

## ロイズ TSB によるスコティッシュ・ウィドウズ買収

英国の大手商業銀行ロイズ TSB (Lloyds TSB) が国内第 7 位の生命保険会社スコティッシュ・ウィドウズ (Scottish Widows) を買収することを発表した。買収金額は 70 億ポンド (約 1.4 兆円) に上る。主要金融機関がリテール金融サービスの強化を目指す中、一足先に成功を収めたロイズ TSB によるリテール顧客向け総合金融サービス業者を目指した今回の動きは、今後の英国リテール金融市場での競争の行方を占う上で極めて重要である。

### 1. 買収の概要

99 年 6 月 23 日、ロイズ TSB は、70 億ポンドをかけて英国内の有力生命保険会社、スコティッシュ・ウィドウズを買収することを発表した。スコティッシュ・ウィドウズは、総資産で国内第 7 位、生命保険及び年金保険料収入で国内第 9 位の生命保険会社である (表 1)。買収金額は 70 億ポンドで、スコティッシュ・ウィドウズの企業価値 (エンベディッド・バリュー<sup>1</sup>) の約 1.4 倍に当たる。

表 1 英国生命保険会社ランキング

(100 万ポンド)

	保険会社名	総資産	生命保険料収入
1	プルデンシャル	118,612	11,063
2	リーガル・アンド・ジェネラル	78,588	3,018
3	CGU	76,196	7,161
4	スタンダード・ライフ	65,253	4,959
5	ノーリッチ・ユニオン	59,846	3,665
6	サン・ライフ・アンド・プロビンシャル	42,157	4,309
7	スコティッシュ・ウィドウズ	29,881	2,327
8	エクイタブル・ライフ	28,976	3,783
9	ロイヤル・アンド・サンアライアンス	26,619	2,974
10	フレンズ・プロビデント	26,206	1,941

(注) 1. 損害保険部門が大きい CGU、ロイヤル・アンド・サンアライアンスの総資産は生命保険関連のもののみ。

2. サン・ライフ・アンド・プロビンシャルはフランスの AXA グループの子会社。

(出所) 各社アニュアル・レポートより NRI-E 作成。

<sup>1</sup> embedded value。98 年末にスコティッシュ・ウィドウズが保有していた保険契約をもとに、将来の一定期間の収益を計算した上で、それを現在価値に割り戻して算出する。

買収されるスコティッシュ・ウィドウズは、184年の歴史を持つ相互保険会社で、相互会社としては国内第3位である。このため、70億ポンドの買収資金は、98年末の保有契約を基準にして、同社の保険契約者に支払われる。70億ポンドのうち、8億ポンドは約160万人の契約保有者に一律に各500ポンド支払われ、49億ポンドは約90万人いる有配当保険契約者に、保険金額や契約年数に応じて支払われる。残りの13億ポンドは、有配当保険契約者に対して契約の満了時に支払われる。

買収資金は、ロイズ TSB の内部留保と債券発行によって賄われる予定である。同行は買収発表の直後に、3本のポンド建て債で8.8億ポンド、2本のユーロ建て債で14億ユーロを調達した<sup>2</sup>。今後さらに15億ユーロ程度の起債が予定されている。

今回の買収のアドバイザーは、ロイズ TSB 側がゴールドマン・サックス・インターナショナル、スコティッシュ・ウィドウズ側はモルガン・スタンレーが務めている。

## 2. 買収の狙い

### 1) 保険販売の強化

ロイズ TSB は、中堅生命保険会社アビー・ライフ (Abbey Life) を買収し、96年に完全子会社化したものの、98年の生命保険料収入は、最大手プルデンシャルの約8%に過ぎず、パークレイズやナショナル・ウェストミンスターの子会社にも後れを取っていた。スコティッシュ・ウィドウズを買収することにより、ロイズ TSB は生命保険及び年金、ユニット・トラストも含めた長期貯蓄商品の販売で、プルデンシャルに次いで国内第2位となる(表2)。

表2 両社の長期貯蓄商品販売のシェア (1998)

