

金融論的保険分析の批判的考察

小川 浩 昭

目 次

1. 問題意識
2. 従来の金融論の保険分析
3. 新しい金融論の保険分析
4. 情報の経済学の保険分析
5. 保険会社のコーポレート・ガバナンス
6. 金融工学の保険分析
7. 伝統的保険学の再評価

1. 問題意識

ここに伝統的保険学とは、保険の二大原則（給付・反対給付均等の原則，収支相等の原則）を中心に保険の原理を理解し，保険の二大原則に依りながら保険の本質把握を試み，保険本質論を重視する保険学のことである。わが国保険学界では，以前より保険本質論に対するアレルギーから伝統的保険学が軽視される傾向にあったが，近年の保険現象の変化の激しさから，さらにこの傾向が強くなっている。変化が著しい下では，学問も新たな展開を要請されるのは当然である。しかし，伝統的保険学軽視の傾向が，新たな保険学の構築に向かい，保険学の発展といえるような展開となっているというよりも，安易な隣接科学への依存傾向がみられるのではないか。それは，新しい金融論への安易な依存である。そのような状況から，本来保険学が社会保険について貢献すべき社会

保障論において、伝統的保険学を無視した安易な金融論ないしは情報の経済学への依存を許してしまっているのではないか。

市場経済化、金融グローバル化が進展する中で「保険と金融の融合」という見解が幅広く受け入れられ、また、金融論での保険の取り扱いも変化してきた。1990年代の情報の経済学による金融ミクロ理論の発展や金融工学の発展によって、新しい金融論が構築されてきたといえ、従来の金融論における保険の考察と様変わりとなっている。一方、保険学サイドでも新しい金融論を適用した保険の考察が見られる。さらに、情報の経済学は、社会保険の考察においても適用され、社会保障論では安易な情報の経済学等の適用による社会保険の理解や社会保険を継子扱いするような態度が見られ、保険学の成果を軽視している。そのことが社会保障制度改革を貧相なものとしている。金融論、社会保障論といった隣接科学との関係に象徴的なように、現在の保険学はなんと中途半端な学問となってきているのではないか。すなわち、さも新しい金融論を適用した保険学が新しい保険学であると錯覚し、社会保障論に対して社会保険の考察において貢献できるはずが殆ど相手にされていないということである。そのような中途半端さから、大学のカリキュラムにおいても、伝統的な「保険論」・「保険学」といった科目が潰され、「リスクマネジメント論」、「ファイナンス論」などに置き換えられているのではないか。もちろん、既に保険学がその役割を終え、社会的な存在意義がないならば、淘汰されても仕方がないであろう。しかし、保険が現代社会において依然として重要な制度であり、それを分析する保険学も社会的な存在意義のある学問ではないか。伝統的保険学を軽視し、新しい金融論に迎合するような姿勢が、自らの存在意義を否定することになっているのではないか。

なるほど、新たな保険学の構築は必要であろう。しかし、その方向性は、伝統的な保険学の意義と限界を踏まえたものでなければならない。その上で、隣接科学としての金融論等を取り入れるべきではないか。そのような保険学が社会保障論へ貢献できるのではないか。伝統的な保険学の意義と限界を把握しようとしないうちに、現在の保険学の問題がある。そこで、この点を明らかにするために、保険学と隣接科学の関係に焦点を当てた考察を行う。より具体的

には、次の通りである。

戦後ブレトンウッズ体制の下で世界経済、特に西側経済は飛躍的な発展を遂げたが、1970年代のドル・金本位制の崩壊によりブレトンウッズ体制は崩壊し、固定相場制から変動相場制に移行した。これは為替制度が単に変わったということではなく、世界経済が新たな段階に入ったことを意味するのではないか。これに伴い各国の金融も大きな影響を受け、1980年代になると金融の自由化が進んでくる。金融の自由化によってデリバティブなどの新しい金融商品や新しい取引形態が登場し、金融技術が大いに発達しながら急速な金融の証券化、国際化が進展した。1990年代になると、米ソ冷戦構造の崩壊による社会主義国の市場経済化、経済のグローバル化、情報技術の発達によって、さらに金融の自由化・グローバル化が進展することとなった。

このような金融の展開に対して、経済発展と金融の関係や金融政策の有効性といった戦後支配的であったケインズ経済学に基づくマクロ経済的な分析を中心とした金融論に、銀行行動の分析やポートフォリオ選択理論の研究などが加わり、さらに、1990年代になると情報の経済学を基礎とする情報とリスクを中心としたミクロ経済的な新たな視点を持つ金融論や金融イノベーションに結びつく金融工学の発展によって、新しい金融論が構築されてきたといえる。特にわが国の金融論の場合、銀行が圧倒的な力を持つ間接金融の下で金融論＝銀行論の色彩が強かったので、金融自由化が進み始めた1980年代後半のバブル期に、米の金融を前提とした資産価格決定論・ポートフォリオ理論が、バブルに酔いしれる実務を中心に、新鮮さをもって急速に普及することとなった。こうした資産価格決定論に企業金融論、投資理論を加えたものをわが国の「従来の金融論」に対して「ファイナンス理論」と呼ぶものもある（池尾編〔2004〕）。新しい金融論はミクロ経済的な観点から金融取引や金融の機能に重点を置き、制度的なわが国の従来の金融論からは、様変わりしてきたといえる。

ところで、保険は貨幣の流れを形成することからそれ自体が一種の金融といえ、この点において従来から金融論の考察対象になっていた。マクロ経済的な分析を中心とした従来の金融論では、保険会社は金融機関として捉えられ、その保険会社の資金運用がマクロ経済的な資金の流れの一部として考察されると

いうものであった。保険という制度への貨幣の蓄積量が無視できない程の巨額となり、したがって、その資金の金融市場への還元 = 保険資金の運用に注目したということである¹⁾。もっぱら、保険を「金融機関としての保険者の資金運用」の観点から捉えていた。このような捉え方がなされるのは、保険が二大機能を果たしているからである。保険は経済的保障制度として経済的保障機能を果たしているが、保険契約者から徴収した保険料がすぐに保険金として出て行かず支払いまでに常にタイム・ラグがあり、また、生命保険で中心を占める保険料徴収方式である平準保険料方式は、前倒しで保険者の手元に資金を蓄積させる側面があるので、保険現象は保険料 保険資金 保険金として現象する。保険者の手元に常に保険資金として貨幣が集積されることとなるので、保険者はこれを金融市場に投資運用する。これが保険金融であり、ここに保険は金融的機能を果たすこととなり、経済的保障機能と金融的機能を保険の二大機能という。したがって、従来の金融論は保険料 保険資金の貨幣蓄積とそれに伴う保険資金の運用に関心があったといえ、保険の二大機能のうち金融的機能に主たる関心があったといえよう。

ところが、金融工学や情報の経済学に基づく金融論においては共にリスクの分析が重要であり、新しい金融論はリスクを処理する制度といえる保険そのものに親近性を有する。この点から、新しい金融論は保険の経済的保障機能に注目しだし、保険そのものに興味を示し始めたといえよう。また、特に情報の経済学との関係では、保険学の重要概念である「逆選択」や「モラルハザード」が金融論において重視されるなど、基礎概念を通じても保険と金融論が非常に密接になってきている。1990年代以降ますます金融自由化が進展し、金融コングロマリット化が進んで事業面で銀行業・証券業・保険業に一体化する動きも見られ、さらに、金融イノベーションによって発達した金融商品を使い、金融市場を利用することによって、保険市場の限界を乗り越える動きがみられ、保険学サイドからも新しい金融論を適用した保険の把握のみならず、こうした保

1) この点に関して、保険学サイドから次のような指摘がある。今田 [1964] において、「金融学者はもはや保険事業の保有する資金の力とその作用を無視することは出来なくなっております。」(今田 [1964] p.101)

険リスクを金融市場で処理する現象などをART (Alternative Risk Transfer, 代替的リスク移転)として研究してきている。このような現象を金融分野と保険分野の融合とし、企業・業務としての融合、制度面での融合、商品面での融合、リスク概念としての融合など様々な面で融合がみられるとされ(森本 [1999] p. 1),「保険と金融の融合」が声高に指摘されるようになった²⁾。確かに、学問としての金融論と保険学の関連も深まっていると思われる。

保険学については、社会科学として他の関連科学とのつながりが薄いといった指摘もあることから、保険学と新しい金融論との相互関連の深まりは、意義深いことである。隣接科学同士が大いに刺激しあうことを通じて、両者の発展に貢献するという相乗効果を期待できる。そうなれば大変結構なことであるが、残念なことに、保険学と隣接科学としての新しい金融論の間には、今のところ、このような相乗効果はあまり見られない。むしろ、保険学における先人の業績が蔑ろにされ、新しい金融論を盲目的に適用し、新しい保険学が指向されているとの錯覚に陥っている観がある。本稿はこのような問題意識に基づき、新しい金融論における保険の考察について、批判的に検討する。

2. 従来の金融論の保険分析

従来の金融論の保険把握は、前述の通り、保険を「金融機関としての保険者の資金運用」という観点から捉えていた。保険者を金融機関・金融仲介機関として捉えるのであるから、金融機関を重視し、直接金融、間接金融という分類で金融仲介機関を把握するという理論が基礎となるであろう。すなわち、周知

2) Culp [2002] では、商品レベル、金融機関レベルで保険市場と資本市場の融合が進んでいるとしている (Culp [2002] preface p.xi) また、Doherty [2000] ではリスクマネジメントの観点から、保険と金融の融合が進んでいるとする (Doherty [2000] pp.3-13) 甲斐=加藤 [2004] では、リスクファイナンスという用語を使って、思い切った主張がなされる。すなわち、「ファイナンス・サービスの供給者である銀行・保険会社の企業に対するアプローチが、従来の単なる資金調達や事故補償手段の提供から、自己資本のより効率的な運用・配分を行うためのリスク管理を含んだ総合的アドバイスに転換してくると予想される。そこでは、もはや金融、保険といった境界は無意味になる。リスクを予測し、オプション、証券化、保険等々のなかで最適なリスクファイナンスを提案することが金融機関にとって重要な役割になる。」(甲斐=加藤 [2004] はじめにp. 2)

