

保険・年金 フォーカス

欧州大手保険グループの2020年末 SCR比率の状況について(1) —ソルベンシーⅡに基づく数値結果報告 (全体的な状況)—

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

1—はじめに

欧州大手保険グループの2020年決算の発表が2月から3月にかけて行われており、それに伴い、ソルベンシーⅡ制度に基づく各種数値等も開示されている。今回は、各社の2020年末のSCR比率の状況等について、SCR比率の水準やその感応度及びここ数年における推移等について報告する。

まずは、今回のレポートでは、欧州大手保険グループの2020年末のSCR比率の水準等について、全体的な状況を報告する。

2—欧州大手保険グループのSCR比率の推移

欧州大手保険グループのSCR比率(=自己資本/SCR(Solvency Capital Requirement:ソルベンシー資本要件))の2016年末から2020年末の推移については、下記の図表の通りとなっている。

欧州大手保険グループのSCR比率等の推移

	AXA	Allianz	Generali	Aviva (監督)
2016年末	197%	218%	178%	173%
2017年末	205%	229%	207%	169%
2018年末	193%	229%	217%	180%
2019年末	198%	212%	224%	183%
2020年末	200%	207%	224%	178%
2019年末→2020年末	+2%ポイント	▲5%ポイント	+0%ポイント	▲5%ポイント

	Aviva (会社)	Aegon	Zurich (SST)	Zurich (Z-ECM)
2016年末	189%	157%	204%	125%
2017年末	198%	201%	216%	132%
2018年末	204%	211%	221%	124%
2019年末	206%	201%	222%	129%
2020年末	202%	196%	182%	115%
2019年末→2020年末	▲4%ポイント	▲5%ポイント	▲40%ポイント	▲14%ポイント

(※) Aviva(監督)は、監督ビューによるもので、Aviva(会社)は、会社の株主ビューによるものである。
ZurichのSST(スイス・ソルベンシー・テスト)は99.0%のVaR、Z-ECMは、社内指標の99.95%のVaRに基づいている。

なお、Avivaは開示資料の説明で主として会社ベースの数値を使用しているため、監督ベースと会社ベースの2つの数値を掲載している。また、ZurichはソルベンシーIIの対象ではないが、参考のためスイスの制度に基づく数値等を掲載している。

この図表によれば、2016年末から2017年末にかけては、市場環境が良好(金利の上昇、クレジットスプレッドの縮小、株価の上昇等)であったこともあり、各社ともSCR比率を大きく上昇させていた。特に、内部モデル適用範囲の拡大等のSCR比率の算出方法の変更等もあり、Generaliは30%ポイント、Aegonは44%ポイントと大幅に水準を上げていた。また、2017年末から2018年末にかけては、市場環境の悪化(金利の低下、株価の下落等)もあり、AXAとZurichのSCR比率が低下していた。2018年末から2019年末にかけては、AllianzとAegonのSCR比率が大きく低下したが、AXAとGenerali及びAvivaのSCR比率は上昇した。

2019年末から2020年末にかけては、COVID-19による市場環境の大きな変動があったものの、Zurichを除いては、ソルベンシー比率自体に大きな変化は見られなかった。ZurichのSSTは金利の低下と市場の変動の影響で、2019年末から2020年末にかけて、222%から182%へと大きく40%ポイント低下した。

このように、SCR比率の推移については、各社の資本充実やリスクテイクへの方針の差異等を反映して、その動向は一律ではなく、また必ずしも市場環境に応じて類似のトレンドを示しているわけではない。

さらには、①各社の生命保険と損害保険等の事業や地域別の構成比の差異等から、目標とするSCR比率等が異なっている(例えば、Aegonは生命保険事業が中心だが、AXA、Allianz、Generali、Zurichは生命保険事業も損害保険事業も大きな位置付けを占めており、さらにはAllianz等では資産管理事業も営業利益のうちの大きなウェイトを占めている)、②事業の地域構成の差異からくる為替等の影響の程度が異なっている(例えば、Avivaはポンド、Zurichは米ドルと主要通貨や新興国通貨との為替レートが公表数値に大きな影響を与える)、③規制当局との交渉等を踏まえた内部モデルの適用範囲の拡大等による算出方法の変更を実施している会社もある等の理由から、単純な各社間の絶対水準や年度間の推移の比較ができない、ことには注意が必要になる。

(参考) 欧州大手保険グループの事業別内訳(2020年)

(単位:百万(ユーロ、ポンド、米ドル))

