

保険と自家保険の融合

－実務家の視点による3段階アプローチ－

Integration of Insurance and Self-Insurance - Three Step Approach from Practitioner's View Point -

加藤 晃

Akira Kato

(論文要旨)

本稿のテーマは、「保険と自家保険の融合」である。損害保険は、大地震などの自然災害、大事故、企業の命運を左右する可能性のある事件等が起きた時、損害を補填する経済的制度であるが、貸借対照表上には表れないオフバランス資産と考えられる。資本管理の観点から、財務リスクを填補する保険の有効利用について、実務家の視点から3段階のステップを踏んで検討を行う。保険契約において免責金額を設定すること（第1段階）は保険料の節約のみならず株主資本の有効利用となる。また、企業の財務的体力を勘案して、保険で担保出来ないリスクや免責金額までの損失に備えた「偶発損失積立金」の設定（第2段階）は、事故・災害の軽減、防止などリスク・コントロールの観点からも望ましい。中堅規模以上の企業に限られるが、グローバル化・リスクの多様化に伴い、欧米で普及しているキャプティブ再保険会社の活用（第3段階）も有効なリスクマネジメント手段である。

(Abstract)

This theme is "Integration of insurance and self-insurance". When natural disasters such as a big earthquake, a horrible accident or an event with a possibility influencing the fate of a company have occurred, insurance is an economic system to indemnify a policyholder for losses. But insurance is regarded as an off-balance property, not shown on the balance sheet. An effective utilization of insurance covering financial risks is studied in three steps taken from practitioner's view point while considering capital management. Firstly a deductible in an insurance policy is shown to be an effective utilization of shareholders' equity as well as saving the premium. Secondly setting "Occurrence loss reserved fund" to cover uncovered events by insurance and/or deductible are desirable for not only financial management but risk control e.g. loss mitigation and prevention while taking company financial strength into consideration. Thirdly a scheme of captive reinsurance company is widely used for middle or larger sized enterprises in Europe and U.S. as an effective risk management method due to globalization and risk diversification.

1 はじめに

リスクマネジメントは企業の財務に直結しているにも関わらず、リスクマネジメントに従事している人は、リスク・コントロール手法については多くを語っても、企業財務への影響について一般的に余り触れない。保険販売を生業としている人は、どのような場合に保険が適用されるかの説明はするが、企業財務への影響について説明できる人はどれ位いるのであろうか。同様に、企業の財務部門あるいは担当役員の方はどうであろうか。経営財務全般はCFOが所管するが、資本市場からの資金調達、損失を補てんする保険は日本では総務部が担当すること（欧米ではリスクマネジャー）が多いようである。すなわち、日本では一般的に大事故や大災害による損失によって被る財務的な対策は別々に管理されているのである。

本稿では、企業にとってリスク・ファイナンスの主要な手段である損害保険（以下、保険）を自家保険と組み合わせることによって財務的なメリットを出すにはどうしたら良いか検討することを目的とする。すなわち、「保険と自家保険の融合」である。

第2章では資本とリスクの統合モデル（試み）を紹介して、財務諸表上での危機管理対策ファンドの位置づけを確認する。第3章以降は実務家の視点で自家保険の導入に関して3段階のステップを踏んで検討を行う。第3章（第1段階）では、保険契約においてどのようなケースで「少額免責金額」の設定をするのが良いのか、また経営にとってのメリットとデメリットを整理する。第4章（第2段階）では、前述した免責金額までの損失カバーを含む経営上意思決定した損失に備えた危機管理対策ファンドとして、貸借対照表上に利益剰余金、その勘定科目として「偶発損失積立金」の設定を提案する。第5章（第3段階）では、更に議論を進めて貸借対照表上のオフバランス資産（連結の場合は株主資本）として「キャプティブ再保険会社」の活用について歴史的な展開から最近の動向までを整理、検討を行うものである。

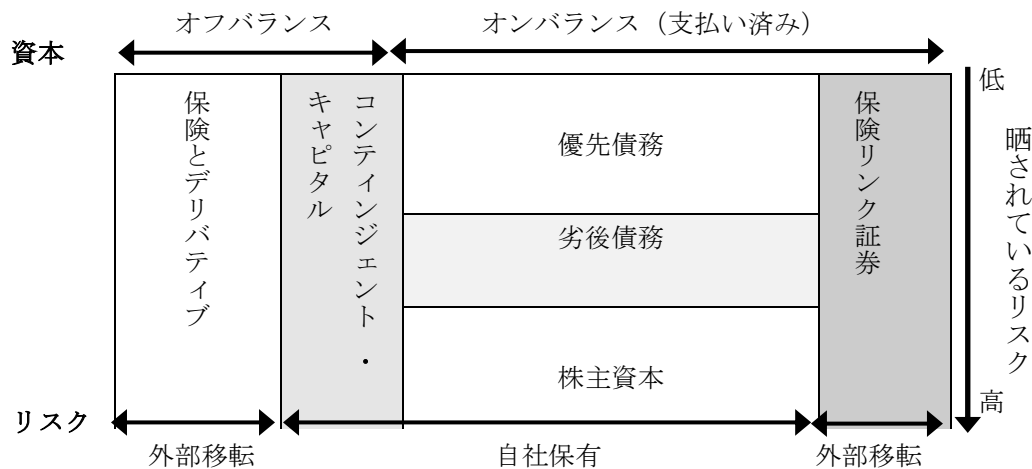
保険と自家保険を融合することによって、保険料の節約と危機管理ファンドの創設が可能となる。また、自家保険を併用することによって、役職員にリスクマネジメント、危機管理意識を醸成するという間接的効果も期待できる。

2 資本とリスク

2.1 資本とリスクの統合モデル

プラカシュ・シンピ (P. Shimpi) によれば、「資本管理とリスク管理はコインの両面なのに、通常の財務理論はそれらを別々に取り扱っている。企業内でも、貸借対照表における資本政策など財務の最適化はCFOが主管、リスクマネジメントはリスクマネジャーが保険で、財務部長は資本市場で別々に企業のオペレーショナルリスクと財務リスクを管理している。……そもそも資本とリスクは関連しており、それらをつなぐフレームワークが必要だ」¹と述べている。

