

## 「レンタ・キャプティブ」という選択肢

### << 要 旨 >>

- ◎ 「レンタ・キャプティブ」とは、キャプティブの機能を複数の企業に貸し出すことを目的として設立される保険会社です。利用企業は「セル」と呼ばれるレンタ・キャプティブ内のユニットを借りて、リスクの保有や移転といったリスクファイナンス機能を利用することができます。
- ◎ レンタ・キャプティブならば、自社でキャプティブを設立する場合と比較して迅速かつ容易にキャプティブの導入を図ることができ、運営管理が自社のみで完結しないという制約はあるものの、自社キャプティブとほぼ同等の機能を利用することができます。
- ◎ 近年、レンタ・キャプティブでは、各セルの資産がレンタ・キャプティブ会社（コア）や他のセルの債権者の追及から保護される「保護セル会社」と呼ばれる形態が主流となっています。
- ◎ 機動的にキャプティブ機能を利用できるレンタ・キャプティブは、リスクマネジメント手法の選択肢のひとつです。また、近年における企業のリスク移転ニーズの高まりを受け、ILS 市場へのアクセスが可能となる点からも、今後ますますその注目度が上がってくるものと思われます。

### はじめに

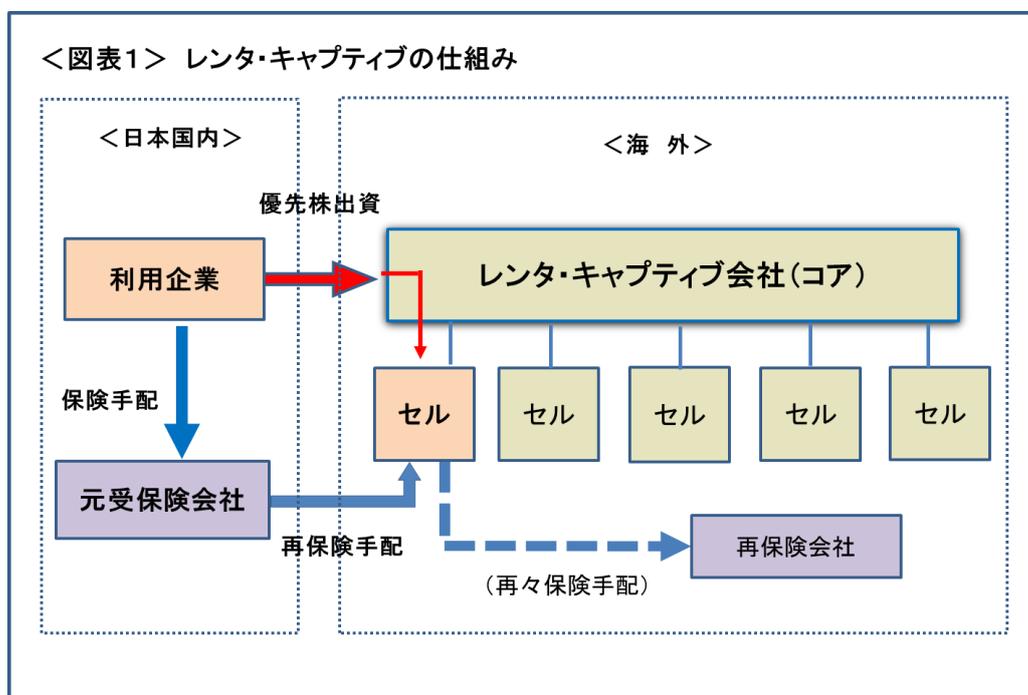
前回のレポートでは、リスクマネジメント手法として「キャプティブ：企業自らがリスク保有を行うための保険子会社」を紹介しました（GRS Risk Management Report July 2021「リスクマネジメント手法としての『キャプティブ』活用について」）。再保険市場へアクセスできるキャプティブには、自社グループ全体の保険キャパシティの増強、リスクコストの抑制やリスク管理の一元化などリスクマネジメントの強化につながる様々な利点があります。しかし、実際にキャプティブを立ち上げるには相当の時間とコストを要します。設立に向けての検討項目は多岐にわたり、本格的な検討開始からでも設立まで6ヵ月程度の期間を要するといわれています。特に日本の企業の場合は、海外に保険子会社を立ち上げることになるため、設立費用などのコストに加え、設立時の法制度の確認や親会社としての管理体制の構築など相当の負担が発生します。また、設立後も会社の運営管理を継続的に行う必要があり、保険業を営むというそもそもの事業リスクも抱えることになります。こうした設立・運営管理にかかるコストを抑えつつ、キャプティブの利用を可能とする手段として、「**レンタ・キャプティブ**」があります。キャプティブの枠組みを他社へ貸し出す目的で設立されるのがレンタ・キャプティブです。企業はこの設立済みのレンタ・キャプティブの機能を「借りる」ことで、自社でキャプティブを設立する場合と比較して、迅速かつ容易にキャプティブの導入を図ることができ、しかも自社キャプティブとほぼ同等のメリットが享受できるのです。こうしたことから、キャプティブを自社で設立するほどにはコストや人的資源を割けないと考える企業や今後のキャプティブ設立を見据え、試行的に利用を検討する企業が増えてきています。今回は、この「レンタ・キャプティブ」についてレポートします。

