

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの 2021 年上期末 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—

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 2021 年上期決算の発表が 8 月に行われており、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 2021 年上期末の SCR 比率の状況について、SCR 比率の水準や感応度及びそれらの推移、さらには関係するその他の事項について報告する。併せて、2020 年上期における各社の資本管理に関するトピックについても報告する。

2—欧州大手保険グループの SCR 比率

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））¹の 2016 年末から 2021 年上期末の推移については、次ページの図表の通りとなっている。なお、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²。

この図表によれば、2021 年上期末においては、2020 年末と比較して、各社の SCR 比率は Allianz を除いては上昇している。これは主として、金融市場環境の好転によるものである。AXA と Aegon と Zurich の SCR 比率等は、二桁台の大幅な上昇となっている。ただし、各社の比率は 100%を超えて、ソルベンシーは問題のない水準を維持している。なお、ソルベンシー II においては、ユーロの UFR（終局フォワードレート）が 2020 年の 3.75%から 2021 年に 3.60%へと、さらに 15bps 引き下げられており、そのマイナスの影響も限定的なものとはいえ反映された形になっている。なお、Zurich は 2020 年からそれまでの会社独自の Z-ECM からスイスのソルベンシー規制である SST へと目標基準を変更している。

一般的には SCR 比率の推移は、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、一律ではなく、必ずしも市場環境に対応して同一のトレンドを示しているわけではないが、2020 年末から 2021 年上期

¹ 各社によって名称は異なっており、例えばソルベンシー II 比率やソルベンシー比率という言い方をしているが、ここでは、SCR に対する比率と言う意味で「SCR 比率」という用語を使用している。

² Aviva も EU のソルベンシー II ではなく、英国のソルベンシー II に従うことになるが、現時点ではこれらは同等なものなので、ソルベンシー II として一括りにしている。

末にかけては、各社は概ね同じ傾向となっている。

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%	177%
2021年上期末	212%	206%	231%	181%
2019年末→2020年末	+12%ポイント	▲1%ポイント	+7%ポイント	+4%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%
2020年末	203%	208%	206%	-
2019年末→2020年末	+1%ポイント	+12%ポイント	+24%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、①各社の生保と損保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、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、③各社とも引き続き規制当局との交渉等を踏まえた内部モデルの変更や洗練化を実施してきている、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。

3—各社のSCR比率や感応度の推移及び資本管理等に関係するトピック

この章では、各社のSCR比率の推移の要因分解及び感応度の推移に加えて、各社の資本管理等に係るトピックを報告する。

各社とも、2016年1月からのソルベンシーII制度の実施に向けて、SCR比率の充実や感応度の抑制に向けた対応を行ってきただが、2020年に入ってから、着実に営業利益を積み上げること等で資本の充実を図るとともに、資本配賦の最適化のために、リスク負担の見直し等を行ってきている。

なお、以下のSCR比率の推移の要因分解において、例えば「経営行動(management action)」に何を含めるのか等が会社間で必ずしも統一されているわけではない。さらには、感応度の対象やシナリオも各社各様である。加えて、要因分解に関する情報提供が行われている時期も必ずしも統一されていない。

そうした点も含めて、以下の報告は、各社の情報提供に基づいて、報告している。

1 | AXA

(1)SCR比率の推移

2021 年上期末の SCR 比率は、営業利益による+12%ポイントのプラス効果があり、配当支払いによる▲6%ポイントの影響があったものの、市場環境の影響が+3%ポイントとなったことから、2020 年末の 200%から 12%ポイント上昇して、212%になった。

AXAのSCR比率推移の要因

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<SCR比率>	197%→205%	205%→193%	193%→198%	198%→200%	200%→212%
営業利益	+23pts	+24pts	+22pts	+15pts	+12pts
配当	▲10pts	▲12pts	▲11pts	▲11pts	▲6pts
市場の影響(除く為替)	+2pts	▲4pts	▲14pts	▲22pts	+3pts
為替&その他	▲7pts	▲33pts	▲1pts	+20pts	+4pts
合計	+8pts	▲12pts	+5pts	+2pts	+2pts

(※)その他には債券発行等が含まれる。また、2020年は「AXA XL統合」に伴うものが+13ptsが含まれる。

(2)感応度の推移

金利感応度については、2020 年末から、ユーロソブリンスプレッド(ユーロソブリン債とユーロスワップレートとの差)に対する感応度も新たに開示され、2021 年上期末でも+50bps で▲13pts と大きな水準になっている。また、同じくクレジット削減に対する感応度も 2020 年末から新たに開示されているが、2021 年上期末では社債の 20%が 3 ノッチ格下げされることによる影響が▲7pts となっている。

AXAの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年上期末
金利+50bps	+2pts	+7pts	+8pts	+10pts	+10pts
金利▲50bps	▲6pts	▲11pts	▲12pts	▲15pts	▲14pts
社債スプレッド+50bps	▲2pts	▲3pts	▲3pts	0pts	0pts
ユーロソブリンスプレッド+50bps	—	—	—	▲13pts	▲13pts
クレジット削減	—	—	—	▲7pts	▲7pts
株式市場+25%	0pt	+2pts	+5pts	+6pts	+7pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲7pts	▲5pts	▲8pts	▲7pts

(※)「社債スプレッド」の感応度は、2017年末は+75bpに対するもの。
クレジット削減は、社債の20%が3ノッチ格下げされる前提。

(3)トピック

AXA は、2021 年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021 年 3 月 31 日に、2041 年までの 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た。

2021 年 5 月 31 日に、ギリシャの生命保険事業及び損害保険事業の、総額 1 億 6,700 万ユーロの現金での Generali への売却を完了したことを発表した。

