

リスクの取引可能性—ILS (Insurance-Linked Securities) をめぐって

大橋 和彦

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに：ILSとは^(注1)

先日、大規模災害とサステナビリティに関する学際的なシンポジウムで報告する機会を得た。大雨が降っても洪水を起こさない設備、大地震が起きても壊れない建物、津波が発生しても逃げられる仕組み等、被害を減じたり避けたりするための工夫が社会の様々な領域で実行されている。しかしながら、たとえこういった工夫があったとしても、災害がもたらす損害を完全に無くすことはできない。そして、被災した者と被災を免れた者の間でそのような経済的損失をどれだけ分かち合えるかが、災害からの復興にとって極めて重要な課題となる。災害による損失のリスクをどれだけかつどのようにして社会全体で分担 (share) するか、その方法を提供するという意味で金融は社会に大きく役立っている。

伝統的に、このようなリスクを分担する役割を担ってきたのは、保険そして再保険市場である。災害に起因する経済的損失に対して保険を提供することで保険会社がリスクの一部を負担すると、その保険会社は更に再保険市場を通じてリスクを

他の保険会社や再保険会社と分担する。こうして、リスクが、多くの保険会社と再保険会社という幅広い主体によって分担される。一方、1990年代になると、こういったリスクを保険・再保険会社ではなく、資本市場の一般投資家が分担できるようにする仕組みが開発された。それがILSである(保険リスクの証券化ともいわれる)。

ILSとは、そのペイオフが、対象となる災害がもたらす損失額に関して決定される証券である。例えば、米国の南部地域におけるハリケーンがもたらす不動産への被害に掛けられた保険への支払額の産業平均がペイオフとなる先物・オプション (CAT (catastrophe) 先物・オプション) や、関東地方の定められた領域の中で大地震が発生した場合にその震度に応じて元本が減額される債券 (CAT 債券) がそれである^(注2)。保険会社は、保険を販売すると同時に、災害が発生し保険金を支払う場合には利益が得られるようにILSを取引することで、損失と利得を相殺する一すなわち自身が受けた保険リスクをヘッジする一ことができる^(注3)。このとき、ILSを保険会社と取引している一般投

(注1) Cummins and Barriau [2013] はILSに関する包括的なサーベイである。

(注2) この例のCAT債券においては、地震の規模が大きいほど損害も大きいであろうという関係を想定している。

(注3) CAT債券を発行するのは保険会社だけではない。事業会社が発行したCAT債券としては、東京ディズニーランドを運営するオリエンタルランドによるものが有名である(例えば、大橋和彦[2010]を参照のこと)。