

世界最大級の損害保険グループとなったチャブの成長戦略

橋口 達

■ 要 約 ■

1. チャブは、世界最大の保険市場を形成する米国を中心にグローバルに事業を展開し、損害保険を中心に多様な保険事業、顧客層を擁している。1985年創業の保険会社エースを前身とするチャブは、積極的な買収によって、規模拡大と収益源・リスクの分散を両立させながら成長してきた。
2. 米国では、業界首位を誇る企業向け損害保険を中心に、査定とコンサルティングを重視した富裕層向け損害保険というユニークな事業も構築している。損害の抑止により契約者満足度の向上と保険金の抑制を図るなど保険を高度化する一方で、一般的な個人自動車保険や外部資金を運用するアセットマネジメント事業には進出していない。
3. 近年は、海外事業を再拡大している。アジアでは生命保険事業や第三分野保険事業に積極的に進出しており、各地域の大手金融機関と提携して複線的な販売網を活用している。また、テクノロジー企業の商品・サービスに保険を組み込む「組込型保険」によって、新興国の居住者や若年層を中心とした消費者が自然な導線で保険に加入できるようにもしている。
4. チャブの、①保険商品、地域、契約者層の分散と成長戦略、②富裕層向け保険に見られる独自性、③組込型保険に見られる販売手法の創出、④保険事業への専念は、日本の保険会社にとっても参考になるものと思われる。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・井上武「生命保険相互会社の株式会社化」『資本市場クォーターリー』1998年春号。
- ・関雄太「AIG問題の複雑化と巨大複合金融機関の公的管理に関する課題」『資本市場クォーターリー』2009年春号。

I 米国保険セクターの事業環境変化の中で台頭したチャブ

米国は世界最大の保険市場を形成しており、2023年時点で、グローバル保険料収入に占めるシェアは45%に達する¹。その一方で、過去を振り返ると、米国の保険セクターの内部では、生命保険と損害保険の事業環境・優位性が目まぐるしく変化しており、トッププレイヤーの顔ぶれもダイナミックに変動している。

生命保険業界は、1980年代以降、平均余命の伸長や高齢化の進展、社会保障給付への不安等のため、消費者のニーズが、万が一の保障から、退職後の生活資金の確保に移っていった。これにより、保険から投資信託などに個人のお金が流れ、生命保険業界の成長が鈍化する状況となった²。

退職資産形成のための代表的制度である401(k)プランをみると、1980年代は元本確保型の保険商品であるGIC（利回り保証契約型保険商品）の販売が拡大した。しかし、2006年年金保護法と2007年労働省規則により、401(k)プランのデフォルト商品にターゲット・デット・ファンドが加わり、かわって除外されたGICの市場シェアは徐々に低下した³。

生命保険は、より長期的で、定額給付の資産を運用することから、保険期間が比較的短期で実損補填の保険なため流動性が特に重要になる損害保険よりも、資産運用事業との相性が良い可能性がある。このため、生命保険事業を主軸とする会社が、運用力強化のため、資産運用会社を買収する事例も多く見られてきた。更に、近年は、米国のプライベート・エクイティ・ファーム（以下、PEファーム）が生命保険会社を買収し、その一般勘定及び特別勘定の運用を受託し、プライベート・デット・ファンド事業を拡大する事例も続出している⁴。このように、生命保険業界は、資産運用業界と競争し、接近してきた。

一方、損害保険業界は、1980年代、保険危機などにより、保険金の支払いが増加するようになった⁵。これを受けて、大企業を中心に自家保険を設立する動きが促進され、伝統的な損害保険に対する需要が伸び悩む結果となった。このとき、損害保険会社は、保険料率の大幅引き上げに踏み切り、収益性は改善していった。その後、損害保険事業は、ソフトマーケットとハードマーケットのサイクルを繰り返してきた⁶。特に近年は、自然災害の頻発、賠償責任の高額化などにより、ハードマーケットが続き、保険料率が上昇傾向にある。

¹ 中国が10%、英国が5.2%、日本が5.0%と続く。ここでの保険料収入は、元受正味保険料を指す（Swiss Re, “sigma 3/2024 – World insurance: strengthening global resilience with a new lease of life,” July 16, 2024）。

² 詳細は、井上武「生命保険相互会社の株式会社化」『資本市場クォーターリー』1998年春号を参照。

³ 詳細は、野村重紀子「米国401(k)プランのデフォルト（初期設定）商品に関する規則改正」『資本市場クォーターリー』2008年冬号を参照。

⁴ 詳細は、岡田功太「米国のオルタナティブ・ファンド事業の新潮流」『野村資本市場クォーターリー』2021年秋号、岡田功太・橋口達「拡大する米国のプライベート・デット・ファンド市場－銀行融資の代替と資産運用業の新展開－」『野村資本市場クォーターリー』2024年夏号を参照。

