

# PwC Deals

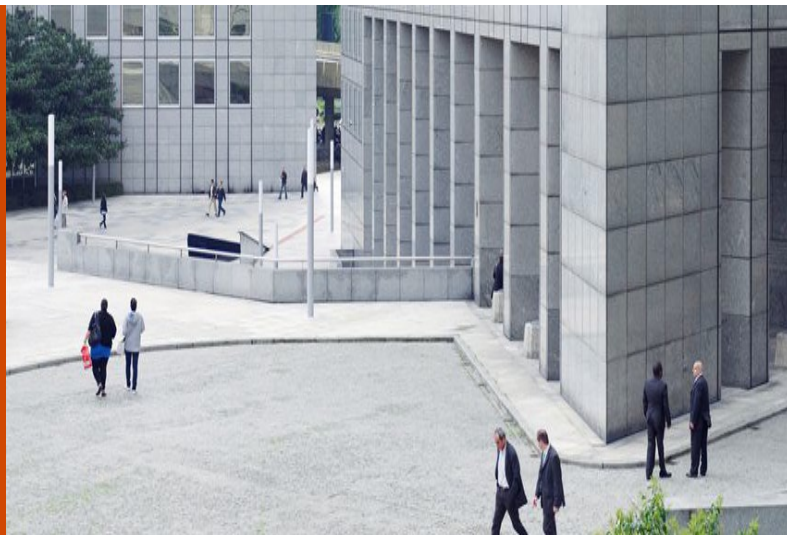
Drive your growth. Secure your future.

## 米国金融サービス業界

2018年第4四半期および2018年のM&Aに関するインサイト

### エグゼクティブサマリー:

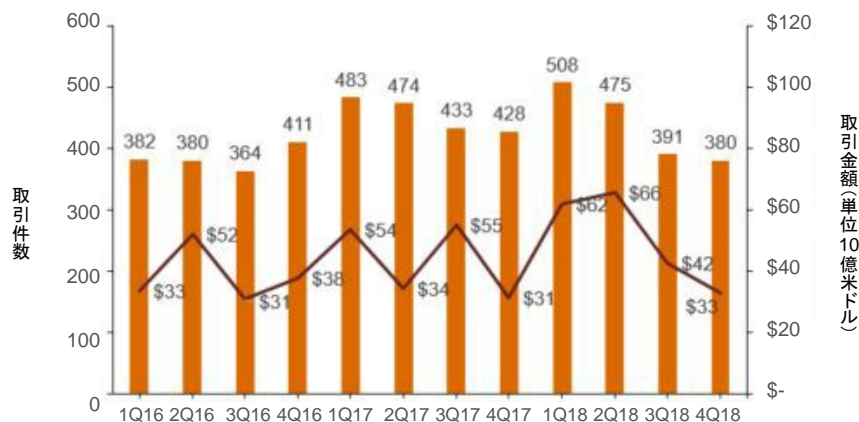
2018年の金融サービス業界におけるM&A取引金額は、業界全体を通して、前年の水準を上回った。このトレンドは、デジタルディスラプション（デジタルの進展がもたらす創造的破壊）、市場の変動、および合併統合がもたらす明らかなメリットを踏まえれば、2019年も弱まる気配はない。米国内および国外における買収や、少数株主投資では、企業、ベンチャー、プライベート・エクイティが、より大きな役割を果たすことになるだろう。



「金融サービスのM&Aは、あらゆるセクターにわたり、ここ数年には見られなかった価格水準で活発に行われています。M&Aの機運が、地方銀行、フィンテック、資産運用、決済事業、そして全てのタイプの保険会社において熟しているといえます。」

— Greg Peterson, PwC, US Financial Services Deals Leader

米国金融サービス業界の取引  
(米国の買い手による取引のみ)



### トレンドと注目点

- 銀行・証券業界:** 2018年第4四半期に公表された取引金額は72億米ドルと、前年同四半期の63億米ドルから14.3%増加している。この結果、2018年の公表済み取引金額は、2017年の330億米ドルから50%近く増加し、約495億米ドルとなった。
- 資産運用業界:** 2018年第4四半期は、同年最も好調な四半期となった（取引件数は54件、取引金額は94億米ドル）。当四半期にM&Aが活発化したことにより、2018年は公表済み取引が140件、公表済み取引金額は、2017年の86億米ドルから149億米ドルまで伸長し、2015年以来の好調な1年となっている。
- 保険業界:** 2018年第4四半期の公表済み取引件数は151件、取引金額は22億米ドルとなった。この結果、2018年の取引金額は403億米ドルとなり、2017年の195億米ドルから倍以上の増加をみせた。10億米ドルを超える大型案件は9件あり、前年の7件より増加している。2018年の最大の取引は、第1四半期にAXAが発表した、XL Groupの154億米ドルによる買収であった。

