

2026 年 10 月 1 日

慶應義塾大学教授 柳瀬典由

【はじめに】

はじめに、今回の制度検討に対する基本的な考え方を整理します。そもそも今回の議論の出発点は、**企業のリスクマネジメントの高度化と投資余力の確保を後押しすべく、日本版キャプティブの創設を検討**することにあります。そうであるならば、企業が自律的かつ戦略的にリスクを管理し、将来の成長投資につなげ、企業価値を高められるようにすることを目指すべきです。したがって、今回のキャプティブ制度の創設は、あくまでこの目的を実現するために**企業が活用できる手段を増やす取組の一つとして位置づける**ことが重要です。

では、企業のリスクマネジメントの高度化は、どのように投資余力の確保や将来の成長投資につながるのでしょうか。この考え方の核にあるのが、**コーポレートファイナンスの古典的な議論**です。すなわち、企業が大きな損失によって内部資金を失うと、外部から必要な資金を容易に調達できるとは限りません。とりわけ、研究開発やブランド構築、データ基盤の整備といった無形資産への投資は、収益に結びつくまで時間がかかり、担保価値も低いため、資金制約の影響を受けやすい傾向があります。外部資金の調達費用が高まれば、本来は企業価値を高めるはずの投資まで断念せざるを得なくなる可能性があります。**リスクマネジメントには、こうした資金制約によって価値ある投資機会を失わないようにする役割があります**。したがって、ここでいう投資余力の確保とは、単に手元資金を増やすことではありません。将来、有望な投資機会が生じた際に、内部資金を活用し、過度に高コストの外部資金調達に依存することなく、必要な投資を実行できる状態を整えておくことです。**既存事業を守るだけでなく、現代の企業経営にとって重要な無形資産への投資を含め、将来の成長に向けた挑戦を支える**という視点が重要です。

そのためには、まず、自社グループがどのようなリスクを抱えているのかを把握する必要があります。この点で、キャプティブには、グループ内に分散している保険事故や損失の情報を集約する「**リスクセンサー**」としての役割も期待できます。ただし、情報を集約する仕組みは、キャプティブがなくても構築できます。重要なのは、情報の収集にとどまらず、それをリスクの保有・移転や、そのために必要な資本・資金の確保に関する判断へ結び付けることです。**企業には、こうした情報を踏まえて、どのリスクをどこまで自ら保有し、どの部分を外部に移転するかを自律的・戦略的に判断することが求められます**。こうしたリスク保有・移転の判断に加えて、リスク分析や事故発生時の損害査定など、その判断と実行に必要な「機能」をどこまで「自前」で担い、どこから保険会社や専門家に「外注」すべきかを判断することも同時に求められます。

この二つをそれぞれの軸にとると、企業の選択は、リスクの保有・移転と、専門機能の自前・外注を組み合わせた「平面」として捉えることができます。例えば、リスクを自社グループ内で保有しながら、分析や損害査定を「外注」することもできます。逆に、自社でリスクを分析し、保険条件を検討したうえで、リスクを外部の保険会社に移転することもできます。リスクを保有することと、専門業務を「自前」で行うことは、同じではありません。重要なのは、**企業が自らのリスク特性や能力、市場の条件に応じて、この「平面」上の様々な組合せを比較し、見直せることです**。ただし、リスク負担の配分は、サービス提供者の動機やサービスの価値にも影響するため、組合せ全体の費用と便益を考える必要があります。このように、保有・移転と専門機能の「自前」・「外注」を自律的・戦略的に設計すること、すなわち、“make or buy”の意思決定能力を高めていくことが、ここでいうリスクマネジメントの高度化の一部を構成するものだと考えます。したがって、**制度整備には、企業の選択肢**

