

# 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 —2020年決算数値等に基づく現状分析—

取締役 保険研究部 研究理事 中村 亮一  
TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

欧州大手保険グループの2020年決算数値が、2021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等の形で公表されている。今回のレポートでは、2020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強化・整備への対応、(現時点においては)2023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约会計基準への対応等、数多くの課題を抱えている状況にある。さらには、気候変動、パンデミック、DX(デジタルトランスフォーメーション)等といった新たな課題への対応も従前以上に求められてきている状況にある。各社ともこうした環境下で、それぞれの戦略に基づいた海外事業展開の拡大・再編等を進め、収益基盤の再構築を図ってきている。

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、2019年決算数値等に基づく現状分析を報告した<sup>1</sup>。

これまでの基礎研レポートでも述べてきたが、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<sup>2</sup>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](#)でも述べたように、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り、また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きている会社もある。加えて、2019年決算報告時とは異なるベースで2020年の決算報告を行っている会社もある。

<sup>1</sup> なお、2020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2020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\(2\)—](#)」(2021.4.6及び4.13)を参照していただきたい。

<sup>2</sup> 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、基本的には「営業利益」との表現を使用している。

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<sup>3</sup>。そのため、各社がそれぞれの考え方に基づいて開示している地域別の事業状況等の数値が、このレポートで筆者が独自に採用したベースとは必ずしも一致していないケースもあることを述べておく。

なお、2020年決算においては、新型コロナウイルス COVID-19 による影響も重要なトピックであるが、これについては、先の保険年金フォーカス「[新型コロナウイルスの感染拡大が保険会社に与える影響\(2\)－欧州大手保険 G の 2020 年決算発表による－](#)」(2021.4.30) 等で報告しているので、こちらを参照していただくことにして、このレポートでは詳しくは触れていない。

## 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、AXA(フランス)、Allianz(ドイツ)、Generali(イタリア)、Aviva(英国)、Aegon(オランダ)、Zurich(スイス)の6社を対象にしている。

AXA、Allianz、Aviva、Aegon 及び Generali の5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<sup>4</sup>。なお、2年前までの基礎研レポートで含めていた Prudential については、2019年10月に、アジアと米国における保険事業を展開する Prudential plc と欧州における保険事業と投資管理事業を展開する M&G plc に分割され、これまでのベースの数値の取得が困難になったため、[昨年のレポート](#)の各社間比較から、除いている。ただし、引き続き Prudential は世界を代表する保険グループとして重要なポジションを有しているため、参考として各種数値を掲載している。

なお、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

次ページの図表は、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、今回報告の対象としている欧州大手保険グループは、生命保険事業と損害保険事業を展開し、さらに近年は、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。

ただし、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、会社毎に異なっており、例えば Aegon における損害保険事業は大きなものとはなっていない。

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。

<sup>3</sup> 以下の図表においては、昨年報告した2019年数値についても、適宜2020年ベースに修正している。

<sup>4</sup> FSBは2017年以降、G-SIIsのリストを公表していない。

欧州大手保険グループの生命保険・損害保険事業別内訳(2020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	進展率			
AXA	仏	ユーロ	93,915	-6%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	6,420	-24%	3,645	-8%	2,775	-38%	-	-
Allianz	独	ユーロ	75,714	0%	24,083	-2%	51,631	1%	10,751	-9%	4,359	-7%	4,371	-13%	2,853	6%
Generali	伊	ユーロ	70,704	1%	48,557	1%	22,147	3%	5,208	0%	2,627	-16%	2,456	19%	546	28%
Aviva	英	ポンド	29,015	-2%	21,279	8%	9,964	0%	2,849	-3%	2,751	-1%	655	10%	85	-8%
Aegon	蘭	ユーロ	16,099	-11%	15,713	-11%	386	-1%	1,729	-15%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	182	31%
Zurich	スイス	米ドル	48,221	0%	11,980	-8%	35,518	4%	4,241	-20%	1,423	-4%	2,080	-28%	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が、ここでは基本的に生命保険に含めている。

AXA : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Underlying earnings before tax from insurance activities」(従って、資産管理事業は含めていない)  
 なお、グループ全体のunderlying earnings 4,264のうち、資産管理事業は279となっている。

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」

Aviva : 保険料は「Gross written premiums」(医療保険料を含む)、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」

Zurichにおいては、生命保険、損害保険以外に「Farmers」が大きな位置付けを占めており、保険料659、営業利益1,501となっている。

以下の図表は、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)の状況を示している。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ェイトもかなり高い4社のうち、Allianz のみが生命保険事業の数値も公表している。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、2020年の各社の ROE は、2019年に比べて大きく低下しており、ほぼ 8%から 12%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	2018年		2019年		2020年		目標
		うち生命保険		うち生命保険		うち生命保険	
AXA	14.4%	-	16.0%	-	10.7%	-	
Allianz	13.2%	11.4%	13.6%	12.7%	11.4%	12.8%	13%超
Generali	11.3%(12.6%)	-	12.4%	-	7.7%	-	11.5%超(2019~2021平均)
Aviva	12.5%(12.8%)	-	14.3%(13.4%)	-	9.8%	-	
Aegon	10.2%	-	9.5%	-	8.5%	-	10%超(2019~2021)
Zurich	12.1%	-	14.2%	-	11.0%	-	14%超(2020~2022)

(※) 各社のROEについては以下の通り

AXAは「Adjusted ROE」、Allianzは「Return on equity」、Generaliは「Operating ROE」(2018年の( )内数値は2018年ベースの数値)

Avivaは「IFRS Return on equity」(( )内は「Return on 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。

Zurichは「BOPAT ROE(Business Operating Profit after tax return on equity)」

## 2 | 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<sup>56</sup>。

### 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。

#### (1)2020年の結果

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(2020年)

(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		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	仏	ユーロ	93,915	100%	57,894	62%	25,207	27%	32,687	35%	N.A.	N.A.	10,938	12%	25,083	27%
Allianz(生保)	独	ユーロ	24,083	100%	19,351	80%	12,775	53%	6,576	27%	1,333	6%	2,843	12%	556	2%
Allianz(損保)	独	ユーロ	51,631	100%	30,479	59%	8,943	17%	21,536	42%	1,356	3%	3,584	7%	16,212	31%
Generali(生保)	伊	ユーロ	48,557	100%	44,415	91%	19,636	40%	24,779	51%	368	1%	2,808	6%	966	2%
Generali(損保)	伊	ユーロ	22,147	100%	18,954	86%	5,581	25%	13,373	60%	1,541	7%	272	1%	1,380	6%
Aviva	英	ポンド	29,015	100%	25,744	89%	15,319	53%	10,425	36%	3,271	11%	N.A.	N.A.	—	—
Aegon	蘭	ユーロ	16,099	100%	8,529	53%	1,994	12%	6,535	41%	8,485	53%	N.A.	N.A.	(917)	-6%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	11,980	100%	7,420	62%	1,086	9%	6,334	53%	2,330	19%	2,242	19%	(9)	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	35,518	100%	15,839	45%	3,689	10%	12,150	34%	18,335	52%	2,926	8%	(1,582)	-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の生命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」は、「AXA XL」や「International」を含み、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。

Allianz(損保)の「その他」には、Allianz Partners AGCS、Euler Homes、Reinsurance PC及びアフリカ、中東を含んでいる。Allianz Directは「欧州」のその他として含めている。

Generaliの「米州・南欧」は、全て「米州」に含めている。

Avivaの「親会社国」は、英国&アイルランドの数値。「Manege-for-sale市場」には、アジアも含まれているが、欧州が大宗を占めているため、全てを欧州に含めている。

Aegonの「欧州」には、「国際」が含まれている。

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。

各社別の地域別の構成比の概要は、以下の通りである。

AXA は、自国のフランスが 27%、その他の欧州が 35%、アジア・太平洋が 12%となっている。なお、その他には AXA XL や国際(International)の数値を含めている。

Allianz の生保は、自国のドイツで 53%、ドイツ以外の欧州で 27%となっているが、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、米国のシェアは 13%となっている)。損保では、国際部門や再保険の数値が含まれていることから「その他」の割合が 31%と高くなっている。

<sup>5</sup> 地域区分は、基本的に引受会社の所属国に基づいている。

<sup>6</sup> 2020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、[昨年の基礎研レポート](#)で報告した2019年の数値を変更している場合もある。