実際、大地震、大事故、企業の命運を左右するような大事件が起きた時、当然のことな



出典：Shimpi(2001) p.48

図1 資本とリスクの統合モデル

がら企業の財務に深刻な打撃を与える。リスクマネジメントは、企業価値の最大化を目的としており、そうした損失が発生しないように事前に準備を整え、万一発生した場合でも深刻な事態にならないよう想定内にコントロールするような諸活動である。リスクマネジメントはリスク・コントロールとリスク・ファイナンスに分けられる。リスク・コントロールには費用が掛かるものがあり、それは経営的には投資（経費）である。その経済的効果は不確定で、事後的に反映される。一方、リスク・ファイナンスの代表的な手段である保険も同様に経費扱いとなるが、その経済的効果は約定した保険金額であり明確である。何故なら、その金額までキャッシュで支払われる制度だからである。しかしながら、財務諸表上にその金額はどこにも現われない。これらはどのように考えればよいのであろうか。図1を参照されたい。リスクをカバーする資本が多様であることに気が付くこととであろう。オンバランスの資本には、優先債務、劣後債務、株主資本及びリスクを外部移転する保険リンク証券²がある。オフバランスの資本には、リスクの外部移転となる保険とデリバティブ、リスクの自社保有となるコンティンジェント・キャピタル³がある。

2.2 事業リスクと必要資本

前述したシンピによれば、資本には、1) オペレーション資本(Operational Capital)、2) リスク資本(Risk Capital)、3) シグナル資本(Signaling Capital)の3種類がある。オペレーション資本は通常業務を行うための運転資本、リスク資本は業務遂行によって生じる財務的なリスクを吸収するための資本、シグナル資本は投資家などの外部ステークホルダーに会社が財務的に強固であると安心してもらうための資本である。必要資本は、式(1)のように1) から3) を足し込むことによって得られる⁴。

$$\text{必要資本} = \text{オペレーション資本} + \text{リスク資本} + \text{シグナル資本} \quad (1)$$

ところで、生じる可能性のあるインシデント（事故・事件）の全てを貸借対照表に表われるオンバランス上で準備するとなると、膨大な資本が必要となり資本効率（ROA, ROE）が低下してしまう。そこでコンティンジェント・キャピタル、保険とデリバティブというオフバランス（図 1 の資本参照）によるリスクヘッジ手法を活用する選択肢が考えられる。そうすると、企業のリスクをヘッジする実質的な資本とリスクは以下の式(2)で表わされる。オンバランスは保有リスク、オフバランスの内、コンティンジェント・キャピタルは保有リスク、保険とデリバティブはオフバランスで外部移転リスクである。

$\text{広義の資本} = \text{オンバランス} + \text{オフバランス} \quad (2)$
--

ここで、必要資本がオフバランスを加味した「広義の資本」より大きいのであれば（式(1) > 式(2)）、企業が晒されているリスクを資本が十分にカバーしていない、つまり資本が不足している状態を意味する。必要資本と資本がつり合っていれば（式(1)=式(2)）、企業の資本は適切に手当てされている。実際の資本が必要資本より大きい（式(1)<式(2)）ようであれば、資本が過剰であり資本効率は低い状態である⁵。

2.3 ROE への着目

ROE（株主資本利益率）は 1990 年代初頭に入ってきた経営用語（KPI）であるが、日本人経営者の間には、つい最近まで本当の意味で浸透していなかったのではないかと思われる。それというのも、長きに亘る無借金経営への賞賛と憧れ、「会社は誰のものか」という古くて新しいテーマなどに起因しているのではないかと考えられるからである。ところが、最大の投資家である機関投資家に対するスチュワードシップコードの制定（平成 26 年 2 月）、経済産業省が主導したいわゆる「伊藤レポート」（平成 26 年 8 月公表）、上場企業の規範を定めたコーポレートガバナンスコードの制定（平成 27 年 5 月）を契機に流れは大きく変わりつつある⁶。これに拍車を掛けたのが ISS などの議決権行使助言会社で、ISS は過去 5 年間の ROE の平均値が 5% を下回る企業について、株主に経営トップの取締役選任議案に反対するよう勧告するとの助言方針を発表した。その後は、「ROE5%」という数字が独り歩きしている感さえある。

さて、前述したオフバランス資本の活用（特に外部移転）は、実は ROE や ROA を向上させる実践的な施策である。何故なら、株主資本や総資産は投入する経営資源であり、ROE や ROA を計算する時の分母となる数値だからである。当然のことながら、分母は小さい方が計算結果は良くなるので、これらの増加を抑制する効果は小さくない。

いずれにしても、漠然と将来的な備えとして利益剰余金を説得力のある説明なしに貯め込むことは、上場企業においては難しくなった。経営者は資本コストの観点から株主資本の活用法について説明責任を求められるようになったのである。

3 保険契約における少額免責金額（第1段階）

3.1 大災害等発生による経営財務への影響

東日本大震災や阪神淡路大震災のような大地震が発生したら、製造業ではどのような損害を被る可能性があるであろうか。下記の被害想定を前提に、経営財務への影響について暫し想像して頂きたい。

<被害想定>

大震災によって一都三県を中心に甚大な被害が出ている。電話は通じ難い状況である。住宅密集地域では火災が発生しており、消火能力の限界から鎮火までにはまだ時間が掛かりそうだとラジオで報道されている。道路は寸断され、救援物資も十分に届かない状況である。自社における人的な被害は幸い小さかったものの、建物・製造装置は半壊状態で、再建・修理の目途は立っていない。原材料・仕掛品・完成品在庫は消滅または破損しており、売り物にはならない状態である。取引先とは長い付き合いで信頼関係があることから、90日の信用手形による決済条件である。なお、保有する現金は売上高の約2ヶ月分である。



図2 貸借対照表と損益計算書の関係

<財務諸表への影響>

図2を参照されたい。左側は貸借対照表、右側は損益計算であり、矢印はその関係を示している。

建物の応急処置・補強工事（あるいは建て替え）、製造装置の修理・交換が必要になる。原材料・仕掛品・完成品在庫は消滅または破損も損害である。これらを直接損害と言う。

被害は同地域にある顧客や販路にも影響が出ていると思われる。在庫はなく、製造も出来ないで売上高は減少するだろう。製造に関わる変動費（売上原価）は抑えられるが、給与・福利厚生費等の人件費、自動車や機械のリース代などの固定費（販管費）は掛かり続ける。また、臨時に事務所や仮設店舗を借りる場合、家賃が別途掛かる。苦しい資金繰りを解消するために、銀行から借り入れを行えば、金利（営業外費用）が発生する。これらは間接損害と言って、事業継続に必要な費用である。実は、火災保険の営業継続費用特約、費用・利益保険などの名称で商品開発されているが、まだ普及の余地は高い。なお、銀行融資について付言すると、過去に融資を受けた分の元利（債務）は特別な減免措置がない限り残っているので、経営を圧迫することになる。建物や製造設備などの被害額は、損益計算書の特別損失に計上される。通常の火災保険では地震が原因である損害は担保されない。地震を担保する火災保険に加入していれば、保険金（特別利益）⁷を受け取れるかもしれないが、損害額全てを賄えるという保証はない。当期純利益（薄い網掛け部分）が黒字であれば、左向きの矢印によって貸借対照表（左側）の純資産の部にある利益剰余金が増え、赤字であれば減り、純資産に震災の影響が反映されることになる。