## 1. レンタ・キャプティブとは

企業・企業グループが子会社として所有するのが、一般的なキャプティブ（自社キャプティブ）です。これに対し、金融（保険）グループ会社や商社、キャプティブマネジメント会社などにより、キャプティブの機能を複数の企業に貸し出すことを目的として設立される保険会社がレンタ・キャプティブです。利用企業はキャプティブを所有するのではなく、キャプティブの枠組みを借りてその機能を活用するわけです。

### （1）レンタ・キャプティブの仕組み

レンタ・キャプティブ内には利用者へ貸し出すために、「セル」と呼ばれる利用者単位で独立したユニットが複数設定されます。この「セル」に対して、レンタ・キャプティブ会社本体は「コア」と呼ばれることがあります。以下では、この「セル」、「コア」という言葉を用いて一般的なレンタ・キャプティブの仕組み（日本企業が利用する場合の再保険キャプティブとしてのレンタ・キャプティブの活用スキーム：図表1）を説明します。



### ① レンタ・キャプティブを「借りる」 = 「セル・オーナー」になる

レンタ・キャプティブを借りようとする企業は、コアが発行するセルの優先株式を取得して、「セル・オーナー」になります。厳密にはセルを借り受けている状態ですが、セルはコアや他のセルからは完全に独立した区分勘定を有し、その経済的権益は利用企業だけに帰属するなど、あたかも利用企業が出資・設立したひとつのキャプティブのように機能することから、このセルの利用権を取得したという意味で利用企業は「セル・オーナー」と呼ばれることが一般的です。なお、利用企業が取得するのは、通常、議決権のない優先株式ですので、コアの経営そのものに参加することにはなりません。

### ② 「セル」の活用

セル・オーナーとなった利用企業は、コアに対して「セル管理費」（いわゆる「レンタルフィー」）を支払い、セルのキャプティブ機能を利用します。

#### 元受保険会社からの再保険の引受け

キャプティブの最も基本的な機能が元受保険会社からの再保険の引受けです。企業が元受保険会社で保険を手配することにより「移転」したリスクの一部を、キャプティブによって再度「保有」することを意味します。レンタ・キャプティブにおけるセルも同様です。セル・オーナーは元受保険会社と契約した保険の一部について、そのリスクの特性などを踏まえ、セルへの再保険手配を依頼します。セルがこの再保険を引き受けることで、企業グループ全体として、保険の一部を自社でリスク保有する「自家保険」に転換したことになります。

#### 再々保険の手配

「セル」は引き受けた保険の一部について外部再保険会社へ再々保険を手配することもできます。損害額が許容額を超える可能性があるリスクなど、保有に適さないと改めて判断したリスクを再度外部へ移転することができるのです。「リスクの保有」と「リスクの移転」の両機能を備え、自社のリスクコントロールの状況やリスク環境の変化、あるいは再保険市場の動向などを見極めながら、柔軟かつ機動的にリスクファイナンスを行うことができるのは自社キャプティブもレンタ・キャプティブ（セル）も同様です。

### ③ 「セル」の利益の還元

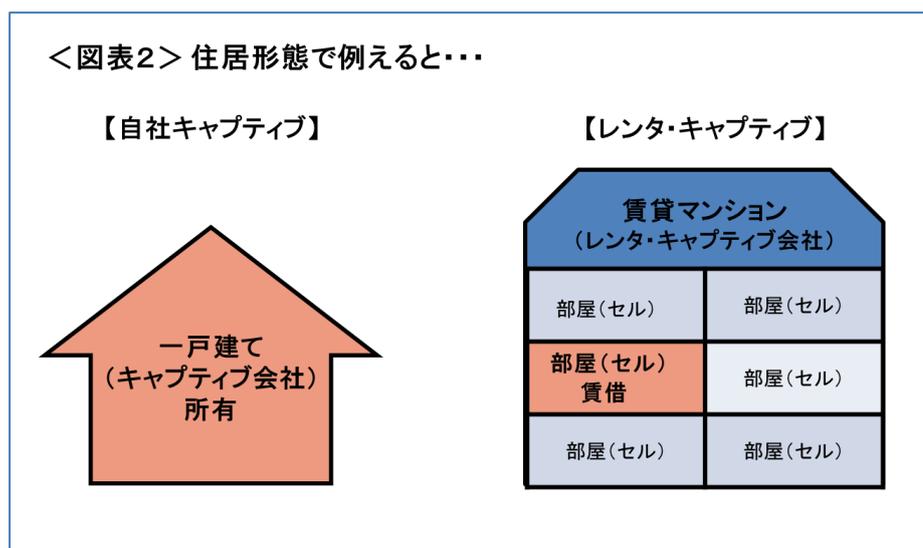
セルが得た保険引受利益や資産運用益などの事業利益は、セル・オーナーにのみ帰属し、保有する優先株式に対する配当の形でセル・オーナーへ還元されることになります。キャプティブ利用のメリットを目に見える形で享受できるわけです。もちろん、自社キャプティブと同じく、利益を配当で還元せずに、セルに留保させておき、セルの保険引受能力を強化させることも可能です。配当還元を行うか、利益をセルに留保するかという利益の処分・活用方法は、レンタ・キャプティブ利用の目的や保険事故の発生動向や傾向に応じて決定することができます。

