

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの 地域別の事業展開状況 —2018年決算数値等に基づく現状分析—

常務取締役 保険研究部 研究理事

ヘルスケア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

欧州大手保険グループの2018年決算数値が、2019年2月から4月にかけて、投資家向けのプレゼンテーション資料やAnnual Reportの形で公表されている。今回のレポートでは、2018年決算に関わる各社の決算数値等に基づいて、欧州大手保険グループの生命保険事業を中心とした地域別の事業展開の状況について報告する。

欧州大手保険グループを巡る経営環境は、世界的な金融緩和の長期化に伴う低金利環境の継続に加えて、2016年1月にスタートしたソルベンシーIIをはじめとした各種の規制の強化への対応、(現時点においては)2022年1月以後に開始する事業年度から適用が想定されている新たな保険契約会計基準への対応等、困難な課題を抱えている状況にある。ただし、各社ともこうした環境下で、基本的には積極的な海外事業展開等を進め、収益基盤の拡大を図ってきている。

[昨年の基礎研レポート](#)では、欧州大手保険グループの地域別の事業展開状況について、2017年決算数値等に基づく現状分析を報告した¹。

これまでの基礎研レポートでも述べたが、以下の報告においては、例えば、分析用に開示されている保険料や営業利益²のベースや地域別の区分の考え方が、各社によって異なっており、各社の公表データのベースも必ずしも統一されていない。さらに、昨年のレポートで述べたように、セグメント情報の提供において、必ずしも生命保険事業と損害保険事業を区分していない会社もあつたり、各種の規制の動向等も踏まえて、これまでとは異なる経営指標や評価基準に基づく開示内容に変更している会社もある。加えて、何社かは2017年決算報告時とは異なるベースで2018年の決算報告を行っている。

¹ なお、2018年末のソルベンシーの状況については、筆者による、保険・年金フォーカス「[欧州大手保険グループの2018年末SCR比率の状況について—ソルベンシーIIに基づく数値結果報告\(1\)及び\(2\)—](#)」(2019.4.9及び4.16)を参照していただきたい。

² 各社によって、Operating ProfitやUnderlying Earnings等と英語の名称が異なるものを、このレポートでは、必ずしも正確ではなく、厳密な意味での同等な比較にはなっていないが、また本来的には「基礎利益」等と表現することがより適切なケースもあるかもしれないが、以下では全て「営業利益」として表現している。

以上のような理由から、今回の分析については、各種制約下で、各社間比較等も必ずしも十分なものとはなっていないが、筆者の判断で各種前提を置いて、一定比較可能と思われる数値を作成して分析を行っている³。

2—欧州大手保険グループの各社間比較—全体の業績と地域別業績について—

欧州大手保険グループとしては、欧州の主要国を代表する保険グループとして、昨年の基礎研レポートと同様に AXA (フランス)、Allianz (ドイツ)、Generali (イタリア)、Prudential (英国)、Aviva (英国)、Aegon (オランダ)、Zurich (スイス) の 7 社を対象にしている。AXA、Allianz、Prudential、Aviva、Aegon 及び Generali の6社は、これまで、FSB (Financial Stability Board: 金融安定理事会) が選定していた G-SIIs (Global Systemically Important Insurers: グローバルなシステム上重要な保険会社) に指定されてきたことがある会社である⁴。

以下の図表の数値は、特に断りがない限り、各社の公表資料に基づいている。

1 | 会社全体の業績

以下の図表は、欧州大手保険グループの保険料と営業利益の事業別内訳を示している。

これからわかるように、欧州大手保険グループは、生命保険事業だけでなく、損害保険事業も行っており、さらには、資産管理事業も会社によっては大きな位置付けを占めるようになってきている。

グループ全体における生命保険事業と損害保険事業の位置付けは、会社毎に異なっているが、(生保と損保の内訳は示されていないが殆どが生命保険事業である) Prudential と Aegon の 2 社以外は、損害保険事業も大きな位置付けを占めている。

欧州大手保険グループの生命保険・損害保険事業別内訳 (2018年)

(単位: 百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険料		生命保険		損害保険		営業利益		生命保険		損害保険		資産管理	
			進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率	進展率				
AXA	仏	ユーロ	96,309	5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	8,547	10%	5,284	17%	3,263	1%	—	—
Allianz	独	ユーロ	71,472	0%	23,167	-4%	48,305	2%	11,512	4%	4,152	-6%	5,725	13%	2,630	8%
Generali	伊	ユーロ	66,691	-3%	46,084	-4%	20,607	-1%	4,857	-1%	3,067	-2%	1,992	1%	335	28%
Prudential	英	ポンド	47,224	7%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4,827	3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	667	-3%
Aviva	英	ポンド	28,659	4%	18,140	6%	10,519	0%	3,116	2%	2,999	4%	704	-7%	146	-11%
Aegon	蘭	ユーロ	19,316	-15%	18,948	-16%	367	1%	2,146	-2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	151	11%
Zurich	スイス	米ドル	47,038	1%	12,662	5%	33,505	1%	4,566	20%	1,554	24%	2,085	35%	N.A.	N.A.

(※) 保険料及び営業利益の全体数値には「その他」も含まれるため、生命保険と損害保険等の図表掲載の数値合計とは必ずしも一致しない。

医療保険の分類は各社によって異なる(例えば、AXA、Allianzは、生命保険、Avivaは損害保険)。

AXA : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Underlying earnings before tax from insurance activities」(従って、資産管理事業は含まれない)

Allianz : 保険料は「Premiums earned(net)」、営業利益は「Operating profit」

Generali : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Operating results」

Prudential : 保険料は「Gross premiums earned」、営業利益は「Operating profit before tax」

Aviva : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Operating profit before tax attributable to shareholders' profits」

Aegon : 保険料は「Gross premiums」(傷害・健康保険料は生命保険料に含まれる)、営業利益は、基礎利益「Underlying earnings before tax」

Zurich : 保険料は「Gross written premiums and policy fees from external customers」、営業利益は「Business operating profit」

Prudentialの保険料の内訳はないが、殆どが生命保険料である。

Zurichにおいては、「Farmers」が大きな位置付けを占めており、保険料774、営業利益1,643となっている。

³ 以下の図表においては、昨年報告した 2017 年数値についても 2018 年ベースに修正している。

⁴ FSB は 2017 年以降、G-SIIs のリストを公表しておらず、現在新たな保険のシステミックリスクの枠組みの検討を行っている。

なお、以下の分析では、主として、生命保険事業に焦点を当てて、各社の数値比較等を行っていくことにするが、その前に各社がグループ全体の指標として提示している ROE(Return on Equity: 資本収益率) の状況を、以下の図表に示しておく。この ROE の数値の算出方法等についても、各社間で統一されているわけではないが、あくまでも各社が掲げている経営目標の1つとなっているので、参考として掲載しておく。

ROE については、基本的には各社はグループ全体の数値のみを開示している。生命保険事業以外のウエイトもかなり高い4社のうち、Allianz のみが生命保険事業のみの数値も公表しており、AXA や Generali は EV(Embedded Value) に対するリターンという形で、以前は生命保険事業に対する ROE も開示していたが、2017 年以降は両社とも開示していない。

これによれば、各社の ROE は、ほぼ 10% から 15% の範囲内にある。

欧州大手保険グループの ROE(資本収益率)

グループ	2016年		2017年		2018年		目標
		うち生命保険		うち生命保険		うち生命保険	
AXA	13.5%	—	14.5%	—	14.4%	—	12%~14%
Allianz	12.3%	10.3%	11.8%	12.1%	13.2%	11.4%	10%~12%(L&H)
Generali	13.4%	12.8%	12.8%	—	12.6%	—	13%(2015~2018) 11.5%(2019~2021)
Prudential	26%	—	—	—	—	—	11%~13%
Aviva	12.1%	—	12.6%	—	13.3%	—	—
Aegon	7.2%	—	9.7%	—	10.2%	—	10%超(2019~2021)
Zurich	11.8%	—	9.2%	—	12.1%	—	12%超

(※) 各社の ROE については以下の通り

AXA は「Adjusted ROE」、生命保険は「Operating return on EEV」、因みに 2018 年の ROE は 3.3%

Allianz は「Return on equity」、因みに 2018 年の Adjusted ROE は 14.4%

Generali は「Operating ROE」、生命保険は「Normalized Return on EV」

Prudential は「IFRS ROE」、Aviva は「Return on total equity」

Aegon は「Return on Equity」(=Net underlying earnings/Average capital in units excluding revaluation reserve)

Aegon は、2018 年から、ピア会社や格付会社による定義により合わせるために、ROE の算出方法を変更している。これに併せて、2017 年数値も修正している。

Zurich は「BOPAT ROE(Business Operating Profit after tax return on equity)」、2018 年の Adjusted ベースは 13.2%

2 | 生命保険事業の地域別業績

ここでは、各社のセグメント情報に基づいて、保険事業に関する保険料と営業利益の地域別内訳を見ている⁵⁶。

2-1. 保険料の状況

まずは、保険料の地域別内訳を見てみる。ここでの保険料の数値には、例えばユニット・リンク等の投資型保険からの収入が反映されていなかったりするが、各社の地域間の分布等を比較するための 1 つの基準として採用している。

また、地域別の保険料分布の数値を得るために、Prudential の保険料については、2 ページの図表とは異なるベースの数値を使用している。

(1) 2018 年の結果

⁵ 地域区分は、基本的に引受会社の所属国に基づいている。

⁶ 2018 年の数値算出において、会社によっては、地域別のセグメントの変更や算出方法等の変更を行っているケースもあり、これに伴い、前回の基礎研レポートで報告した 2017 年の数値を変更している場合もある。

これによれば、各社毎に状況は異なっているが、各社とも自国（親会社国）以外からの保険料が一定の規模を有しており、自国以外での事業が大きな位置付けを有している。

欧州大手保険グループの保険料の地域別内訳(2018年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険料		親会社国				米州		アジア・太平洋		その他			
			金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比		
AXA	仏	ユーロ	96,309	100%	61,621	64%	25,118	26%	36,503	38%	12,508	13%	8,966	9%	13,214	14%
Allianz(生保)	独	ユーロ	23,167	100%	19,067	82%	12,724	55%	6,343	27%	1,315	6%	2,354	10%	431	2%
Allianz(損保)	独	ユーロ	53,636	100%	32,830	61%	10,477	20%	22,353	42%	1,835	3%	4,005	7%	14,966	28%
Generali(生保)	伊	ユーロ	46,084	100%	42,190	92%	18,332	40%	23,858	52%	359	1%	2,685	6%	850	2%
Generali(損保)	伊	ユーロ	20,607	100%	17,934	87%	5,449	26%	12,485	61%	1,067	5%	210	1%	1,396	7%
Prudential	英	ポンド	41,138	100%	14,011	34%	14,011	34%	※	※	13,940	34%	13,187	32%	0	0%
Aviva	英	ポンド	28,659	100%	24,510	86%	11,806	41%	12,704	44%	3,047	11%	1,102	4%	0	0%
Aegon	蘭	ユーロ	19,316	100%	10,592	55%	1,987	10%	8,605	45%	8,575	44%	873	5%	(727)	-4%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	12,662	100%	8,509	67%	1,145	9%	7,364	58%	2,931	23%	1,249	10%	(8)	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	33,505	100%	14,600	44%	3,127	9%	11,473	34%	17,420	52%	2,858	9%	(1,372)	-4%

