

キャプティブ保険会社の成立要因

The formation factors of captive insurance company

柳澤 宜明

YANAGISAWA, Yoshiaki

日本企業がキャプティブ保険会社（以下、キャプティブ）を設立することは近年企業が直面している地震、台風等の自然災害リスク、操業リスク、戦略リスク、財務リスク等を管理するERM（Enterprise Risk Management）のリスクマネージメントを確立し、さらに、保険引受利益、事故分析、特殊リスクに対応した保険商品開発等様々な利益を企業にもたらす。

グローバルで世界の企業が保有しているキャプティブは2017年12月31日現在で6,647社である。日本企業が保有するキャプティブは100社前後であり、全世界の企業が保有するキャプティブの2%前後しか日本企業は保有していない現状である。

本研究の目的は日本企業が保有するキャプティブはなぜ少ないのか、その要因を明らかにするために保有企業と非保有企業の違いを見つける実証研究である。その要因を把握する事により、日本企業がキャプティブを設立するヒントになる。

キャプティブ保有、非保有企業の違いを分析するため有価証券報告書のデーターを使い一部上場企業のキャプティブ保有企業と非保有企業についてどのような違いが有るのか6つの仮説（株主・資産・包括利益・社外取締役比率・海外売上高比率・海外現地法人数）を設定し、t検定・分散分析による実証分析を行った。

その結果、t検定・分散分析とも株主、資産、については高い水準での有意が認められ、包括利益、海外現地法人数については有意傾向が認められた。一方、社外取締役比率、海外売上高比率については有意水準に達しなかった。株主要因に差が認められた点は今後のERMに対して大きな問題提起になると考えられる。

キーワード：キャプティブ保険会社（Captive Insurance Company）、ERM（Enterprise Risk Management）、リスクマネージメント（Risk Management）

1. 背景

(1) はじめに

世界最大のグローバル保険ブローカーであるAon Corporationは2年に一度、世界中の様々な業種、上場、非上場企業2,000社を対象にグローバルリスクマネージメント調査を行っている。2017年度の調査では企業が懸念しているトップ10大リスクが次の通り挙げられた。①風評損害・ブランド毀損、②景気後退・回復の遅れ、③競争の激化、④法規制の変更、⑤サイバー犯罪・ハッキング・ウイルス・不正プログラム、⑥イノベーション・顧客ニーズへの対応

失敗、⑦優秀な人材の流失・確保不能、⑧事業中断、⑨ポリティカルリスク・政情不安、⑩第三者への賠償責任（E&Oを含む）

グローバル企業はこれらのリスクをコントロールするためリスクマネージャーが中心となり様々な方法でERM¹⁾（Enterprise Risk Management）を遂行している。

(2) 日本企業とERM

日本企業はグローバルマーケットでのコアビジネス維持拡大、各種業界マーケットでのプレゼンスの向上、イノベーションによる新製品開発等を達成するためには上記のリスク等に対し

てリスクマネジメントの強化が必要である。

ERMはリスクをコントロール・管理する責任者であるリスクマネージャーが企業リスクのマネジメントを4つの視点から行うリスクマネジメント手法である。4つの視点は①地震、台風、洪水等の自然災害リスク管理、②本業の操業を維持する操業リスク管理、③財務諸表をベースとした財務リスク管理、④経営者の経営戦略を管理する戦略リスク管理である。

これらのERMを遂行するための1つの手段としてキャプティブ保険会社(Captive Insurance Company)の設立がある。日本企業がキャプティブを設立することにより上記のリスク管理が可能となるだけでなく、保険会社としての引受利益を享受することができる。また、各企業の特種リスクに対応した保険商品開発が可能となる。

(3) 日本企業のキャプティブ保険会社

グローバルで世界の企業が保有しているキャプティブは2018年5月2日付けのBusiness Insurance²⁾によれば2017年12月31日現在で6,647社である。日本の保険マーケット規模はグローバルでアメリカ合衆国、中国、ドイツの次の第4位で有るが、日本企業が保有するキャプティブは100社前後である。全世界の企業が保有するキャプティブの2%前後しか日本企業は保有していない現状である。

2. キャプティブ保険会社とは

(1) 定義

キャプティブの定義はこれまでにキャプティブの研究者により様々、次の通り行っている。海外の研究者であるポール・バウカット(Paul A. Bawcutt)は「親会社のリスクの全部あるいはその一部だけを引き受ける保険会社」[P. A. Bawcutt, 1999, ページ:9]と定義している。テンブル大学のポラ(Porat M. Moshe)は「公式化された自家保険」[森宮康, 1997, ページ:14]と定義している。

日本人のキャプティブ研究の第一人者である明治大学名誉教授の森宮康氏は「保険会社以外の親組織(含グループ)のリスクにファイナンスするために当該親組織(含グループ)により所有され、管理されている保険会社」[森宮康, 1997, ページ:20]と定義している。

これらの研究者の定義を総合するとキャプティブは次の通りとなる。

- 1) 保険会社以外の親組織(含グループ)が所有し管理された保険会社である。
- 2) 親組織(含グループ)のリスクの全部、一部を引受する保険会社である。キャプティブは親会社が所有する子会社の保険会社が親会社リスクを引受、保有、管理する保険会社である。

(2) 歴史

IRMIのCaptive.Comによればキャプティブ設立の歴史の流れは大きく表1の通り初期(起源)、中期(インフラ整備期)、後期(発展期)の3期に区分される。

キャプティブの歴史にとって最も大きなイベントは中期にアメリカ合衆国においてフレドリック・ライス(Fredric M. Reiss)が保険ブローカーと保険エンジニアの経験を生かし、保険料の削減と再保険市場へのアクセスを行いキャプティブの設立を可能にした事である。このイベントなしに現在のキャプティブは存在しない。特にロイズオブロンドン(Lloyd's of London)³⁾に交渉を行い再保険の手配を行ったキャプティブとしての意義は大きい。また、キャプティブの設立・運営に必要な次の4つのキー項目を整えた事である。第一にキャプティブを設立する際に必要となるフロンティング会社(Fronting Company)⁴⁾、マネジメント会社、再保険手配を行う保険ブローカー等のキャプティブのインフラを整えた。第二に財物保険のエンジニアがFactory Mutual⁵⁾のロスコントロール基準を使い予想最大損害額の算出を行った。第三にキャプティブが必要とする

表1 キャプティブの歴史

期	年代	イベント
起源 (初期)	19世紀前半	海上リスクから始まった。同じ航海の船荷主(貨物リスク)、あらゆる地域での航海のリスクに対し船主(船舶リスク)等でリスクを分担していた。一方、陸上リスクでは織物工場が火災リスクに対して相互に建物の再建リスクを分担していた。
インフラ整備期 (中期)	1955年	1955年にフレドリック・ライス(Frederic M. Reiss)が鉄鋼会社でアメリカ初のキャプティブをオハイオ(Ohio)州で設立した。
	1958年	フレドリック・ライスはバミューダ(Bermuda)に初めてキャプティブの設立地を意味するドミサイル(Domicile)を設けた。
	1969年	バミューダの金融監督庁が設立された。
	1970年	バミューダでのキャプティブ設立会社数は107社となった。
発展期 (後期)	1981年	バーモント(Vermont)州がキャプティブ法を制定した。
	1984年	ヨーロッパではルクセンブルク大公国(Luxembourg)がキャプティブ法を制定した。
	1985年	ACE社とXL社はグループキャプティブであったが、3年後に両社は元受保険会社となった。
	1987年	Hawaii州はキャプティブ法を制定した。
	1989年	キャプティブは2,800社となった。
	1990年	Jonson and Higgins社のブライアン・ホール(Brian Hall)は最も大きいキャプティブマネジメント会社をバミューダで設立した。
	1993年	フォーチュングローバル1000(Fortune Global 1000)において447社がキャプティブを設立し、フォーブス500(Forbes 500)においては207社がキャプティブを設立した。
	1994年	格付け会社であるA.M. Best社がキャプティブ会社の格付けを始めた。
	〃	ヨーロッパではアイルランドにキャプティブ法が制定された。
	1996年	ポール・バウカット(Paul Bawcutt)が初めてキャプティブについて論文を出版した。
	2005年	デラウェア(Delaware)州にキャプティブ法が制定され、2015年までにデラウェア州で1,060のキャプティブが設立された
	2008年	2008年のAIGショックによりAIGの信用が下がり各キャプティブ保険会社はフロンティング会社として使わなくなった。
	2010年	2010年にキャプティブの扱い保険料は600億ドルとなった。
	2017年	2017年12月31日に世界のキャプティブ数は6,647社となった。

出所: Captive.com (2018) をもとに筆者作成。

再保険キャパシティー⁶⁾の確保を行った。第四に弁護士、シドニー・パイン(Sidney Pine)のサポートでキャプティブスキームの初期段階のIRS(Internal Revenue Service)⁷⁾との論争やオフショアドミサイル(offshore domicile)でのキャプティブ法律制定等の問題点を解決した。

(3) 種類

キャプティブの分類は様々な分類の方法があるが、Captive.comの説明等をまとめると図

1のようになる。尚、図1は日本企業がキャプティブを海外の設立地、ドミサイル(Domicile)で設立した場合を前提として作成した。

第一にキャプティブの設立地の事をドミサイルと言い、このドミサイルではキャプティブの設立が国によってキャプティブ法が制定された地であり、弁護士、マネジメント会社、監査法人、アクチュアリー(Actuary)⁸⁾等のキャプティブ設立、維持管理等のインフラが整った地である。設立地でキャプティブを区分した場