次に貸借対照表の資産の部に目を転じてみよう。建物や製造設備に損害が生じて想定した耐用年数を使えないようであれば、資産価値を減損することになる。原材料・仕掛品・完成品在庫が全損であれば、これも同様である。商品を販売した先の顧客が資金繰りに窮して売掛金の回収に支障が出る可能性があれば、貸倒引当金を積み必要に迫られよう。売上が立っても入金がない状態である。資産の部にある現預金または換金性の高い有価証券が十分でないと流動性が急激に低下することになり、最悪の場合は連鎖倒産もあり得る。ちなみに、東京商工リサーチが行った東日本大震災及び阪神淡路大震災を起因とする連鎖倒産の調査によれば、震災発生から3ヵ月～7ヵ月目に関連倒産が集中して発生している⁸。

3.2 免責金額の活用

事故に備えて何でも保険に加入しておけば安心できようが、その分コストが掛かる。発生頻度が低く、かつ財務的なインパクトが小さいインシデントについては、分かった上であえて放っておく（何もしない）というのも意思決定の一つと言えよう。また、想定される事象の相関関係（同時に複数の事象が起きる可能性）の重要性も考慮すべき項目である。ここでは、そのような要因を考慮して一定のリスクを保有（許容）することを前提に、売上高、費用、利益を考えてみよう。図3を参照されたい。

縦全体は売上高（収入）を表している。事業費（コスト）は、固定費と変動費に分かれる。変動費には想定される保有リスク（コスト）が含まれている。保有するリスクの損害額が想定内であれば、点線から上の保有リスクは小さくなり、事業費は下がる。損害額が想定を超えるようであれば、利益を圧迫する。売上高と事業費の差が税引前利益である。そこから税金を引くと当期純利益となる。非上場企業は、当期純利益が黒字であれば、基本的に問題はないと思われるが、上場企業の場合は、さらに資本コストを引いた経済付加価値（EVA）で評価する株主もいるので注意が必要である。

損害保険は、固定的な費用で事故・災害等から企業財務を守るリスク移転手段である。損害保険を活用することによって、図中の縦の点線矢印が上に伸びて、つまり変動費が増えて利益を減らし、最悪の場合は赤字に陥るのを防ぐ効果が期待される。

それでは、保有リスクの金額は幾らが妥当なのであろうか。あるいは、財務諸表の数値との関係ではどう考えればよいのであろうか。結論から言えば、唯一絶対の答えは存在しない。創業したばかりの企業は一般的に財務的余力が小さいことから、損害額が数百万円でも資金繰りに窮するかもしれない。一方、老舗企業で不動産や現金などの資産を沢山保有していれば、1億円の損害も軽く吸収できるかもしれない。すなわち、業種、流動性、景気、将来の収益見込み、保有資産、銀行との関係、配当政策など会社毎に事情は異なる。仮に同じような業績の企業があったとしても、経営における財務政策（リスクに対する経営者の考え方）に依存するのである。

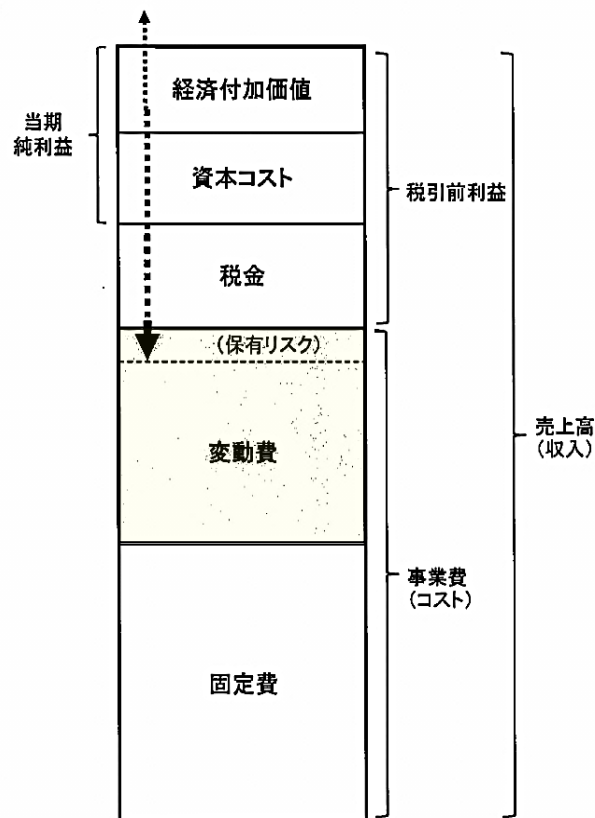


図3 売上高、費用、利益

保険契約が適用される事象が発生した時に、約定した金額以下の損害だった場合には保険金が支払われない契約条件の設定金額のことを「免責金額」（自己負担額）と呼ぶ。

それでは免責金額の付いた保険契約のメリット・デメリットはどのようなものであろうか。メリットは何と言っても保険料の割引である。中小企業向けのパッケージ商品の場合には対応できないこともあるが、保険契約において一定の免責金額を設定すると、保険種目・

加入条件によるが、1～5割程の保険料割引が適用になる。換言すれば、何年間か無事故であれば、年間保険料が浮く計算になる。副次的には、会社として防災のモチベーションが働くようになり、社員の防災意識が高まり、事故発生頻度の低下、万一発生した場合でも被害を最小限にできる可能性がある。デメリットは免責金額までは保険金が支払われないことである。しかしながら、自社の保険金請求歴や防災活動の実態（リスクコントロール）は自社が一番知っているはずである。経営戦略及び財務状況を踏まえて意思決定すれば良いことである。まずは、ここから始めては如何であろうか。

4 危機管理ファンド（第2段階）

4.1 偶発損失積立金

変動費における保有リスクを想定内に抑え、準備した保険プログラムを有効に機能させるためには、免責金額相当額を経営として認識して常に用意しておく必要がある。地震等の大災害によって特別損失が発生した場合、当該年度の収益の範囲を超えると赤字となる。