## (2) 自社キャプティブとレンタ・キャプティブとのスキーム比較

レンタ・キャプティブを自社キャプティブと比較する場合に、自社キャプティブは「一戸建ての持ち家」に、レンタ・キャプティブは「賃貸マンション」に例えられることがあります（図表2）。

一戸建ては自分だけの住居で、思いのままの生活が送れますが、それを建てるには相当の資金と時間が必要であり、入居後のメンテナンスも自分で行わなければなりません。一方、賃貸マンションであれば、少ない初期費用ですぐにでも空いている部屋に入居可能です。入居中のメンテナンスも基本的には家主が行います。部屋の改造などについては一定の制約を受けますが、家主や他の賃借人と生計を共にするわけではなく、賃貸マンションでも独立した自由な生活を営むことができます。

レンタ・キャプティブでは、利用企業はこのマンションの「部屋」に相当するセルを借り受けるわけです。次章では、レンタ・キャプティブの特徴を自社キャプティブと比較しながら説明しますが、「自社キャプティブ＝一戸建て（持ち家）」、「レンタ・キャプティブ＝賃貸マンション」というイメージを持つとより理解しやすいと思います。



## 2. レンタ・キャプティブの特徴（自社キャプティブとの比較）

レンタ・キャプティブでも、利用企業はキャプティブを所有するのと同様の機能を利用できます。リスクマネジメントの強化につながるという利点や利用の目的を明確化しなければならないといった留意点など、キャプティブそのものの本質的な特徴は自社キャプティブと何ら変わりありません。しかし、「借りる」と「所有する」との違いが、主に実務面で生じてきます。ここでは自社キャプティブと比較した場合のレンタ・キャプティブのメリットとデメリットを挙げて、その特徴を整理していきます（図表3）。

<図表3> 自社キャプティブとレンタ・キャプティブの比較

	自社キャプティブ	レンタ・キャプティブ
設立(導入)の時間・コスト	大	小
運営管理コスト・実務負担	大	小
撤退手続き	煩雑	容易
運営管理(機関決定)	自社で完結	コアが代行
信用度の判定	会社全体	セル単位

## (1) レンタ・キャプティブのメリット

### ① 迅速かつ容易なキャプティブの導入

自社キャプティブの場合、新たに会社を立ち上げることになるため、各種設立手続き、設立地での当局宛申請・認可取得、人員の手配、子会社運営に係る親会社としての管理体制の構築など、設立して稼働させるまでに相当の時間、労力、費用を要します。これに対して、レンタ・キャプティブはすでに会社としては設立済み（当然に認可も取得済み）で、利用企業はレンタ・キャプティブ会社（コア）との間でセルを借り受けるための契約（＝優先株主出資契約）を結ぶだけです。自社キャプティブの場合に要する時間の多くを省くことができ、少ない初期費用により早期にキャプティブの機能を利用できるようになります。

### ② 小さい運営管理コストと実務負担

自社キャプティブはひとつの独立した会社です。設立後の会社運営は自らが行わなければなりません。当局対応など一定の実務は現地マネジメント会社に委託できますが、会社経営の責任はすべて自社に帰属します。したがって、その運営管理には相応の労力とそれに伴う費用（外部サービスプロバイダー宛手数料など）が必要となります。一方、レンタ・キャプティブでは、会社としての運営管理はコアが行います。多くの場合、セルの運営管理は、コアと利用企業との契約に基づき、利用企業がセル管理費（レンタルフィー）を支払うことで、コアが代行します。利用企業はセル・オーナーでありながらも煩雑な会社運営管理の負担から解放されるわけです。

◆コラム1：レンタ・キャプティブ（セル）の収益・費用構造◆

「運営管理コスト」とは、主に当局対応や運営管理に関して外部サービスプロバイダーなどに支払う実務的なコストのことです。運営管理をコアが担うレンタ・キャプティブでは、セルにとってはコアに支払う「セル管理費」がこれに該当します。では、ここで、運営管理コスト以外の事業コストを含めたセル全体の収益・費用構造（図表4）を確認しておきましょう。セルは、あたかも独立したひとつの保険会社として機能しますので、保険事業を営む事業体としての収益・費用構造を有し、それは本質的には一般の保険会社や自社キャプティブと何ら変わりません。収益源は元受保険会社から支払われる「再保険料」です。再々保険を手配する場合は「再々保険料」が支出されます。事故発生時の「再保険金」、次年度以降の再保険金支払いに備える「責任準備金」、さらに、未払いながら会計年度末には支払義務が発生または発生したと認められる損害に対して積み立てられる「支払備金\*」などをセルの勘定として計上しなければなりません。セルの収支はすべて利用企業に帰属するため、レンタ・キャプティブといえども事前の収支シミュレーションの検討は必須となります。

