

保険・年金 フォーカス

欧米生保市場定点観測(5)

米国における

生保・医療保険会社のM&A

—コンソリデーション(統合)熱はさめた?—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司

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

M&A(合併・買収)という言葉は、今日では何ら珍しいものではないが、90年代初頭ぐらいまでは、あまり聞き慣れない言葉だった。特にわが国生保業界においては、買収や合併は、特定の生保会社の経営状況が芳しくなくなった場合に、当該会社の保険契約者を守るために他の生保会社が引き受けるという、救済手段としてしか用いられない期間が長かった。M&Aを市場におけるプレゼンスを拡大するために用いるという発想が一般化したのは、90年代終盤から2000年代初頭にかけて、主に外資系生保会社が破綻会社等を買収してグループ化して以降のことである。

一方、米国の生保業界では、州をまたがる事業拡張にM&Aを活用するといったことが日常的に行われてきた。本稿では、米国の調査会社であるコニング社の報告書“Global Insurance Mergers and Acquisitions in 2013”を主な情報源として、米国生保市場におけるM&Aの最近の動向をまとめる。

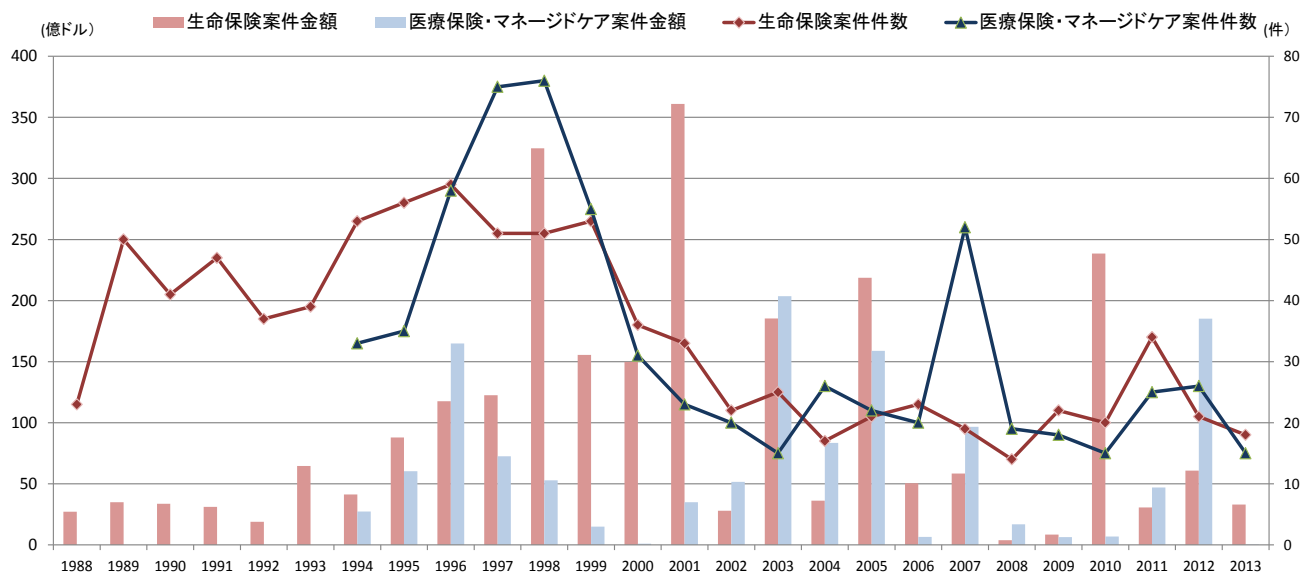
1——米国における生命保険、医療保険(マネージドケア)会社M&Aの件数、取引規模

次ページのグラフ1は、コニング社の統計データから作成した1988年~2013年の生保会社を対象とするM&A案件および1994年~2013年の医療保険会社(米国に独特な業態としてのマネージドケアを含む)を対象とするM&A案件、の件数と取引規模の推移である。

米国市場といえども、各年のM&A案件の件数は2桁にすぎず、たまたま大型の案件があった年には取引額が大きく膨らむという状況であるので、明確な長期的なトレンドを読み取ることは難しいが、90年代後半の方が2000年代よりも案件数が多いこと、金融危機の2008年と2009年の取引規模が極めて小さいものとなったこと、が見て取れる。

