

保険・年金 フォーカス

欧州大手保険グループの2022年上半期末 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

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2022年上半期決算発表に伴い、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、ソルベンシー比率に影響を与える資本管理に関する取引等のトピックについて報告する。

2ー各社の2022年における資本取引等

各社の2022年に入ってからこれまでの主なソルベンシー比率に影響を与える資本管理に関する取引等(増減資や劣後債等の発行、子会社や契約ブロックの売買等)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、一部は、既に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\(3\)ーソルベンシー II に基づく数値結果報告\(資本取引等\)ー](#)」(2022.4.12)で報告した内容と重複していることを述べておく。

1 | AXA

AXA の2022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。

2022年1月6日に、2042年満期の12.5億ユーロの劣後債の発行が成功したことを発表した。この取引は、ソルベンシー II の下で Tier2 資本として適格となる。

2022年2月11日に、AXA Insurance Pte Ltd (「AXA Singapore」) の HSBC Insurance (Asia-Pacific) Holdings Ltd への現金対価総額 5.29 億米ドル(4.63 億ユーロ)での売却を完了したと発表した。

2022年2月24日に、2022年4月27日までに最大5億ユーロの自社株を買い戻すと公表した。なお、これらの買い戻し株は全て消却される予定としている。

2022年5月25日に、2043年満期の Reg S 劣後債 12億5000万ユーロを機関投資家向けに発行したことを発表した。この債券は、AXAXLの2025年満期、5億米ドル、4.45%劣後債とAXAXLの2047年満期、5億ユーロ、3.25%劣後債（2027年に償還可能）で構成され、グループの未払債務の一部の借換えを含む、一般的な企業目的に使用される。債券は、規制当局及び格付け機関の観点から、適用される制限内で資本として扱われる。この取引は、債券がソルベンシーIIに基づくTier 2資本として適格となるように構成されている。

2022年7月1日に、AXA Groupの持株会社であるAXASAが、2022年6月30日のキャプティブ再保険会社であるAXA Global Reとの合併に続き、以前に発表したAXA Groupの内部再保険会社への転換を完了したことを発表した。AXA SAは、2022年1月1日まで遡って有効で、毎年更新可能な25%のクォータシェア再保険契約を通じて、2022年に特定の欧州のP&Cキャリアに再保険をかける。

2022年7月14日に、AXA Germanyがドイツの認可保険会社であるAthora Deutschland GmbH（Athora Germany）に、160億ユーロの生命保険及び年金保険準備金のポートフォリオを売却する契約を締結したことを発表した。ポートフォリオは2013年以降、新契約を閉鎖しており、主に従来型の貯蓄型保険で構成されている。平均保証利率は3.2%である。売却によるAXAの貸借対照表に対する保証の減少は、金融市場リスクに対するグループのエクスポージャーをさらに減少させる。

契約条件に基づき、AXA GermanyはポートフォリオをAthora Germanyに6億6,000万ユーロで売却する。この売却により、AXASAは推定4億ユーロの正味現金収入を得ることが見込まれる。AXAは、取引完了後に開始される株式買戻しにより、売却による利益の希薄化を相殺する予定である。取引の一環として、AXA IMは2028年まで資産管理サービスをAthoraに提供する契約を締結している。

この取引により、AXAグループの基礎的収益が2023年以降、年間3,600万ユーロ減少すると予想される。AXAグループのソルベンシーII比率に与える影響は軽微である。また、この取引が完了すると、グループに設定した従来の一般勘定準備金の削減目標である300~500億ユーロのうち、240億ユーロが確保されることになる。

この取引は、規制当局の承認を含む慣習的な完了条件の対象となり、現在、2023年の第4四半期に完了すると予想されている。

2022年8月3日には、最大10億ユーロの新たな自社株買戻しプログラムを開始することを発表した。8月4日に公表された投資サービスプロバイダーとの株式買戻し契約の締結により、2022年8月8日から遅くとも2022年11月18日までに株式が買い戻される。AXAは、最大10億ユーロの自社株買戻しプログラムに関連して買い戻された全ての株を消却する予定である。

2022年8月29日には、以下の2つのシリーズのAXA SA劣後債に対する現金公開買付けを発表した。

- ・1,250百万米ドル 8.60% 2030年12月15日満期の劣後債
- ・7億5000万米ドルのシリーズB 固定・変動金利永久超劣後債¹（2036年の最初のコール日まで

