



関西学院大学リポジトリ

Kwansai Gakuin University Repository

企業リスクマネジメントと保険の限界

著者	前田 祐治
雑誌名	経済学論究
巻	73
号	3
ページ	85-104
発行年	2019-12-20
URL	http://hdl.handle.net/10236/00028388

企業リスクマネジメントと保険の限界

Resilience to Risk

- Corporate Risk Management and the Limitation of Insurance as a method for Risk Management -

前田 祐治

This paper discusses the current situation and the future prospect of corporate risk management of Japanese firms in comparison with those of U.S. or European firms. Japanese firms consider risk management as insurance management. However, the future risk management should be to control, manage and finance risks, if needed, as a result of careful risk analysis and the impact studies on their financials. American firms have developed their risk management to the level of actively managing risks and then to Enterprise Risk Management. Japanese firms should develop their risk management to actively manage risks with cooperation of insurance companies, colleges and/or with other firms.

Yuji Maeda

JEL : L16, L84, M20, M10

キーワード : 企業リスクマネジメント、保険、経営管理

Keywords : Corporate Risk Management, Insurance, Business Administration

1. はじめに

2019年7月9日の日経新聞朝刊「保険料故意に二重払い」で「かんぽ生命保険が顧客に不利益となる保険の乗り換え契約をしていた問題が、顧客に半年以上にわたって新旧契約の保険料を二重払いさせていた事例が約2万2千件であることがわかった。。。金融庁は、かんぽ生命のずさんな販売体制を問題視した。金融庁は販売体制の改善を求める可能性がある。」という衝撃的な記事がでた。それ以降この問題は新聞を賑わしている。

「あんなに信用していたゆうちょの担当者に騙された」、「客に不利益をなる

ような事を聞いていない」、「保険料が倍になった」といった苦情が多くの顧客から報告されているが、この「かんぽ生命不適切販売」で、保険業界の信頼がさらに低下したことは否定できないだろう。

以前にも保険会社が新聞を騒がすような不祥事があった。まだ記憶に新しい 2005 年から 2007 年におきた「保険金不払い問題」である。この不払い問題は、支払いをすべき保険金を支払っていなかったことが問題であった。その後、この問題は業界を揺るがす大きな問題に発展した。結果、損害保険会社 26 社が業務改善命令を受け、さらに東京海上、損保ジャパン、三井住友など大手の損害保険会社が金融庁による一部業務停止命令を受けた。そして、損害保険会社だけでなく生命保険会社にもこの問題は飛び火したのである。

当時、1996 年の「保険の自由化」以来、保険会社間の競争激化により多様な保険商品の開発・販売され、担当者が掌握できないほどの特約が付保され、商品が多様に複雑化したため支払い漏れが起こったのだと言われた。この不払い問題以降、保険会社はすべての商品で保険商品の簡素化、業務のシステム化と効率化がはじまった。この問題を徹底的に精査し、それを再び起こさない営業システムの変更であった。結果として、その簡素化の流れが個人部門だけでなく企業部門の保険商品にも及んだのである。

このような保険業界を取り巻く変化を鑑み、われわれは日本の保険業界がリスク取引市場としての限界を迎えつつあるのではないかとの疑問を持った。顧客の保険離れ、保険会社への信頼の低下、消費者のニーズを満たさない保険市場、保険以外のリスク市場の発展が顕著になってきた。特に、企業部門でその傾向は激しい。そこで本稿では、企業部門のリスクマネジメントと保険に注目し、本来の企業部門の保険の意義、リスクマネジメントのあり方、日本の保険の限界について再考する。その上で、日本企業のリスクマネジメントの将来について欧米などの事例と比較し議論する。

2. 保険の需要

Smith and Mayers [1982] によると、「ファイナンス理論に従うと、株主や債権者は彼らが持つポートフォリオを分散させることにより、保険リスクを

安価に低減することができる。よって、投資家のリスクを軽減することを目的に保険を購入する企業の行為は無駄である。さらに、その行為は会社の株主に不必要なコストをもたらすものである」と論じている。

しかしながら、企業の保険ニーズは確実に存在し、その企業の保険を必要とする理由として、次の5つの理由を挙げている。

第一に、損害処置や支払いなど取り扱いのコストの低減化である。保険会社は、クレーム処理を専門とし数多く扱うので、「規模の経済」のメリットがある。企業は保険を使うことで、安価にそのクレームサービスを受けることができるという議論である。

第二に、保険会社は安全なプロジェクトを評価するといった比較的優位性もっている。たとえば、保険会社はボイラー保険を売るとき、リスク調査サービスを提供している。このリスク調査サービスは高度で専門的な知識を有する技術者が必要とされる。企業は外部からこのリスク調査を有償で依頼することができるが、保険会社が行うほうがより良い調査が安価で提供される。

