

M & Aにより統合が進む米国保険業界

総合研究部 松岡 博司

はじめに

欧米保険業界でM & A（買収・合併）がさかんに行われている。このところ目立つのは、強い者がいっそう強力になる、あるいは国際的な順位に変動をもたらすような大型のM & Aだ。

本稿の目的は米国の保険関連M & Aについてレポートすることである。しかし昨年、ヨーロッパを舞台に象徴的なM & Aが発生したので、その概要を紹介することから本稿を始めることとしたい。

まず、97年1月、フランスの2大保険グループ、アクサとUAPが合併し、資産規模で世界最大の民間保険グループが誕生した。実質的にはアクサによるUAPの買収である。UAPはフランス第1位の保険会社で、ほんの数年前まで政府が全株式を保有する国有会社であった。一方のアクサは、フランス国内外で買収を繰り返し、急成長してきた会社だ。小が大を飲む、遅れてきたものが先行する権威者を飲み込む今回の買収は、保険市場の構造変化を端的に物語っている。次いで、97年10月から98年初にかけて、フランス第2位のAGFを巡り、イタリア最大のジェネラリとドイツ最大のアリアンツが国際的な買収合戦を演じた。この結果、A

GFは、本体がアリアンツに、ドイツ子会社等がジェネラリに買収されることとなった。欧州・北米・アジアにまんべんなく拠点を持つアクサに、アリアンツは世界順位では及ばない。しかし、欧州に重点を置いたこの買収によって、アリアンツは欧州最大の地位を再び手に入れることとなる。スイスやオランダ、イギリスの大手社の動きも活発である。

背景にはEUの市場統合と統一通貨ユーロの誕生がある。統合市場では、いずれかの加盟国の保険会社は域内全域で保険を販売することができる。このため汎欧州のメジャープレイヤーとしての地位をかけ、各国代表による椅子取りゲームが始まっているのだ。

こうした動きの裏で、規模の小さな会社も、ただ大手に飲み込まれているわけではない。志を同じくする仲間との合併や連合形成を目指すもの、地域や専門に特化し大手が及ばない独自の地位を築くことを目指すものと、生き残り策はしたたかでさまざまである。

M & Aは、マーケットの地殻変動と絡み合っており、保険会社に戦略の明確化を促している。

程度の差こそあれ、こうした状況はアメリカでも同様である。以下、米国の保険関連M & Aの動向について、レポートする。

1. 米国における保険関連M & Aの隆盛

(1) 進む市場統合

米国では保険関連のM & Aが、過去最高クラスの高い水準で続いている。M & A金額を業界全体の自己資本と対比してみると、生保は約5%で推移している。損保は3%と低いが、比率が徐々に高まっている。

図表-1 米国保険関連M & Aの推移

(単位:件,100万ドル)

	97年		98年		99年	
	件数	金額	件数	金額	件数	金額
生命保険	39	3,052	61	5,942	61	7,276
医療関連	28	329	25	2,772	27	10,053
損害保険再保険	40	2,660	42	2,950	47	7,091
以上合計	107	6,041	128	11,663	135	24,420
エージェント・ブローカー	37		43		55	
生保の対自己資本	3.2%		5.3%		5.3%	
損保の対自己資本	0.1%		1.5%		2.8%	

(資料)セキュリティー・ズデー・タ社の個別データとBEST'S AGGREGATES & AVERAGES" から作成

その動きは Consolidation(統合)という言葉で言い表わされる。米国は生命保険料で世界の23%、損害保険料で世界の41%を占める保険大国である(日本は生保 42%、損保 14%)。その一方、生保会社だけでも1,695にのぼる膨大な数の会社が存在する(日本は44社)。

その保険市場で再編・統合の動きが進んでいる。上位グループへの市場集中が強まった。生保の上位100グループの総資産が業界全体に占める割合は、92年末の86%が、96年末には93%に上昇した。また、会社も減っている。88年末に2,343社あった生保会社は96年末には1,695社となった。