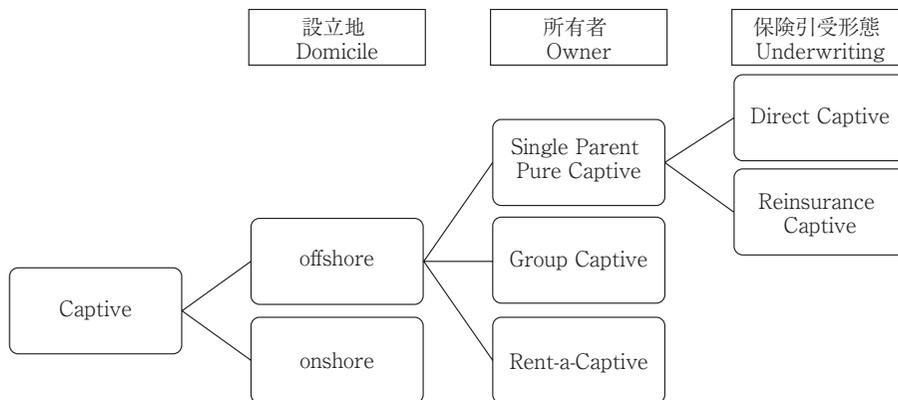


図1 Captiveの種類

出所：Capitve.com（2018）をもとに筆者作成。

合、オフショア（offshore）は海外のドミサイルでキャプティブを設立する場合である。現在、日本国内ではキャプティブの設立は金融庁による認可はなく、また、法的に整備されたドミサイルがない。従って日本企業の所有するキャプティブはすべてオフショアとなる。オンショア（onshore）は国内のドミサイルでキャプティブを設立する場合である。アメリカ合衆国ではバーモント（Vermont）州、ハワイ（Hawaii）州等がオンショアのキャプティブである。

第二に所有者でキャプティブを区分すると3つのタイプとなる。シングルペアレントキャプティブ（Single Parent Captive）／ピュアキャプティブ（Pure Captive）は名前の通り親会社が1つで、親会社が子会社として所有すキャプティブである。このタイプのキャプティブは基本的には親会社のリスクを引受けるが、第三者のリスクも引受けるケースがある。

また、ピュアキャプティブとも呼ばれている。日本のキャプティブのほとんどはこのタイプのキャプティブである。図1には記載しなかったが、2014年には米国所得税法831条b項を活用したマイクロキャプティブ（Micro Captive）が米国内ドミサイルで多く設立された。このキャプティブは引受保険料がUS\$1,200,000（¥1.32億）⁹⁾と小規模で有り、所得税の非課税扱いを

選択することができる規定、米国所得税法831条b項を準用している。グループキャプティブ（Group Captive）は同一業界、同一組合によって設立されたキャプティブである。レンタキャプティブ（Rent-a-Captive）は保険会社や保険ブローカー等が設立したキャプティブのセル（借りる単位）を借りる仕組みである。セルの所有者はセルの優先株式を取得し、レンタキャプティブフィーをキャプティブ所有者に支払う。日本国内の外資系損害保険会社であるAIG、Chubb社等はレンタキャプティブ会社をバーモント州、バミューダ等に設立している。

第三に保険引受形態別にキャプティブを区分すると元受キャプティブ（Direct Captive）と再保険キャプティブ（Reinsurance Captive）がある。図2の記載の通り Direct Captiveは直接親会社のリスクを引受け、保険証券の発行と保険金の支払いを行う。また100%のリスクの保有はせず、再保険会社へリスクを出再¹⁰⁾する。一方、Reinsurance Captiveは親会社のリスクを元受保険会社が引受を行いフロンティングカンパニー（Fronting Company）としてラインシュアランスキャプティブ（Reinsurance Captive）へ出再する。

(4) ドミサイル (Domicile)

キャプティブの設立地の事をドミサイルと言

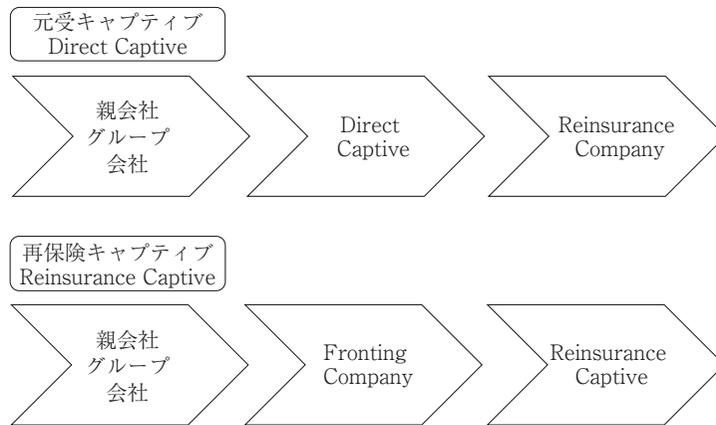


図2 Captive 保険引受

出所：森宮康（1997）をもとに筆者作成。

い、このドミサイルではキャプティブを設立するための法律、特別保険法等によりキャプティブが国によって制定された地である。2018年12月現在、全世界には78ヶ所のドミサイルが有る。アメリカ合衆国には39ヶ所のドミサイルが有りドミサイル全体の50%がアメリカ合衆国内に有る。図3はドミサイルの2013年度～2017年末までの規模別ベスト10である。

主な代表的なドミサイル、バミューダ（Bermuda）、バーモント（Vermont）、ハワイ（Hawaii）の特徴を下記及び表2森宮康（1997）もとに記載した。

1) バミューダ（Bermuda）

バミューダはアメリカ合衆国のニューヨーク（New York）から飛行機で2時間、距離は1,200KMの北大西洋にある諸島で英国自治領である。中央情報局（Central Intelligence Agency）のThe world factbook [Central Intelligence Agency, 2018] によれば2018年7月付けにて人口は71,176人である。英国自治領として独立し、立法、司法、行政を持つ。税制面では法人税がかからない。この事により日本企業の親会社に子会社キャプティブの利益が合算されるタックスヘイブン対策税制が適用される。図3に示されているように2017年末現在で739社のキャプティブが設立されている。世

界のドミサイルの中で規模が第一位である。

2) バーモント（Vermont）

バーモント州はアメリカ合衆国北東部に位置し、2018年1月1日現在、アメリカ合衆国センサスによれば人口626,299人の州である。主な産業は観光業で豊かな自然を背景としたスキー、サイクリング、フィッシング等が盛んでありボストン、ニューヨーク等より観光客が訪れる。

キャプティブのドミサイルとしては1981年にアメリカ合衆国、全州の中で初めてキャプティブ特別法が制定された州の一つである。州保険法 Title 8, Chapter 141 に示されている。図3に記載の通りアメリカ合衆国のオンショアキャプティブとしては規模が第一位であり、世界のドミサイルでは第三位である。キャプティブへのサービスプロバイダー¹¹⁾としては大手損害保険会社、大手グローバル保険ブローカーのマネジメント会社、監査法人、法律事務所等のインフラが整っている。

バーモント州の発表によれば2017年のキャプティブ設立総数は1,112社である。キャプティブ全体の総資産はUS\$,1,970億（¥21兆6,700億）である。キャプティブ全体の引受保険料はUS\$,220.1億（¥2兆4,211億）である。

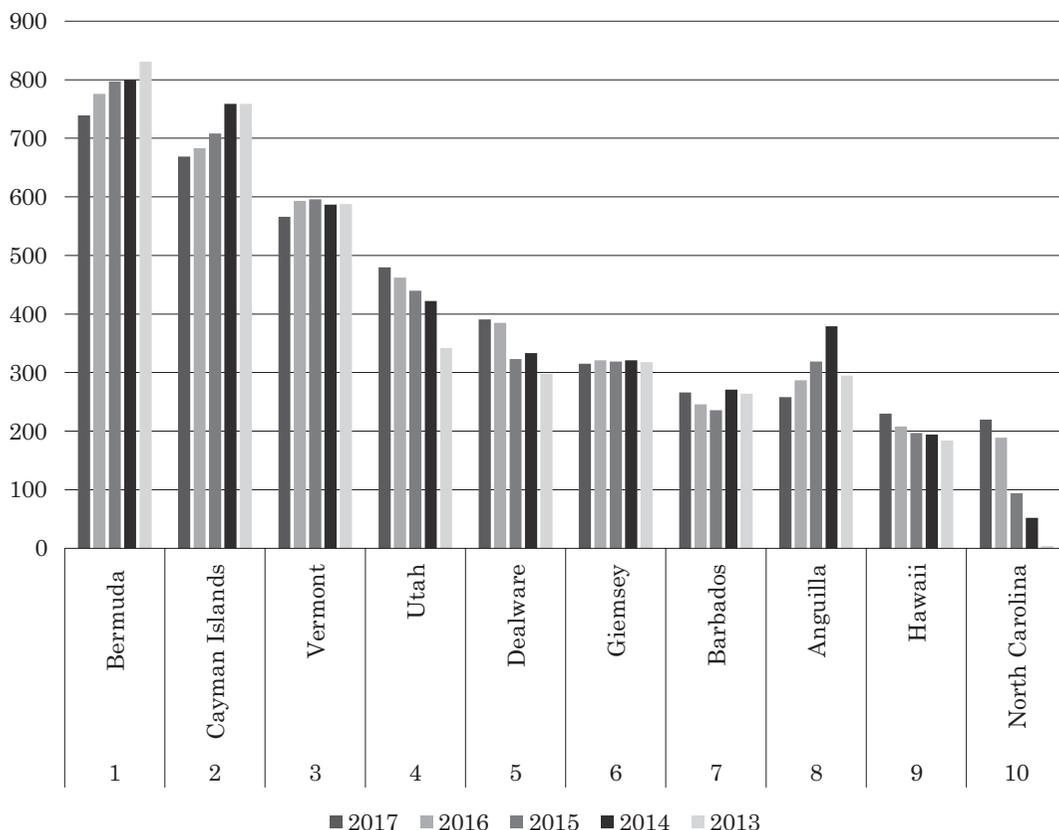


図3 ドミサイルの規模別ベスト10

出所：Business Insurance (2017) をもとに筆者作成。

3) ハワイ (Hawaii)