のガーレイ＝ショウの研究 (Gurley = Shaw [1960], 桜井訳 [1967]) が土台といえよう。Gurley = Shaw [1960] は非銀行の金融仲介機関の発達を背景として登場した理論といえるが、保険との関係で注目すべきは、保険者・保険会社あまり前面に出てこないこと、保険の重要概念であるリスク、不確実性が金融における本質的な問題とはされず、短期の金融に関連するものに過ぎないとされていることである (*Ibid.* p. 10, 同訳 p. 10)。リスク、不確実性を重視する新しい金融論と対照的である。金融仲介機関の機能は最終的借手 (ultimate borrowers) から本源的証券 (primary securities) を購入し、最終的貸手 (ultimate lenders) のポートフォリオのために間接証券 (indirect securities) を発行することとされ、金融仲介機関 (financial intermediaries) は貨幣制度 (monetary system) と非貨幣仲介機関 (nonmonetary intermediaries) の二つに分けられるとされる。貨幣制度は本源的証券を購入して貨幣を創造する。非貨幣仲介機関は本源的証券を購入し、彼らに対する非貨幣的請求権 (non-monetary claims) を創造する (*Ibid.* pp. 192-193, 同訳 pp. 178-179)。この非貨幣的請求権は間接証券であり、非貨幣仲介機関からすれば金融負債であり、貸手からすれば金融資産とされる。かくして、「すべての金融仲介機関は金融資産を創造する。」 (*Ibid.* p. 198, 同訳 p. 184) とされる。

非貨幣的仲介機関として生命保険会社に言及し、生命保険の請求権は災難 (misfortune) に対する防御を提供することとされる。また、投資信託の出資証券はポートフォリオの多様化と資本利得の機会を提供し、信用組合の出資証券と相互貯蓄銀行の預金は便利と友情の効用を提供するとされる (*Ibid.* [1960] p. 194, 同訳 p. 180)。これを金融資産の側面から見れば、株式は所有権を有するという点において、保険契約者の持分 (policyholder's equity) は保険の持つ属性につながっているという点において、他の金融資産と異なり、経済のいたるところに金融資産の差別化が存在するとされる (*Ibid.* p. 199, 同訳 p. 185)。こうした把握はそれぞれの金融資産の特殊性を重視し、その点において一見保険の特殊性を考慮しているようにみえるが、金融資産という土台の上でそれぞれ特質を持つとしていることから、保険を金融資産に含めて他の金融資産と同列に考えるということの意味する。それはまた、保険者を他の金融機関と同列

に把握することを意味しよう。したがって、一見保険の特殊性を重視しているようで、考察の前提としては、金融資産・金融機関として一括りにするという点に主眼があるので、保険の特殊性が軽視されているのである。

ガーレイ＝ショーの研究は、金融資産、金融機関の多様化について、それを近代的金融の発展と捉え、そのような近代的金融が経済成長にいかにか大きな役割を果たすかを明らかにして、金融資産多様化の意義と銀行を主たる対象とする金融政策の限界および金融政策の対象の拡大を主張するものである。間接金融の発展の評価、それに伴う政策的問題提起がなされており、金融機関としての個別性よりも同質性に主眼を置いたマクロ的な分析といえるのではないか。そのため、「金融仲介機関は、借手の発行する本源的証券を獲得し、貸手のポートフォリオに他の有価証券を提供するために、最終的な借手と貸手との間に挿入される。金融仲介機関の収入は、主として本源的証券の利子から得られ、その費用は主に間接証券の利子と有価証券の管理費用である。これらの特徴で、非金融的支出単位から金融仲介機関を区別し、また本源的証券から間接証券を区別するのに十分である。」(Ibid.p.94, 同訳p.89)との指摘がなされるのであろう。商業銀行を重視し、商業銀行以外の金融機関を軽視するそれまでの見解、あるいは、商業銀行以外の金融機関の急成長を前にそれらの金融機関を視野に入れざるを得ないとしつつも依然として商業銀行を特別視する見解は、商業銀行のみが信用創造をできるとしている点から商業銀行を特別視するのに対して、ガーレイ＝ショーは金融機関は金融資産を創造するという点で同一であるとして商業銀行を特別視しない。すなわち、「貨幣制度と非貨幣的仲介機関との相違は、貨幣制度が本源的証券を創出するが非貨幣的仲介機関は創出しないということではなく、むしろ、それぞれがそれ自身の独特な負債の形式を創出することである。」(Ibid.p.199, 同訳p.185) 商業銀行以外の金融機関を軽視するそれまでの金融論とは異なり、商業銀行を特別視せず、その他の金融機関も重視するという同質性を重視するという点にガーレイ＝ショーの特徴があるといえる。したがって、保険の特殊性が軽視されることとなったのは、当然の帰結であらう。それはまた、保険と金融の同質性の議論である。金融資産・金融機関として一括りにして保険の特殊性を軽視する点からすれば、ガーレイ＝ショー

の研究が金融論の一般的な枠組みで保険が分析される前兆となったとの指摘 (Loubergé [2000] p. 2) も、頷ける。

しかし、保険的属性こそが保険を単純に金融資産と把握したり、保険者を他の金融機関と同列に把握することを妨げているのではないか。保険者を「最終的な借手と貸手との間に挿入される」ものとはできないだろう。なぜならば、このように保険を把握すれば、保険の機能は貸借機能となり、経済的保障機能として把握することが不可能となるからである。保険が経済的保障機能を果たすのは、支払われる保険金が返済の必要のない資金であるからである。したがって、保険の経済的保障機能発揮において、貸借関係を持ち込む余地はない。ガーレイ＝ショーの金融仲介機関の特徴は、あくまでも典型的な金融仲介機関の特徴であって、保険は貸借関係では把握できないため、本来保険者は特殊な金融仲介機関であると把握すべきである。この点からは、ガーレイ＝ショー的な保険の把握は、あくまで経済全体の資金の流れ・金融全体を捉える上での便宜的な理解とすべきである。

ガーレイ＝ショー以前から保険会社、特に生命保険会社を主要な金融機関とする見解はあった。Hart [1948] では、信用機関 (credit institutions) という用語を使っているが、銀行を特別視しつつ銀行以外の主要な信用機関として相互貯蓄銀行、貯蓄貸付組合、生命保険会社をあげている (Hart [1948] pp. 126-133)。同書はガーレイ＝ショー以後に改訂 (第3版, Hart = Kenen [1961], 吉野＝山下訳 [1967]) されているが、第3版ではガーレイ＝ショーに言及し、ガーレイ＝ショー以前の標準的テキストが商業銀行以外の信用機関に対してほとんど注意を払っていないのに対して、同書では商業銀行以外の信用機関に注意を払うとしつつも、ガーレイ＝ショーとは異なり商業銀行を特別視するとしている (*Ibid.* p. 16, 同訳 p. 26)。商業銀行を特別視しつつ他の信用機関を考慮するというもので、ガーレイ＝ショーの影響を受けつつも、それまでの金融論的見方を完全に放棄できない見解ともいえるが、保険会社についてはガーレイ＝ショー同様その特殊性は軽視されている。

Hart [1948] Hart = Kenen [1961] 同様にガーレイ＝ショーを挟んで改訂されている Chandler の文献 (Chandler [1948] [1969]) をみると、Chandler [1948]

では金融機関 (financial institutions) として相互貯蓄銀行, 郵便貯蓄銀行, 生命保険会社, 投資信託, 建物貸付組合などがあげられる (Chandler [1948] pp.488-517)。これらを「その他の金融機関」(some other financial institutions) として商業銀行と別の章 (第23章) で考察しているので, Hart [1948] と同様な考察といえる。しかし, ガーレイ=ショー以後に改定された第5版 (Chandler [1969]) では, 「金融仲介機関」(financial intermediaries) という独立した章 (第4章) を設けて, 「直接証券」, 「間接証券」という用語を使いながら, 商業銀行も含めてかなりガーレイ=ショーに忠実な論述に改められている。ガーレイ=ショーの影響の大きさが良くわかる。保険に対して特別な配慮がなされるわけではない点もガーレイ=ショーと同様である。

Hart [1948] Chandler [1948] に続く1950年代の文献を見ると, たとえば Foster *et al.* [1953] では, 投資銀行の機能 (長期間の資金移転) を果たすものとして信託会社, 相互貯蓄銀行, 投資信託があげられ, 保険会社も巨額な資金を集めて長期投資を行うことから, 「機関投資家」として同様な機能を果たすとして保険会社に言及するが, 金融機関や金融仲介機関に対する分析視角ではなく, 銀行機能の視角による。しかし, Steiner = Shapiro [1953] (第3版, 初版 [1933], 第2版 [1941]) では, 初版, 第2版までの銀行を特別視する姿勢から金融機関全体を重視する姿勢に転換したとし, 貯蓄 投資過程を促進する金融機関の役割を重視して, 第7部で100ページ以上にわたる金融機関の分析を行っている (Steiner = Shapiro [1953] pp.725-840)。金融機関は仲介者で貯蓄を資本に変える働きをし, 生命保険会社も含まれるので, ガーレイ=ショー的文献といえよう。Whittlesey [1954] は, 第4章「貨幣と銀行に関連する金融機関」として投資顧問会社, 保険会社, 投資会社をあげ, ほとんどの金融機関には独自の機能があるとしている点が注目される。もっとも, 商業銀行との関係が重視されるので, 投資会社, 投資銀行は掘り下げた考察がなされるのに対して, 保険会社に対しては行われぬ。Pritchard [1958] は, 本文で一応商業銀行と直接関係する視点で金融仲介機関 (intermediary financial institutions) について考察するが, さらに, 参考文献 (reference reading) のところで, 簡単ではあるが, 独立して金融機関を考察している。Steiner =

