

キャプティブの世界： 国境なき成長と機会



序文

過去50年を振り返ると保険市場は劇的に変化する一方で、キャプティブ市場は持続的な成長を遂げてきました。不安定な金融セクター、グローバル経済、新興リスクの出現とは対照的に、キャプティブ保険会社は成長を続け、その効用、柔軟性、安定性を証明してきました。2014年におけるキャプティブ市場の成長もその例外ではありません。リスク分散ルールを緩和させる特筆すべき税法判例の変更、米国におけるマイクロ・キャプティブの隆盛、新種保険の引き受け事例の拡大、欧州におけるソルベンシー II 環境の定着、SPV事例の拡大、新興国市場の隆盛は、キャプティブ業界そのものに変革をもたらし、この成長サイクルが長きに渡って持続することを予感させます。

企業オーナーがキャプティブを活用した保険プログラムの利点に気づくに従い、ストラクチャー、ドミナイル、保険カバーについてさまざまな可能性を追求した結果、業種や大小を問わず様々な企業に無限の可能性を見出しています。かつてはフォーチュン 500（米国フォーチュン誌発行の総収入全米上位500社）や FTSE 100（ロンドン証券市場時価総額上位100社）に掲載されるような規模の企業に限定されていたキャプティブは、今では規模、業種、事業地域を問わず、あらゆる企業に利点をもたらすことができるようにまで発展しました。キャプティブは特に中堅規模の企業間で急速な普及を遂げており、それは将来的にも堅調な成長を遂げるセクターとなるであろうとキャプティブ業界の中で位置づけられています。

上述のようなキャプティブの進化する傾向を念頭に置き、第8版を迎えるマーシュ・キャプティブ・ソリューションズ・ベンチマーキング レポート 2015は、マーシュが管理する1100社以上を調査対象とした広範かつ詳細な数値分析によって、業界における注目すべき実績と共に、常に進化し続けるキャプティブ市場の最新情報に焦点を当てており、読者の皆様のキャプティブへのより一層のご理解を深めていただく一助になればと考えています。キャプティブを所有することでリスクマネジメントに係るコストの「見える化」が促進され、キャプティブがそれらを管理する優れた手法であることが明確になるにつれて、キャプティブが戦略的に重要な資産であることを認識する企業が益々増えています。

マーシュは、顧客の皆様は勿論のこと、キャプティブを取り巻く様々な角度から、本レポート「The World of Captives: Growth and Opportunities Without Borders（キャプティブ市場：国境なき成長と可能性）」をお役立ていただければ幸いです。業界を牽引し、実績に裏打ちされたマーシュの豊富なデータと分析をご参照ください。詳細につきましては、マーシュ・キャプティブ・ソリューションズもしくは営業担当者にご一報ください。



マーシュ・キャプティブ・ソリューションズ代表

クリス・レイ

マーケットの発展と エグゼクティブサマリー

自社のキャプティブマネージャーがより戦略的かつ先進的な解決策を提供し、事業あるいはリスクマネジメントの領域において信頼できるアドバイザーであって欲しいという話をよく耳にします。今回、私どもは、キャプティブの運営を受託している1,109社に対してベンチマーク分析を実施しました。その中には世界最大級のキャプティブから小規模キャプティブまで、あるいは戦略的なSPV (Special Purpose Company/ 特別目的会社) や休眠中あるいは清算中のキャプティブが含まれています。今年の調査では、読者、キャプティブ所有者、キャプティブ活用を検討中の方々、あるいは業界関係者方々に批判的かつ創造的な思考で取り組んでいただけるように考慮しました。特にキャプティブ所有者に対しては、本レポートで分析する様々な論点が示す通り、貴社のキャプティブについて、例えば、引受種目から始まって、税務ポジションの選択、投資戦略、あるいはドミサイル(登記地)の将来性などの詳細にわたって見直し、その結果が自社キャプティブにとって意味するものは何かを熟考することをお勧めします。

戦略的に考え、必要とあらば、何らかの行動を起し、現状に疑問を抱き、厳しい質問を投げかけ、そして見直しの結果を活用しながら、貴社のキャプティブを次の段階に導いていただければ幸いです。貴社キャプティブの活用戦略について疑問を抱き、あるいはキャプティブ設立を検討している方々にとって、本レポートが有効な情報源となることを期待します。

