

米国損害保険市場の動向

—AIG への公的資金投入に関する動向—

目 次

I. はじめに	III. 主要種目の成績概況
II. 米国損害保険市場の動向	IV. AIG への公的資金投入に関する動向

研究員 田尻 貴夫

要 約

I. はじめに

本稿では、米国損害保険市場の概況とトレンドを 2009 年のデータに基づいて整理する。また、トピックとして AIG の救済に関する動向を取り上げる。

II. 米国損害保険市場の動向

2009 年の米国損害保険市場の正味計上保険料は 4,264 億ドルで 3 年連続の減少となったものの、大規模な自然災害が少なく、過去に保守的に見積もられた支払備金の戻し入れによる収益の底上げや、またモーゲージ担保保証保険および金融保証保険の損害額が減少したことによりコンバインド・レシオは改善し 100.6 であった。また、金融・証券市場の回復による資産運用関連の収益が増加したことにより、保険会社において資本に相当する契約者剰余金は史上二番目に多い 5,316 億ドルとなった。

III. 主要種目の成績概況

2009 年の個人保険分野に料率は上昇し、コンバインド・レシオは、ホームオーナーズ保険の損害率改善や支払備金の戻し入れにより 2008 年の 104.5 より改善して 102.4 となった。企業保険分野では料率の下落が続いたものの、コンバインド・レシオは 2008 年の 103.8 より改善して 2009 年は 98.9 となった。

IV. AIG への公的資金投入に関する動向

AIG に公的資金が投入された背景に、AIG ファイナンシャル・プロダクツ社の CDS 契約と AIG セキュリティーズ・レンディング社の証券貸借プログラムが引き起こした流動性の問題がある。この流動性の問題に対応するため複数の枠組みにより公的資金が投入され、その規模は 2010 年 9 月 30 日時点で 1,248 億ドルとなっている。

AIG は公的資金返済のため、多くの事業会社の売却や新規株式公開などにより資金調達を行い、公的資金返済計画を発表し、関係者と合意するに至っている。AIG は今後、米国および海外の損害保険事業と米国内の生命保険およびリタイアメント・サービスを継続事業とし、これら事業により収益を上げていくこととなる。

I. はじめに

本誌では米国損害市場のトレンドを分析する「米国損害保険市場の最新動向」を継続的に発表してきた¹。本稿では、2009年のデータに基づいた米国損害保険市場の状況を紹介する。本稿のII章では米国損害保険市場の動向を様々な財務指標に基づいて示し、第III章では個人保険分野と企業保険分野の概況を整理する²。第IV章ではトピックスとして、AIGの救済に関する動向を概観する。AIGに対しては2008年9月に公的資金が投入されたが、2010年9月にはその返済計画が発表されるなど、大きな動きがあった。

II. 米国損害保険市場の動向

1. 損益額と収益性

《図表1》のように、2009年の米国損害保険業界の税引前営業損益は、正味保険引受損失の大幅な改善により478億ドルとなり、2008年の328億ドルより増加した。

純利益は、正味保険引受損失の大幅な改善による税引前営業利益の増加と市況回復による実現損益の大幅な改善により313億ドルとなり、2008年の38億ドルから大幅に改善した。この結果、保険引受および資産運用からの全体的な収益性を測定する指標である株主資本利益率³は、2008年末の▲10.1%より改善して2009年は11.0%となった。

なお米国損害保険業界は、保険引受で損失を

《図表1》米国損害保険業界の収益損益計算書、契約者剰余金および株主資本利益率

		(百万ドル)		
		2008年	2009年	対前年比
Net Premium Written	正味計上保険料	445,696	426,383	
Net Premium Earned	正味既経過保険料	449,764	430,627	
Loss & LAE	損害・損害調査費	▲ 346,605	▲ 312,791	
Underwriting Expenses	営業経費	▲ 122,109	▲ 119,030	
Policyholders Dividends	契約者配当金	▲ 2,694	▲ 2,385	
Net underwriting Income	正味保険引受損益	▲ 21,644	▲ 3,579	83.5%
Net Investment Income (注)	正味資産運用収益	54,115	50,563	
Other Income	その他収益	313	853	
Pretax Operating Income	税引前営業損益	32,784	47,837	45.9%
Realized Capital Gains/(Losses)	実現損益	▲ 21,133	▲ 8,080	
Federal Income Taxes	法人税等	▲ 7,832	▲ 8,409	
Net Income	純利益	3,820	31,348	720.6%
Unrealized Capital Gains/(Losses)	未実現損益	▲ 55,199	24,042	
Contributed Capital	拠出資本	12,817	5,533	
Stockholder Dividends	株主配当金	▲ 25,109	▲ 19,029	
Other Charges	その他費用	▲ 557	▲ 14,962	
Ending Policyholders' Surplus	年末契約者剰余金	474,747	531,608	12.0%
Change in PHS from Prior Year End	前年からの契約者剰余金変化	▲ 64,228	56,861	
Return on Equity	株主資本利益率	-10.1%	11.0%	

(注)配当金、利子、オプション・プレミアムなどの有価証券やその他事業に関係の無い投資からの収入と、ロイヤルティー、年金等の収入。

「バロンズ金融用語辞典(第7版)」(日経BP、2009年)

(出典) A.M. Best, "Best's Aggregates & Averages - Property/Casualty", 2009より損保ジャパン総合研究所作成。

¹ 過去の「損保ジャパノクオーターリー」は損保ジャパン総合研究所のホームページからダウンロード可能。

<<http://www.sj-ri.co.jp/>>

² 財務報告書ベースの数値は注記しない限り2009年のものとする。

³ 純利益に未実現損益を加え、当年末と前年末の契約者剰余金 (policyholders' surplus) の平均を割り算出。

計上し、投資では利益を上げる傾向が続いており、2009年も同様の傾向であった（《図表2》参照）。

2. 正味計上保険料

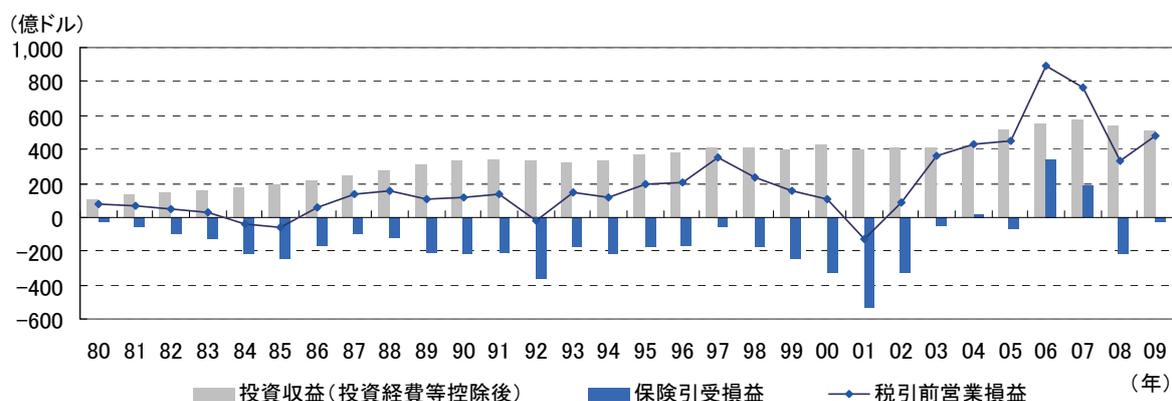
2009年は、米国の名目GDP成長率が▲1.7%⁴となるなど米国のマクロ経済環境が弱かったことから保険需要は落ち込み、また競争激化による保険料率の引き下げや保険引受キャパシ

ティーの余剰などを背景として主に企業保険分野の料率が低下する傾向にあった⁵。その結果、2009年の損害保険正味計上保険料は、2008年より4.0%減の4,264億ドルとなり、2007年より3年連続のマイナス成長となった（《図表3》参照）。

(1) 保険引受

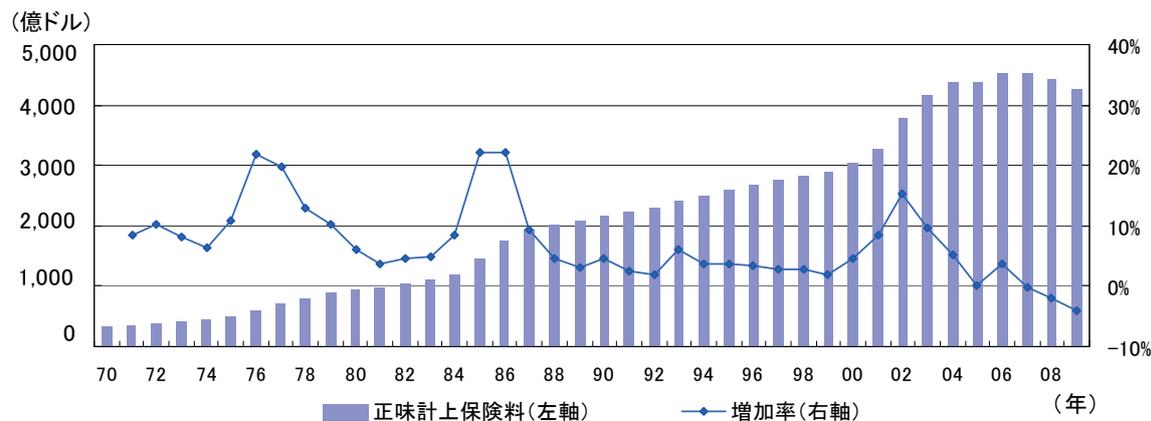
保険引受に関する収益性の指標であるコンバ

《図表2》 税引き前営業損益の推移



(出典) 《図表1》に同じ。

《図表3》 正味計上保険料の推移



(出典) 《図表1》に同じ。

⁴ IMF, "World Economic Database", Oct. 2010.