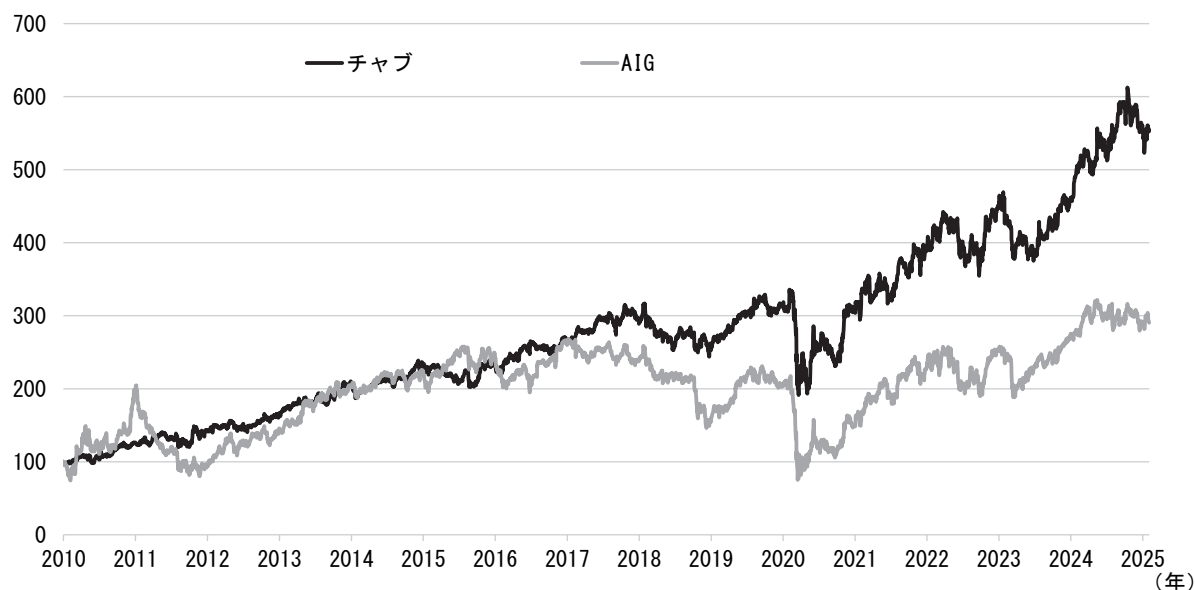
⁵ 保険危機は、1985年前後に、保険料率の引き下げ競争と賠償に係る判決の高額化に伴う賠償責任保険の支払保険金によって、保険会社による更改拒否などが生じ、保険を購入できない企業や、賠償金の支払いを十分に受けられない被害者が続出した事態を指す。詳細は、長岡繁樹・牛窪賢一「米国損害保険市場の動向－1998年の実績とトレンド－」『損保ジャパン総研クォーターリー』30号を参照。

⁶ ソフトマーケットとは、保険料率が安定又は下落し、保険購入が容易になる状況を指し、ハードマーケットとは、保険料率が上昇し、保険の加入が困難になり、保険会社の収益が向上する状況を指す。

米国の損害保険業界において、かつて中心的な存在であった AIG は、資産運用やクレジット・デフォルト・スワップなど手広く事業を展開した後、金融危機時に政府による公的支援を受け、2013 年にはノンバンク SIFI（システム上重要な金融機関）に指定されるなど厳格な監督下に置かれた⁷。事業再編を進め、立て直しを図る AIG に代わり、米国の企業向け損害保険で首位に立ち、株式市場から評価されているのがチャブ・リミテッド（以下、チャブ）である（図表 1）。その時価総額は、2025 年 1 月末時点で、1,000 億ドルを超え、AIG の 2 倍超の規模になっている。

チャブは、保険商品、契約者の属性、地域の分散を志向した買収を繰り返しながら、世界のあらゆる収益機会を追求し、拡大してきた保険会社である。買収先の保険会社は、高い市場シェアや収益性を持つ場合が多く、ROE（自己資本利益率）の維持向上と買収資金の回収による財務マネジメントをテコとして、新たな買収を実行してきた。足元では、米国において、コンサルティングを重視した損害保険事業を展開し、アジアにおける生命保険事業の強化や、デジタルを活用した販売網の構築を進めている。他方で、米国の個人向け自動車保険や生命保険など成熟した市場には積極的に参入せず、むしろ多様なニッチ分野で高いシェアを確保することを重視してきたように見える。本稿では、チャブの M&A の経緯、展開する事業、足元の成長戦略を整理する。

図表 1 チャブの株価推移



(注) 2010 年 1 月時点の株価を 100 として指数化。データは 2025 年 1 月 31 日まで。

(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

⁷ AIG の公的管理とノンバンク SIFI については、関雄太「AIG 問題の複雑化と巨大複合金融機関の公的管理に関する課題」『資本市場クォーターリー』2009 年春号、岡田功太「整理を要する米国ノンバンク SIFI の特定と解除を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

II 世界最大の時価総額を誇る保険グループとなったチャブ

1. エースのチャブ買収（2016年）により現在の形に

スイスを本拠とするチャブは、米国を中心に 54 か国で事業を展開し、損害保険、農業保険、再保険、第三分野保険⁸、生命保険などの引き受けを行っており、世界最大の上場する損害保険会社を自称している。

現在、チャブとして活動する同社は、2016年に、大手損害保険会社のエース・リミテッド（以下、エース）が、同じく大手損害保険会社であった「チャブ・コーポレーション」（以下、旧チャブ）を、現金及び株式交換の計 283 億ドルで買収し、買収完了と共に社名を「チャブ・リミテッド」に変更したことで誕生した。

エースは、1985年に、IBM やゼネラル・エレクトリックなど米国大手企業 34 社により、会社役員賠償責任保険⁹等を扱う自家保険会社として設立されたが、その後は積極的な買収により、事業多角化を推進していく。1999年には、医療サービス企業のシグナ・コーポレーションから損害保険事業¹⁰を 34.5 億ドルで買収することで、米国外に大きく事業領域を拡大した。エースの保険料収入（Net Premium Written）は 1998年の 9 億ドルから 2000年には 48 億ドルへと急増した。2004年には、現在もチャブの最高経営責任者（CEO）を務める、AIG 出身のエバン・グリーンバーグ氏¹¹がエースの CEO に就任し、農業保険会社や米国外の保険会社への出資や買収などを通じて地域や保険商品を分散してきた。

