

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 —2024年決算数値等に基づく現状分析—

客員研究員 中村 亮一
E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

欧州大手保険グループの2024年決算数値が、2024年2月下旬から3月中旬にかけてプレスリリースされて、投資家向けのプレゼンテーション資料等の形で公表され、その後4月上旬までにはAnnual Reportも公表されている。今回のレポートでは、2024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、その後の急激な金利上昇に加えて、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、2023年1月に開始する事業年度から適用されることになった新たな保険契約会計基準IFRS第17号への対応等、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やサステナビリティ経営への取組等も従前以上に求められてきており、加えて、地政学リスクの増大といった、極めて不確実性の高い経営環境下に置かれている。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、2023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保険収益等の収入指標や営業利益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、

¹ なお、2024年末のソルベンシーの状況については、筆者による、基礎研レポート「[欧州大手保険グループの2024年末SCR比率等の状況—ソルベンシーII等に基づく数値結果報告と資本管理等に関するトピックス—](#)」(2025.4.1)を参照していただきたい。

² 各社のKPI(重要業績評価指標)となっている「営業利益」についても標準的な用語や定義はない。各社によって、Operating Profit、Operating result、Underlying Earnings等と英語の名称が異なるものを、(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おらず、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」との表現で使用している。なお、IFRS第17号の適用により、さらに各社によって、営業利益に何を含めるか等の取扱いが異なっている可能性がある。

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、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、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。

特に、2023年からは新たな保険契約の国際会計基準であるIFRS第17号が適用になったことから、各社とも2022年決算数値を含めて、新たな会計基準に基づく数値を報告してきている。例えば、これまで各社とも収入の主要な基礎数値として「保険料(Gross Written Premium)」を開示してきたが、これに代わって、主として「保険収益(Insurance Revenue)」に基づいた情報を開示してきている³(ただし、例えば、地域別内訳は引き続き保険料のみで行っている会社もある)。さらには、新たに、将来利益の現在価値に相当する「CSM(Contractual Service Margin: 契約上のサービスマージン)」の残高等の情報を提供してきているが、これについてもグループ全体の数値のみで、地域別には開示していない会社も多い。

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。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、今回のレポートは、あくまでも地域別の事業展開に焦点を当てており、新契約実績や収益状況等の詳細については、別途のレポートで報告する。

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)⁴、Zurich(スイス)の6社を対象にしている。さらには、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、さらに2021年9月には米国子会社だったJackson Nationalも完全に分離されているが、Prudentialは引き続き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、今回のレポートの対象として加えている(以下、このレポートでは、Prudentialを含めて、欧州大手保険グループと称している)。

これらの7社は、IAIS(保険監督者国際機構)によるIAIG(Internationally Active Insurance Group: 国際的に活動する保険グループ)に指定されており、文字通り「国際的に有意なレベルで保険事業活動を展開している保険グループ」となっている⁵。

なお、このレポートにおける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。

³ IFRS第17号では、企業が受け取った保険料を受取り時に「保険料」として計上するのではなく、保険契約に基づくカバーその他のサービスの提供と交換に企業が権利を得ると見込まれる対価を反映した金額を「保険収益」として報告する。さらに、保険収益からは、保険契約者の投資要素を除くことが求められている。

⁴ AegonのGWS(グループ監督者)は、2023年10月から、BMA(バミューダ金融管理局)となっており、その意味ではバミューダの会社になっているが、本社はオランダのままでオランダの税務居住者でもあることから、ここではオランダの会社としている。

⁵ Prudential plcのGWS(グループ全体の監督者)は、香港の保険監督当局である。なお、M&G plcもIAIGに指定されており、そのGWSは英国のPRA(健全性規制機構)となっているが、その数値等については、Prudentialの報告において、触れている。

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収益等(保険収益又は保険料)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、さらにいくつかのグループは資産管理事業も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等のウェイトは、会社毎に異なっている。例えば Aegon の場合、(図表の N.A.が示すように具体的な数値は公表されていないが)損害保険事業のウェイトは限定されている。

以下の分析では、保険事業(主として、生命保険(医療保険も含む))に焦点を当てて、各社の数値比較等を行っていくこととするが、例えば Zurich の「Farmers」については分析の対象に含めていない。また、比較のため、各社が採用している経営指標等の数値に関わらず、営業利益に関しては基本的には「税引き前」ベースに相当する数値を使用している。

欧州大手保険グループの生命保険・損害保険等の事業別内訳(2024年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険収益		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			
AXA	仏	ユーロ	86,078	6%	31,373	6%	54,705	7%	10,700	16%	4,070	8%	7,565	21%	546	18%
Allianz	独	ユーロ	97,757	7%	23,138	2%	74,619	9%	16,023	9%	5,505	6%	7,898	14%	3,239	4%
Generali	伊	ユーロ	54,132	9%	21,196	12%	32,936	8%	7,295	8%	3,982	7%	2,902	0%	1,176	21%
Aviva	英	ポンド	20,747	12%	9,051	10%	11,714	14%	1,767	20%	1,119	6%	996	17%	40	90%
Aegon	蘭	ユーロ	9,841	-5%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,485	-1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	145	N.A.
Zurich	スイス	米ドル	59,507	6%	11,700	6%	44,792	6%	7,751	5%	2,235	8%	4,204	8%	N.A.	N.A.

(※) 数字の単位は、AXA、Allianz、Generali、Aegonがユーロ、Avivaがポンド、Zurichが米ドル

全体数値には「その他」の数値も含まれるため、生命保険と損害保険等の図表掲載の数値合計は全体数値とは必ずしも一致しない。

保険収益は、「保険収益(Insurance Revenue)」

営業利益は、各社の以下の数値を使用

AXA「underlying earnings before tax」(銀行及び持株が▲1,482)、Allianz「operating profit(loss)」(会社その他が▲615)、Generali「operating result」(持株その他が▲536、連結調整▲379)

Aviva「Group adjusted operating profit before tax attributable to shareholders' profit before tax」(その他▲388)、Aegon「operating result」、Zurich「Business operating profit」

Avivaの生命保険はIWR(Insurance Wealth & Retirement)と国際投資(インド、中国、シンガポール)の合計。生命保険資産管理はAviva Investorsの数値

Zurichにおいては、上記以外に「Farmers」が、保険収益2,941、営業利益2,286と大きな位置付けを占めている。

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、あくまでも会社によっては経営目標の1つとなって、その達成の有無が取締役の報酬等にも関係する項目となっているので、参考として掲載しておく。

欧州大手保険グループのROE(資本収益率)

グループ	2022年		2023年		2024年		目標(レンジ)
		うち生命保険		うち生命保険		うち生命保険	
AXA	14.5%	—	14.9%	—	15.2%	—	14%~16%(2024~2026)
Allianz	12.7%	14.0%	16.1%	12.7%	16.9%	16.3%	17%超(2027)
Generali	N.A.	—	N.A.	—	N.A.	—	N.A.
Aviva	9.9%	10.4%	14.7%	11.7%	13.6%	9.4%	N.A.
Aegon	11.5%/14.9%	—	15.6%/14.1%	—	15.1%/16.4%	—	N.A.
Zurich	17.8%	—	23.0%	—	24.6%	—	20%超(2023~2025)

(※) 各社のROEについては以下の通り

AXAは「Underlying ROE」

Allianzは「Core Return on Equity」(平均株主資本から、株主資本として分類される無期限劣後債、保険契約の未実現損益、及びその他の未実現損益は除外される)

Generaliの2021年は「Operating ROE」

Avivaは「Solvency II Return on equity」、生命保険はIWR(Insurance, Wealth & Retirement)の数値

Aegonは「Return on Equity」(= Operating result after tax and after interest on financial leverage classified as equity / average common shareholders' equity)の

上期/下期の数値

Zurichは「Core ROE」(株主資本から未実現損益を控除)、以前は「BOPAT ROE(Business Operating Profit after tax return on shareholders' equity)」と呼んでいた。

ROE について、Generali 以外の各社がグループ全体の数値を開示している。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 と Aviva が生命保険事業の数値も公表している。

これによれば、2024 年の各社のグループ全体の ROE は 13%以上となっている。2023 年との比較では、Aviva 及び Aegon の上半期(スラッシュ数値の左側)が低下しているが、その他の各社は水準が上昇している。

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収益等と営業利益の地域別内訳を見ている⁶⁷(資産管理事業等については、地域別内訳が示されていないので、以下では保険事業のみを対象にしている)。

2-1. 保険収益等の状況

まずは、保険収益等(保険収益又は保険料)の地域別内訳を見てみる。先に述べたように、これまで各社とも収入の主要な基礎数値として「保険料(Gross Written Premium)」を開示してきたが、IFRS 第 17 号の適用に伴い、これに代わって「保険収益(Insurance Revenue)」での内訳を開示してきている。ただし、Generali については、保険収益の地域別の内訳を開示していないため、従前の保険料を使用している。

(1)2024 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)以外からの保険収益等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。なお、Aviva の場合、欧州大陸での事業の売却により、欧州事業は英国&アイルランドで展開されている。Aegon はオランダの事業を a.s.r. (以下、ASR と記載)に移管しており、現在はこの会社の持分を所有しているのみであるので、次ページの図表にはオランダの事業は反映されていない。

各社の地域別の構成比の概要は、以下の通りとなっている。

AXA は、生損保の合計で、自国のフランスが 26%、フランス以外の欧州が 37%、米州が 22%、アジア・太平洋が 14%となっている。

Allianz の生保は、自国のドイツで 42%、ドイツ以外の欧州で 34%となっているが、米国中心の米州やアジア・太平洋も 1 割程度と有意な水準となっている。一方で、損保では、「その他」に国際部門や再保険の数値が含まれていることから、その割合が 19%と高くなっている。

Generali の生保は、自国のイタリアが 38%、イタリア以外の欧州で 50%と高くなっており、欧州以外の構成比は 12%に留まっている。一方で、損保では、よりグローバルに分散してはいるが、イタリアは 26%で他社に比べて相対的に高い水準となっている。

Aviva は、基本的には英国&アイルランド以外の欧州事業を売却しているため、英国&アイルランドから構成される欧州の合計が 79%、カナダの損保事業である米州が 21%となっている。

Aegon は、オランダの保険事業を ASR に売却した結果、英国を含む欧州は 6%となっており、米国及び中南米⁸を含む米州が 92%と、かなり高い水準になっている。

Zurich の生保は、自国のスイスが 11%、スイス以外の欧州が 45%であるのに対して、中南米を中心とした

⁶ 地域区分は、基本的に引受会社の所属国に基づいている。

⁷ 2024 年において、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る。

⁸ このレポートでは、厳密に言えば正確ではないが、「ラテンアメリカ (Latin America)」につき、「中南米」と称している。

米州が 24%、アジア・太平洋も 20%で、これらの2つの地域における構成比が他社に比べて高くなっている。一方で、損保は、スイスが 9%、スイス以外の欧州が 33%、アジア・太平洋が 8%であるのに対して、米州が 54%とかなり高い水準になっている。

保険収益等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 と Zurich の生保では 1 割を超える水準で、Allianz の生保と Generali の生保においても 1 割程度になっている。

欧州大手保険グループの保険収益等の地域別内訳(2024年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

グループ	国	通貨	保険収益等		欧州			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	31,373	100%	54,639	63%	22,445	26%	32,194	37%	18,799	22%	12,185	14%	455	1%
AXA(損保)	仏	ユーロ	54,705	100%												
Allianz(生保)	独	ユーロ	23,138	100%	17,670	76%	9,735	42%	7,935	34%	2,784	12%	2,224	10%	460	2%
Allianz(損保)	独	ユーロ	74,619	100%	50,718	68%	12,596	17%	38,122	51%	2,839	4%	6,648	9%	14,414	19%
Generali(生保)	伊	ユーロ	61,434	100%	53,865	88%	23,360	38%	30,505	50%	N.A.	N.A.	5,893	10%	1,676	3%
Generali(損保)	伊	ユーロ	33,756	100%	28,153	83%	8,836	26%	19,317	57%	N.A.	N.A.	1,474	4%	4,128	12%
Aviva	英	ポンド	20,747	100%	16,361	79%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	4,326	21%	78	0%	(18)	0%
Aegon	蘭	ユーロ	9,841	100%	543	6%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	9,102	92%	N.A.	N.A.	195	2%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	11,700	100%	6,565	56%	1,337	11%	5,229	45%	2,847	24%	2,302	20%	(16)	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	44,792	100%	18,651	42%	4,063	9%	14,588	33%	24,147	54%	3,793	8%	(1,799)	-4%

※ 各社のAnnual Report等より、筆者が作成。

Generali以外は「保険収益(Insurance Revenue)」、Generaliは「保険料(Gross Written Premium)」

「米州」は、北米と中南米の合計。「その他」には、地域・セグメント間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われてないもの含まれる。

なお、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「米州」には、「AXA XL」を、「アジア・太平洋」には「アジア・アフリカ・EME-LATAM」、「その他」には、Transversal & Otherとセグメント間の取引消去を含めている。

Allianzの「その他」には、グループ会社間の取引消去や小会社、再保険(Reinsurance(L/H&P/C))、AGCS、Allianz Trade及びアフリカ、中東を含んでいる。

なお、Allianz PartnersとAllianz Directは「欧州」のその他に含めている。

Generaliの「米州」は、「地中海・南米」の数値。「その他」には、グループ持株会社やその他の会社、グループ会社間の取引消去が含まれている。

Avivaの「アジア・太平洋」は「国際投資(インド・中国・シンガポール)」の値、「その他」には、その他のグループ事業が含まれる。

Aegonの「国際」は、スペイン&ポルトガル、中国、ブラジル、TLB(Transamerica Life Business)等で構成されており、その内訳が不明なため、「その他」に含めている。

「その他」には、持株会社その他の事業が含まれる。

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。「その他」には、Farmers、グループ再保険、セグメント間の取引消去が含まれる。

(2)2023年との比較

基本的には保険収益等の進展が収益の拡大に結びついていくものとなっているため、その(報告数値ベースでの)2023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。

欧州大手保険グループの保険収益等の地域別内訳(2023年から2024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	保険収益等		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	金額	進展率
AXA(生保)	仏	ユーロ	1,780	6%	3,293	6%	1,305	6%	1,988	7%	628	3%	1,297	12%	(30)	-6%
AXA(損保)	仏	ユーロ	3,409	7%												
Allianz(生保)	独	ユーロ	558	2%	450	3%	142	1%	308	4%	376	16%	0	0%	(267)	-37%
Allianz(損保)	独	ユーロ	5,862	9%	4,979	11%	946	8%	4,033	12%	174	7%	744	13%	(34)	0%
Generali(生保)	伊	ユーロ	10,088	20%	8,761	19%	4,822	26%	3,939	15%	N.A.	N.A.	1,247	27%	79	5%
Generali(損保)	伊	ユーロ	2,636	8%	1,985	8%	46	1%	1,939	11%	N.A.	N.A.	120	9%	529	15%
Aviva	英	ポンド	2,250	12%	1,978	14%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	256	6%	17	28%	(1)	-
Aegon	蘭	ユーロ	(545)	-5%	(120)	-18%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(366)	-4%	N.A.	N.A.	(59)	-23%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	704	6%	653	11%	17	1%	637	14%	16	1%	44	2%	(11)	-
Zurich(損保)	スイス	米ドル	2,499	6%	1,481	9%	249	7%	1,232	9%	728	3%	359	10%	(69)	-

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。そのため、多くの会社が、Annual Report等の業績説明においては、同等ベース（連結範囲・為替等を一定）とした場合の進展率の数値等で説明を行っている。

2-2. 営業利益の状況

次に、保険事業の営業利益⁹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)2024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、保険収益等と基本的には大きくは変わっていないが、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。さらには、損害保険の場合には、各種の要因でより収益は変動性が高いものになっていることには留意が必要になる。