ハワイ州は1959年8月21日にアメリカ合衆国最後の州として加盟をした。州都はオアフ島のホノルル市である。州全体が島だけで構成されているのはアメリカ合衆国で唯一の州である。2018年7月1日現在、アメリカ合衆国センサスによれば、ハワイ州の人口は1,420,491人である。

主な産業は観光関連業が経済全体の19%を占めており、豊富な公共の海と大洋に囲まれている事と、活火山の活動がある事で観光客、サーファー、ダイバー等がアメリカ合衆国本土や、日本を含むアジア各国より訪れる

ハワイ州は1986年にキャプティブ特別法を制定した。州保険法 Title 24, Chapter 431, Article 19 に示されている。図3にも示されて

いるようにキャプティブドミサイルの規模はアメリカ合衆国内で4位である。バーモントと同様にキャプティブへのサービスプロバイダーとしては大手損害保険会社、大手グローバル保険ブローカーのマネージメント会社、監査法人、法律事務所のインフラが整っている。

図3からもわかるように2017年にはキャプティブの設立会社数は230社、キャプティブ全体の資産はUS\$10.6億(¥1,166億)引受保険料がUS\$70.3億(¥7,733億)になった。ハワイ保険庁が発表しているHawaii Captive Fact Sheetによれば2018年9月30日付けでキャプティブ設立会社数は229社である。

(5) キャプティブ・ストラクチャー

キャプティブのストラクチャーは図4の通り

表2 Bermuda Vermont Hawaii ドミサイル設立情報

	バミューダ (Bermuda)	バーモント (Vermont)	ハワイ (Hawaii)
適用法	保険法 1978 と関係法	公法 28 8 編 バーモント法 141 章	キャプティブ保険会社法 431 第 19 条
監督官庁	会社登記官, 保険諮問委員会	銀行・保険省	保険コミッショナー, 商務・消費者省
登録 設立費用	US\$3,360 (資本金 US\$12 万)・ US\$5,040 (資本金 US\$120 万)	申請料: US\$200・免許料: US\$300・アクチャリー検査料: US\$1,200	申請料: US\$1,000
年次費用	年次保険事業費: US\$1,100 その他の 費用は資本金により適用	US\$300	US\$300
投資制限	保険債務の 75% が許容資産でなければ ならない	特になし	コミッショナーの認可による
税 保険料税	年次納付金: US\$4,750 / 法人税等な し		保険料税 0.25%
資本金	Class 1: US\$12 万 / Class 2: US\$25 万 / Class 3: US\$100 万 / Class 4: US\$1 億	Pure Captive: US\$25 万 Association Captive: US\$75 万	保険コミッショナーが要件決 定
事業免許		損害保険全種目とエクセス	損害保険全て
法人形態	株式会社・相互会社	株式会社・相互会社	株式会社・相互会社
再保険	Class 4 についてはレトロセッション についての情報を決算申告書に含め る。	コミッショナーの認可に従う	保険コミッショナーの認可に よる。
申請処理期間		30 日	30 日
現地担当者	現地役員 2 名必要	現地代理人の採用が必要・株主総 会開催	年次株主総会はハワイで開催
支払準備金	支払準備金の適格性について保険数理 人 (Actuary) のレポート提出義務	支払準備金はアクチャリーの意見 必要	
ソルベンシー	Class 1: US\$12 万 (20%) Class 3:	規制上の制限なし	
報告要件			年次財務諸表・検査・補償レ ビュー
インフラ ストラクチャー	代表的なマネージメント会社あり。 プロバイダーも整っている。	代表的なマネージメント会社あり。 プロバイダーも整っている。	代表的なマネージメント会社 あり。プロバイダーも整って いる。

出所: 森宮康 (1997) をもとに筆者作成。

で有るが、種類で述べたようにキャプティブの引受形態は元受キャプティブと再保険キャプティブが有るが、日本企業のほとんどのキャプティブは再保険キャプティブであるので図4は再保険キャプティブのストラクチャーのみを記載した。キャプティブ設立前は親会社が元受会社より保険を購入し、元受会社は一部リスクの保有を行い、再保険マーケットで残りのリスクを出再している。親会社にとってはただ単にリスクを元受会社へ移転させただけの従来通りの仕組みである。

キャプティブ設立後は大きくストラクチャー

が異なる。ある国のドミサイルに子会社キャプティブが設立され、親会社は元受保険会社へ保険料を支払い、元受保険会社は一部リスクを保有し、フロンティング会社として保険証券発行と保険金支払サービス業務を行い、キャプティブへ出再する。キャプティブは元受保険会社より受再し、リスクの一部を保有し、再々保険会社へリスクの一部を移転させる。キャプティブを運営管理するためにキャプティブマネージャー、弁護士、監査法人、アクチュアリー等のプロバイダーへ手数料等支払う必要がある。

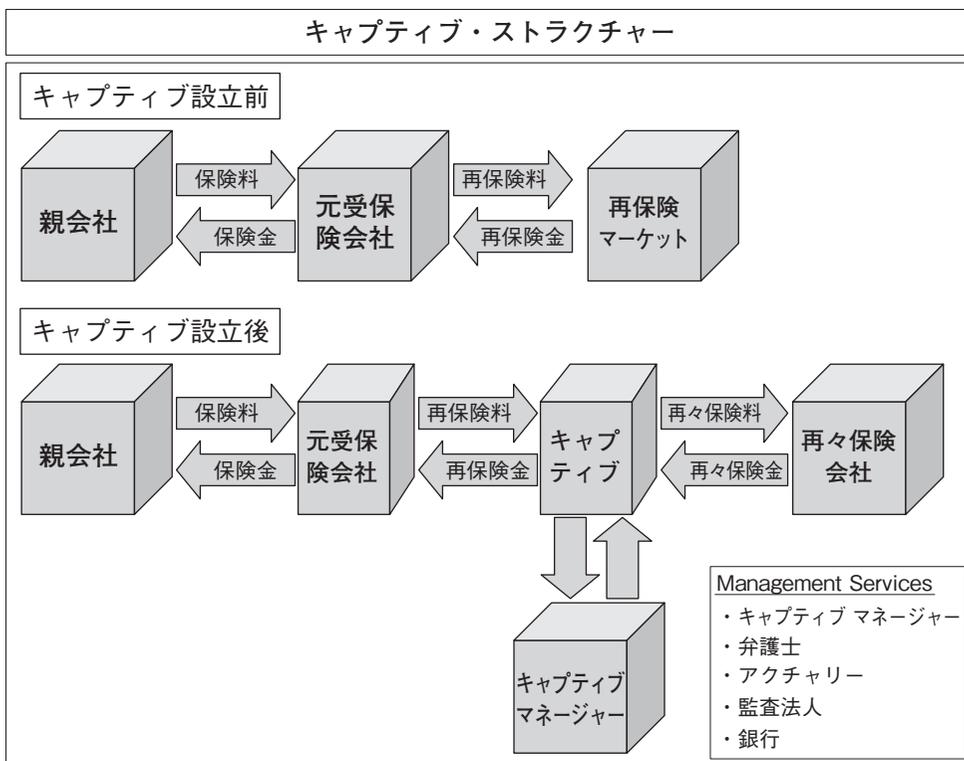


図 4 キャプティブ・ストラクチャー

出所：筆者作成。

(6) 目的と効果

1-(2) 日本企業とERMで述べたが、キャプティブを設立する事が企業のリスクマネジメントであるERMの管理の1つの手法である。キャプティブ設立の目的と効果はキャプティブを運営する上で主に①リスクコストの低減と新商品開発、②保険料の内部留保、③ロスコントロール、④保険引受利益の4つで有る。企業全体の効果としては企業グループのERM管理及びリスクコスト (Total Cost Of Risk) の管理が可能となる。具体的にはキャプティブが引受けている保険に対して様々な損害の発生が有る。これらの損害を分析することにより何が原因で起きた損害なのか明確になりキャプティブ親会社のERM管理が可能となる。

リスクコストは保険料、保有損失、リスクコントロール費用、損害防止費用、キャプティブ

設立費用、管理費用、スタッフを含むリスクマネジメント費用、IT費用等が有るが親会社、関連会社のリスク情報をキャプティブに集約することによりリスクコストのマネジメントが可能となりコストの削減も可能となる。

次にキャプティブを運営する上での4つの効果につき説明する。

1) リスクコストの低減と新保険商品開発 (再保険マーケットへのアクセス)

企業はERMで示したように様々なリスクを抱えて企業活動を行なっている。これらのリスクの中で企業が保有せず保険にリスクを移転させたいが、元受保険会社が引受をしない、または元受保険会社は引受けるが保険料率が高いためリスクコストが高くなってしまいます。例えば企業が地震保険を工場の建物・利益に付保したいが、元受保険会社は地震保険の引受キャバ