Generali の生保は、自国のイタリアが 40%、イタリア以外の欧州で 51%と高くなっており、欧州以外の構成比は 9%に留まっている。

Aviva の場合、英国とアイルランドの合計が 53%、英国とアイルランド以外の欧州とアジアが 36%、カナダの損保事業である米州が 11%となっている。ただし、後述するように、英国とアイルランド以外の欧州やアジアの事業については、2020 年から 2021 年にかけて売却済又は売却予定である。

Aegon の場合、自国のオランダは 12%で、オランダ以外の欧州が 41%となっているが、米国及び中南米を含む米州が 53%と、他社に比べてかなり高い水準になっている。

Zurich の場合、自国のスイスが生保で 9%、損保で 10%、スイス以外の欧州が生保で 53%、損保で 34%となっている。中南米を中心とした米州が生保で 19%、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。さらに、アジア・太平洋も、生保で 19%、損保で 8%と有意な水準になっている。

保険料という指標で見た場合、アジア・太平洋の構成比は、近年上昇傾向にあり、AXA、Allianz 及び Zurich では 1 割を超える水準になっている。

## (2)2019 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 2019 年との比較を見てみると、以下の図表の通りとなっている。

各社とも事業地域の再編等を行っていることもあり、前年との単純な比較が難しくなっている。また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。

欧州大手保険グループの保険料の地域別内訳(2019年から2020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		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	仏	ユーロ	(5937)	-6%	(2555)	-4%	(1035)	-4%	(1520)	-4%	N.A.	N.A.	1089	11%	(1151)	-4%
Allianz(生保)	独	ユーロ	(503)	-2%	(522)	-3%	(509)	-4%	(13)	0%	(4)	0%	(40)	-1%	63	13%
Allianz(損保)	独	ユーロ	303	1%	2205	8%	127	1%	3264	18%	31	2%	95	3%	(2028)	-11%
Generali(生保)	伊	ユーロ	297	1%	261	1%	1001	5%	(740)	-3%	24	7%	53	2%	(41)	-4%
Generali(損保)	伊	ユーロ	621	3%	240	1%	51	1%	189	1%	704	84%	5	2%	(327)	-19%
Aviva	英	ポンド	(2228)	-7%	(763)	-3%	1332	10%	(2095)	-17%	67	2%	N.A.	N.A.	-	-
Aegon	蘭	ユーロ	(2037)	-11%	(947)	-10%	(129)	-6%	(818)	-11%	(209)	-2%	N.A.	N.A.	(53)	6%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	(1058)	-8%	(605)	-8%	(117)	-10%	(488)	-7%	(801)	-26%	350	18%	0	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	1334	4%	1281	9%	419	13%	862	8%	241	1%	(104)	-3%	(84)	6%

## 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見てみる。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」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。

### (1)2020 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大きくは変わらないが、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。

各社別の地域別の構成比の概要は、以下の通りである。

AXAの生保は、アジア・太平洋が34%と高くなっている。

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、10%となっている。

Generaliの生保は、イタリアが52%、イタリア以外の欧州が41%で、合計では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。

Avivaは、英国とアイルランドでの営業利益が74%を占めている。

Aegonは、オランダが38%で、米国及び中南米を含む米州の営業利益が47%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19%であることに加えて、中南米を中心とした米州が14%と高くなっている。

営業利益という指標で見た場合には、アジア・太平洋の構成比は、AXAが34%、Zurichが19%と高くなっている。Allianz、Generali、Aviva、Aegonについては、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、いまだ営業利益での構成比は1割程度以下に留まっている。

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(2020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	3,645	100%	2,260	62%	1,092	30%	1,168	32%	N.A.	N.A.	1,229	34%	156	4%
AXA(損保)	仏	ユーロ	2,775	100%	3,389	122%	1,117	40%	2,272	82%	N.A.	N.A.	122	4%	(736)	-27%
Allianz(生保)	独	ユーロ	4,359	100%	2,982	68%	1,389	32%	1,593	37%	939	22%	431	10%	7	0%
Allianz(損保)	独	ユーロ	4,371	100%	3,994	91%	1,197	27%	2,796	64%	153	4%	248	6%	(23)	-1%
Generali(生保)	伊	ユーロ	2,627	100%	2,450	93%	1,371	52%	1,079	41%	34	1%	192	7%	(49)	-2%
Generali(損保)	伊	ユーロ	2,456	100%	2,242	91%	531	22%	1,711	70%	134	5%	3	0%	77	3%
Aviva	英	ポンド	2,849	100%	3,119	109%	2,120	74%	999	35%	287	10%	N.A.	N.A.	(557)	-20%
Aegon	蘭	ユーロ	1,729	100%	965	56%	665	38%	300	17%	820	47%	N.A.	N.A.	(55)	-3%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	1,423	100%	945	66%	240	17%	705	50%	206	14%	269	19%	3	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	2,080	100%	755	36%	203	10%	552	27%	1,635	79%	48	2%	(358)	-17%

※ 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含まれる。各社の数値で区分できないもののうち、主要な地域に区分しているものもある。

AXAの「その他」は、「AXA XL」や「International」を含み、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。

Generaliの「米州・南欧」は、全て「米州」に含めている。

Avivaの「親会社国」は、英国&アイルランドの数値。「Manege-for-sale市場」には、アジアも含まれているが、欧州が太宗を占めているため、全てを欧州に含めている。

Aegonの「欧州」には、「国際」が含まれている。

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。

## (2)2019年との比較

営業利益における2019年との比較についても、各社とも事業地域の再編等を行っていることやCOVID-19の影響もあり、前年との単純な比較が難しくなっている。また営業利益の決算数値についても、前年と比較する場合においては、特に中南米地域の業績において、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。

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(2019年から2020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	(300)	-8%	(354)	-14%	(137)	-11%	(217)	-16%	N.A.	N.A.	13	1%	41	36%
AXA(損保)	仏	ユーロ	(1706)	-38%	195	6%	(23)	-2%	218	11%	N.A.	N.A.	47	63%	(1948)	-
Allianz(生保)	独	ユーロ	(349)	-7%	(132)	-4%	53	4%	(185)	-10%	(249)	-21%	44	11%	(12)	-63%
Allianz(損保)	独	ユーロ	(674)	-13%	497	14%	(66)	-5%	525	23%	0	0%	(224)	-47%	(909)	-
Generali(生保)	伊	ユーロ	(502)	-16%	(468)	-16%	26	2%	(494)	-31%	(4)	-11%	52	37%	(82)	-
Generali(損保)	伊	ユーロ	399	19%	312	16%	36	7%	276	19%	56	72%	14	-	16	26%
Aviva	英	ポンド	(84)	-3%	(51)	-2%	(151)	-7%	100	11%	96	50%	N.A.	N.A.	(129)	-
Aegon	蘭	ユーロ	(294)	-15%	90	10%	17	3%	73	32%	(304)	-27%	N.A.	N.A.	(18)	-
Zurich(生保)	スイス	米ドル	(63)	-4%	(92)	-9%	11	5%	(103)	-13%	(33)	-14%	65	32%	(3)	-50%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	(798)	-28%	(362)	-32%	(144)	-41%	(218)	-28%	(183)	-10%	(188)	-80%	(65)	-

### 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)<sup>7</sup>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。

#### 1 | AXA

AXA は、世界の 50 カ国以上で保険事業と資産管理事業を展開している。

AXA は、中国、インドネシア、フィリピン、タイを「Asia High Potentials (ハイ・ポテンシャル)」として位置付けていたが、インドネシア、タイ、フィリピンでは既に高いプレゼンスを有している。

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、この買収について、当時の Thomas Bubert CEO は、「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。

XL Group の買収及び Equitable の売却完了により、このリスクファイルの変換が進み、さらに金融市場に対してあまり感応的でない損害保険、医療及び保障を加速していく、としていた。

#### (1)地域別の業績—2020 年の結果—

米州においては、AXA Equitable の売却により、米国の生命保険及び貯蓄市場から撤退している<sup>8</sup>。

どの指標で見ても、日本を含むアジアの位置付けが高くなってきている。特に、新契約価値ベースで見ると、

<sup>7</sup> 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、ソルベンシー II 導入後の 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る会社もある等 EV の開示の見直しを行っている。

<sup>8</sup> Equitable は持分法を適用して連結され、2019 年の数値においては、2019 年 1 月 1 日から 2019 年 11 月 13 日までの期間の基礎利益、調整後利益及び純利益のみが反映されていた。

