

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 8 日現在

機関番号：15201

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2014～2015

課題番号：26780061

研究課題名(和文)クレジット・デリバティブ取引に対する保険法の適用可能性の可否

研究課題名(英文)Credit Derivative and Insurance Regulation

研究代表者

嘉村 雄司(KAMURA, YUJI)

島根大学・法文学部・准教授

研究者番号：90581059

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,600,000円

研究成果の概要(和文)：本研究は、保険とクレジット・デリバティブの法的区別の問題について、アメリカ法の議論を参考に検討を行うものである。

わが国の支配的見解は、「損害てん補基準」を用いて、保険とクレジット・デリバティブの法的区別を説明してきた。しかし、この見解の下では、損害てん補の要素を具備する可能性のあるカバードCDSのような取引について、保険との異同を十分に説明することができないという限界があった。この点について、本研究では、「損害てん補基準」に加えて、「規制潜脱目的の取引移転の防止」という実質的理由を用いることにより、保険とクレジット・デリバティブの関係を整理できると考える。

研究成果の概要(英文)：This research considers a problem of legal difference between insurance and a credit derivative by making reference to argument of an American law.

A dominant view of our country has explained legal difference between insurance and a credit derivative using "the indemnify standard". But there was a limit which can't explain a difference with insurance sufficiently about dealings like covered CDS with a possibility that an element of indemnify is possessed under this view. I think it's possible to put a relation between insurance and a credit derivative in order by using a substantial reason as "the evasion of regulation purpose standard" as well as "the indemnify standard" by this research about this point.

研究分野：保険法 金融商品取引法

キーワード：保険の意義 クレジット・デリバティブ

1. 研究開始当初の背景

保険法学の分野では、保険と金融の接近に伴い、「保険と類似する機能を持つ金融取引に対して保険法・保険業法(以下「保険規制」)が適用されないのか」という問題が議論されてきた。その1つとして、近時は、保険とクレジット・デリバティブの関係が問題となっている。

クレジット・デリバティブは、デリバティブという形式をとってはいるが、その対象とするリスクは保険と共通(信用保険・保証保険)する。しかし、後者に対しては、保険規制において、前者には存在しないより高度な規制が課されている。そのため、規制の整合性の観点からは、「クレジット・デリバティブに対して保険と同様の規制が課されないのはなぜか」が問題となる。

この点に関連して、わが国で主に議論されてきたのが、「保険とクレジット・デリバティブの法的区別の問題」である。支配的見解は、「クレジット・デリバティブが保険の要素の1つである損害てん補の要素を具備していないこと」を根拠として、保険とクレジット・デリバティブを区別してきた(以下「損害てん補基準」)。

しかし、近時のアメリカの議論では、「少なくともクレジット・デリバティブの一部の取引については、損害てん補の要素を具備する」と考えられることが多くなっている。このようなアメリカの議論に鑑みるならば、損害てん補基準では保険とクレジット・デリバティブの違いを説明することに限界があり、これとは別の理由付けを模索する必要があるのではないかと、という疑問が生じる。

2. 研究の目的

そこで、本研究では、アメリカの議論を参考にして、「保険とクレジット・デリバティブの法的区別の問題」について検討を加えることとしたい。

3. 研究の方法

(1) 本研究では、アメリカ、とりわけ前記問題について活発な議論が行われているニューヨーク州を比較法の対象とする。なお、クレジット・デリバティブの中で最も普及している取引形態は、クレジット・デフォルト・スワップ(以下「CDS」)である。そのため、以下のアメリカの議論でもCDSが中心となっている。

(2) ニューヨーク州では、クレジット・デリバティブが誕生した当初から「保険法における保険契約(同法1101条(a)(1))に該当するか」が問題となった。この点について、同州の保険監督局は、2000年に意見書を発行し、次の点を明らかにした。すなわち、①「損害てん補の要素を具備するか」という点を基準とすること、②この基準に照らすとCDSは保険契約に該当しないこと、である。なお、