シティーが十分でないため引受を断る、または保険料率が高くなる場合に子会社にキャプティブを保有していればキャプティブを通じて地震保険を適切な保険料率で付保する事が可能である。何故ならば、キャプティブは保険会社である事により国内、海外の再保険マーケットにアクセスでき、複数の再保険会社と交渉が可能となるからである。

企業が他社競合の中で自社商品またはサービス等のコアビジネスを拡大させるために顧客へ他社にない保険補償を提供したいが、元受保険会社を取り扱わない保険商品であるため顧客へ提供できない。このような場合も子会社のキャプティブを通じて再保険マーケットにアクセスを行い、再保険会社と交渉し、引受再保険会社を探す事が可能である。この結果、親会社は顧客へ他社にない製品またはサービス補償提供が可能となり、コアビジネスに付加価値を与え、コアビジネスを拡大する事が可能となる。

2) 保険料の内部留保

企業はキャプティブを設立する事により従来元受保険会社に支払いをしていた保険料をフロンティング会社がキャプティブ保険会社に出再する事により保険料の内部留保が可能となる。この事により企業のキャッシュフローは向上する。キャプティブは損害頻度、損害額が低ければ損害率は下がり、引受利益が拡大する。損害保険金に対して支払備金とIBNR（既発生未報告損害）¹²⁾ 備金を積立する事が可能となる。保険料も保険監督庁が認めた範囲内で国債、定期預金、外国債券等で運用を行い、運用益を得る事が可能である。

3) ロスコントロール

キャプティブをマネージメントする事によりロスコントロールが可能となる。ロスコントロールとは第一に過去半年間、1年間、5年間の発生した損害発生データに基づきどのような損害頻度が高いのかまたは高額損害がどのような種類の損害なのか統計分析を行う事である。第二に損害発生原因が何なのか明確にし、

事前に防ぐ事は可能なのか検証する。第三に同じ損害を発生させないように仕組みの変更、社内勉強会、顧客への説明等ロスプリ¹³⁾ 活動を行い、損害頻度や高額損害の低減を可能にする事である。上記で述べたが、ロスコントロールはERMを可能にする。

4) 保険引受利益

キャプティブは元受保険会社、再保険会社と同様に受再した保険料、引受リスクに対して損害額が低ければ保険引受利益が残る。企業がキャプティブを設立する際にプロウフォームフィナンシャルステートメント（Proforma Financial Statement）と言う5年間の予想財務諸表を作成し、ドミサイルの保険監督庁へ提出する。この財務諸表はマネージメント会社がアクチュアリー（Actuary）へ依頼し予想損害率を算出し、マネージメント会社が作成する。この予想財務諸表は予想貸借対照表（Projected Balance Sheet）、予想損益計算書（Projected Income Statement）、予想引受結果（Projected Underwriting Results）等から成り立っている。ほとんどの企業はこれらのプロウフォームフィナンシャルステートメントで利益が出る事を確認し、役員会において設立の決定をするので重要な資料である。

3. 日本企業とキャプティブ保険会社

(1) 日本企業のキャプティブ保険会社設立の現状

日本企業が初めてキャプティブを設立したのは1973年に三光汽船が元受キャプティブをバミューダーに設立したのが始まりであり、これに続いて日本郵船や大阪商船三井等が相次いで同地に設立をおこなった（日吉淳，2017）。

キャプティブが上場していないのでどのような日本企業がキャプティブを保有しているのか不明で有り、キャプティブ会社名と親会社名が同一である企業はほとんどなく、また、親会社の有価証券報告書に記載されている企業は少ない。これらの事から2018年8月現在で筆者が

キャプティブと日本企業 [池内光久／杉野文俊／前田祐治, 2013] と沖縄名護市のキャプティブ保険 [沖縄県名護市国際情報通信・金融特区推進室, 2018] の日本企業キャプティブ保有リストをベースに各ドミサイルで公表しているキャプティブ会社名が2018年8月時点で存在するのかわ確認を1社ごとに行い、表3にアップデートをした。また、このリストの会社名、業種等は有価証券報告書を参考に作成した。

(2) 日本企業キャプティブのドミサイル (Domicile)

日本企業キャプティブの最も多いドミサイル (Domicile) はバミューダ (BDA: Bermuda) である。既に2-(4) ドミサイル (Domicile) で述べたが、2017年末現在で739社のキャプティブが設立されているドミサイルであり、世界のドミサイルの中で規模が第一位である。日本企業キャプティブが多い理由としてはドミサイルとしてのプロバイダー等のインフラが整っており、立地もアメリカ合衆国ニューヨーク州より飛行機で2時間である事、日本企業が初めてキャプティブを設立したドミサイルでもある事などであることが考えられる。

二番目に多いドミサイルはハワイ (HWI: Hawaii) である。既に2-(4) ドミサイル (Domicile) で述べたが、ハワイのドミサイルが多い理由は日系人が多く、日本企業にとって身近な場所で、マネージメント会社等のキャプティブプロバイダーに日本人スタッフがいる事などである。トランプ政権下で2018年1月より法人税減税が実施され、従来の35%から21%へ大幅に下がった事も影響していると考えられる。

三番目に多いドミサイルはミクロネシア (FSM: Federated States of Micronesia) である。

ミクロネシアのドミサイルは新しく、2006年にキャプティブ法が制定された。ミクロネシアのキャプティブ数は2018年8月現在で10社である。10社全てが日本企業キャプティブで

ある。多い理由としてミクロネシア政府は日本のタックスヘイブン税制に合わせ税率を21%にした事、日本人が運営するマネージメント会社があり、フィジビリティ・スタディから設立後のマネージメントまで日本人による日本語でのサービス提供を行っている事等と考えられる。

(3) 業種別のキャプティブ保険会社

日本企業キャプティブを業種別に分類を行った。日本企業のキャプティブに関する論文では日本企業キャプティブを業種分類傾向につき分析した論文は筆者が知る限りない。この業種分類は有価証券報告書分類に従い作成した。この業種分類によりキャプティブを設立している業種が把握でき、今後の日本企業のキャプティブ設立の拡大を図るための手がかりとなる。

図5で最もキャプティブを設立している業種は商社等の卸売業が11社である。また、旅行代理店、賃貸管理会社等のサービス業も同数の11社である。次にキャプティブを多く設立している業種は自動車会社等の輸送用機器の10社である。

これらの業種から推測できることは商社については輸出・輸入に伴う貨物海上保険の取扱が多く、これらの保険種目を中心としたキャプティブであることが分かる。旅行代理店は旅行者の国内旅行、海外旅行傷害保険を中心としたキャプティブであることが分かる。賃貸管理業は入居者の家財火災保険・個人賠償責任保険・借家人賠償責任保険を中心としたキャプティブであることが分かる。輸送用機器会社は生産した自動車の生産物賠償責任保険・貨物保険・火災保険等を中心としたキャプティブであることが分かる。

