

# 基礎研 レポート

## インドの生命保険会社の状況 —2022年度の決算数値を踏まえての 成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—

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

インドの生命保険会社を巡る状況等については、これまでもいくつかのレポート<sup>1</sup>で定期的に報告してきている。

生命保険会社各社は、Public Disclosure として、四半期毎に決算数値の公表を行っている。また、インドの保険監督当局である IRDAI (Insurance Regulatory and Development Authority of India: インド保険規則開発局) は、毎年 12 月から翌年の 1 月にかけて、Annual Report を作成して、前年度の決算に基づく業界全体の数値等を報告している。

今回のレポートでは、国営生命保険会社である LIC<sup>2</sup> と規模で上位の民間外資系生命保険会社の 5 社について、2022 年度決算ベースの各社の Public Disclosures 資料の数値に基づいて、その成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告する。また、併せて、インドにおける新たなソルベンシー規制の導入と IFRS 第 17 号の適用を巡る状況について、簡単に報告する。

なお、現段階においては、IRDAI の 2022 年度の Annual Report は未公表のため、業界全体の最新数値は 2021 年度となっている。

### 2—収入保険料の状況

2022 年度の 6 社の収入保険料の払方別の内訳は、次ページの図表の通りである。

これらの 6 社全体の収入保険料の対前年増加率は 12.1% (2021 年度は 8.9%、2020 年度は 9.1%、2019 年度は 12.8%、2018 年度は 9.6%、以下同様) となっている。また、民間 5 社のうち ICICI

<sup>1</sup> 基礎研レター「インドの生命保険市場(1)~(6)」(2015.11.30~2016.1.18)、保険年金フォーカス「[インドの生命保険会社の状況—2018年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—](#)」(2019.11.19)、「[インドの保険監督当局 IRDAI が D-SIIs として 3 社を特定等](#)」(2020.10.1)、「[インドの生命保険会社の状況—2019年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—](#)」(2020.11.17)、「[インドの生命保険会社の状況—2020年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—](#)」(2021.11.16)、「[インドの生命保険会社の状況—2021年度の決算数値を踏まえての成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—](#)」(2022.11.2)等

<sup>2</sup> インド政府は 2022 年 5 月に LIC の保有株式の 3.5% を売却して、LIC を新規上場 (IPO) している。

Prudential 以外は 2 桁進展で、民間 5 社全体でも 15.1% (16.1%、17.3%、13.9%、21.3%) と引き続き高い進展率となっている。一方で、LIC は 10.9% (6.1%、6.3%、12.4%、6.1%) の進展だったが、そのシェアについては、2017 年度に 7 割を切って以降も引き続き低下傾向にある。

払方別の内訳では、一時払の割合が、LIC、HDFC Standard では 3 割を超えて高くなっているが、ICICI Prudential、Bajaj Allianz では 3 割弱、SBI Life では 2 割程度、Max Life では 1 割程度となっており、この状況は 2021 年度とほぼ同様である。

収入保険料の内訳(2022年度、初年度(一時払・一時払以外)・次年度別)

(単位: 千万ルピー)

保険会社	収入保険料(払方別)					対前年 増加率
	①一時払 以外	②一時払	③初年度 (①+②)	④次年度 以降	合計 (③+④)	
LIC	39,089.94	192,960.65	232,050.59	242,617.53	474,668.13	10.9%
ICICI Prudential	6,493.83	10,918.69	17,412.52	22,520.26	39,932.78	6.6%
HDFC Standard	10,969.82	17,713.31	28,683.13	27,240.94	55,924.07	21.7%
SBI Life	15,197.07	14,391.53	29,588.60	37,727.01	67,315.60	14.6%
Max Life	5,899.58	3,060.02	8,959.60	16,382.31	25,341.91	13.1%
Bajaj Allianz	5,158.16	5,579.63	10,737.79	8,723.64	19,461.43	20.7%
合計	82,808.40	244,623.83	327,432.23	355,211.69	682,643.92	12.1%
上記民間5社合計	43,718.46	51,663.18	95,381.64	112,594.16	207,975.79	15.1%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