各社の地域別の構成比の概要は、以下の通りとなっている。

AXAは、生保は、自国のフランスが29%、フランス以外の欧州が38%、アジア・太平洋が32%となっている。一方、損保では、フランスが22%、フランス以外の欧州が36%、米州が32%、アジア・太平洋が7%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(2024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	4,070	100%	2,705	66%	1,176	29%	1,529	38%	25	1%	1,322	32%	19	0%
AXA(損保)	仏	ユーロ	7,565	100%	4,380	58%	1,633	22%	2,757	36%	2,417	32%	539	7%	220	3%
Allianz(生保)	独	ユーロ	5,505	100%	3,689	67%	1,428	26%	2,261	41%	1,169	21%	620	11%	27	0%
Allianz(損保)	独	ユーロ	7,898	100%	5,139	65%	1,376	17%	3,763	48%	328	4%	689	9%	1,742	22%
Generali(生保)	伊	ユーロ	3,982	100%	3,740	94%	1,567	39%	2,173	55%	N.A.	N.A.	241	6%	0	0%
Generali(損保)	伊	ユーロ	3,052	100%	2,479	81%	711	23%	1,768	58%	N.A.	N.A.	73	2%	500	16%
Aviva	英	ポンド	1,767	100%	1,779	101%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	288	16%	48	3%	(348)	-20%
Aegon	蘭	ユーロ	1,485	100%	198	13%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1,062	72%	183	12%	42	3%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	2,235	100%	1,576	71%	376	17%	1,200	54%	414	19%	243	11%	3	0%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	4,204	100%	1,487	35%	329	8%	1,158	28%	2,536	60%	343	8%	(162)	-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」、Allianz「operating profit」、Generali「operating results」、

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・セグメント間の調整や再保険・国際部門等の地域区分が行われていないもの(この図表においては、AXA、Aviva、Aegonでは資産管理も)が含まれる。

なお、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「米州」には、「AXA XL」を、「アジア・太平洋」には「アジア・アフリカ・EME-LATAM」、「その他」には、Transversal & Otherとセグメント間の取引消去を含めている。

Allianzの「その他」には、グループ会社間の取引消去や小会社、再保険(Reinsurance(L/H&P/C))、AGCS、Allianz Trade及びアフリカ、中東を含んでいる。

なお、Allianz PartnersとAllianz Directは「欧州」のその他に含めている。

Generaliの「米州」は、「地中海・南米」の数値。「その他」には、グループ持株会社やその他の会社、グループ会社間の取引消去が含まれている。

Avivaの「アジア・太平洋」は「国際投資(インド・中国・シンガポール)」の値、「その他」には、その他のグループ事業が含まれる。

Aegonの「国際」は、スペイン&ポルトガル、中国、ブラジル、TLB(Transamerica Life Business)等で構成されており、その内訳が不明なため、「その他」に含めている。

「その他」には、持株会社その他の事業が含まれる。

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。「その他」には、Farmers、グループ再保険、セグメント間の取引消去が含まれる。

⁹ 以下の図表等においては、生保と損保に区分していない場合、「その他」には、資産管理事業等の保険事業以外も含まれている。

Allianz の生保は、自国のドイツが 26%、ドイツ以外の欧州が 41%であるのに対して、米州が 21%と高くなっており、またアジア・太平洋の構成比が高まってきて 11%となっている。一方で、損保では、保険収益等と同様に、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 22%と高くなっており、図表上の米州やアジア・太平洋の数値は 1 割を下回る水準となっている。

Generali の生保は、自国のイタリアが 39%、イタリア以外の欧州が 55%で、合計では 94%となって、保険料の構成比よりも高くなっており、営業利益ではより欧州に依存した形になっている。一方で、損保は、よりグローバルに分散していて、イタリアは 23%となっているが、それでも欧州全体で 81%と高水準になっている。

Aviva は、英国&アイルランドでの営業利益が大半を占め、カナダの米州が 16%となっている。

Aegon は、英国中心の欧州が 13%で、アジア・太平洋も 12%だが、米国及び中南米を含む米州の営業利益が 72%と高くなっている。

Zurich の生保は、自国のスイスが 17%、スイス以外の欧州が 54%となっているが、アジア・太平洋が 11%であることに加えて、中南米を中心とした米州が 19%で、これらの地域の構成比も高くなっている。損保においては、米州が 60%と高い数値になっている。

(2)2023 年との比較

営業利益における 2023 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きていることから、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(2023年から2024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		地域別						米州		アジア・太平洋		その他	
			金額	進展率	欧州	進展率	親会社国	進展率	親会社国以外	進展率	米州	進展率	アジア・太平洋	進展率	その他	進展率
AXA(生保)	仏	ユーロ	301	8%	193	8%	55	5%	138	10%	13	108%	95	8%	(1)	-5%
AXA(損保)	仏	ユーロ	1,310	21%	903	26%	173	12%	740	37%	114	—	177	49%	107	95%
Allianz(生保)	独	ユーロ	314	6%	265	8%	139	11%	234	12%	5	0%	31	5%	13	93%
Allianz(損保)	独	ユーロ	989	14%	718	16%	209	18%	509	16%	79	—	313	83%	(120)	-6%
Generali(生保)	伊	ユーロ	247	7%	112	3%	(19)	-1%	131	6%	N.A.	N.A.	(56)	-19%	190	—
Generali(損保)	伊	ユーロ	150	5%	284	13%	271	62%	13	1%	N.A.	N.A.	(14)	—	(123)	-20%
Aviva	英	ポンド	300	20%	333	23%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(111)	-28%	(15)	-24%	93	—
Aegon	蘭	ユーロ	(13)	-1%	(16)	-7%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(45)	-4%	(13)	-7%	60	-333%
Zurich(生保)	スイス	米ドル	175	8%	308	24%	18	5%	290	32%	(98)	-19%	(32)	-12%	(2)	-40%
Zurich(損保)	スイス	米ドル	311	8%	671	82%	93	39%	578	100%	(292)	-10%	53	18%	(120)	—

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保険事業について、保険収益等、営業利益に加えて、資産、EV (Embedded Value)¹⁰及び新契約価値、CSM(契約上のサービスマージン)残高等の状況を、(生命)保険事

¹⁰ 欧州大手保険グループは、以前は EEV (ヨーロッパ EV) 又は MCEV (市場整合的 EV) 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ていたが、ソルベンシー II 導入後の 2017 年以降は公表しなかったり、グループ全体又は地域別の数値のみの公表に留めたりする等の EV の開示の見直しを行ってきている。さらに

業を中心に、地域別に報告する。ここでの各社の 2023 年との比較の説明は、各社のプレス発表資料や Annual Report 等に基づいているが、各社各様の説明に基づいているため、説明方式等が必ずしも統一されていないことを述べておく。また、地域別の状況を把握するために、以下の各社の営業利益等の数値は、保険事業だけの数値を抜粋する等、必ずしも「2」で述べた会社全体の数値とは一致していないことは述べておく。

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。これについては、基礎研レポート「[欧州大手保険グループの 2024 年末 SCR 比率等の状況ーソルベンシー II 等に基づく数値結果報告と資本管理等に関するトピックー](#)」(2025.4.1)から、地域別の事業展開に関する記述を抜粋している。

1 | AXA

AXA は、世界の 50 カ国で保険事業と資産管理事業を展開している。

AXA は、これまで、中国、インドネシア、フィリピン、タイを「Asia High Potentials」として位置付けて、インドネシア、タイ、フィリピンでは高いプレゼンスを有してきた。さらに、メキシコとブラジルを「High Potentials」と位置付ける等してきた。

AXA は、2023 年の決算発表時等において、2023 年は「Driving Progress 2023」計画の終了と強力な変革の完了により、戦略サイクルの終わりを迎えた時期であり、過去数年にわたり、技術的リスクに再び重点を置き、XL 社の買収を通じて大規模な企業リスクにおける世界的なリーダーシップを確立し、High Potentials 市場での地位を強化してきた、と述べていた。また、Thomas Buberl CEO は、AXA の生命保険ブック関連の活動が減少しており、「AXA の変革はほぼ完了したため、これ以上のポートフォリオ取引はなくなるだろう。」と述べていた。なお、AXA は、それまでに 240 億ユーロの生命保険負債をオフロードしており、Athora との 160 億ユーロの契約を結んで、規制当局の承認を待っている状況にあった。

加えて、この 2023 年の決算発表と同時に「Unlock the Future」と名付けられた、2024 年から 2026 年までの 3 か年戦略計画を明らかにし、中核事業の成長と強化に焦点を当て、全ての事業にわたって、技術的及び運営上の卓越性を拡大することを目指していく、とした。さらに、①1 株当たり利益の成長(CAGR((複利ベースの)年平均成長率) 6%~8%)、②ROE 14%~16%、③3 年間での累積キャッシュ送金¹¹210 億ユーロ超、の財務目標を掲げ、配当性向 60%と年間自己株式取得による 15%を含む、総配当性向 75%の資本管理方針をコミットした。

Thomas Buberl CEO は、2024 年の決算発表時に、戦略計画「Unlock the Future」の初年度を成功裏に実行し、「保険に完全に焦点を当てた明確な戦略を有している」と述べている。

(1)地域別の業績ー2024 年の結果ー

AXA は、売上高を「保険料等(保険料及びその他の収入:Gross Written Premiums and Other Revenue)」、事業損益を「基礎利益(Underlying earnings Group share)」で説明しているため、次ページ図表にはこれらの数値も掲載している。なお、CSM 残高については地域別に公表されていないため、図表には掲載していないが、グループ全体では、2024 年末は 338 億 53 百万ユーロ(生命・医療保険 335 億 71 百万ユーロ、損害保険 2 億 82 百万ユーロ)、2023 年末は(昨年公表した restate(2024 年の AXA Germany

は 2023 年には、IFRS 第 17 号の適用に伴い、さらなる EV 数値報告の簡素化等の見直しが行われている。

¹¹ 「キャッシュ送金(Cash remittance)」は、事業会社からグループに支払われる現金で、配当金及び内部借入金の利息で構成される。キャッシュ送金は外部配当金の支払いを裏付ける有用な指標となる。

の閉鎖された生命保険・年金ポートフォリオの売却の完了に基づくもの)反映前のベースで)339億76百万ユーロ(生命・医療保険337億70百万ユーロ、損害保険2億6百万ユーロ)、2022年末335億35百万ユーロ(生命・医療保険333億15百万ユーロ、損害保険2億20百万ユーロ)となっている。

自国のフランスの構成比は、多くの指標で2割強から3割弱程度となっている。自国以外の欧州では、ドイツ、スイス、ベルギー、英国・アイルランド、スペイン、イタリア等の主要国で有意な水準となっている。

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おり、AXA XLの損保事業が中心になっている。

アジア・アフリカ&EME-LATAM(欧州・中東・中南米)の構成比は、保険料等、保険収益、営業利益、基礎利益、総資産では14%~19%、新契約価値では44%(2023年は49%、2022年は47%、2021年は43%、2020年は40%)となっている。

ただし、営業利益(生保・医療)や基礎利益(生保・医療)では、アジア・アフリカ&EME-LATAMの構成比が3割を超え、営業利益(損保)や基礎利益(損保)では、AXA XLの構成比が3割を超えている。

なお、以前は補足資料で公開されていた主要国別の状況については、2023年以降は限定された形になっているため、各種数値は欧州におけるフランスとフランス以外でのみ示している。

AXAの保険事業の地域別内訳(2024年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		AXA XL		アジア・アフリカ・EME-LATAM		AXA IM		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
保険料等	110,316	100%	68,294	62%	19,383	18%	19,083	17%	1,701	2%	1,856	2%
保険収益	86,078	100%	54,639	63%	18,799	22%	12,185	14%	—	—	455	1%
営業利益	10,700	100%	7,035	66%	2,409	23%	1,826	17%	546	—	(1,116)	-10%
営業利益(生保・医療)	4,070	100%	2,705	66%	25	1%	1,322	32%	—	—	19	0%
営業利益(損保)	7,565	100%	4,390	58%	2,417	32%	539	7%	—	—	220	3%
基礎利益	8,078	100%	5,258	65%	1,820	23%	1,504	19%	402	5%	(907)	-11%
基礎利益(生保・医療)	3,323	100%	2,068	62%	25	1%	1,211	36%	—	—	19	1%
基礎利益(損保)	5,510	100%	3,190	58%	1,828	33%	334	6%	—	—	158	3%
総資産	653,762	100%	445,466	68%	55,433	8%	93,499	14%	2,891	0%	56,473	9%
新契約価値	2,264	100%	1,279	56%	—	—	986	44%	—	—	—	—

※「保険料等」は「Gross Written Premiums and Other Revenues」、「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「underlying earnings before tax」

「基礎利益」は「Underlying earnings Group share」、「新契約価値」は、生命保険・医療等に対するもの

「アジア・アフリカ・EME-LATAM」には、アジア、アフリカ、欧州、中東、中南米からの15カ国以上(日本、香港、中国、タイ、インドネシア、メキシコ、トルコ、モロッコ、コロンビア等)が含まれている。

「AXA IM(AXA Investment Managers)」は資産管理事業、「その他」は、Transversal & Central Holdingsの数値。

うち 欧州の主要国別内訳(2024年) (単位:百万ユーロ)

	フランス		欧州 (フランス以外)	
	金額	構成比	金額	構成比
保険料等	28,996	26%	39,298	36%
保険収益	22,445	26%	32,194	37%
営業利益	2,738	26%	4,297	40%
営業利益(生保・医療)	1,176	29%	1,529	38%
営業利益(損保)	1,633	22%	2,757	36%
基礎利益	2,071	26%	3,187	39%
基礎利益(生保・医療)	964	29%	1,104	33%
基礎利益(損保)	1,161	21%	2,029	37%
総資産	213,973	33%	231,493	35%
新契約価値	682	30%	597	26%

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、以下の図表の通

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。

AXAの事業地域におけるランキングと市場シェア

	2023年報告				2024年報告				データソース (2023年報告の場合)
	損害保険		生命保険		損害保険		生命保険		
	ランキング	市場シェア	ランキング	市場シェア	ランキング	市場シェア	ランキング	市場シェア	
フランス	2	13.0	3	8.5	2	13.2	3	8.3	2024年12月31日現在のFrance Assureus
スイス	1	12.9	4	8.2	1	13.4	4	8.9	2025年2月5日現在のSIA（スイス保険協会）の数値による法定保険料と市場推定に基づく市場シェア
ドイツ	4	5.8	6	3.5	4	6.1	7	3.5	2023年12月31日現在のGDV
ベルギー	1	17.4	5	7.8	1	17	5	7.9	2024年9月30日時点の収入保険料に基づくAssuralia（ベルギー保険会社専門組合）を2024年12月31日まで補外
英国	6	6.7	n/a	n/a	6	6.9	n/a	n/a	UK General Insurance : Competitor Analytics 2023、グローバルデータ、2023年12月31日現在
アイルランド	1	18.6	n/a	n/a	1	19.2	n/a	n/a	2023年12月31日現在のInsurance Ireland P&C Statistics 2023
スペイン	4	5.5	9	3.1	4	6.0	6	3.2	2024年12月31日現在のスペイン保険会社協会ICEA
イタリア	5	5.9	9	3.9	4	6.1	9	2.8	2023年12月31日現在のANIA(イタリア保険会社協会)
日本	13	0.6	9	5.0	13	0.6	10	4.2	2024年9月30日までの12か月の開示財務報告（除くかんぽ生命）
香港	1	8.1	7	5.0	1	9.6	8	5.3	2024年9月30日現在の収入保険料に基づくIA（保険当局）統計
XL(米国)	17	1.6	n/a	n/a	15	1.6	n/a	n/a	2023年12月31日現在のAM Best 2023-Bestlink the US Commercial Group Ranking
XL再保険	17	2.3	n/a	n/a	17	1.4	n/a	n/a	2022年12月31日現在のAM Best 2022、市場シェアはトップ50グローバルカンパニーの保険料に基づいて算出
タイ	15	2.0	5	7.1	14	2.3	5	7.1	2024年12月31日現在のTGIA（タイ損害保険協会）、TLAA（タイ生命保険協会）
インドネシア	n/a	n/a	3	9.1	n/a	n/a	4	9	2024年9月30日現在の加重新契約保険料で測定されたAAJI報告に基づく
フィリピン	10	2.6	7	7.4	12	2.6	6	8	2023年6月30日現在の生命保険総保険料収入で測定された生命保険手数料、2023年9月30日現在の損害保険総収入保険料
中国	n/a	0.4	n/a	n/a	n/a	0.4	n/a	n/a	2024年3月31日現在のNFRA（国家金融規制当局）
メキシコ	3	8.0	11	2.0	3	8.1	11	1.7	2024年9月30日現在のAMIS(メキシコ保険会社協会)
ブラジル	16	1.8	n/a	n/a	16	1.7	n/a	n/a	2024年10月31日現在のSUSEP（民間保険監督局）
コロンビア	3	8.0	10	0.5	3	9.5	10	0.9	2024年10月31日現在のFasecolda
トルコ	4	8.2	n/a	n/a	4	8	n/a	n/a	2024年11月30日現在の保険協会