最新の2013年の数値を前年の2012年の数値と比較すると、生保会社を対象とするM&Aは、件数が21件から18件に、取引規模も61億ドルから33億ドルに減少し、医療保険会社を対象とするM&Aも、件数が26件から15件に、取引規模が185億ドルから0.3億ドルに減少した。

グラフ I 米国における生保会社、医療保険（マネージドケア）会社を対象とするM&A案件の推移



(資料) コニング社” Global Insurance Mergers and Acquisitions in 2013” より作成

2—米国における近年の生命保険、医療保険M&Aの特徴

(1) コンソリデーション熱の減退

マーケットシェアや規模を拡大したり、統合によりコストを削減すること等を目的として、M&Aを通じてグループ化を推し進める動きをコンソリデーション（統合）という。90年代後半の米国生保・医療保険市場においては、コンソリデーションを目的とするM&Aがさかんに行われた。しかし2013年の米国生保・医療保険市場においては、コンソリデーションの動きは見られなくなった。

コニング社は、コンソリデーションを目指した大規模なM&A案件が減少した理由として、以下の諸点を挙げている。

- 医療保険市場においては、ヘルスケア改革法の本格実施に備えて、2012年までの間に経営統合が終了していたこと
- 保険会社が、以下のような、大規模M&Aの複雑さと長期的な危険性を認識したこと
 - ・M&A取引の遂行に対して、株主が反対したり訴訟が起こされる可能性や、買収競合者が出現しコストが跳ね上がる可能性、多額のコスト負担を求められる可能性があるという認識
 - ・M&A実施後にも、システム統合が困難であったり、統合2社の企業カルチャーが異なり軋轢が生じる可能性や当初計画したシナジー効果が発揮できないリスクがあるという認識
 - ・過去に大規模なM&Aを繰り返し拡大した保険会社の中には、業績低迷、準備金の大幅積増し負担、格付低下等の困難等に見舞われているものがあるという認識

(2) 売り手主導のM&A

近年の米国生保市場におけるM&Aの多くは、低パフォーマンスの事業ユニットや商品を切り離したいとする売却側主導で行われた。金利が低水準で推移する等、厳しい経営環境が続く中、保険会社は、事業領域を見直す動きを強めており、成果の上がらない事業や自社の戦略にフィットしない事業の打ち切りを進めている。契約者に保証する利率と運用利回りの鞘を取りづらくなった個人年金事業や長期介護保険の事業ユニットを売却し、当該事業から退出したいとする保険会社は増えている。

(3) 欧州保険会社の米国市場からの退出による売却案件の増加

欧州やカナダの保険会社が、米国の事業から撤退するという動きが続いている。この動きは、米国市場での事業の低採算性が継続していることと、欧州の会社の本国におけるソルベンシーII等、自己資本規制の改変見込み（実施されると米国生保市場に事業を有していることに対して保有することが求められる要求資本の増加につながる）が予想されることによるものである。

こうした欧州保険会社の米国における生保事業の合理化はこれからも継続されると予想されており、格付機関フィッチ社は、欧州保険会社の退出プロセスは、既存のコアビジネスラインの強化を追求している伝統的な生保会社、事業ブロックの買収に専門性を持つ再保険会社、これまでに定額個人年金を中心にいくつかの買収を成し遂げてきた非伝統的なプレイヤー（プライベートエクイティ等）のいずれにも、より大きなM&Aの機会を提供することになるだろうとしている。

(4) 新しい非伝統的買収者の登場

典型的な保険会社でない買収者が登場し、力を得てきている。それはわが国でファンドと呼ばれている投資家のような、短期的な利益を重視する買収者である。彼らは、自身が有する専門性をいければ、伝統的な生保会社が収益をあげることができない事業ブロックからでも利益をあげることができるとして、これまで主に定額個人年金事業のブロックを買収してきた。これは不採算事業を売却したいと考える保険会社にとってはありがたい存在であるが、売却されたブロックに含まれる契約の契約者にとっては、自身の保険契約が確実に履行されるのかという不安を誘うものでもある。

ユニング社は、こうした短期的な利益に目標を置く買い手が買収することが、保険や年金の契約者にとってベストな利益にならないのではないかという監督当局の懸念の高まりが、2013年には、個人年金事業ブロックの買収者を見つけることを困難にし、結果として生保市場でのM&Aを減少させたという見方を示している。

こうした買収に対し、監督当局は監督を強化する方向にある。たとえばニューヨーク州金融サービス監督局は、個人年金事業の短期利益目的での買収取引に関して、より厳密な保護を課すとともに、求められる自己資本のレベルについても厳密化する監督強化を実施した。