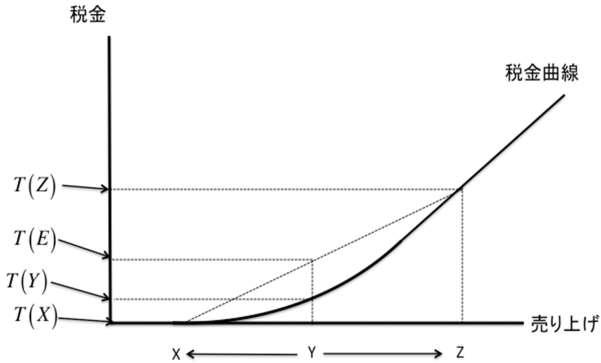
第三に、企業は保険に入ることが必要とされるケースが多くある。たとえば、債券のコベナンツ（特約条項）で企業が保険に入ることが規定している。貿易の取引で、取引信用保険を購入することを条件とする規定などがある。

第四に、企業の株主以外のステークホルダーにとって、保険はリスク軽減策の一つである。たとえば株式が上場されていない企業の経営者、従業員、原材料供給会社、顧客などは企業リスクの分散によるリスク低減ができない。企業が保険を購入することで、従業員の解雇を防いだり、工場閉鎖のリスクが軽減されたりするのである。

第五に、保険購入により企業の支払う税金の期待値を減少させることができる点である。たとえば図1のような税金曲線をもつ2つの企業を比較した場合、両企業とも売り上げに対して図のような凹型課税が課せられる。H社は売り上げに変動（リスク）がなく、すべての年度でYだけ売り上げがあるとする。従って、Hの支払う税金は毎年 $T(Y)$ である。I社は売り上げに変動（リスク）があり、50%の確率でXの売上があり、50%の確率でZの変動がある。平均すると、Yの売上であるとする。平均するとI社の支払う期待税金

は、 $T(E)$ である。よって、 $T(E) > T(Y)$ であり、リスクを伴わないほうが税金の期待値は低い。企業が保険を購入することで、売り上げの変動が軽減され税金債務が軽減するのである。

図 1：企業の税金曲線



3. 日本の保険とリスクマネジメントの特徴

3.1 日本の保険料上昇と世界の保険料低下

2019年6月8日の日本経済新聞に以下の記事がでた。「損害保険大手は今年10月以降、企業向けの火災保険料を全国平均で4～5%引き上げる。各社が一斉に値上げするのは2015年以来4年ぶり。自然災害の多発に加え、中小企業を中心に設備の老朽化が進み災害時の保険金支払いが増えている状況を反映する。」また、同じく8月6日の日経新聞には「自動車保険料を平均で約3%引き上げる方針を固めた。各社が一斉に自動車保険料を引き上げるのは約5年ぶり。10月の消費増税の影響を反映するほか、民法の改正で保険金額が増えることが理由だ。」と軒並み保険料が上昇する傾向にある。

記事を見ると、一般的には保険料上昇の理由は納得できるものである。しかし、本当に保険料率はあがるべきなのであろうか？

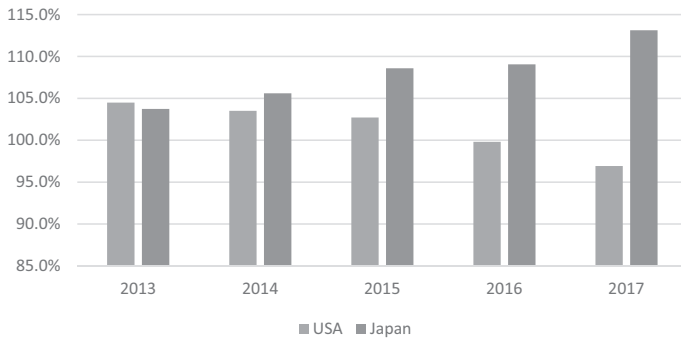
保険会社の背後には再保険会社があり、そこが提供する再保険料はいわゆる

る保険の「仕入れコスト」といわれる。その保険料率がここ5年くらい東アジアを含めた世界的に低下している。世界の保険市場ではマーケットのソフト化¹⁾が起きているのである (Marsh Report [2017])。

この事実をデータにより客観視するため、たとえば、米国のリスクコストと日本のリスクコストをここ5年間で比較してみたのが図2の「リスクコストの日米比較」である。ここでいう「リスクコスト」とはリスク100%に対して、「純保険料²⁾」と、営業経費や販売手数料などの「付加費」の合計がいくらかかっているかを計算したものである。

図2から明らかなのは、米国においてはリスクコストがここ5年間一貫して低下しているのに対して、日本は一貫して上昇しているというまったく異なった現象がおこっている事実である。日本は相対的にリスクに対する保険料が高くなってきている。したがって、保険料を上昇させるのではなく低下させる

図2：リスクコストの日米比較
リスクコスト



参照：Global Insurance Market Trend 2018, OECD [2018] と損害保険統計号 [2017, 2018] のデータから筆者が作成

- 1) マーケットのソフト化とは、被保険者にとって保険が十分に供給される市場状態。保険会社の競争により料率が下がり、条件が緩和して被保険者地震がより良い条件の交渉をできることがわかる (Benett [1982])。
- 2) 純保険料とは、損害支払いに対する料率により算出されるもので、保険料から付加費 (事業費、手数料、利潤など) を除いたもの (杉野 [2014])。

余地がある。

おそらく読者はこの保険料率の増加は、日本のここ数年の風水災などの大規模災害の損害増加が寄与しているのだろうと考えるかもしれない。しかし、再保険ブローカー Guy Carpenter の報告書によると、2012 年以降一貫してヨーロッパ、米国、アジアなどの地域で「自然災害に対する料率」は減少している。その理由は資本コストの低下を背景にした、再保険会社による保険市場への一貫した資金の流入にある。

