

論 説

## 天候デリバティブ・地震デリバティブの 商法上の地位

土 岐 孝 宏

### はじめに

保険は、数世紀にわたる発展を経験し、今日における、最も典型的、かつ、馴染み深いリスク移転取引である。

しかし、近年、保険会社による再保険の代替ツールとして、また、企業分野における新たなリスク・マネジメントツールとして、経済機能としては保険と同質（リスク移転を目的とする）であるが、長い発展の歴史の中で、伝統的に「(損害) 保険」ないし「(損害) 保険契約」とされてきた取引とは、仕組みが異なるといわれる取引も、数多く開発されるに至った。

いわゆるART (Alternative Risk Transfer) と呼ばれる諸取引群で、その邦訳としては、「代替的リスク移転」という呼称で知られている諸取引である。

ARTとは、広義（一般的）には、保険に“代替する”ところの企業（経済主体）外部へのリスク移転取引をいうが、狭義のARTに属するのは、以下、4つの取引手法において行なわれる取引とされている。<sup>(1)</sup>

非常時の劣後債の発行 (コンティンジェント・サープラス・ノート)、非常時の株式発行 (コンティンジェント・エクイティ・プット)<sup>(2)</sup>、金融デリバティブ<sup>(3)</sup>、証券化<sup>(4)</sup>である<sup>(5)</sup>。

これらの代替的リスク移転 (ART) のうち、とりわけ保険との類似性が強いのは、金融デリバティブ技術を用いた ART である<sup>(6)</sup>。これは、「保険デリバティブ」<sup>(7)</sup>とも呼ばれている。

なお、「保険デリバティブ」という用語は、わが国においては、いまだ実定法上使用されていない概念であり、実務上も確固たる定義はないが、現在のところ、クレジット・デリバティブ、天候デリバティブ、地震デリバティブが、「保険デリバティブ」の名のもとに議論されている<sup>(8)</sup>。

さて、保険デリバティブの法的性質はどのように理解されるべきであろうか。これまでのところ、その仕組みないしそれと保険との経済上の取引効果の違いについては、既に、いくつかの詳細な研究がなされ、主に経済学の観点から、保険と保険デリバティブとの異同ないし区別について、一定の考え方が示されてきた<sup>(9)</sup>。

しかし、法律学の観点からする、保険デリバティブと保険との異同という問題については、いまだ十分に研究、解明がなされてきたとは言い難い状況にある。

法律学として、保険デリバティブと保険との概念整理を行なうことの意義は、保険デリバティブ取引に、いかなる法規範が適用されるのかを解明することにある (とりわけ、保険に関する規定の適用ないし類推適用を受けるか否かが問題になる)。

既にわが国でも相当多数の保険デリバティブ取引がなされる現状<sup>(10)</sup>において、これらが如何なる法規範の適用を受けることになるのかを論ずることは、差し迫った課題である。

本稿は、保険との類似性が強い「保険デリバティブ」の商法上に有する地位を明らかにすることを主眼としている。

具体的には、「保険デリバティブ」にも、保険に関する商法規定が適

用される余地があるか、あるとして、それは如何なる要件を具備した場合に適用されるのか、そして、適用される具体的法規範は何かを明らかにしたい。

尚、本稿の主眼は、「保険デリバティブ」の商法上の取り扱いを解明することにあるが、保険と「保険デリバティブ」との区別については、既に、金融監督法分野、税法分野で、一定の立法解決が図られており、そこにおける状況ないし議論も踏まえた上で、本稿の主題を検討することとする。

・ 金融監督法、税法領域における保険と保険デリバティブの区別と商法領域における考え方の基礎

#### (1) 金融監督法における保険と保険デリバティブ

金融監督法においては、「業」として行われる取引の私法上の性格付けに連動して、当該取引業者ないし取引それ自体が服すべきところの監督法規が定められる。したがって、保険と保険デリバティブとの異同は、いかなる監督法規が適用されるのかに直結する問題として提起される。

この問題に関する現在の法状況は、以下のとおりである。

現在、効力を有する金融監督法において、「保険デリバティブ」として議論される諸取引のうち、実定法上に、その定義ないし根拠があるのは、クレジット・デリバティブのみである（銀行法施行規則13条の2第6号、保険業法施行規則52条の3第6号<sup>(11)</sup>）。天候デリバティブ、地震デリバティブについては、直接、明文の規定をもたない（もっとも、平成18年に成立した金融商品取引法（未施行）には、天候デリバティブ、地震デリバティブを想定した規定が設けられている<sup>(12)</sup>）。

まず、現行法にも明文根拠を有する、クレジット・デリバティブの監督法上の位置づけである。クレジット・デリバティブは、信用リスクを

他に移転するものであり、保証保険、信用保険に類似するため、保険との異同が問題になる。しかし、クレジット・デリバティブは、銀行、保険会社が、(特定)付随業務として行える「金融等デリバティブ取引」の一類型とされている(銀行法10条2項14号、同法施行規則13条の2第6号、保険業法98条1項8号、同法施行規則52条の3第6号)。

つまり、保険会社の固有業務は、保険の引受けであるが(保険業法97条)、クレジット・デリバティブは、保険業法97条の業務(保険の引受け)のほか、それとは別に行なえる付随業務と位置づけられており、保険とは別の取引と位置づけられている<sup>(13)</sup>。

次に、天候デリバティブ、地震デリバティブであるが、これは、先述のように、現在効力を有する金融監督法に直接規定をもたないものであり、したがって、その位置づけについては、これまで、もっぱら解釈に委ねられてきた。

従来の金融実務は、天候デリバティブ、地震デリバティブは、上記のクレジット・デリバティブ(の一種)<sup>(14)</sup>であると解釈するか、または、クレジット・デリバティブとは全く別物ではあるものの、その他の付随業務(キャッチ・オール規定)に該当する取引と解釈してきたとされる<sup>(15)</sup>。

したがって、保険との異同については、特定付随業務(例えば、保険業法98条1項8号)に該当するか、一般的付随業務(例えば、保険業法98条1項柱書「その他の業務」)に該当するかの見解の差異はあるが、いずれにしても付随業務に該当するという認識は一致しており、保険(保険会社の排他的固有業務)ではないとする解釈が一般にとられてきた。

さて、平成18年に金融商品取引法が成立したが(完全施行は2007年7月が有力視)、そこでの保険と保険デリバティブの区別についても、上記に述べたこれまでの金融実務界の解釈が採用されたものと考えられる<sup>(17)</sup>。

というのも、金融商品取引法の適用対象は、預金、保険以外の金融商品取引である<sup>(18)</sup>。このことに鑑みると、保険デリバティブが、本法の対象

とされていることは、保険デリバティブは、保険ではないと位置づけられているということが出来る。

以上、金融監督法の分野では、保険デリバティブは、金融商品であつて、保険契約ではないという立法上の解決がなされており、保険デリバティブは、「保険」固有の監督法上の規制対象とはなっていない。

## (2) 税法領域における保険と保険デリバティブ

租税法上、基本的には、もとなる取引の私法上の性格付けに直接的に連動する形で課税方式が定められる。<sup>(19)</sup>したがって、保険と保険デリバティブとの異同は、いかなる課税方式が採用されるのかに直結する問題として提起される。

この問題に関する現在の法状況は、以下のとおりである。

結論から述べると、法人税法も、保険と保険デリバティブとを区別し、それぞれ異なった税務会計処理によることを要求している。<sup>(20)</sup>

まず、保険の場合、貸借対照表には、保険契約資産といったものは、何ら計上されない、オフバランスの取引となる。<sup>(21)</sup>保険料の支払いは、支払年において、費用として損金計上され、保険事故が起こった場合に保険金の支払を受ければ、その受取年において、収益として益金計上される。

これに対して、保険デリバティブの場合、本来資産計上されない取引にもかかわらず、法律(法人税法61条の5第1項)によって、期末における時価評価が要求され、<sup>(22)</sup>資産計上が行なわれる取引となる。ここでは、当該時価評価に基づく利益相当額ないし損失相当額が、当該年度の益金ないし損金に計上される。<sup>(23)(24)</sup>

