

保険・年金 フォーカス

欧州大手(再)保険グループが 2022年第1四半期業績発表でロシアの ウクライナ侵攻による影響を開示ー

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(再)保険グループが5月に2022年第1四半期業績を公表している。今回の第1四半期業績発表における大きな注目点の1つは、ロシアのウクライナ侵攻に伴う影響等についての開示となる。

欧州の保険会社は、今回のロシアのウクライナ侵攻に伴い、ロシア事業からの撤退や新たなロシアからの保険引受けの停止、新たなロシアへの投資の停止等の内容を公表してきている。また、ロシアにおける保険事業や投資に関するエクスポージャーを開示してきている。

これによれば、欧州の保険会社のロシアにおけるエクスポージャーは、保険事業という面においても、投資先という面においても、一定程度のレベルに収まっており、その意味において、これらのエクスポージャーに伴う各社の財務状況への直接的な影響はそれほど大きなものではなく、管理可能なものだと考えられているようである。

ただし、今回の影響額の開示においては、例えば、S&P Globalが全体で60億ドルから150億ドルに達すると見積もっているロシアに差し押さえられている数百機のリース航空機からの請求については、訴訟の可能性等から、請求の解決に何年もかかることも想定され、最終的な請求額が非常に不確実であるとして、含まれていない。さらには、S&P Globalによれば、航空機保険を含めて、サイバー保険等の特殊保険(スペシャルティ)で160億ドルから350億ドルにも及ぶ請求も見積もられているが、これらに関する損失の想定もサイバー保険における「戦争免責条項」の取扱等に関して、不確実なものとなっていること等から、反映されていないようだ。

加えて、今回のロシアのウクライナ侵攻が、サプライチェーン、エネルギーや資源の供給等に打撃を与えることで、世界経済等に大きな影響を及ぼしていることを通じて、間接的に保険会社の事業等に与える影響等については、いまだ不確実で不透明な要素が大きいものとして、言及されてはいるものの、一定程度の前提等に基づく定量的な評価等の開示は行われていない。

今回のレポートでは、あくまでも、第1四半期の業績発表における欧州大手(再)保険グループによるロシアのウクライナ侵攻による影響等の開示内容に絞って、その概要を報告する。

2—欧州大手保険グループ

ここでは、欧州大手保険グループとして、グローバルな事業展開を行ってきた AXA、Allianz、Generali 及び Zurich の状況について報告する。

1 | AXA

AXA は、ロシアにあるロシア企業等の所有資産に関連する新しい保険契約の引受及びロシアの保険会社との新しい再保険の引受を中止し、ロシアの資産に新たな投資を行わない、としている。また、2008 年当時にロシアで 2 番目に大きい損害保険会社であった Reso Garantia の 36.7%の株式を保有していたが、これについて「運営上又は経営上の管理」を持たず、AXA からの取締役を辞任させるとした。

なお、影響については、「今まで、この危機から報告された請求は重要ではなかった。AXA XL に記載されている航空及び海上のリスクは非常に複雑であり、請求の発生には時間がかかり、ほぼ確実に訴訟の対象となることが予想される。」としている。また「現在の評価と現在の紛争の範囲に基づいて正確なガイダンスを提供するには時期尚早だが、現在、危機による正味引受損失は中規模の自然災害事象に類似していると予想している。」と述べている。

また、AXA は、難民と一般市民を支援するために、ウクライナの非政府組織への 600 万ユーロ (660 万ドル) の寄付を含む人道的イニシアチブを開始したと述べた。

なお、AXA は 2 月 24 日の決算発表のアナリストと投資家向けの説明会で、①資産側では、ロシアの資産に対する直接のエクスポージャーは 0.5 億ユーロ、Nord Stream 1 に対するエクスポージャーが 1.44 億ユーロで、ウクライナに関しては何もない、②保険面では、政治リスク保険を販売しており、ロシアに対するエクスポージャーは 1.8 億ユーロ、ウクライナに対するエクスポージャーは 1.3 億ユーロで、その事業は 50%再保険されている (即ち、正味のエクスポージャーは半分)、とし、全体的にエクスポージャーはわずかである、と述べていた。また、5 月 6 日の第 1 四半期発表のアナリストと投資家向けの説明会では、これらの数値に変化はないと述べた。

2 | Allianz

Allianz は、ロシアによるウクライナ侵攻後に制裁が課された後、3 月に、ロシアでの引受を一時停止すると述べていた。また、ロシアとウクライナの事業は、2021 年のグループ営業利益の 0.2% で、全体的な投資エクスポージャーは、グループ全体の 0.3% であるとしていた。