2021 年 6 月 22 日に、Generali にマレーシア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。これには、AXA Affin General Insurance (「AAGI」) の 49.99%の株式保有、及び AXA Affin Life Insurance (「AALI」) の 49%の株式保有が含まれる。契約条件に基づき、AXA は AAGI 及び AALI の所有権を RM 688 百万 (又は 1 億 4000 万ユーロ) の現金対価で売却する。

2021 年 8 月 16 日に、HSBC と AXA Insurance Pte Ltd (「AXA シンガポール」) を総額 575 百万米ドル (又は 487 百万ユーロ) の現金対価で売却する契約を締結したことを発表した。

2021年9月7日に、AXA Gulfの50%の株式と、AXA Cooperative Insurance Company（サウジアラビア）の34%の株式を、2億6,400万米ドル（又は2億2,200万ユーロ）の現金でGulf Insurance Groupに売却したことを発表した。

2021年9月8日に、インド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」）に統合したことを発表した。

2 | Allianz

(1) SCR比率の推移

SCR比率は2020年末の207%から2021年上期末に206%へと1%ポイント低下した。

この要因について、自己資本とSCRへの影響は、下記の図表の通りとなっている。さらに、自己資本とSCRを合わせた影響については、以下の通りとなっている。

- ・営業利益による資本形成とビジネス進展による影響が+17%ポイント（税及び配当控除後で+3.5%ポイント）となった。年間では税及び配当控除後で+8%ポイントを想定している。
- ・規制／モデルの変更による影響は▲1%ポイントで、これは主としてUFRの低下によるものである。
- ・市場の影響は+8%ポイントで、主として金利の上昇等の市場環境の好転によるものである。
- ・経営行動及び資本管理の影響は▲18%ポイントで、配当支払いと制限付きTier1資本や劣後資本の償還によるもので、それぞれの影響は、第1四半期に13億ユーロ、16億ユーロ、第2四半期に▲3%pts、5%ptsとなっている。

将来の見通しについて、WestpacとAviva Italyの取引の影響で▲3%pts、Aviva Polandの取引の影響で▲6%ptsが想定されている。また、2021年には税と配当差引後で10%ptsの資本形成を想定している。

AllianzのSCR比率推移の要因

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<SCR比率>	218%→229%	229%→229%	229%→212%	212%→207%	207%→206%
規制／モデル変更	-	▲3pts	▲2pts	+1pts	▲1pts
営業利益	+35pts	+35pts	+26pts	+23pts	+17pts
市場の影響	-	▲6pts	▲17pts	▲27pts	+8pts
経営行動・資本管理	-	▲13pts	▲17pts	+7pts	▲18pts
その他	-	▲13pts	▲6pts	▲8pts	▲8pts
合計	+11pts	0pts	▲17pts	▲5pts	▲1pts

AllianzのSCR比率推移の要因（内訳）

（単位：十億ユーロ）

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<自己資本>	75.3→76.4	76.4→76.8	76.8→84.0	84.0→84.9	84.9→85.6
規制／モデル変更	+3.0	+0.7	▲0.2	▲1.0	+0.1
営業利益	+11.2	+12.2	+11.7	+9.1	+6.6
市場の影響	+3.1	▲2.9	+4.3	▲3.3	+1.1
資本管理	▲9.2	▲6.2	▲6.3	▲2.1	▲5.5
その他	▲7.1	▲3.4	▲2.3	▲1.7	▲1.7
合計	+1.1	+0.4	+7.2	+0.9	+0.7

<SCR>	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→39.5	39.5→40.9	40.9→41.5
規制／モデル変更	0.0	+0.8	+0.2	▲0.6	+0.2
ビジネス進展	▲0.4	+0.1	+1.2	+0.1	▲0.1
市場の影響	▲1.8	▲0.3	+4.4	+3.5	+0.7
経営行動	+0.5	▲0.7	+0.2	▲2.3	▲0.8
その他	+0.4	+0.3	+0.1	+0.8	+0.7
合計	▲1.3	+0.2	+6.0	+1.4	+0.6

(2)感応度の推移

感応度については、基本的には大きな変化は見られないが、金利による感応度が低下している。また、2019年末に大きく上昇していた株式の感応度は、2021年上期末は若干低下している。

なお、結合ストレスシナリオの下では、個々の感応度の合算と比較して、▲7%ポイントのクロスエフェクトによる追加的な影響があると見積もられている。

Allianzの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年上期末
金利+50bps	+2pts	+2pts	+4pts	+7pts	+3pts
金利▲50bps	▲11pts	▲3pts	▲9pts	▲9pts	▲6pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲9pts	▲6pts	▲10pts	▲15pts	▲14pts
信用スプレッド+50bps(社債)	+2pts	+3pts	+4pts	+2pts	+2pts
株式市場+30%	+11pts	+9pts	+13pts	+15pts	+14pts
株式市場▲30%	▲6pts	▲8pts	▲15pts	▲14pts	▲16pts

(3)トピック

Allianzは、2021年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021年1月28日に、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を発表した。

2021年3月4日に、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.を買収することを発表した。

2021年3月26日に、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。

2021年4月1日に、AllianzとMonument Reは、ベルギーでのAllianzのクローズド生命保険ポートフォリオの一部の売却を完了したと発表した。

2021年5月4日には、ケニアのJubilee General Insurance Limitedの過半数の株式の取得を完了したと発表した。

2021年7月1日に、Allianz AustraliaがWestpacの損害保険事業を買収する取引を完了し、Westpacの顧客に損害保険商品を販売するための20年間の独占契約を開始したと発表した。

2021年7月30日に、Allianz Insurance Asset Management は、中国で最初の完全外資系保険資産管理会社になるための承認を受けたと発表した。

2021年8月5日に、Allianz SE が最大7億5000万ユーロの新株買戻しプログラムを決議したと発表した。

なお、これとは別に Allianz Group のデジタル投資部門である Allianz X は、欧米のフィンテック企業等に積極的に投資を行っている。

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

2021年上期末の SCR 比率は、営業利益の計上による資本形成で+11%ポイント、経済・非経済の変動で+6%ポイントのプラス効果があったことから、規制変更等により▲4%ポイント、配当等の資本移動で▲4%ポイントの影響があったものの、2020年末の224%から7%ポイント上昇して231%となった。