\*「支払備金」には既発生で既報告の損害に対して積み立てられる「個別見積備金」と既発生ながら未報告の損害に対して積み立てられる「IBNR 備金」とがあります。

＜図表4＞ レンタ・キャプティブ（セル）の収益・費用構造



### ③ 容易な撤退手続き

事業の見直しやリスク環境の変化等により、キャプティブの利用を取り止めようという経営判断がなされたとき、レンタ・キャプティブであれば、比較的容易に撤退が可能です。自社キャプティブはあくまで会社ですので、キャプティブの利用を中止するには相当に煩雑な会社の清算手続きを行わなければなりません。休眠会社化という方法も考えられますが、それでも会社を維持していく以上は、当局対応を含め、一定の労力・コストが継続して必要となります。これに対し、キャプティブの機能を借り受けているだけのレンタ・キャプティブであれば、セルとしての債権債務の清算は必要ですが、基本的にはコアとの間の優先株主出資契約を解約するだけで撤退が可能です。また、その後再びレンタ・キャプティブを利用する場合にも過去に撤退したことが問題となることはありません。キャプティブはリスクの保有と移転を機動的に行えるリスクマネジメント手法ですが、レンタ・キャプティブであれば、このキャプティブ機能の活用そのものに関しても更に柔軟な経営判断が可能になります。

#### ◆コラム 2 : 利用企業が対応しなければならないこと◆

「所有する」のではなく、「借りる」からこそそのレンタ・キャプティブのメリットは、一言でいえば「迅速かつ容易にキャプティブが導入できる」ということです。利用企業は、会社の立ち上げ、所有に伴う実務的な手間から解放されます。他方で、キャプティブの利用に際して対応が必要となる事項は自社キャプティブの場合と本質的に変わりありません。それらの事項を以下に挙げてみました。

- キャプティブが再保険として引き受ける保険種目・種類の検討
- 元受保険会社に対するキャプティブ（セル）への再保険手配の依頼・要請
- キャプティブ（セル）からの再々保険の手配の検討
- キャプティブ（セル）の収支管理
- 収支悪化の場合等における追加出資
- 配当の手配（コアへ要請）
- 利用企業社内でのキャプティブ活用の体制整備  
～社内合意形成、関連部門連携、運営管理にあたる人材確保・育成など

## (2) レンタ・キャプティブのデメリット

### ① 自社で完結しない運営管理

レンタ・キャプティブの会社としての運営管理はその所有者であるコアにおいて行われます。セルは実質的には独立したひとつの保険会社のように機能しますが、組織としてはあくまでレンタ・キャプティブ会社（コア）の一部です。元受保険会社からの再保険の引受、再々保険の手配、更には配当による利益還元など、キャプティブ（セル）運営上の重要事項はコアに設置されている取締役会等において決定されます。通常、セルの利用企業がセルを借り受けるために取得するのは議決権のない優先株式ですので、このコアの意思決定に参加することはできません。基本的にはコアはセル・オーナーの意向に沿った運営を行います。会社の経営判断の責任を最終的に負うのはコアですので、常にすべてがセル・オーナーの思い通りになるとは限らないのです。また、このように運営管理にセル・オーナーの意向が反映されない可能性があることに加え、秘密保持契約を結ぶとはいえ、自社のリスク情報を他社（コア）に開示しなければならないこともレンタ・キャプティブのデメリットであるとする意見も聞かれます。

しかし、一方で、セルの運営管理がコアというキャプティブ運営管理の専門家によって行われることについては、「自社のリスクマネジメントに対して第三者による監視機能が働く」として肯定的に捉える利用企業もあるようです。この観点からは、キャプティブの運営管理が自社で完結しないことはむしろレンタ・キャプティブのメリットでもあるということになります。

### ② 元受保険会社からの要請への対応

元受保険会社は、再保険取引の相手方であるキャプティブに対して、損害発生時の再保険金支払いを担保する相応のセキュリティ（信用度）の充足を求めています。この点は、自社キャプティブもレンタ・キャプティブも同じことですので、特にレンタ・キャプティブのデメリットというわけではありませんが、レンタ・キャプティブの場合、再保険会社としての信用度がセル単位で判断されるということを十分に理解しておかねばなりません。セル・オーナーは、相応の出資や再保険カバー等により、元受保険会社の要請する基準を満たしていることを丁寧に説明する必要があります。更に、多くの場合、少額短期保険業者<sup>1</sup>は再保険会社に一定以上の外部格付の保有を求めていますので、元受保険会社が少額短期保険業者の場合は、セルの外部格付取得の可否などについてあらかじめ確認しておくなどの注意が必要です。

