

キャプティブの活用について

~保険との組み合わせによる戦略的リスクファイナンス~

<目 次>

- 1. はじめに
- 2. キャプティブの仕組み
- (1) キャプティブの位置づけ
- (2) 自社キャプティブとレンタキャプティブ
- (3) レンタキャプティブの収益構造
- 3. キャプティブの活用方法
- (1) 収益事業としての活用
- (2) 自家保険としてのリスクテイク手法
- (3) 再保険市場へのアクセス機能
- (4) グループリスクマネジメント機能
- 4. キャプティブ活用にあたっての検討事項
- (1)保険会社とのリスクシェアコンセンサス
- (2)活用目的の明確化と成長戦略
- (3) 必要資本の確保と会計処理
- (4) 自社リスクマネジメントへの反映
- 5. キャプティブファイナンスの未来像
- (1) リスクの保有と移転のバロメーターとして
- (2)保険リンク証券市場(ILS)との懸け橋として
- 6. おわりに



キャプティブの活用について

~保険との組み合わせによる戦略的リスクファイナンス~

1. はじめに

キャプティブ(Captive) ¹は古くて新しいテーマです。1990年代から2000年代にかけ、保険の自由化時代の到来とも相まって日本企業もキャプティブに大きな関心を寄せた時期がありました。現に「ドミサイル」と呼ばれるキャプティブ法制度やインフラが整った国や地域にキャプティブを設立する動きが見られ、現在に至るまでその多くが発展を遂げています。ただ、当時は海外の安い保険料の機会を求めてサヤ抜きを狙う裁定取引や、低い法人税率のドミサイルを使った税効果狙いといった目的が多かったのも事実です。

その後、日本ではタックスへイブン対策税制²も整備され、「何のためのキャプティブか」が改めて問い直される時期が 続いたように思われます。一方で米国の一定の州のように誘致戦略を積極化する地域も増え、世界では順調にキャ プティブ数は増加しました。近年では、キャプティブ同士の合併や環境変化による清算もみられ、数こそピークアウトし ているものの、全体的な保険市場のハード化傾向を背景に、**改めてキャプティブ対象保険の多様化や意義付けが 見直されている状況**です。一方、日本では、キャプティブ活用のメリットや意義を企業に伝え推進する金融業態が少 ないこともあり、世界のキャプティブ数 6 0 0 0 強に対し、1 0 0 社程度(自社キャプティブのみ)にとどまっていると も言われています³。

とはいえ、企業をとりまくリスクが多様化・多面化し、リスクマネジメントの高度化の重要性が益々高まっている中で、ここ数年日本企業においても改めてキャプティブの意義の見直しが進んでいるようです。キャプティブ活用の目的は実に多様で企業によって異なります。何のためにキャプティブを検討するか、どのような手法を用いるか、効果検証をどのように行うか、本稿では今一度キャプティブの立ち位置と活用方法を見直し、グローバル大企業のみならず、中堅企業も参入が容易な「レンタキャプティブ」にも触れながら、戦略的なリスクファイナンス手法としてのキャプティブの活用についてレポートします。

¹ 企業・企業グループが、主として自社・自社グループリスクに関する保険を扱うために設立あるいは活用する再保険会社のこと。

² タックスヘイブン(軽課税国)を利用して租税回避を図る行為を排除する制度で、原則キャプティブで生じる利益は、日本親会社との合算課税の対象となる。

³ Business Insurance March 2022 及び弊社推計



2. キャプティブの仕組み

(1) キャプティブの位置づけ

キャプティブとは、脚注 1 でも述べたとおり、企業・企業グループが、主として自社・自社グループリスクに関する保険を扱うために設立あるいは活用する再保険会社のことをいいます。

日本ではキャプティブに関する法令がないため、キャプティブが設立可能な(=法制度を有する)海外の国・地域 (これを『**ドミサイル**』といいます)に設立することになります。ドミサイルはキャプティブを積極的に誘致している国・地 域で、キャプティブ運営を支援する現地管理会社、弁護士事務所、監査法人、保険数理人他のインフラが完備され ているのが一般的です。日本において代表的なドミサイルとしては英領バミューダ、シンガポール、米国ハワイ州、ミクロ ネシア、ラブアン等が挙げられます。

