

基礎研 レポート

英国生保市場の構造変化

—年金事業への傾斜がもたらした繁忙とプレーヤーの変化—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03) 3512-1782 matsuka@nli-research.co.jp

はじめに —日本を超え世界第3位の生保市場に躍進した英国生保市場

2023年7月、スイス再保険研究所が調査誌 sigma (3/2023号)¹⁾に掲載したレポートにおいて、英国生保市場は、2022年の生命保険料収入額（ドル換算ベース）で世界第3位の市場となった。これは前年まで第3位にあった日本を抜いてのトップ3入りであった。

ただし、英国生保市場の世界シェアは8.8%、日本の世界シェアは8.7%と僅差である。またこれはドル換算での比較であり、自国通貨ベースでのインフレ調整後の英国市場の増加率は-2.4%と日本の1.9%を下回っている。このレポートでは、英国ポンドは2021年1ドル0.7ポンド、2022年1ドル0.8ポンドで計算されている一方、日本円は2021年1ドル112.4円、2022年1ドル135.6円で計算されており、今回の順位変動は、円の対ドル下落率がポンドの対ドル下落率よりも大きかったという為替要因によっておきたと説明できるものである。それでも、英国の3位入賞は印象的であった。

しかも、同じレポートに参考記載されている人口統計を見ると、英国は6,800万人、日本は1億2,600万人とされている。英国は半分強の人口で、日本を上回る生命保険料を稼ぎ出している。人口3億3,000万人の米国や14億2,700万人の中国が、総体としての生命保険料の額で世界第1位、第2位にあることはある意味当然である。それに対して、人口6,800万人の英国が、世界第3位にあることは、特筆すべき事象であろう。

表1 2022年生命保険料収入上位5国の状況

	生命保険料 (ドル換算)	世界シェア (ドル換算生命保険料の 世界シェア)	自国通貨ベースの 名目増加率	自国通貨ベースの インフレ調整後増加率	人口1人あたり 生命保険料 (ドル換算)	生命保険料の 対GDP割合
米国	6,720億ドル	23.9%	8.5%	0.4%	2,017ドル	2.6%
中国	3,644億ドル	13.0%	6.2%	3.2%	266ドル	2.0%
英国	2,482億ドル	8.8%	6.5%	-2.4%	3,669ドル	8.1%
日本	2,439億ドル	8.7%	6.1%	1.9%	1,942ドル	6.9%
フランス	1,572億ドル	5.6%	6.6%	0.3%	2,239ドル	6.6%

(資料) スイス再保険研究所 sigma (3/2023号) より

¹⁾ “World insurance: stirred, and not shaken (世界の保険：かき混ぜられ、そして混ざらず)”
<https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/sigma-2023-03.html> を参照のこと

また、表1で生命保険普及度合いの尺度である「生命保険料の対GDP割合」を見ると、英国は8.1%で、日本の6.9%を上回り、米国の2.6%、中国の2.0%を大きく上回っている。「人口1人あたり生命保険料」を見ても、英国は3,669ドルと、米国の2,017ドル、日本の1,942ドルを大きく引き離している。

これらのデータを見ると、英国の生保市場が日米の生保市場に比べて高度に普及しているという印象を受ける。しかし、筆者の過去の調査では、日本的な発想で捉えられる生命保険が国民各層に行き渡っているという状況ではない。英国生保市場はいかにして多くの生命保険料を稼ぎ、今日の盛況を手に入れたのか。以下、英国生保市場の最近の動向を見ていく。

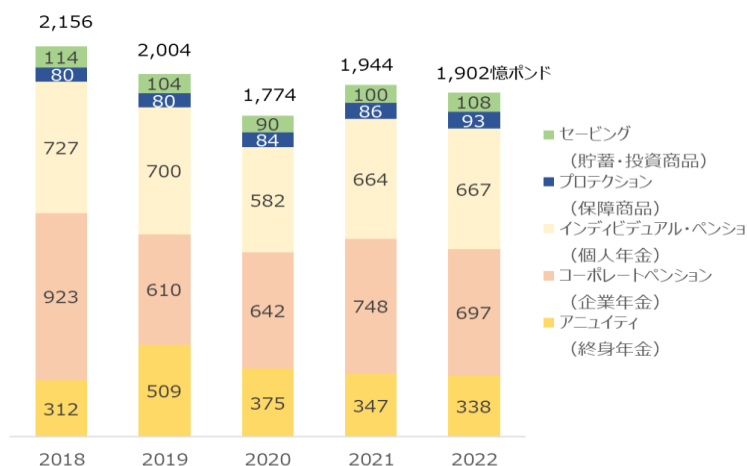
1——保険料ベースで見た英国生保市場の業績動向

1 | 生命保険料収入合計額の動向

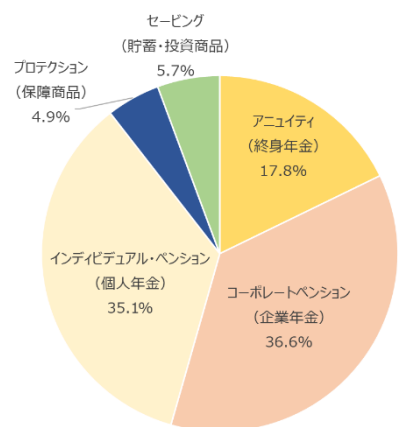
英国の保険監督当局の1つで、生保会社の健全性監督を担当するプルデンシャル規制機構（PRA）が、その監督下にある生保事業者から報告を受けた数値を集計して算出した、英国における生命保険料収入の合計額は、2018年には2,156億ポンドあったものが、新型コロナウイルスのパンデミックが発生した2020年に1,774億ポンドに落ち込んだ後、2021年に1,944億ポンド、2022年に1,902億ポンド（約35兆円）と、鈍いながらも回復途上にある（グラフ1）。