	ロイズ TSB	S.ウィドウズ	合計
生命保険 (シェア)	108.8 (3.2)	104.8 (3.1)	213.6 (6.3)
年金 (シェア)	107.8 (2.6)	272.3 (6.5)	380.1 (9.1)
ユニット・トラスト (シェア)	186.4 (5.2)	24.4 (0.7)	210.8 (5.9)
合計	403.0 (3.6)	401.5 (3.6)	804.5 (7.2)

(注) 一時払いの保険料やユニット・トラスト購入金額は10で割って均等化してある。

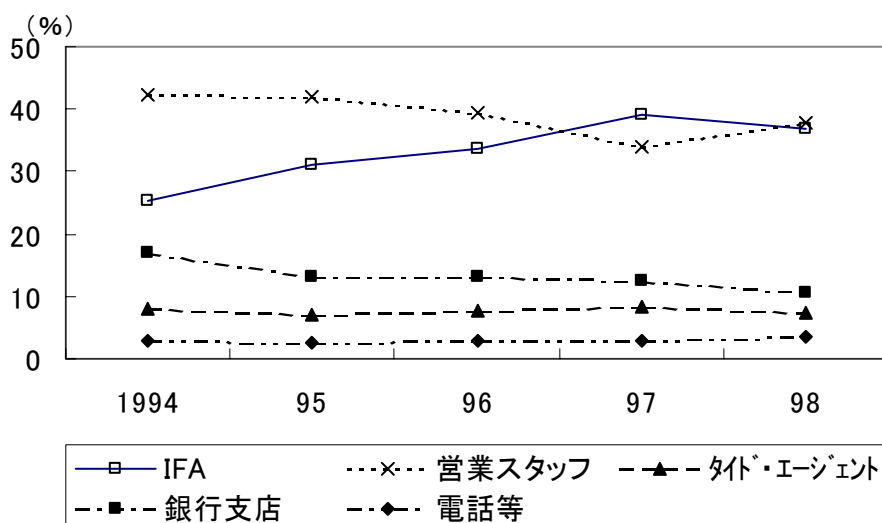
(出所) ロイズ TSB 発表資料

<sup>2</sup> 3本のポンド建て債はすべて永久債で、11年後にコール条項付きのトランシェ4.1億ポンド、20年後にコール条項付きのトランシェ2.7億ポンド、30年後にコール条項付きのトランシェ2億ポンド。ユーロ建て債は、10年もの変動利付債1.5億ユーロ、10年固定利付債12.5億ユーロの2本。

## 2) 保険販売チャネルの多様化

英国での保険販売チャネルは、主に、IFA (independent financial adviser) と呼ばれる独立の保険ブローカー、特定の保険会社の保険商品を販売するタイド・エージェント (tied agent)、保険会社の営業スタッフ、銀行の支店窓口、電話、などがある。この中で、最近になって、IFA の販売シェアが高まっている。社内営業スタッフを多く抱えるのはコストが大きいためである。商品の標準化が進んでいる損害保険商品に比べ、生命保険や年金商品は、対面した上でのアドバイスが重視されており、電話での販売シェアも伸び悩んでいる<sup>3</sup> (図1)。

図1 生命保険・年金の販売チャネルの推移



(出所) 英国保険協会資料より NRI-E 作成。

ロイズ TSB の保険販売チャネルは、銀行の支店と子会社であるアビー・ナショナルの保険販売員で、IFA を通じた保険商品の販売には成功してこなかった。

IFA はあくまでも保険会社からは独立し、顧客の利益を考えて、最良の保険商品を販売することになっているが、実際には、数社の保険会社と強い結びつきを持っているケースが多い。IFA は個人経営を中心としていて規模が小さいため、あらゆる保険会社の商品に精通するのは難しいからである。このため、保険会社は IFA からの問い合わせに答えるだけでなく、IFA に対する商品説明の研修を行ったり、保険料算定のためのツールを提供したりすることによって、IFA との長期的な関係を築かなければならず、短い間に IFA を