日本での保険付保は、原則として、日本で免許を有する保険会社との保険契約が必要です。このため、日本企業がキャプティブを活用する場合は、通常、**保険契約を締結した保険会社(以下「元受保険会社」)が、再保険として当該リスクの一部をキャプティブに出再することが必要となります。**

【キャプティブの仕組み】 <海外> 保険契約 再保険契約 年本プティブ (再保険会社) (再保険会社) 配当 (弊社作成)

この場合、**事故対応はすべて元受保険会社が(従来通り)対応します。**保険金支払について、元受保険会社は企業に一括して保険金を支払い、キャプティブに出再したリスクに相当する再保険金をキャプティブから回収します。 言い換えれば、キャプティブは引き受けたリスクに対する再保険金支払いに十分な資本を擁していることが必要で、キャプティブドミサイルの法令(最低資本金、ソルベンシーマージン)に則って、出再されるリスクの最大見込損害額を補償することが必要となります。また、資本を超えるリスクが見込まれる場合は、世界の再保険会社と再々保険を締結するか等の手当てが必要となります。元受保険会社はこれらキャプティブの資本力(信用力)を裏付けとして再保険契約を締結することになります。



元受保険会社からキャプティブへの出再方法は単一ではありません(詳細は後述)。いずれにせよ、元受保険会社は企業に対してフロンティング機能を維持するとともに、**リスクの一部も引き続き保有しています**。その意味で**キャプティブは元受保険会社と(多様なかたちで)「対象となるリスクをシェアリング」する取引**であるといえます。

(2) 自社キャプティブとレンタキャプティブ

一般的にキャプティブといえば、自社の保険子会社として海外に設立・所有・運営管理する「**自社キャプティブ」**のことをいいます。自社キャプティブはその名の通り、ドミサイルの監督官庁宛の申請と認可取得から設立、管理に至るまで自社で行う必要があります(専門のコンサルティング会社を用いることが多いです)。もちろん現地の管理会社に運営の詳細は委託しますが、弁護士、会計士等現地の多くのサービスプロバイダーとのやり取りも必要で、自社が上場企業の場合、子会社情報として一定の開示も必要になります。また、一切の裁量権は自社にあり、独自に運営方針を決定することができます。

一方、自社キャプティブとは異なる形態として、「レンタキャプティブ」があります。レンタキャプティブは他社(金融事業者等)が所有するキャプティブ会社の保険機能とともに、自社専用の個社勘定(「セル勘定」と呼ばれます)をキャプティブ会社から賃借するものです。レンタキャプティブそのものは既に現地監督官庁から事業認可を取得済で、自社は賃借した自社用セルの中で保険引受が可能となります。レンタキャプティブは「コア勘定」と複数の(活用企業毎の)「セル勘定」から構成されており、「コア勘定」が現地管理会社を通じて現地当局や弁護士事務所、監査法人などの「サービスプロバイダー」との窓口として機能します。以下本稿では英領バミューダのレンタキャプティブを前提に議論を進めます。