ここからも、sigma（3/2023号）における順位変動は、単純に英国の生保市場が発展して、他国を追い越したというわけではなく、英国生保市場と日本を始めとする他国の生保市場の為替面をも含めた相対的な増加率（あるいは減少率）の対比の結果生じたものであることがわかる。

グラフ1 収入保険料の推移



グラフ2 収入保険料の構成比（2022年）



(資料) 松岡博司『コロナパンデミック前後の英国生保市場の動向（1）一年金を中核事業とする生保業績—』ニッセイ基礎研究所 保険・年金フォーカス 2023年09月05日より再掲、元データは、Bank of England ”Insurance aggregate data annual report”

<https://www.bankofengland.co.uk/statistics/insurance-aggregate-annual-data-report> より作成

2 | 生命保険料収入の商品種類別構成

前ページのグラフ 2 は、2022 年の英国における生命保険料収入の総合計額を商品種類別に区分した構成比である。英国の生保市場では、インディビデュアル・ペンション（個人年金）、コーポレートペンション（企業年金）²、アニュイティ（終身年金）から成る「年金」が、あわせて生命保険料収入の 90%を稼ぎ出す主力商品分野となっており、保障商品の提供を重視するわが国の生保市場とはかなり様相が異なっている。

なお英国の私的年金商品は、年金原資の形成を目的とする「ペンション」と、ペンションで形成した年金原資を使って退職時等に購入する終身年金「アニュイティ」に大別される。

配当付きの貯蓄商品とインベストメントボンドと呼ばれる生保商品（死亡保障金額を積立金残高の 101%と極端に小さくした貯蓄重視の商品）で構成される「セービング（貯蓄・投資商品）」は、かつては英国生保業界の主力商品分野であったが、当該商品への需要が減退してしまった結果、今では 9.6%の構成比しか持たなくなった。

死亡保障を提供する「プロテクション(保障商品)」の構成比は 4.9%と極端に小さい。

イギリスのインターネット生保販売ページで個人向けの死亡保障商品や重大疾病保障商品を買いたいと条件を入力すると、大手生保会社の商品はほとんど紹介されず、外資系生保やフレンドリーソサエティの商品が提示されることが多い。英国ドメスティックな大手生保会社が、プロテクション商品でも最大の提供者であることはあるのだが、あまり露出に積極的ではないようだ。

英国では死亡保障商品はコモディティ化しており、必要最低限な保険金額の商品しか買われたいと言われてきたが、そのトレンドは加速しているようである。

そうした状況を変え得るものとしては、オンラインチャネルにおける死亡保障商品の販売、インシュアテック企業によるチャレンジに興味が行くが、あまり目立つ動きは見られない。第一生命が出資した団体保険を主な商品とするインシュアテック企業 YuLife の動向に注目したい。

2——英国生保市場の好業績を支える年金事業

近年の英国生保会社の業績を支えているものは、年金事業である。以下、年金の好業績をもたらしている 2 つの要因を見ていく。

1 | 年金自動加入制度

生保会社に年金の好業績をもたらしている第 1 の要因は、職域年金（ワークプレイスペンション）における自動加入制度である。

² プルデンシャル規制機構（PRA）の『Solvency II: life insurance product reporting codes（ソルベンシー II：生命保険商品報告コード）（2018 年 3 月）』は、「コーポレートペンション（企業年金）」とは、「保険会社が個々の従業員についての個別の記録を保持しない信託（トラスト）ベースの年金アレンジメント」を言うとしている。「保険会社は通常、投資サービスを提供するだけで、給付記録は信託受託者（トラスティ）または別の機関が管理する。保険会社は制度レベルで負債を計算する。」とされている。

自動加入制度は、全ての企業に対して、一定の加入資格を有する従業員を、英国政府が承認した職域年金制度に加入させること、および一定の掛金を拠出すること、を義務付けるものである。2012年から順次適用され始め、2018年以降は、全ての企業が適用対象となった。

英国政府が承認した職域年金制度とは、下記の①または②を言う。

- ① 保険会社等が提供する、確定拠出企業年金制度、確定給付企業年金制度、団体個人年金、団体ステークホルダー年金、団体自己投資型個人年金（SIPP）で、適格要件を満たす職域年金制度
- ② 非営利の公共法人である NEST コーポレーションが受託・運営する確定拠出年金制度である NEST（国民雇用貯蓄信託）

なお、①中の団体個人年金、団体ステークホルダー年金、団体自己投資型個人年金（SIPP）は、契約形態が団体扱いの個人年金で、加入者が運用方法を選び、その成果が将来の給付に反映される確定拠出型の個人年金である。契約は、個人と年金提供者（通常は保険会社）との間で締結される。

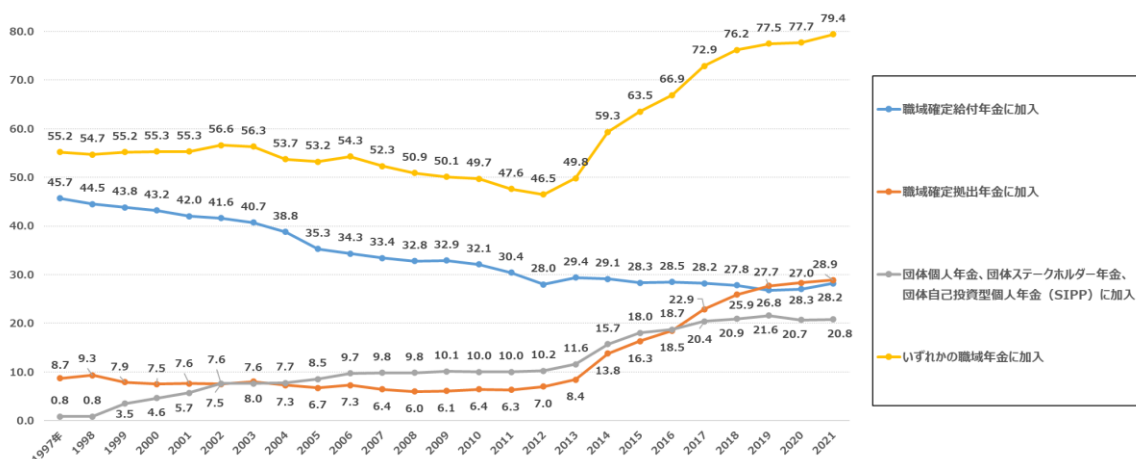
団体ステークホルダー年金は投資経験が少ない中低所得者でも貯蓄が可能なように設計された個人年金、団体自己投資型個人年金（SIPP）は投資経験が豊富な人向けの自己投資型の個人年金である。