アジアの構成比が40%となっている。

なお、AXAは、EEVをかつては国別に開示していたが、2017年以降は地域別のみの開示となっている。

### 保険事業の地域別内訳(2020年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		アジア		AXA XL		国際		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	93,915	100%	57,894	62%	10,938	12%	18,454	20%	5,968	6%	661	1%
営業利益	6,420	100%	5,648	88%	1,351	21%	(1,199)	-19%	523	8%	97	2%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	3,645	100%	2,260	62%	1,229	34%	13	0%	80	2%	63	2%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	3,031	100%	1,745	58%	1,151	38%	13	0%	67	2%	55	2%
投資資産	651,840	100%	485,635	75%	91,516	14%	40,514	6%	12,601	2%	21,574	3%
EEV	49,600	100%	31,900	64%	14,400	29%	N.A.	N.A.	1,100	2%	N.A.	N.A.
新契約価値	2,480	100%	1,430	58%	984	40%	-	-	65	3%	-	-

※ 「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

「国際(International)」には、シンガポール、マレーシア、インドに加えて、欧州、中東、アフリカ、ラテンアメリカからの20か国以上が含まれている。

「その他」は、Transversal & General Holdingsの数値。

「アジア」の数値のうち、営業利益の内訳は、日本790、香港488、その他72、営業利益(生命・貯蓄・医療)の内訳は、日本790、香港443、その他▲4、

基礎利益(生命・貯蓄・医療)の内訳は、日本560、香港416、その他403

### うち 欧州の主要国内訳

(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	25,207	27%	11,025	12%	5,261	6%	3,372	4%	5,422	6%	2,566	3%	5,215	6%
営業利益	2,208	34%	767	12%	1,001	16%	502	8%	434	7%	327	5%	410	6%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	1,092	30%	210	6%	266	7%	287	8%	179	5%	99	3%	125	3%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	849	28%	182	6%	233	8%	227	7%	81	3%	73	2%	97	3%
投資資産	226,509	35%	95,772	15%	55,523	9%	45,959	7%	41,809	6%	10,728	2%	9,334	1%
EEV	15,400	31%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新契約価値	635	26%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

※ フランス以外の各国の保険料数値は、取得可能なGross Revenues 32,860の内訳数値(これらの国々の保険料合計は 32,687)で代替している。

Annual Reportによれば、生命保険と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。

なお、日本でのシェア(かんぽ生命除きの2020年9月末までの12か月ベース)は、生命保険は3.9%で第11位、その市場規模から、2020年では、AXAグループ全体の営業利益(生命・貯蓄・医療)の中で21.7%と高い位置付けを有している。

- ・フランス : 生保 9.7%(第3位)、損保 12.6%(第2位)
- ・スイス : 生保 8.2%(第4位)、損保 13.0%(第1位)
- ・ドイツ : 生保 3.2%(第9位)、損保 5.2%(第5位) 2019年末ベース
- ・ベルギー : 生保 9.0%、損保 19.2% 2020年9月末ベース
- ・英国 : 損保 8.1%(第2位) 2019年末ベース
- ・アイルランド: 損保 28.6%(第1位) 2019年末ベース
- ・スペイン : 生保 2.9%(第10位)、損保 5.2%(第4位)
- ・イタリア : 生保 4.8%(第7位)、損保 5.8%(第5位) 2019年末ベース

- ・日本 : 生保 3.9%(第 11 位) 2020 年 9 月末までの 12 か月
- ・香港 : 生保 4.9%(第 7 位)、損保 7.3%(第 1 位)
- ・XL(Lloyd's): 損保 6.0%(第 1 位) 2019 年末ベース
- ・XL(再保険) : 損保 2.6%(第 12 位) 2019 年末ベース
- ・タイ : 生保 6.9%(第 5 位)、損保 1.4%(第 22 位)
- ・インドネシア : 生保 5.9%(第 5 位) 2020 年 9 月末ベース
- ・フィリピン : 生保 12.9%(第 4 位) 2020 年 6 月末ベース
- ・中国 : 生保 1.5%(第 16 位)、損保 0.5%(第 21 位)
- ・メキシコ : 生保 2.5%(第 10 位)、損保 8.8%(第 3 位) 2020 年 9 月末ベース
- ・ブラジル : 損保 2.6%(第 13 位) 2020 年 10 月末ベース

## (2)地域別の業績－2019 年との比較－

2019 年との比較では、営業利益(生命・貯蓄・医療)は、欧州では▲14%であるが、アジアでは 1%の進展となっている。

なお、全体の営業利益は、損害保険事業が、COVID-19 の影響(▲1,547 百万ユーロ)や通常水準を超える自然災害チャージの影響(▲502 百万ユーロ)を受けたことから、2019 年に比べて大幅なマイナスとなっている。

### 保険事業の地域別内訳(2019年から2020年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		アジア		AXA XL		国際		その他	
	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率
保険料	(5,937)	-6%	(2,555)	-4%	1,089	11%	(286)	-2%	(654)	-10%	(3,531)	-84%
営業利益	(2,007)	-24%	60	1%	60	5%	(1,924)	-265%	3	1%	(206)	-68%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	(300)	-8%	(354)	-14%	13	1%	0	0%	(30)	-27%	71	-888%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	(538)	-15%	(122)	-7%	(9)	-1%	0	0%	(9)	-12%	(398)	-88%
投資資産	20,163	3%	16,742	4%	5,171	6%	(78)	0%	(3,875)	-24%	2,203	11%
EEV	(1,500)	-3%	(1,500)	-4%	(600)	-4%	-	-	(1,000)	-48%	-	-
新契約価値	(62)	-2%	181	14%	(35)	-3%	-	-	(46)	-41%	-	-

### うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020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	
	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率	増加額	進展率
保険料	(1,035)	-4%	163	2%	(731)	-12%	(33)	-1%	(682)	-11%	(120)	-4%	(152)	-3%
営業利益	(161)	-7%	(29)	-4%	40	4%	(15)	-3%	33	8%	63	24%	(16)	-4%
営業利益(生命・貯蓄・医療)	(137)	-11%	(97)	-32%	(3)	-1%	(7)	-2%	(14)	-7%	10	11%	(36)	-22%
基礎利益(生命・貯蓄・医療)	(12)	-1%	(21)	-10%	(17)	-7%	7	3%	(8)	-9%	6	9%	(34)	-26%
投資資産	8,456	4%	5,353	6%	(106)	0%	184	0%	2,694	7%	35	0%	65	1%
EEV	500	3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新契約価値	(20)	-3%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

## (3)地域別展開に関する方針及びトピック

AXA は、2020 年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2020 年 2 月 7 日には、ポーランド、チェコ、スロバキアにおける事業を UNIQA Insurance Group AG に売

却する契約を締結した。合意内容によると、AXA は中・東欧の生命保険、損害保険、年金事業の 100%を売却し、正味キャッシュ 10 億 200 万ユーロを支払うことになっていた。2020 年 10 月 15 日に、10 億ユーロの現金対価での売却が完了し、これにより、SCR 比率に+2%ポイントの影響がもたらされたと発表された。

- 2020 年 8 月 21 日には、AXA と Bharti は、インドでの損害保険事業である Bharti AXA General Insurance Company Limited(「Bharti AXA GI」)を ICICI Lombard General Insurance Company Limited(「ICICI Lombard」)に統合する契約を締結したと発表した。この取引により、統合された事業体は、インドの損害保険会社の中で 3 位になり、市場シェアは約 8.7%になる。AXA と Bharti の Bharti AXA GI の所有権はそれぞれ 49%と 51%である。
- 2020 年 10 月 30 日には、Architas UK 投資事業の Liontrust Asset Management Plc への 1 億ユーロでの売却を完了した。
- 2020 年 11 月 30 日には、Gulf Insurance Group(「GIG」)と、AXA Gulf、AXA Cooperative Insurance Company、及び AXA Green Crescent Insurance Company の株式保有\*を含む湾岸地域での保険事業を売却する契約を締結したことを発表した。なお、取引の一環として、湾岸地域で最大のコングロマリットの 1 つである Yusuf Bin Ahmed Kanoo(「YBA Kanoo」)も、AXA Gulf 及び AXA Cooperative Insurance Company の株式を売却する。契約条件に基づき、AXA は湾岸地域での事業の所有権を合計 269 百万米ドル(225 百万ユーロ)の現金対価で売却する。この取引は、規制当局の承認の受領を含む通常の完了条件に従い、2021 年第 3 四半期までに完了する予定である。
- 2020 年 12 月 31 日には、Generali とギリシャでの保険事業を売却する契約を締結したと発表した。契約条件に基づき、AXA はギリシャの生命保険事業と損害保険事業を合計 1 億 6,500 万ユーロの現金対価で売却する。これは、2019 年度の P/E 倍数の 12.2 倍を意味している。この取引は、規制当局の承認の受領を含む通常の完了条件に従い、2021 年第 2 四半期末までに完了する予定である。

