)

28) 拙稿「リスク管理戦略」『国際メガ・ビジネスの実践』文真堂, 1999年, 参照。

資料 10. ART と保険契約構成要素との関係

商 品	保 険 者	保 険 の 目 的	被 保 険 利 益	被 保 険 者	保 険 事 故	保 険 期 間	保 険 金 額	保 険 価 額	保 険 料	実 損 填 補	事 後 確 定 性	遡 及 効	転 売
A						①						①	
B	②					②							
C						③		③					
D						④		④					
E						⑤		⑤					
F						⑥		⑥					
G						⑦		⑦					
H					⑧	⑧		⑧					
I					⑨	⑨		⑨		⑨			
J	⑩		⑩		⑩			⑩		⑩			⑩
K	⑪		⑪		⑪			⑪		⑪			⑪
L	⑫		⑫		⑫			⑫		⑫			⑫

① Retrospective・遡及保険と、retroactive・事後保険がある。保険事故が保険期間以前に発生していても、請求が保険期間内に開始されたケースを想定するのが前者、事故は既に発生しているが、損害額がどの程度まで達するかが不確定であるケースに対処するのが後者である。被保険者にとり、何が不確定であるのかの問題である。そもそも遡及効は、保険事故の既発生と当該事故がもたらす損害額との二者が、被保険者に未知であれば、保険期間以前に発生した事故に起因した損害に対して、保険金請求を認容しても、善意性・公序良俗を害さない、という考えである。この遡及効は、保険の一つの基本的な考えであり、単に「return to the basis」である。従い、本 product には、何ら新たな代替性は存在しない。

② キャプティブは免許保険者であり、契約者との人的・資金的関係が深い、関連会社である。よって、税法面での論議を別にすれば、保険契約法上、何ら新たな契約構成要素を導入するものでも、既存の構成要素を修正するものでもない。確かに、再保険キャプティブが設立されると、元受け保険者の出再先が意図的に変更され

るケースが多い。しかし、ここに、顕著な代替性を見つける事は出来ない。既存の市場の中で修正である。

③ 将来の保険金支払い債務を現在価値で保険化するもので、必然的に保険料と保険金との総額は、運用益を除くと、ほぼ同額となる。確定債務の繰り延べに係るプランであり、全体的収支均等の原則・大数の法則等の必然的結果である、保険料<保険金を否定する。よって、underwriting に伴う risk の買い取りが無いと判定され、危険移転が無いとされる事が多い。

④ 発生した損害を、年度を跨り spread する手法である。単に、一会計年度内で、保険料<保険金とすると、保険引き受けが逡巡されるようなリスクに対して、保険引き受けを全面的に中止するのではなく、期間の利益を供給するものである。よって、長期化した保険期間トータルでは、 Σ 保険料= Σ 保険金となる。この為、実質的なリスク移転は、当事者間で行われておらず、期間の利益を供給することに付随する信用リスクのみが負担される方式である。しかし、既存の市場内での、既存当事者間の問題であり、代替性に欠ける。

⑤ 日吉氏は、「Finite Risk (有限のリスク)の由来は、保険証券の填補限度額が、保険料に比べ非常に低く設定されている、という特徴によるものである。」と説明している²⁹⁾。保険金額と保険価額との割合による比例填補の原則は、「100%共同保険」という考えに基づく。これは、リスクの総額である保険価額全額に対して、全部保険を保険者・契約者で協力して提供する、というものである。しかし、First Loss

29) 保険毎日新聞・損保版 1998年(平成10年)5月8日 「ART 代替的リスク移転入門 4」の『ファイナイト・リスクまたは財務再保険(フィナンシャル・リインシュアランス)』参照。

Insurance の様に填補限度額が付帯される契約では、上記の考え方は変更される。Finite では、保険料面で調整が入り、 Σ 保険料 = Σ 填補限度額となる。此処では、一損害額当たりの填補限度額ではなく、aggregate limit of liability per one policy を前提としている。時間軸の導入であり、三次元となっている。

⑥ 伝統的保険商品と上記③④⑤の様な調整機能を混合させて、一つの保険商品として組成したものである。調整機能を発揮させる対象としては、リスクと損害額とが考えられる。火災リスクという、既存のリスクには伝統的保険処理を行う。しかし、過電流・電力供給ストップの様な新リスクに関しては、関連する保険料部分に調整機能を導入するものである。例えば、IC チップに対する損害の様な、sensitive であり、実際に財物損壊が発生しているか否かが分かりにくい製造物をカバーする保険等をハイブリッド化するものである。損害額の調整は、ELC と類似している。発生程度は少額となると確実に見込まれるが、発生頻度には不確実性が残る小損害に対しては、aggregate excess を適用するのも一例であろう。通常の損害部分は保険的処理を行い、超過した部分、即ち、時間軸を導入した結果劣後となる、同一保険期間内で連続して発生する後発損害部分、または、損害額が超過した部分に、保険料調整方式を導入する事も考えられる。逆に、発生する頻度が極端に低い巨大損害に関しては保険的処理を施し、巨大損害以外の under excess point の損害に、保険料調整機能を働かせることも考えられる。Aggregate excess と Cats 何れの部分の損害に、保険料調整機能を発揮させるかの違いである。P&I Club と保険とを、損害額の多寡により、上下にどの様に組み合わせるのが適当か、との