※ 各社のAnnual Report等より、筆者が作成。「その他」には、地域間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われていないものが含まれる。

「保険料」としては、Allianzの生命保険料とZurichの損害保険料以外は、Gross written premiumを使用している。

Allianzの生保保険料及びその内訳は、正味経過保険料(Premiums earned(net))による。Zurichの損害保険料は、契約手数料を含む数値。

AXAの「その他」には、欧州・米州・アジアに含まれるものがあるが、区分できないため「その他」に含めている(詳しくは、AXAにおける説明を参照のこと)。

Generaliの「米州・南欧」は、全て「米州」に含めている。

Prudentialの英国以外の欧州の内訳が開示されていないため、全て「親会社国」に含めている。

Zurichの「欧州・中東・アフリカ」は、全て「親会社国以外の欧州」に含めている。

各社別の概要は、以下の通りである。

AXAは、自国のフランスが26%、その他の欧州が38%、米国中心の米州(北米、中南米)が13%、アジア・太平洋が9%となっており、欧州以外が比較的大きな割合を占めている。なお、その他にはInternationalやAXA XLの数値が含まれているため、実際の各地域の割合は上記数値よりも若干高いものとなる。

Allianzの生保は、自国のドイツで55%と高いが、ドイツ以外の欧州で27%となっており、米国中心の米州やアジア・太平洋も有意な水準となっている(なお、「3—2 | Allianz」で述べるように、法定保険料ベースでは、米国は15%と、ここでの6%よりもかなり高い水準となっている)。

Generaliの生保は、自国のイタリアが40%であるが、イタリア以外の欧州で52%と高くなっており、欧州以外の構成比は8%に留まっている。

Prudentialは、自国の英国は34%で、米国が34%、アジアが32%となっており、これらの3地域で3分された形になっている。アジアの構成比が他社に比べてかなり高く、その数値も毎年高くなってきている。

Avivaの場合、自国の英国が41%、英国以外の欧州が44%とそれぞれ4割程度を占めている。なお、米州は、カナダの損保事業である。

Aegonの場合、自国のオランダは10%で、オランダ以外の欧州が45%、米国及び中南米を含む米州が44%と、他社に比べてかなり高くなっている。

Zurichの場合、自国のスイスが9%で、スイス以外の欧州が生保では58%、損保では34%となっているが、中南米を中心とした米州が生保で23%、損保で52%と、Aegonと同様に、これらの地域の構成比がかなり高くなっている。

以上みてきたように、保険料という指標で見た場合には、アジア・太平洋の構成比は、近年上昇傾向にはあるものの、いまだ Prudential を除けば 1 割程度に留まっている。

(2)2017 年との比較

保険料の進展が必ずしも収益の拡大に結びつくものではないが、あくまでも参考として 2017 年との比較を見てみる。

以下の図表より、2017 年との比較では、会社によって状況は異なっているが、基本的には安定的に推移してきており、一般的には、欧州や米州での進展率に比べて、アジア・太平洋での進展率が高くなっている。

なお、2018 年は、為替レートによる影響が、米ドルがユーロやポンドに対して強くなり、一方で、ブラジル等の南米の通貨は弱かったことの影響もあり、米ドル建の Zurich 以外の各社の米州での進展率は低いものとなっている。

欧州大手保険グループの保険料の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険料		欧州			親会社国以外			米州		アジア・太平洋		その他	
			金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率		
AXA	仏	ユーロ	4259	5%	1333	2%	612	2%	721	2%	(447)	-3%	(14)	0%	3386	34%
Allianz(生保)	独	ユーロ	(1018)	-4%	(1082)	-5%	(1076)	-8%	(6)	0%	(68)	-5%	101	4%	30	7%
Allianz(損保)	独	ユーロ	1374	3%	492	2%	403	4%	89	0%	(295)	-	2	0%	1173	9%
Generali(生保)	伊	ユーロ	2252	5%	1638	4%	1033	6%	605	3%	(60)	-14%	530	25%	144	20%
Generali(損保)	伊	ユーロ	58	0%	202	1%	(88)	-2%	290	2%	(372)	-26%	6	3%	220	19%
Prudential	英	ポンド	(754)	-2%	(799)	-5%	(799)	-5%	※	※	(1279)	-8%	1324	11%	0	-
Aviva	英	ポンド	1053	4%	1074	5%	579	5%	495	4%	(91)	-3%	70	7%	0	-
Aegon	蘭	ユーロ	(3510)	-15%	(2273)	-18%	(221)	-10%	(2052)	-19%	(978)	-10%	(207)	-19%	(55)	8%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	628	5%	145	2%	(38)	-3%	183	3%	183	7%	318	34%	1	-11%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	481	1%	525	4%	85	3%	440	4%	(356)	-2%	453	19%	(139)	11%

(参考) 為替換算レートの変化

このように、決算数値を前年と比較する場合においては、為替レートの変化による影響も小さくないことに注意が必要になる。会社によっては、Annual Report 等の業績説明において、為替レートを前年ベースとした場合の進展率等の数字も開示している。

因みに、主要通貨間の為替レートは、以下の通りとなっている。

為替換算レートの変化

	各通貨→ユーロ						
	米ドル	ポンド	スイスフラン	日本円	中国元	ブラジルリアル	
①2017年末	0.8319	1.1250	0.8544	0.007389	0.12774	0.25116	
②2018年末	0.8741	1.1101	0.8878	0.007918	0.12709	0.22571	
③変化率(②/①-1)	5.1%	-1.3%	3.9%	7.2%	-0.5%	-10.1%	

	各通貨→米ドル				各通貨→ポンド		
	ユーロ	ポンド	スイスフラン	日本円	米ドル	ユーロ	中国元
①2017年末	1.2022	1.3524	1.0271	0.008882	0.7395	0.88893	0.1135
②2018年末	1.1441	1.2699	1.0156	0.009058	0.7874	0.90088	0.1145
③変化率(②/①-1)	-4.8%	-6.1%	-1.1%	2.0%	6.5%	1.3%	0.9%

(※) Bloombergが発表するロンドン引けベースの数値

2-2. 営業利益の状況

次に、保険事業の営業利益の地域別内訳をしてみる。地域別の利益配分等にも各社の考え方が反映されているが、各国における子会社毎や各社間の収益状況の差異等も一定程度比較できるものと考えられる。なお、一般的には、国際部門や再保険関係の損益が「その他」地域に含まれていることから、グループによっては「その他」の構成比が、特に損保事業を中心に大きくなっており、その数値も比較的大きく変動している。

また、地域別の営業利益の分布の数値を得るために、Prudential の営業利益については、2ページの図表とは異なるベースの数値を使用している。

(1)2018年の結果

営業利益ベースでも、各社の地域別の構成比の状況は、保険料と基本的には変わらないが、地域別の収益状況や各地域での深耕度等を反映して、若干異なる傾向となっている。

欧州大手保険グループの保険事業の営業利益等の地域別内訳(2018年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	営業利益等		欧州		親会社国		親会社国以外		米州		アジア・太平洋		その他	
			金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
AXA(生保)	仏	ユーロ	5,284	100%	2,617	50%	1,192	23%	1,425	27%	1,400	26%	1,091	21%	76	1%
AXA(損保)	仏	ユーロ	3,263	100%	2,846	87%	1,022	31%	1,824	56%	0	0%	68	2%	339	10%
Allianz(生保)	独	ユーロ	4,152	100%	2,932	71%	1,325	32%	1,607	39%	896	22%	289	7%	35	1%
Allianz(損保)	独	ユーロ	5,725	100%	3,020	53%	1,090	19%	2,602	45%	102	2%	546	10%	1,385	24%
Generali(生保)	伊	ユーロ	3,067	100%	2,942	96%	1,284	42%	1,658	54%	24	1%	127	4%	(28)	-1%
Generali(損保)	伊	ユーロ	1,790	100%	1,725	96%	517	29%	1,208	67%	92	5%	(48)	-3%	115	6%
Prudential	英	ポンド	5,031	100%	1,138	23%	1,138	23%	※	※	1,911	38%	1,982	39%	0	0%
Aviva	英	ポンド	3,116	100%	3,335	107%	2,324	75%	1,011	32%	47	2%	262	8%	(528)	-17%
Aegon	蘭	ユーロ	2,146	100%	839	39%	615	29%	225	10%	1,216	57%	55	3%	35	2%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	1,554	100%	1,010	65%	223	14%	787	51%	350	23%	186	12%	8	1%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	2,085	100%	851	41%	369	18%	482	23%	1,240	59%	86	4%	(92)	-4%

※ 各社のAnnual Report等より、筆者が作成。

「営業利益等」としては、各社の以下の数値を使用、

AXA「underlying earnings before tax from insurance activities」、Allianz「operating profit」、Generali「operating results」、

Prudential「operating profit before tax for long-term business」、Aviva「Group adjusted operating profit before tax attributable to shareholders' profit」、

Aegon「Underlying earnings before tax」、Zurich「Business operating profit」

「その他」には、地域間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われていないものがある。各社の数値で区分できないものうち、主要な地域に区分しているものもある。

AXAの「その他」には、欧州・米州・アジアに含まれるものがあるが、区分できないため「その他」に含めている(詳しくは、AXAにおける説明を参照のこと)。

Generaliの「米州・南欧」は、全て「米州」に含めている。

Prudentialの英国以外の欧州の内訳が開示されていないため、全て「親会社国」に含めている。

Zurichの「欧州・中東・アフリカ」は、全て「親会社国以外の欧州」に含めている。

各社別の概要は、以下の通りである。

AXAの生保は、アジア・太平洋の構成比が21%と高くなっており、米州の26%と合わせた2つの地域で47%となっている。

Allianzの生保は、米国が22%と高くなっているが、アジア・太平洋は構成比を高めてきてはいるものの、依然7%程度にとどまっている。

Generaliの生保は、イタリアが42%、イタリア以外の欧州が54%と、それぞれ保険料の構成比よりも若干高くなっており、営業利益ではより欧州に依存した形になっている。

Prudentialは、アジアの構成比が39%となり、2015年の30%、2016年の35%、2017年の39%に比べて、さらに高くなってきている。

Avivaは、英国での営業利益が75%を占めており、殆どの営業利益は欧州からである。

Aegon は、オランダの構成比は 29%で、米国及び中南米を含む米州の営業利益が 57%と極めて高くなっている。

Zurich の生保は、アジア・太平洋の構成比が 12%であることに加えて、中南米を中心とした米州が 23%と高くなっている。

このように営業利益ベースで見ると、例えば、米国事業を有する会社においては、そのグループ内での位置付けがさらに高いものとなっている傾向がみとれる。

アジア・太平洋については、Prudential において、39%の構成比で圧倒的に高い位置付けを有しているが、AXA も 21%の構成比と高くなっており、Zurich の構成比も 12%となっている。これらの会社に比べて、Allianz や Generali、さらには Aviva や Aegon については、一定の保険料水準を計上し、その会社全体における位置付けを高めてきてはいるものの、そのグループ全体における営業利益の構成比はいまだ一桁台に留まっている。

