

# 保険・年金 フォーカス

## 2020 年世界の生保業界における M & A、事業再編等の動向

—コロナ渦中、世界の生保会社はどう動いたか—

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

新型コロナウイルス感染症の猛威にさらされ続けた 2020 年、世界の生保業界では、どのような M & A の動きがあっただろうか。

本稿では、米国の調査会社であるコニング社の報告書 “Global Life Health Insurance M&A in 2020 Rebounding from Covid-19 (2020 年の世界の生命保険・医療保険 M & A Covid-19 からのリバウンド)” を主な情報源として、2020 年の世界の生保市場における M & A の動向をまとめる。

なお本稿は、生命保険・年金事業を行う生保会社の M & A、事業再編等のみを対象としており、医療保険会社の M & A は対象としていないことにご留意いただきたい。またコニング社の当該レポートは、2020 年中と 2021 年 1 月に発表された生保・年金会社の M & A 取引を対象としているので、本レポートでも同期間のデータを使用することになる。

以下では、コニング社が「生保・年金 M & A」と記している表記を「生命保険 M & A」として記述する。

### 1—2020 年の世界の生保業界における M & A の件数、取引規模

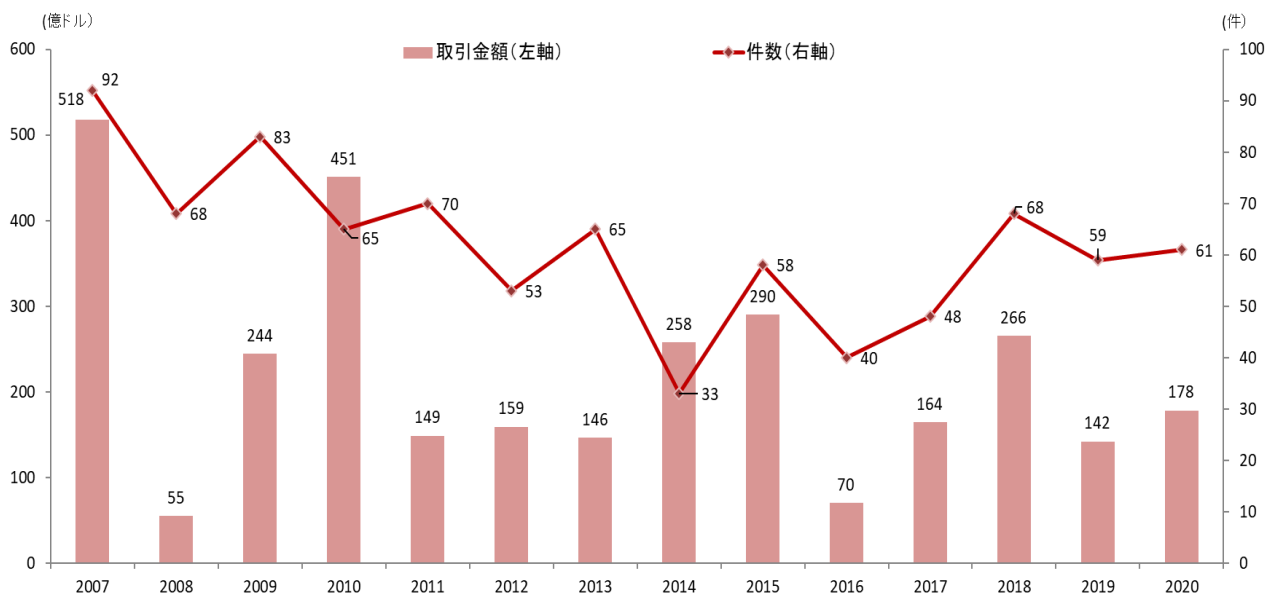
グラフ 1 は、2007 年～2020 年各年の世界全体の生保・年金業界における M & A 案件の件数と取引規模の推移をまとめたグラフである。

2020 年の数値を 2019 年の数値と比較してみると、件数では 2019 年の 59 件が 2020 年には 61 件に増加しており、取引規模 (取引金額が発表された案件の合計金額) でも 2019 年の 142 億ドルが 2020 年には 178 億ドルに増加している。

