

# 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(3) ーソルベンシーⅡに基づく数値結果報告 (資本取引等)ー

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](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1ーはじめに

欧州大手保険グループの2020年決算発表に伴い、ソルベンシーⅡ制度に基づく各種数値等が開示されている。

このテーマに関する[前々回のレポート](#)では、欧州大手保険グループのSCR比率の水準等について、全体的な状況を報告し、[前回のレポート](#)では、各社のSCR比率の推移分析や感応度の推移について報告した。今回のレポートでは、資本管理に関係する取引等のトピックについてについて報告する。

### 2ー各社の2020年における資本取引等

各社の2020年における主な資本管理に関係する取引等とその概要について、各社のプレスリリース資料等に基づいて報告する。なお、2021年に入ってから取引等についても、このレポート作成時点までの情報に基づいて、できる限り反映することとしている。

#### 1 | AXA

AXAの2020年における主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

2020年2月7日、ポーランド、チェコ、スロバキアにおける事業をUNIQA Insurance Group AGに売却する契約を締結した。合意内容によると、AXAは中・東欧の生命保険、損害保険、年金事業の100%を売却し、正味キャッシュ10億200万ユーロを支払うことになっていた。2020年10月15日に、10億ユーロの現金対価での売却が完了し、これにより、SCR比率に+2%ポイントの影響がもたらされたと発表された。

2020年4月16日に、13億ユーロの劣後債務を償還した。

2020年8月21日に、AXAとBhartiは、インドでの損害保険事業であるBharti AXA General Insurance Company Limited(「Bharti AXA GI」)をICICI Lombard General Insurance Company Limited(「ICICI Lombard」)に統合する契約を締結したと発表した。この取引により、統合された事業体は、インドの損害保険会社の中で3位になり、市場シェアは約8.7%になる。AXAとBhartiのBharti AXA GIの所有権

はそれぞれ 49%と 51%である。

2020 年 10 月 30 日には、Architas UK 投資事業の Liontrust Asset Management Plc への 1 億ユーロでの売却を完了した。

2020 年 11 月 30 日に、Gulf Insurance Group (「GIG」)と、AXA Gulf、AXA Cooperative Insurance Company、及び AXA Green Crescent Insurance Company の株式保有\*を含む湾岸地域での保険事業を売却する契約を締結したことを発表した。なお、取引の一環として、湾岸地域で最大のコングロマリットの 1 つである Yusuf Bin Ahmed Kanoo (「YBA Kanoo」)も、AXA Gulf 及び AXA Cooperative Insurance Company の株式を売却する。契約条件に基づき、AXA は湾岸地域での事業の所有権を合計 269 百万米ドル (225 百万ユーロ)の現金対価で売却する。この取引は、規制当局の承認の受領を含む通常の完了条件に従い、2021 年第 3 四半期までに完了する予定である。

2020 年 12 月 15 日には、3 億ポンドの劣後債務を償還した。

2020 年 12 月 31 日に、Generali とギリシャでの保険事業を売却する契約を締結したと発表した。契約条件に基づき、AXA はギリシャの生命保険事業と損害保険事業を合計 1 億 6,500 万ユーロの現金対価で売却する。これは、2019 年度の P/E 倍数の 12.2 倍を意味している。取引の完了は、規制当局の承認の受領を含む通常の完了条件に従い、2021 年第 2 四半期末までに完了する予定である。

なお、AXA は 2021 年に入ってから、2021 年 3 月 31 日には、2041 年に満期を迎える 10 億ユーロの劣後グリーンボンドの発行に成功したことを発表している。

## 2 | Allianz

Allianz の 2020 年における主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

2020 年 1 月 2 日に、Allianz Holdings plc が、Liverpool Victoria Friendly Society (LVFS) からの LV General Insurance Group (LV GIG) の残りの 51%の計画的買収を完了した。さらに、Legal & General (L&G GI) の損害保険部門の 100%を 2 億 4,200 万ポンドで買収した。これらの取引の完了により、Allianz Holdings plc は、2018 年の数値に基づいて、総保険料収入は 40 億ポンドを超え、市場シェアは 9%となって、英国で第 2 位の損害保険会社に位置付けられることになる。

2020 年 1 月 31 日をもって、グループの 60%所有子会社であるマドリードの Allianz Popular S.L. を売却した。当該企業は 2019 年 6 月 30 日以降、売却目的で保有されていると分類されて、2020 年 1 月 31 日の連結解除まで減損損失は認識していなかった。売却の完了に伴い、連結損益計算書の実現損益 (純額) に含まれる 4 億 8300 万ユーロの利益を認識した。

