

保険・年金 フォーカス

欧州大手保険グループの2021年末 SCR比率の状況について(1) ーソルベンシーIIに基づく数値結果報告 (全体的な状況)ー

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ーはじめに

欧州大手保険グループの2021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。

まずは、今回のレポートでは、欧州大手保険グループの2021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ー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))の制度導入時の2016年末から2021年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、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制度の対象ではないが、参考のためスイスの制度であるSST(スイスソルベンシーテスト)に基づく数値等を掲載している。

この図表によれば、過去からの推移の概要は以下の通りとなっていた。

- ・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29%ポイント、Aegonは44%ポイントと大幅に水準を上げていた。
- ・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のSCR比率とZurichのZ-ECM比率が低下していた。
- ・2018年末から2019年末にかけても、市場環境の悪化(金利の低下等)により、AllianzとAegonのSCR比率が大きく低下したが、AXA(米国のIPOによるプラスの影響)やGenerali(規制上のモデル変更によるプラスの影響)等の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。一方で、Zurich の SST 比率は市場リスクのウェイトがより高くなっているで、金利の低下と市場の変動の影響を大きく受けて、2019 年末から 2020 年末にかけて、222%から 182%へと 40%ポイントと大きく低下した。

これに対して、2020 年末から 2021 年末にかけては、市場環境の好転の影響等により、各社ともソルベンシー比率が上昇している。特に、AXA、Aviva、Aegon、Zurich のソルベンシー比率は 2 桁台の大幅な増加となっている。なお、各社のソルベンシー比率の変動の詳しい要因については、次のレポートで報告する。

欧州大手保険グループのソルベンシー比率等の推移

	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%
2021年末	217%	209%	227%	205%
2020年末→2021年末	+17%ポイント	+2%ポイント	+3%ポイント	+27%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%
2021年末	244%	211%	212%	-
2020年末→2021年末	+42%ポイント	+15%ポイント	+30%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。Zurichは、2019年までZ-ECM比率を中心に開示してきたが、2020年からはSST比率での開示を中心に据える ことに変更しており、2021年の数値は開示されていない。

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、以下の理由等から、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。

- 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、Aviva、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 は英ポンド、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ソルベンシー II 制度導入当初から数年間は、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り、一時的な要因による影響も大きなものとなっているケースもあった。

(参考) 欧州大手保険グループの事業別内訳(2021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	96,825	77,656	75,825	19,398	15,444	53,185
生命保険	-	24,602	51,680	9,922	13,400	11,791
損害保険	-	53,054	24,145	9,317	2,044	40,123
営業利益等	6,762	13,400	5,852	2,265	1,906	5,742
生命保険	3,064	5,011	2,816	1,465	-	1,812
損害保険	4,059	5,710	2,650	807	-	3,121
資産管理	348	3,489	672	41	253	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」(持株その他が▲710)

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」(持株その他が561、調整▲847)

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1,643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1,617(保険料は992)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、2021年のSFCR(ソルベンシー財務状況報告書)が公表されれば、より詳しい直近の内容が把握できる部分もある。具体的には、2020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)、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\(標準式との差異\)—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、それぞれ報告している。

今回は、あくまでも2月から3月にかけての決算の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、現段階では2021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2021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—](#)」(2021.10.1)で報告した2020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、次ページ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Avivaについては、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ため、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ソルベンシー比率の目標範囲

	AXA	Allianz	Generali	Aviva (会社)	Aegon	Zurich (SST)
下限	目標190%	180%	130%	—	地域別に設定	160%
上限		—	—	180%		—

(※) AvivaはWorking Range

例えば、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、約190%(140%のリスクアペタイト限度に50ptsのバッファ)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とZurich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、以前は社内指標の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。この際に、SSTの160%は、AAの格付けの資本水準に相当しており、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述べていた。

なお、ソルベンシー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き、米国RBCによって算出したものをグループベースでは一定の換算を行うことで、全体の計算に反映している。

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。

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%

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、各社の生命保険事業と損害保険事業のウェイトやそれぞれの事業の商品構成の差異等を反映したものともなっている。

これまで、6 月に開示される SFCR においても、標準式による SCR の数値は開示されてこなかったが、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。

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 年間にわたる移行措置、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 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 以外のソルベンシー 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。なお、年度ごとの影響度の水準の差異は、VA の水準等の影響を受けている。

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。

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)等を参照していただきたい。

(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²され、それぞれについて算入制限が設定されている。

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(従って、全体の 7 割から 8 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。

2021 年末における自己資本の内訳は、以下の図表の通りとなっている。2020 年末と比べて、各社毎に状況は異なっている。

自己資本の内訳(2021年末)

	AXA		Allianz	
	2020年	2021年	2020年	2021年
合計	550億ユーロ	620億ユーロ	849億ユーロ	860億ユーロ
Tier1	456億ユーロ(83%)	510億ユーロ(82%)	725億ユーロ(85%)	754億ユーロ(88%)
Tier1(無制限)	390億ユーロ(71%)	442億ユーロ(71%)	670億ユーロ(78%)	693億ユーロ(81%)
Tier1(制限付)	66億ユーロ(11%)	68億ユーロ(11%)	61億ユーロ(7%)	55億ユーロ(8%)
Tier2	92億ユーロ(17%)	105億ユーロ(17%)	112億ユーロ(13%)	95億ユーロ(11%)
Tier3	3億ユーロ(1%)	5億ユーロ(1%)	11億ユーロ(1%)	11億ユーロ(1%)

