

# 保険・年金 フォーカス

## 欧州保険業界における

### M & Aの動向

—2012年～2016年の動向 M & Aから見える欧州保険業界—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司

(03)3512-1782 matsuka@nli-research.co.jp

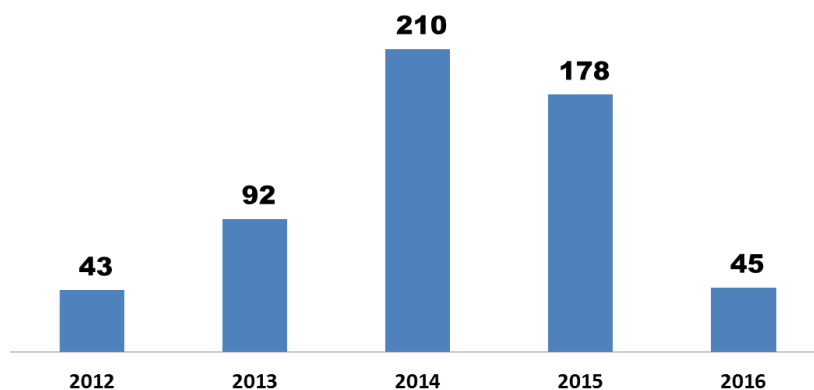
本稿では、米国の保険格付と調査の専門会社である AM ベスト社が発表したレポート “European Mergers and Acquisitions : Consolidation is the Trend(欧州の M&A : 統合がトレンド)” を紹介する形で、2012年～2016年の欧州保険市場における M&A の動向を見ていく。

本稿では、生命保険、医療保険、損害保険、再保険等、全ての保険種目の保険会社の M&A を対象としている。

#### 1 —各年の欧州保険会社M & Aの動向

グラフ1は、2012年～2016年の各年に、欧州保険会社を買収者または被買収社となった M&A 取引金額の推移である。欧州保険業界における M&A の動きは、2014年と2015年に大きく増加した後、2016年に大きく減少し、ちょうど2012年当時の水準に戻った形となっている。

グラフ1 欧州保険会社に関与したM & A案件の金額推移（発表ベース）（億ドル）



(資料) AMベスト Best's Special Report “European Mergers and Acquisitions : Consolidation is the Trend”

一方グラフ2は、EUの保険・年金監督機関であるEIOPA（欧州保険・職域年金局）が2016年6月に発表した”EIOPA Financial Stability Report（EIOPA財務安定性レポート）中のM&Aが保険会社に与えた影響についてのレポートに掲載されている、2000年～2015年の欧州保険会社M&A全738件の金額と件数の推移グラフを転載したものである。具体的な数値までは明かされていないイメージ図にすぎないが、傾向的にはグラフ1と似たような動きを示している。

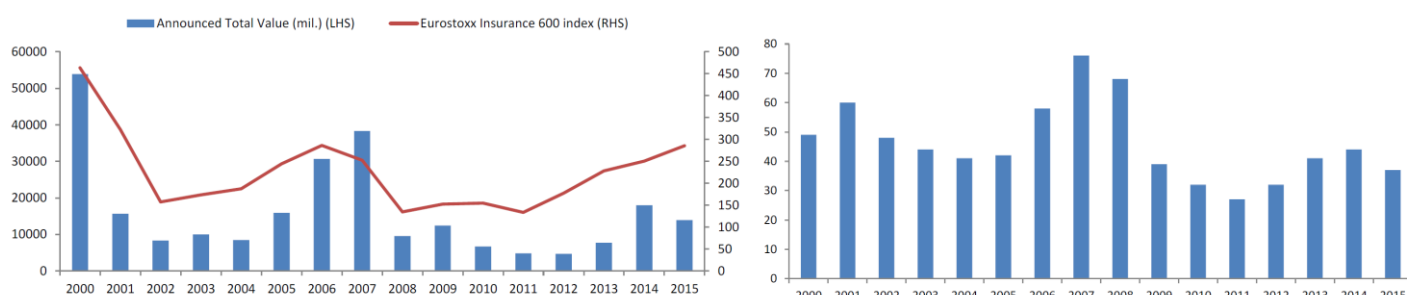
欧州保険市場については、①長引く低金利環境への対応（収益のあがらない事業の売却、規模を拡大しての収益力強化等）と②2016年から実施されたEUのソルベンシーII規制への対応（規制上不利となる事業の売却、規制上有利となる多様化の推進、諸報告書作成に企業体力を有するため大手グループに加わる方が有利とされることへの対応等）という2つの対応を主な理由として、M&Aが増加するとの見込みがあった。