2020 年 2 月 4 日に、Allianz SE は、イオンフィナンシャルサービス (AFS) と生命保険合弁会社 (JV) を設立し、日本の現地顧客向けの生命保険ソリューションを開発及び販売する契約を締結した。

2020 年 2 月 20 日に、最大 15 億ユーロ規模の自社株買いを発表し、2020 年 3 月 9 日から実施した。2020 年上半期に、最初のトランシェとして 490 万株の自己株式を 7 億 5000 万ユーロで購入した。ただし、COVID-19 の影響による不確実性を受けて、7 億 5000 万ユーロの第 2 のトランシェは 2020 年 4 月に停止された。

2020 年 4 月 27 日に、スペインの Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) とバンカシュアラン

スの合弁会社を設立すると発表した。

2020年7月10日に、Allianz Seguros S.A.Brazil は、SulAmerica から自動車及びその他の不動産・災害事業の100%を取得した。この買収により、ブラジルにおけるAllianzの競争力が強化され、自動車保険で約15%、損害保険で9%の市場シェアを持つトップ3の保険会社の一つとなり、自動車保険でナンバー2の地位を確立した。

2020年8月18日には、Allianz Benelux（ベルギー）とMonument Reは、クラシックな生命保険のクロズドブックと4,500件の住宅ローンをMonument Assurance Belgium（MAB）に譲渡し、規制当局の承認後18ヶ月以内に関連業務を譲渡することに合意した。この取引には、ソルベンシーIIに基づく14億ユーロの技術的準備金を伴う95,000の保険契約のポートフォリオが含まれている。なお、この取引は、2021年4月1日に完了したことが発表された。

2020年9月29日には、Jubilee Insurance（Jubilee Holdings Limited：JHL）と戦略的パートナーシップを築くことを発表した。これは、東アフリカの5カ国の損害保険をカバーしており、東アフリカ全体の保険市場を拡張し拡大することを目的としている。取引は規制当局の承認が必要となる。提案されたパートナーシップ構造では、Allianzはこれらの各事業の支配持分を取得し、総額108億ケニアシリング（8,400万ユーロ、1億ドル）を検討するが、JHLは重要な少数株主持分を保持する。

2020年12月2日には、オーストラリアのWestpacの損害保険事業を買収することに同意した。これは、7億2500万豪ドル相当の取引で、2021年半ばに完了する予定である。これにより、Allianzはオーストラリアの消費者保険市場でのシェアを拡大する。

2020年11月6日には、COVID-19の不確実性のために4月に中断していた15億ユーロの自社株買いプログラムについて、残りの7.5億ユーロの買戻しを永久に中止することを発表した。

2020年11月17日には、2020年10月8日にドイツ連邦財務省が制限付きTier1（RT1）商品の税務上の取扱いを決定した後、Allianz SEが、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RT1債の発行を完了している。

なお、Allianzは2021年に入ってから、以下のような動きを見せている。

2021年1月28日には、Allianz China Insurance Holdingが中国で最初の完全に外資系の保険資産運用会社を設立するための承認を受けた。2021年2月5日には、Allianz China LifeがAllianz China Insurance Holdingの完全子会社となることが発表された。

2021年3月4日には、Avivaグループのイタリアの損害保険会社であるAviva Italia S.p.A.を買収することが発表された。

2021年3月26日には、Avivaグループから、ポーランドにおける生命保険及び損害保険事業、年金及び資産管理事業を買収し、SantanderとのAvivaの生命保険及び損害保険の合弁事業の51%の株式を取得することに合意したと発表した。これは、25億ユーロに相当する取引である。これによりAllianzは、ポーランドでは、総保険料に基づいて、全体で5番目に大きい保険会社になり、生命保険セグメントで2位に上昇することが見込まれている。また、営業利益の面で中東欧において第2位になることが想定され、中東欧での主導的地位が強化されたと述べている。

### 3 | Generali

Generali は、2015 年から、国際的な事業展開の最適化を図ることに取り組んでいるが、2020 年に入ってから主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

Generali は、2019 年年初に、7.5 億ユーロの劣後債の償還を発表したが、5 億ユーロの劣後債のみを再発行することで、外部の金融債務を 2.5 億ユーロ削減している。また、2022 年の満期ピークを滑らかにするために、2019 年 9 月に最初の負債管理取引を開始して、2.5 億ユーロのデレバレッジを行ったが、2020 年 7 月の 2 回目では未払債務ではニュートラルだったが、リファイナンスリスクは軽減された。さらに、2020 年 1 月には、12.5 億ユーロのシニア債務が償還された。