⁵ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, p.2.

インド・レシオ（契約者配当前）⁶は2008年の104.5より改善して100.6となった（《図表4》参照）。これは、2009年はハリケーンが少なかったため大規模な自然災害の損害額が約136億ドル減少したこと⁷、および2008年の金融危機の影響により多額の損失を計上したモーゲージ担保保証保険と金融保証保険の損害額が約100億ドル減少したことなどにより、損害・損害調査費率が4.5%改善したことによる⁸。

なお、2009年の正味計上保険料は2008年の4,460億ドルから4,264億ドルに減少したものの、営業経費も1,221億ドルから1,190億ドルに減少しており、営業経費率は、2008年の27.4%から27.9%の増加にとどまった⁹。

モーゲージ担保保証保険と金融保証保険の取り扱いは一部の保険会社に集中しており、業界全体の正味計上保険料に占める割合は2%程度である。2008年には金融危機の影響を受け、モーゲージ担保保証保険と金融保証保険のコン

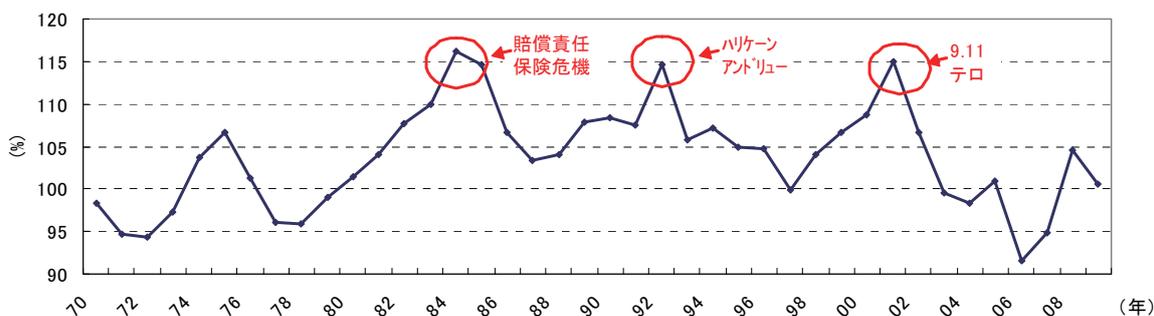
バインド・レシオは308.3となったが、2009年のコンバインド・レシオは191.0となり保険引受損失は48億ドルまで減少した。この2分野の影響で2009年についても業界全体のコンバインド・レシオは1.9押し上げられることとなった¹⁰。

（2）資産運用

2009年末時点の米国損害保険業界の運用資産は1兆3,139億ドルであった。運用資産において長期債の比率は高く、且つその割合は増加傾向にあり、2009年は2000年以降最大の68.2%を占めている（《図表5》参照）。

主に株主配当と債券の受取利息からなる正味資産運用益¹¹は、2008年の541億ドルから506億ドルへ6%減少した。米国10年国債の利回りが2008年の平均3.7%から2009年には平均3.3%へ低下するなど、債券利回りが低下傾向にある¹²。この影響により、米国損害保険業界が

《図表4》コンバインド・レシオ（契約者配当前）の推移



(出典)《図表1》に同じ。

⁶ コンバインド・レシオ (combined ratio) は、通常、保険料に対する保険会社が支払った保険金および経費の割合をいう。契約者配当後のコンバインド・レシオ (combined ratio after dividend) の場合は、保険料に対する、保険会社が支払った保険金、経費および契約者配当金の割合をいう。コンバインド・レシオが100を下回っていれば、保険会社は保険引受利益を上げている。

⁷ III, "2009 U.S. Hurricane Season was Calmest in 12 Years" (visited Oct. 22, 2010)

<http://www.iii.org/press_releases/2009-us-hurricane-season-was-calmest-in-12-years.html>

⁸ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, p.3.

⁹ A.M.Best, "Best's Aggregates & Averages Property/Casualty", 2010, p.368.

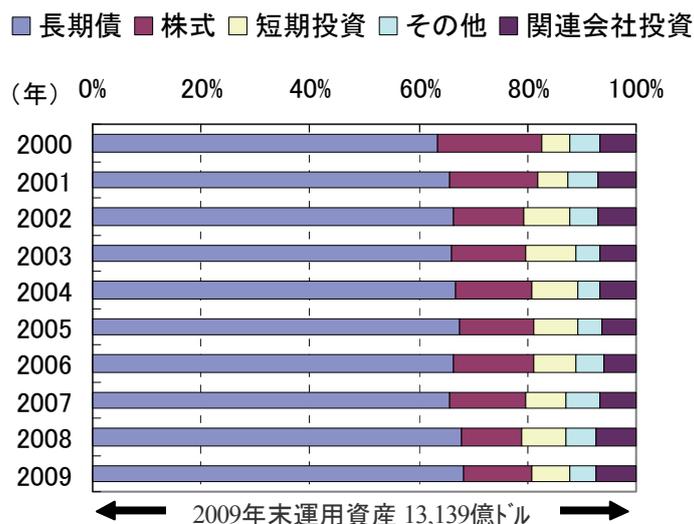
¹⁰ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.13, 2009, p.3.

¹¹ 配当金や利子などの有価証券などの収入。

¹² TreasuryDirect, "Average Interest Rates on U.S. Treasury Securities" (visited Dec.22, 2010)

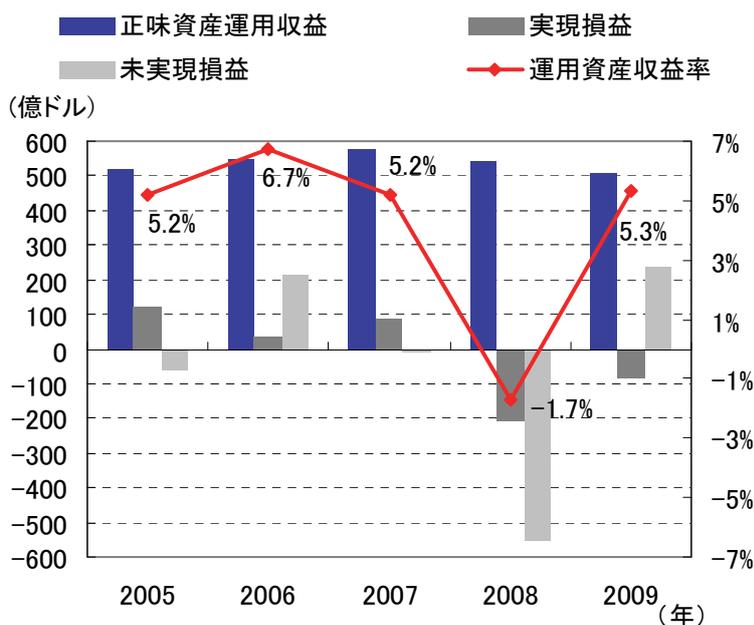
<<http://www.treasurydirect.gov/govt/rates/pd/avg/avg.htm>>

《図表5》 損保業界の運用資産構成の推移



(出典) 《図表1》に同じ。

《図表6》 運用損益の推移



(出典) 《図表1》に同じ。

保有する長期債の利回りは2008年の4.9%から4.8%となった¹³。また、短期債の利回りは2.6%から0.5%に大幅に低下した¹⁴。

一方、未実現損益と実現損益を含む運用資産収益率は2008年の▲1.7%から2009年は5.3%

に回復した(《図表6参照》)。これは、2009年の金融・証券市場が、金融危機の発生した2008年より著しく回復し、ダウ・ジョーンズ工業株価平均は2003年来最大の18.8%、ナスダック総合指数は史上2番目の44.0%、S&P500は

¹³ A.M.Best, "Best's Aggregates & Averages Property/Casualty", 2009, p.2.

