

保険・年金 フォーカス

米国生保業界における 2016 年の M & A、事業再編等の動向

— 数と規模は対前年で減少、目立つ環境対応、守りの姿勢 —

保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

米国生保市場は世界最先端の生保市場である。歴史的にM&Aや事業の再編等もさかんに行われてきた。

本稿では、米国の調査会社であるコニング社の報告書”Global Insurer Mergers&Acquisitions in 2016 –Activity Slows but Pressures Remain–”を主な情報源、AMベスト社のBest’s Briefing “Mergers and Acquisitions in the Life/Annuity Marketplace,”を参考資料として、2016年の米国生保市場におけるM&A、事業再編等の動向をまとめる。

AMベスト社のブリーフィングは、案件数や取引金額といった統計部分にはふれず、M&Aや事業再編等の目立った動きをまとめたもので、一部の保険契約の譲渡や年金リスクの移転、前年に発表され当年に完了した取引、生保会社が他業態を買収した事例など、コニングよりも幅広い事例を分析対象としているので参考とした。

なお本稿では、生命保険・個人年金事業を行う生保会社のM&A、事業再編等を対象としており、医療保険会社のM&Aは対象としていない。ご注意ください。

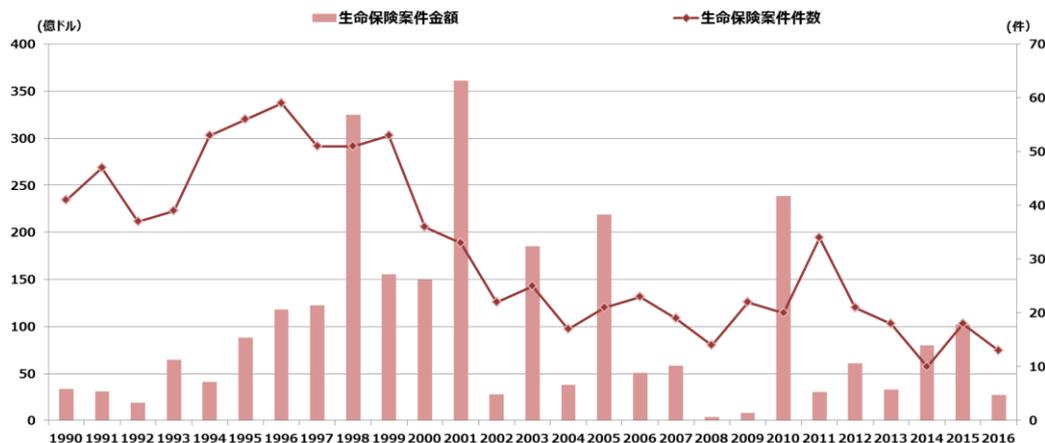
1 — 米国生保会社に関連するM & Aの全般傾向

(1) 件数、取引規模

グラフ1はコニング社がまとめた、1990年～2016年の、米国生保会社を買収者または被買収社として登場する生保会社間のM&A案件の件数と取引規模の推移である。2016年のM&Aは、13件、27億ドルとなっており、2015年と比較すると、件数が18件から13件へ、取引規模も102億ドルから27億ドルへと、大きく減少している。1年前、M&Aの勢いは2016年も持続するだろうとの予想が多かったが、実際にはM&Aの勢いはそがれた形である。

AMベスト社は、こうした状況の背景には、低金利環境によりもたらされた生保会社の保守化と米国労働省(DOL)が発出したフィデューシャリー・デューティー・ルールがあるとしている(後述)。

グラフI 米国における生命保険会社M&A案件の推移



(資料) コニング社” Global Insurer Mergers&Acquisitions in 2016 -Activity Slows but Pressures Remain-” より作成

