

（6面からつづく）

通常の損害保険では、保険会社が損害額を实地調査の上、支払い保険金が固まる。一方、世銀のキャットボンドでは、あらかじめ契約で定めたマクニチュード等の災害規模に基づいて算定された保険金が「速やかに」被災国に提供される。この仕組みには阪神・淡路大震災や東日本大震災でのさまざまな教訓も生かされている。

また、高い信用力を有する世銀が被保険者としてリスク引受者の間に入ることも大きな意味がある。被保険者たる開発途上国政府としては、災害発生時に保険金を請求する先が見知らぬ多数の最終リスク引受者ではなく、世銀であれば簡単かつ安心だ。

## 大災害債券のメリット

世銀のキャットボンドの主たる目的は、開発途上国の自然災害に対する備えであるが、損害保険業界と投資家にとってもさまざまなメリットがある。まず、災害リスクの分散による保険料急騰の抑制が挙げられる。特定の自然災害発生時のリスクを、限られた数の損害保険会社だけが負担するのはなく、世界各国の多数の投資家が分散してリスクを負担することで、少数の損害保険会社によ

対応するための新たな資金措置（基金を含む）の運用化に関する決定が採択され、日本政府も世界銀行が管轄する基金へ1000万ドルを拠出する意向だ。また、今年6月には兵庫県姫路市で10年発生の発災以来初のアジア開催となるUnderstand the Risk Global Forum（世銀防災グローバルフォーラム・UR2024）も控えている。こうした国際的な動きの中、世界銀行が手掛けているのは傷害保険や自動車保険といった個人向けの保険商品ではなく、世界銀行に加盟する開発途上国で大規模自然災害が発生した際に被災国政府を支援するためのものである。トルコ/シリア地震、インド洋のサイクロン「フレディ」、北米の山火事、COVID-19のようなパンデミックも含めた大規模自然災害は、深刻な人的ならびに経済的被害を引き起こしてきた。そして、自然災害が発生した際に受ける被害は、開発途上国の

## 適切な保険料の設定

それでは、適切な保険料を設定するためにどのような手法があるのだろうか。保険料の高騰は、保険金支払いの支払い増、すなわち支払い事由である災害損失の発生が直接の原因であり、こうしたリスクを引受けた損害保険会社等の「数が少ない」とさらなる急騰を招く。これを回避するためには、リスクを「数多く」の投資家や再保険者に引受けてもらうことが重要なのである。加えて、リスク引受者が一つ

図表2: キャットボンドとキャットスワップの比較表

	キャットボンド	再保険（キャットスワップ）
自然災害リスク引受者	国際資本市場の債券投資家	再保険会社
最初にリスク引受者が用意する資金	保険金全額相当額（債券元本）	無し
災害発生時の保険金支払い	債券投資元本の一部または全部を充当し、元本を減額返済	世界銀行に対して新たに保険金の支払い義務が発生
被災国への保険金支払義務者	世界銀行	世界銀行