他方、旧チャブは、1882年にトーマス・コールドコット・チャブとその息子が創業した海上保険会社が起源であり、米国の中小企業や富裕層を主な契約者層としてきた。

現在、チャブの従業員数は計 4 万人を超え、経営陣は、エース又は旧チャブの出身者が中心となっている。その一方で、取締役は、金融業界出身者を含め、バイオ医薬品やエネルギー産業、IT（インフォメーション・テクノロジー）、ライドシェアなど様々な業界の有識者が集まっている（図表 2）。

⁸ 本稿では簡便のため、チャブの扱う A&H 保険（傷害保険や医療保険、旅行保険など）を第三分野保険とする。

⁹ 会社役員が、会社役員としての業務を行った行為に関して損害賠償請求を受けた場合に、損害賠償金や訴訟に伴い発生するコストを補償する保険を指す。

¹⁰ シグナ・コーポレーションの損害保険事業部門は、1792年に海上保険会社として誕生した Insurance Company of North America（INA）が源流となっている。

¹¹ エバン氏の父のモーリス・グリーンバーグ氏は、2005年まで AIG の CEO を務めた。エバン氏の兄のジェフリー・グリーンバーグ氏は、保険ブローカーのマーシュ・アンド・マクレナンで CEO を務めた経歴を持つ。

図表 2 チャブの取締役一覧

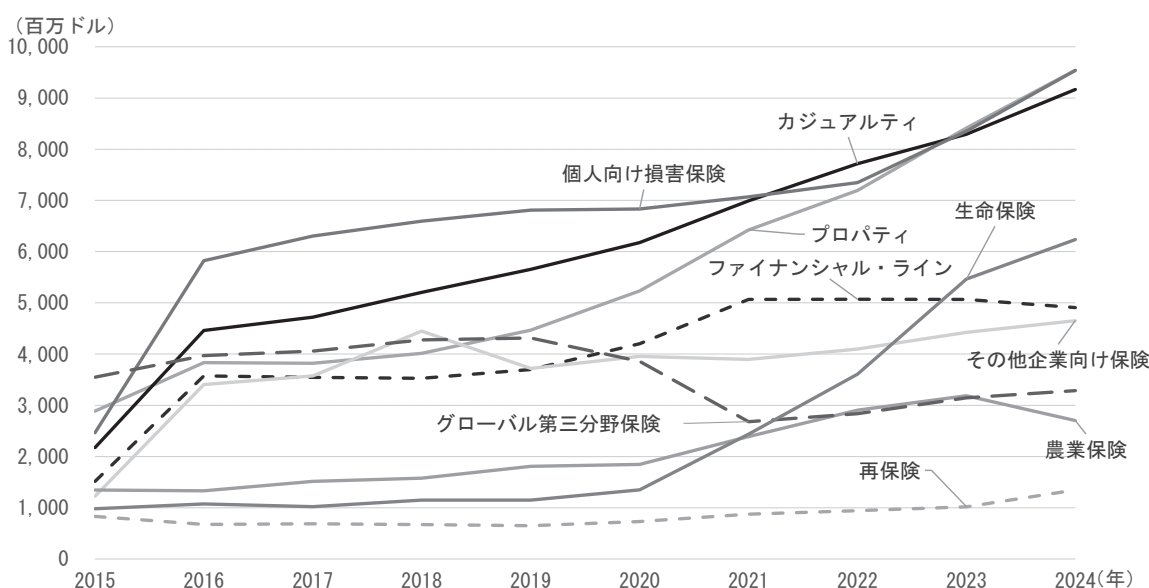
取締役の氏名	所属企業・グループ(業種)	役職名
エバン・グリーンバーグ	チャブ(保険)	取締役会会長兼 CEO
マイケル・コナーズ	インフォメーション・サービス・グループ(IT)	創業者、会長兼 CEO
マイケル・アティ	オプソテック・コーポレーション(バイオ医薬品)	元最高財務責任者(CFO)
ナンシー・ビュース	ベーカー・ヒューズ(エネルギー産業)	CFO
シーラ・バーク	ベーカー・ドネルソン・ベアマン・カードウェル・バーコウィッツ(法律事務所)	ストラテジック・アドバイザー
ネルソン・チャイ	ウーバー・テクノロジーズ(ライドシェア)	元 CFO
マイケル・コーバット	シティグループ(銀行)	元 CEO
ロバート・ハグイン	セルジーン・コーポレーション(バイオ医薬品)	元会長兼 CEO
ロバート・スクリー	モルガン・スタンレー(銀行)	元共同社長
セオドア・シャスタ	ウェリントン・マネジメント(資産運用会社)	元パートナー
デービッド・シドウェル	モルガン・スタンレー(銀行)	元 CFO
オリバー・スタイマー	バンク・カントナール・ボードワーズ(銀行)	元会長
フランセス・タウンセンド	フランセス・フラゴス・タウンセンド(コンサルティング)	社長

