

オフショア地域における再保険 サイドカーの現状

吉澤卓哉

■アブストラクト

サイドカー取引とは、スポンサーたる保険会社（主に再保険会社）が、主に自己からの出再先として時限的な特別目的の再保険会社（再保険サイドカーと呼ばれる）を設立し、投資を資本市場から集めて再保険キャパシティを確保して、主に比例再保険による受再事業を営み、その収益を投資家に還元するものである。このサイドカー取引は、バミューダを中心とするオフショア地域で1999年に始まったとされており、2005年に米国を襲ったハリケーン後に隆盛を迎えたが（2006年～2007年）、世界的な金融危機後（2008年～）は小康状態のまま現在に至っている。ただ、経済実体が先行しており、何をサイドカー取引と呼ぶべきかが問われている。

■キーワード

再保険サイドカー、サイドカー取引、再保険

1. 保険リスクの新しい移転手法

保険業とは、保険契約者が抱える経済的な分散リスクを有償で引き受ける事業である。けれども、保険者の抱えるリスクが許容量を超えるような場合には、他者にさらにリスクを移転せざるを得ない。そこで、古くより、保険者は他の保険者へとリスクを再移転する手法として再保険を利用してきた。

/ 平成23年8月31日原稿受領。

ところが、自然災害の多発や被害規模の拡大等により、再保険市場でもなかなか保険リスクが消化できなくなってきた。そこで、金融手法である証券化 (securitization) を用いて、資本市場からリスク資本を調達する動きが1994年から始まった。これが保険リスクの証券化である¹⁾。そして、保険リスクの証券化と同様に、資本市場と結びついた保険リスクの移転手法として、1999年に始まったと言われているのが本稿で取り上げるサイドカー取引である。

再保険サイドカー (sidecar or reinsurance sidecar) とは、投資家の投資を元に、特定の出再者に再保険キャパシティー (capacity. 保険引受の容量のこと) を提供するために設立される時限的な特別目的再保険会社 (SPRC: special purpose reinsurance company) のことである (吉澤 (2008) p.160)。そして、サイドカー取引 (sidecar arrangement) とは、スポンサーたる保険会社 (主に再保険会社であるが、元受保険会社のこともある²⁾) が、主に自己からの出再先として、時限的な³⁾特別目的再保険会社である再保険サイドカーを設立し、投資を資本市場から集めて再保険キャパシティーを確保して、主に比例再保険 (Q/S: quota share reinsurance. なお、以下では共同再保険 (side by side) を含めることとする)⁴⁾による受再事業を営み、その収益を投資家に還元するも

1) リスク証券化については、さしあたり Aon Benfield (2010); Bouriaux & MacMinn (2009); Cummins (2008); G30 (2006); GAO (2005) (2010); IAIS (2009); Joint Forum (2011); McGhee *et al.* (2007); Munich RE (2011); OECD (2009) (2011); Swiss Re (2006) (2011) を参照。

2) 2006年に設立された再保険サイドカーであるコンコルド再保険 (Concord Re) は、そのスポンサーであるレキシントン社 (Lexington) が再保険会社ではなくて元受保険会社である。

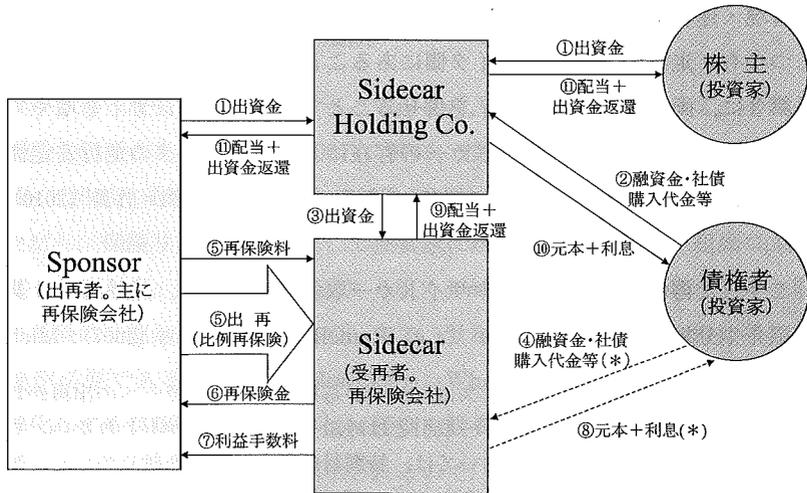
なお、元受保険会社自身がスポンサーとなる場合は、共同保険方式をとることは一般にできない。なぜなら、再保険サイドカーは元受保険の引受を予定しておらず、その免許も持たないからである。

3) サイドカー取引が永続する保証はなく、むしろ当初の予定期間 (1~2年程度) で終了するのが原則である。ただし、予定期間終了後もサイドカー取引が継続することもある (末尾の表を参照)。

4) 比例再保険とは、特約再保険 (treaty reinsurance) のうちの、プロポーシ

のである(吉澤(2008) p.160)。ただし、実際には比例再保険でない方式での出再も行われている。結局のところ、比例再保険方式で出再されるもののみをサイドカー取引と呼ぶか否かという、サイドカー取引の定義問題が残されている。なお、サイドカー取引の手順の概要は図1のとおりである。

図1：サイドカー取引の手順



(*)債権者による資金供給は、サイドカーの親会社に対してなされることもあるが、サイドカー自体に対してなされることもある。

出所：A. M. Best (2006); Me Gee *et al.* (2007); Schwartz (2007); Wu & Soanes (2007); Ramella & Madeiros (2007) を基に著者が作成した。