(2) 個別案件

コニング社がまとめた2016年の13件は表1の通りである。このうち取引金額が10億ドルを超えた大型案件は、チャイナ・オーシャンワイドによるジェンワースの買収1件だけで、その他は小規模な案件であった。なおAMベスト社は、ティーチャーズ・インシュアランス・アンド・アニユイティ(TIAA)が地域金融機関エバー・バンク・フィナンシャル・コープを買収した案件(25億ドル)をもう1つの大型案件としている。またコニングは、統計の中に含めてはいないがとしつつ、実質的な最大案件は、メットライフの米国の個人生命保険・個人年金事業のスピノフを通じた事業再編であるとし、トレンド分析で紹介している。

表1 2016年 米国の生命保険会社をターゲットとする主なM&A案件

発表日	買収者		被買収者	
	会社名	所在国	会社名	所在国
1月5日	アムファースト・インシュアランス	米国	TPMライフ	米国
1月6日	シニア・ヘルス・インシュアランス	米国	ティーチャーズ・プロテクティブ・ミューチュアル・ライフ (長期介護保険事業)	米国
3月22日	セキュリティ・ナショナル・フィナンシャル	米国	ファースト・ギャランティ・インシュアランス	米国
4月27日	インスパイア・キャピタル	米国	キャピタル・リザーブ・ライフ	米国
6月24日	パンフィック・ライフ	米国	ジェンワース・フィナンシャル (定期保険事業)	米国
6月30日	アメリカス・ライフ	米国	ガーディアン・インシュアランス&アニユイティ (401k事業)およびガーディアン・ライフ	米国
9月29日	ネーションワイド・ライフ	米国	ジェファーソン・ナショナル・ライフ	米国
10月10日	ベン・ミューチュアル・ライフ	米国	バンティス・ライフ	米国
10月23日	チャイナ・オーシャンワイド・ホールディングス	中国	ジェンワース・フィナンシャル	米国
11月1日	セキュリアン・フィナンシャル	米国	カナディアン・プレミア・ライフおよび レガシー・ジェネラル・インシュアランス	カナダ
11月14日	アドバンテージ・インシュアランス	米国	U. S. コモンウェルス・ライフ	米国
11月14日	FWDグループ・マネジメント (パンフィック・センチュリーグループ)	香港	AIG富士生命(AIGの子会社)	日本 (米国)
12月15日	グローバル・バンカース・インシュアランス	米国	バンカース・ライフおよび バンカース・インシュアランス・グループ	米国

(資料) コニング社” Global Insurer Mergers&Acquisitions in 2016 -Activity Slows but Pressures Remain-” より作成

2—米国における 2016 年の生命保険会社M&Aに影響を与えた環境

(1) 日本から始まった低金利の伝播

コニング社は、ゼロ金利政策、マイナス金利政策によりもたらされた低収益が、2015年の日本の生保会社を、プラスのリターンを得るための海外買収に駆り立てたという。中国の保険会社による海外買収も中国経済が成熟化しリターンが穏健化していく中でリターンを最大化する手立てを捜しているのだと述べている。

(2) より高い資本リターンを求める欧州や米国の株主の期待

一方、欧州や米国では、より高い資本リターンを求める株主の要求が保険会社経営陣の判断に大きな影響を与えている。そこでは低金利環境もM&A等の売却側の大きな理由となる。

金利が高かった間に投資した利回りのいい確定利付き証券等が満期を迎え、帰ってきた資金を昨今の低利回り証券等に投資し直さなければならない状況がもたらした生保会社のマージン低下は、海外の高収益のものを手に入れるという買い手としての意識には変わらず、収益があがらない事業を売却したいという売り手としての意識を作り出した。

欧米の生保会社は、コアとなるビジネスに事業のフォーカスを絞り、収益性の悪い事業形態から脱却したいとの方向に駆り立てられ、収益的に問題がある事業や商品を処分しようと努力してきた。