株主資本
資本金
資本剰余金
資本準備金
その他の剰余金
利益剰余金
利益準備金
その他の利益剰余金
任意積立金
偶発損失積立金
繰越利益剰余金
自己株式(減算)
その他の包括利益累計額(連結)
新株予約権
少数株主持ち分

図4 純資産の内訳区分

1年間の経営活動の成果は、損益計算書上に税引後純利益（純損失）で表示され、貸借対照表上の株主資本の利益剰余金という項目に足される（引かれる）ことになる。（図2の矢印部分）。そして、長年事業を行って利益を出していると蓄積され、留保利益として利益剰余金が増えていく。つまり、内部留保が厚くなっている状態である。図4を参照されたい。利益剰余金は、「利益準備金」と「その他利益剰余金」に区分される。前者は、企業が過去に現金配当を行った都度、会社法の規定に従って設定するもので、後者は留保利益の残りの部分は繰越利益剰余金となり、任意積立と合わせて「その他利益剰余金」として取り扱われる⁹。筆者はこの「その他利益剰余金」における任意積立金の一つとして「偶発損失積立

金」という項目を設けることを提言したい。これはリスク・ファイナンスの手段として保険を利用した場合、担保されない事故が発生した時や保険契約で設定された免責金額が年間収益を超えた場合などをカバーするためのもので、言わば「危機管理対策ファンド」である。

4.2 積立金額とメリット

それでは、いくら用意すれば良いのであろうか。筆者が知る限り決まった金額や理論は存在しない。参考までに、表1に米国のリスクマネジメントの教科書からの引用（数値）を掲載しておく。

表1 財務面からみたリスク保有のガイドライン

・ 運転資金	5～12%
・ 総資産	1～5%
・ 税引き前利益	10%
・ 売上予算	0.5%～2%
・ 流動資産	1～25%

甲斐・加藤 (2004) p.109

実際、かなり幅がある。取り組む事業と保有すべきリスクは、総合的な財務政策の視点から経営が判断すべき事項だからである。そして、リスクをコントロールしながら、目標として設定された金額に達するまで積み立てを行い、該当する事象が生じた場合は取り崩すことによって財務的危機から企業を救うのである。

偶発損失積立金を設定するメリットは、1) 外部に資金が流出する配当原資と区別することによって、偶発損失のためのファンドを確保する効果、2) リスク・コントロール活動を意識することによって、結果的に事故の発生頻度、損害を抑止・努力をする効果、3) 株主資本の効果的な活用であり、ROEを計算する時の分母（株主資本）が相当額必要であることの説明の一助にもなると考えられる。

さて、ここで貸借対照表全体に戻ると、貸方の偶発損失積立金にいくら数字があっても、借方において流動性のない不良在庫や流動性の小さい遊休不動産やなどに全て化けてしまっていては、いざと言う時に役に立たない。現預金や流動性のある株式や債券として紐付けて保有することが必要である。是非、自社の問題として流動性を検討されたい。

5 キャプティブ再保険会社の活用（第3段階）

5.1 キャプティブの概要

「キャプティブ(Captive)」という英単語は、一般的には聞き慣れない言葉ではないかと思われる。「専属の」という意味がある。保険業界でキャプティブとは、「特定の企業また

はグループ企業¹⁰のリスクを引き受ける目的で海外に設立される専属の再保険会社（以下、「キャプティブ」）」を意味する。

ここで重要なキーワードである「海外に」と「再保険会社」について解説したい。実はグローバルには、設立地は必ずしも海外でなければならない訳ではない。実際、米国の親企業は米国内に多くのキャプティブを設立している。しかしながら、日本の法律はキャプティブの設立そのものを禁じてはいないが、通常の保険会社に準じた資本金や管理体制を求められることから、日本国内にキャプティブを設立することはコスト的に現実的ではない。再保険会社としている理由は、日本の法律では海外の保険会社に直接保険を掛けることが許されていないことから、国内に事業免許を取得している保険会社が元請けとして保険を引き受けて、再保険取引という形で取引を行う必要があるからである。

ところで、キャプティブと言うと、少し聞きかじったことのある方は、バミューダやケイマン諸島などのタックスヘイブン（租税回避地）を連想して、何か怪しい、あるいは税逃れと言った負のイメージを持たれる場合があるようである。脱法行為をしている会社はともかく、キャプティブというスキームそのものは、保険会社間で通常行われている再保険取引を使った自家保険の仕組みである。小なりといえども、設立地の監督当局によって金融機関として許認可を受けて営業する歴とした保険会社である。キャプティブは、企業（含むグループ企業）が保有するリスクを一元管理し、高度なリスク・ファイナンスを行うための仕組みであり、グローバルに認知されている。

キャプティブが注目を集める背景には、税務メリットのみならず、グローバル化による事業活動の拡大、海外リスクの多様化・複雑化及び会計基準の IFRS への移行など、企業にとってリスク対策が重要な経営課題として浮上していることが挙げられる。

2014 年末現在、世界中には 6,876 社ものキャプティブ（元請社を含む）¹¹が存在する一方、日系企業を親会社とするキャプティブは、未だ百数十社程度と言われており、日本の経済力とはリンクしていない¹²。

5.1.1 歴史

Bawcutt (1997)によれば、キャプティブの始まりは、1920 年代に英国で共同保険ベースで引き受けを行う保険会社とされ、・・・中略・・・リスク・ファイナンスの手法を向上する手段としてキャプティブへの関心が高まるにつれ、親会社は、複雑な保険法制と高率課税を避けるため海外に目を向けるようになり、1950 年代初期、とくに米国で見られたこれらの発展がキャプティブ保険会社の真の発達の出発点となった¹³と述べている。日本では、以下のような変遷を辿って発展してきた。

第 1 期（1974-76 年）

船舶会社を中心に、バミューダに設立。保険料削減と節税目的

第 2 期（1979-92 年）

商社、石油・ガス、製造業を中心に、海外所在の財物や製造物責任などを、自家保険からキャプティブに移転。

第3期 (1993-98年)

バブル崩壊過程でのトータルの保険料削減、金融自由化対応、小規模、

第4期 (1999年～)

規制緩和・自由化の流れ、大手メーカーのグローバルプログラム構築とキャプティブによるリスクマネジメント効果によるリスクコストの削減.