GeneraliのSCR比率推移の要因(監督ベース)

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<SCR比率>	178%→208%	207%→217%	217%→224%	224%→224%	224%→231%
規制変更等	0pts	+16pts	0pts	+8pts	▲4pts
資本形成	+16pts	+18pts	+18pts	+21pts	+11pts
変動(経済・非経済)	+20pts	▲17pts	▲3pts	▲14pts	+6pts
M&A		-	+3pts	▲6pts	▲1pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲6pts	▲8pts	▲10pts	▲8pts	▲4pts
合計	+30pts	+10pts	+7pts	0pts	+7pts

GeneraliのSCR比率推移の要因(内訳)

(単位:十億ユーロ)

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<自己資本>	41.3→46.3	45.9→44.1	44.2→45.5	45.5→44.4	44.4→47.7
規制変更等	-	+0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.2
資本形成	+3.3	+3.3	+3.3	+3.9	+2.0
変動(経済・非経済)	+3.0	▲3.8	+2.0	▲2.7	+2.3
M&A	-	-	▲1.5	▲0.4	▲0.1
資本移動(配当、債務償還等)	▲1.3	▲1.7	▲2.2	▲1.7	▲0.8
合計	+5.0	▲1.8	+1.3	▲1.1	+3.3
<SCR>	23.2→22.2	22.2→20.5	20.4→20.3	20.3→19.8	19.8→20.6
規制変更等	-	▲1.4	▲0.1	▲0.8	+0.3
資本形成	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.0
変動(経済・非経済)	▲0.8	▲0.1	+1.3	0.0	+0.5
M&A		-	▲1.0	+0.4	+0.1
資本移動(配当、債務償還等)	-	-	-	0.0	0.0
合計	▲1.0	▲1.7	▲0.1	▲0.5	+0.8

(2)感応度の推移

Generali は、感応度について、半期ベースの数値は開示していない。

なお、年間ベースの感応度についても、2017年末までは、UFR を変化させた場合の影響についても開

示し、2017 年末では、「UFR を 15bps 引き下げた場合でも SCR 比率は1%ポイントの低下にとどまる」ということで、影響が限定的であることが示されていたが、2018 年末以降は、その開示もしていない。

Generaliの感応度の推移(2016年末は会社の内部モデル、2017年末からは監督ベース)

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
金利+50bps	+6pts	+5pts	+4pts	+12pts	+10pts
金利▲50bps	▲9pts	▲6pts	▲7pts	▲14pts	▲12pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	▲3pts	▲4pts	+1pts	+2pts
BTPスプレッド+100bps	▲12pts	▲12pts	▲7pts	▲15pts	▲15pts
株式市場+25%	+7pts	+6pts	+4pts	+5pts	+5pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲4pts	▲7pts	▲6pts
UFR▲15bps	▲5pts	▲1pts	-	-	-

(※)社債スプレッドは、2017年末までは+100bpsに対するもの、株式市場の変動は、2016年末は+20%及び▲20%に対するもの
UFRの感応度は、2016年末は▲50bpsに対するもの

(3)トピック

Generali は、2021 年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021 年 5 月 31 日に、イタリアの保険会社 SOCIETÀ CATTOLICA DI ASSICURAZIONE SPA の全株式に対して、公開買付けを開始すると公表した。また、CATTOLICA ASSICURAZIONI の全株式に対して現金による公開買付けを開始すると公表した。Generali の保険料は、Cattolica の購入により、58 億ユーロが追加され、約 760 億ユーロとなり、元受保険料で欧州第 3 の保険会社になる。

2021 年 5 月 31 日に、AXA グループのギリシャ子会社である AXA Insurance SA の買収を完了し、Alpha Bank との 20 年間の独占販売契約を開始すると発表した。

2021 年 6 月 22 日に、AXA と Affin の合弁事業の過半数の株式を取得する契約をマレーシアで締結し、MPI Generali の 100%を購入する予定であると発表した。具体的には、①Generali が MPI Generali の現在の 49%の株式保有を 100%に引き上げ、②Generali が AXA Affin Life Insurance 合弁事業の 70% (AXA から 49%、Affin から 21%)の株式を取得し、AXA Affin General Insurance 合弁事業の約 53% (AXA から 49.99%、Affin 及びマイノリティから 3%)の株式を取得、③AXA Affin General Insurance と MPI Generali は買収後に合併され、マレーシアを代表する損害保険事業の 1 つとなり、Generali が 70%の株式を保有、となる。この取引により、Generali は、潜在力の高い市場でのリーダーシップの地位を強化するという戦略に沿って、マレーシアで第 2 位の損害保険会社になる。

2021 年 6 月 24 日に、2032 年 6 月に期限が到来する新しいユーロ建ての Tier 2 債券(ノート)を、その持続可能性債券フレームワークに従って「持続可能性債券」の形で 5 億ユーロ発行することを無事完了したと公表した。

2021 年 9 月 17 日に、SOCIETÀ CATTOLICA DI ASSICURAZIONE SPA の支配権の取得及び CFA の第 102 条第 4 項に基づくその他の事前セクター承認について、イタリアの監督当局の IVASS から事前承認を受けていると発表した。

4 | Aviva

Aviva は、引き続き会社ベースと監督ベースの 2 つのソルベンシー比率を開示している。

Aviva の以下の数値は、会社の株主ビューによるもので、完全に区分された(ring-fenced)有配当ファンド(2021 年上期末で 23 億ポンド)、職員年金制度(2021 年上期末で 12 億ポンド)の SCR と自己資本が除か