¹⁴ A.M.Best, "Best's Aggregates & Averages Property/Casualty", 2010, p.2.

2003 年来最大の 23.5% 上昇したことによる¹⁵。これにより、2008 年は 211 億ドルの実現損失¹⁶であったが 2009 年は 81 億ドルとなり、損失額が改善した。また未実現損益に関しても、2008 年の 552 億ドルの損失から 2009 年は 240 億ドルの利益へと大幅に回復した。

3. 契約者剰余金

保険会社の資本に相当して支払余力を測る指標となる契約者剰余金は、2009 年は純利益の大幅な増加と未実現利益を計上したことにより、2008 年の 4,752 億ドルから 569 億ドル増加して 5,316 億ドルとなった（《図表 7》参照）。

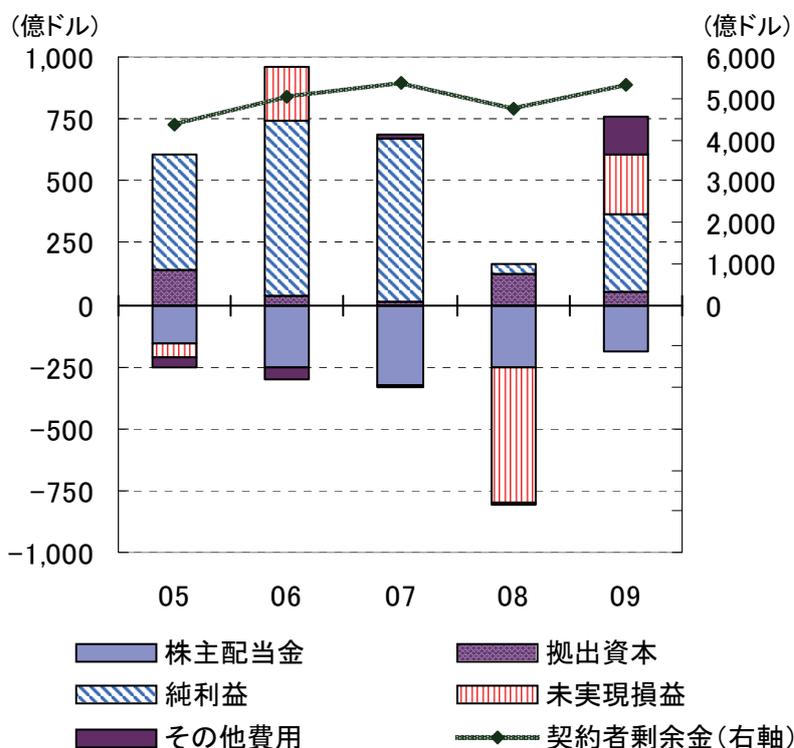
4. 営業キャッシュフロー

2009 年の営業キャッシュフロー¹⁷は、保険引受にかかわるキャッシュフローが減少し、低利回りの短期投資の比率を増やしたため正味資産運用収益も減少して 379 億ドルとなった。保険引受キャッシュフローの大幅な減少により 2008 年は 406 億ドルまで減少したが、2009 年は更なる減少となった（《図表 8》参照）。

5. 支払備金

米損害保険業界全体では 2009 年末、110 億ドルの支払備金の戻し入れがあり、コンバインド・レシオを 2.6 引き下げた¹⁸。これは主に、保険料が上昇局面にあった 2003 年から 2006 年の保守的な見積もりに基づく備金の繰り入れ

《図表 7》 契約者剰余金とその増減要素の推移



(出典) 《図表 1》 に同じ。

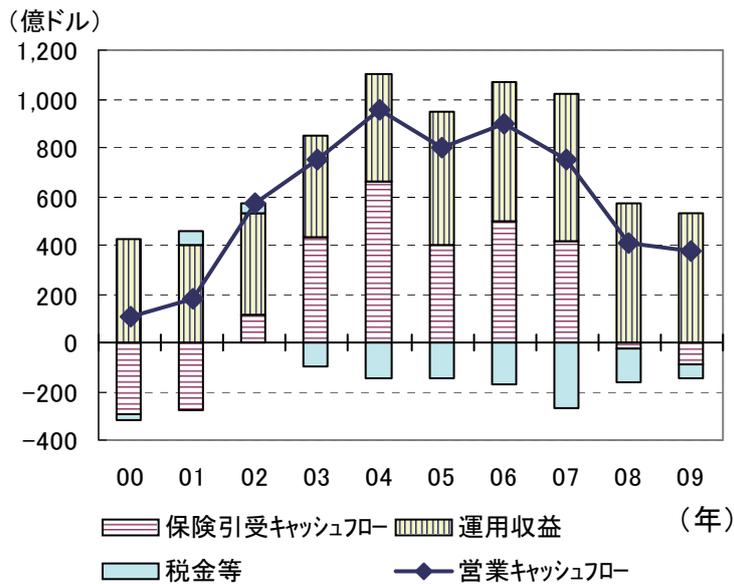
¹⁵ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.13, 2009, p.3.

¹⁶ 有価証券等の資産の売却に伴って生じた損失に、保有証券の一時的でない減損による評価損を加えたもの。

¹⁷ 保険引受および運用によって得た、新規投資や配当金に充てることのできる資金。

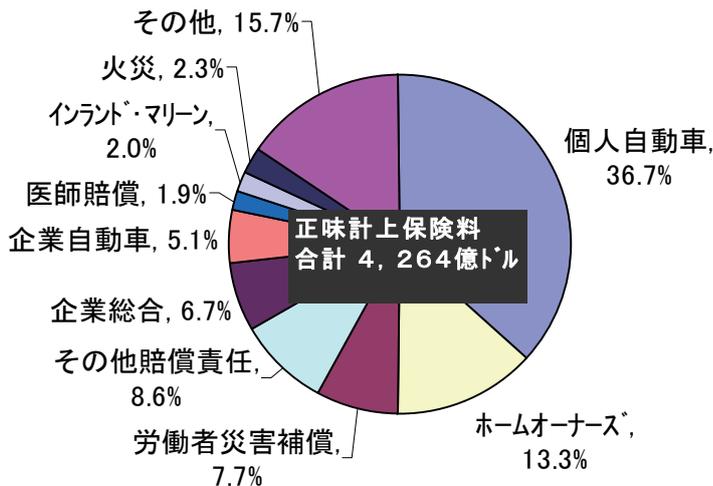
¹⁸ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, p.4.

《図表 8》 営業キャッシュフローの推移



(出典) 《図表 1》 に同じ。

《図表 9》 損害保険種目別保険料割合 (2009 年)



(出典) 《図表 1》 に同じ。

によるものであるが、2009 年の支払備金の見積もりは以前ほど保守的ではなく、支払備金の余剰は徐々に減少しつつある。A.M.Best は、米国損害保険会社が支払備金を戻し入れにより保険引受利益を押し上げていることに対して、将来的な損害の見積もりが楽観的ではないかとの

懸念を示している¹⁹。

Ⅲ. 主要種目の成績概況

米国損害保険市場の種目別内訳は《図表 9》のとおりとなっている。これを、個人保険分野²⁰と企業保険分野²¹に区分すると、2009 年の個

¹⁹ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, pp.4-5.

