

# 時価総額で見る世界の保険事情

保険研究部門 天野 佳子

わが国の生命保険会社の大半は相互会社形態であり、株式市場の評価からは無縁の存在となっている。一方、損害保険会社は株式会社形態が主流ではあるが、わが国においては持合い構造に依然、守られているのが現状だ。このようなわが国の市場特性を背景に、国内における当該市場に対する人々の関心も、これまでは比較的強く抑えられてきたといえるであろう。もちろん、投資対象として上場保険会社の株価を追

いかけてきた投資家は少なからず存在する。しかしながら、経営者の立場に立って、または買収の目的物として、保険会社の「真の価値」、すなわち値段を考えながら、その株価に目をむけたものは少なかったのではないだろうか。

一方、世界に目を転じてみると、強大な株式時価総額を誇る保険会社が群雄割拠し、市場評価に晒されている様子がうかがえる。このような状況は、もはやわが国の保険会社にとっても他人事ではない。厳しい経済環境下、ようやくわが国でも国内保険会社の統合が始まり、保険会社の「値段」が注目されるようになってきたからである。

図表 - 1 時価総額が150億ドルを超える世界の保険会社（単位:10億ドル）

順位	会社名	時価総額	SSB分類 (上場本拠地)
1	AIG	226.8	米国損保
2	Allianz	87.3	欧州(独)
3	ING Group	70.8	欧州(オランダ)
4	Munich Re	58.8	欧州(独)
5	AXA	55.2	欧州(仏)
6	AEGON	53.6	欧州(オランダ)
7	Generali	43.9	欧州(伊)
8	Zurich FS	43.4	欧州(スイス)
9	Marsh & Mc Lennan Cos	33.8	米国損保
10	CGNU	33.2	欧州(英)
11	Swiss Re	30.0	欧州(スイス)
12	Prudential	28.8	欧州(英)
13	Allstate	28.3	米国損保
14	AXA Financial	24.1	米国生保
15	MetLife	23.2	米国生保
16	FortisB	22.6	欧州(ベルギー)
17	American General	19.2	米国生保
18	Skandia	17.1	欧州(スウェーデン)
19	東京海上火災	17.1	日本
20	Hartford Financial Sev	17.0	米国損保
21	Fortis NL	15.4	欧州(オランダ)

(資料) SSB Insurance universe : Datastream 10<sup>th</sup> November 2000より作成

## 1. 欧州勢が上位を占める 保険会社の時価総額

果たして現在、世界の保険会社にはどのような「値段」がついているのであろうか？図表 - 1は、外国株式インデックスとして広く利用されているソロモンスミスパーニー証券の「世界インデックス」に含まれている保険分野株の時価総額を抽出したものである。株式の時価総額が150億ドルを超える保険会社21グループのうち、なんと13グループが欧州の保険会社であり、上位10グループだけで見ると8グループまでが

欧州勢である。欧州統合を受けて保険会社のみならず、あらゆる産業において統合が進む欧州。統合は規模の拡大による効率化、競争力強化だけではなく、巨大かつ確固たる資本基盤を作り上げ、敵対的買収から身を守る手段でもある。最近株式会社化したメットライフを除く20グループを、99年1年間の株価騰落率で見ると更に興味深い結果が得られる。

## 2. 競争に晒される欧州保険会社

昨年の米国株式市場の好調を受けた米国保険会社が軒並み上位にランクインする一方で、欧州保険グループの株価は大きく明暗を分けた形となっている。上は好景気で順調に株価を伸ばした米国保険会社に混じって健闘したミュンヘン・リやINGから、下は英国のプルデンシャルの-14%まで、騰落率の開きが非常に大きい。たとえ大会社であっても欧州の保険会社は、厳しい市場評価に晒されていることがはっきりと見て取れる。つまり、欧州では図表-2に見ら

図表-2 時価総額150億ドル以上の保険会社の株価騰落状況(99年-00年)

順位	会社名	騰落率	SSB分類
1	AXA Financial	63.1	米国生保
2	Hartford Financial Sev	59.9	米国損保
3	Allstate	58.4	米国損保
4	Munnich Re	53.7	欧州(独)
5	ING Group	40.1	欧州(オランダ)
6	AIG	39.0	米国損保
7	Marsh & Mc Lennan Cos	32.5	米国損保
8	Skandia	27.6	欧州(スウェーデン)
9	Generali	25.6	欧州(伊)
10	Allianz	22.0	欧州(独)
11	AXA	17.0	欧州(仏)
12	Swiss Re	15.6	欧州(スイス)
13	American General	4.4	米国生保
14	CGNU	3.3	欧州(英)
15	FortisB	1.3	欧州(ベルギー)
16	FortisNL	1.3	欧州(オランダ)
17	ZurichFS	1.2	欧州(スイス)
18	東京海上	0.3	日本
19	AEGON	-4.6	欧州(オランダ)
20	Prudential	-16.4	欧州(英国)

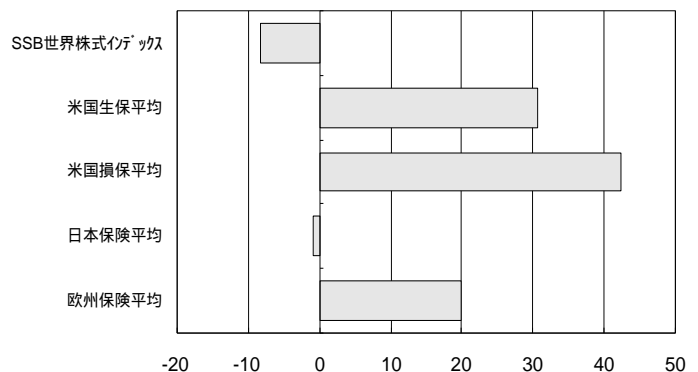
(資料) SSB Global Insurance Universeより作成

れるような厳しい市場評価に保険会社が晒されているからこそ、統合が進み、図表-1のような巨大な時価総額を抱える保険会社が登場してきている、とみることができるであろう。

## 3. わが国でも保険会社統合は不可避な道程

図表-3をみると、99年、世界の株式市場全体の後退とは対照的に、保険会社株は世界的に好調である。しかしその中であって、わが国の保険会社株式の低迷が際立っており、もし欧州のようにオープンな市場であったなら、買収の候補となってもおかしくない状況である。このような状況を背景に、今年に入り、わが国でも上場保険会社に活発な動きが見られるようになった。三井海上・住友海上(東証時価総額11/29:約9,300億円)東京海上・日動火災(約21,100億円)安田火災・日産火災・大成火災(6,100億円)の統合発表等、かつてない大きな動きが生じている。この動きはグローバルに押し寄せる市場の脅威に、何とか生き残ろうとする戦略にほかならないが、図表-1の世界の勇者の時価総額と比べるとまだまだ脆弱である。規制の厚い壁に守られてきたわが国保険市場においても、敵対的買収対策が経営の重要課題となる日が、確実に忍び寄ってきている。

図表-3 99-00年保険会社株式上昇(%)



(資料) Datastream, SSB Global Insurance