なお、再保険サイドカーという名称は2005年10月に命名されたとのことであるが (IAIS (2006) p.32), その由来は、サイドカー取引が次の3つの要素を備えているからだと思われる。

第1に、サイドカー取引で利用される再保険形態が比例再保険だからであ

ヨナル特約 (proportional treaty/pro rata treaty) のうちの一種であり、出再者が、比例再保険特約の対象となる全ての保険契約について、予め定められた一定の割合 (出再率) を出再する方式である。

る。比例再保険では、出再者と受再者とで完全に収支が連動することになる。これが、バイク本体とバイク本体に接続されたサイドカーとが常に連動して走行している状態に類似しているのである⁵⁾。

第2に、受再者が、再保険者としての独立性が低い（あるいは、独立性に欠ける）からである。つまり、再保険サイドカーは、単に当該再保険契約について出再者と収支が連動するのみならず、再保険事業の運営自体が出再者の管理・運営下にある。これが、バイク本体とサイドカーとが連動して走行しつつも、走行の主体性がバイク側にあることと類似しているのである。

第3に、両者のキャパシティを併せることで引受キャパシティを増やすことができるからである。サイドカーの存在によって、バイクの走行安定性を増し、荷物の積載量を増やすことができるのである（大沢＝竹貫（2010）p. 161）。

こうした再保険サイドカーやサイドカー取引については、諸外国でも若干の紹介や分析がなされているが（*e.g.*, Ramella & Madeiros (2007); Michel-

5) この点を強調するならば、スポンサーから再保険サイドカーへの出再が比例再保険でないものはサイドカー取引とは呼ぶべきでないのかもしれない。なぜなら、保険リスク証券化においては、特別目的再保険会社を設立のうえ、当該会社が証券化商品を発行することが多いが、再保険サイドカーが証券化商品を発行する場合との区別がつかないからである（そのため、サイドカー取引は「証券化された比例再保険」(securitized quota share)とも言われることがある (McGhee *et al.* (2007), p. 36. *Ref.*, Swiss Re (2006), p. 19))。したがって、やはり再保険サイドカーへのリスク移転は比例再保険によるものに限るべきであろう。たとえば、モンペリエ再保険 (Montpelier Re) の再保険サイドカーとされるシャンプラン社 (Champlain. 2005年12月設立) は、9,000万ドルの資金を保険リスク証券化で調達しているが、モンペリエ再保険からシャンプラン社へのリスク移転は比例再保険によるものではなさそうである (2005年12月22日付けのモンペリエ再保険のニュース・リリースによると、そもそも再保険によるリスク移転ではないかもしれない)。

なお、保険リスク証券化もサイドカー取引も、まずは出再者のために特別に設立した時限的な再保険会社へと再保険形態でリスク移転を行い、そのうえで、この再保険会社が持分や債務で資本市場から資金調達を行うという構造は全く同じである (吉澤 (2008))。

Kerjan & Morlaye (2008); Cummins (2008); Cummins *et. al* (2008); Wharton Center (2008); World Economic Forum (2008), p.16), 日本でも一定程度の紹介および分析が既になされている (吉澤 (2007) (2008), 損保ジャパン (2008), 大沢=竹貫 (2010) pp.161-163)。本稿では, サイドカー取引の長所と短所を簡単に振り返ったうえで (次述 2), 再保険サイドカーの確立と近況を紹介し (後述 3), 最後に総括を述べることにしたい (後述 4)。

2. サイドカー取引の長所と短所

サイドカー取引は, 投資家にとって, また, スポンサーにとって, それぞれ長所と短所がある (吉澤 (2007)。特に, 投資家にとっての長所について Collis (2006); McGhee *et al.* (2007) 参照)。

ただし, 保険リスクを証券化して投資家に販売する場合には, 組成コストが高くなったり, 一般に⁶⁾ベース・リスクが生じたりして, サイドカー取引の長所の一部が損われる。その一方で, サイドカー取引では一般に多額の投資が必要である (通常は \$200m-300m。Wharton Center (2008) p.195) が, 証券化して小口販売する場合には, 適度な投資単位となったり, 予想損害に関するモデリングが投資家に開示されるので, 保険引受に関する十分な知識やノウハウがなくても投資できたりするので, 投資家にとってのサイドカー取引の短所の一部が補われることになる。また, 証券化して投資家に販売する場合には一般に全額拠出型 (fully funded)⁷⁾となるので, スポンサーは信

6) 証券化商品のトリガー (発動契機) が補償トリガー (indemnity trigger) であれば, 証券化商品でもベース・リスクを皆無とする (あるいは, 大幅に減少させる) ことが可能である。ただし, 補償トリガーを採用する保険リスク証券化商品は, 全体の15%~20%程度である (なお, 2008年のみ50%弱に一時的に急増した。Aon Benfield (2009c) pp.11-12)。

ちなみに, ハノーバー再保険 (Hannover Re) は, 再保険サイドカーである K3 (2002年) や K5 (2006年) を用いて, 補償トリガーによる保険リスク証券化を行っているようである (Hannover Re (2007) p.6)。

7) 「全額拠出型」(fully funded) とは, 当該金融資産が抱えるリスクのエクスポージャーの最大値以上の引当資産を予め投資家が提供しておく仕組みのこと

用リスクを抱えないことになる。全額拠出された資金が担保として確保されているので (fully collateralized), 資力があるにもかかわらず再々保険者が支払を拒むというリスク (no willingness-to-pay risk) も回避できる。

