

保険リンク証券の課題と可能性

自然災害の増加が再保険のリスク引受キャパシティを圧迫しており、資本市場へリスク移転を行う保険リンク証券（ILS）の重要性が増している。保険市場のリスクを資本市場に移転でき、投資家の分散投資にも役立つ保険リンク証券の利用拡大は社会的にも有益である。拡大が実現すれば保険会社の社会的価値向上にもつながるであろう。

自然災害リスクの増大による 保険リンク証券の拡大

1990年代以降の自然災害の増加により再保険会社のリスク引受キャパシティが逼迫してきている。そのため近年、リスク移転手法の1つである「保険リンク証券（ILS）」¹⁾の利用が拡大している（図表1）。保険リンク証券は、独ハノーバー再保険らによって1994年に初めて発行され、国内においても1997年以降発行されている。2021年5月には、損害保険ジャパン株式会社とその関連会社から日本と北米の災害を相互に補完する世界初の仕組みを備えた大災害債「Sakura Re 2021-1」が共同発行されるなど、手法の高度化も進んでいる²⁾。

保険リンク証券にはいくつかの種類³⁾があるが、その代表であるCATボンドには3つのメリットがある。1つ目は、資本市場の巨大なキャパシティをリスク移転に活用できること。2つ目は、投資家にとって他の金融商品との相関が小さく、高クーポンで分散投資効果が期待できること。3つ目は、リスク移転者、投資家双方にとっ

て支払条件の透明性が高く、商品設計によっては迅速に支払いがなされることである。これらの特徴を有するCATボンドを含む保険リンク証券の発行が増えることは、保険市場と資本市場の双方にとって有益といえる。

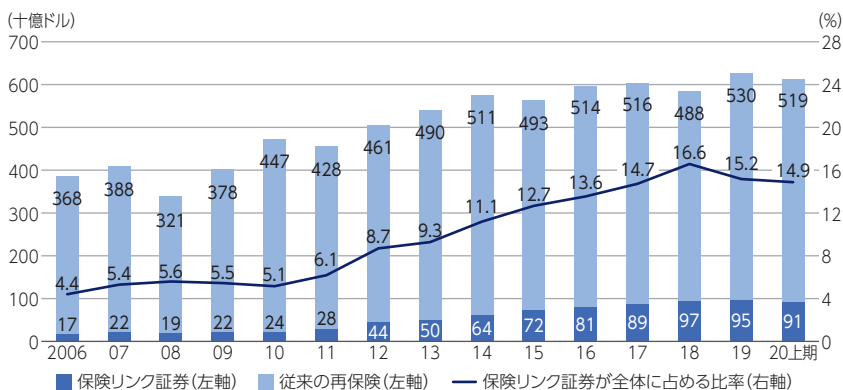
銀行・証券・保険の連携が鍵

今後保険リンク証券をさらに普及させていくには2つの課題がある。現在は営業チャンネルが少なく、購入者が専門ファンドなどの限られた機関投資家であることと、スキームが複雑で発行コストが高いことである。

投資家の拡大は保険業界だけでは難しく、機関投資家を含め事業会社や富裕層への営業チャンネルを広く持つ銀行・証券業界との連携が鍵となる。

発行コストが高い理由としては、図表2に示す通り多くのステークホルダーが関わっていることが要因と考えられる。この点においても銀行・証券・保険による業界の垣根を超えたノウハウの活用が解決策の1つになるだろう。

図表1 保険リンク証券と従来の再保険の資本総額推移



(出所) Aon Securities Inc. "Reinsurance Market Outlook September 2020" を基に野村総合研究所作成

