

## ベストミックス・インベストメント News Letter

2014年8月7日号

### ◇ CAT ボンドの基礎知識と最近の CAT ボンド市場動向

今号では CAT(キャット)ボンドの基礎的な知識について、最近の発行市場の動向なども交えながら解説します。絶対リターン追求型の運用商品として CAT ボンドを運用対象とする金融商品への注目度は依然として高い状況ですが、CAT ボンド自体はほとんどの国内投資家にとってはなじみの薄い商品ですので、改めて理解を整理しておくことは有益だと考えております。

#### 1. CAT ボンドの基礎知識

##### (ア) 概要～保険関連商品の一つ。株式や債券とのパフォーマンスの低相関性に特徴

CAT ボンドの“CAT”は英語で大災害を意味する *catastrophe* を省略したものです。CAT ボンドのことを新聞等では『大災害債券』などということもありますが、年金基金運用者の間では『災害キャットボンド』あるいは『キャットボンド』という言葉が広く浸透しているといってもよいでしょう。

CAT ボンドは「保険関連商品」の一つです。保険関連商品はさらに、保険契約の種類に着目して損保系保険関連商品と生保系保険関連商品に分類できますが、CAT ボンドは損保系保険関連商品の一つです。保険関連商品のなかには様々な種類の商品が含まれますが、有価証券としての性質を有するものは CAT ボンドのみで、他の保険関連商品は「契約」であることがほとんどです。金融商品の性質が「有価証券」なのか「契約」なのかということは、当該金融商品はもちろんのこと、それらを組み入れた投資ファンド商品などにおいても、市場性や流動性といった点で大きな差をもたらします。

CAT ボンドは、わかりやすく言うと、「様々な損害保険契約を集約して証券化し、クーポン付債券に仕立て直した金融商品」と表現することができるでしょう。すなわち CAT ボンドは“何もなければ”普通の社債と変わるところはありません。“何もなければ”と強調したのは、“何かが起こったときには”元本毀損するというリスクを持つ、という意味です。この“何か”というのがいわゆる大災害であり、具体的にはハリケーン、台風、地震などです。CAT ボンドの最大の特徴であり魅力であるポイントは、主たるリスクが経済変動ではなく自然災害であるため、価格変動メカニズムが株式や債券とは全く異なる点です。

したがって、CAT ボンド（あるいは他の保険関連商品）を主として投資対象とする金融商品のパフォーマンスは、伝統的資産(株式や社債など)とのパフォーマンスの相関性が非常に低くなり、年金基金の運用ポートフォリオにおいて、分散投資の本来のニーズを実現しやすくなるというメリットが期待できます。

表： CAT ボンドと国債・社債との比較

	クーポンの決定方法	固有のリスク	ポートフォリオ上のリスク管理
CATボンド	災害リスクに対するプレミアム (LIBOR+保険プレミアム)	自然災害が発生し、トリガー基準に達した場合(被害額や各パラメーター)、元本が毀損するリスク	ポートフォリオ予測損失率が中心
国債	市場金利に基づき発行時の金利が決まる	市場金利の変動(金利上昇時、元本毀損のリスクあり) デフォルトリスク	ベンチマーク対比のリスク管理 (⇒トラッキングエラーの管理)
社債	発行体企業の信用リスクに見合う分の信用スプレッドを国債金利に上乘せする形で決まる	市場金利の変動(金利上昇時、元本毀損のリスクあり) 発行体企業の信用リスク(デフォルトリスク)	ベンチマーク対比のリスク管理 (⇒トラッキングエラーの管理)

出所：当社作成

言うまでもなく、CAT ボンドといえど、システミック・リスクが顕在化した場合(いわゆる金融ドミノ倒し。最近ではリーマン・ショックがその一例といわれている)には、その影響を受ける可能性があることには、注意が必要です。

#### (イ) CAT ボンドの基礎的な仕組み

以下では CAT ボンドの仕組みについてご説明します。CAT ボンドの関係者としてまず第1に登場するのが損害保険会社です。損保会社は、様々な損害保険契約を多数の個人や企業との間で締結していますが、その保険金支払いリスクに備えての対応の一つが CAT ボンドの発行ということになります。

##### <発行者とスポンサー>

CAT ボンドを発行する場合の「発行者」は、損保会社などによって設立された特定目的会社(SPC)となります。損保会社は「スポンサー」という立場で当該 CAT ボンドの対象となる原保険契約を提供します。この原保険契約からの保険料収入が CAT ボンドのクーポンの原資となると同時に、災害が発生して原保険契約に基づいて保険金支払いが発生した場合には、当該 CAT ボンドの元本償還が免除される(CAT ボンドへの投資者にとっては元本毀損が発生)という仕組みとなっています。

(以下、省略)

当ニュースレターをご希望の方は、メールにてお問い合わせください

メールアドレス：

[bestmix@bestmixinvestment.com](mailto:bestmix@bestmixinvestment.com)