2020 年 1 月 8 日に、2019 年 7 月に発表したポルトガルでの Seguradoras Unidas とサービス企業の Advance Care の 100%買収が完了した。この買収は、Generali の欧州でのリーダーシップ強化を目指すグループの3カ年戦略を実行する上で重要なステップとなる、と述べている。

2020 年 3 月 13 日に、2019 年 5 月 7 日の株主総会決議に基づき、Generali Group の従業員のための最大 600 万株の株式買戻しを開始すると発表した。

Generali は、2020 年 7 月に、2022 年に最初にコール可能な 6 億ユーロ相当の劣後債の買戻しと、2031 年に満期を迎える 6 億ユーロの Tier2 の第 2 回目のグリーンボンドの発行を無事終了したと発表した。なお、Generali は、2019 年 9 月に最初にコール可能な 2.5 億ユーロ相当の劣後債の買戻しと、2030 年に満期を迎える 7.5 億ユーロの Tier2 のグリーンボンドの発行を無事終了したと発表していた。今回は、グリーン/SRI のマニフェストを持つファンドの代表格を含む、高度に分散化された約 350 の国際機関投資家ベースから、オファーの 7 倍以上の 45 億ユーロのオーダーブックを受けた、としている。今回の買戻しと新株発行により、2019 年 9 月に実施した同様の負債管理に沿って、金融負債の支払利息のさらなる削減を実現することができることになる、と述べている。

2020 年 10 月 1 日には、ポルトガルの 100%所有の保険子会社全ての法的な合併のプロセスを終了したと発表した。

2020 年 10 月 23 日には、3 億ユーロの予約株式増資を引き受け、CATTOLICA ASSICURAZIONI の株主になると発表した。

2020 年 12 月 31 日には、AXA のギリシャ子会社である AXA Insurance S.A.の(2019 年の収益の 12.2 倍に相当する 1 億 6,500 万ユーロでの)買収と、2040 年までの ALPHA BANK とのバンカシュアランス契約の延長により、ギリシャでのプレゼンスを強化すると発表した。この買収は、欧州でのリーダーシップを強化し、損害保険及び健康保険事業へのエクスポージャーをさらに拡大するという Generali の戦略に沿ったものであり、これにより、Generali はギリシャの保険市場で主導的な役割を果たし、損害保険及び健康セグメント、また生命セグメントでの存在感を強化する、と述べている。

なお、Generali は、2020 年 11 月 19 日に開催された「投資家の日」のプレゼンテーションにおいて、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る。Generali は、ここ数年 Generali Leben の株式の Viridium Group への売却や保証利率水準の高いオランダやベルギーの事業等を売却してきているが、主として保証水準の引き下げによって、さらなる生命保険事業の資本集約度の引き下げを目指している。例えば、イタリアでは、死亡保証のみの終身投資商品やハ

イブリッド商品に移行している。さらに、生命保険負債を裏付ける投資ポートフォリオを調整し、金利リスクを軽減するためにデュレーションを延長し、ポートフォリオ利回りを維持するためにオールタナティブ資産に資本を再配分している、と述べている。

#### 4 | Aviva

2019年3月にAvivaのグループ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化を図る観点から、英国の生命保険と損害保険事業を分割すると述べ、また、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想定されていた。

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だ形になっている。

2020年に入ってから主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

2020年3月6日に、インドネシアの合弁会社PT Astra Aviva Lifeの株式をAvivaの合弁パートナーであるPT Astra International Tbkに売却し、インドネシアから撤退することに合意したと発表した。この取引は2020年11月18日に完了した。

2020年6月5日には、低コストの「ロボ」投資サービスであるWealthifyの40%の株式を取得して、100%子会社とした。

2020年7月16日には、Friends Provident International Limited (FPIL)の、International Financial Group Limited (IFGL)の子会社であるRL360 Holding Company Limited (RL360)への売却を完了した。

2020年9月11日には、Aviva Singaporeの過半数の株式をSingapore Life Ltd (Singlife)が率いるコンソーシアムに売却し、国内有数の保険会社の創設を支援することに合意した。この取引は、2020年11月30日に完了した。

2020年11月23日には、イタリアの生命保険合弁会社であるAviva Vita SpAの80%の株式を、パートナーのUBI Bancaに、約4億ユーロの現金対価で売却することを発表した。この取引により、2020年6月30日現在のAvivaの純資産価値は1億2,000万ポンド増加し、AvivaのソルベンシーIIの資本剰余金は2億2,000万ポンド増加し、株主ベースでのソルベンシーII比率は約4%ポイント増加する。なお、この取引に関しては、2021年4月1日に完了したことが発表された。