(4) 設立の目的

キャプティブを設立する目的に関しては各業種、企業によって異なる。ほとんどの企業のキャプティブ設立目的は引受利益である。特に

表3 日本企業キャプティブリスト

	親会社名	上場区分	キャプティブ名	業種(東証)	ドミサイル	設立年
1	JXTGホールディングス(株)	○	Sun & Star Ins. Co., Ltd.	石油・石炭製品	BDA	1990
2	出光興産(株)	○	Idemitsu Sunrise Insurance Co., Ltd.	石油・石炭製品	GSY	2008
3	コスモエネルギーホールディングス(株)	○	Dione Re SA	石油・石炭製品	LUX	1992
4	鹿島石油(株)	×	Pine Grove Lux.	石油・石炭製品	LUX	1993
5	出光興産(株)	○	Asia Sunrise Insurance Co., Ltd.	石油・石炭製品	SPR	1991
6	アステラス製薬(株)	○	Rainbow Seacara	医薬品	FSM	2011
7	大塚ホールディングス(株)	○	Otsuka Global Insurance, Inc.	医薬品	HWI	2004
8	三菱商事(株)	○	Diamond Financial Solutions	卸売業	BDA	2004
9	三菱商事(株)	○	New Century Ins. Co.	卸売業	BDA	1984
10	丸紅(株)	○	Marble ReInsurance Company	卸売業	FSM	1999
11	双日(株)	○	Sojitz Reinsurance company Limited	卸売業	FSM	2011
12	住友商事(株)	○	Bluewell Reinsurance Co.	卸売業	FSM	2011
13	豊田通商(株)	○	Toyota Tsusho Reinsurance Co.	卸売業	FSM	2004
14	伊藤忠商事(株)	○	G.T. Ins. (HK) Co.	卸売業	HKG	1999
15	三井物産(株)	○	Ins. Co. fo Trinet (US)	卸売業	HWI	2003
16	三井物産(株)	○	Ins. Co. fo Trinet Asia	卸売業	SPR	1991
17	住友商事(株)	○	Bluewell Ins. Pte. Ltd.	卸売業	SPR	1997
18	(株) IDOM	○	Guliver Europe Ltd.	卸売業	SWZ	2001
19	神原汽船(株)	×	Sun God Ins. Co.Ltd.	海運業	BDA	1987
20	川崎汽船(株)	○	Cygnus Insurance Co.,Ltd.	海運業	BDA	1974
21	(株) 商船三井	○	Orange Assurance Ltd.	海運業	BDA	1975
22	(株) 商船三井	○	MO Re SA	海運業	LUX	1991
23	日本郵船(株)	○	Compass Insurance Co.	海運業	MAN	1998
24	富士フィルムホールディング(株)	○	Fuji Film Insurance, Inc.	化学	HWI	2008
25	花王(株)	○	Crescent Ins. Pte. Ltd.	化学	SPR	1989
26	住友化学(株)	○	SCC Insurance Pte. Ltd.	化学	SPR	1999
27	旭硝子(株)	○	Assoco Re SA	ガラス	LUX	1987
28	日本板硝子(株)	○	Pilkington Insurance Ltd. (UK)	ガラス・土石製品	GSY	2000
29	(株) 平和	○	Heiwa Ins Inc.	機械	HWI	2001
30	(株) クボタ(US)	○	Kubota Insurance Corp.	機械	HWI	2004
31	(株) 小松製作所(US)	○	Komatsu America Ins. Corp.	機械	VMT	1999
32	(株) ジェシービー	×	Pemcore Insurance Co., Ltd.	金融業	FSM	2008
33	ANAホールディングス(株)	○	Wingspan Insurance Ltd.	空運業	GSY	2000
34	日本航空(株)	○	JLC Ins. Co., Ltd.	空運業	GSY	1999
35	日本航空(株)	○	Tripple A Ltd.	空運業	IRL	2003
36	大東建託(株)	○	DTC Reinsurance Ltd.	建設業	BDA	2005
37	鹿島建設(株)(US)	○	Seamount Insurance Inc.	建設業	HWI	1998
38	(株) 大林組	○	Paramount Insurance, Inc.	建設業	HWI	2003
39	国際石油開発帝石(株)	○	INPEX Insurance Ltd.	鉱業	BDA	2008
40	フォーシーズホールディングス(株)	○	States Insurance Ltd.	小売業	IRL	1997
41	フォーシーズホールディングス(株)	○	States Insurance Ltd, Swiss Branch	小売業	SWZ	2009
42	(株) プリダストン	○	Xylos Assurance Ltd.	ゴム製品	BDA	1991
43	近畿日本ツーリスト(株)	×	Griffin Insurance. Co., Ltd.	サービス業	BDA	1993
44	(株) エイブル	×	Able Overseas Reinsurance Company, Ltd.	サービス業	FSM	2011
45	互助会保証(株)	×	Mutual Service Aid Guarantee Insurance Co.	サービス業	FSM	2014
46	日本リスクアンドアセットマネージメント(株)	×	Sapphire Overseas Assurance Co., Ltd.	サービス業	FSM	2011
47	KNT-CTホールディングス(株)	×	H&M Insurance Hawaii Inc.	サービス業	HWI	2001
48	(株) リローホールディングス	○	Relo Global Reinsurance Inc.	サービス業	HWI	2005
49	(株) ハウスメイトパートナーズ	×	House Mate Reinsurance, Inc.	サービス業	HWI	2017
50	(株) 日本旅行	×	Nichiryo	サービス業	LBN	2001
51	大和リビングマネージメント(株)	×	DL Balance Co., Ltd.	サービス業	LBN	-
52	(株) ボディーワークホールディングス	×	Body Work Insurance Co., Ltd.	サービス業	LBN	-
53	クラブツーリズム(株)	○	Club Tourism Reinsurance Inc.	サービス業	SWZ	2004
54	日本たばこ産業(株)	○	Reyben Reinsurance Ltd.	食料品	IRL	2002
55	HOYA(株)	○	Hoya Risk Indemnity	精密機械	CAY	2000
56	シチズン時計(株)	○	Aquablue Ins Co., Ltd.	精密機械	HWI	2001
57	(株) 静岡新聞社	×	Shizushim & Hawaii Hochi Insurance, Ltd.	倉庫・情報・通信	HWI	2015
58	(株) 近鉄エクスプレス	○	KWE Reinsurance Inc.	倉庫輸送関連業	HWI	2007
59	フィンテックグローバル(株)	○	Crane Reinsurance Ltd.	その他金融	BDA	2006
60	オリックス(株)	○	Island Reinsurance Corporation	その他金融	FSM	2011
61	日立キャピタル(株)	○	Hitachi Capital Insurance Europe Ltd.	その他金融	IRL	1996
62	日立キャピタル(株)	○	Hitachi Capital Reinsurance Co., Ltd.	その他金融	IRL	2001
63	横河電機(株)	○	Yokogawa Reinsurance Pte. Ltd.	電機機器	SPR	2007
64	ソニー(株)	○	PMG Assurance Ltd.	電機機器	BDA	1997
65	ミネベアミツミ(株)	○	MHC Insurance Co., Ltd.	電機機器	HWI	2006
66	富士通(株)	○	Fujitsu Services Ltd.	電機機器	MAN	1993
67	アルプス電気(株)	○	Alps Insurance Pte Ltd.	電機機器	SPR	1999
68	東京電力ホールディングス(株)	○	Tepeco Re. Co. PCC Ltd.	電力・ガス業	GSY	2002
69	YKK(株)	×	YKK Insurance Co. (US)	ファッション	VMT	2002
70	SOMPOホールディングス(株)	○	Eterna Insurance Co.	保険業	BDA	1998
71	東京海上ホールディングス(株)	○	Tokio Millenium Re Ltd.	保険業	BDA	1996
72	東京海上ホールディングス(株)	○	Tokio Solution Management Ltd. (Broker)	保険業	BDA	2000
73	東京海上ホールディングス(株)	○	Tokio Solution Management Ltd. (Manager)	保険業	BDA	2005
74	日新火災海上保険(株)	○	Nisshin Ins. Guernsey PCC Ltd.	保険業	GSY	2000
75	SOMPOホールディングス(株)	○	Ark Re Ltd.	保険業	GSY	1998
76	東亜再保険(株)	○	Toa 21st Century Reinsurance Co.	保険業	SWZ	2002

表3 つづき

親会社名	上場区分	キャプティブ名	業種(東証)	ドミサイル	設立年
77 銀泉(株)	×	Ginsen Reinsurance Co., Ltd.	保険代理店	BDA	2007
78 日立保険サービス(株)	×	Concord Enterprise Co., Ltd.	保険代理店	BDA	1988
79 (株)アドバンスクリエイト	○	Advance Create Reinsurance Inc.	保険代理店	HWI	2008
80 本田技研工業(株)(US)	○	American Honda Insurance Corp.	輸送用機器	ARZ	2007
81 本田技研工業(株)	○	New Atlantic Insurance Co., Ltd.	輸送用機器	BDA	2008
82 日産自動車(株)	○	Nissan Global Reinsurance Ltd.	輸送用機器	BDA	2005
83 (株)SUBARU	○	Pleiades Ins. Co.Ltd.	輸送用機器	BDA	1988
84 日産自動車(株)	○	Automotive Financial Ins.	輸送用機器	GSY	1988
85 (株)デンソー(US)	○	Denso Reinsurance America Inc.	輸送用機器	HWI	2006
86 (株)カワサキモーターズジャパン	×	Green River Ins. Co.	輸送用機器	LUX	1987
87 日産自動車(株)	○	Nissan International Insurance Ltd.	輸送用機器	Malta	2008
88 ヤマハ発動機(株)	○	INNO Re Pte. Ltd.	輸送用機器	SPR	1999
89 トヨタ自動車(株)	○	Toyota Motor Ins. Corp. VT	輸送用機器	VMT	1985
90 国際興業(株)	×	Kyoya Insurance Services Inc.	陸運業	HWI	1994
91 阪急阪神ホールディングス(株)	○	CFH Insurance Pte. Ltd.	陸運業	SPR	1996

出所：池内光久／杉野文俊／前田祐治（2013）をもとに筆者が作成。

表3 補足

ドミサイル略号：

RZ: Arizona / BDA: Bermuda / CAY: Cayman / FSM: Federated States of Micronesia /

GSY: Guernsey / HKG: Hongkong / HWI: Hawaii / IRL: Ireland / LBN: Labuan /

LUX: Luxembourg / Malta: Republic of Malta / MAN: Isle of Man / SPR: Singapore / SWZ: Switzerland / VMT: Vermont 上