議論に至ろう。

⑦ 日吉氏は「事故支払後の資金積立」と的確に表現している。保険料の事後確定性を否定した product である。個別的給付反対給付均等の原則、全体的収支相当の原則、という伝統的考えがある。この契約者の保険金を受領するかもしれない期待と保険金給付する可能性とが等価関係にある、という説明を放棄したものである。即ち、即物的に、保険料 = 保険金とするものである。保険料入金は、保険金支払の大前提である、とする時期に関わる考えも放棄し、保険金支払後に保険料に類似した保険金支払い手数料を契約者より徴収するものである。極言すれば、on demand L/C を、commission nil にて、契約者に付与し、事後、commission を契約者より回収する、時間差リスクを包含した product と言える。よって、当然、契約関係の長期化がもたらされ、信用リスクが前面に出てくる。

⑧ 上記⑦と、契約締結時に要求される commission の程度の相違があるものである。保険料面での改訂に関しては、程度の差こそあれ、上記⑦と同様である。しかし、保険事故という偶然・突発・外来の事故に直接起因し、保険の目的に対する被保険利益に財物損壊等の直接の損害が発生した、という sequence・複雑な chain of trigger の組み上げを諦めた product である。即ち、ある一定の数値が具現すると、自動的に、保険の目的にどの様な実損が発生したか否かを問わず、一定額が補填される、と簡素化されている。契約時に、当事者間で合意した「非常事態」の判断基準の数値が、期間内に達成されれば、直ちに自動的に、形成権的に、契約者に填補金請求する権利が発生するものである。権利行使する／しないは、契約者のオプションとするものである。

Excess でも言及したが、今までの保険は、因果関係・実損填補等の壁があり、ladder approach の様な、分かりやすい接近を拒む、専門家の取り扱う商品であつた。これらの壁を取り除き、簡便なリスク・ファイナンス技法が ART と呼ばれるのではないのであろうか。その意味では、商品 G・H の間、上記の資料に示されるように、⑦と⑧との間に、広義の ART と本来の ART との分岐点が位置している事になろう。

⑨日吉氏は、「リスク指標の性質を、trigger・event と trigger・amount」の二種類に類別している。Trigger としての excess の項目で示唆した通り、保険 relate の放棄である。個別契約者単位の保険契約を介した損害填補・indemnity という、複雑な chain of trigger を取りやめる。代わりに、被保険者の実損との相関が有意である、被保険者と共通性のある客観的な単純数値・Index を trigger とする、擬似損失補填契約である。被保険者の実損と損失補填される約定額との差額が、不当利得となるか、実損填補の原則が保持されているかが問題となる。保険より派生した derivative と銀行 derivative との対応が最も異なる「ベーシック・リスク³⁰⁾」の領域である。しかし、既存の利益保険では、損害額を事前に協定する事によって、実損填補が既に修正されている。そもそも、保険価額不変の例外が、実損填補の例外である。損害防止義務

と費用も、実損填補の例外である。よって、実損填補と有意である損害の額の範囲までは、実損填補の原則は、既に既存保険商品でも修正されている、と解釈出来る。従い、現在の ART・保険派生商品では、その修正の程度、即ち、ベーシック・リスクの程度が問題となっているに過ぎない、とも解釈出来る。異常な乖離は、保険の領域を逸脱する。ここに保険の限界が存在する、との考えである。この考えに準拠すれば、問題は乖離の幅であり、実損との有意性が残る、客観的判断基準に基づく擬似損失補填契約は、保険 product 概念の範疇内となる。

⑩被保険者の実損と有意な関係にある各種の客観的指標を trigger として、損害と近似の額を被害者に損失補填するものである。筆者は良く、「風が吹くと桶屋が儲かる」を引き合いに出す。風力が一定値以上を示せば、桶屋が儲かる確率は100%近くに跳ね上がる。よって、桶屋の利得する額の推定値を、保険にて支払っても、実損填補の原則は損なわれない、とするものである。ここにも、ベーシック・リスクの問題が発動する。しかし、前記⑨と同じく、銀行・保険両 product の相互乗り入れ領域が生まれる事になる。前記⑨は、被保険者の属する市場の数値に依拠し、被保険者との relate が維持される為、保険商品・保険金受領権の転売の度合いは、比較的低い。LMX・ロンドン等の再保険に見られるように、同一市場内で同業者間取引が行われる事はあるものの、資本市場の様な、流動化の可能性は低いと認定せざるを得ない。ただ、転売可能性が高まることは、長期契約化の阻害事由となる。長期契約は、本来 ART ではなく、ここに、本来の ART と広義の ART との分岐点を引く事が可能となるのではないかと判断している。