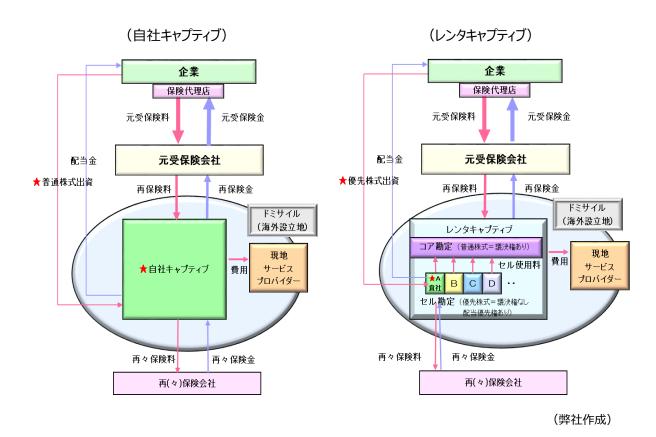
【自社キャプティブとレンタキャプティブの比較】

	自社キャプティブ	レンタキャプティブ
設立·認可	会社の設立手続き、設立地の監督官庁宛の申請・説明等が 必要。設立・認可取得までに時間・労力・費用を要する。	既に会社の設立・保険事業認可を取得済みで、セルの賃借 契約のみで早期に利用ができる。
運営	運営は現地のマネジメント会社に委託できるが、事業実態や 運営・管理状況の確認は自社で行う必要がある。	運営はキャプティブ本体「コア」と言うに委託するため、現地の運営・管理状況の確認等はコアが代行する。
事業管理	子会社として運営状況を管理する必要があり、ステークホル ダー宛の説明責任が生じる。	保険事業への出資となるため、母社としては投資先として管理する必要がある。
裁量権	自社選出の取締役で構成される取締役会に裁量権があり、 独自に運営方針を決定できる。	自社のセルに係る保険契約の締結等に関して、コアの取締役 会の承認を得る必要がある。
当局対応	マネジメント会社のサポートはあるが、年次報告書の提出等の当局対応は、最終自社の責任に於いて行う必要がある。	認可保険会社としての経営及び当局対応はマネジメント会社 が主体となって行うため、対応は原則不要。

(弊社作成)



【自社キャプティブとレンタキャプティブのスキーム】



レンタキャプティブにおいては、現地の法律により「各セル間」「コア・セル間」には倒産隔離が図られており、各セルの経済的権益は他のセルの保険引受状況の影響を受けることなく、セルオーナーである自社に帰属します。近年は、セル勘定の資産・負債が他のアカウントから隔離されることが現地の法律で保証されているレンタキャプティブが主流となっており、これらは「保護セルキャプティブ(PCC=Protected Cell Captive)」あるいは「倒産隔離勘定会社(SAC=Segregated Accounts Company)」などと呼ばれます。

レンタキャプティブの利用手順としては、コア勘定が発行するキャプティブ会社の優先株式を自社が取得してセルを借入れ、**当該セルが予定する引受リスクに応じたキャピタルを出資**した上で保険の引受を行います。リスク額の算定(優先株式への出資額)は一般的に過去の損害実績、自然災害モデリングツール等を用いて元受保険会社等が算定します。

このようにレンタキャプティブは、自社が自ら海外に子会社を設立することなく、**有価証券投資**というかたちで簡易に保険業務に参入することができます。基本的に、出資金額以外の初期コストは発生しません(必要資本額の算定料程度です)。また、その後も自ら管理に煩わされることなく、一般的に自社キャプティブより低コストで運営できます。但し、セルにかかる契約の締結や取引等に関してコア勘定、すなわちキャプティブ会社の取締役の承認を得る必要があります。ちなみにセルオーナー(セルへの出資者兼配当受領者)は必ずしも保険契約者である自社本体である必要はなく、自社グループの保険代理店や金融事業子会社であることも考えられます。



(3) レンタキャプティブの収益構造

以下各「セル勘定」の収益構造について説明します。

(いずれも仮定値、単位は百万円)

収益:元受保険会社からの再保険料 100

費用:再保険金 20 損害率20%仮置き

再保険手数料 35 元受保険会社宛支払(代理店手数料還元を含む)

準備金 8 支払備金 I B N R 備金⁴

再保険ブローカー手数料 2

セル管理手数料 15 コア勘定に支払(=各種サービ、スプ・ロバ・イタデー費用に充当)

利益: 20

上記は簡略化したセルの損益計算書例です。円取引を前提とし、数値は仮置きです。

基本はセルに支払われる再保険料から、再保険金+諸費用を差し引いた金額がセルの利益としてセル勘定に残り、 一定の制限のもとで自社への配当還元が可能になります。

厳密にいえば、さらに保険会計特有の未経過再保険料の繰入・戻入などが加わり、再々保険締結時は、

(収益として) 再々保険金、 再々保険手数料

(費用として) 再々保険料

等が加味されます。

コア勘定については、収益が各セルからのセル管理手数料であり、費用は現地管理会社、弁護士事務所、監査 法人、数理士等の各種サービスプロバイダー向けの支払に充当されます。