場区分：上場：○ 未上場：×

日本企業の業種別キャプティブ数

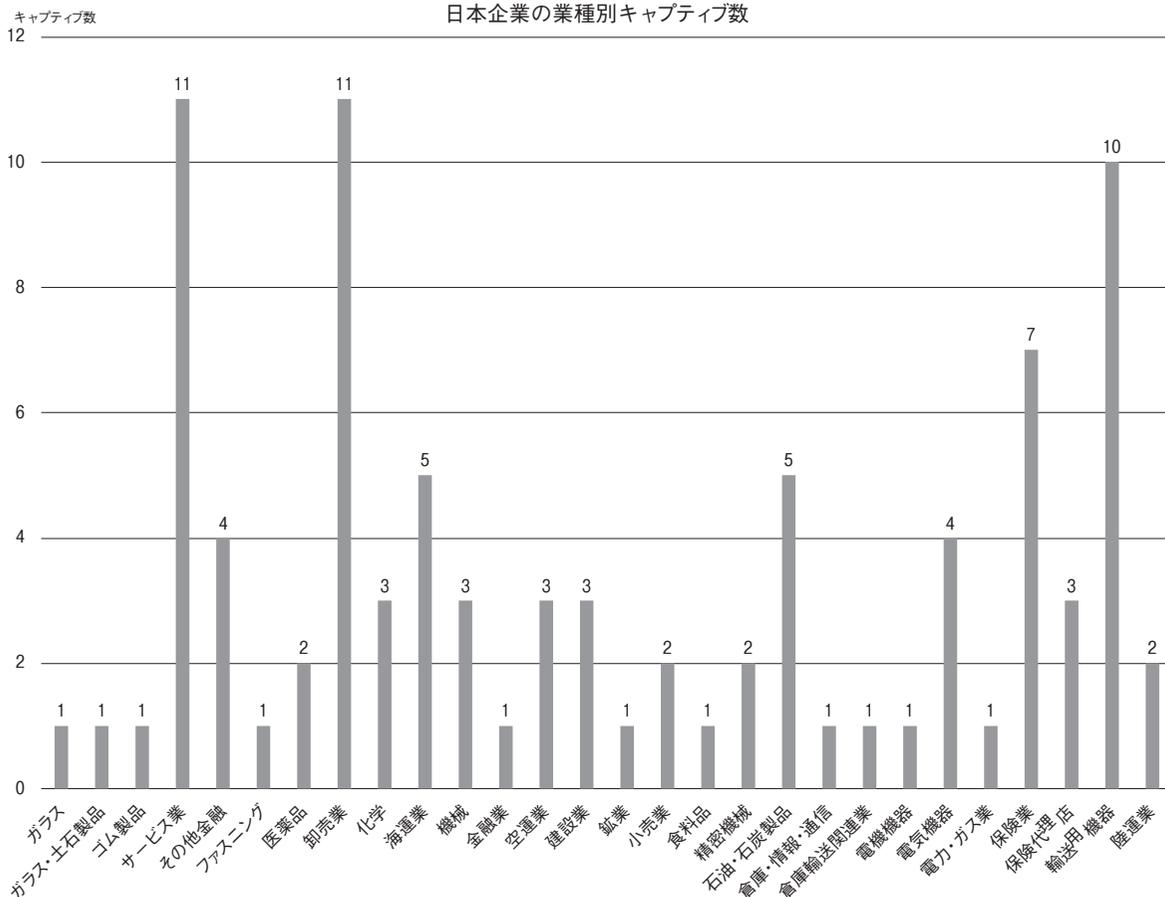


図5 日本企業の業種別キャプティブ

出所：池内光久／杉野文俊／前田祐治（2013）をもとに筆者が作成。

損害率が安定している業種ではキャプティブを設立する事によりキャプティブでの安定的な引受利益が可能となる。

一方、日本国内の元受保険会社は企業地震保険については業種が石油会社等の石油精製工場はリスクが高く引受キャパシティも低いため地震保険を引受しない事がある。また、製薬会社が治験をした際に治験薬が原因で被験者の生命、または身体を害した場合に製薬会社が賠償責任を負う。その際の賠償責任を補償する保険を治験保険と言うが、この保険はリスクが高いため、日本国内の損害保険会社が引受しない事がある。これらの業種はキャプティブを設立する事により再保険マーケットにアクセスでき、これらの保険手配をキャプティブの機能を通じて手配する事が可能となる。

船舶会社等は船舶の損害を補償する船舶保険の手配が必要となるが、元受保険会社が保険の引受を行うが、その保険料が高い事がある。ほとんどの大手船舶会社はこれらの船舶保険料の削減を目的にキャプティブを通じて保険手配を行なっている。

以上のようにキャプティブ設立の目的は様々であるが、キャプティブ設立を行う事により各企業のERMにつながる。

4. 実証分析

本稿の目的は、日本企業はキャプティブの設立が少ないことから、そこでその要因を分析することだが、最初に関連の研究を紹介し、その後仮説の設定と検証を行う。

(1) 先行研究

1) キャプティブ先行研究概要

1で述べた通り、世界の企業が保有しているキャプティブは2018年5月2日付けのBusiness Insuranceによれば2017年12月31日現在で6,647社も有り、キャプティブ保険料は2016年 Captive Managers & Domiciles Ranking & Directoryによれば [Business Insurance,

2016] 約US\$850億(約¥9兆3,500億)も有る。この保険料は日本の損害保険マーケット規模が2018年7月2日で¥9兆2,790億であるので、キャプティブのマーケットは日本マーケットの大きさに近い事がわかる。

しかしキャプティブはこのような大きな損害保険マーケット規模にもかかわらず、海外、日本国内においてキャプティブに関する先行研究論文は少ない。理由としては表3の日本企業キャプティブリストに記載されているキャプティブ会社名が親会社名とは別の会社名であるため公表されてもわからない。または日本企業キャプティブの場合はキャプティブ親会社の有価証券報告書の関連会社にキャプティブ会社記載のある会社もあるが、その他に入っているケースが多いのでキャプティブの確認ができない等情報が少ない事よることが考えられる。また、キャプティブが証券市場で上場していない事などが有り、有価証券報告書等が公表されていないことにより研究題材としては難しいのではないかと考える。

2) 理論論文

先行研究論文が少ない中で(Paul A. Bawcutt 1987)の「キャプティブ保険会社その設立、営業と経営」である。この論文はキャプティブの定義、設立、効果について実務の説明も含めた理論論文である。この論文はキャプティブを研究する際のバイブルとして研究者、実務者が使っている。日本人の研究者にはキャプティブ研究の第一人者である明治大学名誉教授の森宮康氏が書いた論文「キャプティブ研究」が有るが論文内容はパウカットと同様キャプティブの定義、設立、効果等を説明した理論論文となっている。

3) 実証論文

一方、実証論文としてはイギリスのマイク・アダムス(Mike Adams)とデイビッド・ヒリヤー(David Hillier)(Hillier, 1999)は「キャプティブ設立による株価への影響」(The effect of captive insurer formation on stock returns)

を発表した。この実証論文はイベント・スタディ手法を用いてキャプティブを設立することが親会社の株価にプラスに影響を与えるかどうかの研究を行なった。実証研究結果としてはキャプティブを設立することが親会社の株価にプラスの影響がないとの結果とキャプティブの設立が親会社の財務上の影響を与えることもなく、リスクを負うこともないとの結果であった。また、企業のキャプティブ設立がリスクマネージメント範囲を広げ、また、リスクマネージメントの管理手法の改善につながる事を結論としている。

日本企業のキャプティブ実証研究としては「日本発のキャプティブは何故低調なのか？」[池内光久, 2009]に書かれている。日本企業のキャプティブの設立状況と日本企業のキャプティブ保有が少ない状況を日米保険市場の比較、労災保険の比較等を提示し、日本国内ドミナイルが暗礁に乗り上げている理由等を挙げている。

筆者はこれらの先行研究を踏まえキャプティブの定義、実務、日本企業のキャプティブの現状、なぜは少ないのか、仮説を設定し、実証分析を行った。

(2) 仮説の設定

今までの説明の通り、日本企業はキャプティブの設立が少ない。そこでその要因を分析するため、保有企業と非保有企業の違いを見つける事としたい。

表3の日本企業キャプティブリストの特性を筆者のこれまでの損害保険業界での経験をベースに保有会社、非保有会社に6つの仮説を設定した。6つの仮説は次の通りである。

1) 株主について

この仮説は企業がキャプティブを設立する事により、元受会社である損害保険会社の引受利益が低くなるため、大株主（有価証券報告書の大株主の状況に記載された株主）である損害保険会社が企業にコントロールを効かせている傾

向にある。大株主が保険会社である企業はキャプティブを設立したくても設立できない状況ではないかと考える。この事により「企業の大株主が損害保険会社である場合、企業はキャプティブを設立していない」と仮説を設定した。

(仮説1) 企業の大株主が損害保険会社である場合、企業はキャプティブを設立していない。

2) 資産について

この仮説は企業資産が多ければ、関連会社へ投資する余裕資金がある事により、キャプティブへの資本金投資が可能である。この事により「資産が多い企業はキャプティブを保有している」と仮説を設定した。

(仮説2) 資産が多い企業はキャプティブを保有している。

3) 包括利益について

この仮説は包括利益が高い企業は売上高が高いだけではなく事業費率が低く、保険料、リスクマネージメント等の費用であるリスクコスト削減を行っている傾向にある。この事により「包括利益が高い企業はキャプティブを保有している」と仮説を設定した。

(仮説3) 包括利益が高い企業はキャプティブを保有している。

4) 社外取締役比率について

この仮説は社外取締役比率が高い企業は社外取締役に客観性、独立性を生かしたコーポレート・ガバナンス、内部統制監督や、事業戦略・事業計画精査を求めている。このことによりキャプティブの設立はERMの確立が可能となり、コーポレート・ガバナンスと内部統制の確立が可能となる。従って「社外取締役比率が高い企業はキャプティブを保有している」と仮説を設定した。

(仮説4) 社外取締役比率(社外取締役人数/全取締役人数)が高い企業はキャプティブを保有している。

5) 海外売上高比率について

この仮説は企業が海外へ輸出する際に必ず、貨物海上保険が必要となる。海外売上高が高い企業のリスクコストである貨物海上保険料金額は大きい。企業は貨物海上保険のリスクコストの削減を図ろうとするためキャプティブを設立する。この事により「海外売上高比率が高い企業はキャプティブを保有している」と仮説を設定した。

(仮説5) 海外売上高比率(海外売上高/売上高)が高い企業はキャプティブを保有している。

6) 海外現地法人数について

この仮説は企業が海外特に欧米に営業店舗、工場等の現地法人数が多い企業は現地雇用のリスクマネージャーまたは財務責任者等がキャプティブの設立知識があることによりキャプティブを保有している。特に欧米において日本企業が現地法人を買収した場合等はほとんどキャプティブを保有している。この事により「海外現地法人数が多い企業はキャプティブを保有している」と仮説を設定した。