3.2 日本人の保険好き

「日本人は保険が好き」と巷ではよく言われる。日本の保険業界は保険料収入でみると、損害保険分野では米国、中国に次いで世界第 3 位、生命保険では米国に次いで第 2 位である。また、日本の生損保を併せた収入保険料では世界保険料収入の 10% を占め、世界第 2 位（米国が第 1 位）である。（Swiss Re [2017]）

企業分野においても保険好きという傾向が見られる。日本企業では、「リスクマネジメントは保険マネジメントである」という意識が強い。その理由は企業と保険会社が密接な資本関係と相互依存があるためであると考えられる。

特に系列やグループ企業は、その系列に属する生損保に保険を委ねているケースがほとんどである。そして、大手の日本企業はいわゆる機関代理店という企業内の代理店をもっている。この機関代理店は、親会社からの出向社員と保険会社からの出向社員で組織が構成されている。機関代理店は企業と資本提携関係にありながら保険会社の代理店をしているといった矛盾もある。代理店は保険料に対して一般的に 10% から 20% の販売手数料をとるので、機関代理店をもつことは、企業の支払った保険料が、グループ内に販売手数料分だけ還元される仕組みを形成している。つまり、グループ全体でみると、実質、保険料の割引が行われているのである。しかし、機関代理店は保険会社の代理店なので、保険契約に関わるトラブルや過失責任は保険会社が負うことになる。この代理店を使った割引システムは欧米には見られない。

この確固とした保険会社と企業の需給の相互依存システムのため、保険会

社と企業の関係は長期的で緊張感のない関係が保たれてきた。保険会社と資本関係にあり、長期で継続的な関係があるので、競争がほとんどなかった。結果として、保険の付加費（営業費と手数料）は高止まりしている。たとえば、日本は付加費が2017年度は34.9%もあり、世界の平均28%と比べて非常に高い。保険会社のコンバインドレシオ³⁾（損害率と付加費率との合算）は日本が88.4%と世界の平均91.8%と低い。この数字が示唆するのは、日本の保険会社は世界の保険会社に比べて利益率が3.4%も高い。よって、保険料をあげるよりも下げる余地がある。

また、日本企業が保険を購入する際、免責が非常に低く設定されるケースが多い。保険会社も免責ゼロを勧めるのであるが、日本の企業または日本人は免責金額がないほうが良いと考えている傾向がみられる。せっかく保険に入るのであるから事故があったときに自分の負担が無いほうが良いと考えるのである。

しかし、一般の個人なら少額の負担を嫌うのは理解できるが、企業は免責ゼロの保険は効率的ではない。保険会社は免責を設定することで、後述する「モラルハザード」の低減が図れるし、少額損害に対してコストや人的資源をかける必要がないメリットがある。そして、被保険者である企業は、少額損害による財務的な影響はまったく無く、むしろ免責を高く設定することで保険料の大幅な削減も可能である。

この保険料軽減効果の理由で、欧米の企業保険では高額免責を設定する傾向にある。保険契約に免責を1万ドル（約100万円）や10万ドル（約1000万円）に設定することはよく見られる。このような高額免責で、企業は保険料を大幅に軽減することができるし、その保険料軽減分を必要な高額の補償にあてることで実質的な財務危機に対してのリスクヘッジすることができるし、保険が効率的に運用できるのである。

実際、米国では高額免責が一般的になった1980年代以降、高額な免責部分

3) Combined ratio is a combination of loss ratio and expense ratio. It is important to an insurance company because it indicates whether or not it is making a profit of its insurance business. If it is below 100 %, then the company is making a positive profit in the insurance business. Rubin [1995]

をファイナンスする手法としてのキャプティブ⁴⁾ 設立が活発になった。キャプティブ設立により欧米企業のリスクマネジメントは発展していったといわれている (前田 [2014]、池内 et al. [2013])。現在、世界中に 7,000 社を超えるキャプティブ保険会社が存在しているが、そのほとんどは欧米の企業が設立したものである。また、そのうち日本企業が設立したキャプティブは 100 社程度だといわれており圧倒的に少ない。(池内 et al. [2013])

欧米企業のリスクマネジメントと保険に関しては、専門職としての C レベル⁵⁾ のリスクマネジャーが必ず存在する。リスクマネジャーは、保険締結に際しては独立した保険ブローカーを使うのが一般的である。ブローカーは、企業にとってのリスクコンサルティングの役割を担う。よって、リスクマネジメントに関して様々なサービスを提供し、企業からフィーをとることで保険締結業務以外にも様々なサービスを提供する。

ブローカーは保険締結に関して顧客の代理人または仲介者としてこれを行う。様々な保険会社と保険料や条件など交渉して保険を締結するために、顧客にとってもっとも効率的で効果的な保険締結を行うことが求められる。ブローカー業務以外にもクレームサービス、エンジニアリング⁶⁾ サービス、キャプティブマネジメント、アクチュアリー⁷⁾ などの付加サービスも行っている。たとえば、保険締結において過失があった場合には、ブローカーが専門職賠償責任を負う可能性が高く、倫理的で専門的な責任が課せられるのである。