加すればするほど、競争原理が働いて保険料が適切な水準、いわゆるフェア・バリュに取れんする効果も期待できる。

再保険会社に加入して債券投資家にもアクセス

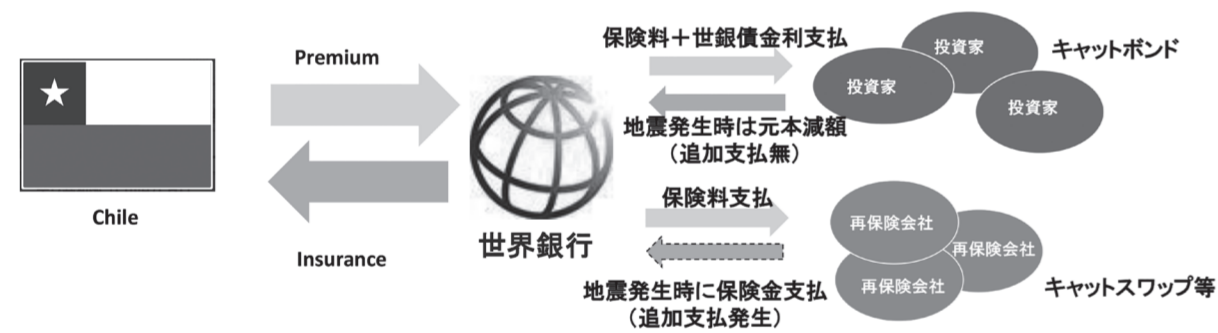
世銀は、自然災害保険

を売買する市場において革新的な取り組みを行ってきた長い歴史があり、大きな分岐点の一つの異なる市場を活用してきた。一つが、キャットボンドをはじめとする保険リンク証券（Insurance Link Securities）の投資家を有

する国際資本市場。もう一つが、金融入ったワップ取引や保険契約を用いた災害リスクを引受けてもらう国際市場である。二つ目が、今年3月に実行されたチリ政府にも6億3000万ドルの地震保険を提供するものであった。この取引でも3億5000万ドルのキャットボンドと約2億8000万ドルのキャットスワップから調達された。二つの市場にまたがって、いわゆる「価格調整」が生まれた。この「価格調整」の最適化を表現してきた「図表3」チリ政府への地震保険提供のスキーム。

世銀はこれまで二度にわたる二つの異なる市場からの多数の参加者に同時に同一の自然災害リスクを引き受けてもらうことに成功し、保険料と保険金総額の両方を最適化することができ

図表3: チリ政府への地震保険提供のスキーム



モアの値段は売手と買い手が合意する水準で決定されるのは世の常であるが、伝統的な国際再保険市場における保険料の水準は一社、多くも数社程度の再保険会社に

「銀行」は損害保険会社ではなく、突然かつ巨額となる可能性もある大規模自然災害保険金の支払リスクを自ら抱えることを行っていない。それはどのようにして災害保険を開発途上国政府に提供しているのか。一般的に銀行は、多数の個人や企業から「預金」を集めることで大規模な資金を動員（借入）し、それを融資に使う。一方、世銀は預金業務を行っていないため

「債券」を発行して資金を集めて「借入」している。債券とはいわゆる借入証書のようなもので、個々に金額、金利、期間が定められて発行される。一般的な商業銀行が元本と金利を満期時に預金者に支払うことを示す「定期預金証書」と類似するものと考えてもらいたい。

世銀が発行する債券は最高信用格付けであるAAA格を有し、「世銀債」の愛称で日本の投資家にも幅広く知られている。過去70余年にさまざまな形式の世銀債が世界中で発行されてきたが、キャットボンドもその一つだ。キャット（CAT: Catastrophe）カラストロフィー債、ボンドは、一般的な債券よりも相当に高い金利が支払われる「ハイリターン」代わりに、自然災害が発生した場合に、投資家に戻ってくる償還元本が減少する（ハイリスク）仕組みになっている。世銀は、その他の世銀債よりも高い金利を投資家に支払うこととなるが、災害発生時には、その規模に応じてあらかじめ設定された金額を元本から減額して投資家に返済する。その減額された分の資金は、災害復旧のために被災国政府にそのまま供与する仕組みだ（図表1…キャットボンドの仕組み）。

## 特別寄稿 世界銀行財務局駐日代表 有馬良行氏

# 世界銀行～自然災害保険への取り組み～

はじめに

令和6年能登半島地震でおおくなりなられた方々の「哀痛を謹んでお祈りするとともに、被災された皆さまに心よりお見舞い申し上げます。また被災地での救助活動・復旧作業に従事されている方に深く敬意を表します。皆さまがいつもの生活に戻られますよう、一日も早い復興をお祈り申し上げます。

世界各国では大規模自然災害の発生頻度が増加しており、その被害の大きさも拡大の傾向が続いている。開発途上国支援に取り組み世界銀行でも、大規模自然災害への備えや対処は極めて重要な業務の一つとなっており、災害対策において世界をリードする日本との連携を強めている。例えば、2023年11月末には国連気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）において損失と損害（ロス＆ダメージ）に