を増やすだけでなく、企業が自ら比較し、判断し、結果を検証する経験を通じて、その能力を育てられる基盤を整える意義もあります。

いうまでもなく、足元のキャパシティ不足の顕在化は、日本企業がキャプティブの利用を検討する重要な契機であり、導入後もリスクの保有・移転の条件を左右します。ただし、キャプティブの意義は、こうした市場制約への対応に限られません。例えば、外部から保険を購入できる場合であっても、企業がリスクの保有と移転の費用・便益を比較し、専門サービスの利用方法と併せて、自らに適した組合せを選ぶ能力を形成することこそ、キャプティブ導入の是非を議論するうえで本質的に重要です。したがって、今回の制度創設の評価も、キャプティブの設立件数が単純に増えたかどうかだけではなく、企業がリスクファイナンスに関する判断を自律的・戦略的に行い、成長投資に必要な資金を確保しやすくなったか否かを基準とすべきです。以上の立場から、三つの論点について、私見を申し上げます。

【論点 1】 企業のリスクマネジメント高度化と投資余力の確保を後押しする観点から、再保険キャプティブ制度の創設を検討するに当たり、留意すべき事項は何か。

第1の論点については、企業が自律的・戦略的なリスクファイナンスを行うための選択肢を広げるという観点から、再保険キャプティブ制度の創設は重要な意味を持つと考えます。そのうえで、制度の創設を企業のリスクマネジメント能力の向上と投資余力の確保に実際につなげるために、特に三つの点に留意する必要があると考えます。

第一に、事務局案で想定されている親会社のリスク管理部門等による主体的な関与を、形式的なものにとどめないことです。再保険型では、元受損保の契約管理や事故対応などの専門機能を活用しながら、元受損保との合意に基づいて、キャプティブへの出再割合や対象範囲を調整することができます。ただし、保有水準や契約条件の選択まで事実上任せきりになれば、企業のリスクマネジメント能力の向上にはつながりにくくなります。企業自身が、どのリスクをどこまで保有・移転するか、そのために必要な機能をどこまで自前で担い、どこから外注するかを、比較・判断できることが重要です。そのためには、企業が判断に必要な情報を利用でき、専門家の提案の前提や選択理由を理解し、結果を検証できる運営体制が必要です。「リスク情報ハブ」としてのキャプティブに集約された情報についても、企業自身がその情報を判断に活用し、結果を振り返って次の判断に反映する経験を重ねることが重要です。また、判断の理由や分析の前提を記録し、担当者が交代しても引き継げるようにする必要があります。

いうまでもなく、企業が保険実務のすべてに精通することを求める必要はありません。外部専門家を適切に活用しながら、自ら比較し、判断できることが重要です。今回の制度検討では、こうした能力を既に備えた企業の利用だけでなく、キャプティブの検討・運用を通じて、その能力を育てていく視点にも留意する必要があります。これは、実践を通じた学習、すなわち learning by doing の意義です。必要な判断・監督体制を確保しながら、企業が保有方針や機能分担を自ら選び、その結果を検証できる機会を設けることが、能力形成につながります。制度の利用条件だけでなく、こうした学習を支える情報や専門サービスを利用できる環境も重要です。

第二に、外部委託の効率性だけでなく、専門サービスの質と、継続的な供給を支える条件にも留意することです。保険会社が提供するサービスの価値は、単純に「専門知識を持っている」というだけではありません。リスク引受とサービス提供を同じ主体が行うことで、サービスの成果と自らの損益が結び付くことに価値があります。例えば、工場のリスク調査や事故防止策の助言によって損害が減少すれば、保険金を支払う保険会社自身にも便益があります。したがって、キャプティブへの出再によって企業側へリスク負担を戻す場合には、元受損保が介在しているというだけで、この一体化の価値がそのまま維持されると考えるべきではありません。例えば、元受