一方で、日本企業には欧米で言うリスクマネジャーは一般的には存在せず、総務部や経理部が保険マネジャーとしてリスクマネジメントを行っているケースが多い。日本では保険がリスクマネジメントであるとの意識が強く、そのため保険会社に依存したリスクマネジメントが長期的に継続してきたのである。結果として自社でリスクマネジメントを行う能動的な組織が発達しなかった。

4) キャプティブとは、非保険会社が自分の子会社として保険会社 (キャプティブ) を設立し、自社のリスクをファイナンスする自家保険の一つである。

5) C レベルとは CEO、COO など C がつく役職で、CRO : Chief Risk Officer などは C レベルのリスクマネジャーである。

6) 防災技術をコンサルティングするサービスである。

7) Actuary 保険数理士

4. 企業リスクマネジメントを取り巻く環境の変化

2006年5月施行の会社法で、大会社において内部統制システム構築の基本方針の作成を義務づけている。その中の「損失の危機の管理に関する規定」はいわゆる「リスクマネジメント体制」というものと解釈され、自社で発生する可能性がある多様なリスクについて、その発生を未然に防止するための体制や発生した場合に対処方法を定めた社内規定の整備など、取締役で決議した項目の検討をすることとある。この項目でいう損失の危機とは、防災などの単なる危機管理ではなく、全社的リスクマネジメント（ERM⁸⁾）として、自社なりに定義することが望まれている（KPMG [2011]）。

会社法では、資本金5億円以上または負債200億円以上を有する株式会社において、委員会設置会社、監査役設置会社を問わず、リスクマネジメント、コンプライアンスなどを含む内部統制の整備を要求している。

上場企業が、事業年度ごとに作成することが義務付けられている有価証券報告書には、第2の4「事業等のリスク」を記載する欄が設けられている。これは、2003年に行われた「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正によって追加されたもので、2004年3月期の有価証券報告書から開示が義務化された。

これは、財務状態・経営成績・キャッシュフローの状況の異常な変動など、「投資者の判断に重要な影響を及ぼす可能性のあるリスク」を、一括して具体的に分かりやすく、かつ簡潔に開示することが目的とされたものである（日本総研 [2015]）。このように日本において、上場会社などの大手の会社では、「リスクマネジメント」を構築することは緊急の課題であるといえる。

海外、特に欧米においてのリスクマネジメントはERMが主流になりつつある。米国においてはSOx法による情報開示と内部統制の法制化の影響が大きい。Walker [2018] の調査によると、ERMプログラムを導入した企業は、「規制当局の要求」により導入したという答えが一番多かった。

アメリカ証券取引委員会（SEC）の要望に応えた年次報告書（10-K）開示基準のリスクに関する部分は以下の通りである。パート1の項目1Aにおけ

8) ERM：Enterprise Risk Management

る「リスク要因の開示」とはその企業にあてはまる最も重要なリスクに関する情報であり、その重要度でリストアップする。項目 7 の「リスクをどのように管理するかと財務内容の分析についての議論を行う」とは、例えば、製造会社は商品の価格変動リスクに関して議論すること。国際企業は為替変動のリスクについて議論すること。金融会社は金利変動によるリスクを議論すること。そのほか競合他社の動向、経済低迷、法律や規制などの法令順守に関するリスクについて議論することなどを意味する。なお項目 7 の A には「金利、外国為替、商品価格や株価変動などによる市場リスクについて定性的で定量的な情報開示をおこなう。」とある。SOx 法では CEO と CFO が内部統制報告書と情報開示が正確であり完全であることを認証するよう求め、その罰則も規定されている。

たとえば、CEO や CFO はリスクに関する情報が不正確で不適切なものであると、法令順守違反であるとして監督当局から厳罰や改善命令が出る可能性が大きい。そして、株主からクラスアクションなどの訴訟リスクを負う可能性もでてくる。したがって、リスクマネジャーは危機につながる可能性があるリスクにもれがないように開示するし、経営トップもリスクマネジメントにコミットするといった行動をとらなければならない。

このように、必要とされているリスクマネジメントは保険を手配することとはまったく異なる、自発的で積極的な内容を伴わなければならない。日本企業のリスクマネジメントはこの点で大きな遅れをとっているといえよう。しかし、会社法や上場要求（コーポレートガバナンスコードなど）のレベルが高まっている今、日本企業はリスクマネジメントを向上させていかなければならない。

5. 保険の限界

5.1 保険の経済理論

18 世紀のスイス人数学者ベルヌーイの提唱する「ベルヌーイの定理」によると、「保険を購入する期待効用点は保険を買わない期待効用点よりも高い効用点にあるので、保険料＝損害期待値であると仮定した場合、リスクを避ける

人は保険を買うという行動をとるであろう」と示した。

しかし、この定理を成立させない問題が2つある。ひとつは「モラルハザード」とよばれるものであり、そして「逆選択の問題」である。

「保険」は個人または企業から保険会社へのリスク移転手段である。リスクを移転した個人または企業経営者は、リスクがない状態になることで、その行動を変化させる。その行動の変化は、保険を引受けた保険会社にとって大きな問題であり「モラルハザード」と呼んでいる。つまり、リスクを企業がリスクを軽減しようとする動機付けがなくなりリスク軽減策を行わないのである。期待効用仮説においては「モラルハザード」により「ベルヌーイの定理」は成立しない。

