



## Industry Eye 第34回 金融

### 保険業界の M&A 動向

#### I. はじめに～保険業界のマーケット動向

スイス・リー・インスティテュートの調査<sup>1</sup>によると、2016年の全世界ベース保険料のうち、日本市場は損害保険で世界4位(世界シェア5.5%)、生命保険で世界第2位(世界シェア13.5%)の国別シェアを占める大手市場である。全世界ベースの2016年保険料増減率<sup>2</sup>は損害保険3.7%、生命保険2.5%といずれも増加しているものの、一般に先進国市場は低成長にとどまるといわれており、日本市場は損害保険で $\Delta 1.7\%$ 、生命保険で $\Delta 6.2\%$ 、といずれもマイナス成長に陥っている。本稿では、このような市場環境において、日系大手保険会社が M&A をどのように活用しているかについて考察する。

<sup>1</sup> スイス・リー・インスティテュート発行「2016年の世界の保険」より

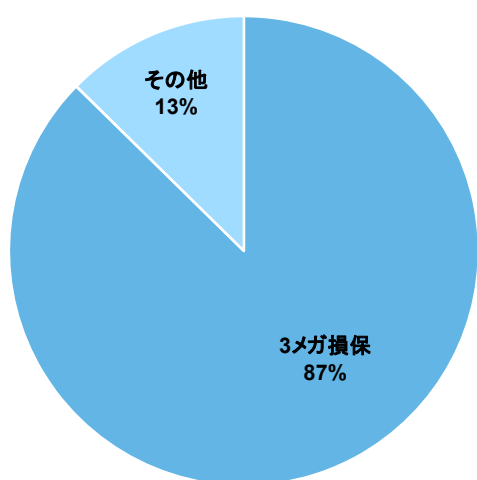
<sup>2</sup> インフレ調整後の増減率

## II. 日系大手損害保険会社の M&A 動向

### 1 経営方針

日本国内の損害保険市場は、1990年代後半から始まった料率自由化や参入規制緩和の影響で主要企業の合併や統合が相次いだことにより、日本国内の市場は3メガ損保グループ(東京海上HD、MS&AD HD、SOMPO HD)に集約されたと言われている。そのため、日本損害保険協会加盟の国内会社は26社あるが、3メガ損保グループで正味収入保険料の87%を占める状況にある(図表1参照)。また、前述のとおり日本国内の保険市場は損保生保とも低成長にとどまるものと言われている。このような経営環境のもと、3メガ損保グループの経営の重点項目は、各社それぞれ特色はあるものの、①IT技術などを活かした国内損害保険事業の合理化、商品開発やチャネル展開の進化、②「サイバー」「ネット」「賠償責任」といった新種保険の開発展開、③海外保険事業の拡大、といった点で共通していると考えられる。

図表1: 日系大手損害保険会社の正味収入保険料シェア(2017年3月期)



出所: 日本損害保険協会の公表資料より以下の方法でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

- 損害保険協会加盟26社の正味収入保険料(単体数値)をグループごとに集計
- なお、損害保険協会加盟26社はすべて国内会社であり、他に国内会社4社、外国損害保険会社等22社、免許特定法人1社の計53社が存在する(2018年2月5日現在)

### 2. グローバル M&A 動向

3メガ損保グループの2010年以降に公表された主なグローバル M&A を見ると(図表2参照)、各社ともに、欧米系の損害保険会社の大型買収、アジア地域での買収、資本参加を行っている。グローバル M&A の目的は、海外保険事業の拡大、損害保険事業のリスクの地域的分散、欧米系企業のもつノウハウの移植、といった点が明示されている。

図表2: 日系大手損害保険会社の主なグローバル M&A(2010 年以降に公表されたもの)