また②の NEST は、従業員を自動加入させる職域年金制度を用意することが難しい企業に勤務する従業員が自動加入する最終的な受け皿として、適切な低料金の年金制度を提供することを目的に発足したものである。NEST コーポレーションが制度を運営し、運営管理や資産管理は外部企業に委託されている。

なお、要件を満たす従業員は、企業から提供される適格な職域年金制度に自動加入することになるが、自動加入後 1 か月以内に申し出て、職域年金制度から脱退（オプトアウト）することもできる。

自動加入制度は、数十年にわたり低下傾向にあった英国における職域年金の加入率を持ち直させた。制度が始まる直前 2011 年の英国の職域年金加入率は 47.6%であったが、2021 年の職域年金加入率は 79.4%まで上昇している（グラフ 3）。

グラフ 3 職域年金加入率の推移（単位：%）



（資料）ONS (Office for National Statistics 国家統計局) “Employee workplace pensions in the UK:2021 provisional and 2020 final results (英国の従業員職場年金：2021年暫定結果と2020年最終結果)” 2022年より作成

格付け会社フィッチは、保険会社の職域年金商品への資金流入は、高い給与インフレと自動加入制度に支えられ、引き続き堅調に推移するだろうと予想している。

2 | 年金リスク移転市場の発達

生保会社に年金の好業績をもたらしている第2の要因は、企業年金のうち確定給付年金(DB年金)における年金リスク移転取引の活況である。

確定給付年金は事前に定められた水準の年金の支払いを約束する年金制度であるが、現状、英国では、提供する企業にとって負担の重い制度となっている。年金受給者が想定以上に長生きすれば退職給付債務(負債)が増加するし、金利が低下しても退職給付債務の割引率が低下して負債が増加する。

確定給付年金に伴う財務的なリスクを軽減したいという企業のニーズは、生保会社に、年金リスク移転取引(PRT)という新たなビジネスチャンスを提供した。年金リスク移転取引は英国で発展した。

年金リスク移転取引(PRT: Pension risk transfer)は、一括購入年金取引(BPA: Bulk purchase annuity deals)、年金バイアウト(Pension Buy-out)等とも呼ばれる。バイイン(Buy-in)とバイアウト(Buy-out)の2種類に分類される。

バイインは、確定給付年金制度の受託者が、年金負債の一部について、これに見合う保険契約を、一時払い保険料を支払って、保険会社から購入し、年金資産の中で保有するものである。年金負債の変動リスクを保険契約により軽減することができる。年金給付の支払いは引き続き年金制度が行う。バイアウトと比べてコストが少なくすむが、確定給付年金制度のリスクを完全になくすものではない。

これに対し、バイアウトは確定給付年金の資産と債務を保険会社に移転するもので、年金債務は企業のバランスシートからオフバランスされ、企業は確定給付年金に関するリスクから解放される。確定給付年金の資産と負債を引き受けた保険会社は、個人年金保険などを利用して、加入者・受給者等に年金給付を行う。

保険会社が受け取る一時払い保険料は、保険会社が、年金基金の資産・債務や積立金の積立状況、加入者の年齢構成等を調査し、企業と協議の上、定める。

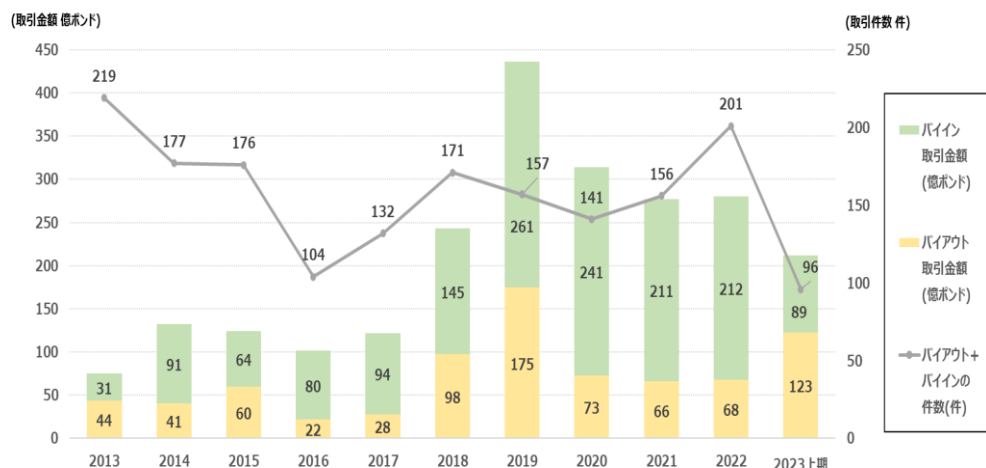
次ページのグラフ4は、2013年から2022年までの、バイインとバイアウトそれぞれの取引額(棒グラフで表示)およびバイインとバイアウトを合計した取引件数(折れ線グラフで表示)の推移を示している。

年金リスク移転市場は、過去10年の間に拡大し、英国の生保各社は2013年から2022年の間に約2,105億ポンドの確定給付年金債務を引き受けた。

2022年の取引総額は280億ポンドである。報道では、2023年には大型の取引が多かったため、450億ポンドから600億ポンドの間の記録的な水準に達した可能性があるとされている。

2022年の取引額は2021年と同程度であったが、取引件数は2021年よりも増加した。

グラフ4 2013年以降の年金リスク移転取引の金額と件数の推移



(資料) The Pension Protection Fund (PPF) “The Purple Book 2023 DB pensions universe risk profile” より作成