損保が支払保険金の大部分をキャプティブから回収する契約では、事故防止による負担軽減の便益も主としてキャプティブに帰属します。元受損保の契約者に対する支払責任は残りますが、事故を減らすことと自らの損益との結び付きは弱まる可能性があります。そのため、リスク負担の配分と併せて、サービス報酬や業務の評価・監督の仕組みを通じて、サービスの質を高める動機をどう確保するかも検討する必要があります。加えて、企業が外注を選べるためには、必要な専門サービスを適切な費用で継続的に調達できることが前提となります。提供者が採算を確保できなければ、専門人材の確保・育成やサービスの継続的な供給は難しくなります。したがって、企業にとって費用に見合う便益があり、提供者にとっても事業として成り立つかという観点から、どのような企業が、どのようなサービスを必要とし、それを誰が提供できるのかも確認する必要があります。

第三に、制度上の負担軽減を、企業が実際に利用する際の負担軽減と投資余力の確保につなげることです。資料が示すように、自社グループのリスクを引き受けるという事業特性を踏まえ、必要な支払能力を確保しつつ、規制をできる限り簡素にする方向性は重要です。その際には、規制上求められる資本だけでなく、元受損保との取引に必要な担保や保証、専門サービスへの対価、キャプティブの運営費用も含めて、企業の実際の負担を捉える必要があります。例えば、最低資本金を引き下げても、元受損保が多額の担保を求めれば、企業が投資や運転資金などの他の用途に使えない資金は必ずしも減りません。資本金と担保を合わせた負担を考慮し、支払能力を確保しつつ、資金が必要以上に縛られない仕組みを検討することが重要です。企業側も、保険料の削減額やキャプティブ単体の収支だけでなく、グループ内で負担する損失とこれらの費用を含めて、利用の是非を判断する必要があります。制度設計と企業の判断の双方において、企業グループ全体の負担と便益を比較し、将来の成長投資に必要な資金を確保しやすくするという目的を見失わないことが重要だと考えます。

【論点 2】再保険キャプティブは損害保険会社の一類型と位置付けられるところ、損害保険会社との比較で追加的な税制上の措置は前提とせず、その機能や事業特性に着目して、前ページに記載の方向性で制度の在り方を検討することについて、どのように考えるか。

第2の論点については、事務局案の方向性は基本的に理解できます。再保険キャプティブは、自社グループのリスクを対象とし、元受保険会社を取引相手とする点で、不特定多数の契約者から幅広くリスクを引き受ける通常の損害保険会社とは事業特性が異なります。その違いを踏まえ、免許の審査基準や最低資本金、運営体制などについて、必要な支払能力と適切な運営を確保しつつ、できる限り簡素で利用しやすい制度を検討することは適切だと考えます。

そのうえで、再保険の引受対象となる元受契約の保険種目については、今回の制度趣旨に照らした評価軸を明確にする必要があります。冒頭で申し上げたとおり、重視すべきなのは、企業がリスクの保有・移転と専門機能の「自前」・「外注」を適切に組み合わせ、損失が生じた場合にも、将来の成長投資に必要な資金を確保しやすくなるかという点です。対象種目を検討する際にも、既存の保険購入や自己保有と比べ、キャプティブの利用がこの点でどのような改善をもたらすかを具体的に確認すべきです。

第一分野・第三分野のうち、従業員向けの生命・医療等の保障については、企業の負担軽減が、従業員や家族の利益と必ずしも一致しない可能性にも配慮する必要があります。したがって、誰が保険料を負担し、誰が給付を受けるのかを確認したうえで、企業と従業員の利益相反を管理する仕組みや、給付を確実に履行するための支払能力を、別途検討する必要があります。もちろん、人的資本の確保や福利厚生の実施も企業価値の向上にとって重要ですが、企業経営に役立つという一般論だけで、今回の制度に早急に含めることについては留保が必要です。「はじめに」でも述べた通り、既存事業を守るだけでなく、現代の企業経営にとって重要な無形資産への投資を含め、将来の成長に向けた挑戦を支えるという視点から、この論点を検討することが必要です。以上より、現