### 3—経営効率の状況

以下の図表において、会社によっては算出基準等の変更により、過去に公表された数値が変更されているケースもあるが、その場合には最新の公表数値を掲載している。

#### 1 | 継続率

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

13 月目継続率について、民間 5 社は 82%以上であるのに対して、LIC は 77%、25 月目継続率について、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Life が 75%以上となっているのに対して、LIC と Max Life は 70%を下回っている。

各社とも、継続率の改善は大きな課題であり、監督当局である IRDAI も注視している。

継続率(13月目)年換算保険料ベース

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
LIC	77%	72%	75.59%	79.00%	77.09%
ICICI Prudential	86.2%	86.8%	84.9%	84.6%	85.4%
HDFC Standard	87.24%	90.06%	84.86%	87.46%	87.49%
SBI Life	83.90%	83.67%	85.61%	85.13%	84.75%
Max Life	83%	87%	83%	84%	83%
Bajaj Allianz	80.4%	79.2%	80.3%	81.7%	82.4%

(※)各社のPublic Disclosures資料による

## 継続率(25月目)年換算保険料ベース

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
LIC	71%	67%	70.02%	73.47%	69.93%
ICICI Prudential	77.4%	78.3%	72.9%	77.3%	77.1%
HDFC Standard	80.47%	80.22%	71.27%	78.82%	78.72%
SBI Life	74.25%	76.86%	74.97%	78.23%	75.31%
Max Life	71%	73%	66%	67%	68%
Bajaj Allianz	68.4%	71.4%	69.6%	74.4%	71.9%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 2 | 事業費効率

事業費効率の推移は、以下の図表の通りである。

基本的には、民間保険会社については、規模の拡大に伴い、事業費率が低下していくことが期待されているが、2022年度については、Max Lifeが横ばいであることを除いては、各社とも上昇している。これは2021年度とほぼ同様な動きとなっている。

手数料(コミッション)率についても、Max Lifeを除けば、各社とも水準が上昇している。

### 総事業費率(対保険料)

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
全体	15.53%	15.63%	15.02%	17.93%	-
LIC	14.38%	14.74%	14.17%	14.50%	15.53%
LIC以外	17.80%	17.84%	16.52%	19.25%	-
ICICI Prudential	13.4%	13.3%	11.7%	14.3%	16.1%
HDFC Standard	16.90%	17.61%	16.32%	16.43%	19.37%
SBI Life	10.52%	9.94%	8.34%	8.74%	9.61%
Max Life	20%	21%	21%	20%	20%
Bajaj Allianz	21.0%	22.4%	20.9%	23.0%	26.2%

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

### 事業費率(対保険料)

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
全体	10.06%	10.49%	9.77%	10.31%	-
LIC	8.65%	9.11%	8.68%	8.96%	10.14%
LIC以外	12.86%	13.20%	11.72%	14.44%	-

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

### 手数料(コミッション)率(対保険料)

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
全体	5.47%	5.44%	5.25%	5.18%	-
LIC	5.73%	5.63%	5.50%	5.54%	5.39%
LIC以外	4.94%	5.07%	4.80%	4.81%	-
ICICI Prudential	5.2%	4.7%	4.2%	4.5%	4.7%
HDFC Standard	3.88%	4.56%	4.43%	4.22%	4.85%
SBI Life	4.17%	4.00%	3.54%	3.67%	4.55%
Max Life	7%	6%	6%	6%	6%
Bajaj Allianz	3.7%	4.3%	4.8%	5.2%	6.2%

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

### 3 | 運用利回り

各社の運用利回りの推移を示したのが、以下の図表である。これは、基本的に、契約者ファンドのうちのノン・リンク型・有配当に対するものである。LIC は 2020 年度までは、契約者ファンド全体の平均に対する数値を開示していたが、2021 年度から他社と同じベースになっている。

これによれば、2022 年度は、Bajaj Allianz 以外の 5 社が運用利回りを低下させている。

#### 運用利回り

会社名	2018	2019	2020	2021	2022
LIC	7.59%	7.54%	8.82%	8.89%	8.08%
ICICI Prudential	8.3%	7.2%	10.8%	8.3%	6.6%
HDFC Standard	7.42%	6.96%	8.51%	8.70%	6.97%
SBI Life	8.96%	8.76%	8.73%	9.32%	9.25%
Max Life	8%	8%	10%	9%	7%
Bajaj Allianz	8.6%	7.7%	11.1%	7.5%	8.1%