れている。完全に区分された有配当ファンドと職員年金制度は、SCR を上回るいかなる資本もグループで認識されておらず、ソルベンシー II 資本ベースでは自立していることから、会社の株主ビューは、株主のリスク・エクスポージャーと適格自己資本で SCR をカバーするグループの能力をより適切に表している、としている。

(1)SCR 比率の推移

Aviva の会社ベースの数値は、2020 年末の 202%に比べて 1%ポイント上昇して、2021 年上期末に 203%となった。

資本形成による+16%ポイントのプラスの影響があったものの、19 億ポンドの劣後債及びシニア債が償還されたことによるマイナスの影響が▲13%ポイントと大きく、配当支払も▲5%ポイントとなっている。

なお、2021 年 6 月 30 日のソルベンシー II のポジションには、英国ポンドのリスクフリーレートに対する今後の規制変更の影響に対するプロフォーマ調整 (TMTPを含む) が含まれている。2021 年 7 月 31 日以降、これらのレートは、ロンドン銀行間取引レート (LIBOR) ではなく、スターリングオーバーナイトインデックス平均 (SONIA) に基づくことになる。2020 年 6 月 30 日のソルベンシー II のポジションには、Friends Provident International Limited (FPI)、香港、インドネシアの処分に関するプロフォーマ調整 (サープラス合計で 1 億ポンドの増加の影響)、ソルベンシー II への予想される変更の潜在的な影響が含まれている。

SCR は、期間中の金利の上昇により、信用、その他の市場及び生命保険のリスクを含む多くのリスクが減少したことにより、12 億ポンド減少した。なお、株式リスクは、主に株式市場の好業績の結果としてのエクスポージャーの増加により増加している。

また、監督ベースの数値は、4%ポイント上昇して、181%となった。

AvivaのSCR比率推移の要因(会社ベース)

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<SCR比率>	189%→198%	198%→204%	204%→206%	206%→202%	202%→203%
資本形成(営業)	N.A.	N.A.	+20pts	+18pts	+3pts
資本形成(非営業)	N.A.	N.A.	▲5pts	▲25pts	+13pts
配当	N.A.	N.A.	▲11pts	▲4pts	▲5pts
債務発行/返済	N.A.	N.A.	▲2pts	+2pts	▲13pts
その他	N.A.	N.A.	-	+5pts	+3pts
合計	+9pts	+6pts	+2pts	▲4pts	+1pts

(※)市場・為替の影響は、「資本形成(非営業)」に含めている。

AvivaのSCR比率推移の要因(内訳)

(単位:十億ポンド)

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<ソルベンシー II 資本剰余>	11.3→12.2	12.2→12.0	12.0→12.6	12.6→13.0	13.0→12.0
資本形成(営業)	+2.6	+3.2	+2.3	+1.9	+0.6
資本形成(非営業)	▲0.2	▲1.1	▲1.8	▲0.3	▲0.3
配当	▲1.1	▲1.2	▲1.2	▲0.5	▲0.6
債務発行/返済	▲0.8	▲1.5	-	-	▲1.5
その他	+0.4	+0.4	▲0.2	+0.5	+0.1
合計	+0.9	▲0.2	+0.7	+0.7	▲1.0
<自己資本>			23.5→24.5	24.5→25.7	25.7→23.6
資本形成(営業)			+2.2	+1.6	+0.7
資本形成(非営業)			+0.1	▲0.6	▲0.7
配当			▲1.2	▲0.5	▲0.5
債務発行/返済			▲0.2	+0.2	▲1.5
その他			-	+0.4	▲0.1
合計			+1.0	+1.2	▲2.1

<SCR>
資本形成等
市場・為替等
配当
債務発行／返済
その他
合計

	11.5→11.9	11.9→12.7	12.7→11.6
	▲0.0	▲0.2	+0.1
	+0.3	+1.1	▲1.1
	-	-	-
	-	-	-
	-	-	▲0.2
	▲0.3	+0.8	▲1.1

(※)市場・為替の影響は、「資本形成(非営業)」に含めている。

(2)感応度の推移

感応度については、2021年上期末は、基本的には2020年末と大きくは変わっていない。

なお、長寿リスクに対応した、年金死亡率の5%低下による影響が16%ポイントと大きなものとなっている。

Avivaの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年上期末
金利▲25bps	▲6pts	▲4pts	▲5pts	▲5pts	▲3pts
社債スプレッド+100bps	▲2pts	▲8pts	▲10pts	+3pts	+3pts
株式市場▲10%	▲2pts	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲1pts
株式市場▲25%	▲6pts		▲7pts	▲5pts	▲3pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	-	▲2pts	▲2pts	▲1pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲11pts	▲13pts	▲16pts	▲16pts
維持費・投資経費10%増加	▲6pts	▲8pts	▲9pts	▲9pts	▲10pts
解約率10%増加	▲1pts	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲3pts

なお、Avivaは、感応度分析に関して、以下の補足説明を行っている。

(参考)感応度分析の限界

上記の表は、他の仮定は変更されていないが、主要な仮定の変更の影響を示している。実際には、仮定と他の要因の間には相関関係がある。これらの感応度は非線形であり、これらの結果からより大きな又はより小さな影響を内挿又は外挿してはならない。

感応度分析では、グループの資産と負債が積極的に管理されていることは考慮されていない。さらに、グループのソルベンシーIIのポジションは、実際の市場の動きが発生した時点で異なる場合がある。例えば、グループの財務リスク管理戦略は、市場変動へのエクスポージャーを管理することを目的としている。

投資市場が様々なトリガーレベルを超えて移動するにつれて、経営行動には、投資の売却、投資ポートフォリオの割当ての変更、保険契約者にクレジットされる配当の調整及びその他の保護行動の実行が含まれる可能性がある。

上記の感応度分析におけるその他の制限には、確実に予測できない可能性のある短期的な市場の変化に関するグループの見解と、全ての金利が同じように動くという仮定を表すだけの潜在的なリスクを実証するための仮想的な市場の動きの使用が含まれる。