段階では、これらの保障を今回の対象に含めず、制度目的に照らした便益と、従業員保護の仕組みを確認したうえで、改めて検討することが適切だと考えます。ただし、**その理由を、既存の生保が引き受けられるからリスクマネジメントの改善余地がない、という点に求めることには留保が必要です**。外部保険を購入できる場合にも、保有・移転と専門サービスの組合せを比較する意義があることは、損保分野と共通するからです。実際、英国の協議案でも、一定の従業員福利厚生保障について、通常の規制を受ける元受保険会社による保護を残し、再保険に限定して取り扱う方向が示されています。日本でも、将来にわたって対象外とするのではなく、企業の**具体的なニーズ、制度利用による便益、給付判断への企業の関与と利益相反、支払能力などを、今後の検討課題として明示**しておくことが重要です。

また、**特別な税制優遇を制度創設の前提としないこと**には賛成です。キャプティブは、税負担の軽減を主な理由として利用を促すのではなく、企業がリスクの保有・移転と専門サービスの利用方法を見直すための選択肢として位置付けるべきです。企業がその利用を検討し、比較した結果として、最終的にキャプティブを利用せず通常の保険購入を選ぶことも、リスクマネジメントの高度化の一つだと考えます。

ただし、**予見可能性を高めるための工夫は必要**です。すなわち、再保険キャプティブに通常の損害保険会社に関する税制がどのように適用されるのか、準備金などの取扱いも含め、企業が利用を検討する際に必要な事項を確認し、分かりやすく示していただくことは重要だと考えます。これは追加的な優遇を求めるものではなく、企業が費用と便益を比較して判断できるようにするための確認です。

【論点 3】まずは、日本企業による国外での設立の実例があり、具体的なニーズやユースケースが明確な再保険キャプティブ制度の創設を優先し、元受キャプティブについては、制度の創設の可否を含め、将来的な検討課題と位置付けることについて、どのように考えるか。

第3の論点については、今回の制度創設のためのスケジュールの観点から、再保険キャプティブ制度の創設を優先することには一定の合理性があると考えます。他方で、元受キャプティブを単に将来的な検討課題とするのではなく、**具体的な検討項目と、改めて判断する時期**を可能な限り明示することも重要です。

そのうえで、再保険キャプティブと元受キャプティブの関係については、法的な区別を踏まえつつ、冒頭で述べた二つの軸から、経済的な機能に着目することが重要です。再保険型の内部でも、出再条件や専門業務の分担によって、企業が保有するリスクと、自前で担う機能の範囲は異なります。また、元受型を選ぶことも、すべての業務を自前で行うことを意味せず、必要な専門サービスを外部から購入することができます。この意味で、企業の選択は、元受型か再保険型かという**二項対立で捉えるのではなく**、企業がどのリスクを自ら保有し、どのリスクを外部に移転するか、また、どの専門機能を自前で担い、どの機能を外部に委ねるかという、いわゆる **make or buy の意思決定**の組合せとして考える必要があります。中心となる問いは、「元受型と再保険型のどちらが優れているか」ではなく、「その企業にとって、どの機能分担が適しているか」です。この観点から、具体的な検討課題として、次の四点を挙げます。

第一に、元受キャプティブも選べるようになることで、どのような企業に、どのような追加的な便益があるかを、税務上の効果と区別して確認することです。その際には、キャプティブ一般の便益と、再保険型に加えて元受型を選べることの便益を分ける必要があります。これらを検討することは、ともに、企業のリスクマネジメントの高度化と、その能力を育てるための基盤の整備という制度趣旨に合致します。そのうえで、元受型の制度化の可否を判断するには、通常の自己保有や再保険型との違いを具体化する必要があります。

例えば、元受型を選べることで、元受損保との出再条件の調整を介さず、自社のリスク情報や保有能力に基づいて、保険条件と保有範囲を設計しやすくなる企業があるのではないかと、いう点です。また、その設計に合わ

せて必要な専門サービスを個別に購入することに、追加的な便益があるかも検討すべきです。また、フロンティングに伴う再保険金の回収リスクへの対応として求められる担保や保証などを見直すことで、必要な支払能力を維持しながら、グループ全体の資金拘束を減らせる場合があるかも、検討の対象になります。さらに、現在のグループ内の自己保有に対して、保険者としての制度上の地位を設けることで、何が新たに可能になるのかも明らかにする必要があります。