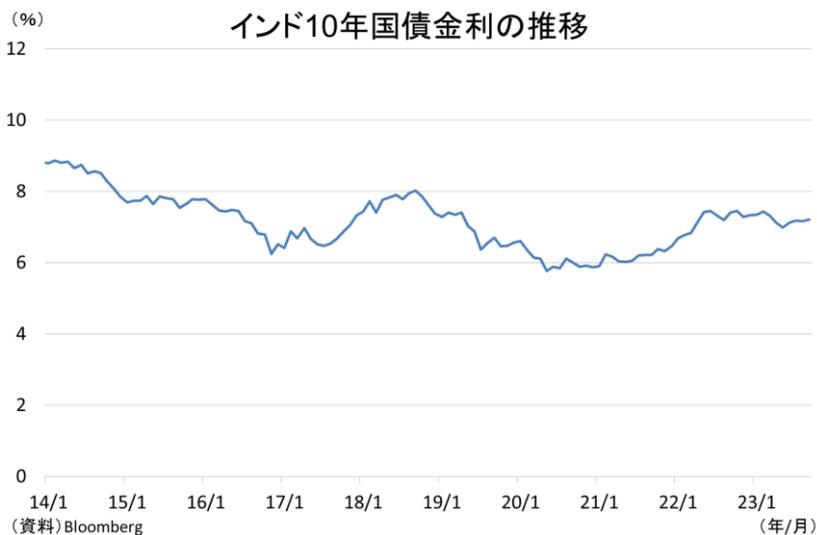
(※) 各社の Public Disclosures 資料による。( ) 内は前年度公表数値。

#### (参考) インドにおける金利の推移

下の図が、インドの 10 年国債の利回りの推移を示している。

最近ではインドの金利も低下してきていたが、先進諸国とは異なり、異常な低金利に悩まされているという状況ではなかった。2022 年には金利が反転している。

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



(※) Bloomberg のデータに基づく。

## 4—収益性の状況

### 1 | 会社全体の収益状況

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

2022年度は、LICの利益(税引後)が大きく増加している他、各社とも利益は増加している。

#### LICと民間5社の利益(税引後)の状況

(単位:十億ルピー)

会社名	2020		2021		2022	
	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)
LIC	4,032.86	29.00	4,280.24	40.43	4,746.68	363.97
ICICI Prudential	357.32	9.56	374.58	7.59	399.32	8.13
HDFC Standard	385.83	13.60	459.62	12.07	559.24	13.55
SBI Life	502.54	14.55	587.59	15.06	673.15	17.20
Max Life	190.17	5.22	224.14	3.86	253.41	4.35
Bajaj Allianz	120.24	5.80	161.27	3.24	194.61	3.89
上記民間5社合計	1,556.10	48.73	1,807.20	41.82	2,079.73	47.12

(※)各社のPublic Disclosures資料から作成。

## 2 | 商品種類別の収益状況

ICICI Prudentialは、商品種類別の収益状況も開示しており、以下の図表の通りとなっている。

以前は、生命保険(有配当)が高い収益を上げる形になっていたが、最近では、生命保険(リンク型)の剰余が、実額及びウェイトともかなり大きくなって、全体の4割強を占めている。

#### ICICI Prudentialの剰余(Total Surplus)の商品種類別内訳

(単位:十億ルピー)

会社名	2020		2021		2022	
	保険料	剰余	保険料	剰余	保険料	剰余
生命保険(有配当)	43.27	8.32	43.80	9.74	47.22	10.81
年金保険(有配当)	2.69	0.93	3.74	0.51	0.16	2.15
生命保険(無配当)	60.44	0.97	90.91	2.13	131.95	2.63
年金保険(無配当)	23.20	-	32.20	2.15	33.13	-
医療保険(無配当)	0.41	0.32	0.40	0.05	0.38	0.07
変額保険	0.63	0.07	1.19	0.14	0.10	0.01
生命保険(リンク型)	217.75	15.79	194.44	14.77	181.37	14.57
年金保険(リンク型)	8.16	1.48	7.19	1.34	4.34	1.18
医療保険(リンク型)	0.74	0.39	0.68	-	0.62	0.65
会社全体(その他含む)	357.32	28.29	374.58	30.87	399.32	32.11