²⁰ 個人自動車保険とホームオーナーズ保険を含む。

²¹ 個人自動車保険、ホームオーナーズ保険、傷害と医療保険を除く全種目。

人保険分野の正味計上保険料は2,134億ドル、企業保険分野が2,129億ドルとなり、おおよそ半々の比率である²²。

1. 個人保険分野

2009年の個人保険分野の正味計上保険料は2,134億ドルであり、2008年の2,135億ドルとほぼ同じレベルとなった。個人保険分野の正味計上保険料の成長の鈍化は2006年以降顕著に現れている。2000-2005年と2006-2009年の平均成長率を比較すると、個人種目全体では6.9%から0.2%に、種目別に見ると、個人自動車保険（賠償責任）は6.5%から▲0.1%に、個人自動車保険（車両）は5.2%から▲1.0%に、ホームオーナーズ保険は10.1%から2.2%にまで低下している（《図表10》参照）。

個人自動車保険の料率は、2005年以降下降局面にあったが2008年から持ち直し、2009年も穏やかに上昇した。一方、ホームオーナーズ保険は大規模自然災害の発生により2000年以降全米レベルで料率が上昇傾向にあり²³、2000

年以降毎年平均6.5%上昇してきたが、2009年は2.3%の上昇となった（《図表11》参照）。

料率は上昇したものの、景気低迷による新車販売や住宅着工件数の低下による保険需要の弱まりにより、個人分野の正味計上保険料は前年並みとなった。

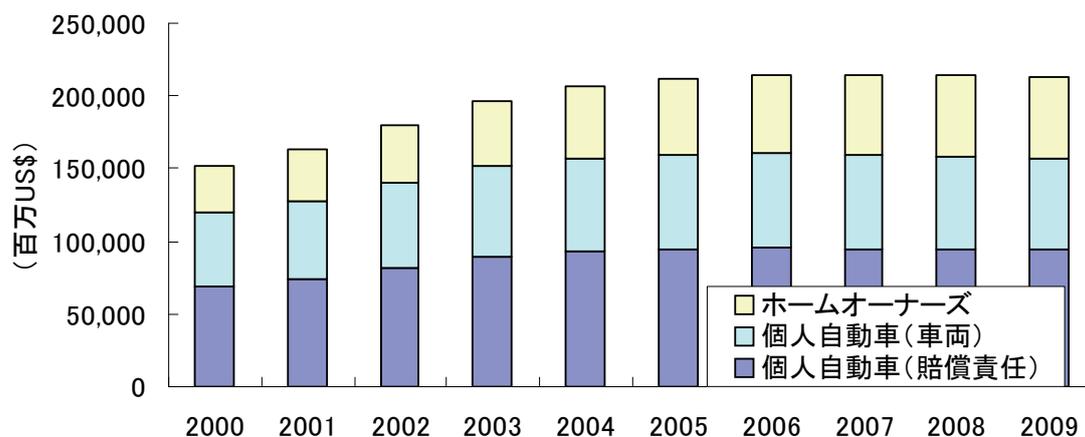
2009年の個人保険分野のコンパインド・レシオは、2008年の104.5より改善して、102.4となった（《図表12》参照）。これは主にホームオーナーズ保険において、支払備金の戻し入れや、大規模自然災害による損害額の減少により、コンパインド・レシオが2008年の116.8から2009年は105.5に改善したことによる²⁴。

2. 企業保険分野

企業保険分野の正味計上保険料は、2008年の2,306億ドルから7.6%減少して、2,129億ドルとなった（《図表13》参照）。

この正味計上保険料の減少は主に料率の引き下げによるものである。企業保険分野の料率は2004年以降下落し続けており、2008年は金融

《図表10》個人保険分野の正味計上保険料の内訳推移



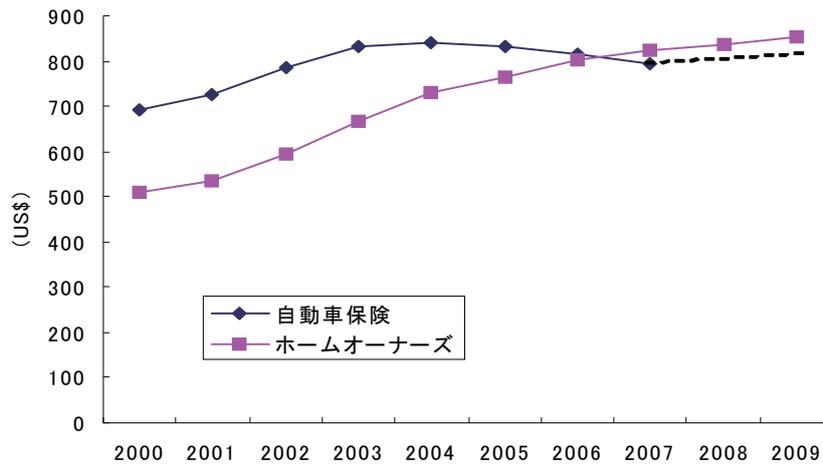
（出典）《図表1》に同じ。

²² A.M.Best, "Best's Aggregates & Averages Property/Casualty", 2010, pp.372-378.

²³ Standard & Poors, "U.S. Personal Lines 2010 Outlook: What Didn't Kill Them Could Make Insurers Stronger", Jan.26, 2010, p.9.

²⁴ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, p.6.

《図表 11》 個人保険分野の料率の推移

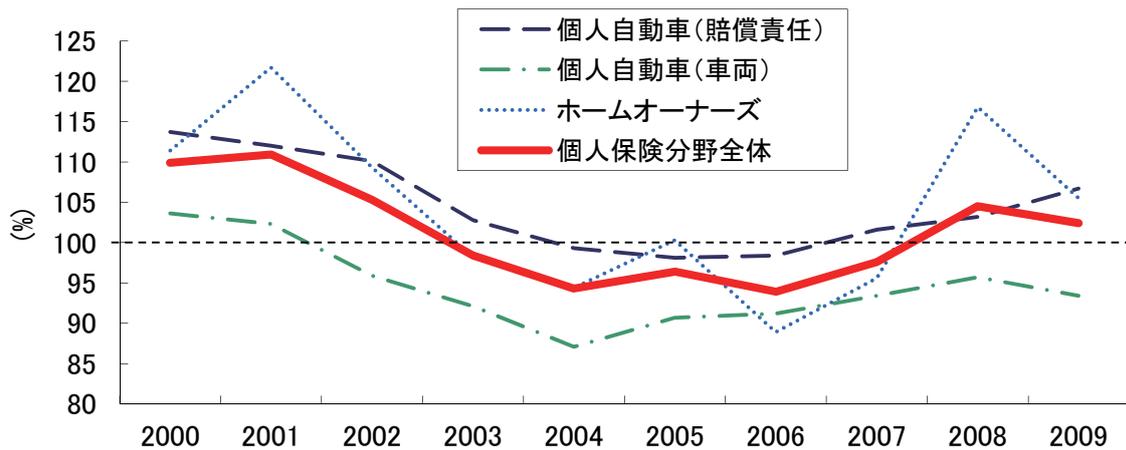


(注) 自動車保険の 2008 年および 2009 年の料率は推計値。

(出典) III, "Auto Insurance"(visited Oct. 26, 2010) <http://www.iii.org/facts_statistics/auto-insurance.html> と "Homeowners Insurance"(visited Oct. 26, 2010)

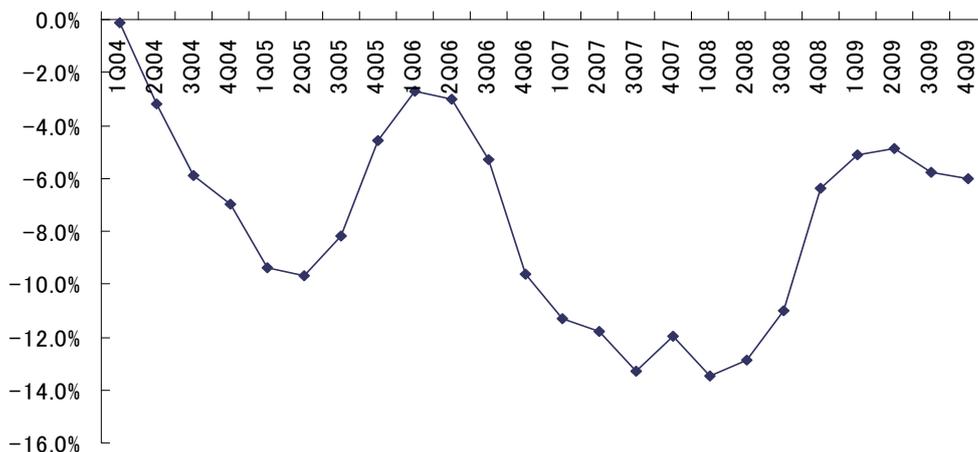
<http://www.iii.org/facts_statistics/homeowners-insurance.html>より 損保ジャパン総合研究所作成。

《図表 12》 個人保険分野のコンバインド・レシオの推移



(出典) 《図表 1》に同じ。

《図表 13》 企業保険分野の料率変化の推移



(出典) Robert P. Hartwig, "The Commercial P/C Insurance Industry in the Aftermath of the "Great Re-

危機の影響により下落幅が改善傾向にあったが、2009年は保険引受損益の改善や金融市場の回復などにより契約者剰余金が増加して保険引受キャパシティが過剰となったため、ソフトマーケット²⁵が継続した²⁶。

2009年の企業保険分野のコンバインド・レシオは、支払備金の戻し入れに加えて、大規模な自然災害が少なく損害額が大幅に2008年より減少したことにより、2008年の103.8より改善して98.9となった²⁷（《図表14》参照）。