(出所) チャブより野村資本市場研究所作成

2. 損害保険を中心に多角化した事業領域

チャブが展開する事業は、企業向け損害保険、個人向け損害保険、農業保険、グローバル第三分野保険、再保険、生命保険に大別される(図表 3)。さらに、企業向け損害保険は、企業財産保険を含むプロパティ、賠償責任保険を含むカジュアルティ、会社役員賠償責任保険やサイバー保険を含むファイナンシャル・ライン、その他と細分化できる。全体の正味保険料収入は、エースであった 2015 年の 177 億ドルから、2024 年には 513 億ドルと 3 倍程度に増加しているが、多様な事業領域から収益が構成されていることがわかる。

図表 3 チャブの保険料収入内訳の推移



(注) その他企業向け保険には、労働災害補償、マルチペリル、シュアティが該当する。

(出所) チャブより野村資本市場研究所作成

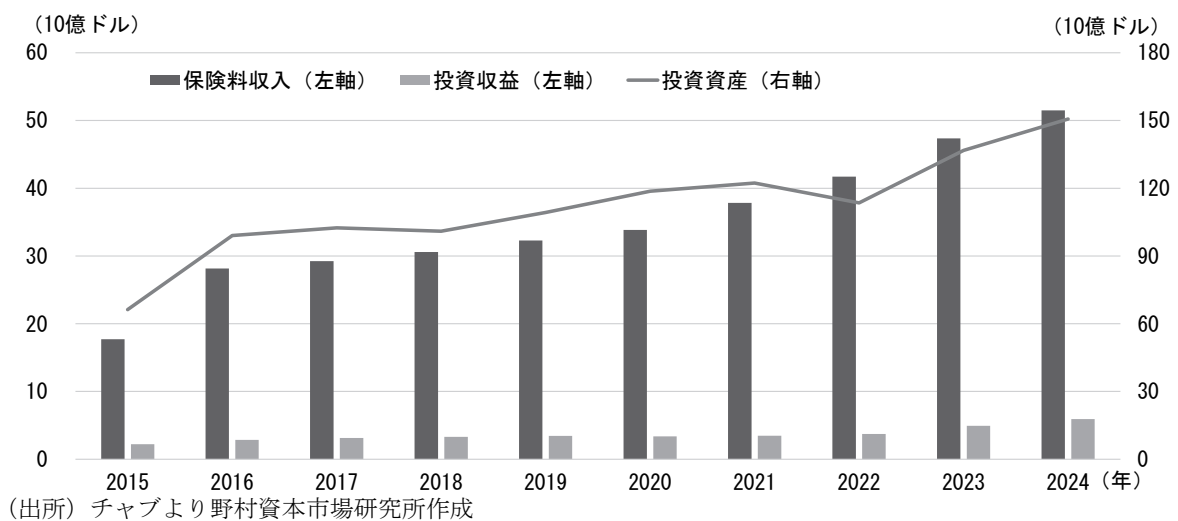
チャブの 2024 年の保険料収入のうち、企業向け損害保険は全体の 55%を占めた。フォーチュン 1000 企業のうち 98%がチャブの保険を少なくとも一つは利用しているという。特に、プロパティとカジュアルティが、近年の保険料収入の伸びを牽引している。

企業向け損害保険に次いで保険料収入が大きいのが、個人向け損害保険であるが、チャブの特徴として、一般的な個人自動車保険をほとんど扱っていないことが挙げられる。米国損害保険業界における最大の保険種目である個人自動車保険は、オンライン化、テレマティクス技術の進化が進む中で、特に競争が激しくなっている。後述の通り、チャブの個人向け損害保険は、北米では富裕層を対象とし、アジアや中南米では、独自の販売網を築くことで、様々な個人が契約者になっている。

図表 3 からは、生命保険事業の保険料収入が急速に伸びていることがわかる。これは、後述する通り、特にアジア太平洋地域での生命保険事業強化によるものである。チャブの地域別の保険料収入は、2023 年時点で、北米が 65%、アジア太平洋・日本が 18%、欧州・中東・アフリカが 11%、ラテンアメリカが 6%であったが、地域ごとに主力とする保険は異なる。北米では、企業向け損害保険、個人向け損害保険、農業保険が主な収益源である一方、アジア太平洋は生命保険や第三分野保険が主な収益源である。

チャブの収益は、保険料収入と投資収益から成る。2015 年から 2024 年にかけて、チャブの総投資資産は 662 億ドルから 1,506 億ドルと倍以上に増加し、年間投資収益も 21 億ドルから 59 億ドルへと増加した¹² (図表 4)。チャブの最高投資責任者 (CIO) は、チューダー・インベストメント・マネジメントでフィクストインカム統括を務めるなどして、2000 年にエースの CIO に就任したティモシー・ボロウ氏である。チャブは、米国では外部資金を運用する資産運用事業は有していないが、これは、先述の通り、損害保険の保険期間が短いといった特性や、資産運用業界の競争環境が激しいことなどが要因と思われる。