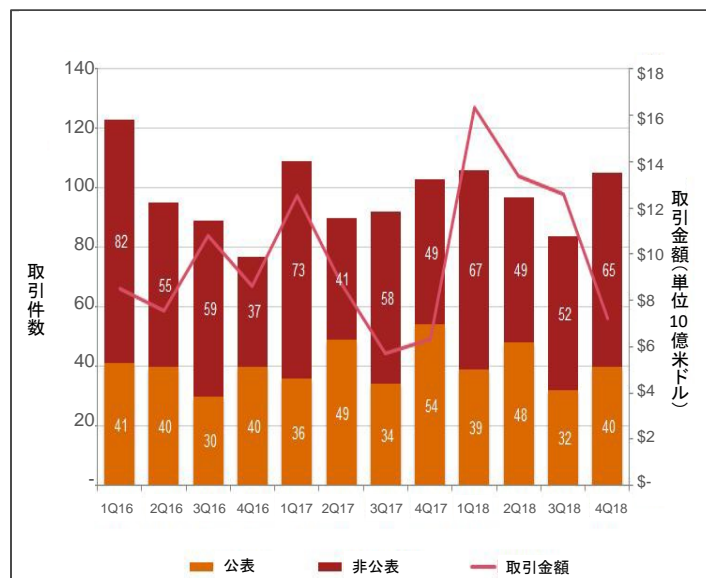
# 2018年のM&Aハイライトー銀行・証券業界

## 取引金額および件数

2018年第4四半期の銀行・証券業界における公表済み取引金額は、72億米ドル（前年同四半期は63億米ドル）となった。これは2017年第4四半期以来の低水準であり、取引金額が公表されている取引のうち10億米ドルを上回ったのはわずか1件である。しかし、2018年の取引金額合計は495億米ドルに達しており、2017年の330億米ドルから49%増加している。

2018年第4四半期の取引金額上位5件の取引のうち3件は地方銀行間の取引であり、平均取引サイズは7億米ドルであった。

- CenterState Bank CorporationによるNational Commerce Corporationの約8.4億米ドルでの買収
- Ameris BancorpによるFidelity Southern Corporationの約7.4億米ドルでの買収合意
- Union Bankshares CorporationによるAccess National Corporationの約6.1億米ドルでの買収



## 2018年の大型案件

2018年第4四半期、Impala BorrowerはInvestment Technology Groupに対する戦略的買収を発表し、約11億米ドルの現金および株式交換で取得するとして。これは同四半期における最大の取引であり、2018年中に公表された投資銀行・ブローカー領域の取引では2番目に大きな取引である。

2018年、銀行セクターの取引は、公表済み取引件数が昨年比でほぼ横ばいになったのに対し、取引金額は前年比で約50%増加している。これは主に、50億米ドル超の大型案件を含む大規模取引にけん引されたものである。

- CME Groupは、2018年第1四半期中にNex Groupを54億米ドルで取得すると発表
- Fifth Third Bancorpは、2018年第2四半期中に競合相手のMB Financialを約47億米ドルの現金および株式交換で買収すると発表
- Synovus Financial Corp.は、2018年第3四半期中にFCB Financial Holdingsを29億米ドルで取得すると発表

# 1件の 大型案件

(50億米ドル超の取引)



## 取引金額

# 495億米ドル

# 49%

2017年と比べて  
増加

## 公表済み取引件数

# 159件

# 8%

2017年と比べて  
減少

## 取引金額

# 72億米ドル

# 14%

2017年第4四半期と  
比べて増加

## 公表済み取引件数

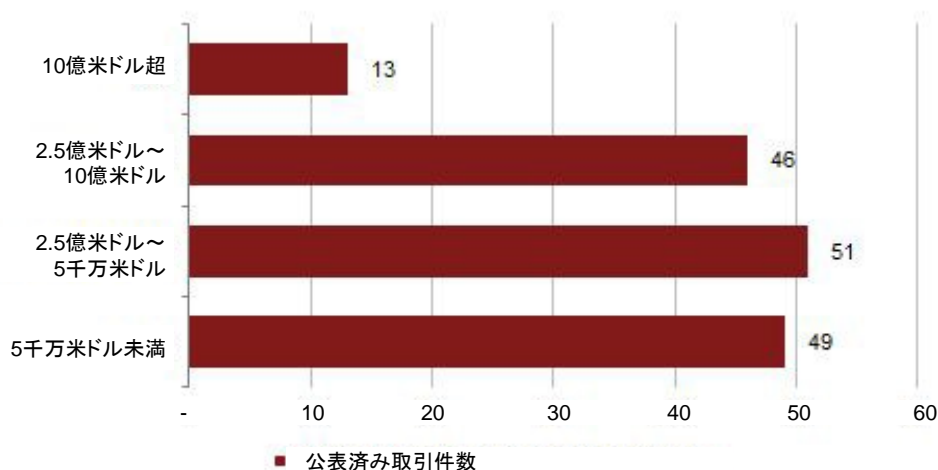
# 40件

# 26%

2017年第4四半期と  
比べて減少

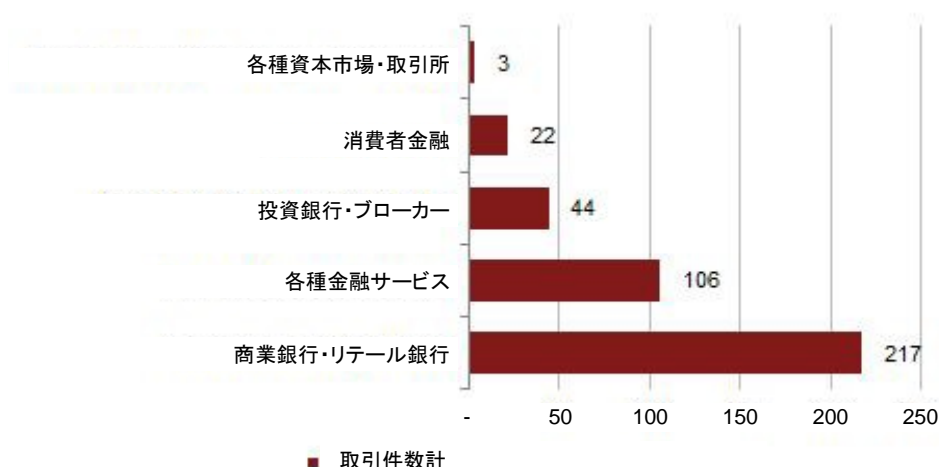
# 深掘りー2018年銀行・証券業界のM&A

## 2018年公表済み取引件数(取引規模別)



2018年は、取引規模上位3件の取引が、公表済み取引金額の約25%を占めた。しかし、同年の取引の約92%が10億米ドルのラインを下回っている。

## 2018年取引件数(サブセクター別)



中小規模の地方・商業銀行によるM&Aが引き続き同業界における取引の大半を占めている。2018年最大の取引は、取引所・デリバティブ業界において成立しているーCME GroupによるNex Groupの買収である。(本件は左グラフの「投資銀行・ブローカー」に含まれる)