IV. AIGへの公的資金投入に関する動向

American International Group Inc. (AIG)は米国をはじめ世界各国で保険会社など多くの事業会社を傘下に抱える持株会社である。2007年のグループ連結収益は約1,100億ドル、米国での生命保険シェアは1位、損害保険では2位の大手保険グループであった²⁸。しかし、この大手保険グループに対して、2008年9月16日

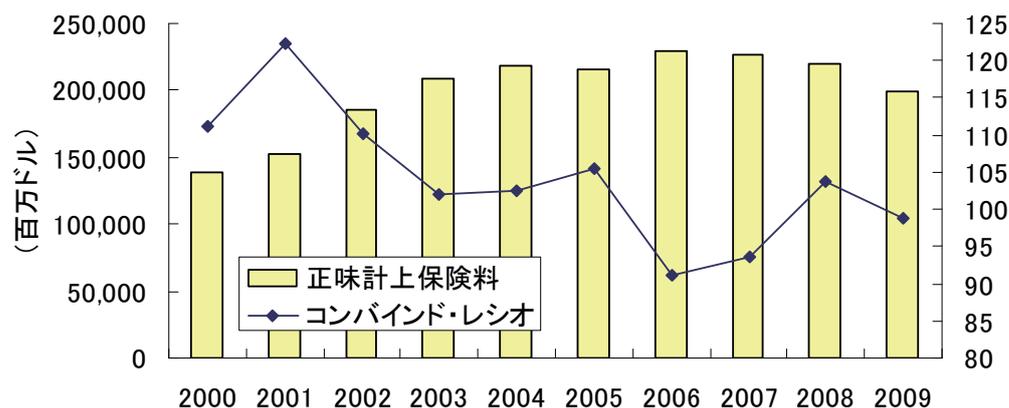
以降複数の救済枠組みが設定され、多額の公的資金が投入された。2010年9月にAIGは公的資金返済計画を発表し、2011年1月にはその計画を実行した。本章では、AIGへの公的資金投入からその返済計画の発表に至るまでの動向を概観する。

1. 公的資金が投入された背景とその枠組み

(1) AIGに公的資金が投入された背景

AIGに公的資金が投入された背景として、現金需要に対応して資産を適正な価格で現金化することができなくなった「流動性」の問題があげられる。《図表15》のように、AIGは持株会社の傘下に「損害保険事業」、「生命保険とリタイアメント・サービス事業」、「金融サービス事業」と「資産運用事業」の4事業を抱えていたが、これら事業のなかで「金融サービス事業」におけるAIGファイナンシャル・プロダクツ社と「資産運用事業」におけるAIGセキュリ

《図表14》企業保険分野の正味計上保険料とコンバインド・レシオの推移



(出典)《図表1》に同じ。

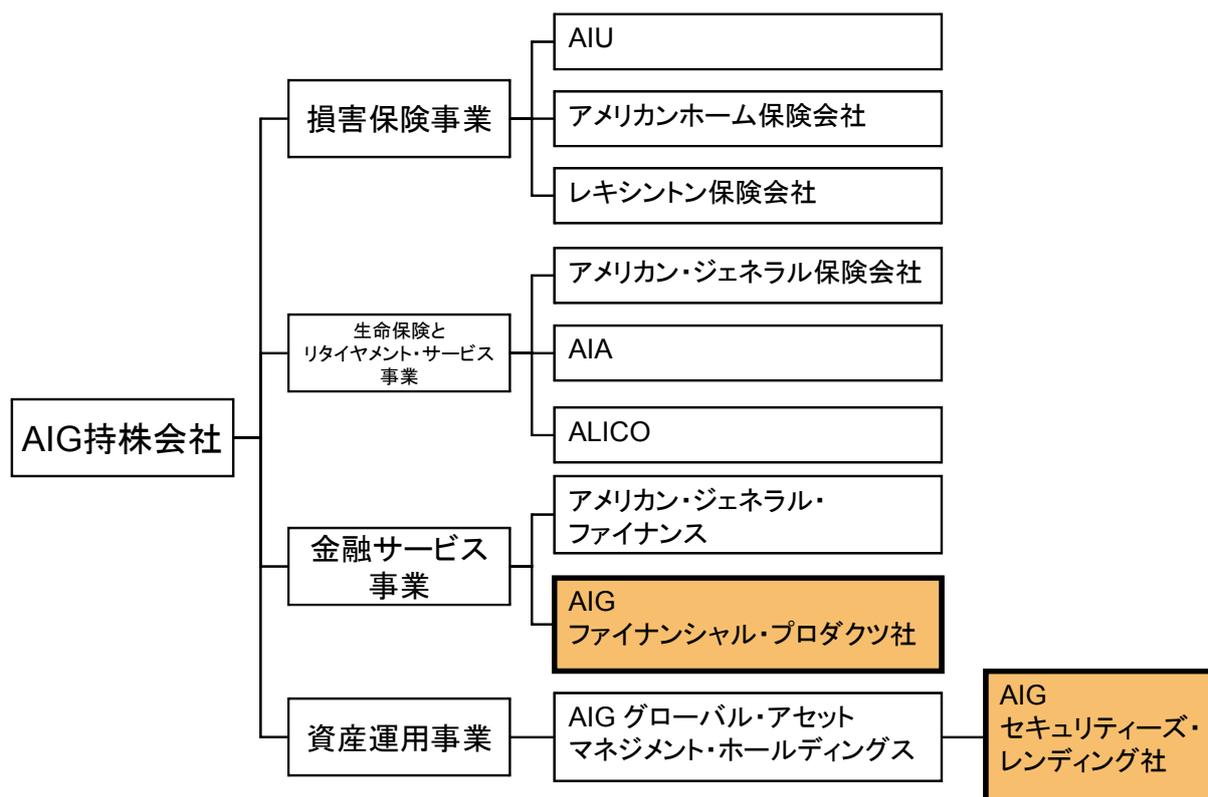
²⁵ 保険の供給が十分で、買い手市場となり廉価で販売されている環境。損保ジャパン総研ホームページ「米国保険用語の解説」より。(visited Oct. 26, 2010) <<http://www.sj-ri.co.jp/glossary/a.html>>

²⁶ ISO, "Insurer Financial Results:2009", 2010.

²⁷ A.M.Best, "2009 Financial Review", Apr.19, 2010, p.7.

²⁸ Congressional Research Service, "Ongoing Government Assistance for American International Group (AIG)", Mar. 18, 2010, p.1.

《図表 15》AIG の主な事業（2007 年時点）



（出典）AIG, “2007 Annual Report”より損保ジャパン総合研究所作成。

ティーズ・レンディング社での取引が引き金となり流動性の問題が発生した²⁹。

①AIG ファイナンシャル・プロダクツ社の CDS 契約

AIG ファイナンシャル・プロダクツ社は、AIG の金融サービス事業部門として 1987 年に設立された。同社はクレジット・デフォルト・スワップ (credit default swap、以下「CDS」という。) を主としたデリバティブ取引を行い、2005 年まで AIG の CEO であったグリーンバーグ氏によると、1987 年から 2004 年までに AIG グループに累計 50 億ドル以上の利益をもたらした金融サービス事業の中核であった³⁰。

CDS とは、プレミアムの見返りに債務不履行など対象の信用状況に関する所定の事由が発生した際に、予め合意した条件で支払を行うデリバティブ取引である。AIG ファイナンシャル・プロダクツ社は、ローン債権などから構成される資産を担保とした債務担保証券 (collateralized debt obligation、以下「CDO」という。) の CDS 取引を行っていた。

AIG ファイナンシャル・プロダクツ社は AIG の高い格付けと AIG からの担保提供を背景に CDS 取引を拡大し、2008 年 6 月末時点で AIG ファイナンシャル・プロダクツ社の CDS 取引の想定元本は 4,410 億ドルに達していた³¹。しかし、不動産価格の下落、サブプライム・ロー

²⁹ AIG, “October-November 2008: Further Deterioration in Market Conditions”(visited Dec. 17, 2010) <http://www.aigcorporate.com/aboutaig/oct_nov_2008.html>

³⁰ Insurance Journal, “Greenberg: AIG’s Risky Subprime Activity ‘Exploded’ After He Left”, Oct. 10, 2008(visited Dec 16, 2010) <<http://www.insurancejournal.com/news/national/2008/10/10/94544.htm>>

³¹ AIG, “Second Quarter 2008 Results, Conference Call Presentation”, Aug. 7, 2008, p.11.