図表 4 チャブの保険料収入と投資収益・資産の推移



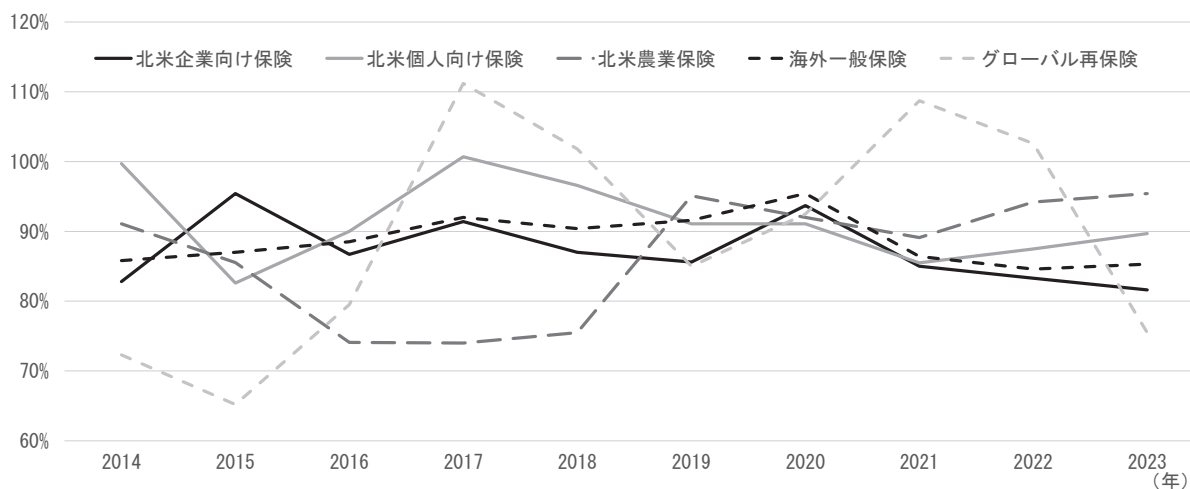
¹² 2024 年末の投資資産の内訳は、フィクストインカム 1,217 億ドル、エクイティ 91 億ドル、プライベートエクイティ等 171 億ドルなどである。フィクストインカムは、社債及び ABS (資産担保証券) 432 億ドル、MBS (不動産担保証券) 272 億ドル、海外資産 421 億ドル、米国債・政府機関債 23 億ドルなどとなっている。

3. 財務マネジメントと成長戦略

チャブは、前身であるエースの時代から、保険会社や保険事業の買収に全力を挙げてきた。成就しなかったが、2021年には、大手損害保険会社ハートフォードに対して、株式交換と現金の計232億ドルでの買収提案も行っている。チャブが常に買収機会を探っているのは、成熟産業である保険セクターにおいては、特にM&Aが成長のための有効な手段であるためと思われる。この場合、M&Aを有利に展開するには株価の上昇が重要になる。

チャブの損害保険事業の各セグメントにおけるコンバインド・レシオの推移を示したのが図表5である。各セグメントに規模の違いはあるものの、収益性のサイクルの異なるセグメントを抱えることで、全体で見たコンバインド・レシオの安定が図られてきた。安定したキャッシュフローのもとで、チャブは年間配当を31年連続で引き上げており、連続増配銘柄としても知られる。こうした財務面でのマネジメントは市場から評価されており、2024年には、ウォーレン・バフェット CEO 率いるバークシャー・ハサウェイがチャブの株式67億ドル相当を保有していることが明らかになり、注目を集めた。

図表5 チャブの損害保険事業におけるコンバインド・レシオ推移



(出所) チャブより野村資本市場研究所作成

Ⅲ 多様なプロダクトと契約者を抱える北米損害保険事業

このように、チャブは、前身のエースの時から、度重なる買収を経て事業を拡大してきた。結果として、チャブの北米事業でも、保険プロダクトとその契約者層は多様である。ここでは、企業向け保険、富裕層向け損害保険、農業保険について整理する。

1. 主軸となる企業向け保険

チャブの企業向け保険や富裕層向け保険は、米国では、独立代理店又はブローカーが販売する。米国の保険代理店は、一つの保険会社の商品のみ扱う場合には専属代理店と呼ばれ、複数の保険会社の商品を扱う場合は独立代理店と呼ばれる。専属代理店は、固定給や福利厚生を享受できる分、独立代理店よりも保険販売による手数料率が低く設定される傾向にある。米国の企業向け損害保険では、独立代理店の利用が主流である¹³。また、代理店とブローカーの兼営もしばしば見られる¹⁴。マーシュ¹⁵、エーオン、アーサー・J・ギャラガーなどが保険ブローカーとして著名である。チャブは、こうした大手から地域密着型の保険ブローカーに至るまで、幅広い販売網を有している。

チャブの企業向け保険事業の特徴に挙げられるのが、第一に、リスク・エンジニアリング・サービスの提供である。リスク・エンジニアリングとは、企業に対して、職場の安全性向上や環境負荷の最小化、生産性向上、器物損害の抑止などを目的としたコンサルティングを通じて、事業運営上のリスクを低減することを指す。保険会社にとっても、多額の保険金支払いの蓋然性を下げることにつながる。チャブは、550名以上のリスク・エンジニアを配置し、保険の引き受けにとどまらない付加価値の提供を目指している。

第二に、企業向け保険の中でも多様な契約者や商品を抱えている点である。元々、エースは大企業が、旧チャブは中小企業が主要な保険契約者であったため、現在のチャブは様々な業種の大企業から中小企業を契約者にしている。商品面では、チャブは、特に米国内において、会社役員賠償責任保険や受託者責任保険¹⁶といったニッチな分野も含めた賠償責任を補償する保険に強く、個々の保険をまとめてソリューションとして提供している。例えば、チャブは、1997年にいち早く PE ファーム用の損害保険を提供し始めた。PE ファームによるバイアウトや取締役の派遣、企業売却など一連の流れに対して、包括的な保険ソリューションを提供することで、PE ファームの活動を後押しし、共にチャブも収

¹³ 2023年の企業向け損保では、販売における市場シェアの87%を独立代理店が占めた（BIG I, “Big ‘I’ Releases 2024 Market Share Report,” June 27, 2024）。