## トランザクションP/TBV倍率

2018年第4四半期における公表ベースで最大の株価／有形純資産簿価倍率(P/TBV倍率)は、Faciam HoldingsがSummit Bancsharesを買収した際の2.63倍である。これは同四半期の銀行M&Aの中で最も高い倍率となっているが、2018年における最高倍率は、第2四半期にIndependent Bank GroupがGuaranty Bancorpを買収した際の3.2倍である。

上記期間中、最高倍率を記録はしたものの、これらの取引金額は10億米ドルもしくはそれ以下であった。Guaranty Bancorpの取引は約10億米ドル、またSummit Bancsharesの取引は6300万米ドルと発表されている。

1.83倍

3%

平均P/TBV倍率  
2017年と比べて  
上昇

1.84倍

6%

平均P/TBV倍率  
2018年第3四半期と  
比べて低下

# 銀行・証券業界のM&Aアウトルック

## 銀行・証券業界のアウトルック

銀行・証券業界におけるM&Aの動きは、長期にわたり沈黙が続いていたが、2018年に入りその姿勢に変化の兆しが見え始めた。

2018年は、コミュニティバンク・地方銀行の取引が業界を席巻し、取引件数の約67%を占めた。多くの銀行（特にデジタルトランスフォーメーションへの投資を開始した銀行）にとって、統合は最善の選択といえ、このトレンドは今後も続く予想する。

歴史的な低金利から徐々に脱却し、さらなる金利上昇への期待が高まる中、大手都市銀行と地方銀行間の預金獲得競争は、一段と激化する可能性がある。大手銀行は優遇サービスなどにより追加預金を集めることができるかもしれないが、小規模銀行は預金勘定の獲得に焦点を絞ることも考えられ、これが市場のさらなる統合を促すことも考えられる。

ミドルマーケットの銀行は、M&Aを、資本増強や法人税率引き下げに伴い増加したキャッシュを活用する有効な手段と捉えはじめている。SIFIの適用基準が2500億米ドルに引き上げられることを受け、この改正の利用を考える銀行は特に追加資本をM&A活動へと投入することに意欲的である。また、2018年第4四半期に発表されたその他の規制変更（連邦準備制度理事会（FRB）が発表した、資産規模7000億米ドル以下の銀行への規制を緩和する決定など）により、今後、M&Aが活発になる可能性がある。

大手銀行のM&A戦略は引き続き、顧客のニーズを受けて、金融テクノロジーとディスラプションの領域にターゲットが絞られるだろう。ビッグデータの活用に注目が集まる中、大手銀行のM&A戦略は、変化の激しい市場において競争力を維持するために、製品、技術、データ分析的能力を獲得することに利用されることが考えられる。最近の例としては、1月16日に発表された、FiservによるFirst Dataの全額株式交換方式での220億米ドルの買収があげられる。これは、フィンテックと決済システムに特化した2社を統合するものだ。

現在、特にプライベート・エクイティ（PE）企業など米国の投資家にとって資金調達が容易な状況が続いており、これがM&Aの原動力となっている。大規模な金融機関が非中核事業からの撤退を模索する中で、消費者からの需要によって生み出されるM&A関連のキャッシュフローは、PE企業にとって魅力的に映るかもしれない。

2018年前半、市場価格の上昇を背景に銀行の評価額が上昇したことで、銀行M&Aは減速した。第4四半期の取引件数の減少は、株式市場の乱高下に起因するものである。しかし、2019年に銀行の評価額が低下した場合、M&Aが活発になるかどうかはまだ不透明である。

総括すると、業界のM&Aに対する関心は高まってきている。これは銀行・証券業界のクライアントから、潜在的なディールモデル、統合／シナジー分析、モニタリングの手法について問い合わせを受ける機会が増えてきていることから明らかだ。M&Aは確かに銀行・証券会社の企画部門の議題の俎上へと戻ってきている。



# 2018年のM&Aハイライト:資産運用業界

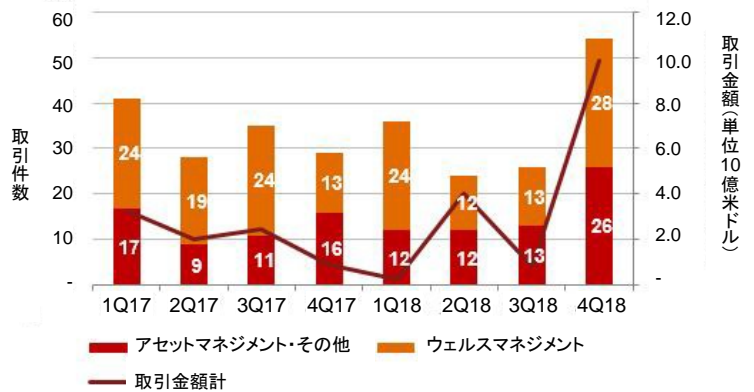
## 取引金額および件数

2018年、資産運用業界の取引件数は、前年比で5%増加し140件となった。また、4件の大型案件にけん引され、公表済み取引金額の合計は前年比72%増の149億米ドルとなっている。これは、2009年以降、前年比で最も高い増加率である。