決算は一般に四半期毎の決算が行われ、セルの決算情報はセルオーナー(自社)に還元されます。

また、年次ベースでは現地監査法人が決算内容を確認し、決算確定後、管理会社を通じて現地監督官庁への報告がなされます。

尚、バミューダの法人税率は現行 0 %ですが、前述のタックスへイブン対策税制に基づき、セルの所得については日本の法人税率を適用の上、別途日本で自社との合算申告納税を行うことが一般的です。

セルの利益は配当を通して自社に還元されるのが基本ですが、キャプティブの活用目的次第で、配当金の支払い時期を調整の上、**内部留保戦略として将来リスクに対する自社保険としての対応力強化(引当類似効果)**や、グループ貸付等のキャッシュマネジメント戦略として活用することも考えられます。

⁴ 保険会計に特有の勘定科目で、支払備金は保険会社(キャプティブ)に通知があった事故について保険会社(キャプティブ)が見積もった未払保険金。IBNR 備金は既発生未報告事故に関して見積もった未払保険金(Incurred But Not Reported)



3. キャプティブの活用方法

キャプティブには様々な異なる活用方法があります。活用の目的を明確にして検討することが重要です。以下に典型的な活用事例を紹介します。

(1) 自社(グループ)収益事業としての活用

事例としても比較的多く、馴染みのある活用事例がキャプティブを収益事業として位置付ける方法です。

安定した配当の最大化を狙いとしますので、**リスクが分散して集積リスク⁵が小さく、安定して損害率⁶が低い保険**を対象とします。安定して損害率の低い保険は、必要キャピタル(優先証券出資額)も小さく、結果的に高い利回りが期待できる投資事業になりえます。

このような保険は概して事業の性格上、保険付保が定型化されたり、義務付けられたりしている場合が多く、比較 的消費者相手のビジネスに多く見られる傾向があるようです。

① 自社リスクに関する保険収益の取り込み

具体的には、家電の延長保証や携帯電話の修理費用等、自社で保有するリスクに保険を手配している場合で損害率が安定して低いケースが当てはまります。顧客に引き渡した後の機器等について修理費用を保証する事業などが典型的な事例です。また消費者向けではありませんが、一定の貨物海上保険等、保険料の負担が大きいが、恒常的に損害率の低いリスクを出再するケース等も考えられます。

② 自社の顧客が負担する関係第三者リスクの保険収益取り込み

上記①は自社が負担する保険料の一部還元を狙いとする、いわば自社の保険料負担を実質的に下げようとする取り組みですが、②は自社事業のお客様が加入し、自社(グループ)が保険契約者となって保険付保している契約を対象とします。例えば大規模な個人向け不動産賃貸事業において賃借人(個人テナント)が加入する家財保険や個人賠償責任保険、あるいは海外旅行者が加入し、旅行業者がまとめて保険を手配する海外旅行傷害保険等、多数の関係する第三者のリスクを伴うビジネス主体がキャプティブを導入する事例です。いわば自社顧客が負担しているリスクを自社(グループ)が元受保険会社とシェアして「保有する」することになります。キャプティブ導入事例はむしろ②の方が多いかもしれません。但し、自社の資本で関係第三者のリスクを補償することになりますのでこの点は留意する必要があります。

⁵ 一回の事故で同時に多額の保険金支払いが発生し、受再者(キャプティブ)が大きな損害を被るおそれのある状態のこと。

⁶ 一般的には、保険金 / 保険料 の割合をいう。



(2) 自家保険としてのリスクテイク手法

元受保険会社の引受金額が十分ではない、あるいは希望する付保金額では保険料が高すぎるといった場合にキャプティブを活用して、効果的に元受保険会社と自社でリスクシェアリングすることが可能になります。

この場合、元受保険会社と単に同質のリスクをシェアするのではなく、元受保険段階でキャプティブへの再保険への 出再方法を工夫する(ストラクチャリングする)取り組みも重要です。