なお、投資家にとっての短所の一つとしてスポンサーのエージェンシー・リスクがあるが、出再方式に比例再保険が採用されており⁸⁾、また、再保険サイドカー取引の保険成績に連動する利益手数料制度が採用されているので、サイドカーが良好な保険成績を維持することにスポンサー自身がインセンティブを持つように仕組みられている。

その一方で、監督法や監督当局の規制により、再保険サイドカーたる再保険会社の減資や解散が簡単には認められず、出資者への出資金の返還が予定どおりになされない可能性は否定できない (Guy Carpenter (2006))。

またなお、スポンサーにとっての短所の一つとして、再保険サイドカーの資産が十分でない場合には、その信用リスクを抱えることになるが⁹⁾、通常の再保険に比べれば、受再者であるスポンサーの財務内容や保険引受リスクを把握しているスポンサーとしては、予想外の破綻に遭遇しないということだけでも利点があろう。

3. 再保険サイドカーの確立と近況

サイドカー取引は、1999年のトップ・レイヤー再保険 (Top Layer Re) に始まったと言われているので¹⁰⁾、未だ10年足らずの歴史しかない。

である (吉澤 (2006) p.189)。

- 8) 一般に、比例再保険は、新商品に対する再保険カバーを確保したい場合や、新設の保険会社が再保険キャパシティを確保したい場合等において特に利用されることになる (トア再保険 (1999) p.139)。このことは、出再リスクが受再者にとって不明な点が多かったり、出再者と受再者との間の信頼関係が十分には構築されていなかったりする場合に比例再保険が適していることを表している。まさに、サイドカー取引に適した再保険形式であると言えよう。
- 9) 再保険サイドカーのテール・リスク (tail risk) と呼ばれている (Modu (2006))。
- 10) 2001年のDaVinciを再保険サイドカーの嚆矢とする説もある。

(1) ハリケーン KRW 後の隆盛 (2006年～2007年)

当初はさほどサイドカー取引は利用されていなかったようであるが、2005年8月～10月に米国を襲った3つのハリケーン (KRW: Hurricanes Katrina, Rita and Wilma) で状況は一変する。この3つのハリケーンによって、保険業界は財産保険に関して大損害を被ったからである。

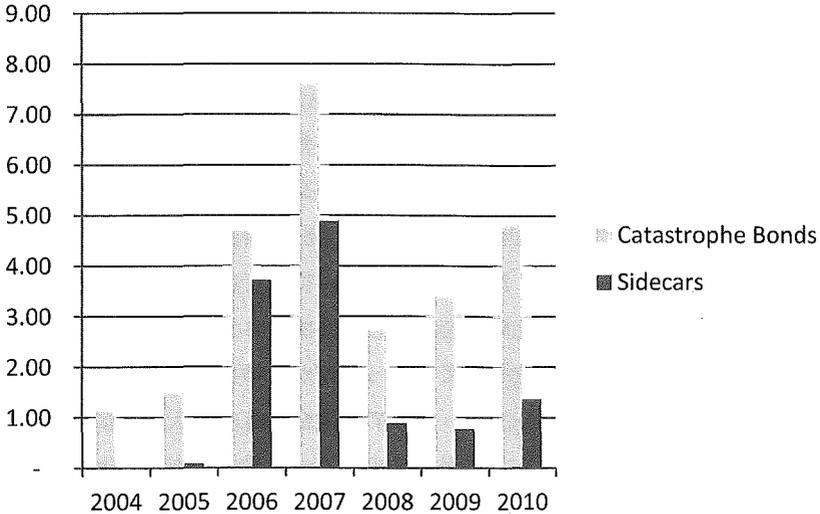
こうした大きな保険損害の後には保険料率が高騰することが経験的に知られており (保険サイクル (underwriting cycle) と呼ばれる), たちまち巨額の資本が保険業界に流入した。流入した資本は、従前であれば再保険会社を自ら設立したり, リスク証券化商品を購入したりすることになるが、この時は、折から新しいリスク移転手法として始まったばかりの再保険サイドカーにも資本が向かうこととなった。また、既存の保険会社も、巨大損害に備えて、また、料率高騰に準備すべく、再保険サイドカーの設立に走ることとなった。

その結果、2005年末から2006年にかけて、2006年分の再保険キャパシティとして約37億ドルの資本が再保険サイドカーに投下された (世界の再保険契約の多くは1月1日更改の1年契約であるので、前年末に設立された再保険サイドカーも当該年の再保険契約のキャパシティを提供することになる)。また、同様に、2006年末から2007年にかけては、2007年分の再保険キャパシティとして約49億ドルの資本が再保険サイドカーに投下された (末尾の表参照)。2006年分そして2007年分として再保険サイドカーに投下された資本は、リスク証券化商品の発行額の60%～80%に相当するものであり (図2参照), およそこの時期に、再保険サイドカーという新しいリスク移転手法 (投資家からすると、保険への新しい投資手法) が確立したと言えよう。

こうした再保険サイドカーが設立されるのはオフショア地域であり、そのほとんどが英国領バミューダ (Bermuda) で設立されている (若干ながら、

他方、ハノーバー再保険が1994年に行った証券化では、特別目的再保険会社であるコーバ社 (Kover) への出再は比例再保険で行われており、また、その証券化では補償トリガーが用いられたとのことであるから (Hannover (2007) p.6), 当時はサイドカー取引との認識はなかったであろうが、むしろこれが最初のサイドカー取引であると言えるかもしれない。

