

損害保険業界M&Aのリアルオプションとしての考察

青木 克人^{かつと}（三井住友信託銀行）

1990年代後半以降、国内損害保険業界は経営統合を繰り返し、少数の所謂メガ損保グループに集約されつつある。その中においては、期日を明言した上での合併に留まらず、「提携」「金融持株会社での統合」等、将来の合併を行使するためのオプションと捕え得る形態もとられている。つまり、「提携」や「金融持株会社」による統合をしたからといって将来の合併の是非や、合併の時期については、当事者同士の「オプション」と考えることができる。実際に、経営統合等にむけ協議開始しながら、現時点で行使されていない例や、当初とは別の会社との統合に及んだ例も存在する。

本報告においては、損害保険業界のM&Aにつき1990年代後半以降の事例を概観した結果、①同規模の会社が合併し、「2倍」の規模へ、そして同様の規模拡大をした会社同志が②金融持株会社等を設置し、「4倍」の規模の集団を形成する過程に注目する。①については、合併することは経営上の選択肢とみることはできるが、「合併」そのものは事実上「確定」する（「合併」した会社が元通り分離することは事実上考えられない）一方、②については、「提携」「持株会社の設立」等、解消が、「合併」に比べると容易である。

本報告においてはこの②について「提携」「持株会社の設立」をオプションとみなし、損害保険の事業特性を念頭に置き、考察を加える。こうした「提携」「持株会社の設立」は収益力を増すことを視野に入れたコールオプションの側面も、また、敵対的買収に備えたプットオプションの側面も考えられるが、本報告においてはコールオプションととらえる。また、損害保険は独自の情報システムにより支えられていることから、合併による規模拡大において、新商品・サービス等への情報システム投資余力を生む効果の期待が考えられる。一方で、「持株会社」傘下に入りながら、なかなか「合併」に至らない状況を鑑み、このコールオプションを検討するにあたっての原資産、リスクの源泉につき考察を加える。