これは 2018 年の 68 件、266 億ドルには及ばないものの、2016 年を底として始まった増加の趨勢線上にあるように思われる。

コロナ禍で、企業活動が停滞し、M & A も引き気味になるのではないかとの見方もあり得たと思われるが、実際には、とりたてて大きな落ち込みはなかった。

## グラフ 1 世界の生保業界におけるM&A案件の件数と金額の推移



(資料) コニング社 “Global Life Health Insurance M&A in 2020 Rebounding from Covid-19” より作成

## 金額 10 億ドル超の生命保険M&A大型案件の状況

2020年に発表された世界全体の生命保険M&A 61案件のうち取引金額が開示されたのは23件のみであったという。これに2021年1月に発表された金額開示案件を加えたものの中には、取引金額が10億ドルを超える大型案件が8件含まれていた。表1は、その大型案件8件の一覧表である。

この一覧表を見て感じるのは、買収会社、被買収会社ともに、従来からある保険会社ではない、聞き慣れない名前の会社が多いということである。米国を中心とする世界の生命保険M&A市場では、旧来とは趣を異にする非伝統的な買収者が力を得ている。それらがまた買収後の事業を整えてから買収される側にも回るといった複雑な動きがあり、下表のような状況が生じている。

表1- 発表取引金額が10億ドル超の大型案件（世界全体：2020年+2021年1月）

単位:億ドル

順位	買収会社(国)	被買収会社(国)	開示買収価格
1	KKR & Co. LLP(米国)	グローバル・アトランティック・フィナンシャル・グループ(バミューダ)	47
2	マスマチュアル(米国)	グレート・アメリカン・ライフ・インシュアランス・カンパニー(米国)	35
3	ブラックストーン(米国)	オールステート・ライフ・インシュアランス・カンパニー(米国)	28
4	フィデリティ・ナショナル・ファイナンシャル・インク(米国)	FGLホールディングス(ケイマン諸島)	27
5	エンパワー・リタイアメント(米国)	マスマチュアル(リタイアメント・プラン・ビジネス)(米国)	23.5
6	シックス・ストリート(米国)	タルコット・リソリューション(米国)	20
7	シンガポール・ライフ・Pte・リミテッド(シンガポール)	アビバ・シンガポール(シンガポール:親会社は英国)	19.8
8	KBファイナンシャル・グループ・インク(韓国)	ブルデンシャル・ライフ・インシュアランス・カンパニー・オブ・コリア・リミテッド(韓国:親会社は米国)	19

(資料) コニング社 “Global Life Health Insurance M&A in 2020 Rebounding from Covid-19” より作成

## 2—2020年の世界の生命保険M&Aの中に見られる特徴的な状況

### (1) 市場環境－新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミックと経済情勢

2020年の生命保険M&A取引は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）のパンデミック（大流行）の最中という前代未聞の環境下で行われた。

生命保険M&Aへのパンデミックの影響は、年の前半と後半で分かれた。パンデミックが深刻な景気減速をもたらし、株式市場が乱高下した第二四半期には、生保・年金M&A取引が顕著に減少した。しかし第三四半期、第四四半期では、パンデミック対応を行った後の回復によりM&Aのペースはもどった。結果的に2020年通年では、生命保険M&Aの取引件数、取引金額は、ともに2019年を超えることとなった。

### (2) 売り手の事情－事業撤退や事業売却と関連のあるM&A案件が引き続き多数

#### ① ノンコア事業の売却、ランオフの動きは継続している

近年、特に米国生保市場におけるM&Aにおいては、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のリストラ指向を背景とするものが増えてきていたが、コロナ禍の2020年もこの傾向が持続した。

経費効率は事業規模が大きいほどいい。その一方で、厳しい競争の中、規模上位の会社へのシェア集中が進んでおり、中下位の会社がシェアを獲得し、スケールアップすることは容易ではなくなっている。個人年金、個人生命保険、団体年金といった商品ライン毎の成長力にも違いが生じた。

こうした流れにパンデミックが追い討ちをかけた。特にパンデミックに伴う低金利環境は、これまで事業を支えてきた投資収益への期待を打ち砕いた。

生命保険会社の「得意な事業」と「不得意な事業」の識別作業は2020年も続き、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の撤退を目的として、いくつかの事業再構築が行われた。再構築の手段は、子会社や事業部門の売却、不採算の事業ブロックのランオフ化である。

