

基礎研 レポート

インドの生命保険業界及び 主要会社の状況

—2016年度の決算数値を踏まえての
成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

中村 亮一

TEL: (03)3512-1777

E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

インドの生命保険市場全体の状況については、これまでもいくつかのレポート¹で報告してきた。

インドの保険監督当局である IRDAI(Insurance Regulatory and Development Authority of India) は、毎年12月から翌年の1月にかけて、Annual Reportを作成して、前年度の決算に基づく業界全体の数値等を報告している。今回、2018年1月に「Annual Report 2016-17」²を発行して、2016年度(2016年4月～2017年3月)の保険業界全体の数値を公表している。このレポートでは、この報告書及び主要生命保険会社の2016年度決算数値を踏まえて、インドの生命保険業界全体の状況及び主要各社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告する。

2—生命保険業界全体の状況

1 | 収入保険料

(1) 全体収入保険料の推移

2016年度の生命保険会社の収入保険料は、対前年14.0%増加して、4兆1,847億ルピー(1ルピー＝1.7円とすると、約7.1兆円)となった。

収入保険料の過去からの推移を、国営で最大の生命保険会社である LIC (Life Insurance Corporation of India) と LIC 以外の民間との内訳別に見てみると、次ページ左の図表の通りとなっている。2000年8月に市場が民間保険会社に開放されて以降、2010年まで保険料は急速に増加してきていたが、2010年9月のユニット・リンク保険商品(ULIPs)に対する規制の見直し等を受けて、その後2年程は保険料の伸びが鈍化していた。ただし、2013年度以降は、再び保険料を増加させ、成長軌道に乗せている。具体的には、収入保険料の年平均増加率は、2000年から2010年の10年間に

¹ 基礎研レター「[インドの生命保険市場\(1\)～\(6\)](#)」(2015.11.30～2016.1.18)

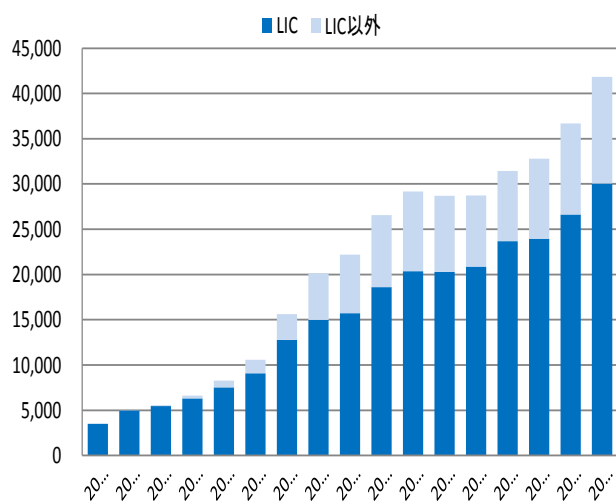
基礎研レポート「[インドの生命保険会社の状況—2015年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—](#)」(2016.10.31)

² https://www.irdai.gov.in/ADMINCMS/cms/frmGeneral_NoYearList.aspx?DF=AR&mid=11.1

においては23.7%であったのに対して、その後2年間で▲0.8%となり、2013年からの2年間では6.9%、2015年と2016年は2桁成長となっている。

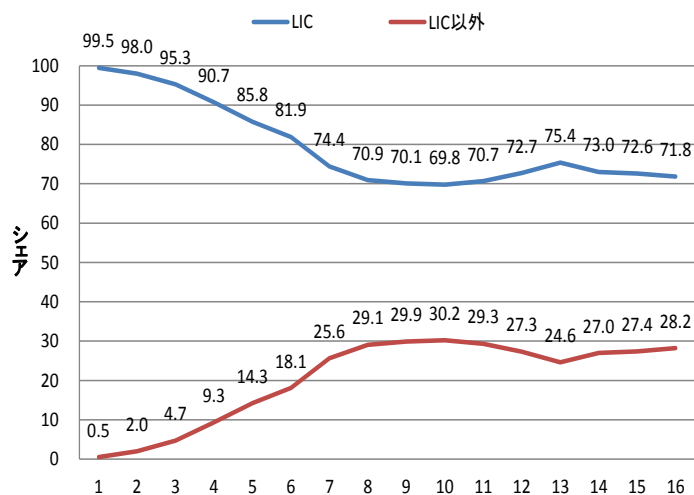
またLICとLIC以外の収入保険料シェアの推移を見た場合、以下の右の図表の通りとなっており、LICのシェアは、2010年までは徐々に低下してきていたが、民間保険会社においてウェイトが高いユニット・リンク保険が監督規制の影響等で販売が低迷したことから、その後数年は若干上昇していた。ただし、2014年度以降、経済環境の改善を受けた好調な株式市場や各社の新商品の投入等により、ユニット・リンク保険の販売が回復したこともあり、再び民間保険会社のシェアが上昇し、LICのシェアは低下してきている³。