先達国よりもはるかに大きいという厳しい現実に対して、先進国や国際機関が果たすべき役割は極めて重要である。スイス再保険研究所によれば、22年に世界の自然災害による経済損失が750億ドルのうち45%は保険でカバー率はそれよりはるかに低かった。本稿では、国際開発金融機関である世界銀行が手掛ける「損害保険」について説明し、SDGsにおける損害保険の重要な役割についても併せて解説する。

## 世界銀行とは？

世界銀行（正式名称…国際復興開発銀行、以下世銀）は、1944年に国際連合の専門機関の一つとして戦後復興を目的に設置され、現在は開発途上国支援を主業とする国際機関である。人々が生活しやすい地球での貧困削減と繁栄の共有の促進を使命とし、「銀行」の名の通り、その主たる

業務は融資による加盟開発途上国支援である。実は日本も第2次大戦終了直後に世銀から融資による支援を受け、発電、製鉄、製造業、農業、高速道路、鉄道といった幅広い分野に対してさまざまなプロジェクト融資が実行された。その後隣国に戦後復興を成し遂げて

先達国となった日本は、64年以降は支援を受けられる側から「行」側に転じ、現在は世銀の第二位の出資国となっている（写真：世銀の日本向け融資プロジェクト）。

SDGsと世銀

世銀は、国連専門機関

先達国となった日本は、64年以降は支援を受けられる側から「行」側に転じ、現在は世銀の第二位の出資国となっている（写真：世銀の日本向け融資プロジェクト）。

SDGsと世銀

世銀は、国連専門機関

SDGsの達成のためには、2030年までに年間数兆ドルも公的・民間資金が必要と試算されている。世銀は融資、助言サービス、技術協力、革新的な金融取引などを促進し、民間資本の動きを推進・増大することにより、SDGsの達成を支援している。SDGsの中でも特に緊急性の高い課題の中で、気候変動と併せて世銀が近年注力しているのが大規模災害に対する被災開発途上国への財政的な支援である。数ある世銀の金融手法の中でも「キャットボンド（大災害債券）」は、最も重要なものの一つだ。23年3月に実行されたチリの大災害リスク対処取引（総額6億3000万ドル）は、世銀が単一の国を対象に実施した災害リスク対処取引としては最新かつ最大のものであった。世銀が発行するキャットボンドは、加盟開発途上各国が災害の発生時に速やかに資金的流動性を確保し、甚大な被害を生み出す自然災害に備えた財政余力の確保に重要な役割を果たしている。

キャットボンドとは？

大規模災害による損失が拡大傾向にある中、「人々が生活しやすい地球での貧困削減」に災害保険が果たす役割は極めて重要だ。一方、世界

図表1: キャットボンドの仕組み



「債券」を発行して資金を集めて「借入」している。債券とはいわゆる借入証書のようなもので、個々に金額、金利、期間が定められて発行される。一般的な商業銀行が元本と金利を満期時に預金者に支払うことを示す「定期預金証書」と類似するものと考えてもらいたい。

世銀が発行する債券は最高信用格付けであるAAA格を有し、「世銀債」の愛称で日本の投資家にも幅広く知られている。過去70余年にさまざまな形式の世銀債が世界中で発行されてきたが、キャットボンドもその一つだ。キャット（CAT: Catastrophe）カラストロフィー債、ボンドは、一般的な債券よりも相当に高い金利が支払われる「ハイリターン」代わりに、自然災害が発生した場合に、投資家に戻ってくる償還元本が減少する（ハイリスク）仕組みになっている。世銀は、その他の世銀債よりも高い金利を投資家に支払うこととなるが、災害発生時には、その規模に応じてあらかじめ設定された金額を元本から減額して投資家に返済する。その減額された分の資金は、災害復旧のために被災国政府にそのまま供与する仕組みだ（図表1…キャットボンドの仕組み）。