(2)2017 年との比較

2017 年との比較では、生保については、AXA と Zurich が二桁台の進展となっているが、他の会社はほぼ横ばいないしは若干の増加となっている。ただし、地域別の状況は様々である。例えば、アジア・太平洋では AXA 以外が生保において二桁進展を果たしている。なお、前年との比較を見る上においても、保険料の項目で述べたように、為替レートの影響を考慮する必要がある。

欧州大手保険グループの保険事業の営業利益等の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	営業利益等		欧州		親会社国		親会社国以外		米州		アジア・太平洋		その他	
			金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
AXA(生保)	仏	ユーロ	753	17%	154	6%	82	7%	72	5%	564	67%	(36)	-3%	(29)	-28%
AXA(損保)	仏	ユーロ	35	1%	111	4%	114	13%	(3)	0%	0	—	8	13%	(94)	-22%
Allianz(生保)	独	ユーロ	(260)	-6%	(116)	-4%	(40)	-3%	(77)	-5%	(181)	-17%	69	31%	(29)	-45%
Allianz(損保)	独	ユーロ	672	13%	(471)	-13%	171	19%	30	1%	—	—	94	21%	357	35%
Generali(生保)	伊	ユーロ	85	3%	49	2%	38	3%	11	1%	—	—	49	63%	(39)	—
Generali(損保)	伊	ユーロ	59	3%	(8)	0%	(78)	-13%	70	6%	—	—	(9)	—	78	211%
Prudential	英	ポンド	157	3%	277	32%	277	32%	※	※	(303)	-14%	183	10%	(37)	—
Aviva	英	ポンド	48	2%	101	3%	149	7%	(48)	-5%	1	2%	71	37%	(125)	—
Aegon	蘭	ユーロ	(54)	-2%	95	13%	58	10%	38	20%	(165)	-12%	6	12%	9	—
Zurich(生保)	スイス	米ドル	296	24%	179	22%	(19)	-8%	198	34%	56	—	54	41%	7	700%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	539	35%	592	229%	(19)	-5%	611	—	263	27%	(69)	-45%	(247)	—

3—欧州大手保険グループ各社の地域別の事業展開状況

ここでは、欧州大手保険グループ各社の生命保険事業について、保険料、営業利益に加えて、資産、EV (Embedded Value)⁷及び新契約価値等の状況を地域別に報告する。

さらに、各社の地域別の事業展開に関するトピックについても報告する。

⁷ 欧州大手保険グループは、これまでEEV(ヨーロッパEV)とMCEV(市場整合的EV)のいずれかに基づくEV(Embedded Value:エンベデッド・バリュー)を地域別や各国別に公表してきたが、2017年以降は公表しない会社やグループ全体又は地域別の数値のみの公表に留めた会社もある等EVの開示の見直しを行っている。

1 | AXA

(1)地域別の業績－2018年の結果－

AXAは、世界の60カ国以上で保険事業と資産管理事業を展開している。

AXAの生命保険事業の営業利益は、①自国のフランス、②自国以外の欧州、③米国、④日本を含むアジア、の4地域でそれぞれ重要な水準を確保してきている。

保険事業の地域別内訳(2018年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		アジア		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	96,309	100%	61,623	64%	12,508	13%	8,966	9%	13,214	14%
営業利益	8,547	100%	5,573	65%	1,400	16%	1,159	14%	415	5%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	5,284	100%	2,717	51%	1,400	26%	1,091	21%	76	1%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	4,109	100%	1,994	49%	982	24%	1,062	26%	71	2%
投資資産	770,168	100%	436,050	57%	175,106	23%	73,511	10%	85,501	11%
EEV	53,300	100%	33,400	63%	4,200	8%	13,700	26%	2,000	4%
新契約価値	2,607	100%	1,228	47%	338	13%	948	36%	95	4%

※ 「営業利益」は、「underlying earnings before tax from insurance activities」

「基礎利益」は「underlying earnings」(税・関連会社損益、少数株主持分反映後)

「EEV」と「新契約価値」は、生命保険・貯蓄・医療等に対するもの

「その他」には、AXA XL、International、Transversal & General Holdingsの数値を含めている。

AXA XL(保険料 6,287、営業利益 ▲168、投資資産 37,731)は、殆どが損害保険である。

International(保険料 6,177、営業利益 397)には、シンガポール、マレーシア、インド、トルコ、メキシコ、モロッコ、チェコ、スロバキア、ルクセンブルグ等が含まれている。

「アジア」の営業利益の内訳は、日本695、香港404、その他61、営業利益(生命・貯蓄・医療)の内訳は、日本695、香港383、その他15、基礎利益(生命・貯蓄・医療)の内訳は、日本499、香港371、その他193

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		ベルギー		イタリア		スペイン		英国 アイルランド	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	25,118	26%	10,738	11%	9,531	10%	3,359	3%	5,418	6%	2,525	3%	5,166	5%
営業利益	2,313	27%	745	9%	943	11%	527	6%	364	4%	245	3%	436	5%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	1,292	24%	307	6%	388	7%	281	5%	170	3%	93	2%	187	4%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	953	23%	212	5%	321	8%	215	5%	71	2%	70	2%	152	4%
投資資産	196,134	25%	83,097	11%	60,211	8%	43,000	6%	34,830	5%	10,022	1%	8,755	1%
EEV	14,100	26%	N.A.	—	N.A.	—	N.A.	—	N.A.	—	N.A.	—	N.A.	—
新契約価値	659	25%	180	7%	180	7%	42	2%	97	4%	70	3%	N.A.	—

※ フランス以外の保険料数値は、Gross Revenues 36,738の数値(これらの国々の保険料合計は 36,346であまり異ならない)で代替している。

Annual Reportによれば、その生命保険事業(生命・貯蓄・医療)に関して、収入保険料や新契約保険料等の規模で、自国のフランスでのシェアは8.9%で第3位であるものの、最大の米国市場では、AXAの子会社グループは、生命保険では1.6%のシェアで第19位、変額年金では10.5%のシェアで第3位となっている。また、2018年末の認容資産では、生命保険・健康保険グループで第12位(2017年末は第14位)となっており、その営業利益のグループ全体における構成比は26%となっている。

生命保険の市場シェア及びポジションについては、さらに以下の通りとなっており、欧州やアジアの国々で高いプレゼンスを確保している。

- ・スイス : 26.0%のシェアで第2位
- ・ベルギー : 8.0%のシェアで第5位
- ・インドネシア: 7.7%のシェアで第2位
- ・フィリピン : 13.7%のシェアで第3位

・タイ : 10.9%のシェアで第4位
 ・ドイツ : 2017年ベースで、生命保険が3.7%のシェアで第8位、医療保険は7.8%のシェアで第4位
 AXAは、2016年までは、生保と損保別に保険料等の詳細なデータを開示していたが、2017年以降は、一部の数値について、生保(生命・貯蓄・医療)と損保の区分をすることなく、国別の数値等の公表を行っている。

新契約価値ベースでみると、日本を含むアジアが36%の構成比となっている。日本でのシェア(かんぽ生命除きベース)は、生命保険は2.8%で第15位、医療保険では2.3%で第14位としており、その市場の規模から、AXAグループ全体の営業利益(生命・貯蓄・医療)の中で13%と高い位置付けを有している。

なお、かつては国別に開示されていたEEVの値も2017年以降は地域別のみの開示となっている。

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、営業利益(生命・貯蓄・医療)ベースでは、欧州では10%進展、米国では67%進展となったが、アジアでは経費の増加等でマイナス進展となっている。ただし、基礎利益(生命・貯蓄・医療)ベースでは、米国の進展は5%となり、アジアもプラス進展になっている。また、2017年との比較では、AXA XLがその他に含まれていることによる影響も大きくなっている。

欧州において、保障と医療商品の販売好調等により、営業利益は増加した。アジアでも、香港や日本で保証と貯蓄商品の牽引が貢献したとしている。

なお、図表にはないが、純利益については、AXA Equitable Holdingsからの暖簾やSwiss Group Lifeの事業に関連した無形資産に関連した減損、さらにAXA Equitable HoldingsのIPOやAXA XL Groupの買収に関連した各種経費や手数料、金融資産やデリバティブの公正価値変動の影響を受け66%減少した。

保険事業の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		アジア		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	4,259	5%	1,335	2%	(447)	-3%	(14)	0%	3,386	34%
営業利益	789	10%	375	7%	564	67%	(28)	-2%	(122)	-23%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	753	17%	254	10%	564	67%	(36)	-3%	(29)	-28%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	269	7%	207	12%	43	5%	15	1%	4	6%
投資資産	8,704	1%	(26,466)	-6%	(2,753)	-2%	4,242	6%	33,682	65%
EEV	(5,800)	-10%	(2,600)	-7%	(4,300)	-51%	700	5%	400	25%
新契約価値	(180)	-6%	7	1%	(83)	-20%	(119)	-11%	17	22%

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		ベルギー		イタリア		スペイン		英国 アイルランド	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	612	2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	295	15%	10	1%	(71)	-7%	(6)	-1%	23	7%	38	18%	86	25%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	182	16%	(9)	-3%	(20)	-5%	35	14%	(16)	-9%	17	22%	66	55%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	119	14%	(8)	-4%	(3)	-1%	35	19%	(1)	-1%	13	23%	55	57%
投資資産	47	0%	(4,116)	-5%	(19,672)	-25%	(1,802)	-4%	38	0%	(318)	-3%	(644)	-7%
EEV	800	6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新契約価値	22	3%	(30)	-14%	8	5%	0	0%	(2)	-2%	9	15%	-	-

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

AXAは、2018年に以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2018年2月21日 アゼルバイジャンにおける損害保険会社 AXA MBask Insurance Company OJSC を Mr. Elkhan Garibli に売却する契約を締結
- ・2018年2月 Maestro Health の買収の完了
- ・2018年4月 AXA のスイスのグループ生命保険事業を変革
- ・2018年4月 米国の IPO 前の IPO 再編取引完了から、AXA S.A による 32 億ドルを受領
- ・2018年5月 AXA Equitable Holdings Inc. の IPO が正常に完了し、XL Group の買収資金を確保
- ・2018年8月 欧州の変額年金のキャリアである AXA Life Europe を独占的に処分
- ・2018年9月 XLグループの買収の完了及びナンバーワンのグローバル損害保険コマーシャルライン保険プラットフォームの創設
- ・2018年10月 ウクライナでの AXA の事業の売却
- ・2018年11月 AXA Equitable Holdings Inc. の発行済普通株式の売買完了及び関連する自社株買い
- ・2018年11月 AXA Tianping の残りの 50% の株式の取得

AXA は、収益の 80% を占める 10 の市場に最も焦点を当てていくとしていた。

一方で、AXA は、中国、インドネシア、フィリピン、タイ、ブラジル、メキシコを「High Potentials(ハイ・ポテンシャル)」として位置付けており、インドネシアやタイでは既に高いプレゼンスを有しているが、他の国々でも高成長に伴うシェア拡大を目指しているとしていた。