¹ 「超劣後債（Deeply Subordinated Notes）」は、発行者の直接的、無条件、無担保及び最低ランクの劣後債務を構成し、これらは、相互に、また現在及び将来の他の全ての超劣後債務と優先順位付け及び優先順位付けされることになるもので、発行者によって発行された参加債券及び発行者に付与された参加型ローンよりも下位であり、発行者の通常の劣後債務及び非劣後債務よりも下位となるもの、である。

6.379%のクーポン)

各公開買付は、2030年12月15日満期の8.60%劣後債に関しては最大入札額5億米ドル、固定・変動金利永久超劣後債に関しては最大入札額3億米ドルを条件としている。

2022年8月30日には、マレーシアでの保険事業であるAXA Affin General Insuranceの49.99%の株式保有とAXA Affin Life Insuranceの49%の株式保有のGeneraliへの売却を完了したことを発表した。

2 | Allianz

Allianzの2022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。

2022年1月4日に、Allianz Franceの貯蓄契約ポートフォリオ（ユニットリンク資産の60%で総額21億ユーロ）をCNP Assurancesに譲渡することを発表した。

2022年2月11日に、European Relianceの72%を2.07億ユーロ相当で取得する株式購入契約を発表した。統合される会社はギリシャでナンバーワンの損害保険会社になる、としている。

2022年2月17日に、最大10億ユーロの新しい株式買戻しプログラムを発表した。

2022年3月24日に、Allianz Ayudhya Capital PCL (AYUD)がAetna Thailandを買収し、タイの保険市場でのプレゼンスをさらに拡大すると発表した。

2022年5月4日に、アフリカ最大のノンバンク金融サービス会社であるSanlamと、アフリカで1世紀の歴史を持つ世界有数の保険会社及び資産運用会社の1つであるAllianzが、現在及び将来の事業をアフリカ全体で統合し、最大の汎アフリカノンバンク金融サービス事業体を構築すると発表した。

SanlamとAllianzの事業統合により、アフリカ大陸の29か国で事業を展開する一流の汎アフリカノンバンク金融サービス事業体が誕生する。合併会社は、汎アフリカ最大の保険会社となり、事業体が事業を行う大部分の市場で上位3位にランクされると予想される。事業体は、330億南アフリカランド（約20億ユーロ）を超える合計グループエクイティバリュー（GEV）を持つと予想される。

2022年5月17日に、Allianz SEは、間接子会社であるAllianz Global Investors U.S. LLC (AGI US)が、米国司法省(DOJ)及び証券取引委員会(SEC)と、Structured Alpha問題に関して和解した、と発表した。DOJの決議に従い、AGI USは1件の刑事証券詐欺について有罪を認め、SECの決議により、AGI USは関連する米国証券法に違反したことが立証された。これらの和解は、AllianzのStructured Alpha問題に関する米国政府の調査を完全に解決するものである。和解に関連して、AGI USはDOJに1億7,430万米ドルの罰金を支払い、SECには投資家への補償として使用される可能性がある6億7,500万米ドルのペナルティを支払う。DOJとSECが対処するその他の金銭的義務は、Structured Alphaの投資家に支払われる約50億米ドルの補償によって満たされているか、又は満たされる予定である。このような支払額と50億米ドルの補償は、2021年と2022年第1四半期に設定された引当金に既に反映されている。

また、同じく2022年5月17日に、Allianz GIとVoya Financialが長期的な戦略的パートナーシップを締結する計画を発表した。これによると、①Allianz GIは特定の米国の投資チームと資産をVoya Investment Management (Voya IM)に譲渡し、Voya IMのAUM（運用資産残高）がプロフォ

一マベースで約 3,700 億ドルに増加、②Allianz GI と Voya Investment Management は、米国外の全ての Voya Investment Management 戦略の長期的な戦略的販売パートナーシップを確立、③Allianz GI が Voya IM の最大 24%の株式を取得、となっている。

2022 年 6 月 3 日に、ロシア事業の過半数株式をロシアの損害保険会社 Zetta Insurance の所有者である Interholding LLC に売却することに合意したと発表した。取引が完了すると、Allianz は合併会社の 49.9%の少数株を保有することになる。この取引は、主に株主資本による外国為替のマイナスの影響の再分類により、Allianz の損益計算書に約 4 億ユーロのマイナスの影響を与えると推定されている。グループのソルベンシー資本とキャッシュポジションは影響を受けない。

2022 年 6 月 29 日に、Allianz Asia Pacific (Allianz) と The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (HSBC) は、アジアの主要市場をカバーする独占的なバンカシュアランス販売契約を 15 年間延長することを発表した。2012 年以来、アジア太平洋地域における Allianz と HSBC の戦略的パートナーシップは、地域全体において強力でレジリエントなバンカシュアランス事業を形成してきたが、これが 2036 年まで延長され、HSBC は引き続き、この地域における保障、教育、退職、ウェルス、遺産のニーズの分野で、Allianz の保険商品を販売していくことになる。