コニング社によれば、2020年の生保M&A61件のうち18件が、売り手側のM&Aの理由として事業リストラを挙げていたという。

#### ② マルチライン保険グループの構造改革

こうした流れを顕著に見ることができるのが、生損保をあわせ行うマルチライン保険グループが、生損保いずれかの事業を売却した動きである。売却の理由は、当該部門が業績悪化により多額の資本を消費するようになり、本業と考える事業の足かせとなっていたためである。

2020年から2021年1月までの間の主な案件は、以下の通りである。

- ・2020年10月 AIGが生保・年金事業を損害保険事業から分離する方針を決定
- ・2020年12月 メットライフが損害保険子会社をファーマーズグループに売却
- ・2021年1月 オールステートが生保・年金子会社をブラックストーンに売却
- ・2021年1月 アメリカンファイナンシャルが年金事業をマスマニユアルに売却

(資料) コニング社 “Global Life Health Insurance M&A in 2020 Rebounding from Covid-19” より作成

### (3) 買い手としての非伝統的買収者の増加

上記のような売り手に応える買い手としては、売り出された事業分野や地域での規模拡大や地位の強化を目指す生命保険会社であることが旧来の通例であった。

しかし2010年頃から、プライベート・エクイティ会社、保険会社が事業再編のために保険の引受を停止した事業ブロック（ランオフブロック）の保険契約の管理を行うランオフ事業者、事業ブロックの買収に専門性を持つ再保険会社等の、典型的な生命保険会社ではない買収者が登場し、その活動が目立つようになってきた。本レポート2ページ表1の大口案件の一覧を見ても、既存生命保険会社ではない買収社、被買収社の名前が目立つ。

こうした非伝統的な買収者たちは、投資に関する専門知識、契約管理能力等、自身が有する専門性を用いれば、伝統的な生保会社が収益をあげることができなかった事業ブロックからでも収益をあげることができると考えている。

こうした動きは2020年も持続した。生命保険事業に直接的な関係を持たない第三者投資家からの投資資金が、資産運用会社やプライベート・エクイティ企業を通じて継続的に流入し、生命保険M&A取引や事業再構築を促進する資金源となった。

第三者投資家からの資金は、具体的には、負債買収プラットフォーム、SPAC(特別目的会社)、再保険サイドカー等の形をとって保険会社M&A市場に流れ込んだ。

これを生命保険M&Aに限って見れば、ほとんどがプライベート・エクイティや資産運用会社の支援を受けた負債買収プラットフォームによるものであるが、SPACや、これまで主に損保分野で活用されてきた再保険サイドカーといった、新しい仕組みも、今後生命保険M&A分野や事業再構築に浸透してきそうである。

#### ① 負債買収プラットフォーム

コニング社によれば、2020年、プライベート・エクイティ企業や資産運用会社の支援を受けた負債買収プラットフォームが、特に年金資産の買収に積極的に活動していたという。

負債買収プラットフォームは、2008年から2009年の金融危機以降台頭してきたもので、生命保険会社から年金事業等のブロックや子会社を買収し、それらを束ねて、収益の挙がる事業として再構築、管理する。

生命保険を対象として活動する主な負債買収プラットフォームには以下のようなものがある。

#### 2000年～2010年に発足したもの

・リソリューションライフ ・グローバルアトランティック ・グループ1001 ・アテネ

#### 2011年～2015年に発足したもの

・フィデリティ&ギャランティライフ ・アトモーストインターナショナル ・ATHORA  
・グレイキャスル ・VIRIDIUM ・サマセット再保険 ・ナッソー再保険 ・KUVARE  
・Knighthood Annuity & Life Assurance Company ・グローバルバンカース

#### 2016年～2020年に発足したもの

・ユーロヴィータ ・Aureum 再保険 ・アスピーダ ・777 Re Ltd.  
・Monument 再保険 ・LANGHORN 再保険 ・フォーティチュード再保険 ・ベネラブル  
・ホップメドウ ・アリシア再保険 ・クベラ再保険 ・コンステレーション

(資料) コニング社 “Global Life Health Insurance M&A in 2020 Rebounding from Covid-19” より作成