Shapiro [1953] 同様に金融機関を貯蓄 投資の貨幣の流れを促進するものと捉えていることが注目される。どこまでガーレイ=ショー的(金融機関の同質性重視・商業銀行の異質性軽視)であるかの違いはあるものの、金融機関が注目されつつあるのがわかる。この点から、金融機関としての保険会社も注目されていたといえるが、総じて保険の特殊性は軽視されていたといえよう。なお、特に生命保険・生命保険会社が取り上げられるのは、貯蓄・投資において、生命保険が一種の貯蓄と捉えられているからであると思われる³⁾。いずれにしても、保険学からすれば、経済的保障制度としての保険の把握は不可能であることが重要である。

ガーレイ=ショー以後を見ると、Trescott [1960]⁴⁾では、各金融機関の提供する金融商品を金融資産として把握し、その特徴は金融資産の反面である金融機関の負債の性質によるとしている(Trescott [1960] p.298)。これは、ガーレイ=ショーと同様な見方である。保険については生命保険のみを取り上げるものが多い中で、生命保険以外についても簡単ではあるが考察しており、一般的に保険に関する考察の分量が多い。二つの章で金融機関を扱っており(第10章, 11章, pp.239-299)、金融機関に関する考察が重視されているが、ガーレイ=ショーと同様に保険の特殊性は軽視されているといえる。

これら各金融機関の差異に言及しつつも保険の特殊性を軽視した見解に対して、Duesenberry [1964] が注目される。Duesenberry [1964] は金融機関の役割に関する理論的見解の参考文献としてガーレイ=ショーしかあげておらず、内容的にも明らかにガーレイ=ショーに依拠すると思われる(Duesenberry [1964] pp.61-66, 貝塚訳 [1966] pp.84-89)。しかし、「すべての金融機関は、大規模な営業活動と多様化の利益を公衆に与える。さらに、各種の金融機関は、独自の役割を果たしており、特別の理由で発展した。生命保険と年金は、退職

3) 非銀行金融機関(Non-Bank Financial Institutions)に保険会社を含めない(Kreps = Pugh [1965]のような議論も、例外的にはある。ガーレイ=ショー以後の文献であることを考えると、なおさらである。

4) Gurley = Shaw [1960]に先行する業績としてGurley = Shaw [1955],[1956],[1957]があげられる。Gurley = Shaw [1960]は、これらの業績の集大成として著されたものといえる。したがって、Trescott [1960]はGurley = Shaw [1960]と同じ出版年であるが、ガーレイ=ショーの影響を受けていると考えることができるので、ガーレイ=ショー以後とした。

後の所得と家族のおもな稼ぎ手の喪失に対する保護とを提供することで金融的な安定性を保証する。この種の必要性は、工業化、都市化、寿命の延長とともに高まった。」(Ibid.p. 63, 同訳p. 85) との指摘にあるように、金融機関の個別性を重視しているといえ、特に生命保険と年金をわざわざ取り上げているのは、特にこれらの特殊性が強いと考えているからではないであろうか。これは金融機関の個別性や保険の特殊性を重視する見解といえないだろうか。

Tobin [1967] では、ガーレイ=ショーの見解をそれまでの「古い見解」(The old view) に対して「新しい見解」(The new view) とし、商業銀行を特別視する「古い見解」を批判する。金融機関は特殊性をもっており、分類が容易であるとしていることが注目される (Tobin [1967] p. 4) しかし、異なる性質から特別扱いをしなければならぬわけではないとして、ガーレイ=ショー的な同質性の議論が支持される。

以上のように、金融論の文献では銀行以外の金融機関が重視されるようになり、金融機関に関する考察が必須のものとなるようになったが、ガーレイ=ショーは金融機関を軸とした金融の分析において非常に重要な役割を果たしたといえる。こうした金融機関の重要性から「金融機関論」とでもいうべき金融機関に対する研究も行われた。ガーレイ=ショー以前に遡る金融機関論の先駆的業績としては、Moulton [1938] があげられよう。Moulton [1938] は金融機構 (financial organization) について考察するが、様々な個々の金融機関の機能的重要性を明らかにし、複雑な金融機構の構成部分として金融機関の相互関連も明らかにする。第13章で仲介投資機関 (intermediary investment institutions) として、投資信託、貯蓄銀行、保険会社、信託会社について個別に考察するが、貨幣・貨幣制度、信用・信用制度に対する考察を含む当時の金融論 (money and banking) と構成はあまり変わらない。ガーレイ=ショー以後の金融機関論といえるEdmister [1980] をみると、Moulton [1938] と対照的に、貨幣・貨幣制度、信用・信用制度に対する考察を含まず、金融機関自体の経営についての考察が含まれる。Moulton [1938] では保険を独立に考察しているが、当時の金融論の文献と同様にその特殊性が強調されるわけではない。これに対してEdmister [1980] は、「各金融機関は異なる角度から金融市場に接近

する」(Edmister [1980] p.10)とし、各金融機関の特殊化は「戦略」によって特徴付けられるとして、各金融機関の個別性が重視されている (*Ibid.* pp.10-12) 具体例として保険会社が取り上げられており、Duesenberry [1964]と同様な考察となっているので、金融機関の個別性や保険の特殊性を重視する見解といえるのではないか。ガーレイ=ショー的な金融機関の同質性の議論を支持するにしても、Tobin [1967]が金融機関の特殊性を意識していたように、総じて金融機関の特殊性に対する意識はあったものと思われる。

わが国の文献に目を転じれば、堀家 [1967]では次のような指摘が見られる。「資金源泉の主力が預金でも借入金でもないものに、近年その力を増してきた保険会社がある。保険会社は生命保険会社にせよ損害保険会社にせよ、その資金を主として金融資産に対して運用するから、その面からは金融機関といえなくはないが、その資金は保険証書の発行によって得られるものである。そして保険料は、不測の事故に備えようとする多数の契約者が所定の事故発生にさいし保険金を受け取ることを目的として払い込んだものであって、預金または借入金を一般の金融機関が受け入れるのとは性質が異なる。ただ会社内で積み立てられた保険料は多額に及び、保険会社はこれを金融資産に運用しうるだけのことである。」(堀家 [1967] p.73) また、望月 [1980]においても、「したがってそれは(保険会社は・・・筆者加筆)銀行と同じ意味における金融機関ではない。」(望月 [1980] p.62)との指摘があり、さらに、小野ほか [1981]では「保険業務が本来的業務であるという点からみれば、資金を集め、それを運用するという金融的業務はむしろ付随的なもので、その意味で保険会社は純粋な金融機関とはいえない面をもっている。」(小野ほか [1981] p.166)との保険の二大機能との関係からその特殊性が指摘される。保険の二大機能である経済的保障機能、金融的機能に対応させた区分に基づき、保険業務を大きく保障業務、資金運用業務に分けることができる。小野ほか [1981]の指摘は、本稿と用語の使用の仕方は異なるが、このような保険業務の分類にしたがって、あくまで資金運用業務は付随的なものに過ぎないとする点において保険は特殊であるとするものである。確かに、他の金融機関は金融業務それ自体が業務の主たる目的で、利潤獲得にしてもそこに主たる源泉・目的があろう。このように考える

と、保険利潤をめぐる問題とも関連した本質論的な重要な問題を含む指摘であり、あくまで保険を特殊な金融機関として捉えるべきとされよう。いずれにしても、わが国ではガーレイ＝ショーの見解を受け入れつつも、保険会社を特別視する議論が散見されるのである。

保険会社を特殊な金融機関とする認識は常に保持すべきであるものの、あらゆる分析に対してその特殊性が適用されなければならないというものではないであろう。特殊性を軽視する場合として、ガーレイ＝ショー的な保険の把握があるが、重要なことは、あくまで金融全体を捉える上での便宜的な理解であるべきことである。ガーレイ＝ショーの影響を受けて形成された金融論を「従来の金融論」とすれば、従来の金融論は商業銀行以外の金融機関も重視する点に特徴があるといえ、保険についてはその特殊性を軽視していたといえる。しかし、様々な金融機関は金融機関として共通性があると同時にそれ自身の独自の存在意義があるから、多くの文献で個別の金融機関に対する考察がなされ、さらに「金融機関論」とでも言うべき考察に発展したと考える。ガーレイ＝ショーは商業銀行を特別視するそれ以前の伝統的金融論に対する批判的形態として登場したといえるので、特に商業銀行を含めた金融機関の同質性を強調することとなり、その反面各金融機関の特殊性が軽視されたと考えるべきであろう。したがって、保険の特殊性軽視は、多分に便宜的なものといえるのではないか。すなわち、マクロ経済的な貯蓄 投資過程、あるいは、資金余剰主体から資金不足主体への資金の流れを把握することに主眼が置かれ、金融資産を創造することによってその資金の流れをつかさどるのが金融機関（金融仲介機関）であり、保険会社を便宜的に金融機関と捉えていたと考える。金融資産という次元において保険を含めて同質的に捉えて一体的把握を志向しているが、金融資産の差異を意識しており、この点において、保険の特殊性についての認識もあったものと思われる。海外の文献では、保険の特殊性を強調しているものは少ないが、わが国の文献では目立つ。いずれにしても、強調するか否かの違いはあるが、各金融機関の特殊性、保険の特殊性に対する意識はあったものと考えられる。ここに従来の金融論の議論を金融全体を正しく把握するための「便宜的な保険と金融の同質性重視の議論」とすることができよう。