(3)トピック

Avivaは、2021年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021年2月23日に、フランス事業の32億ユーロでの売却を承認したと発表した。この取引はUFF(Aviva France)のフランスの生命・損害・資産管理事業と75%の株式をカバーしている。これによるAvivaへの影響は、①ソルベンシーII資本剰余が約8億ポンド増加し、ソルベンシーII比率が約22%ポイント増

加、②180%のソルベンシー II 比率を超える超過資本が約 21 億ポンド増加、③IFRS 純資産価値が約 5 億ポンド減少、となる。この取引は、規制当局の承認を含む協議及び慣習的な条件の対象であり、2021 年末までに完了する予定である。

2021 年 2 月 24 日に、トルコでの合弁事業である Aviva SA 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と発表した。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、イタリアの生命保険及び損害保険事業(「Aviva Italy」)の残りを 8 億 7,300 万ユーロの現金で売却(生命保険事業を CNP Assurance に 5 億 4,300 万ユーロで売却、損害保険事業を Allianz に 3 億 3000 万ユーロで売却)することを発表した。これによる財務への影響は、①ソルベンシー II 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、②180%のソルベンシー II 比率を超える超過資本が約 7 億ポンド増加、③IFRS 純資産価値が約 2 億ポンド減少、となる。この取引は、規制および独占禁止法の承認を含む慣習的な完了条件の対象であり、2021 年後半に完了する予定である。

2021 年 3 月 26 日に、ポーランド及びリトアニアの事業である 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。

2021 年 4 月 1 日に、イタリアの生命保険合弁会社である Aviva Vita SpA の 80%の株式の売却を完了したことを発表した。

2021 年 8 月 12 日に、最大総額 7 億 5,000 万ポンドの対価で普通株式の買戻しを開始すると発表した。

5 | Aegon

(1)SCR 比率の推移

2021 年上期末における SCR 比率は、以下の要因により、2020 年末の 196%から 12%ポイント上昇して、208%となった。

- ・支払経験の改善を含む、強い事業成績を反映した資本形成で+6%ポイント
- ・好調な株式市場からの市場変動結果と代替及び不動産の強い実績等があったものの金利の影響により、市場の影響等が▲1%ポイント
- ・モデルと前提の変更は、UFR の引き下げとオランダにおけるモデルの洗練化、米国の前提更新及び英国の法人税率の変化による影響等で+5%ポイント

AegonのSCR比率推移の要因

	2018年末→ 2019年上期末	2019年上期末→ 2019年末	2019年末→ 2020年上期末	2020年上期末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<SCR比率>	211%→197%	197%→201%	201%→195%	195%→196%	196%→208%
資本形成	+10pts	+10pts	+9pts	+10pts	+6pts
資本返済(配当等)	▲4pts	▲4pts	0pts	▲3pts	▲2pts
市場の影響等	▲15pts	+2pts	▲18pts	▲3pts	▲1pts
モデル&前提変更	▲9pts	▲5pts	▲2pts	▲1pts	+5pts
その他	+3pts	+1pts	+5pts	▲2pts	+4pts
合計	▲14pts	+4pts	▲6pts	+1pts	+12pts

AegonのSCR比率推移の要因(内訳)

(単位:十億ユーロ)

	2018年末→ 2019年上期末	2019年上期末→ 2019年末	2019年末→ 2020年上期末	2020年上期末→ 2020年末	2020年末→ 2021年上期末
<自己資本>	17.6→17.7	17.7→18.5	18.5→17.5	17.5→18.6	18.6→19.4
資本形成	+0.8	+0.9	+0.7	+0.9	+0.7
資本返済(配当等)	▲0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.2
市場の影響等	0.0	+0.7	▲1.5	▲0.5	+0.3
モデル&前提変更	▲0.5	▲0.4	▲0.4	+0.3	▲0.1
その他	0.0	0.0	+0.1	+0.7	+0.1
合計	+0.1	+0.8	▲1.0	+1.1	+0.8
<SCR>	8.3→9.0	9.0→9.2	9.2→8.9	8.9→9.5	9.5→9.4
資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
資本返済(配当等)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市場の影響等	+0.6	+0.3	▲0.1	▲0.1	+0.2
モデル&前提変更	+0.1	0.0	+0.1	+0.2	▲0.3
その他	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.5	▲0.1
合計	+0.7	+0.2	▲0.3	▲0.3	▲0.1

(参考) 地域別のソルベンシー比率

地域別のソルベンシー比率は、以下の図表の通りとなっている。

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、UFR 引き下げの影響を受けたが、経営行動やモデル更新や好調な市場の変動により、2020 年末に比べて、13%ポイント上昇して 172%となった。
- ・英国のソルベンシー II 比率は、法人税率の引き上げによるプラスの影響もあり、2020 年末に比べて、7%ポイント上昇して 163%となった。
- ・米国では、中間持株会社への配当支払で▲8%ポイントの影響があったが、好調な株式市場やPEや不動産の再評価等による市場変動のプラスの影響で、2020 年末に比べて、12%ポイント上昇して 444%となった。なお、米国保険会社の RBC 比率のソルベンシー II への換算については、毎年見直し、DNB(オランダ中央銀行)の了解を得ているが、2021 年上期末の 444%はソルベンシー II では 224%に相当していると報告されている。

Aegonの地域別ソルベンシー比率

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年上期末
オランダ	199%	181%	171%	159%	172%
英国	176%	184%	157%	156%	163%
米国(RBC比率)	472%	465%	470%	432%	444%
グループ全体	201%	211%	201%	196%	208%

(2) 感応度の推移

感応度は、基本的には 2020 年末と大きくは変わっていない。2016 年末から 2017 年末にかけて、米国事業の転換手法の改正等の影響もあり、金利上昇による感応度が大きく上昇したが、2018 年末以降はこの水準は低下している。なお、Aviva は VA(ボラティリティ調整)や UFR に対する感応度も示している。