同意見書に基づいて保険とCDSの関係を整理する規定が、2004年の保険法改正により設けられている(同法6901条(j-1))。

その後、金融危機におけるAIGの経営破綻を受けて、ニューヨーク州の保険監督局は、新たな書簡を発行し、次のような点を明らかにした。すなわち、①CDSはカバードCDSとネイキッドCDSに分けられること、②2000年の意見書の考え方の下でもカバードCDSについては保険契約に該当する可能性があること、である(以下「規制提案」)。

しかし、その後の連邦政府によるCDS規制計画の公表を受けて、ニューヨーク州の保険監督局は、規制提案の実施を無期延期することを決定した。その理由について、同州監督局長官は、CDS市場の分割に繋がるような規制を行うべきではないという実質的理由を挙げている。もっとも、CDS市場の分割により生ずる問題点については具体的に言及されなかったため、「CDS市場の分割回避」という実質的理由は抽象的な指摘にとどまっていた。

(3) 以上のようなニューヨーク州の議論の変遷を受けて、アメリカの立法関係には次のような動きがある。

まず、最も注目されるのは、全米保険立法者協議会が2009年に公表した「CDSを規制するモデル法」である。同法は、カバードCDSを「クレジット・デフォルト保険」として保険法の下で規制し、同保険を「クレジット・デフォルト保険会社」のみしか発行することができないものとした。また、同様の規制の動きは、ミズーリ州、バージニア州およびニューヨーク州にも広がっていた。いずれも未だ立法化された例はないようであるが、アメリカでは、ニューヨーク州の規制提案の考え方に追従する動きがそれなりにみられたといえることができる。

このような規制の動きを受けて、連邦政府は、デリバティブに関する新たな規制を構築した2010年成立のドット=フランク法において、デリバティブを保険として規制することを禁止する規定を設けた(同法722条(b)、767条)。この点を具体化する規則では、合意・契約・取引の存続期間中、被保険利益を有することおよび損害リスクを負うことを義務付けられているものが「保険」になると定められている(CFTC規則1.3(xxx)(4)(i)(A)、SEC規則3a69-1(a)(1))。もっとも、CFTCとSECの解説によれば、①この要件を満たす場合には「保険」となりドット=フランク法の適用を免れること、②この要件を満たさない場合でも同法の適用を受けることになるわけではないこと、③上記②の場合には関連する事実や状況の分析に基づいて判断されること、と指摘されている。したがって、ドット=フランク法の下においても、保険とクレジット・デリバティブの関係が問題となる余地が残ることになると思

われる。

(4) 以上のように、未だ CDS が保険として規制される可能性がある中で、近時のアメリカの学説では次のような議論の進展がみられる。

ニューヨーク州の規制提案後の議論においては、多く学説が、「カバード CDS が損害てん補の要素を具備すること」を認めている。その上で、クレジット・デリバティブに保険規制を適用すべきでない「実質的理由」を模索する議論が主流になりつつあると思われる。この点について、最も包括的かつ詳細に検討するのが、トット・ヘンダーソンである。

ヘンダーソンの主張は多岐にわたるが、本研究において注目すべきと考えられるのは、次のような見解である。すなわち、金融商品の代替性を考慮すると、市場全体ではなく、その一部のみの規制は、市場活動を規制のない市場に移転させるだけである、というものである。この主張は、取引当事者が保険規制を回避することだけを目的として「取引の移転」を行うことになる点を問題にするものと思われる（以下「規制潜脱目的の取引移転」）。

このような実質的理由に基づく主張に対して、ニューヨーク州の規制提案に肯定的な立場をとる学説は、明確な反論を提示できていない。これに対して、それに批判的な学説においては、ヘンダーソンの見解に依拠する見解が増えつつあるのが現状であるように思われる。

4. 研究成果

(1) 以上のようなアメリカの議論から、次のような日本法への示唆を得ることができると思われる。

(2) ニューヨーク州の保険監督局は、2000年の意見書の考え方に基づいて、保険とクレジット・デリバティブとの関係を整理してきたが、後に発行された規制提案において、その考え方を一部修正した。規制提案の実施は最終的に「無期延期」されたものの、「撤回」されたわけではない。そのため、同保険監督局は、現在も規制提案の考え方を変えていないと思われる。