格付け会社フィッチは、2022年2月9日付けの記事の中で、「欧州の他の地域では、生命保険セクターのアウトルックは中立であり、良好な新規契約動向などのプラス要因と、依然として低い運用利回りなどのマイナス要因がほぼ均衡している。これと異なり、英国の生命保険セクターは、欧州で唯一見通しが改善している生命保険セクターとして際立っている。」とした中で、「年金制度の積立金水準の回復により、企業が年金債務を保険会社に移管することがより手頃になったため、年金リスクの移管が大幅に増加する」と予測している。

フィッチは、その後、2023年11月にも、「英国の年金リスク移転市場は、年金の積立金水準の改善を受けて、バランスシートを軽減しようとする企業からの堅調な需要に支えられ、引き続き収益性の高い力強い成長を維持する。」としている。

英国では金利が急速に上昇したことにより、多くの確定給付年金制度の積立金積立率は年金リスク移転が実行可能な水準まで改善されており、年金リスク移転の動きは活発になるだろうと見られている。年金リスク移転取引は今後も英国生命保険事業の主要な業績への貢献者であり続けると予想される。

ただし、年金リスク移転取引の際に生保会社が再保険を利用して長寿リスクを移転することが多いことに対して、規制当局は懸念を抱いており、年金リスク移転取引に携わる保険会社は、場合によっては海外に拠点を置く会社も含まれる再保険会社が問題に遭遇するリスクがあるため、再保険会社へのエクスポージャーを制限する必要があるとの警告を発している。この点は懸念材料であろう。

3 | アニュイティ（終身年金）の復調傾向

年金に関しては、さらに「アニュイティ（終身年金）」の復調傾向もある。2014年までは、ペンションで形成した年金原資でアニュイティを購入することが税制上、強制されていた。しかし、2015年4月の税制改正により、この縛りが解消され、退職を迎えた人々は、ペンションで形成した年金原資を、従来通りアニュイティの購入にあてて終身年金を受け取っていくか、一時金として一括で受け取

るか、資金を運用しながら一部現金引出が可能な商品であるインカムドローダウンを購入するか等、さまざまな選択肢を検討して受け取ることができるようになった。

アニュイティの購入を顧客に強制していた税制の重しが外れた結果、以降のアニュイティの販売は急減することとなった。また、2016年から適用開始されたソルベンシーII規制は、アニュイティ事業を行う生保会社に要求する必要資本額を、適用前よりも大きく設定した。

こうした状況を背景に、最大手生保の一角であった、プルデンシャルは、2016年にアニュイティ事業を縮小した。同社は、アニュイティをそれまでと同規模で継続することは難しく、アニュイティ商品に対して要求される必要資本を他の商品に振り分けた方が収益性や経営効率が高まると説明した。

このようにアニュイティについては、事業としての見通しが暗かったが、最近、アニュイティの販売が回復の兆しを見せている。英国保険会社協会（ABI）の発表によると、2023年1～3月のアニュイティの販売額は、税制の変更が行われた2015年以来の最高額となったという。金利の上昇により、終身年金の提示料率が上昇したことにより、これまで終身年金よりも一括引き出しやインカムドローダウンの購入を好んできた年金貯蓄者の間に、終身年金への関心が復活してきているという。

また英国がEUを離脱したことに伴い、英国独自の金融規制を課すことができるようになったことを踏まえて行われたソルベンシーIIの見直し（ソルベンシーUKの検討）の結果、長寿リスクに対する要求資本が緩和されることも、アニュイティ事業の復調をもたらすのではないかと見られている。

3——環境変化の中で生じた英国生保業界におけるプレーヤーの変遷

1 | 2014年と2022年の対比で見た英国生保市場の顔ぶれの変化

英国生保市場の年金重視構造への変化は、市場におけるプレーヤーである英国生保会社の顔ぶれにも大きな変化をもたらした。表2は、2014年と2022年の英国生保市場における規模の大きい生命保険会社をまとめたものである。ランキング形式で並べてあるが、2022年の表は、英国保険協会（ABI）がランキング情報を公表しなくなっているため、筆者が代替的にフィッチソリューションズ BMI のデータを参考に順位付けしたものである。2014年と2022年では、データの母集団も異なっていると思われる。2022年のデータは主な生保会社を特定してトレンドを見るための参考程度のもので考えていただきたい。

表2 英国の大手生保グループの顔ぶれの変化（総保険料上位グループ）

【2014年】

【2022年】

順位	会社名、グループ名	順位	会社名、グループ名
1	スタンダードライフ	1	ロイズバンキンググループ
2	ブルデンシャル	2	リーガル&ジェネラル
3	ロイズバンキンググループ	3	アビバ
4	アビバ	4	ロスシーライフ
5	リーガル&ジェネラル	5	ペンションインシュランスコーポレーション(PIC)
6	FIL(フィデリティインターナショナルリミテッド)	6	エイゴン
7	チューリッヒ	7	フェニックスライフ
8	フレンズライフ	8	メビウスライフ
9	ロイヤルロンドンミュチュアル	9	ジャストグループ
10	エイゴン	10	チューリッヒ
11	オールドミュチュアル	11	ロイヤルロンドン
12	ペンションインシュランスコーポレーション(PIC)	12	スタンダードライフ パートオブフェニックスグループ
13	メビウスライフ		
14	ガーディアンアシュアランス		
15	ロスシーライフ		
16	スイス再保険		
17	ジャストリタイアメント		
18	リパブルビクトリア		
19	カナダライフ		
20	パートナーシップライフ		

(資料) 2014年順位表は、英国保険協会(ABI)ホームページ情報(当時)より作成
 2022年順位表は、フィッチソリューションズBMIの『United Kingdom Insurance Report | Q1 2024』の情報を参考に作成