親会社	事業ドメイン <sup>(1)</sup>	取引			対象会社			目的	
		公表日など	形態	出資後比率(前)	金額(億円)	国籍 <sup>(1)</sup>	対象会社名		主な事業内容
東京海上 HD	欧米	2017/10/03	事業譲渡	-% (-%)	300	USA	アメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)	生命保険(メディカルストップロス保険事業)	HCCのメディカルストップロス保険事業の基盤強化
		2015/06/11	買収	100% (0%)	9,413	USA	HCCインシュアランス・ホールディングス	生命保険(メディカルストップロス保険) 損害保険(スペシャルティ保険)	①海外保険事業の拡大 ②事業ポートフォリオ分散化(米国生保事業への参入) ③既存事業との補充関係
		2011/12/22	買収	100% (0%)	2,050	USA	デルファイ・ファイナンシャル・グループ	生命保険(従業員福利厚生関連ニッチ市場) 損害保険(従業員福利厚生関連ニッチ市場)	①海外保険事業の拡大 ②事業ポートフォリオ分散化(米国生保事業への参入) ③既存事業との補充関係
	アジア	2017/06/19	出資拡大	49% (26%)	437	IND	IFFCO-TKIOジェネラルインシュアランス	損害保険	①インド事業拡大 ②外資出資規制緩和(2015/3)
MS&AD HD	欧米	2017/10/06	資本参加	5% (0%)	1,200	SUI	リアシュア・ジャーゼー・ワシントン [Swiss Re Ltd]	生命保険(英国のクローズドブック事業)	①英国生命保険クローズドブック事業の投資機会取り込み ②生命保険クローズドブック事業のノウハウ吸収 ③事業ポートフォリオの分散
		2015/09/08	買収	100% (0%)	6,420	GBR	アムリン	損害保険(ロイズシンジケート、欧州・北米損害保険、再保険)	①世界の保険市場における主導的ポジションの持続率 ②ポートフォリオ分散化による事業基盤の強化 ③グローバルなシナジーの発揮(MS&ADはアジア中心)
	アジア	2017/08/24	買収	97.7% (0%)	1,755	CAN	ファーストキャピタル・インシュアランス(FC) [フェアファクス孫会社]	損害保険	①シンガポール市場で収益性・成長性向上 ②アセアン地域での主導的地位の維持・向上 ③対象会社親会社との特長的な提携
		2017/08/15	資本参加	6.3% (0%)	440	AUS	チャレンジャー	生命保険(個人年金) ファンドマネジメント	①生保子会社(三井住友ファイナリー生命、個人年金)とのシナジー ②事業ポートフォリオ分散(豪州年金市場への参入) ③グループ全体での成長シナジーの追求
		2012/04/12	資本参加	26% (0%)	450	IND	マックス・ニューヨーク生命	生命保険、損害保険	①アジア地域における地盤強化
		2011/05/02	資本参加	50% (0%)	672	INA	シナールマス生命(シナールマス・グループ)	生命保険	①アジア地域における地盤強化
		2010/06/18	資本参加	30% (0%)	254	MAS	ホルレオン・アシュアランス [ホルレオングループ]	損害保険、生命保険	①アジア地域における地盤強化 ②マレーシアにおける損保事業拡大と生保事業参入
		2016/10/05	買収	100% (0%)	6,394	USA	エンデュランス・スペシャルティ・ホールディングス	損害保険(スペシャルティ保険)	①グローバル保険事業プラットフォームの構築 ②グローバルな事業ポートフォリオの分散化 ③海外保険事業・収益の拡大 ④シナジー創出
SOMPO HD	欧米	2015/03/06	資本参加	約9% (0%)	700	FRA	スコール	損害保険(再保険(生保、損保))	海外保険事業の拡大
		2013/12/19	買収	100% <sup>(2)</sup> (0%)	1,048	GBR	キャンピアス	損害保険(英国ロイズマーケット、米国スペシャルティ保険)	①海外スペシャルティ保険市場への参入 ②海外保険事業の基盤獲得
	アジア	2010/06/16	買収	100% (0%)	281	TUR	フィバシゴルタ	損害保険	①トルコ損害保険事業の拡大

(1) 事業ドメインは対象会社の主な事業地域でデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社にて分類、国籍はレコフ M&A データベースの分類(主に資本構成で分類)による

(2) 2017/9/1 売却発表

出所:レコフ M&A データベース、各社プレスリリースよりデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社作成

2017年3月期時点で公表している中期計画等での海外展開方針は図表3のとおりであり、3メガ損保グループは海外市場の成長取り込みのために、今後も中長期的にグローバル M&A を行っていくものと推測される。

図表3: 日系大手損害保険会社の海外展開等に関する主な発表

親会社 (親会社会社形態)	海外展開、海外M&Aに対する主な発表
東京海上 HD (株式会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外保険事業はグループの成長ドライバー</li> <li>● 高い内部成長率の実現と新規事業投資の実行(2018/3期 第2四半期決算発表)</li> </ul>
MS&AD HD (株式会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 中長期的に利益に占める割合50%を目指す(2017/3期統合報告書)</li> <li>● アジアが最重点だが、北米含め検討を進め、地域分散化も図る(2017/11/28 IRミーティング 質疑応答)</li> </ul>
SOMPO HD (株式会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2021/3期以降の海外事業の利益構成比率25%以上(2017/3期-2021/3期中計)</li> <li>● 2016/3期から2021/3期の海外事業利益CAGRは+30%を想定(うちオーガニック成長+10%程度)(2017/11/27 IRミーティング資料)</li> </ul>