(3) 各国の保険監督規制

欧州ではソルベンシーIIによる資本要件の強化が、中国では海外投資に伴うリスクを懸念するようになった規制当局の動きが、生保会社のM&Aに影響を与えている。

米国では連邦労働省(DOL)が発出したフィデューシャリー・デューティー(受託者責任)ルールの変更が生保会社のM&Aや事業再編の動きに大きな影響を与えた。

3—米国における 2016 年の生命保険会社M&Aの特徴

(1) 新たな展開を求め、自分にはないものを獲得 – 前向きな動機 主に買い手にとって –

① 新たな地域や事業への参入

いくつかの買収は、地理的な拡大や事業領域の拡大を目指して実施された。

- セキュリティ・ナショナルはファースト・ギャランティを買収し、米国南東部でのプレゼンスを高めた。
- セキュリアンはカナダ・プレミア・ライフとその販売組織であるレガシー・ジェネラルを買収してカナダに参入した。
- アドバンテージ・インシュアランスはU.S.コモンウェルス・ライフを買収し、プエルトリコの国際保険センターに4つめの保険会社を確保した。
- インスパイア・キャピタルはキャピタル・リザーブ・ライフを買収して、生保市場に参入した。

- UNUMはH+J キャピタルLLCを買収して従業員任意加入商品である歯科診療保険、眼科診療保険における能力を拡大した。
- アメリタス・ライフはセキュリティ・ライフとセキュリティ・ヘルス・インシュアランスを買収し、従業員任意加入の歯科・眼科診療保険のプロバイダー・ネットワークを拡大した。
- TIAA はエバー・バンク・フィナンシャル・コープを買収して、バンキング業務と貸出業務を拡大した。

② 販売網の拡充 新たな販売手法の獲得

いくつかの買収は、販売能力を強化するために実施された。

- ペン・ミューチュアルは、バンティス・ライフを買収し、生命保険と個人年金のダイレクト販売事業と銀行販売事業を獲得した。
- ネーションワイドは、ジェファーソン・ナショナルを買収し、定額報酬ベースの変額個人年金販売に関する専門性と4000人の定額報酬ベースのアドバイザーを獲得した。これはDOLのフィデューシャリー・デューティー・ルールの変更に戦略的に対応するものである（後述）。
- マスミューチュアルは、事業の再編を急ぐメットライフから、その専属リテール・エージェント網であるプレミア・クライアント・グループを買収し、自社の専属エージェント網を大幅に拡張した（メットライフの再編については後述）。

③ フィンテック企業のM&A

金融とテクノロジーを結び付けるフィンテック企業が金融サービス会社のビジネスモデルを破壊するだろうとの予測がある。生保会社はフィンテック企業に積極的にアプローチし、フィンテックを取り込むことで、将来の変動に備えようとしている。

アプローチの方式は、フィンテック・スタートアップ企業にシードマネーを供給して初期の成長をサポートする、保険にフォーカスしたインシュアテック企業を買収する等である。

2016年、米国では、ジョン・ハンコックがガイド・フィナンシャル社を買収し、自前のブランド名に名称変更した。

ノースウエスタン・ミューチュアルはラーン・ベスト社を買収するとともに、ベターメント社に投資した。ジョン・ハンコックとは異なり、ノースウエスタン・ミューチュアルはラーンベストの名称・ブランド変更を行わず、独立性を維持した。これは、より幅広い新規顧客に出会う機会を重視したものである。

(2) 日中の生保会社による米国市場への進出M&Aは一時停止中

2015年に米国生保業界のM&Aを席卷した日中の生保会社による米国でのM&Aは2016年には、ほぼ影を潜めてしまった。

長きにわたるゼロ金利・マイナス金利政策が、日本の生保会社を、プラスのリターンを得るために海外の生保会社を買収することへ駆り立てたとコニング社は分析している。そして2016年は、日本の生保会社が前年に買収した会社をグループ統合することに専心していたため、日本の生保会社によ