これら大手生保会社を2014年から2022年への変化の在り方も含めて属性分けしたものが表3である。以下、これらの属性別に、英国生保市場におけるプレーヤーの動向を確認していく。

表3 2022年の英国の上位生保会社の属性別の分類

属性	会社名、グループ名
現在も上位層を形成する 従来からの生保会社	ロイズバンキンググループ
	リーガル&ジェネラル
	アビバ
	ロイヤルロンドン
大きく順位を上げた 年金リスク移転専門会社 およびランオフ事業統合会社	ロスシーライフ
	ペンションインシュランスコーポレーション(PIC)
	フェニックスライフ
	ジャストグループ
	メビウスライフ
上位層に喰い込み英国市場に定着する 外資系生保会社	エイゴン
	チューリッヒ
英国の生保市場から 退出した企業の後継会社	スタンダードライフ パートオブフェニックスグループ
	ブル パートオブM&G plc

(資料) 報道資料等から筆者作成

2 | 現在も上位層を形成する従来からの大手生保会社

表2で、2014年第3位、第4位、第5位の、ロイズバンキンググループ、アビバ、リーガル&ジェネラルは、2022年も、第1位、第3位、第2位と、上位2社が抜けた穴を埋めて、英国における大手生保会社としての地位を維持している。なお、2014年第8位のフレンズライフはアビバに買収された。

また、2014年の第9位 ロイヤルロンドンは、英国生保市場最後の相互会社であるが、後述の年金特化会社やクロズドブック統合会社の躍進に後れを取り、2022年には第11位と若干順位を落としているが、現在も主要な生保会社としての地位を維持している。

これらの生保会社は、生保市場における事業構造の変化に対応して、年金リスク移転市場にも積極的に参入している。また、近年、プロテクション商品に積極的に取り組んでいた外資系生保が撤退ないし事業規模の縮小を図る際の事業の買い手にも回っており、安定した地位を築いている。

3 | 上位層に喰い込み英国市場に定着する外資系生保会社 ただし最近では撤退の動きも

2014年第10位のエイゴン（オランダ本拠）、2014年第7位のチューリヒ（スイス本拠）は、順位の変動はあるが、それぞれ外資系生保として英国生保市場に定着している。

ただし、その背後では、外資系生保が、個人向けのプロテクション事業から撤退する動きが相次いでいる。その結果、英国生保市場でプロテクション商品を提供する生保会社の数が減ってきている。

アクサ（フランス本拠）は、2016年に英国における生命保険・年金事業とダイレクト保険事業（サンライフ）をフェニックスライフに売却した。ジェネラリ（イタリア本拠）は、2019年に英国の生命保険事業をリインシュアランスグループオブアメリカに売却した。

この動きは、2023年になって加速しており、カナダライフ（カナダ本拠）が個人向けプロテクション事業をカントリーワイドアシュアラーに、エイゴンは個人向けプロテクション事業をロイヤルロンドンに、AIG（米国本拠）はプロテクション事業をアビバに売却した。このうち AIG-アビバの案件には2024年になって、規制当局による、英国生保市場におけるプロテクション商品市場を大きく縮小させるものではないかとの調査が入っている。

4 | 急激に拡大し、大きく順位を上げた年金リスク移転特化会社およびランオフ事業統合会社

2022年第4位（2014年第15位）のロスシーライフ、第5位（2014年第12位）のペンションインシュランスコーポレーション（PIC）、第8位（2014年第13位）のメビウスライフ、第9位（2014年第17位）のジャストグループは、年金事業に特化した会社である。

また、第7位（2014年第21位以下）のフェニックスライフは、クロズドブック統合事業に中心的に取り組む会社である。

これらの会社は、確定給付年金に伴う財務リスクを切り離したい、自身の特性に応じた年金資産運用を行いたい等と考える企業や、撤退した生命保険事業や年金事業の残存保有契約（クロズドブック）の管理や運用のコストを切り離したいと考える旧来型生保会社のニーズに対応する形で、ホールセール型の取引を展開し、急激に規模を拡大、市場におけるプレゼンスを高め、躍進してきた。

(1) 年金リスク移転市場で確定給付企業年金債務を引受け、規模を拡大、保険料を稼ぐ対企業の取引

ロスシーライフ、ペンションインシュランスコーポレーション (PIC)、ジャストリタイアメントは、確定給付年金のリスク移転取引に特化した専門プレーヤーである。対企業のリスク移転取引を展開し、一気に保険料を稼ぐ形で、急激に規模を拡大させてきた。これらの会社は、概して若い会社が多い。確定給付年金の年金リスク移転取引は英国に生まれ、英国で発展した。

市場が発祥して間がない 2005 年頃の当該市場は、リーガル&ジェネラルとプルデンシャルという 2 つの英国伝統の大手生保による寡占市場であったという。しかし、その後まもなく、スコティッシュウイドウズ (ロイズバンキンググループ)、アビバといった伝統的な大手生保会社が参入し、やがてプライベートエクイティファンドが出資するペンションインシュアランスコーポレーション (PIC: 2006 年設立) やゴールドマンサックスが設立・出資するロスシーライフ (Rothesay Life: 2007 年設立) など、新規の業者が参入していった。ただし、2010 年代に入ってから退出する生保会社も増えた。撤退会社の中には、メットライフ (2014 年)、プルデンシャル (2016 年) といった大手生保会社も含まれる。