2018年の取引件数の約40%は、第4四半期に成立したものであり、第3四半期と比べて倍以上の件数である。

また、2018年第4四半期に公表された取引金額の合計は99億米ドルであり、このうち3件は10億ドルを超える大型案件であった。

## 米国資産運用業界のM&Aトレンド



出典: トムソン・ロイター、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## 最大規模の取引

Invescoは、2018年第4四半期、MassMutualの子会社であるOppenheimerFundsを57億米ドルで株式交換方式により買収すると発表した。本件は資産運用業界における2018年最大の取引である。

57億米ドル



## 大型案件 (10億米ドル以上)

2018年、資産運用業界では4件の大型案件(公表済み取引金額10億ドル以上)が発表された。当該4件の取引金額合計は、2018年の公表済み取引金額の77%を占める。このうち最大の取引は左記の InvescoによるOppenheimerFundsの買収であった。

4件の  
大型案件



## 公表済み取引金額上位10案件

| 非買収企業   | 買収企業                         | 取引金額<br>(100万米ドル) | 買収対象<br>セクター | 買収企業の拠点となる地域 |
|---|------------------------------|-------------------|--------------|--------------|
| OppenheimerFunds Inc                            | Invesco Ltd                  | 5,715             | トラディショナル     | 米国           |
| Financial Engines Inc                           | Hellman & Friedman LLC       | 3,020             | ウェルスマネジメント   | 米国           |
| Golub Capital Investment Corp                   | Golub Capital BDC Inc        | 1,799             | オルタナティブ      | 米国           |
| USAA Asset Management Co                        | Victory Capital Holdings Inc | 1,000             | トラディショナル     | 米国           |
| Triangle Capital-Investment Po                  | Benefit Street Partners LLC  | 981               | オルタナティブ      | 米国           |
| Benefit Street Partners LLC                     | Franklin Resources Inc       | 683               | オルタナティブ      | 米国           |
| Harvest Volatility Mgmt LLC                     | Victory Capital Holdings Inc | 399               | オルタナティブ      | 米国           |
| Rialto Investment and Asset Management business | Stone Point Capital LLC      | 340               | トラディショナル     | 米国           |
| LWI Financial Inc                               | BAM Advisor Services, LLC    | 235               | ウェルスマネジメント   | 米国           |
| Apollo Aviation Group LLC                       | The Carlyle Group LP         | 225               | オルタナティブ      | 米国           |

# 深掘りー2018年資産運用業界のM&A

## サブセクター別ハイライト

**伝統的(トラディショナル)資産運用:** 2018年は伝統的資産運用の領域でのM&Aが増加した。手数料の低いパッシブ運用マネージャーとの競争、アクティブマネージャーの多くが抱えるベンチマークへの課題、利益率と運用資産額への高いプレッシャーなど、複数の要因が取引に影響を与えている。資産運用業界における2018年最大の取引は、伝統的資産運用の領域で成立しているーInvescoによる、MassMutualの子会社、OppenheimerFundsの57億米ドルでの株式交換方式による買収である。しかし、MassMutualはこの領域から退いたわけではない。今は、1兆ドル以上を運用する企業(Invesco)の筆頭株主となっている

**オルタナティブ資産運用:** 2018年のオルタナティブ資産運用領域における取引件数は、前年より13%減少した。2018年に公表された最大の取引は、Golub Capital BDCによるGolub Capital Investmentの18億米ドルでの株式交換方式による買収である。

**ウェルスマネジメント:** 2018年、ウェルスマネジメントの領域における取引件数は、前年比で横ばいとなったが、公表済み取引金額は、2017年の24億米ドルから、33億米ドルまで増加した。2018年の取引の大半が、第1および第4四半期に成立している。当年の最大の取引は、Hellman & FriedmanによるFinancial Enginesの30億米ドルでの買収であった。

伝統的資産運用の取引



オルタナティブ資産運用の取引



ウェルスマネジメントの取引

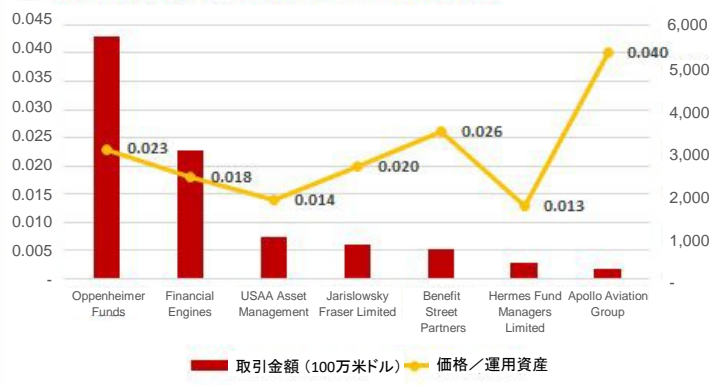


## トランザクション倍率

伝統的資産運用の領域では、InvescoがOppenheimerFundsを買収したことにより約2500億米ドルの運用資産を得た。本件の価格／運用資産のトランザクション倍率は0.023倍であった。

ウェルスマネジメントの領域では、Hellman & Friedmanが、Financial Enginesの買収により、約1670億米ドルの追加運用資産を得た。本件の価格／運用資産のトランザクション倍率は、0.018倍である。Financial Engines買収時のアナリストによるコンセンサス予想では、30億米ドルの買収額は、予想EBITDA倍率において14倍強であった。