30) 日吉氏は、前掲「ART 代替的リスク移転 7, 9」にて、「被保険者の実際の損害額と Index により算定された保険金との間の差違・乖離」「証券化によるリスク移転の中身と実際のリスク（損害額）との差」をベーシック・リスクとしている。「財産異常災害リスクのセキュライゼーション」『安田総研クォーターリー 10周年記念号 Vol. 22』1997年10月発行、の60頁では、「ベシス・リスク ベシスとは、ヘッジ取引において、ある現物資産の価格とそれから派生する先物の価格の差」と説明されている。

⑩オプション取引市場が構成されれば、被保険者の被った損害を填補する、との損害填補性は薄れる。当該市場では、被保険事故の有無に拘わらず、被保険者の如何を問わず、公開取引が行われる。この為、此処に至っては、保険 derivative の範疇に含めることは困難となる。リスクの最終負担者も、オプション取引の当事者となり、保険契約的要素は希薄となる。長期契約性も否定される。

⑪証券化には、不動産の現在価値が将来変動するリスクをヘッジする ABS asset backed security と、特許権、株式等の現在所持する権利の価値が将来変動するリスクに対処する証券化と、現在は未発生である将来発生するかもしれない各種の contingency (liability の発生乃至は利益の減少等) に対する証券化等が考えられる。純粹リスクと投機的リスクと類似の論議である。また、資本市場の買い手の中には、機関投資家としての保険組織も含まれ、再保険の引き受け手が買い手として名前を連ねる事が考えられる。彼らの選考基準は、再保険取引による利益と、証券化を通じての利益との比較考量によるのは当然である。しかし、証券の買い手の転売出来る可能性は低く、市場性の欠如が問題となる³¹⁾。此処に小口化が発現する。小口化された証券の買い手は、Mutual funds の様な専門家ではない。大衆化が求められる。此処に、transaction cost の束縛と、情報の非対称性を埋める仲介者の存在という、馴染み深い二つの問題が再燃する。中立的指標管理者も求められ、証券化と中間者排除の性向とは対立的か、という疑問である。しかし、何れにせよ、L・⑫を保険

product と認定することには、契約構成要素から見ても無理である、と判断される。

2. 保険市場と保険商品の二つの代替性

保険市場は、当事者と保険プロダクトとより構成される。元受け保険市場と異なり、再保険市場では自国保険主義の適用はなく、一般的に海外付保が可能である。ART とは代替性に係り、当事者の代替とは、保険契約全体の代替性を意味し、国内免許保険者以外への transfer、既存同種免許保険者以外への transfer 等に細分される。国外への直接付保・海外出再、生保より損保への出再等である。リスクの移転先は、生損を含む保険者とこれら保険者以外の買い手とに二分出来る。

一方、保険商品の構成要素では、前項指摘の通り、保険料と言う側面を手当し、他の構成要素に関しては、それほど破壊されていない product を、保険派生商品と呼ぶことが出来る。保険デリバティブは保険商品(契約構成要素)の代替性を追求した産物であり、市場の代替性を追求した結果が、本来の狭義の ART である。

(1) 保険商品(構成要素)の代替性

レトロスペクティブ・プランより、クロノロジカル・プログラムまでの保険 products は、保険料と保険金との関係について、「保険性」が問われている。量的な限定的変革である。他の保険構成要素の種類そのものに関しては、変革は発生していない。Underwriting 業務に付随する risk の一つである「保険料合計額は事故を起こした被保険者単位で考えれば、保険金の額を下回る。即ち、事故を起こさなかった被保険者より事故を起こした被保険者に保険料が移

31) 三井海上基礎研究所・後藤和廣氏の調べでは、「USAA のケースでは、発売後半年で約50パーセント転売されている模様。」この数値の比較評価が今後の自分の課題である。

転した」という原則が変形しているに過ぎない。確定保険料をリスク実態に適合させるマイナー・チェンジではないのか、と思料出来る。変形の程度は、当然リスク移転度合いとなり、保険料に占めるリスク移転部分に該当する割合により、数量的に判断されよう³²⁾。保険契約構成要素の中で、保険料以外の項目を、保険か否かの判断基準として採用することが現実的ではない領域である。