2020年12月10日には、香港の合弁会社であるAviva Life Insurance Company Limitedの全株式の合弁パートナーであるHillhouse Capitalへの売却を完了したことを発表した。

2020年12月14日には、ベトナムでの完全所有の生命保険事業であるAviva Vietnam Life Insurance Company Limited(「Aviva Vietnam」)の全株式をManulife Financial Asia Limitedに売却することに合意した。この取引により、AvivaのIFRS純資産価値及びソルベンシーII剰余が約1億ポンド増加すると想定されている。この取引は、規制当局の承認を含む特定の完了条件の対象であり、2021年の後半に完了する予定である。

さらに、2021年に入ってから、これまでに以下の取引を発表している。

2021年2月23日には、フランス事業であるAviva FranceをAéma Groupeに32億ユーロで売却すると発表した。これにより、例えば、ソルベンシーIIの資本剰余金が約8億ポンド増加し、ソルベンシーII比率は

約 22%ポイント増加する、としている。

2021年2月24日には、トルコでの合併事業である AvivaSA Emeklilik ve Hayat AS(「Aviva SA」)の 40%の株式を、1億2,200万ポンドの現金対価で、Ageas Insurance International NV に売却することに合意した。この取引により、Aviva の IFRS 純資産価値及びソルベンシー II 剰余金が約 1 億ポンド増加すると想定されている。この取引は、規制当局の承認を含む通常の完了条件の対象であり、2021年に完了する予定である。

2021年3月4日には、イタリアにおける生命保険及び損害保険事業である Aviva Italy を 8 億 73 百万ユーロで(生命保険事業を CNP Assurances に 5 億 43 百万ユーロで、損害保険事業を Allianz に 3 億 30 百万ユーロで)売却することを発表した。この取引により、ソルベンシー II の資本剰余金が約 2 億ポンド増加し、ソルベンシー II 比率が約 7%ポイント増加すると想定されている。

2021年3月26日には、Aviva Poland の全株式を 25 億ユーロの現金対価で Allianz に売却することを発表した。

このように、Aviva は、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に焦点を置いた「持続可能で耐性力のある」方針を推進している、と述べている。

## 5 | Aegon

Aegon は、3つのコア市場(米国、オランダ、英国)、3つの成長市場(スペイン&ポルトガル、中国、ブラジル)、1つのグローバル資産運用会社のビジネスに焦点を当てている。

2020年における主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

2020年7月11日、オランダの保険監督当局である DNB(オランダ国立銀行)は、ソルベンシー II 比率における銀行の扱いに関する業界全体のガイドラインを発表した。その結果、Aegon は今後のグループソルベンシー II 比率の計算に Aegon Bank を含めることになり、この変更は、Aegon の資本配分決定に影響を与えることになった。この変更は、最終的には 2020 年末までに実装され、2020年3月31日の Aegon の資本ポジションに基づくこの変更の推定のマイナスの影響は、グループソルベンシー II 比率で 4%ポイントとなると報告されていた。

Aegon は、2018年7月3日に Banco Santander が Banco Popular を買収した後、生命保険と損害保険のパートナーシップを拡大することに合意していたが、2020年7月30日に、この拡大が完了したことを発表した。この取引は、グループソルベンシー II 比率に対して 3%ポイントのマイナスの影響を及ぼす、と述べていた。

2020年9月17日には、2020年の中間配当の希薄化効果を中和するために、59 百万ユーロの普通株式を買い戻す予定であると発表した。この自社株買いプログラムは、2021年10月28日に完了した。

2020年10月9日には、英国を拠点とする傷害保険商品のプロバイダーである Stonebridge を英国の仲介及び引受グループである Embignell の一部門に約 6000 万ポンド(6500 万ユーロ)で売却する予定であると発表した。この取引は、Aegon の資本ポジションと結果に重大な影響を与えることはない、としていた。なお、この取引は、2021年3月1日に完了した。この取引は、事業ポートフォリオを積極的に管理し、魅力的な資本利益率の可能性が高く、Aegon が成長に適したポジションにある事業に資本を割り当てるといった会社の戦略に沿ったものである、と述べていた。