Allianz は、5 月に、ロシアからの完全な撤退を計画しているが、その実現にはプロセスを経る必要がある、と述べた。

なお、Allianz のロシア事業の CEE (中東欧) 地域における収益シェアは 1%未満でネグリジブルであるとしている。また、ロシア事業の売却に伴う P/L への影響は、主として過去からの為替の変化に伴うマイナスの OCI 準備金のリサイクリングにより、4 億から 5 億ユーロとなるが、一方でグループのソルベンシー II 比率やキャッシュへの影響は無い、と想定されると述べた。

Allianz は、紛争に起因する請求のために主に信用保険において約 1 億ユーロ（1 億 400 万ドル）の準備金を計上しているが、多くのラインで戦争によるエクスポージャーは排除していると述べている。

なお、IBNR（既発生未報告備金）のうち、約 7500 万ユーロは貿易信用エクスポージャー、2000 万ユーロは AGCS（Allianz Global Corporate & Specialty）に対するものである。

3 | Generali

Generali は、ロシアとウクライナへのエクスポージャーやそれによる影響等について、プレス資料及びプレゼンテーション資料で詳しく説明している。それによると、以下の通りとなっている。

1.36 億ユーロに達するロシアへの投資の減損による影響を受けて、第 1 四半期の純損益が 2021 年の 8.02 億ユーロから 2022 年には 7.27 億ユーロに 9.3%減少した（この影響がなければ、純損益は 8.63 億ユーロだった）としている。

またこれらの減損後、Generali のロシアのエクスポージャーは、ロシアの保険会社の Ingosstrakh への直接投資（38.5%の株式）で 1.76 億ユーロ（2021 年末には 3.84 億ユーロ）、グループによる直接保有の債券で 0.4 億ユーロ（2021 年末には 1.88 億ユーロ）になった、としている。

加えて、ロシアとウクライナの間接投資及びユニットリンク投資が、ごくわずかであるが、それぞれ 0.43 億ユーロ（2021 年末は 1.11 億ユーロ）及び 0.34 億ユーロ（2021 年末は 1.17 億ユーロ）であった、としている。

さらに、Generali の Cristiano Borean CFO は、「ウクライナでの紛争の影響を受けた人々の近くに連帯し続け、300 万ユーロの緊急寄付と世界的な資金調達キャンペーンにより、彼らを支援する」と述べた。

なお、2022 年第 1 四半期から、①ACEER（オーストリア&中東欧）地域は、モスクワ駐在員事務所を閉鎖するというグループの決定に伴い、ACEE に名前が変更され、②Ingosstrakh の取締役会の職を辞任し、③ロシアでの Europ Assistance 事業を終了した、と述べている。

4 | Zurich

Zurich の損害保険事業や投資ポートフォリオを通じての、ロシアとウクライナへの直接のエクスポージャーは重要でないと想定されると述べた。

Zurich は、3 月に、ロシアでの新規国内顧客の獲得を停止し、既存の現地事業を更新しないと述べていたが、ロシアでの事業は小規模であり、その収益に与える影響は低水準であるとしている。

なお、Zurich は、5 月 20 日に、ロシアでの事業である Zurich Russia をユニットのチームの 11 人のメンバーに売却することに合意した、と発表した。これは、関連する規制当局の承認が必要となる。

新しい所有者の下で、事業は別のブランドで独立して運営されるが、Zurich はロシアで事業を行うことはなくなる。この取引により、新会社は、蓄積された保険の専門知識を備えた専門家チームを維持し、ロシア市場にサービスを提供し続けることになる。

Zurich Russia は、ロシアの損害保険市場の約 0.3%を占める損害保険会社で、その主な事業は、Zurich の海外顧客のロシアでの活動を支援することにあつた。2021 年、Zurich Russia の総保険料は、国内の顧客からの 3 百万米ドルを含め、約 34 百万米ドルだった。

3—欧州大手再保険グループ

ここでは、欧州大手再保険グループとして、Munich Re、Swiss Re、Hannover Re 及び SCOR の状況について報告する。

1 | Munich Re

Munich Re は、3月に、ロシアとベラルーシの既存の契約を更新せず、新契約は停止する、と述べていた。さらに、この地域への投資についても同様に取り扱うとした。ただし、Munich Re は、事業の停止が保護を必要とする人々や企業に悪影響を与える場合にのみ、その規則（制裁規則が許可する）に例外を設けると述べた。

なお、Munich Re は、ウクライナに事務所や支店を持たず、ウクライナとロシアで保険事業を行っているのはごくわずかであると述べた。

第1四半期の業績発表において、Christoph Jurecka CFO は、「戦争と制裁の経済的影響は、第1四半期の業績に深刻な影響を及ぼした。ロシアとウクライナの債券の減損損失を評価減し、最初の請求を記録した。」と述べた。具体的には、今年の第1四半期において、いくつかの専門分野で、ロシアとウクライナの戦争に関連して、1億ユーロ（1億600万ドル）をわずかに超える請求支出を報告した。また、債券投資の評価減は、総額7億ユーロ（純額で3.7億ユーロ）だった。