## 2 | Allianz

Allianz は、世界の 50 カ国以上で生命保険、損害保険事業等を展開している。

Allianz は、以前に生命保険事業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たが、これらの市場における保険料や営業利益の構成比が大きなものとなっている。

### (1)地域別の業績－2020 年の結果－

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 32%、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 68%の構成比となっている。

米国の子会社である Allianz Life Ins Group は、2020 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(2019 年末は第 15 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 1 割程度の構成比となっていた。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2020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	
	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比
正味経過保険料	24,083	100%	19,351	80%	1,231	5%	102	0%	2,843	12%	280	1%	276	1%
法定保険料	74,044	100%	57,428	78%	9,915	13%	553	1%	6,049	8%	475	1%	(376)	-1%
営業利益	4,359	100%	2,982	68%	907	21%	32	1%	431	10%	27	1%	(19)	0%
保険負債	733,382	100%	N.A.	N.A.	123,577	17%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	39,192	100%	27,121	69%	8,300	21%	N.A.	N.A.	3,291	8%	N.A.	N.A.	477	1%
新契約価値	1,743	100%	1,154	66%	240	14%	N.A.	N.A.	297	17%	N.A.	N.A.	52	3%

※ 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 371,510 (51%)、西欧・南欧・中東・アフリカ・アジア・太平洋 231,577 (32%)、イベリア&中南米 9,546 (1%)、米国 123,577 (17%)となっている。

「Iberia & Latin America」のMCEV 1,244、新契約価値68については、その構成国のうちスペインの営業利益が大宗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	
	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比
正味経過保険料	3,651	15%	12,775	53%	403	2%	174	1%	481	2%	966	4%	901	4%
法定保険料	7,409	10%	29,973	40%	1,563	2%	689	1%	12,487	17%	1,577	2%	3,730	5%
営業利益	564	13%	1,389	32%	108	2%	106	2%	338	8%	228	5%	249	6%
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	4,597	12%	15,843	40%	N.A.	N.A.	1,244	3%	2,649	7%	1,160	3%	1,628	4%
新契約価値	55	3%	768	44%	N.A.	N.A.	68	4%	145	8%	40	2%	78	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 - 2019年との比較 -

2019年との比較では、生命保険事業の会社全体の営業利益は7%減少した。これは、ヘッジ費用の増加と米国における損失及びフランスにおける低い投資マージンによる、としている。他の要素として、2019年には米国において繰延新契約費の償却期間を延長したことがプラスに働いていたことやスペインにおける Allianz Popular S.L.の売却が挙げられている。なお、プラスの効果としては、前提のアンロックや米国におけるモデルの洗練化、ドイツの生命保険事業における高い準備金ベースからの投資マージンの改善及びイタリアにおけるユニットリンク管理手数料の増加、さらにはアジア・太平洋地域における高い販売と請求の低さが挙げられている。また、COVID-19による営業利益へのマイナスの影響は2億ユーロで、主として第1四半期における市場の停滞による、としている。

新契約価値については、COVID-19による制限で、主として、ドイツにおける高効率商品、米国における固定インデックス年金及びフランスにおける保証付貯蓄や年金の販売が低迷したことの影響により、20%減少した。なお、一部はイタリアにおけるユニットリンク保険の販売増加で相殺されている。

地域別では、アジア・太平洋での営業利益やMCEV等は増加したが、特に米国米州で2桁台の大きな減少となった。

生命保険事業(Life/Health insurance)の地域別内訳(2019年から2020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	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
正味経過保険料	(503)	-2%	(522)	-3%	(18)	-1%	14	16%	(40)	-1%	49	21%	14	5%
法定保険料	(2,382)	-3%	(584)	-1%	(2,350)	-19%	65	13%	463	8%	90	23%	(66)	21%
営業利益	(349)	-7%	(132)	-4%	(246)	-21%	(3)	-9%	44	11%	(5)	-16%	(6)	46%
保険負債	28,310	4%	N.A.	N.A.	(5,074)	-4%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
MCEV	(4,120)	-10%	(2,782)	-9%	(1,349)	-14%	N.A.	N.A.	64	2%	N.A.	N.A.	(56)	-11%
新契約価値	(424)	-20%	(317)	-22%	(98)	-29%	N.A.	N.A.	7	2%	N.A.	N.A.	(17)	-25%

うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020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	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
正味経過保険料	2	0%	(509)	-4%	(4)	-1%	(69)	-28%	13	3%	(1)	0%	46	5%
法定保険料	(710)	-9%	(1,345)	-4%	(108)	-6%	(293)	-30%	1,671	15%	186	13%	15	0%
営業利益	(114)	-17%	53	4%	5	5%	(102)	-49%	19	6%	17	8%	(10)	-4%
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	(1,062)	-19%	(1,443)	-8%	N.A.	N.A.	(401)	-24%	217	9%	(7)	-1%	(86)	-5%
新契約価値	(50)	-48%	(192)	-20%	N.A.	N.A.	(10)	-13%	(56)	-28%	(10)	-20%	1	1%

(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、2020 年においては、2019 年と同様に、全ての地域において 10% を超える水準を確保している。

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
2020年	12.8%	13.0%	11.9%	10.7%	11.3%	74.8%	10.9%	11.5%	13.3%
2019年	12.7%	14.0%	12.0%	12.6%	10.0%	21.1%	10.9%	14.5%	15.3%
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%	-

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Allianz は、2020 年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2020 年 1 月 2 日には、Allianz Holdings plc が、Liverpool Victoria Friendly Society (LVFS) からの LV General Insurance Group (LV GIG) の残りの 51% の計画的買収を完了した。さらに、Legal & General (L&G GI) の損害保険部門の 100% を 2 億 4,200 万ポンドで買収した。これらの取引の完了により、Allianz Holdings plc は、2018 年の数値に基づいて、総保険料収入は 40 億ポンドを超え、市場シェアは 9% となって、英国で第 2 位の損害保険会社に位置付けられることになる。
- ・2020 年 1 月 31 日には、グループの 60% 所有子会社であるマドリードの Allianz Popular S.L. の売却を完了した。当該企業は 2019 年 6 月 30 日以降、売却目的で保有されていると分類されて、2020 年 1 月 31 日の連結解除まで減損損失は認識していなかった。売却の完了に伴い、連結損益計算書の実現損益(純額)に含まれる 4 億 8300 万ユーロの利益を認識した。
- ・2020 年 2 月 4 日に、Allianz SE は、イオンフィナンシャルサービス (AFS) と生命保険合弁会社

(JV) を設立し、日本の現地顧客向けの生命保険ソリューションを開発及び販売する契約を締結した。

- 2020年4月27日には、スペインの Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) とバンカシュアランスの合弁会社を設立すると発表した。
- 2020年7月10日に、Allianz Seguros S.A.Brazil は、SulAmerica から自動車及びその他の不動産-災害事業の100%を取得した。この買収により、ブラジルにおける Allianz の競争力が強化され、自動車保険で約15%、損害保険で9%の市場シェアを持つトップ3の保険会社の一つとなり、自動車保険でナンバー2の地位を確立した。
- 2020年8月18日には、Allianz Benelux (ベルギー) と Monument Re は、クラシックな生命保険のクローズドブックと4,500件の住宅ローンを Monument Assurance Belgium (MAB) に譲渡し、規制当局の承認後18ヶ月以内に関連業務を譲渡することに合意した。この取引には、ソルベンシーIIに基づく14億ユーロの技術的準備金を伴う95,000の保険契約のポートフォリオが含まれている。なお、この取引は、2021年4月1日に完了したことが発表された。
- 2020年9月29日には、Jubilee Insurance (Jubilee Holdings Limited : JHL) と戦略的パートナーシップを築くことを発表した。これは、東アフリカの5カ国の損害保険をカバーしており、東アフリカ全体の保険市場を拡張し拡大することを目的としている。取引は規制当局の承認が必要となる。提案されたパートナーシップ構造では、Allianz はこれらの各事業の支配持分を取得し、総額108億ケニアシリング (8,400万ユーロ、1億ドル) を検討するが、JHL は重要な少数株主持分を保持する。
- 2020年12月2日には、オーストラリアの Westpac の損害保険事業を買収することに同意した。これは、7億2500万豪ドル相当の取引で、2021年半ばに完了する予定である。これにより、Allianz はオーストラリアの消費者保険市場でのシェアを拡大する。