2015年版マーシュ・キャプティブ・ベンチマーク・レポートをご一読ください。

テロ保険と新たに延長されたテロリスク保険法に基づく政府プログラムの活用

米国で認可されたキャプティブ(以下、米国キャプティブ)の強力な優位性は、米国政府のテロリスク保険プログラム(正式にはテロリスク保険法が規定する政府プログラムとして知られ、2015年改正テロリスク保険法により新たに生まれた政府プログラム;以下、TRIPRA*プログラム)を利用できることだ。しかし、マーシュが管理する米国キャプティブ374社の内、わずか83社(総数の22%)がTRIPRAプログラムを利用して、通常のテロリスク財物保険あるいは通常ならば免責されるN(核兵器)、B(生物兵器)、C(化学兵器)及びR(放射能兵器)による被害(以下、NBCR被害)に対する保険カバー(以下、TRIPRAカバー)を引き受けているに過ぎない。この事実から、米国キャプティブの全所有者は、キャプティブが新たにTRIPRAカバーを引き受けることにより経済価値を生み出し、自家保険化したリスクの透明性を向上させ、破壊的なテロ事故が発生した場合の自社組織の防衛と価値の向上に繋がるかどうか検討すべきだろう。特に、壊滅的なNBCR被害の自社財務への影響を今すぐ考えていただきたい。自社のバランスシートは、自社財務基盤に対する資本市場の評価への悪影響を与えずに、テロ災害の被害額を吸収可能だろうか?端的に言えば、TRIPRAプログラムは政府がリスクを引き受ける特殊な制度である。マーシュは、キャプティブの引受スキームをTRIPRAプログラムの補償金支払事由(プログラム・トリガー)と合致させてキャプティブの自家保険リスクを最適化するTRIPRAトリガー防衛プログラムを適切な費用で提供している。また、マーシュはキャプティブに対して、TRIPRAプログラムが発動しない場合のテロリスクに対する保険カバーの仲介も行っている。マーシュは既存のキャプティブ所有者やTRIPRA活用のために米国キャプティブの新設を検討する顧客とのにこの概念の共有とTRIPRAのトリガー問題を解決する方策の策定に取り組んでいる。先般、リスクマネジメント研究の米国最大の協会団体であるRisk and Insurance Management

Society (以下、RIMS) は、TRIPRA プログラムで補償されるか否かが不明瞭なテロ事象の定義、例えば60日～90日の間に再び起こったテロ事象が事故として補償されるのか否かなど、を明確にすべきとの提言を米国財務省に提出した。マーシュはこの一報を、TRIPRA カバーを引き受けるキャプティブがTRIPRA プログラムの不明瞭さを低減できるとして、前向きに受け止めている。

キャプティブ関連税務の進展状況

2014年に米国連邦所得税法に関する2つの画期的な訴訟判決が下された。同年1月14日のRent-A-Center 事件と10月29日のSecuritas Holdings 事件における裁判所見解で、リスク分散に関するこれまでのルールが緩和されることになった。これら2つの判例は、納税者にとって好ましいものと解釈することができ、それぞれの判決において、キャプティブが米国所得税法上の保険会社と認定されるための法的要件に関する様々な分析がされている。特に、リスク分散の程度、資本金の規模、親会社保証の有無が議論されたことは注目に値する。これらの判決を受け、米国キャプティブの所有者あるいは米系のキャプティブ所有者は、判決内容と自社キャプティブの状況を照合し、この税務判例変更が自社の税務ポジションに有利に働くかどうかを見極められるようになる。マーシュの調査で、営利を計上するすべての米系キャプティブ所有者を検証したところ、所有するキャプティブ全体の47%が税法上の保険会社としての扱いを受け、キャプティブに支払われる保険料を課税所得から控除しているにすぎなかった。これは、米国連邦所得税コストの効率化を直に享受するキャプティブは全体の50%以下というこれまでの調査結果と合致している。見方を変えれば、保険会社のコスト節減や税コスト最適化の手段は、多くの企業にとって概ね適正（優遇的ではない）ということも示している。

キャプティブ担当ディレクターは次のように述べている。「弊社のキャプティブの構造は企業としてのリスクマネジメント戦略の中核である。私たちはキャプティブをほぼ全ての保険プログラムに活用すると同時に、全ての経営層はキャプティブを評価している。」

ポール P. ジョンソン

ヴェリゾン・コミュニケーションズ・インク

EU 域内のキャプティブとソルベンシー II

EU 域内のキャプティブ・ドミサイルは、欧州ソルベンシー II* に関する懸念が薄れたことにより、かつてのようにキャプティブ設立の動きが活発になっている。アジア、米国、欧州を拠点とする企業は自社のグローバル・オペレーションの展開内容とリスクの集積がどの地域にあるかを再度見直すべきではないだろうか。もし、自社が EU 域内認可のキャプティブ（以下、EU キャプティブ）を所有するならば、その財務効果やドミサイル環境だけでなく、キャプティブをもう1社新設して既存キャプティブがその再保険を引き受けるといったスキームを導入した場合、どのような優位性が得られるかを速やかに検証することを推奨する。

* EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority、欧州保険・年金監督局) が定める経済価値ベースのソルベンシー基準

ソルベンシー II の規定により、すべての欧州キャプティブは自社リスクのフォワード・ルッキング（実績ではなく想定シナリオに基づく）な自己評価 (Forward-Looking Assessment of Own Risks /FLAOR) を2014年中の監督当局へ提出が義務付けられた。この評価を期限内に終わらせる利点は、キャプティブ所有者が戦略的に物事を思考し、キャプティブの現状を「白紙」で分析するように仕向けることができることにある。これは、企業が複数のリスク保有オプションを検証するにあたり、データ分析を活用し、その結果、保険プログラム、ひいては保険リスクコストの全体最適化を達成できるかもしれない。

ソルベンシー II を巡る動向が安定したことにより、今や欧州企業は、EU 域内リスクの元受が認められているダブリン、ルクセンブルグ、マルタ、スウェーデン、その他の EU ドミサイルにキャプティブを所有することで得られる経済メリットを享受できる好機を迎えている。EU ドミサイルの所得税率は一般的に米国のそれよりも低いことから、このアプローチ* は米国キャプティブに十分な経済価値を求める戦略と合致する。

* EU ドミサイルを併用すること

自社のグローバル戦略を実行していく実践するための戦術として、キャプティブを併用する事業上の目的と優位性、EU キャプティブとそれ以外のキャプティブとの再保険取引で得られる優位性を検討すべきではないだろうか。

EU キャプティブの資本金要件が障壁であるならば（例えば、元受キャプティブの最低資本金は370万ユーロである）、様々なセルキャプティブ（保護セル会社）がもっと柔軟な資金要件での元受機会を提供してくれるだろう。

新興市場

ラテンアメリカ ラテンアメリカはまだ発展途上にあり、35年以上前の米国や現代の中東諸国を彷彿とさせる。数千もの中小企業はキャプティブの情報に枯渇しており、一日も早くキャプティブを活用したいと願うものの、政治、法律、資金における数々の理由、あるいは同業他社が導入していないという理由で、多くの企業がまだキャプティブ活用に踏みだせないでいる。

マーシュ・キャプティブ・ソリューションズのラテンアメリカ地域統括責任者であるマリア・エスコバルは、現在のラテンアメリカ諸国はリスクマネジメントのパラダイム・シフトに直面していると指摘する。「これまで順調な経済発展を遂げ、リスク・ファイナンスの選択肢についての理解が進んだ結果、『リスク保有の利点』を理解し、積極的にリスクを保有していこうとする企業が増えるだろう」と同氏は述べている。「域内の経済規模と諸国間の経済格差を考慮すれば、リスクコストの最適化を進める上で必要な様々な選択肢を分析する、より先進的で開かれた国家が現れるのも当然だろう。」

中国 - 中国企業はキャプティブの活用はまだ積極的とは言えないが、最近、香港が新興ドミサイルの仲間入りを果たし、現時点で3社のキャプティブが登記されるまでに至っている。香港の保険監督官はキャプティブに好意的かつ企業に協力的であり、短期目標として20社以上の誘致を目指していると伝えられている。マーシュは、将来的に多くの中国企業がキャプティブを設立し、財物保険の再保険を手配したり、より統制のとれたリスクマネジメントのツールとして活用したり、新しい保険種目である信用取引保険の自家保険を行うようになるだろうと期待している。

中東 - 中東は、企業買収の活況など、米国企業の財務トレンドに追従する傾向がある。従って、中東企業の事業運営は地域内外に分散・分断されていることが多いため、キャプティブを活用した自家保険を検討するのに適した状態にあるだろう。いくつかの要因が、在中東企業に対して自家保険という代替戦略を検討することを促している。例えば、経済成長、インフラ投資、株主からのガバナンス強化要請、広域事業展開、海外企業買収などの要素が、事業とそれに付随するリスクの複雑さに拍車をかけ、より高い機能性のある保険あるいはリスクマネジメント上の解決策がこれまで以上に必要とされるようになっている。

米国連邦所得税法831条 (b) 項を利用したマイクロ・キャプティブ

2014年のキャプティブ市場の拡大が、主としてマイクロ・キャプティブ（引受保険料120万米ドル以下の米国キャプティブ）によるものであることは、驚くに当たらない。ユタ州（マイクロ・キャプティブが最も登記されているドミサイル）を含む多くの州で、膨大な数のキャプティブが新設された。一方で、資産規模が大きく、引受実績も豊富な大規模キャプティブの誘致の割合も拡大させたユタ州は、さらにいくつかの大規模キャプティブを引き寄せようとしている。デラウェア州、テネシー州、ノースカロライナ州も、キャプティブの新設や他ドミサイルからの移転が好調だった。

