

申請者: 諏澤 吉彦

論文題目 損害保険経営における巨大損失ファイナンス手法の選択問題
—企業リスクマネジメントにおける保険とファイナンスの融合の流れの中で—

審査員 近見正彦
花枝英樹
三隅隆司

元受保険者は、自己が引き受けた多くの保険契約に地震損害、アスベスト被害に対する損害賠償責任損害等のような全体として巨大な損害が発生し、巨額の保険金支払い責任を負う可能性を有している。それは、場合によっては、経営の破綻といった事態をもたらしかねないから、元受保険者は、このような巨大損失を被る場合に備えて、あらかじめ何らかのロスファイナンスの手当てをしておかなければならないことになる。従来このような場合に採られてきた手法は、もっぱら再保険であった。しかしながら、近時の頻発する巨大損害により、再保険市場のキャパシティー問題がクローズアップされたため、カタストロフィ・ボンドやカタストロフィ・オプションといった新しいファイナンス手法が採用されつつある。

本論文は、元受保険者が自己保有の保険契約ポートフォリオについて被りうる巨大損失に対し、どのようなロスファイナンスの手法を選択すべきかを、再保険として広く採用されている超過損害額再保険、最近のファイナンス手法であるカタストロフィ・ボンドおよびカタストロフィ・オプションを比較して、206ページに渡り論じたものである。

研究に当たっての筆者の基本的なスタンスは、保険経営における資産負債管理の導入やCAPMを基礎とした保険料算出モデルの構築といったファイナンス諸理論の保険経営への適用状況を、保険とファイナンスの融合と捉えた点にある。その上で、筆者は、保険の領域に属する超過損害額再保険とファイナンスの領域に属するカタストロフィ・ボンドおよびカタストロフィ・オプションを比較検討するが、先ずいかなる巨大損失ファイナンス手法を採用するかはそれぞれの手法の取引コストによる点に注目する。そして、その取引コストに影響を及ぼすリスク要素にはどのようなものがあるかを検討した上で、信用リスク、ベイス・リスクおよびモラルハザードを取り上げ、各手法がそれらのリスク要素にどのような影響を与えるのかを分析する。しかしながら、かかる分析は、元受保険者の有する保険契約ポートフォリオはそれぞれ異なるにもかかわらず、一定のものとしているから、分析をより精緻化するためには、元受保険会社の有する保険契約ポートフォリオの相違を検討し、それに基づいて各リスク要素の取引コストに与える影響度を測定しなければならない。そこで、筆者は、主としてDohertyの研究を基礎に、市場占有度および市場代表度という二つの指標を導出し、前者はベイス・リスクを左右し、後者はモラルハザードと正の相関関係があることを明らかにする。そして、市場占有度と市場代表度を軸に、保険契約ポートフォリオを四つのグループに分けて取引コストのリスク要素の影響度を検討し、その成果を踏まえて、各グループに最適なロスファイナンス手法はどのような手法であるかを提示するのである。さらに、筆者は、これらの理論的分析をわが国元受保険者に適用し、実際の各元受保険者がいずれのロスファイナンス手法を採用するのが最適であるかを明らかにしている。

かかる研究は、重要であるにもかかわらずこれまでほとんどなされてこなかった。未開拓の研究領域に果敢にも挑み、一応の成果を示した筆者の意欲と努力は、これを高く評価しなければならない。また、元受保険者が有する保険契約ポートフォリオによってどのようなロスファイナンス手法が最適であるかを示したのは、今後のわが国元受保険者が実際に巨大損失ファイナンス手法を選択する場合の一つの基準となる可能性を有している。この点も評価に値するであろう。さらに、論文の構成、叙述の進め方等、博士論文の形式的な点でも、充分基準に達している。ただし、保険とファイナンスの「融合」という場合の融合とは何か、融合という言葉が適切か否か、といった点、保険契約ポートフォリオの分類指標として、市場占有度と市場代表度が適切なものであるのか否か、といった点のように、より丁寧な検討を加えるべき問題が若干存在する。しかしながら、それらは本論文の意義を損なうものではない。

よって、審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定に準じた取扱により一橋大学博士(商学)の学位を受けるに値するものと判断する。