<sup>1</sup> 少額短期保険業者とは、事業規模が比較的小さく（保険料収入 50 億円以下）、保険金額が少額（1000 万円以下）かつ保険期間が短期の保険（1 年または 2 年以内）のみを取り扱うことが認められている登録保険業者をいいます。

### ◆コラム3：セルの引受能力の考え方◆

保険会社の業務の本質である「保険引受」は、(コアが決議しますが)セル単位で行われることになります。したがって、セルの保険引受能力はセルの自己資本等の規模によることになります。元受保険会社からの信用度の要請、現地保険法令上のソルベンシーマージン比率\*規制、保険金支払責任を充足させるための各種準備金等の引当てはセルとして対応していかねばなりません。レンタ・キャプティブのセルを借りるだけなら少額の優先株式の取得資金だけで足りませんが、実際にキャプティブとして保険を引き受けていくには、その規模や種目・種類に応じた自己資本の充実を、出資金や利益の内部留保で図っていく必要があります。言い換えれば、自己資本を増強すればより大きなリスクを保有することができます。この点は自社キャプティブと同じです。事実としてレンタ・キャプティブは比較的小規模なキャプティブであることが多いのですが、規模の大小はレンタ・キャプティブの一義的な特徴ではありません。

\*ソルベンシーマージン比率：保険会社自らが抱えるリスクに対して、どの程度の支払余力（ソルベンシーマージン＝資本金・基金、各種準備金、引当金などの合計額）を有しているかを示す指標

## (3) 本質的には自社キャプティブと相違ないレンタ・キャプティブ

### ① レンタ・キャプティブでの引受けに適したリスク

レンタ・キャプティブも自社キャプティブも、その本質はリスクの移転と保有を機動的に行うリスクマネジメント手法であることです。他方で、レンタ・キャプティブは運営管理コストが概して小さく、比較的少額な再保険の引受けでも利益を生みやすいことから、配当を主な目的とした活用例が多いのも事実です。このようにキャプティブにおいて安定的な利益を目指すのであれば、引受けに適したリスクは、「独立かつ分散したリスク」や「損害率（保険料に対する損害額の割合）が低位安定したリスク」といったものになるでしょう。もっとも、これらのリスクはもともと自家保険に適したリスクともいえるので、レンタ・キャプティブだけに当てはまる話ではありません。

### ② 配当重視から引受能力の拡充へ

レンタ・キャプティブの利用の当初は配当重視であったとしても、利益計上が安定化・継続してきた場合、この利益をセルに留保し、より大きなリスク引受キャパシティを確保することももちろん可能です。より大きなリスクが保有できることで、企業にとって保険料コストの更なる削減や平準化、企業グループとしての事業展開の自由度がより高まるといった効果が期待できるようになるのは、自社キャプティブと同じです。

### ③ レンタ・キャプティブと自社キャプティブのどちらを選択するか

レンタ・キャプティブの特徴を自社キャプティブと比較しながら見てきました。「借りる」と「所有する」の違いは、主に時間や労力そしてコストといった実務面での差を生じさせますが、リスクマネジメント手法としての本質的な違いはそれほどないものと思われます。すでに説明しましたように、引き受ける保険規模の大小は両者のうちどちらを選択するかを決定的な判断材料では決してありません。相当の運営管理コストを要する自社キャプティブで少額の保険を引き受けていると採算が合わなくなるのに対し、レンタ・キャプティブならば、比較的少額の保険からの利用が可能です。レンタ・キャプティブでも相応の自己資本の充実を図ればより大きな保険・リスクを引き受けることができるようになるのです。実際には、レンタ・キャプティブか自社キャプティブかの選択は、保険料の多寡もさることながら、キャプティブ運営の一切を自社で完結させたいかどうか（そうであれば自社キャプティブ、それよりも導入の迅速性や容易さを重視するならばレンタ・キャプティブ）という点が重視されている場合が多いようです。

## 3. レンタ・キャプティブの法的枠組み～「保護セル会社」（バミューダの法制度から）

レンタ・キャプティブの各セルはコアや他のセルからは完全に独立した区分勘定を有し、その収支や経済的権益はセル・オーナーにのみ帰属すると説明しました。しかし、本当にそれぞれのセルはコアや他のセルにおいて発生した損害等の影響を受けることはないのでしょうか。レンタ・キャプティブの利用を検討される企業からよく寄せられるこの疑問が、いわゆる「倒産隔離」の問題です。

実はこの点に関しては、すでに多くの**キャプティブ・ドミサイル**（設立地）で法制度が整備されており、近年では、個々のセルの資産がコアや他のセルから倒産隔離されている「**保護セル会社**（Protected Cell Company）」と呼ばれる形態が主流となっています。

代表的なドミサイルであるバミューダにおいても、2000年にこの保護セル会社に関する一般法律が制定されました（The Segregated Accounts Companies Act 2000。その後のAmendment Actも含め、以下「SAC法」といいます）。ここでは、バミューダの法制度<sup>2</sup>を例に挙げながら、保護セル会社であるレンタ・キャプティブの法的枠組みを確認していきましょう。