ン問題³²や企業の倒産等により、CDS 契約の対象資産価値の下落により 2008 年第 2 四半期だけで約 55.6 億ドルの評価損が発生し、CDS の取引相手から担保として求められる額も増大した³³。2008 年 9 月 15 日に評価損の拡大や支払負担の増加を背景として AIG の格付けが引き下げられたことにより信用力はさらに低下し、担保として求められる額も増大した。AIG は 2008 年 7 月時点で約 165 億ドルの担保を拠出していたが、約 140-150 億ドルの追加担保の拠出を急遽求められることとなり資金不足に陥り、流動性の問題が生じた³⁴。

②AIG セキュリティーズ・レンディング社の証券貸借プログラム

AIG セキュリティーズ・レンディング社は、AIG の資産運用の一部を行っていたグループ会社で、大規模な証券貸借 (securities lending) プログラムを行っていた。

この証券貸借プログラムとは、AIG の生命保険子会社の委託を受けて、証拠金の見返りに低利回りだが高格付けの証券や債券を第三者に貸出し、その証拠金を高利回りの証券に投資して運用収益を上げるというものである。このプログラムは、流動性の高い安全資産を貸出すことにより得た資金を流動性の低い高リスク資産に投資することで、資産の流動性を損なうリスクを有していた。AIG セキュリティーズ・レンディング社は、主に住宅ローン担保証券の運用

比率を高めて運用益を追求し、証券貸借プログラムの残高は 2007 年には最大で約 900 億ドルになっていた³⁵。

しかし、金融危機の影響により証券貸借プログラムの取消が相次ぎ、証拠金の返還を求められた。このために、運用資産を売却する必要に迫られたが、住宅ローン担保証券を中心に運用資産の価格が下落して売却が困難となったため、流動性の問題が発生した。

(2) 公的資金の投入の枠組み

これら流動性の問題に対応するため、AIG に対して公的資金が投入されることとなった。それは、2008 年 9 月 16 日に 850 億ドルのニューヨーク連邦準備銀行によるクレジット融資枠の提供から始まり、その後には米財務省による不良資産救済プログラム (TARP)³⁶ などの複数の枠組みが設定され、2010 年 9 月 30 日時点での支援合計額は 1,248 億ドルとなった³⁷。

この AIG に対する公的資金の投入は、1,248 億ドルというその金額の大きさだけでなく、中央銀行の一つであるニューヨーク連邦準備銀行が、その監督対象ではなかった AIG を支援したという点において異例の対応であった。前述のとおり、AIG は保険業を始めとする様々な事業を展開しており、それら事業は AIG の持株会社の傘下にあった。AIG の持株会社自体は 1999 年に貯蓄金融機関を買収したことから、貯蓄金融機関持株会社として貯蓄金融機関監督局

³² 優良顧客層であるプライム層より信用力の低い顧客 (サブプライム) 層に対する貸付。

³³ AIG, "AIG REPORTS SECOND QUARTER 2008 RESULTS", Aug, 6 2008 (visited Dec. 16, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/080608.pdf>

³⁴ Congressional Research Service, "Ongoing Government Assistance for American International Group (AIG)", Mar. 18, 2010, p.1.

³⁵ Scott Polakoff, "American International Group's Impact on the Global Economy: Before, During and After Federal Intervention", Subcommittee on Capital Markets, Insurance, and Government Sponsored Enterprises Committee on Financial Services United States House of Representatives, Mar. 18, 2009, pp.3-4.

³⁶ 米財務省が不良債権を買取るプログラム。

³⁷ AIG, "What AIG Owes the U.S. Government" (visited Dec.16, 2010) <http://www.aigcorporate.com/GInAIG/owedtoUS_gov_new.html#>

(Office of Thrift Supervision、以下「OTS」という。)の監督下に入っていた。しかし、OTSはAIGが抱えた流動性の問題に対応する機能を有していなかったことから、この問題に対応出来るニューヨーク連邦準備銀行が「特別融資」という形で公的資金を投入することとなった。

ニューヨーク連邦準備銀行がAIGに対して行った大規模かつ異例の対応の背景には、AIGに対して公的資金が投入されなかった場合、AIGの取引相手である米国および海外の金融機関も連鎖破綻する可能性があり、これにより深刻な景気後退をもたらす可能性があったことがあげられている³⁸。

まず、AIGファイナンシャル・プロダクツ社がCDS契約で保証していたCDOのうち、マルチセクターCDO³⁹の評価損が全体の95%を占めていたため⁴⁰、2008年12月2日よりニューヨーク連邦準備銀行が約700億ドルを上限としてマルチセクターCDOを買取ることとなった。AIGファイナンシャル・プロダクツ社は、マルチセクターCDOのCDS契約に比べて、必要とする担保が極めて小さいその他のCDS契約は現在も保有し続けているが、その清算に向けて保証額や契約数を減少させ続けている⁴¹。

次に、AIGセキュリティーズ・レンディング社については、証券貸借プログラムにおいて売却ができなくなっていた393億ドル分の住宅ローン担保証券を、ニューヨーク連邦準備銀行が2008年12月15日買い取った⁴²。主にこの

住宅ローン担保証券の売却により、証券貸借プログラムを終了することとなった。

この公的資金の投入により、AIGファイナンシャル・プロダクツ社のCDS契約とAIGセキュリティーズ・レンディング社の証券貸借プログラムによりもたらされたAIGの流動性の問題は解消することとなった。

2. AIGの公的資金返済に向けた動き

(1) 事業再構築計画の策定

流動性の問題を解決するために投入された公的資金の返済に向けて、AIGは事業再構築計画(restructuring plan)を策定し、中核事業は事業価値を高めて今後も事業を継続し、その他の事業は非継続事業として売却等の方法により公的資金の返済に充てることとした。この計画は2008年10月に当初発表されたが、その後変更が加えられて最終的には《図表16》のようになった。

(2) 継続事業

AIGは、米国および海外の損害保険事業ならびに米国内の生命保険事業およびリタイアメント・サービス事業を継続する。米国および海外の損害保険事業を継続する背景として、米国内では新規に市場を開拓して顧客満足度の高い商品を開発する能力があること、海外では過去数十年かけて構築したグローバルなネットワークにより新しいビジネスチャンスを探求すること

³⁸ Donald Kohn, "AMERICAN INTERNATIONAL GROUP: EXAMINING WHAT WENT WRONG, GOVERNMENT INTERVENTION, AND IMPLICATIONS FOR FUTURE REGULATION", HEARING OF THE SENATE COMMITTEE ON BANKING, HOUSING, AND URBAN AFFAIRS, Mar. 5, 2010.

³⁹ 住宅ローン担保証券を含む複数の証券化商品より組成されたCDO。

⁴⁰ AIG, "U.S. TREASURY, FEDERAL RESERVE AND AIG ESTABLISH COMPREHENSIVE SOLUTION FOR AIG", Nov.10, 2008(visited Dec.16, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/111008.pdf>

⁴¹ AIG, "FP Unwind Progress", (visited Dec. 16, 2010) <<http://www.aigcorporate.com/restructuring/AIGFP.pdf>>

⁴² AIG, "AIG SELLS RESIDENTIAL MORTGAGE-BACKED SECURITIES PORTFOLIO AND TERMINATES U.S. SECURITIES LENDING PROGRAM", Dec. 15, 2008 (visited Dec. 17, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/121508.pdf>

《図表 16》AIG の事業再構築計画

継続 事業	<ul style="list-style-type: none"> • 米国および海外の損害保険事業 • 米国内の生命保険とリタイアメント・サービス事業(団体および個人年金商品など)
非継続 事業	<ul style="list-style-type: none"> • AIAやALICOなど、売却などの方法により公的資金の返済にあてる事業 • 経営上または流動性においてリスクのある事業

(出典) 各種資料より損保ジャパン総合研究所作成。

ができる事業基盤があることをあげている⁴³。

この損害保険事業については、2009年3月2日に独自の経営陣とブランドで運営する方針を掲げ、AIG傘下に米国および海外の損害保険事業などを統括する持株会社を設立し⁴⁴、2009年7月27日に「チャーティス (Chartis)」名で事業を展開することとした⁴⁵。しかし、一律に「チャーティス」に変更するのではなく、一部の地域については現地のブランド価値を考慮することとしており、日本では「AIU 保険」と「アメリカンホーム保険」ブランドでの事業を継続している。

一方、米国では企業が雇用に関する負担の削減などを目的としてリタイアメント・プラン、401(k)プランや終身給付などを大幅に削減しており、ベビーブーマー⁴⁶が将来の不確実性を意識してより確かな将来保障を求める傾向が強まっている。AIGはこれをビジネスチャンスとみなしており、AIGの米国内の生命保険事業とリタイアメント・サービス事業を継続する背景としている⁴⁷。AIGはこの顧客層に対して多様