	AXA フランス	Allianz ドイツ	Generali イタリア	Aviva 英国	Aegon オランダ	Zurich スイス
保険料等	93,915	75,714	70,704	29,015	16,099	48,221
生命保険	-	24,083	48,557	18,288	13,929	11,980
損害保険	-	51,631	22,147	10,727	2,170	35,518
営業利益等	4,264	10,751	5,208	2,849	1,761	4,241
生命保険	3,031	4,359	3,627	2,743	-	1,423
損害保険	1,644	4,371	2,456	722	-	2,080
資産管理	279	2,853	546	85	182	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

保険料及び営業損益の全体数値には「その他」も含まれるため、生命保険と損害保険等の図表掲載の数値合計とは必ずしも一致しない。

医療保険の分類は各社によって異なる(例えば、AXA、Allianzは、生命保険、Aviva、Aegonは損害保険)。

AXA : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益等は「underlying earnings」

Allianz : 保険料は「Premiums earned」、営業利益は「operating profit」

Generali : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「operating results」

Aviva : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Group adjusted operating profit before tax attributable to shareholders' profits」

Aegon : 保険料は「Gross premiums」、営業利益は、基礎利益「underlying earnings before tax」、医療・傷害保険料1,784は損害保険に含まれる。

Zurich : 保険料は「Gross written premiums」、営業利益は「Business operating profit」

Zurichにおいては、「Farmers」が、例えば営業利益で1,501と大きな位置付けを占めている。

3—SCR 比率算定等に関する事項

この章では、SCR 比率算出等に関する事項について報告する。

ここで述べる項目については、SFCR(ソルベンシー財務状況報告書)が公表されれば、より詳しい内容が把握できる部分もある。2019 年末数値に関する詳しい内容については、保険年金フォーカス「[欧州保険会社が 2019 年の SFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(2\)－SFCR からの具体的内容の抜粋報告\(その1\)－](#)」(2020.7.14)で、各社の長期保証措置や移行措置の適用状況について、保険年金フォーカス「[欧州保険会社が 2019 年の SFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(3\)－SFCR からの具体的内容の抜粋報告\(その2\)－](#)」(2020.7.20)、保険年金フォーカス「[欧州保険会社が 2019 年の SFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(4\)－SFCR からの具体的内容の抜粋報告\(その3\)－](#)」(2020.7.22)及び基礎研レポート「[欧州大手保険グループの内部モデルの適用状況\(標準式との差異\)－2019 年の SFCR からのリスクカテゴリ毎の差異説明の報告－](#)」(2020.8.3)等のレポートにおいて、各社の内部モデルの適用状況について、それぞれ報告しているので、これらのレポートも参照していただきたい。

今回は、あくまでも 2020 年の決算発表において、開示された情報等に基づいている。ただし、以下の 2 | 及び 3 | については、2020 年のデータが得られていないため、基礎研レポート「[欧州大手保険グループの 2020 年上期末 SCR 比率の状況について－ソルベンシー II に基づく数値結果報告－](#)」(2020.10.2)で報告した 2019 年末データに基づく記述を繰り返している。

1 | SCR 比率の目標範囲

SCR 比率の目標範囲に相当する水準は、以下の図表の通りである。会社内部のソルベンシー比率と監督規制上のソルベンシー比率の両方を開示している会社(Aviva)では、会社内部のソルベンシー比率に基づく目標範囲を設定している。ただし、これらの目標範囲については、各社毎にその位置付けが異なっているので、単純な比較はできない。また、各社とも、適宜目標範囲等の見直しを行ってきており、必ずしも長期で固定されたものとはなっていない。

欧州大手保険グループのSCR比率の目標範囲

	AXA	Allianz	Generali	Aviva (会社)	Aegon	Zurich (SST)
下限	170%	180%	130%	160%	150%	160%
上限	220%	—	—	180%	200%	—

(※) AvivaはWorking Range

上記の AXA の数値は 2020 年までの目標範囲であり、AXA は 2020 年 12 月 1 日に行われた、2023 年に向けての戦略に関する投資家向けプレゼンテーションの中では約 190% (140%のリスクアペタイト限度に 50pts のバッファー)を目標とするように修正することを公表している。

Allianz と Generali は下限水準のみを公表している。

Aviva は Working Range という名称で水準設定しており、上限の 180%を超える超過資本は株主に還元されるとしている。

Aegon は地域別に目標を設定しており、以下の図表の通りとなっている。

Aegonの地域別ソルベンシー比率(目標範囲)