### （1）法人の中での独立した存在である「セル」

#### ① 法人格を持つのは保護セル会社（レンタ・キャプティブ会社＝コア）

法人登記を行うのは、保護セル会社（レンタ・キャプティブ会社＝コア）であり、この会社がその内部に保険会社機能を有する**保護セル**（segregated account）を複数持つことが認められています（SAC法3条）。

<sup>2</sup> SAC法制定以前のバミューダでは、個々の保護セル会社を設立する都度、個別法律が立法されていました。

また、SAC 法においては、法人格 (legal person) を有するのはあくまで保護セル会社であり、各セルに法人格があるわけではありません (同法 17 条 1 項)<sup>3</sup>。

## ② 独立した区分勘定を持つセル

各セルは、保護セル会社の**一般勘定** (レンタ・キャプティブ会社のコア勘定 : general account) や他のセル勘定から**独立した区分勘定** (separate and distinct account) を持ち (同法 2 条 1 項)、保険会社としての**支払余力** (solvent) もセル毎に判断されます (同法 2 条 2 項)。

## (2) 倒産隔離

### ① 法的保護

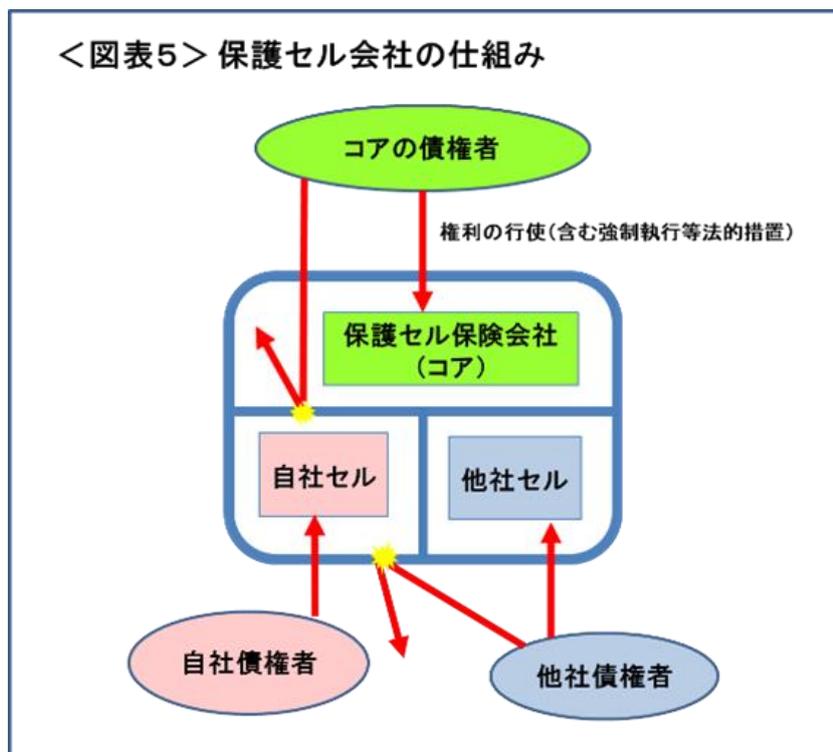
保護セル会社制度の主たる目的は、保護セルの資産を、当該保護セルに関する債権者以外の債権者 (保護セル会社 (コア) の債権者や他の保護セルの債権者など) の追及から保護することにあります。SAC 法においては、保護セルの債権者は当該保護セルに対してのみ権利を有し、一般勘定や他のセルの勘定には権利を有するものではない旨および各保護セルの資産がコアの株主や債権者から守られている旨が明記されています (同法 17 条 2 項) (図表 5)。

仮に、当該保護セルの資産だけでは債権回収が十分になされなかったとしても、債権者は一般勘定や他のセル資産へは追及できず、別途担保権等を有していなければ、当該保護セルの債権者数とそれぞれの債権額に応じて比例的に債権が減額されることとなります (同法 17 条 7 項)。また、個々の保護セル資産は、保護セル会社 (コア) や他の保護セルに対する強制執行等があった場合においても、これらの法的措置の対象となることはありません (同法 17 B 条 1 項)。さらに、保護セル会社 (コア) 自体が清算される場合においても、各保護セルの資産は保護セル会社 (コア) の一般勘定の債務弁済に充当されることはありません (同法 25 条 1 項)。

このように、法的には、各セルの資産・負債はレンタ・キャプティブ会社 (コア) や他のセルの資産・負債とは完全に分離されており、コアや他のセルが倒産や清算となった場合でも、それらの債権者等からの追及を受けることはありません。レンタ・キャプティブ会社が保護セル会社として登録されていれば、各セルの経済的権益は他社の事情により侵害されることはないのです。