(2) 分野別の状況

最近の保険会社のM & Aでは、大規模な案件が増加している。生保では、成長性の高い個人

年金分野が買収の一番人気である。生保にやや遅れてM & Aの動きが強まった損保では、事業の地理的な拡大とシェアアップを目的とする案件が多い。

再保険分野とブローカー分野では、ヨーロッパをも巻き込んだ世界的な統合の波が襲っている。96年にはわずか3ヶ月の間に再保険会社の巨大買収が3件発生した。これにより、アメリカン再保険、ジェネラル再保険等、米系の大手再保険会社が欧州系再保険会社の下に統合された。一方、ブローカー分野ではエーオン、マーシュ・マクレンアン等の米国大規模ブローカーがヨーロッパで買収を続け、世界レベルでの業界再編をもくろんでいる。

医療分野では、マネージドケア、HMOといった機関の勢力が強まっている。医療関連のサービスをトータルに効率よく提供しようというものだ。彼らは、生き残るために、採算のとれる規模の獲得が至上命題であり、巨大化意欲が強い。ここ数年、HMOはM & Aマーケットにおける巨大なプレーヤーである。総合的な医療サービスの提供はノウハウ・資金の両面で難しく、保険のみをサービスとする医療保険会社が単独で生き残ることは困難な状況である。

2. 米国保険関連M & Aの背景と目的

M & Aの買い手の目的は、いわゆる時間を買うことだ。地盤、商品、販売ノウハウ等、自分に欠けている経営資源を補充し、販売力を高めたり、シェアアップを図る。また、資本力やコスト競争力を高め、事業構造を再編する。

一方、M & Aの売り手にも目的がある。もちろん、財務状況が悪化し、どうしようもなくなって身売りするという消極的な理由によるも

のも多い。その一方、厳しい環境を生き抜くため大手の資本力を取り込もう、市場が自社を好意的に評価してくれるうちに高く売っておこうという計算も行われる。

保険会社M&Aの場合、買い手、売り手の思惑を、以下のような保険市場の構造変化が後押ししている。

(1) 経営の不安定性が増大

保険市場が成熟し、成長率が鈍化、収益の振れも激しくなっている。

(2) 競合の変質と激化

消費者が保険会社を選ぶ時代になった。このため、競争が、健全性やサービスを基準とする方向に変質した。

ボーダレス化の中、再保険やブローカーの分野ではヨーロッパを基点とする国際的な巨大化競争が米国に波及した。

また高齢化等を受け、生保事業の中心は伝統的な保障商品から個人年金等の貯蓄商品へ移ってきた。貯蓄商品市場は、資産運用による利回りの提示力が物を言う世界で、優勝劣敗が明確である。銀行商品やミューチュアルファンド等との類似性も高い。このため、他業態との競合も激しくなった。

(3) 大きい方が有利に

貯蓄商品分野では情報技術等のサポートが必要不可欠である。絶え間ない事業の見直しと巨額のソフト、ハードへのシステム投資が必要となる。医療分野でも厚みのあるサービスネットワークと最新のサポートテクノロジーをそろえなければ生き残りはおぼつかない。こうした投資を可能とするには、一定以上の規模が必要である。

一方、損害保険分野では、ハリケーンや地震等の災害による収益の不安定が問題となっている。その不安定さを吸収するためには、一定以上の規模を確保することが重要である。

(4) 資本効率が事業尺度に

以上の結果、弱小資本で生き抜くことが困難になった。自己資本比率規制が93年から(生保、損保は94年から)導入された。格付機関の格付が消費者の保険購買行動に大きな影響を与えるようにもなった。このため、保険会社の意思決定は資本効率を重視する方向に変化した。