	オランダ	英国	米国
operating level	150%	150%	400%
最低配当支払レベル	135%	135%	350%

Zurich はこれまで Z-ECM の目標範囲 100%~120%を設定していたが、2020 年から SST ベースの下限を 160%と設定している。SST の 160%は、Z-ECM の 100%で AA の資本水準に相当している。また、Zurich は、SST で 180%から 200%の範囲で事業を運営することを目指しているとのことである。さらに、2020 年第 1 四半期ベースで見ると、ソルベンシー II ベースでは、SST に比べて、EU 事業体のソルベンシー比率が+90%ポイントになる。

なお、SCR 比率の水準毎の会社の対応方針をさらに明確にして開示している会社もある。

2 | SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況)

各社とも内部モデルを適用しているが、その適用対象については、母国に加えて、欧州の主要国やアジア等、実質的に米国を除く主要事業国を含めているケースが多い。米国については各社とも同等性評価に基づいている。

2019 年の SFCR(ソルベンシー財務状況報告書)に基づく、各社のソルベンシー II に基づく分散効果控除前の SCR 算出における内部モデルの適用比率(=内部モデルによる SCR/(内部モデル適用後の)全体の SCR))は、以下の通りとなっている。

分散効果控除前のSCR算出における内部モデル適用比率

	AXA	Allianz	Generali	Aviva	Aegon
2016年	97.2%	76.0%	64.5%	65.5%	73.6%
2017年	97.1%	75.4%	61.1%	71.0%	64.6%
2018年	96.1%	73.6%	68.3%	78.9%	70.2%
2019年	79.3%	73.5%	79.9%	77.9%	66.4%

これによれば、各社によって状況は異なっている。AXA は 2018 年までは全体 SCR の 9 割以上が内部モデルによって算出されていたが、2019 年末は AXA XL が Bermuda の同等性評価から標準式に変更されたことに伴い、一時的に比率を下げている。ただし、2020 年末では AXA XL に対しても内部モデルを適用している。

なお、SFCR では、標準式による SCR の数値は開示されていないが、過去の影響度調査によれば、内部モデル適用による SCR の引き下げ効果は 2 割程度と想定されている。

また、内部モデルの適用によって最も影響が大きいのが、子会社間や地域間の分散効果であると考えられているが、(標準式による分も含めた)分散効果による控除率は、以下の通りとなっている。

分散効果による控除率

	AXA	Allianz	Generali	Aviva	Aegon
2016年	33.1%	38.4%	21.8%	38.4%	52.9%
2017年	31.8%	38.6%	22.5%	33.9%	38.9%
2018年	33.2%	38.0%	21.8%	37.0%	39.2%
2019年	30.6%	34.8%	20.5%	37.7%	37.7%

3 | SCR 等の算出方法(長期保証措置の適用状況)

ソルベンシー I からソルベンシー II への移行における割引率や技術的準備金についての 16 年間にわたる経過措置、MA (マッチング調整) 及び VA (ボラティリティ調整) といった長期保証措置¹の適用については、各国の保険市場の特徴 (販売商品や資産運用市場等) に大きく依存している。

保険年金フォーカス「[欧州保険会社が 2019 年の SFCR \(ソルベンシー財務状況報告書\) を公表 \(2\) – SFCR からの具体的内容の抜粋報告 \(その 1\) –](#)」(2020.7.14) で報告したように、Zurich 以外のソルベンシー II 制度下にある 5 社については、全社がボラティリティ調整を適用し、Aviva (及び Aegon がほんの一部) が、マッチング調整や技術的準備金に関する移行措置を適用している。

これらの措置の適用による影響 (2019 年末ベース) については、以下の通りであり、Aviva がこれらの措置に大きく依存していることが示されている。なお、下記の図表の数値は、Aviva も監督ベースの数値である。

長期保証 (LTG) 措置及び移行措置の適用による SCR 比率への影響 (2019 年末)

	AXA	Allianz	Generali	Aviva	Aegon
① SCR 比率 (措置適用後)	198%	212%	224%	185%	201%
② SCR 比率 (措置適用前)	155%	188%	166%	75%	178%
③ 影響度 (① – ②)	43%ポイント	24%ポイント	58%ポイント	110%ポイント	23%ポイント