第5期 (2006~)

中堅オーナー企業を中心に、事業承継もしくは第三者リスクを引き受けるキャプティブ設立の動向¹⁴

現在では、上場している大企業のみならず、非上場の中堅オーナー企業までキャプティブ設立の動きが広がってきている。

5.1.2 仕組み

本稿ではピュアキャプティブと呼ばれる最も基本的な形態¹⁵を使って、その仕組みを説明する。図 5 を参照されたい。図の左側が日本国内、右側が海外でのオペレーションである。お金の流れに沿って順に解説してみよう。

1) キャプティブの設立

資本金等を入れてキャプティブをオフショアに設立、キャプティブマネージャー・弁護士等を選任して監督官庁から保険会社の許認可を取得する。引き受け条件・リスクに応じて、元受保険会社から資本金、L/C（信用状）など信用補完が求められる。

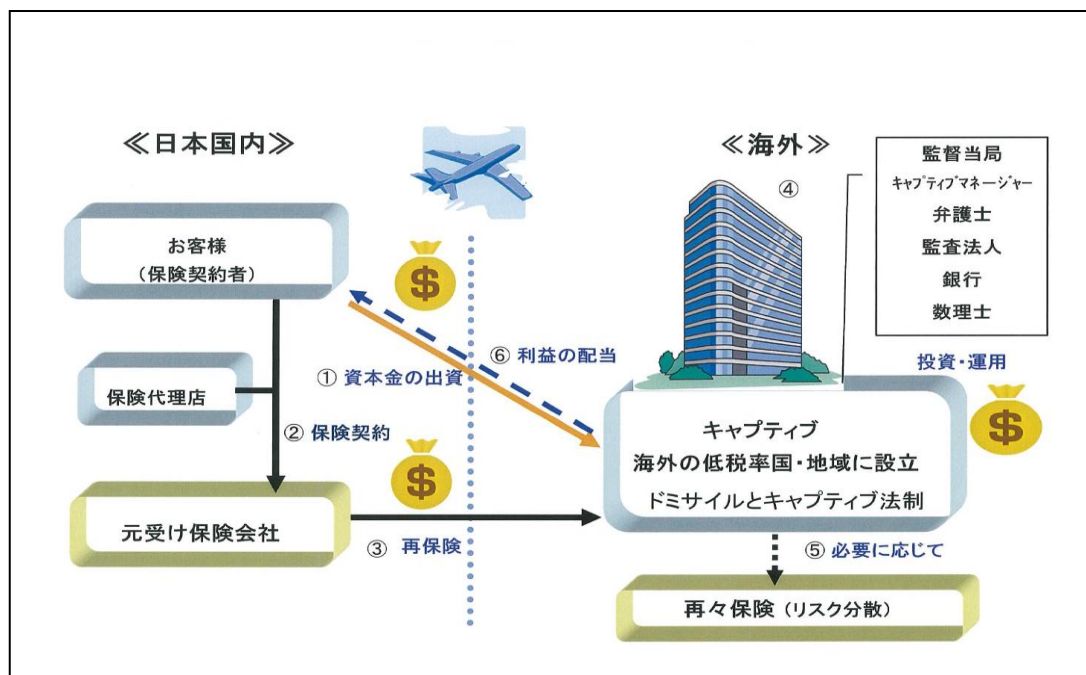


図5 キャプティブ再保険会社の仕組み

2) 保険契約

日本国内における通常の保険契約、いわゆる掛け捨て型保険は基本的に全額損金算入ができる。保険が適用される事故が生じれば、国内で認可を受けている元受け保険会社が保険金の支払い等の事故処理を行う。

3) 再保険

予め約定した条件（特約再保険）で元受保険会社からキャプティブに出再保険¹⁶を行う。元受保険会社が保険金を支払った場合は、元受け保険会社は約定に応じてキャプティブから相当額を回収する。

4) キャプティブの運営

現地での保険会社としての実務の執行（アンダーライティング、証券発行等、保険金請求に関わる業務、再保険料の授受、監督官庁への定期報告、権限の範囲内での入出金管理、資金運用、検査対応等）、これらの業務はキャプティブオーナーから業務委託契約によって現地のキャプティブマネージャーが、弁護士、銀行家、監査法人、保険数理人等と協業して業務を行う。

5) 再々保険の手当て

万一、合理的な想定を超える事故が発生した場合でも、キャプティブが財務的な破綻を来さないように、必要に応じて再々保険を手配してリスクをヘッジする。

6) 配当・貸付

事業が順調であれば、キャプティブに収益が蓄積される。溜まった資金は配当として受け取ることができる¹⁷。また、ドミサイルによっては親会社への貸し付けも可能である。このように説明すると、保険事故がない時はキャッシュが溜まるのは分かるが、事故が発生して元受け保険会社が保険金を支払った場合、約定に従って自社の資金で支払うのであれば、何のメリットがあるのか、当たり前ではないかとの疑問が生じるかもしれない。そこでポイントとなるのが、2)における保険料の全額損金算入である。もし、想定される損害に対して自己資金で賄おうとしたら、税引き後の利益の一部を任意積立金として留保することによって対処することになる。キャプティブでは、無事故あるは事故が想定以下（頻度・強度）であれば、損金算入した資金が蓄積され危機管理対策ファンドが出来あがるのである。

キャプティブは代替的リスク移転手段（ART）と呼ばれることがある。これは一般的な民間保険会社とは異なる仕組みを使ってリスクを移転しているからであるが、民間保険会社とは寄って立つビジネス原理に大きな違いがある。それは、民間保険会社は多くの不特定多数の顧客を対象に保険募集を行い沢山の契約を集めることによって、基本的に「大数の法則」と「中心極限定理」という原理に基づいてリスク・プーリングを形成して事業を行っている。一方、キャプティブは1社またはグループ企業を対象としているので、保険目的の数は限られることから大数の法則は機能し難いのである。その代りに、企業は積極的にリスク・コントロールを行うことによって事故を未然に防ぎ、万一起きた場合でもそのダメージを最小にするように努力するであろう。何故なら、自ら財務的リスクを取っているからである。それでも長い期間には、大地震などによる被害に見舞われることもある

かもしれない。すなわち、キャプティブは時間でリスクを分散する仕組みなのである。実際、無保険で大災害が発生した場合、同一年度内に費用が集中的に発生することによって存続が危うくなるような場合と比べると、長期間に亘って少しずつ危機管理対策ファンドとして必要な資金を準備することができれば、危機を乗り越える可能性が高まる。

