

国際金融センターとしての地位の確保を図るニューヨーク

－保険取引所の創設構想－

三宅 裕樹

■ 要 約 ■

1. 2010年1月、ニューヨーク州のパターソン知事は、『再建の時』と題する施政方針演説の中で、ニューヨーク保険取引所（NYIE）の創設を提案した。NYIEは、保険の最終的な引き受け手となる機関投資家や保険会社などによって組織・運営されている、英国のロイズ・オブ・ロンドンの米国版としてイメージされるものとされている。
2. NYIEの創設提案は、2008年に当時のニューヨーク州保険局の監督官であったディナロ氏によって最初に提案されたものとされる。パターソン氏の言及は、リーマン・ショックを受けて中断を余儀なくされた同提案を復活させるものである。と同時に、今回の金融危機を経て、ニューヨークの国際金融センターとしての地位を補強するための政策プログラムの一つという意義付けが加えられている点が注目される。
3. 同提案は、これまでのところ関係者からは肯定的に評価されている模様である。今後は、NYIE全体として保険金の支払い能力を担保する仕組みをどのように設計するかなど、実現に向けて具体的な検討が進められていく必要があるものと考えられる。

I. 金融危機を経て復活したニューヨーク保険取引所の創設構想

2010年1月6日、ニューヨーク州のデイビッド・パターソン（David A. Paterson）州知事は、『再建の時（A Time to Rebuild）』と題する施政方針演説を行った。講演では、①歳出の無駄の削減や減税の実施などの財政改革、②公務員や政治家の倫理規定の改革、そして③雇用の増大に向けた経済政策の実施によって、サブプライム・ローン問題に端を発する金融危機の影響を受けた州政府の財政運営の建て直し、および州経済の回復を図るとの構想（blueprint）が示された。その上で、具体的な政策プログラムについても言及がなされたが、中でも特に注目されるものの一つとしてニューヨーク保険取引所（New York Insurance Exchange, NYIE）の創設プログラムが挙げられる。

1. ロイズ・オブ・ロンドンの米国版としての NYIE

パターソン氏によると、NYIE は英国で 300 年以上もの長い歴史をもつロイズ・オブ・ロンドン (Lloyd's of London、以下「ロイズ」) の米国版としてイメージされるものとされている。

ロイズは、ネーム (Name) と呼ばれる、保険の最終的な引き受け手となる個人ないし法人によって組織される組合方式の保険会社である。そこには、自社で一度引き受けた保険リスクの再保険を求める保険会社や、一般的に提供されている保険サービスでは対象とされない非伝統的なリスクのヘッジを求める法人などから、ブローカーを介して案件が持ち込まれる。これに対してネームは、他のネームと共同でシンジケートを組織した上で、代理人 (underwriter) を通じてブローカーと保険契約の条件交渉を行い、合意に至ればそのリスクに対して保険を提供することとなる。

従来は、引き受けた保険契約に対して無限責任を負うことのできる個人しかネームに就くことが認められていなかった。しかし、1990 年代前半に巨大災害やアスベスト問題などの発生によって生じた多額の保険金の支払い債務を履行できないネームが相次ぐという危機的な事態が起きたことを機に、1994 年からは法人も有限責任を負うネームとしてロイズに参加することが可能となった。その後、保険会社や機関投資家のロイズへの参入は増加傾向をたどり、現在では提供資本ベースでみた法人ネームの割合は 85% と、個人ネームの 15% を大きく上回る状況となっている (2008 年)¹。

NYIE は、こうしたロイズの運営方式に倣い、保険会社や投資銀行、ヘッジファンド、プライベート・エクイティなどの投資家グループを会員とし、シンジケートを組織させた上で、ブローカーによって持ち込まれるリスクの保険を引き受ける仕組みをもつものとして提案されている。NYIE を通じて引き受けられる保険契約についても、大事故リスクに対する損害保険や海上保険など従来型のものだけでなく、例えばテロによる建物の倒壊や企業の会計スキャンダルの発生、レピュテーション・リスクなどのように、複雑な、あるいは発生確率の算出が容易ではないリスクに対する保険も対象とすることが予定されており、この点でもロイズと類似した性格を備えることになるものと思われる²。