図2：キャット・ボンド発行とサイドカー取引の推移（単位：\$ bn）



出所：筆者作成。キャット・ボンドの数値は、Aon Benfield (2009a), p.22, Fig. 17および Aon Benfield (2010b) による。サイドカー取引の数値は本稿末尾の表の数値による。

英国領ケイマン諸島 (Cayman Islands) で設立されるものもある。

ところが、2007年1月からは、ロイズ (Lloyd's) でも同様の再保険サイドカーを設立できるようになった。すなわち、特別目的シンジケート (SPS: special purpose syndicate) である。これは、第三者から出資を募って特別目的シンジケートを設立し、スポンサーとなるシンジケートから比例再保険を引き受ける方式である¹¹⁾。これを受けて、ロイズ内部にいくつかの特別目的シンジケートが設立され、ロイズの引受キャパシティの拡大に貢献している。

11) 特別目的シンジケートのシンジケート番号は、6101番以降が割り当てられる。末尾の表において、再保険サイドカーの名称が 'Syndicate 61xx' と記載されているものが特別目的シンジケートである。

(2) 世界的な金融危機後の激減 (2008年～)

2006年頃から米国の住宅市場に変調が現れ始め、サブプライムローンのデフォルトが急増して、これらの証券化商品に投資していたヘッジファンドが相次いで破綻した。2007年8月9日には、BNPパリバ傘下のヘッジファンドが解約を凍結すると、金融システム全体に影響が波及し始めた(いわゆる、パリバショック)。2008年に入ると、5月30日にはJPモルガン・チェースが大手投資銀行のベアー・スターンズを救済買収し(3月16日発表)、9月7日には米国政府支援機関(GSE: government sponsored enterprise)であったファニーメイ(連邦住宅抵当公庫。FNMA: Federal National Mortgage Association. 通称はFannie Mae)とフレディ・マック(連邦住宅金融抵当公庫。FHLMC: Federal Home Loan Mortgage Corporation. 通称はFreddie Mac)が実質的に経営破綻し、9月15日にはリーマン・ブラザーズが連邦破産法11章の申請を行うに至った。翌9月16日には、保険事業を中心とする金融コングロマリットだったAIG(American International Group)が実質的に破綻し、総額1,800億ドル超(未使用分を含む)の公的支援を受けて公的管理下に置かれることとなった。

こうして米国発の金融収縮が起こると、再保険サイドカーに投資していた投資家達(ヘッジファンド等)は破綻したり、流動性を確保する必要性に迫られたりするようになったため、2008年には再保険サイドカーへの資本流入は激減し、2009年や2010年も同様の状況であった(前出の図2参照)。こうした低調な状況が将来的に改善するには、投資家のリスク選好が高まるとともに、再保険料率が高騰することが必要である。

他方、世界的な金融危機では、再保険業界や元受保険業界も大きな悪影響を受けるに至った¹²⁾。そのため、サイドカー取引においてスポンサーとなる保険業界としては、保険引受キャパシティの維持のためには資本増強が必要となり、むしろサイドカー取引への強い需要が生じたのである(Aon Ben-

12) 保険会社の資本は、金融危機前に比して17%減少したとのことである(Aon Benfield (2011a) p.6)。

field (2009c) p.25)。けれども、資金を供給する投資家側にその余裕がなく、また、再保険料率が低いままでは需給が合致せず、サイドカー取引の激減に至ったものと考えられる。

こうした中、世界第2位の再保険会社であるスイス再保険 (Swiss Re) は、2007年11月19日のニュースリリースにおいて、CDS (credit default swap) 関連で12億スイスフランの損失を発表した¹³⁾。そして、2ヶ月後の2008年1月23日のニュースリリースにおいて、2008年から5年間、損害保険事業全体 (新規および更改) の20%を比例再保険の形態で、米国のバークシャー・ハサウェイ (BHRG: Berkshire Hathaway Reinsurance Group) に出再することを発表した¹⁴⁾。この出再によって、スイス再保険は、出再分について保険引受損益を放棄することになるが、その代わりに、契約獲得費用 (acquisition cost) に14%を加えたものを出再手数料 (ceding commission) として得ることになる¹⁵⁾。

この取引は、サイドカー取引に酷似している (ある意味では、「究極のサイドカー取引」と言えるかもしれない¹⁶⁾)。なぜなら、再保険サイドカーやサイ

13) スイス再保険は、さらに2008年決算においては、ストラクチャード・クレジット・デフォルト・スワップ (SCDS: structured Credit Default Swaps), ポートフォリオ・クレジット・デフォルト・スワップ (portfolio Credit Default Swaps), 金融保証再保険 (Financial Guarantee Re), 旧トレーディング事業などで59億スイスフランの評価損を計上している。

14) スイス再保険からの比例再保険の再保険料 (premiums earned) は、2008年が\$ 1.83bn, 2009年が2.77bn, 2010年が2.4bnである (持株会社バークシャー・ハサウェイ (Berkshire Hathaway Inc.) の2008年~2010年の年次報告書による)。

なお、ロイズのシンジケート2003 (Catlin) についても、その2007年および2008年の全引受分について比例再保険を引き受ける特別目的シンジケートが設立された (Syndicate 6101 and Syndicate 6102)。なお、この特別目的シンジケートは2009年には終了している。

15) News Release of Swiss Re on 29 Feb., 2008 concerning Annual Report 2007.