なお、ウクライナでのロシアの侵略戦争の経済的影響に関してはかなりの不確実性がある、とした。

2 | Swiss Re

Swiss Re は、3月にロシアとベラルーシの顧客との新契約を、制裁の有無にかかわらず受け入れておらず、ロシアの顧客との既存契約を更新していないと述べた。また、5月には、5月12日にモスクワのオフィスを閉鎖すると発表した。

Swiss Re は、2022年の第1四半期に2億4800万米ドルの純損失を報告したが、これは、ウクライナでの戦争、金融市場のボラティリティの高まり及び進行中のCOVID-19パンデミックの影響を受けたものだとしている。また、ウクライナでの戦争に関連する準備金として2億8,300万ドルを計上した。

投資収益率0.7%は、時価評価損とロシア関連のエクスポージャーのわずかな損失の影響を受けた。

損害保険再保険の純利益は0.85億米ドル（2021年の同時期は4.81億米ドル）で、この結果は、事業の堅調な技術的業績と、低い投資結果や1.54億米ドルのウクライナ戦争に関連した準備金を反映している、とした。

Corporate Solutions の純利益は0.81億ドル（2021年の同時期は0.96億ドル）で、この堅実な結果は、ウクライナ戦争に関連する1.2億米ドルの準備金（コンバインドレシオに9.3%ポイントの影響）と大幅に低い投資結果にもかかわらず達成された、とした。

Christian Mumenthaler CEO は、「第1四半期は困難なものであることが判明した。ロシアのウクライナ侵攻はショックであり、私たちの考えは影響を受けた全ての人とともにある。状況は依然として非常に不確実であり、私たちが大規模なエクスポージャーを持っているとは思わないが、私たちは戦

争からの潜在的な影響に対する準備金を確立するために積極的かつ慎重なアプローチを取ることにした。」と述べた。

なお、Swiss Re は、今回の戦争による請求額は、紛争が長引けば、商品やサービスの不払いをカバーする信用・保証保険を中心に、増加する可能性があるとし、最終的な請求額は小さなカストロフイーに類似していると想定している、と述べている。

3 | Hannover Re

Hannover Re は、第 1 四半期で、かなりの自然災害の請求、生命と健康の再保険におけるパンデミック関連のさらなる損失、及びウクライナでの戦争から生じる可能性のある損失に対する引当金の追加の強化にもかかわらず、2.64 億ユーロ（2021 年の同時期は 3.06 億米ドル）の純利益を計上し、13.8%減少したが、通年で 14 億ユーロから 15 億ユーロの収益予想を引き続き見込んでいる、と述べた。

「ロシアがウクライナとの戦争で解き放った苦しみに私たちは皆愕然としているが、現時点での経済的影響について具体的な数字を示すことはまだ不可能である。」としている。

Hannover Re は、ウクライナでの戦争による損失の可能性に備えて、第 1 四半期に 3 桁の低い百万ユーロ（1~1.5 億ユーロ）の範囲で追加の一般準備金を設定した。

なお、3 月の決算発表の場で、ロシアとベラルーシでの全ての新契約及び更新契約の引受けを保留にしたと述べた。ロシアとウクライナにおける Hannover Re の再保険料の額は、相対的に少なく、それほど重要ではないとし、生命保険分野では旧ソビエト連邦諸国に対する保険料は 1 百万ユーロ未満であるとした。また、外貨建債券を通じてロシアとウクライナにある程度エクスポージャーを有し、これにより再保険債務の通貨と期間を一致させているが、そのエクスポージャーは「重要な数値ではない」と述べていた。

4 | SCOR

SCOR PO（SCOR が所有するロシアの子会社）は新契約の引受を停止している。ウクライナでの紛争に関して SCOR が準備金計上された 0.85 億ユーロにより、四半期純損失は 0.8 億ユーロになった。これらのネガティブな展開にもかかわらず、グループは 2022 年第 1 四半期末に推定 240%のソルベンシー比率で十分な資本を維持している。

SCOR の Denis Kessler 会長は、「不確実性と不安定性は増大している。パンデミックが進行中であり、グローバルな再断片化が加速し、インフレが再び起こって、経済成長が鈍化し、世界は自然災害に見舞われている…私たちの環境はますます確率的かつランダムに見え、世界的な予測可能性は縮小しているようだ。実際、(再) 保険業界はますます頻繁なショックと多面的で広範囲にわたる脅威に直面しているように見える。この点で、私たちは『大きな変化』の時代に生きている。・・・」と述べている。