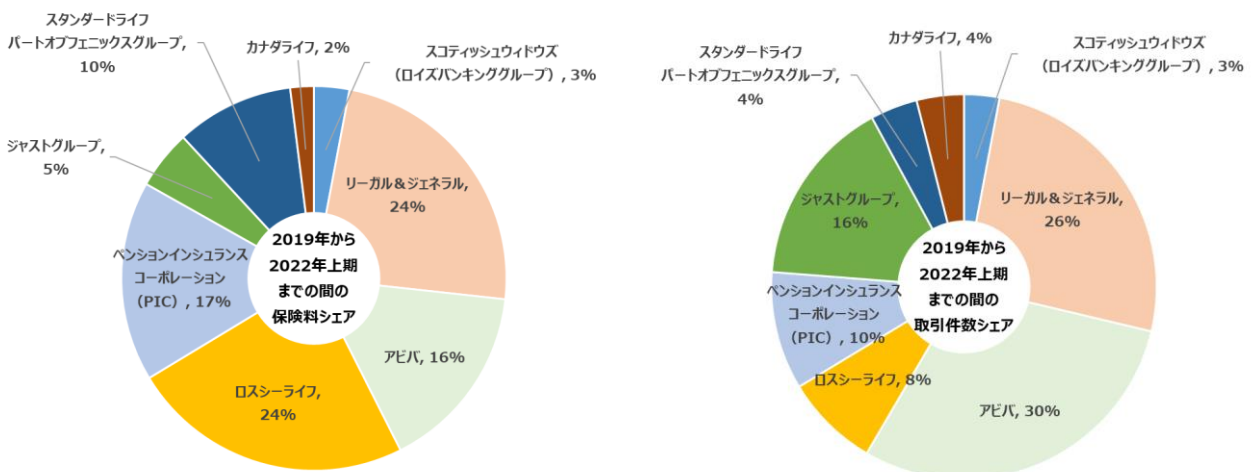
また、ゴールドマンサックスは 2013 年、2017 年と段階的に、ロスシーライフの株式を、ブラックストーン、シンガポールの GIC、米国の生保会社マスミューチュアルに売却していった。ロスシーライフは、その後、2020 年に、ブラックストーンが、保有する株式を GIC とマスミューチュアルに売却し、現在では GIC とマスミューチュアルを株主とする非公開会社となっている。

また表 2 で、2014 年の第 17 位 ジャストリタイアメントと第 20 位 パートナーシップライフは、2016 年に合併して、2022 年第 9 位のジャストグループを形成した。

グラフ 5 は、2019 年から 2022 年上期の期間中のリスク移転取引をデータ範囲として、それぞれ、保険料収入、取引件数で見た生保会社各社のシェア状況である。

伝統的な大手生保会社である、リーガル&ジェネラル、アビバが大きなシェアを持つとともに、新興特化各社がそれに伍している様子が見て取れる。

グラフ 5 2019 年から 2022 年上期の間のリスク移転取引における生保会社各社のシェア



(資料) マーサー “Risk transfer market in numbers - Insurer Market Shares: 2019 - H2022 “より作成 <https://www.mercer.com/en-gb/insights/pensions/defined-benefit-schemes/risk-transfer-market-in-numbers/>

なお、2022年第8位（2014年第13位）のメビウスライフは、年金リスク移転取引には携わらないが、年金基金や年金受託者等を顧客に、オーダーメイド型の投資等を行えるプラットフォームを提供している年金特化会社で、やはりプライベートエクイティ会社が株主の非公開会社である。

（２）生保会社が撤退した事業のクローズドブックを買い取り、統合して拡大する対保険会社の取引

フェニックスグループは、1782年創業の古い生命保険グループであり、年金特化会社のような設立から年が浅い会社ではないが、近年は子会社を通じて、他の生保会社から、当該会社が新規販売を停止して事業撤退し、既販売の残存契約のみで構成されることとなった生命保険や年金等の保有契約群（クローズドブックまたはクローズドブロックと呼ばれる）を買収・統合し、管理・運用を合理化して、収益を挙げる事業（クローズドブック統合事業、ランオフ統合事業とも呼ばれる）を中心に事業を展開し、台頭してきた。ロンドン証券取引所に上場している。

フェニックスグループの近年の主な買収事例は以下の通りである。

- ・ 2016年、アクサからアクサ・ウェルスとサンライフを買収
- ・ 2018年、スタンダードライフアバディーンからスタンダードライフアシュアランスを買収
- ・ 2020年、スイス再保険からリアシュアを買収。リアシュアは、同じくクローズドブック統合を業務としていた専門会社であった。

こうした一連の買収により、フェニックスグループは現在、生命保険セクターの主要企業のひとつ（2022年第7位）となっている。

英国には、こうしたクローズドブック統合事業を展開している会社が他にもある。例えば、経営悪化により2000年以降、新規販売を停止して会社全体がクローズドブック状態となり、2015年まで英国政府が公的資金を使って契約者への補償支払いを実施していたエクイタブル生命の残存契約を買収したアトモスト生命もその1つである。

【クローズドブックの統合事業について】

長らく低金利環境が持続する中で生保会社の収益が圧迫された。2016年に導入されたソルベンシーII規制等、対応すべき規制が複雑になり、採り得る事業戦略や財務戦略が制限されるようになった。急速に進行するデジタル化に取り残されないためには多額のIT投資が必要になった。高齢化が進行し、特定の年金以外の商品販売は減少気味となった。等々、英国生保会社は多くの課題を抱えている。

こうした環境への対応策として、コスト削減とともに用いられるのが、収益性が振るわず将来の成功が見込めない特定の商品やサービスの提供をやめ事業から撤退することである。このような場合に、契約期間が長い生保・年金契約の特性上、既販売契約の残存アカウント（クローズドブック）が残ることになる。クローズドブックは拡大することはなく縮小していくが、縮小するにつれ、契約の管理と運用にかかるコスト（固定費）負担が相対的に大きくなっていく。

こうした状況を背景にクローズドブック統合事業者が登場した。彼らは、クローズドブックを買収し、減少していくクローズドブック内の保険契約者への保険金支払や契約管理といったサービスを良好に継続しつつ、クローズドブックを統合して規模のメリットを獲得する、個別的で複雑な契約管理

プロセスをシンプル化する、最新の IT プラットフォームや高度な投資戦略を用いる、等の手段を講じてクローズドブックの価値を高めることによって収益をあげる、というビジネスモデルを持つ。