この見方でグラフ1を見ると、低金利下の苦しい収益状況の中、2016年から実施されるソルベンシーII規制に備えるため、その実施を目前に控えた2014年～2015年にM&Aがピークを迎えたのだなど思えるが、グラフ2を提示したEIOPAは、「ここ数年の増加傾向は、株式市場の業績と一致をなすものであるが、ソルベンシーIIの導入を根拠としたM&A活動のピーク予測を裏付けるようなものではないようである。」とソルベンシーII主犯論をやんわりといなしている。

## グラフ2 欧州保険会社M&Aの金額推移と件数推移

### 【金額と株価指標の推移】

### 【件数の推移】



((出所) Petr Jakubik and Dimitris Zafeiris “Impact of Mergers and Acquisitions on European Insurers: Evidence from Equity Markets (欧州保険会社に対する合併・買収の影響：株式市場からの証言)” EIOPA Financial Stability Report June 2016 より転載)

## 2—M&Aのタイプ別分布状況（2012年～2016年5年間総合、金額の分布状況）

### 1 | 5つのタイプに分類した分布状況

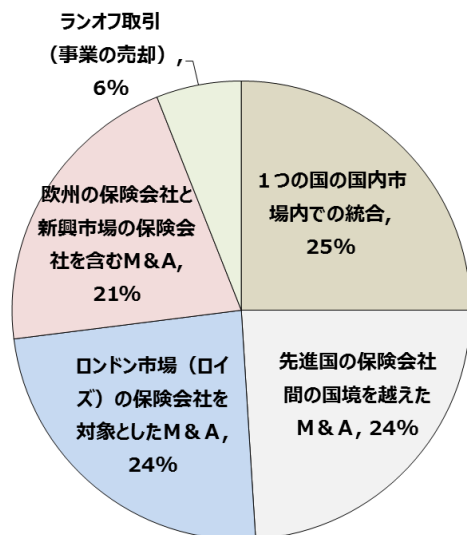
次のグラフ3は、2012年から2016年の5年間に行われた総額640億ドルのM&A案件の属性を鑑みて5つのタイプに分け、各タイプへの取引金額ベースの分布状態（構成割合）を示したものである。2012年～2016年を一まとめにして見ている。

本来、M&Aはさまざまな目的を持って実施されるので、1つの案件が複数のタイプに該当することが当然である。しかし当レポートにおいてAMベストは、あえて各案件を、もっともその案件の特

徴を言い当てていると考えられるいずれか1つのタイプのみに割り当てるように取り扱っている。

そのようにして分類された結果、グラフ3は、5つのタイプ中4つのタイプへの分布が均等化されたものとなった。

**グラフ3 欧州保険会社M&Aのタイプ別分布状況（2012年～2016年5年間総合、金額ベース）**



（資料）AMベスト Best's Special Report “European Mergers and Acquisitions : Consolidation is the Trend”

## 2 | タイプ別の状況

### （1）1つの国の国内市場内での統合

買い手と売り手が母国市場を同じくする形の、1つの国の国内市場における統合の動きが25%を占めた。欧州諸国の保険業界は長い歴史を有しているが、いまだに各国市場内の統合が大きなテーマであり続けている。ただしこの25%の構成比は、少数の生保会社の間で行われた大規模M&Aがカテゴリ全体の構成比を引き上げるようになった結果とのことである。

具体的な案件は、英国におけるアビバによるフレンズライフの買収（2014年）、オランダにおけるNNグループとデルタ・ロイドの合併（2016年発表）、スイスにおけるヘルヴェティアとナショナル・レスイスの合併（2014年）等である。

このような形のM&Aの今後についてAMベストは、さらなる大規模統合の目は間違いなくあるものの、欧州各国内における大規模な統合については競争政策上、最終的に制限される可能性が高く、大規模会社による1国市場内の統合は、散発的に発生する程度であろうとしている。

### （2）先進国の保険会社間の国境を越えたM&A

欧州先進国の保険会社による、欧州その他の先進国への進出または撤退の動きが24%を占めた。最近では撤退のためのM&Aが目立ったようだ。

主な事例としては、スタンダードライフ（英国）がカナダの事業をマニュライフ（カナダ）に売却

した事例(2014年)、アリアンツ(ドイツ)が米国の保険子会社ファイヤーマンズファンドの個人向け損保事業をエース(米国)に売却した事例(2014年)、アビバ(英国)がカナダでRBCジェネラル保険(カナダ)を買収した事例(2016年)が挙げられている。