3 | Generali

Generali の 2022 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。

2022 年 1 月 27 日に、インドの生命保険会社 Future Generali India Insurance Company Limited (FGII) と 損害保険会社 Future Generali India Life Insurance Company Limited の両方で、最初の国際的プレーヤーとして、インドの保険合併事業の過半数株主になると発表した。その後 3 月 30 日に、関係者からの必要な全ての承認を受けた後、Industrial Investment Trust Limited (IITL) が保有する FGLI の全株式(約 16%)の取得と、FGII の追加株式の引受を完了し、インドの生命保険会社の過半数株主になると発表した。さらに 2022 年 5 月 6 日に、関連する規制当局及び競争当局から承認を受け、取引が完了し、FGII の約 74%の株式を保有している、と発表した。

2022 年 5 月 30 日に、2042 年 7 月満期の全ての劣後債 7.5 億ユーロ(現在の未払元本金額 3.0 億ユーロ)に関して、2022 年 7 月 10 日に早期償還オプションを行使する、と発表した。

2022 年 6 月 29 日に、サステナビリティボンドフレームワークに従って「グリーン」形式で発行された、5 億ユーロの 2032 年 7 月満期の新しいユーロ建 Tier 2 債券を発行した、と発表した。これは Generali にとって 3 回目のグリーンボンドの発行になる。

2022 年 7 月 1 日に、関連する規制当局及び競争当局からの必要な全ての承認を受けて、CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES からの LA MEDICALE の買収及び La Mé dicale が販売及び管理する死亡保障ポートフォリオの Predica からの購入を完了した、と発表した。この買収は、独立した医療専門家の特定のネットワークを獲得することにより、代理店を通じての販売を強化し、専門家市場での地位を強化するという Generali の戦略の一環である。

2022 年 8 月 2 日に、2022 年 4 月 29 日の株主総会の決議に基づいて、8 月 3 日から、12 月 31 日までに、総額最大 5 億ユーロの自社株買いを行う、と発表した。

2022 年 8 月 30 日に、マレーシアの AXA-Affin 合併会社の買収と MPI Generali の 100%の買収を完

了した、と発表した。Generali は AXA Affin Life Insurance ジョイントベンチャーの 70%の株式 (AXA から 49%、Affin から 21%) と AXA Affin General Insurance ジョイントベンチャーの約 53%の株式 (AXA から 49.99%、Affin から 3%) を取得した。

グループはまた、MPI Generali Insurans Berhad の現在の 49%の株式保有を、マレーシアのジョイントベンチャーパートナーである Multi-Purpose Capital Holdings Berhad (MPHB Capital) が保有する株式を取得することで 100%に増やした。

Generali は、MPI Generali と AXA Affin Generali Insurance の事業を統合する予定であり、完了時には統合後の会社の 70%を保有することになる。Affin Bank が、生命保険事業と損害保険事業の 30%を保有する。

全ての事業体は、2023 年初頭に単一の統一ブランド「Generali Malaysia」が立ち上げられるまで、現在のブランドで引き続き運営される。

この買収により、Generali はマレーシア市場の大手保険会社の 1 つとして位置付けられ、同国の生命保険セグメントにアクセスできるようになる。Generali はまた、Affin Bank との間で、従来型の損害保険商品及び生命保険商品の販売に関する独占的なバンカシュアランス契約を締結した。

4 | Aviva

Aviva の 2022 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。

2022 年 2 月 1 日に、Aviva Life & Pensions UK Ltd が、Northern Bank Pension Scheme による 2 つの年金受給者のバイイン取引の完了を発表した。最初の取引は 2 億 2700 万ポンドで、2021 年 9 月に完了し、2 番目の取引は 2021 年 12 月に最近退職した年金受給者に対するさらなる 3000 万ポンドを保証する。

2022 年 3 月 2 日に、急成長している英国のウェルスマーケットにおける Aviva の地位を大幅に強化するために、3 億 8500 万ポンドの対価で Succession Wealth を買収することを発表した。この会社は、約 19,000 の顧客と、95 億ポンドの資産にアドバイスしており、この契約により、約 400 万人の職域年金の顧客にアドバイスを提供できるようになると語った。なお、8 月 11 日に、Succession Wealth の買収が完了したことを発表している。