(出典) AXA Annual Report に基づく。

(2)地域別の業績－2023年との比較－

2023年との比較では、グループ全体の業績の概要は、以下の通りだった。

保険料等は7.5%¹²増加して、1,103億16百万ユーロとなった。(i) 損害保険は6.6%増加して、565億14百万ユーロとなった。このうちコマースラインが、AXA XLを中心とした取扱高の増加に加え、全地域で良好な価格効果があったことから6%増加、パーソナルラインが、英国・アイルランド、ドイツを中心とした取扱高の減少により一部相殺されたものの、収益性改善策を反映して、良好な価格効果と取扱高の増加により7%増加、AXA XLは、良好な価格効果と取扱高の増加により10%増加した。(ii) 生命保険・医療は8.4%増加して、519億83百万ユーロとなった。このうち生命保険が8.7%増加（ユニットリンク型商品が、イタリアでの新商品発売やフランスでの好調な販売動向に伴い18%増加、一般勘定貯蓄は、日本での軽資本（capital light）商品の販売増加に伴い12%増加、保障が3%増加）して、344億97百万ユーロ、医療保険が、個人・グループ事業ともに多くの地域で好調な伸びを示し、7.9%増加して、174億86百万ユーロとなった。(iii) 資産管理事業は、運用報酬の上昇を主因に8.4%

¹² 図表の進展率の数値は、実際の数値ベースでの値であるのに対して、文中の進展率の数値は、同等ベース（為替と連結範囲が一定）によるものとなっている。

増加して、17億1百万となった。(iv) 銀行収入は、主に金利低下に伴う資金調達コストの改善により26%増加して1億18百万ユーロとなった。

基礎利益は7%増加して、80億78百万ユーロとなった。これは、(i) 損害保険が、全般的に好調な引受実績を背景として10%増加、(ii) 生命保険・医療が、英国医療の利益率回復を主因とした保障と医療の引受け業績の向上により4%増加、(iii) 資産管理が、増収により11%増加、したものの、一方で(iv) テクノロジー及び成長戦略への投資を反映したホールディングスでのマイナスで一部相殺された結果による。

なお、CSM 残高は、2023年末と比較して3億ユーロ増加して2024年末で338億53百万ユーロとなった。新契約の貢献が21億69百万ユーロ、基礎的な保有契約収益(CSMに対する期待収益)が13億83百万ユーロ、CSM リリース(営業利益に反映)が▲27億75百万ユーロだった。主に国債スプレッドの拡大による市場環境の悪化の影響▲9億98百万ユーロは、ポートフォリオの収益性の改善を反映した営業差異のプラスの影響4億32百万ユーロによって一部相殺された。

AXAの保険事業の地域別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		AXA XL		アジア・アフリカ・EME-LATAM		AXA IM		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
保険料等	7,583	7%	4,434	7%	966	5%	2,093	12%	146	9%	(56)	-3%
保険収益	5,189	6%	3,293	6%	628	3%	1,297	12%	—	—	(30)	-6%
営業利益	1,493	16%	1,039	17%	129	6%	274	18%	84	18%	(32)	3%
営業利益(生保・医療)	301	8%	193	8%	13	108%	95	8%	—	—	(1)	-5%
営業利益(損保)	1,310	21%	913	26%	114	5%	177	49%	—	—	107	95%
基礎利益	474	6%	505	11%	(75)	-4%	44	3%	42	12%	(42)	5%
基礎利益(生保・医療)	91	3%	22	1%	16	178%	48	4%	—	—	6	46%
基礎利益(損保)	498	10%	529	20%	(92)	-5%	(4)	-1%	—	—	66	72%
総資産	9,377	1%	(1,258)	0%	4,518	9%	5,584	6%	—	—	(50)	0%
新契約価値	(17)	-1%	55	4%	—	—	(71)	-7%	—	—	—	—

※ 「保険料等」は「Gross Written Premiums and Other Revenues」、「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「underlying earnings before tax」
「基礎利益」は「Underlying earnings Group share」、「新契約価値」は、生命保険・医療等に対するもの
「アジア・アフリカ・EME-LATAM」には、アジア、アフリカ、欧州、中東、中南米からの15カ国以上(日本、香港、中国、タイ、インドネシア、メキシコ、トルコ、モロッコ、コロンビア等)が含まれている。
「AXA IM (AXA Investment Managers)」は資産管理事業、「その他」は、Transversal & Central Holdingsの数値。

うち 欧州の主要国別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	フランス		欧州 (フランス以外)	
	金額	進展率	金額	進展率
保険料等	1,753	6%	2,681	7%
保険収益	1,305	6%	1,988	7%
営業利益	228	9%	811	23%
営業利益(生保・医療)	55	5%	138	10%
営業利益(損保)	173	12%	740	37%
基礎利益	65	3%	440	16%
基礎利益(生保・医療)	7	1%	15	1%
基礎利益(損保)	57	5%	472	30%
総資産	(25)	0%	(1,233)	-1%
新契約価値	24	4%	31	5%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

AXAは、2024年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024年5月3日に、2022年7月14日に公表されたAthoraとのAXA Germanyにおける閉鎖された生命保険及び年金ポートフォリオの売却契約を解除することに相互に合意した、と発表した。これにより、AXA

は、十分な資本とデュレーションがマッチしたこのポートフォリオとそれに関連する収益を保持する、としている。また、AXA Life Europe は New Reinsurance Company と約 30 億ユーロの変額年金準備金をカバーする再保険契約を締結した、と発表した。この取引により、2024 年以降、基礎収益が年間約 2,000 万ユーロ減少することになるが、この収益の希薄化を、年末までに完了する予定の 2 億ユーロの自社株買いで相殺する予定としている。また、自社株買いの影響を含むこの取引は、AXA Group のソルベンシー II 比率に約▲1%ポイントの影響を与えると想定されている。

2024 年 8 月 1 日に、Gruppo Nobis(「Nobis」)の買収により、イタリアでの個人向け損害保険事業を拡大すると発表した。Nobis はイタリアの個人向け損害保険会社で、多角的な販売網の恩恵を受けており、複数の代理店や自動車ディーラーとの提携も含まれている。Nobis は 2023 年に 5 億ユーロの総収入保険料と 3,500 万ユーロの純利益を報告している。買収の初期対価は 4 億 2,300 万ユーロとなり、アーンアウト(Earn out)¹³ は最大 5,500 万ユーロとなる見込みとしている。なお、この取引は、2025 年 4 月 1 日に完了したと発表された。この取引は AXA Group のソルベンシー II 比率に▲1%ポイントの影響をもたらすと想定されている。

2024 年 8 月 2 日に、AXA Investment Managers (AXA IM) を BNP Paribas に売却する独占交渉を開始すると発表した。これは、資産運用事業から撤退し、BNP Paribas との長期投資運用パートナーシップを締結するという戦略的決定であり、事業モデルを簡素化し、中核の保険業務である、生命保険・貯蓄保険、損害保険、医療保険に重点を置くというグループ戦略をさらに強調するものであるとしている。取引総額は 54 億ユーロとなると予想されており、これは 2023 年の基礎利益の 15 倍に相当するとしている。この取引は 2025 年第 2 四半期までに完了する予定である。この取引の完了に伴い、年間基礎利益が約 4 億ユーロ減少し、一時的な純利益が 22 億ユーロ増加すると予想されている。また、売却による利益の希薄化のため、取引完了後に 38 億ユーロの自社株買いを開始する予定であると述べている。この取引とそれに伴う自社株買いのソルベンシー II 比率に与える影響は中立的であるとしている。また、2024 年 12 月 22 日に、AXA Investment Managers の売却に関して BNP Paribas との株式購入契約を締結したと発表した。この取引は 2025 年第 2 四半期末頃に完了予定である。

2 | Allianz

Allianz は、世界の約 70 カ国で生命保険、損害保険事業、資産管理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収益や営業利益の構成比が大きなものとなっている。

Allianz は、2024 年 12 月 10 日に開催した「Capital Markets Day」において、レジリエントな価値創造に向けて、①新規顧客の獲得、クロスセルの増加、解約率の削減による、スマートな成長の促進、②生産性アジェンダの継続的な提供を通じた生産性の強化と最新の AI(人工知能)ソリューションの活用、③洗練された資本管理の枠組みに支えられた事業と財務のレジリエンスの強化、に焦点を当てると述べている。また、①1 株当たり利益 CAGR で 7%~9%、②ROE 17%以上、③2027 年のソルベンシー II 運営資本 24pts~25pts、④2025 年から 2027 年の累積ネットキャッシュ送金で 270 億ユーロ超、の 4 つのグループ財務目標を導入し、

¹³ M&A の対価の一部を、実行後の一定期間内に、M&A 対象会社の業績指標等の事前に合意された目標の達成状況に応じて支払う規定

平均 75%以上の総配当性向をコミットしている。

Allianz SE の Oliver Bäte CEO は、2024 年の決算発表時に「平均を上回るレベルの自然災害、武力紛争、深刻化する分極化が引き続き大きな変動を生み出している世界的状況において、Allianz はお客様から信頼されるパートナーであり続ける」と述べている。

(1)地域別の業績－2024 年の結果－

Allianz は、売上高を「保険料等 (Total business volume)¹⁴」、事業損益を「営業利益 (Operating profit)」で説明しているため、以下の図表にはこれらの数値を掲載している。また、図表中の保険料等や営業利益の数値は、生命保険と損害保険の合計数値を掲載しているが、これに資産管理や持株会社その他のセグメントを加えた会社全体の数値は、それぞれ 1,797 億 78 百万ユーロ、160 億 23 百万ユーロ (2023 年はそれぞれ 1,617 億ユーロ、147 億 46 百万ユーロ)となっている。

これによれば、営業利益 (生保・医療)は、自国のドイツの構成比が 26% (2023 年は 25%、2022 年は 32%)で、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 67% (2023 年は 66%、2022 年は 69%)の構成比となっている。一方で、営業利益 (損保)は、ドイツの構成比が 17% (2023 年は 17%、2022 年は 24%)、欧州全体で 65% (2023 年は 64%、2022 年は 64%)となっている。

米国の子会社である Allianz Life Ins Group は、2024 年末の認容資産ベースで、米国の生命保険・医療保険グループで第 18 位 (2023 年末は第 18 位)¹⁵となっている。そのグループ全体の生命保険事業における構成比は、保険料等で 25%、保険収益で 12%、営業利益で 20%、新契約価値で 28%、CSM 残高で 24% (2023 年は、保険料等で 24%、保険収益で 10%、営業利益で 21%、新契約価値で 28%、CSM 残高で 22%)となっており、ほぼ 2 割程度の構成比となっている。

Allianzの保険事業の地域別内訳 (2024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
保険料等	172,200	100%	114,810	67%	22,383	13%	3,793	2%	13,848	8%	N.A.	N.A.	17,116	10%
保険料等 (生保・医療)	89,317	100%	58,673	66%	22,383	25%	1,017	1%	6,795	8%	N.A.	N.A.	443	0%
保険料等 (損保)	82,883	100%	56,137	68%	-	-	2,776	3%	7,053	9%	N.A.	N.A.	16,673	20%
保険収益	97,757	100%	68,388	70%	2,291	2%	2,984	3%	8,872	9%	N.A.	N.A.	14,716	15%
保険収益 (生保・医療)	23,138	100%	17,670	76%	2,666	12%	118	1%	2,224	10%	N.A.	N.A.	360	2%
保険収益 (損保)	74,619	100%	50,718	68%	-	-	2,839	4%	6,648	9%	N.A.	N.A.	14,356	19%
営業利益	13,403	100%	8,828	66%	1,088	8%	421	3%	1,309	10%	N.A.	N.A.	1,700	13%
営業利益 (生保・医療)	5,505	100%	3,689	67%	1,076	20%	93	2%	620	11%	24	0%	4	0%
営業利益 (損保)	7,898	100%	5,139	65%	-	-	328	4%	689	9%	N.A.	N.A.	1,696	21%
新契約価値	4,694	100%	2,358	50%	1,337	28%	143	3%	707	15%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
CSM残高 (生保・医療)	55,571	100%	36,455	66%	13,169	24%	112	0%	5,306	10%	N.A.	N.A.	531	1%

※ 「保険料等」は「Total business volume」(損害保険における総収入保険料と手数料収入、生命保険/健康保険における法定総収入保険料、および資産運用における営業収益で構成)、
「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「Operating profit(loss)」で、それぞれ生命保険と損害保険の合計値を掲載しているため、実際の会社の全体数値とは異なる。
また、全体数値には、中東・アフリカ等の数値も含まれるため、表中の横の合計数値とは一致していない。
「アジア・太平洋」にはオーストラリアが含まれる。
「その他」には、グループ会社間の取引消去や小会社、再保険 (Reinsurance(L/H&P/C))、AGCS、Allianz Tradeに加えて、資産管理事業の営業利益も含まれる。
なお、Allianz PartnersとAllianz Directは「欧州」のその他に含めている。

¹⁴ 「Total business volume」は、損害保険における「総収入保険料 (gross premiums written)」と「手数料収入 (fee and commission income)、生命保険/医療保険における「法定総収入保険料 (statutory gross premiums)」及び資産運用における「営業収益 (operating revenues)」で構成され、銀行事業からの収益は含まれない。「総事業規模」と直訳されるが、ここでは保険事業について記述していることもあり、「保険料等」としている。

¹⁵ AM Best 社の「U.S. Life/Health-2024 Financial Results」による (以下の該当箇所においても同じ)。

うち 欧州の主要国別内訳(2024年)

(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
保険料等	13,110	8%	42,142	24%	3,911	2%	3,732	2%	18,738	11%	6,688	4%	26,489	15%
保険料等(生保・医療)	8,003	9%	28,743	32%	1,697	2%	618	1%	13,257	15%	2,118	2%	4,237	5%
保険料等(損保)	5,107	6%	13,399	16%	2,214	3%	3,114	4%	5,481	7%	4,570	6%	22,252	27%
保険収益	8,907	9%	22,331	23%	2,291	2%	3,263	3%	6,706	7%	5,458	6%	19,050	19%
保険収益(生保・医療)	3,888	17%	9,735	42%	491	2%	294	1%	1,421	6%	1,044	5%	797	3%
保険収益(損保)	5,019	7%	12,596	17%	2,182	3%	2,969	4%	5,285	7%	4,414	6%	18,253	24%
営業利益	1,152	9%	2,804	21%	413	3%	228	2%	1,237	9%	1,082	8%	1,912	14%
営業利益(生保・医療)	625	11%	1,428	26%	120	2%	65	1%	585	11%	517	9%	349	6%
営業利益(損保)	527	7%	1,376	17%	293	4%	163	2%	652	8%	565	7%	1,563	20%
新契約価値	305	6%	1,090	23%	40	1%	20	0%	513	11%	162	3%	228	5%
CSM残高(生保・医療)	4,306	8%	23,219	42%	1,838	3%	417	1%	3,532	6%	2,002	4%	1,141	2%

アジア・太平洋の生命保険・医療保険事業の構成比は、保険料等で8%、保険収益で10%、営業利益で11%、新契約価値で15%、CSM残高で10%(2023年は、保険料等で8%、保険収益で10%、営業利益で11%、新契約価値で14%、CSM残高で9%)となっており、ほぼ1割程度の構成比となっている。

なお、CSM残高については、税引き前等のグロスベースで、グループ全体では、2024年末は568億51百万ユーロ(生命・医療保険555億71百万ユーロ、損害保険12億82百万ユーロ)、2023年末は538億18百万ユーロ(生命・医療保険526億1百万ユーロ、損害保険12億39百万ユーロ)、2022年末533億82百万ユーロ(生命・医療保険522億27百万ユーロ、損害保険11億72百万ユーロ)¹⁶となっている。