¹⁴ 米国では、各州の保険当局が保険業者に対する規制・監督を担う。従来、代理店とブローカーに対する免許は別々であったが、多くの州で、両者の免許を、「保険プロデューサー」への免許に統一している。これは、全米保険監督官協会が、2005年に、プロデューサー・モデル法（Producer Licensing Model Act）を導入したことによる（Michael T. Griffin, “OVERVIEW OF THE REGULATORY AND COMPLIANCE OBLIGATIONS OF INSURANCE PRODUCERS, AGENTS AND BROKERS,” Federation of Regulatory Counsel, 2017）。

¹⁵ マーシュの詳細は、岡田功太・佐々木遼太「米国 OCIO によるアセットオーナーの運用支援」『野村資本市場クォーターリー』2025年冬号を参照。

¹⁶ 従業員退職所得保障法（ERISA）における受託者の誤った行為により被った損害を補償するための保険を指す。詳細は、橋本基美「米国年金運用における受託者責任保険」『資本市場クォーターリー』2000年冬号を参照。

益を伸ばしてきた側面がある。

第三に、代理店ないしブローカーとの関係構築である。チャブの保険やサービスに関する教材やウェビナー、新規契約者の獲得など各代理店の事業運営を向上させるための研修、保険料見積もりのためのオンラインツール、契約者情報管理システムなどを揃えることで、保険販売を支援している。また、足元で、チャブは、既存の代理店やブローカーとの関係を活用して、福利厚生のための追加的な（supplemental）保険のクロスセルを目指している。ここでいう追加的な保険とは、従業員が任意で加入する、がん保険や医療保険などを指し、雇用主には導入に係る追加コストや管理コストがほとんど発生しないとされる。

2. 富裕層特有の悩みに応える個人向け損害保険

富裕層は、高級な家電や家具を備えた自宅や別荘、高級自動車やクラシックカー、船舶、ワインや絵画、宝石、ワインなどの貴重品や蒐集品といった資産を保有している場合があるが、これらについては一般的な損害保険では対象にしていなかったり、或いは保険金上限のために補償が十分でなかったりする可能性がある。また、富裕層は支払い余力があるために、裁判に巻き込まれる可能性が高いというような、特有の悩みも有している。

チャブは、富裕層に向けた保険を、旧チャブが用いていた名称である「マスターピース」の商標で展開している。旧チャブは、1986年に富裕層向け損害保険の提供を開始した先駆者ともいえる存在であった。一方、エースは2000年代から他社の富裕層向け損害保険事業を買収するようになり、旧チャブの買収により、大きく事業を拡大した。マスターピースは、一般の損害保険よりも保険金上限が高く設定され、補償内容も手厚いものになっている（図表6）。

図表6 マスターピースの概要

対象	補償の例
住宅、コンドミニアム、共同所有	・全損後に再建しないことを選択した場合、保険契約限度額までを現金決済 ・修理中に、学区内の類似の家、またはホテルでの一時的な住居の手配
自動車	・安全システムが設計通りに確実に動作するための純正の機器部品の手配 ・チャブが認定した衝突修理専門家による適切な修理
貴重品	・貸与中、保管中、輸送中の作品や収集品の保護、新たに取得した貴重品の自動カバー ・価値が10万ドルを超える宝飾品と25万ドルを超える美術品にのみ鑑定が必要
アンブレラ(上乘せ)保険	・最大1億ドルの超過賠償責任補償 ・名誉毀損、誹謗中傷、傷害に関する訴訟から、契約者とその家族を保護 ・無保険又は十分な保険に加入していない運転手による事故への最大1,000万ドルの補償
サイバー	・ランサムウェア、アカウント盗難、ネットいじめ、プライバシー侵害への補償
洪水	・米国連邦洪水保険制度(NFIP)の補償を上回る最大1,500万ドルまでの補償 ・地下室の中身の補償、追加の生活費、再建の補償
余暇用の船舶	・機械的故障を含む、段階的または突然の損失に対する補償 ・新造されて3年未満のボートの交換費用の補償
旅行	・医療ニーズや政治的混乱による避難を含む、24時間365日の緊急輸送支援 ・米国内外で発生した医療費の超過補償、旅行のキャンセル/中断の補償
ペット	・飼育する犬、猫の怪我や疾病に対する手厚い補償
その他	・子弟の誘拐、ファミリー・オフィス、航空機など独自のニーズに応じたソリューション

(出所) チャブより野村資本市場研究所作成

チャブは、マスターピースの契約者一人一人に適した保険を提供するために、査定とコンサルティングを重視している。例えば住宅保険の契約者には、無料の住宅査定サービスを提供しており、リスク・コンサルタントが契約者の住宅に赴き、赤外線カメラを使用して当該住宅の脆弱性を検知することで、住宅の特徴を踏まえた、より正確な再建コストを算出する。また、2021年には水漏れの検知・予見が可能なIoT機器の開発会社を買収し、当該機器をマスターピースの契約者宅に設置した。つまり、チャブは、富裕層向け保険においても、損害自体を未然に防ぐことを目指している。こうしたサービスも含めた商品性でマスターピースは、高く評価され、チャブは米国における富裕層向け損害保険のリーダーといえる存在になっている。