なお、AXA は 2018 年 3 月に、XL Group を 153 億ドルで買収し、年間保険料総額 300 億ユーロを有する世界的な損害保険会社を構築することを公表したが、この買収について、AXA の Thomas Bupert CEO は、当時「L&S(生命及び貯蓄保険)事業中心から、P&C(損害保険)事業中心に、そのビジネスプロファイルを移行していく独特の戦略的機会である。」とし、「将来の AXA のプロファイルは、金融リスクから離れて、保険リスクに向かって大きくリバランスされていくことになる。」と述べていた。

さらに、当時、「AXA の現在の収益は、33% が貯蓄及び資産管理、39% が P&C 事業から来ているが、XL の買収及び米国の生命保険事業の売却により、その割合はそれぞれ 18% 及び 50% になると想定されている。」と述べていた。

今回の決算発表においては、「10 年前には、約 2/3 のビジネスが生命、貯蓄、退職であった。米国での生命保険活動を完全に売却することにより、損害保険、医療、保障が AXA のビジネスの 80% を占めることになる。」と述べた。

2 | Allianz

(1) 地域別の業績－2018 年の結果－

Allianz は、世界の 70 カ国以上で生命保険、損害保険、資産管理事業を展開している。

Allianz の生命保険事業の営業利益は、自国のドイツの構成比が 3 割を超えているが、フランス、スペイン、イタリア等の主要国からも有意な収益を上げており、欧州全体で 71% の構成比となっている。

米国の子会社グループは、2018 年末の認容資産ベースで、生命保険・健康保険グループで第 16 位(2017 年末は第 18 位)となっており、その営業利益のグループ全体における構成比は 21% となっている。

アジア・太平洋は、保険料や営業利益では未だ1割前後の構成比であるが、新契約価値では12%を占めており、高い位置付けを有してきている。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2018年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		中南米		アジア・太平洋		中東・アフリカ		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
正味経過保険料	23,167	100%	19,067	82%	1,183	5%	132	1%	2,354	10%	179	1%	252	1%
法定保険料	70,450	100%	53,699	76%	10,832	15%	498	1%	5,769	8%	284	0%	(632)	-1%
営業利益	4,152	100%	2,932	71%	852	21%	44	1%	289	7%	23	1%	12	0%
保険負債	630,898	100%	N.A.	N.A.	117,736	19%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	38,434	100%	28,107	73%	7,327	19%	*	*	2,549	7%	*	*	452	1%
新契約価値	2,087	100%	1,432	69%	374	18%	*	*	249	12%	*	*	31	1%

※ 収入保険料(Gross written premiums)の地域別数値が公表されていないため、正味経過保険料(Premiums earned(net))の数値を用いている。

また、会社は法定保険料(Statutory Premiums)に基づく分析を開示しているため、この数値も掲載している。

会社のセグメントによる「保険負債」の内訳は、ドイツ語圏 303,542 (48%)、西欧・南欧・中東・アフリカ・アジア・太平洋 202,005 (32%)、イベリア & 中南米 117,736 (19%)、米国 117,736 (19%) となっている。

「Iberia & Latin America」のMCEV 1,454、新契約価値91については、その構成国のうちスペインの営業利益が大半を占めていることから、「欧州」に含めている。

また、「その他数値」には、Holdingの数値が含まれている。

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		中東欧		欧州その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
正味経過保険料	3,469	15%	12,724	55%	398	2%	271	1%	507	2%	951	4%	747	3%
法定保険料	8,364	12%	25,966	37%	1,486	2%	1,106	2%	11,588	16%	1,306	2%	3,883	6%
営業利益	599	14%	1,325	32%	100	2%	218	5%	273	7%	195	5%	222	5%
保険負債	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	5,609	15%	16,114	42%	*	*	1,454	4%	2,065	5%	1,211	3%	1,654	4%
新契約価値	181	9%	840	40%	*	*	91	4%	199	10%	44	2%	75	4%

※ 「欧州その他」には、ベネルクス、ギリシャ、ポルトガル、トルコ等が含まれる。MCEV、新契約価値の「ドイツ」の数値については、ドイツ語圏のオーストリアとスイスを含んでいる。「スペイン」の数値はポルトガル、南米、「中東欧」はオーストリア、ロシア、ウクライナを含んでいる。

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、生命保険事業の会社全体の営業利益は6%減少した。

ドイツ等で資本効率の高い商品を販売していること等で新契約価値は増加したものの、金融市場のボラティリティが高まる中、ドイツ及び米国において、高い減損や実現益の減少及び取引結果の減少により、投資マージンが減少したことによる。一方で、イタリアや台湾におけるユニットリンク契約の増加がこの影響を一部相殺した。フランスでは、支払率の上昇と一時的な要因もあり、営業利益が1割減少した。なお、ドイツでは、資本効率の高い商品の販売が、営業利益の増加に貢献したが、若干のマイナス進展となった。

アジアでの営業利益やMCEVは、それぞれ3割及び5割と大幅に増加した。また、中南米の営業利益も未だ低い水準ながら6割程度増加した。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米国		中南米		アジア・太平洋		中東・アフリカ		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
正味経過保険料	(1,018)	-4%	(1,082)	-5%	(78)	-6%	10	8%	101	4%	29	19%	1	0%
法定保険料	3,173	5%	1,489	3%	1,112	11%	(45)	-8%	599	12%	56	25%	(37)	6%
営業利益	(260)	-6%	(117)	-4%	(197)	-19%	16	57%	69	31%	(6)	-21%	(23)	-66%
保険負債	12,697	2%	N.A.	N.A.	1,348	1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	2,192	6%	1,335	5%	(102)	-1%	*	*	909	55%	*	*	51	13%
新契約価値	205	11%	128	10%	51	16%	*	*	22	10%	*	*	3	11%

※ MCEV、新契約価値については、2017年公表数値についても、2018年ベースに修正している。

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		中東欧		欧州 その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
正味経過保険料	143	4%	(1,076)	-8%	(35)	-8%	(25)	-8%	59	13%	6	1%	(154)	-17%
法定保険料	(93)	-1%	1,482	6%	(109)	-7%	(35)	-3%	428	4%	27	2%	(211)	-5%
営業利益	(65)	-10%	(40)	-3%	12	14%	(59)	-21%	30	12%	5	3%	0	0%
保険負債	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	(190)	-3%	1,666	12%	*	*	77	6%	(186)	-8%	2	0%	(35)	-2%
新契約価値	35	24%	110	15%	*	*	(13)	-13%	15	8%	9	26%	(30)	-29%

(参考)地域別の ROE

Allianz は、地域別の ROE を以下の通り開示している。これによれば、2018 年においては、アジア・太平洋を除く各国において、10%を超えており、ROE が 10%を超える地域の資本割合は 97%であるとしている。なお、2018 年において、アジア・太平洋のみがかなり低い ROE になっている理由については、明確でない。

生命保険事業のROE(資本収益率)の状況

	全体	ドイツ 生命保険	ドイツ 医療保険	フランス	スイス	スペイン	イタリア	米国	アジア ・太平洋
2018年	11.4%	16.6%	13.2%	12.0%	10.0%	19.8%	10.0%	11.0%	1.1%
2017年	12.1%	18.0%	14.0%	11.7%	8.0%	22.7%	8.0%	10.7%	13.1%
2016年	10.7%	23.0%	12.0%	12.4%	6.9%	18.0%	7.4%	12.2%	-
2015年	10.8%	25.7%	15.7%	9.6%	6.6%	14.6%	14.5%	9.6%	-

(※)2015年、2016年の数値は最新公表ベースの数値

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Allianz は生命保険事業にとっての主要な市場として、ドイツ、フランス、イタリア及び米国を挙げている。

Allianz は、スケールを強化するために、目標を定めた買収に積極的に取り組むとともに、コアでない事業等の売却を進めている。2018 年において、影響の大きな買収は行われなかったが、これまでに、保険事業等に関して、例えば以下のような地域別展開の見直し等を行ってきている。このうち、例えば、急速に成長しているナイジェリア市場への参入については、この M&A がアフリカにおける長期成長戦略のマイルストーンになると述べていた。

- ・2016 年 韓国生命保険会社の売却
- ・2016 年 11 月 モロッコにおける Allianz Maroc の買収
- ・2017 年 2 月 Allianz Irish Life の 100%子会社化(66.5%出資から 100%出資へ)に合意
- ・2018 年 2 月 Oldenburgische Landesbank AG の売却
- ・2018 年 2 月 スリランカ第 3 位の損害保険会社 Janashakthi General Insurance Limited (JGIL)の買収
- ・2018 年 4 月 LV=(Liverpool Victoria)とのジョイントベンチャーによる英国での第 3 位のリテール保険会社の構築・信用保険会社 Euler Hermes への投資の増大及びその後の買収の完了
- ・2018 年 5 月 台湾における生命保険ポートフォリオの一部の China Life への売却完了(2017 年 10 月に合意を公表)
- ・2018 年 5 月 アフリカにおけるリーディング再保険会社である Africa Re の株式の 8%を取得

- ・2018年7月 ナイジェリアにおける Ensure Insurance、サウジアラビアにおける Saudi Fransi の買収
- ・2019年1月 Allianz Global Corporate&Specialty (AGCS) がインドで再保険支店を開設

3 | Generali

(1)地域別の業績－2018年の結果－

Generali は、欧州を中心に世界の 50 カ国以上で事業展開をしている。

各種の指標において、自国のイタリアに加えて、ドイツとフランスで高い構成比を有しているが、さらにその他の欧州における構成比も高いものとなっている。

生命保険・損害保険の市場シェア及びポジションについては、以下の通りとなっている。

- ・イタリア : 生保 16.8% (第 2 位)、損保 14.7% (第 2 位)、生損保合算では第 1 位
- ・ドイツ : 生保 9.5%、損保 5.3%、合算で第 2 位
- ・フランス : 生保 4.7% (第 8 位)、損保 4.5% (第 8 位)
- ・ハンガリー : 生保 9.4%、損保 18.6%、合算で第 2 位
- ・チェコ : 生保 24.4%、損保 32.2%、合算で第 2 位
- ・スロバキア : 生保 7.6%、損保 11.6%、合算で第 3 位
- ・オーストリア : 生保 14.2%、損保 16.1%、合算で第 3 位
- ・ポーランド : 生保 4.0%、損保 3.6%、合算で第 9 位

一方で、他の欧州大手保険グループとは異なり、欧州域外でのプレゼンスは現時点では高くない。

保険事業の地域別内訳(2018年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米州・南欧		アジア		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	66,691	100%	60,124	90%	1,427	2%	2,894	4%	2,246	3%
保険料(生保)	46,084	100%	42,190	92%	359	1%	2,685	6%	850	2%
営業利益	4,857	100%	4,667	96%	116	2%	79	2%	(5)	0%
営業利益(生保)	3,067	100%	2,942	96%	24	1%	127	4%	(28)	-1%
投資資産(生保)	366,791	100%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新契約価値	1,877	100%	1,703	91%	1	0%	123	7%	51	3%