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

## 5—健全性等の状況

### 1 | 責任準備金の計算基礎

インドの生命保険会社の責任準備金の計算基礎については、全社統一の計算基礎率が定められているわけではない。毎年度末決算において、それぞれの会社の状況を踏まえて決定されるため、各社毎に異なっている。ロック・フリー方式<sup>3</sup>で定められるため、契約毎に毎年の計算基礎率が変化することにもなる。以下では、代表的な計算基礎率である予定利率と予定死亡率の状況について、報告する(なお、以下の各図表において、前年度から変更が行われた部分に網掛けをしている)。

#### (1) 予定利率

個人生命保険(有配当)契約の場合の水準について、各社の状況を見てみると、次ページの図表の通りとなっており、Bajaj Allianzを除く民間4社に比べて、LICは相対的に高い予定利率を採用してきている。

<sup>3</sup> 責任準備金評価において用いる計算基礎について、契約時に使用したものを固定(ロック・イン)するのではなく、評価時毎にその時々適正と考えられる計算基礎等で評価する方式

なお、最高利率と最低利率は、商品ごとに異なる幅の上限と下限を示している。

2018年度は、ICICI Prudentialが予定利率を引き下げたが、Max Lifeは予定利率を引き上げた。2019年度と2020年度は、ICICI PrudentialとHDFC Standardが予定利率を引き下げた。2021年度は、LICは予定利率を引き下げたが、ICICI Prudential、HDFC Standard、Max Lifeの3社は予定利率を引き上げた。

これに対して、2022年度は、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Lifeで予定利率を引き上げている。また、Max Lifeについては、2021年度に範囲を有していたが、2022年度は2020年度以前と同様の一律の予定利率としている。

責任準備金計算基礎(予定利率)  
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	2019		2020		2021		2022	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
LIC	7.40%	6.90%	7.40%	6.90%	7.30%	6.60%	7.30%	6.60%
ICICI Prudential	5.43%	4.33%	4.74%	4.40%	5.08%	4.52%	5.54%	5.28%
HDFC Standard	6.50%	5.80%	5.80%	5.70%	6.10%	5.80%	6.50%	5.80%
SBI Life	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%	6.10%	6.10%
Max Life	5.45%	5.45%	5.45%	5.45%	6.15%	5.45%	6.00%	6.00%
Bajaj Allianz	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

LICの予定利率については、商品毎に異なっており、無配当商品では有配当商品よりも低い予定利率を採用しているケースもある。これについては、有配当と無配当のファンドの期待利回りや配当によるバッファ要素を反映したものと説明されている。

LICは、2017年度に幅広い商品の予定利率を引き下げたが、2018年度は個人年金(有配当)を除けば、前年と同水準に留めていた。2019年度は再び幅広く各商品の予定利率を引き下げたが、2020年度も個人生命(有配当)と医療ノン・リンク型以外は2年連続で引き下げている。また、2021年度は、医療を除く商品で予定利率を引き下げている。

これに対して、2022年度は、個人年金の予定利率を0.05%引き下げている。

責任準備金計算基礎(予定利率)  
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2019		2020		2021		2022	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
個人生命(有配当)	7.40%	6.90%	7.40%	6.90%	7.30%	6.60%	7.30%	6.60%
個人生命(無配当)	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.35%	5.65%	6.35%	5.65%
個人年金(有配当)	6.30%	6.30%	6.20%	6.20%	7.30%	6.60%	7.25%	6.55%
個人年金(無配当)	6.80%	6.80%	6.50%	6.30%	6.35%	5.65%	6.30%	5.60%
個人ユニット・リンク	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.35%	5.65%	6.35%	5.65%
医療リンク型	6.80%	6.80%	6.50%	6.50%	6.35%	5.65%	6.35%	5.65%
医療ノン・リンク型	6.10%	6.10%	6.10%	6.10%	6.35%	5.65%	6.35%	5.65%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