収入保険料の推移(億ルピー)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT」による。

LICとLIC以外の収入保険料シェア(%)の推移



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT」による。

(2) 収入保険料の各社別・払方別・商品別内訳

2016年度の収入保険料の各社別・払方別・商品別の内訳は、次ページの図表の通りである。

会社別では、LICが71.8%のシェアを有し、残りの28.2%のシェアを23の民間保険会社が分け合っている。

LICでは、一時払保険料の構成比が高くなっており、会社全体の収入保険料の1/4程度を占めている。LICは、ユニット・リンク保険等のリンク保険⁴を殆ど販売しておらず、収入保険料の構成比は0.3%でしかない。

一方で、民間保険会社は、リンク保険の構成比が高く、民間全体では43.9%の構成比となっている。

なお、保険料シェアで5%前後を有するICICI Prudential、SBI Life及びHDFC Standardの3社の間でも、保険料の構成要素はかなり異なっており、ICICI Prudentialは全体保険料の3/4がリンク保険からであるのに対して、SBI Life及びHDFC Standardではリンク保険とノンリンク保険はほぼ同じ割合となっている。さらに、一時払保険料の割合は、ICICI Prudentialが7%程度であるのに対して、SBI Lifeでは19%、HDFC Standardでは26%となっている。

³ LICは、商品ガイドラインの改訂後、2015年8月になって初めて、改訂後のユニット・リンク保険を発売している。

⁴ リンク保険商品は、ユニット・リンク商品または変額リンク商品として、提供されている。

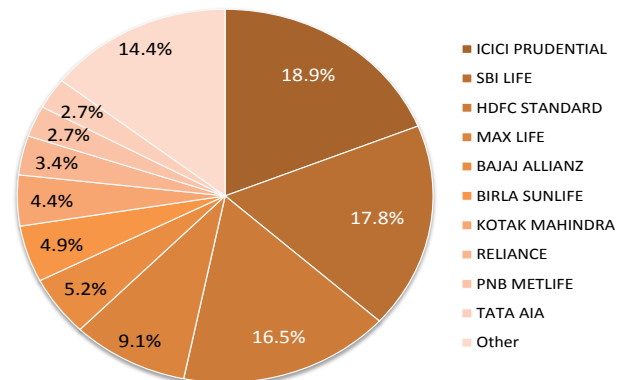
保険会社	収入保険料(払方別)					収入保険料(商品型別)				
	①一時払以外	②一時払	③初年度(①+②)	④次年度以降	合計(③+④)	会社別シェア	リンク保険	構成比	ノン・リンク保険	構成比
ICICI PRUDENTIAL	6,344.63	1,518.67	7,863.30	14,490.70	22,354.00	5.3%	16,637.72	74.4%	5,716.28	25.6%
SBI LIFE	6,207.23	3,936.63	10,143.86	10,871.27	21,015.13	5.0%	10,037.65	47.8%	10,977.48	52.2%
HDFC STANDARD	3,572.87	5,123.48	8,696.36	10,749.13	19,445.49	4.6%	9,088.10	46.7%	10,357.39	53.3%
MAX LIFE	2,646.49	1,019.86	3,666.35	7,114.05	10,780.40	2.6%	2,689.07	24.9%	8,091.33	75.1%
BAJAJ ALLIANZ	2,001.21	1,289.05	3,290.26	2,893.06	6,183.32	1.5%	2,159.69	34.9%	4,023.63	65.1%
BIRLA SUNLIFE	2,464.83	69.42	2,534.26	3,189.70	5,723.96	1.4%	2,689.29	47.0%	3,034.66	53.0%
KOTAK MAHINDRA	2,082.53	767.21	2,849.74	2,289.80	5,139.55	1.2%	1,800.18	35.0%	3,339.37	65.0%
RELIANCE	957.27	94.31	1,051.58	2,975.24	4,026.82	1.0%	976.10	24.2%	3,050.72	75.8%
PNB METLIFE	1,065.82	82.97	1,148.78	2,087.30	3,236.08	0.8%	745.42	23.0%	2,490.66	77.0%
TATA AIA	1,127.24	4.96	1,132.19	2,038.89	3,171.08	0.8%	891.96	28.1%	2,279.12	71.9%
others	4,579.32	3,663.36	8,242.65	8,670.76	16,913.42	4.0%	4,117.88	24.3%	12,795.53	75.7%
民間合計	33,049.45	17,569.92	50,619.37	67,369.89	117,989.25	28.2%	51,833.09	43.9%	66,156.17	56.1%
LIC	26,301.03	98,282.28	124,583.31	175,904.05	300,487.36	71.8%	1,012.17	0.3%	299,475.19	99.7%
合計	59,350.48	115,852.20	175,202.68	243,273.93	418,476.61	100.0%	52,845.26	12.6%	365,631.36	87.4%