な商品を提供するための基盤整備として、生命保険事業とリタイアメント・サービスを統合し、この事業部門名を「サンアメリカ・ファイナンシャル・グループ」に変更した⁴⁸。このサンアメリカ・ファイナンシャル・グループは、リタイアメント・サービス商品を提供するサンアメリカ、中立的立場より財務アドバイスをを行うアドバイザー・グループ、公立教育機関や医療機関の従業員に対してリタイアメント・サービスを提供するVALIC、生命保険商品を提供するアメリカン・ジェネラル、銀行窓口販売に特化した定額年金保険商品などを提供するウェスタン・ナショナルを主な事業会社として構成されている。

(3) 非継続事業

AIGは公的資金を早期に返済するため非継続事業の売却などを推進してきた。しかし、金融危機は世界経済にも大きな影響を与え、買い手がAIGの事業を買収するための資金調達が困難となり、当初AIGが見込んでいた価格での

⁴³ AIG, "AIG's Plans Going Forward" (visited Dec. 17, 2010)

<http://www.aigcorporate.com/aboutaig/march2009_present.html>

⁴⁴ AIG, "AIG TO ACCELERATE SEPARATION OF AIU HOLDINGS, INC.", Apr. 21, 2009 (visited Dec. 17, 2010)

<<http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9MjYzOHx0ZGlsZElEPS0xfFR5cGU9Mw==&t=1>>

⁴⁵ Chartis, "AIU Holdings Advances Toward Operating Independence", Jul. 27, 2009 (visited Dec. 17, 2010)

<http://www.chartisinsurance.com/nglobalweb/internet/US/en/files/Press_Release-final_tcm295-197257.pdf>

⁴⁶ 出生率が上昇した1950年前後に生まれた世代。

⁴⁷ AIG, "AIG's Plans Going Forward" (visited Dec. 17, 2010)

<http://www.aigcorporate.com/aboutaig/march2009_present.html>

⁴⁸ AIG, "AIG's Plans Going Forward" (visited Dec. 17, 2010)

<http://www.aigcorporate.com/aboutaig/march2009_present.html>

事業・資産売却が困難な状況となったため、2009年3月、より時間をかけて事業売却を行うことに計画を変更した⁴⁹。

次に、公的資金返済に向けて大きな役割を果たした、AIAの株式公開ならびにALICO、AIGエジソン生命とAIGスター生命の売却の経緯について概観する。

①AIAの新規株式公開

AIAは、アジアを中心に15の国と地域で生命保険、リタイアメント・プラン、傷害や医療保険等の事業を展開している保険会社である⁵⁰。

AIGは、AIAの新規株式公開ないしは売却による現金化を検討していた。2010年3月1日にイギリスを本拠地とした金融保険グループである英Prudential社へ約355億ドルで売却すると発表した⁵¹。英Prudential社は買収資金のうち、約210億ドルを株主割当増資により調達する計画であったが、英Prudential社の主要株主がAIAの買収価格は高すぎるため同意しない意向を示し、英Prudential社はAIGに対して買収金額を約304億ドルに減額するように要請した⁵²。しかし、AIGはこの要請を拒否したため、2010年6月2日に英Prudential社は

AIAの買収を見送ることとした⁵³。これにより、英Prudential社はAIGに対して違約金約1億5,300万ポンドと、法務費用8,100万ポンドを支払った⁵⁴。

この売却の見送りを受けて、AIGはAIAの新規株式公開による資金調達に方針変更し、2010年10月5日に香港証券取引所にて株式を公開した。AIA株の売出価格19.68香港ドルに対して終値は23.05香港ドルとなり、総調達額は約205億ドルであった。この結果、AIGのAIA株式保有比率は32.9%となった⁵⁵。

②ALICOの売却

ALICOは生命保険や年金保険等の事業を展開している保険会社で、世界約55カ国で事業展開しているが、その収益の約70%は日本での事業によるものである⁵⁶。

当初、2009年2月27日に売却に向けた入札が行われ、欧米の保険会社や中国の投資ファンドが入札すると見られていた⁵⁷。しかし、2009年3月2日、ニューヨーク連邦準備銀行による新たな公的資金の枠組みが発表となり、売却を至急行う必要性がなくなったため売却は延期となった⁵⁸。その後も納得できる価格でなければ

⁴⁹ AIG, "U.S. GOVERNMENT PROVIDES SUPPORT FOR CONTINUED RESTRUCTURING OF AIG" Mar. 2, 2009 (visited Dec. 17, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/030209a.pdf>

⁵⁰ AIAのホームページ(visited Dec. 17, 2010) <<http://www.aia.com/en/About/Who-We-Are/>>

⁵¹ AIG, "AIG to sell AIA to Prudential for approximately \$35.5 billion" (visited Dec. 17, 2010) <<http://phx.corporate-ir.net/External.File?item=UGFyZW50SUQ9MzQxNjB8Q2hpbGRJRjRD0tMXxUeXBIPtM=&t=1>>.

⁵² Post Online, "Prudential confirms talks to renegotiate AIA deal", May 28, 2010 (visited Dec. 17, 2010) <<http://www.postonline.co.uk/reinsurance/news/1650910/prudential-confirms-talks-renegotiate-aia-deal>>

⁵³ Post Online, "Prudential AIA bid collapses", Jun. 2, 2010 (visited Dec. 17, 2010) <<http://www.postonline.co.uk/post/news/1652032/prudential-aia-bid-collapses>>

⁵⁴ Post Online, "Pru AIA bid collapse to cost insurer £450m", Jun. 2, 2010 (visited Dec. 17, 2010) <<http://www.postonline.co.uk/reinsurance/news/1652065/pru-aia-bid-collapse-cost-insurer-gbp450m>>

⁵⁵ AIA, "AIA'S SUCCESSFUL LISTING ON THE HONG KONG STOCK EXCHANGE", Oct. 29, 2010 (visited Dec. 17, 2010) <http://www.aia.com/en/resources/57b84c0044e4f8e197b4bf82c7b210aa/AIA+Press+Release_FINAL_ENG_29+Oct+2010.pdf>

⁵⁶ Wall Street Journal, "MetLife Bets on Restoring Alico's Reputation", Jan. 21, 2010 (Dec. 17, 2010) <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704320104575014834281436288.html>>

⁵⁷ Reuters, "AXA, Metlife, Prudential, CIC in AIG unit talks - sources", Dec. 10, 2008 (Dec. 17, 2010) <<http://in.reuters.com/article/idINIndia-36961320081210>>

⁵⁸ AIG, "AMERICAN LIFE INSURANCE COMPANY TO BE PLACED IN SPECIAL PURPOSE VEHICLE", Mar. 2, 2010 (visited Dec. 17, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/030209_alico.pdf>

売却は急がないとのスタンスをとっていたが、売却交渉は継続され、2010年3月8日にALICOを約155億ドルで米国のMetLife社に売却すると発表した⁵⁹。ALICOは今後Metlife社の国際部門の一部として事業展開することとなる。

なお、Metlife社は日本において、MS&ADホールディングス社と各々49%と51%で合弁会社を設立して個人年金保険事業を展開していたが、2011年3月31日でMetlife社の持分をMS&ADホールディングス社に売却すると発表している⁶⁰。また、ALICOは日本において2011年春より「メットライフ アリコ」に名称の変更を予定している⁶¹。

③AIG エジソン生命と AIG スター生命の売却

AIG エジソン生命は2009年度保険料等収入が3,103億円⁶²、AIG スター生命は1,846億円⁶³の日本で生命保険事業を展開する保険会社である。

AIG エジソン生命と AIG スター生命の売却は2008年10月3日に発表された⁶⁴。当初、2009年4月1日に両社は合併を予定していたが、新株主が決定した後にその新株主の意向を反映さ

せながら計画を検討すべきとして延期された⁶⁵。両社に関しては、入札や個別交渉により売却に向けて検討を進めてきたが売却価格で折り合いがつかず、一時売却を中断する局面もあったが⁶⁶、最終的には米 Prudential Financial 社⁶⁷に約48億ドルで売却することが2010年9月30日に発表された⁶⁸。AIGは、ALICO、AIG エジソン生命と AIG スター生命の売却により、日本の生命保険事業から撤退することとなる。

米 Prudential Financial 社は、2009年4月1日にプルデンシャル・ホールディング・オブ・ジャパンという持株会社を日本に設立し、その傘下にプルデンシャル生命保険、ジブラルタ生命保険と大和生命から名称を変更したプルデンシャル・ジブラルタファイナンシャル生命保険を抱えて事業展開している⁶⁹。このAIG エジソン生命と AIG スター生命買収により日本での生命保険事業をより拡大させることになる。

(4) 公的資金の全額返済計画

2010年9月30日に、上記(3)の①AIAの新規株式公開計画および②ALICOの売却ならびに③AIG エジソン生命と AIG スター生命の売却

⁵⁹ AIG, "AIG to sell ALICO to METLIFE for approximately \$15.5 billion", Mar.8, 2010 (visited Dec.17, 2010) <<http://www.aig.co.jp/news/n2010/0308AIG.pdf>>.