一方で、わが国の支配的見解が主張してきた「損害てん補基準」は、上記 2000 年の意見書と同様の考え方を示すものである。そのため、ニューヨーク州の規制提案は、わが国における「損害てん補基準」の妥当範囲の限界を示唆するものと評価できる。

(3) また、ニューヨーク州の規制提案は、損害てん補の要素を具備すると考えられるカバード CDS に保険規制を適用すべきと主張する。もっとも、規制提案の背景には、以下のようなニューヨーク州に特有の事情があったと思われる。すなわち、①金融危機においてニューヨーク州に本拠を置く AIG が経営

破綻したこと、②遅々として進まない連邦政府の対策を促す必要があったこと、③ニューヨーク州保険法はすでに金融保証保険を規制対象に含めており、同州保険監督局には CDS を規制する知的・人的リソースが存在していた可能性があること等である。

このような事情は、わが国には当てはまらないと思われる。そのため、仮にクレジット・デリバティブに保険規制を適用することに肯定的な立場をとるとしても、その論拠としてニューヨーク州の規制提案の論理を用いることは困難であると思われる。

(4) しかし、保険とクレジット・デリバティブの法的区別の問題を実質論的に把握しようとするアメリカの学説については、わが国においても参考になる部分があると思われる。このような議論において最も重要なのが、「規制潜脱目的の取引移転」に関する主張である。この点に関する解決策が提示されていない現状からすると、現時点においてこの問題を解決することは困難なのではないかと考えるからである。

従来、わが国において保険規制の適用範囲が問題となった際には、保険の要素を具備するかという点だけでなく、保険規制を適用する必要性が存在するかという点も考慮されてきた。そのため、わが国においても、「カバード CDS は損害てん補の要素を具備するものの、保険として規制された場合には規制潜脱目的の取引移転の問題が生じうるため、保険規制の適用対象とすべきでない」と解することができると思われる。このような解釈は、カバード CDS について、「保険規制を適用する必要性があるか」という観点から、保険規制との関係を整理し直すものといえる。

(5) わが国の支配的見解は、「損害てん補基準」を用いて、保険とクレジット・デリバティブの法的区別を説明してきた。しかし、この見解の下では、損害てん補の要素を具備する可能性のあるカバード CDS のような取引について、保険との異同を十分に説明することができない。そのため、理論的には、カバード CDS のような取引に保険規制が適用される可能性があったといえる。この点について、本研究では、「損害てん補基準」に加えて、「規制潜脱目的の取引移転の防止」という実質的理由を用いることにより、保険とクレジット・デリバティブの関係を整理することができると思われる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 4 件)

①嘉村雄司「保険とクレジット・デリバティブ取引の法的区別をめぐる議論の基礎的考察——2007 年頃までのアメリカの議論を中

心として——」国際商事法務 44 巻 7 号・8 号
掲載予定（2016 年）査読有

②嘉村雄司「地震デリバティブ取引契約について、当事者間で予め合意された地点に発生した地震が、上記支払条件を満たしているかが争われた事例——仙台高判平成 25・9・20 金融・商事判例 1431 号 39 頁」損害保険研究 77 巻 1 号 179—194 頁（2015 年）査読有

③嘉村雄司「保険とクレジット・デリバティブ取引の法的区別をめぐる議論の再検討」九州法学会会報 2014 年 5—9 頁（2014 年）

④嘉村雄司「クレジット・デリバティブ取引に対する保険契約法・保険監督法の適用可能性の検討」損害保険研究 76 巻 2 号 1 頁—30 頁（2014 年）査読有

〔学会発表〕（計 2 件）

①嘉村雄司「保険とクレジット・デリバティブの法的区別の限界と実質論の方向性」第 4 3 回日本保険学会九州部会例会（於 福岡大学）（2016 年 2 月 20 日）

②嘉村雄司「保険とクレジット・デリバティブ取引の法的区別をめぐる議論の再検討」九州法学会第 119 回学術大会（於 九州国際大学）（2014 年 6 月 28 日）

6. 研究組織

(1) 研究代表者

嘉村 雄司 (KAMURA, Yuji)
島根大学・法文学部・准教授
研究者番号：90581059