16) 東京海上日動火災保険の木下聡氏の示唆による。

ドカー取引の定義（前述 1 参照）に照らしてみると、パークシャー・ハサウェイは、スポンサー（ここでは、スイス再保険）からの時限的な（ここでは、5 年間）比例再保険の出再先であり、その取引の目的はスポンサーの引受キャパシティの確保にあるからである。また、サイドカー取引では、資金を資本市場から調達するのが一般的であるが、パークシャー・ハサウェイは保険事業も営んでいるものの、投資会社としての性格もあり、資本市場からの資金調達であるとも言えよう¹⁷⁾。なお、特別な再保険会社を設立したとは聞かないが、もともと再保険事業を営んでいるので、改めて再保険会社を設立する必要もなく¹⁸⁾、また、新たに専用の再保険会社を設立しないことをもって、サイドカー取引としての性格をただちに失うものでもないとも考えられる¹⁹⁾。

さらに、サイドカー取引の長所や短所（前述 2 参照）を、このスイス再保険とパークシャー・ハサウェイとの取引に当てはめてみると、基本的にはどれも適合していることが分かる（唯一当てはまらないのは、前述 2(3)④であるが、そもそも再保険会社を新設していないので問題とはならない）。

4. 総 括

再保険サイドカーあるいはサイドカー取引について、筆者なりの定義は示したものの（前述 1 参照）、学界および保険業界における確立した定義は今の

17) ただし、パークシャー・ハサウェイはもともと株主資本を極めて厚く保持しているので、この取引を契機とした特段の資本増強は行っていないようである。

18) トーラス再保険 (Torus) は、財物の異常災害再保険の更改権 (renewal rights) をモンペリエ再保険に譲渡するにあたり、2011年 1 月より、トーラス再保険が再保険サイドカーとしてモンペリエ再保険に引受キャパシティを提供すると発表した (2011年 8 月 19 日)。既存の再保険会社が、再保険サイドカーとして引受キャパシティを提供する一例が増えたことになる。

19) ただ、この立場では、通常の比例再保険の出再との相違をどこに求めるかが論点となる。結局のところ、比例再保険出再では、一定期間での再保険取引が予定されておらず、むしろ比例再保険取引が永年継続されることが前提とされているのに対して (トーア再保険 (1999) p.125)、サイドカー取引では、比例再保険取引が当初から一定期間に限定されている点に主要な相違を認める他ないと考えられる。

ところ存在しない。そのため、サイドカー取引に対する評価も、一定程度曖昧なものとならざるを得ない。

確固たる定義が存在しない状況下において言えることは、保険キャパシティが不足気味となり再保険料率が高騰する局面において、投資家が資金を保険リスクへと投下する手段として、サイドカー取引という新たな方策が、ハリケーン KRW 後の2006年から2007年にかけてほぼ確立したということである。投資家が保険リスクに資金を投下するには、再保険会社の設立や、リスク証券化商品の購入といった方策が従前から存在したが、サイドカー取引は新たな投資手法を付加するものである。

そして、サイドカー取引の形態次第では、再保険会社の設立とリスク証券化商品の購入の中間形態に位置づけることもできようし、また、再保険会社の設立に代替し得るものと位置づけることもできよう。

その一方で、サイドカー取引の定義が曖昧であるが故に、現時点では、再保険サイドカーを用いたリスク証券化と従来のリスク証券化との相違は判然としない（再保険サイドカーへのリスク移転を比例再保険に限定すべきか否かが問題となるが、それはサイドカー取引の定義次第である）。また、スイス再保険とパークシャー・ハサウェイとの取引がサイドカー取引に該当するか否かも判然としない（サイドカー取引と通常の比例再保険取引との相違をどこに求めるかの問題である）。けれども、サイドカー取引は、従来存在しなかったような特別な法制度や仕組みを用いている訳ではなく、また、違法な目的での取引ではないので、取引自体の有効性が否定されることはない。つまり、サイドカー取引の確立という経済実体が先行しており、これを経済学的にいかに位置づけるべきかが問われていると言えよう。

（筆者は東京海上日動勤務）

表：再保険サイドカーへの資本流入一覧

年	月	サイドカー	設立地	出再者 (=スポンサー)	資金 (us\$, m)	備 考
1999	12	Top Layer Re	Bermuda	Renaissance Re	100.0	2000年～2009年の10年間の共同再保険方式での再保険引受。
?	?	OpCat	Bermuda	Renaissance Re		2002年2月に業務終了。
2001	5	Timicuan Re	Bermuda	Renaissance Re	70.0	2001年～2002年に稼働。2003年～2005年は休眠状態。
2001	10	DaVinci	Bermuda	Renaissance Re	600 →1,000～	2002年～2009年の8年間の共同再保険方式での再保険引受。
2001	12	Olympus Re	Bermuda	White Mountains Group 他	500→650 →739→0	2002年～2005年の6年間のQ/S方式での再保険引受。2005年のハリケーン(KRW)で大損失を計上し、清算に至る。
2001	?	Avalon Re	Cayman	OCIL(Oil Casualty Insurance)	405.0	2002年～2004年の3年間のELC方式での再保険引受。その後、3年のELC方式(2005-2007年)。
?	?	Shackleton Re		Endurance Specialty Insurance	?	当初の組成不明。2006年8月の組成は、キャットボンド(\$125m)とリスク・リンク・クレジット(\$110m)。
2002	4	K3 (Kaith Re)	Bermuda	Hannover Re	230.0	2002年から3年間のQ/S方式での再保険引受。
2005	6	Rockbridge Re	Cayman	Montpelier Re	90.9	Q/S方式での再保険引受。2005年の再保険引受にて終了。
2005	11	Cyrus Re	Bermuda	XL グループ	525.0	2006年～2007年の2年間のQ/S方式での再保険引受。
2005	12	Flatiron Re	Bermuda	Arch Re	840.0	2006年～2007年の2年間の再保険引受(Q/SとELC)。
2005	12	Olympus Re II	Bermuda	White Mountains Re (Folksamerica)	156.0	35%Q/S方式とELC方式での再保険引受で開始。2008年はスポンサーが再保険更改せず、run offに入る。
2005	12	Helicon	Bermuda	White Mountains Re (Folksamerica)	145.0	Helicon ReはOlympus IIのサイドカー(サイドカーのサイドカー)。2006年～2008年の3年間のQ/S方式での再保険引受で開始。2008年はスポンサーが再保険更改せず。
2005	12	Champlain	Cayman	Montpelier Re	90.0	90mドルの資金はキャット・ボンドで調達した。2006年～2008年の3年間に終了。