3. 新しい金融論の保険分析

分析対象である社会経済が大きく変化したならば、自然科学も変化を要請されるであろう。金融に関するそのような大きな変化として、1980年代に顕著となったアメリカの金融革新・金融革命をあげることができる。Benston *ed.* [1983] は、このような金融の劇的な変化に対して金融に関する規制を考察したものであるが、従来の金融業態別の規制が機能しなくなったので、金融機関に対する規制ではなく金融サービスの切り口で規制を考え、規制緩和をすべきであるとするものである。そこでは、生命保険がオープン・エンドの投資信託、年金と同様な貯蓄として捉えられ、保険会社、特に生命保険会社が金融機関に含められ、保険会社の特殊性に対する考慮がなされていない。銀行業、証券業、保険業といった業態別規制に対して、業態横断的な対応を考えるという立場に立ったとき、同質性に基づき一体的な把握が志向されるので、保険の特殊性が軽視されるのであろう。この点は従来の金融論と共通するが、同質性の議論が従来の金融論と異なる次元に入ったと考える。なぜならば、従来の金融論が金融機関の異質性を意識することで同質性の議論が便宜性を帯びたのに対して、新しい金融論は異質性を積極的に軽視した議論となっているからである。また、従来の金融論は異質性を意識して業態別の違いを認識していたから、規制緩和の主張となっていない。

このような展開の中で、堀内 [1990] の保険の取り扱いがユニークである。保険証券（正確には「保険証券」とすべきか・・・小川加筆）を間接証券とし、「保険会社が発行する各種の保険証券は、特定のリスクに対する保険サービスを提供する契約書とみなされるのである。」（堀内 [1990] p.56）とした上で、保険会社を含む金融仲介機関の役割を「(1) 規模の経済を利用したリスク削減、および金融取引に関わる事務費用の削減、(2) 間接証券発行による満期変換、(3) 情報の生産、(4) 決済システムの管理、(5) 保険の提供、の五つに分けられる。」（同p.56）とする⁵⁾。保険会社を特別視して純粋な金融機関ではないとするのではなく、金融仲介機関として独自の位置づけを与えて特別視することで保険を

5) 岩田=堀内 [1983] では、「満期変更」ではなく、「変成機能 (transmutation)」という用語が用いられていた。

金融に包含している。この点で積極的に保険を包含し、金融、金融機関・金融仲介機関として保険、保険会社を同質に把握しようとしているともいえるが、金融を抽象的に捉えて保険を特別視することなく積極的に包含しようとする新しい金融論とは一線を画すといえよう。保険の特殊性を意識しているという点で従来の金融論に一脈通じるところもあるが、従来の金融論は保険を特殊であるとして便宜的に金融に含めたのに対し、堀内 [1990] は金融仲介機関の中で保険を特別視して保険会社に独自の位置を用意し、便宜的にではなく、理論的に保険を包含させようとしている点で従来の金融論とも異なる。保険を金融に積極的に包含させようとしている点で新しい金融論的であるが、保険を特別視している点で従来の金融論的でもあり、両者の中間的な性格とできよう。ところで、堀内 [1990] は、金融仲介機関は多様な間接証券を発行して資金調達をしているとし、それぞれが独自の金融サービスを提供するとし、その金融サービスとして、決済サービス、保険サービスを挙げ、金融仲介機関の役割として(4)決済システムの管理、(5)保険の提供を挙げている(同pp.55-56)。以上のような保険にかなり配慮した理論であり、保険証券を保険サービスを提供するための契約書として保険の経済的保障機能が意識されているが、金融仲介機関の役割としての保険の提供が具体的に何を指すかが明らかではない。保険サービスを保険会社独自の金融サービスとしているが、保険サービスの内容がわからないのである。金融を貸借関係と理解しているので、結局保険サービスを独自の金融サービスとしても保険サービスは貸借関係に関わるものと捉えられていると思われ、そうであるならば、保険の本来的機能である経済的保障機能あるいは経済的保障に関わる貨幣の流れを把握することは不可能であろう。

ましてや新しい金融論は、同質性を重視して金融を極めて抽象的に捉え、保険を包含するものであるから、保険の本来的機能からすれば、堀内 [1990] 以上に的外れといえる。しかし、新しい金融論を単純に金融を抽象的に捉えた金融論とはできず、また、保険との関係もリスクを介した繋がりなどが出てくるのである。保険の経済学的分析はPfeffer [1956] に始まり、国際保険経済学研究協会 (International Association for the Study of Insurance Economics, The Geneva Association) が設立された1973年以降に活発になったとされ、特に

金融論においてリスクや不確実性の研究が発展したとされる (Loubergé [2000] p. 3)。リスクや不確実性の研究は、情報の経済学を使い、保険が金融理論一般の枠組みで分析される下地を作ったといえよう。そして、1980-90年代の金融革命、金融工学、デリバティブの発展、金融グローバル化、金融コングロマリット化などから、新たな金融論が構築されていったと考える。すなわち、金融機関の同質性を重視した金融論の上に、情報の経済学を使ったミクロ経済的な新たな視点を盛り込んだ金融論やデリバティブの登場・発展の背景となった金融工学などが加わり、金融機関別の制度論的な視点よりも金融の機能的な把握を重視する新しい金融論が形成されてきたということである⁶⁾。以下では、新しい金融論を情報の経済学、金融工学に分けて考察する。

4. 情報の経済学の保険分析

「現代の金融論は情報の経済学の応用分野として捉えられる」(酒井 = 前多 [2003] はしがき p.ii) と言われるほど、情報の経済学は金融論にとって重要である。情報の経済学を基礎とする新しい金融論を筆者なりに要約すると、次のとおりである⁷⁾。

金融そのものではなく金融取引の説明からなされ、それを資金の貸借とする。その資金の貸借は、借用証書または証券を媒介とした現在と将来の購買力の変換とされる。金融取引は、資金不足主体と資金余剰主体との間で行われるが、通常金融取引を円滑化させるために金融機関が存在する。金融機関が存在するのは、資金不足主体と資金余剰主体の自発的な金融取引を阻害する様々な要因があるからである。この阻害要因は、金融取引を行うための費用、「取引費用」である。したがって、金融機関は取引費用削減のために存在するといえ、また、金融機関の機能は取引費用の削減である。

6) 刈屋 [2000] において、「金融工学は、資本の効率的利用の立場から、金融の機能的効率性と資本の効率性に関わる思考・技術・知識体系を創造する学問である。したがって学際的な学問として、経済学、会計学、保険学、金融論、法学、統計学、工学、コンピューターサイエンス、数学等の多くの既存の学問領域に関係する。」(刈屋 [2000] pp.8-9) との指摘もあり、金融工学を金融論の一部ではない独立した学問とする見解もある。

7) ここでの要約は、主として内田 [2000]、酒井 = 前多 [2003]、酒井 = 前多 [2004] による。

資金不足主体と資金余剰主体が直接貸借を行う資金の流れを直接金融といい、金融機関が仲介する資金の流れを間接金融という。資金不足主体が資金調達のために自ら発行する証券が本源的証券であり、株式や社債、公共債などがあげられる。仲介者としての金融機関が発行する証券が間接証券であり、銀行の発行する預金や保険会社が発行する保険証券などがあげられる。間接証券を発行し、間接金融に関わる金融機関を金融仲介機関という。間接金融において、資金不足主体の発行する本源的証券を取得・保有し、資金余剰主体に間接証券が発行されることを「資産変換機能」と呼ぶ。これは金融仲介機関の重要な機能である。

ここまでの説明は、基本的にガーレイ＝ショーの研究の枠内である。ただ、ガーレイ＝ショーの研究では「資産変換機能」という用語は使われていなかった。しかし、次の二点に注意を要する。一つは、ガーレイ＝ショーの研究自体は保険の特殊性を重視しなかったが、それはあくまでも便宜的なもので、保険を特殊な制度と捉える意識はあったと思われることである。もう一つは、必ずしも統一されるといふところまではいかないが、「資金不足主体」、「資金余剰主体」など用語が洗練されてきたことである。しかし、情報の経済学との関係では、なんといっても、資産変換機能に信用情報生産機能が加えられた点が重要である。それは、以下のように説明される。

金融機関の機能は、取引費用の削減にある。取引費用には、取引相手を探し、交渉し、取引を成立させる過程で発生する金銭的・非金銭的費用があるが、金融機関によって規模の経済性や範囲の経済性が発揮されることによって取引費用が削減される。また、金融仲介機関が間接証券を発行して調達した資金で本源的証券を購入することで、取引単位が一致し、取引費用は削減される。これが、取引費用の観点から見た資産変換機能である。その他に、金融特有の費用として、情報に基づく取引費用がある。情報に基づく取引費用は、金融取引が異時点間の取引であることから発生する。将来発生することを正確に把握できないというリスクである。もう一つは、取引に関わる情報について、一方の取引主体は知っている（情報優位者）が他方は知らない（情報劣位者）という情報の非対称性である。

前者のリスクとしては、借手の信用リスク、貸手、借手双方にある流動性リスク、金利リスク、為替リスクなどがある。これらのリスクの存在により、社会的に好ましい金融取引が成立しないという非効率性が発生する。金融機関の重要な機能の一つは、このようなリスクを削除したり、軽減したりすることで効率化を図ることである。こうして、金融機関の主要機能にリスクが関連するため、資金の流れを形成するという点からではなく、リスクの観点から保険に親近性を有することとなる点に注意が必要である。

後者の情報の非対称性は、いくつかに分類できる。まず、金融取引をする際に借手の返済可能性に関する情報について、明らかに借手本人に比べて貸手が知り得る情報が劣るという情報格差である。事前情報の非対称性と呼ばれる。そこで、貸手は借手の平均的な質を持って判断することとなり、信用リスクに応じた金利設定ができない。信用リスクの大きな借手にとっては有利となり、信用リスクの小さな借手にとっては不利となるので、信用リスクの高い借手ばかりが集まることとなる。これが「逆選択」である。逆選択が発生し、それが進展していけば、信用リスクの低い優良な借手が市場からどんどん去っていき、やがて金融取引がまったく成立しないという市場崩壊に至る。これが事前情報の非対称性による非効率性である。

情報の非対称性は、取引期間中にも発生する。これは期中情報の非対称性と呼ばれるもので、貸出実施後借手が返済確率を高める努力をしているかどうか貸手にわからないということである。期中情報の非対称性を背景として、借手が自分の効用を高める行動をして貸手に不利益が生じる危険性を「モラルハザード」という⁸⁾。借手が社会的に望ましい努力をせずに、返済確率が減少するという非効率性が発生する可能性がある。もう一つは、借手の生産活動の結