	Generali		Aviva	
	2020年	2021年	2020年	2021年
合計	444億ユーロ	506億ユーロ	292億ポンド [*]	256億ポンド [*]
Tier1	381億ユーロ(86%)	437億ユーロ(86%)	221億ポンド [*] (76%)	201億ポンド [*] (79%)
Tier1(無制限)	360億ユーロ(81%)	418億ユーロ(83%)	208億ポンド [*] (71%)	191億ポンド [*] (75%)
Tier1(制限付)	21億ユーロ(5%)	19億ユーロ(4%)	13億ポンド [*] (5%)	10億ポンド [*] (4%)
Tier2	61億ユーロ(14%)	66億ユーロ(13%)	67億ポンド [*] (23%)	54億ポンド [*] (21%)
Tier3	1億ユーロ(0%)	3億ユーロ(1%)	3億ポンド [*] (1%)	1億ポンド [*] (0%)

	Aegon	
	2020年	2021年
合計	185億ユーロ	194億ユーロ
Tier1	155億ユーロ(84%)	164億ユーロ(84%)
Tier1(無制限)	129億ユーロ(70%)	140億ユーロ(72%)
Tier1(制限付)	25億ユーロ(14%)	24億ユーロ(12%)
Tier2	23億ユーロ(13%)	23億ユーロ(12%)
Tier3	7億ユーロ(4%)	7億ユーロ(3%)

(※)()内の数値は、合計に対する割合

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。

積極的な事業の売却を進めた Aviva は全体の実額が減少しているが、Aviva を除けば各社とも合計の自己資本及び Tier1 (無制限) の残高が増加している。特に AXA と Generali においては、大幅に増加しており、AXA は、自社株買いと配当金の支払いによって部分的に相殺されたが、好調な業績と有利な経済的変動の結果によるとし、Generali は、(同様な理由に基づいているが) 主として調整準備金³に含まれる生命保険保有価値の増加によると説明している。

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。

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、以下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。なお、Aegon については、2020 年数値を掲載している (2021 年数値は SFCR 公表時に開示されるものと想定される)。

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となる。

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。

SCRのリスク別・地域別内訳(2021年末)

AXA	Allianz	Generali
リスク別内訳	分散化効果前・税前ベース	
市場 43%	リスク別内訳	
生命保険 20%	市場 50%	
損害保険 25%	信用 11%	
カウンターパーティ 7%	保険引受け 25%	
オペレーショナル 5%	ビジネス 8%	分散化効果前ベース
	オペレーショナル 6%	リスク別内訳
地域別内訳		信用 23%
フランス 21%	市場リスクの内訳	金融 45%
スイス 7%	金利 1%	生命保険引受け 11%
ドイツ 9%	インフレ ▲12%	損害保険引受け 14%
ベルギー 4%	信用スプレッド 44%	オペレーショナル 7%
イタリア・スペイン 6%	株式 53%	
英国 5%	不動産 13%	地域別内訳
アジア 16%	通貨 1%	イタリア 38%
国際 4%		ドイツ 16%
AXA XL 17%	リスク(分散化効果後・税前)	フランス 19%
資産管理・銀行 3%	の事業別内訳	ACEER 9%
持株等 7%	生命保険 55%	国際 13%
	損害保険 39%	持株その他 5%
	資産管理等 6%	
事業別内訳		
生命保険・貯蓄 44%		
損害保険 46%		
持株 7%		
資産管理・銀行 3%		

³ 調整準備金は、ソルベンシーII 貸借対照表の負債を超える資産の超過分から、財務諸表の資本項目 (株式資本、劣後債務を除く名目価値を超える資本) と予想支払配当を差し引いたものを表している。

Aviva	(参考) Aegon (2020年末)	(参考) Zurich (Risk Capital)	
リスク別内訳		リスク別内訳	
信用	23%	市場	63%
株式	12%	保険料及び準備金	16%
金利	0%	ビジネス	9%
他の市場	11%	自然災害	6%
生命保険	32%	生命保険	5%
損害保険	9%	その他信用	1%
オペレーショナル	10%	事業別内訳	
その他	3%	生命保険	50%
		損害保険	43%
		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

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	353 億ユーロ
② 分散化効果(▲)	▲88 億ユーロ
③ 税(▲)	▲55 億ユーロ
④ 他の制度からの SCR	12 億ユーロ
SCR(=①+②+③+④)	223 億ユーロ

(参考) COVID-19 の影響

多くの会社において、2021 年における COVID-19 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 年との比較においては、引受実績等が改善している。ただし、例えば Zurich は、グループ全体としては COVID-19 による影響の減少もあり、営業利益が 2020 年に比べて 35%増加したと述べているが、一方で生命保険の営業利益に与える影響について 2020 年が 1 億 73 百万ドル(超過死亡、自発的措置、DAC 及びユニットリンク手数料等)であったのに対して、2021 年は 1 億 95 百万ドル(超過死亡、医療関係請求の増加等)であったと述べている。

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 2021 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」等の名称のレポートを作成しているが、さらに詳しい内容等については、今後公表されてくる SFCR で報告されていくことになる。

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