出所:各社 IR 資料より、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社作成

### 3.国内 M&A 動向

日本国内の損害保険会社は3メガ損保グループに集約されており、同業同士での統合案件はひと段落していると考えられる。2010年以降のM&A実績では、SOMPO HDによる介護事業関連のM&A(2015年に210億円でワタミの介護、2016年に570億円でメッセージをそれぞれ買収)が金額ベースでの主な案件であり、これに加え近年進歩が著しいデジタル技術を保険分野で実用化するための取り組みを各グループともに加速していると考えられる。既存事業の枠組みを超えた新規事業の拡大のために、不足する経営機能の補完や技術の活用を目的としたM&Aや資本提携が模索されていくのではないかと考える。

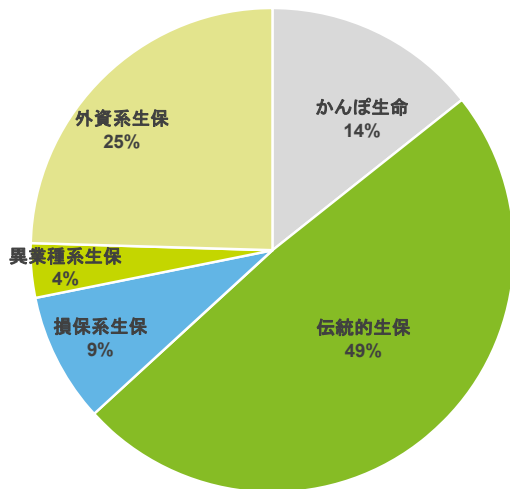
また、逆の方向性としては非保険事業者、例えばB2C企業が自らのデジタル技術やプラットフォーム、顧客接点等を活かした保険事業を展開するために新規参入する流れがでてきており、今後も続いていくのではないかと考えられる。

## Ⅲ. 日系大手生命保険会社の M&A 動向

### 1 経営方針

日本国内の生命保険市場について、生命保険協会加盟の国内市場の保険料等収入シェアの状況は図表4のとおりである。2015年に上場したかんぽ生命、伝統的国内生保、損保系生保、異業種系生保、外資系生保といった分類のもと、43社の生命保険会社が存在しており、伝統的国内生保と呼ばれるグループが約5割のシェアを占めている。伝統的国内生保のうち大手4社(日本生命、第一生命HD、住友生命、明治安田生命)に着目すると、経営の重点項目は、①IT技術などを活かした国内生命保険事業の合理化、商品開発やチャネル展開の進化、②海外生命保険事業の拡大、③資産運用事業の強化、といった点で共通していると考えられる。

図表4: 国内生命保険会社の保険料等収入シェア(2017年3月期)



分類	会社名
伝統的生保	明治安田生命、富国生命、日本生命、朝日生命、第一生命、第一フロンティア生命、大同生命、太陽生命、住友生命、三井生命、メディケア生命、フコクしんらい生命、ネオファースト生命、T&Dフィナンシャル生命
損保系生保	東京海上日動安心生命、損保ジャパン日本興亜ひまわり生命、三井住友海上あいおい生命、三井住友プライマリー生命、FWD富士生命
異業種系生保	楽天生命、ライフネット生命、みどり生命、ソニー生命、オリックス生命、SBI生命
外資系生保	メットライフ生命、アフラック、ジブラルタ生命、ブルデンシャル生命、マニラライフ生命、エヌエヌ生命、マスマチュアル生命、ソニーライフ・エイゴン生命、PGF生命、リアンツ生命、クレディ・アグリコル生命、カーティフ生命、チューリッヒ生命、アクサ生命、アクサダイレクト生命

出所: 生命保険協会の公表資料および各社2017年3月期IR資料より、以下の方法でデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

- ・ 生命保険協会加盟41社の国内保険料等収入(単体数値)を伝統的生保14社、損保系生保5社、異業種系生保6社、外資系生保15社に集計。
- ・ なお、国内の生命保険会社43社(うち2社は2018年4月開業予定)の内訳は、国内生命保険会社40社、海外生命保険会社3社であり、開業予定2社を除くいずれも生命保険協会に加盟している(2018年2月5日現在)

### 2.グローバル M&A 動向

大手4社による2010年以降に公表された主なグローバルM&Aを見ると(図表5参照)、第一生命HD、住友生命、明治安田生命の大手3社は2014年から2015年にかけて米国市場で生命保険会社を買収、日本生命も先進国市場であるオーストラリアで生命保険会社を買収している。アジア地域においても、経済成長を見込んだ買収や資本参加を各社が行っている。