事業年度毎の予定利率の変化については、LICの個人年金保険(有配当)の場合、次ページの図表のようになっている。

個人年金保険(有配当)では、2013年度から2016年度までの4年間は同水準で推移していたが、最高

利率について、2017年度は0.1%の引き下げを行い、2018年度は1.0%の引き下げを行った。2019年度は再び1.2%の大幅な引き下げを行い、さらに最低利率も0.6%引き下げている。2020年度は、最高利率、最低利率ともさらに0.1%引き下げ、4年連続での引き下げとなっていた。

なお、個人年金保険(有配当)については、2019年度と2020年度に、個人生命保険(有配当)に比べて大幅な引き下げを行っていたが、2021年度は、予定利率を大幅に引き上げて、個人生命保険(有配当)と同じ水準としていた。

これに対して、2022年度は、再び個人年金保険(有配当)の水準を個人生命保険(有配当)と比べて、若干低い水準に引き下げている。

#### 責任準備金計算基礎(予定利率)

##### —LICの個人年金保険(有配当)の場合(事業年度毎)—

会社名	最高利率	最低利率
2011年度末	9.10%	7.10%
2012年度末	8.80%	7.10%
2013年度末	8.60%	6.90%
2014年度末	8.60%	6.90%
2015年度末	8.60%	6.90%
2016年度末	8.60%	6.90%
2017年度末	8.50%	6.90%
2018年度末	7.50%	6.90%
2019年度末	6.30%	6.30%
2020年度末	6.20%	6.20%
2021年度末	7.30%	6.60%
2022年度末	7.25%	6.55%

(※) LICのPublic Disclosures資料による。

#### (2) 予定死亡率

予定死亡率については、各社とも、2018年度までは、従前の標準生命表である「IALM(2006-08)Ult.」をベースにしていたが、2019年度は新しい標準生命表である「IALM(2012-14)」<sup>4</sup>をベースにしている。ただし、この生命表をそのまま使用しているわけではなく、商品毎、性別、年齢別、対象市場毎に異なる調整を行った死亡率を採用している。さらに、その水準や方式についても、各社毎に異なっている。

なお、IALM(2012-14)等への調整率については、2020年度において、4社が2019年度から見直している。また、2021年度においては、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Lifeの3社が調整率の見直しを行っている。これに対して、2022年度は、多くの会社がさらに調整率の見直し(調整上限の引下げ)を行っている。

<sup>4</sup> 生命保険会社24社の調査期間(2012年4月1日~2014年3月31日)のデータに基づいて作成された。標準表は、有診査の男性被保険者の2年以上の段階的終局死亡率で構成されている。なお、2019年4月1日より適用されている。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2022年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
ICICI Prudential	N.A.
HDFC Standard	IALM(2012-14)(男性)の45%~150%
SBI Life	IALM(2012-14)Ult. の90%~220%
Max Life	IALM(2012-14)の39%~400%
Bajaj Allianz	IALM(2012-14)の90%~250%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

(参考)責任準備金計算基礎(予定死亡率)2021年度末

—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
ICICI Prudential	IALM(2012-14)の102.5%~145%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2012-14)の283.25%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2012-14)(男性)の45%~168%
SBI Life	IALM(2012-14)Ult. の95%~220%
Max Life	IALM(2012-14)の39%~608%
Bajaj Allianz	IALM(2012-14)の90%~350%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

また、LICにおける商品毎の予定死亡率は、以下の図表の通りである。

生存保障要素の高い商品等については、低めの割増率や年齢のセットバックによる割引を行っている。

死亡保障性の高い商品では、相対的に高い割増率を採用している。2019年度に全ての保障系商品について、最新の標準生命表ベースに変更した後は、2020年度、2021年度とも見直しを行っていない。

また、個人年金保険契約の年金受給後の予定死亡率については、2015年度末にセットバック年齢を3歳から4歳に引き上げ、2016年度末にはさらに5歳に引き上げ、2017年度末には6歳に引き上げるという変更を行っていたが、2018年度以降は変更していなかった。ただし、2021年度はセットバック年齢を再び3歳に引き下げている。

2022年度は、各商品とも2021年度と同じ水準に設定している。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)