統合事業者が、新契約の販売を行わずクローズドブック事業に集中している場合には、マーケティングや販売経費も削減されることになる。

5 | 英国の生保市場から退出した企業の後継会社

—伝統的大手生保会社最上位 2 社の英国生保市場離脱

2014 年に第 1 位であったスタンダードライフは、2022 年には第 12 位にある。2014 年に第 2 位であったプルデンシャルは、2022 年には第 12 位以内にはなく、より小さな規模の会社となっている。ただし、これは名前だけに注目して確認した変化の追跡結果である。実際には、両社の属性は大きく変化している。

表 2、表 3 にあるように、両社は、ブランド名に現在の所属グループ名を書き加えた状態で事業を行っている。現在、スタンダードライフはフェニックスグループの会社となっており、英国生保市場で生保事業を行っているプルデンシャルは、2014 年当時のプルデンシャルグループを 2 つに分割したうちの、本体グループではない方のグループ (M&G) に所属している生保会社である。元のプルデンシャルグループは、現在も本社をロンドンに置いたまま、アジア・アフリカの新興市場で生保・年金事業を行っている。

スタンダードライフもプルデンシャルも、共に、2014 年当時のヘッドクォーター部分は、英国生保市場から撤退してしまった。こうした両社のヘッドクォーター部分の動きからは、資産運用こそが英国市場では有望な事業であると考え、生保業務にはあまり興味が持てないとの、両社の判断が見えるように感じられる。

以下、2 社の変化の推移を、もう少し詳しく見ていく。

(1) 資産運用会社と合併の後、生保会社を売却したスタンダードライフ

① スタンダードライフとアバディーンアセットマネジメントの合併 (2017 年)

- ・ 2017 年 3 月 6 日、共にスコットランドを本拠とするスタンダードライフとアバディーンアセットマネジメントが合併合意を発表した。
- ・ 2017 年 8 月 14 日、合併は完了した。合併会社は、スタンダードライフアバディーンへと改名した。

合併会社は 6700 億ポンドの資産を運用する、英国最大、欧州第 2 位のアクティブ運用会社となった。競合相手は、ブラックロックやバンガードなどの有力資産運用会社が変わった。

株主への株式の分配状況からは合併前のスタンダードライフの価値は合併前のアバディーンの価値の 2 倍と判断されたことがわかる。スタンダードライフはアバディーンよりも経営内容が安定しており、苦境にあったアバディーンに安定性をもたらしたと評価された。

② スタンダードライフアバディーンは、保険子会社スタンダードライフをフェニックスグループに売却

- ・ 2018年2月、合併から半年後、スタンダードライフアバディーンは、スタンダードライフ（英国と欧州の生命保険ビジネス）をフェニックスグループに売却する意向を発表し、生命保険・年金事業から資産運用事業へのウエイト転換を鮮明にした。
- ・ 2018年9月、スタンダードライフの売却が完了した。同時に、フェニックスグループとスタンダードライフアバディーンは長期戦略的パートナーシップを締結した。
- ・ 2021年2月、スタンダードライフアバディーンが、「スタンダードライフ」という名称の売却または使用中止を検討していると発表した。
- ・ 2021年4月、スタンダードライフアバディーンは、スタンダードライフの名称をフェニックスグループに売却した。
- ・ 2021年7月、スタンダードライフアバディーンは、ブランドを **abrdn** に変更した。「アバディーン」と発音される。フェニックスグループは買収したスタンダードライフのブランド名を「スタンダードライフ パートオフフェニックスグループ」とした。

生保事業を売却したことのグループへの効果については、アバディーンはプレゼンテーションの中で、「世界トップクラスの投資会社構築に向けた戦略的進展」、「事業全般にわたる変革の勢いが増す中、資本集約的な保険事業をフェニックスグループに売却し、成熟した保険ブックを売却したことによって、事業とバランスシートが簡素化され、資本負担の軽い事業への転換が完了」、「投資会社のビジネスモデルへの注力を強化」等としている。

資産運用会社の軒を借りて母屋を取った感はあるが、英国生保市場での生保事業の遂行を資本負担の重い事業と見なしていることがよくわかる案件である。

（2）英国・欧州の生保事業と資産運用事業を切り離した後、米国の事業を切り離して、アジア・アフリカに事業を集中しつつ、英国を本拠とし続けるプルデンシャル plc 英国生保市場で事業を行うプルデンシャルは切り離された側の生保会社となっている

プルデンシャルは、2009年頃からアジアへの拡大を積極的に進めた結果、アジア事業は、全体業績の内の大きな部分を占めるまでに拡大した。

プルデンシャルグループは、英国及び欧州の生保・年金事業、英国の資産運用事業（M&G）、アジアの生保事業、米国の個人年金事業（ジャクソン）という事業領域で構成されていた。

プルデンシャルは、長期的な株主価値を最大化するため、事業間の資本配分を厳格に行うアプローチを維持し、グループの事業構成を定期的に見直してきた結果として、2019年10月に英国・欧州の生保年金事業と英国資産運用事業（M&G）を切り離し、その後2021年9月に米国事業を切り離した。この間の主な動きは、以下の通りである。

① グループをアジア・米国を事業領域とする本体グループと英国・欧州の生保事業と英国の資産運用事業を行うグループに分割し、後者を切り離した（2019年）

- ・ 2017年、英国および欧州の保険事業を担当していた Prudential UK & Europe と主に英国で資産運用を担当していた M&G を統合し、M&G プルデンシャルを形成した
- ・ 2018年3月、M&G プルデンシャルをプルデンシャルグループから分離する意向を表明した
- ・ 同じく 2018年3月、アニュイティのクロズドブックをロスシーライフに売却することを発表した（この取引は裁判所の承認を得ることに難航し、2021年12月に完了した）。この取引は、英国・欧州の保険事業及び資産運用事業に注力する M&G プルデンシャルは、資本賦課の少ないビジネスモデルに傾注していくとする戦略の一環として行われた。
- ・ 2019年10月、M&G プルデンシャルの分離が完了した。M&G プルデンシャルは M&G plc となり、M&G plc は 2019年10月21日にロンドン証券取引所に上場した
- ・ 2021年4月、M&G plc 内の生保会社プルデンシャル・アシュアランス・カンパニー・リミテッドは、同社がもはやプルデンシャル plc グループとは無関係であることを明確にし、M&G 内のブランドであることの認知を図るため、同社の事業を「プル パートオブ M&G plc」としてリブランディングすると発表した。