2015年はじめ、米国内国歳入庁（Internal Revenue Service /IRS）は、マイクロ・キャプティブを利用した連邦所得税の節税スキームを、適法性が疑われる「汚い手口」の一つに指定した。マーシュは、顧客の正当性を一貫して求める方針を掲げている。マーシュは、マイクロ・キャプティブの新設を望む既存顧客や、契約するキャプティブマネージャーが期待するほどの成果を上げていないと感じる多くの見込み客に対して、厳格かつ詳細な手法を用いて対応する。このアプローチには広範な範囲のフィージビリティ・スタディー、リスク量に見合うキャプティブ保険料の推定、キャプティブの所有方法の評価、保険数理に基づく準備金の推定、所要資本金の推定が含まれる。

新種の保険種目

かつてはキャプティブの対象になりにくかった新種の保険種目を引き受けるキャプティブの数は、前年比11%増加した。犯罪保険、ポリティカルリスク保険、信用保険、サイバーリスク保険などの新しい保険種目が、主として2つの要因でキャプティブ市場に流入している。その2つの要因とは、(1) 十分な知識と経験を持つキャプティブ所有者が、保険プログラムの資金効率を向上させるための、あるいは、少数派ではあるものの、キャプティブをプロフィット・センターに変化させるためのキャプティブ引受種目の拡大 (2) 新種のリスクが急激に増

大にするにつれて、それらを自家保険ファンディング、共同保険、あるいは再保険スキームを通じて、適正なリスク量の範囲で制御したいというニーズの高まりが挙げられる。正にこの要因に当てはまると言えるのがサイバーリスクである。サイバーリスクは今やフォーチュン500社に限定されたものではなく、ほぼ全ての企業が最適化しなければならないリスクとなっている。新種の保険による補償を検討する場合、リスクを自家保有しようと考えるところから始めるのが一般的である。その意思決定作業において、強力な援軍となるのが数理統計分析支援である。この種の分析に強いマーシュ・アナリティクス・プラットフォーム (Marsh Analytics Platform/MAP) を活用することにより、キャプティブ・フィージビリティ作業で不足する部分を補完することができる。

特別目的（保険）子会社

本年度のレポートでは、様々な特別目的子会社 (SPV) を特について詳細にわたる分析を掲載した。一般的に、SPVは当該ドミナイルにおけるキャプティブ保険法において、シングル・ペアレント・キャプティブ (通常のキャプティブ)、グループ・キャプティブ (他者との共同所有キャプティブ)、リスク・リテンション・グループ (米国法上の共済類似団体) のいずれにも該当しないキャプティブと定義される。SPVは、通常、金融機関によって所有され (本文の「業種別キャプティブ・ベンチマーキング」を参照のこと)、従来型のSPVと保険リンク証券 (Insurance-linked securities/ILS) の財務スキームに利用されるビークルに分類される。具体的には、(1) 売掛債権の証券化スキーム (マーシュのダブリン事務所は14年以上前からアドバイザーとして関わっている)、保険リンク証券 (いわゆるキャットボンド。バミューダやケイマン諸島で数多くのビークルが組成されており、洪水リスクや地震リスクに対して莫大な保険カバーを必要とする事業体に最適)、あるいは債務担保証券 (Collateral debt obligations /CDO) のビークルと、(2) 生命保険会社が、資本リザーブによる資本コスト削減戦略に用いるXXXリザーブ (特定の期間建て生命保険向け責任準備金) やAXXXリザーブ (特定の変額保険向け責任準備金) のファンディング専用キャプティブ、に大別される。

規制環境の変化

米国連邦住宅貸付銀行 (FHLB) — 昨年版のレポートで、不動産ファイナンス会社がFHLBからの優遇金利獲得を目的としてシングル・ペアレント・キャプティブを設立し、同時にFHLBの会員になろうとする事例が急増していることを取り上げた。その9か月後、FHLBは会員申請の受け付けを自主的に凍結し、上記目的による会員申請を禁止する改正規則を発表したが、最近になって再び申請を受け付けるようになった。調達金利が他の手段に比べて非常に魅力的であるため、不動産ローン証券やローン契約の起案者は改めてそのスキームに関心を示すことになるだろう。