再保険で見た通り、保険 product の変革は、先ず保険料という最も取りかかり易い部分より開始される。既存の保険市場の担い手同志で、既存保険商品の一部のマイナー・チェンジを指向した。よつて、このジャンルに属する ART は、保険 product 構成要素の一部の代替性に関するものとなる。従い、underwriting risk の移転があれば、各国は、その取り扱いに変更を加える必要は無く、今まで通り、保険契約か否か、損金算入出来るか否かを判断すれば良い。個別的には、次の様に説明できよう。

レトロスペクティブ・プランでは、契約者単位に適用される「保険料<保険金」の原則の修正である。当該会計年度内で、保険事故が発生するか否かの発生時期・timing に関する不確実性は残るも、保険料と保険金との額は一定期間後、同額となるように調整される手法である。保険料以外の構成要素に関しては、既存の保険概念と類似性が高い product と位置付けられる。

タイム・アンド・ディスタンスも、スプレッド・ロスも、保険料という保険契約構成要素の一つを若干修正した保険 product である。GRR・NCR、PC・LP という既存の手法と近似の保険 product とも言える。しかし、保険料の損金算入性に関する論議は別である。契約者が当該年度の利益を繰り延べる為、NCR 付きの保険を新たに手配しても、継続性に欠ける、と同様である。更には、対象となる被保険利益の規模と保険金額との乖離が極端であれば、損金算入性は否定されるのは当然であろう。

キャプティブに関しては、経済同一体論³³⁾に

32) ART の企画書には、TAX Counsel の意見書が不可欠である。保険者以外の TAX Counsel の意見を求め、契約の透明性を確保する必要がある。当該会計年度末の現在価値により、underwriting risk の移転があるか否か、判断するのが妥当と思料している。複数年契約であれば、当該年度分該当保険料が支出であり、未収返戻保険料は資産計上され、税の繰り延べ効果は否定されるのが至当である。EITF93-6 & 93-14 参照。また、法人税法の損金算入に関しては、通常「significant risk transfer」が必要とされる。何が significant かと言う判断基準に関しては、定量的基準値が必要となる。諸外国の例では、填補限度額と払込保険料との差額が払込保険料の10%以上または払込保険料と保険料に付帯する利息との合計額が填補限度額の50%以下の場合には、significant であると判断されているとの報告もある。しかし、この税務に対するガイドラインは、筆者は現在原典未入手であるため、証拠を確認後、改めて論文として知見を発表する予定。一例を披露する。『填補限度額5億円、保険料3億円、5年契約の場合、保険者は5億円と3億円との差額・2億円の損失機会があり、この2億円は保険料3億円の67%に該当する。即ち、10%以上となるので、当該保険契約には「significant risk transfer」が認められ、保険性を有する保険契

約であり、関連保険料は全額損金として、認容可能である。しかし、保険料分割払いでは、将来の保険料支払い債務は、現在価値に引き直す必要がある。』この場合、LP・PC、GRR・NCR、RR、キャプティブ、再々保との関係はどの様に整理したら良いのか、という疑問がある。ICAEW The Institute of Chartered Accountants in England and Wales が1991年12月に発表した Discussion Paper「Accounting for Non-Life Financial Reinsurance」では、保険リスクと言う概念を次の五つに分類している。即ち、Underwriting risk, Timing risk, Investment Return Risk, Credit Risk, Expense Risk である。そして、Underwriting risk & Timing risk が移転されている事が保険契約存在の判断基準とされている。Underwriting risk とは、損害が発生するか、最終損害はどの程度の額になるか、という二点の不確実性であり、Timing risk とは、何時保険金して損害が補填されるかという保険金受領時期に関する不確実性と説明される。しかし、筆者は前述の通り、Underwriting risk の更なる細分化を志向しており、今後も研究を続け体系化を試みたい。

33) 森宮 康著「キャプティブ研究」、拙稿「損害保険の自国保険主義と税制—米国連邦消費税との関連について—」『経済学研究—西村明教授還暦記念論

見られたように、risk transfer が議論された。これは、前述の如く、invested insurance company が、investor の保険リスクを引き受けるものである。リスクの外部移転・他者移転ではない。しかし、株主は有限責任しか負担しない、よつて、株主たる被保険者のリスクは一部ではあるが、保険者に外部移転されている、と出資関係と保険契約関係を遮断する考え方も可能である³⁴⁾。一方、captive が破綻し、保険金支払い債務を履行出来ないケースでは、出支者が増資要請に応ずれば、保険金の支払いファンドが入手出来る、と言う事態も想定できる。英国流の substance over form という実体的判断を採用すれば、保険リスクの外部移転は存在しない、と考えることも出来る。更に、問題を複雑にするのが、再々保険である。再保険キャプティブを例にとると、元受け保険者より受再したキャプティブが、再度元受け保険者にキャッチボールの様に再々保険を出再する事も過去にはあった。また、元受け保険者の海外子会社に再々保険が出再されるケースもある。更には、被保険者が出資している他の地域のキャプティブに資金移転させ、より高い investment income が志向されるケースもある。再々保険の手法は、前述の QS・ELC・その他の様々な方式が採用される。保険料という量的側面以外でも、ロンドン・ロイズの RITC・締切勘定再保険 re-insurance to close の様な例が考えられる。既発生 of 被保険危険に関して、損害額がいくらに達するかという不確実性と、損害支払時期 timing risk が未確定である、という二つの不確実性を確定変換する為の保険である。これは、既存の