チャブは、販売網の強化にも注力しており、ペンシルバニア大学ウォートン校と提携して、マスターピースを提供する代理店を育成するプログラムを提供している。同プログラムでは、富裕層向け損害保険の取り扱い経験が3年以上ある優績者を対象に、ウォートン校の研究者が、12か月間かけて、富裕層のニーズや貴重品に関する知見、富裕層市場の動向について講義を行う。

また、チャブは、マスターピースの補償対象になるような高級住宅の設計や絵画の制作を担う人材を応援するため、建築家ネットワークや、ニューヨーク・アカデミー・オブ・アートといった芸術学校、アート・バーゼル・マイアミ・ビーチ 2024 などのスポンサーを務めている。さらにこうした芸術面で秀でた人材と、マスターピースの契約者の交流の場を設けるなどして、契約者の満足度や富裕層向け損害保険事業の持続性を高めている。

更に、チャブは、富裕層向け損害保険事業を、カナダや英国、アイルランド、フランス、シンガポール、オランダ、スイス、オーストラリアでも展開している。シンガポールでは、2017年に提携を開始したDBS銀行のウェルス・マネジメント事業を通じて、マスターピースを販売している¹⁷。

以上のように、チャブは、富裕層向け損害保険事業を、高度な商品性とサービスを提供することで契約者満足度を高め、自身にとっての主力な事業領域の一つに育てるとともに、海外展開も行っている。収益機会の追求と事業領域の分散を図るチャブを象徴するようなユニークな事業であるといえよう。

3. 異なる景気サイクルにより収益安定化に寄与する農業保険

チャブの扱う農業保険とは、主に、農家向けの複合危険作物保険（Multiple Peril Crop Insurance）や雹害保険（crop-hail insurance）、農業関連企業向けの損害保険を指す。農家向け保険は、エースが2010年に現金11億ドルで買収した、創業1919年のレイン・アンド・ヘイル（本拠はアイオワ州ジョンストン）が提供する。

米国の複合危険作物保険は、連邦政府が保険料の一部を補助する保険であり、農務省との協力の下で提供される、自然災害による農作物への損害や、価格低下による収入減など

¹⁷ 米国内で展開するマスターピースとは、提供商品の種類が異なる。

を補償する保険である¹⁸。チャブは、複合危険作物保険において、2023年の市場シェアは約20%で2位につけている¹⁹。チャブは、農業保険を、他の損害保険と景気サイクルが異なるために事業リスクの分散に寄与するとして評価している。なお、チャブは、2016年には、マスターピースの契約者で、牧場や農場を持つ富裕層に対して、農業保険の提供を開始している。

IV 近年の成長を支えるアジアでの M&A と組込型保険

北米の損保事業を主軸とするチャブだが、近年はアジア太平洋において、成長が見込まれる生命保険、第三分野保険市場に注力している。さらに、新興国に居住する若年層などに接点を持つため、デジタルを活用した販売手法である「組込型保険（エンベデッド・インシュランス）」を構築している。

1. アジアでは生保・第三分野の買収・出資と代理店ネットワーク拡大を志向

2016年のエースによる旧チャブの買収は、チャブの北米における地位の確立に寄与したが、同買収により、保険料収入は北米の損害保険事業に偏重することになった。元々、エースは北米の損害保険事業を中心としながら、アジアや中南米での生命保険事業や第三分野保険事業に進出していた一方、旧チャブの保険料収入の大半を欧米の損害保険事業が占めていたためである。

エースは、2000年代から、買収、出資を通じてアジアにおける生命保険事業、第三分野保険事業を強化してきた。韓国などアジア北部では、高齢化の進展、富の蓄積が進む中で、医療保険や遺贈のため保険ニーズが高まる一方で、東南アジアでは生命保険や第三分野保険への加入率がそもそも低く、経済発展と共に、その加入率が上昇することが期待されるためである。エースは、2002年に中国の華泰（フアタイ）保険グループへの出資を開始し、2010年にはニューヨークライフの香港、韓国における生命保険事業を買収した。

チャブは2022年7月に、シグナのアジア太平洋市場での保険事業を53.6億ドルで買収した。この買収を通じて、韓国、台湾、香港、ニュージーランド、タイ、インドネシアにおける生命保険、第三分野保険事業を取得した。シグナは2020年前後、ヘルスケア事業への注力のため、非コア事業の売却を進めていた。

また、チャブは2022年11月には、華泰保険グループへの出資比率を47.4%から83.2%へと引き上げることを発表した。華泰保険グループは、損害保険会社、生命保険会社、資

¹⁸ 複合危険作物保険は、干ばつや農作物の病気など様々な農家のリスクを包括的にカバーするものであり、対象となる作物は大豆や麦など120種類以上に及ぶ。連邦政府は食料供給安定化のため補助金を出している。

¹⁹ 米国保険情報協会のウェブサイト参照。
<<https://www.iii.org/table-archive/22671>>

産運用会社（2023年末時点の運用資産残高は1,200億ドル超）により構成され、2021年の総収入は20億ドル超であった。

チャブのアジア事業における買収や出資では、保険契約に加えて、各地の専属代理店も継承することで販売網を維持し、損害保険のクロスセルも企図している。さらに、チャブは、シンガポールのDBS銀行や香港のハンセン銀行といった現地の大手金融機関と長期間にわたる販売契約を締結し、各行の支店やアプリケーションを通じて保険を販売している。次節で説明するチャブ・スタジオと併せて、特にアジアでは複線的な販売網を活用している。

これらの結果、アジア太平洋・日本の保険料収入が全体の保険料収入に占める割合は、エースによる旧チャブの買収直後の2016年時点では11%であったが、2023年時点で18%にまで上昇した。また、生命保険の保険料収入が全体に占める割合も、2016年時点の3.8%から、2023年時点で11.5%にまで上昇した。