<sup>3</sup> 個人向け損害保険商品では、電話などを通じた直接販売のシェアは 20%に達している。

通じた保険の販売を拡大するのは難しい。IFA という販売チャネルを持つ保険会社を買収するのが、IFA という販売チャネルを獲得するには最も手っ取り早い方法である<sup>4</sup>。

スコティッシュ・ウィドウズは、保険商品の多くを IFA を通じて販売しており、ロイズ TSB にとって格好の買収対象であった。IFA 協会は IFA に対して、保険会社を 5 段階で評価するアンケート調査を毎年行っている。IFA に対する様々なサポートや契約後の手続きの正確さ、迅速さなどを評価するものである。これによれば、スコティッシュ・ウィドウズは過去 3 年続けて、最高の 5 の評価を受けているのに対し、アビー・ライフは 96 年が 2、直近 2 年は続けて最低評価の 1 となっている。

今回の買収により、ロイズ TSB グループは、IFA、自社販売員、銀行窓口という主要な販売チャネルを揃えることになる。

### 3) 効率性の向上

買収後、生命保険や年金、投資信託に関連する資産運用ビジネスは、スコティッシュ・ウィドウズの本拠地であるエジンバラに集約し、今後は「スコティッシュ・ウィドウズ」というブランド名で、保険や年金、投信を販売する。この部門のヘッドには、スコティッシュ・ウィドウズ社長のマイク・ロス氏が就任する予定である。グループ全体の預かり資産は 800 億ポンドとなるが、アセット・マネジメントを大きな収益の柱としている UBS などに比べれば、その規模は小さい。

自然減以外の人員削減は予定されていないが、両社の業務の統合による効率化で 3 年間にわたり、年間 6,000 万ポンドの費用削減を見込んでいる。

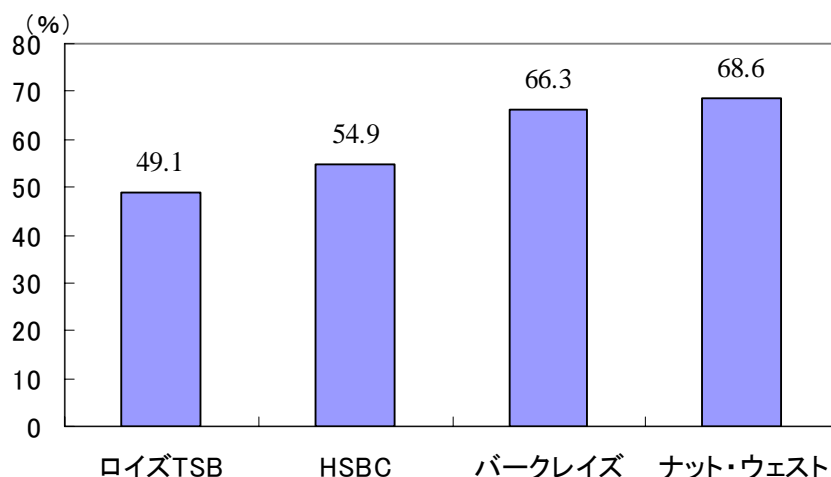
ロイズ TSB は、ロイズ銀行が 95 年に大手ビルディング・ソサイエティのチェルトナム・アンド・グロースター (Cheltenham & Gloucester) を買収した後、同年末に TSB と合併してできた銀行グループである。ロイズ TSB は 98 年末の資産規模ではビルディング・ソサイエティから銀行に転換したアビー・ナショナルとハリファックスをも下回り、国内第 6 位に過ぎないが、買収、合併の後の効率化で高い ROE を達成したことが評価され<sup>5</sup>、時価総額では HSBC に次ぐ第 2 位となっている<sup>6</sup>。買収、合併後のコスト削減に関する成功経験が今回の買収でも活かされよう。

<sup>4</sup> 英国最大の保険会社プルデンシャルが中堅保険会社スコティッシュ・アミカブルを 97 年に買収した時も、IFA を通じた保険商品の販売を強化することが目的の一つとして挙げられていた。