8) 「モラルハザードは通常『倫理の欠如』と訳され、語感からすると規範としての道徳観や善悪の基準に反する経済行為といった印象を受ける。しかし、厳密な経済分析において、モラルハザードとは、異なった情報をもつ主体が合理的な選択を行った結果、必然的に発生する経済活動としてとらえられる。」(酒井=前多 [2004] はじめにp.iii) また、「モラルハザードは、保険業界用語とミクロ経済学では、幾分意味が異なる。」(Doherty [2000] p.62) との指摘のある一方で、再保険者のレポートでモラルハザード、逆選択を情報の経済学の問題とするものもある (Swiss Re [2005] p.5)

果が貸手にわからないという事後情報の非対称性である。事後情報の非対称性によって、社会的に好ましい金融取引が成立しないという非効率性が発生する可能性がある。

金融機関は逆選択やモラルハザードを防止したり、その原因である情報の非対称性を解消するために、情報を作り出して金融取引の効率性を高めようとする。事前情報の非対称性については、借手の情報を得るための事前審査がある（酒井＝前多 [2003] p.25）。また、契約形態を工夫する方法として担保、コミットメント契約（内田 [2000] p.17）がある。さらに、契約形態を工夫して特定の主体とのみ契約するというスクリーニングもある（酒井＝前多 [2003] p.25）。借手が事前情報の非対称性の解消を試みることもあり、これをシグナリングと呼ぶ（酒井＝前多 [2003] p.25）。期中情報の非対称性については、貸手が借手を監視することが考えられ、モニタリングと呼ぶ（酒井＝前多 [2003] p.31）。返済段階で借手が収益を小さく見せて、金利軽減など返済を有利にしようとする可能性も否定できず、これは事後の情報の非対称性に基つき発生する。これに対しては、監査が必要である。情報そのものを作り出して情報の非対称性を解消する機能を情報生産機能といい、審査は事前の情報生産、監視は期中の情報生産、監査は事後の情報生産といわれる。金融機関の重要な機能の一つとして、これらの情報生産機能がある。この情報生産機能が、情報の経済学によって加えられた金融機関の重要な機能であり、新しい金融論の大きな特徴となっている。

さて、金融取引が異時点間の取引であることから発生する問題としては、情報の非対称性の他に契約に関するものがある。金融取引は、現時点で将来時点に至る経済状態が不確実なものであるため、将来に起こりうる全ての状態について、何を行うかを明確に記述することにより取引内容を規定する必要がある。しかし、そのようなことは不可能なので、金融取引の契約は不完全である。このような契約を不完備契約という。不完備契約によって、情報の非対称性の問題が存在しなくても、様々な非効率性が発生する可能性がある。契約に記述されていない状態になったときに、契約内容を見直すことが考えられ、これを再交渉と呼ぶ。公募発行の社債などの場合は、フリー・ライダー問題が発生する

可能性もあり、再交渉自体が困難であるが、金融仲介機関による貸し出しの場合は、貸手が少数で特定されているので、再交渉が容易になる。ただし、再交渉が容易な相手であれば再交渉が有効となるので、再交渉が金融仲介機関固有の機能でない点に注意が必要である（内田 [2000] pp.25-27）

以上のように、金融取引を出発点として取引費用の削減を金融機関の機能とし、その分析において情報の非対称性が重要となっている。1990年代の情報の経済学、契約理論の発展が金融ミクロ理論として新たな展開を見せたということであろう。

今や情報の経済学は様々な分野に適用されているが⁹⁾、保険については、社会保険（強制保険）への適用が見られる。また、保険会社のコーポレート・ガバナンス論にも適用される。特に、保険会社の場合、保険特有の企業形態である相互会社形態があるため、株式会社と相互会社の比較検討などに適用されている。いわゆる保険企業形態論への適用である。すでに、情報の経済学の具体的な適用として社会保険の分析については小川 [2005]で行っているので、本稿では保険企業形態論として保険会社のコーポレート・ガバナンスについて考察する。

5. 保険会社のコーポレート・ガバナンス

三隅 [2000c] は、保険業界の再編において相互会社形態が再編の制約になっているとして相互会社の株式会社化の意義を強調するものが多いが、それらは株式会社化という企業形態の変化がコーポレート・ガバナンス構造に与える影響を十分考慮していないと批判し、生命保険会社の企業形態の意味を考察する。考察方法は、情報の経済学におけるエイジェンシー問題を使い、エイジェンシー問題を解決するメカニズムとして企業形態の問題を考えるというものである¹⁰⁾。企業の利害関係主体として、経営者・所有者・債権者の3者を考える。

9) テロに対してもエイジェンシー理論の適用が見られる（Lundahl [2004]）

10) エイジェンシー問題を取り上げた考察自体は、三隅 [2000c] に先行する三隅 [2000a]、[2000b]で行われており、それらの考察が三隅 [2000c] の下地になっている。三隅 [2000a]、[2000b] は、アメリカの生命保険業界、貯蓄貸付組合における企業形態転換に関して取り扱った先行業績も手際よく整理している。

3者の関係の中で所有者と経営者、債権者と所有者の関係に注目する。所有者が企業利潤最大化を望むのに対して経営者は経営者個人の利益（効用）の最大化を望むので、所有者と経営者との間には、経営者が所有者利益の犠牲の下に自らの利益を増大させるという機会主義的行動をとり、非効率的な企業行動がとられる危険性があるというエイジェンシー問題があるとする（三隅 [2000a] p.90）。債権者と所有者との間については、簡単化のために、経営者と所有者との間にエイジェンシー問題はないという前提を置いて考察する。債権者は確実な返済を求めるので返済可能な利益の確実な実現を求めのに対して、前述の通り、所有者は企業利潤の最大化を望むので、危険な投資案を選好する可能性が高いというエイジェンシー問題が生じるとする。そこで、所有者は債権者の犠牲の下に自らの利益を増大させるという機会主義的行動をとり、非効率的な企業行動がとられる危険性がある（同pp.91-92）。

以上のように3者のエイジェンシー問題を整理して、株式会社を考えると、所有者＝株主となり、株主は株式の市場売却や経営参加によって経営者の機会主義的行動を阻止することができるので、株式会社は所有者と債権者とのエイジェンシー問題の解決はできないが、所有者と経営者のエイジェンシー問題解決に適した企業形態であるとする。相互会社は、保険相互会社を念頭に置いて、保険契約者は社員として所有者であるが、株式売却を通じた経営者行動の規律付けがなく、また、株主総会に相当する社員総会が形骸化していることから、保険契約者は株式会社の債権者に相当するとする。相互会社は社員が債権者と所有者の両方の側面を有するので、債権者と所有者の間のエイジェンシー問題は発生しないとする。したがって、相互会社は所有者と経営者とのエイジェンシー問題の解決はできないが、債権者と所有者の間に発生するエイジェンシー問題を解決する手段としては完全なものと評価できるとする（三隅 [2000c] pp.175-176）。こうして、「株式会社形態は利潤極大化をめざす企業により適した形態であり、相互会社形態は利潤安定化を目指す企業により適した形態である」（同p.176）と結論付ける。

この結論に基づき、生命保険株式会社の行動様式に対するコーポレート・ガバナンスの観点からの問題として、保険契約者を犠牲にしたより危険な資金運

用行動をとるとする。生命保険株式会社はリスク愛好的経済主体とし、「どのように優れたリスク管理手法が存在していたとしても、それが採用されることはない。」(同p.178)とする。対照的に「生命保険契約者が同時に所有者であることが、生命保険相互会社において危険な行動がとられない理由である。」(同p.178)とする。生命保険相互会社で一般的な有配当保険契約は、契約者配当を通じて保険契約者に残余請求権を付与するので、保険株式会社が有配当保険を販売すれば保険株式会社の所有者と契約者の機能が部分的に統合されるとし、保険株式会社の危険な行動選択は、有配当保険を利用することでその一部が解決されるとする。

株式会社形態は利潤最大化をめざす企業に適した組織であるが危険な企業行動を選択しやすく、相互会社形態は利潤の安定化をめざす企業により適した組織であるが効率性の追求が軽視され、経営者の機会主義的行動を回避できない。このような違いがある中で、日本では生命保険相互会社が規模・経済力で圧倒的な存在なので、「株式会社との競争に直面しておらず、相互会社としての論理のみで行動しても、競争上何も問題にならない状況にある。」(同p.183)とし、生命保険会社の株式会社化は従来の生命保険相互会社が株式会社との競争にはじめて直面することを意味し、また、相互会社にも株式会社並みの規律メカニズムに備えることが必要となるので、コーポレート・ガバナンスの観点からは、生命保険市場の構造に大きな意義を有するものと評価する。また、株式会社化に伴うリスク増大への対処法として、有配当保険の積極的な活用を提案する。

以上のように、三隅[2000c]は生命保険会社の株式会社化という問題に対して、再編との関係ばかりが注目され、無視されている企業形態とコーポレート・ガバナンスの関係に焦点を当てる。しかし、エイジェンシー問題を適用した企業形態とコーポレート・ガバナンスの関係把握、結論としての生命保険会社の株式会社化の意義の把握、いずれにも問題があると考える。

まず、エイジェンシー問題を適用した企業形態とコーポレート・ガバナンスの関係把握について考察する。企業の利害関係者を所有者、経営者、債権者とし、エイジェンシー問題として経営者と債権者の関係が取り上げられないが、この関係を無視して良いのだろうか。この点はともかくとして、内容では次の