—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2021	2022
個人生命(有配当)	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
個人生命(無配当)	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%	IALM(2012-14)Ult. の145%~150%
個人年金(有配当)	年金受給前 IALM(2012-14)Ult. の115%	年金受給前 IALM(2012-14)Ult. の115%
個人年金(無配当)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲3歳)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲3歳)
個人ユニット・リンク	IALM(2012-14)Ult. の145%	IALM(2012-14)Ult. の145%
医療リンク型	IALM(2012-14)Ult. の115%	IALM(2012-14)Ult. の115%
医療ノン・リンク型	IALM(2012-14)Ult. の115%	IALM(2012-14)Ult. の115%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。LIC a(1996-98)Ult.は、現在のIALM(2012-14)Ult. の前の前の経験生命表

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

## 2 | ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

6社のソルベンシー比率の推移は、以下の図表の通りである。各社毎に絶対水準は大きく異なって

いるが、各社とも IRDAI が最低基準としている 1.5（150%）の水準を上回っている。

#### 大手各社のソルベンシー比率(Solvency Ratio)

会社名	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
LIC	1.54	1.55	1.55	1.58	1.58	1.60	1.55	1.76	1.85	1.87
ICICI Prudential	3.72	3.37	3.20	2.80	2.52	2.15	1.94	2.168	2.045	2.089
HDFC Standard	1.94	1.96	1.98	1.92	1.92	1.88	1.84	2.01	1.76	2.03
SBI Life	2.23	2.16	2.12	2.04	2.06	2.13	1.95	2.15	2.05	2.15
Max Life	4.85	4.25	3.43	3.09	2.75	2.42	2.07	2.02	2.01	1.90
Bajaj Allianz	7.34	7.61	7.93	5.82	5.92	8.04	7.45	6.66	5.81	5.16

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

LIC のソルベンシー比率は安定的に推移してきていたが、2020 年度は 2019 年度に比べて 0.21 上昇して 1.76 となり、2021 年度もさらに 0.09 上昇して 1.85 となった。2022 年度も若干増加して、1.87 となった。

一方で、民間の 5 社は基本的には規模の拡大に合わせて絶対水準は低下傾向にあるが、2020 年度に民間 3 社のソルベンシー比率が上昇していたものの、2021 年度は 5 社とも低下した。2022 年度は、ICICI Prudential、HDFC Standard、SBI Life の 3 社の比率が上昇した。

### 3 | 剰余の分配(契約者配当)の状況

保険契約者に対する配当としては、保険金増額式配当 (Reversionary Bonus) と消滅時配当 (Terminal Bonus) がある。このうち、例えば、2022 年度決算に基づいて、個人生命保険(有配当)契約に対して、2023 年度に割り当てられる、2022 年度の保険金増額式配当率については、以下の図表の通りとなっている。

2020 年度は、ICICI Prudential と SBI Life が水準引き上げを行っていたが、2021 年度は ICICI Prudential と HDFC Standard は見直しを行っていない。因みに、2021 年度には、各社の Public Disclosure 資料の様式が変更されたため、2020 年度との単純な比較が難しくなっていた。

これに対して、2022 年度は LIC を除く各社とも配当率の若干の引き上げを行っている。

#### 契約者配当率

##### —個人生命保険(有配当)契約の場合(保険金増額式配当率)—

会社名	2021	2022
ICICI Prudential	終身保険の場合(保険料払込期間により)	終身保険の場合(保険料払込期間により)
	15年以下 3.25%	15年以下 3.25%
	16年以上20年以下 3.65%	16年以上20年以下 3.65%
	21年以上25年以下 4.45%	21年以上25年以下 4.45%
	26年超 4.85%	26年超 4.85%
HDFC Standard	1.49%~63%	1.49%~109.65%
SBI Life	商品・保険期間等による 2.2%~5.0%(平準払の場合)	商品・保険期間等による 2.2%~6.0%(平準払の場合)
Max Life	範囲で記載	範囲で記載
Bajaj Allianz	1.13%~6.69%	1.33%~6.75%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 6—EV(Embedded Value)

EV については、これまで、主として民間の生命保険会社が公表してきたが、2020 年度末の数値からは LIC も公表しており、過去からの推移は、以下の図表の通りとなっている。なお、LIC、ICICI Prudential、HDFC Standard と SBI Life は、2022 年度から、Public Disclosures 資料の L-44 として、EV の前提等の数値を公表してきた。