### (3) 商法における保険と保険デリバティブ その異同についての考 え方の基礎

#### 保険概念と保険デリバティブ

これまでのところで、保険と保険デリバティブとの区別に関する金融監督法、税法の対応を概観してきた。現状、そこでは、保険デリバティブは、金融商品であって、保険ではないという一定の立法解決がなされている。

しかしながら、この区別は、取引の形式（外観）に着目した一応の区別であり、なお、流動的になりうる区別と考えられる。

具体的には、取引の形式上、金融監督法ないし税法にいう「保険デリバティブ」<sup>(25)</sup>に該当する取引であっても、取引の背後関係等も含めて実質的に判断した場合には、保険とされる余地を残しているということである。

というのは、そもそも、金融監督法も税法も、「保険（契約）」とは何かを定義した上で、「保険デリバティブ」について定義し、それらの定義の差異をもって両者を区別するものではない。

さらに、金融監督法、租税法は、取引の形式的仕組みを示して、一定の形式を備えるものをデリバティブとしているが、保険も、このデリバティブに分類されるオプション取引に属するにもかかわらず（最広義のオプション）<sup>(26)</sup>、保険とオプションとは区別されている。したがって、この状況も、形式上、諸法にいう「デリバティブ」に該当することをもって、直ちに「保険」でないとの判断ができないことを意味している。

さて、従来より、保険とは何か、ある取引が保険か否かが論じられる場合には、取引の形式のみならず、例えば、リスクの集積、分散を目的とした共同備蓄の制度的裏付けがあるか等、実質上の考察も含めて、その判断がなされてきた。

そして、実質判断により保険であるとされてきたものについて保険に関する法規定が適用されてきた。したがって、ある「保険デリバティブ」取引が、その実質判断を経て、保険と判断されれば、それが、たとえ金融監督法上の形式定義に該当するデリバティブであっても、保険と同視され、保険についての法規制が適用されることになる<sup>(27)</sup>。

「保険デリバティブ」を保険と擬制する(みなす)ことの要請

保険の実質を備える取引が保険と同視され、基本的に、保険に関する法規制の対象になることについては、それほど異論はみられないであろう。

問題は、保険の実質を備えるものではない取引(実質において保険でないと判断される取引)に対しては、保険ではないことを理由に、一切、保険に関する規制が(類推)適用されないことになるかである。

保険ではないとされる取引に、保険に関する規定を類推適用するかどうか、換言すれば、保険でない取引を、法的に「保険と看做す」かどうかの議論は、そうすべき要請があるか否かの関係で議論されるべきであろう。

例えば、前述したように、法人税法は、保険と保険デリバティブとを区別し、それぞれ異なる税務会計処理を要求しているが、これについては、批判的見解も多い<sup>(28)</sup>。

いうまでもなく、批判的見解は、保険と保険デリバティブを同様に扱うことを主張する(法技術的には、保険デリバティブを「保険とみなす」ことになるか)。その根拠は、保険と保険デリバティブとを異質のものとして区別すれば、「会計制度のアービトラジー(課税逃れをはかる裁定取引)の機会を与えることになる」という利益衡量に求められている<sup>(29)</sup>。

この例を商法の議論に引きなおして考えると、商法上、保険でない取

引を「保険と看做す」何らかの要請はあるか、あるとすれば、その具体的内容は何かが問題になる（もし、商法の解釈上、その要請があり、かつ、それが顧慮されるべきものであるとすれば、保険ではない取引（保険デリバティブ）を保険と看做す解釈は、理論的には成り立ちうるものと考えられる）。

#### a) 利得禁止原則との関係

これについて、まず、『利得禁止原則』の潜脱阻止」という要請が考えられる。換言すれば、保険デリバティブを保険と区別し両者を全く別物とすると、『利得禁止原則』の潜脱を許すことになるから、それを阻止すべきという要請である。

通説によれば、『利得禁止原則』とは、財産保険（財産リスクを対象とする）に関して、損害を超える保険給付（利得）を得ることは許されない（無効となる）とする法命題であり、それは強行法規とされている。<sup>(30)</sup>

しかし、天候デリバティブ、地震デリバティブでは、損害保険と同様に、財産リスクに対する補償金の支払をなすものと構成されるも、そこでの補償金の支払い方式は、あらかじめ約定された基準に応じた定額の支払いであり、損害を被ったか否かにかかわらず（したがって、実際の損害額を超えても）支払がなされる仕組みとなっている。

わが国の損害保険会社は、天候リスクに関する商品として、損害保険としての異常気象保険を販売する傍ら、天候デリバティブも販売している。リスクに対処する側は、そのいずれの商品も購入することができるため、利得禁止原則の適用を逃れるために、天候デリバティブを購入することが可能となっている。

しかし、それでは、利得禁止原則（強行法規）の適用逃れの取引を許すことになるので、保険デリバティブは、保険と看做して、利得禁止原則を適用することの要請が働きうる。

利得禁止原則は強行法規であるとすれば、仮に、仕組みは変えたとし



でも、そのことによって強行法規からの潜脱を許すわけにはいかないの  
で、「利得禁止原則」の潜脱の阻止」という要請は、保険の実質を備え  
ているか否かにかかわらず（備えていなくても）、保険デリバティブを  
保険と看做すことについての重要な動機付けとなる。

#### b) 告知義務制度との関係

次に、告知義務制度の（類推）適用についての要請がありうる<sup>(31)</sup>。告知  
義務制度は、他の法域にはみられない保険契約法に特有の制度であるが、  
その射程は、「保険」に関してのみ及ぶものと考えられており<sup>(32)</sup>、したがっ  
て、保険の実質を備えていない保険デリバティブに、告知義務制度の適  
用はないという考え方が基本となる。したがって、異常気象保険では、  
告知義務制度の適用があるが、保険の実質を備えていない天候デリバティ  
ブでは、その適用がないということになる。<sup>(33)</sup>

それゆえ、ここでも、顧客の選択によって、告知義務制度の適用の有  
無を選択できることになる。

もっとも、ここで注意すべきは、仮に、告知義務制度の（類推）適用  
についての要請が問題になりうるにしても、それは、利得禁止原則のも  
とで問題になる上述の要請と、性格を異にするということである。

というのは、告知義務制度は、保険制度に必須のものとして、  
公益に基づく強行法規という位置づけまではなされておらず、任意法規  
であると考えられる。<sup>(34)</sup>

したがって、保険デリバティブを保険と区別し両者を全く別物とする  
と、告知義務制度の潜脱を許すことになるから、“それを阻止しなければ  
ならない”というような、いわば強い要請（強行法命題）は働かない。

しかしながら、仮に、保険の実質を備えていない保険デリバティブに  
告知義務制度を適用すれば、当該取引当事者間の適切な利益調整を図る  
場合があるとすれば、告知義務制度の（類推）適用についての要請は、  
（その場合に限ってではあるが）当該保険デリバティブを保険と看做す

ことについての動機付けとなりうる。

以下では、保険の実質を備えるものについては保険と同視する、保険の実質を備えないものについても、保険と看做す要請がある場合には保険と看做すことを基本のスタンスに据えて、保険デリバティブに、商法上、いかなる地位が与えられるのかについて検討する。

## ・ 保険デリバティブの商法上の地位

### (1) 保険と同視される保険デリバティブ

保険デリバティブが保険の実質を備えるのであれば、それは、保険そのものであり、保険に関する商法の法規制を受ける余地があると考えらるべきであろう。

そうすると、問題は、何を基準にして、保険の実質が備わっているか否かの判断を行なうか、その判断基準にそって保険そのものとされた場合には、商法上、如何なる規定の適用を受けるのかである。以下、順に検討していく。

#### 保険の実質の判断

まず、保険の実質があるかの判断基準である。これについて、わが国の保険法学においては、伝統的に、単に、商法629条または商法673条の形式的定義を満たすだけで、保険契約であるとの性質決定がされてこなかった点が注目される。<sup>(35)</sup>