この「モラルハザード」を低減するために、保険会社は「免責額」の設定をすることで保険金額の一部を契約者（被保険者）が負担することや、「共同保険」のような保険契約において、損害額（保険金）を保険会社と契約者（被保険者）が分担する仕組みにしたりして、被保険者にリスク意識を維持してもらう。そのほかには、遡及型保険料算出保険（保険契約期間における実際の損害率により、事後に保険料を決定する保険契約）や、経験勘定方式保険（契約者の過去1年間の損害履歴を見た上で保険料を決定する保険契約のこと）などによりこの問題を低減することができる。

競争市場の原理・原則は、売り手と買い手が「情報の対称性（Symmetrical Information）」を持つことにある。つまり、売り手と買い手の持つ情報がすべて共有されることである。現代ファイナンスにおける「効率的な市場」とはこの原則、つまり完全に情報が開示された市場が成立するとの仮説に基づいて論理展開されている。しかし、実際は市場は非効率であり、「情報は非対称（Asymmetric）」である。例えば、売り手が買い手よりもその商品に対して情報を多く持っており、売り手はその自身が持っている情報により買い手から利得を得ようとする。この問題を「逆選択の問題」と呼ぶ。

「逆選択の問題」について保険を考えたとき、保険を購入する契約者（被保険者）が保険会社よりもリスクに関する情報をより多く持っている。この保険者と被保険者との情報の非対称性（情報所有が同じでない）が保険市場に大き

な影響を与える。つまり、保険購入者（被保険者）は彼自身だけがもつリスク情報を利用して、数理的に計算された損害の期待値よりも安い保険料で保険購入しようとする。その結果、リスクが高い人が保険を利用しようとする。リスクの低い人は保険市場からいなくなる。これが保険分野における「逆選択の問題」である。

この「逆選択問題」を軽減するため保険会社は、保険購入者（被保険者）に関する情報をできるだけ多く、保険者（保険会社）に開示させようとする。そこで保険会社は、被保険者が選ぶことができる、個々のリスクレベルにあった「リスク細分化商品」を提供している。最近では宣伝されないが、日本の保険会社は自動車保険の細分化商品売り出ししている。自動車保険の等級制度は「逆選択」を起こさない典型例である。

保険が提供されるには、「対数の法則」が成立し、被保険者から保険者に「リスク移転」が行われ、保険者において「リスクの集積」と「リスクの分散」がおこなわれることが必要とされる（杉野 [2014]）。集積されるリスクは Homogeneity（類似性）がなければならない。個人部門の保険とリスクはこの原則があてはまる。しかし、地震や洪水など広域災害は保険の原則から離れたものである。1 回の大地震により多くの対象が損害を被る。保険会社 1 社ではその災害級の補償を担保する力がない。そのため、日本の地震保険などは日本政府が民間保険会社の再保険者として地震リスク（個人部門のみ）を担保している。しかも 1 回の地震で担保する限界を 5 兆円⁹⁾ に規定している。

企業分野では、各企業間のリスクの類似性が乏しいため、保険会社による保険引受け（アンダーライティング）とリスクエンジニアによるリスク評価に基づいた値決めがなされ、保険会社間で保険料がかなり違うという現象がみられる。また、損害率が悪いと保険の引受け拒否や保険料上昇といった対応策が保険者によってなされる。企業分野においては安価なリスク移転は比較的難しい。このようにすべてのリスクが保険化できるわけではないのである。

9) この 5 兆円は阪神大震災時の 3 兆円から上げられたものであるが、阪神大震災や東日本大震災時にも限度額を上回ったことはない。

5.2 保険リスクのデリバティブと証券化

保険は「リスク移転」といわれ企業の損害を保険会社が支払う契約であるが、これとは違ったリスクヘッジ手法が金融派生商品である。先渡契約、先物、オプション、スワップなどがそれである。保険とデリバティブは特性も契約も違うが相違点をあげると図3のようになる。

一番の違いは、保険は「ダブル・トリガー」で支払いがおこなわれ、デリバティブは「シングル・トリガー」である点であろう。「ダブルトリガー」とは2つのトリガーが保険金支払いには必要である。それらは「事故の発生」と「損害の発生」の2つである。一方、デリバティブは「事象の発生」のみが支払いの根拠となる。そのためデリバティブでは「損害」が発生したにもかかわらず、デリバティブからの利得が十分なものでない「ベースリスク」が残存する。

また監督・規制も大幅に異なる。保険会社は金融庁による厳しい監督の下、保険商品の認可などには煩雑で複雑な手続きが必要であるが、デリバティブの開発・販売は比較的規制が緩い。

この規制の違いが問題化したのは、2008年に起きた「リーマンショック」であった。AIGのファイナシャルプロダクト部門が開発したCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）は信用リスクを保証したデリバティブであった。実際、非常に類似した保険商品に「信用保険」があり、AIGも保険部門ではその保険商品を取りあつかっていた。当時、サブプライムローンの信用保証をリスクが高いとして保険会社は引き受けなかった。

