

巨災債券與保險連接證券

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

巨災債券由特殊目的載體發行，該載體通常設在百慕大、開曼群島、愛爾蘭或其他具有相應立法的法域。該載體與發起人（可以是保險人、再保險人、政府或企業）訂立再保險合同，並向投資者發行票據。募集資金存放於擔保信託中，投資於安全資產，通常為貨幣市場基金或短期政府證券。如果在期限內（通常為三或四年）未發生約定事件，投資者將收回本金並獲得利息。如果發生該事件，擔保資產將用於向發起人支付，投資者將損失部分或全部本金。¹

界定事件的觸發機制可以採取多種形式。賠償型觸發按發起人的實際損失支付，這使賠付與發起人的風險敞口最為匹配，但要求投資者依賴發起人的理賠處理。行業損失型觸發按獨立機構估算的整個保險業的損失支付。參數型觸發在某一物理參數（例如特定地點的地震震級或颶風風速）超過閾值時支付。最後，模型損失型觸發則將事件參數輸入經約定的發起人業務組合模型進行計算。²選擇觸發機制需要在基差風險（即賠付與實際損失不一致的風險）與道德風險及對投資者的透明度之間進行權衡。對於歐洲風暴風險，行業損失估算由 PERILS AG 提供，該公司於 2009 年由若干保險人和再保險人在蘇黎世創立。³

巨災債券與保險連接證券

瑞士再保險（Swiss Re）自該市場誕生以來，一直是其主要的發起人、安排人和分析者之一。它利用巨災債券保護自身的業務組合，通過其資本市場部門為客戶安排交易，併發布追蹤市場總回報的巨災債券指數。2003 年，它通過一家名為 Vita Capital 的載體發行了一隻承保極端死亡率風險的債券，從而開啟了壽險風險市場。⁴ 政府和國際組織也成為了發起人。自 2006 年起，墨西哥通過世界銀行安排的債券保護自身免受地震和颶風的影響。2018 年，若干拉丁美洲國家聯合進行了一次共同發行。世界銀行於 2017 年為其“大流行病應急融資機制”發行的大流行病債券，在 2020 年新冠肺炎（COVID-19）暴發後進行了賠付。其複雜的觸發機制使賠付延遲了數月，招致批評，也顯示出參數型設計在應對緩慢演變事件時的侷限。⁵

該市場已大幅增長。在 2017 年颶風及其後數年的損失造成暫時挫折之後，根據專業刊物收集的數據，到 2025 年末償付巨災債券的規模已達到約 500 億美元。若將擔保再保險、側掛車（sidecar）和行業損失擔保計算在內，保險連接證券約佔 1000 億美元的再保險承保能力，在全球財產巨災再保險市場中佔有相當大的份額。⁶ 養老基金、捐贈基金、主權財富基金和專業基金管理人主要投資者。

1 註釋

1. 關於巨災債券的結構（特殊目的再保險載體、擔保信託、風險期間、觸發機制），參見有關保險連接證券的文獻以及評級機構概述的交易文件。有待核實。
2. 關於觸發機制的類型（賠償型、行業損失型、參數型、模型損失型）及相關的基差風險，參見有關保險連接證券的文獻。有待核實。

3. 關於 PERILS AG（蘇黎世，2009 年創立），該公司提供歐洲及其他地區自然巨災事件的行業風險敞口和損失數據，供行業損失型觸發使用，參見 PERILS AG 的出版物。有待核實。
4. 關於 Swiss Re 在巨災債券市場中的作用、Swiss Re Global Cat Bond Index 以及 Vita Capital 死亡率債券（2003 年，4 億美元），參見 Swiss Re 的出版物以及有關保險連接證券的文獻。數字有待核實。
5. 關於墨西哥發起的巨災債券（自 2006 年起）、太平洋聯盟的聯合發行（2018 年），以及世界銀行 2017 年 6 月發行的流行病債券（3.2 億美元）及其 2020 年 4 月的賠付（約 1.96 億美元），參見世界銀行財務局的出版物以及相關批評性文獻。數字有待核實。
6. 關於未償付巨災債券的規模（2025 年約 500 億美元）以及另類再保險資本的規模（約 1000 億美元或以上），參見 Artemis 的市場數據、Aon Securities 和 Swiss Re Capital Markets 的報告以及評級機構的出版物。數字及現狀有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-catastrophe-bonds-and-insurance-linked-securities