主に保険料負担が大きいが、事故発生頻度の低いリスクを対象として考えます。地震保険、(グローバルな) D&O や PL 保険、サイバー保険などが対象として想定されます。

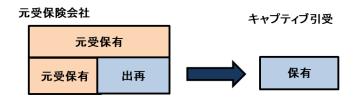
これを例示すると以下のような手法が考えられます

① 比例再保険で出再



比例再保険(Quota Share Reinsurance)契約⁷に基づき、元受保険会社が引き受けたリスクの一部をキャプティブが分担する方法です。これは元受保険会社と同質のリスクをシェアするもので、主として自社が求める保険金額と元受保険会社の引き受けキャパシティの間にギャップがある、あるいは元受レベルでの共同保険も組成が困難といったケースにおいて、一旦元受保険を組成した上で一部をキャプティブで引受、自ら一部リスクを保有するとともに、タイミングをみて再保険市場で再々保険の手配を検討するような場合が想定されます(再々保険手配検討は以下の②③も同様)。

② レイヤー方式:プライマリー部分を出再



- ✓ 元受保険段階で保険契約を分割し、プライマリー部 分の一部をキャプティブに出再。実質保険料負担の 軽減を企図
- ✓ 高額免責と類似の考え方ながら、事故の軽減が収益の増加に直結し、リスクマネジメントの「見える化」 にも繋がる。

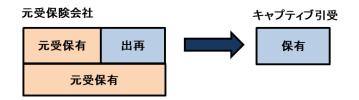
 $^{^7}$ 予め定められた一定の割合で(この割合を出再割合または出再率という)に基づいて出再し、受再者(キャプティブ)はこの出再割合に従って出再された全ての原契約について、再保険責任を負担する基本的な再保険形態。



自社の保有限度額を決め、その金額をプライマリーレイヤー限度額とした**階層化された元受保険プログラムを設計した上で、**プライマリーレイヤーを①と同様に比例再保険契約に基づいてキャプティブに出再し、エクセス(上乗せ部分)部分を元受保険会社が引き受ける方法です。これは元受保険のレベルで異質のリスクに分解し(=保険ポリシーの分割)、**自社がある程度リスクの保有を許容でき、かつ保険料率が高い(発生頻度が高い)プライマリー部分をキャプティブで引受け、発生頻度は低いが自社としてはリスクを移転したい大きな金額を占めるエクセス部分を元受保険会社に引き受けてもらう**ことになります。

この方法について「高額免責」とどこが違うのかという見方もあるかと思われますが、事故対応はすべて保険事故として元受保険会社による対応が受けられ、免責の場合見落とされがちな、全社的・全体的な事故状況の情報把握により、原因究明や自社の減災・防災対応力強化につながりやすくなることが考えられます。当然のことながら保険料率の高い部分を自家保有することによる保険コストセーブの効果は大きいものと思われます。但し、この方式は、少額損害が多数出再されるため、元受保険会社、キャプティブ双方で事務量が増え、キャプティブの経費、手数料が増加する可能性があります。

③ レイヤー方式:エクセス部分を出再



- ✓ ②の逆でエクセス部分の一部をキャプティブに出再
- ✓ キャプティブ保有部分の損害頻度は相対的に小さいが、将来の予期せぬリスクに備えた引当相当額として利益蓄積する目的で活用。あるいは配当還元による保険料軽減狙い
- ✓ 毎年の事故状況をみて上乗せ比率、出再率を調整

元受保険会社の引き受け可能額と保険料を見ながら②と同様にプライマリー部分とエクセス部分に階層化した上で、エクセスの一部をキャプティブに出再する方法です。②対比、保険料率のセーブ効果は劣ると思われ合理性に欠けるとも考えられますが、発生頻度が低いキャプティブ引受分の再保険料を原資に、自社で時間をかけてキャプティブ内部留保額を高め、大きな事故に対する自己引受力を高める効果はあろうかと思われます。

尚、エクセス部分について、上図のように一つのレイヤーだけでなく、複数のレイやーに細分化し、そのうちの一つのレイヤーの全部または一部をキャプティブに出再するケースも多くみられます。