2. テクノロジー企業経由の販路を拓いた組込型保険

チャブは、個人向け保険において、デジタルを活用して販路を拡大してきた。チャブが2020年に開始したチャブ・スタジオ（Chubb Studio）は、チャブの保険商品が搭載されたデジタル・プラットフォームである。チャブが保険の見積もりや契約、保険金支払いなど保険に係る一連のプロセスを担うことで、チャブと提携する企業は、チャブ・スタジオとのAPI（Application Programming Interface）接続等を通じて自社のウェブサイトやアプリケーション上で、契約者に適したチャブの保険商品を販売することが可能になる。こうした保険販売の形態は、エンベデッド・インシュランス（組込型保険）と呼ばれる。

チャブ・スタジオを活用する企業は、南米のデジタルバンクであるヌーバンクや、電子小売業者のメルカドリブレ、東南アジアのギグエコノミー企業であるグラブなど多岐にわたるが、その多くがいわゆるテクノロジー企業と呼ばれる業態であり、提携先企業の業種に応じた保険商品が販売されている（図表7）。

図表7 チャブ・スタジオの提携事例

企業名	業種	主な活動地域	提供する保険商品
グラブ	ギグエコノミー	東南アジア	デリバリー中の事故や、到着予定時刻よりも遅延した場合の補償
ヌーバンク	デジタルバンク	南米	定期生命保険、携帯電話プロテクション、失業保険
メルカドリブレ	電子商取引	南米	携帯電話の損害、窃盗に対する保険
キャセイパシフィック	航空会社	香港	旅行保険
GCash	電子決済	フィリピン	オンライン購買に関する保険
イエテル	携帯電話会社	東欧	旅行保険
ラッピー	デリバリー・アプリ	中南米	携帯電話の損害、窃盗に対する保険、旅行保険

（出所）チャブより野村資本市場研究所作成

例えば、チャブが2020年12月に提携することを発表したヌーバンクは、2013年にブラジルで創業したデジタルバンクであり、南米の若年層からの支持を集めて急拡大している。チャブ・スタジオを通じて月額2ドルから加入できる生命保険を提供し、提携から約3年半が経過した2024年6月時点で、保険契約数は200万を超えた。このように、チャブは、特に新興国を中心に、従来は接点を持てなかったが、潜在的に保険を必要としている層に対して、各地域で活躍するテクノロジー企業を通じて、効率的に保険を販売している。

こうしたテクノロジー企業と提携することができたのは、チャブの保険会社としての高い評価、様々な地域での高い知名度、チャブ自身がテクノロジーに明るいことなどが評価されてきたためと思われる。

チャブは、2017年2月に、会社全体のデジタル戦略を統括する、チーフ・デジタル・オフィサーを新設し、これ以降、特にデジタル関連の投資を活発化させた。また、米国だけでなく、アジア、欧州、中南米の各地域でのデジタル戦略を推進すべく、インド、ギリシャ、メキシコに、データ分析やデジタル事業開発のための専用の拠点を設けた。例えばインドでは、元々はデータ分析などの業務をサードパーティに外注していたが、フルタイムの従業員を雇用することで、知識やノウハウを内部で蓄積できる環境を整えた。

こうしてデジタル人材を確保したチャブは、チャブ・スタジオを通じて提携先から収集した契約者データを分析することで、提携先企業の契約者にとって必要性の高い保険商品を開発、推奨することを目指している。

V 規模の拡大と収益源・リスクの分散の両立

チャブは、前身であるエースの時代から、度重なる買収により、世界中のあらゆる成長機会を追求しながら、地域、商品、契約者層のそれぞれの面から収益源・リスクを分散し、安定した収益構造の構築を目指してきた。

また、保険の引き受けにとどまらず、企業或いは契約者のリスク全般を管理し、軽減するためのコンサルティングまで行うことで、保険契約者の満足度を高め、チャブの市場シェアの確保に寄与しているものと考えられる。

特に、グリーンバーグ CEO は、富裕層向け損害保険を、チャブの金字塔（Gold-Standard）であると説明する。これは、同事業の保険とサービスが、契約者から高く評価されていること、チャブを代表する事業であること、チャブが牽引し、創出してきた市場であることを自負したものであると思われる。

他方、チャブは米国において、外部資金の運用事業は行っていない。米国の主力事業が損害保険であるため、長期的な資産運用との相性が良くないと判断したとも考えられる。

近年の海外事業の強化も注目される点である。アジアでは特に成長が見込まれる第三分野保険事業と生命保険事業に注力し、現地の専属代理店を継承しつつ、地域の大手行との提携により多様な個人へのアクセスを可能にした。チャブ・スタジオは、さらに新興国を中心とした若年層にまで契約者を広げ、より良い保険商品を生み出す仕組みを整えている。

翻って、日本の保険業界は、少子高齢化が進展する中で、事業体制の見直しが求められてくる可能性がある。チャブの、①保険商品、地域、契約者層の分散の徹底、②富裕層向け保険に見られるような、保険商品自体の独自性の追求と新分野の開拓、③テクノロジー企業の商品・サービスに保険を組み込むことで、新興国の居住者や若年層を中心とした消費者が自然な導線で保険に加入できるようにしている点、④資産運用事業に注力せず、保険に専念している点などは、日本の保険会社にとっても、参考になるものと思われる。