(2)地域別の業績－2023年との比較－

2023年との比較では、グループ全体の業績の概要は、以下の通りだった。

保険料等は、内部ベース(為替換算及び買収・売却の影響を除いたもの)(以下、同様)で11.9%増加して、1,797億78百万ユーロ(うち、生命保険事業と損害保険事業で1,722億ユーロ)となった。これは主に、ドイツ、米国、イタリアを含む多くの事業体における生命保険・医療保険事業によるもので、損害保険事業と資産運用事業もプラスの内部成長を記録した。

営業利益は、全ての事業セグメントが貢献して、8.7%増加して、160億23百万ユーロ(うち、生命保険事業と損害保険事業で134億3百万ユーロ)となった。損害保険事業は、保険引受実績の改善とより高い投資実績が主な牽引役となって、14.3%増加して78億98百万ユーロとなった。生命保険・医療保険事業は、ほぼ全ての地域で好調で、6.0%増加して55億5百万ユーロとなった。資産管理事業は、運用資産総額(AUM)からの収益の増加により、3.6%増加して32億39百万ユーロとなった。

このうちの生命保険・医療保険事業の業績の概要は、以下の通りだった。

・保険料等(生保・医療)は、名目ベースでは114億39百万ユーロ、14.7%増加して、893億17百万ユーロとなったが、これには、不利な為替換算効果(3億44百万ユーロ)とマイナスの(非)連結効果(7億65百万ユーロ)の両方が含まれており、これらを除いた内部ベースでは125億47百万ユーロ、16.3%増加した。ドイツの生命保険事業は、一時払保険料の増加により、内部ベースで11.4%増加して、244億21百万ユーロとなった。米国では、市場需要の増加や販売促進により、(固定指数

¹⁶ 生命・医療保険と損害保険の合計は、連結効果のため、グループ全体に一致していない。

連動型年金と変額年金の一部の特徴を組み合わせた年金の一種である) 登録指数連動型年金契約 (RILA) や固定指数連動型年金契約の売上が増加したことにより、内部ベースで 22.3%増加して、223 億 74 百万ユーロ (図表上は 223 億 83 百万) となった。イタリアでは、主にユニットリンク型契約や資本効率の高い商品が増加したことにより、内部ベースで 18.1%増加して、132 億 57 百万ユーロとなった。フランスでは、新商品の販売が好調であったことに加え、保障・医療契約が生命保険料を増加させたことにより、内部ベースで 11.7%増加して、80 億 3 百万ユーロとなった。アジア・太平洋では、主に台湾における無保証ユニットリンク型契約の増加により 18.7%増加して、67 億 95 百万ユーロとなった。

・営業利益 (生保・医療) は、主に多くの地域での事業の成長により、6.0%増の 55 億 5 百万ユーロと堅調に推移した。営業利益の増加要因は以下の通りである。

- ①主な利益要因は CSM の発生で、新契約の成長に伴うベース CSM の増加により、主に米国、イタリア、アジア・太平洋、ドイツで増加したが、再保険事業やフランスで一部相殺された。
- ②リスク調整引当金の発生は、米国での引当金の減少に伴う前提条件の更新によるリスク調整ベースの減少により減少した。
- ③請求と費用は、主に米国、フランス、ドイツ、再保険事業の前期実績の低さにより大幅に改善した。
- ④フランス、中欧、再保険事業の不利な契約により、不利な契約の損失及び損失の戻入れが悪化した。
- ⑤ (保険契約の履行に帰属しない) 非帰属費用は、主にドイツと米国が事業成長に伴い増加し、イタリアは生命保証基金の拠出により増加した。

Allianzの保険事業の地域別内訳 (2023年から2024年に向けての増加額と進捗率) (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	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率
保険料等	17,791	12%	12,148	12%	4,073	22%	203	6%	1,644	13%	N.A.	N.A.	291	2%
保険料等(生保・医療)	11,439	15%	6,804	13%	4,073	22%	203	25%	923	16%	N.A.	N.A.	(291)	-40%
保険料等(損保)	6,352	8%	5,344	11%	-	-	0	0%	721	11%	N.A.	N.A.	582	4%
保険収益	6,420	7%	5,429	9%	0	0%	201	7%	744	9%	N.A.	N.A.	166	1%
保険収益(生保・医療)	558	2%	450	3%	375	16%	0	0%	0	0%	N.A.	N.A.	(188)	-34%
保険収益(損保)	5,862	9%	4,979	11%	-	-	174	7%	744	13%	N.A.	N.A.	354	3%
営業利益	1,303	11%	983	13%	0	0%	96	30%	344	36%	N.A.	N.A.	(101)	-6%
営業利益(生保・医療)	314	6%	265	8%	(12)	-1%	17	22%	31	5%	(2)	-8%	16	-133%
営業利益(損保)	989	14%	718	16%	-	-	79	-	313	83%	N.A.	N.A.	(117)	-6%
新契約価値	709	18%	311	15%	212	19%	(8)	-5%	169	31%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
CSM残高(生保・医療)	2,970	6%	903	3%	1,464	13%	(4)	-3%	640	14%	N.A.	N.A.	(30)	-5%

うち 欧州の主要国別内訳 (2023年から2024年に向けての増加額と進捗率) (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	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率
保険料等	1,220	10%	3,677	10%	110	3%	498	15%	2,851	18%	245	4%	3,547	15%
保険料等(生保・医療)	836	12%	2,678	10%	(3)	0%	182	42%	2,028	18%	12	1%	1,071	34%
保険料等(損保)	384	8%	999	8%	113	5%	316	11%	823	18%	233	5%	2,476	13%
保険収益	228	3%	1,088	5%	0	0%	295	10%	1,106	20%	353	7%	2,253	13%
保険収益(生保・医療)	(135)	-3%	142	1%	0	0%	4	1%	249	21%	81	8%	109	16%
保険収益(損保)	363	8%	946	8%	106	5%	291	11%	857	19%	272	7%	2,144	13%
営業利益	(34)	-3%	348	14%	22	6%	(5)	-2%	157	15%	56	5%	440	30%
営業利益(生保・医療)	(33)	-5%	139	11%	4	3%	6	10%	26	5%	63	14%	61	21%
営業利益(損保)	(1)	0%	209	18%	18	7%	(11)	-6%	131	25%	(7)	-1%	379	32%
新契約価値	16	6%	183	20%	(3)	-7%	0	0%	55	12%	20	14%	42	23%
CSM残高(生保・医療)	(279)	-6%	669	3%	39	2%	(23)	-5%	272	8%	81	4%	144	14%

⑥営業投資実績は、主に米国の固定指数連動型年金が前期実績を上回り、フランスは利息の増加により減少した。

⑦その他の営業実績は、主にフランスの費用の減少、中欧、米国の手数料の改善に支えられ、トルコとメキシコの投資契約の増加により増加した。

新契約価値は、17.8%増加して、46億94百万ユーロとなった。これは主に事業体全体の販売量が増加したことによるもので、特に米国とドイツにおける資本効率の高い商品、アジア・太平洋地域とドイツにおける保障・医療保険商品、アジア・太平洋地域とイタリアにおける無保証ユニットリンク型商品の販売量が増加した。

CSM残高は、29億70百万ユーロ、5.6%増加して、555億71百万ユーロとなった。CSMのリリースが51億37百万ユーロあったものの、新契約からの貢献が52億37百万ユーロ、保有契約収益が30億92百万ユーロあったことによる。なお、経済的変動で4億84百万ユーロ、非経済的変動(主に米国を中心とした経験差異▲13億ユーロと前提変更▲5億ユーロ、主としてドイツ医療と米国でのモデル変更11億ユーロ)で▲7億6百万の影響があった。

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Allianzは、2024年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024年3月1日に、Allianz SpAによる2億8,000万ユーロの対価でのAssicurazioni Generali S.p.A.からのTua Assicurazioni S.p.A.の買収が完了した、と発表した。これにより、イタリアの魅力的な損害保険部門で市場シェアが約1%ポイント増加する。また、Tua Assicurazioni S.p.A.の約500の代理店による販売能力の大幅な強化が図られる、としている。なお、この取引は、2023年10月12日に契約の締結が公表されていた。

2024年4月5日に、Allianz Global Corporate & Specialty SE (AGCS)が、Fireman's Fund子会社を通じて引き受けている米国MidCorp及びEntertainment保険事業を、事業のフランチャイズ価値を反映した4億5,000万ドルの現金支払いで、Arch Capital Group Ltd. (Arch)の一部門であるArch Insurance North Americaに売却する契約を締結した、と発表した。この取引にはAllianzのリスク移転が含まれており、Archは事業に関連する約20億ドルの損失準備金を引き受ける。Archからの現金支払いと、事業を支援するAllianzの推定10億ドルの資本を合わせると、Allianz Groupの取引総額は14億ドルになると予想されている。なお、売却対象となる事業は、Fireman's Fund保険会社とその子会社、すなわちAmerican Automobile Insurance Company、Chicago Insurance Company、Interstate Fire & Casualty Company及びNational Surety Corporationによって引き受けられており、2023年の総保険料収入は合計17億ドルに上る。この取引は、2024年8月2日に、売却及び譲渡が完了したことが発表された。

2024年4月18日に、アラブ首長国連邦に拠点を置き、アブダビ証券取引所に上場している多角的地域保険会社Abu Dhabi National Insurance Company (ADNIC)へのAllianz Saudi Fransiの株式51%の売却が完了したと発表した。この取引は、中東での事業を合理化するAllianz Groupの事業戦略の一環と述べている。

2024年4月18日に、大手アクティブ投資運用会社のAllianz Global Investors (Allianz GI)は、中国証券監督管理委員会 (CSRC) から、中国本土で外資100%の公募ファンド運用会社 (FMC) と

して運営するための認可を取得したと発表した。この認可は、Allianz GI の中国本土市場への取り組みと、国内投資家に同社のグローバルな投資専門知識へのアクセスを提供する姿勢を強調するものと述べている。

2024年7月17日に、シンガポールの大手保険会社 Income Insurance Limited の少なくとも 51% を取得する計画を発表した。急成長中のシンガポール保険市場での買収により、Allianz はアジアで 9 位から 4 位の総合保険会社に躍進することになる、としていた。ただし、この取引はシンガポール政府による反対の意見表明等を受けて、2024年12月16日に、事前条件付きのオファーを撤回するとの声明を発表している。

2024年10月29日に、スイスの総合保険会社 Baloise は、傘下の損害保険会社 Friday Insurance のドイツとフランスのポートフォリオを（Allianz Group の欧州全域のオンライン保険会社部門である）Allianz Direct に売却する、と発表した。

2024年11月5日に、Allianz Direct がルクセンブルグに拠点を置く保険会社 iptiQ の欧州損害保険事業を Swiss Re から買収する、と発表した。この取引は規制当局の承認等を経て、2025年第2又は第3四半期に完了する予定である、としている。

2024年12月10日に「Capital Markets Day」を開催し、中期的な戦略と目標を説明しているが、この中で、バミューダに拠点を置く独立した戦略的再保険プラットフォームとして Sconset Re を設立することを明らかにしている。また、併せて、米国子会社の Allianz Life が 40 億ドルの固定指数連動型年金を Sconset Re に出再するとしている。

2024年12月31日に、Allianz Australia は子会社の Hunter Premium Funding を PE（プライベートエクイティ）会社の Pemba Capital Partners に売却する、と発表した。この取引は 2025年4月に完了予定としている。

2025年3月17日に、インドの損害保険・生命保険合弁事業の 26%の株式を Bajaj Group に総額約 26 億ユーロで売却する、と発表した。これによる IFRS ベースの予想利益は約 13 億ユーロで、ソルベンシー II への影響は 6~7%ポイントのプラス、としている。

2025年3月19日に、Allianz、BlackRock、T&D Holdings が Viridium Group¹⁷に投資し、Generali と Hannover Re はそのまま投資を続け、コンソーシアムに参加する、Cinven は 10 年以上の投資期間を経て撤退する、と発表された。取引額は約 35 億ユーロで、所有権はコンソーシアムのメンバーと金融投資家に分配され、T&D Holdings が最大のシェアを取得する¹⁸。なお、取引は、関係規制当局の承認等を経て、2025年後半に完了する予定としている。また、このコンソーシアムは、他の長期金融投資家の参加も可能な構造になっている。

¹⁷ Viridium Group は、ドイツのクローズドブック生命保険統合会社で、英国の PE 会社 Cinven、ドイツの再保険会社 Hannover Re、イタリアの保険会社 Generali の合弁会社である。運用資産は 670 億ユーロ、340 万人の保険契約者にサービスを提供している。ドイツの保険監督官庁である BaFin は、2023 年にイタリアで Cinven 所有の Eurovita が破綻したことを受けて、Viridium Group が問題を抱えた場合に Cinven が支援しないのではないかと懸念から、2024 年に Viridium Group によるドイツの Zurich Life Legacy の買収を認めなかった。

¹⁸ T&D Holdings は、2025年3月21日に、子会社の T&D United Capital (TDUC) の Viridium Group への出資についてプレス発表をして、本取引完了により、TDUC はコンソーシアム投資家の中で最大となる 29.9%の持分を取得し、Viridium が T & D Group の持分法適用関連会社となる、ことを公表している。

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」には、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。

こうした考え方に基づいて、Generali は、ここ数年、①2018 年第 1 四半期にオランダの事業の売却、②2019 年第 1 四半期にベルギー事業の売却、③2019 年第 2 四半期にドイツの Generali Leben の株式の Viridium Group への一部売却、④2020 年第 4 四半期に英国の生命保険ランオフポートフォリオの売却、等により、保証利率の高い事業の売却を進めてきた。これらを通じて、2021 年の決算発表時においては、520 億ユーロの準備金を処分し、グループのソルベンシー比率を 8%ポイント上昇させた、と述べていた。

2022 年には、新たな 3 か年戦略「Lifetime Partner 24」が策定され、その中の「持続可能な成長の促進」においては、欧州の中小企業、医療、高齢者介護、米国の旅行など、大きな成長が見込まれる分野での市場シェアを拡大することで、損害保険の収益を引き続き増加させ、クラス最高の技術利益率を維持することや、生命保険事業では、軽資本契約と技術的利益を拡大し、ユニットリンク型契約の数量増加と利益率のさらなる内製化を図り、成熟市場における継続的なコスト規律と、アジア及び手数料関連事業への集中的な投資による効果的なコスト管理によって支えられた成長を目指すとされた。

なお、2024 年 4 月 19 日には、構造を再編し、保険と資産管理の 2 つの主要事業に焦点を当てた「多角的な金融グループ」として運営する計画を発表している。それによると、保険部門は、イタリア、フランス及びグローバル事業活動、ドイツ、オーストリア、スイスの 5 つの事業部門と直属の地中海&中南米、中近東&東欧、アジアの 3 つの地域で構成される、と述べている。また、資産及びウェルス管理事業部門は GIH (Generali Investments Holding) となり、GIH は、買収した Conning Holdings Limited (CHL) の資産管理活動を含む、中国等の一部の事業を除くグローバルな資産管理活動を監督することになる、としている。

また、2025 年には、新たな 3 か年計画「Lifetime Partner 27」が策定され、2027 年までの、①力強い EPS の成長 (CAGR 8%~10%)、②堅実なキャッシュ創出 (累積ネット保有キャッシュフローで 110 億ユーロ超)、③1 株当たり配当の増加 (ラチェット方針 (減配無し) で CAGR 10%超)、の目標が掲げられている。

Generali Group の Philippe Donnet CEO は、2024 年の決算発表時に「我々は、世界をリードする総合保険会社及び資産運用会社として、グループの変革と多様化を続けており、現在は卓越性の追求を加速することに注力している」と述べている。

