

## 從自保公司到資本市場

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

專屬自保公司是保險業所稱“另類風險轉移”中最古老的工具。這一術語涵蓋在傳統保險和再保險合同之外轉移或融資風險的一切技術。第二類工具則將保險風險直接轉移給資本市場的投資者。它出現於 20 世紀 90 年代，當時一系列自然災害耗盡了再保險市場的承保能力。1992 年 8 月襲擊佛羅里達的安德魯颶風，按當時價格造成約 150 億至 160 億美元的保險損失，並導致數家保險公司破產。1994 年 1 月，加利福尼亞州又發生了北嶺地震。<sup>1</sup>再保險人的資本不足以覆蓋面臨颶風和地震風險的不斷增長的價值，而擁有數萬億美元可投資資產的資本市場，卻能夠在幾乎不受影響的情況下吸收如此規模的損失。

其構想是發行債券，一旦發生約定的巨災，債券本金將全部或部分損失。投資者獲得高額票息，作為承擔這一風險的補償。由於自然災害在很大程度上與股票和債券市場的走勢無關，這類債券提供了分散投資的效果。首批交易發生在 20 世紀 90 年代中期。1997 年，美國保險公司 USAA 通過一家名為 Residential Re 的載體發行了一隻承保墨西哥灣沿岸各州和大西洋沿岸各州颶風風險的債券，而瑞士再保險（Swiss Re）則發起了一隻承保加利福尼亞地震風險的債券。<sup>2</sup>同年，溫特圖爾保險（Winterthur）發行了一隻可轉換債券，其票息取決於瑞士機車的冰雹損失，這是瑞士對該市場早期歷史的一項貢獻。<sup>3</sup>

## 從自保公司到資本市場

### 1 註釋

1. 關於安德魯颶風（1992 年 8 月，當時的保險損失一般估計為 155 億美元）和北嶺地震（1994 年 1 月 17 日）及其對再保險市場的影響，參見 Swiss Re, sigma 以及有關巨災再保險的歷史文獻。數字有待核實。
2. 關於早期巨災債券，包括 USAA 的 Residential Re（1997 年）以及 Swiss Re 發起的加利福尼亞地震交易（1997 年），參見有關保險連接證券的文獻，例如 Cummins, “CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities: State of the Market and Recent Developments”, Risk Management and Insurance Review 11 (2008)。有待核實。
3. 關於溫特圖爾與冰雹掛鉤的可轉換債券（WinCAT，1997 年），參見有關保險連接證券的文獻以及溫特圖爾保險的歷史。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-from-captives-to-the-capital-markets](https://hk.helveticaregister.com/basel-from-captives-to-the-capital-markets)