(※) 各社の SCR 比率 (措置適用後) は、今回の SFCR で報告された数値に基づいている。

4 | 自己資本の内訳

ソルベンシー II の資本要件に算入可能な各種自己資本は、劣後性や損失吸収性、期間といった資本適格性から Tier1 ~ Tier3 に分類²され、それぞれについて算入制限が設定されている。具体的には、SCR のための適格自己資本については、「Tier1 (無制限) は無制限、Tier1 (制限付) は Tier1 全体の 20% 未満、Tier3 は SCR の 15% 未満、Tier2 と Tier3 の合計で SCR の 50% 未満」となっている。

各社とも、着実に Tier1 の割合を高めてきており、自己資本のうち、Tier1 の自己資本が 8 割から 9 割程度、さらに、Tier1 (無制限) がそのうちの 8 割から 9 割程度を占めている。

例えば、各社とも、既存の Tier1 や Tier2 の劣後債務について、グランド・ファザーリング・ルール (既得権認容ルール) を適用しているが、こうした債務については、早期償還等を行い、段階的にソルベンシー II 適格なものに変更してきている。

2020 年末における自己資本の内訳については、2019 年末と比べて、各社毎に状況は異なっている。

AXA と Allianz と Generali においては、Tier1 (無制限) の残高が減少している。

Allianz は、2020 年 10 月 8 日にドイツ連邦財務省が Tier1 (制限付) 商品の税務上の取扱いを決定した後、米ドル (12.5 億ドル) とユーロ建て (12.5 億ユーロ) のデュアルトランシェ Tier1 (制限付) 債を発行しているため、Tier1 (制限付) の残高が大きく増加している。

その他、各社の資本戦略等を反映する形で、内訳は変動している。

なお、各社とも、Tier1 (無制限) だけで、SCR の 100% 水準を確保している。

¹ 長期保証措置 (経過措置を含む) の内容及びその EU 各国における適用状況については、筆者による、保険・年金フォーカス「[EU ソルベンシー II における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(1\) ~ \(6\) – EIOPA の 2020 年報告書の概要報告 –](#)」(2020.12.17 ~ 2021.1.15) を参照していただきたい。

² Tier1 (無制限) は払込資本や剰余金等、Tier1 (制限付) はグランド・ファザーリング・ルールに基づく劣後債務、Tier2 は、劣後債務、Tier3 は繰延税金資産等である。

自己資本の内訳(2020年末)

	AXA		Allianz	
	2019年	2020年	2019年	2020年
合計	594億ユーロ	550億ユーロ	840億ユーロ	849億ユーロ
Tier1	476億ユーロ(80%)	456億ユーロ(83%)	729億ユーロ(87%)	725億ユーロ(85%)
Tier1(無制限)	408億ユーロ(69%)	390億ユーロ(71%)	696億ユーロ(83%)	670億ユーロ(78%)
Tier1(制限付)	68億ユーロ(11%)	66億ユーロ(11%)	33億ユーロ(4%)	55億ユーロ(7%)
Tier2	113億ユーロ(19%)	92億ユーロ(17%)	102億ユーロ(12%)	112億ユーロ(13%)
Tier3	5億ユーロ(1%)	3億ユーロ(1%)	9億ユーロ(1%)	11億ユーロ(1%)

	Generali		Aviva	
	2019年	2020年	2019年	2020年
合計	455億ユーロ	444億ユーロ	283億ポンド*	292億ポンド*
Tier1	395億ユーロ(87%)	381億ユーロ(86%)	222億ポンド*(78%)	221億ポンド*(76%)
Tier1(無制限)	372億ユーロ(82%)	360億ユーロ(81%)	204億ポンド*(72%)	208億ポンド*(71%)
Tier1(制限付)	23億ユーロ(5%)	21億ユーロ(5%)	18億ポンド*(6%)	13億ポンド*(5%)
Tier2	60億ユーロ(13%)	61億ユーロ(14%)	58億ポンド*(20%)	67億ポンド*(23%)
Tier3	1億ユーロ(0%)	1億ユーロ(0%)	3億ポンド*(1%)	3億ポンド*(1%)

	Aegon	
	2019年	2020年
合計	184億ユーロ	185億ユーロ
Tier1	153億ユーロ(83%)	155億ユーロ(84%)
Tier1(無制限)	127億ユーロ(69%)	129億ユーロ(70%)
Tier1(制限付)	26億ユーロ(14%)	25億ユーロ(14%)
Tier2	23億ユーロ(13%)	23億ユーロ(13%)
Tier3	7億ユーロ(4%)	7億ユーロ(4%)