2020年11月29日には、ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、トルコでの保険、年金、資産管理事業をウィーン保険グループ AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) に 8 億 3,000 万ユーロで売却することに合意した、と発表した。この取引により、IFRS 資本が 505 百万ユーロ増加し、ソルベンシー II 比率は約 8%ポイント増加すると想定されていた。この取引は、この種の取引に慣習的な規制及び独占禁止法の承認の対象であり、2021 年の後半に完了する予定である、と述べていた。ただし、この取引に関して、2021 年 4 月 7 日に、VIG は、ハンガリー内務省がハンガリーの Aegon 企業の外国投資家による意図的な買収を拒否すると発表した法令を受け取ったと発表した。

## 6 | Zurich

Zurich の 2020 年における主な資本取引等とその概要は、以下の通りであった。

Zurich は、2020 年に入ってから、以下のような債券の発行を行ってきている。

2020 年 2 月 17 日に、2 億 5,000 万スイスフランの無担保シニア債の発行に成功したことを発表した。この債券は 2032 年 8 月に満期を迎える。この取引はスイスの投資家を対象としている。

2020 年 2 月 18 日に、2 億米ドルの無担保シニア債の発行に成功したことを発表した。この債券は 2030 年 2 月に満期を迎える。この取引はアジアの投資家を対象としている。

2020 年 6 月 9 日に、7 億 5,000 万ユーロの期限付き劣後債の発行に成功したことを発表した。この債券は、2050 年 9 月に満期を迎え、2030 年 6 月に最初にコール可能で、Zurich Finance (Ireland) DAC によって発行される。

2020 年 9 月 18 日に、2 億ユーロの期限付き劣後債の発行に成功したことを発表した。この債券は、2052 年 12 月に満期を迎え、2032 年 9 月に最初にコール可能で、Zurich Finance (Ireland) DAC によって発行される。

一方で、2020 年 10 月 8 日には、Zurich の健康と福祉の新興企業である Zurich LiveWell がオーストラリアに拠点を置くデジタル健康福祉サービスプロバイダー HealthLogix と南アフリカに拠点を置く HealthInsite を創設者から買収することに合意したと発表した。

また、2020 年 12 月 11 日には、子会社である Farmers Group, Inc と Farmers Exchanges が、MetLife の米国の損害保険事業を 39.4 億米ドルで買収することに合意した、と発表した。この取引については、2021 年 4 月 7 日に完了したことが発表された。

なお、Zurich は、2021 年に入ってから、2021 年 1 月 12 日には、17.5 億米ドルの期限付劣後債の発行に成功したことを発表した。これは、2051 年 4 月に満期を迎え、2031 年 1 月に最初にコールされ、Zurich Finance (Ireland) DAC によって発行される。年間クーポンは 2031 年 4 月まで 3.00% に固定されている。

## 3—まとめ

以上、欧州大手保険グループ各社のプレスリリース資料等に基づいて、2020 年に入ってからこれまでの資本管理に係る取引等のトピックについて報告してきた。

[前回のレポート](#)でも述べたように、2016年1月1日に新たなソルベンシー制度であるソルベンシーⅡがスタートして5年が経過したが、この間、各社は、新たなソルベンシー制度に適切に対応すべく、各社各様の考え方に基づいて、リスク管理や資本管理等で各種の対応を行ってきた。

資本管理の面では、今回のレポートで報告したように、2020年に入ってから、将来の劣後債務等の償還時期等を見据えた上で、必要に応じて、償還時にその一部等に関して、新たな劣後債務の発行等を行っている。また、積極的に地域別の事業展開や事業領域そのものの見直しを行うことで、新たな会社の買収や子会社の売却等を行っている。この結果として、各社の戦略の差異等を反映する形で、今回報告している保険グループ間でも、子会社等の売買取引が行われることになっている。

こうした各社の資本管理や[前回のレポート](#)で報告したリスク管理の考え方等については、適宜あるいは四半期毎の報告書やSFCR(Solvency and Financial Condition Report : ソルベンシー財務状況報告書)等において、一般の投資家向け等にも開示や説明がなされてきている。ただし、各社によって、その説明の内容やそのレベル等は異なっている。

ソルベンシーⅡ制度の下での各種の開示や報告の問題については、現在行われているソルベンシーⅡのレビューにおいて、いくつかの見直し提案等が行われているところである。これらの議論の動向も踏まえて、今後発表されてくる2020年のSFCR等の開示資料や説明資料において、こうした点に関して、さらなる情報提供の工夫や充実が図られていくことが期待されることになる。

いずれにしても、欧州の大手保険グループのソルベンシーⅡを巡る状況やそれへの各種対応については、日本の保険会社にとっても大変参考になるものがあることから、今後とも継続的にウォッチしていくこととしたい。

以上