各国保険市場間の結びつきが強まるとともに、各国とも市場の成熟度が増している。保険市場はもともと地域色が強い市場でもある。各国の保険会社が成熟した本国市場から飛び出して他国に進出する動き、進出先の市場成熟度が増すとともに収益化できなかつた国から撤退する動きは、今後も持続的に発生しそうである。

### (3) ロンドン市場(ロイズ保険市場)の保険会社を対象としたM&A

ロイズ保険市場で活動する保険会社をターゲットとする買収が24%を占めた。主に損保会社、再保険会社である。2015年に発表された、わが国の三井住友海上によるアムリンの買収、XLグループによるカトリンググループの買収がこのカテゴリー最大規模の買収であった。

世界各国から買い手が現れるようになったことにより、ロイズ保険市場で巨大なM&Aが発生した。

ロイズ保険市場で活躍する保険会社は世界各国にさまざまなライセンスを持っていて、スペシャリティと言われる専門性の高い保険事業を行っている。これが買収者にとっての魅力となっている。

ただしロイズ保険市場には、今後の買収の対象となりそうな独立系保険会社があまり残っていない。AMベストはこのタイプのM&Aが今後も大きな構成比を占めることはないだろうとしている。

### (4) 欧州の保険会社と新興市場の保険会社を含むM&A

欧州の保険会社と新興市場の保険会社を含むM&Aが21%を占めた。

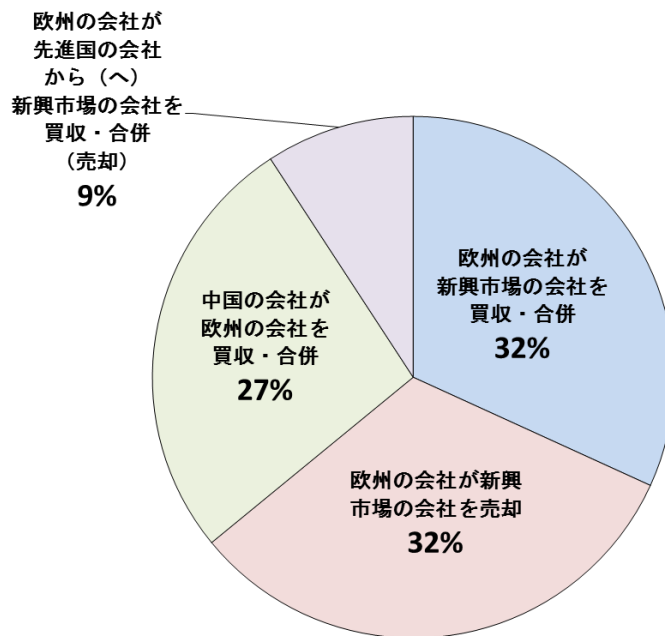
このタイプの中には、欧州の保険会社が新興市場の保険会社を買収する形のM&Aの他、欧州の保険会社が新興市場に保有する保険子会社を新興市場の保険会社に売却する形のM&A、先進国の保険会社どうしで新興市場に保有する保険子会社を売買する形のM&A、中国の保険会社が欧州の保険会社を買収する形のM&Aまで、さまざまな形態のM&Aが含まれている。(2)でも触れたように、最近では、欧州の保険会社が進出先から撤退する事例も増えている。

次のグラフ4は、このタイプに分類されたM&A案件をさらに細かくサブカテゴリーに分け、その分布状況を見たものである。これを見ると、

- 欧州の保険会社が新興市場で保険会社を買収した事例(売り手が先進国の保険会社であったものは含まない)は当タイプ中の32%にすぎない。
- 欧州の保険会社が新興市場に保有する保険子会社を新興市場の保険会社に売却した事例も同じく32%あった。
- 先進国の保険会社どうしの新興市場における保険子会社の売買は9%を占めた。AMベストはこれは新興市場が成熟してきたことを示している。
- また中国の保険会社が欧州の保険会社を買収した事例の構成比は27%であった。中国の保険会社は、2013年に復星国際(フォースングループ)がポルトガルでFidelidadeを買収して以来、欧州保険市場での有力な買い手候補となっている。また欧州の保険会社が新興市場に持っていた保険子会社を売却する際の有力な買い手でもある。

AM ベストは、こうした新興市場の保険会社を含む M&A についてはさらなる進展を予想している。また新興市場の成長とともに、欧州の保険会社と新興市場の保険会社が世界のさまざまな場所では会う機会が増えるだろうともしている。

グラフ4 新興市場M&Aの内訳



(資料) AMベスト Best's Special Report “European Mergers and Acquisitions : Consolidation is the Trend”