2018年 資産運用業界における取引と公表済み運用資産残高



# 資産運用業界のM&Aアウトロク

## 資産運用業界のアウトロク

資産運用業界では、長い間、統合の機運が高まっていると考えられてきた。2018年、当業界におけるM&Aは好調となり、取引金額は過去最高を記録した。同年中に10億米ドルを超える大型案件も数件成立している。業界のファンダメンタルズと直面している課題を踏まえれば、今後、M&A活動はこれまで以上に活発となり、より多くの取引が成立するものと考えられる。現在の不安定かつ不確実な環境下では、株式を取引に使うことができるアセットマネージャーは、大規模な変革をもたらす取引の実行に適任といえるだろう。例えば、Invescoによる約57億米ドルでのOppenheimerFundsの買収は、全額株式交換方式によるものであった。

今後、米国の資産運用業界のM&Aの動きに影響をおよぼすと考えられる主な機会と課題は以下の通りである。

**競争が激化する領域：** 業界の専門家は、米国のミューチュアルファンドと上場投資信託(ETF)の数は1万を超えていると推定しており、そこにファンドマネージャーが入り込む余地はあるのかという疑問を提起している。これはつまり統合は避けられないであろうということを示唆しているともいえる。

**報酬およびマージンへの圧力：** アクティブマネージャーもパッシブマネージャーも、報酬に対する圧力に直面している。PwCの調査によれば、アクティブ運用のミューチュアルファンドの報酬は、2017年の平均54bpから、2025年には44bpまで、約19%低下すると予測されている。パッシブ運用ファンドは、2025年までに運用報酬が20.7%減少すると予測されており、過去にも経験したように、最大の減収に直面することになるだろう。市場支配力をめぐる激しい競争の中では、おそらく価格が主要な差別化要因となる。運用会社の運用成績が改善するまで、報酬への圧力は続く予想される。投資家は資産運用会社に支払う報酬からより多くの価値を引き出すことを望んでおり、これを受けて伝統的な資産運用会社は、成績に基づいた報酬体系への移行を検討するようになっている。

**ETFへの資金流入：** 低コストのパッシブファンドとETFは、引き続き記録的なペースで資産を集めている。長期的には、ETFがインデックスを上回る成績を出す能力を備えていることは証明されている。現在の市場のボラティリティは一部のアクティブ運用会社のリターンを押し上げるかもしれないが、ETFがその勢いを失うことはないだろう。

**ビッド・アスク・スプレッド：** Dow Jones Asset Managers Indexは、2018年に約30%下落した。しかしこの下落に伴い、M&A市場のバリュエーションが下落し、M&Aが活発になる可能性がある。ここ数年、ビッド・アスク・スプレッドは、取引の成立を妨げる最大の障害の一つとなっている。

**運用成績と商品の拡大：** 大多数のアクティブマネージャーの成績は、ベンチマークを下回っている。2018年中期のS&P GlobalのSPIVASコアカードによれば、米国の全ミューチュアルファンドの約85%が10年と15年の期間でベンチマークを下回っている。市場が不安定な現在、アクティブ運用会社は、報酬に対する懸念を和らげ、アルファを生み出す能力を証明する時機をむかえている。成績を改善しない限り、以前よりも大きな資金流出に直面するリスクがある。また、アクティブマネージャーには、より多様な商品・マルチアセットを扱う能力の提供に加え、エネルギーや不動産、インフラ、ESGなどといったオルタナティブのアルファを生み出すアセットクラスの扱いを期待したい。おそらくテクノロジーやデータ(例えばモデルドリブンな個別運用口座など)も、新商品の拡大において重要な役割を果たすことになるだろう。

**少数株主投資の動き：** 2018年、オルタナティブのM&Aは減少したが、オルタナティブの少数株主投資が増加し、前者の減少を相殺する方向で推移した。プライベート・エクイティは引き続き、Blackstoneや、Petershill Funds (Goldman Sachs所有)、Dyal Capital (Neuberger Berman所有)、AlpsInvest (Carlyle所有)などの少数株主が好むサブセクターである。この取引のストラクチャーは、売り手と買い手の双方に利益をもたらすものとなっており、会社の創業者やジェネラルパートナーが定年に近づき、彼らの関心が流動性や承継計画に集まる中で、少数株主投資への魅力が高まっている。2019年以降、この取引は強い勢いを得るだろう。

**ディストリビューション：** 資産運用会社は、受託資産の拡大を迫られている一方で、海外市場での販路拡大を見据えている。こういった動きは、アウトバウンドM&Aや米国外に拠点を置く資産運用会社とのジョイントベンチャー設立の機会を開く。

**保険会社：** 保険会社は、相互補完の事業である資産運用会社の買収を続けている。資産運用会社の買収を通じて、サービスや商品を拡大し、一般勘定への投資を改善することができる。このトレンドは2019年以降も続く予想される。

**ニューノーマル(新常態)：** 困難はチャンスを生む。資産運用業界はその逆風にもかかわらず、潤沢な資金を維持し、利益率の高いビジネスを行っている。35%以上の利ざやを享受するアセットマネージャーの「黄金時代」は終わったかもしれないが、業界の魅力は依然として高い。それはこの業界の外に、25%以上の利益率をあげることができる業界はほとんどないからだ。プライベート・エクイティは、資産運用業界の資金調達能力を評価している。今後、評価額が正常化し、オーナーマネージャーがマージンと企業価値の「ニューノーマル(新常態)」に適応していけば、より多くの取引が行われることになるだろう。



# 2018年のM&Aハイライトー保険業界

## 取引金額および件数

2018年、保険業界における取引金額は、前年比で106%増加したが、取引件数は13%減少している。2017年に公表された取引件数は611件だったのに対し、2018年は533件だった。