※ 「その他」には、グループ会社間の調整等が含まれる。なお、Europ Assistanceの数値もここに含めている。

「米州・南欧」は、アルゼンチン、ブラジル、チリ、エクアドル、米国及びポルトガル、ギリシア、トルコ等が含まれる。

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		イタリア		中東欧		その他欧州	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	12,264	18%	13,577	20%	23,781	36%	6,429	10%	4,074	6%
保険料(生保)	9,558	21%	9,821	21%	18,332	40%	2,611	6%	1,870	4%
営業利益	703	14%	821	17%	1,801	37%	776	16%	567	12%
営業利益(生保)	585	19%	424	14%	1,284	42%	306	10%	344	11%
投資資産(生保)	102,773	28%	82,909	23%	130,758	36%	19,667	5%	N.A.	N.A.
新契約価値	219	12%	228	12%	978	52%	143	8%	135	7%

※ 「中東欧」には、オーストリア、ロシアを含む。「その他欧州」には、スイス、スペインが含まれる。

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、全体では、増収増益となっている。これは、収益の低下や高い減損及び実現益の低下により、投資マージンは減少したものの、それ以上に技術的マージンが増加したことによる。

欧州の生命保険事業について、フランスにおいては増収減益だったが、イタリア、ドイツ、中東欧で増収増益となり、欧州全体でも若干増益となった。

米州・南欧には、アルゼンチン、ブラジル、トルコ等が含まれるが、これらの国々の通貨が弱かったことの影響もあり、ユーロ建てでは、減収で、営業利益も大幅に減少した。一方で、アジアでは 2 割を超す増収で、営業利益も 63%と大幅に増加した。

新契約価値は、2017 年の 53%という大幅進展に続いて、3%の着実な進展を果たした。

なお、図表にはないが、純利益については、業績の改善に加えて、ドイツやベルギーでの事業売却等の収入により、9.4%増加した。

保険事業の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米州・南欧		アジア		その他	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	2,310	4%	1,842	3%	(431)	-23%	535	23%	364	19%
保険料(生保)	2,252	5%	1,638	4%	(60)	-14%	530	25%	144	20%
営業利益	144	3%	41	1%	31	36%	40	103%	32	-86%
営業利益(生保)	85	3%	49	2%	(19)	-44%	49	63%	4	-13%
投資資産(生保)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
新契約価値	57	3%	86	5%	(7)	-88%	(17)	-12%	(6)	-11%

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		イタリア		中東欧		その他欧州	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	360	3%	470	4%	945	4%	238	4%	-170	-4%
保険料(生保)	279	3%	422	4%	1,033	6%	46	2%	-139	-7%
営業利益	-41	-6%	71	9%	-40	-2%	32	4%	20	4%
営業利益(生保)	-22	-4%	4	1%	38	3%	15	5%	14	4%
投資資産(生保)	-2,432	-2%	-1,910	-2%	-834	-1%	-620	-3%	—	—
新契約価値	8	4%	-15	-6%	75	8%	-4	-3%	22	19%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Generali は、2016 年 11 月 26 日に開催した「投資家の日 (Investor Day)」において、現在事業展開している市場を、①既に一定のプレゼンスを有して、規模があり魅力的な市場 (6~9 市場)、②プレゼンスが十分でないが魅力的な市場 (16~18 市場)、③魅力的な市場でもなくプレゼンスも無い市場 (13~15 市場)、の 3 つに分類して、③については合理化を進めることを計画している、と述べていた。

Generali は、国際的な活動領域の最適化のため、2015 年~2018 年の計画として、売却等により、少なくとも 10 億ユーロのキャッシュを生成することを目標としていたが、2018 年末までに、15 億ユーロのキャッシュを獲得した、としている。

具体的には、保険事業に関して、2018 年において、以下の取引等が行われている。

- ・2018 年 2 月 オランダの Generali Netherland N.V.のオランダの保険会社 ASR への売却完了
- ・2018 年 4 月 パナマ及びコロンビアの事業売却完了
- ・2018 年 4 月 ベルギーの事業の Athora Holding への売却(2019 年 1 月に完了)
- ・2018 年 6 月 Generali PanEurope の LCCG (Life Company Consolidation Group) への売却完了
- ・2018 年 7 月 Guernsey の Generali Worldwide 及びアイルランドの Generali Link の LCCG への売却完了

却を署名(2019年3月に取引完了)

- ・2018年6月 Generali CEE Holding B.V.は、中東欧においてUnicreditとバンカシュランス合意に署名
- ・2018年5月 ポーランドにおけるConcordiaの買収(11月に承認)、スロベニアにおけるAdriatic Slovenicaの買収(2019年2月に完了)
- ・2018年12月 インドにおけるFuture GroupとのJVの出資割合を49%に引き上げ
- ・2019年2月 Europ Assistanceが米国におけるツアーオペレータのための旅行保険市場のリーディングカンパニーであるTrip Mateを買収

さらに、Generaliは、2018年7月にドイツの生命保険ユニットであるGenerali Leben⁸をViridium Groupに売却することを表明⁹している。これにより、約10億ユーロのキャッシュ生成及び金利リスクへのエクスポージャーの大幅な削減を通じたリスク資本収益率の改善が想定されるとしている。

4 | Prudential

(1)地域別の業績－2018年の結果－

Prudentialは、自国の英国を中心とした欧州での約20カ国に加えて、米国やアジアの14カ国及びアフリカの5カ国等、約40カ国で、生命保険の事業展開を行っている。

米国子会社のJackson National Groupは、2018年末の認容資産で、生命保険・健康保険グループで第10位(2017年末も第10位)となっている。

2017年は、収入保険料や営業利益において米国のウェイトが最も高かったが、2018年においては、アジアの営業利益が最も高く、収入保険料でもアジアの位置付けは、欧州及び米国に匹敵するものになってきている。さらに、将来の利益に基づくEEVや新契約価値ベースではアジアの位置付けがさらに高く、EEVでは49%、新契約利益では67%の構成比となっている。

生命保険事業(Long-Term Business Operation)の地域別内訳(2018年) (単位:百万ポンド)

	全体		欧州		米国		アジア	
	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比
保険料	47,224	100%	13,061	28%	17,656	37%	16,469	35%
営業利益	5,031	100%	1,138	23%	1,911	38%	1,982	39%
資産	508,645	100%	209,201	41%	204,918	40%	94,199	19%
EEV	50,639	100%	11,409	23%	14,650	29%	24,580	49%
新契約利益	3,877	100%	352	9%	921	24%	2,604	67%

※ 保険料は「Gross premium earned」で保険全体の数値、
 営業利益は「long-term business operating profit before tax」
 Prudentialはアフリカ等にも生保子会社を有しているが規模は小さい。

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、全体では増収増益であった。また、EEVや新契約利益も着実に増加した。

⁸ Generali Lebenは、Generali Deutschlandの約4百万の保険契約の責任準備金の約36%を占めている。Generali Deutschlandは、2017年において、ドイツで9.6%の市場シェアを有し、160億ユーロの保険料収入がある。

⁹ このM&Aについては、ドイツの保険監督当局であるBaFinが、2018年7月6日に、集中的に調査し、保険契約者の保護措置に関する懸念が生じないことを慎重に審査することを表明していたが、2019年4月9日に、徹底的な調査の結果、これを拒絶する根拠はないと結論付け、保険契約者の利益がViridium Groupによって十分に保護されていることを確認したと表明している。

アジアにおいては、10カ国において、現地通貨ベースでの営業利益が二桁進展を達成する等、エージェンシーや銀行窓販を通じて、成長する中間所得層向けに保障・貯蓄性商品の販売が好調で、新契約利益、営業利益及び資本形成において、9年連続で二桁成長を遂げている。

欧州では、新しい生命表の採用等による長寿の前提条件の変更等による準備金のリリースの影響(+441百万ポンド)もあり、営業利益は32%と大幅に増加した。

米国では、手数料は増加したものの、買収費用の市場関連償却の増加とスプレッド収益の低下に加えて、DAC(繰延新契約費)調整(▲365百万ポンド)が2017年とは逆にマイナスに働いたこともあり、営業利益は14%減少した。

生命保険事業(Long-Term Business Operation)の地域別内訳

(2017年から2018年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ポンド)

	全体		欧州		米国		アジア	
		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	3,219	7%	(65)	0%	2,492	16%	4,606	39%
営業利益	157	3%	277	32%	(303)	-14%	183	10%
資産	14,704	3%	(1,699)	-1%	6,920	3%	9,299	11%
EEV	4,478	10%	(304)	-3%	1,393	11%	3,389	16%
新契約利益	261	7%	10	3%	15	2%	236	10%

IFRS 営業利益で見た場合の各国別の営業利益の状況は、以下の図表の通りである。

IFRS営業利益の地域別内訳

(単位:百万ポンド)

	全体		欧州		米国		アジア	
		構成比		構成比		構成比		構成比
2018年	5,031	100%	1,138	23%	1,911	38%	1,982	39%
2017年	4,874	100%	861	18%	2,214	45%	1,799	37%
2016年	4,354	100%	799	18%	2,052	47%	1,503	35%
2015年	4,029	100%	1,167	29%	1,691	42%	1,171	29%
2014年	3,233	100%	752	23%	1,431	44%	1,050	32%
2013年	2,950	100%	706	24%	1,243	42%	1,001	34%
2018年/2013年	71%	0%	61%	-1%	54%	-4%	98%	5%

ここ数年、香港、中国、台湾等の中国系市場で高い成長をみせており、シンガポールも高い構成比となっている。これら以外では、インドネシアは減収となったが、高い構成比であり、マレーシア、ベトナム等でも高成長を遂げている。

IFRS営業利益の地域別内訳(アジアの主要国)(その1)

	香港		インドネシア		シンガポール		マレーシア		フィリピン	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
2018年	443	9%	416	8%	329	7%	194	4%	43	1%
2017年	346	7%	457	9%	272	6%	171	4%	41	1%
2016年	238	5%	428	10%	235	5%	147	3%	38	1%
2015年	150	4%	356	9%	204	5%	120	3%	32	1%
2014年	109	3%	309	8%	214	5%	118	3%	28	1%
2013年	101	3%	291	9%	219	7%	137	4%	18	1%
2018年/2013年	339%	6%	43%	-1%	50%	0%	42%	0%	139%	0%

IFRS営業利益の地域別内訳(アジアの主要国)(その2)

	タイ		ベトナム		中国		台湾		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
2018年	113	2%	149	3%	143	3%	51	1%	51	1%
2017年	107	2%	135	3%	121	2%	43	1%	71	1%
2016年	92	2%	114	3%	64	1%	35	1%	49	1%
2015年	70	2%	86	2%	32	1%	25	1%	42	1%
2014年	53	2%	72	2%	13	0%	15	0%	49	2%
2013年	53	2%	54	2%	10	0%	12	0%	51	2%
2018年/2013年	113%	0%	176%	1%	1330%	3%	325%	1%	0%	-1%

※「その他」の2015年以前の数値は、インドの数値

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Prudential は、保険事業に関して、例えば、これまでに以下の地域別展開の見直し等を行ってきている。