(5) M&Aを活用した新興国市場への進出

米国の大手生保会社の間には、将来のより高い組織的な成長機会は世界の新興国地域にこそ見られるという認識が広まっており、M&Aを通じて新興国市場に参入する事例が増えている。たとえば2013年には、メットライフ（生保資産規模第1位）とプルデンシャル（生保資産規模第2位）がマレーシアに参入した。

ユニング社は、米国の生保会社は、成長ニーズを満たすため、これからもM&Aを活用した新興国市場への参入を継続するだろうと予測している。

3—世界全体の生命保険、医療保険M&Aの中で見た米国

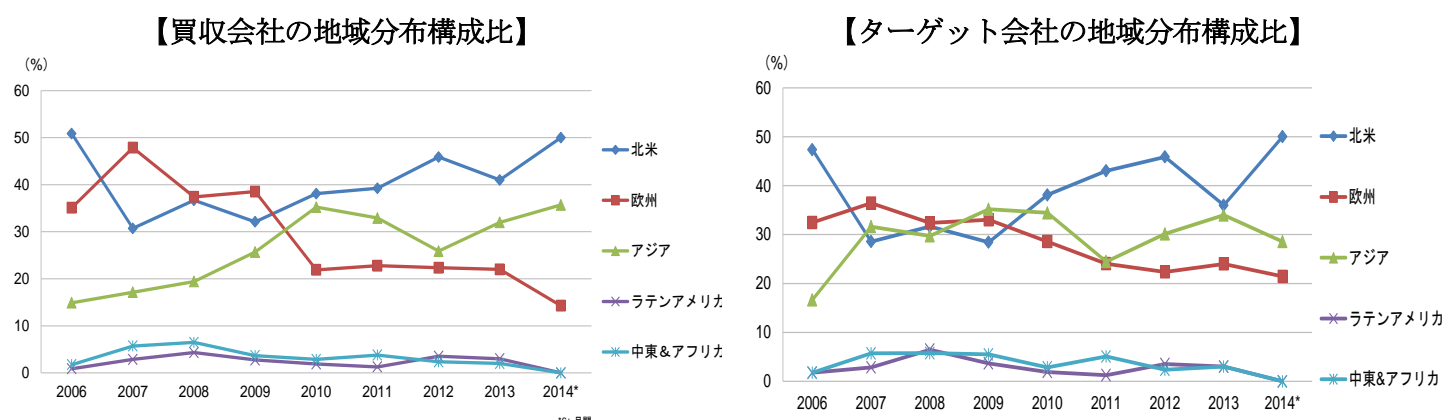
以上、米国内における生保会社・医療保険会社を対象とするM&Aにおいては、はなばなしの大規模案件が減少してきたと報告してきた。しかしそれでも米国は、世界最大の保険M&A市場である。

2013年、世界全体の生保・医療保険・損害保険を対象とするM&A案件の規模トップ20案件のうち、6案件は米国の保険会社を対象とする案件であったという。

下のグラフ2は、世界全体の生保会社・医療保険会社M&A案件の金額ベースでの地域分布（全案件に占める各地域の割合）をグラフにしたものである。左側のグラフは買収側の会社の所在地域の分布、右側のグラフは買収ターゲットとなった側の会社の所在地域の分布を表している。

北米（米国・カナダ）に所在する会社は、2013年では、買収側の41%、ターゲット側の36%、2014年1月～6月期では、買収側の50%、ターゲット側の50%を占め、いずれも北米はもっとも大きなシェアを有する地域となっている。なお、ターゲット側の北米シェアが2013年の36%から2014年上期に50%へと跳ね上がっていることには、本年6月に発表されたわが国の第一生命によるプロテクティブライフの高額買収案件が寄与していると考えられる。

グラフ2 地域別生保会社・医療保険会社のM&A（割合）構成（金額ベース）



（資料）AMベスト社スペシャルレポート” Life Health M&A Activity Driven by New Markets and Consolidation” より

おわりに

本稿では、米国ではコンソリデーション熱が冷めたと記述したが、世界レベルではいまだコンソリデーションの動き、国際化の動きが盛んである。

米国は保険会社のM&Aにおいても世界最先端の市場であり、生保会社M&Aにおいて米国で見られるトレンドのいくつかは、今後、わが国生保市場に波及してくることも予想される。

今後も、米国における保険会社M&Aの動きを継続的に報告していくこととしたい。