(3) 再保険市場へのアクセス機能

これも元受保険会社単独あるいは共同保険の引受額が希望額に満たない場合に、一旦キャプティブで元受保険会社とリスクシェアリングしつつ、より大きな割合でキャプティブが引き受けるとともに、再々保険を活用し、より積極的に再保険市場での付保機会の調査、発掘を重視する手法です。



日本企業でこのような狙いでキャプティブを活用しているグローバル企業はまだ限定的と思われますが、日本での付保が容易でない場合も含め、地震保険や一部の賠償責任保険やグローバルなサイバー保険等において、キャプティブを活用していくことは大いに検討の余地があると思われます。

もちろん、リスクの移転を海外再保険市場に依存しすぎることは危険性も孕みます。引受がソフトからハードに変わる速度が速く、引き受けレートの安定性に欠ける面は否めません。とはいえ、最近は再保険市場に加え、金融資本市場からの引受力の強化も見られますので、将来にわたって多様化するリスクへの対応力の変化を十分ウォッチしていくことが重要です。

(4) グループリスクマネジメント機能

主としてグローバルに事業を展開している企業が対象ですが、リスク管理の本社集中、ヘッジコストと効果の最適配分を自社が主体的に取り組む際の活用方法です。

これも理想的なレベルまで実践できている日本企業は少ないと思われますが、統合的なリスクマネジメントの手法と してキャプティブを活用することは有益だと考えられます。

事業部、グループ会社、海外子会社が別々に保険を手配している場合(多くの場合そうですが)、本社管理部門では企業またはグループ全体の保険手配状況が十分に把握できていないケースがままあります。

グローバル保険プログラムでのトータル管理がまずは目指す方向となりますが、このような際にもキャプティブを活用し、世界の保険会社とリスクシェアリングすることにより、ヘッジコストと効果のリスクマネジメントの強化を図る一助となり得ると考えられます。

| 本社管理部門 (親会社) | (元受) (再保険) | (現会社) | (現会社) | (現会社) | (現会社) | (現会社) | (リスク管理) | (リスク音量) | (リスク音量) | (リスク管理) | (リスク管理) | (リスク管理) | (リスク管理) | (リスク管理) | (リスク音量) | (リスク

【キャプティブを活用したグループリスクマネジメントのイメージ図】

(弊社作成)



4. キャプティブ活用にあたっての検討事項

(1) 保険会社とのリスクシェアコンセンサス

先述の通り、日本企業は、法規制上、日本で免許を持つ保険会社(元受保険会社)と損害保険契約を締結する必要があるため、キャプティブ活用には当該元受保険会社からキャプティブに再保険手配をしてもらう必要があります。元来、元受保険会社は自らの裁量で再保険取引を行っており、その意味では自社(顧客)の依頼によって出再するわけですから、自社からしっかりキャプティブの活用目的、取引相手(キャプティブの内容)等について元受保険会社に対して丁寧に説明する必要があります。

また、多くの場合、元受保険会社は単なるフロンティング機能としてではなく、一**定のリスクを保有した上でキャプ ティブに出再します**。もちろん前章 3 (2)②で説明したようにリスクを分解したうえで出再することもあります。

重要なことは、キャプティブ(再保険)にかかわらず、元受保険会社は保険者として保険契約者(自社)に対して、当初元受保険契約通りの義務を負っており、事故対応はもとより、万一キャプティブ(再保険)から再保険金を受領できなかったとしても、契約通りの保険金を保険契約者に支払う義務があるという点です。

その意味で元受保険会社にとって、対象となるキャプティブが十分な保険金支払能力をもっているかの見極めは大変重要な問題になります。元**受保険会社による「セキュリティチェック」に通らなければキャプティブは成り立ちません。** すなわち、対象となるリスクについて当該キャプティブが十分なキャピタル(資本)を保有し、あるいは代替の信用補完が手当できていること⁸、また再々保険を手配している場合は、再々保険会社のセキュリティ及び再々保険が十分に機能する条件を有しているか等を**リスクシェアのパートナーである元受保険会社**に対して説明する必要があります。