なお、Allianz は2021年に入ってから、以下のような動きを見せている。

- 2021年1月28日には、Allianz China Insurance Holding が中国で最初の完全に外資系の保険資産運用会社を設立するための承認を受けた。2021年2月5日には、Allianz China Life が Allianz China Insurance Holding の完全子会社となることが発表された。
- 2021年3月4日には、Aviva グループのイタリアの損害保険会社である Aviva Italia S.p.A. を買収することが発表された。
- 2021年3月26日には、Aviva グループから、ポーランドにおける生命保険及び損害保険事業、年金及び資産管理事業を買収し、Santander との Aviva の生命保険及び損害保険の合弁事業の51%の株式を取得することに合意したと発表した。これは、25億ユーロに相当する取引である。これにより Allianz は、ポーランドでは、総保険料に基づいて、全体で5番目に大きい保険会社になり、生命保険セグメントで2位に上昇することが見込まれている。また、営業利益の面で中東欧において第2位になることが想定され、中東欧での主導的地位が強化されたと述べている。

### 3 | Generali

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。

さらに、2020 年 11 月 19 日に開催された「投資家の日」のプレゼンテーションにおいて、資本配分の最適化を図るため、保有契約の生命保険ポートフォリオをさらに売却する可能性があることを述べていた。Generali は、ここ数年 Generali Leben の株式の Viridium Group への売却や保証利率水準の高いオランダやベルギーの事業等を売却してきており、主として保証水準の引き下げによって、さらなる生命保険事業の資本集約度の引き下げを目指してきている。

#### (1) 地域別の業績 - 2020 年の結果 -

Generali は、欧州を中心に世界の 50 カ国程度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。

欧州における生命保険と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 16.9% (第 1 位)、損保 13.9% (第 2 位)、生損保合算では第 1 位
- ・ドイツ : 生保 6.9%、損保 5.1%、合算で第 2 位
- ・フランス : 生保 5.1%、損保 4.7% (第 8 位)、傷害&医療 7.5% (第 5 位)
- ・オーストリア: 生保 14.9%、損保 15.3%、合算で第 3 位
- ・ハンガリー : 生保 9.9%、損保 18.4%、合算で第 2 位
- ・ポーランド : 生保 4.2%、損保 4.8%、合算で第 6 位
- ・チェコ : 生保 22.6%、損保 29.9%、合算で第 2 位
- ・スロバキア : 生保 9.5%、損保 11.4%、合算で第 3 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あまり高くない。

アジアでは、中国、香港、インド、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ及びベトナムの 8 つの国と地域で保険事業を展開している。

#### 保険事業の地域別内訳 (2020 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	70,704	100%	63,371	90%	1,909	3%	3,080	4%	2,346	3%
保険料 (生保)	48,557	100%	44,418	91%	368	1%	2,808	6%	966	2%
営業利益	5,083	100%	4,692	92%	168	3%	195	4%	28	1%
営業利益 (生保)	2,627	100%	2,450	93%	34	1%	192	7%	(49)	-2%
投資資産 (生保)	443,276	100%	N.A.	N.A.	1,261	0%	11,460	3%	N.A.	N.A.
新契約価値	1,856	100%	1,723	93%	9	0%	124	7%	N.A.	N.A.

※ 「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		スペイン		スイス		中東欧	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
保険料	12,660	18%	14,418	20%	25,219	36%	2,294	3%	1,798	3%	6,982	10%
保険料(生保)	9,800	20%	10,638	22%	19,636	40%	671	1%	1,045	2%	2,626	5%
営業利益	862	17%	964	19%	1,902	37%	269	5%	(218)	-4%	913	18%
営業利益(生保)	565	22%	372	14%	1,371	52%	142	5%	(289)	-11%	289	11%
投資資産(生保)	114,393	26%	93,184	21%	147,733	33%	8,017	2%	17,551	4%	21,191	5%
新契約価値	196	11%	298	16%	926	50%	118	6%	43	2%	142	8%

※「中東欧」には、オーストリア、ロシアを含む。

(2)地域別の業績－2019年との比較－

2019年との比較では、全体で、保険料(生保)はほぼ横ばいだが、営業利益(生保)は16%のマイナス進展となった。

保険料(生保)は、ユニットリンク保険の21.7%(イタリアで58.0%、フランスで9.6%、ドイツで6.4%、ACEER(オーストリア、中東欧、ロシア)で4.5%)の増加、保障や医療におけるフランスでの提携による増加で、ドイツや従業員給付事業の低迷を補った。

営業利益(生保)は、投資結果の低下やスイスにおける保険契約者への保証のための準備金により、欧州で大きなマイナス進展となった。

一方で、新契約価値は、より収益性の高い商品への商品ミックスのリバランスや貯蓄・年金商品における金融保証の継続的な再調整の結果として、4%増加した。

保険事業の地域別内訳(2019年から2020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	919	1%	435	1%	728	62%	58	2%	(368)	-14%
保険料(生保)	297	1%	265	1%	24	7%	53	2%	(41)	-4%
営業利益	(109)	-2%	(204)	-4%	62	58%	66	51%	(33)	-54%
営業利益(生保)	(502)	-16%	(468)	-16%	(4)	-11%	52	37%	(82)	-248%
投資資産(生保)	28,207	7%	N.A.	N.A.	732	138%	1,647	17%	N.A.	N.A.
新契約価値	79	4%	59	4%	N.A.	N.A.	17	16%	N.A.	N.A.

うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020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		スペイン		スイス		中東欧	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	(614)	-5%	124	1%	1,054	4%	(120)	-5%	51	3%	9	0%
保険料(生保)	(663)	-6%	115	1%	1,001	5%	(178)	-21%	19	2%	(31)	-1%
営業利益	47	6%	96	11%	26	1%	(28)	-9%	(380)	-235%	35	4%
営業利益(生保)	(45)	-7%	(34)	-8%	26	2%	(9)	-6%	(380)	-418%	(26)	-8%
投資資産(生保)	(139)	0%	(5)	0%	(1,051)	-1%	91	1%	1,131	7%	0	0%
新契約価値	8	4%	37	14%	6	1%	3	3%	13	43%	(8)	-5%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Generaliは、2020年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2020年1月8日には、2019年7月に発表したポルトガルでの Seguradoras Unidas とサービス企業の Advance Care の100%買収が完了した。この買収は、Generaliの欧州でのリーダーシップ強化を目指すグループの3カ年戦略を実行する上で重要なステップとなる、と述べている。

- ・2020年10月1日には、ポルトガルの100%所有の保険子会社全ての法的な合併のプロセスを終了したと発表した。
- ・2020年12月31日には、AXAのギリシャ子会社であるAXA Insurance S.A.の(2019年の収益の12.2倍に相当する1億6,500万ユーロでの)買収と、2040年までのALPHA BANKとのバンカシュアランス契約の延長により、ギリシャでのプレゼンスを強化すると発表した。この買収は、欧州でのリーダーシップを強化し、損害保険及び健康保険事業へのエクスポージャーをさらに拡大するというGeneraliの戦略に沿ったものであり、これにより、Generaliはギリシャの保険市場で主導的な役割を果たし、損害保険及び健康セグメント、また生命セグメントでの存在感を強化する、と述べている。

## 4 | Aviva

2019年3月にAvivaのグループCEOに就任したMaurice Tulloch氏は、複雑な事業体構成を見直し、より強い説明責任と経営の焦点化を図る観点から、英国の生命保険と損害保険事業を分割すると述べ、また、アジア事業の戦略的選択肢を検討していくと述べていた。また、これにより最大20億ドルの価値のある取引でアジア事業を売却すると想定されていた。その後、2020年7月にAmanda Blanc氏がCEOに就任し、この戦略を引き継いだ形になっている。

Avivaは、これまで世界の十数カ国で事業展開し、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た。ただし、現在はポートフォリオを簡素化するための戦略として、英国、アイルランド、カナダの事業等のグループのコア市場(Core Markets)に焦点を置いた「持続可能で耐性力のある」方針を推進している。この戦略に従って、セグメントの管理も「英国&アイルランド(生命保険)」、「損害保険(英国&アイルランド&カナダ)」、「Aviva Investors」及び「Manage-for-value」に区分している。英国、アイルランド、カナダ以外の事業は「Manage-for-value」で管理され、戦略的な目標を満たさない場合には撤退する方針を掲げている。この考え方に従って、Avivaは、後述のように、2020年には、アジアのシンガポールのマジョリティ、インドネシアや香港のジョイントベンチャー、ベトナム事業等の売却を完了している。さらに、2021年に入ってからフランス、イタリア及びポーランドの事業の売却を発表している。