保険リンク証券の 今後の可能性

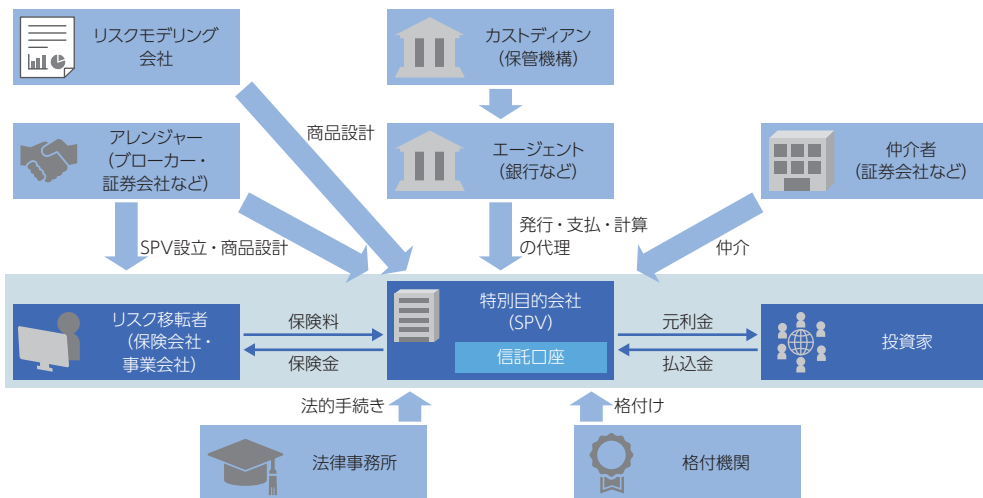
これまで日本において災害など社会全体に関わるリスクの一部は従来型の保険によってカバーされてきたものの、保険がカバーできていない損害額もまだ大きい状況にある。よりキャパシティの大きい資本市場へのリスク移転が拡大することは、こういった状況を解

NOTE

- 1) 保険リンク証券 (Insurance Linked Securities) とは、従来の保険に替わるリスク移転手法である代替的リスク移転 (Alternative Risk Transfer : ART) の1つであり、保険対象の事故・事象のリスクを証券化したものである。
- 2) 世界初のスキームによる大災害債『Sakura Re 2021 -1』のグループ共同発行について (参考: 損害保険ジャパン株式会社ニュースリリース)。
- 3) 保険リンク証券にはいくつかの種類があり、CAT ボンド、ILW (インダストリー・ロス・ワランティ)、担保付再保険、サイドカーなどがある。
- 4) 事業会社による近年の発行事例としては2020年に

米ニューヨーク市地下鉄 (地震および台風リスク)、米 Sempra Energy (山火事リスク)、米 Alphabet (地震リスク) がそれぞれCATボンドを発行している。国内でも1999年にオリエンタルランド (地震リスク)、2007年にJR東日本 (地震リスク) が発行した事例があり、いずれも欧米の機関投資家を中心に販売された。
<https://www.artemis.bm/deal-directory/>

図表2 保険リンク証券 (CATボンド) の発行スキーム



(出所) 野村総合研究所

例えば、2020年にクレディ・スイスが、チューリッヒ保険向けにオペレーショナルリスクに関する約4.6億ドルの保険リンク証券を発行している。このオペレーショナルリスクは、ITシステム障害による損失、職員による不正行為、不正請求によ

消し、有事における社会の安定性向上につながる。

世界銀行グループの国際復興開発銀行 (IBRD) は、途上国における災害リスクを債券として発行するスキームを積極的に展開している。例えば、2021年8月にはジャマイカ政府による台風災害リスクについて、約1.8億ドルのCATボンドを発行した。その他にも同じスキームで、メキシコ国営の農業保険会社 AGROASEMEX (Agro-Aseguradora Mexicana) が、地震と台風のリスクについて約4.8億ドルのCATボンドを発行している。日本国内においても、地方自治体や公共団体などが容易に発行できるようなスキームを、国や保険会社がパッケージングすることが国内普及にとって役立つと考えられる。

また現在、保険リンク証券が対象とするリスクは大規模自然災害が中心だが、今後増加が見込まれるサイバーリスクなど他のリスクへの応用も可能である。例

る詐欺など、広範囲の事業リスクを対象としている。

損害保険会社の使命は事業者のリスク移転を通じて持続可能な社会を実現することである。現在保険リンク証券の発行は保険会社を中心だが、事業会社がリスクを外へ移転するために発行する動きもある⁴⁾。従来型の保険に加え、保険リンク証券の活用により損害保険会社が事業者のリスク移転を加速することができれば、保険会社の社会的価値をより向上させることにもなるだろう。

Writer's Profile

斎藤 信也 Nobuya Saito

証券ビジネスプラットフォーム推進部
 上級システムコンサルタント
 専門は金融関連ITサービス企画
focus@nri.co.jp