保険事故概念の緩和である。しかし、何れにしても、保険契約要素の修正であり、市場の代替性にまで及んではない。

(3) 保険市場の代替性

問題は、資料9乃至10に示される、products H, I の位置付けであろう。Products J, K, L は、上記資料に見られるように、保険者、被保険利益、被保険危険、保険価額とも遊離しており、転売・市場における交換性も向上しており、契約法上保険 product の範疇と推定することには無理なケースも増える。よつて、本来は、これらの products を ART と呼称すべきである。Products H, I は、前述の通り、保険 products と銀行 product の競合部分と位置づけて良いのではない。よつて、保険より見ると、product H 以降に、保険料以外の構成要素面で進展に加え、市場の代替性が存在する、と言える。

3. Market Placement より見た ART

保険手配のフローは次の様になる。この placement の流れより ART を概括すると、次の様にまとめられる。

本来、ART なる用語は、どの様な意味を持つのかについて、考察して来た。現在、実務界では、最広義にて使用される場合もあり、日吉氏の様に、厳密に用語を使用する場合も混在し、用語が不適切に使用されるケースも散見される。本稿は、資料11に示されるように、市場の代替性が ART の概念である、と整理するものである。

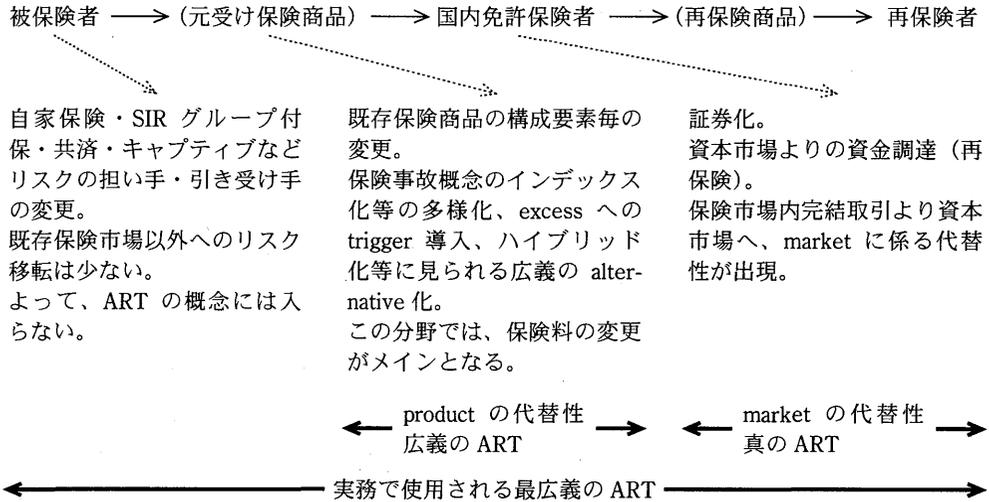
第五節 保険業法に於ける保険の代替性

本邦保険業法に於いて、保険引き受け手の代

文集』第64巻第5・6合併号、九州大学経済学会、1998年3月、p.356 参照。

34) 実務としては、親会社の保証を取り付ける。よつて、理論とは異なる。

資料 11. 保険契約締結の流れ



替性が、どの様に確保されているかに関し、若干言及する。生保は、今まで、そのリスクの実態から、再保険取引はあまり行わず、損保は損保との再保険取引が主であった。しかし、今後は、生損相互に再保険取引が行われる、という当事者の代替性が確保されているか、という疑問がある。生保は生保、損保は損保という既成観念は否定され、代替市場が創造されたか、という観点からの検討である。

また、海外出先は、当該国で免許を取得した保険者に限るのか、経営形態は株式会社に限るのか、共済・キャプティブでも良いのか、海外での生保契約を国内免許損保が受再する事が認められるか、等の問題もある。

1. 生損相互参入による代替性の確保

商法は、生命保険の再保険は損害保険としている。では業法ではどの様に整理されているのであろうか。業法第三条第4項は、「生命保険業免許は、第一号に掲げる保険の引き受けを行い、又はこれに併せて第二号若しくは第三号に