すなわち、商法の定義規定を満たす個々の契約の背後に、多数の経済主体が参加するリスク分散のための共同資金備蓄（保険団体）の存在が要求されてきた。<sup>(36)</sup>

リスクの集積・リスクの分散という「リスクの団体的処理」を前提に

した、リスク移転のための権利義務関係の構築（商法629条・673条）が、保険契約（の締結）であるとされてきた。

伝統的理解にしたがって、保険デリバティブが保険か否かを判断すれば、保険デリバティブは、“その基本設計において”，商法にいう保険契約（商法629条以下）ではないと解釈されよう。したがって、そもそも商法の規定の適用余地はないものと解される。

例えば、天候デリバティブを例にとっても考えると、それには、スワップ型のもの、オプション型のものがある。

いずれの形式にあっても、多数経済主体の参加は、当該取引をなすにあたって必要とされていない。スワップ型の場合は、将来キャッシュフローを交換しあう2者間の取引で完結するし、オプション型も同様である。

結局、保険デリバティブは、リスクに対処するものが2者（スワップ型）または1者のみ（オプション型）で成立する取引であり、そこに、<sup>(37)</sup>リスクの集積、分散の仕組みはない。

保険デリバティブの私法上の性質は、その基本設計においては、リスク移転を目的としてなされる「権利」の売買契約（オプション型）または交換若しくは両替類似の契約（スワップ型）にとどまっているといえよう。

しかしながら、これは、あくまで制度の基本設計（最小単位）における法的性質である。もし、リスクを引き受ける者が、一定数の保険デリバティブを束にし（リスク集積）、リスクを移転する側でリスク分担をする仕組み（ヘッジャー間分散）を整えるという選択をすると、それはまさしく保険にほかならない。

現在販売されている天候デリバティブ、地震デリバティブにおいて、とりわけ、そのオプション型については、<sup>(39)</sup>その仕組みを整えることは比較的簡単であると思われるし、当該デリバティブ引受主体の首座をしめる損害保険会社には元々その技術があるから、今後、契約が増加するに

つれて、そのような仕組みを整えていくことも想定できる。

例えば、台風の通過個数をトリガーとする天候デリバティブについて考えると、あらかじめ設定される地域（県庁所在地の半径150kmなど）を台風の中心が通ることが支払条件となるが、台風の経路は、頂点において折り返すことのない放物線を描くのが通常である。

したがって、潮岬、奈良、石川、秋田という経路を辿った台風は、関東地方に影響を及ぼさないし（折り返して東京ということはほとんど想定できない）、反対に、御前崎、神奈川、山梨、福島という経路を辿った台風は、関西に影響を及ぼさない。ということは、関東、関西といった具合に、地域が異なると、それぞれの地域が同じく台風リスクに脅かされているとしても、それぞれの地域の台風リスクは、それほどの相関関係をもたない独立リスクであり、関東、関西、その他、北陸、東北、九州など、地域をわけて台風デリバティブを多数販売することで、それぞれのオプション料について、収支相等の仕組みを整え、関東での支払原資に、関西の契約に基づくオプション料を当てる（ヘッジ間分散の実現）ことは可能である。

地震リスクについても同じである。地震の発生は、プレート型（地震発生の周期が一定で短い）、断層型（周期が不定で長い）という二つの相関関係のない原因によるものであり、主としてプレート型の危険が大きい関東地方、東海地方の地震リスクと、主として断層型の危険が大きいその他、活断層上の地方のリスクは、相関関係を持たない独立リスクである。そうすると、それぞれの地域でバランスよく販売すれば、台風デリバティブと同様に、収支相等のもと、ヘッジ間分散を実現することができよう。

以上のように、保険デリバティブは、その基本設計においては、リスクの集積、分散の要件を欠くため、保険契約ではなく、商法の規定の適用余地はないと解されるが、上記の例のように、仮に、個々の取引は、保険デリバティブとして販売していても、意図的にであれ結果的にであ

れ、その取引の束が保険の実質を備えることになる場合には、それを構成する個々の取引も保険契約になると解するべきではなからうか。<sup>(40)</sup>

保険と同視される保険デリバティブの商法上の地位 (適用規範の確定)

保険デリバティブが保険の実質を備える場合に、商法上の規定の適用余地があるとすれば、次に、如何なる規定の適用を受けうるのかが問題となる。

ところで、この問題に関する先行研究において、そもそも、保険デリバティブは保険契約ではない非典型契約であり、商法の規定の適用余地はないとする有力な考え方が示されている(以下、山下教授の試論という)<sup>(41)</sup>。もし、これが、保険デリバティブの基本設計(最小単位)に関する法的性質を前提にした議論であるとするれば、そのとおりであると考えるが、もし、保険の実質を備える場合でも例外なくそうなるという趣旨であれば、私見は反対したい。

そのいずれであるかの判断はつかないが、いずれにしても、山下教授の試論の検討を踏まえた上で、保険デリバティブ(実質は保険とされるもの)に適用余地のある商法規範に関する私見を述べたい。

山下教授の試論によれば、保険と保険デリバティブとは、偶然な事由の発生により損害を填補するものか(保険)、損害の発生の有無を問わない金銭の支払をするものか(保険デリバティブ)で明確に区別され(保険と保険デリバティブとの境界設定)、保険デリバティブは保険でないといわれる。

しかし、ここで指摘される違いをもって、保険と保険デリバティブの区別ないし境界設定ができるかは疑問である。

なぜなら、保険契約には、損害保険契約と定額保険契約とが存在するからである。偶然な事由の発生により損害を填補するものが損害保険契約であり、損害の発生の有無を問わない金銭の支払をするものが定額保

険契約である。

つまり、保険デリバティブは、その法的性質として、定額保険契約と構成することが可能な取引である（もちろん、保険の実質を備えるという前提で）。

「損害の発生の有無を問わない金銭の支払をするものであるから保険でない」というのは、事によっては、定額保険の存在を根本から否定する論理にもなりかねないし、その論理に基づいて、保険デリバティブは保険ではないとする見解は、説得力を持つものとは思われない。<sup>(42)</sup>

以上の観点から、私見は、保険デリバティブが、保険の実質を備えて保険と同視される場合には、定額保険に関する商法の諸規制が類推適用<sup>(43)</sup>されるものと解する。

なお、そのもとで、私見が主として想定しているのは、告知義務に関する規定（商法678条）の類推適用である。

例えば、リスク・テーカーが、天候デリバティブないし地震デリバティブを引き受けるにあたって、収支相等が実現されるように、リスク所在地を分散させながら、ヘッジャー間分散を意図して多数契約を引き受けている場合、リスクの所在地（例えば、営業所なり工場の所在地）が何処にあるかによって、当該デリバティブを引き受けるか否かを判断することも想定されるが、ここで、リスク所在地について虚偽の申告があったという場合は、告知義務違反の問題として取り扱う余地があるということである。<sup>(44)</sup>

## (2) 保険と看做されるべき保険デリバティブ

保険の実質を備えた保険デリバティブは、保険と同視され、定額保険に関する商法規制の適用余地があるが、保険の実質を備えないものは、保険ではなく、商法規制の適用の対象外の取引となる。これが原則になる考え方である。

しかし、先述したように(・(3)・), 保険の実質を備えていない取引でも、保険と看做す要請がある場合には、これに商法の法規制を及ぼすという判断も、理論的には成り立ちうる考え方であるから、以下では、この論点に関して検討を加える。

保険の実質を備えていないにもかかわらず、これを保険と看做す要請としては、さしあたり、利得禁止原則に関係するものと、告知義務に関係するものが考えられた。

利得禁止原則を理由に、保険でない取引を、保険と看做す必要性の有無

保険デリバティブは、基本設計として、保険の実質を備えていない。しかし、それは、保険と同様の経済機能(リスク移転)を持つことから、保険の代替手段に用いられるものであり、また、そもそも、潜在的に(リスク集積・分散という要件が備われば)保険と評価される可能性を有した取引である。