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

EV や新契約マージンは、会社の成長性や収益性を示す1つの指標となっている。

これによれば、民間 5 社の 2022 年度の新契約マージンは(他社と同一基準の数値が非公表の Bajaj Allianz を除いて)27%~32%の範囲にあり、2021 年度に比べて各社とも水準を上げている。このように、引き続き新契約における高い収益性を確保している。なお、新契約マージン(NET)ベースで、LIC は前年の 15.1%から 16.2%に、Bajaj Allianz も前年の 14.2%から 15.5%に、それぞれ上昇している。

EV については、2015 年度に増加率が低下していたが、2016 年度から 2022 年度においては、LIC と Bajaj Allianz を除けば、各社とも毎年 2 桁近い進展を見せており、会社の価値を着実に高めてきている。

なお、LIC の IEV は、2022 年 3 月末で 5,414.92 十億ルピーとなって、2021 年 3 月末の 956.05 十億ルピーに比して大幅に増加している。因みに、2021 年 9 月末において、5,396.86 十億ルピーと(2021 年 3 月末に比べて)大幅に増加しており、これは 2021~22 年度の LIC 法の変更に従って LIC によって実行されたファンドの分離(bifurcation)のため、と説明されている。

LICと民間生命保険会社5社のEVの推移 (単位:十億ルピー)

		LIC	ICICI Prudential	HDFC Standard
計算手法		IEV	IEV	MCEV
2022年	EV	5822.42	356.34	395.2
	新契約マージン	16.2%	32.0%	27.6%
2021年	EV	5414.92	316.25	300.4
	新契約マージン	15.1%	28.0%	27.4%
2020年	EV	956.05	291.06	266.2
	新契約マージン	9.9%	25.1%	26.1%
2019年	EV	-	230.30	206.5
	新契約マージン	-	21.7%	25.9%
2018年	EV	-	216.23	183.0
	新契約マージン	-	17.0%	24.6%
2017年	EV	-	187.88	152.16
	新契約マージン	-	16.5%	23.2%
2016年	EV	-	161.84	124.70
	新契約マージン	-	10.1%	22.0%
2015年度末 EV		-	139.39	102.05
2014年度末 EV		-	137.21	88.10
2013年度末 EV		-	117.75	69.92

		SBI Life	Max Life	Bajaj Allianz
計算手法		IEV	MCEV	MCEV
2022年	EV	460.4	162.63	185.84
	新契約マージン	30.1%	31.2%	N.A. (15.5%)
2021年	EV	396.3	141.74	172.49
	新契約マージン	25.9%	27.4%	N.A. (14.2%)
2020年	EV	333.9	118.34	155.34
	新契約マージン	20.4%	25.2%	23%(12.3%)
2019年	EV	262.9	100.77	134.38
	新契約マージン	18.7%	21.0%	19.0%
2018年	EV	224.0	89.38	129.89
	新契約マージン	17.7%	21.7%	15.6%
2017年	EV	190.70	75.09	118.58
	新契約マージン	16.2%	20.2%	12.5%
2016年	EV	165.37	65.90	112.65
	新契約マージン	15.4%	18.8%	13.0%
2015年度末 EV		129.99	56.17	98.76
2014年度末 EV		-	52.32	93.02
2013年度末 EV		-	39.53	76.01

(※)各社のAnnual Report等による。ただし、LICとBajaj Allianzの新契約マージンの( )内はNETベースの数値。

MAX Lifeの2019年は第3四半期末数値、SBI Lifeの2015年度末EVはMCEV

### (参考)LIC による剰余金の配分方針の変更とファンドの分離(bifurcation)

LICは、2021年9月30日以前においては、有配当ファンドという1つのファンドしか有していなかったが、2021年6月30日に告示された2021年財政法における生命保険会社法の改正により、2021年9月30日より、有配当ファンドと無配当ファンドの2つを有することとなった。