掲げる保険の引き受けを行う事業に係る免許とする。」と規定している。同項第三号は、「次項第一号に掲げる保険のうち、再保険であって、前二号に掲げる保険にかかるもの。」と規定している。更に、同条第5項は、「損害保険業免許は、第一号に掲げる保険の引き受けを行い、又はこれに併せて第二号若しくは第三号に掲げる保険の引き受けを行う事業に係る免許とする。」と規定している。即ち、生命保険の再保険は損害保険として、生命保険の再保険には特段の免許が必要とし、損害保険に関しては、免許保険者は元受け・再保険の何れも、特段の免許無くとも可能と規定されている。この生損の差違をパターンにて示すと以下の通りとなる。

資料 12. 免許生命保険者のパターンの組み合わせ

出再者	受再者	出再者	受再者	出再者	受再者	出再者	受再者
A	A	B	A	C	A	D	A
A	B	B	B	C	B	D	B
A	C	B	C	C	C	D	C
A	D	B	D	C	D	D	D

A=保険業法第三条第4項第一号に掲げる保険
 B=保険業法第三条第4項第一号に掲げる保険+第二号に掲げる保険
 C=保険業法第三条第4項第一号に掲げる保険+第三号に掲げる保険
 D=保険業法第三条第4項第一号に掲げる保険+第二号に掲げる保険
 +第三号に掲げる保険

第三号免許を取得していない生保は、第三条第4項第一号・第二号の保険の再保険を引き受ける事が出来ない。従って、A、Bを受再者とするパターンは有り得ないことになる。よって、上表下段二段の出受再関係しか存在し得ない事となる。

一方、損害保険には生保の第三号免許と類似の再保険に係る免許の規定は存在しない。この結果、第三条第4項第二号に規定される第三分野の保険に関しては、損害保険者は、第5項第二号の免許を第一号免許に加え取得している限り、元受け生保より受再出来る事になる。即ち、生保は生保、損保は損保という既存概念は一部否定されている。第三分野の保険に関しては、再保険でも、生保より損保へ、損保より生保へ、

という both way の代替性が確保されている。実務的には、生保・第三分野には、出再の必要性が非常に少ない³⁵⁾、と言われる。しかし、近時は、財務再保険の議論が発生している折、生命再保険の研究も必要となっ来ている、と筆者は感じている。

2. 海外出再・海外受再に於ける代替性

海外再保険取引に就いては、出再・受再と、第三分野・それ以外の分野との二つの面に分けて論ずる必要がある。

先ず、第三分野に関しては、上記1の国内交換と異なり、海外交換となると、想定される事態は複雑化する。例えば、海外元受け生保の建値と受再の建値とを違い、為替変動リスクを再

35) 生命保険・医療保険の実務家の話では、両保険ともリスク的に出再の必要は無いとの事。しかし、筆者はこれには更なる検討が必要と思っている。リスク的に出再が不要とする考えは、純粋リスクのみが保険対象リスクである、とする考えに類似していないであろうか。保険リスク・underwriting risk の観点より出再する、しない、という検討は、純粋リスクの出再である。しかし、純粋リスクの出再は不要でも、強制的に財務的視点より、出再するケースが増大するのではあるまいか。資本に規模の利益の適用があるのであれば、より巨額の資金を一体として運用した方が return は増加する。仮に、各地の保険者が各地で独立して保険資金を運用するより、再保険により海外の一拠点に保険資金を移転させた方が、より経済的であれば、何故海外出再を志向しないのであろうか。Economics of Scale の考え方は保険にこそ適用されるのではないか。当然、強制的な非純粋リスク的な海外出再となれば、保険会社に対

する課税問題と関連してくるであろう。純粋リスク的な出再分の保険料は、損金処理は可能で、非純粋的リスク処理に関わる再保険は、受再も含め、課税問題を他の金融業態との整合性・国際的適合性をベースに、どの程度まで損金処理しうるのであるのか、再検討しても良いのではないか。仮に、資金運用成績が良好であれば、営業保険料自身が低廉となる為、社会経済的にも問題が無いが、資金運用に失敗したリスクの最終負担者が保険ユーザーとなってしまふ点は、日産生命の破綻ケースもあり、問題となる。よつて、経済的効率性とリスク遮断・リスク負担の公平性とを如何に時代にハーモナイズさせるか、規制面・税制面の両面より適応させる事が、保険を巡る今日的課題と、筆者は判断している。資金を stock 化し、risk に対処する funding を構築すると共に、stock の flow 化を更に図り、総合的な資産の有効活用・経済効率性の追求を行うのが、金融業態としての保険業態の社会的使命なのではないか、とも思われる。