2018年第4四半期に公表された取引は151件、公表済み取引金額は22億米ドル。対して前年同期の公表済み取引件数は170件、取引金額は75億米ドルだった。

2018年の公表済み取引金額の合計は、第4四半期の取引に押し上げられ、403億米ドルに達した。これに対し、前年の取引金額合計は195億米ドルだった。

米国保険業界のM&A:取引件数および金額



## 最大規模の取引

2018年第4四半期における最大の取引は、Brown & Brown によるHays Companiesの7億米ドルでの買収であった。年間通しての最大取引は、第1四半期にAXAが発表したXL Groupの154億米ドルによる買収である。

## 大型案件（10億米ドル以上）

保険業界では、2018年第3四半期までに、9件の10億米ドルを超える大型案件が発表されており、その公表金額の合計は342億米ドルであった。2017年には、7件の10億米ドルを超える大型案件があったが、これらの取引金額の合計は139億米ドルであった。なお、2018年第4四半期に公表された大型案件は0件である。

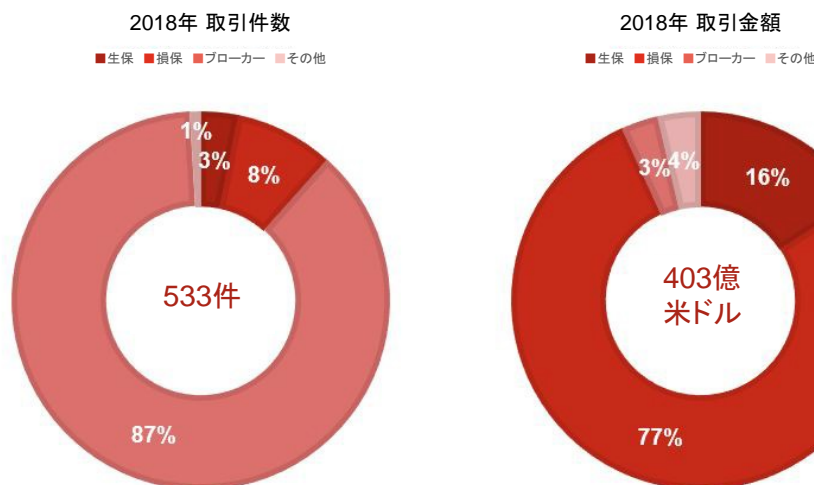
154億米ドル



9件の  
大型案件



## 2018年のサブセクター別公表済み取引金額および件数



保険業界では、2018年も引き続き、保険ブローカー関連の取引が大半となり、取引件数の87%を占めた。取引金額で見ると、大型案件の成立により損害保険セクターの取引が2018年の公表済み取引金額の77%を占めている。



# 深掘りー2018年保険業界のM&A

## 損害保険が販売力の強化と規模の拡大を模索する中で、M&Aが急増

2018年、米国の保険業界におけるM&A取引金額は、昨年の195億米ドルから倍以上の403億米ドルまで急増した。2018年は、2件の大型案件が取引金額の半分以上を占めたが、これらはいずれも損害保険セクターの取引であった。第1四半期には、AXAがXL Groupを154億米ドルで取得することを、またAIGがValidus Holdingsを55億米ドルで取得することを発表している。

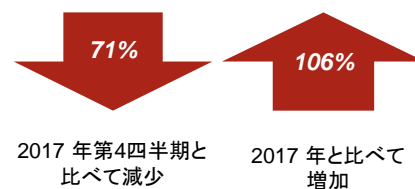
その他の大規模な損害保険セクターの取引には、Apollo Global Managementが発表したAspen Insurance Holdingsの26億米ドルでの買収や、HartfordによるNavigators Groupの21億7000万米ドルでの買収がある。

また、Marsh & McLennan Companiesは、ロンドンに拠点を置くJardine Lloyd Thompson (JLT)を56億米ドルで買収すると発表した。(対象企業が米国外のため、本報告書のデータには含まず)。

### 保険業界の取引金額

4Q2018: 22億米ドル

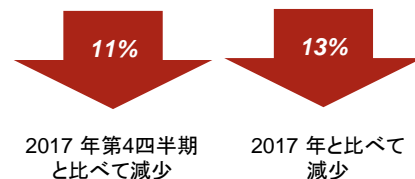
2018年: 403億米ドル



### 保険業界の取引件数

4Q2018: 151件

2018年: 533件



出典: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## 2018年に発表された米国保険会社およびバリュエーション企業の取引／上位10件(金額ベース)

| 公表月        | 被買収企業名  | 買収企業名                                    | セクター    | 金額(100万米ドル) | 全体に占める割合(%) |
|------------|---|--|---------|-------------|-------------|
| 3月         | XL Group Ltd  | AXA                                      | 損害保険    | 15.4        | 38.2%       |
| 1月         | Validus Holdings, Ltd.  | American International Group, Inc.       | 損害保険    | 5.5         | 13.7%       |
| 1月         | Liberty Life Assurance Company of Boston & individual Life and Annuity business | 投資家グループ                                  | 生命・健康保険 | 2.8         | 7.1%        |
| 8月         | Aspen Insurance Holdings Limited  | Apollo Global Management, LLC            | 損害保険    | 2.6         | 6.5%        |
| 8月         | Navigators Group, Inc.  | Hartford Financial Services Group, Inc   | 損害保険    | 2.2         | 5.4%        |
| 2月         | Infinity Property and Casualty Corporation                                      | Kemper Corporation                       | 損害保険    | 1.6         | 3.9%        |
| 9月         | Gerber Life Insurance Company   | Western & Southern Financial Group, Inc. | 生命・健康保険 | 1.6         | 3.8%        |
| 3月         | AmTrust Financial Services, Inc.  | 投資家グループ                                  | 損害保険    | 1.4         | 3.5%        |
| 3月         | Stewart Information Services Corporation  | Fidelity National Financial, Inc.        | タイトル保険  | 1.2         | 3.0%        |
| 8月         | Chaucer Group   | China Reinsurance (Group) Corporation    | 損害保険    | 0.9         | 2.1%        |
| 上位10件の取引金額 |   |  |         | 35.1        | 87.2%       |
| その他全て      |   |  |         | 5.2         | 12.8%       |
| 公表済み取引金額計  |   |  |         | 40.3        | 100.0%      |