M&G プルデンシャル切り離し後のプルデンシャル plc の事業構造と適用を受ける健全性監督の変更

M&G プルデンシャルを切り離した後も、プルデンシャルは本社を英国ロンドンに置き続け、株式は、ロンドン証券取引所(LSE)および香港証券取引所(HKSE)の上場有価証券の主要市場で引き続き取引され続けている。

プルデンシャルグループは、アジア担当のプルデンシャル・コーポレーション・アジア(PCA)の下で、アジア・アフリカ市場での生保・資産運用事業に注力するとともに、ジャクソンナショナルが米国でリタイアメント市場に注力する形となった。

【グループに対する財務健全性監督当局の変化】

M&G プルデンシャルの分離が完了するまでの間は、英国のプルデンシャル規制機構(PRA)が、プルデンシャルグループのグループ全体の健全性に関する監督者であり、プルデンシャルグループはソルベンシーIIの規則および資本要件の対象となっていた。

M&G プルデンシャルの分離が完了した後のプルデンシャル・グループの健全性監督は、香港保険公社(HKIA)が担うこととなった。分離後のプルデンシャルグループは、ソルベンシーIIの資本賦課の対象外ともなった³。

³ 2019年9月25日付け株主宛説明文書(circular)『プルデンシャルグループからのM&Gグループの分離提案および総会の通知』より

一方、分離された側の M&G プルデンシャル・グループは、引き続きプルデンシャル規制機構 (PRA) の健全性監督の対象であり続け、ソルベンシーII の適用を受け続けている。

② 米国ジャクソンナショナルの切り離し (2021 年)

英国・欧州の生保事業を切り離した後の、次のステップは、米国事業とアジア事業を分離することであった。

- ・ 2020 年 8 月 11 日、プルデンシャルは、ジャクソンナショナルを分離する意向を発表した。
- ・ 2021 年 1 月 28 日、プルデンシャルは、取締役会でジャクソンナショナルを分離する意向を確認し、発表した。
- ・ 2021 年 9 月 13 日、ジャクソンナショナルの分離が完了した。
- ・ 2021 年 9 月 20 日、ジャクソンナショナルの株式がニューヨーク証券取引所で取引開始された。

ジャクソンナショナルを切り離したことにより、プルデンシャル plc.グループは、高い成長が見込まれるアジアおよびアフリカの生命保険、医療保険、資産管理市場に特化したグループへの転換を完了した。

さいごに

以上、近年の英国生保市場の動向を見てきたが、英国の生保会社は、その収入保険料のほとんどを年金事業から獲得していた。

企業年金分野での、リスク移転取引は保険料のロットも大きく、保険料収入の増加に大きく貢献するものであるだろう。

ムーディーズ、フィッチ、AM ベストなどの格付け機関や調査機関は、概ね、英国の生保市場の 2024 年の見通しを堅調と見ている。その主な根拠は、やはり、職域における確定拠出年金ビジネスが引き続き好調であると見込まれることと、企業年金のリスク移転取引がいっそう拡大することが予想されることである。

英国の EU からの離脱が EU ベースの金融規制からの自由を英国に与えたことを受けて行われたソルベンシー II 規制の英国仕様ソルベンシーUK への修正で実施される非上場資産への投資や長寿リスクの取扱いに関する基準の緩和も年金事業への傾斜を促すと予想されている。

ただし、企業から生保会社への確定給付年金に伴うリスク移転は、生保会社から見れば新たな収入源ではあるが、国全体で見れば、新しい年金が増えているわけではなく、企業が確定給付年金から撤退することによるマイナスを防いでいるという意味でしかないことは、やや不思議な感じがする。

英国生保市場の大手会社の過半が、年金リスク移転や対生命保険会社のクローズドブック統合に特化した生保会社となった。それら特化会社の背後には、プライベートエクイティ会社や投資手法に優れた資産運用会社等もあることは、投資商品の側面が強い年金が主業であるマーケットにおける参入

の容易さ、競争の激しさを感じるができるだろう。

プロテクション商品分野では、当該分野で英国市場への切込みを図っていた外資系生保会社の事業縮小や撤退が見られはじめており、彼らからクロズドブックを買い取る形で、伝統的な大手生保会社にプロテクション商品事業が集約されつつある。この動きは、プロテクション商品事業の範囲を狭め、英国におけるプロテクション商品の将来の発展があまり見込めないということであるようにも思われる。

AM ベストは、英国生保市場で、年金リスク移転事業が主流のビジネスとなる流れの中で、生保会社の販売活動が対企業の取引に限定されつつあることに問題提起し、生保会社が年金以外の貯蓄商品等からの撤退を急いだ結果、英国生保会社のリテールにおける存在感が著しく低下しているとしている。

英国生保会社の保険料収入は当分、安定的な高収入が見込めそうであるが、事業の永続性の観点からは、一面の不安感を感じざるを得ない。

こうした市場の展開の中で、スタンダードライフ、プルデンシャルというかつての最大手生保会社が、英国の生保マーケットに見切りをつけるように、資産運用事業へ、アジア、アフリカへと、方向転換していったことは、たいへん示唆に富むようにも思われる。

わが国においても、年金事業が重要であることは論を待たないが、仮に将来的に英国型の生保経営、市場構造の変化があり得るとすれば、それを良しとするのか、熟考が必要と思われる。

さいごに、スタンダードライフ、プルデンシャルの事業形態の見直しの背景に、アクティビスト株主の存在があったと言われることにも注意が必要であろう。近年、保険会社がアクティビストの標的になる事例が米国や英国で散見される。こうした動きの波及にも留意していくべきと思われる。