米国信用デフォルトの 200bps 引き下げによる影響が▲18%ポイントと大きなものとなっている。

Aegonの感応度の推移

(※)	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年上期末
金利+50bps	+12pts	+3pts	+4pts	+1pts	+2pts
金利▲50bps	▲16pts	▲6pts	▲4pts	▲0pts	▲5pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	▲2pts	+5pts	+6pts	▲0pts	▲1pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	—	▲5pts	▲8pts	▲0pts	+0pts
株式市場+25%	+10pts	+15pts	+12pts	+7pts	+6pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲11pts	▲12pts	▲11pts	▲13pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲23pts	▲19pts	▲19pts	▲18pts	▲18pts
EIOPA VA ▲5bps	—	—	▲3bps	▲0bps	+0bps
UFR▲15bps	▲4pts	▲1pts	▲2pts	▲2pts	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	▲10pts	▲6pts	▲4pts	▲7pts	—

(※)2017年末の金利・信用スプレッドは100bps、株式市場は20%、UFRは50bpsに対するもの

(3)トピック

Aegon は、2021 年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021 年 3 月 1 日に、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 の、Embignell グループの一部である Global Premium Holdings Group への約 6000 万ポンド相当の対価での売却を無事に完了したと発表した。

2021 年 7 月 7 日に、2020 年の最終配当と上級管理職向けの特定の株式ベースの変動報酬プランの両方の希薄化効果を中和するために、1 億 3,300 万ユーロの普通株式を買い戻すと発表した。なお、これは 8 月 23 日に完了した。

2021 年 8 月 12 日に、2005 年に発行された最低 4%のクーポンで 2 億 5000 万米ドルの変動金利永久資本証券を償還する権利を行使すると発表した。償還は Aegon のレバレッジ削減目標に沿ったものである。

2021 年 8 月 13 日、欧州委員会は、ウィーン保険グループ AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) による中東欧での Aegon の事業の買収について競争法の認可を与えることを決定した。なお、9 月 20 日にブダペストメトロポリタン裁判所から、この買収を阻止するというハンガリー内務省の決定に異議を唱える共同控訴を却下したとの通知を受けている。これに対して、Aegon と VIG は、ハンガリー最高裁判所に上訴する予定だとしている。

2021 年 9 月 17 日に、株式で支払われた 2021 年の中間配当の希薄化効果を中和するために、9,600 万ユーロの普通株式を買い戻すと発表した。これらの株式は自己株式として保有され、将来の配当金の支払いに使用される。

6 | Zurich

Zurich は、ソルベンシー II 制度の対象会社ではないが、これまでソルベンシー II に同等と考えられている SST (スイス・ソルベンシー・テスト) による数値と社内の経済的ソルベンシー比率である Z-ECM (Zurich Economic Capital Model) を公表してきた。ところが、2020 年からは SST 比率での開示を中心に据えることに変更している。Zurich によれば、SST は Z-ECM よりも安定性をもたらす、資本は基本的には同じ方法で管理される。

(1)SCR 比率の推移

2021 年上期末の SST 比率は、以下の要因により、2020 年末の 182%から、24%ポイントと大きく上昇し

て、206%となった。

- ・通常水準より高い自然災害と COVID-19 による▲2%ポイントの影響を除いたベースでの営業利益の計上により+9%ポイント
- ・市場変動で+23%ポイント(高いイールドカーブで+15%ポイント、信用スプレッドの縮小と好調な株式市場の影響で+8%ポイント)
- ・資本行動で▲11%ポイント(MetLife 米国損保事業の買収、17.5 億米ドルの劣後債の発行、配当支払)
- ・有利な前提とモデル更新で+4%ポイント

Zurichのソルベンシー比率(SST)推移の要因

	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末
<ソルベンシー比率>	222%→182%	182%→206%

営業利益等	+20pts	+9pts
保険リスク	▲4pt	▲2pt
市場リスク・市場変化	▲45pts	+23pts
資本行動	▲12pts	▲11pts
その他	▲3pts	+6pts
合計	▲40pts	▲40pts

COVID19及び超過カストロフィの影響

2019年→2020年

金利▲24pts、市場変動▲16pts、その他▲6pts

2020年→2021年上期末

金利+15pts、信用スプレッド+5 bps、市場変動+4pts

(※)「資本行動」には、配当支払、債券発行・返済、M&Aを含む。「その他」には、前提やモデル変更を含む。

(2)感応度の推移

感応度については、基本的には大きな変化はないが、2020 年末に比べて、2021 年上期末においては、金利感応度が低くなっている。なお、これまでは、業績表示が米ドル建で行われていることから、米ドルの為替レートによる感応度を公表していたが、今回は公表していない。

SST比率の感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年 第3四半期末	2021年 第1四半期末
金利+50bps	+6pts	+7pts	+14pts	+5pts	+14pts	+10pts
金利▲50bps	▲20pts	▲21pts	▲32pts	▲10pts	▲32pts	▲12pts
信用スプレッド+100bps	▲33pts	▲27pts	▲27pts	▲32pts	▲21pts	▲17pts
株式市場+20%	+1pts	+6pts	+6pts	+7pts	+8pts	+9pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲7pts	▲8pts	▲7pts	▲9pts	▲11pts
米ドル+10%	+6pts	+5pts	+3pts	+0pts	+1pts	-

(※) SSTについては、2021年第1四半期末が最新ベースの公表数値である。

金利感応度は、2018年以前は100bpsに対する値である。

(3)トピック

Zurich は、2021 年に入ってから、以下のような取引等を行ってきている。

2021 年 1 月 12 日に、17.5 億米ドルの期限付き劣後債の発行に成功したことを発表した。2051 年 4 月に満期を迎え、2031 年 1 月に最初に償還可能となる。