る大きな買収はなかったが、現在でも、低金利環境は継続している上、人口減少による母国マーケットの縮小等の問題も存在しているので、日本の生保会社を 2015 年に突き動かした要因はなくなっていないとし、今後、日本の生保会社による買収が再燃することはありうると予測している。

一方、中国の保険会社は 2016 年も精力的に海外買収を行ったが、米国における買収はチャイナ・オーシャンワイドによるジェンワースの買収 1 件のみであった。

2016 年に中国の保険会社が米国で派手な動きをしなかったことには、米国の州保険監督当局の買収に関する審査が厳しく、なかなか認可がおりないことが影響していると思われる（チャイナ・オーシャンワイドによるジェンワースの買収も 2017 年 7 月末現在、未承認状態である）。

2015 年に発表されたアンバン・インシュアランスによるフィデリティ&ギャランティ・ライフの買収は、州監督局との交渉が長引いた末、2017 年 4 月に取りやめとなった。

なお、アンバン等、一部の積極的な保険会社が海外で活発に不動産や保険会社を買い集める行動は、最近、中国政府が抑制スタンスに転じたため沈静化しつつある。

これらの保険会社は、高利回りを訴求する目新しい商品をスマホのアプリ等を使って販売し、資金を集め、海外買収等のリスクを伴う投資に当てていたという。中国の保険監督当局は今年 5 月、アンバンの新商品の認可申請を 3 カ月禁止するとともに、2 つの投資商品の販売を禁止した。

(3) 環境変化への対応のための守りの M & A・事業再編が中心に - 主に売り手の立場から

① ノンコア事業の売却、ランオフの動きは継続している

厳しい経営環境が継続する中、米国の生保会社は成果のあがらない事業や戦略にフィットしない事業の売却を望むようになった。その買い手として現れたのが、買収と売却での差益を目的とするプライベート・エクイティ・ファンドを後ろ盾とするプライベート・エクイティ会社や、保険会社が保険の引受を停止した事業ブロックの保険契約の管理を行うランオフ事業者といった、新たな買収者である。再保険会社も多くの買収を手がけている。

2016 年も、多くの M & A 取引や事業再編が、収益を産まない商品や自分たちが考えるコア事業から外れている商品から撤退することを目的として行われた。

ティーチャーズ・プロテクティブ・ミューチュアルがシニア・ヘルスに長期介護保険の事業ブロックを売却した案件は、多くの生保会社が長期介護保険事業から退出するトレンドを示している。

なお M & A や事業再編と直接的な関係はないが、一般企業が低金利の中で手を引きたいと感じている退職者のための年金リスクを生保会社が引き受ける年金リスク移転取引(PRT=Pension Risk Transfer)は、引き受ける側の生保もリスクを取りたくないことが反映して、2 つの例外を除いては小規模なものばかりであった。

例外は、メットライフとマスミューチュアルのコンビが PP+G インダストリーズの退職者 1 万 1000 人の年金を保障した取引、プルデンシャルがウエストロック・カンパニーの退職者ブロックを保障した取引の 2 件であった。

② 株主または監督当局の懸念に対応した事業再編

ノンコア事業からの撤退が、資本の最適化を迫り、会社のポジショニングを変更する事業再編の一環であることがある。

こうした動きで2016年にもっとも顕著であったのは、2016年末総資産で米国第1位の生保会社、メットライフの動きである。同社は、生保会社の本来業務と言うべき本国の個人向け生保・個人年金事業を捨てるという、驚くべき事業再編に取り組んでいる。

この決断はメットライフが、より高い収益性を求める株主からの圧力にさらされ、同社をSIFI(システム上重要な金融機関)として指定しようとする連邦規制当局と法廷闘争を繰り返す中で行われた。

2016年2月、メットライフはまず、それまでの米国における主力販売チャネルであった専属エージェント網(メットライフ・プレミア・クライアント・グループ)をマスマニユアルに売却することを発表した(完了は7月5日)。この組織には、約4000人の専属エージェント、40を超える地域のセールス・アドバイザー・センターが含まれていた。