(1)地域別の業績－2024 年の結果－

Generali は、世界の 50 カ国以上で事業展開をしている。欧州で主導的なポジションを確保し、アジアと中南米でのプレゼンスを拡大させている。

Generali は、生命保険事業に医療保険を含めている。また、Generali は、(他社とは異なり)2024 年の保険収益 541 億 32 百万ユーロ(生命保険 211 億 96 百万ユーロ、損害保険 329 億 36 百万ユーロ)の地域別の内訳を示しておらず、従前の「保険料(Gross Written Premium)」の数値を用いて報告している。また、図表中の営業利益の数値は、生命保険と損害保険の合計数値を掲載しているが、これに資産管理や持株会社その他のセグメントを加えた会社全体の数値は 72 億 95 百万ユーロ(2023 年は 67 億 42 百万ユーロ)となっている。なお、CSM 残高については、税引き前等のグロスベースで、グループ全体では、2024 年末は 312 億 28 百万ユーロ(生命保険 302 億 83 百万ユーロ、損害保険 9 億 45 百万ユーロ)、2023 年末は 318 億 7 百万ユーロ(生命保険 309 億 11 百万ユーロ、損害保険 8 億 96 百万ユーロ)、2022 年末は 310 億 25 百万ユーロ(生命保険 302 億 7 百万ユーロ、損害保険 8 億 18 百万ユーロ)となっている。

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の国々のいくつかにおいても有意なポジションを確保している。

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。主要なセグメントは生命保険であり、保険料収入は主に貯蓄、年金、保障契約に集中している。生命保険事業は、中国、香港、インド、マレーシア、フィリピン、インドネシア、タイ、ベトナムで、損害保険事業は、中国、インド、マレーシア、タイで展開している。

Generaliの保険事業の地域別内訳(2024年) (単位:百万ユーロ)

	全体		欧州		アジア		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	95,190	100%	82,018	86%	7,367	8%	5,804	6%
保険料(生保)	61,434	100%	53,865	88%	5,893	10%	1,676	3%
保険料(損保)	33,756	100%	28,153	83%	1,474	4%	4,128	12%
営業利益	7,034	100%	6,219	88%	314	4%	500	7%
営業利益(生保)	3,982	100%	3,740	94%	241	6%	0	0%
営業利益(損保)	3,052	100%	2,479	81%	73	2%	500	16%
新契約価値	2,383	100%	2,192	92%	188	8%	3	0%
CSM残高(生保)	30,283	100%	28,493	94%	1,685	6%	105	0%

※「保険料」は「Gross Written Premium」、「営業利益」は「Operating result」で、全体数値はともに生命保険と損害保険の合計値としているため、実際の会社の全体数値とは必ずしも一致していない。
「その他」には、グループ持株会社やその他の会社、グループ会社間の取引消去に加えて、資産管理事業からの営業利益等も含まれる。損保の「その他」には、Euro Assistanceが含まれる。

うち 欧州の主要国別内訳(2024年)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		イタリア		オーストリア		スイス		中東欧		スペイン ポルトガル	
	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
保険料	19,184	20%	14,950	16%	32,196	34%	3,134	3%	1,842	2%	5,078	5%	5,634	6%
保険料(生保)	15,255	25%	10,572	17%	23,360	38%	1,246	2%	1,076	2%	1,224	2%	1,132	2%
保険料(損保)	3,929	12%	4,378	13%	8,836	26%	1,888	6%	766	2%	3,854	11%	4,502	13%
営業利益	1,207	17%	998	14%	2,278	32%	339	5%	152	2%	700	10%	545	8%
営業利益(生保)	852	21%	513	13%	1,567	39%	92	2%	149	4%	315	8%	252	6%
営業利益(損保)	355	12%	485	16%	711	23%	247	8%	3	0%	385	13%	293	10%
新契約価値	469	20%	352	15%	1,036	43%	65	3%	44	2%	133	6%	93	4%
CSM残高(生保)	4,088	13%	9,193	30%	11,042	36%	1,549	5%	763	3%	1,286	4%	572	2%

なお、Generali は、2023 年決算までは、Annual Report において、欧州の主要市場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を報告していたが、2024 年決算においては一部の国の市場シェア等

の報告に限定されている(ドイツの生命保険の市場シェアが7.7%、スイスの損害保険の市場シェアが3.4%で8位)。

(2)地域別の業績－2023年との比較－

2023年との比較では、グループ全体の保険料は、生命保険セグメントの大幅な成長により、14.9%増加¹⁹して、951億90百万ユーロとなった。グループ全体の営業利益は、特に資産管理が22.6%と大幅に増加したことから、8.2%増加して72億95百万ユーロとなった。

保険料(生保)は、全てのビジネスラインでの好調なパフォーマンスにより、614億34百万ユーロと大幅に増加した。保障契約は、全ての主要国で健全な成長軌道を維持して、9.7%増加した。貯蓄契約は、主にイタリア、フランス、アジアでのパフォーマンスにより大幅に改善して、23.3%増加した。ユニットリンク型契約は、イタリア、フランス、ドイツが主導して23.2%増加と力強い成長を記録した。

営業利益(生保)は、主としてCSMのリリースの29億86百万ユーロが貢献して、6.8%増加して39億82百万ユーロとなった。

新契約価値(NBV)は、好調な販売量に支えられて2.3%増加して、23億83百万ユーロとなった。

CSM残高(生保)は、309億11百万ユーロから302億83百万ユーロに減少した。新契約のCSM28億27百万ユーロが貢献し、これに保有契約収益の17億57百万ユーロが加わったものの、CSMのリリースが29億86百万ユーロ、経済的変動が8億75百万ユーロ、運営による変動が13億88百万ユーロあったことによる。

保険料(損保)は、7.7%増加して、337億56百万ユーロとなった。非自動車部門は6.6%増となり、グループが事業を展開する全ての主要分野で成長を達成した。自動車部門は、全ての主要分野、特に、CEE(中東欧)、ドイツ、イタリア、アルゼンチンでの好調な業績が寄与して、10.5%(ハイパーインフレの影響を受けているアルゼンチンからの寄与分を除くと6.6%増)の大幅増加となった。

営業利益(損保)は、5.1%増加して、30億52百万ユーロとなった。自然災害損失が12億2百万ユーロ(2023年は11億27百万ユーロ)発生し、割引効果は減少したが、コンバインドレシオは前年と同じ94.0%となった。割引前のコンバインドレシオは95.9%となり、2023年の96.7%に比べて0.8%ポイント改善した。

Generaliの保険事業の地域別内訳(2023年から2024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		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
保険料	12,724	15%	14,747	22%	1,367	23%	1,839	46%
保険料(生保)	10,088	20%	8,761	19%	1,247	27%	79	5%
保険料(損保)	2,636	8%	1,985	8%	120	9%	529	15%
営業利益	397	6%	396	7%	(70)	-18%	67	15%
営業利益(生保)	247	7%	112	3%	(56)	-19%	190	-100%
営業利益(損保)	150	5%	284	13%	(14)	-16%	(123)	-20%
新契約価値	52	2%	(9)	0%	62	49%	(1)	-
CSM残高(生保)	(628)	-2%	(928)	-3%	325	24%	(24)	-19%

¹⁹ 図表の進展率の数値は、実際の数値ベースでの値であるのに対して、文中の進展率の数値は、同等ベース(為替と連結範囲が一定)によるものとなっている。

うち 欧州の主要国別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進捗率)

(単位:百万ユーロ)

	フランス		ドイツ		イタリア		オーストリア		スイス		中東欧		スペイン ポルトガル	
	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率	金額	進捗率
保険料	3,688	24%	127	1%	4,868	18%	161	5%	3,810	209%	251	5%	807	17%
保険料(生保)	3,702	32%	(121)	-1%	4,822	26%	57	5%	48	4%	53	5%	256	29%
保険料(損保)	(14)	0%	248	6%	46	1%	103	6%	3,762	508%	198	5%	1,378	44%
営業利益	(83)	-6%	(48)	-5%	300	15%	14	4%	416	322%	42	6%	(113)	-17%
営業利益(生保)	64	8%	(43)	-8%	(19)	-1%	11	14%	157	165%	31	11%	14	6%
営業利益(損保)	(51)	-13%	(26)	-5%	271	62%	(2)	-1%	249	566%	0	0%	133	83%
新契約価値	63	16%	(159)	-31%	596	135%	(184)	-74%	49	111%	(252)	-65%	(67)	-42%
CSM残高(生保)	(790)	-16%	(220)	-2%	131	1%	135	10%	(498)	-47%	76	6%	47	9%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Generali は、2024 年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024 年 1 月 10 日に、約 9,900 万ユーロの対価で GCI(ジェネラルイ中国保険会社)の 51%を買収する契約に署名し、GCI の 100%株主になる、と発表した。この取引は、2025 年 3 月 25 日に完了したと発表された。また、この取引によるグループのソルベンシー II 比率への影響は約▲1%ポイントとしている。

2024 年 1 月 31 日に、Liberty Mutual からの Liberty Seguros の買収が完了したと発表した。これにより、スペイン(4 位)とポルトガル(2 位)での損保ポジションを強化し、アイルランドと北アイルランドに参入する。取引総額は 23 億ユーロとなり、グループのソルベンシー II 比率への影響は約▲9.7%ポイントと推定されている。

2024 年 3 月 1 日に、2023 年 10 月 12 日に公表された TUA Assicurazioni SpA の Allianz への売却が完了した、と発表した。この取引により、純利益に対して約 5,000 万ユーロのプラスの影響が生じ、正常純利益(特殊要因等を除いた実態ベースの純利益)に対しては中立的な影響が生じ、グループのソルベンシー II 比率が約 1%ポイント増加する、としている。

2024 年 4 月 3 日に、2023 年 7 月 6 日に発表した通り、Cathay Financial Holdings の子会社である Cathay Life からの Conning Holdings Limited (CHL)とその関連会社の買収を完了したことを発表した。この取引の結果、CHL の全株式は新規発行株式と引き換えに Generali Investments Holding S.p.A. (GIH)に拠出され、Cathay Life は 16.75 %の株式を保有する GIH の少数株主となり、資産運用事業で Generali との長期的パートナーシップを確立する。Conning とその関連会社は、約 1,570 億ドル(1,440 億ユーロ)の運用資産を持ち、保険会社やその他の機関顧客のニーズに応える世界的な資産管理会社である。この買収により、Generali Group の AUM は 8,870 億ドル(8,030 億ユーロ)になる。なお、Generali 又は GIH が Cathay Life に対して支払うべき現金の前払いはなく、グループのソルベンシー II 比率への影響はごくわずかであると想定されている。

2024 年 9 月 17 日に、Generali Sigorta A.Ş. (Generali Sigorta Anonim Şirketi)の株式 99.99%を、Kiler Holding A.Ş.(株式 42%)、Ekol Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.(株式 9%)、Arex Yatırım Holding A.Ş.(株式 48%)及び Arex Sigorta A.Ş.(株式 1%)に売却することで合意したと発表した。トルコ事業のグループの営業利益への貢献はごくわずかで、この取引が Generali のソルベンシー II ポジションに及ぼす影響は軽微である。この取引は、管轄当局から必要な認可を得ることを条件に、2025 年上半期までに完了する予定である。なお、2024 年 12 月 19 日に、この売却が完了したと発表された。

2024年12月4日に、Generali Life Assurance Philippines, Inc.の株式100%をThe Insular Life Assurance Company, Ltd.に売却することで合意した、と発表した。この売却は、GeneraliのソルベンシーIIポジションに重大な影響を及ぼさないものと予想され、税金及び少数株主控除後の資本損失は約2,000万ユーロとなるが、調整後の純利益には影響がない。この取引は、管轄当局から必要な認可を得ることを条件に、2025年上半期までに完了する予定である。

2025年1月17日に、Generali Investmentsと運用資産60億ドル超の米国の民間直接融資投資会社であるMGG Investment Group(「MGG」)は、Generali Investmentsの完全子会社であるConning & CompanyがMGGとその関連会社の過半数株式を取得する正式契約を締結したことを発表した。取引は、慣例的な承認と取引完了条件に従い、2025年に完了する予定である。Generali GroupのソルベンシーII比率への影響は、約▲2%ポイントと推定されている。

2025年1月21日に、GeneraliとBPCE²⁰は、それぞれの資産運用会社であるGenerali Investments Holding(以下「GIH」)とNatixis Investment Managers(以下「Natixis IM」)の間で合弁会社を設立するための拘束力のない覚書(以下「MoU」)に署名したことを発表した。BPCE(Natixis IMを通じて)とGIHは、バランスの取れたガバナンスと管理権を持ち、統合後の事業のそれぞれ50%を所有する。合弁会社は、運用資産が1.9兆ユーロで、運用資産額で世界第9位、収益41億ユーロで、欧州の資産運用リーダーである、世界有数の大手企業が誕生することになる。また、運用資産残高で世界第1位の保険資産管理会社となる。

4 | Aviva

2019年3月にAviva Groupの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を絞る観点から、英国の生命保険と損害保険事業を分割し、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していた。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できた。

具体的には、Avivaは、以前は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、その後の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)に焦点を置く「持続可能で耐性力のある」方針を推進するとし、この戦略に従って、2020年に、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、さらに、2021年には、フランス、イタリア、ポーランド及びリトアニアの事業の売却を完了してきた。Amanda Blanc CEOは、2022年3月に、過去20カ月間で、合計75億ポンドで8つの事業の売却を完了させたと述べた。2023年9月には、シンガポールの事業の売却(2024年3月に完了)やAIG UK Lifeを4億60百万ポンドで買収(2024年4月に完了)することで、保障事業を進展させることを発表した。

²⁰ BPCEは、二つの協同組織金融機関グループBanque PopulaireとCaisse d'Epargneの系統中央機関が2009年に合併して成立した金融グループ

2024年に入ってから、3月に Probitas の買収（7月に完了）による Lloyd's 市場への参入を発表している。

なお、Amanda Blanc CEO は、2023年の決算発表時に、カナダとアイルランドに大規模事業を展開する英国有数の総合保険会社としての Aviva の地位は「明らかに成果を上げている」と述べ、①2026年までに営業利益 20 億ポンド、②2026年までにソルベンシーII 自己資本創出 18 億ポンド、③2024年から 2026年の3年間の累積キャッシュ送金が 58 億ポンド、の新たな目標を公表した。また、2024年の決算発表時には、保険・ウェルス・退職分野で英国を代表する「信頼される」総合保険会社としての地位を確立したと述べている。

(1)地域別の業績－2024年の結果－

英国の生命保険市場では 24%のシェアで最大の生命保険会社、アイルランドの生命保険市場では第4位となっている。また、英国&アイルランドの損害保険市場において主導的な地位にある保険会社で、英国では第1位、アイルランドでは第3位となっている。さらに、カナダの損害保険市場では約8%のシェアで第2位となっている。

事業の売却を推進してきた結果、Aviva の保険収益、営業利益の多くは欧州からのものとなっている。IWR（保険・ウェルス・退職）が保険収益で 43%、営業利益で 61%、英国&アイルランド（損保）が保険収益で 36%、営業利益で 40%、カナダ（損保）が保険収益で 21%、営業利益で 16%を占めている。

Avivaの保険事業の地域別内訳(2024年)

(単位:百万ポンド)

	全体		IWR (保険・ウェルス・退職)		英国&アイルランド (損保)		カナダ 損保		Aviva Investors		国際投資		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
保険収益	20,747	100%	8,973	43%	7,388	36%	4,326	21%	—	—	78	0%	(18)	0%
営業利益	1,767	100%	1,071	61%	708	40%	288	16%	40	2%	48	3%	(388)	-22%
新契約価値	890	100%	839	94%	—	—	—	—	—	—	51	6%	—	—

※ 「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「Group adjusted operating profit before tax attributable to shareholders' profit」

「新契約価値」は、MCVNB(Market Consistent Value of New Business)

「国際投資」は、インド、中国、シンガポール、「その他」には、その他のグループ事業が含まれる。

なお、CSM 残高は、2024年末に 96 億 26 百万ポンド、2023年末に 84 億 18 百万ポンド、2022年末に 69 億 32 百万ポンド（再保険控除後では、2024年末に 77 億 72 百万ポンド、2023年末に 72 億 48 百万ポンド、2022年末に 64 億 80 百万ポンド）となっている。

(2)地域別の業績－2023年との比較－

保険収益は 12%増加して、207 億 47 百万ポンドで、IWR 事業、英国&アイルランド（損保）及び国際投資において、二桁進展した。なお、Aviva は、売上高の説明に、保障・医療保険では AEP（年換算保険料相当額）、退職では PVNBV（新契約保険料現在価値）、損害保険では GWP（収入保険料）を使用している。