ような疑問が浮かぶ。相互会社の社員には株式売却を通じた経営者行動の規律付けはなく、また株主総会に相当する社員総会も形骸化しているとするのは、社員が所有者であるということを実質的には否定することを意味するのではないか。すなわち、相互会社の実態・現実からは社員を所有者とすることが否定されるということである。社員の所有者の側面が否定されるならば社員は所有者と債権者の両方の側面を有することはできないので、「相互会社は社員が所有者と債権者の両方の側面を有するので、債権者と所有者の間のエイジェンシー問題は発生しない」とすることは理論的にできないのではないか。社員の所有者の側面を否定する考察は、相互会社の現実を直視するならば当然のことであり、その点で適切な考察である。相互会社の考察においては、理念・理想と現実の区分が重要である。特に、経営政策や保険政策に対する政策的インプリケーションを持った考察にはこのことが当てはまるであろう。したがって、現実を直視する考察方法は正しいが、そのことで社員の所有者としての側面が否定されることに注意をしなければならない。相互会社については、しばしば経営者支配の強さが指摘され、経営者が所有者的に振舞えるというのが相互会社の問題とされるのは、正にここにその理由があるのではないか。また、こうした経営者支配こそが、相互会社のコーポレート・ガバナンスの問題とされるのではないか。いずれにしても、実質的な所有者とでもいうべき者を想定して考察する必要があり、相互会社に関する考察は、理論的に矛盾した考察となっている。

次に、保険株式会社の考察についてみてみよう。株式会社形態は危険な行動をとりやすいとし、その危険な行動を資金運用面の行動として危険愛好者を前提とした議論を展開する。保険株式会社が仮に危険な行動をとるにしても、なぜ資金運用面に限定することができるのであろうか。保険販売の面や保険金の支払いの面を無視して良いのだろうか。保険会社は保障業務と資金運用業務の二つを主たる業務としているといえ、その総合の上に経営がなされているのではないか。仮に、危険な資金運用行動をとるにしても、危険な資金運用行動をとらなければならないような保険を販売した結果ということもあるだろう¹¹⁾。ま

11) このことは、生命保険危機の初期に破綻した生命保険会社にあてはまるのではないか。生命保険危機で破綻した保険会社のほとんどが相互会社であった。ここに、企業形態と資金運用との関係にどれほどの結びつきがあるのが示唆されているのではないか。

た、相互会社と異なり契約者と所有者が不一致となることからすれば、保険金の支払いを相互会社に比べて渋るというエイジェンシー問題が発生する可能性はないか¹²⁾。いずれにしても、資金運用面に限定する理由が理解できない。また、「生命保険株式会社自体は、金融リスクを低下させようという誘引はまったく有しておらず、どのようにすぐれた管理手法が存在しているとしても、それが採用されることはない」(同p.178)として、保険株式会社を危険愛好者の投資家とするのは適切であろうか。三隅[2000c]の冒頭で、「モダン・ポートフォリオ理論を用いた高度な金融技術の急速な進展に後れをとらないための対策にも労力をさかねばならず、日本の金融業は非常に厳しい競争状況に直面しているのである。」(同p.167)と指摘しているが、この指摘と保険株式会社を危険愛好者とする見解との整合性がどのように図られるかが理解できない。日本の金融機関のほとんどが株式会社形態であることからすれば、なおさらである。どこまで使いこなしているかの問題はあろうが、いまさらモダン・ポートフォリオ理論が高度な金融技術とは考えられず、これを実務に反映できないでいる金融機関、保険会社があるとも思えないが、いまはその点は置くとして、リスクとリターンの関係で効率的な投資をする、そのためのポートフォリオ運用を考えるというのがモダン・ポートフォリオ理論の核心であり、それは本来危険回避者を前提とした議論ではないのか。さらに、現実の問題として、1990年代後半よりわが国の保険会社を含めて、世界的に金融機関に金融リスクマネジメント(財務リスクマネジメント)が求められてきており、そうしたリスクマネジメントができるか否かが競争上重要な要件の一つとなってきたとも言え、モダン・ポートフォリオ理論の次世代とも言うべき高度なリスクマネジメント

12) この点に関連して、2005年に生命保険業界では「保険金不払い問題」という大きな問題が発生した。明治安田生命保険が不当に保険金を不払いにしたことから、異例の厳しい処分を金融庁から受けた。生命保険業界全体の調査がなされ、一応個別社の問題とされたが、医療保険分野で生命保険業界全体の問題となり、また、損害保険業界にもこの問題は飛び火し、自動車保険で大量の保険金不払いが発覚した。結局、両業界の大問題へと発展し、保険事業に対する信用を大きく損なうことになった。保険相互会社、保険株式会社を問わず厳しい処分を受けている。ここに、およそ企業形態とコーポレート・ガバナンスの考察の意義がどれほどのものかが、示唆されているのではないかと。

手法としての金融技術を採用できなければ、市場から不適切な金融機関として淘汰されかねない状況となってきたのではないか（小川 [1998]）。リスク愛好者を前提として、「デュレーション分析を利用した免疫化，RAROC（Risk Adjusted Rate of Return on Capital）基準の採用といった通常の金融リスク管理手法の採用は、上記の問題解決（＝危険を高める経営者の行動の抑制・・・小川加筆）にはまったく役に立たない」¹³⁾（同p.177）と断定するが、そもそも危険を好むから投資家としてリスク愛好者であるとするのは決して自明のことではないであろう。なぜならば、シャープ測度のような効率性にのっとりながら、リスク許容度の違いでハイリスクが選択される可能性もあるからである。また、企業の社会的責任や説明責任などの今日の企業のコーポレート・ガバナンスをめぐる環境を考えると、株式会社をリスク愛好者とする議論は現実離れのあまりに粗雑な議論ではないであろうか。

次に、生命保険会社の株式会社化に対して有配当保険が危険な選択行動の解決策の一部になるとしている点について考察を加える。無配当ならば、極端な話、リスク・フリーでの運用でも収益が発生する。しかし、有配当保険の場合、配当率をリスク・フリー・レート以上とすれば、調達コストを上回る資金運用をめざすために何らかの運用リスクをとらざるを得ない。無配当保険をひたすら売ることに主眼を置き、運用のほうは単純にリスク・フリーで行うという戦略もあると思われ、その場合、有配当保険の資金運用より安全な資金運用を行うことになる。有配、無配の資金運用上の違いは、資金調達コストの有無といえ、資金運用の観点からすれば、調達コストが高ければ高いほどハイリスク・ハイリターン資金運用を志向することになるのではないか。つまり、資金運用をする投資家の立場に立ったとき、有配当保険は危険な投資選択の解決策の一部になるとは限らず、調達コストがある分無配当保険よりも逆により危険な投資選択を志向させる場合もあるのではないか。

13) 「デュレーション分析を利用した免疫化」が、仮に免疫化のことを指すとすれば、債券投資をパッシブ運用に限定することになる。免疫化、RAROCでは、金融リスクマネジメントの手法としては限定しすぎる。デュレーション、RAROCともに一つの投資基準ないしリスクマネジメント基準と考えるべきではないか。

このように保険相互会社、保険株式会社の考察、生命保険会社の株式会社化に対する有配当保険活用の提案、いずれも問題点を有すると考える。さらに、生命保険会社の株式会社化を生命保険市場の構造に大きな意義を有するものと評価する点も問題であろう。日本では生命保険相互会社が規模・経済力で圧倒的な存在なので、「株式会社との競争に直面しておらず、相互会社としての論理のみで行動しても、競争上何も問題にならない状況にある。」(同p.183)とするが、株式会社との競争に直面するか否かは市場の競争状態によるのではない。戦後生命保険会社のほとんどが相互会社形態に転換して再出発をし、相互会社形態が支配的な下で護送船団体制がとられたことによって、生命保険相互会社の存在が圧倒的になったのであろう。生命保険相互会社は、「相互会社としての論理のみで行動」したのではなく、「お上重視の論理のみで行動」したのではないか。それは、株式会社形態が支配的である損害保険業界も同様であったであろう。護送船団体制が崩壊し市場が自由化され、現在は株式会社との競争に晒されているのではないか。市場が自由化され、競争条件を揃えるという側面から、相互会社にも株式会社並みの規律メカニズムを備えることが必要になるとはいえ、生命保険会社の株式会社化がコーポレート・ガバナンスに大きな影響を与えないのではないか。相互会社の考察において重要なことは、前払確定保険料方式が保険市場において一般に定着していることに象徴的なように、既に無限責任、契約者自治、相互主義・相互扶助といった相互会社の理念は空洞化し、相互会社と株式会社に収斂現象が見られることである。こうしたことを考えれば、相互会社の考察においては相互会社の理念と現実を分けて考察する必要があるが、三隅[2000c]の議論は都合よく相互会社の現実を持ち出し、時に相互会社の契約者が所有者であるという面を否定してエイジェンシー問題を展開している。三隅[2000c]の問題意識は、生命保険会社の株式会社化が金融再編との関係ばかりから論じられることに対する批判にあるが、金融再編との関係に偏りがちなのは致し方ない面がある。それは、相互会社の理念が形骸化し、株式会社と相互会社の違いがあまりない中で、金融再編によって相互会社の非弾力的な側面がクローズ・アップされてきたからである。株式会社と相互会社に実質的にはあまり違いがないという相互会社の現状

を把握せず、情報の経済学・エイジェンシー問題を機械的に適用している嫌いがあり、相互会社の実態を無視した議論がなされている。これは安易な情報の経済学に依存した議論ではないか。生命保険の株式会社化の問題は、相互会社の現代的意義を問うているのではないか。相互会社の現代的意義を問うべきである。ただし、株式会社化が危険な行動をとるとして資金運用に焦点を当てた考察を行っているのは、保険学の保険金融に関する考察が不十分であるからであろう。貧困な保険金融論が、資金運用に関するこのような議論を許しているといえる。この点から、期せずして、本格的な保険金融論が必要であるという保険学の重要な課題の一つが浮き彫りにされているといえよう。