2005	12	Blue Ocean Re	Bermuda	Montpelier Re, 第三者	355.0	Q/S 方式での再保険引受。第三者からの出再も引き受ける。2006年～2007年の2年間の再保険引受にて終了。
2006	1	K5 (Kaith Re)	Bermuda	Hannover Re	414.0	2006年～2008年末の3年間のQ/S方式での再保険引受。3年のキャット・ボンドを発行。
2006	4	Castlepoint	Bermuda	Tower Group, 第三者	265.0	第三者リスクも引き受ける。
2006	6	Petrel Re	Bermuda	Validus Re	200.0	1年間の75% Q/S方式での再保険引受にて終了。
2006	6	Starbound Re	Bermuda	Renaissance Re	315.0	Timicuan Re とのJV。1年間の80% Q/S方式。
2006	7	Timicuan Re	Bermuda	Renaissance Re	70.0	Timicuan Re (2001年5月) が再稼働し、Starbound Re とJV (共同再保険方式)。2008年には再保険引受終了。
2006	6	Sirocco Re	Bermuda	Lancashire Re	95.0	1年間のQ/S方式での再保険引受にて終了。
2006	6	Bay Point Re	Bermuda	Harbor Point Re	250.0	1年間の30% Q/S方式での再保険引受にて終了。
2006年向け TL					3,720.0	
2006	11	Monte Fort Re	Bermuda	Flagstone Re	55.0	Q/S方式での再保険引受を行う保護セル保険会社。
2006	11	Concord Re	Bermuda	Lexington (AIGグループ)	730.0	2006年～2012年のQ/S方式で開始。元受保険会社がスポンサーとなる初の再保険サイドカー。2007年12月末終了。
2006	11	Cyrus Re	Bermuda	XL Capital	140.0	2005年11月に設立済み。2006年11月に追加借入を行った。
2006	12	Syncro	Bermuda	Syndicate 4242 (Chaucer)	100.0	Q/S方式での再保険引受。
2006	12	New Point Re	Bermuda	第三者	250.0	2007年～2008年の2年間の共同再保険方式での再保険引受。
2006	12	Norton Re	Bermuda	Brit Insurance	107.7	1年間の共同再保険方式での再保険引受。
2006	12	Panther Re	Bermuda	Syndicate 33 (Hiscox が72.5%保有)	360.0	2007～2008年の2年間の40% Q/S方式での再保険引受。
2006	12	Stoneheath Re	Cayman	XL Capital	300.0	XL companies への contingent capital 提供が目的。
2006	12	Triomphe Re	Bermuda	Paris Re	185.0	2007～2008年の2年間の24% Q/S方式での再保険引受。

2006	12	Maxwell Re		ACE	175.0	2007年の1年間の再保険引受。
2007	1	K5 (Kaith Re)	Bermuda	Hannover Re	106.0	2006年1月に設立済み。2007年1月に\$106m追加発行。
2007	1	Syndicate 6101	Lloyds	Catlin (Syndicate 2003)	202.2	2007年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2007	1	Syndicate 6102	Lloyds	Catlin (Syndicate 2003)	109.2	2007年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2007	1	Syndicate 6103	Lloyds	MAP Underwriting (Syndicate 2791)	85.8	2007年1年間の33% Q/S方式での再保険引受。
2007	1	MaRI	Bermuda	Ace	400.0	共同再保険方式での再保険引受。
2007	1	Monte Fort Re	Bermuda	Flagstone Re	83.1	2006年11月に設立。2007年1月に優先株を追加発行。
2007	3	Kepler Re	Bermuda	Hannover Re	200.0	2007年3月～2008年12月にストップロス特約での再保険引受を行う保護セル保険会社。キャット・ボンドで資金調達。
2007	4	Sector Re	Bermuda	Swiss Re	220.0	2007年の1年間のQ/S方式での再保険引受。
2007	4	Puma Capital	Cayman	Bridge Re	182.5	Q/S方式での再保険引受。3年間のキャット・ボンドで資金調達。1年後の2008年4月に再保険引受を停止した。
2007	6	Starbound Re II	Bermuda	Renaissance Re	341.5	1年間のQ/S方式での再保険引受。
2007	7	Mont Gele Re	Cayman	Flagstone Re	60.0	2年間のELC方式。キャット・ボンドで資金調達。
2007	8	Thunderbird Re	Cayman	Lloyds' of London	?	
2007	?	Emerson Re	Cayman	CIG Re New Castle Re	500.0	ELC方式での再保険引受。再保険契約終了事由発生(2009年2月)。
2007年向け TL					4,893.0	
2007	12	Norton Re II	Bermuda	Brit Insurance, 第三者	118.2	1年間の共同再保険方式での再保険引受。
2007	12	New Point Re	Bermuda	第三者	-150.0	2006年12月に設立。2008年分としては引受規模を縮小した。
2008	1	Cyrus Re II	Bermuda	XL Capital	136.0	1年間のQ/S方式での再保険引受。
2008	1	Syndicate 6101	Lloyds	Catlin (Syndicate 2003)	202.2	2008年1年間のQ/S方式での再保険引受にて終了。

