

## 差異が縮小するリスク・サービス産業

### －資本市場における保険と金融の融合の進展－

MSK 基礎研究所 後 藤 和 廣

#### はじめに

リスク・サービス産業とは、筆者の造語で、金融機関と金融機関付随業務に携わる企業群の総称として使っている。銀行、証券、保険等の金融機関は業態が異なるが、収益源である業務がリスクマネジメントである点で共通している。金融機関の「業態の垣根」は、低くなつており、金融機関は将来「リスク・サービス産業」として包含されるかもしれない。本報告では、リスクファイナンシングを企業財務の視点から見直し、「リスク・サービス産業」の重要課題の 1 つである資本コスト等を論じたい。

#### 1. リスク対応における資本市場の機能

リスクから生じる損失を処理する最終的な資金は株主資本である。損失が発生するとまず利益が減少する。さらに損失が拡大すると、株主資本で補填することになる。

リスクは最終的には投資家により負担される。リスクの最終的な処理資金である株主資本の提供者は資本市場の投資家であるからである。

金融機関（保険会社、証券会社、銀行等）の役割はリスクを資本市場の投資家に分散すること、換言すればリスクの出し手である非金融会社と投資家との間の導管的な機能を果たすことと言える。そして金融機関自身も、その多くは資本市場から株主資本を調達している。

リスクファイナンシングは、損失発生後、企業が存続していくための資金(リスク・キャピタル)の調達計画をたて実施することであり、企業の財務活動の一部である。この点から、保険、ART、デリバティブ等は、リスク・キャピタルの一種であり、資本、借り入れ等の資金調達手段の一種と考えることができる。

企業は、リスク・キャピタルを資本市場から、自ら直接、調達することもでき、金融機関を経由することも可能である。リスク・キャピタルの選択の幅は金融機関の「業態の垣根」の低下により一層拡大している。

## 【平成 20 年度日本保険学会大会】

共通論題「いま保険とは何かを考える」

報告要旨：後藤和廣

---

どのリスク・キャピタルを使うかを決める際にはその調達コスト(資本コスト)が検討されるべきである。

### 2. 金融技術の進歩と金融機関の「業態間の垣根」の低下

金融技術が進歩し、金融商品は、ART のように今まで取り扱ってこなかったリスクを含む商品が開発されるなど多様化している。このような商品が金融機関の「業態間の垣根」の低下をもたらした。以下、保険リスクの証券化、融資枠他、ART 等の最近の特徴的な取引事例を説明し、「垣根」の低下の状況を述べたい。

### 3. 非金融会社における企業財務の視点からのリスクファイナンシング

最近、企業財務の視点からリスクファイナンシングを検討する非金融会社が増えている。企業財務の視点からの検討は金融機関の活動にも影響を与えるので、事例を説明したい。

### 4. リスクファイナンシングにおける資本コストの重要性

リスク・キャピタルを調達するためにはコスト、すなわち資本コストが必要である。資本コストはリスクファイナンシングのコストに影響するので安くする必要がある。特にリスクの最終処理手段である株主資本コストを低廉にすることは重視するべきである。

資本コストを下げるために次のような方法が考えられる。

- ① 良質なリスクのポートフォリオを作り、リスク・キャピタルを減らす
- ② 発生しやすい少額の損失は保有する
- ③ 最適資本構成を検討する
- ④ オフ・バランスシート・キャピタルを使う
- ⑤ 高株価経営を行う