(仮説6) 海外現地法人数が多い企業はキャプティブを保有している。

(3) 検証方法・サンプル

(2) にて設定した仮説を検証するために IBM・SPSS・Statistics¹⁴⁾ を用いて仮説の検証を2つの量的変数の平均値を検定するt検定と複数の平均値差を検定する分散分析によって実施した。キャプティブ保有企業と非保有企業の比較をするため保有企業は表3の日本企業キャプティブリストを使った。非保有企業は保有企業の業種、売上高に近い企業を eol¹⁵⁾ の上場企

業データベースを使い1社ずつ選び、同数の企業を抽出した。但し、同業種で同売上高の企業がキャプティブを保有している場合はキャプティブを保有していない会社の売上高は同程度とならず売上高は小さくなる。仮説検証に使用したリストは表4に記載した。

保有企業と非保有企業についてのt検定及び分散分析の基本統計量は表5に記載した。株主、資産、包括利益、社外取締役、海外売上高比率、海外現地法人数についての変数は2018年3月31日現在の有価証券報告書を eol のデータベースから取得している。各変数の定義は表6に記載した。

(4) 検証結果

保有企業、非保有企業の6つの仮説検証について IBM SPSS Statistics を使いt検定・分散分析検証を行なった結果、表7の通りになった。

仮説1「企業の大株主が損害保険会社である場合、企業はキャプティブを設立していない。」この仮説はt値、F値とも1%水準の有意が認められた。企業の大株主が損害保険会社で有る事により企業へのコントロールが働いている事を示している。今後は株主利益を優先ではなく企業がリスクマネジメントを推進する事が必要である。この事により仮説1は支持される。

仮説2「資産が多い企業はキャプティブを保有している。」この仮説もt値、F値とも1%水準の有意が認められた。企業資産が多い会社は関連会社への資本投資の余裕資金が有りキャプティブを設立している事を示している。この事により仮説2は支持される。

仮説3「包括利益が高い企業はキャプティブを保有している。」この仮説はt値、F値とも10%水準で有意傾向が認められた。この事は包括利益が高い企業はリスクマネジメント費用、保険料等のリスクコストの削減を行なっている傾向にある事を示している。この事により仮説3は支持される可能性がある。

仮説4「社外取締役比率が高い企業はキャプ

表4 キャプティブ保有・非保有企業 t検定・分散分析 サンプル

No	業種名	会社名	大株主(銀行/保険会社等)	売上高 (百万)	資産 (百万)	包括利益 (百万)	社外取締役	海外売上高 比率	海外現地 法人(数)
1	石油石炭製品	JXTGホールディングス(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	10,301,072	8,457,555	384,125	8/18(44%)	17%	10
2	医薬品	アステラス製薬(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	1,300,316	1,858,205	198,539	6/10(60%)	64%	13
3	海運業	日本郵船(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	2,183,201	2,071,972	33,564	3/9(33%)	27%	149
4	化学	花王(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	1,489,421	1,427,375	178,020	3/7(43%)	37%	21
5	ガラス土石製品	日本板硝子(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	603,852	791,882	10,119	5/8(63%)	76%	28
6	ゴム製品	(株)ブリヂストン	石橋財団	3,643,427	3,959,038	325,654	8/12(67%)	81%	35
7	輸送用機器	日産自動車(株)	ルノーエスエイ	11,951,169	18,746,901	740,338	6/13(46%)	84%	32
8	電機機器	(株)日立製作所	日本マスタートラスト信託銀行(株)	9,368,614	10,106,603	382,341	8/12(67%)	48%	15
9	その他金融	オリックス(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	576,563	4,366,772	288,148	8/12(67%)	18%	12
10	精密機器	HOYA(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	182,385	196,689	96,910	5/10(50%)	68%	46
11	電力・ガス業	東京電力ホールディングス(株)	原子力損害賠償・廃炉等支援機構	5,850,939	12,591,823	331,597	6/13(46%)	0%	1
12	機械	(株)平和	(株)石原ホールディングス	132,765	432,533	7,083	1/14(7%)	81%	0
13	精密機器	シチズン時計(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	320,047	412,165	20,258	1/13(7%)	66%	32
14	倉庫輸送関連業	(株)近鉄エクスプレス	近鉄グループホールディングス(株)	553,197	390,273	5,724	3/13(23%)	77%	66
15	電機機器	(株)ミネベアミツミ	日本マスタートラスト信託銀行(株)	879,139	707,844	63,309	3/15(20%)	85%	42
16	建設業	大東建託(株)	JP Morgan Chase Bank	1,557,017	842,978	91,232	3/16(18%)	0%	7
17	鉱業	国際石油開発帝石(株)	経済産業大臣	933,701	4,255,565	-42,266	6/18(33%)	53%	17
18	電機機器	ソニー(株)	City Bank	8,543,982	19,065,538	492,817	10/15(66%)	68%	16
19	その他金融	フィンテックグローバル(株)	玉井 信光	7,182	12,932	-1,186	1/10(10%)	16%	0
20	その他金融	日立キャピタル(株)	(株)日立製作所	404,124	3,468,756	40,717	8/20(40%)	36%	17
21	電機機器	富士通(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	4,098,379	3,121,522	229,583	4/13(30%)	36%	6
22	化学	住友化学(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	2,190,509	3,068,685	184,561	4/18(22%)	60%	21
23	電機機器	横河電機(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	406,590	448,809	63,309	4/14(28%)	85%	18
24	電機機器	アルプス電気(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	858,317	671,799	48,650	3/17(17%)	79%	73
25	輸送用機器	ヤマハ発動機(株)	ヤマハ(株)	1,670,090	1,415,845	127,801	4/15(26%)	89%	24
26	陸運業	阪急阪神ホールディングス(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	760,252	2,410,105	73,991	2/14(14%)	0%	0
27	電機機器	(株)IDOM	(株)フォワード	276,157	130,181	2,941	2/8(25%)	10%	5
28	建設業	(株)大林組	日本トラスティサービス信託銀行(株)	1,900,655	2,148,861	116,274	2/15(13%)	24%	15
29	化学	富士フイルムホールディング(株)	日本マスタートラスト信託銀行(株)	2,433,365	3,492,940	109,533	4/14(28%)	58%	56
30	輸送用機器	(株)デンソー	三井住友海上火災保険(株)	5,108,291	5,764,417	435,494	2/12(16%)	59%	50
31	海運業	川崎汽船(株)	エスエムビーパートナーズリミテッド	1,162,025	1,041,766	589	3/12(25%)	59%	52
32	海運業	(株)商船三井	日本マスタートラスト信託銀行(株)	1,652,393	2,225,636	-52,268	3/13(23%)	15%	79
33	輸送用機器	本田技研工業(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	15,361,146	19,349,164	969,395	5/14(35%)	84%	37
34	輸送用機器	(株)Subaru	トヨタ自動車(株)	3,405,221	2,884,313	206,042	2/12(16%)	80%	6
35	石油石炭製品	コスモエネルギーホールディングス(株)	あいおいニッセイ同和損害保険(株)	2,523,106	1,690,889	89,937	4/10(40%)	11%	8
36	医薬品	大塚ホールディングス(株)	日本トラスティサービス信託銀行(株)	1,239,952	2,480,256	137,835	3/15(20%)	48%	81
37	機械	(株)クボタ	日本マスタートラスト信託銀行(株)	1,751,535	2,853,930	153,715	3/15(20%)	67%	30
38	サービス業	KNT-CTホールディングス(株)	近鉄グループホールディングス(株)	405,172	130,416	794	2/16(12%)	0%	10

(非保有企業名は非表示とした) 2018年3月31日付け有価証券報告書による
出所: 池内光久/杉野文俊/前田祐治(2013)をもとに筆者が作成。

表5 キャプティブ保有企業・非保有企業の基本統計量

	キャプティブ	N	平均値	偏差値
株主	非保有	38	0.37	0.49
	保有	38	0.05	0.23
資産	非保有	38	5.81	0.72
	保有	38	6.23	0.66
包括利益	非保有	34	4.54	0.70
	保有	35	4.89	0.78
社外取締役比率	非保有	38	0.27	0.13
	保有	38	0.32	0.18
海外売上高比率	非保有	38	0.42	0.27
	保有	38	0.49	0.30
海外現地法人数	非保有	38	19.5	16.1
	保有	38	29.7	30.1

出所: IBM・SPSS・Statisticsの結果をもとに筆者作成。

表6 変数の定義

変数	定義
株主	大株主（損害保険会社）：1 大株主（他）：0
資産	資産
包括利益	包括利益
社外取締役比率	社外取締役人数／取締役人数
海外売上高比率	海外売上高／売上高
海外現地法人数	海外現地法人数
キャプティブ保有・非保有	キャプティブ保有：1 キャプティブ非保有：0

出所：IBM・SPSS・Statistics の資料をもとに筆者作成。

表7 t検定・分散分析検証結果

	t 値	有意確率 (両側)	有意%	F 値	有意確率 (両側)	有意%
株主	3.614	0.001	***	13.059	0.001	***
資産	-2.643	0.010	***	6.988	0.010	***
包括利益	-1.925	0.059	*	3.705	0.059	*
社外取締役比率	-1.524	0.132		2.322	0.132	
海外売上高比率	-1.073	0.287		1.152	0.287	
海外現地法人数	-1.850	0.068	*	3.423	0.068	*