出典: S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンス

## サブセクター別ハイライト

**損害保険:** 2018年の取引は年間を通して堅調に推移した。通常のM&Aに加え、特に第1四半期は、損害保険セクターが大型の変革的な取引の中心となった(前述の通り)。これは損害保険会社が、商品ライン、地理的なプレゼンス、また流通のレイバリティを拡大することで、事業基盤の拡充を目指していることを示している。

**生命・年金保険:** このセクターは、異常な低金利環境により投資ポートフォリオからのリターンが得られず苦しんでいる。一方、FRBは2018年中に政策金利を4回引き上げており、また多くの金融政策立案者が今年中の追加利上げを予想している。投資家の関心が、クローズドブロックや限定された分野への投資に集まっていることから、保険会社が資本集約的な事業や非中核事業から手を引く機会はまだまだあるといえる。2018年の例でいえば、Western & Southern Financial Groupは、NestleからGerber Life Insurance Companyを15億5000万米ドルで買収している。

**保険ブローカー:** 2018年も引き続きこのサブセクターが最大の取引件数を記録した。取引の大半が、M&Aを連続して行っている企業による地域ブローカーの買収であり、市場のさらなる統合を促すものである。公表済みの取引件数ベースでみると、2018年、最も活発だったのは以下の5社である; Acrisure、AssuredPartners、Arthur J. Gallagher & Co.、Alera Group、NFP。

先般発表されたところでは、2019年第1四半期中に、AssuredPartners (Apax Partnersが出資するプライベート・エクイティ)が、約45億米ドルで売却に出されるといわれている。

## 保険業界のアウトLOOK

2018年、保険業界におけるM&A取引金額は、前年比で208億米ドル増加したが、保険会社による取引件数は、前年比で13%減少した。この減少は、プライベート・エクイティと上場企業の両方が保険業界での取引に集中していることを物語っている。潜在的な買い手は、ターゲット企業の事業コスト、引受プロファイル、リスクの選択、負債のマッチング、運用利回りを大幅に改善できると考えている。またプライベート・エクイティ、ヘッジファンド、その他の金融サービス企業は、変額年金や介護保険の領域には潜在的に大きな未実現益があると見ている。この高い関心は、2019年を通して続く予想される。

**マクロ経済環境：**現在の景気循環は長い、2019年にかけても安定した状態が続くとみられる。2018年、FRBは政策金利を4回引き上げたが、長引く低金利や地政学的な不透明感が保険会社の収益や収益力を圧迫している。生命保険会社は、事業売却と買収を通じて、事業モデルの変革と低収益環境への対応をはかっている。

**規制環境：**これまで保険会社は、監督の強化にあわせて、事業モデルや戦略の変更を行ってきた。数多くの会社が、多くの場合売却により、事業から撤退している。トランプ政権は、規制の緩和と労働省のフィデュシャリールールの廃止を支持しており、短期的には専属代理店を利用する保険会社の懸念が緩和するかもしれない。また税制改革の影響が明らかになることで、取引が活発になることも考えられる。さらに、法人税率の引き下げは、保険業界が持つ資産に対するプライベート・エクイティの関心を高める可能性がある。

**レガシー事業の最適化と売却：**いくつかの大手グローバル保険会社は、米国経済の低迷を受け、レガシー事業やランオフ事業、また非中核事業を切り離すなど、大規模な売却や再編を行ってきた。Hartfordは、2018年に変額年金保険事業を投資家グループに売却し、損害保険に資本を集中させている。Apollo Global Managementと、Reverence Capital Partners、Crestview Advisors、およびバミューダを拠点とするAthene Holdingなどの投資家グループは6月、ニューヨークに拠点を置くVoya Financialから、定額年金およびクローズドブロックの変額年金事業を取得した。またAxa Equitable Holdingsは2018年初めに米国での新規株式公開を完了している。今後、他の大手保険会社も、おそらく同様の事業売却やリストラ計画を発表するだろう。

**外国人投資家：**アジアとカナダの企業は、ここ数年、米国の保険市場で事業基盤を拡大している。外国人投資家はグローバル市場への投資意欲を維持しているが、規制当局や株主の不信感が取引の妨げとなっている。China OceanwideによるGenworthの買収は、対米外国投資委員会(CFIUS)の買収承認は下りたが、まだ完了していない。しかし、この前向きな決定は、他の外国人投資家に対する投資機会の開放につながる可能性がある。今回の買収では先日、ニューヨーク州金融サービス部門のほか、ノースカロライナ州、サウスカロライナ州、バーモント州、およびバージニア州の規制当局など米国の保険規制当局から、全ての必要な承認を得ている。最近の取引では、China Reinsurance (Group)※による、Hanover Insurance GroupからのChaucer Groupの8億6500万米ドルでの買収がある。同社はこの買収を通じて、グローバルでの事業拡大を目指している。※ China Reinsurance (Group) (中国再保険集団)は、2007年にPeople's Insurance Company of Chinaから発足した国有企業。