(※)IRDAI「ANNUAL REPORT 2016-17」による。

(3)民間保険会社全体における各社のシェア

なお、LIC 以外の民間保険会社全体における各社のシェアは、右図の通りである。なお、これらの会社は、外国資本の会社とのジョイント・ベンチャーによる会社である。

生命保険収入保険料のLIC以外の保険会社別シェア(2016年度)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT 2016-17」による。

2 | 総資産

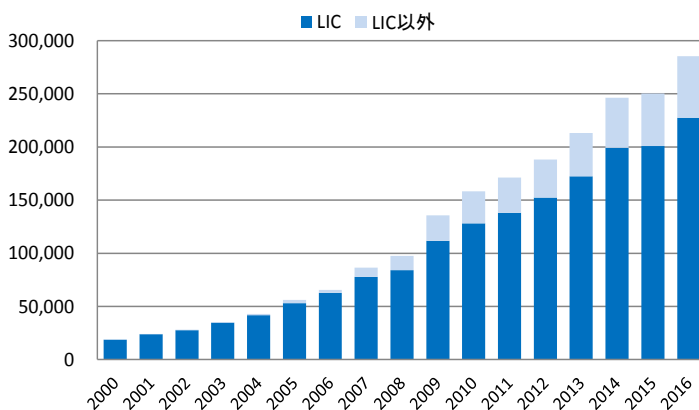
総資産の推移は、以下の左の図表の通りである。

2016年度末の総資産残高は28兆5,419億ルピー(約48.5兆円)である。過去10年間で平均15.4%、過去5年間でも平均10.8%の進展を見せている。

また、2016年度末の総資産の構成比は、以下の右の図表の通りである。

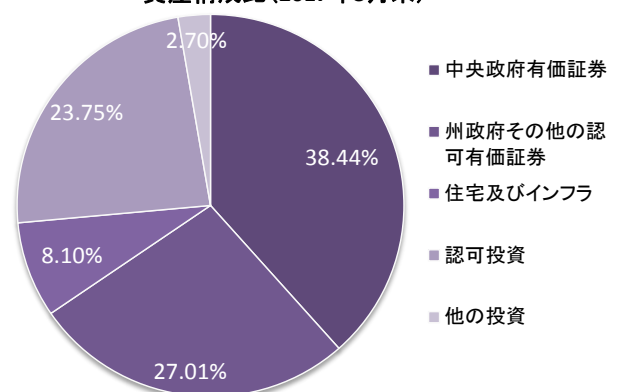
インドの生命保険会社の資産運用においては、ユニットリンクファンド以外の資産では、中央や州の政府発行・保証の有価証券のウェイトが6割以上と高くなっており、その水準はここ数年上昇してきている。

総資産の推移(億ルピー)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT」による。

生命保険会社(ユニット・リンク・ファンド以外)の資産構成比(2017年3月末)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT 2016-17」による。

3—経営効率の状況

以下においては、LIC と民間の外資系生命保険会社のうちの収入保険料で上位 5 社について、2016 年度決算ベースの各社の Public Disclosures 資料の数値に基づいて、経営効率の状況を報告する。

1 | 継続率

保険契約の 13 月目と 25 月目の継続率(年換算保険料ベース)の過去 5 年間の推移は、以下の図表の通りである。継続率は、商品・販売チャネル等によっても、大きく異なるが、これらの合計数値として、各社の数値が示されている。なお、各社の算出ベースは必ずしも統一されていないので、会社間で水準を比較する場合には注意が必要となる。

全体数値としては、Bajaj Allianz を除けば 13 月目継続率が 74%~86%、25 月目継続率が 66%~74%の水準となっている。

各社とも、継続率の改善は大きな課題であり、監督当局である IRDAI(Insurance Regulatory and Development Authority of India)も注視しているが、これらの全体数値を見る限りにおいては、未だ大きな改善が見られるという状況にはなっていない模様である。