さて、通説は、公益を理由とする利得禁止原則(強行法規)が、保険(正確には財産保険であるが)に適用されると考えている。ここで、リスクの集積・分散という要素が備わらない(保険デリバティブについて妥当する)という経済機能の相違と、公益とは直接関係性を持たない。つまり、リスク集積・分散が備わらないということで公益の要請が消えるという論理は妥当しない。したがって、通説のように考えるのであれば、利得禁止原則を適用する(強行法規の回避禁止)という要請が働き、その考え方のもとでは、保険デリバティブは、保険ではなくても、保険と看做すべきことが、基本に据えられる考え方となる。

しかしながら、通説を支持しながら(=利得禁止原則の強行法規性を承認して)、保険デリバティブにおける利得禁止原則の適用について論じた、前出、山下教授の試論においては、「利得禁止原則を理由に、保

「保険デリバティブを保険と看做す」という選択肢は採用されていない。ここでは、「一方で、利得禁止原則の適用範囲を狭め、保険デリバティブは、その範囲外にある取引（利得禁止原則の適用を受けない取引）であるとし、他方で、保険とは別の取引（非典型契約）である」とする考え方が採用されている。<sup>(45)</sup>

具体的には、以下のように説かれている。

損害保険における利得禁止原則は、モラル・ハザード防止（故意の事故招致等）を根拠とする強行法規である。しかし、天候デリバティブ、地震デリバティブにおける補償金の支払要件の実現（保険契約における保険事故概念に該当する）は、人為的に発生させることができないものであり（気温の上昇・下降、台風の通過、地震の発生は、人為的に引き起こせない）、利得禁止原則を適用する根拠がない。したがって、保険デリバティブは、保険ではない非典型取引とし、また、利得禁止原則を適用しなくても、特に問題はない。

結局、利得禁止原則が強行法規であるとしても、保険デリバティブを保険と看做す必要はないとされている。

私見は、モラル・ハザード防止を目的として、利得禁止原則を強行法規と考えることには反対であり、そもそも、利得禁止原則は強行法規ではないとする立場を支持する。<sup>(46)</sup>

利得禁止原則は、強行法規ではないとする私見の立場においては、そもそも、利得禁止原則を理由に保険でない取引を保険と看做す要請は働かないので、結論としては、通説と同様の立場になる。

告知義務制度を理由に、保険でない取引を、保険と看做す必要性の有無

告知義務制度を理由に、保険でない取引を保険と看做す必要性があるか否かは、保険の実質を備えていない保険デリバティブにも当該制度を



(類推)適用すれば、そのことによって取引当事者の利益調整が適切に図れるか否かの観点から行なわれるべきである(前述・(3)・b参照)。

換言すれば、保険ではない取引の当事者間にも、保険と同様の利益状況があり、告知義務制度による利害調整が必要となるか否かの問題になる。

さて、保険法に告知義務制度が存在する根拠については、見解の対立がある。

判例・通説(危険測定説)は、保険技術に基づく要請から、告知義務制度の存在根拠を説明する<sup>(47)</sup>。

すなわち、保険事業は、保険団体の全体において収支相等となるように、かつ、個々の契約者においては、危険に応じた保険料負担を求めて給付反対給付均等の原則が実現されるように営まれるという特殊構造にある。収支の相等、給付反対給付の均等が実現されるためには、契約締結前に、当該契約の危険度を測り、契約を締結するか否か、締結するとしてどのような条件で締結するかを判断する必要がある。しかし、危険測定の資料は、通常、保険契約者側の支配圏内にあるため、法(告知義務制度)は、それについて保険契約者側から自発的に開示する義務を負わせた、という考え方である<sup>(48)</sup>。

この説によれば、告知義務制度とは、保険団体におけるファンドの維持(収支相等の実現により図られる)及び保険料負担の公平(給付反対給付均等の実現により図られる)が主たる目的となる制度と考えられる。

仮に、この説によるならば、保険の実質を備えていない保険デリバティブについては、そもそも保険団体という存在が制度上必要とされていないので(したがってリスク・ヘッジャー間の負担の公平ということも問題にならない)、告知義務制度の類推適用の基礎を欠き、また、その実益もないこととなる<sup>(49)</sup>。

これに対して、有力説(射倖契約説)は、契約当事者間の衡平(公平)

に基づく要請から、告知義務制度の存在根拠を説明する（但し、保険技術に基づく要請も否定するものではない<sup>(50)</sup>）。

すなわち、保険契約は、本来射倅契約の一種に属し、一般に射倅契約においては、偶然性を左右する事実の認識において、またこれを左右せしめる行動の自由において、相互に相手方に対し公正な態度をとるべきことが要請され、これらの点について、相手方に対する自己の有利な地位を不当に利用すべからざることが要請されるという。

それゆえ、保険契約者は、保険事故発生の可能性の大小に影響を及ぼす事実を知っているが、保険者はこれを知らないという場合に、保険契約者がその事実を伏せたままで契約を締結するのは公平といえず、その事実の開示が信義則上要請されるという考え方である<sup>(51)</sup>。

この説によれば、告知義務制度とは、射倅契約に特有の契約当事者間の衡平ないし公平の維持、実際には、保険者（リスク・テーカー）の地位の保護を主たる目的とした（「本来の制度趣旨とする」）制度であり<sup>(52)</sup>、いわば副次的に、保険団体におけるファンドの維持及び保険料負担の公平も目的としているとされる。

仮に、この説によるならば、保険の実質を備えていない保険デリバティブも、それは保険と同様に射倅契約であるから、告知義務制度の適用の基礎（動機付け）が存在することになる。

但し、この場合にもさらに問題となるのは、告知義務違反を問う実益が認められるかどうかである<sup>(53)</sup>。

つまり、保険デリバティブ取引において、何らかの事実について不実告知があったとしても、リスク・テーカー側が、何ら不利益を受けないというのであれば、そこで、結果において公平は保たれているのであり、解除権を発生させる必要はない。

この実益の有無については、オプション型の保険デリバティブと、スワップ型の保険デリバティブとを分けて考える必要がある（いうまでもなく、すべて保険の実質を備えていないものについての考察である）。

まず、オプション型のものについては、天候デリバティブであれ、地震デリバティブであれ、購入者側のどのような事実について不実告知があったとしても、リスク・テーカーが不利益を被ることはないと考えられる。

例えば、保険デリバティブは、まず、営業所なり工場の所在地が観測ポイントとして設定される。

地震デリバティブでは、例えば、震度6強以上の地震が発生すれば、あらかじめ定められた補償金額がそのまま支払われる。この補償金額の取決めは、例えば、愛知県内は、プレミアムの20倍という具合に<sup>(54)</sup>、観測ポイント地域における地震発生率と支払プレミアムの関係で決定される。

一方、天候デリバティブでは、例えば、ストライク日数(トリガー)を超えると、超過一日あたり10万円の支払という具合に、定額の支払基準が定められ、それに基づいた支払がなされる。この支払金額の基準は、やはり、観測ポイント地域における該当事由の発生率と支払プレミアムの関係で決定される(購入者の売上高の開示を求めるのは支払限度額を適切なところに設定するためと憶測される)。

ここでは、仮に、購入者が、営業所の所在地を偽って申告しても、購入者からは、その偽った所在地の地震発生率ないし気候変動の発生率によるプレミアムが徴収されることになる(いうまでもなく、偽った所在地においてトリガー条件が発生しないと支払を受けられない)。

また、売上高を偽っても、それによって当該契約における最高限度額をあげられるだけで、偽りよりかさ上げた部分について契約をしようとする場合でも、その部分に対応するプレミアムが徴収されることになる。

そうすると、リスク・テーカーは、購入者側の事情の申告に虚偽があるろうがなかろうが、その申告に基づいて適切なプレミアムを徴収していることになる。また、基本設計においては単体の取引であるから、収支相等に配慮しているという事情もなく、偽りの事実があれば引き受けな