**損害保険に成長の時機を見いだすインシュアテック：**2018年第4四半期は、損害保険の領域でビジネスを展開するインシュアテック(InsurTech)にとって注目すべき四半期となった。当期中に、以下を含む複数の投資および提携が発表されている。

- モバイルテレマティクスのトップ企業であるCambridge Mobile Telematics(以下「CMT」)は、ソフトバンクのビジョン・ファンドから5億米ドルの資金を調達した。CMTのDriveWellプラットフォームは、通常のテレマティクスのブラックボックスと比較して、事故を34%減少、損害率の10%減少を達成している。CMTは、State Farm、Liberty Mutual、Desjardins、Discovery、Admiral、MS&ADグループ、QBE、AIGおよびInsurance Australia Groupと提携し、少なくとも20カ国でサービスを展開している。
- スマートホーム保険を提供するHippo Insurance(Hippo)は、出資者であるFelicis VenturesおよびLennarとの協働により、7000万米ドルのシリーズCの資金調達を行うことを発表した。Hippoは14州で代理店事業を展開しており、Spinnaker Insurance、Munich Re、およびTopa Insurance Companyの支援を受けている。
- Travelers Companiesは、Amazonでスマートホームセキュリティの関連機器やセンサーを、住宅所有者保険の顧客に販売すると発表した。

**ディストリビューションの統合：**プライベート・エクイティや企業は引き続き、ディストリビューション能力の獲得と、統合を通じた規模の拡大に注力している。Hartfordは、Navigators Groupを21億7000万米ドルで買収することに合意した。この買収によりHartfordは、損害保険の商品ラインアップと地理的基盤を拡大することになる。Navigators Groupは、特にエネルギー、海運、建設業界に強みを持ち、欧州、アジア、ラテンアメリカにまたがり引受業務を行っている。また、American International Group(AIG)はGlatfelter Insurance Groupの買収を完了した。この買収は、AIGの戦略である損害保険事業の強化という面で重要な要素となる。

**保険会社の資産運用：**保険会社では、自身のケイパビリティや資産クラスの強化、顧客ベースの拡大を可能にする取引を通じて、資産運用事業を拡大しようとする傾向が強まっている。このトレンドは、2019年のM&A活動をけん引するものと予想される。

## お問い合わせ

### PwCアドバイザリー合同会社

〒100-0004  
東京都千代田区大手町1-1-1  
大手町パークビルディング

03-6212-6880

加藤 雅也  
パートナー  
masaya.kato@pwc.com

木村 憲治  
ディレクター  
kenji.kimura@pwc.com

### PwC税理士法人

〒100-6015  
東京都千代田区霞が関3-2-5  
霞が関ビル15F

03-5251-2400

松永 智志  
パートナー  
satoshi.y.matsunaga@jp.pwc.com

### PwCあらた有限責任監査法人

〒100-0004  
東京都千代田区大手町1-1-1  
大手町パークビルディング

03-6212-6800

坂元 新太郎  
パートナー  
shintaro.a.sakamoto@pwc.com

### PwCコンサルティング合同会社

〒100-6921  
東京都千代田区丸の内2-6-1  
丸の内パークビルディング

03-6250-1200

愛場 悠介  
パートナー  
yusuke.aiba@pwc.com

マイケル・バクストン  
ディレクター  
michael.buxton@pwc.com

## PwC Dealsについて

取引を成功させる人は、他の人が見逃してしまう価値を見いだす大局観や、想定外の事態に対応できる柔軟性、競争が激しい環境の中でも有利な条件を勝ち取る積極性、契約が成立した瞬間から直面する課題を思い描く慎重さを兼ね備えています。しかし、情報が瞬時に駆け巡るような事業環境では、取引を実効性のあるものとするために、経験豊富なアドバイザーに助言を求める人こそ、真に取引を成功に導くことができるのです。

PwCのディールプラクティスは、金融機関や、金融サービスに特化したプライベート・エクイティ企業に対し、買収対象候補もしくは売却先候補の選定や、買い手サイドの詳細な評価の実施から、取引成立後の利益確保や売却、カーブアウト(事業分離)、IPOを通じた出口戦略の構築に至るまで、M&Aに関する重要な決定を支援します。当社は、世界に20,000名を超えるM&Aの専門家を擁し、クライアントのビジネス拠点や取引対象地域がどこであれ、業界に関する豊富なスキルと現地の市場についての知識を兼ね備えた最適なチームを展開することができます。取引には一つとして同じものはありません。しかし、戦略的M&Aに関するアドバイス、デューデリジェンス、取引のストラクチャリング、M&A関連の税務、買収後の経営統合、バリュエーション、取引成立後のサービスなど、当社が持つ幅広い経験は、多くの場面でお役に立つでしょう。

当社は、クライアントの取引環境に合わせ、そのリスク特性の中で最大の価値を引き出せるよう設計された総合的なソリューションを提供します。クライアントの目的が、買収や合併を通じた投資であれ、IPOや私募債発行による資金調達であれ、または資産売却を通じた投資回収のいずれであってもご支援することが可能です。M&Aおよび関連サービスの詳細はこちらをご覧ください。

<https://www.pwc.com/jp/ja/services/deals.html>

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社(PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む)の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose(存在意義)としています。私たちは、世界158カ国に及ぶグローバルネットワークに250,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は[www.pwc.com](http://www.pwc.com)をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが発行した『Financial Services (Banking and capital markets/Asset and wealth management/Insurance) deals insights: Year-end 2018』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

©2019 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.