継続率(13月目)年換算保険料ベース

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
LIC	78%	76%	77%	72%	74%
ICICI Prudential	71.9%	71.5%	79.0%	82.4%	85.7%
HDFC Standard	78.13%	69.00%	73.26%	78.88%	80.88%
SBI Life	75.65%	72.11%	76.29%	77.67%	77.71%
Max Life	76%	76%	77%	79%	80%
Bajaj Allianz	60.22%	61.6%	67.6%	62.9%	68.2%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

継続率(25月目)年換算保険料ベース

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
LIC	73%	71%	68%	72%	66%
ICICI Prudential	74.8%	68.4%	65.9%	71.2%	73.9%
HDFC Standard	78.18%	68.97%	64.01%	67.39%	73.34%
SBI Life	66.11%	65.59%	68.22%	69.51%	68.96%
Max Life	64%	66%	64%	66.6%	70.4%
Bajaj Allianz	50.48%	48.5%	48.8%	48.8%	51.1%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

2 | 事業費効率

事業費効率の推移は、以下の図表の通りである。基本的には、民間保険会社については、規模の拡大に伴い、事業費率が低下していくことが期待されているが、実績もほぼそれを裏付ける形になっている。また、手数料(コミッション)率についても、各種の規制の影響等により、低下してきている。

総事業費率(対保険料)

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
全体	17.70%	18.55%	17.16%	14.07%	16.32%
LIC	15.07%	17.10%	15.65%	14.33%	15.17%
LIC以外	24.63%	22.99%	21.27%	20.75%	19.22%
ICICI Prudential	20.7%	18.1%	14.4%	13.1%	13.9%
HDFC Standard	17.97%	14.88%	14.24%	15.78%	16.34%
SBI Life	15.92%	16.57%	14.83%	14.81%	12.64%
Max Life	28%	27%	25%	22%	23%
Bajaj Allianz	25%	25.7%	22.1%	21.5%	19.5%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料により、筆者が作成。

手数料(コミッション)率(対保険料)

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
全体	6.71%	6.63%	5.93%	5.52%	5.29%
LIC	7.08%	7.07%	6.31%	5.82%	5.53%
LIC以外	5.70%	5.28%	4.91%	4.74%	4.65%
ICICI Prudential	5.7%	5.0%	3.6%	3.2%	3.4%
HDFC Standard	5.72%	4.26%	4.20%	4.30%	4.07%
SBI Life	4.89%	5.18%	4.69%	4.51%	3.73%
Max Life	9%	9%	9%	9%	9%
Bajaj Allianz	4%	2.6%	3.5%	2.7%	2.4%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

事業費率(対保険料)

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
全体	10.99%	11.92%	11.23%	10.57%	11.03%
LIC	8.00%	10.03%	9.34%	8.52%	9.64%
LIC以外	18.93%	17.71%	16.36%	16.01%	14.57%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

3 | 運用利回り

各社の運用利回りの推移を示したのが以下の図表である。これは、基本的に、契約者ファンド（ノン・リンク型・有配当）に対するものであり、LIC の数値のみが、契約者ファンド平均に対する数値となっている。

これによれば、金利水準を反映して、各社とも引き続き高い運用利回りが確保されている状況にある。

運用利回り

会社名	2012	2013	2014	2015	2016
LIC	7.95%	8.08%	8.22%	8.11%	7.78%
ICICI Prudential	9.5%	8.5%	9.3%	8.7%	9.7%
HDFC Standard	9.23%	8.83%	13.22%	6.05%	9.28%
SBI Life	8.85%	8.70%	9.84%	8.40%	8.65%
Max Life	8%	8%	10%	9%	9%
Bajaj Allianz	9.25%	9.2%	8.8%	8.5%	8.9%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