2021 年 4 月 7 日に、Zurich と Farmers Exchanges が米国における MetLife の損害保険事業の買収を 39.4 億ドルで完了したことを公表した。これにより、Farmers Exchanges のプレゼンスが新しい販売チャネルへのアクセスで強化され、Zurich の手数料ベースの収益が 2023 年から約 10%増加する。

2021 年 5 月 4 日に、2 億 2500 万スイスフランの劣後債務を償還するオプションを行使する意向であると発表した。

2021年8月16日に、0.0%の利回りで2億スイスフランの10年シニア債務の発行に成功したことを発表した。これは2031年8月に満期になる。

4—SCR 比率算定等に関するその他の事項

この章では、SCR 比率算出等に関するその他の事項について報告する。

これらの項目については、既に2020年末数値に関するレポートとして、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－](#)」(2021.4.6)の中でも一部報告している。

さらには、2020年末の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2020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\(その1\)－](#)」(2021.7.1)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2020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\(その2\)－](#)」(2021.7.5)や保険年金フォーカス「[欧州保険会社が2020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\(その3\)－](#)」(2021.7.13)及び基礎研レポート「[欧州保険会社の内部モデルの適用状況について－2020年のSFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)からのリスクカテゴリ毎の標準式との差異説明の報告－](#)」(2021.7.27)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報告しているので、これらのレポートを参照していただきたい。

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が異なっている会社では、各社とも会社内部のソルベンシー比率に基づいた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も、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。

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

AllianzとGeneraliは経営行動を起こす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いる。Aegonは地域別に目標を設定している。また、Aegonの目標範囲は、これまでは他社に比較して低かったが、2017年の見直しに伴い、他社並みの水準に引き上げられている。ZurichのZ-ECMの目標範囲は100%～120%となっているが、これはAA格付けに相当すると説明されている。

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

監督規制上のソルベンシーへの対応方針は各社各様となっている。

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。

2020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%
2020年	97.2%	76.3%	80.9%	81.2%	69.8%

これによれば、各社によって状況は異なっている。AXAの内部モデル適用比率については、XL事業体について、2019年に同等性評価から標準式に変更になったことにより大きく低下したが、2020年には標準式から内部モデルに変更になったことから再び大きく上昇している。各社とも、内部モデル適用比率はほぼ上昇傾向にある。

分散効果による控除率の水準は、Generaliを除けば、ほぼ30%から40%の範囲にある。

なお、各社の数値の水準の差異は、各社の事業構成等を反映したものととなっている。

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%
2020年	33.7%	33.6%	25.8%	34.4%	40.2%

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³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2020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\(その1\) -](#)」(2021.7.1)で報告したように、Zurich以外のソルベンシ

³ 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2019年報告書の概要報告 -](#)」(2020.1.24~2020.2.19)を参照していただきたい。

一Ⅱ制度下にある5社については、全社がVAを適用し、AvivaとAegonの一部が、MA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(2020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。

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(2020年末)

	AXA	Allianz	Generali	Aviva	Aegon
①SCR比率(措置適用後)	200%	240%	224%	178%	196%
②SCR比率(措置適用前)	139%	174%	156%	69%	164%
③影響度(①-②)	61%ポイント	66%ポイント	68%ポイント	109%ポイント	32%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。

(参考)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
①SCR比率(措置適用後)	198%	212%	224%	183%	201%
②SCR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

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⁴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、「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」等となっている。

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7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。また、各社とも、既存のTier1やTier2の劣後債務について、グラント・ファザリング・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。

2021年上期末における適格自己資本の内訳については、例えば、Aviva、Aegon等が開示している。Avivaの場合、主として2021年上期に19億ポンドの劣後債及びシニア債が償還されたことにより、272億ポンドに約20億ポンド減少している。その内訳は、Tier1(無制限)が▲294百万ポンド、Tier1(制限付)が▲337百万ポンド、Tier2が▲1,263百万ポンド、Tier3が▲239百万ポンド、となっている。Aegonの場合、制限なしTier1が9億ユーロ増加したことで、全体でも8億ユーロ増加している。

各社のデータが揃う2020年末ベースの数値は、以下の図表の通りとなっている。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。

⁴ Tier1(無制限)は払込資本や剰余金等、Tier1(制限付)はグラント・ファザリング・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、各社の事業構成等を反映する形で、リスクの分類方式等が異なっている。

2021 年上期末における SCR のリスク別及び地域別内訳については、例えば AXA がリスク別に、Generali がリスク別・地域別に開示している。AXA の場合、市場リスクの割合が 37%から 42%に上昇し、代わりに、生命保険リスクが 22%から 20%に、損害保険リスクが 28%から 26%に、低下している。Generali の場合、2020 年末と比べて、構成比が大きく変化しているわけではない。

各社のデータが揃う 2020 年末ベースの数値は、以下の図表の通りとなっている。

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		分散化効果前ベース	
市場	37%	リスク別内訳		リスク別内訳	
生命保険	22%	市場	53%	信用	27%
損害保険	28%	信用	12%	金融	42%
カウンターパーティ	8%	保険引受け	23%	生命保険引受け	10%
オペレーショナル	6%	ビジネス	6%	損害保険引受け	14%
		オペレーショナル	6%	オペレーショナル	7%
地域別内訳		市場リスクの内訳		地域別内訳	
持株その他	21%	金利	2%	イタリア	35%
フランス	20%	インフレ	▲6%	ドイツ	17%
スイス	6%	信用スプレッド	29%	フランス	19%
ドイツ	8%	株式	22%	ACEER	9%
ベルギー	4%	不動産	6%	国際	13%
イタリア・スペイン	6%	通貨	0%	持株その他	7%
英国	3%				
アジア	13%	リスク(分散化効果後・税前)			
AXA XL	15%	の事業別内訳			
資産管理・銀行	4%	生命保険	61%		
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		Aegon		(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	47%	保険料及び準備金	14%
金利	0%	健康保険引受け	3%	ビジネス	9%
他の市場	14%	損害保険引受け	1%	自然災害	4%
生命保険	27%	市場	46%	生命保険	4%
損害保険	7%	信用	3%	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

