

損保・生保保険業界

■メガ損保 3 強時代に突入

2010年4月に日本の損保業界は大型再編の第2幕が幕開けする。2001年4月に三井海上と住友海上、日本火災と興亜火災、同和火災とニッセイ損保、大東京火災と千代田火災などがそれぞれ合併を果たした。それから9年。2001年を損保再編の第1幕と見るならば、今年4月は業界にとって歴史的な、第2幕と位置づけることができるだろう。

具体的には、あいおい損害保険とニッセイ同和損害保険が2010年4月に合併し「あいおいニッセイ同和損保」が発足。新たに誕生する持ち株会社「MS&ADホールディングス(現・三井住友海上ホールディングス)」の下で、同じグループの三井住友海上とも損害保険事業戦略会議を設置して、さらなる合併を選択股として検討する。同じく2010年4月には損害保険ジャパンと日本興亜損害保険が新持ち株会社「NKSJホールディングス」を設立し経営統合を果たす。すでに発足している東京海上日動火災を傘下にもつ「東京海上ホールディングス」とあわせて、損保業界は「メガ損保 3 強時代」に突入する。また、それぞれの持ち株会社の傘下にある生命保険会社も経営統合が加速する方向だ。

この3大メガ損保以外では、富士火災海上保険が、2002年3月にオリックスと米国AIGの資本参加を受けた後、今年1月に大株主のチャーターを割当先とする第三者割当増資を実施した。このチャーターはアメリカン・インターナショナル・グループ(AIG)を100%株主としている米損保業界の大手。国内で展開するチャーター傘下のAIU保険会社との営業面・商品開発面などのシナジー効果を追求している。ソニー損害保険株式会社は「ソニー生命保険株式会社」「ソニー銀行株式会社」とともにソニーフィナンシャルホールディングスの傘下で、そのソニーフィナンシャルは2007年10月に株式を上場させている。このほか、株式未上場の共栄火災海上保険は2003年4月にJA共済連(全国共済農業協同組合連合会)の子会社となっている。

損保業界の大再編劇の背景には、各社の生き残りをかけた攻めと守りの経営戦略が見え隠れする。損害保険業界は2007年秋の金融危機の影響で、各社保有の有価証券が評価損を計上している。2009年3月期決算では、あいおい損害保険が109億円、損害保険ジャパンが667億円など最終赤字を計上する企業が続出した。また、本業では自動車の販売不振により「稼ぎ頭」ともいえる自動車保険が苦戦。火災保険も住宅着工数の減少で不振が続いた。また、インターネット取引を通じた自動車保険、外資系損保会社の台頭といった業界の構造変化が、再編を加速させた形だ。加えて、マーケットの飽和感が意識され始める中で、収益と成長を求めて海外展開の必要性が高まったことも背景としてある。

しかし、足元では目先の大底を脱して収益回復の片鱗も見えてきた。その代表が東京海上ホールディングスだ。第3・四半期連結決算(2009年4月から12月)を発表した東京海上ホールディングスでは、事業費及び自然災害関連費用が想定よりも低くなる予想に加えて、海外が好調な点を加味して、会社予想が上方修正された。引受利益が300億円以上想定を上回り、通期の今2010年3月期会社計画が増額修正された。第4・四半期(2010年1月から3月)において、保有株式の減損が見込まれ、また為替のヘッジ損益は見込みにくいことから、キャピタル損失は従来以上に会社側は見込んだが、売却益も多めに見込み、キャピタル損益の仮定も上方修正されている。海外子会社のフィラデルフィアとキルンの利益が第3・四半期に想定を上回り利益予想も上方修正されている。そのほか、主要の株式上場損保会社で、第3・四半期において大きな会社予想の変更はなかった。

再編は国内にとどまらず、「攻めの経営戦略」として海外でM&Aの形で「陣取り合戦」が展開されている。やはり、東京海上ホールディングスをレイにとって見ると、2003年に中国の生保「生命人寿」に24.9%(邦貨換算約154億円)を出資、2004年に台湾中堅損保「統一安聯産物保険」を「Allianz社」から買収。2005年にはブラジルの損保「Real Seguros社」の100%と生保「Real Vida」の50%を約450億円で「ABNアムロ社」から買収。2006年にシンガポールとマレーシアを拠点とする

生損保グループの「Asia General社」を約500億円で買収。そして、2008年には英国ロイズ保険市場で現在最大手の「キルン社」を約1000億円、米中堅保険会社「フィラデルフィア社」を約4700億円で買収。そして、2009年11月にはインドの有力金融サービス会社の「Edelweiss Capital社」と合併で生命保険会社を設立することで合意している。