いうまでもなく、こうした便益は、元受型にすれば即座に実現するものではありません。”make or buy”の枠組みを示すだけでなく、同じ企業の同じリスクについて、通常の自己保有、再保険型、元受型を比較し、何が改善され、どのような負担が生じ、どのような便益が失われるかを確認すべきです。そのため、企業を中心に、元受損保、ブローカーその他の専門事業者、法律・税務の専門家などから広く意見を求め、具体的な利用場面に即して議論することが重要です。既存の利用企業だけでなく、利用を検討したものの見送った企業や、検討に至っていない企業の事情も確認する必要があります。現時点で利用希望が明確でなくても、制度上の不確実性や費用が、企業の検討自体を妨げている可能性があるからです。**現在のニーズだけでなく、何が整えば検討の対象になるのかも確認すべき**です。

ただし、元受キャプティブとした場合、従来、元受損保が提供していたリスクアセスメント、事故対応、保険金支払査定、契約管理等の機能を、企業側で確保する必要があります。また、元受損保の役割には、専門サービスの提供だけでなく、その信用力や付保証明等を通じて、規制や取引先が求める保険加入の条件を満たし、事業の遂行を支えることも含まれます。元受キャプティブの保険契約や付保証明が、取引先に受け入れられ、こうした条件を満たせるかも確認する必要があります。したがって、再保険キャプティブを利用する場合に比べ、元受損保への対価がどれだけ減るかだけでなく、企業側に必要な機能を確保する費用や、資本・担保などによる資金の拘束も含めて、元受キャプティブを選ぶことが企業にとってどのような便益と負担をもたらすかを比較することが重要です。

第二に、外部専門家を活用しながらも、企業自身が比較・判断できる体制と能力を確保することです。必要な専門業務は、その内容に応じて、保険会社、ブローカー、損害調査会社、キャプティブ管理会社等への委託が考えられます。ただし、委託先の報酬体系や取引関係によっては、委託先の利益と企業の利益が一致しない場合もあります。また、専門家が勧める保険やサービスが、本当に自社に必要なのか、費用に見合うものなのかを、企業が十分に判断できない場合もあります。その結果、企業にとっての便益よりも、専門家自身の報酬や取引上の都合が優先された提案を、そのまま受け入れてしまうおそれがあります。こうした利害のずれと、提案の妥当性を見極めにくいことによって生じる、いわゆる**エージェンシー問題にも留意する必要があります**。例えば、元受損保に代えてブローカー等を利用しても、重要な判断まで任せきりにするのであれば、依存する相手が変わるにとどまります。企業自身が、提案の根拠や代替案、委託先の報酬や利害関係を理解し、自社に適した保有方針や機能分担を比較・判断できることが重要です。ただし、企業の実力が十分でないという理由で一律に元受キャプティブを先送りするのではなく、外部専門家によって補える機能と、企業自身に必要な判断・監督能力を具体化し、その能力をどう確保し、育てていくかを検討する必要があります。

もちろん、この能力形成は、再保険型の検討・運用を通じても期待できます。そのうえで、元受型を選べることには、再保険型では実現しにくい保有や機能分担を望む企業にとって、自らの判断を実行し、結果を検証する機会を広げる意義があり得ます。また、**元受型の利用条件や費用が明確になれば、実際に利用するか否かにかかわらず、企業が複数の選択肢を具体的に比較する機会**にもなります。能力が高まるのを待ってから選択肢を考えるだけでなく、適切な選択肢とそれを支える環境を整えることで、企業が経験を積み、能力を育てられるという関係にも着目すべきです。