(5) コアビジネスへの回帰

このため、収益力の高い戦略コア分野に資本を集中する戦略がとられ始めた。内部成長と買収でコア分野の拡大を図る一方で、競争力がなく採算の悪い子会社や事業ラインを売却するという動きが一般化した。

3. 個別事例

M&Aという言葉からは、買収後の厳しい人員カットがイメージされる。しかし米国保険会社のM&Aでは、そうしたことはあまり行われないようだ。その一方で、「買収マニア」、「戦略的買収者」と呼ばれながら、際立ったM&A戦略をとり、発展してきた会社がある。

図表 - 2 買収による急成長(生命保険料率順位の推移)

	93年	94年	95年	96年
コンセコ	100位以下	100位以下	84位	47位
GEキャピタル	100位以下	44位	36位	18位

(資料) BEST'S"AGGREGATES & AVERAGES"生保版各年号

(1) コンセコ

わが国ではほとんど知られていないが、コンセコは、最も特色のあるM&A行動をとる保険会社である。

同社は1982年に設立された若い会社である。内部成長によるよりも、買収により外部的な成長を追求する方が容易かつ安上がりで、株主のためであるという考え方をとる。

コンセコは買収を繰り返し、保険事業を短期間のうちに拡充し多様化してきた。買収資金は資本市場で調達する。高株価を維持しており、これが買収を支える原動力となる。また、高株価を維持するために買収戦略がねられる。

コンセコは、対象会社の保険契約から得られる予想利益と対象会社の自己資本をあわせ たものよりも購入価格が安いこと、しっかりした事業ブロック、販売チャンネルを有する対象会社であること、経費を削減し投資効率をあげることで収益率を上げる可能性があること、を買収の必要条件としている。

図表 - 3 コンセコの買収の経緯

()内は買収金額、百万ドル	
82年	セキュリティーショナルライフ(1)
83年	コンソリデートド ナショナルライフ(4)
85年	リカンアメリカナライフ(25)
86年	リカンインカムライフ(32)
87年	バンカーショナルライフ(118)
89年	ウエスタナショナルライフ(262)
90年	ナショナルライフ リティライフ(68) グレートアメリカナグループ (135)
91年	ジェファソンナショナルグループ (171)
92年	ベネフィシャルスタンダードライフ(141)
94年	バンカースタイルホールディング (600)
96年	アメリカナライフホールディングス(344) ライフパートナーズグループ (840) アメリカナトラベラーズグループ (880) トランスポートホールディングス(228)
97年	キャピタルアメリカナファイナンシャルグループ (696) コロニアルグループ (460)、ワシントンナショナルグループ (410) パイオニアファイナンシャルサービス (505)

(資料) 同社ホームページ

(<http://www.conseco.com/default.htm>) から作成

事業の運営はコンセコ本社に統合される。重複した社員は削減され、経費は初年度中に半分

にカットされ、会社の目的にあわない商品は売り止められる。また、投資はより積極的に行われ、より高い利回りが目指される。

(2) GEキャピタル

最近、東邦生命との提携で日本でも注目を浴びたGEキャピタルも戦略的買収者の一つである。同社の歴史は古く、1932年にGEの販売金融を担当する子会社として設立された。60年代にGEグループ依存脱却を目指して多角化を開始した。モーゲージ、リース、ローン、保険等を幅広く扱う。今や、GE全体の収益の約4割を稼ぐ収益部門であり、最強のノンバンクと呼ばれる。現在も、銀行を上回る高格付と豊富な資金を使って、世界各地でM&Aを通じた華々しい事業拡大を続けている。

保険についても、買収を通じ急速に事業を拡大してきた。特に93年以降の積極的な買収は圧巻である。この結果、GEキャピタルは個人向けの生命保険部門に限れば、96年末には全米第8位の地位を占めるまでに拡大した。同社の特徴は、特定の保険領域に特化した強みを持つ保険会社を買収することである。事業領域を異にする会社を買収することもあり、コンセコのような抜本的な被買収会社の事業組替えや人員カットは行われない。