6. 金融工学の保険分析

金融工学は、株式オプションモデルを確立したブラック＝ショールズ・モデル (Black-Scholes model) (1973年) が幕開けとされる (刈屋 [2000] p.120)¹⁴⁾。これに先行し、MPTの中核的理論となったマーコビッツ (H. Markowitz) の平均分散法 (1959年) が金融工学の基礎理論にもなった。こうした金融工学形成の流れの下地ができたのは1970年代の金融自由化であり、1980年代のアメリカの金融革命期には金融実務において、様々な新商品の開発・普及という実務界の要請にこたえる形で発展・普及していった。1990年代になると社会主義国の市場経済化によってグローバル化が進展し、金融グローバル化はオプション取引を中心とするデリバティブ取引を急増させた。デリバティブ取引の急増は金融を投機化させ、1994年にはデリバティブ取引に絡んだ巨額損失事件が多発し、S&L危機などを背景に高まりつつあった金融リスクマネジメントが急速に脚光を浴びるようになった。既に1980年代のBIS規制によって、金融機関に対するリスクマネジメントが求められてきたとはいえ、その背景には邦銀のオーバー・プレゼンスなどの問題もあり、この時点のBIS規制は政治色の強いものであった。しかし、1990年代の金融のデリバティブ化によって実効性のあるリスクマネジメントが求められるようになり、そのような中でBISが銀行に対す

14) ここでの議論は、主として刈屋 [2000] を参照している。

る規制という形でリスクマネジメントの高度化に大きく寄与することとなった。1980年代に実務に普及した投資理論がさらに金融工学として金融リスクマネジメントの理論へと発展したといえよう。金融工学は金融イノベーションに対して予め体系化されていたわけではないが、既に基礎理論は整っていた。その現実適用にはコンピューターや情報化の発展が必要であり、情報技術革命（IT革命）によってこれらの諸条件が整い、金融イノベーション、IT革命は互いに導き合いながら、社会の改革を推し進めたのである。世界的な市場経済化は金融の面では金融自由化の徹底であり、そのことによりデリバティブが肥大化して金融の不安定性が高まり、自由化の反面として自己責任が厳しく問われるようになった金融機関の経営において、リスクマネジメントが最重要課題となった。このことは、BISレポートやわが国の金融検査マニュアル、保険検査マニュアルを見れば容易に理解できるであろう。金融イノベーションを促進した金融工学は、金融機関経営におけるリスクマネジメントを支える理論でもあった。

ところで、金融工学は業態や金融機関を所与のものとする従来の業態別にアプローチする業態的金融論に対して、機能こそ普遍的なものであるとする機能的金融論とされる（同p.112）。したがって、金融工学では業態の変化を扱う分析枠組みがあるとされる。金融工学を発展させた無裁定価格理論は、完全かつ完備な市場では金融商品ならびに金融商品価格は裁定機会を許すことなく調整されるとするものであるが、これは現実的ではなく、この状態から大きく乖離した市場があると、理論は市場間裁定、制度間裁定の機会を認識させ、新しい商品を生み出していく（同pp.119-120）。こうした新商品の動向が、ひいては業態の変化をもたらすとされる。そして、こうした新商品は、無裁定価格理論を基礎としたプライシングによって可能であり、それはまたリスクのプライシングの側面を持ち、リスク量の測定にも結びつく。VaR (Value at Risk) などはリスク計量の基本であり、プライシングではなくリスクマネジメントの基本的指標とされる。こうして新商品を通じた資金運用・調達手段、リスクマネジメント手段に対して、また、リスクマネジメント自体に対して、金融工学は様々なイノベーションを起こしている。リスクマネジメント手段の一手段という側

面を持つ保険は、こうした金融工学・金融リスクマネジメント論の発展によって金融に含められる傾向が強くなった。

1990年代はデリバティブ関連の書物が出版ブームになったが、これに金融工学関連の書物の出版ブームが続き、金融が大変元気である。金融工学ブームはデリバティブをも含む学問的な体系化への志向を伴うもので、デリバティブ・ブームの延長線上にあるといえよう¹⁵⁾。金融工学ブームは、「金融工学という命名の妙と確率微分方程式の小難しさが人々の好奇心をくすぐり、時代の寵児に踊り出た」(小島 [2000] p.158)ということであろうが、デリバティブ・ブーム、金融工学ブームいずれのブームもその根底を支えているものが、市場経済の徹底・市場主義の流れであることを忘れてはならない。いずれにしても、保険学と金融工学においてリスク処理手段をめぐる交錯が見られ、市場経済化の流れの中で、両者はいかにリスクを効率的に売買するかということに関心を寄せてきていると思われる。それは、リスクの科学 (the science of risk) (Kessler [2000] p.XXV) とでもいうべき分野に向かって、保険学と金融論が収斂 (convergence)・融合 (fusion) することを意味するのであろうか。マクロ経済、ミクロ経済という用語を使えば、ミクロ経済的な問題として、個別経済主体の合理的なリスク処理を管理するリスクマネジメントに両者の関心が集中してきたといえよう。自己責任を求める風潮に呼応しながら、世は正に「リスクマネジメントの時代」といっても過言ではない様相を呈している。金融論は今や金融工学という分野で合理的なリスクファイナンスを考察の中心の一つとして、リスクマネジメント時代を演出する重要な役割を果たしているのである。

リスクを介して金融工学は保険に興味を持っている。たとえば、刈屋 [2000] では「金融業はリスクに関わる産業」(刈屋 [2000] p.22)として、リスクを中核に据えて保険業も同一に含めてしまう。保険と金融の同質性の議論がリスク

15) 刈谷 [2000] において、「金融工学は、株式オプション理論の開発者として有名なブラック＝ショールズをその素とするものの、決してデリバティブ(派生商品)だけを対象とするわけではない。金融工学は、資本の効率的利用の立場から、金融の機能的効率性と資本の効率性に関わる思考・技術・知識体系を創造する学問である。」(刈谷 [2000] p.8) さらに、同pp.118-134を参照されたい。

を介して徹底しているといえよう。さらに、「金融資産が内包するリスクのうち、基本的なものとして保険リスク、市場リスク、信用リスクを理解する。」(同p.21)として、基本的なリスクに保険リスクを含めているのが注目される。先に取り上げた堀内[1990]の議論に似ている。このような主張は、リスクを土台にして体系化された学問を志向するようにも思われるが、保険リスクが何を意味するか、なぜ基本的リスクを保険リスク、市場リスク、信用リスクと分類できるのか理解できないという弱点の面でも、堀内[1990]に似ている。「自然現象による保険リスクの特徴は、基本的には経済社会システムに関係なく発生し、発生したときは社会全体としてみると必ず損失となる。」(同p.22)とか、「ビジネス化されている保険リスクの特徴は、集団全体としてみたときリスクが起こる確率は安定的で、基本的には人々の行動から独立的である」(同p.23)との説明は、誤りではないが、保険学のリスクに関する研究成果を無視していると思われ、理解しがたい。したがって、一見斬新に見えるが、保険学の研究成果との関係が判然とせず、保険学的には、独りよがりの主張になっている。

また、金融工学ではオプションの存在が大きい。天候デリバティブと異常気象保険に象徴的なように、オプションによって金融工学と保険は商品、価格付けで相互関連を深めてきた。オプションと保険の類似性が指摘されるが、「オプションをも含む『広義の保険』は、プレミアムの支払いの対価として、リスクを限定しようというものである。」(野口=藤井[2000] p.10)との指摘は、類似性把握からは踏み込んだ捉え方といえよう。「広義の保険」というからには「狭義の保険」があるのであろうが、広義と狭義の違いがどこにあるのか、また、広義、狭義に分ける意義はどこにあるのか、そして、そもそも保険をどのように捉えるのか。保険とオプションを同一に把握するという点で同質性志向の新しい金融論の特徴が当てはまるが、保険の捉え方があまりに粗雑ではないであろうか。保険の本来的機能である経済的保障機能をオプションを使って把握するのは困難である。なるほど保険は条件付給付という点でオプション性を有する。しかし、条件付給付という点では賭博も同様であり、正にこの射倖性を介した保険と賭博の類似性から賭博保険が発生して、正常な保険の発展に

支障をきたしたのが保険の歴史であり、この点を誇張すれば、保険の歴史は賭博性排除の歴史であった。保険のオプション的把握は、こうした歴史的流れに逆行する。

保険を明確に規定せずにリスク概念で金融に包含させてしまう金融工学主導のこうした乱暴な議論を許しているのは、ARTとして保険学サイドでも金融工学と重なる分野の研究が進められているものの、新しい金融論・金融工学に迎合して保険と金融の同質性の議論に安易に組みするような動きをし、伝統的な保険学を無視しているからであろう。そのため、保険学のARTの考察は、非理論的なものとなっている。伝統的な保険学の成果を生かした上で新しい金融論・金融工学の成果を取り入れ、保険と金融の接近、類似性の議論を展開する理論的な考察が求められているのではないか。

7. 伝統的保険学の再評価

後を絶たない保険金殺人事件などのニュースから、保険はどこか胡散臭い制度と考えられているのではないか。こうした胡散臭さは、保険のもつ射倖性の反映であろう。偶然事象によって、まとまった金額の貨幣が支払われる点において、保険も賭博も変わらない。また、経済的保障制度である保険は、経済的困難が生じたとしても大丈夫なようにしておくという意味で安心を提供するという、ある一定の状態を確保する制度であるから、その状態を得たことにより人々の精神状態に少なからぬ影響を与える可能性がある。安心を得たということで後顧の憂いなくなり、人生や仕事に前向きになるといったプラスの作用を期待できる。こうした経済的保障の持つプラス面を鋭く指摘したのは、ガルブレイス (J.K. Galbraith) であろう。貧しい社会では、経済成長が優先され、経済の安定に資する経済的保障は成長の阻害要因とされるが、経済成長をして豊かとなった社会では、危険は人々を生産活動に駆り立てた鞭の役割を終えて、危険に対応し、経済的保障を達成することで安心して生活、企業活動ができることとなり、より一層の経済成長が可能となるとする (Galbraith [1984], 鈴木訳 [1990])。豊かな社会における経済成長と経済的保障の相互補完関係を見事に指摘しているといえる。