保険にて取り込む、再保険者が元受け保険者に優先して契約者に損害填補を実施する（いわゆる cut through）、医療費用に関する海外の元受け共済からの国内損保の受再といったケースが、理論的には想定される³⁶⁾。しかし、基本的には、再保険を利用して、更なる大数の法則の追求が求められる領域ではない。再保険ニーズが存在しない領域である。第三号免許を取得していない生保が、第三分野の保険に就いて、海外出再をしてはならない、との法的根拠は業法上存在しない。だが、出再ニーズが存在していない、のは同様であろう。海外受再に関しては、海外の提携先生保より、上記の理論的想定ケースの様に、規模の利益を追求し、より高いリターンを求め、資金集中化が行われる事が想定される。国内免許生保・損保に海外受再が集中される時が来るかも知れない。この場合、損保は、第三分野の再保険を、第5項第二号の元受け免許を取得していれば自動的に、生保は、第三号免許取得者に限定的に、受再する権能を有しており、若干の異同がある。

次に、第三分野以外に関しては、海外出再に関して、業法は保険業施行規則第七十一条にて、責任準備金に言及しているに過ぎない。即ち、外国保険者等の信用出来る非免許者に出再した場合は、当該再保険に付した部分に相当する責任準備金の積み立てを行わない事が出来る、と規定している。これは、「確実な再保険先であれば、保険金の回収が確実であり、これによって保険契約上の責任を果たすことができるので、その限りにおいて責任準備金の積み立てを免除するものである³⁷⁾。」生損免許保険者が海

外出再するのは自由で、出再先がホスト国の免許を取得している事を要件としていない。P&I Club TT Club の様な共済組織、契約者への隷属性が比較的高いキャプティブへの出再もあり得る。Risk carrier としては、形式的には如何なる組織・個人へも出再可能となっている。これは、出再の有無は保険専門家の判断に委ねられるべきであり、出再先の信用リスクを判断するのは免許保険者の責任である、との判断に基づくものであろう。この海外出再と言う点では、生損の異同は無い。元受け保険契約者に対する支払い保険金の原資確保という意味で、出再先の破綻・不払い等のリスク軽減を出再保険者に求めているに過ぎない。Supplement call の如き当該期間に関わる追徴保険料、出再先共済が破綻した場合のメンバー間の負担原則、損害が見込み額を下回った場合の共済からの配当・返還金等、税務会計上の検討事項は存在する。しかし、総じて、国内に比較し、海外出再に関しては、出再先の代替性は確保されている、と言えよう。

第三分野以外での海外受再に就いては、免許生保は第三号免許取得が前提となる。第三分野以外の第一分野で、国内の免許損保が海外受再する事は有り得ない。よつて、この領域で、生損の異同を論ずことは無意味であろう。

第六節 ま と め

保険 product 内での進展と、保険市場以外からのニュー・プレイヤーの出現との両面が、リスク処理の発展を支えている。今回は、ART

36) 三井海上基礎研究所・後藤和廣氏よりは、「国内共済組織より、海外出再が指向されているケースもある。」とのコメントを頂いている。

37) 「コンメンタール保険業法」保険研究会平成8年11月発行 財経詳報社190頁。

の意義の整理を試みたが、ART 出現の背景に関しては、問題提起のみとなった。保険の研究には、リスクの研究の他に、新たな分野が追加されている。デリバティブ等の金融他業態の提供する商品との競合時代を迎え、保険と保険以外の制度比較研究も加わった。保険商品とそれ以外の金融 product の何れが、契約者にとり優れているか、という現在価値に引き直した優位性の判定基準、並びにリスク量把握に係る金融工学的手法、推計の精緻度をチェックするテスト法、及び関連税制度等々、保険の研究対象範囲は、近時、急激に拡大している。リスク把握に基づくリスク処理の検討、一つの代替商品としての保険の選考、というリスク・マネジメントの基本を、正に本格的に実践する時代の到来である。今までの様な、物リスク、純粹リスクのみではなく、賠償リスク・収益リスク、信用リスク、市場リスク等も含む、総合的リスク管理が希求されている。

しかし、一方、リスクの種類が増加し、採用しうるリスク・ファイナンス手段が輻輳化すると、その反動で、保険を含む金融 product は簡素化される。分かりやすい商品、異種商品と比較しやすい客観的数値基準の策定が指向される。その一環として、各種 trigger の設定を位置付けられるのではないか。Trigger の導入は、保険という経済システムを簡素化した、という考えである。保険手配の目的は、損害をいち早く、トラブルなく、補填してもらうことにある。この観点より、リスク・ファイナンス手段を俯瞰し比較すると、保険ユーザの立場では次の様に言えるのではないか。

