

AIGによるサンアメリカの買収

－老後の資産形成専門家（Retirement Specialist）の獲得－

98年8月20日、米国の大手保険会社AIGは、個人年金業務を強みとするサンアメリカを180億ドルで買収することを発表した。これは、98年6月のパークシャー・ハザウェイによるジェネラル・リ買収（220億ドル）に続いて米国保険業界史上、2番目の大型買収である。AIGが、保険会社としては中堅にあたるサンアメリカ（97年認容資産ランキング24位）を簿価の約6倍で買収したことは、個人年金市場の成長機会に対する同社の確信の程を裏付けていると見られている。

1. 合併の概要

98年8月20日、大手保険会社AIGが、個人年金を主力商品とするサンアメリカを、株式交換の形態により、180億ドルで買収すると発表した。サンアメリカ社CEOのブロード氏は、AIGの取締役会メンバーとして迎えられる予定であるが、同社はこれまで通り、サンアメリカのブランド名で、現在の本社のあるロサンゼルスから、現経営陣の元で運営を続ける。

AIGに比べると、規模的には見劣りのするサンアメリカであったが、買収価格は簿価の6倍近い180億ドル（個人年金会社の平均的な買収価格は簿価の3倍）、翌年の収益予想の26倍（同17倍）であった。これは、同社の成長性の高さが評価されたこともあるが、AIGによる個人年金市場の拡大に対する確信の表れであるとの見方もある。しかし、発表当日は、破格の買収価格に対する投資家の懸念が反映され、AIGの株価は7.5%下落の87.5ドル、サンアメリカは11.1%上昇の71.375ドルとなった。

図表 1

	AIG	SunAmerica
本社	ニューヨーク	ロサンゼルス
CEO	Maurice Greenberg氏	Eli Broad氏
97年収入	306億ドル	21億ドル
97年収益	33億ドル	3.79億ドル

(出所) Wall Street Journal

2. 両社の成り立ちと現状

1) AIG

税前利益の6割弱を海外オペレーションで稼ぐAIG社の国際性は、その成り立ちと無関係ではない。同社の前身は1919年、アメリカ人Starr氏によって上海で設立され、以後、南米、ヨーロッパ、日本、東南アジアへと進出し、現在は130カ国で営業を行っている。現在でも、総収入の38%、税前利益の35%は極東地域に依存している。同社のもう一つの特徴は、歴代のCEOが、創設者のStarr氏と現在のGreenberg氏（68年にCEOに就任）の2人のみであり、彼らが今日の地位を築き上げたという点である。

図表 2

AIGの歴史

1919	Cornelius Van Der Starr氏、上海でAIGの前身となるAmerican Asiatic Underwriters (AAU) 設立。後にAsia Life Insurance Companyも設立
1926	米国にAmerican International Underwriters (AIU) 設立
1930s	南米に進出
1931	American international Assurance Company (AIA) を設立して東南アジアに進出
1939	ニューヨークに本社移転
1946	日本、ドイツに進出
1947	Philippine American Life Insurance Companyを設立してフィリピンに進出
1951	Asia Life、名前をAmerican Life Insurance Company (ALICO)に変更、中近東及びアフリカに進出
1952	米国保険会社Rutgers Fire Insurance (傘下にAmerican Home Assuranceを持つ) を買収
1954	Rutgers、American Homeと合併
1960s	米国保険会社(New Hampshire Insurance, National Union Fire Insurance(及び子会社Lexington Insurance) , Commerce and Industry Insurance, Transatlantic Reinsurance) を買収
1962	American Homeのエージェンシーが売却され、以降、ブローカー経由で保険を販売するようになる
1968	Maurice Raymond Greenberg氏、CEOとなる
1969	AIG株式を公開
1972	ALICO、日本で免許を取得
1979	東欧で合弁会社設立
1980	中国で合弁会社設立
1990	International Lease Finance Corporation買収

(出所) AIG社資料よりNRIA作成

図表 3

	北米		極東		その他		合計 億ドル
	億ドル	シェア	億ドル	シェア	億ドル	シェア	
総収入	141	46%	116	38%	47	15%	306
税前利益	20	43%	16	35%	10	22%	46
総資産	1,057	64%	322	20%	259	16%	1,639
ROA	1.9%	-	5.0%	-	3.9%	-	2.8%

(注) ROAは税前利益／総資産。97年

(出所) AIG資料よりNRIA作成

現在の AIG 社の姿を見ると、総資産ベースでは、世界で第 10 位の大手保険会社である。主力業務は損保で、米国損保会社の中では総資産第 1 位、また生損保を合わせた保険株式会社の中でもトップである。