かったという事情も想定しがたい。結局、リスク・テーカーは、何ら不利益を受けないということなる。

したがって、仮に、告知義務の根拠に関する有力説に立ち、保険の実質を備えない保険デリバティブに告知義務制度を類推適用する途を開いても、オプション型の保険デリバティブに関していえば、そうすることの実益は見出しえない。

では、スワップ型はどうであろうか。先に結論から述べると、ここでは、オプション型と異なり、一方当事者の側の事情の申告に虚偽がある場合に、他方当事者が不利益を受ける場合がある。

その説明は、以下の設例モデルを用いて行うこととする。

設例： 猛暑リスクと冷夏リスクとを交換するスワップ型天候デリバティブ

#### (1) 取引の背景

A社は、プール設備を持たないレジャー施設の運営会社であり、猛暑になれば集客率が落ち、損失を被る（反対に冷夏であれば利益が出る）事業構造にある。他方、B社はプール施設がメインのレジャー施設の運営会社であり、猛暑になれば集客率が上がり、利益が出る（反対に冷夏であれば損失を被る）事業構造にある。

冷夏リスク、猛暑リスクが両社の収益上、正反対に影響するため、A・B社間で、スワップ型天候デリバティブ取引を行なうこととした。

なお、説明の便宜上、過去3年間の8月の平均気温の実績値は、平均25であったと仮定する（3年前は26、2年前は25、1年前は24であったとする）。

(2) 8月の平均気温の変動が両社の収益に与える状況(真実)とトリガー設定

両者の実際(真実)の収益状況

A社	平均気温	B社
-200	27	+200
-100	26	+100
0	25	0
+100	24	-100
+200	23	-200

真実の収益状況下におけるトリガー・ポイントの設定

仮に、上記、真実の状況のもとで、両者がトリガー・ポイントを設定するとなると、そのポイントは、条件を同じにするため、両者の収益が±0になる気温の平均値である25 ( $25 = 25 \div 2 = 25$ ) に設定される。

また、支払額については、損益が両者ともに0.1につき±10であるから、25を0.1度上回るごとに、BがAに10支払い、0.1下回るごとにAがBに10支払うという取引条件が定められる。

また、この25というトリガー設定も、過去3年の実績値に照らせば、両者に平等の条件である。

(3) A社の虚偽申告とトリガー設定

しかし、A社は、過去3年の実績値(24~26の幅)を勘案して、自己により有利なトリガー設定がなされることを目論み、B社に対して行なう収益状況の開示において、次のように、偽りの申告をなした(猛暑損失の過大申告)。尚、そのことを知らないB社は真実の収益状況を開示した。

A社の虚偽申告のもとでの収益状況

A社 (虚偽)	平均気温	B社
- 300	27	+ 200
- 200	26	+ 100
- 100	25	0
0	24	- 100
+ 100	23	- 200

## 虚偽の収益状況下におけるトリガー・ポイントの設定

上記、真実の収益状況下では、両社の収益分岐点が同一温度であったため、単純にその温度をトリガー・ポイントとすればよかったが、ここにおいては、両社の収益分岐点が同一温度ではないため (Aは24 , Bは25 である)、両社の条件を対等にしたトリガー設定を考える必要がある。

その方法としては、さしあたり2通りの方法が考えられよう。a) 第一は、両者の収益が±0になる気温の平均値をトリガー・ポイントとする方法である。

この場合、 $24 + 25 \div 2 = 24.5$  となる。もっとも、24.5 の場合は、A社B社ともに損失の構造にある。しかし、支払義務を負う側に損失が出ていても支払うことを合意すれば、24.5 超25 までは、そのリスクをBが負担し、24.5 未満24 までは、そのリスクをAが負担するということで、両者の条件は平等になる。

b) 第二は、トリガー・ポイントを二つ設定する方法である。

この場合、Aが支払義務を負うことになるトリガー・ポイントは24未満とし、Bが支払義務を負うことになるトリガー・ポイントは、25超とする (24 以上25 以下であれば、両者に支払義務が生じない)。ここでは、利益が出たときのみ支払義務を負うことを合意し、それぞれ

の収益分岐点をトリガー・ポイントとすることで、条件を平等にする。

なお、支払額については、損益が両者ともに0.1につき±10であるから、先の例と同じく、トリガーを0.1度上回るごとに、BがAに10支払い、0.1下回るごとにAがBに10支払うという取引条件となる。

#### Aの虚偽申告がBに与える影響

上記設例のもとで、Aは、故意の虚偽申告により、本来なら25に設定されるはずであったトリガー・ポイントを変化させたことになる。

これにより、Aは、真実を申告した場合よりも、自己の地位を有利に置いたことになる。

まず、a)の方法を採用した場合であるが、この場合、過去3年の実績値に照らして考えると、Aが支払を受けることができる領域が増えたことになる(真実の開示では、Aが支払請求できるのは、25～26の領域(=1分の領域)のみに限られるところ、虚偽の開示をなすことにより、24.5～26の領域(=1.5分)に広がることとなった)。

次に、b)の方法を採用した場合であるが、この場合、やはり、過去3年の実績値に照らして考えると、今度は、Aが支払をしなければならぬ領域が減ったことになる(真実の開示では、Aが支払義務を負うのは、25～24の領域(=1分の領域)であったところ、虚偽の開示をなすことにより、24未満のみ(=0分)に狭まることとなった)。

では、もし、Bが、Aが虚偽申告をして自己(A)に有利なポイント設定を行っているという事実を知っていたら、それでも、Aとスワップ取引を締結したであろうか。

もちろん、それでも締結したという場合もありえないわけではないが、このような不信義を働く者との締結は避け、他の相手方を探すという選択をすることも十分に考えるところである。

そうであるとすれば、告知義務の類推適用のもと、Bを取引から開放

させるという実益はあることになる。<sup>(55)</sup>

したがって、もし、有力説の立場に立つならば、スワップ型保険デリバティブに限っては、保険でない取引も保険と看做して、信義則の要請のもと、告知義務に関する規定を類推適用する余地があるといえよう。

． おわりに

本稿では、天候デリバティブ、地震デリバティブの商法上の地位について論じてきた。

ここでは、これに関する本稿の見解を簡単にまとめ、最後に、今後の立法論についても若干の卑見を述べたい。

保険デリバティブの私法上の性質は、その基本設計においては、リスク移転を目的としてなされる「権利」の売買契約（オプション型）または交換若しくは両替類似の契約（スワップ型）にとどまる。

しかしながら、これは、あくまで制度の基本設計（最小単位）における法的性質であり、リスクを引き受ける者が、一定数の保険デリバティブを束にし（リスク集積）、リスクを移転する者の側でリスクを分担する仕組み（ヘッジャー間分散）を整えると、保険の実質を備え、保険と同視され、個々の契約は保険契約となる。

まず、保険デリバティブが保険の実質を備えて、保険契約となる場合、それは定額保険契約であり、定額保険に関する商法の規制が類推適用される。とりわけ、告知義務に関する規定（商法678条）の類推適用が問題となりうる。

次に、保険の実質を備えない保険デリバティブを保険と看做す必要があるかどうかについて、その要請の根拠を利得禁止原則に求める場合には、その必要性はないというべきである。その要請の根拠を告知義務制度の適用に求める場合には、通説・判例（危険測定説）に従えば、その必要性はないというべきであるが、有力説（射倖契約説）に従うのであれ



ば、スワップ型保険デリバティブに限り、その必要性が認められるというべきである。以上が、本稿の私見の概要である。

さて、保険デリバティブの登場は、保険法における契約自由の制限のあり方に問題を提起した。それを受けて、伝統的に強行法規とされてきた「利得禁止原則」を、順次、見直す動きが活発化している。

本稿で取り上げた、山下教授の試論は、保険デリバティブにおいて、モラル・リスクがないために利得禁止原則の適用はないとするのであれば、財産に関する保険契約においても、モラル・リスクがない限り、利得禁止原則の適用のない保険を認めてよいという方向性が示されている<sup>(56)</sup>。