具体的には、保障の AEP は AIG の英国保障事業の買収完了により、42%増加して 3 億 75 百万ポンドとなった。医療の保険料は好調な新契約と価格設定活動を反映して二桁進展となったが、AEP は 8%減少して 1 億.38 百万ポンドとなった。退職の PVNBV は 2023年の 71 億ポンドから大幅に増加して 2024年は 94 億ポンドとなった。

英国&アイルランド（損保）のGWPは為替固定ベースで16%増加して76億99百万ポンドとなった。カナダの損害保険のGWPは為替固定ベースで11%増加して45億5百万ポンドとなった。

営業利益は20%増加の17億67百万ポンド（2023年：14億67百万ポンド）となった。これは主に英国&アイルランド（損保）、IWR、Aviva Investorsの成長とコーポレート・センターなどのコスト低下によるもので、カナダにおける悪天候の影響で一部相殺された。

IWR事業の営業利益は、8%増加の10億71百万ポンド（2023年：9億94百万ポンド）となった。保障、医療、退職での増加は主に、昨年と比較したCSMリリースの増加、保障と医療での死亡率の改善、及び退職での年金事業を支える資産収益率の向上による。ウェルスの営業利益も、Workplace、Platform、Advice²¹での収益増加により増加したが、将来の成長を支えるためのDirect Wealth計画への投資により一部相殺された。

英国&アイルランド（損保）の営業利益は、好調な業績を反映して、57%増の7億8百万ポンド（2023年：4億52百万ポンド）となった。これは、特に利益率の高いリテール事業での好調な取引、引受規律への継続的な注力、効率性の向上により、引受業績が好調だったことによる。営業利益は、英国事業の規模の拡大に伴う投資資産の増加を反映した投資収益率の向上からも恩恵を受けたが、発生保険金の割引の巻き戻しの増加により相殺された。

カナダの損害保険は、天候関連の大災害損失の増加、前年の好結果の反転、及びインフレによる保険金請求額への影響を反映した引受業績の低下により、28%減少の2億88百万ポンド（2023年：3億99百万ポンド）となった。

Aviva Investorsの営業利益は、AUMが112億ポンド増加した（平均AUMでは80億ポンド増加して2,330億ポンドになった）ことによる収益の増加を反映して、インフレによるコスト増加により部分的に相殺されたものの40百万ポンド（2023年：21百万ポンド）となった。

国際投資の営業利益は、2024年3月のシンガポール事業の売却により、同事業からの貢献が減少したことにより、48百万ポンド（2023年：63百万ポンド）に減少した。

その他のうちの、コーポレート・センターのコストとその他の業務は、主にプロジェクト支出の減少により、47%減少して1億15百万ポンド（2023年：2億15百万ポンド）となり、グループ負債コストとその他の利息は、2024年7月の劣後債務の償還に先立ち、2023年11月に新たな劣後債務が発行されたため、2億73百万ポンド（2023年：2億47百万ポンド）に増加した。

なお、新契約価値は、IWRでは7%増加して8億39億ポンドとなったものの、シンガポール事業の売却により、全体では2%の進展となった。

Avivaの保険事業の地域別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率)

(単位:百万ポンド)

	全体		IWR (保険・ウェルス・退職)		英国&アイルランド (損保)		カナダ		Aviva Investors		国際投資		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
保険収益	2,250	12%	809	10%	1,169	19%	256	6%	-	-	17	28%	(1)	-
営業利益	300	20%	77	8%	256	57%	(111)	-28%	19	90%	(15)	-24%	74	-
新契約価値	16	2%	58	7%	-	-	-	-	-	-	(42)	-45%	-	-

²¹ Workplace、Platform、Adviceは、Avivaのファイナンシャルアドバイザーや雇用者向けに様々なサービスを提供するポータルやツール

また、CSM 残高は、新契約からの貢献や保有契約からの期待収益により 18 億 43 百万ポンド増加したが、10 億ポンドのリリース等により、12 億 8 百万ポンド増加して、96 億 26 百万ポンドとなった。

(参考) 地域別 ROE の状況

Aviva は、地域別の ROE を開示しているが、グループ全体では 13.6%で、2023 年の 14.7%から 1.1%ポイント減少した。なお、経営行動とその他の影響を除いたベースでは、2023 年の 10.6%から 1.7%ポイント増加して 12.3%となった。

保険事業等のSolvency II ROE(資本収益率)の地域別状況

	全体	IWR(保険・ウェル ス・退職)	英国/アイルランド (損保)	カナダ 損保	Aviva Investors	国際投資
2024年	13.6%	9.4%	24.0%	13.6%	7.4%	10.8%
2023年	14.7%	11.7%	13.0%	21.3%	4.9%	13.1%

※ ROEは、全体は「Return on equity」、それ以外は「Return on capital」

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Aviva は、2024 年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024 年 1 月 5 日に、Aviva Canada が Optiom O2 Holdings Inc(「Optiom」)を約 1 億ポンド(約 1 億 7,000 万カナダドル)での買収を完了したことを発表した。この買収は 2023 年 11 月 27 日に発表されている。

2024 年 3 月 4 日に、2 億 42 百万ポンドの対価で Probitas Holdings (Bermuda) Limited(「Probitas」)を買収し、Lloyd's 市場に参入することを発表した。この取引によるグループのソルベンシー II 株主カバー率への影響は、2023 年 12 月 31 日時点で約 3%ポイントの低下と推定されている。なお、2024 年 7 月 10 日に、この取引は必要な全ての承認を取得した上で、2 億 4,900 万ポンドで完了したと発表された。

2024 年 3 月 18 日に、Singapore Life Holdings Pte Ltd(「Singlife」)の株式及び 2 つの債務証券の住友生命への売却を完了し、総額 9 億 37 百万ポンド(16 億シンガポールドル)の収益を得たことを発表した。

2024 年 4 月 9 日に、必要な全ての承認を取得した上で、American International Group, Inc(「AIG」)の上場子会社である Corebridge Financial, Inc²²から、英国で保障事業を展開する AIG Life Limited(「AIG Life UK」)を 4 億 53 百万ポンドで買収したことを発表した。この買収は 2023 年 9 月 25 日に初めて発表されているが、AIG Life Limited は、完全な個人及びグループ保障商品の一覧を提供しており、130 万人の個人保障顧客と 140 万人のグループ保障加入員を抱えている。

2024 年 12 月 6 日に、Aviva と Direct Line²³は、Aviva による Direct Line の全株式資本の買収の可能性の財務条件について暫定合意に達したことを発表した。36 億ポンドの現金と株式で買収する見通しとなっている。Aviva と Direct Line は、この発表後も適時進捗状況を公表してきている。

5 | Aegon

Aegon は、以前は世界の 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

²² Corebridge Financial は、2022 年に AIG の生命保険、退職、資産管理部門のスピンオフの結果として設立され、2021 年にはその一部が Blackstone に 22 億ドルで売却された。また、2024 年 12 月には、日本生命が Corebridge Financial の発行済株式の約 21.6%を約 38.38 億ドルで取得している。

²³ Direct Line は自動車保険を中心に、住宅保険やペット保険等を提供する英国の保険会社。

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・資産管理事業の売却を発表して、2022年には売却を完了する予定と述べた（このうち、ハンガリーは2022年3月に完了、ポーランドとルーマニアは2023年6月に完了したことを発表している）。さらに、2023年7月4日には、オランダの年金、生命保険、損害保険、銀行業務、住宅ローン組成業務の ASR との統合を完了（Aegon 自体は統合会社への 29.99%の持分を保有）している。加えて、2023年7月21日には、インドの合弁会社の持分の売却により、インドの合弁事業からの撤退も表明し、この取引は2024年2月に完了した。さらに、2023年4月4日には、英国の個人保障ブックを Royal London に売却することを発表し、この取引も2024年7月に完了した。

このように、Aegon は、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った観点から、積極的な対応を進めてきており、現在は、3つのコア市場（米国、英国、オランダ（持分を通じて））、3つの成長市場（スペイン&ポルトガル、ブラジル、中国）、TLB（Transamerica Life of Bermuda）²⁴、さらにはグローバルなアセットマネージャーとしての事業に戦略的な焦点を当てて、投資、保障及び退職ソリューションを提供してきている。

Lard Friese CEO は、2024年の決算発表時に、変革は引き続き順調に進んでおり、2023年の CMD（Capital Markets Day）で掲げた2025年の目標（①運営資本創出額 約12億ユーロ、②フリーキャッシュフロー 約8億ユーロ、③1株当たり配当金 約0.40ユーロ、④総財務レバレッジを約50億ユーロに削減）達成に向けて順調に進んでおり、新たな戦略とグループ目標については2025年12月10日開催の CMD で発表すると述べている。

(1)地域別の業績－2024の結果－

営業利益では、英国が13%、スペイン&ポルトガル、中国、ブラジル、TLB等で構成される「国際」が12%の構成比であるのに対して、米国及び中南米からなる「米州」の構成比が72%で他の欧州保険グループに比較して高くなっている。

Aegonの保険事業の地域別内訳(2024年)

(単位:百万ユーロ)

	全体		英国		米州		国際		資産管理		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
保険収益	9,841	100%	543	6%	9,102	92%	1,674	17%	—	—	(1,479)	-15%
営業利益	1,485	100%	198	13%	1,062	72%	183	12%	201	14%	(159)	-11%
新契約価値	638	100%	45	7%	477	75%	116	18%	—	—	0	0%
IFRS新契約価値	394	100%	15	4%	372	94%	8	2%	—	—	0	0%
MCVNB	244	100%	30	12%	105	43%	108	44%	—	—	—	—
CSM残高	8,990	100%	1,402	16%	7,282	81%	262	3%	—	—	—	—

※ 「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「operating result」、「新契約価値」は、IFRS新契約価値とMCVNB(Market Consistent Value of New Business)の合計、「IFRS新契約価値」は、新契約CSMと新契約不利契約の合計(再保険と税引き後)
「国際」は、スペイン・ポルトガルの短期保険契約、中国、ブラジル、TLB(Transamerica Life Bermuda)等
「その他」は、持株会社及びその他の事業
なお、「CSM残高」の単位は、全体がユーロ、英国がポンド、米州が米ドル、国際がユーロとなっている。

²⁴バミューダが本店、香港とシンガポールに支店を有している生命保険会社で、様々な地域において富裕層（High-Net-Worth）向け等にユニバーサル生命保険等を提供している。

Transamerica のブランドを中心とする米国子会社の Aegon USA Group は、2024 年末の認容資産で、米国の生命保険・医療保険グループで第 17 位（2023 年末は第 17 位）¹⁴ 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。

Aegon のグループ全体の CSM 残高は、2024 年末に 89 億 90 百万ユーロ、2023 年末に 82 億 51 百万ユーロ、2022 年末に 91 億 28 百万ユーロとなっている。なお、図表の CSM 残高の数値の単位は、（公表資料に基づいて）英国がポンド、米州が米ドル、国際はユーロで、合計がユーロとなっている。

(2)地域別の業績－2023 年との比較－

2023 年と比較して、営業利益は 1%減少し、14 億 85 百万ユーロとなった。これは、資産管理事業は事業の成長と一時的な利益を反映して改善しているものの、主に米州において、特に上期における不利な請求経験等が反映された。

米州の営業利益は、2023 年の 11 億 7 百万ユーロから 4%減少し、10 億 62 百万ユーロとなった。これは、有配当、貯蓄&投資、保障の 3 つの事業セグメントの全てで増加したものの、金融資産セグメントの投資成績が減少したことによる。①有配当は、WFG（World Financial Group）の年金販売量の増加による手数料収入の増加と第三者商品プロバイダーからの収益分配収入の増加、②貯蓄・投資は、退職年金制度において、平均口座残高の増加による手数料の増加と一般口座の Staple Value Fund に投資された収益の増加、③保障は、ポートフォリオの拡大と良好な市場環境下で投資残高が増加、簿価利回りが上昇したこと等の投資実績の貢献による。金融資産セグメントは、2023 年上期の好調の反動もあり、大きく減少した。

英国における営業利益は、2023 年に比べて 7%減少して、1 億 98 百万ユーロとなった。事業の成長と CSM のリリースの増加の恩恵を受けた。好調な市場が収益の増加につながったが、これはヘッジコストの上昇と自己資金の受取利息の減少によって相殺された。さらに、保障に関しては、2024 年 7 月 1 日に事業を売却したことにより、下半期においては前年下期に生じた損失は繰り返されていないが、上期はマイナスの影響を受けた。

国際部門の営業利益は、2023 年の 1 億 96 百万ユーロから 7%減少して、1 億 83 百万ユーロとなった。この減少は主に、2022 年に TLB と Transamerica の間で行われた内部再保険取引に伴い、TLB の資産残高及び利益が減少したことによるもので、他の国際部門の営業利益の増加で一部相殺された。中国では、事業の成長、継続率の改善及び費用の減少により増加した。スペインとポルトガルでは、費用管理と収入保険料の増加によるプラスの影響が不利な請求経験によって一部相殺された。ブラジルでは、事業成長と良好な請求経験によるプラスの影響が、不利な為替レートの変動と費用の増加によって相殺された。因みに、保険料でみた生命保険の新契約売上高 266 百万ユーロの内訳は、スペイン&ポルトガル 35 百万ユーロ、中国 71 百万ユーロ、ブラジル 132 百万ユーロ、TLB 27 百万ユーロとなっている。

資産管理事業の営業利益は、2023 年に比べて 39%増加して、2 億 1 百万ユーロとなった。グローバルプラットフォームと戦略的パートナーシップが牽引した。グローバルプラットフォームの営業成績は、CLO（ローン担保証券）事業の拡大や一時利益などの事業成長を反映して増加した。また、好調な市場の影響を受け、管理手数料が上昇したが、これは、人件費の増加による費用の増加によって一部相殺された。戦略的パートナーシップは、費用の減少と Aegon の中国の資産管理合弁会社である AIFMC か

らの一時利益によって、中国の市況悪化による影響を相殺しても、増加した。LBP AM (La Banque Postale Asset Management) の営業利益は、一時項目によって若干減少した。

持株会社の営業利益は、主に資金調達及び営業費用の影響により、1億59百万ユーロの損失となり、2023年と比較して4百万ユーロ改善した。

新契約価値については、10%増加して、6億38百万ユーロとなった。

CSM残高は2023年末に比べて7億39百万ユーロ、9%増加して、2024年末に89億90百万ユーロとなった。米国における事業の成長に牽引され、新契約がCSMに5億56百万ユーロの貢献をした。9億89百万ユーロのCSMリリースは、主に米州の金融資産と英国の伝統的ブックでの流出による。

Aegonの保険事業の地域別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ユーロ)

	全体		英国		米州		国際		資産管理		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
保険収益	(545)	-5%	(120)	-18%	(366)	-4%	(121)	-7%	-	-	62	-
営業利益	(13)	-1%	(16)	-7%	(45)	-4%	(13)	-7%	56	39%	4	-
新契約価値	57	10%	(14)	-24%	53	13%	18	18%	-	-	0	-
IFRS新契約価値	66	20%	(1)	-6%	57	18%	11	-367%	-	-	0	-
MCVNB	(9)	-4%	(13)	-30%	(4)	-4%	7	7%	-	-	-	-
CSM残高	739	9%	22	2%	157	2%	74	39%	-	-	-	-

(参考) 地域別のROC

なお、Aegonは、地域別のROC (Return on Capital) 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。米国が他の地域に比べて、高い水準を維持している。

保険事業等のROC (Return on Capital) の状況

	全体	米州	英国	国際	スペイン ポルトガル	中国	ブラジル	TLB	資産管理
2024年	17.2%	25.4%	11.1%	7.8%	9.2%	6.9%	22.8%	5.1%	12.9%
2023年	13.6%	30.1%	11.6%	6.4%	9.0%	-0.4%	24.2%	5.2%	10.6%
2022年	8.3%	29.5%	10.7%	5.8%	8.9%	10.8%	19.7%	5.5%	15.5%