最後に、日本にある親会社と100%の資本関係にある海外子会社であるキャプティブは連結対象にするべきかという問題に触れておきたい。支配力基準によって抽出された子会社は、原則として全て連結の範囲に含めなければならない。しかしながら、小規模なものは「重要性の原則」によって利害関係者の合理的な判断を妨げない程度に重要性の乏しい子会社、連結の範囲から除外することが認められている¹⁸。筆者の経験では除外されるケースが多いように思われるが、公認会計士・税理士と相談されたい。

5.2 設立目的

キャプティブの設立目的（メリット）は様々である。主な設立目的を表2に挙げる。

表2 キャプティブの設立目的

(1)	独自のリスク管理手法として
	加入困難な保険の手配
	元受保険会社の信用・インフラ活用
(2)	損害準備金の積立て（自家保険の代替）
	保険コストの節減・安定化
(3)	保険事業収益・運用益
	税制上のメリット享受

AIG ビジネスパートナーズ(株)の提案資料を修正

(1) リスク管理手法

主として自社が保有する多頻度・小損害リスク、集中管理が可能なリスクが対象で、自社によるリスク・コントロールとリスク・ファイナンスのバランスを前提にしている。

また、元受保険会社が積極的に引き受け難い条件でも再保険を前提に引き受ける場合がある。外資系企業と取引がある場合、必要な事業保険に加入することが取引条件として求められることがある。その場合、信用力の高い元受保険会社から付保証明書を発行してもらうことができる。また、損害調査や訴訟対応に関しても元受保険会社のインフラが活用できる。同等のインフラを自社で構築することは、コストが掛かり過ぎて現実的ではないであろう。

(2) リスク・ファイナンス

地震リスクや瑕疵保証と言った将来のリスクに備えるためのファンディング（損害準備金）を用意することができる。日本では1980年代に米国で起きたような保険危機は考え難いが、キャプティブを所有することによって再保険マーケットに直接アクセスすることが

出来るようになる。保険料率に内外格差がある場合、交渉力を持てるようになることから保険コストを削減できる可能性がある。

(3) 収益・税務

キャプティブでリスクを引き受けることによる結果として保険引き受け収益を期待する事ができる。また、保険会計・保険税務により、未経過責任期間分や未確定の損失分についての引当が可能となり、効率的なリスク準備金ファンドを形成できる事が挙げられる。

一方、キャプティブを設立・保有するデメリットとしては、(1)コスト負担、(2)為替・運用リスク、(3)想定を超えた損害の発生等が挙げられる。

(1) コスト負担

専任の人員を現地に常駐させる必要はないが、設立費用と毎年の維持費（キャプティブマネージャー、会計士、弁護士、監査人等）及び公租などが掛かる。また、キャプティブを何らかの理由で移転する場合も移転コストが掛かる。

(2) 為替・運用リスク

外貨で運用する場合、為替リスクがある。また、高い利回りを期待して運用する場合は、相応の変動リスクがある。もっとも、高い運用益は期待できないが、日本円のままで確実に運用することが可能なドミサイルも存在する。

(3) 想定を超えた損害の発生

想定を超えた大損害が発生した場合、予定した収益を確保できないまたは最悪の場合は破綻する可能性がある。対策としては、予想最高損害額(PML)等を算出して企業の財務的な体力から運営方針を決定して、必要があれば別途費用発生するが、再々保険を活用することによって保険金の支払い金額に上限を付けるのが一般的な対処方法である。

5.3 代表的なキャプティブの設立地

キャプティブの設立地（国・地域）のことを「ドミサイル」と呼ぶ。各ドミサイルにはキャプティブのための特別な法律が用意されている。2014 年末現在の主要ドミサイル別のキャプティブ会社数を表 3 に掲げておく。依然としてバミューダがキャプティブのドミサイルとして最大であるが、近年では米国内での設立も増えている。

表 3 主要ドミサイル別キャプティブ数

順位	ドミサイル	会社数	順位	ドミサイル	会社数
1	バミューダ	800	7	ガーンジー	321
2	ケイマン	759	8	ネイビス	281
3	米国バーモント	587	9	バルバトス	271
4	米国ユタ	422	10	ルクセンブルグ	224
5	アンギラ	379	11	米国ハワイ	194
6	米国デラウェア	333	12	コロンビア特別区	191

『Business Insurance』2015 年 3 月 16 日号 p.15

ドミサイルの選定に際しては、キャプティブ設立の目的、税制（法人税、保険料税、運用益への課税、租税条約、その他）、保険料の規模、運営固定費、サービスの信頼性、監督当局のスタンス、日本からの距離・時差、カントリーリスク（財産の接収、送金停止、テロ・暴動）等の要因を総合的に勘案して決定する必要がある。

世界中には 70 以上のドミサイルがあるが、日系企業がオーナーとなって設立する場合、筆者が着目しているドミサイルは、米国ハワイ、ミクロネシア連邦、マレーシアのラブアンの3か国・地域である。表4にそれらの法人税率と会計基準を簡単にまとめておくので、候補地を検討する際の参考にされたい。

表4 ドミサイルの特徴まとめ

設立地（ドミサイル）	税率（法人税）	参考（会計基準等）
バミューダ （レンタキャプティブ・セル使用）	0% 本邦で親会社と合 算課税	米国会計基準 バミューダ・カナダ基準
ハワイ （合衆国ハワイ州）	34%/35% 0% ¹⁹	米国会計基準 租税条約あり
ミクロネシア （ミクロネシア連邦）	21%	IFRS もしくは親会社の会計基 準 租税条約なし
ラブアン （マレーシア）	20%/25%	IFRS もしくは現地 GAAP 会計 基準 租税条約あり

「ハワイキャプティブをうまくつくるポイント」

AIG ビジネスパートナーズ(2014) の配布資料を修正

なお、オフショアにおけるドミサイルの税制は、将来的に変更となる可能性がある。日本国内の税制も同様である。本稿は税務関連については一切の責任を負わない。キャプティブの設立を検討される際は、必ず国際税務の専門家に相談されたい。

5.4 日系キャプティブの事例

日系のキャプティブがどのような目的を持って設立され運営してきたのか、以下の事例が参考になると思われる。なお、キャプティブはリスクマネジメントの一つの器であり、新種の保険種目の引き受け及び新たな活用法が次々と考案されている。なお、◎印は本稿で対象としている案件であり、○印は収益狙い又は節税を主とした案件と推測される。