<sup>5</sup> ロイズ TSB の 98 年の ROE は 32.9% (税引き後)。

<sup>6</sup> HSBC がリパブリック・ニューヨーク・コーポレーションを買収するまでは、国内で時価総額最大の銀行だった。HSBC のリパブリック・ニューヨーク・コーポレーション買収については、落合大輔「HSBC によるリパブリック・ニューヨーク・コープ買収」『資本市場クォーターリー』99 年夏号参照。

図2 英国主要銀行のコスト・インカム・レシオ比較 (1998)



(注) 連結ベースの経常支出を経常収益で除して算出。  
 (出所) 各行アニュアル・レポートより NRI-E 作成。

### 3. 買収の背景

#### 1) 銀行と保険会社の競争激化

##### (1) 高まる投信、保険の人気

イングランド銀行が98年10月以降、7度にわたって2.5%金利を引き下げ、英国では20年来の低金利時代を迎えている。一方、FTSE100指数が一時は史上最高値を更新するなど、株価は好調である。このため、投資信託や保険商品が人気を集めている<sup>7</sup> (表3)。

表3 家計による投信、保険商品の購入額推移

(100万ポンド)

	投資信託	生命保険	個人年金
1994	11,452	11,211	5,134
95	9,218	9,929	4,323
96	13,851	14,664	5,411
97	16,703	15,627	6,651
98	20,863	19,378	6,732

(注) 投資信託はユニット・トラストとOEIC (オープン・エンド会社型投信) の計数。  
 (出所) AUTIF、ABI資料より NRI-E 作成。

<sup>7</sup> 投資信託が人気を集めた背景には、今年の4月に証券投資優遇税制スキームであるPEPが廃止されたことによる駆け込みという要因もある。PEPに代わって導入されたISAについては後述。

金利の低下や株価の上昇によって生命保険商品の人気が高まるのは、英国の生命保険市場では、保障性よりも貯蓄性の高い商品が中心となっているためである。98年の終身保険、定期保険の新規払込保険料は合わせて4.5億ポンドで、全生命保険新規払込保険料の2.3%に過ぎない。ここ数年は、特に一時払いされる貯蓄目的の生命保険の伸びが著しい。有価証券や不動産投資によるパフォーマンスを期待して購入され、解約金や死亡保険金の額を一定期間保証するといった細かい設定がオーダー・メードでできることや、税制の違いを除けば、投資信託に類似した商品である。

投資商品の重要性が増す中で、リテール金融業務を中核に据える銀行にとっては、保険商品も含めた充実した品揃えと販売チャネルを持つことが不可欠となっている。

これまでも、英国の銀行は、保険会社の買収、保険会社との提携、または、保険子会社の設立のいずれかの方法によって、保険業務に参入してきた。銀行の保険業参入はバンカシュランスと呼ばれ注目を集めたものの、銀行の保険子会社で生命保険料収入が最大のバークレイズでも、98年の営業収益に占める保険業の比率は1.5%に過ぎず、収益の柱には育っていない。銀行にとって、保険業務の強化がこれまで以上に重要視されている。

## (2) 保険会社による銀行業参入

これまで、銀行業と保険業の兼業という銀行による保険業参入のことであった。しかし、90年代半ば以降、英国では生命保険会社によるリテール銀行業務への参入が見られるようになった。最大手のプルデンシャルを筆頭に、スタンダード・ライフ、リーガル・アンド・ジェネラル、今回買収されたスコティッシュ・ウィドウズなどが、預金とモーゲージ貸付や消費者ローン貸付など個人業務に限り、銀行業務を展開している。

生命保険会社は、電話やインターネット、DMによって銀行商品を提供している。支店展開しない低コストを活かして、高金利を提供し人気を集めている。例えば、プルデンシャルが98年10月に始めたエッグ(Egg)というブランド名の個人向け金融サービスでは、半年で50万人の顧客から50億ポンドの預金を集めた。想定した以上のペースで預金が集まったため、電話による受付を中止し、インターネットのみによる受付に99年4月から切り替えたほどである。それでも、その後6週間で10億ポンドの預金が新たに預けられた<sup>8</sup>。