⁶⁰ 三井住友海上メットライフ生命保険のホームページ(visited Dec.17, 2010) <<http://www.msi-metlife.com/news/release/2010/1029.html>>

⁶¹ アリコジャパンのホームページ(visited Dec.17, 2010) <<http://www.alico.co.jp/metlife/index.htm>>

⁶² AIG エジソン生命のホームページ(visited Dec.17, 2010) <<http://www.aigedison.co.jp/company/about/index.html>>

⁶³ AIG スター生命のホームページ(visited Dec.17, 2010) <<http://www.aigstar-life.co.jp/company/press/pdf/h220527.pdf>>

⁶⁴ AIG, "AIG TO REFOCUS AS WORLDWIDE PROPERTY AND CASUALTY COMPANY WITH CONTINUING PRESENCE IN FOREIGN LIFE", Oct.3, 2008 (visited Dec.17, 2010) <http://media.corporate-ir.net/media_files/irol/76/76115/releases/100308.pdf>

⁶⁵ Reuter, "UPDATE 1-AIG to halt merger between Japan units due to sale", Dec.24, 2008(Dec.20, 2010) <<http://in.reuters.com/article/idINT26614820081224>>

⁶⁶ AIG のホームページ(visited Dec.20, 2010) <http://www.aig.co.jp/news/n2009/n_19.htm>

⁶⁷ 前述の英 Prudential 社と米 Prudential Financial 社は、名称は相似しているが、資本関係等はない別会社。

⁶⁸ AIG, "AIG ENTERS INTO AGREEMENT TO SELL STAR AND EDISON LIFE COMPANIES", Sep.30, 2010 (visited Dec.20, 2010)

<<http://ir.aigcorporate.com/External.File?t=2&item=g7rqBLVLuv81UAmrh20MpzY82EvEt8TSu6JD5RFIU/UOV4nK3CfV8ZM9OVEjVsDtGcuM/kv2GDRzUdT4cN281A==>>

⁶⁹ Prudential Holdings of Japan のホームページ (visited Dec.20, 2010)

<<http://www.pru-holding.co.jp/phj/group/subsidiary/index.html>>

収入により公的資金返済の目処がつき、AIG は公的資金の全額返済計画を発表した⁷⁰。2010年12月8日にはニューヨーク連邦準備銀行や米財務省と合意に至り、2011年1月14日にニューヨーク連邦準備銀行に対して公的資金を全額返済し、米財務省が保有する優先株を普通株に転換した⁷¹。米財務省はAIG発行済み株式の約92%を保有することとなり、今後この株式を売却する計画を立てているが、全株式を売却するには市場の環境次第で1—2年かかる可能性がある⁷²。米財務省が全株式を売却した後、AIGは政府の管轄下より離れ、保険事業に特化した会社として再スタートを切ることとなる。

3. AIGの今後

AIGの連結決算を見ると、事業再構築計画関連費用により2010年第2四半期は27億ドル、第3四半期は24億ドルの純損失を計上してい

る(《図表17》参照)。一方で継続事業と位置づけられている米国および海外の損害保険事業と米国内の生命保険およびリタイアメント・サービス事業の税引前営業利益を見ると、四半期により利益額の大小はあるが、2010年は毎期営業利益をあげている。

AIGの経営方針についてAIGのベンモシエ社長兼CEOは「AIGは世界最大規模の米国および海外の損害保険事業と強固な米国内の生命保険およびリタイアメント・サービス事業を核とした事業の再構築のために着実に歩んでおり、事業規模が縮小することになるが、今後はより重点分野に特化した企業に生まれ変わっていく」と述べている⁷³。AIGの事業再構築の進展について今後とも注視していきたい。

《図表17》AIGの帰属損益と一部時事業の税引前営業利益

	2010年 第1四半 期	2010年 第2四半 期	2010年 第3四半 期
米国および海外の 損害保険事業の 税引前営業利益	1,016	1,013	865
米国内の生命保険および リタイアメント・サービス事業の 税引前営業利益	327	88	998
AIG帰属利益(損失)	1,451	-2,656	-2,395

(出典) AIGの2010年第1・第2・第3四半期決算資料より損保ジャパン総合研究所作成。

⁷⁰ AIG, "AIG ANNOUNCES PLAN TO REPAY U.S. GOVERNMENT", Sep.30, 2010(visited Dec.20, 2010) <[http://ir.aigcorporate.com/External.File?t=2&item=g7rqBLVLuv81UAmrh20Mp+IVKQIgi+qT/H0hsRDG+yaXXzy+yVqKjUHH/r34s45dPv6rZOar3FELlWfG0MuS+Q==](http://ir.aigcorporate.com/External.File?t=2&item=g7rqBLVLuv81UAmrh20Mp+IVKQIgi+qT/H0hsRDG+yaXXzy+yVqKjUHH/r34s45dPv6rZOar3FELlWfG0MuS+Q==>)>

⁷¹ AIG, "AIG EXECUTES PLAN TO REPAY U.S. GOVERNMENT", Jan.14, 2011 (visited Jan.17, 2011) <[http://ir.aigcorporate.com/External.File?t=2&item=g7rqBLVLuv81UAmrh20Mp31WhknkljRVwaPIA8x40UnwpUYeTWqNeJMSo+ju5ThNwA5rr5tEDobelzmAXWiow==](http://ir.aigcorporate.com/External.File?t=2&item=g7rqBLVLuv81UAmrh20Mp31WhknkljRVwaPIA8x40UnwpUYeTWqNeJMSo+ju5ThNwA5rr5tEDobelzmAXWiow==>)>

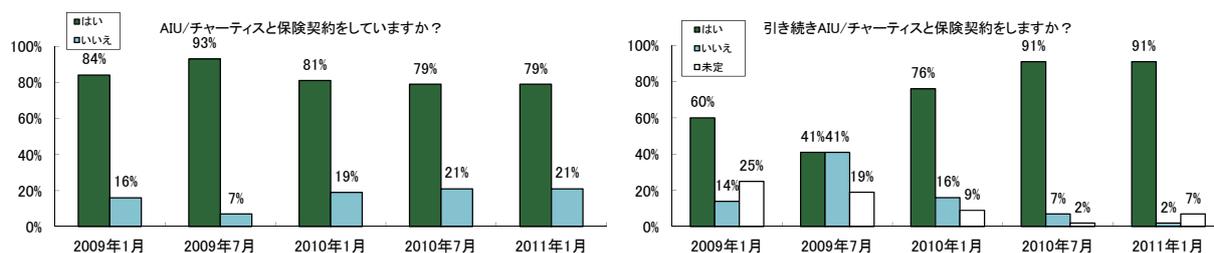
⁷² Bloomberg, "AIG Jumps as Chairman Miller Says Citigroup, GM Show Path to Independence", Dec.15, 2010 (visited Dec.20, 2010) <<http://www.bloomberg.com/news/2010-12-14/aig-s-miller-says-citigroup-gm-good-precedents-for-u-s-selling-stake.html>>

⁷³ AIG, "AIG's Plans Going Forward"(visited Dec. 17, 2010) <http://www.aigcorporate.com/aboutaig/march2009_present.html>

《BOX.1》AIG の米国内損害保険事業の顧客動向

AIG の継続事業のうち、米国内損害保険事業の企業保険分野に関して企業のリスクマネージャーに名称変更前の AIU および名称変更後のチャーティスとの保険契約に関する調査を行った結果、2011年1月の調査では回答した企業のうち79%がチャーティスと保険を契約している。また、このなかで91%が契約を継続する意向を示している。AIU/チャーティスと保険契約している企業の割合が下げ止まる一方で、継続の意向がある企業割合が持ち直している状況にある（《図表 18》参照）。

《図表 18》 AIU/チャーティスとの契約に関する調査



(出典) Barclays Capital, "January 2011 Commercial P&C Insurance Buyers' Survey", Jan. 6, 2011 より

損保ジャパン総合研究所作成。