図3：保険とデリバティブの違い（筆者が作成）

保険		デリバティブ	
1	リスクの移転	1	リスク移転ではなく、損害をデリバティブの利得で相殺できる。
2	実際の損害を補償する。	2	資本市場の資金力は膨大である。
3	オフバランスである。	3	流動性が高い。
4	保険料は経費あつかいである。	4	利得を得ることがある。
5	保険会社の支払い能力に頼る。	5	支払いは早い。
6	損害が無ければ保険料は戻らない。	6	ベースリスクが残存する。
7	保険会社の引受けに制限がある。	7	短期的な契約しかできない。
8	保険金の支払いが複雑である。	8	オフバランスである。（会計制度による）
9	リスクコストは安い。		

しかし、CDS はサブプライムローンを含んだ CDO (Collateralized Debt Obligation) の保証として 2000 年当初から非常に多くの CDO の信用を保証した。結果、「リーマンショック」により AIG は倒産の危機にあり、アメリカ政府から救済されるという事態になった。保険では健全だったのがデリバティブで危機に瀕した AIG は多くの米国民から非難を浴びた。

CDS 以外にも天候デリバティブ、地震オプションなどは世界だけでなく日本でも数多くの契約がされている。これらの金融派生商品は投資家にとっては、保険よりも分かりやすい、データが客観的に理解できる、支払い事由や金額が明確であるなどの利点がある。

1990 年以降、保険デリバティブ以外にも保険リスクを保険以外の金融手法でリスクヘッジする商品が数多く開発されてきた。「ファイナンシャル再保険」とよばれる「ファイナイト」は金融(借入れ)と保険を融合した長期の金融取引である。また、災害時に特別融資ができる「コンティンジェント・デッド(Contingent Debt)」など保険化が難しいリスクを金融が補おうとしている。

さらに、大災害証券(キャットボンド)の発展は目覚ましい。井上 [2014] によると、2014 年度のキャットボンドに代表される保険リンク証券が 62.19 億ドルと過去最高の発行高を記録した。2005 年くらいまでは発行額は 10 億ドルもなかった。井上 [2014] によると、この増加の理由は、世界的に低金利のなか、投資家にとって保険リンク債券は相対的に利回りが高く、保険リスクは市場リスクとの相関が低いという「リスク分散の効果」が得られるとして人気が広まった。

このように保険を補完する金融商品が数多く開発され購入されている。2000 年代にはこれら保険リスクを金融処理する手法を悪用するケース¹⁰⁾ や、リーマンショックでデフォルトを起こした保険リンク債券も見られたが、今では保険市場を補完するほどのキャパシティ¹¹⁾ を提供する存在となっている。

10) オーストラリアの大手の保険会社 HIH はファイナイトを悪用することで倒産している。また、AIG は再保険会社とのファイナイト契約で不正をしたとして司法から訴追された。Maeda []

11) 損害支払い能力をキャパシティと呼ぶ。

5.3 世界の保険市場の成長と日本保険市場の需要の低下

図4は2017年の世界各国の損保と生保の成長率をグラフにしたものである。平均は損害保険でプラス4.0%、生命保険でプラス4.2%の成長であった。興味深いのは、同年、日本においては損害保険がマイナス2.5%、生命保険がマイナス3.3%と両部門ともマイナス成長であった。同年、米国では損害保険でプラス2.7%、生命保険でプラス0.6%の成長を示している。両部門でマイナスなのはフィンランド、ノルウェーと日本だけである。

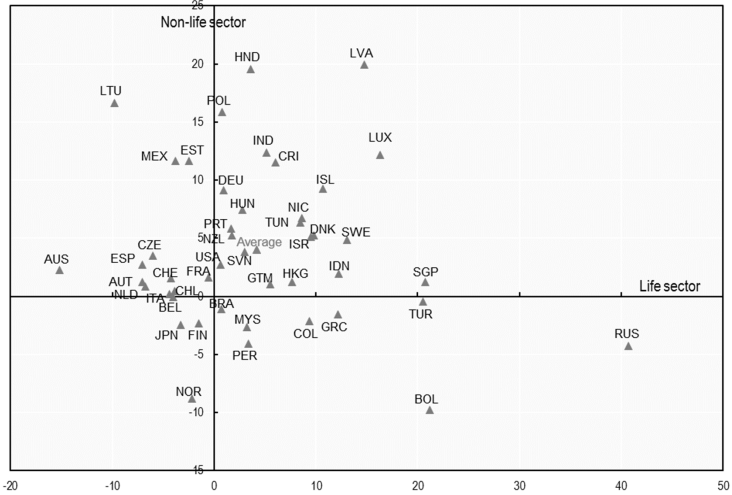
2000年以降、日本では史上最低の金利環境下で、銀行同様保険会社は利益率が低下してきた。特に、損害保険会社は低成長な産業構造下で規模の経済を求めて数々の合併をへて、業界は寡占化してきた。この20年で損害保険業界は3大メガ損害保険会社とその他の小規模保険会社といった構造ができあがってしまった。企業部門では損保保険会社の選択が実質3社しかないため、寡占化後の商品の多様化や革新的な商品の出現は見られない。