パターソン氏は、構想の中で、NYIE の市場規模は 70 億～100 億ドルとなり、また、NYIE の創設によって州内で 2,000～3,000 人の雇用が新たに創出されるとの期待を示している。ロイズの市場規模は米国・カナダ部門におけるグロスの保険料収入ベースで約 114 億ドルであることから (2008 年)、NYIE はその 6 割～8 割程度の規模にまで成長しうるものと見込まれているといえる³。

¹ ロイズ年次報告書参照。

² Andrew Frye, "New York Revives Insurance Exchange Plan to Take Lloyd's Sales," *Bloomberg*, 01/06/2010, Sean P. Carr, "New York to Re-Establish Insurance Exchange, Assert Financial Center Status," *AM Best*, 01/06/2010, Mary Williams Walsh, "New York to Create Global Insurance Exchange to Cover Complex Risks," *The New York Times*, 01/07/2010 参照。

³ ロイズのグローバル・ベースでの保険料収入は、2008 年で 179.85 億ポンドであった。また、事業の地域別割合の数値として、年次報告書では米国・カナダ部門が 44% を占めるとされている。本文中の値は、これに基づき算出している。為替レートは 2008 年末時点のものを用いている。

2. NYIE 創設提案の背景

以上のような NYIE の創設を初めに提案したのは、ニューヨーク州保険局 (New York State Insurance Department) の前監督官のエリック・ディナロ (Eric Dinallo) 氏とされる⁴。ディナロ氏は、①株式や債券など伝統的なアセットクラスとのリスクの相関性が低い投資対象として損害保険や再保険などへの投資を行いたいとする投資家からの要望が強まっていること、あるいは②米国の保険市場は州単位で規制・監督が行われているため、保険市場への参入を検討している保険会社の障壁となっていることを踏まえ、こうした課題に応える保険市場のインフラとして NYIE の創設には意義が認められるとしていた。その上で、ディナロ氏は、監督官の地位にあった 2008 年に、早ければ翌 2009 年にも NYIE を設立するとの方針を示し、保険会社や大手投資銀行など市場関係者との意見交換を進め、提案の実現に向けたワーキング・グループも立ち上げていた。

ディナロ氏の取り組み自体は、2008 年 9 月のリーマン・ショック以降の金融危機の深刻化の中で、中断を余儀なくされた。しかし、2009 年に入って資本市場が次第に落ち着きを取り戻してくると、例えばディナロ氏に代わって監督官に就任したジェームス・リン (James J. Wrynn) 氏が重視する政策課題として取り上げるなど、再び脚光を浴び始めることとなった。パターソン氏の施政方針演説における言及は、こうした流れを受けたものである。

ただし、そこでは、今回の金融危機を経て、ニューヨークの国際金融センターとしての地位を補強するための政策プログラムの一つとして、NYIE 創設の意義はいっそう高まったとされている点が注目される。

パターソン氏の構想では、投資ポートフォリオにおけるリスク分散のあり方を再考する中で、オルタナティブ投資の一環として保険市場への投資を検討する動きが投資家の間で出てきていることを踏まえると、NYIE を創設すれば、現状では金融規制が緩やかな海外市場に向かわざるをえない彼らの投資資金を米国市場に引き付けられるとされている。

また、今回の金融危機において、米国最大の保険会社である AIG が経営危機に追い込まれたり、あるいは金融保証 (モノライン) 保険会社の保証能力に対する懸念が高まるなど、既存の保険会社の保険引き受け能力が大きく減退することとなった。NYIE を創設した場合、複数の機関投資家や保険会社などに保険の引受リスクを分散させ、また市場全体として落ち込んだ保険引き受け能力が引き上げられることから、市場に存在する保険・再保険の引き受けに対する需要に応えることが可能となるものと考えられる。こうした観点からも、NYIE の創設はニューヨークの位置づけの強化の一助となると期待されているものと推察される。