図表 4

			総資産	自己資本	純利益
1	AXA-UAP	仏	4,079	299	13
2	日本生命	日本	3,232	64	19
3	Allianz	独	2,936	159	11
4	Prudential	米	2,594	239	6
5	全協連	日本	2,454	29	0.9
6	第一生命	日本	2,195	30	14
7	Met Life	米	2,019	170	12
8	住友生命	日本	1,816	26	10
9	Prudential	英	1,789	71	13
10	AIG	米	1,639	405	33

(注) 98年9月28日現在

(出所) Wall Street JournalよりNRIA作成

次に、AIG の業務構成を見ると、収入ベースでは、損害保険業務が 47%、税前利益ベースでは 51%を占める。この損害保険業務部門は、さらに米国向けと海外向けに分かれ、純保険料ベースでは米国向け 78 億ドル、海外向け 43 億ドル、税前利益ベースでは米国向け 12 億ドル、海外向け 8 億ドルと、米国向けの比率の方が高い。

米国内の損害保険業務では、最近、直販形態による個人向け自動車保険販売を始めたが、主力商品は企業向けの損害保険である。なお、同社は全米第 4 位のモーゲージ保証会社ユナイテッド・ギャランティ・コーポレーション (97年純保険料収入 3.4 億ドル、税前利益 1.7 億ドル) を傘下に有する。海外損害保険部門は、American International Underwriters(AIU)が旗艦会社となっており、日本、アジア、ヨーロッパ、中近東、アフリカ等 70 カ国で営業を行っている。我が国では、97 年、他社に先駆けて個人のリスクに応じて異なる保険料率を提供する自動車保険を、直販形式で販売し始めたことで知られている。

図表 5

AIG業務別構成比

	損保		生保		金融サービス		連結 億ドル
	億ドル	シェア	億ドル	シェア	億ドル	シェア	
総収入	144	47%	128	42%	32	10%	306
税前利益	24	51%	15	32%	7	15%	47
総資産	623	38%	521	32%	517	32%	1,639
ROE	3.9%	-	2.9%	-	1.4%	-	2.9%

(注) ROAは税前利益／総資産。97年

(出所) AIG資料よりNRIA作成

生命保険業務は、AIGの連結総収入の42%、税前利益の32%を占めるが、その大半は、海外オペレーションによって計上されたものである(保険料収入の94%、営業利益の92%)。海外生命保険部門は東南アジアを基盤とするAIA、台湾のナンシャン、フィリピンのフィラム・ライフ、50カ国に営業拠点を持つALICO等からなる。ALICOの最大の市場は、日本であり、伝統的保険の他、疾病・障害保険も提供している。

図表 6

AIG生命保険業務地域別構成比

	米国		海外		合計 億ドル
	億ドル	シェア	億ドル	シェア	
保険料収入	5.5	6%	93.7	94%	99.2
投資収益	8.3	29%	20.5	71%	28.9
営業利益	1.2	8%	14.2	92%	15.5
保険契約高	595	14%	3,770	86%	4,365

(注) 営業利益はキャピタル・ゲイン計上前。97年

(出所) AIG社資料よりNRIA作成

図表 7

AIGの主要子会社

米国損保	法人向損保	National Union Fire Company American Home Assurance Company AIG Environmental他
	個人向自動車保険 モーゲージ保証	直販 United Guaranty Corporation
海外損保		American International Underwriters(AIU)
海外生保	東南アジア	American International Assurance
	台湾	Nan Shan Life
	フィリピン	Philippine American Life (Philamlife)
	日本他	American Life Insurance Company(ALICO)
米国生保		American International Life Assurance Company of New York AIG Life Insurance
金融サービス	リース	International Lease Finance Corp
	デリバティブ	AIG Financial Products
	トレーディング	AIG Trading
	運用	AIG Global Investment

(出所) AIG社資料よりNRIA作成

なお、総収入の10%、税前利益の15%ではあるが、AIGは金融サービス部門も所有しており、航空機リース、デリバティブ取引、トレーディング等を行っている。また傘下の運用会社AIG Global Investmentでは、AIG保険部門のみならず、第三者の資産も受託して運用している。

2) サンアメリカ

一方のサンアメリカは、設立者Broad氏が同社を「老後の資産形成専門家 (Retirement Specialist)」と位置づけ、一代で、最も成長性の高い保険会社を築き上げた。実際、同社は、90年から97年にかけての株価が57倍となっており、ニューヨーク証券取引所で「最もパフォーマンスの高い銘柄」として賞賛されている。