- ◎ ビルや倉庫を多数保有する企業の地震対策（強度率が高く、発生そのものは不確実）
- ◎ 製品保証引当金の代替手段（出費の平準化）

- ◎ ERM²⁰の推進母体
- ◎ リコール発生時のファンド準備
- ◎ 保険会社が引き受けを渋る案件の受け皿
- ◎ 保険会社との交渉力の確保（再保険市場へのアクセス）
- ◎ 元受保険会社の損害サービスの活用
- 保険料率の内外価格差による収益機会
- 強度率が低く発生頻度が安定しているビジネスの収益狙い
- 総合商社によるレンタキャプティブ運営
- 損害率の良好な第三者リスク引き受けによる収益狙い
- 相続・事業承継，その他

5.5 キャプティブの設立と今後

キャプティブ設立に関する意思決定は、税制のみならず諸問題²¹を含めた様々な角度からの検討が必要である。具体的には、キャプティブの設立目的の明確化、リスクの分析から始まって、ドミサイル候補地の仮選定、元受保険会社との引き受け条件交渉と保険設計、事業計画（収益シミュレーションを含む）、税制などキャプティブ設立に伴う予備調査を行うべきである。これをフィージビリティ・スタディと言う。通常、半年程度は要するので、決算月直前での掛け込み作業はお勧めできない。何より信頼できるコンサルタントによる支援が不可欠なプロセスである。フィージビリティ・スタディで目途がついたら、実際に現地を訪問することをお勧めする。

日本でも国際的な競争力を企業に付ける目的で、法人税の引き下げ方針が政府によって示されている。この流れは節税（税率の内外格差）だけを単純に指向したキャプティブの設立には逆風かもしれない。しかしながら、事業によってリスクは多様であり、キャプティブの設立目的（メリット）も多様である。実際、先に見たように年代によって新たなキャプティブ設立ニーズが現れ、それに対応するように知恵が絞られてきている。日系キャプティブの設立は、新たなリスクの出現およびグローバル化の進展によって、更に加速するのではないだろうか。

リスクを伴わない事業は存在しない。キャプティブをリスクマネジメントの推進母体と位置付け、会社の財務戦略に組み込み、適切に運営することができれば、前述したようなメリットを享受してプロフィットセンターになり得るのである。すなわち、戦略的なリスクテークによる企業価値の創造である。

6 おわりに

経営として、リスクマネジメントへの取り組みは果たして義務であろうか？ 答えは、イエスである。新会社法が 2006 年に施行され、第 362 条（取締役会の権限等）第 4 項第 6 号において「業務の適正を確保するための体制の整備」、会社法施行規則第 100 条（業務の適正を確保するための体制）第 1 項第 2 号では「損失の危険の管理に関する規程その他の体

制」の構築を求めている。まさに、「損失の危険の管理」とはリスクマネジメントのことであり、当然のことながら、会社法は日本国内にある全ての会社を対象とする法律である。同法以外にも、金融商品取引法（上場企業の内部統制報告書）、労働契約法（労働者への安全配慮義務）、労働安全衛生法改正（化学物質管理、ストレスチェック制度の義務化）、個人情報保護法、公益通報者保護法、マイナンバー法…など、企業のリスクマネジメントに関わる法律が多数制定されている。

リスクマネジメントは企業価値を最大化するための諸活動であり、リスク・コントロールとリスク・ファイナンスに分けられる。本稿は、経営財務との関係においてリスク・ファイナンスの主要な手法である損害保険に着目し、保険と自家保険の融合について実務家の視点から論じた。昨今、見聞する大地震等の自然災害、大事故、企業の命運を左右するような不祥事件は経営財務に極めて大きなインパクトがある。それに関わらず、典型的な日系企業では保険の取り扱いを総務部などに丸投げして、業務の片手間として担当させている企業が未だに多いと思われる。企業の規模にもよるであろうが、最高財務責任者（CFO）あるいは専門性を有するリスクマネージャーもしくはCRO(Chief Risk Officer)が責任を持つべき経営事項と考える。

前述した通り、企業を取り巻く環境はここ数年で大きく変わりつつあり、少なくとも上場企業においては資本効率が重視されるようになってきた。想定される事業リスクを精査してオンバランスの利益剰余金（税引き後）で準備するのか、オフバランスの保険（損金算入可）等を活用すべきか、財務的な視点からステークホルダーに対して十分に説明ができるように準備すべきではないだろうか。

最後に、偶発損失積立金の積立金額の妥当性については、その企業が置かれている経営状況や財務方針に依存する。しかしながら、業種、マクロ的な経済環境、企業規模等によって、より実務で使えるように「財務面から見たリスク保有のガイドライン」を KPI 毎に絞り込めるかもしれない。今後の研究課題としたい。

¹ Shimpi(2001) p.25

² 地震や台風等のカタストロフィ・リスクを対象に引き受けたリスクを証券化することによって金融資本市場に移転すること。CATボンドが有名。詳しくは例えば、可児（2013）を参照。

³ コンティンジェント・キャピタルとは、カタストロフィ・イベント等により緊急に資金が必要となる事態が発生した時に、企業が予め定めた期間内に予め定めた条件で、借入が出来たり、債権や株式、仕組商品等を発行できることを資金供給者との間で予め取りきめておくこと。株主資本（自己資本）に加えて他人資本も含んだ概念。詳しくは例えば、可児（2013）を参照。

⁴ Shimpi(2001) pp.26-28

⁵ Shimpi(2001) p.30

⁶ 詳しくは、北川（2014）を参照

⁷ 建物の火災保険金は益金で、原則的に非課税である。ただし、簿価を上回る場合は、課税対象となる。圧縮記帳等の税務については、本稿の範囲を超えるので、専門書に譲りたい。例えば、『保険に関す

る税務知識』(2010) 日本損害保険代理業協会、『保険税務 Q&A』(2014) 税務研究会出版局

⁸ 詳しくは下記の HP を参照.

http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis_before/2012/1217431_2004.html

⁹ 桜井久勝 (2015)『財務会計講義』中央経済社 p. 253 なお、繰越損失の処理には、まず任意積立金を取り崩し、それでも補てんできない場合は、その他資本剰余金、利益準備金および資本準備金の順に取り崩すのが望ましい. 同 p. 285

¹⁰ キャプティブは引き受ける保険リスクとして特定会社、グループ企業以外にも、中小企業が集まった協同組合や非関連事業（第三者）のリスクを引き受けるものがある. 本稿では主として自社のリスクを対象として解説をする.