## 開発途上国支援でキャットボンド発行

加すればするほど、競争原理が働いて保険料が適切な水準、いわゆるフェア・バリュに取れんする効果も期待できる。

再保険会社に加入して債券投資家にもアクセス

世銀は、自然災害保険

を売買する市場において革新的な取り組みを行ってきた長い歴史があり、大きな分岐点の一つの異なる市場を活用してきた。一つが、キャットボンドをはじめとする保険リンク証券（Insurance Link Securities）の投資家を有

する国際資本市場。もう一つが、金融入ったワップ取引や保険契約を用いた災害リスクを引受けてもらう国際市場である。二つ目が、今年3月に実行されたチリ政府にも6億3000万ドルの地震保険を提供するものであった。この取引でも3億5000万ドルのキャットボンドと約2億8000万ドルのキャットスワップから調達された。二つの市場にまたがって、いわゆる「価格調整」が生まれた。この「価格調整」の最適化を表現してきた「図表3」チリ政府への地震保険提供のスキーム。

よって二方に決定されたことが多かった。一方、国際資本市場における世銀債の金利は、特に発行総額が大きい場合には競争的かつオープンな「ブック・ビルディング」というプロセスを通じて決定される。オークションのようなものと考え

えてもさほど分りやすい。世銀が実行したPFDとチリの取引では、債券投資家と再保険会社を同時にカバーする共通のオナーブックを設置し、最終的には全ての参加者が同じ価格（保険料）でリスクを引受けた。PFDには約50社、チリには約30社の災害リスク引受者が参加したが、保険料水準の決定がここまでの透明性をもって実現されたのは、①売り可能性も意識する多数のリスク引受者間での「競争」と、「リスク」が発生しない間は投資資金が開発途上国支援に活用される点である。一般的なキャットボンドでは、投資された元本は保険金支払いに備えてAAA格付の国債などの安全資産で別途管理されてきた。そのAAA格を有する世銀が発行するキャットボンドではそうはならず、当該資金は開発途上国向けのプロジェクト融資の原資として活用される。世銀の融資プロジェクトは、環境と社会に良いインパクトと成果をもたらすよう設計されており、全ての世銀債はこの持続可能な開発プロジェクトを支えるために発行されている。現在、世界の資本市場ではESG（環境・社会・ガバナンス）に配慮した

「銀行」は損害保険会社ではなく、突然かつ巨額となる可能性もある大規模自然災害保険金の支払リスクを自ら抱えることを行っていない。それはどのようにして災害保険を開発途上国政府に提供しているのか。一般的に銀行は、多数の個人や企業から「預金」を集めることで大規模な資金を動員（借入）し、それを融資に使う。一方、世銀は預金業務を行っていないため

「債券」を発行して資金を集めて「借入」している。債券とはいわゆる借入証書のようなもので、個々に金額、金利、期間が定められて発行される。一般的な商業銀行が元本と金利を満期時に預金者に支払うことを示す「定期預金証書」と類似するものと考えてもらいたい。

世銀が発行する債券は最高信用格付けであるAAA格を有し、「世銀債」の愛称で日本の投資家にも幅広く知られている。過去70余年にさまざまな形式の世銀債が世界中で発行されてきたが、キャットボンドもその一つだ。キャット（CAT: Catastrophe）カラストロフィー債、ボンドは、一般的な債券よりも相当に高い金利が支払われる「ハイリターン」代わりに、自然災害が発生した場合に、投資家に戻ってくる償還元本が減少する（ハイリスク）仕組みになっている。世銀は、その他の世銀債よりも高い金利を投資家に支払うこととなるが、災害発生時には、その規模に応じてあらかじめ設定された金額を元本から減額して投資家に返済する。その減額された分の資金は、災害復旧のために被災国政府にそのまま供与する仕組みだ（図表1…キャットボンドの仕組み）。