5—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2021年上期末におけるSCR比率の水準や感応度及びそれらの推移、さらには関係するその他の事項、加えて、2021年上期における各社の資本管理等に関するトピックについて報告してきた。

こうした報告を踏まえての今後の課題等については、昨年度までのレポートで報告してきているので、ここでは、2021年上期のSCR比率に関係するトピックのうち、COVID-19(新型コロナウイルス)と低金利の影響及びソルベンシーIIのレビューを巡る動きについて触れておく。

1 | COVID-19と低金利の影響

2021年上期においては、COVID-19の感染拡大の財務面への影響はグループ全体としては限定的な形になっており、その結果として、COVID-19の影響を受けていた2020年上期との比較においては、引受実績等が大きく改善している。具体的な影響額について、例えばZurichは営業利益に与える影響について2020年上期が6億86百万ドルであったのに対して、2021年上期は73百万ドルであったと述べている。

こうした中、前年数値との比較では、COVID-19の影響を控除したベースの数値をメインにして説明していたりする。また、引き続きCOVID-19の環境下での活動の減少に関連した費用便益や請求頻度の減少による便益について触れている会社もある。

ただし、引き続き有意な影響を受けている地域や保険種類等もあり、COVID-19の影響を完全に無視できる状況にはないようである。

また、低利回り環境は、一般的にはバランスシート・チャネルを通じて保険会社のソルベンシーポジションに直接影響を及ぼすが、インカム・チャネルを通じてより長期的な期間にも間接的に影響を及ぼす。COVID-19のショックは、市場のボラティリティの上昇、株価の下落、債券利回りや信用スプレッドの変動、債券の格下げ等を通じて、保険会社のソルベンシー比率にさらなる圧力をかけたが、その後の株価の上昇や金利の反転等により、前年と比べると保険会社にとって好ましい状況にはなっていた。

いずれにしても、COVID-19の影響については、いまだ事態が進展中ともいえ、不透明な要素もある。また、金利が若干反転したとはいえ、引き続きグローバルには低金利環境が継続することが想定されている。従って、保険会社にとって予断を許す状況にはないといえる。

2 | ソルベンシーIIのレビュー

EUにおけるソルベンシーIIのレビューの状況については、これまでの保険年金フォーカスや基礎研レポートで報告してきた。特にEIOPAが2020年12月17日に欧州委員会に提出した助言内容については「[EIOPAがソルベンシーIIの2020年レビューに関する意見をECに公表\(1\)～\(10\)](#)」(2020.12.28～2021.3.15)等で報告してきた。この助言を受けて、欧州委員会は検討を進めてきたが、2021年9月22日に欧州委員会によるソルベンシーIIのレビューの内容が公表されている。

この内容については別途のレポートで報告する予定であるが、欧州委員会によれば、このレビューにより、短期的には900億ユーロの資本が解放されることになるとのことである。具体的には、定量的な評価に影響を与えるものとしては、例えば、リスクマージンの算出における資本コスト率の6%から5%への引き下げや、長期株式についての22%の資本費用の対象資産の増加等が提案されている。ただし、リスクマージンの設計や長期株式の適格基準、さらにはリスクフリーレートの補外、ボラティリティ調整等の詳細については、今後の委任規則で決定されることになっている。従って、保険会社にとっては引き続き不透明で懸念される事態が続く状況になっている。

一方で、EUを離脱した英国は、独自にソルベンシーIIのレビューを進めている。この動きについても、2回の基礎研レポート「[英国におけるソルベンシーIIのレビューを巡る動向\(その1\) - Brexit後の英国での検討の動き](#)」(2021.9.1)及び「[英国におけるソルベンシーIIのレビューを巡る動向\(その2\) - Brexit後の英国での検討の動き](#)」(2021.9.7)で報告したように、具体的な内容についてはまだまだこれからということになっている。

ソルベンシー規制に関しては、IAIS(保険監督者国際機構)による ICS(保険資本基準)の開発の検討が行われており、この実際の監督基準としての適用は 2025 年以降と予定されている。それまでは引き続き、欧州におけるソルベンシー II 制度が、実際に監督基準として機能している経済価値ベースのソルベンシー制度の代表的なものということになっている。そして、そのソルベンシー II 自体のレビューが現在 EU と英国でそれぞれ検討されているということになる。

さらには、IFRS 第 17 号(保険契約)については、2017 年 5 月の基準公表後も数次の修正が行われてきており、直近では 7 月 28 日にも軽微な修正が提案されている。この IFRS 第 17 号に対する欧州での対応については、EFRAG(欧州財務報告諮問グループ)が検討を進めてきていたが、3 月 31 日に欧州委員会に対して最終勧告を提示し、これを受けて 7 月 16 日には欧州委員会の ARC(Accounting Regulation Committee: 会計規制委員会)が EFRAG の助言に従った投票を行っている。この中では焦点となっていた年次コホートの取扱い等についてカーブアウトする方針が示されている。ARC の決定を受けて、欧州委員会は、7 月 22 日に、3 か月の精査期間のために、欧州議会と理事会に規則案を提出したが、この期間に異議がなければ、10 月末に向けて規則を採択し、11 月初旬に公表するスケジュールとなっている。

EU や英国におけるソルベンシー II や ICS 等のソルベンシー規制、さらには IFRS 第 17 号を巡る状況及びそれらへの欧州の大手保険グループの各種対応については、日本の保険会社等にとっても大変関心が高く、参考になることが多いことから、今後とも継続的にウォッチしていくこととしたい。

以上