

从自保公司到资本市场

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

专属自保公司是保险业所称“另类风险转移”中最古老的工具。这一术语涵盖在传统保险和再保险合同之外转移或融资风险的一切技术。第二类工具则将保险风险直接转移给资本市场的投资者。它出现于 20 世纪 90 年代，当时一系列自然灾害耗尽了再保险市场的承保能力。1992 年 8 月袭击佛罗里达的安德鲁飓风，按当时价格造成约 150 亿至 160 亿美元的保险损失，并导致数家保险公司破产。1994 年 1 月，加利福尼亚州又发生了北岭地震。¹再保险人的资本不足以覆盖面临飓风和地震风险的不断增长的价值，而拥有数万亿美元可投资资产的资本市场，却能够在几乎不受影响的情况下吸收如此规模的损失。

其构想是发行债券，一旦发生约定的巨灾，债券本金将全部或部分损失。投资者获得高额票息，作为承担这一风险的补偿。由于自然灾害在很大程度上与股票和债券市场的走势无关，这类债券提供了分散投资的效果。首批交易发生在 20 世纪 90 年代中期。1997 年，美国保险公司 USAA 通过一家名为 Residential Re 的载体发行了只承保墨西哥湾沿岸各州和大西洋沿岸各州飓风风险的债券，而瑞士再保险（Swiss Re）则发起了一只承保加利福尼亚地震风险的债券。²同年，温特图尔保险（Winterthur）发行了一只可转换债券，其票息取决于瑞士机动车的冰雹损失，这是瑞士对该市场早期历史的一项贡献。³

从自保公司到资本市场

1 注释

1. 关于安德鲁飓风（1992 年 8 月，当时的保险损失一般估计为 155 亿美元）和北岭地震（1994 年 1 月 17 日）及其对再保险市场的影响，参见 Swiss Re, sigma 以及有关巨灾再保险的历史文献。数字有待核实。
2. 关于早期巨灾债券，包括 USAA 的 Residential Re（1997 年）以及 Swiss Re 发起的加利福尼亚地震交易（1997 年），参见有关保险连接证券的文献，例如 Cummins, “CAT Bonds and Other Risk-Linked Securities: State of the Market and Recent Developments”, Risk Management and Insurance Review 11 (2008)。有待核实。
3. 关于温特图尔与冰雹挂钩的可转换债券（WinCAT，1997 年），参见有关保险连接证券的文献以及温特图尔保险的历史。有待核实。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本: cn.helveticaregister.com/basel-from-captives-to-the-capital-markets