### (5) ランオフ取引（事業の売却）

これは非コア事業の売却を目的とする取引である。構成比は6%であった。

ランオフの M&A では、通常、ランオフオペレーターと呼ばれる専門会社がい手となる。ランオフオペレーターは、市場を同じくする一定の地域内で共通の負債特性を有する保険や年金の既販売契約の群団を複数の保険会社との複数回の M&A 取引を通じて有利な価格で買い取り取りまとめる。こうして契約群団の規模を大きくして、リスクを小さくするとともに管理コストを下げ、資産運用を高度化する。これにより売り手が負担と感じていた事業を収益化するとともに、既存契約の事業維持と契約者への支払いを満了する。

ランオフ取引の売り手は生保会社であることが多い。欧州の生保会社の中には金利水準が高かった時期に販売し長期の支払いを保証している年金・生保負債（レガシータイプの負債と言われる）を持っていて、低金利の圧迫とソルベンシー II による財務健全性確保要求に苦しんでいる会社がある。

AM ベストは、ランオフ取引は、今後も拡大する可能性を秘めていると結論付けている。

## 3—タイプ分布の時系列変化

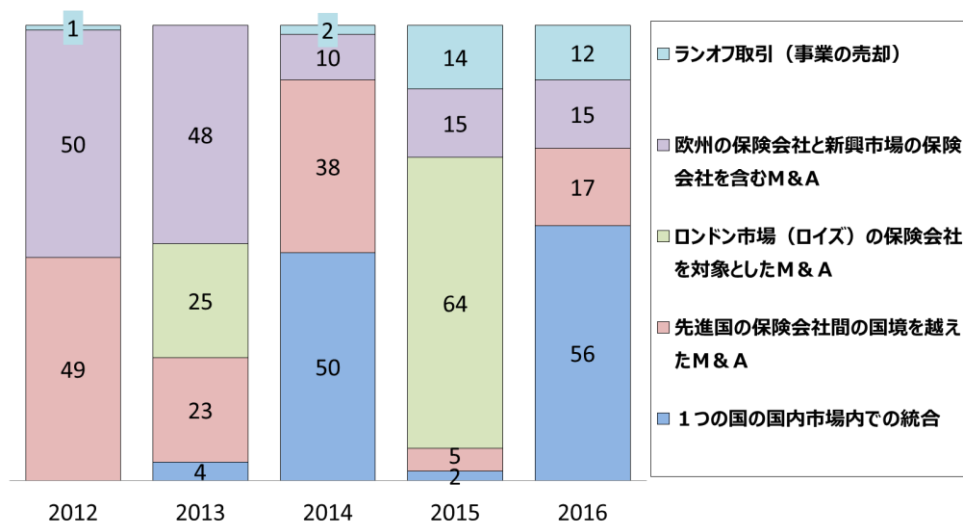
グラフ 5 は、各タイプの分布状況を年毎に記述して時系列の変化を見たものである。

こうやって見てみると、各年のタイプ分布状況はバラバラで、グラフ3の均等な分布状態は個々の年には現れていない。

AMベストはこのグラフについて、新興市場を含むタイプと先進国の保険会社間の国境を越えた取引のタイプが早い時期に優勢であったが、調査期間の後半には、ロンドン市場での取引タイプや一国市場内の統合タイプ、ランオフ取引タイプが登場して重点のシフトが見られる、後者のタイプは2014年から2016年にかけて活発となり重要であったが、一方で前者のタイプは全期間を通して一定のペースと鳴り続けたと記述している。

またAMベストは、今後のタイプ分布においては、買収対象となるべき残された保険会社が少ないロンドン市場タイプ、競争政策等のために大規模な統合は散發的なものとならざるを得ないと見られる一国市場内統合タイプは大きな構成比を持続的に獲得することはないだろうとしている。

グラフ5 欧州保険会社M&Aのタイプ別分布状況の時系列変化



(資料) AMベスト Best's Special Report "European Mergers and Acquisitions: Consolidation is the Trend"

ちなみにEIOPAは先にあげたレポートの中で、M&A事例のうち、買収者が保険会社であるもの、2時点の株価等の必要情報を入手できるもの等の条件をクリアした343件のM&A案件を「ドメスティック（国内取引）」と「クロスボーダー（国境を越えた取引）」に、また「焦点化（事業分野集約）」取引と「多様化」取引に区別して、それぞれの分布状況を調べている（グラフ6）。