日本国内では3大メガ損保体制、そして海外ではアジアだけにとらわれないM&Aで、企業成長の場を日本の生保各社は追及している。

■第一生命が4月に株式上場へ

新たにメガ損保3強がそろう2010年4月。これと同時に生保業界でもビッグイベントが展開される。業界トップの日本生命、これに続く明治安田生命とほぼ肩を並べる保有契約高200兆円超を誇る第一生命保険相互会社が2010年4月1日に株式会社化と同時に、その株式を東京証券取引所に上場するのだ。上場が実現すれば株主数が最大で約306万人規模と、国内最大規模の上場企業が誕生する見込みだ。NTT(持株会社)の2009年9月末現在の株主数が125万7000人超であることと比べると、生保業界だけでなく株式マーケットにとってビッグインパクトとして働くことが市場関係者の間で注目されている。

事の発端は、2009年6月30日に開催された第一生命の第108回定時総代会。その場で2010年4月1日に株式会社化(相互会社から株式会社への組織変更)することが決議された。この決議を経て、監督官庁である金融当局の認可、東京証券取引所の審査・承認を経て、株式会社化とほぼ同時に株式上場を目指す方針を固めた。第一生命にとって、株式上場によるメリットは、株式の上場により、株式マーケットからの資金調達が可能となり、成長分野への積極的投資が可能となること。将来的には、持株会社体制への移行を含め、事業展開の自由度が広がることにある。経営の自由度が広がることで、顧客に対する

より品質の高い商品・サービスを提供することが可能となるほか、海外展開やM&Aなどでスピーディーな経営判断ができるようになるのだ。

第一生命の株式の割り当ては補償基準日である2010年3月31日時点の有効な有配当保険契約の推定821万人が対象。このうち単位株である1株以上の割り当てをされるのが約306万人と推定されている。株式の割り当て計算は保険業法に基づいて行われる。第一生命の純資産形成に寄与した度合い(寄与分)を計算して、割り当て株式数に反映させる。現状で、どの程度の人数が株式で受け取るかは判明していない。しかし、契約者への割り当てにより発行する株式総数は普通株式1000万株で、割り当て株式数は2009年7月から12月にかけて郵送で通知されており、1株当たりの売却価格は裁判所の許可を得た売却方法で2010年3月下旬に決定される予定だ。

第一生命の上場後時価総額は1兆円—3兆円程度となることが想定されている。上場時の発行済み株式総数は1000万株なので、株価は1株10万円—30万円程度とも予想される。ちなみに、大同生命と太陽生命を傘下にもつT&Dホールディングスがすでに東証1部市場に上場しているが、その時価総額は2010年2月16日時点で約5127億円だ。なお、上場に当たっての主幹事証券は上場準備に際し、「ファイナンシャル・アドバイザー」を務めた野村ホールディングス傘下の野村証券が有力だ。

業界大手の一角である第一生命が上場を果たせば、将来的に他の相互会社の生命保険の株式会社化・新規上場が意識されるのは自然の流れ。日本生命、明治安田生命、住友生命とも現状では「静観」の構え。しかし、第一生命の上場後の株価の動き次第では、保険契約者から株式上場を求める声が高まってくる可能性も否定できない。実際、2006年に株式会社化とロンドン証券取引所への株式上場を果たした欧州最大の生命保険相互会社で英国第2位の生命保険会社「スタンダード・ライフ社」は株式上場を求める契約者からのプレッシャーが、当時は相当あったという逸話が残っている。

こうしたビッグイベントの一方で、生保業界が今注目しているのが、政府が昨年末に公表した2010年度の税制大綱だ。日

本政府が今通常国会に提出する税制改正関連法案では、年金保険の優遇措置の廃止を盛り込んでいる。現在は年金の受け取り期間に応じて、課税対象額が減額される仕組みがある。例えば 1 億円を 25 年間かけて年 400 万円ずつ受け取る年金方式だと、相続税の課税対象は 4000 万円で残りの 6000 万円には相続税がかからなかった。生保業界は年金保険を成長分野と位置づけてきた経緯がある。相続税・贈与税の優遇措置の廃止が盛り込まれたため、子供の税負担を減らそうと年金保険を活用した相続プランを立てていた契約者は、再考が必要になる見通しで、生保各社は顧客への説明責任が必要となってきたのだ。今後の国会論議に注意が必要だが、事業環境が厳しくなればなるほど、日本の生保業界にとって株式会社化、株式上場という選択肢が強く意識されていることになりそうだ。