## (3) ISAの導入

加えて、PEP(Personal Equity Plan)に代わって、99年4月に新たに導入された税制優遇貯蓄スキームISA(Individual Savings Account)が、銀行と保険会社の競争をさらに激しいものにしていく。この税制優遇貯蓄スキームが預金、株式、債券、投信、生命保険を全てカバーしているためである。銀行も生命保険会社も、ISAを前面に押し出して個人向けの販売に必死である。

<sup>8</sup> プルデンシャルの新サービス、エッグについては、落合大輔「新商品販売チャネルを開拓する英国プルデンシャル」『資本市場クォーターリー』、99年冬号参照。

表4 ISAの仕組み

<b>&lt;概要&gt;</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>・PEPに代わる税制優遇貯蓄スキーム。</li> <li>・ISA口座で生じた金利、配当収入、およびキャピタル・ゲインは非課税。</li> <li>・最低預入期間はなく、いつでも引出し可能。</li> <li>・初年度の年間預入額の上限は7,000ポンドで、来年度以降は年間5,000ポンドが上限。</li> </ul>			
<b>&lt;種類&gt;</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>・預金ISA (Cash ISA)、証券ISA (Stocks and shares ISA)、生命保険ISA (Life insurance ISA)の3種類。</li> <li>・預金ISAの年間上限預入額は初年度が3,000ポンドで来年度以降は1,000ポンド、生命保険ISAは初年度から、1,000ポンドが預入上限。</li> </ul>			
<b>&lt;マキシISAとミニISA&gt;</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>・一つの金融機関にISA口座を開き、その口座を通じて預金ISA、証券ISA、生命保険ISAを利用するものをマキシISA (Maxi ISA)、預金ISA、証券ISA、生命保険ISAを別々の金融機関で利用するものをミニISA (Mini ISA) という。</li> <li>・マキシISAを選べば年間限度額を全て、証券ISAに投資することができるが、ミニISAでは証券ISAの上限は初年度が5,000ポンド、来年度以降は3,000ポンドとなる。</li> </ul>			
<b>&lt;CAT&gt;</b>			
<ul style="list-style-type: none"> <li>・手数料が安く (reasonable Charges)、利用可能性が高く (easy Access)、その他の条件が公正 (fair Terms) なISAにはCATマークが付けられ、金融商品に馴染みがなくても安心して利用できる目安となる。</li> <li>・CATマークを付けるには、以下の基準を満たしていなければならない。</li> </ul>			
	<b>預金ISA</b>	<b>証券ISA</b>	<b>生命保険ISA</b>
<b>手数料</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ATM利用や引出しなど、定期的なサービスの手数料は徴収せず</li> <li>・カードの再発行などでの手数料徴収は可能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・年間手数料が純資産の1%以下</li> <li>・預かり資産に対して徴収するもの以外の手数料は徴収しない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・年間手数料が積立資産額の3%以下</li> <li>・その他の手数料無し</li> </ul>
<b>利用可能性</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・最低預入額10ポンド以下</li> <li>・最長でも7日以内に預金の引出しを認める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一時払いの最低預入額500ポンド以下</li> <li>・毎月払い込みの場合は最低額50ポンド以下</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一時払いの最低保険料は250ポンド以下</li> <li>・毎月払いの最低保険料は25ポンド以下</li> </ul>
<b>その他条件</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・金利がベース・レートを2%以上下回らない</li> <li>・中央銀行の利上げから1ヵ月以内に金利を上げる</li> <li>・引出しの回数などに条件を設けない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・一定の基準を満たした投信や株式に投資</li> <li>・投資リスクの説明</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・解約返戻金に随時積立資産額を反映</li> <li>・解約ペナルティーなし</li> <li>・契約後3年経過後の解約では、最低でも払込保険料を返済</li> </ul>