### (1)地域別の業績－2020年の結果－

英国での生命及び貯蓄市場の市場シェアは23% (2020年9月末までの12か月ベース)で、英国で最大の保険会社となっている。また、アイルランドの生命保険の市場シェアは13% (2019年ベース)で第4位となっている。また、英国とアイルランドの損害保険の市場シェアは、それぞれ10%、13% (2019年ベース)となっている。さらに、カナダの損害保険は8%の市場シェア (2019年ベース)で第3位となっている。

Avivaの保険料、営業利益の9割程度は欧州からのものである。欧州では、英国&アイルランド(生保&医療)が保険料では35%だが、営業利益では67%を占めている。それ以外では英国&アイルランド(損保)、フランス、イタリア及びポーランドの構成比が高くなっている。

ただし、先に述べたように、フランス、イタリア及びポーランドの事業からは撤退することが発表さ

れており、これらが完了すれば「Manage-for-value」の数値は有意なものではなくなることになる。

### 保険事業の地域別内訳(2020年)

(単位:百万ポンド)

	全体		英国&アイルランド		カナダ		Aviva Investors		Manage-for-value		その他	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
保険料	29,015	100%	15,319	53%	3,271	11%	—	—	10,425	36%	—	—
営業利益	2,849	100%	2,120	74%	287	10%	85	3%	999	35%	(642)	-23%
営業利益(生保&医療)	N.A.	N.A.	1,907	—	—	—	—	—	844	—	N.A.	N.A.
新契約価値	1,260	100%	675	54%	—	—	9	1%	576	46%	—	—

※ 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 written premium」で、うち 生命保険18,288、医療保険100、損害保険 10,627

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)

「Manage-for-value」には、フランス、イタリア、ポーランド、アジア等の国際事業が含まれている。

### うち 欧州の主要国別内訳

(単位:百万ポンド)

	英国&アイルランド(生保&医療)		英国&アイルランド(損保)		フランス		イタリア		ポーランド	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
保険料	10,268	35%	5,051	17%	5,326	18%	4,473	15%	626	2%
営業利益	1,907	67%	213	7%	467	16%	298	10%	196	7%
営業利益(生保&医療)	1,907	—	—	—	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新契約価値	675	54%	—	—	164	13%	100	8%	61	5%

### (2)地域別の業績—2019年との比較—

先に述べたように、Avivaは2020年に多くの事業を売却していることから、2019年との比較には注意が必要になっている。

2019年の数値を調整したベースでの比較では、保険料及び営業利益とも、カナダはプラス進展であったが、「英国&アイルランド」と「Manage-for-value」でのプラスとマイナスが相殺された形で、グループ全体ではともに減少した。なお、「Manage-for-value」の営業利益の増加は、主としてイタリアにおける管理資産の増加による手数料収入の増加と損害保険における良好な請求経験による、としている。

一方で、新契約価値は、「英国&アイルランド」において増加した。

### 保険事業の地域別内訳(2019年から2020年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ポンド)

	全体		英国&アイルランド		カナダ		Aviva Investors		Manage-for-value		その他	
		進展率		進展率		進展率		構成比		構成比		構成比
保険料	(696)	-2%	1,332	10%	67	2%	—	—	(2,095)	-17%	—	—
営業利益	(84)	-3%	(151)	-7%	96	50%	(11)	-11%	100	11%	(118)	23%
営業利益(生保&医療)	N.A.	N.A.	(67)	-3%	—	—	—	—	52	7%	N.A.	N.A.
新契約価値	36	3%	75	13%	—	—	(3)	-25%	(36)	-6%	—	—

※ 比較のため、2019年の数値は、シンガポール、香港、インドネシア、ベトナム等に関連する数値を非継続事業として再分類するために、以前の公表数値が調整されている。

「Manage-for-value」には、フランス、イタリア、ポーランド、アジア等の国際事業が含まれている。

### うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ポンド)

	英国&アイルランド(生保&医療)		英国&アイルランド(損保)		フランス		イタリア		ポーランド	
		構成比		構成比		進展率		進展率		進展率
保険料	1,347	15%	(15)	0%	(1,557)	-23%	(521)	-10%	(17)	-3%
営業利益	(67)	-3%	(84)	-28%	(6)	-1%	103	53%	2	1%
営業利益(生保&医療)	(67)	-3%	—	—	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
新契約価値	75	13%	—	—	(4)	-2%	(82)	-45%	(3)	-5%

(参考) 地域別 ROE の状況

Aviva は、地域別の ROE を開示しているが、IFRS ベースでは、各地域で 10%を超える高い ROE を計上している。全体では 12.8%で、2019 年の 13.4%からは若干低下した。

#### 保険事業のIFRS ROE(資本収益率)の地域別状況

	全体	英国&アイルランド (生保&医療)	英国&アイルランド (損保)	カナダ	Aviva Investors (資産管理)	Manage-for-value (欧州大陸&アジア)
2020年	12.8%	13.1%	14.8%	15.1%	13.0%	17.4%
2019年	13.4%	15.7%	16.5%	10.0%	12.8%	14.2%

※ ROCは、全体は「Return on total equity」、それ以外は「Return on capital employed」

#### (3)地域別展開に関する方針及びトピック

Aviva は、2020 年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- 2020 年 3 月 6 日には、インドネシアの合弁会社 PT Astra Aviva Life の株式を Aviva の合弁パートナーである PT Astra International Tbk に売却し、インドネシアから撤退することに合意したと発表した。この取引は 2020 年 11 月 18 日に完了した。
- 2020 年 7 月 16 日には、Friends Provident International Limited (FPIL)の、International Financial Group Limited (IFGL)の子会社である RL360 Holding Company Limited (RL360)への売却を完了した。
- 2020 年 9 月 11 日には、Aviva Singapore の過半数の株式を Singapore Life Ltd (Singlife)が率いるコンソーシアムに売却し、国内有数の保険会社の創設を支援することに合意した。この取引は、2020 年 11 月 30 日に完了した。
- 2020 年 11 月 23 日には、イタリアの生命保険合弁会社である Aviva Vita SpA の 80%の株式を、パートナーの UBI Banca に、約 4 億ユーロの現金対価で売却することを発表した。この取引により、2020 年 6 月 30 日現在の Aviva の純資産価値は 1 億 2,000 万ポンド増加し、Aviva のソルベンシー II の資本剰余金は 2 億 2,000 万ポンド増加し、株主ベースでのソルベンシー II 比率は約 4%ポイント増加する。なお、この取引に関しては、2021 年 4 月 1 日に完了したことが発表された。
- 2020 年 12 月 10 日には、香港の合弁会社である Aviva Life Insurance Company Limited の全株式の合弁パートナーである Hillhouse Capital への売却を完了したことを発表した。
- 2020 年 12 月 14 日には、ベトナムでの完全所有の生命保険事業である Aviva Vietnam Life Insurance Company Limited(「Aviva Vietnam」)の全株式を Manulife Financial Asia Limited に売却することに合意した。この取引により、Aviva の IFRS 純資産価値及びソルベンシー II 剰余が約 1 億ポンド増加すると想定されている。この取引は、規制当局の承認を含む特定の完了条件の対象であり、2021 年の後半に完了する予定である。

さらに、2021 年に入ってから、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- 2021 年 2 月 23 日には、フランス事業である Aviva France を Aéma Groupe に 32 億ユーロで売却すると発表した。これにより、例えば、ソルベンシー II の資本剰余金が約 8 億ポンド増加し、ソルベンシー II 比率は約 22%ポイント増加する、としている。
- 2021 年 2 月 24 日には、トルコでの合弁事業である Aviva SA Emeklilik ve Hayat AS(「Aviva SA」)の 40%の株式を、1 億 2,200 万ポンドの現金対価で、Ageas Insurance International NV に売却すること

に合意した。この取引により、Aviva の IFRS 純資産価値及びソルベンシー II 剰余金が約 1 億ポンド増加すると想定されている。この取引は、規制当局の承認を含む通常の完了条件の対象であり、2021 年に完了する予定である。