## ② SPAC

SPAC (Special Purpose Acquisition Company : 特別目的買収会社) と呼ばれる買収を目的に設立された会社を使う仕組みも登場してきた。SPAC は、設立者が自己資本で立ち上げた後、上場し、株式を売り出して投資家から資金を集めた後、買収する企業を探して買収を行い、SPAC と買収された企業が、被買収企業が存続会社となる形で合併することによって上場を達成するというものである。投資家は上場による利益を得ることができる。

たとえば、医療保険メディケア・アドバンテージを提供するインシュアテック医療保険会社のスタートアップ企業であった Clover Health は、2020年10月に、SPACの仕組みを通じて上場すると発表し、2021年1月に Social Capital Hedosophia Holdings Corp.III と合併して、NASDAQ 上場を実施した。

## ③ 再保険サイドカー

再保険サイドカーとは、保険会社（主に再保険会社）が、主に自己からの出再先として時限的な特別目的再保険会社（再保険サイドカー）を設立し、資本市場から投資資金を集めて再保険キャパシティ（保険引受の容量）を確保し、主に比例再保険による受再事業を営み、その収益を投資家に還元するものである。比例再保険とは、出再者が、対象となる全ての保険契約について、予め定められた一定の割合（出再率）を出再する方式である。（以上は、吉澤卓哉『オフショア地域における再保険サイドカーの現状』(平成3年)を参考にさせていただいた。)

投資家は一連の保険契約のリスクを引き受け、それらの保険契約から生じるリターンを獲得する。

<sup>1</sup> [https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2011/615/2011\\_615\\_243/pdf](https://www.jstage.jst.go.jp/article/jsis/2011/615/2011_615_243/pdf)

再保険サイドカーは必ずしもM&A取引と関係があるわけではないが、特定事業の再構築を再保険を通じて支援することもできる。再保険サイドカーの利用は、主に損害保険セクターにおいて行われるものであるが、2020年には、年金に特化した負債買収プラットフォームである Apollo/Athene と Global Atlantic がそれぞれ、年金再保険取引を実施するためにサイドカーを利用した。今後、生命保険セクターでサイドカーの利用が広がるかもしれない。

#### (4) 地理的撤退、地理的拡大に焦点を当てた買い手と売り手

地域間、国家間の、経済成長や高齢化の度合いの不均一さは、国境を越えた生命保険 M&A の重要な促進要因である。生命保険会社は低成長市場から撤退しつつ、急成長市場での拡大を模索している。2020年には、地理的な存在範囲を縮小または拡大することを M&A のテーマとする取引は、リストラをテーマとする取引の 18 件を超える 19 件あった。

2020年に、地域、国からの撤退を実施した保険会社は、世界的に展開するグローバル保険会社である傾向があった。例えば、メットライフはアルゼンチンとロシアから、アビバはイタリア、シンガポール、ベトナムから、プルデンシャルは韓国と台湾から撤退した。日本からもアリアンツが撤退した。これらの退出は、グローバルな保険会社が中核事業にとって最も収益性の高い成長機会がどこにあるのかを見極めるための継続的なトレンドの一部である。

一方、地理的な拡大M&Aは、特定の国または地域内でより大きな足場を確立する必要性によって推進される。わが国の住友生命が 2019年7月に20%の出資を行ったシンガポールライフによるアビバシンガポールの買収もこの範疇に含まれる。この買収を支援するため、住友生命は2020年9月に約250億円のシンガポールライフへの追加出資を行っている。

#### (参考) インシュアテックスタートアップ企業の買収

保険会社は、インシュアテックのスタートアップ企業への投資と買収のために、ベンチャーキャピタル部門の活動を続けた。2020年のインシュアテック企業を対象とする M&A 件数は2019年の29件から増加し、47件となった。

## さいごに

2020年、パンデミックを経験しながらも、世界の生命保険M&Aは増加傾向を維持した。2021年に経済活動がより正常なレベルに戻ると、生命保険 M&A はさらに増加する可能性もあるだろう。

2020年、パンデミックが発生したにもかかわらず、世界のプライベート・エクイティ企業の資金調達増加を続けた。第三者の投資資金を源泉とするM&Aの増加は、M&Aがマネーゲーム化しているという側面がある。こうした傾向がわが国へも波及してくるのか、気になるところである。

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。