1. 保険事故と損害との間の因果関係を追求し、実損填補を求めると、事故が発生しても、回収に多大な時間と手間が掛かる。それよりも、

ある一定の数値が達成されれば、自動的に実損に近い額がスピーディーに回収出来る商品の方が分かりやすく、また、安定的な供給が望める。

2. 分かりやすい事と、最適化されているか、経済効率性に優れているか、とは別である。Contingency を対象とする複数の金融 product の経済性を、正確に比較考量しながら、実損填補を追求するユーザーが居ても良い。しかし、逆に、実損に近似する額の回収が容易な金融商品の方を選考するユーザーが居ても良い。(保険者が実損填補に拘泥する程、ユーザーは拘泥していない、と推定出来よう。)
3. 保険金または損害に相当する額が回収されるまでの process に関して、ladder approach が容易な金融商品は、契約者にとり理解しやすく、数値化も容易である。

輻輳する、巨額化するリスクに対して、各種の代替市場が比較され、選考される時代となった。保険 product・保険 derivative と銀行 product・銀行 derivative との競合が、今まで以上に強まった。物リスクは保険市場、金融リスクは金融市場という既存の棲み分けではない。保険市場も、利用者ニーズに応え、保険 product を高度化してきた。保険専管領域が進展し、他の金融業態専管領域とが、重なり始めている。今まで、保険市場と資本市場とは全く独立していた。しかし、二つの市場が互いに競合し始めたのである。この競合する領域、即ち両市場より相互乗り入れが可能な領域を ART と呼称するか、または、相互乗り入れ可能領域を捨象した先端的な代替領域だけを ART と呼称するか、とに意見は分かれる。後者は、保険性の欠如した product を提供する市場を ART と呼ぶ事に

なる。市場の代替性がARTとの意見である。

ARTは、何も目新しい物ではない。再保険市場で先発している、との指摘は、上記の相互乗り入れの領域に限定した論議ではない。しかし、上記の二つ領域を同時に包含する指摘である。保険派生商品は、既存の市場内の、既存の当事者による、既存構成要素の一部の修正であり、保険性が高い。保険性のあるものを alternative・代替的と呼称する必要はない。保険性に欠ける product を提供する市場を、真のARTと呼称するのが妥当である。この結論は、日吉氏が、1998年4月10日の保険毎日新聞にて示した図「保険商品のARTへの進展」と類似している。Retail分野では、第三分野の領域が、国内の免許生保・損保の二者により、競争的に発展する。Wholesale分野では、国内外の銀行・保険の両業態が、資本市場をも巻き込み、広義のART領域で、競争関係に入る。これらの、競争により、ユーザーの利便性が高まると同時に、社会的経済性が追求されれば、これこそビッグバンの目指した目的の実現になるのではないかと推断するのは、あまりにも楽観的に過ぎるであろうか？

(本稿は、1998年12月5日に開催された「日本保険学会・九州支部・下期例会」で、筆者が発表した『ART Alternative Risk Transferと再保険とに関する考察 — 二つのARTについて —』の一部を修正、加筆したものである。

1999年6月3日 梅雨入りした東京にて。箱崎の方々に謝し乍。大石記)

参 考 資 料

- [1] 翻訳 ファイナイトリスク研究会「ファイナイトリスク保険 (Finite Risk Insurance) —米欧で普及進む有力なリスク移転代替手段—上」『損保企画平成10年7月15日号』(株式会社損害保険企画) No. 682 平成10年7月15日。
- [2] 翻訳 ファイナイトリスク研究会「ファイナイトリスク保険 (Finite Risk Insurance) —米欧で普及進む有力なリスク移転代替手段—下」『損保企画平成10年7月25日号』(株式会社損害保険企画) No. 683 平成10年7月25日。
- [3] 森宮 康「第8章 代替市場をめぐって—リスクファイナンスと「キャプティブ」—」(黒田泰行編著『経済社会と保険』), 東京 保険研究所, 1997年3月25日
- [4] 山田清治「再保険の理論と実務」(改訂新版), 損害保険企画, 平成4年4月
- [5] 山本 巖「損害保険の諸原理と実際 (第一巻) —再保険の実務を中心として—」, 保険研究所, 1964年12月
- [6] 日吉信弘「ART代替的リスク移転入門 損害保険の革命を示唆する新しい保険商品」1~14, 保険毎日新聞 損保版, 1998年3月13日(金曜日)乃至1998年10月3日(金曜日)
- [7] 後藤和廣「統合リスクマネジメントの基礎的な概念—保険リスクと金融・財務リスクの統合管理—」『MMR QUARTERLY REVIEW 季刊 調査研究』(三井海上基礎研究所) No. 18 Mar. 1999, p. 3-17
- [8] 森本裕司「金融と保険の融合について」IMES DISCUSSION PAPER SERIES Discussion Paper No. 99-J-13, 日本銀行金融研究所, 1999年5月。

(前九州大学経済学部客員教授)