同社は、当初は住宅建設業者カウフマン&ブロードとして設立されたが、71年、収益を多様化して安定させるため、サン・ライフを買収して生命保険業務に進出した。しかし、80年代後半、今後の成長機会は、個人年金を初めとする老後の資産形成を支援する金融商品にあるとの確信を持ったブロード氏は、伝統的な保険商品及びエージェント部門を売却する一方で、90年代に入って個人年金を得意とする保険会社を買収した。

図表 8

SunAmericaの歴史	
1961	住宅建設会社Kaufman & Broad設立
1971	Sun Life Insurance 買収
1986	Anchor National Life買収
1987	Coastal States Life Insurance及びAnchorのユニバーサル保険部門売却
1988	Universal Guaranty Life Insurance (Anchorの定期保険部門)、Sun Lifeのキャリア・エージェント部門を売却。建設部門を分離。
1989	Sun Lifeのジェネラル・エージェント部門を売却
1995	CalFarm Life 買収
1996	Ford Life Insurance買収。Central National Lifeの個人年金契約を購入。
1997	John Alden Life買収。Financial Service Corp買収。

(出所) SunAmerica社資料よりNRIA作成

同社は、伝統的な保険エージェントを使うよりも、むしろインディペンデント・コントラクターを採用する証券会社を買収することにより、サンアメリカ商品の提供場所(同社では、これを小売店の陳列棚にたとえて”shell space”と呼んでいる)の確保に努めている¹。

インディペンデント・コントラクターは、証券会社と契約を結んでいる「独立契約型」営業マンで、証券会社の社員ではない。法的には、総合証券会社の営業マン同様、証券外務員資格を持ち、証券委託手数料、商品販売手数料等のコミッションを収入としている。総合証券会社との大きな違いは、総合証券会社の営業マンが、コミッションの3~4割程度を自分

¹ 変額保険の販売には、証券外務員資格が必要である。詳細は、井上武「米国の変額年金とミューチャル・ファンド」『資本市場クォーターリー』98年秋号参照。

の取り分とするのに対し、インディペンデント・コントラクターは、コミッションの9割程度を得られる点である。その代わり、このコミッションの中から事務所経費や、秘書等の人件費も全て賄う。従って、ある程度のコミッションを稼ぐ営業マンであれば、家賃等の固定費を押さえることにより、総合証券会社に勤務するよりも、多くの年収を得られる仕組みになっている。そこで米国では、総合証券会社でリサーチやバック・オフィス等の支援を受けながら修行を積み、顧客を確保してインディペンデント・コントラクターとして独立する営業マンが少なくない。また証券会社にとっても、インディペンデント・コントラクターとの契約は、福利厚生費を負担しなくて良い等、経費が削減できる上に変動費化できるメリットがある。

サンアメリカは、こうしたインディペンデント・コントラクターを採用する証券会社を傘下に5社抱えており、これらを合わせた営業マン数(9,000人)は、総合証券会社を含めても全米第4位である。

総合証券会社と比べた場合のインディペンデント・コントラクターのセールス・ポイントは、会社から課される制約が少ないことである。従って、特定のブランドや商品にこだわることなく、顧客のニーズに真に合致したものを、中立的な立場から提供できると見られている。従って、以下の図表に見られるように、商品の品揃えは多岐にわたっている。また、業態を超えて様々な商品を提供するため、自らをファイナンシャル・プランナーと定義している者も少なくない。

逆に、金融機関側からみれば、こうしたインディペンデント・コントラクターを傘下に抱えても、自社商品を必ず販売してくれるとは限らない。従って、サンアメリカは、こうした証券会社の買収をあくまでも「陳列棚の確保」と捉え、自社傘下でない他の証券会社等の金融機関を通じて、個人年金商品を積極的に販売している。

このように、サンアメリカは、変額年金に特化し、それを他の金融機関に提供する「卸」を行う一方で、インディペンデント・コントラクターには幅広い品揃えを提供し、そのコミッションの一部を徴収することにより、急速に拡大したのである。

図表 9

SunAmericaのインデペンデント・コントラクター

(万ドル)

	Royal Alliance	FSC Securities	SunAmerica	Advantage Capital	Sentra Securities	Spelman & Co.
収入合計	31,400	15,532	15,078	5,448	2,765	1,946
投信	13,287	6,004	6,385	2,848	1,335	525
	42%	39%	42%	52%	48%	27%
変額年金	7,929	3,782	4,869	1,508	559	257
	25%	24%	32%	28%	20%	13%
定額年金	41	94	143	-	64	3
	0.1%	1%	0.9%	-	2.3%	0.2%
変額保険	1,026	659	457	73	59	16
	3%	4%	3%	1%	2%	1%
伝統的保険	-	435	206	138	15	3
	-	3%	1%	3%	1%	0%
証券	1,755	953	1,033	622	338	793
	6%	6%	7%	11%	12%	41%
LP	383	297	320	88	19	3
	1%	2%	2%	2%	1%	0%
一任勘定	4,203	1,251	810	141	78	51
	13%	8%	5%	3%	3%	3%
その他	2,771	2,057	976	115	264	290
	9%	39%	6%	2%	10%	15%