図表 - 4 GEキャピタルの主な買収の経緯

()内は特化し強みのある分野	
89年	ファイナンシャルギャランティエンスランス (債務証券の保証)
93年	グレートノーザンインシュアード・アクティビティ (GNA) (個人年金の銀行窓口販売)
94年	コイテッド・バシフィックライフ (現GEキャピタル・アシュアランス、一時払い据置年金)
95年	ハルティン・インシュアランスグループ (信用保険) ルコト・インシュアランスグループ (健康保険、個人年金)
96年	アックス・ライフ・アシュアランス (長期介護保険) ライフ・オブ・バージェゴ (ユニバーサル保険、変額保険、変額個人年金) ファースト・コエーライフ (ストラクチャー・セルバット (賠償金決裁方式年金) 定期保険)
97年	コエール・ペン (自動車保険)

(資料) 各種報道等から作成

(3) トラベラーズ

97年12月にソロモンを買収し話題をまいたトラベラーズはサンフォード・ワイル氏をトップに抱く金融コングロマリットである。米国の保険ウォッチャーとして有名なコニングは、GEキャピタル(ジャック・ウェルチ)、トラベラーズ(サンフォード・ワイル)という、カリスマ性のある経営者に率いられた会社が目だった活動をしていることが昨今の保険会社M&Aの特徴の一つであるとしている。

ワイル氏はいわば立志伝中の人物である。70年代に証券会社シェアソンを設立した。81年にシェアソンをアメックスに売却し、自らアメックスの社長に就任したが、会長とそりがあわずアメックスを退社した。その後、同氏はアメックスを凌駕する金融コングロマリットを形成するという目的に向かって成功を重ねてきた。88年、証券会社ミスパーニーを傘下に持つブライメリカを買収、93年7月には、ついにアメックスからシェアソンを買い戻し、巨大証券ミスパーニーシェアソンを形成した。

そのすぐ後、93年12月に、不動産関連投資の失敗で苦しんでいた保険会社トラベラーズ(93年生命保険料収入第9位)を買収している。その際、ブライメリカは、ブランド力に優るトラベラーズをグループ名として採用した。

保険会社トラベラーズは、経営の再建を目指し、事業の選択と集中を行った。95年1月に、生保2位のメトロポリタンと共同でメトラヘルス社を設立し、不採算部門であった団体医療分野を本体から移管し切り離した。メトラヘルス社は、同じ95年の10月に、ユナイテッドヘルスケア社に売却された。

96年には、エトナ社の損保子会社(95年損害保険料収入第11位)を買収し、自社グループの損保会社群(第15位)と統合して、全米

第7位の損保会社トラベラーズ-エトナ損害保険グループを作り上げた。同社の株式は上場され、市場で人気を博す等、トラベラーズの企業戦略は市場から好感を持って迎えられている。

(4) プルデンシャル(失敗事例)

活発にM&Aを行う会社イコール成功者ではない。米国最大の生保プルデンシャルは、80年代にベーチェ証券(現プルデンシャル証券)買収等、積極的なM&Aで業容を拡張、シアーズやアメックスとともに金融革命の旗手としてもはやされた。しかし、90年代に入り、そのプルデンシャル証券でリミテッドパートナーシップの不正販売問題が発生、成長にブレーキがかかった。明確な成算に基づくM&Aであったか、事後のフォローとマネジメントが十分であったか、が問題として指摘される。

プルデンシャルは、その後、自らの保険販売でも大規模な不正販売が発生、多額の賠償金負担と市場からの信用失墜を背負い込むこととなった。格付の低下にも見舞われた同社は、資本効率の観点から不採算部門の切り離しを実施せざるをえなくなった。94年に再保険子会社の株式を公開した他、モーゲージ子会社(95年)カナダ子会社(96年)等売却、最近のM&Aブームの中、売り手としてのみ振る舞うことを余儀なくされている。