2008	1	Syndicate 6102	Lloyds	Catlin (Syndicate 2003)	109.2	2008年1年間のQ/S方式での再保険引受にて終了。
2008	1	Syndicate 6103	Lloyds	MAP Underwriting (Syndicate 2791)	79.0	2008年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2008	1	Syndicate 6104	Lloyds	Hiscox (Syndicate 33)	69.0	2008年1年間の20% Q/S方式での再保険引受。
2008	1	Syndicate 6105	Lloyds	Ark Underwriting (Syndicate 4020)	40.0	2008年1年間の10.5% Q/S方式での再保険引受。
2008	4	Sector Re II	Bermuda	Swiss Re	150.0	1年間のQ/S方式での再保険引受。
2008	5	Global Re	Bermuda	Hannover Re	133.0	1年間のQ/S方式での再保険引受。
2008年向け TL					886.6	
2009	1	Syndicate 6103	Lloyds	MAP Underwriting (Syndicate 2791)	57.3	2009年1年間の40% Q/S方式での再保険引受。
2009	1	Syndicate 6104	Lloyds	Hiscox (Syndicate 33)	64.7	2009年1年間の25% Q/S方式での再保険引受。
2009	1	Syndicate 6105	Lloyds	Ark Underwriting (Syndicate 4020)	42.3	2009年1年間の11.3% Q/S方式での再保険引受。
2009	1	Syndicate 6106	Lloyds	Amlin (Syndicate 2001)	75.0	2009年1年間の15% Q/S方式での再保険引受。
2009	3	K6 (Kaith Re)	Bermuda	Hannover Re	329.0	2009年～2012年の3年間の再保険引受。
2009	4	Sector Re III	Bermuda	Swiss Re	150.0	2009年～2012年の3年間の再保険引受。
2009	6	Timicuan Re II	Bermuda	Renaissance Re	60.4	2009年をみのQ/S方式での再保険引受。
2009年向け TL					778.7	
2009	?	DaVinci	Bermuda	Renaissance Re	1000.0	2010年～2012年の3年間の再保険引受。
2010	?	Top Layer Re	Bermuda	Renaissance Re	100.0	Top Layer Re (1999年12月) の契約更新。
2010	1	Syndicate 6103	Lloyds	MAP Underwriting (Syndicate 2791)	50.6	2010年1年間の30% Q/S方式での再保険引受。

2010	1	Syndicate 6104	Lloyds	Hiscox (Syndicate 33)	67.8	2010年1年間の17.75% Q/S方式での再保険引受。
2010	1	Syndicate 6105	Lloyds	Ark Underwriting (Syndicate 4020)	45.2	2010年1年間の8% Q/S方式での再保険引受。
2010	1	Syndicate 6106	Lloyds	Amlin (Syndicate 2001)	74.7	2010年1年間の15% Q/S方式での再保険引受。
2010	1	Syndicate 6107	Lloyds	Beazley (Syndicate 623/2623)	21.8	2010年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2010年向け TL					1360.1	
2011	1	Syndicate 6103	Lloyds	MAP Underwriting (Syndicate 2791)	46.3	2011年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2011	1	Syndicate 6104	Lloyds	Hiscox (Syndicate 33)	60.0	2011年1年間の16% Q/S方式での再保険引受。
2011	1	Syndicate 6105	Lloyds	Ark Underwriting (Syndicate 4020)	17.6	2011年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2011	1	Syndicate 6106	Lloyds	Amlin (Syndicate 2001)	68.8	2011年1年間の15% Q/S方式での再保険引受。
2010	1	Syndicate 6107	Lloyds	Beazley (Syndicate 623/2623)	23.2	2011年1年間のQ/S方式での再保険引受。
2011	5	Accordion Re	Bermuda	Lancashire Insurance	250.0	Q/S方式での再保険引受。
2011	4	New Point IV	Bermuda	Alterra	200.0	
2011	5	Alpha Cat Re 2011	Bermuda	Validus	180.0	2011年6月～2012年12月末までの再保険引受。
2011年向け TL					845.9	

注：比例再保険方式や共同再保険方式のみならず、他の再保険引受方式（エクセス・ロス方式など）のものであっても、サイドカーと称されているものは表に加えた。

出所：Coppack (2006); Klein (2006); McGhee *et al.* (2007); Schwartz (2007); Crombie (2006); Guy Carpenter (2007) (2008a) (2008b); Benfield (2007) (2008); Aon Benfield (2009b) (2009c) (2011b); 再保険サイドカーやスポンサーのウェブサイトなどを基に筆者が作成した。