- ・2017年5月 韓国生命保険会社 PCA Life Insurance の売却
- ・2017年7月 ナイジェリアの Zenith Life の過半数株式の取得
- ・2017年8月 米国のブローカー・ディーラーネットワークの売却
- ・2017年8月 M&G と Prudential UK & Europe (Prudential UK&E)を統合して、M&G Prudential を設立
- ・2018年3月 英国の年金ポートフォリオ 120 億ポンドの Rothesay Life への再保険（このポートフォリオの大部分は 2019年6月30日までに Part VII 移転される予定）
- ・カンボジア、ラオスでの事業開始
- ・2019年3月 カメルーン、コートジボワール、トーゴにおける主要な生命保険会社である Group Beneficial の過半数株式を取得（これにより、西アフリカでの事業を拡大し、この取引の完了により、約4億人のアフリカの市場で事業展開することになる）

なお、Prudential は、過去 10 年間に於いて、それまでの英国中心から国際展開中心へと急速にシフトさせてきており、EEV 株主ファンドベースで、国際部門のシェアは 2007 年の 49%から 2018 年の 74%へと大幅に増加している。

Prudential は、こうした戦略をさらに推進していくとしている。

また、Prudential は、2018年4月に、Prudential plc から英国・欧州部門である M&G Prudential を分離して、2つの異なる投資特性を有する別々の上場会社にすることを公表している。これにより、Prudential plc は米国とアジアで事業展開する会社となる。また、2018年上期の報告において、M&G Prudential が分離された後の Prudential plc¹⁰は、香港の保険監督当局が新しいグループ全体の監督者になることを明らかにした。M&G Prudential のグループ全体の監督者は、引き続き英国の保険監督当局である PRA (健全性規制機構) が務めることになる。この分離については、2019 年末までに完了することが想定されている。

¹⁰ 分離後の Prudential plc は、英国に本社を置き、ロンドン証券取引所で premium listing され、香港で primary listing され、ニューヨークとシンガポールに上場している会社となる。また、英国又は欧州の顧客を持たないため、ソルベンシー II 制度の対象外となる。

5 | Aviva

(1)地域別の業績－2018年の結果－

Avivaは、世界の十数カ国で事業展開している。英国での生命及び貯蓄市場におけるシェアは17%、カナダの損害保険は10%のシェアで第2位となっている。

Avivaの保険料、営業利益及び資産の9割程度は欧州からのものである。それ以外は、主としてアジアが占めている。欧州では、英国（生保）が保険料では25%だが、営業利益では約6割を占めている。それ以外は英国（損保・医療）とフランスの構成比が高く、これらにポーランド、アイルランド、スペイン、イタリアの国々が有意な水準で続いている。なお、「その他」の営業利益が大きくマイナスなのは、Aviva Investorsが市場の不利な動きを受けた影響や再保険やグループのデジタルビジネスに関係する経費等を含んでいることによる。

Avivaは、英国、フランス、ポーランド、アイルランド、イタリア、カナダ、シンガポール、Aviva Investorsを8つの主要市場（Major markets）として位置付けている。なお、英国以外では、カナダが全て損害保険であるが、それ以外の国では生命保険が中心となっている。2018年は8つの主要市場のうち6つで営業利益を増加させた。

また、Avivaは、中国、香港、インド、トルコ、ベトナム、インドネシアの6つを戦略的投資市場として、成長特性を持つ人口の多い国として、主要な現地パートナーと協力して、長期的な成長を目指していく方針を示しているが、アジアのこれらの地域の財務面でのシェアは未だ合計でも数%程度である。

保険事業の地域別内訳（2018年）

（単位：百万ポンド）

	全体		欧州		カナダ		アジア		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	28,659	100%	24,510	86%	3,047	11%	1,102	4%	—	—
営業利益	3,116	100%	3,335	107%	47	2%	262	8%	(528)	-17%
営業利益（生保）	2,999	100%	2,702	90%	—	—	300	10%	(3)	0%
資産	430,478	100%	386,180	90%	6,812	2%	15,410	4%	22,076	5%
新契約価値	1,202	100%	998	83%	—	—	189	16%	15	1%

※ 数値は損害保険を含んだものである。全体数値の内訳は、以下の通り。医療保険は生命保険に含まれていない。

保険料は「Gross written premium」で、うち 生命保険18,140、医療保険879、損害保険 9,640

営業利益は「Group adjusted operating profit before tax attributable to shareholders' profit/operating profit before tax」

新契約価値は、MCVNB(Market Consistent Value of New Business)

うち 欧州の主要国内訳

（単位：百万ポンド）

	英国（生保）		英国（損保・医療）		フランス		ポーランド		アイルランド スペイン イタリア等	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	7,302	25%	4,504	16%	5,584	19%	616	2%	6,504	23%
営業利益	1,909	61%	415	13%	546	18%	190	6%	275	9%
営業利益（生保）	1,871	62%	—	—	436	15%	170	6%	225	8%
資産	246,582	57%	10,970	3%	85,390	20%	3,954	1%	39,284	9%
新契約価値	481	40%	—	—	210	17%	58	5%	249	21%

※ 「営業利益」のうち、イタリア（除くAvipop）188、アイルランド100

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、各地域で保険料を順調に進展させており、営業利益（生保）も4%増加した。

Prudentialと同様に、長寿準備金のリリースの影響（+728百万ポンド）もあり、英国の営業利益（生保）が6%進展するとともに、フランスで3%、ポーランドで9%、イタリアで15%、アイルラ

ンドで30%超の営業利益の進展をした。さらに、シンガポールで、フィナンシャルアドバイザーチャネルを通じた成長で、営業利益は16%進展し、新契約価値も25%増加したこと等から、アジアの営業利益（生保）は28%増加した。

保険事業の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ポンド)

	全体		欧州		カナダ		アジア		その他	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	1,053	4%	1,074	5%	(91)	-3%	70	7%	-	-
営業利益	48	2%	101	3%	1	2%	71	37%	(125)	-
営業利益(生保)	117	4%	71	3%	-	-	65	28%	(19)	-
資産	(12,207)	-3%	(11,357)	-3%	(78)	-1%	(121)	-1%	(651)	-
新契約価値	(41)	-3%	(62)	-6%	-	-	27	17%	-	-

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ポンド)

	英国(生保)		英国(損保・医療)		フランス		ポーランド		アイルランド スペイン イタリア等	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	430	6%	149	3%	(108)	-2%	22	4%	581	10%
営業利益	145	8%	4	1%	46	9%	7	4%	(101)	-27%
営業利益(生保)	113	6%	-	-	11	3%	14	9%	(67)	-23%
資産	(15,349)	-6%	(506)	-4%	(973)	-1%	(301)	-7%	5,772	17%
新契約価値	(46)	-9%	-	-	(18)	-8%	1	2%	1	0%

(参考) 地域別 ROE の状況

Aviva は、地域別の ROE を開示しているが、(損害保険のカナダを除く) 各地域で10%を超える高い ROE を計上し、全体でも13.3%で2017年の12.6%から増加させた。

保険事業のROE(資本収益率)の地域別状況

	全体	英国(生保)	英国(損保・医療)	欧州(英国以外)	カナダ	アジア	ファンド管理
2018年	13.3%	14.5%	22.5%	13.9%	2.6%	16.2%	18.8%
2017年	12.6%	12.7%	21.8%	13.4%	2.4%	12.9%	25.7%
2016年	12.1%	11.2%	15.6%	13.1%	15.7%	14.0%	24.4%
2015年	13.4%	14.4%	10.2%	12.7%	16.2%	22.0%	30.1%
2014年	14.2%	16.1%	9.0%	13.0%	14.2%	9.4%	23.2%
2013年	15.2%	16.0%	8.0%	10.9%	17.4%	10.1%	32.1%

※ ROEは「Operating Return on EEV」、数値は直近の公表数値に基づいている。

なお、アイルランドは、2016年以前は、英国(生保)、英国(損保・医療)の欄に、2017年は欧州(英国以外)の欄に含まれている。

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Aviva は、保険事業に関して、ここ数年で事業展開を行う市場の集中化を図ってきており、市場の数を半減させてきている。会社によれば、2017年までの取組みでこのプロセスは完了しており、これ以上事業展開地域を積極的に削減する方針はない、としている。最近では、以下の地域別展開の見直し等を行っている。

- ・2017年 ベトナムで VietinBank との合弁事業の100%所有権を取得
- ・2018年 Friends Provident International Limited (FPIL) の IFG への売却(2017年7月公表)
- ・2018年1月 台湾における合弁事業 First Aviva Life の売却
- ・2018年2月 スペインの残されていた生命保険事業及び年金ジョイントベンチャー

Cajamurcia Vida 及び Caja Granada Vida の株式の Bankia への売却

- ・2018年3月 イタリアのジョイントベンチャーAvivpop Assicurazioni S.p.A.の Banco BPM への売却
- ・2018年6月 アイルランドで Achmea から Friends First を買収

なお、Aviva は、2018年から、主要市場では「mid-single digit (一桁台半ば)」を超える成長を、戦略的投資市場では「long-term growth (長期成長)」を支援し「High growth (高い成長)」を目指していた。

6 | Aegon

(1)地域別の業績－2018年の結果－

Aegon は、世界の 20 カ国以上で事業展開している。

営業利益では、自国のオランダの構成比が 30%、英国を中心としたその他の欧州が 10%で、米国及び中南米からなる米州の構成比が約 6 割と極めて高くなっている。

Transamerica のブランドを中心とする米国子会社グループは、2018 年末の認容資産で、生命保険・健康保険グループで第 11 位 (2017 年末も第 11 位) となっている。ブラジルとメキシコで事業展開しているが、カナダの生命保険事業や資産管理事業は 2015 年 7 月に売却している。

また、損害保険事業は、欧州でのみ展開しているが、その全体における位置付けは高くない。

保険事業の地域別内訳 (2018年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米州		アジア		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	19,316	100%	10,592	55%	8,575	44%	873	5%	(727)	-4%
保険料(生保)	18,948	100%	10,113	53%	8,575	45%	873	5%	(615)	-3%
営業利益	2,074	100%	839	40%	1,216	59%	55	3%	(37)	-2%
資産	393,031	100%	179,471	46%	204,257	52%	8,654	2%	636	0%
新契約価値	539	100%	130	24%	366	68%	43	8%	—	—

※ 数値は損害保険を含んだものである。全体数値の内訳は、以下の通り。
 保険料は「Gross premium」、営業利益は「Underlying earnings before tax」
 新契約価値は、MCVNB(Market Consistent Value of New Business)
 「その他」には、Holdingや資産管理等のその他の事業及び調整分等が含まれている。

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ユーロ)

	オランダ		英国		中東欧		スペイン ポルトガル	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	1,987	10%	7,539	39%	638	3%	429	2%
保険料(生保)	1,851	10%	7,539	40%	407	2%	317	2%
営業利益	615	30%	128	6%	72	3%	24	1%
資産	96,481	25%	79,184	20%	2,378	1%	1,441	0%
新契約価値	9	2%	2	0%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