また、同じく 2022 年 3 月 2 日に、B 株スキームにより、普通株式の保有者に 37 億 5,000 万ポンドの資本を返還する提案を発表した。

なお、Aviva グループ CEO の Amanda Blanc 氏は、3 月に、過去 20 カ月間で、合計 75 億ポンドで 8 つの事業の売却を完了させたと述べた。

2022 年 5 月 6 日に、Aviva Life & Pensions UK Ltd が Cruden Investment Limited Retirement Benefits Scheme との 300 万ポンドのバイイン取引を完了したと発表した。Cruden Investment Limited は、スコットランド最大の開発及び建設グループの 1 つである Cruden Holdings の一部である。この日に発表された取引は、2018 年に完了した 700 万ポンドの年金受給者のみの取引に続くもので、この最新のバイイン取引を完了することで、トラスティは残りの全ての確定給付債務を Aviva に譲渡することに成功した。

2022 年 8 月 2 日に、英国とアイルランドにおける富裕層の個人向け事業を買収するために、スペシ

ャリストのマネージングゼネラルエージェントである Azur Underwriting Ltd と拘束力のある契約を結んだと発表した。

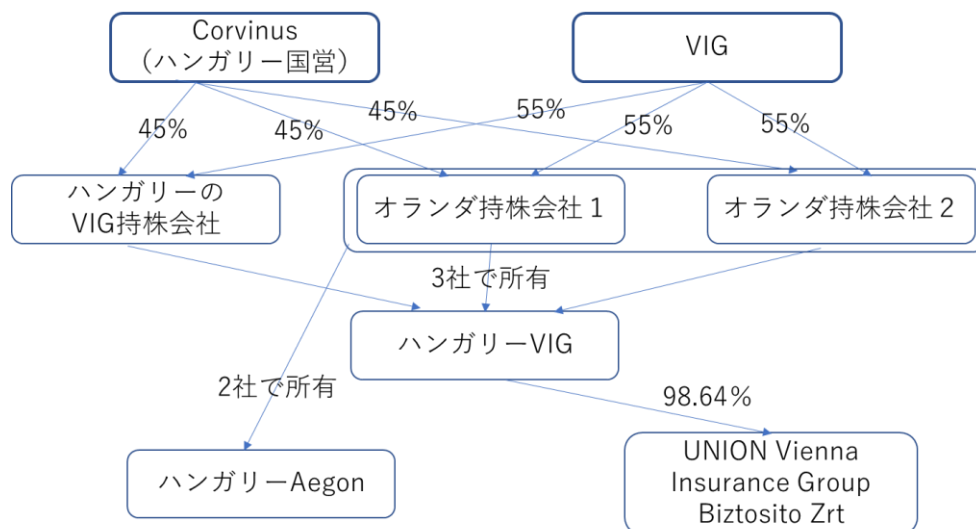
5 | Aegon

Aegon の 2022 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。

2022 年 1 月 7 日に、株式ベースの報酬プランのために 5 千万ユーロの株式を買い戻すと発表し、1 月 25 日に完了した。

2022 年 2 月 16 日に、VIG が Corvinus Nemzetközi Befektetési Zrt を保有するハンガリー国との間で合意に達したと発表した。これによると、「ハンガリーの VIG 会社は、ハンガリーの VIG 持株会社 (VIG Magyarország Befektetési Zrt) と 2 つのオランダの持株会社 (Aegon Hungary Holding BV と Aegon Hungary Holding II BV) によって保有される。Corvinus は、これら 3 つの持株会社のそれぞれで 45% の非支配少数株主持分を取得する。これらの持株会社への 3 つの 45% の参加について合意された購入価格は、約 3 億 5,000 万ユーロになる。UNION Vienna Insurance Group Biztosito Zrt の株式の 98.64% は、ハンガリーの VIG 持株会社に提供される。オランダの Aegon 持株会社 2 社は、ハンガリーの Aegon (保険、資産運用、年金基金、サービス会社) の株式を 100% 保有している。VIG は、これら 3 つの持株会社の 55% の支配的過半数持分を保持する。」ことになる。次のステップでは、3 つの持株会社を統合し、ハンガリーの VIG 持株会社を中央ステアリングユニットとして指定する予定であると述べた。

以上、ここまでのハンガリー政府と VIG を巡る取引の構図の概要は、以下の図表の通りとなっている (筆者作成)。



2022 年 3 月 23 日に、ハンガリー事業のウィーン保険グループ AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG) への売却を完了したことを発表した。取引の総収入は 6 億 2000 万ユーロにのぼる。この完了は、2020 年 11 月に発表されたように、中・東欧での Aegon の保険、年金及び資産管理事業の VIG への売却を 8 億 3,000 万ユーロで完全に完了するための重要なステップとなる。ポーランド、ルーマニア、トルコでの Aegon の事業の売却は、必要な現地の規制当局の承認を条件として、2022 年中に完了する予定であるとした。