参考文献

- 大沢教男＝竹貫征雄（2010）『再保険—基礎理論，実務ならびにマーケットの現状—』（3版）損害保険事業総合研究所
- 白杉三郎（1954）『保険学総論』（再訂版）千倉書房
- 損保ジャパン総合研究所（2008）『金融と保険の融合の進展—金融コングロマリットとART（代替的リスク移転）に関する調査研究報告書—』
- トーア再保険（1999）『再保険その理論と実際』損害保険事業総合研究所
- 吉澤卓哉（2001）「保険商品と金融商品の交錯」保険学雑誌572号
- 吉澤卓哉（2006）『保険の仕組み—保険を機能的に捉える—』千倉書房
- 吉澤卓哉（2007）「再保険サイドカー—保険リスクの新しいリスク移転手法—」日本リスク研究学会第20回研究発表会講演論文集
- 吉澤卓哉（2008）「再保険サイドカーの意義」石田重森編著『保険学のフロンティア』慶應義塾大学出版会
- A. M. Best（2006）“Rating Sidecars,” *A. M. Best’s Quick Reference*, June 28, 2006
- Aon Benfield（2009a）*Reinsurance Market Outlook, Global Prices Firm as Reinsurers Maintain Core Capital Amid Credit Crisis*
- Aon Benfield（2009b）*Lloyd’s Update, Capital Additions June 2009*, Aon Benfield
- Aon Benfield（2009c）*Insurance-Linked Securities 2009, Adapting to an Evolving Market*, Aon Benfield Securities
- Aon Benfield（2010）*Insurance-Linked Securities 2010, Market Momentum 2010*, Aon Benfield Securities
- Aon Benfield（2011a）*Reinsurance Market Outlook, Partnership Renewed*
- Aon Benfield（2011b）*Lloyd’s Update, Full Year Ended December 31, 2010*
- Benfield（2007）*Global Reinsurance Market Review, Pick’n’Mix*
- Benfield（2008）*Global Reinsurance Market Review, Changing the Game*
- Bouriaux, Sylvie and Richard MacMinn（2009）Securitization of Catastrophe Risk: New Developments in Insurance Linked Securities and Derivatives, *Journal of Insurance Issues* 32(1)
- Collis, Charles（2006）*Side-Cars - An Alternative to Cat Bonds*, Conyers Dill & Pearman
- Coppack, Lee ed.（2006）*Reinsurance in the Cayman Islands, A Market in Development*, Appleby
- Crombie, Roger（2006）Life, the Hurricanes, and Everything, *Bermuda Reinsurance Magazine*, Sept. 2006
- Cummins, J. David（2008）Cat Bonds and Other Risk-Linked Securities:

- State of the Market and Recent Developments, *Risk Management and Insurance Review*, Vol. 11, No. 1
- Cummins, J. David, Wharton School, University of Pennsylvania and Fox School, Temple University (2008) *The Bermuda Insurance Market, An Economic Analysis*
- G30 (2006) *Reinsurance and International Financial Markets*
- GAO (United States General Accounting Office) (2005) *Catastrophe Risk, U.S. and European Approaches to Insure Natural Catastrophe and Terrorism Risks*, GAO
- GAO (2010) *Natural Catastrophe Insurance Coverage Remains a Challenge for State Programs*, GAO
- Guy Carpenter (2006) *Bermuda Reinsurance Market, After Record Storms, Capital Fills Sails*, Guy Carpenter
- Guy Carpenter (2007) *Lloyd's Update: 2007 Capacity Profile*, Market Information Briefing, January 2007
- Guy Carpenter (2008a) *The Catastrophe Bond Market at Year-End 2007*
- Guy Carpenter (2008b) *Managing Prosperity, 2008 Bermuda Update Report*
- Hannover Re (2007) *Insurance-linked securities, -Hannover Re- Pioneer of the first securitizations*, Hannover Re
- IAIS (International Association of Insurance Supervisors) (2006) *Global Reinsurance Market Report 2006*, IAIS
- IAIS (2009) *Developments in (Re) Insurance Securitization, Global Reinsurance Market Report Midyear Edition*, IAIS
- Joint Forum (Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions, International Association of Insurance Supervisors) (2011) *Report on asset securitization incentives*
- Klein, Chris (2006) *Chariots for Hire, Sidecars*, Benfield, b11
- McGhee, Christopher, Ryan Clarke and Joseph Collura (2007) *The Catastrophe Bond Market at Year-End 2006, Ripples Into Waves*, MMC Securities
- Michel-Kerjan, Erwann and Frederic Morlaye (2008) *Extreme Events, Global Warming, and Insurance-Linked Securities: How to Trigger the "Tripping Point"*, *Geneva Papers*, 33-1
- Modu, Emmanuel (2006) *Assessing the "Tail Risk" of Sidecars*, A. M. Best, *Methodology*, October 9, 2006
- Munich Re (2011) *Insurance-linked Securities (ILS) Market Review 2010 and Outlook 2011*, Munich Re

- OECD (2009) *Draft Report, Catastrophe-Linked Securities and Capital Markets*
- OECD (2011) *Risk Awareness, Capital Markets and Catastrophe Risks*
- Ramella, Marcelo and Leila Madeiros (2007) "Bermuda Sidecars: Supervising Reinsurance Companies in Innovative Global Markets," *Geneva Papers*, 32-3
- Schwartz, Nathan (2007) *2007 CARE, Seminar on Reinsurance, Convergence of Capital Markets and Insurance*, Benfield
- Swiss Re (2006) *Securitization - new opportunities for insurers and investors*, sigma No. 7/2006, Swiss Re
- Swiss Re (2011) *Insurance-linked securities market update*, Feb. 2011, Swiss Re
- Wharton Risk Management and Decision Processes Center (2008) *Managing Large-Scale Risks in a New Era of Catastrophes*, Wharton School, University of Pennsylvania
- World Economic Forum (2008) *A World Economic Forum Report: Convergence of Insurance and Capital Markets*
- Wu, Y. C. and David Soanes (2007) "Insurance and the Fixed Income Capital Markets," *Geneva Papers*, 32-1