ということは、財産に対する保険であっても、超過保険規制、重複保険規制、保険代位規制等を任意法規と位置づけて引き受ける保険を認めてよいということであろうし、極論すれば、定額給付の財産保険契約をみとめてよいということになろう。もちろん、これは、利得禁止原則との関係で、従来は認められないとされてきた保険類型である。

さて、現在、約100年ぶりの保険契約法の大改正が法務省下で進んでいる。この100年の間、利得禁止原則は順次、緩和の傾向を辿り、また近年では、保険デリバティブの登場がその傾向を急激に後押ししている。

法制審議会保険法部会のもとでは、保険契約を、損害保険契約、生命保険契約、傷害・疾病保険契約という3つの枠組みで捉えて新規定を整備するようであるが<sup>(57)</sup>、利得禁止原則の緩和傾向を受けて、財産損害保険契約、財産定額保険契約、人損害保険契約、人定額保険契約という4つの枠組みを設け、それぞれの規定を整備するということは、やはり無謀な提案であろうか<sup>(58)</sup>。

[付記]

本稿は、平成17年度、平成18年度科学研究費補助金（基盤研究C）による研究成果の一部である。

- (1) 日吉信弘「代替的リスク移転 (ART) の原理と応用」損保64巻1号1頁以下。
- (2) 非常時の劣後債 (劣後社債券) ないし株式の発行方式とは、特定の天災等 (例えば地震) が発生した非常時に、投資家に対して、被災企業の劣後債 (破産 [会社更生, 民事再生] 手続において、上位債権に比べて弁済順位が劣後する旨の約定が付された社債であり、約定劣後破産 [更正, 再生] 債権として扱われる (破産99条2項, 会社更生43条4項, 民事再生35条4項)) ないし株式を売りつける手法において行なわれるオプション取引のことである。天災等によって経営環境が悪化した企業の経営リスクを、投資家 (主として機関投資家) に移転する取引であり、被災企業は、非常時に緊急資金を得ることが可能となる。リスクを移転する側の企業は、事前に、劣後債ないし株式を売りつける (押し付ける) 権利 = プット・オプションを、一定のオプション・プレミアム (権利の対価) を支払って購入しておく (日吉・注1・30 - 33参照)。わが国における非常時劣後債の発行の例として、東京デズニールランドを運営するオリエンタルランドの例が知られている (詳細は、土方薫『総解説・保険デリバティブ』89頁以下 (日本経済新聞社 2001) 参照)。
- (3) デリバティブ (金融派生商品と邦訳されることが多い) とは、金融資産であって、その金融資産の価値が他の金融資産 (原資産) の価値から派生するものと定義される。例えば、債券 (= 原資産) から派生する金利 (= 派生する価値) を対象として為す取引が典型例である。

平成18年に成立した金融商品取引法 (平成18年法律第65号) の定義によれば、デリバティブ取引とは、金融商品先物取引 (法2条21項1号)、金融指標先物取引 (同項2号)、オプション取引 (同項3号)、スワップ取引 (同項4号)、クレジット・デリバティブ取引 (同項5号)、その他、これらに類似する取引として政令で定める取引 (同項6号) をいう (大崎真和『解説・金融商品取引法』29 - 30頁 (弘文堂2006) 参照)。

このうち、ARTに利用される金融デリバティブ取引は、オプション取引とスワップ取引の二種類である (日吉・注1・5頁, 33頁)。

オプション取引型ARTは、例えば、気象庁等が発表する気象観測の成果にかかる数値 (金融商品取引法上、金融指標である。法2条25項2号参照) を用いることとして、あらかじめ約定した数値 (約定数値) と将来の一定の時期における現実の数値 (現実数値) との差に基づいて算出される金銭の授受を約する取引 (金融指数先物取引・金融商取2条21項2号参照) を、当事者の一方の意思表示により成立させる権利付 (オプション取引・金融商取2条21項3号参照) で締結するという手法による。

東京の8月の平均気温が25度を下回れば、0.1度につき、100万円支払うという取引や、東京に9 - 11月の間に台風が5個通過すれば、超過1個につき、100万円を支払うという取引がその例であり、冷夏リスク、台風リスク等に脅かされる企業等を中心に、我が国でも既に数多くの企業が、当該取引を締結している。

スワップ取引型ARTには、ある想定元本について、災害(地震)等のトリガー・イベントが発生した場合に、固定金利の支払と災害指数に変動した変動金利の支払とを相互に交換することを約した取引(日吉・注1・36頁, 47頁参照)、気象庁等が発表する気象観測の成果にかかる数値を用いることとして、気温の変動等による営業収益が相互に補完的となる企業間(例えば、冷夏になればクーラーの使用が減り収益が下がる電力会社と、冷夏になれば、水温も低下するため給湯用ガス消費が増え収益が上がるガス会社との間で。尚、猛暑になれば、電力会社は収益が上がり、ガス会社では収益が下がる)において、相互に気温変動リスクを交換することを約した取引等がある(金融商取2条21項4号参照)。

過去の東京電力と東京ガスとの間の取引例をみると、そこでは、東京の8月、9月の平均気温が26.5を上回れば、1につき、東京電力が東京ガスに、一日当たり800万円×契約日数分(61日)を支払い、反対に、25.5を下回れば、1度につき、東京ガスが東京電力に同額を支払うという内容の取引が行なわれている(刈谷武昭編『天候リスクの戦略的経営 E&R とリスクスワップ』17頁, 123頁以下参照(朝倉書店 2005年))。

尚、スワップ取引型ARTに属するものとして、クレジット・デリバティブ取引がある。これは、例えば、保険業法施行規則52条の3第6号において、「当事者が元本として定めた金額について、当該当事者間で取り決めた者の信用状態等を反映する利率又は価格に基づき金銭の支払を相互に約する取引、当該当事者間で取り決めた者の信用状態等に係る事象の発生に基づき金銭の支払又は財産の移転を相互に約する取引その他これに類似する取引」と定義される取引である(金融商品取引法2条21項5号イも参照)。

例えば、ある会社(A社とする)が発行する社債を保有する甲が、乙との間で、A会社について破産等の倒産、元利不払い、期限の利益の喪失、格付の引き下げなどの事実(クレジット・イベント)が発生したときに、甲は保有している社債を乙に移転し、これに対して乙は、社債元本相当額の金銭を甲に支払うことを約し、甲は、当該取引の対価として乙に手数料を支払うことを約する取引がその典型例である(クレジット・デフォルト・スワップと呼ばれる・山下友信『保険法』19頁(有斐閣 2005)参照)。これにより、甲が負担する信用リスクが乙に移転される。

- (4) 証券化とは、キャッシュ・フローを生み出す資産を有価証券に変換することをいう。

ARTに利用される証券化とは、地震リスクを担保する社債(債券)を発行し、トリガー・イベント(地震)が発生した場合には、債券元本を没収する、あるいは、金利支払を停止または変更するという方法によって、債券を購入した投資家に天災リスクを移転するものである。

尚、証券化によるARTは、前述の非常時の劣後債の発行、金融デリバティブ取引によるART等と組み合わせて行なわれる。

「組み合わせる」ということの意味であるが、まず、非常時劣後債発行や金融デリバティブによるARTは、リスクを移転する側と移転される側とが直接の取引関係に立つが、証券化では、リスクを移転する側と移転される側とが直接の取引関係に立つことなく、その中間に、特別目的会社(SPV)ないしトランス・フォーマー会社(これらは、リスク移転側の100%子会社)と呼ばれる債券発行主体が介在するという仕組みがある。そして、リスクを移転する側が、中間に介在する債券発行主体との間で、劣後債発行のオプション取引ないし金融デリバティブ取引を行い、SPVは、この事前の取引の履行が可能となる形で設計された社債を発行し、それを投資家が購入するという形がとられる(詳細は、日吉・注1・37-40, 46-50頁参照)。