Aegon のハンガリー事業の売却後、Aegon の IFRS 資本は 2022 年の第 1 四半期に約 4 億ユーロ増加し、そのうち約 3 億 7500 万ユーロが 12 月 31 日の貸借対照表のポジションに基づいて帳簿上の利益として認識

される。Aegon のハンガリー事業の売却の完了、債務の返済及び株式の買戻しの組み合わせは、グループのソルベンシー II 比率に重大な影響を与えることはない、としている。

(参考)ハンガリー、ポーランド、ルーマニア、トルコの事業の売却について

2020年11月29日に、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、ハンガリー内務省によるハンガリーの Aegon 企業の外国投資家による買収を拒否すると発表した命令を前日の午後に受け取った、と発表していた。

Aegon は、同じく 2022 年 3 月 23 日に、6 シリーズの劣後債に対する 3.75 億ユーロの公開買付けによる債務返済も発表しており、4 月 1 日に、この公開買付けの最終結果が発表された。

2022 年 5 月 23 日に、Liberbank とのスペインの保険合弁会社の 50%の株式を Unicaja Banco に売却することを決定したと発表した。この売却は、2021 年の Unicaja Banco との合併後の Liberbank の支配権の変更が続くものであり、取引総額は 1 億 7,700 万ユーロに達する。Liberbank との合弁事業の 50%の株式の売却は、規制当局の承認を条件として、2022 年後半に完了する予定である。

6 | Zurich

Zurich の 2022 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。

2022 年 1 月 3 日に、イタリアの伝統的な保険とユニットリンク保険の両方で構成される生命保険と年金のバックブックをポルトガルの保険会社 GamaLife に売却することを発表した。これにより、グループの信用リスクへのエクスポージャーの大幅な削減を図ることができ、約 12 億米ドルの資本を解放し、グループの SST 比率は 11%ポイント増加する、と述べた。

2022 年 1 月 4 日に、10 億米ドル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。

2022 年 1 月 7 日に、2 億 7500 万スイスフランの劣後債の発行に成功したことを発表した。これは 2052 年 5 月に満期になり、2032 年 2 月に最初に償還可能となる。

2022 年 3 月 22 日に、2029 年 7 月に満期を迎える 4 億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。

2022 年 5 月 20 日に、ロシアでの事業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。新しい所有者の下で、ビジネスは別のブランドの下で独立して運営され、Zurich はもはやロシアでの事業運営を行わない。この取引により、新会社は保険の専門知識を蓄積した専門チームを保持し、ロシア市場へのサービスを継続することができる。なお、ジョイントストックカンパニー Zurich Russia の売却は、関連する規制当局の承認が必要となる。なお、Zurich Russia は損害保険会社で、ロシアの損害保険市場の約 0.3%を占めている。2021 年の総収入保険料は、国内顧客からの 300 万ドルを含め、約 3,400 万ドルだった。

2022 年 6 月 24 日に、ドイツの生命保険ポートフォリオ管理の大手スペシャリストである Viridium Holding AG に、ドイツの伝統的な生命保険バックブックを売却することに合意した、と発表した。これは、資本集約度と

金利へのエクスポージャーをさらに削減するための売却であり、金利に対する感応度の低下により、ボラティリティから保護するために必要な資本が削減される。この取引により、SST 比率は 8%ポイント増加する、と想定されている。なお、この売却は規制当局の承認を条件とし、顧客及び販売パートナーに対する契約上の義務を変更するものではない。

2022 年 8 月 16 日に、10 億ポンドの期限付劣後債の発行に成功したと発表した。2052 年 11 月に満期を迎え、2032 年 8 月に最初に償還可能な債券は、Zurich Finance (Ireland) DAC によって発行される。半年ごとのクーポンは、2032 年 11 月まで 5.125%に固定される。

2022 年 9 月 5 日に、4 億 5,000 万ポンドの劣後債を償還するオプションを行使する予定であると発表した。

なお、Zurich は、合意されたドイツの生命保険バックブックの売却による予想収益の希薄化を相殺するために、18 億スイスフラン（19 億ドル）の自社株買いを計画していると述べている。買戻しは、市場の状況と規制当局の承認に応じて、今後数か月以内に開始される予定としている。

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、2022 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。

これまでのレポートでも述べてきたように、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 6 年半が経過したが、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ている。

資本管理の面では、今回のレポートで報告したように、2022 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たりしてきている。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きている。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も、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、今後の決算時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