全米保険監督官協会 (The National Association of Insurance Commissioners/ NAIC) は、現行法で規定されている責任準備金のファンディングを行うために生命保険会社が利用するキャプティブ保険会社への規制に関する作業を押し進めている。これらの責任準備金は、(上述の通り) XXXリザーブ (特定の期間建て生命保険向け責任準備金) やAXXXリザーブ (特定の変額保険向け責任準備金) として知られているものである。

さらに、NAICは「複数州の免許を有する保険会社」を新たに定義する法案を提出した。この法案が可決された場合、元受保険会社とのフロンティング再保険取引を使わず、免許を取得した州以外の州に所在するリスクを元受するキャプティブへの影響が予想される。



マーシュの Captive Solutions Practice について

マーシュの Captive Solutions Practice は Captive Advisory Group、Captive Management Services、そして Captive Solutions Actuarial Group から構成されます。世界で430名以上の従業員が1,240社以上のキャプティブ保険会社にサービスを提供しております。50年近くサービスを提供し、18カ国にマネジメントオフィスを構える他、世界各国のブローカーオフィスに専門コンサルタントを配置しております。

Captive Advisory Group はキャプティブ保険専門のコンサルティング部門です。アドバイザーの専門チームは各地域のキャプティブ保険推進者と協同で、フィージビリティスタディの作成からキャプティブ保険会社のスキーム設計、導入に関するサービスを提供しています。このグループはキャプティブ保険専門のトレーニングも提供しております。

Captive Management Group はキャプティブ保険会社の設立、運営管理の業界リーダーです。キャプティブ保険会社の設立決定後から、適切なドミサイル（設立場所）の選択、当局への申請、財務、会計、資金管理、保険サービス等のサービスを提供しております。監査法人、弁護士、アクチュアリー等の外部専門家との関係構築は、各顧客にとって最適な戦略的、経済的利益を保ちながらキャプティブ保険会社が円滑かつコスト効率よく運営されることにつながります。

Captive Solutions Actuarial Group にはアクチュアリー（保険数理士）有資格者、アクチュアリーアナリストが所属しております。キャプティブ保険会社、自家保険プログラムに特化し、世界の多くのドミサイルにてアクチュアリーサービスを提供しております。

お問合せ

マーシュブローカージャパン株式会社

登録番号 関東財務局長 第29号

リスクファイナンスアドバイザープラクティス

〒163-1438 東京都新宿区西新宿3-20-2 東京オペラシティタワー38階

TEL 03-5334-8220(部署直通) FAX 03-5371-4512

www.marsh-jp.com

プラクティスリーダー シニアバイスプレジデント

田嶋 英治

03-5334-8288(直通)

eiji.tajima@marsh.com

アシスタントバイスプレジデント

岩名 裕子

03-5334-8508(直通)

yuko.iwana@marsh.com

当社は、ガイ・カーペンター、マーサーおよびオリバーワイマンを擁する
Marsh & McLennan Companiesの一員です。

本書(当社が行った提言、分析または助言がある場合はこれらを含み、以下総称して、「当社の分析等」といいます)は、個別の状況に対する助言として理解されることを意図するものではなく、またそのように依拠されるべきものでもありません。本書に記載の情報は、当社が信頼に足ると考える情報源に基づくものでありますが、正確性について当社は何らの表明または保証をするものではありません。当社は、当社の分析等を最新のものに更新する義務を有せず、本書をお読みの方または他の第三者に対して、本書に記載のいかなる事項についても何らの責任も負いません。保険数理、税務、会計または法務に関する記載があっても、それらは当社の保険ブローカーおよびリスクコンサルタントとしての経験のみに基づくものであり、保険数理、税務、会計または法務に関する助言として依拠されるべきものではありません。それらの問題については、本書をお読みの方(以下、「貴社」といいます)が各自で専門家・アドバイザーに照会頂く必要があります。当社の分析等における数理的モデル、分析または予測は、それぞれ固有の不確実性を有しており、基礎となる仮定、条件、情報または要因が不正確、不完全または不確定である場合、当社の分析等は相当の影響を受ける可能性があります。当社は、保険約款の適用または保険会社(再保険会社を含む)の財政状態もしくは支払余力について何らの表明や保証をするものでもなく、また特定の補償内容が入手可能かどうかもしくはそのコストまたは契約条件につき、何らの保証をするものでもありません。当社の助言または推奨の有無にかかわらず、保険による補償の金額、種類または条件についての意思決定は、最終的には保険契約者の責任においてなされるものであり、当該保険契約者が特定の状況および財政状態に適した補償内容を定める必要があります。本書の全部または一部の無断開示・複製・複製・転載等を禁じます。