続いて10月、メットライフは米国の個人向け生命保険部門と個人年金部門を、公開会社ブライトハウス・フィナンシャルとしてスピンオフする計画を発表した。計画は2017年6月に州の保険監督局から、7月にSECから承認され、スピンオフが完了、2017年8月7日から、証券取引所でブライトハウス・フィナンシャルの株式の取引が始まった。

スピンオフにより、メットライフは米国最大の生保会社の地位を失い第2位会社になった。一方、ブライトハウスは、2017年3月末の数値を使えば、総資産2230億ドル、生保契約者130万人、個人年金契約者150万人の、中堅生保会社である。

スピンオフ後のメットライフは、米国内では団体生命保険・団体年金、従業員給付商品事業といった企業マーケットに照準を合わせた生保会社になる。また海外進出先での生保事業にも力を入れる。

これらの事業は、スピンオフした個人生命保険・個人年金事業よりも成長余地が大きく、低金利の影響もあまり受けないと言う。なお損保子会社のメットライフ・オート&ホームはスピンオフ後もグループ内に残っている。

メットライフは、スピンオフの目的は、変額個人年金事業の高いボラティリティ、および個人生命保険事業の低収益性と契約債務期間の長さ、から逃れることであると説明している。またスピンオフにより、資本コストが下がり、市場リスクも減るとしている。

スピンオフに伴うダウンサイジングにより、メットライフがSIFIに指定される可能性は小さくなった。

さらにこのスピンオフには、DOL(米国労働省)の新フィデューシャリー・デューティー・ルールの適用から逃れられるという副次効果もある。

③ フィデューシャリー・デューティー(受託者責任)ルールの変更に対応するためのM&A

2016年4月にDOLから発布されたフィデューシャリー・デューティー(受託者責任)ルールの変更は、当初は2017年4月10日から適用されるとされていたが、トランプ政権の誕生により、6月9日まで実施が延期された。

新ルールは、税制優遇がある退職貯蓄商品を扱う金融機関とファイナンシャル・アドバイザーは、フィデューシャリー（受託者）としての基準を守らなければならないとする。

金融機関とファイナンシャル・アドバイザーは、顧客に最善の利益となる投資アドバイスを提供しなければならない。また投資アドバイスに基づく販売の結果受け取る報酬が合理的な範囲を超えないようにしなければならない。

ルール変更に対処すべく、生保会社を含む金融サービス会社は、業務フローの変更を検討してきた。大手の金融サービス会社は従来の、販売量に応じて金融機関がアドバイザーにコミッションを支払うサービス形態から、顧客の残高等に応じて一定率や一定額をフィー(報酬)として受け取るフィー・ベースのサービス体系に移行する動きを強めている。

これまで販売コミッションをエージェントに支払うことで販売促進してきた生保会社も販売コミッションの支払いをやめてエージェントが顧客からフィー(報酬)を受け取る形に変える必要があるのだろうか。

そうした中、2016年9月29日に、ネーションワイド・ミューチュアルが発表したジェファーン・ナショナルの買収は、フィデューシャリー・デューティー・ルール変更への対処を目的としたものであった。

ジェファーン・ナショナルは、定額フィー(報酬)の契約を結んで顧客から報酬を受け取る形態のファイナンシャル・アドバイザー約4000人を通じて変額年金を販売している会社である。

定額フィーの形態は新ルールにもっとも適合したものである。ネーションワイドは、ジェファーンを買収することにより、定額フィー・ベースの変額年金の販売基盤にアクセスする途を手に入れたことになる。

さいごに

A.M.ベスト社は、「販売」または「テクノロジー」に焦点を絞った戦略的 M&A が、これから数年間の、重要で頻発するテーマになると予想している。

米国生保業界を舞台とするM&Aや事業再編の動きについては、今後とも、注視して行くこととしたい。