(出所) Financial Planning よりNRIA作成

図表 10

SunAmerica個人年金販売チャンネル

(%)

SunAmericaインデペンデント・コントラクター	32
その他証券外務員	39
総合証券会社外務員	15
保険エージェンシー	10
金融機関	4

(注) 97年

(出所) SunAmerica資料よりNRIA作成

図表 11

SunAmericaの損益計算書

(億ドル)

	95	96	97
投資収益	3.32	4.62	6.50
手数料収入	1.98	2.48	3.17
変額年金	0.84	1.04	1.41
証券コミッション	0.33	0.49	0.64
解約手数料	0.11	0.22	0.35
運用手数料	0.26	0.25	0.25
ローン・サービシング手数料	0.19	0.23	0.24
信託手数料	0.15	0.16	0.17
その他手数料	0.06	0.05	0.08
一般経費	2.51	3.18	4.30
税前利益	2.79	3.92	5.37
税引後利益	1.94	2.74	3.79

(出所) SunAmerica社資料よりNRIA作成

3. 合併の狙い

AIG のグリーンバーグ氏及びブロード氏は、合併発表会見で、今後の成長機会は、海外の年金市場、とりわけ日本にあると述べている。しかし、従来の AIG の事業ラインをみると、全体では損保部門のウェートが高く、また生保部門では海外オペレーションのウェートが高いことから、いわゆる退職マネーの市場においては、特に米国内で出遅れている感があった²。実際、現状では、生命・健康保険料収入、個人年金責任準備金のいずれで見ても、AIG、サンアメリカはともに中堅程度の保険会社であるが、両社が合併することにより、トップ 10 位以内に浮上することになる。

図表 12

新AIGの保険料ランキング

(億ドル)

	純保険料				
		保険		アニュイティ	健康保険
		個人	団体		
1 Met Life	222	60	62	99	0.3
2 Prudential	215	58	78	76	0.5
3 CIGNA	146	15	57	73	0.4
4 AETNA	132	11	34	85	1.2
5 Principal	127	8	26	91	0.4
6 Hartford	116	35	28	52	0.1
新AIG	114	17	6	67	8
7 New York Life	110	42	14	52	1.5
8 Nationwide	109	6	4	99	0.06
9 Aegon	97	16	9	66	4.0
10 John Hancock	81	18	5	56	1.4
16 AIG	64	17	6	17	8
25 SunAmerica	50	0.09	0.00004	50	0.005

(注) 97年

(出所) AM BestよりNRIA作成

図表 13

新AIGの個人年金責任準備金ランキング

(億ドル)

	個人年金		
	個人	団体	
1 TIAA	797	767	30
2 Metropolitan Life	527	162	365
3 Prudential	377	85	291
4 Eagon	294	162	132
5 American General	293	165	128
6 New York Life	291	102	189
7 Principal Mutual	268	27	241
8 Aetna	257	25	231
新AIG	254	126	127
9 GE Capital	243	211	31
10 Prudential Corp	222	185	37
16 SunAmerica	176	103	72
30 AIG	78	23	55

(注) 97年

(出所) AM BestよりNRIA作成

一方、サンアメリカも、「老後の資産形成スペシャリスト」としての名声を獲得してきた

² 保険会社による変額年金の取り組みは、沼田優子「米国生命保険会社の株式会社化」『資本市場クォーターリー』98年秋号参照。

ものの、インディペンデント・コントラクターは、地域密着型の営業が強みとなっており、これまで海外進出のチャンネルを持ち合わせていなかった。そこで、AIG の海外拠点網を活用して、将来的には年金制度改革の必要に迫られている米国外の市場に参入することを狙いとしている。

4. 今後の行方

AIG とサンアメリカの当面の課題は、米国内での退職マネー確保のようである。また、両社の合併発表後まもなく、株式市場が調整局面に入り、ヘッジ・ファンドの損失等もあって、銀行を中心に金融株が軟調に推移しているため、金融機関の大型合併は一服感がある。しかし、長期的には、年金制度改革の必要性に迫られている諸外国の退職マネーの取り込みを目指した買収・合併は、シティグループの合併に次ぐものであり、今後の動向が注目されよう。

(沼田 優子)