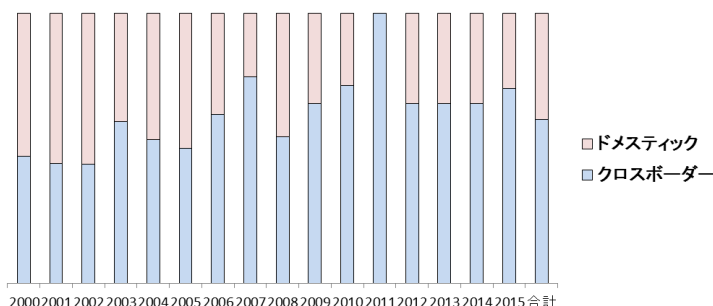
グラフ6を見ると、件数ベースでは、「ドメスティック（国内取引）」対「クロスボーダー（国境を越えた取引）」に関しては「クロスボーダー（国境を越えた取引）」が、「焦点化（事業分野集約）」取引対「多様化」取引では「多様化」取引が、時の経過とともに比率を高めているように見えるが、金額ベースでは必ずしもそうとは言い切れない。

M&A統計においては、時に発生する大型案件が統計に大きな影響を与えることがあり、なかなか一概には言い尽くせないようである。

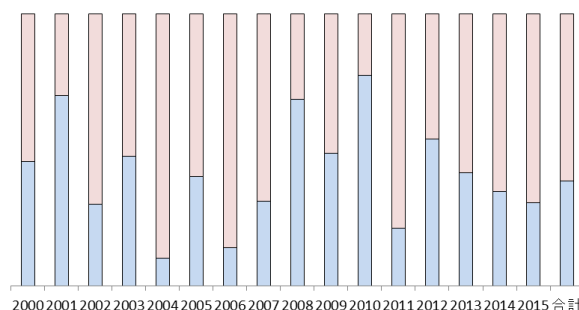
## グラフ6 欧州保険会社M&Aのタイプ別構成比の推移

### ドメスティック（国内）vs クロスボーダー

【件数ベース】

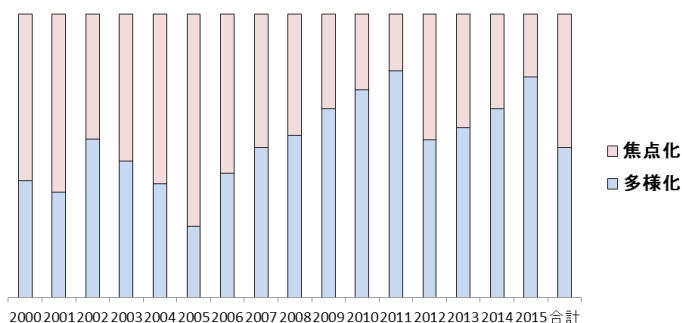


【金額ベース】

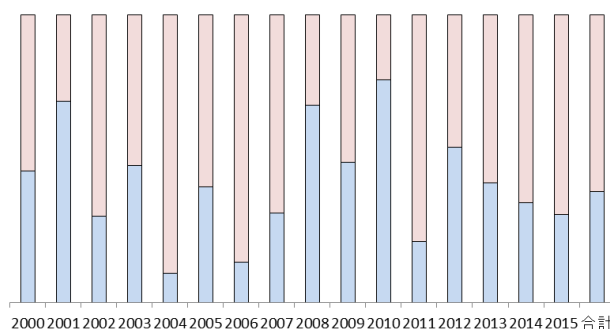


### 焦点化（事業分野集約）vs 多様化

【件数ベース】



【金額ベース】



((出所) Petr Jakubik and Dimitris Zafeiris “Impact of Mergers and Acquisitions on European Insurers: Evidence from Equity Markets  
(欧州保険会社に対する合併・買収の影響：株式市場からの証言)” EIOPA Financial Stability Report June 2016 より転載

## さいごに

以上、米国 AM ベスト社のレポートを紹介する形で、2012 年から 2016 年の間の欧州保険業界の M&A の動きを見てきたが、その中で、低金利、市場の成熟化、海外進出と海外事業での収益化の難しさ（撤退）、新たな規制（ソルベンシー II）への対応の必要、中国等の新興勢力の市場参入など、欧州保険業界が直面している厳しい環境が見えた。欧州保険業界を取り巻く環境の厳しさは今後も緩むことはないと考えられるので今後も環境対応型の M&A が続いていくことになるのだろう。

欧州保険業界が直面している困難は、基本的には、わが国の生保業界が直面している困難と何ら変わるものではない。その意味では、同様の動きがわが国でも起こりえるとして、今後の参考とすべきことも多いと考えられる。