(2)活用目的の明確化と成長戦略

前章 2 で説明した通り、キャプティブには様々な活用方法があります。ニーズは業種によっても個社によっても様々ですので、まずもってキャプティブ活用のニーズの所在、活用の目的を明確にすることが重要です。

活用目的を明確にした上で対象となる具体的なリスクを特定し、関係者と交渉を始めることとなります。

自社キャプティブの場合は、選定したドミサイル(国・地域)に一から子会社設立とすることになりますので一般的に準備段階から営業開始まで約1年を要するケースが多いですが、レンタキャプティブの場合、関係者との交渉がスムーズにいけば6か月程度で取引開始に至ることが可能となります。

⁸ 金融機関による L/C (保証状)発行や元受保険会社による資金留保方式等。



また自社での意思決定プロセスや関係者との交渉の中で重要になってくるのが、当該キャプティブをどのくらいの期間をかけてどのように成長させていくかといった、いわば**キャプティブの成長戦略**をある程度明確にしておくことです。当初対象としたリスクのボリュームを増やして配当収益の拡大を狙うのか、地震や特殊な賠償責任保険など取扱い種目を増やしていくのか、最初はレンタキャプティブでノウハウを蓄積していずれ自社キャプティブへの移行を検討するのかといった狙いを定めて、対応する人員や組織計画を考えていく必要があります。

(3) 必要資本の確保と会計処理

(1)でも触れましたが、元受保険会社によるセキュリティチェックの観点から、キャプティブに出再する対象リスクについて、**どの程度のキャピタル(資本)を積む必要があるかの検討**が必要です。通常、ドミサイルの法令(最低資本金、ソルベンシーマージン)及び元受保険会社が有するキャプティブに出再するリスクの情報、データを基に必要な資本金額を把握します。多くの場合この金額は「最大被害相当額」となりますので、リスクが小口分散されていて集積リスクが低いリスクだとこの必要資本は小さくてすむ一方で、集積リスクの大きなリスクの場合で多額の資本を積むのが非効率な場合は再々保険の活用や、元受保険会社が認める金融機関からの保証状等の信用補完で対応することになります。

上記の必要キャピタル(資本)はレンタキャプティブの場合、キャプティブが発行する優先株式への出資(=有価証券投資)というかたちで自社用セルに注入されます。セル内の会計はキャプティブサイドで処理されますが、自社サイドの会計処理については自社の会計専門部署、監査法人、会計税務専門家との協議が必要です。

自社はキャプティブ会社の普通株式を取得しないため、一般的にこの出資の勘定科目は「その他有価証券」とされるケースが多いようです。この証券は上場していないので時価評価はできませんが、例えば配当を留保してセル勘定の剰余金を増やしていく場合等について、自社において期末に当該証券をどのように評価するか議論の余地はあろうかと思われます。税務においてはタックスヘイブン対策税制の観点よりそれぞれのドミサイルにおける税率、キャプティブの経済活動の実態を詳細に検討することが必要ですが、一般的にキャプティブの利益(一部修正後)は親会社で合算課税の対象としているケースが多くみられます。

(4) 自社リスクマネジメントへの反映

キャプティブが自家保険と呼ばれるように「自分でそのままリスク保有するのとどこが違うの?」「(キャプティブでプライマリー部分をとった場合)高額免責とどこが違うの?」といった質問をよく受けます。答えは Yes & No で、**自社のリスクマネジメントの一環としてどこまで取り込むか**という点で単なる自社でのリスク保有との差は出てくると思われます。



先述の通り、キャプティブは自家保険として元受保険会社とのリスクシェアリングで構成されています。結果的に包括的には元受保険会社(あるいは代理店)から、自家保険の部分についてはキャプティブ・コア(ひいては現地管理会社、ブローカー)から事故報告なり、損害率分析データやセル決算内容なりの報告を受け、それらを自社のリスクマネジメントの一環として、以降の防災・減災、リスク削減のための改善活動等につなげる材料として最大限の活用が望まれます。