(※)()内の数値は、合計に対する割合

5 | SCR のリスク別及び地域別内訳

SCR のリスク別及び地域別内訳の開示については、次ページの図表が示すように、各社の事業構成等を反映する形で、リスクの分類の方式等が異なっている。

リスク別では、各社とも市場リスクや信用リスクのウェイトが高くなっている。ここで、図表の「信用」に、①デフォルト、スプレッド拡大、格付変更のリスクを全て含めている会社と、②これらを一部区分して開示している会社、がある点には注意が必要である。

生命保険と損害保険のウェイトが共に高い会社を中心に、保険引受けリスクの構成比も高いものとなっている。

オペレーショナル・リスクについては、ほぼ各社とも数%から1割程度の構成比となっている。

また、地域別内訳は、各社の地域別事業展開を反映したものとなっている。

なお、SCR の構造は、例えば Generali の場合、以下の通りとなっている。

- ① 分散化効果前 SCR 323 億ユーロ
- ② 分散化効果(▲) ▲86 億ユーロ
- ③ 税(▲) ▲51 億ユーロ
- ④ 他の制度からの SCR 13 億ユーロ
- ⑤ SCR(=①+②+③+④+⑤) 198 億ユーロ

SCRのリスク別・地域別内訳(2020年末)

AXA	Allianz	Generali
リスク別内訳	分散化効果前・税前ベース	
市場 37%	リスク別内訳	
生命保険 22%	市場 53%	
損害保険 28%	信用 12%	
カウンターパーティ 8%	保険引受け 23%	分散化効果前ベース
オペレーショナル 6%	ビジネス 6%	リスク別内訳
	オペレーショナル 6%	信用 27%
地域別内訳	市場リスクの内訳	金融 42%
持株その他 21%	金利 2%	生命保険引受け 10%
フランス 20%	インフレ ▲6%	損害保険引受け 14%
スイス 6%	信用スプレッド 29%	オペレーショナル 7%
ドイツ 8%	株式 22%	地域別内訳
ベルギー 4%	不動産 6%	イタリア 35%
イタリア・スペイン 6%	通貨 0%	ドイツ 17%
英国 3%		フランス 19%
アジア 13%	リスク(分散化効果後・税前)	ACEER 9%
AXA XL 15%	の事業別内訳	国際 13%
資産管理・銀行 4%	生命保険 61%	持株その他 7%
事業別内訳	損害保険 34%	
生命保険・貯蓄 38%	資産管理等 5%	
損害保険 39%		
持株その他 18%		
資産管理・銀行 5%		

Aviva	(参考) Aegon(2019年末)	(参考) Zurich (Risk Capital)
リスク別内訳	分散化効果前ベース	リスク別内訳
信用 25%	リスク別内訳	市場 68%
株式 13%	生命保険引受け 42%	保険料及び準備金 14%
金利 0%	健康保険引受け 4%	ビジネス 9%
他の市場 14%	損害保険引受け 2%	自然災害 4%
生命保険 27%	市場 51%	生命保険 4%
損害保険 7%	信用 4%	その他信用 1%
オペレーショナル 9%	オペレーショナル 8%	事業別内訳
その他 6%		生命保険 56%
		損害保険 38%
		農業者保険 4%
		その他 3%

(※) Generaliの「ACEER」は、オーストリア、中東欧、ロシア、「国際」は、南欧、スイス、アメリカ、アジア等

4—まとめ

以上、各社のプレス・リリース資料等に基づいて、欧州大手保険グループの2020年末のSCR比率の水準等について、全体的な状況を報告してきた。

決算公表時点でのソルベンシーに関する情報提供は、必ずしも十分なものとはいえない面もある。AXA、Allianz及びGeneraliは、「OWN FUNDS REPORT」(Allianzの例)等の名称のレポートを作成しているが、さらに詳しい内容については、今後公表されてくるSFRCで報告されていくことになる。

なお、2020年決算は、COVID-19が保険事業全体に与える影響が1つの焦点になっていた。これに

については、先に述べたように、少なくとも年末のソルベンシー比率に関しては、**Zurich** を除いては、結果として直接的な大きな影響を与えるものにはなっていなかったようである。もちろん、これは各社が各種の対応を行った結果としてのものである。こうした **COVID-19** が与えた影響については、今後のレポートでも適宜報告していく予定である。

次回のレポートでは、各社の **SCR** 比率の推移分析や感応度の推移の状況について報告する。

以 上