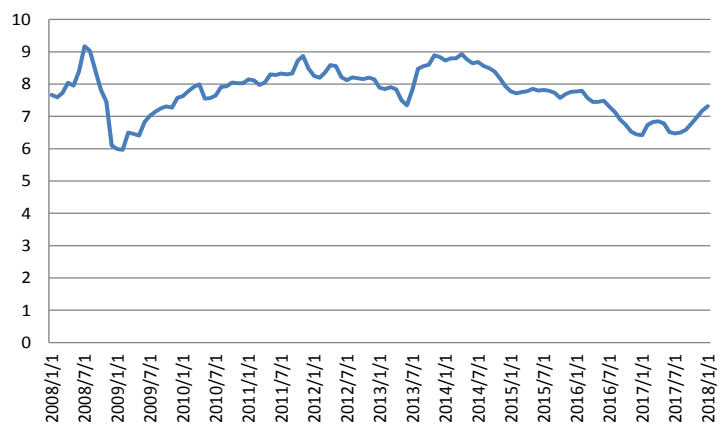
(参考) インドにおける金利の推移

右図が、インドの10年国債の利回りの推移を示している。

先進諸国とは異なり、引き続き7%前後の利回りを確保しており、現状では低金利に悩まされているという状況ではない。

このように高位安定した金利水準を背景に、各社は着実な運用収益を挙げるとともに、その成果を配当として、契約者に還元してきている。

インドの10年国債利回りの推移(%)



(※) Bloomberg のデータに基づく。

4—収益性の状況

1 | 会社全体の収益状況

LIC と民間の 5 社の収益状況を比較した場合、商品や販売チャネルの違い等から、保険料との比較での収益性は大きく異なる状況となっている。なお、利益水準は、責任準備金評価のための計算基礎の設定によっても影響を受ける形になっている。

各社とも、保険料及び利益の実額をほぼ着実に進展させてきているが、対保険料利益率で見た場合、民間 5 社の水準は全体的には低下傾向にある。

LICと民間5社の利益(税引後)の状況

(単位:十億ルピー)

会社名	2014		2015		2016	
	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)
LIC	2,396.68	18.24	2,664.44	25.17	3,004.87	22.31
ICICI Prudential	153.07	16.34	191.64	16.50	223.54	16.81
HDFC Standard	148.30	7.86	163.12	8.18	194.45	8.92
SBI Life	128.67	8.20	158.25	8.61	210.15	9.54
Max Life	81.72	4.14	92.16	4.39	107.80	6.59
Bajaj Allianz	60.17	8.76	58.97	8.78	61.83	8.36
上記民間5社合計	571.93	45.30	664.14	46.47	797.24	50.22

(※)各社のPublic Disclosures資料から作成。

2 | 商品種類別の収益状況

ICICI Prudential は、商品種類別の収益状況も開示しており、それが以下の図表の通りである。

これによると、これまでは、年金保険(リンク型)が高い収益を上げる形になっていたが、ここ数年間は、生命保険(有配当)の収益が、実額及びウェイトとも着実に高まってきている。

ICICI Prudentialの剰余 (Total Surplus)の商品種類別内訳 (単位:十億ルピー)

会社名	2014		2015		2016	
	保険料	剰余	保険料	剰余	保険料	剰余
生命保険(有配当)	16.40	3.56	21.40	4.32	25.62	4.88
年金保険(有配当)	0.39	1.35	0.36	0.67	0.32	0.67
生命保険等(無配当)	22.27	2.67	24.03	4.55	27.98	2.32
生命保険(リンク型)	92.52	1.14	118.15	1.62	151.03	2.02
年金保険(リンク型)	10.14	5.94	7.95	3.35	6.60	2.91
医療保険(リンク型)	1.99	0.30	1.42	0.22	1.19	0.37
団体保険(リンク型)	7.31	0.36	16.30	0.25	7.53	0.19
会社全体	153.07	15.64	191.64	16.82	223.54	14.58

(※)ICICI PrudentialのPublic Disclosures資料による。

5—健全性等の状況

1 | 責任準備金の計算基礎

インドの生命保険会社の責任準備金の計算基礎については、全社統一の計算基礎率が定められているわけではない。毎年度末決算において、それぞれの会社の状況を踏まえて決定されるため、各社毎に異なっている。ロック・フリー方式⁵で定められるため、契約毎に毎年の計算基礎率が変化することにもなる。以下では、代表的な計算基礎である、予定利率と予定死亡率の状況について、報告する。

(1) 予定利率

個人生命保険(有配当)契約の場合の水準について、各社の状況を見てみると、民間の5社に比較して、LICが相対的に高い予定利率を採用している。

なお、2015年度から2016年度にかけて、民間の4社が予定利率の引き下げを行っている(以下の各図表において、前年度から変更が行われた部分に網掛けを行っている)。

責任準備金計算基礎(予定利率)