<sup>3</sup> 保護セル会社以外で内部にセルを有する会社形態のひとつに、「法人化セル会社 (Incorporated Cell Company 訳筆者)」がありますが、法人化セル会社においては各セルに法人格が認められています。(英領ガーンジー会社法 : The Companies (Guernsey) Law 2008 等)。

＜図表5＞ 保護セル会社の仕組み



## ② コアが倒産した場合の実際の影響

法的に倒産隔離が担保されていることはわかりました。しかし、もし本当にコアが倒産してしまったらどうなるでしょうか。この場合、レンタ・キャプティブ会社の運営主体が機能しなくなるので、セルとしての事業の継続は現地のサービスプロバイダー等に直接依存することになります。追加的な支出が必要となるかもしれません。また、撤退を決定しても、コアが十分には機能しない中での再保険等の既存契約の解消や現地当局への対応にはかなりの時間とコストを要すると思われるので、実際にはセルの資産の満額回収はできない可能性があります。

## 4. まとめ ～ リスクマネジメント手法としてのレンタ・キャプティブ

### (1) レンタ・キャプティブという選択肢

これまで、レンタ・キャプティブの仕組みと特徴を見てきました。自社キャプティブとの比較でも説明しました通り、実務面での差異は多少あるものの、リスクの保有と移転の両機能を備えたリスクマネジメント（リスクファイナンス）手法であることは、レンタ・キャプティブも自社キャプティブも何ら変わらないことがわかりました。

しかもレンタ・キャプティブならば自社キャプティブほどには手間やコストをかけずにキャプティブの導入が図れます。キャプティブで再保険として引き受ける保険の規模も自社キャプティブとの比較においては小さなところからスタートできます。その運営が自社で完結しない点やセルの資産が保護される仕組み等については、丁寧な検討と確認が必要となるでしょうが、レンタ・キャプティブが検討に値するリスクマネジメントの選択肢のひとつであることは確かなことと思われます。

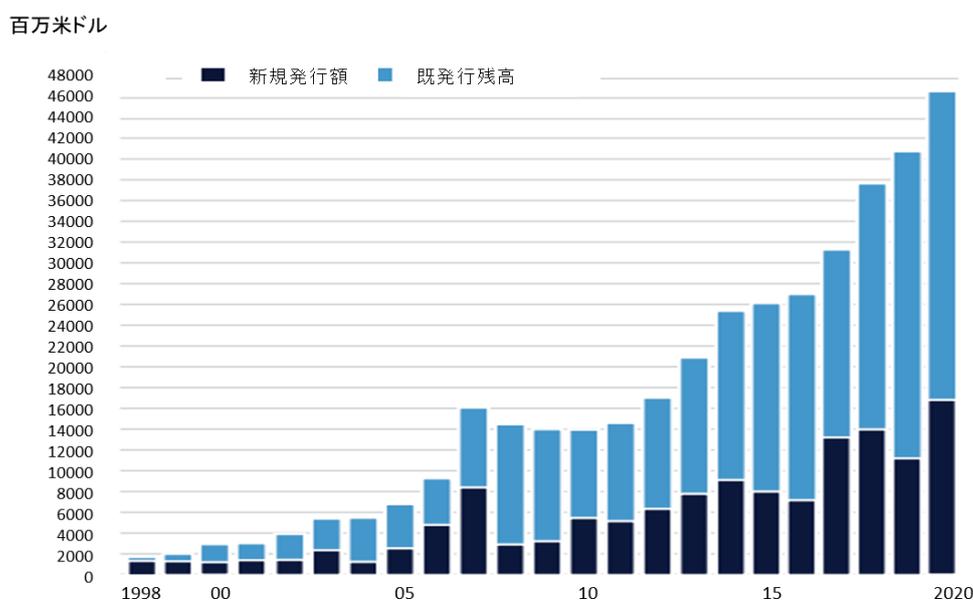
## （２）今後の展望～ILS 市場へのアクセスも可能に

### 拡大を続ける ILS 市場

地震や風水災などの自然災害リスクは損害額が大きく、負担可能なコストでの保険によるリスク移転が容易ではありませんが、事業継続や企業の存続に関わるリスクとして企業側にはリスク移転の強い需要があります。近年の自然災害の多発を背景にこうした傾向は更に強まり、元受保険市場のみならず再保険市場においても保険引受のキャパシティの不足が指摘されるようになりました。こうした状況下、保険市場での引受けが困難なリスクの移転先を金融・資本市場へ求める**保険リンク証券（ILS: Insurance Linked Securities）**と呼ばれるリスクファイナンス手法が取り入れられるようになり、その市場は拡大を続けています（図表 6）。