(2)地域別の業績－2017年との比較－

2017年との比較では、全体では、保険料が大きく減少し、営業利益も若干減少した。

地域毎に見た場合も、保険料は、各地域で減少した。

営業利益については、欧州では、オランダにおける前提の最新化等の影響を受けて、13%増加した。

米国では、退職年金商品の売上げが減少したことに加えて、不利な市場の影響や各種の特別な費用

の計上等もあり、為替レートの影響を含めて、営業利益は12%減少した。

アジアでは、死亡率の低下や事業費削減及び高い継続率等により中国における事業が好調だったこと等から、営業利益が12%増加した。

新契約価値については、アジアを除いて増加し、全体でも32%進展した。

保険事業の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		米州		アジア		その他	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	(3,510)	-15%	(2,273)	-18%	(978)	-10%	(207)	-19%	(55)	—
保険料(生保)	(3,515)	-16%	(2,283)	-18%	(978)	-10%	(207)	-19%	(48)	—
営業利益	(66)	-3%	95	13%	(165)	-12%	6	12%	(3)	—
資産	(3,260)	-1%	4,530	3%	(7,988)	-4%	849	11%	(650)	—
新契約価値	130	32%	68	110%	73	25%	(11)	—	—	—

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	オランダ		英国		中東欧		スペイン ポルトガル	
		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	(221)	-10%	(2,096)	-22%	10	2%	35	9%
保険料(生保)	(209)	-10%	(2,096)	-22%	(5)	-1%	26	9%
営業利益	58	10%	12	10%	5	7%	20	500%
資産	(862)	-1%	5,853	8%	(409)	-15%	(53)	-4%
新契約価値	4	80%	35	-106%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

(参考) 地域別の ROE

なお、Aegon は、地域別の ROE を開示しているが、その状況は次のページの図表の通りである。これによれば、アジアや南欧の ROE は高くなく、中東欧が二桁台で高くなっている。

保険事業の ROE(資本収益率)の状況

	全体	米州	オランダ	英国	中東欧	スペイン ポルトガル	アジア
2018年	8.9%	9.4%	8.2%	6.4%	16.5%	2.5%	3.0%
2017年	7.4%	7.9%	7.5%	4.5%	15.1%	-0.3%	0.7%
2016年	7.2%	7.3%	9.8%	3.6%	11.9%	-0.2%	-0.6%
2015年	6.8%	6.4%	11.1%	4.1%	6.6%	0.8%	-0.6%
2014年	6.9%	6.2%	13.4%	4.2%	12.5%	2.5%	-6.6%
2013年	6.8%	7.0%	7.1%	5.3%	9.6%	—	5.0%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Aegon は、現在、自国のオランダや英国を中心とする欧州と、米国、ブラジル、メキシコを中心とする米州が2大地域となっているが、今後はアジア各国に事業展開を行って、その位置付けを高めていくことを目指していく、としている。

2010年から2017年までに、コアでない事業で50億ユーロを売却し、4カ国の保険事業から撤退している。さらに、ランオフポートフォリオの規模を大きく縮小してきている。一方で手数料ビジネスの規模を拡大してきている。

Aegon が主導的なポジションを得ることができる市場に焦点を当てるという観点から、2018年においても、Aegon Ireland の売却、米国の生命保険再保険事業の最後のブロックの売却、チェコとスロバキアの事業売却を行う一方で、オランダの Robidus を取得している。また、スペインとポルトガルの収益性の改善を目指し

て、経営行動を起こしている。具体的には、以下の通りである。

- ・2018年4月 Aegon Ireland を Athora Holding (旧 AGER Bermuda Holding) に195百万ユーロで売却
- ・2018年7月 スペインの Banco Santander との提携を拡大 (定期保険と損害保険の選択されたラインをカバー)
- ・2018年8月 チェコとスロバキアの事業を NN Group に155百万ユーロで売却することに合意 (2019年1月に売却完了)
- ・2018年8月 米国の生命再保険事業の最後のブロックを SCOR Global Life に売却することに合意
- ・米国における変額年金のキャプティブを解散
- ・2018年9月 オランダの所得保障サービス提供者である Robidus を取得
- ・2018年12月 ポルトガルで Banco Santander との提携を拡大

7 | Zurich

(1)地域別の業績－2018年の結果－

Zurich も、世界の210以上の国と地域で、生命保険・損害保険等のサービスを提供している。

欧州では、自国のスイス以外に、ドイツや英国から高い営業利益を上げている他、アイルランド、スペイン等からの営業利益も有意な水準となっている。ただし、こうした欧州各国からの構成比は全体の約2/3であり、残りの約1/3を米国中心の北米¹¹、中南米、アジア・太平洋が占めている。

特に、他社との比較では、アルゼンチン、ブラジル、チリ、メキシコ等の中南米の位置付けが高くなっているのが特徴的である。Banco Santander との提携による Zurich Santander における販売が貢献している。

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2018年)

(単位:百万ドル)

	全体		欧州・中東・ アフリカ		北米		中南米		アジア・太 平洋		その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	12,662	100%	8,509	67%	80	1%	2,831	22%	1,249	10%	(8)	0%
営業利益	1,554	100%	1,010	65%	31	2%	319	21%	186	12%	8	1%
準備金(再保後)	202,024	100%	169,095	84%	10,135	5%	18,582	9%	4,223	2%	(12)	0%
MCEV	16,851	100%	12,747	76%	57	0%	997	6%	3,040	18%	9	0%
新契約価値	983	100%	619	63%	15	2%	161	16%	186	19%	-	-

※「北米」はアングロアメリカ(米国とカナダ)を指し、「中南米」はラテンアメリカの意味でメキシコを含んでいる。

営業利益(税引後)は「Business operating profit」

うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ドル)

	英国		アイルランド		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		欧州 その他	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	1,071	8%	277	2%	1,540	12%	1,145	9%	2,998	24%	998	8%	480	4%
営業利益	164	11%	77	5%	257	17%	223	14%	78	5%	33	2%	179	12%
準備金(再保後)	35,109	17%	23,466	12%	52,969	26%	18,016	9%	12,145	6%	13,280	7%	14,112	7%
MCEV	2,196	13%	1,235	7%	2,463	15%	3,539	21%	975	6%	608	4%	1,732	10%
新契約価値	73	7%	60	6%	56	6%	155	16%	117	12%	49	5%	108	11%

※「欧州その他」には、中東・アフリカを含む

¹¹ Zurich の米国子会社グループは、他の米国事業を有する4社の米国子会社グループのような大きな規模を有していない。

(2)地域別の業績－2017年との比較－

Zurichの決算数値は米ドル建てで報告されているため、2017年との比較を見る上では、2018年の米ドルの主要通貨に対する状況を考慮しておく必要がある。

営業利益について、欧州・中東・アフリカで22%、アジアで41%と大幅進展した他、前年度赤字の北米が黒字となり、中南米も為替レートの影響があったものの米ドルベースでも8%進展した。

欧州では、スイス、イタリアでマイナス進展だったものの、英国がここ2年間の特殊要因の影響があり、倍増したことから、全体でも22%増加した。

アジア・太平洋は、引き続き継続的な高成長をベースに、営業利益も41%と大幅に増加した。

なお、MCEVや新契約価値は、ともに会社全体では減少したが、アジア・太平洋では二桁以上進展した。

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ドル)

	全体		欧州・中東・アフリカ		北米		中南米		アジア・太平洋		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	628	5%	145	2%	22	38%	141	5%	318	34%	28	-11%
営業利益	296	24%	179	22%	33	-	23	8%	54	41%	-	-
準備金(再保後)	(13,400)	-6%	(12,920)	-7%	(3)	0%	(254)	-1%	(215)	-5%	(9)	300%
MCEV	(1,557)	-8%	(1,899)	-13%	(7)	-11%	(154)	-13%	494	19%	8	800%
新契約価値	(16)	-2%	14	2%	(51)	-77%	(3)	-2%	21	13%	-	-

うち 欧州の主要国別内訳(2017年から2018年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ドル)

	英国		アイルランド		ドイツ		スイス		スペイン		イタリア		欧州その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	200	23%	(18)	-6%	(47)	-3%	(38)	-3%	(143)	-5%	181	22%	10	2%
営業利益	90	122%	2	3%	39	18%	(19)	-8%	25	47%	(20)	-38%	63	54%
準備金(再保後)	(6,731)	-16%	(1,441)	-6%	(3,848)	-7%	(935)	-5%	76	1%	856	7%	(896)	-6%
MCEV	(814)	-27%	(300)	-20%	(792)	-24%	11	0%	117	14%	(69)	-10%	(51)	-3%
新契約価値	(24)	-25%	4	7%	(7)	-11%	34	28%	2	2%	16	48%	(11)	-9%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Zurichは、保険事業に関して、例えば、2017年から2018年にかけて、以下の地域別展開の見直し等を行っている。

- ・2017年8月 Cover-More Group Limited と Halo Insurance Limited の買収
- ・2017年11月 ドイツの医療過誤ポートフォリオの Catalina への売却
- ・2017年12月 ドライバー、ディーラー及び製造業者を結ぶテレマティクス・ソリューションのプロバイダーである Bright Box HK Limited の買収
- ・2017年12月 Australia and New Zealand Banking Group (ANZ)のオーストラリアの生命保険会社 OnePath Life の買収合意、2019年上半期での完了を予定
- ・2018年2月 QBE のラテンアメリカ事業の買収に合意
- ・2018年3月 英国の学生ポートフォリオ Endsleigh のブローカーA-Plan Holdings への売却
- ・2018年7月、アルゼンチンとブラジルがそれぞれ196百万ドル及び34百万ドルで買収完了
- ・2018年8月、メキシコとエクアドルがそれぞれ32百万ドルと52百万ドルで買収完了

- ・2018年11月 チリにおける EuroAmwrica の個人及び団体の生命保険ポートフォリオ等を買収（推定144百万ドルで完了）
- ・2018年9月、インドネシアの PT Asuransi AdiraDinamika (Adira Insurance) の80%の株式取得、2019年上半期での完了を予定
- ・2018年10月、100%子会社の Cover-More Australia Pty Ltd が Blue Insurance の買収を完了
- ・2018年12月 2007年以前の英国のレガシー雇用者責任ポートフォリオの Catalina への売却契約を締結（2019年下半期に完了予定）
- ・2018年11月、ベネズエラの事業売却契約を締結
- ・2018年12月、ADAC Autoversicherung AG への51%の参加及び Bonnfinanz AG への株式の売却契約を締結（前者は2019年1月1日から有効、後者は2019年上半期に完了する予定）
- ・2019年2月、コロンビアが36百万ドルで買収完了
（この買収により、ラテンアメリカで第4位の保険会社となり、特にアルゼンチンの市場シェアは大きく上昇）

Zurich の生命保険事業の国際的な事業展開は、欧州と中南米が中心で、これまでのところアジアに関しては、他の欧州大手保険グループに比較して、例えば中国やインドにおけるノンプレゼンスにみられるように、相対的に限定されている。