5. キャプティブファイナンスの未来像

(1) リスクの保有と移転のバロメーターとして

将来的にキャプティブがさらに簡易かつ柔軟に活用できれば、またグローバル展開が容易になれば、キャプティブは「リスクの保有と移転の最適配分のための仕組み」としての価値が広く認識されることになるでしょう。そのためには制度だけでなく、保険市場、再保険市場自体がさらに効率化してリスクの担い手も増え、企業のリスクマネージャーが機動的に自らのリスクをキャプティブを通じて市場でコントロール(=保有と移転の差配)できる時代が来るかもしれません。

(2) 保険リンク証券市場(ILS)との懸け橋として

すでにグローバル市場では、再保険に並ぶ存在として金融市場(=投資家マネー)における世界の自然災害リスク(ハリケーンや地震)を投資対象とするファンドの台頭が顕著になっています。

日本では Cat Bond (キャットボンド) といった事例で知られている債券の投資家層ですが、1 社債ではなくファンドの投資家として、専門のファンドマネジメント会社による運営の下、世界の自然災害、また最近はサイバーリスクなど新しい分野を投資対象として存在感を高めています。これらを総称して I L S (Insurance Linked Security)市場と称しますが、今後は日本やアジアのリスクテイクの担い手になるかもしれません。9

I L Sファンドとキャプティブに直接的な関係はありませんが、キャプティブのセルは、保険取引と I L S (金融取引)を媒介する導管体 (S P V のようなもの) となり得ます。倒産隔離機能が整っているセルは、現地当局の認可のもと、S P I (Special Purpose Insurance) として I L S 市場との懸け橋となる可能性を備えています。日本企業がこのようなかたちでキャプティブを活用する時代の到来を期待したいと思います。

ILS については、GRS Risk Management Report December 2021:企業における自然災害リスクファイナンス にて詳説 (弊社 H P に登載)

【SPIとしてのキャプティブのイメージ図】 キャプティブ(セル) 保険会社 (保険 金融 (保険 金融 (スク移転 (スク移転 (スクを対し) (ス

(弊計作成)

6. おわりに

以上、キャプティブについてその活用方法を中心に説明してきました。

以下にそのポイントを整理しますと、

- ▶ キャプティブは主に自社グループ専用の保険会社機能を、法制度が整備された国・地域に設立するもの。
- ▶ 中でもレンタキャプティブは既に保険会社或いは再保険会社として現地当局の認可を得ており、その機能のみを「セル」という勘定で借受けるものであり、比較的容易にキャプティブ事業に参入できる。
- ▶ キャプティブは、日本で免許を有する保険会社から再保険のかたちで対象リスクの「一部」を引き受ける。言い換えれば「元受保険会社とのリスクシェアリングの一手法」とも言える。
- ▶ 保険会社とのリスクシェアの方法にもいろいろな方法があり、その目的・用途に応じた手法を元受保険会社と十分協議する必要がある。キャプティブは元受保険会社に対して再保険者としての支払責任を負っており、保険会社が認める十分な資力、またはその信用補完措置が必要。
- ➤ キャプティブの活用目的は、収益事業、リスク移転の応用策、リスク管理の強化方法と、企業により様々。対象とするリスクの特性に応じた活用方法とその目的を自らしっかり定め、成長戦略とともに策定することが重要。
- ▶ キャプティブの本質は「リスクの保有と移転の最適配分を自ら差配すること」ともいえる。リスク管理の1手法として日本企業への更なる認知と活用を期待するものである。

本稿の情報が、皆様のリスク管理のご検討に多少なりともお役に立てば幸いです。

(本稿に対するお問い合わせは次頁までお願い致します)

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

■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

■ 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 : 18 名

■ 事業所 :東京都港区海岸1-2-20

汐留ビルディング17階

TEL 03-6776-7932(代)

■ 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

・リスク対応の各種サービスの斡旋・提供

■ 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

・グローバル取引信用保険等の設計・構築

キャプティブを活用したリスクファイナンスの提供

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

2022年3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いたしません。

●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/ 03-6776-7932 FAX/03-6772-2825

E-mail / grs@ginsen-gr.co.jp