### <図表 6> 拡大を続けるILS市場～CATボンド発行残高推移

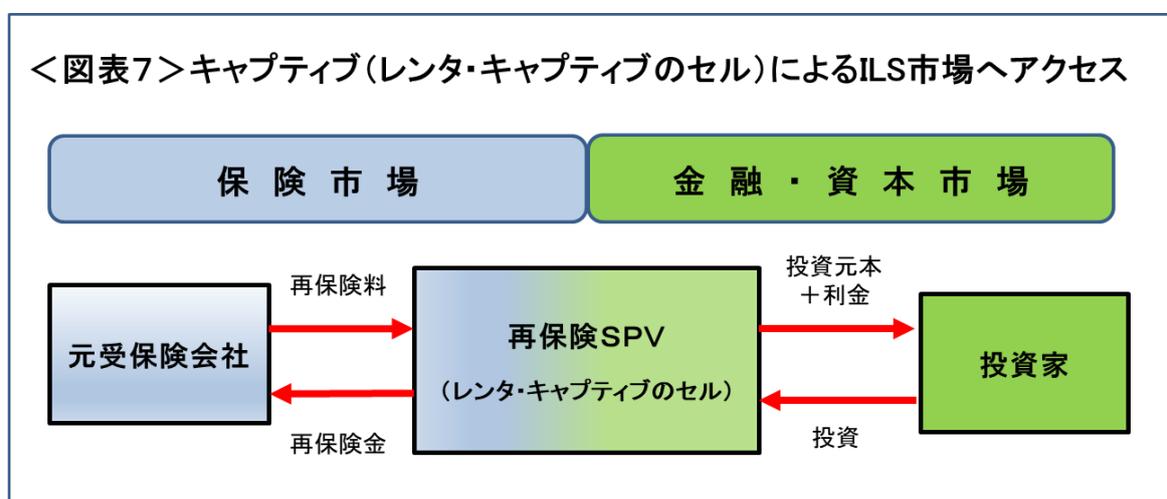
ILSの代表的形態であるCATボンド（自然災害等が発生した際償還元本の一部または全額が免除される債券）市場は拡大を続けています



出所：ARTEMIS Q4 2020 Catastrophe Bond & ILS Market Report

### ILS 市場へのアクセス手段としてのレンタ・キャプティブ

保険会社が**特別目的再保険会社（再保険 SPV）**に再保険を手配し、この再保険 SPV が引き受けたリスクを証券化して、金融・資本市場で投資家に販売するというのが ILS の典型的なスキームです。バミューダなどのキャプティブ・ドミサイルでは、キャプティブをこの再保険 SPV として利用する事例も多く見られるようになりました。再保険市場へのアクセスが可能となるのがキャプティブの利点の根源でしたが、今後は ILS 市場へのアクセスの機能もキャプティブの利点として重要視されるようになってくると思われます。もちろん、自社でキャプティブを設立せずとも、レンタ・キャプティブのセルを通じて、この ILS 市場へのアクセスが展望できます（図表 7）。



今後、企業のリスク移転ニーズが更に高まると見られる中、移転可能なリスクの種類・規模の拡大が図れるキャプティブ、そして、それを迅速かつ容易に導入できるレンタ・キャプティブへの注目度は、ますます上がってくるものと思われます。

以上

## 銀泉リスクソリューションズ株式会社

- |        |  |                       |  |
|--------|--|-----------------------|--|
| ■ 設立   | : 1997年6月                                  | ■ 保険仲立人業務             | ・顧客ニーズに即した保険契約の設計と契約締結の媒介<br>・リスク対応の各種サービスの斡旋・提供   |
| ■ 登録番号 | 関東財務局長 第18号                                |                       |  |
| ■ 代表者  | : 代表取締役社長 瀬古 義久                            | ■ リスクマネジメントコンサルティング業務 | ・リスク実態の調査に基づく最適な保険仕様の設計<br>・グローバル取引信用保険等の設計・構築<br>・キャプティブを活用したリスクファイナンスの提供<br>・国内プロジェクトファイナンスの保険コンサルティング業務 |
| ■ 資本金  | : 1億円                                      |                       |  |
| ■ 株主   | : 銀泉株式会社 (100%)                            |                       |  |
| ■ 取引銀行 | : 三井住友銀行                                   |                       |  |
| ■ 役職員  | : 21名                                      |                       |  |
| ■ 事業所  | : 東京都千代田区九段南3-7-14<br>TEL 03-5226-2212 (代) |                       |  |

2021年6月末時点

- 弊社の親会社である銀泉株式会社は保険代理店であり、保険仲立人である弊社とは立場が異なります。
- 銀泉株式会社と弊社が共同して、お客様の同一の保険契約を募集することはありません。
- 本レポートは情報提供を目的としており、保険の募集、弊社の商品・サービスの販売・勧奨をするものではありません。
- ご不明点や詳細につきましては、以下銀泉リスクソリューションズ株式会社までお問合せください。

### 本レポートに関するお問い合わせ先

銀泉リスクソリューションズ株式会社 業務企画部

TEL/ 03-5226-2212 FAX/03-5226-2609

E-mail / [grs@ginsen-gr.co.jp](mailto:grs@ginsen-gr.co.jp)

なお、「キャプティブ」については弊社HPでもご紹介しております

[https://ginsen-risk.com/?page\\_id=101](https://ginsen-risk.com/?page_id=101)<https://ginsen-risk.com/?reference=captive-program>