- ・2021 年 3 月 4 日には、イタリアにおける生命保険及び損害保険事業である Aviva Italy を 8 億 73 百万ユーロで(生命保険事業を CNP Assurances に 5 億 43 百万ユーロで、損害保険事業を Allianz に 3 億 30 百万ユーロで) 売却することを発表した。この取引により、ソルベンシー II の資本剰余金が約 2 億ポンド増加し、ソルベンシー II 比率が約 7%ポイント増加すると想定されている。
- ・2021 年 3 月 26 日には、Aviva Poland の全株式を 25 億ユーロの現金対価で Allianz に売却することを発表した。

## 5 | Aegon

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、ブラジルを中心とする米州が 2 大地域となっている。

Aegon は、これまで世界の 20 カ国以上で事業展開してきたが、例えば 2010 年から 2017 年までに 4 カ国の保険事業から撤退し、さらに、2018 年には 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(2019 年 1 月 8 日に完了)を行ってきた。2019 年には日本における変額年金ジョイントベンチャーの 50%持分をそのパートナーである Sony Life に売却(2020 年 1 月 29 日に完了)した。さらに、2020 年に入ってから、後述するように、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、トルコでの保険、年金、資産管理事業の売却を発表する等、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、積極的な対応を行っている。

### (1)地域別の業績－2020 年の結果－

営業利益では、自国のオランダの構成比が 38%、英国を中心としたその他の欧州等が 18%で、米国及び中南米からなる米州の構成比が 47%と他の欧州保険グループに比較して、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の Aegon USA Group は、2020 年末の認容資産で、生命保険・健康保険グループで第 12 位(2019 年末は第 11 位)となっている。

なお、損害保険事業は、欧州で展開しているが、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(2020年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州&国際		米州		その他	
	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比	数値	構成比
保険料	16,099	100%	8,529	53%	8,485	53%	(917)	-6%
保険料(生保)	15,713	100%	8,011	51%	8,485	54%	(785)	-5%
営業利益	1,729	100%	965	56%	820	47%	(55)	-3%
資産	444,868	100%	227,480	51%	216,875	49%	514	0%
新契約価値	262	100%	128	49%	134	51%	—	—

※ 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)

「国際」には、南・東欧・アジア(中国、インド)等が含まれる。

「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		国際	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比
保険料	1,994	12%	4,858	30%	1,677	10%
保険料(生保)	1,864	12%	4,858	31%	1,289	8%
営業利益	665	38%	144	8%	156	9%
資産	116,016	26%	98,982	22%	12,482	3%
新契約価値	(5)	-2%	47	18%	86	33%

(2)地域別の業績－2019年との比較－

2019年との比較では、全体では、保険料及び営業利益とも2桁の減少となった。

地域毎に見た場合、保険料は各地域で減少している。

米国において、COVID-19による直接的及び間接的な影響（死亡率の増加や低金利）に加えて、生命保険や介護保険（LTC）の準備金のための前提の更新（利率の引き下げ等）の影響により、営業利益が大きく減少した。

新契約価値については、全体で44%と大きく減少した。

保険事業の地域別内訳(2019年から2020年に向けての増加額と進展率)(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州&国際		米州		その他	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	(2,039)	-11%	(1,775)	-17%	(209)	-2%	(53)	—
保険料(生保)	(2,036)	-11%	(1,781)	-18%	(209)	-2%	(44)	—
営業利益	(294)	-15%	28	3%	(304)	-27%	(18)	—
資産	4,325	1%	7,264	3%	(2,594)	-1%	(344)	-40%
新契約価値	(203)	-44%	(92)	-42%	(110)	-45%	—	—

うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020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		国際	
	金額	進展率	金額	進展率	金額	進展率
保険料	(129)	-6%	(1,451)	-23%	(195)	-10%
保険料(生保)	(129)	-6%	(1,451)	-23%	(201)	-13%
営業利益	17	3%	5	4%	68	77%
資産	6,520	6%	1,327	1%	(583)	-4%
新契約価値	(8)	—	(42)	-47%	(42)	-33%

(参考) 地域別の ROE

なお、Aegon は、地域別の ROE を開示しているが、その状況は以下の図表の通りとなっている。

保険事業のROC(Return on Capital)の状況

	全体	米州	オランダ	英国	国際	スペイン ポルトガル	ハンガリー	中国
2020年	7.7%	6.8%	7.4%	9.7%	7.3%	5.4%	32.9%	20.3%
2019年	8.6%	8.3%	8.4%	10.1%	5.7%	4.4%	31.8%	14.8%

	全体	米州	オランダ	英国	スペイン ポルトガル	中東欧	アジア
2018年	8.6%	8.3%	8.4%	10.1%	7.6%		4.5%
2018年	8.9%	9.4%	8.2%	6.4%	2.5%	16.5%	3.0%
2017年	7.4%	7.9%	7.5%	4.5%	-0.3%	15.1%	0.7%
2016年	7.2%	7.3%	9.8%	3.6%	-0.2%	11.9%	-0.6%
2015年	6.8%	6.4%	11.1%	4.1%	0.8%	6.6%	-0.6%
2014年	6.9%	6.2%	13.4%	4.2%	2.5%	12.5%	-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、2020 年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2020 年 10 月 9 日には、英国を拠点とする傷害保険商品のプロバイダーである Stonebridge を英国の仲介及び引受グループである Embignell の一部門に約 6000 万ポンド(6500 万ユーロ)で売却する予定であると発表した。この取引は、Aegon の資本ポジションと結果に重大な影響を与えることはない、としていた。なお、この取引は、2021 年 3 月 1 日に完了した。この取引は、事業ポートフォリオを積極的に管理し、魅力的な資本利益率の可能性が高く、Aegon が成長に適したポジションにある事業に資本を割り当てるといふ会社の戦略に沿ったものである、と述べていた。
- ・2020 年 11 月 29 日には、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、トルコでの保険、年金、資産管理事業をウィーン保険グループ AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) に 8 億 3,000 万ユーロで売却することに合意した、と発表した。この取引により、IFRS 資本が 505 百万ユーロ増加し、ソルベンシー II 比率は約 8%ポイント増加すると想定されていた。この取引は、この種の取引に慣習的な規制及び独占禁止法の承認の対象であり、2021 年の後半に完了する予定であると述べていた。ただし、この取引に関して、2021 年 4 月 7 日に、VIG は、ハンガリー内務省がハンガリーの Aegon 企業の外国投資家による意図的な買収を拒否すると発表した法令を受け取ったと発表した。

## 6 | Zurich

Zurich は、世界の 215 を超える国と地域で、生命保険・損害保険等のサービスを提供している。

Zurich は、事業ポートフォリオの見直しを適宜行っており、非中核事業の撤退を通じて資本を解放する一方で、成長が見込める市場において、買収等に再投資してきている。

### (1)地域別の業績－2020 年の結果－

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、イタリア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 66%であり、残りの 34%を北米<sup>9</sup>、中南米、アジア・太平洋が占めている。

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、営業利益で 15%を占めている。Banco Santander との提携による Zurich Santander における販売等が貢献している。また、アジア・太平洋のシェアも保険料、営業利益、MCEV において 2 割弱と高い水準になっている。

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2020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	11,980	100%	7,420	62%	137	1%	2,193	18%	2,242	19%	(12)	0%
営業利益	1,423	100%	945	66%	(13)	-1%	219	15%	269	19%	3	0%
準備金(再保後)	247,439	100%	207,809	84%	12,218	5%	19,931	8%	7,486	3%	(5)	0%
MCEV	19,609	100%	14,430	74%	356	2%	826	4%	3,998	20%	(1)	0%
新契約価値	909	100%	500	55%	44	5%	142	16%	101	11%	-	-

※「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」

Farmers Lifeに対応する分は含めていない。

<sup>9</sup> Zurich の米国子会社グループは、他の米国事業を有する会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。

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	
		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比		構成比
保険料	1,198	10%	285	2%	1,790	15%	1,086	9%	1,611	13%	941	8%	509	4%
営業利益	56	4%	74	5%	223	16%	240	17%	122	9%	52	4%	178	13%
準備金(再保後)	37,883	15%	31,658	13%	65,289	26%	19,502	8%	13,508	5%	21,413	9%	18,556	7%
MCEV	1,676	9%	1,472	8%	2,705	14%	4,429	23%	1,174	6%	1,069	5%	1,905	10%
新契約価値	47	5%	46	5%	35	4%	154	17%	102	11%	36	4%	80	9%