また、日本生命、第一生命HDは、資産運用会社への資本参加も実行しており、グローバルでの資産運用事業の強化にも取り組んでいる。



図表5: 日系大手生命保険会社の主なグローバル M&A(2010 年以降に公表されたもの)

		公表日など	形態	出資後比率(前)	金額(億円)	国籍	対象会社名	主な事業内容	
日本生命	保険	2015/11/25 2011/03/15	出資拡大	49% (0)	421. 580	IND	リライアンス・ライフ・インシュアランス [リライアンス・グループ]	生命保険	①リライアンスグループとの関係強化 ②海外生命保険事業の強化(インド生命保険市場への参入)
		2015/10/27	買収	80% (0%)	2,040	AUS	MLC [ナショナルオーストラリア銀行孫会社]	生命保険	①海外事業の強化 ②オーストラリア生命保険市場への参入
		2014/05/22	資本参加	20相当% (0%)	443	INA	セクスライフ[グヌン・セウ・ケンカナ (GSK)]	生命保険	①インドネシア生命保険市場への参入
	資産運用	2017/12/02	資本参加	24.75% (0%)	550	USA	TOWホールディング(TOWグループ親会社)	資産運用	①生保運用力の向上 ②アセットマネジメント事業の強化 ③グループ事業純利益の拡大
		2015/10/13 2014/11/26 2012/01/19	出資	44.57% (0%)	221. 125. 220	IND	リライアンス・キャピタル・アセットマネジメント(リライアンス・アセット) [リライアンス・グループ]	資産運用	①リライアンスグループとの関係強化 ②海外資産運用事業の強化(インド投資信託市場) ③資産運用子会社ニッセイアセットマネジメントとの協業
第一生命 HD	保険	2018/01/20	事業譲渡	-	1,400	USA	リバーライフ [リバー・ナショナル]	生命保険(個人保険・年金既契約ブロック)	①米国生命保険事業の拡大
		2015/10/01	事業譲渡	-	793	USA	リバーレイク [ジェンワースグループ]	生命保険(定期保険既契約ブロック事業)	①米国生命保険事業の拡大
		2014/06/05	買収	100% (0%)	5,781	USA	プロテクトティブ	生命保険(生命保険、個人年金、既契約ブロック買収事業)	①米国市場への進出 ②グループ経営体制のグローバル化 ③シナジーの追求
	アジア	2013/06/04	資本参加	5% 36.8% (0%)	343	INA	パニライフ、 パニインターナショナル [パニフィナンシャル]	生命保険(インドネシア)	①海外生命保険事業の強化 ②インドネシア生命保険市場への参入
		2010/12/29	買収	100% (28.96%)	1,078	AUS	タワー・オーストラリア・グループ	生命保険(オーストラリア)	①オーストラリアにおける事業基盤強化 ②事業ポートフォリオの地理的分散化 ③海外事業のノウハウ吸収
	資産運用	2012/08/11	資本参加	19.9% (0%)	200	USA	ジャナス・キャピタル・グループ	資産運用(米国)	①資産運用事業強化 ②海外アセットマネジメント事業に関するノウハウ獲得
	明治安田 生命	保険	2015/07/24	買収	100% (0%)	6,284	USA	スタンコプ・ファイナンシャル・グループ	生命保険
2012/01/21			買収	100% (0%)	759	BEL	ワルタ [KBCグループ]	生命保険・損害保険	①中東欧市場における事業基盤強化
2011/12/15			買収	77.97% (0%)	353	POL	オイロバ・グループ(ゲティンホールディング子会社)	生命保険(金融機関窓口販売)	①中東欧市場における事業基盤強化(ポーランドへの参入)
2010/11/05			資本参加	数% (0%)	344	GER	タラクス	生命保険・損害保険	①中東欧市場進出に向けた業務提携
アジア		2013/07/26	資本参加	15% (0%)	700	THA	タイ・ライフ・インシュアランス(タイライフ)	生命保険(タイ)	①海外生命保険事業の強化
住友生命	欧米	2015/08/12	買収	100% (0%)	4,703	USA	シメトラ・ファイナンシャル	生命保険	①海外事業の収益基盤強化、リスク分散 ②米国市場の拡大
	アジア	2013/12/02	資本参加	約40% (0%)	362	INA	BNIライフ・インシュアランス [バンク・ネガラ・インドネシア(BNI)]	生命保険	①アジア事業拡大(インドネシア事業の販売チャネル拡大) ②対象会社親会社(BNI)との提携
		2012/12/21	資本参加	18% (0%)	280	VIE	パオトホールディングス	生命保険	①アジア事業拡大(ベトナム参入)