生命保険会社法第28条は、政府の承認に応じて、評価剰余金の90%以上が、保険契約者に割り当てられるか、保険契約者のために留保されるべきと規定している。政府は、LICに対して、保険契約者と株主の間で95:5の既存の剰余金配分パターンを継続させつつも、将来において保険契約者と株主の間の配分を90:10に変更する柔軟性を認めた。これにより、LICはインドの民間保険会社と歩調を合わせることになった(インドの民間保険会社では、剰余金ファンドの剰余金を保険契約者と株主の間で90:10の比率で割り当てるのが既に認められており、2002年のIRDAI(剰余金の分配)規則に基づき、上位5社の民間保険会社は有配当保険契約者の剰余金の最大9分の1を株主ファンドに移管している)。

LICは、この承認された剰余金配分方針に従い、有配当ファンドに関する剰余金を、保険契約者と株主に対して、「2022年度:95:5、2023年度と2024年度:92.5:7.5、2025年度以降:90:10」の比率で配分する。また、株主は無配当ファンドの100%の持分を有する。

これにより、(以前は、生命保険会社法第24条の規定に従って、有配当契約への配当宣言を通じて、剰余金の5%相当が株主に配分されていたが)有配当ファンドの剰余金の株主への配分の増加と無配当ファンドの株主への100%の配分が行われることで、株主への剰余金の配分が大幅に増加することになった。

結果として、株主持分を表すEVが大幅に増加することになった。

## 7—新たなソルベンシー規制の導入と IFRS 第 17 号の適用を巡る状況

ここでは、インドにおける、新たなソルベンシー規制の導入と IFRS 第 17 号の適用の検討状況について、報告する。

### 1 | RBC 制度の導入

インドの現在の資本規制は、EU ソルベンシー I に準じたもので RBC ではないが、IRDAI は、RBC 制度の導入を検討している。

IRDAI は、2023 年 6 月 27 日に、RBS (リスクベース監督) 枠組みのパイロットテストの第 1 段階を 2023 年 7 月から開始すると発表した。また、8 月 10 日には、最初の QIS (定量的影響度調査) 1 を開始すると発表<sup>5</sup>し、「技術ガイダンス」を公表<sup>6</sup>している。保険会社は、2023 年 3 月 31 日現在の数理計算上の評価に使用するデータを用いて、QIS1 の結果を 2023 年 11 月 30 日までに提出することが求められる。

なお、IRDAI は、QIS1 の結果の評価に続いて、連続的な QIS に着手することを想定している、と述べている。

### 2 | IFRS 第 17 号の適用の検討

ICAI (インド勅許会計士協会) は、インド企業向けの IFRS にコンバージェンスした会計基準 (Indian Accounting Standards : Ind AS) の一部として、IFRS 第 17 号 (保険契約) に準拠した「Ind AS 117 保険契約」を策定している。IRDAI は、2022 年 8 月に、インド勅許会計士協会 (ICAI)、インド・アクチュアリー会 (IAI)、および保険業界の代表等で構成される「保険セクターにおける Ind AS/IFRS の実施に関する専門家委員会」を設置<sup>7</sup>し、その実施に向けての課題に取り組んできている。

IRDAI は、2024 年 4 月 1 日からの Ind AS117 の導入に向けて、特定会社を対象にパイロット計画を実施している。

IRDAI は、RBS 枠組みの移行スケジュールと同期させることも検討しているようである。

## 8—まとめ

以上ここまで、2022 年度決算に関する各社の Public Disclosures 資料等に基づいて、インドの主要な生命保険会社各社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況等について報告してきた。

インドの生命保険市場は、大きな潜在力を有し、今後さらなる成長が期待できる市場であるが、市場の変化に対応して、これまで各種の保険監督規制の改革等が行われてきている。こうした環境下で、生命保険会社は、商品開発とチャネルの改革、リスク管理体制の充実等の課題に取り組み、経営効率化を進めてきている。

成長性が高く、健全性を維持しつつ、一定の収益性が期待できる市場だからこそ、日本の保険会社も含め

<sup>5</sup> <https://irdai.gov.in/web/guest/document-detail?documentId=3732555>

<sup>6</sup> <https://irdai.gov.in/web/guest/document-detail?documentId=3733718>

<sup>7</sup> <https://irdai.gov.in/document-detail?documentId=1350646>

て、欧米の主要保険グループが、この市場に魅力を感じて、各種の規制の緩和等の動きに対して積極的に注力してきている。

インドにおける生命保険各社の状況については引き続き注視していくこととしたい。

以 上