Laurent Rousseau CEO は、「これらの中で、財政的、運営的、そして人間的な観点から、私たちは特にウクライナでの紛争の影響を管理することに焦点を当ててきた。」と述べている。

4—まとめ

以上、今回のレポートでは、第1四半期の業績発表における欧州大手（再）保険グループによるロシアのウクライナ侵攻による影響等の開示内容について、その概要を報告してきた。

これまでに報告してきた結果をまとめると、以下の図表の通りとなっている。

欧米大手（再）保険グループのロシアのウクライナ侵攻に伴う影響等（まとめ）

	ロシアにおける事業の取扱	保険事業のエクスポージャー等	投資のエクスポージャー等
AXA	保険の新規引受けを停止 新規の投資を停止 Reso Garantiaの取締役を辞任	ロシア:1.8億ユーロ ウクライナ:1.3億ユーロ ただし、50%は再保険済	直接:0.5億ユーロ Nord Stream 1:1.44億ユーロ
Allianz	保険の新規引受けを停止し、完全撤退を計画 新規の投資も停止	請求のため約1億ユーロの準備金を計上 ロシア事業売却によるP/Lへの影響は4億~5億ユーロ	
Generali	撤退を表明 駐在員事務所閉鎖、Ingosstrakhの取締役辞任、ロシアでのEuro Assisatance事業終了	ロシアへのエクスポージャーは軽微 Ingosstrakhへの直接投資(38.5%の株式)で1.76億ユーロ(2021年末には3.84億ユーロ、以下同様)、グループによる直接保有の債券で0.4億ユーロ(1.88億ユーロ) ロシアとウクライナの間接投資及びユニットリンク投資が、それぞれ0.43億ユーロ(1.11億ユーロ)及び0.34億ユーロ(1.17億ユーロ)	
Zurich	保険の新契約を停止、既契約も非更新 5月にZurich Russiaの売却を公表	ロシアとウクライナへの直接のエクスポージャーは重要ではない (Zurich Russiaの2021年総保険料は、ロシア国内の顧客からの3百万米ドルを含め、約34百万米ドル)	
Munich Re	ロシアとベラルーシの保険の新契約を停止、既契約も非更新、投資も停止	いくつかのスペシャリティで、1億ユーロ(1億600万ドル)をわずかに超える請求	債券投資の評価減は、総額7億ユーロ(純額で3.7億ユーロ)
Swiss Re	ロシアとベラルーシの保険の新契約を停止、ロシアの既契約を非更新	2.83億ドルの準備金を計上	
Hannover Re	ロシアとベラルーシの保険の新契約の引受けと既契約の更新を保留	3桁代前半の百万ユーロの追加の一般準備金を計上	
SCOR	子会社のSCOR POが新契約の引受け停止	0.85億ユーロの準備金を計上	

なお、ロシアのウクライナ侵攻に伴って、保険業界に関連して、さらに例えば、以下の動きが見られている。

- Lloyd's of London もロシアのウクライナ侵攻によって大幅な損失が予想されるとしているが、それに対応する十分な資本があると述べている。また、Lloyd's of London の Carnegie-Brown 会長は、「Lloyd's の収入の1%未満がウクライナ、ベラルーシ又はロシアからのものであるため、戦争によって提示された問題はLloyd's にとって『殆ど二次的なリスク』である。」と述べている。
- 4月に、ロシア政府は自国の保険会社と日米欧等の「非友好国」の保険会社との取引を禁止した。
- 日本の損害保険会社もロシアでの保険引受を全面停止した（日本の損害保険会社は、ロシアに現地法人を有しているわけではなく、ロシア国内の保険会社や欧州の保険会社を通じて、保険サービスを提供してきたが、ロシア政府の方針や欧州の保険会社の対応を受けて、このような対応を行っている）。
- Financial Times によれば、EU と英国がロシア産石油を運ぶタンカーへの保険を禁止する（ただし、禁止措置が始まるのは6か月後）見通しと報じられている。

以上、ここまでロシアのウクライナ侵攻が保険業界に与える影響の概要等を述べてきた。ただし、

「1. はじめに」で述べたように、航空機保険やサイバー保険等の特殊保険（スペシャルティ）の請求の取扱等に関しては、未だ不透明な状況にある。さらには、今回のロシアのウクライナ侵攻が世界経済等に大きな影響を与えることを通じて、間接的に保険会社の事業等を与える影響等については、いまだ不確実で不透明な要素が大きいものがある。

これらの件を含めて、ロシアのウクライナ侵攻を巡る保険業界における今後の動向については、引き続き関心が高い事項であることから、継続的に注視していくこととしたい。

以 上