図5は日本の代表的な損害保険会社である東京海上日動（ミレアグループの日新火災を含む）、損保ジャパン日本興亜、三井住友海上あいおいニッセイ同和を含むAS&ADの過去10年の正味保険料収入の推移とその成長率を示した。ここ10年でこれらの損保会社の収入に当たる正味保険料は平均成長率が

それぞれ0.91%、0.52%、0.69%と1%を切る低成長である。これは日本の少子化や若者の車離れなど様々なことが考えられるが、日本市場が成熟しきって今後の成長が見込まれない。よって、これらメガ3社は市場を海外に求め、M&Aによる外国の損保会社を買収し、海外保険料収入により成長しているといった状況である。たとえば、東京海上グループはフィラデルフィア、デルファイ、HCCなどの保険会社を買収し、2019年3月の決算では、海外からの収入保険料が全体の35%を占めるまで大きくなっている。

海外の保険市場の成長が続くなか、日本の保険市場はほとんど成長していない。すでに保険の需要は日本ではこれ以上は掘り起こせないといった低成長ぶりである。そして、日本の保険会社は海外市場に注目し、買収により成長しようと試んでいる。

図 4：2017 年各国の損害保険と生命保険業界の成長率（パーセント）



参照：OECD [2018] Global Insurance Statistics

図 5：3 メガ損保会社の正味保険料収入の推移と成長率

正味保険料収入の推移

単位（百万円）

	東京海上日動 (日新火災を含む)	成長率	損害保険ジャパン日 本興亜	成長率	MS&AD (三井住友あいおい ニッセイ同和)	成長率
2006	2,072,772		2,066,156		2,502,590	
2007	2,053,864	-0.91%	2,033,916	-1.56%	2,481,443	-0.85%
2008	1,949,328	-5.09%	1,943,864	-4.43%	2,361,622	-4.83%
2009	1,867,958	-4.17%	1,892,232	-2.66%	2,309,723	-2.20%
2010	1,876,809	0.47%	1,877,254	-0.79%	2,330,286	0.89%
2011	1,919,611	2.28%	1,911,760	1.84%	2,340,628	0.44%
2012	2,008,447	4.63%	1,966,224	2.85%	2,417,065	3.27%
2013	2,103,666	4.74%	2,082,193	5.90%	2,531,162	4.72%
2014	2,173,424	3.32%	2,181,302	4.76%	2,605,043	2.92%
2015	2,266,983	4.30%	2,218,425	1.70%	2,699,246	3.62%
2016	2,256,239	-0.47%	2,165,694	-2.38%	2,670,647	-1.06%
	平均	0.91%		0.52%		0.69%

参照：保険研究所の平成 28 年度、29 年度「損害保険統計号」

6. 考察と結論

企業部門のリスクマネジメントの将来を考えると、日本企業は「リスクマネジメント」の本質的な転換を様々なステークホルダー¹²⁾から求められるであろう。つまり、保険会社依存による「消極的リスクマネジメント」ではなく、自ら考える「積極的リスクマネジメント」である。それは、リスクを自社で処理するファイナンス手法を確立し、財務的に吸収できるリスクには保険でなく自社で保有する。そして、損害が発生しないように積極的なリスクコントロール¹³⁾を講じる。そのために、経営トップによるコミットメントとERMを基本的な体制として組織していく。財務的に健全性を脅かすリスクに対しては高額な保険またはデリバティブ、保険リンク証券を含めた様々なリスクファイナンスを効率的に配置する。企業は、そのプロセスをPDCA¹⁴⁾として回し、結果をモニタリングし、必要な変更は実行するコミットメントが重要である。

今後、日本企業もCレベルのリスクマネジャーやCRO¹⁵⁾といった専門職を増やしていかなければならない。Marsh [2017]によると、日本企業の問題点として、リスクの専門家や人材の欠如という声が多く聞こえた。日本の大学教育において保険やリスクマネジメント、リスクファイナンスのリタラシー¹⁶⁾をもっと提供しなければならぬ。

保険会社は日本企業のリスクマネジメントを援護するような保険を提供しなければならぬ。そのためには、保険会社は企業分野では高額免責を可能にしなければならぬ。そして、高額免責の超過部分を保険で提供する、キャパシティ¹⁷⁾を補強し保険金額の上限を引き上げる、サイバーリスクなどの新種のリスクに対応した保険の開発を行うべきである。また、キャプティブなど保険以外のリスクファイナンスに対して敵対するのではなく再保険で協力する

12) ここでのステークホルダーとは投資家、従業員、契約先、顧客、規制監督局、サプライヤーなど企業を取り巻く関係者をよぶ。

13) リスクコントロールとはリスクの発生頻度や規模を低減したり除去したりする防災活動を示す。

14) Plan-Do-Check-Act

15) CROはChief Risk Officerの略語である。

16) 知識・能力

17) 保険金額の引受け能力、または損害の支払い能力

などの顧客のニーズに合致したサービスの提供しなければならない。

著者は 2017 年の夏から 1 年間米国の St. John's 大学において保険とリスクマネジメントの研究のため留学した。米国では、リスクマネジメントと保険が将来どのように変遷していくかについて研究し実践例を体験した。著者は、米国企業においては今後 ERM を中心にしたリスクマネジメント体制が急速に進化していくと考えている。たとえば St. John's 大学の Paul Walker 教授を中心として開催されている「ERM サミット」¹⁸⁾ では、Walmart Stores, Pepsico, conEdison, Estee Lauder, ADP¹⁹⁾ などの名だたる米国企業の ERM プログラムの実践例を披露していた。また、Indiana 州の Butler 大学においては、大学がキャプティブを所有し、リスクマネジメントを学ぶ学生によりキャプティブがバミューダで設立・運営されているといった教育と実務の実践例があった。