- (5) これらの共通項は、リスク移転の方法が金融、証券的手法によるものであること、リスク移転先が伝統的な保険市場ではなく、金融、資本市場であること、の2点にあるとされる(日吉・注1・3頁)。
- (6) 古瀬政敏「保険業法上の保険業と保険デリバティブ」生保156号29頁参照。
- (7) 金融デリバティブ技術を活用したARTは、「保険デリバティブ」と称され、他方、証券化によるARTは、「保険リスクの証券化」と称される(古瀬・注6・27頁)。
- (8) 山下・注3・19頁。
- (9) 吉澤卓哉『保険の仕組み 保険を機能的に捉える』(千倉書房 2006) 213頁以下は、保険の経済的要件(必要十分条件)は、リスク移転、リスク集積、リスク分散の3つであるとし、この3要素のすべてを満たすものが保険であるとする。そして、保険デリバティブは、リスク集積を制度的前提としないため、保険ではないとする。同旨、古瀬・注6・36頁。
- (10) とりわけ、天候デリバティブ、地震デリバティブは、一般企業におけるリスク移転手段として浸透しはじめ、成長の一途を辿っている。
- (11) なお、証券取引法には、クレジット・デリバティブに関する規定は存在

しなかったが、証券会社は、同法34条4項に基づく内閣総理大臣の承認を受けて、当該取引を行なうことができるとされていた(小澤有紀子ほか「金融システム改革法下のデリバティブ取引(2)証券会社編」金法1540号39頁)。

- (12) 天候デリバティブについては、金融商取2条25項2号、2条21項2号ないし4号・22項2号ないし5号、地震デリバティブについては、同条21項5号口・22項6号口(古瀬・注6・47頁参照)。
- (13) したがって、保険会社の排他的固有業務である保険(の引受け)には該当しないため、銀行もかかる取引を行なうことができる(小澤有紀子ほか「金融システム改革法下のデリバティブ取引(3)保険会社編」金法1541号46頁)。
- (14) この場合、天候デリバティブ・地震デリバティブは、クレジット・デリバティブそのものであるとする考え方と、クレジット・デリバティブそのものではないが、それに類似する取引とする考え方とがある。

前者は、保険業法施行規則52条の3第6号は、クレジット・デリバティブとは、当事者間で取り決めた者(参照当事者)の信用状態の変化を条件とした金銭の支払等を約する取引と定義されているから、天候デリバティブ・地震デリバティブのトリガーとなる異常気象ないし地震は、参照当事者の事業に悪影響を及ぼすものである以上、信用状態の変化(悪化)をもたらしものと考えられることを理由に、クレジット・デリバティブそのものとされる。

他方、後者は、異常気象ないし地震の発生と参照当事者の信用状態の悪化との間に当然の因果関係を認めることは困難であること、また、企業会計基準や税務会計基準では、クレジット・デリバティブ取引に、天候デリバティブ取引、地震デリバティブ取引が含まれないことが明示されていること等を理由として、クレジット・デリバティブのキャッチ・オール規定(「その他これに類似する取引」)によって捕捉される類似取引と考える(吉澤卓哉「店頭デリバティブに関する法規制」損保64巻1号121頁参照)。

- (15) この場合、保険業法98条1項柱書は、「保険業法98条1項各号に列挙された付随業務」と「その他業務」を行なえるとしており、「その他業務」というキャッチ・オール規定において捕捉される取引と解釈される(小澤ほか・注13・46頁参照)。
- (16) 古瀬・注6・34頁、山下・注3・23頁注35。
- (17) 尚、金融商品取引法は、「保険デリバティブ」自体を定義するものではないが、「保険デリバティブ」のもとに議論されてきた諸取引を想定した規定を置いており、天候デリバティブ、地震デリバティブに関していえば、

初めて、その実定法上の根拠を与えたものである (クレジット・デリバティブについては、既に保険業法施行規則等で根拠が与えられていた)。天候デリバティブに関する規定は、法2条21項2号等、22項2号等 (金融指標につき25項2号) である (小島宗一郎ほか「金融商品取引法の目的・定義規定」商事1772号22頁参照)。

- (18) 松尾直彦ほか「金融商品取引法制の概要」商事1771号9頁。保険契約に基づく権利が、「みなし有価証券 (法の適用対象となる)」とならないことにつき、法2条2項5号八。
- (19) 中里実「法人課税における保険とデリバティブの境界」落合先生還暦『商事法への提言』942頁 (商事法務 2004年)。
- (20) 法人税法も、金融監督法と同様に、「保険デリバティブ」について定義するものではないが、クレジット・デリバティブ (法人税法施行規則27条の7第1項6号)、天候デリバティブ・地震デリバティブ (法人税法基本通達2-3-35では、「いわゆるウェザー・デリバティブ」としている) について、実定法上の根拠を与えている。
- (21) 中里・注19・942頁参照。
- (22) 中里・前注・同所。
- (23) なお、実際の損益は未実現であり、不確定であるため、みなし決済金 (法人税法基本通達2-3-39) を益金に計上した場合は、次年度、損金に戻し、損金に計上した場合は、次年度益金に戻すという洗替方式が採用されている (法人税法施行令120条。吉澤卓哉「保険デリバティブの会計・税務」保険学576号143頁、金子宏『租税法 第11版』331頁 (弘文堂 2006) 参照)。
- (24) その他、詳細は、吉澤・注23文献参照。
- (25) 正確には、クレジット・デリバティブ、天候・地震デリバティブである。
- (26) 高尾厚『保険構造論』97頁 (千倉書房 1991) 参照。保険とオプションとの類似性は常々指摘されるところであるが、取引の形式的仕組みは同じである。それは、金融商取2条22項6号の規定と、商法629条、673条の規定を対比してみると明白である。
- (27) なお、保険経済学の議論では、保険デリバティブは、リスク集積がないため保険ではないとされているが (前注9参照)、それは、あくまで基本の性質はそうであるということとどまる。

そこでも、保険の実質を備える保険デリバティブがありうることは指摘されているし (吉澤卓哉「保険商品と金融商品の交錯」保険学572号44頁)、また、その場合には、それは保険そのものとして、保険に関する規定を適用する余地を認めてよいとする議論もある (古瀬・注6・44頁)。



- (28) 吉澤・注23・157頁, 渡辺裕泰『ファイナンス課税』201頁(有斐閣 2006)。
- (29) 吉澤・注23・157頁。また, 中里・注19文献(938頁)に紹介されているように, アメリカ租税法上の議論にも同様の見解がある。
- (30) 山下・注3・393頁。
- (31) この要請について指摘するものとして, 古瀬・注6・38頁。
- (32) 外国法についてであるが, 同じ考え方として, McGee, *The Modern Law of Insurance*, 2ed., p3, 2006.
- (33) わが国における天候デリバティブの取引実務では, 取引にあたって, デリバティブ購入者の対象地域における月別売上データなどの財務情報の開示が求められている(各社パンフレット等参照)。しかし, 告知義務に関する規定は, 契約書中にみられない模様である。
- (34) 大判大5・11・21民録22-2105。損害保険改正試案の立場でも, 契約者保護のための半面的強行法規にとどまる(試案644条, 663条の3第2項)。
- (35) 比較法的には, 保険契約の定義を満たすことのみで保険(契約)と性質決定する例はみられる。アメリカ, カナダの例につき, Clarke, *The Law of Insurance Contracts*, 5ed., p4, 2006.
- (36) 大森忠夫『保険法 [補訂版]』3頁(有斐閣 1985), 西島梅治『保険法 [第3版]』4頁(悠々社 1998), 山下友信=竹瀝修=崎博史=山本哲生『保険法 第二版』3頁(有斐閣 2004)参照。それゆえ, 例えば, リスク移転という意味では保険と同様の機能を有する保証制度については, 「多数人の団体的結合関係を本質的要素としない点において保険と異なる(大森・前掲・6頁)」とされてきた。
- (37) リスク分散とは, リスク交換とは異なり, リスク分散があるというには, 少なくとも3者以上のリスク・ヘッジャーの存在が必要である(吉澤・注9・223頁参照)。
- (38) 両当事者が共に金銭の所有権の移転を約する契約。
- (39) わが国で販売されている天候デリバティブ, 地震デリバティブの多くは, このオプション型に属する。