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	2014		2015		2016	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
LIC	8.50%	6.90%	8.00%	6.90%	8.00%	6.90%
ICICI Prudential	5.61%	5.07%	5.11%	5.11%	4.96%	4.96%
HDFC Standard	5.80%	5.80%	5.80%	5.80%	5.80%	5.80%
SBI Life	6.10%	6.10%	6.05%	6.05%	5.95%	5.95%
Max Life	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%	5.40%	5.40%
Bajaj Allianz	7.50%	6.25%	7.50%	6.25%	7.25%	7.25%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

LICの予定利率については、商品毎に異なっており、無配当商品では有配当商品よりも低い予定利率を

⁵ 責任準備金評価において用いる計算基礎について、契約時に使用したものを固定(ロック・イン)するのではなく、評価時毎にその時々適正と考えられる計算基礎等で評価する方式

採用しているケースもある。これは、一般的に、有配当と無配当のファンドの期待利回りや配当によるバッファ一要素を反映したものと説明されている。LIC は 2015 年度に幅広い商品の予定利率を引き下げたが、2016 年度は 2015 年度と同水準としている。

責任準備金計算基礎(予定利率)

—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2014		2015		2016	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
個人生命(有配当)	8.50%	6.90%	8.00%	6.90%	8.00%	6.90%
個人生命(無配当)	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
個人年金(有配当)	8.60%	6.90%	8.60%	6.90%	8.60%	6.90%
個人年金(無配当)	7.10%	7.10%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
個人ユニット・リンク	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
医療リンク型	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%	6.90%	6.90%
医療ノン・リンク型	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

事業年度毎の予定利率の変化については、LIC の場合、個人生命保険(有配当)では、2014 年度までの5 年間は同水準で推移してきたのに対して、2015 年度は引き下げを行い、2016 年度はこの水準を維持している。さらに、個人年金保険(有配当)では、以下のようになっている。

責任準備金計算基礎(予定利率)

—LICの個人年金保険(有配当)の場合(事業年度毎)—

会社名	最高利率	最低利率
2011年度末	9.10%	7.10%
2012年度末	8.80%	7.10%
2013年度末	8.60%	6.90%
2014年度末	8.60%	6.90%
2015年度末	8.60%	6.90%
2016年度末	8.60%	6.90%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

(2) 予定死亡率

予定死亡率については、基本的には、最新の標準生命表である「IALM(2006-08)Ult.」をベースにしている。

ただし、この生命表をそのまま使用しているわけではなく、商品毎、性別、年齢別、対象市場毎に異なる調整を行った死亡率を採用している。さらに、その水準や方式についても、各社毎に異なっている。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2016年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2006-08)Ult. の135%
ICICI Prudential	IALM(2006-08)Ult. の90%~125%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2006-08)Ult. の200%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2006-08)Ult. の24%~270%
SBI Life	IALM(2006-08)Ult. の90%~115%
Max Life	IALM(2006-08)Ult. の61%~277%(初年度)、50%~241%(次年度以降)
Bajaj Allianz	IALM(2006-08)Ult. の80%~650%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

2016 年度末において、個人生命保険(有配当)契約の責任準備金評価における予定死亡率について、ICICI Prudential を除く民間の 4 社は見直しを行っている。

(参考)責任準備金計算基礎(予定死亡率)2015年度末
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2006 -08)Ult. の135%
ICICI Prudential	IALM(2006 -08)Ult. の90%~125%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2006 -08)Ult. の200%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2006 -08)Ult. の24%~240%
SBI Life	IALM(2006 -08)Ult. の100%~120%
Max Life	IALM(2006 -08)Ult. の68%~252%(初年度)、48%~219%(次年度以降)
Bajaj Allianz	IALM(2006 -08)Ult. の85%~500%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

また、LIC における商品毎の予定死亡率は、下記の図表の通りである。生存保障要素の高い商品等については、低めの割増率や年齢のセット・バックによる割引を行い、死亡保障性の高い商品では、相対的に高い割増率を採用している。

LIC は、個人年金保険契約の年金受給後の予定死亡率について、2015 年末にセットバック年齢を 3 歳から 4 歳に引き上げるという変更を行ったが、2016 年末にはさらに 5 歳に引き上げるという変更を行った。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2016年度末
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2015	2016
個人生命(有配当)	IALM(2006 -08)Ult. の135%	IALM(2006 -08)Ult. の135%
個人生命(無配当)		
個人年金(有配当)	年金受給前 IALM(2006 -08)Ult. の110%	年金受給前 IALM(2006 -08)Ult. の110%
個人年金(無配当)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲4歳)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲5歳)
個人ユニット・リンク	IALM(2006 -08)Ult. の135%	IALM(2006 -08)Ult. の135%
医療リンク型	IALM(2006 -08)Ult. の110%	IALM(2006 -08)Ult. の110%
医療ノン・リンク型		