しかし、他方安心感が個人の心理状態に悪影響を与えてしまう可能性もある。それがモラルハザードであり、保険学における重要な概念の一つである。こうした悪影響には、火災保険で具体的に考えると、「火災保険に入っているから火をつけて火災保険金を詐取しよう」、「火災保険に入っているから火の用心はよいだろう」といった形でモラルを傷つける危険性がある。保険学では前者のモラルハザードを狭義のモラルハザードとし、後者のモラルハザードをモラルハザード (morale hazard) として分ける。決して、モラルハザードを新聞などで一般的な「倫理の欠如」といった抽象的レベルで把握して済ましはしない。保険学では、犯罪も含めて、モラルハザードを規範や道徳観との関係でも重視しているのであり、モラルハザードを「異なった情報をもつ主体が合理的な選択を行った結果、必然的に発生する経済活動としてとらえられる。」(酒井=前多 [2004] はじめにp.iii) などとすることは、保険学的には許されない。保険は賭博に類似する面があり、その利用を誤れば著しく倫理を傷つけかねない制度である。前述の通り、やや誇張して言えば、保険の歴史は賭博性排除の歴史であったともいえる。モラルハザードの把握一つをとっても、金融一般と同様に把握すべきではない。金融一般では、投機や賭博との関係やモラルハザードに倫理観を持ち込む必要はないのかもしれない。しかし、保険は違う。保険は特別なのである。ここに、保険を金融一般と峻別しなければならない理由がある。したがって、保険を金融に含め、保険会社を金融機関として同一に把握する場合、そこには常に何らかの便宜性が含まれるということを認識すべきである。伝統的保険学が重視した保険の本質は、こうした保険の特殊性を認識することにつながる。

保険企業形態論についても、情報の経済学の適用には慎重であるべきである。保険企業と保険制度の関係を踏まえたうえで、保険企業形態の一つとしての相互会社の考察がなされなければならない。そのために、伝統的保険学の相互会社の議論に基づく相互会社の現代的考察が重要であろう。また、保険企業形態との関係では、保険金融論の貧困なことが情報の経済学の過度な適用を許しているといえ、本格的な保険金融論の展開が待たれるところである。

金融工学と保険学の関係も微妙である。デリバティブを使った手法で保険リ

スクが金融市場で処理されるようになり、保険学にとっても金融市場、金融工学から目が離せなくなってきたとはいえる。しかし、こうした新しいリスク処理手段をARTとして分析する保険学の動向には、保険学の先人の業績を乗り越えるといった姿勢に乏しく、金融工学に飛びついているという面が強いのではないか。「保険と金融の融合」と叫びつつ、保険を金融に安易に溶かしてその特殊性をなおざりにしていないだろうか。また、総じてリスク処理手段としての浅薄な議論ばかりで理論的考察に乏しいのではないか。伝統的保険学の意義と限界を踏まえ、それを乗り越えるという形でARTの考察がなされるべきであろう。現状は、金融工学の盲目的な適用によるリスク処理手段としての浅薄な議論で、体系的・理論的思考に乏しい。ARTの理論的考察が必要である。

以上のように、保険学と隣接科学との関係において、伝統的保険学との関係から、既存理論の再評価、相互会社の考察、保険金融論の構築、ARTの理論的考察などの課題が浮かび上がってくるのである。分けても、基本的な研究動向に関わる既存理論の再評価、すなわち、伝統的保険学の再評価が待たれるところである。

参考文献

- Benston, J.George ed. [1983] *Financial Services: The Changing Institutions and Government Policy*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall.
- Chandler, Lester V. [1948] *The Economic of Money and Banking*, New York, Haper and Brothers.
 [1969] *The Economic of Money and Banking*, 5th.ed., New York, Haper and Brothers.
- Culp, Christopher L. [2002] *The ART of Risk Management: Alternative Risk Transfer, Capital Structure, and the Convergence of Insurance and Capital Markets*, U.S.A., John Woley & Sons, Inc..
- Doherty, Neil A. [2000] *Integrated Risk Management: Techniques and Strategies for Managing Corporate Risk*, New York, McGraw-Hill.
- Duesenberry, James S. [1964] *Money and Credit: Impact and Control*, New Jersey, Prentice-Hall [貝塚啓明訳 [1966], 『貨幣と信用』東洋経済新報社。]
- Edmister, O.Robert [1980] *Financial Institutions: Market and Management*, New York, McGraw-Hill.
- Foster, Major B., Raymond Rodgers, Jules I.Bogen and Marcus Nadler [1953] *Money and Banking*, 4th.ed., New York, Prentice-Hall.
- Galbraith, John Kenneth [1984] *The Affluent Society*, 4th.ed., Boston, Houghton Mifflin [鈴木哲太郎訳 [1990], 『ゆたかな社会』第4版, 岩波書店。]
- Gurley, John G. and Edward S.Shaw [1960] *Money in a Theory of Finance*, Washigton, D.C., The Brookings Institution [桜井欣一郎訳 [1967], 『貨幣と金融』改訳版, 至誠堂。]
 = [1955] “Financial Aspects of Economic Development”, *American Economic Review*, Sept..
 = [1956] “Financial Intermediaries and the Saving-Investment Process”, *The Journal of Finance*, May.
 = [1957] “The Growth of Debt and Money in the United States, 1800-1950: A Suggested Interpretation”, *The Review of Economics and Statistics*, Aug.
- Hart, Albert G. [1948] *Money, Debt and Economic Activity*, New York, Prentice-Hall.
 =Peter B.Kenen [1961] *Money, Debt and Economic Activity*, 3rd.ed., New Jersey, Prentice-Hall [吉野昌甫 = 山下邦男訳 [1967], 『現代金融論 理論・政策・歴史』日本評論社。]
- 堀家文吉郎 [1967], 『金融機関』小泉明編 『金融論講義』清林書院新社。
 堀内昭義 [1990], 『金融論』東京大学出版会。

- 池尾和人編 [2004], 『入門 金融論』ダイヤモンド社。
- 今田益三 [1964], 「保険学の基礎的概念について 損害・利益・危険」久川教授退官記念論文集刊行委員編『保険の近代性と社会性』久川教授退官記念論文集刊行会。
- 岩田規久男 = 堀内昭義 [1983], 『金融』東洋経済新報社。
- 甲斐良隆 = 加藤進弘 [2004], 『リスクファイナンス入門 事業リスクの移転と金融・保険の融合』金融財政事情研究会。
- 刈屋武昭 [2000], 『金融工学とは何か 「リスク」から考える』岩波書店。
- Kessler, Denis [2000] “Preface”, in Dionne, Georges *ed.*, *Handbook of Insurance*, Boston, Kluwer Academic Publishers.
- 小島寛之 [2000], 「金融工学とリスク社会」『現代思想』第28巻第1号, 青土社。
- Kreps, JR. Clifton = Olin S. Pugh [1967] *Money, Banking and Monetary Policy*, 2nd. ed., New York, Ronald Press.
- Loubergé, Henri [2000] “Developments in Risk and Insurance Economics: the Past 25 Years”, in Dionne, Georges *ed.*, *Handbook of Insurance*, Boston, Kluwer Academic Publishers.
- Lundahl, Mats [2004] “Among the Believers: The Emerging Threat to Global Society”, in Södersten, Bo *ed.*, *Globalization and the Welfare State*, Palgrave Macmillan.
- 三隅隆司 [2000a], 「金融機関の会社形態と行動：展望(1)」『文研論集』第131号, 生命保険文化研究所。
- [2000b], 「金融機関の会社形態と行動：展望(2)」『文研論集』第132号, 生命保険文化研究所。
- [2000c], 「生命保険会社の企業形態リスク」小川英治監修『生命保険会社の金融リスク管理戦略』東洋経済新報社。
- 森本祐司 [1999], 「金融と保険の融合について」*IMES Discussion Paper Series*, No. 99, 日本銀行金融研究所。
- 望月昭一 [1980], 「金融制度」甘利長三 = 矢島保男 = 加藤讓編『金融論』第1版第2刷, 学分社。
- Moulton, H.G. [1938] *Financial Organization and the Economic System*, New York, Mcgraw-Hill.
- 野口悠紀雄 = 藤井眞理子 [2000], 『金融工学 ポートフォリオ選択と派生資産の経済分析』ダイヤモンド社。
- 小川浩昭 [1998], 「ビックバン下の保険事情 保険会社のリスク管理」九州大学経済学部寄附講座「保険学講座」運営委員会編『寄附講座「保険学講座」十周年記念誌』九州大学出版会。
- [2005], 「保険学と隣接科学 社会保障論・社会政策学の社会保険」『西南学院大学商学論集』第52巻第1号, 西南学院大学学術研究所。
- 小野英祐 = 春田素夫 = 志村嘉一 = 山口重克 = 玉野井昌夫 [1981], 『現代金融の理論』時潮社。

- Pfeffer, Irving [1956] *Insurance and Economic Theory*, Illinois, Irwin.
- Pritchard, Leland J. [1958] *Money and Banking*, Boston, Houghton Mifflin.
- 酒井芳清 = 前多康男 [2003], 『新しい金融理論』有斐閣。
= [2004], 『金融システムの経済学』東洋経済新報社。
- Steiner, W.H. and Eli Shapiro [1953] *Money and Banking: An Introduction to the Financial System*, 3rd ed., New York, Henry Holt and Company.
- Swiss Re [2005], “Innovating to insure the uninsurable”, *Sigma*, 4/2005, Swiss Reinsurance Company Economic Research.
- Tobin, James [1967] “Commercial Banks as Creators of ‘Money’”, in Hester, Donald D. = James Tobin eds., *Financial Markets and Economic Activity*, New York, Yale University Press.
- Trescott, Paul B. [1960] *Money, Banking and Economic Welfare*, New York, McGraw-Hill.
- 内田浩史 [2000], 「金融機関の機能」筒井義郎編 『金融分析の最先端』東洋経済新報社。
- Whittlesey, Charles R. [1954] *Principles and Practices of Money and Banking*, Revised ed., New York, Macmillan.

本稿は、2007年度西南学院大学特別研究Cによる研究成果の一部である。

(2007年7月稿)