ところで, スワップ型については, 前注3に挙げた電力会社, ガス会社間での取引例がみられるほか, 損害保険会社等も, 一定の条件を揃える事業会社との間で, 当該取引を行なっている。例えば, ある損害保険会社では, 格付けを取得している等の条件で取引に応じることとしている((株)三井住友海上火災保険・HP参照 <http://www.ms-ins.com>)。

事業会社間の取引の場合, 当該会社はそもそもリスクの引受けを事業と位置づけていないので, それが発展して保険の実質を備える可能性は想定しがたい。しかし, 損害保険会社のように, リスクの引受けを事業として

いる者がスワップ取引の一方当事者となる場合、その者が他の企業と反対側の取引を行うなどして、リスクの集積、分散を実現させることは、まったく想定できないわけではない。つまり、保険の実質を備える可能性が否定できないということである。

但し、スワップ型には、別の問題がある。スワップ型保険デリバティブは、対価（金銭）の支払を必要としない。つまり、保険契約における保険料の支払に対応するものがなく、その点から、仮にリスクの集積、分散という要素を満たしても、保険ではないとされる余地はあるといえよう。

- (40) この場合に、取引の当事者の意思に反することにならないかが問題となりうる。これについて、山下・注3・25頁は、「保険デリバティブ取引の当事者の意思を率直に見る限り保険でないと考えていることに疑いはない」とされる。

しかし、わが国で販売されている天候デリバティブや地震デリバティブについていえば、はたしてそう言えるかは疑問である。確かに、販売する損害保険会社等は、盛んに、「保険でない」ことを強調している。しかし、その保険会社の側でさえ、それに矛盾する言動も多々しているのが事実である。例えば、保険デリバティブは投機目的で購入してもよくそれが保険と異なる点とされているが（吉澤・注23・156頁）、天候デリバティブや地震デリバティブの商品案内（各社パンフレットHP等参照）では、「投機を目的とした商品ではない」ことが強調され、「お客様に生じる可能性がある損害額を超えない範囲内で、お支払限度額を設定させていただきます」との注意書きまである。そして、実際にも、月別売上高に関する書類を提出させて、限度額設定を行なっているようである。

このような状況のもとで、契約者サイドのみならず、オプションを販売する保険会社サイドとしても、保険デリバティブは保険ではないと考えているといえるかは相当疑問である。

- (41) 山下友信「保険・保険デリバティブ・賭博」江頭＝増井編『市場と組織』242 - 245頁（東京大学出版会 2005年）、同・注3・25頁。
- (42) 山下教授の試論は、場合によると、「定額保険は人に関する保険に限って認められる」という伝統的な考え方に基づいて提唱されたのかもしれない。つまり、保険デリバティブは、人に関するリスク移転を目的とするものではない（財産リスクが対象である）から定額保険ではないし、また、補償金の支払方式は、損害填補ではない（定額支払である）から、損害保険でもないため、結局、定額保険でも損害保険でもない（＝保険でない）という論理である。しかし、保険デリバティブの登場によって、「定額保険は人に関する保険に限って認められる」という命題の当否こそが議論の



対象になってきたのであり(山下・注41・245頁参照)、その命題を実質的に批判し、これまでより柔軟な財産保険を認めていくことを志向されるのであれば(山下・注41・245頁)、財産定額保険という概念の定立を根本から否定するかの境界設定は矛盾にもとれ、やはり疑問である。

- (43) 商法の定額保険に関する規定は生命保険に関するものであるため、適用ではなく、類推適用となる。
- (44) もっとも、この場合に告知義務に関する商法の規定を類推適用するにあたっては、保険デリバティブに特有の性質上、告知義務違反の法律要件を満たすことになるのかが問題となりうる。

告知義務の対象となる重要事実とは、危険測定上の重要事実とされ、判例によれば、それは、保険者が保険金支払義務を負う保険事故の発生率の測定に関する事実(保険危険事実)に限られるとされている。

もし、そのまま、これを保険デリバティブに当てはめると、ここにいう保険危険事実とは、地震の発生率の測定に関する事実、台風通過の発生率の測定に関する事実ということになる。そうであるとすると、保険デリバティブの購入者が、地震の発生率に関する事実等について、不告知、不実告知をするなど、およそ想定できない事柄となる。

結局、購入者が、リスクの所在地、業種、売上状況について、いくら虚偽の告知をしたとしても、それは、地震の発生率の測定に関する事実ではないとされ、告知義務違反の対象にはならないとされる余地が十分ある。

しかしながら、判例がいう、告知義務の対象は保険危険事実に限られるという考え方には学説から有力な批判がなされている(例えば、山下・注3・324 - 325頁)。

これは、他保険契約の告知義務との関係で、道徳危険事実も対象になるかどうかの議論に関するものであるが、そこでは、保険者が危険選択に意味を持たせている限りで、換言すれば、その事実を保険者が知っていたら契約を締結しなかったというレベルで、告知義務違反を問えるとする考え方が示されている。私見は、この考え方に賛成である。

もし、本文に示したように、保険の実質を備える保険デリバティブにも告知義務に関する商法規定が類推適用されると解する場合は、それと同時に、先の有力説の考え方に類して、告知義務が成立する場合を広く捉えることが必要となろう。

- (45) 山下・注41・242 - 245頁、同・注3・22 - 26頁。
- (46) ドイツの通説・判例である。詳細は、拙稿「損害保険契約における利得禁止原則否定論(1)(2・完)」立命291号、293号参照。
- (47) 大連判大6・12・14民録23 - 2112, 山下・注3・283頁。

- (48) この考えによる場合、告知義務違反による解除は、不良危険を排除し、保険団体のファンドを適正に維持するという機能を果たす。
- (49) 保険の実質を備えている場合には、(類推)適用の実益があることにつき、本文・(1)・参照。
- (50) 大森・注36・119 - 120頁。
- (51) 服部栄三 = 星川長七編『基本法コンメンタール・商法総則・商行為法 第4版』[中西正明] 244頁 (日本評論社 1997) も参照。  
この考えによる場合、主として、告知義務違反による解除は、当事者の公平を維持するという機能を果たす。また、副次的には、保険団体のファンドを適正に維持するという機能も果たす。
- (52) 大森忠夫『保険契約の法的構造』183頁 (有斐閣 1952), 同・注36・120頁。
- (53) なお、この場合も、保険デリバティブの特質を反映し、告知義務違反が成立する範囲を広げて解釈すること (例えば、リスク・テーカーの側が、ある重要事実を知っていれば取引をなさなかったという事情があるか否かで違反を問えるものとする) が必要となる。前注・44参照。
- (54) (株)十六銀行・HP (2006年6月28日・ニュースリリース) 参照。
- (55) 告知義務の根拠に関する射倖契約説は、「告知義務制度は、保険制度が未だ必ずしも近代的に合理化されないで、保険者にとって、多分に冒險的、投機的要素の濃厚な形態において行なわれていた当時においても、否、むしろこのような時代の保険取引についてこそ、あるいは生じやすい不信的行為や不公正な事態を避けるための制度として要求された」としているが (大森・注52・183頁)、とりわけ事業会社間で行なわれるスワップ型保険デリバティブは、まさに、保険者の地位にあるリスク・テーカー (尚、両者ともにリスク・テーカーとなる) にとって、多分に冒險的、投機的要素が濃厚な取引であるといえよう。
- (56) 山下・注41・245頁。
- (57) 江原健志「保険法の現代化の展望」NBL848号33頁。
- (58) 万が一にでも、このような類型論が採用されるのであれば、保険の実質を備える保険デリバティブは、財産定額保険の規定の“適用”を受けることになる。