(1) 事業ドメインは対象会社の主な事業地域でデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社にて分類、国籍はレコフ M&A データベースの分類(主に資本構成で分類)による

出所:レコフ M&A データベース、各社プレスリリースよりデロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社で作成

中期計画で海外事業を重点分野と位置付けている点は各社概ね共通しており、海外市場成長の取り込みを目的として引き続きグローバル M&A を行っていくのではないかと考える(図表6参照)。

図表6: 日系大手生命保険会社の海外展開等に関する主な発表

親会社 (親会社会社形態)	海外展開、海外M&Aに対する主な発表
日本生命 (相互会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「新規買収」による収益拡大をスピードアップ (2018/3-2021/3中計)</li> <li>● 2021/3期 グループ事業純利益700億円<sup>(1)</sup>(2018/3-2021/3期中計)</li> </ul>
第一生命 HD (株式会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 一部地域では非連続の成長も視野に (2018/3期 第2四半期決算発表)</li> <li>● 今後はベトナムでの経験をメコン地域(カンボジア、ミャンマー)等に伝えていく (2018/3期 第2四半期決算発表)</li> </ul>
住友生命 (相互会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外事業は重点取組事業 (2018/3期- 2020/3期中計)</li> <li>● アジアにおける企業価値向上、米国での安定収益実現に加え、新規出資・買収についても継続的に研究を進める(2017/3期 統合報告書)</li> </ul>
明治安田生命 (相互会社)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 海外事業は重点取組事業 (2018/3期- 2020/3期中計)</li> <li>● グループ経営管理態勢強化、既存関投資先の収益拡大、新規投資の調査・研究を行う (2018/3期- 2020/3期中計)</li> </ul>

(1) 2017/3 期 432 億円(うち三井生命 248 億円、MLC(豪州) 35 億円)。グループ事業純利益は、日本生命を除く三井生命、海外保険・アセットマネジメント事業子会社等の当期純利益に一部費用の調整等を実施した上で持ち分比率を乗じた利益総額。

出所:各社 IR 資料より、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

### 3.国内 M&A 動向

日本国内市場の生命保険会社の歴史を振り返ると、1990年代後半から2000年初頭にかけての金融危機による中堅の国内生命保険会社の経営破綻と外資系の参入、2000年代における明治安田生命の発足(明治生命と安田生命の合併)、T&D HDグループの発足(大同生命、太陽生命、T&D フィナンシャル生命の経営統合)などの動きがあった。2010年代は、業界内の再編等は相対的に一服している状況であったが、2015年に日本生命と三井生命との経営統合(日本生命が2800億円で三井生命の株式の約8割を取得)、日系大手生命保険会社による案件ではないが2017年にアメリカンインターナショナルグループ(AIG)の日本での生命保険事業からの撤退により、AIG 富士生命保険を香港のFWDグループへと売却(金額は未公表)、といった案件が公表されている。

また、資産運用について、第一生命 HD はみずほフィナンシャルグループとの間で、2016年に資産運用会社を統合しており(DIAM アセットマネジメント、みずほ信託銀行の運用部門、みずほ投信投資顧問、新光投信の事業統合によるアセットマネジメント One 株式会社の発足)、資産運用事業の強化を目的に経営統合を活用している。

前述のとおり日本国内の保険市場は低成長にとどまるといわれるなかで、各社は「健康」「安心」といったキーワードに新サービスの開発を進めており、国内市場においても、シナジー創出を描いた M&A や経営統合が今後生じるかについては、引き続き動向を見守りたいと考える。

### IV. おわりに

本稿では、2010年以降に公表された日系の大手損害保険会社、大手生命保険会社による M&A 動向について見てきた。既に実施された大型グローバル M&A が想定したシナジー効果を生み出していくことができるか、今後も引き続き海外事業の成長を模索していく中でどのマーケットや事業分野でグローバル M&A を活用していくか、低成長にとどまるといわれる国内市場で「デジタル」「健康」「安心」のキーワードでシナジー創出を描いた M&A が起こるか、といった点について今後も注視していきたいと考えている。

※本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

### 執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

金融担当

シニアヴァイスプレジデント 河村 弘毅

シニアヴァイスプレジデント 米田 博雄

シニアアナリスト 井元 将仁

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツコーポレートソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト [www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp) をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じて、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](https://www.facebook.com/deloitte)、[LinkedIn](https://www.linkedin.com/company/deloitte)、[Twitter](https://twitter.com/deloitte) もご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



**IS 669126 / ISO 27001**