(注) ***：1%有意, **：5%有意, *：10%有意

出所：IBM・SPSS・Statistics の結果をもとに筆者作成。

ティブを保有している。」この仮説は t 値, F 値とも有意が認められなかった。企業が求める社外取締役の役割はコーポレート・ガバナンス, 内部統制監督や, 事業戦略・事業計画精査等であるが, 社外取締役の観点がガバナンス・内部統制とキャプティブが関連する認識が低い傾向であるかもしれない。この事により仮説4は明確な結論に至らなかった。

仮説5「海外売上高比率が高い企業はキャプティブを保有している。」この仮説も t 値, F 値とも有意が認められなかった。海外売上高が高い企業は輸出が多く, 貨物海上保険料の支払金額も高い。貨物海上保険料などのリスクコストを削減するためにキャプティブを設立している企業がほとんどない事を示している。この事は企業の輸出部門またはリスクマネジメント部門の担当者がキャプティブの存在を把握していない可能性がある事を示している。この事により仮説5は支持されない。

仮説6「海外現地法人数が多い企業はキャプティブを保有している。」この仮説は t 値, F 値とも 10%水準で有意傾向が認められた。現地法人数が多い企業は現地雇用のリスクマネージャーまたは財務責任者等がキャプティブの設立知識があることによりキャプティブを保有している傾向にある事を示している。特に欧米に現地法人が多い企業である傾向にある。この事により仮説6は支持される。

規模などの要因が大きい, 株主要因に差が認められた点は今後の ERM に対して大きな問題提起になると考えられる。

また, ガバナンスへ変数が有意とならなかったのは社外取締役の認識がそこまで高まっていないと考えられる。

これらの6つの仮説の検証を行い, キャプティブを保有している企業, キャプティブを保有していない企業の特徴を示す事ができたことは日本国内の今後のキャプティブ設立拡大への

ヒントになる。

5. 結 論

はじめにで既に述べている Aon Corporation が発表した 10 大リスク及び首都直下地震、南海トラフ巨大地震等のリスクに企業はさらされている。これらの企業が抱える様々なリスクを管理・低減するためには ERM を確立する事が必要である。ERM を確立するための一つの方法が各企業でキャプティブを設立する事である。

本論文の 1-2 までキャプティブの必要性と歴史、ストラクチャーについて説明した。3 においては日本企業キャプティブの現状についてどのような業種が設立しているのか分析を行い設立の目的を説明した。4 において日本企業キャプティブの保有・非保有会社の要因につき 6 つの仮説を立て SPSS を使い実証分析を行なった。その結果、キャプティブを保有している日本企業、キャプティブを保有していない企業の要因を示す事ができた。

本稿では要因を分析したが、その背景についてはさらに様々な要因が考えられる。また、データでの実証分析では限界が有る。今後、さらに複合的な要因などの分析については各企業との面談を通じ実態等の調査を行い検討していく必要がある。その点については今後の課題としたい。

最後に本論文で日本企業の保有キャプティブは 100 社前後で、全世界のキャプティブの 2% で有る現状、1 社でも多くの日本企業がキャプティブを設立するためには次の 2 点を提言したい。

第一に日本国内にキャプティブ・ドミサイルを設置する。日本国内にキャプティブ・ドミサイルを設置する事により様々な障害が解消される。その一つは言語の問題である。キャプティブを企業が設置する際には海外のドミサイルで設立せざるを得ない。設立のための保険庁、マネジメント会社、弁護士事務所、監査法人等

の交渉、書類等は英語で有り、日本企業にとって大きな障害となっている。二つ目は現在キャプティブの存在を知る企業は少ない。ドミサイルができれば企業はキャプティブの存在を認知する。17 年前に沖縄名護市に金融特区を設置するキャプティブ法制計画をベースに実現してもらいたい。

第二に日本企業がリスクマネージャーを採用し、ERM 管理を行う部門を設置する。この事により社内のリスクコストの見直しが行われ、キャプティブ設置につながる。

アメリカ企業にはリスクマネージャーが存在して企業の ERM の管理を行う責任者である。役職はリスク管理担当役員 (Chief Risk Officer) で有りキャプティブ設置を含むリスク管理全ての権限が与えられている。

【注】

- 1) ERM (Enterprise Risk Management) とは企業のリスクマネジメントの事。Hazard Risk/Operational Risk/Financial Risk/Strategy Risk から成り立っている。
- 2) Business Insurance は米国の損害保険を中心とした保険情報雑誌。
- 3) Lloyd's of London とはイギリスのシティにある保険取引所。
- 4) フロンティング会社 (Fronting Company) とはリスクの保有を行わず、保険証券の発行と保険金の支払いのみをおこないその対価としてフロンティングフィーをキャプティブ等より受け取る元受保険会社の事を言う。
- 5) Factory Mutual社は米国 1835 年に米国で工場・商業施設の火災保険引受を行う保険会社として設立された。独自の安全防災基準・規格を持っている。
- 6) 再保険キャパシティーとは再保険会社の引受可能額を言う。
- 7) IRS (Internal Revenue Service), アメリカ合衆国内国歳入庁は連邦政府機関の一つで、連邦税に関する執行、徴収を司る。日本の国税庁に相当する。
- 8) アクチュアリー (Actuary) とは保険数理人の事である。
- 9) 12 月 28 日付けの日本経済新聞外国為替欄によれば US\$1 = ¥110.54 - ¥110.55 で表示されていたので、US\$1 = ¥110 を本論文すべての換算

- レートとして適用した。
- 10) 出再とは元受保険会社が自社でリスクを100%保有せず、リスクを分散させる為に再保険会社へリスクを出す事を出再と言う。一方、再保険会社が元受会社よりリスクを受ける事を受再と言う。日本のキャプティブでは Reinsurance Captive としてリスクを受再している。
 - 11) サービスプロバイダー (Service Provider) とはキャプティブマネジメント会社、弁護士事務所、監査法人、銀行等のキャプティブを設立、運営管理するために必要不可欠なサービス会社である。
 - 12) IBNR (既発生未報告損害) 損害保険会社の決算は一般事業会社と違い1事業年度の損益を確定するために期間中に支払った保険金を損失として計上するだけでなく、この期間中に発生した未払保険金についても損失として計上しなければならない。その事業年度中、既に発生した保険事故について未払の保険金を見積み、積み立てる準備金が支払備金である。支払備金には普通支払備金とIBNR 備金がある。IBNR 備金について保険事故は既に発生しているが未だ保険会社に報告されていない損害を言う。キャプティブにおいてはアクチュアリーがIBNR の水準を決定する。
 - 13) ロスプリとは英語では Loss Prevention の事で損害頻度の低減を図るための手法の事を言う。ロスプリは保険に限らず、様々な業種で一般的に使われている。
 - 14) IBM SPSS Statistics は統計分析ソフト。特徴としてはユーザーが手軽にデータ分析を行えるように分析手法に応じたメニューが用意されている。
 - 15) eol の上場企業データベースは (株) プロネクサス PRONEXUS INC. が配信している上場企業の総合企業情報データベース。

【参考文献】

- Banks, Erik (2004) *Alternative risk transfer*, Wiley.
 (小野雅博監訳 (2007) 『企業リスク・マネジメント入門』シグマベイスキャピタル)
- Bawcutt, P. A. (1999) *Captive Insurance Companies*, Witherby & Co., Ltd. (日吉信弘/斎藤尚之共訳 (1999) 『キャプティブ保険会社』保険毎日)
- Business Insurance (2016) "Captive Managers &

- Domiciles Ranking & Directory 2016"
- Business Insurance (2017) "Captive Insurance Companies and Manager-Owner Conflicts," *The Journal of risk and insurance*, 65(2).
- Flitner Arthur L. (2010) *Foundations of Risk Management*, The Institutes.
- Hillier, M. A. (1999) "The Effect of captive insurer formation on stock returns," *Journal of Banking & Finance*, 24(2000), pp.1787-1807.
- Scordis, Nicos A. and M. Moshe Porat (1998) "Captive Insurance Companies and Manager-Owner Conflicts," *The Journal of Risk and Insurance*, Vol.65 No.2.
- 荒木由紀子 (2008) 「諸外国のキャプティブ規制比較」『損害保険研究』第70巻第1号, 財団法人損害保険事業総合研究所.
- 池内光久 (2009) 『日本発のキャプティブは何故低調なのか?』日本リスクマネジメント協会.
- 池内光久/杉野文俊/前田祐治 (2013) 『キャプティブと日本企業』保険毎日新聞社.
- 日吉 淳 (2017) 「わが国におけるキャプティブ保険会社の展望」『Business Economic Review』1996年11月号.
- 前田祐治 (2015) 『企業のリスクマネジメントとキャプティブの役割』関西学院大学出版会.
- 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.

【インターネット資料】

- Autholity, B. M. Bermuda Monetary Authority.
<http://www.bma.bm/SitePages/Home.aspx>
 (2018年12月28日閲覧)
- Captive.com. (IRMI) Captive.com
<https://www.captive.com/resources/captive-insurance-history> (2018年12月10日閲覧)
- Central Intelligence Agency. Bermuda. The World Factbook
<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/bd.html> (2018年12月10日閲覧)
- 沖縄県名護市国際情報通信・金融特区推進室.
<https://docsplayer.net/25609244> 金融テクノロジー開発特区一におけるキャプティブの規制並びに監督体制一案.html (2018年12月10日閲覧)