(出所) NRI-E 作成。

## 2) ステイクホルダー・ペンションの導入

英国政府は、公的年金制度の見直しに着手し、98年12月には、改革に関するグリーン・ペーパーを発行した。その一つの柱となっているのが、所得比例の公的付加年金であるSERPS (State Earnings Related Pension Scheme) を廃止する代わりに導入することが検討されているステイクホルダー・ペンションと呼ばれる新しい民営の個人年金である。

英国での年金改革は、年金財政の悪化が懸念されるために行われているものではない。むしろ、現役世代の民間年金加入者が少ないことを背景としたものである。現在の年金制度が、転職率の上昇やパートタイマー、自営業者の増加、職域年金制度に入っていない中小企業での雇用の増大など、労働市場の変化に対応できていないことが、その大きな原因となっているというのが政府の認識である。

また、貯蓄が可能な人には貯蓄を奨励し、貯蓄する余裕のない人のサポートに注力すべきであるという考え方も背景となっている。

このため、ステイクホルダー・ペンションは、①様々な人の労働条件に柔軟に対応でき、②誰もが簡単に加入でき、③コストの低い、年金プランとすることが目指されている。そのために、前述したISAにも利用されているCATの3項目について、ステイクホルダー・ペンションでも基準が定められる予定である。

ステイクホルダー・ペンションの最終的な仕組みはまだ決まっていないとはいえ、現段階で生命保険会社が懸念しているのが、低コストの年金商品という点である。ステイクホルダー・ペンションでは、年間の手数料が積立資産額の1%とされる見込みで、現在3~4%徴収していることを考えれば、個人年金の収益性は低下するため、コスト面での競争が激化することは間違いない。プルデンシャルは、99年6月にステイクホルダー・ペンションの導入に備え、コスト効率を高めるために全従業員の5分の1に当たる4,000人の人員削減を打ち出した。生命保険会社にとって体力の強化が必要となっているのである。

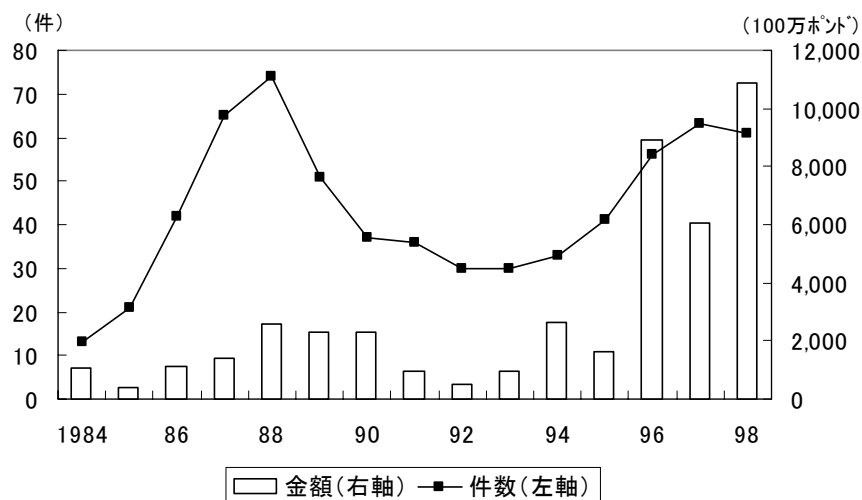
## 3) 進む生命保険会社の再編

英国では、生命保険会社の合併、再編も進んでいる。98年に英国保険会社が関連したM&A金額は8月までで100億ポンドを超えた(図3)。最近は大型のM&Aも増えているが(表5)、件数が示す通り、規模の小さな保険会社の買収も多く行われている。

この結果、かつては大手として有力な生命保険会社であったスコティッシュ・ウィドウズも、最近では、保険料収入や資産規模で最大手グループとの格差が開き、危機感を感じていた(前掲表1参照)。