(3) 地域別展開に関する方針及びトピック

Aegonは、2024年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024年2月26日に、2023年7月21日に公表された、インドの合弁会社であるAegon Life Insurance Companyの株式56%のインドの金融サービス会社であるBandhan Financial Holdings Limitedへの売却が完了し、インドの合弁事業から撤退した、と発表した。

2024年7月1日に、Royal LondonがAegonからの英国の個人保障ブックの譲渡を完了したと発表した。この取引は、2023年4月4日にAegonが発表していた。この取引により、約40万人の顧客を対象とした生命保険、重度疾病、所得補償保険がRoyal Londonに移管された。

6 | Zurich

Zurichは、世界の200以上の国と地域で、生命保険や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、ノンコア（非中核）事業²⁵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。

また、2024年の決算発表で、2025年から2027年の財務目標として、SST比率が160%の下限を維持するとの条件の下で、①コアの1株当たり利益 CAGR 9%超、②コア ROE 23%超、③3年間の累積キャッシュ送金 190億ドル、を設定したことを公表している。

Zurich Group の Mario Greco CEO は、2024年の決算発表時に「損害保険と生命保険は過去最高の業績を記録」し、「これまでで最も野心的な目標を既に設定している新しいサイクルの始まりを力強く迎えている」と述べている。

(1)地域別の業績－2024年の結果－

図表中の保険収益や営業利益の数値は、生命保険と損害保険の合計数値を掲載しているが、これに Farmers やその他のセグメントを加えた会社全体の数値は、それぞれ 595 億 7 百万ユーロ、77 億 51 百万ユーロ（2023 年はそれぞれ 560 億 99 百万ユーロ、73 億 81 百万ユーロ）となっている。

営業利益について、欧州では、自国のスイス以外に、英国、ドイツ、スペイン等から高い水準を上げている。ただし、こうした EMEA（欧州・中東・アフリカ）からの構成比は、保険全体では 48%（生保は 71%、損保は 35%）であり、残りの 52%（生保で 29%、損保で 65%）を北米²⁶、中南米、アジア・太平洋等が占めている。因みに、2023 年は、EMEA の構成比は、保険全体では 35%（生保は 62%、損保は 21%）、北米、中南米、アジア・太平洋等の構成比が 65%（生保で 38%、損保で 79%）だった。

Zurichの保険事業(Framersは除く)の地域別内訳(2024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	
	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
保険収益	56,492	100%	25,217	45%	21,145	37%	5,849	10%	6,095	11%	(1,815)	-3%
保険収益(生保)	11,700	100%	6,566	56%	160	1%	2,687	23%	2,302	20%	(16)	0%
保険収益(損保)	44,792	100%	18,651	42%	20,985	47%	3,162	7%	3,793	8%	(1,799)	-4%
営業利益	6,439	100%	3,062	48%	2,370	37%	580	9%	586	9%	(159)	-2%
営業利益(生保)	2,235	100%	1,575	70%	57	3%	357	16%	243	11%	3	0%
営業利益(損保)	4,204	100%	1,487	35%	2,313	55%	223	5%	343	8%	(162)	-4%
準備金(再保後)	217,458	100%	176,570	81%	14,314	7%	20,938	10%	5,622	3%	14	0%
新契約CSM	1,094	100%	643	59%	19	2%	112	10%	319	29%	-	-

※「保険収益」は「Insurance Revenue」、「営業利益」は「Business operating profit」で、生命保険と損害保険の合計値で、Farmers等は含めていない。

「その他」には、Farmers、グループ再保険、セグメント間の取引消去が含まれる。

「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。

うち 欧州の主要国別内訳(2024年)

(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	
	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
保険収益	6,368	100%	842	13%	4,438	70%	5,400	85%	2,079	33%	2,111	33%	3,979	62%
保険収益(生保)	1,591	14%	373	3%	1,194	10%	1,337	11%	620	5%	310	3%	1,141	10%
保険収益(損保)	4,777	11%	469	1%	3,244	7%	4,063	9%	1,459	3%	1,801	4%	2,838	6%
営業利益	728	100%	187	26%	365	50%	705	97%	312	43%	251	34%	515	71%
営業利益(生保)	203	9%	115	5%	337	15%	376	17%	240	11%	59	3%	246	11%
営業利益(損保)	525	12%	72	2%	28	1%	329	8%	72	2%	192	5%	269	6%
準備金(再保後)	26,481	12%	43,047	20%	46,278	21%	20,706	10%	10,404	5%	10,588	5%	19,066	9%

※「欧州その他」には、Zurich International、中東・アフリカを含む。

²⁵ ノンコア事業は、主として米国やバミューダや欧州で、多くは有益なランオフを達成するために管理されてきている。

²⁶ Zurich の米国子会社グループは、他の欧州の保険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。

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（生保）で 16%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、オーストラリア、香港、インドネシア、日本、マレーシア等のアジア・太平洋のシェアも 11%と比較的高い水準になっている。

なお、Zurich は、CSM 残高について地域別には公表していないが、生命保険について、2024 年末は 116 億 57 百万ドル、2023 年末は 115 億 26 百万ドル、2022 年末 104 億 96 百万ドルとなっている。

(2)地域別の業績－2023 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、2023 年との比較を見る上では、2024 年の米ドルの主要通貨に対する状況等を考慮しておく必要がある。Zurich は通貨変動が各種指標に与える影響を開示している。

グループ全体の営業利益は、5%増加して 77 億 51 百万ユーロとなった。このうち、生命保険事業が 8%増加して 22 億 35 百万ドル、損害保険事業が 8%増加して 42 億 4 万ドル、Farmers が若干減少して 22 億 86 百万ドル、その他のノンコア事業やグループ機能で▲974 百万ドルとなった。

営業利益（生保）の地域別の状況については、以下の通り。

- ・ EMEA は、主にアイルランドとスイスの手数料ビジネスが好調に推移し、営業利益は前年比 24%増の 16 億ドルとなった。また、準備金の取り崩しやドイツにおけるレガシー・バックブックの処分完了していないことによる非経常的な影響もあった。
- ・ 北米では、50 百万ドル減少して 57 百万ドルとなり、死亡率の改善による影響は、前提条件の更新による不利な影響によって相殺された。
- ・ アジアでは、12%減少して 2 億 43 百万ドルとなったが、これは主に前年のオーストラリアにおける再価格決定措置による非経常的な好影響によるものである。
- ・ ラテンアメリカでは、12%減少した。短期保障の技術的業績の伸びが、投資業績の減少、アルゼンチンにおけるインフレと通貨安の影響により相殺された。

営業利益（損保）については、以下の通り。

- ・ 全体では 8%増加して 42 億ドルとなった。これは、北米における異常災害損失の増加により一部相殺されたものの、EMEA の好調な業績に牽引されたものである。
- ・ EMEA では、主に保険料の伸び、リテールの力強い回復、及び投資業績の改善により、前年比で 6 億 72 百万ドル増加した。
- ・ 北米では、主に約 4 億ドルの異常災害損失の増加により、前年比で 13%、3 億 34 百万ドルの減少となった。
- ・ アジア・太平洋では、主に保険料の増加、良好な損害実績、投資利益の増加により、18%増加した。
- ・ 中南米では、保険料の伸びとコンバインドレシオの改善により、23%増加した。

なお、新契約価値は、全体で 5%増加した。

CSM 残高は 1.1%増加して、11,657 百万ドルとなった。

Zurichの保険事業(Framersは除く)の地域別内訳(2023年から2024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
保険収益	3,203	6%	2,135	9%	344	2%	400	7%	403	7%	(80)	5%
保険収益(生保)	704	6%	654	11%	(34)	-18%	50	2%	44	2%	(11)	220%
保険収益(損保)	2,499	6%	1,481	9%	378	2%	350	12%	359	10%	(69)	4%
営業利益	486	8%	978	47%	(385)	-14%	(5)	-1%	21	4%	(122)	330%
営業利益(生保)	175	8%	307	24%	(50)	-47%	(47)	-12%	(32)	-12%	(2)	-40%
営業利益(損保)	311	8%	671	82%	(334)	-13%	42	23%	53	18%	(120)	286%
準備金(再保後)	19,519	10%	20,109	13%	1,294	10%	(1,598)	-7%	(267)	-5%	(18)	-56%
新契約価値	57	5%	43	7%	12	171%	7	7%	(7)	-2%	-	-

うち 欧州の主要国別内訳(2023年から2024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
保険収益	566	10%	31	4%	391	10%	266	5%	118	6%	206	11%	557	16%
保険収益(生保)	128	9%	26	7%	87	8%	17	1%	10	2%	37	14%	349	44%
保険収益(損保)	438	10%	5	1%	304	10%	249	7%	108	8%	169	10%	208	8%
営業利益	217	42%	100	115%	117	47%	111	19%	75	32%	376	-301%	(17)	-3%
営業利益(生保)	18	10%	40	53%	219	186%	18	5%	20	9%	30	103%	(38)	-13%
営業利益(損保)	199	61%	60	500%	(102)	-78%	93	39%	55	324%	346	-225%	21	8%
準備金(再保後)	(2,006)	-7%	5,886	16%	17,563	61%	(1,452)	-7%	(550)	-5%	(330)	-3%	998	6%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Zurichは、2024年に入ってからこれまでに、以下の地域別事業展開の見直し等を公表してきている。

2024年1月4日に、インドのKotak Mahindra General Insuranceの51%の株式を取得して、インドの損害保険市場に参入する、と発表した。時価総額でインド第3位の民間銀行であるKotak Mahindra Bank Limitedとの戦略的提携は、(規制当局の承認と慣例的な決算調整を条件に)新たな成長資本と株式購入の組み合わせにより、Kotak Mahindra General Insuranceの株式51%を4億8,800万米ドルで取得する提案を通じて行われる。さらに、Zurichは将来的に最大19%の株式を追加取得する予定である、と述べた。

2024年1月30日には、Viridium GroupがドイツのZurich Life Legacyの買収を計画通りに完了しないことを知らされたとし、このポートフォリオの解決策を見つけることに尽力しており、オプションを検討する予定である、と発表した。なお、Zurichは、この取引によりSST比率が8%ポイント上昇することを想定していたが、今回の件を受けて、これはZurichの目標や資本管理計画には影響しない、としている。

2024年6月19日に、Kotak Mahindra General Insuranceの70%を取得し、2021年に外国直接投資規則が改正されて最大74%の外国人所有が認められて以来、インドに進出する初の外国保険会社となった、と発表した。

2024年6月26日に、AIGのグローバル個人旅行保険及びアシスタンス事業(AIG Travel)を6億ドル(及び潜在的な追加アーンアウト支払い)で買収する契約を締結したことを発表した。この事業はチューリッヒの旅行保険プロバイダーであるCover-More Group(Cover-More)と統合され、米国での展開を拡大する。この買収により、Zurichは新たなグローバルなリテール顧客基盤にアクセスでき、世界有数の旅行保険会社になる、と述べている。なお、2024年12月13日に、この買収が完了し、世界中で2,000万人以上の顧客と200社の販売パートナーにサービスを提供する世界有数の旅行保険会社となった、と発表した。AIGの以前の世界的な個人旅行保険及びアシスタンス事業は、チューリッヒ所有の旅行保険会社Cover-More Groupと統

合され、「Zurich Cover-More」として運営され、本社は米国に移転する。なお、この取引はチューリッヒの SST 比率に 5%ポイントの影響を及ぼした。

7 | 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 plc²⁷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 plc²⁸に分割された。さらに、Prudential plc は、2021 年 1 月に、2021 年第 2 四半期に米国事業である Jackson Financial Inc.²⁹をグループから分離することを決定した、と公表し、2021 年 9 月 20 日に分離を完了したと発表した（なお、Jackson National Group は、2024 年末の認容資産で、米国の生命保険・医療保険グループで第 9 位（2023 年末も第 9 位）¹⁴となっている）。

現在の Prudential plc は、高成長のアジアとアフリカの 24 の市場（アジアでは 16 カ国、アフリカでは 8 カ国（カメルーン、コートジボワール、ガーナ、ケニア、トーゴ、ウガンダ、ザンビア、ナイジェリア））で、生命保険、医療保険及び資産管理等の事業を展開している。

なお、M&G plc は英国と欧州を中心とした市場で事業展開している。

また、Prudential plc は、2027 年までの主要な財務目標として、①新契約利益³⁰の 2022 年の達成水準から 2027 年までの CAGR で 15%~20%の進展、②2027 年に、保険及び資産運用事業から少なくとも 44 億ドルの営業フリーサープラスを創出、を掲げている。

Anil Wadhvani CEO は、2024 年決算発表時に「アジア・アフリカ市場に内在する長期的な成長トレンドが再び現れ、当社にとって大きなチャンスを生み出している。アジアにおける保険普及率は低く、特に高所得のアジア市場において、ウェルス管理や退職計画の必要性とともに、市場全体で長期貯蓄や保険商品に対する需要が継続し、その需要は高まっている」と述べている。

(1)地域別の業績－2024 年の結果－

Prudential は、中華圏、ASEAN 諸国、インド、アフリカの成長市場に焦点を当てており、10 のアジア市場と 3 つのアフリカ市場でトップ 3 の地位を占めている。特に、香港の位置付けが最も高く、シンガポールがこれに次いでいる。その他に、中国、インドネシア、マレーシアの位置付けが高くなっている。

なお、Prudential の CSM 残高は、2024 年末は 224 億 61 百万ドル（再保険控除後 219 億 60 百万ドル）、2023 年末は 223 億 52 百万ドル（再保険控除後 210 億 12 百万ドル）、2022 年末は 213 億 4 百万ドル（再保険控除後 199 億 89 百万ドル）となっている。

また、M&G plc の CSM 残高は、2024 年末が 60 億 33 百万ポンド、2023 年末が 54 億 83 百万ポンド、

²⁷ 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。

²⁸ M&G Prudential のグループ監督者は、英国の保険監督当局である PRA（健全性規制機構）となっている。

²⁹ Jackson Financial Inc. (JFI) は、米国の持株会社で、Jackson Holdings LLC (JHLLC) の直接の親会社となる。JHLLC の間接的な完全所有子会社に、Jackson National Life Insurance Company 及び PPM America, Inc が含まれる。

³⁰ 「新契約利益」については、例えば、基礎研レポート「[欧州大手保険 G の 2023 年の生命保険新契約業績－商品タイプ別・地域別の販売動向・収益性の状況－](#)」（2024.5.16）で説明しているので、こちらを参照していただきたい。

2022 年末が 57 億 16 百万ポンドとなっている。Jackson Financial は IFRS (国際財務報告基準)ではなく、米国会計基準を採用している。

Prudential plcの保険事業の地域別内訳(2024年)

	全体		保険事業		資産管理 (Eastspring)		その他		百万ポンド	百万ポンド
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	M&G plc	Jackson Financial
保険収益	10,358	100%	10,358	100%	—	—	—	—	4,095	8,229
営業利益	3,129	100%	3,419	109%	304	10%	(594)	-19%	837	1,678
資産	181,876	100%	169,241	93%	—	—	—	—	184,224	338,450
EEV	44,218	100%	41,134	93%	—	—	3,084	7%	—	—
新契約利益	3,078	100%	3,078	100%	—	—	—	—	—	—

※「保険収益」は、Prudential plcとM&G plcは「Insurance Revenue」、Jackson Financialは「Fee Income」と「Premiums」の合計値

「営業利益」は、Prudential plcは「Adjusted operating profit」、M&Gは「Adjusted operating profit before tax」、

Jackson Financialは「Pretax adjusted operating earnings」

「資産」は、会社全体の数値、保険事業の数値は「Insurance and reinsurance contract (assets) liabilities」

「EEV」の「その他」は、資産管理及びその他の合計数値

うち アジアの主要国別内訳(2024年)

(単位:百万ドル)

	中国		香港		インドネシア		マレーシア		シンガポール		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
保険収益	N.A.	N.A.	3,704	40%	1,177	13%	1,290	14%	2,251	24%	1,936	21%
営業利益	363	11%	1,069	33%	268	8%	338	10%	693	21%	688	21%
保険契約者負債等	15,685	10%	72,594	45%	2,650	2%	9,585	6%	40,210	25%	28,548	18%
EEV	2,596	6%	17,882	43%	1,487	4%	4,112	10%	8,823	21%	6,234	15%
新契約利益	111	4%	1,438	46%	145	5%	160	5%	557	18%	667	21%