⁴ Lilla Zuill, "New York Insurance Exchange may revive by 2009," *Reuters*, 07/07/2008 参照。

II. 今後の展望

1. 関係者からの評価

NYIE の創設構想に対しては、これまでのところ市場関係者から基本的に肯定的に受け止められている模様である。構想の発案者であるディナロ氏によれば、同氏が 2008 年に市場関係者と意見交換を行った際も、複数の大手投資銀行やヘッジファンドから市場参入に対する関心が示されたようである⁵。そして、今回のパターソン氏の施政方針演説での言及に対しても、独立系損害保険代理店の協会である全米プロフェッショナル保険代理店協会 (Professional Insurance Agents, PIA) が、ニューヨーク支部のコメントとして、NYIE の創設は、必要性の高い保険事業をニューヨーク州内で行うことを可能とし、州の国際金融センターとしての地位の強化につながるとして、提案を評価するコメントを発表している⁶。

また、NYIE の潜在的な競合相手となると考えられるロイズは、今回の提案について、健全な競争に対しては歓迎するとする一方で、ロイズの競争力は 300 年以上もの歴史の中で培われてきた技術や経験に基づくものであることから、少なくとも短期的に NYIE がロイズの経営に大きな影響を及ぼすような存在となるとはみていないとしている⁷。

2. 今後の検討課題となる保証能力の確保

今後は、NYIE の創設に向けて具体的に詳細を検討していく段階に進んでいくものとみられる。ニューヨーク州政府は、先述したとおりロイズの運営方式に基本的に倣うとする以外、現時点では特段の言及をしていない。また、創設の目標時期についても、2011 年中という見方はあるものの、リン保険監督官は「可能な限り早く」とするにとどめている。それゆえ、今後は、ディナロ氏も指摘するように、州の主要なブローカーや投資家と接触し、彼らの市場取引の参入意思を取り付けたり、また NYIE の保証能力に対して格付けを得るなどといった作業に取り組んでいく必要があると思われる⁸。

今後の議論において重要な検討課題の一つとなると思われる論点に、巨大災害の発生などにより多額の保険金の支払いが求められる事態が起きた場合においても、ロイズのネームに相当する NYIE の組織会員がそれに応えられるよう、十分な保証能力を確保する制度的な仕組みをどのように設計するか、という点が挙げられる。

実は、今回提案されている NYIE のような州立の保険取引所は、1980 年代にニューヨーク州やイリノイ州などで設立・運営されたという歴史がある⁹。このうち、ニューヨーク州で 1980 年に創設された保険取引所は、1984 年には米国再保険市場で第 8 位の引受規模を

⁵ 注 2 参照文献。

⁶ “PIANY applauds Gov. Paterson’s support of NY insurance exchange,” 01/06/2010。

⁷ “NYC global exchange is mooted by governor,” *Post Magazine*, 01/14/2010, “Bolt shrugs off New York threat to Lloyd’s,” *Financial Times*, 01/12/2010 参照。

⁸ Mark E. Requet, “N.Y. Insurance Exchange Supporters Optimistic,” *National Underwriter*, 01/07/2010 参照。

⁹ Paul J. Davies, “Tom Bolt of Lloyd’s of London,” *Financial Times*, 01/12/2010 参照。

誇るまでに成長したとされる¹⁰。しかしながら、1986年頃より同取引所を通じて過大なリスクを引き受けた保険の引き受け手の中から保険債務を履行できず清算に追い込まれる者が現れ、結果的にはわずか7年で取引所は閉鎖されることとなった。

パターソン知事は、1980年代当時と比較すると現在の市場はより洗練されたものとなっているとして、今回新たに創設するNYIEでは同様の失敗は繰り返さないとの決意を示している。ただし、その具体策は現状では提示されていない。それゆえ今後、取引所全体として保険金の支払い能力を担保する仕組みを実際にどのようなものとして整備するか、本格的な議論が必要になるものと考えられる。

¹⁰ Peter H. Bickford, "What Ever Happened To The New York Insurance Exchange (And Why Do We Care)?," November 2004 参照。