図3 英国保険会社のM&A件数、金額の推移



(注) 1.英国の生命保険会社、損害保険会社関わったM&Aの件数及び金額。

2.98年の計数は1~8月の実績。

(出所) ABI (英国保険業協会) *Insurance Trends*, Issue 19

表5 英国大手生命保険会社の大型M&A事例

年月	内容
96年5月	サン・アライアンスとロイヤル・インシュランスが合併して、ロイヤル・アンド・サンアライアンスに。生損保兼営の第3位と第4位(当時)の合併。
97年3月	プルデンシャルがスコティッシュ・アミカブルを買収。販売チャネルの多様化が目的。
97年5月	フランス最大の保険会社AXAの傘下にあった、サン・ライフ・アンド・プロビンシャルとアクサ・エクイティ・アンド・ローが合併。英国生保市場でトップ5に。
98年2月	コマーシャル・ユニオンとジェネラル・アクシデントが合併してコマーシャル・ジェネラル・ユニオン(CGU)に。両社ともに生損保兼営で、英国最大の保険会社となる。

(注) 英国内の生命保険会社による大型M&A事例のみ。

(出所) ABI資料よりNRI-E作成。

再編が進む背景としては、まず、英国には生命保険会社が220社もあり(97年末、損害保険業との兼業を含む)、生命保険料収入で見た上位5社のシェアが36.4%に過ぎず(97年、日本では64.3%)、生命保険市場が分散した市場であることが挙げられる。

また、95年に導入されたディスクロージャー・ルールにより、経費率が比較可能となり、各社のコスト意識が高まったことや、競争の激化によるマージンの低下、個人年金の不正販売の賠償費用問題、前述のステイクホルダー・ペンションの導入もあって、合併や買収

によるコスト効率化が目指された。

販売チャネルの多様化も、一つの理由となっていることはすでに指摘した通りである。

#### 4. 展望

英国では、銀行、生命保険会社を問わず、有力な金融機関は、預金から投信、生命保険、個人年金など、あらゆる商品を提供するようになってきている。総合リテール金融サービス業者として、業界の枠を超えた競争はますます激しさを増そう。パークレイズとナット・ウェストの両行が、国内リテール業務に注力し始めたこともあり、リテール市場での競争は厳しく、一歩進んだ戦略が求められている。その意味で今回の買収は注目される。

他にも、例えば、アビー・ナショナルはキャッシュ・マシンの機能を高めると同時に、支店にある窓口の2割を廃止するという戦略をこの5月に打ち出した。さらに、公共料金の支払を店頭窓口で行う際には、1回の取引につき5ポンドの手数料を徴収し始めた。顧客からの評判は悪いが、それでも、顧客をATMや電話、インターネットを利用した低コストの取引に誘導しようという強い意図から実行に移した。

英国の町中にあるキャッシュ・ディスペンサーの多くは、現金の引出しと残高照会、暗証番号の変更、数回の取引記録の出力しかできず、入金や送金などはできない。実質的にはATMとは呼べない代物である。また、チェックが重要な支払手段として利用されていることもあり、日本の銀行支店よりも支店のカウンターの利用頻度が高いように見受けられる。一部地方で無人店舗の実験に乗り出したロイズ TSB が、顧客からのクレームで断念するなど、支店の重要性が依然として高いことを考えると、果敢な決断であると言えよう。

生命保険業界では、残り少ない大手相互保険会社の一つであるエクイタブルの動向が注目される。同社は1970～80年代に販売した最低保証付き年金の契約者に対する支払金額について訴訟中で、敗訴すれば大きな損害を被ることになる。このリスクを重く見たスタンダード・アンド・プアーズは同社の格付をAAからA+に引き下げた<sup>9</sup>。他社による買収、または財務強化のための株式会社化が更なる業界再編の引き金となる可能性もある。

日本でも金融ビッグバンが進めば、総合的なリテール金融サービスの提供が可能となる。リテール業務を中核に据える方針を明らかにする銀行が増えているが、中期的な戦略を練る上で、英国銀行の動向は参考になろう。

(落合 大輔)

<sup>9</sup> ムーディーズはAA3の現行格付を格下げの方向で見直し中。