米国の保険とリスクマネジメントは業界規模が大きいせいもあって保険とリスクマネジメントに関連したビジネスが幅広く存在する。たとえば、保険会社から独立した損害査定会社、リスクコンサルティング会社、キャプティブの運営専門業者、アクチュアリー専門会社、投資運用会社、保証ビジネス²⁰⁾ などである。これは日本には見られない業界の幅と奥深さである。

専門教育に関しては、米国においては、大学や大学院のビジネススクールがその責務を担っていた。大学は、学生と企業の仲介となりリスクマネジメントの知識の共有と普及・啓蒙が行われていた。

日本のリスクマネジメントと保険会社は米国のように進化するのだろうか？日本の大学では、リスクマネジメント、ファイナンス、保険教育は非常に遅れている。ビジネススクールでリスクマネジメントが School²¹⁾ として確立しているところは皆無である。多くみられるのは、商学部の学士コースに、「保険概論」や「リスクマネジメント概論」など基礎的知識がファイナンスコースの一部として教えられるケース²²⁾ である。また、日本大学には危機管理学部が

18) Walker [2018]

19) Automatic Data Processing

20) Collateral business

21) たとえば St. John's 大学の College of Business にはビジネススクール内に School of Insurance, Risk Management and Actuarial Science が存在する。

22) 関西学院大学、明治大学、京都産業大学などはその例である。

あるが、法学士が与えられるプログラムであり、その内容は米国、英国、ドイツのリスクマネジメント教育とは全く異なる。この点で、英国やドイツのように日本より保険業界の規模が小さい国々と比較しても日本は遅れている。日本では専門職大学院が社会人に対して教育する体制ができあがっているが、これらの大学院でリスクマネジメント教育を研究・発展させるべきである。

保険会社においてもリスクマネジメント教育を営業現場に落とし込んでいくべきである。もし、専門家の養成が必要ならそれは上述したように大学の専門職大学院と協業して専門人材を養成するべきである。

このような理由で、保険会社の経営者は海外よりもっと日本市場に注目しなければならないのではないだろうか。

参考文献

- Benett C. [1982] Dictionary of Insurance (財団法人損害保険事業総合研究所『保険辞典』).
- Chew D. H. [1993] The New Corporate Finance- Where Theory Meets Practice McGraw Hill.
- Doherty N.A. [2000] Integrated Risk Management, McGraw-Hill.
- 石原邦夫 [2019] 「業務停止命令—不払い問題」(2019年1月26日日経新聞朝刊), 保険研究所 [2016, 2017] 「Insurance 損害保険統計号」.
- 池内・杉野・前田 [2013] 『キャプティブと日本企業-リスクマネジメント強化にむけて』 保険毎日新聞社.
- 井上武 [2014] 大規模災害の増加と拡大する保険リンク証券-日本での活用可能性 「野村資本市場クオーターリー 2014 Summer」 野村アセットマネジメント.
- KPMG [2011] 全体的リスクマネジメント
<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2013/10/erm.html>
Date of access: 9/6/2019.
- Marsh [2017] 「リスクファイナンスサーベイ分析報告書」 Marsh Report.
- Maeda, Yuji. [2010] Analysis of Finite Risk as International Risk Management in Japan and Australia with Special Reference to the Collapse of Insurance Companies due to the Nine Eleven Attacks, Studies in Regional Science, Vol 40, No.2, pp327-338.

- 前田祐治 [2014] 『企業のリスクマネジメントとキャプティブの役割』関西学院大学出版.
- ニコラ・ミザーニ [2002] 『保険リスクの証券化と保険デリバティブ』(丁野昇行訳) シグマベイスキャピタル.
- 日本総研 [2015] CSR を巡るうごき-有価証券報告書の「事業等のリスク」開示にみる企業リスク認識の変化
<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=25797>
Date of Access: 9/6/2019.
- OECD [2018] Global Insurance Market Trend
<https://www.oecd.org/finance/globalinsurancemarkettrends.htm>
Date of Access: 9/6/2019.
- Rubin H.W. [1995] Dictionary of Insurance Terms, Third Ed., Barron.
- Smith C. [1993] The Corporate Insurance Decision (edited by Chew [1993] The New Corporate Finance, pp392-400).
- Smith and Mayers [1982] On the Corporate Demand for Insurance, The Journal of Business, Vol 55, Issue 2, pp281-296.
- Swiss Re [2017], sigma Vol 3.
- 杉野文俊 [2014] 『保険とリスクマネジメントトータルに理解する』白桃書房.
- 東京海上ホールディング (株) [2019] 「2019 年 3 月期決算短信」.
- Walker [2018] Center for Excellence in ERM, ERM Summit Intro., St. John's University.