この点は、前回のワーキング・グループ報告書が、保険仲立人の活用促進に当たり、利用する企業側のリスクマネジメント体制・能力の向上も重要であると指摘したことと共通します。同報告書の脚注 25 では、専門知識を持つリスクマネージャーを有する企業を「**プロ保険契約者**」として位置づけ、**一定の規制の適用除外を検討**することが、企業の体制整備を促すのではないかという指摘も紹介されています。今回の検討でも、企業に能力向上を求めるだけでなく、その能力を備えた企業に、どのような取引の選択肢を認めるかを併せて考えることが重要です。その意味で、「プロ保険契約者」の制度化も、関連する検討課題として位置づける意義があります。ただし、保険を適切に選び、専門家を活用する能力と、キャプティブを運営・監督する能力は同一ではなく、それぞれに必要な能力を整理する必要があります。

第三に、企業グループ内でも、リスクに見合った保険料や引受条件を設定できる仕組みを確保することです。ここには、リスクを評価して適切な保険料を算定する能力と、親会社等が保険料の引下げを望む場合にも、その評価に基づく合理的な判断を維持できるかという、二つの課題があります。保険料を低く設定しても、企業グループが負担する損失そのものは減らず、損失への備えが不足すれば、事故時に追加の資金拠出が必要になるおそれがあります。もちろん、再保険キャプティブでも、リスクを引き受ける対価として元受損保から再保険料を受け取るため、その再保険料や必要な資本が、引き受けるリスクに見合っているかを評価する能力が必要です。ただし、再保険キャプティブでは、外部の元受損保との間で受再条件を決めるのに対し、元受キャプティブでは、親会社やグループ会社との間で直接、保険料や引受条件を決めます。このため、元受キャプティブでは、**専門的な算定能力を確保するだけでなく、親会社等の意向によってリスクに見合わない条件で引き受けることを防ぐ判断・監督の仕組みを、企業グループ側でどう確保するかが、より明示的な検討課題**となります。

第四に、元受キャプティブを選択肢とするために必要な法的・税務上の条件と、制度化によって得られる便益を明確にすることです。海外再保険へのアクセスと直接付保規制との整合性や、現在は規制対象外とされている一定のグループ内取引に、新たな制度上の地位を設ける意義を整理する必要があります。単に規制を追加するのではなく、法的な位置づけや利用条件を明確にすることで、企業にとって何が改善されるのかを示すことが重要です。加えて、親会社やグループ会社から元受キャプティブへの支払いが、税務上、どのような場合に保険料として扱われ、損金算入が認められるのかについても、現行税制の適用関係を含め、企業が事前に見通せるようにする必要があります。例えば、同一企業グループ内の取引であるという形式だけでなく、リスクの移転・分散、保険料の算定根拠、資本や運営の実態などを踏まえて、税務上の取扱いを整理するという考え方があります。これは特別な税制優遇を求めるものではなく、企業が利用の費用と便益を比較するために、必要な予見可能性を確保するという趣旨です。対象企業や保険種目、保護すべき者を明確にし、こうした法的・税務上の整理と併せて、簡素で利用しやすい仕組みを検討すべきです。英国で公表されているキャプティブ制度の協議案も参考にしつつ、対象となる契約者やリスクに応じて、元受キャプティブと再保険キャプティブの利用範囲を検討するなど、日本で何が整えば元受型を選択肢にできるのかを考えることが重要です。

少なくとも以上の四点を具体的な検討項目としたうえで、**制度創設の段階で見直しの時期と検討手順を可能な限り明示**することが望ましいと考えます。再保険キャプティブの検討・運用を通じた企業の能力形成や、未利用企業の検討を妨げる事情を継続的に把握し、あらかじめ定めた時期に、元受キャプティブの制度創設の可否を改めて検討することを求めます。なお、企業が能力を高めた結果として、再保険キャプティブを引き続き選ぶことや、キャプティブを利用せずに外部から保険を購入することもあり得ます。しかし、これは制度創設の目的に反するものではありません。企業が自らに適した機能分担を選び、将来の成長投資を支えるリスクファイナンスを実現できるかを、一貫した評価の基準とすべきだからです。