(※)LICのPublic Disclosures資料による。LIC a(1996-98)Ult.は、現在のIALM(2006 -08)Ult. の前の経験生命表

以上のように、予定死亡率については、各社の経験データ等に基づいて、対象とする市場における経験発生率の状況等も勘案する中で、各社が合理的・妥当と考える水準に設定されてきている。

2 | ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

6 社のソルベンシー比率の推移は、次ページの図表の通りである。各社毎に絶対水準は大きく異なっているが、各社とも IRDAI が最低基準としている 1.5 (150%) の水準を上回っている。

大手各社のソルベンシー比率(Solvency Ratio)

会社名	2011	2012	2013	2014	2015	2016
LIC	1.54	1.54	1.54	1.55	1.55	1.58
ICICI Prudential	3.71	3.96	3.72	3.37	3.20	2.80
HDFC Standard	1.88	2.17	1.94	1.96	1.98	1.92
SBI Life	2.11	2.15	2.23	2.16	2.12	2.04
Max Life	5.34	2.07	4.85	4.25	3.43	3.09
Bajaj Allianz	5.15	6.34	7.34	7.61	7.93	5.82

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

なお、LIC のソルベンシー比率は安定的に推移しており、若干上昇傾向にあるが、民間の 5 社は規模の拡大に合わせて、絶対水準は低下してきている。ただし、引き続き高水準を維持している。

3 | 剰余の分配(契約者配当)の状況

保険契約者に対する配当としては、保険金増額式配当 (Reversionary Bonus) と消滅時配当 (Terminal Bonus) がある。このうち、例えば、2016 年度決算に基づいて、2017 年度に割り当てられる、2016 年度の保険金増額式配当率については、以下の図表の通りとなっている。

2015 年度から 2016 年度にかけては、ICICI Prudential と SBI Life が配当率の一部引き下げを行っているが、他社は 2015 年度と同水準となっている。

なお、例えば、LIC の養老保険や終身保険の場合、ここ 6 年間の配当率は同水準であり、安定的な配当が行われている形になっている。

契約者配当率

— 個人生命保険(有配当)契約の場合(保険金増額式配当率) —

会社名	2015	2016
LIC	終身保険の場合 7% 養老保険の場合(保険期間により) 11年未満 3.4% 11年以上15年以下 3.8% 16年以上20年以下 4.2% 20年超 4.8%	終身保険の場合 7% 養老保険の場合(保険期間により) 11年未満 3.4% 11年以上15年以下 3.8% 16年以上20年以下 4.2% 20年超 4.8%
ICICI Prudential	終身保険の場合(保険料払込期間により) 15年以下 3.5% 16年以上20年以下 3.9% 21年以上25年以下 4.7% 26年超 5.1%	終身保険の場合(保険料払込期間により) 15年以下 3.25% 16年以上20年以下 3.65% 21年以上25年以下 4.45% 26年超 4.85%
HDFC Standard	1.75%~5%	1.75%~5%
SBI Life	商品・保険期間等による 1.45%~3.25%(平準払の場合)	商品・保険期間等による 1.55%~3.25%(平準払の場合)
Max Life	加入年齢と保険期間等で定まるとして、具体例を記載	加入年齢と保険期間等で定まるとして、具体例を記載
Bajaj Allianz	0.85%~3.5%	0.85%~3.5%

(※) 各社の Public Disclosures 資料による。

(参考) EV (Embedded Value) の公表

EV については、大手の生命保険会社が公表している。算出方式は、ICICI Prudential と SBI Life が IEV (Indian Embedded Value) という方式で、HDFC Standard 等が MCEV (市場整合的 EV) となっている。ここで、IEV (Indian Embedded Value) というのは、インド・アクチュアリー会が作成しているアクチュアリー実務基準に基づいており、基本的には資産と負債の市場整合的な評価を行う MCEV と調和している方式である。

EV や新契約マージンは、会社の成長性や収益性を示す 1 つの指標となっている。これによれば、各社の 2016 年度の新契約マージンは 10%~22% の範囲にあり、引き続き新契約における高い収益性を確保している。また、EV については、2015 年度の増加率が低下していたが、2016 年度は各社とも大きく増加し、会社の価値を着実に高めてきている。

インド生命保険会社のEV(2017年3月末)