4—まとめ

以上、欧州大手保険グループの2018年の保険事業について、生命保険事業を中心に、地域別の事業展開の状況について報告してきた。ここで、今一度欧州大手保険グループの状況を総括するとともに、日本の生命保険会社への示唆について考えてみる。昨年度のレポートの繰り返しになる部分もあるが、この1年間の状況を踏まえて改めて述べておく。

1 | 市場の選別化による撤退の動き

各社の自国以外の地域への事業展開の方針等は必ずしも一様ではない。各社毎に、重点を置く事業種類等も考慮した上で、地域選定等に特徴を有した形になっている。その中には、積極的に海外進出するだけでなく、一旦進出した地域からの事業撤退等を行い、高成長市場等に資源を集中していくケースも含まれている。

ただし、2018年におけるこれらの動きは、2017年までの動きと比べて比較的落ち着いたものとなっていた。2018年にはそれまでに合意を得ていた取引が正式に完了したケースが多く見られたが、新しい買収や売却については、2017年に比べると少なくなったとの印象を受ける。これは、欧州の大手保険会社は、これまでに先行的に必要な対応を進めてきた結果、既にほぼ一定の戦略的対応が取られたことを意味しているものと想定される。そうはいうものの、今後も引き続き、状況に応じて、必要な対応が図られていくことになるものと推測される。

2 | 地域毎の展開スタンスや展開状況の違い

これまでの自国以外の保険先進国や新興国への進出を通じて、基本的には各社とも、自国以外での

収益機会の拡大を目指してきており、実際にこれらの地域の多くで、着実に一定規模の収益を確保してきている。

(1)欧州

まずは、EUの保険先進国においては、相互に参入しあって、お互いに有意な市場シェアの獲得にしのぎを削ってきている。ただし、これまでの経緯や各国の市場と特性等も反映して、各社ごとの特徴もみられ、各保険先進国での相互の進出状況も異なるものとなっている。さらには各社とも、近年は中東欧の新興国やトルコ等に積極的に注力してきている。これについても、各社が特に注力する国については各社各様となっており、全ての会社が全ての国で一様に取り組んでいるわけではない。

(2)米国

また、米国においては、ここで取り上げた欧州大手保険グループでは、GeneraliとAvivaを除いて、各社とも、一定のプレゼンスを有し、高い収益を上げてきている。競争の激しい市場であるが、基本的には各社とも自社の強みを生かした分野でのさらなる成長を目指している。

(3)アジア・太平洋

アジア・太平洋においては、欧州大手保険グループは、基本的には積極的に事業展開を進めることで、収益機会を拡大させてきている。

ただし、一口にアジア・太平洋とはいっても、各市場への取組みについては各社各様である。日本、韓国、オーストラリア等の生命保険が既に高水準で浸透している国においては、撤退ないしは進出をしていないケースも多く、これらの国での欧州大手保険グループのプレゼンスは必ずしも高いものとはなっていない。これらの国では、既にローカルの保険会社のプレゼンスが一定程度確固たるものになっていることや、韓国等では昨今の低金利下での過去の逆さや契約の存在等が、これらの地域での事業展開やその継続を判断していく上で影響を与えている形になっているものと推測される。

これに対して、東南アジア諸国に対しては、今後の高成長が見込める高いポテンシャルを有する市場として、各社とも高い優先付けを与えて積極的に取り組んできている。これらの国々では、欧州大手保険グループ各社が進出して、一定の市場シェアを確保して、その地位を高めてきている。

一方で、中国やインドは、巨大なポテンシャルを有して、高い成長が見込める市場ではあるが、これまでの外資規制等の影響で、ローカルの国営等の保険会社が引き続き高い市場シェアを有している。これらの国では、外資規制の下で、外資系会社も、現地の企業との提携を進める中で、着実にその地位を築き上げてきてはいるものの、そのシェアは、東南アジア諸国における状況と比較すれば、いまだ低い水準にとどまっている。ただし、これらの国では、今後さらなる外資規制等の緩和も期待されていることから、各社ともこれらを絶好の機会と捉えて、市場シェアの拡大を目指していくことになるものと思われる。

いずれにしても、新興国における事業展開においては、各種規制の変化に伴うリスク等も念頭に置いておく必要がある。

(4)中南米

ブラジル、メキシコ等の中南米諸国についても、今後成長が期待できる市場として、欧州保険グル

ープ各社は注目してきている。ただし、これらの地域では、引き続きローカルの保険会社のプレゼンスが高い上に、外資系の会社としては、むしろ米国やカナダの会社が相対的に高いプレゼンスを有しており、欧州の保険グループのプレゼンスは Zurich 等を除けば高いとはいえず、現時点でのグループ全体の財務面への影響もいまだ限定的である。

以下の図表は、欧州大手保険グループの生命保険事業の主要国等でのプレゼンスをまとめたものである。あくまでも、生命保険事業に限定しており、損害保険事業や資産管理事業を含めれば、より幅広い地域で事業展開をしている。

欧州大手保険グループの生命保険事業の主要国等でのプレゼンス

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon	Zurich
フランス	3位(8.9%)	8位(4.2%)	8位(4.7%)	○	9位(3.9%)	△	○
ドイツ	8位(3.1%)	1位(23.4%)	6位(3.3%)	○	—	—	○
イタリア	7位(3.7%)	○	2位(16.8%)	○	○	△	○
英国	○	—	—	○	○	○	○
オランダ	○	8位(2.4%)	—	—	—(売却)	3位(14.0%)	○
スイス	2位(26.0%)	5位(5.7%)	7位(3.7%)	○	—	—	6位(4.6%)
スペイン	9位(2.2%)	8位(2.7%)	7位(2.8%)	○	—(売却)	○	○
トルコ	○	2位(11.4%)	○	—	8位(5.9%)	10位(5.6%)	○
米国	12位	16位	—(売却)	10位	—	11位	○
オーストラリア	○	○	—	—	—	○	10位(4.2%)
日本	16位(1.8%)	△	—	—	—	○(0.2%)	○(0.1%)
韓国	—	—(売却)	—	—(売却)	—	—	—
台湾	○	9位(2.7%)	—	○	○	—	○
中国	16位(1.3%)	○(0.2%)	○(0.5%)	○(0.6%)	○(0.3%)	○(0.1%)	—
香港	6位(4.8%)	—	○	1位(17.3%)	○	—	○
インド	18位(0.4%)	6位(1.7%)	21位(0.2%)	2位(5.9%)	20位(0.3%)	23位(0.1%)	—
インドネシア	3位(7.7%)	4位(7.2%)	9位(3.3%)	1位(24.8%)	8位(3.5%)	—	○
タイ	3位(8.7%)	5位(4.8%)	18位(0.1%)	15位(0.4%)	—	—	—
フィリピン	3位(13.7%)	○	8位(4.4%)	5位(9.9%)	—	—	—
マレーシア	○	5位(6.5%)	○	3位(19.3%)	—	—	9位(2.4%)
シンガポール	7位(3.3%)	—	—	2位(16.6%)	6位(5.1%)	—	—(売却)
ベトナム	—	—	7位(3.0%)	2位(24.5%)	9位(1.5%)	—	—
ブラジル	○	—	○	—	—	○	5位(5.5%)
アルゼンチン	—	—	4位	—	—	—	○
メキシコ	9位(2.4%)	—	9位(2.9%)	—	—	○	○

(※)順位、市場シェアは、基本的には収入保険料(米国は認容資産)に基づいている。

また、以下の情報源において、公表された数値に基づいている。なお、同一国の①と②で対象年度が異なる場合もある。

プレゼンスがあって新契約を販売(○)、新契約を閉鎖(△)、数値はないのは、10位以内でない等の理由によるもの。

①AXAやGeneraliの太字の数値は、それぞれの会社の公表資料による。

②監督当局、協会、格付会社の公表資料による(2017年ベース又は2018年ベース)。

③GlobalData社の最新公表資料による(2016年ベース又は2017年ベース)

3 | グローバル展開に伴うリスクの分散化や業績の安定性への寄与

前年からの地域別の進展率等については、各社毎の異なる地域展開の方針及び地域毎の市場環境の違い等を反映して、必ずしも一様ではない。ただし、これらを合算したグループ全体の数値は、分散効果も一定程度見られる中で、比較的安定した形になっている。

昨今は、金融市場がグローバルベースで相互にリンクして、1つの地域での影響が他の地域に与える影響も大きくなってきており、それとの関連で保険会社の収益状況も地域毎に完全には独立しているとはいえない要素が高まってきている傾向もみられるが、グローバル展開は基本的には各国独自の要素に基づく影響の程度を緩和し、安定化に寄与する意味合いを引き続き一定程度有していくものと

思われる。

4 | 日本の生命保険会社への示唆

昨今、日本の生命保険会社も、アジア各国での現地企業との合弁会社を通じた積極的な事業展開に加えて、米国や豪州の会社の買収等を通じて、先進国も含めた海外での生命保険事業の展開を積極化させてきている。ただし、欧州大手保険グループが以前からより積極的に海外事業展開に取り組んできたことに比べれば、日本の生命保険会社の海外事業展開やそのグループの中におけるプレゼンス、さらにはそれぞれの事業展開地域におけるプレゼンスは、まだまだ高いといえる状況にはない。

日本の大手各社が公表している経営計画等によれば、今後海外事業からの収益を拡大していく方向性が示されてきている。この際、グループでのガバナンスやリスク管理、有効な資本政策のあり方等いろいろな意味で、欧州の大手保険グループの先行的な事例に学ぶべきことは多いものと考えられる。

ただし、欧州大手保険グループの海外事業戦略においては、一方的に事業地域の拡大を図るだけではなく、各国の保険市場の特性等を分析する中で、収益状況や成長可能性等を見極めながら、コア事業となりうるものに集中し、コアでない市場からは速やかに撤退する等の方針が明確に示されており、実際にその方針が実行されてきている。

単純な規模やプレゼンスの拡大を目指して、グローバル展開を進めるのではなく、自社の強みを十分に認識した上で適時適切な判断を行っていくことがより重要になってきているといえる。既存保険会社の買収を通じて海外事業を展開していく場合において、買収に伴うプレミアムに見合うリターンをいかに獲得していくのかについて、会社の方針・戦略をより一層明確化していくことが求められてきているものと思われる。

さらに、グローバルに事業展開を進めていく上では、国際的な保険資本規制や国際的な保険会計基準の適用への対応も問われてくることになる。日本と米国はともかくとして、欧州やアジア・太平洋地域においては、基本的にはこうしたグローバルな規制の動きに対応したローカルの規制の見直し等も行われてきている。

日本の生命保険会社は、こうした世界における監督規制の動向及びそれらを通じての日本の監督規制への影響も踏まえつつ、海外事業の積極的な展開に向けた戦略や体制を構築していくことが求められてきている。

以上、ここまで、2018年における欧州大手保険グループの海外事業展開の状況を報告するとともに、これらを踏まえての日本の生命保険会社にとっての示唆について考えてきた。

欧州大手保険グループは、ある意味、最も先駆的にこれらの課題に取り組んできていることから、今後もこうした会社の戦略や方針は、今後のグローバル展開を考えていく日本の生命保険会社にとって、いろいろな点で大変参考になるものがあると思われる。今後とも、その動向については引き続き注視していくこととしたい。

以上