(※) 保険契約者負債等は、「insurance and reinsurance contract balances」

(2)地域別の業績－2023 年との比較－

Prudential は、新契約利益、IFRS 調整後営業利益、営業フリーサープラスの創出という 3 つの主要な財務実績指標を通じて、財務の進捗を報告している。

新契約利益（経済的影響を除く）は、2023 年の 47%の成長に続き、11%増加した（新契約利益については、次回の基礎研レポートで詳しく報告する予定である）。保有中の保険及び資産管理事業から生み出された営業フリーサープラスは、前年に比べて 2%減少して 26 億 42 百万ドルとなった。これは主に、新型コロナウイルス感染症関連の規制の影響を受けた、特に 2019 年から 2022 年にかけての売上高の減少を、2024 年に回復したことを反映している。さらに、10 億ドルの投資プログラムの一部である 1 億 7500 万ドルを含め、業務遂行の改善と顧客ニーズへの対応に投資した。

（調整後税引前）営業利益³¹は、保険事業が 6%（為替固定等ベースでは 7%、以下同様）、資産管理事業の Eastspring が 9%（10%）増加したことで、8%（10%）増加して 31 億 29 百万ドルとなった。

地域別の営業利益をみると、中国ではほぼ横ばいだったが、インドネシア、マレーシア、シンガポールでは二桁進展している。

Prudential の CSM 残高（再保険控除後）は、4.5%増加して 2024 年末に 219 億 60 百万ドルとなった。新契約の貢献が 25 億 96 百万ドル、保有契約収益が 17 億 31 百万ドルに対して、CSM リリースが 23 億 52 百万ドル、経済等変動が▲6 億 71 百万ドル、為替の影響が▲3 億 56 百万ドル、となっている。

³¹（調整後）営業利益の定義は、各社によるが、例えば Prudential では、資産と負債が長期にわたって保有されることを反映して、金利や株式市場の変化など、市場状況の短期的な変動の影響を除外する等して算出される。

なお、M&G plc の（調整後）営業利益は、資産運用部門が 19%増加と大きく貢献したことと、生命保険部門及びコーポレート・センター部門の安定した業績を反映して 5%増加した。また、Jackson Financial の営業利益は、変額年金運用資産残高の増加やスプレッド収入の増加等により、44%と大きく増加した。

Prudential plcの保険事業の地域別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ドル)

	全体		保険事業		資産管理 (Eastspring)		その他		百万ポンド M&G plc	百万ドル Jackson Financial
		進展率		進展率		進展率		進展率		
保険収益	987	11%	987	11%	—	—	—	—	208	402
営業利益	236	8%	182	6%	304	9%	30	—	40	513
資産	7,810	4%	8,646	5%	—	—	—	—	(5,398)	8,195
EEV	(1,032)	-2%	(394)	-1%	—	—	(638)	-17%	—	—
新契約利益	(47)	-2%	(47)	-2%	—	—	—	—	—	—

うち アジアの主要国別内訳(2023年から2024年に向けての増加額と進展率) (単位:百万ドル)

	中国		香港		インドネシア		マレーシア		シンガポール		その他	
		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率		進展率
保険収益	N.A.	N.A.	475	15%	35	3%	156	14%	268	14%	53	3%
営業利益	(5)	-1%	56	6%	47	21%	33	11%	109	19%	(58)	-8%
保険契約者負債等	852	6%	2,521	4%	(492)	-16%	1,191	14%	2,791	7%	1,783	7%
EEV	(442)	-15%	180	1%	(22)	-1%	403	11%	927	12%	(1,440)	-19%
新契約利益	(111)	-50%	27	2%	3	2%	(7)	-4%	73	15%	(32)	-5%

(3)地域別展開に関する方針及びトピック

Prudential plc は、2023 年以降に、Jackson Financial Inc.の分離に加えて、以下の地域別展開の見直し等を行ってきている。

2024 年 1 月 11 日に、Prudential Life Assurance (Thailand) Public Company Ltd (以下「PLT」) が CIMB Thai Bank Public Company Limited (以下「CIMB Thai」) と 10 年間のバンカシュアランス・パートナーシップを締結し、PLT が CIMB Thai のタイにおける独占的生命保険パートナーとなることを発表した。

2024 年 9 月 27 日に、Bank Syariah Indonesia (BSI) との戦略的パートナーシップにより、ASEAN 地域での拡大を図ると発表した。BSI はインドネシア最大のシャリア銀行で、資産額ではインドネシアで第 6 位の銀行である。これにより、Prudential は 2025 年初頭から、BSI のシャリア生命保険会社となり、BSI が Prudential 商品の販売・推進・顧客紹介を行うことになる。

2024 年 9 月 27 日に、ナイジェリアでの合弁事業である Prudential Zenith Life Insurance Limited (PZL) の残りの株式*を Zenith Bank から取得し、PZL が Prudential の 100%子会社になることに合意したと発表した。Prudential は 2017 年に PZL の 51%の株式を購入している。これにより、Zenith Bank とのバンカシュアランス・パートナーシップを拡大する。Zenith Bank はナイジェリアが本店の大手銀行である。

2025 年 2 月 12 日に、ICICI Prudential Asset Management の潜在的な上場を評価していると発表した。

2025 年 3 月 20 日に、インドの HCL Group の Vama Sundari Investments (Delhi) Private Limited (Vama) との合弁会社を設立し、独立したインドの医療保険事業を運営する計画を発表した。

Prudential plc が合弁会社の 70%、Vama が残りの 30%の株式を保有する。

4—まとめ

以上、欧州大手保険グループの 2024 年の保険事業について、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多いが、この 1 年間の状況を踏まえて改めて述べておく。

まずは、ここまでの各社の地域別事業展開の状況をまとめると、以下の図表の通りとなる。

欧州大手保険Gの生命保険(保障・貯蓄)・医療事業の主要国等でのプレゼンス(2025年3月末現在の情報に基づく)

	AXA	Allianz	Generali	Aviva	Aegon	Zurich	Prudential plc	M&G plc
フランス	3位(8.3%)	○	○	—(売却)	—	—(損保のみ)	—	○
ドイツ	7位(3.5%)	○	○	—	—	○	—	○
イタリア	9位(2.8%)	○	○	—(売却)	—	○	—	○
英国	○	—(損保のみ)	—	○	○	○	—	○
オランダ	○	○	—	—(売却)	△(ASRの持分)	△(健保)	—	○
スイス	4位(8.9%)	○	○	—	—	○	—	—
スペイン	6位(3.2%)	○	○	—(売却)	○	○	—	○
トルコ	△(健保)	○	○(売却予定)	—(売却)	—(売却)	△(健保)	—	—
米国	—(AXA XL)	18位 (Allianz Life)	—(売却)	—	17位 (Aegon USA (Transamerica))	○(Zurich American Life)	(注)	—
オーストラリア	—	○	—(旅行保険のみ)	—	—	○	—	—
日本	10位(4.2%)	—(売却)	—	—	—(売却)	○	—	—
韓国	—(損保のみ)	—(売却)	—	—	—	—	—(売却)	—
台湾	—(売却)	○	—	—(売却)	—	—	○(トップ3)	—
中国	○	○	○	○	○	—	○(トップ5)	—
香港	8位(5.3%)	—	○	—(売却)	—	○	○(トップ5)	—
インド	○	○(売却予定)	○	○	—(売却)	—(損保のみ)	○(トップ3)	—
インドネシア	4位(9%)	○	○	—(売却)	—	○	○(トップ3)	—
タイ	5位(7.1%)	○	○	—	—	—	○(6位)	—
フィリピン	6位(8%)	○	○(売却予定)	—	—	—	○(トップ3)	—
マレーシア	—(売却)	○	○	—	—	○	○(トップ3)	—
シンガポール	—(売却)	—(損保のみ)	—	—(売却)	—	—(損保のみ)	○(トップ3)	—
ベトナム	—	—	○	—(売却)	—	—	○(トップ3)	—
ブラジル	○	○	○	—	○	○	—	—
アルゼンチン	—	—(損保のみ)	○	—	—	○	—	—
メキシコ	11位(1.7%)	○	—	—	—	○	—	—
その他(アフリカ、中南米)	モロッコ、ナイジェリア、コロンビア	(エジプト、モロッコ、ガーナ、カメルーン、ナイジェリア、セネガル、コートジボアール、マダガスカル)	チリ、エクアドル	—	—	チリ	ケニア、ガーナ、ウガンダ、ザンビア、ナイジェリア、コートジボアール、トーゴ、カメルーン (これらのうち3つの市場でトップ3)	—

(※) 損害保険事業や資産管理事業を含めれば、各社ともさらに幅広い地域で活動している。

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。N.A.は確認できていないもの。

AXA、Generali、Prudentialのシェアやランキング等の数値は、それぞれの会社の公表資料による。

なお、Allianzのアフリカ事業は全てSaniamとのジョイントベンチャー(Allianzの持分は41%(49%に増やす予定))を通じてのもの。

(注) Prudential Groupから分離されたJackson Natinal Group(Jackson Financial Group)は米国の第9位の生命保険・健康保険グループである。

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。各社とも、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きている。

各社の海外事業展開を巡る動きについて、2022年は、それまでの数年間と比べて、比較的落ち着いたものとなっていた。2022年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、そ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。これは、COVID-19（新型コロナウイルス感染症）の影響も一定程度あるとは想定されるものの、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ていた。

ところが、2023年に入ってから以降も、各社とも再び新たな海外事業展開の見直しを進めてきており、市場環境が急激に変化していく中で、市場の選別化の動きについては、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たが、これらについても、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く、既に市場撤退等の動きも見られている。

(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ているが、2021年にはPrudentialが子会社のJackson Nationalを完全に分離している。その意味では、今回取り上げた欧州大手保険グループ等の7社の中では、米国の生命保険市場においては、Allianz、Aegon及びZurichの3社のみ（もちろん、AXAは損害保険会社のAXA XLを、PrudentialはスピンオフしたとはいえJackson Financialの一定の持分を有している）が一定のプレゼンスを有する子会社を引き続き保持していることになった。

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、台湾、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・地域においては、撤退ないしはそもそも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、一部のケースを除いて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、欧州保険グループ各社や Manulife や Sun Life 等の北米の大手生命保険グループが進出して、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、近年は、厳しい競争環境下で所期の収益の確保が難しくなっている等の理由から、こうした成長市場においても、市場によっては撤退を決断しているケースもいくつか見られており、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、逐次外資規制等の緩和も行われてきていることから、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。

なお、ミャンマーにおけるクーデターによる民主化から軍主導の政治への転換やスリランカにおける経済危機等、さらにはロシアのケースも含めて、新興国等における事業展開においては、まさに政治・経済の状況変化によるカントリーリスクやこれらを背景にした監督当局による各種の規制方針の変化等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 Aegon、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。

(5)アフリカ

アフリカについては、人口が増加しており、将来的には大きな成長が期待できる市場ではあるが、欧州大手保険グループの中では、Allianz や Prudential が積極的な取組み姿勢を示してきていること

に加えて、AXA が一定のプレゼンスを有している。南アフリカのようにローカルの保険会社が高い競争力を有して、発展している市場もあるが、いまだ未開拓の市場が数多くある中で、各社はアフリカ諸国の経済・社会の成長の動向を注視する中で、事業展開の機会を探っている状況にあるものと思われる。

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。

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。ただし、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て、一定の市場においては有意なプレゼンスを築き上げてきていることに比べれば、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、これまでは一部の会社のケースを除けば、まだまだ高いといえる状況にはなかった。

日本大手生命保険会社4社の主たる海外事業展開(2025年3月末現在)

	日本	第一	明治安田	住友
米国	○	○	○	○
オーストラリア	○	○	—	—
中国	○	—	○	○
インド	○	○	—	—
インドネシア	○	○	—	○
タイ	○	○	○	—
ミャンマー	○	○	—	—
シンガポール	—	—	—	○
ベトナム	—	○	—	○
その他	バミューダ	カンボジア ニュージーランド バミューダ	ポーランド (売却予定)	—

ただし、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おり、実際に2024年に入ってから、以下のような動きが見られている。

- ・日本生命は、2024年12月10日に米国のCorebridge Financialの21.6%の株式取得を完了して関連法人等となったことを公表し、さらに2024年12月11日にバミューダのResolution Lifeを完全子会社化することを公表している。

- ・第一生命 HD の米国子会社の **Protective Life** は、2024 年 10 月 31 日に米国で団体保険事業を展開する **ShelterPoint Group** の買収手続きを完了したこと、また、豪州子会社 **TAL** が傘下に年金保険事業及びファンドマネジメント事業を有する豪州の金融グループである **Challenger Limited** の発行済み株式数 15.1% を 800 億円で取得することを公表している。
- ・明治安田生命は、2024 年 8 月 14 日に米国子会社の **StanCorp Financial Group** が米国大手損害保険会社 **The Allstate Corporation** の任意加入型団体保険事業を営む保険子会社を含む 2 社の買収に合意したこと（2025 年第 1 四半期を目途に買収手続き完了予定）、2024 年 12 月 13 日にポーランドの **Warta Group** と **Europa Group** の株式をドイツの **Talanx AG** に譲渡すること、2025 年 2 月 7 日に英国の大手金融サービス会社 **Legal & General** との戦略的業務提携、及び米国生命保険会社 **Banner Life** を傘下に有する **Legal & General** の米国持株会社である **Legal & General America, Inc.** の全株式取得等を公表している。
- ・住友生命は、2024 年 3 月 18 日に **Singapore Life Holdings Pte.Ltd.** の完全子会社化が完了したことを公表している。
また、脚注の 17 で述べたように、
- ・**T&D Holdings** は、2025 年 3 月 21 日に、子会社の **T&D United Capital (TDUC)** を通じて、ドイツのクローズドブック生命保険統合会社である **Viridium Group** に出資するとプレス発表をして、本取引完了により、**TDUC** はコンソーシアム投資家の中で最大となる 29.9% の持分を取得し、**Viridium** が **T&D Group** の持分法適用関連会社となる、ことを公表している³²。

このようにクローズドブロック（新契約獲得を停止（ランオフ）した商品の保有契約群団）³³ 統合会社や **PE**（プライベートエクイティ）会社との関係のある（再）保険会社といった、近年注目を浴びてきたビジネスモデルや形態を有する会社への出資や買収も行われるようになってきており、監督・規制への適切な対応等を含めて、よりきめ細かで厳しい子会社経営管理が求められるようになってきている。

こうした海外事業展開を進めていく上では、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。

例えば、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、実際にその方針が迅速・果敢に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

³² **T&D Holdings** は、2019 年 11 月 26 日に、子会社の **T&D United Capital (TDUC)** を通じて、米国の **AIG** からクローズドブック専門保険会社である **フォーティテュード** の持分 25% を約 637 億円で取得することに合意したと発表し、2019～2021 年度中期経営計画において、「クローズドブック事業」を有力な新規事業領域の一つと位置付け、戦略的パートナーとして **フォーティテュード** に資本参画することで収益源泉の多様化を図っていくと述べていた。その後、**T&D Holdings** は、2022 年 3 月 31 日に **TDUC** を通じて **FGH Parent**（旧 **フォーティテュード**）に約 643 億円の追加出資をする（出資比率の 25% は変わらない）と発表している。

³³ 各社のプレスリリース資料等で使用されているように、「クローズドブック」という言い方もされる。

に認識した上で適時適切な判断を行っていくことが求められてきている。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は、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重要になってきているものと思われる。

また、海外事業展開を進めていく上では、買収先や出資先の会社の経営陣等の現地事業に精通した人材の確保に加えて、会社自体に、それぞれの国や地域の社会・文化的な状況等に応じて柔軟に対応できるコミュニケーション能力等を有するグローバルな人材をいかに育成していくのかということが重要な課題になってきている。

いずれにしても、海外のグループ会社を実効的に管理していくための堅固なグループガバナンス体制の構築等が喫緊の課題になってきている。

加えて、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。欧州大手保険グループは、こうした世界各国の規制の動向等も踏まえた上での、ビジネス戦略を構築し、必要に応じて、会社の移転や分割等も行ってきている。

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、さらにはグローバルな保険会社の経営戦略等も見据えつつ、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、2024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