また、トラベラーズの損保会社買収の相手方であったエトナは、損保売却により獲得した資金を使ってヘルスケア会社を買収し、医療分野へと舵をきった。しかし、マーケットの評価を得られず、株価は低迷、トラベラーズと好対照となっている。M&Aにも市場の評価を考慮した戦略眼とその後のきめこまかなマネジメントが求められているといえよう。

4. 米国保険関連M&Aの今後の動向

97年9月に米国生保協会が開催したセミナーでは、今後の米国保険市場を勝ちぬいていく会社として、イノベーター（革新者）とコンソリデーター（統合者）があげられた。イノベーターとは新規の販売手法や商品に積極的にチャレンジしていく会社である。そして、コンソリデーターとは、成長の手段としてM&Aを用い、規模の拡大と事業の効率化を獲得する会社である。保険経営者への各種意識調査や格付機関の見解で、今後、保険関連M&Aが減少すると予想しているものはほとんどない。

米国における保険の監督者である州当局に当研究所が行ったヒアリングでも、監督官たちは、M&Aは保険会社の健全性を向上させるものであると、肯定的にとらえている。そのため、州の雇用が守られ、手法がフェアである限り、M&Aを歓迎する意向が強い。

市場の整理統合段階を経て、米国の保険会社M&Aは、やがて欧州と同様、大手どうしのダイナミックな離合集散過程に入ることが予想される。この時、国際的に認知されるスーパーパワーはどこから現れるだろうか。常識的には既存の上位社が有力だが、現在のところ、AIG（損保第4位）以外の生損保大手の動きは鈍い。戦略的なM&Aにより上位を睨むところにこぎつけたトラベラーズ、GEキャピタル等がいきなり躍り出るとか、既存の大手社が巻き返すのか、今後の動向が注目される。

おわりに - わが国保険業界への示唆 -

米国で、M&Aの背景となった貯蓄商品への傾斜、競争激化、資本の重要性の高まり等は日本の保険業界にもあてはまる。しかし、国土が広く、州ごとに分断されている米国でこそ、地理的な拡大をはたすという目的が成り立つ。また米国では、地域・事業範囲等で特化した会社が多く存在するから、会社ごとの補完関係も成立しやすい。狭い国土の中、世界的に見れば大会社と言っている会社が、同じように全国展開している日本とはかなり様相が違う。生損保のグループ化のような例を除けば、日本社どうしの積極的なM&Aは考えづらい。

ただし、全ての会社がフルラインの事業を行っている状況はいびつでもある。いずれは事業の特化が図られることとなるだろう。その場合、会社分割、事業の一部切り売りが有効な手段として活用されることになるだろう。

一方、海外勢の日本参入のツールとしてのM&Aは、いっそう可能性が高い。日本の生保には相互会社が多いことが買収の障壁とみなされてきた。しかし、海外では相互会社を株式会社に変換してから買収することも珍しくはない。GEキャピタルと東邦生命の提携は不自然な形ながら、その端緒といえる。

M&Aは、健全性・競争力の強化に役立つ経営手法である。保険会社がM&Aを効果的に使いこなすためには、契約移転手続の簡素化、保険会社を事業区分毎に分社しグループとしての一体性を保ちうるための持株会社制度や連結監督制度の確立、株式会社化の現実的な手続整備等、に関して、保険会社の根拠法である保険業法が整備されること、等が求められる。

- ・本レポート記載のデータは各種の情報源から入手、加工したものです
がその正確性と完全性を保障するものではありません。
- ・本レポート内容について、将来見解を変更することもあります。
- ・本レポートは情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、契約の締
結や解約を勧誘するものではありません。なお、ニッセイ基礎研究所
に対する書面による同意なしに本レポートを複写、引用、配布するこ
とを禁じます。

Copyright © ニッセイ基礎研究所 1996 All Rights Reserved.