¹¹ Business Insurance”March 16, 2015 p.19 また、以下のウェブサイト

<http://www.businessinsurance.com/article/99999999/WP04/140329910>

¹² 日系キャプティブが少ない理由として、Ikeuchi (2008) pp.7-8 は、①大手損保と保険購買担当者の関係が密であり、保険会社の反対の意向を乗り越えてのキャプティブ設立は困難、②日本の損保市場では料率は安定しており、市場規模も大きく長期的な取り引きを行っていることから、伝統的な保険では困っていない、③米国においては労災保険がキャプティブを設立する圧力の一つとなっているが、日本では政府労災があるのでその必要性がないことを挙げている. 筆者は、①が最大の要因であると考えている. なお、過去には日本でも金融特区として沖縄の名護市にキャプティブを設立する議論もあったが、立ち消えとなっている.

¹³ Bawcutt(1997) 邦訳 p. 10

¹⁴ 第 4 期までは、寿山(2000)による

¹⁵ キャプティブには様々な分類方法がある. ピュアキャプティブ、兄弟会社キャプティブ、グループキャプティブ、レンタキャプティブとプロテクティッドセル、リスク保有グループ (Banks 邦訳 pp. 164-172), 学術的な分類基準 (森宮 pp. 77-90) としては、所有関係・組織規模・保険引き受けリスク関係・保険関係・立地の場・キャプティブ法の有無・事業展開 (単一の場合か否か), その他では Bawcutt(1997) 邦訳 pp. 47-51 を参照されたい.

¹⁶ 再保険の種類には、比例再保険と非比例再保険がある. 実務では、比例再保険、非比例再保険及びそれらを組み合わせるなど、プロによる保険プログラム設計が必要である.

¹⁷ 外国子会社配当益金不算入制度 (平成 28 年 4 月改正) があるので、税務上有利な扱いとなる. 詳しくは、税理士に確認されたい.

¹⁸ 桜井 (2015) p. 335

¹⁹ 優遇税制である米国内国歳入庁 IRS Code831(b)を適用した場合、年間保険料 120 万ドル未満は非課税. なお、本稿を執筆している 2016 年 3 月現在、IRS Code831(b)については、2017 年度より適用される制度的な変更が議論されている. 本稿は、税務に関する内容については、一切責任を負わない. 制度の検討・実施に際しては、国際税務の専門家と相談してされたい.

²⁰ Lam(2008) 邦訳 p. 60 ERM の定義: 企業価値を最大化するために、信用リスク、市場リスク、オペレーショナル・リスク、エコノミック・キャピタル及びリスク移転を管理する包括的かつ統合的枠組み

²¹ キャプティブが抱える諸問題とは、ソルベンシー II の影響による資本規制、移転価格税制、タックスヘイブン対策税制、事業環境の変化に伴うキャプティブの移転 (リ・ドミサイル) など

(参考文献)

- 池内光久・杉野文俊・前田祐治 (2013), 『キャプティブと日本企業 リスク・マネジメントの強化にむけて』 保険毎日新聞社
- 甲斐良隆・加藤進弘 (2004), 『リスクファイナンス入門—事業リスクの移転と金融・保険の融合』 (社) 金融財政事情研究会
- 可児滋 (2013), 『金融と保険の融合 究極のリスクマネジメント』 金融財政事情研究会
- 北川哲雄 (2014), 「資本市場ネットワーク革命をもたらす 3 大プロジェクト—企業と投資家の関係が大きく変わる—」『国際医薬品情報』 1018, 5-9
- 桜井久勝 (2015), 『財務会計講義』 中央経済社
- 寿山岩男(2000), 「バミューダ キャプティブ 最新情報 No.20」 保険毎日新聞 3 月 10 日
- 名護市国際情報通信・金融特区創設推進プロジェクトチーム・大和証券グループ金融特区調査チーム (2002), 『金融特区と沖縄振興新法』 商事法務
- 平松一夫・谷保廣(2009), 『IFRS と引当金会計』 清文社
- 森宮康 (1997), 『キャプティブ研究』 財団法人損害保険事業総合研究所
- 安井義浩(2014), 「ソルベンシーⅡが議会で可決」 ニッセイ基礎研究所
<http://www.nli-research.co.jp/report/focus/2013/focus140325.html>
- 吉澤卓哉 (2001), 『企業のリスク・ファイナンスと保険』 千倉書房
- 吉澤卓哉 (2006), 「日本の事業会社によるキャプティブ保険会社の設立・利用を巡る法的論点」『保険学雑誌』 595, 41-60
- Adkisson, J. (2006), *Adkisson's Captive Insurance Companies: An Introduction to Captives, Closely-Held Insurance Companies, and Risk Retention Groups*, iUniverse
- An FT Insurance Report (1995), *Captive Insurance A Threat to the Global Insurance Industry*, Pearson Professional Limited Maple House
- Banks, E. (2004), *Alternative Risk Transfer*, John Wiley & Sons Ltd. (小野雅博 (2007), 『企業リスク・マネジメント入門-A T R の戦略的価値用法』 シグマベイスキャピタル)
- Bawcutt, P. (1997), *Captive Insurance Companies: Establishment, Operation, and Management*, Witherby & Co Ltd. (日吉信弘, 齋藤尚之 訳 (1999) 『キャプティブ保険会社 —その設立, 営業と経営—』 保険毎日新聞社)
- Greenwald, J. (2015), “Smaller Companies Try Captives – Midsize Firms Opt to Retain Some Difficult, Expensive Risks”, *Business Insurance*, March 16, 2015, 15-17
- Harrington, E. S. and R. G. Niehaus (2004), *Risk Management and Insurance*, McGraw Hill Co. Inc. (米山高生/箸方幹逸 訳 (2005) 『保険とリスクマネジメント』 東洋経済新報社)
- Ikeuchi, M. (2008), “Captive Program of the Japanese Corporate Insurance Buyers: Why Only Few of Them?” 大阪女学院大学 紀要 5, 1-17

-
- Lam, J.(2003), *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*, John Wiley & Sons, Inc. (林康史・茶野務 (2008) ,『統合リスク管理入門 - ERM の基礎があら
実践まで』ダイヤモンド社)
- Lerner, M (2015), “Captives Provide Firm Foundation for Risk Management – Retaining
Expected Losses Leads to Lower Costs” *Business Insurance* April 27
- Marsh Risk Management (2015)「キャプティブの世界:国境なき成長と機会」MARSH &
McLENNAN
- Welsey, S.R. (2008), *Taken Captive*, RMA PRESS
- Shimpi P., Durbin D., Laste D.R, Helbling C., and Helbling D. (2001), *Integrating
Corporate Risk Management*, TEXERE