(単位:十億ルピー)

	ICICI Prudential	HDFC Standard	SBI Life	Max Life	Bajaj Allianz
EV	161.84	124.70	165.37	65.90	112.65
新契約マージン	10.1%	22.0%	15.4%	18.8%	N.A.
計算手法	IEV	MCEV	IEV	MCEV	MCEV
2015年度末 EV	139.39	102.05	129.99	56.17	98.76
2014年度末 EV	137.21	88.10	-	52.32	93.02
2013年度末 EV	117.75	69.92	-	39.53	76.01

(※)各社の投資家向けリリース資料及びPublic Disclosures資料による。SBI Lifeの2015年度末EVはMCEV

6—まとめ

ここまで、2016年度決算に関するIRDAIのAnnual Report及び各社のPublic Disclosures資料等に基づいて、インドの生命保険業界の全体の状況及び主要各社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告してきた。

インドの生命保険市場は、大きな潜在力を有し、今後さらなる成長が期待できる市場であるが、市場の変化に対応して、これまで、各種の保険監督規制の改革等が行われてきている。こうした環境下で、生命保険会社は、商品開発とチャネルの改革、リスク管理体制の充実等の課題に取り組み、経営効率化を進めてきている。外資出資規制の改正や再保険会社の規制緩和等を通じて、外資系保険会社の進出が促進されることで、さらなる生命保険市場の充実が図られ、競争が激化していくことが想定されている。

こうした中での、外資系保険会社を中心とした最近の動向について、1年前のレポートでは、以下の3点について触れておいた。

- 1 | 外国資本による出資割合の引き上げ
- 2 | 合併・提携の動き
- 3 | 株式公開の動き

このうち、「1 | 外国資本による出資割合の引き上げ」については、2015年3月に、外国会社による直接投資の上限が26%から49%に引き上げられたことにより、その後多くの外国会社が出資割合の引き上げを行った。これにより20億ドルもの資金が流入している。グローバルな保険会社によるインド市場へのより一層の投資を通じて、保険会社の効率性と商品開発力の向上が図られ、インドの生命保険市場にポジティブに働いてくることが期待されている。

また、「2 | 合併・提携の動き」の中で触れたHDFC StandardとMax Lifeとの合併交渉については失敗に終わっている。ただし、競争激化が進んでいく中で、国全体をカバーする保険会社としての活動を展開していくためには、合併により、販売チャネル、商品及びコスト面でのシナジーを働かせ、より一層の規模の拡大及び事業運営の効率化を目指していくことが必要になってくる。今後とも、合併や提携の動きを検討していくことは避けられないものと考えられる。

ただし、単なる規模拡大のための合併や提携が新たな価値を生み出すとは限らないため、保険会社もいかに会社の価値を高めることができるかを考慮しながら、検討していく必要があることになる。

「3 | 株式公開の動き」については、以下の通りである。

ICICI Prudential は、2016年9月に IPO（新規株式公開）を行って、605億ルピーの資本調達を行った。これは、インドの保険会社で最初の上場ケースとなった。また、SBI Life は2017年10月上場した。これらの2つの会社の株式価額は、それぞれの EV の 3.4 倍及び 4.2 倍となっており、かなり高い評価となっていた。

HDFC Standard も2016年4月に IPO による株式公開を公表していたが、Max Life との合併協議の開始により、その後保留された形になっていた。これが不成功に終わり、2017年11月に 869.5 億ルピーの IPO を行って、上場会社となっている。さらに、PNB MetLife も4番目の上場会社となると想定されている。

IRDAI は、生命保険会社が株式市場を通じて資本を増強することを促してきており、今後もこうした動きが加速されていくことが想定されている。

株式公開を通じて、保険会社は追加資本を獲得することで、さらなる成長に向けたモーメンタムを得ることができることになる。一方で、ディスクロージャーの充実を通じた経営の透明性の確保等が期待されていくことになる。

以上、インドの生命保険市場においては、最近、外資系保険会社を中心に M&A（合併と買収）や IPO 等を通じて、資本の増強を図り、積極的な事業展開を行っていく動きが見られ、今後もこうした動きを通じて、市場がさらにダイナミックに変化していくことが想定されている。成長性が高く、健全性を維持しつつ、一定の収益性が期待できる市場だからこそ、日本の保険会社も含めて、欧米の主要保険グループが、この市場に魅力を感じて注力してきている。

今後とも、その動向は極めて注目されることから、引き続き注視していくこととしたい。

以上