※「欧州その他」には、中東・アフリカを含む

(2)地域別の業績－2019年との比較－

Zurich の決算数値は米ドル建て報告されているため、2019年との比較を見る上では、2020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。

営業利益は、アジア・太平洋が引き続き継続的な高成長をベースに 32%と大きく進展したものの、欧州・中東・アフリカ及び中南米での減少の影響で、全体でも 4%のマイナス進展となった。欧州では、スイス、スペインでプラス進展だったものの、その他の主要国がマイナス進展だった。

なお、MCEV は 6%増加したものの、新契約価値は 7%減少した。

生命保険事業(Global Life)の地域別内訳(2019年から2020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	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	(1,058)	-8%	(605)	-8%	15	12%	(816)	-27%	350	18%	(3)	-
営業利益	(63)	-4%	(92)	-9%	17	-	(50)	-19%	65	32%	(3)	-50%
準備金(再保後)	20,674	9%	20,330	11%	930	8%	(1,122)	-5%	534	8%	1	-
MCEV	1,146	6%	922	7%	(143)	-29%	51	7%	329	9%	(13)	-
新契約価値	(67)	-7%	(76)	-13%	(5)	-10%	2	1%	(110)	-52%	-	-

うち 欧州の主要国別内訳(2019年から2020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	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険料	97	9%	15	6%	(249)	-12%	(117)	-10%	(475)	-23%	120	15%	4	1%
営業利益	(125)	-69%	(3)	-4%	(5)	-2%	11	5%	28	30%	(6)	-10%	8	5%
準備金(再保後)	(629)	-2%	4,391	16%	7,743	13%	1,191	7%	1,050	8%	4,489	27%	2,095	13%
MCEV	(271)	-14%	189	15%	(20)	-1%	620	16%	40	4%	162	18%	202	12%
新契約価値	(20)	-30%	(2)	-4%	(2)	-5%	(10)	-6%	(14)	-12%	(16)	-31%	(12)	-13%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Zurich は、2020年に、以下の地域別展開の見直し等を公表してきている。

- ・2020年10月8日には、Zurich の健康と福祉の新興企業である Zurich LiveWell がオーストラリアに拠点を置くデジタル健康福祉サービスプロバイダー HealthLogix と南アフリカに拠点を置く HealthInsite を創設者から買収することに合意したと発表した。
- ・2020年12月11日には、子会社である Farmers Group, Inc と Farmers Exchanges が、MetLife の米国の損害保険事業を 39.4 億米ドルで買収することに合意した、と発表した。この取引については、2021年4月7日に完了したことが発表された。

## (参考) Prudential

以前の Prudential plc は、2019 年 10 月に、アジアと米国における保険事業を展開する Prudential plc<sup>10</sup>と欧州における保険事業と投資管理事業を展開する M&G plc<sup>11</sup>に分割された。これらの Prudential Group は、米国やアジアの 14 カ国及びアフリカの 5 カ国等に加えて欧州の約 20 カ国を合わせた約 40 カ国で、生命保険事業を展開している。

なお、Prudential は、2021 年 1 月に、2021 年第 2 四半期に、米国事業である Jackson Financial Inc をグループから分離することを決定した、と公表している。

### (1)地域別の業績－2020 年の結果－

米国子会社の Jackson National Group は、2020 年末の認容資産で、生命保険・健康保険グループで第 10 位となっていた。なお、2019 年における米国とアジアの営業利益はほぼ同水準であったが、2020 年においては米国が 45%、アジアが 55%となって、アジアのシェアが高くなっている。新契約利益については、アジアが米国の約 4 倍となっている。

#### 生命保険事業(Long-Term Business Operation)の地域別内訳(2020年)

(単位:百万ドル)

#### (参考)M&G plc

(単位:百万ポンド)

	全体		米国		アジア		欧州
		構成比		構成比		構成比	
保険料	42,521	100%	19,026	45%	23,341	55%	5,796
営業利益	6,171	100%	2,787	45%	3,384	55%	743
資産	516,097	100%	328,480	64%	183,602	36%	193,022
EEV	54,884	100%	12,076	22%	42,808	78%	—
新契約利益	2,802	100%	601	21%	2,201	79%	—

※ 保険料は「Gross premium earned」で保険全体の数値

営業利益は「Adjusted IFRS operating profit (loss) based on longer-term investment returns」保険事業

資産は会社全体の数値

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。

欧州(M&G plc)の営業利益は「Heritage」と「Savings and Asset management のうちのwith-profits」に対するもの

### (2)地域別の業績－2019 年との比較－

2019 年との比較では、営業利益と EEV はアジアで二桁進展したが、米国では大きく減少した。

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

(2019年から2020年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ドル)

#### (参考)M&G plc

(単位:百万ポンド)

	全体		米国		アジア		欧州
		進展率		進展率		進展率	
保険料	(2,543)	-6%	(2,183)	-10%	(416)	-2%	(5,278)
営業利益	140	2%	(251)	-8%	391	13%	(64)
資産	61,883	14%	29,233	10%	33,360	22%	2,094
EEV	705	1%	(4,260)	-26%	4,965	13%	—
新契約利益	(1,603)	-36%	(282)	-32%	(1,321)	-38%	—

IFRS 営業利益で見た場合のアジア各国の営業利益の状況は、以下の図表の通りである。

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 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。

2020年については、2019年に引き続いて若干のマイナス進展だったインドネシアを除けば、各国で順調にプラス進展となっている。

IFRS営業利益の地域別内訳(アジアの主要国) (単位:百万ドル)

	2018年	2019年	2020年	
			進展率	進展率
中国	191	219	15%	15%
香港	591	734	24%	21%
インドネシア	555	540	-3%	-4%
マレーシア	259	276	7%	12%
フィリピン	57	73	28%	30%
シンガポール	439	493	12%	16%
台湾	68	74	9%	15%
タイ	151	170	13%	24%
ベトナム	199	237	19%	14%
その他	68	70	3%	4%
上記合計	2,578	2,886	12%	14%

### (3)地域別展開に関する方針及びトピック

Prudentialは、2020年以降に、以下の地域別展開の見直し等を行ってきた。

- ・2020年7月17日には、Athene Holding Ltdによる米国事業への5億ドルの株式投資が完了した、と公表した。
- ・2021年1月28日には、2021年第2四半期に、米国事業であるJackson Financial Incをグループから分離することを決定した、と公表している。提案された分割により、Prudentialは、Jacksonの分離を加速し、高成長のアジア及びアフリカ事業（医療、保障及び貯蓄市場）に専念するグループへの変革を完了することになると述べている。

## 4—まとめ

以上、欧州大手保険グループの2020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。これまで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、高成長市場や自社の強みが生かせる市場等に資源を集中していくケースも含まれている。

[前年度のレポート](#)で述べたように、2019年におけるこれらの動きは、2017年までの動きと比べて、2018年同様に比較的落ち着いたものとなっていた。2019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いくつか見られたが、新しい買収や売却については、これまでに比べると少なくなったとの印象を受けるものだったと述べていた。またこれは、欧州の大手保険会社が、これ

までに先行的に必要な対応を進めてきた結果、既に一次的にはほぼ一定の戦略的対応が図られたことを意味しているものと想定される、と述べていた。ところが、2020年に入ってから、各社はより積極的な市場の選別化の動きを見せており、その意味では、こうした動きは、今後も引き続き絶えることなく、状況に応じて、行わ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

米国においては、2019年にAXAがEquitableを売却して、米国の生命・貯蓄市場から撤退したことから、今回取り上げた欧州大手保険グループ7社の中では、Allianz、Aegon、Zurich及びPrudentialが米国の生命保険市場で一定のプレゼンスを有している状況となった。

改めて、米国は、巨大な魅力的な市場ではあるが、競争の激しい市場であり、自社の強みを生かした分野で成長を目指していくことの重要性を再認識させられる状況になっている。

### (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ざや契約の存在等が、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、各社とも高い優先順位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た。ただし、2020年においては、2019年に引き続いて、これらの市場からの撤退を決断しているケースもいくつか見られ、事業の集中と選択がこのような成長市場においても必須になってきている状況が見てとれる。

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な状況にある。

### 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。2020 年においては、新型コロナウイルスの COVID-19 の影響が無視できないものとなっているが、その影響の度合い等についても、「[新型コロナウイルスの感染拡大が保険会社に与える影響\(2\)－欧州大手保険 G の 2020 年決算発表による－](#)」(2021.4.30) で報告したように、事業部門や地域等によって異なるものとなっている。

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、2020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