

# 保険・年金 フォーカス

## 欧州大手保険グループの2019年末 SCR 比率の状況について(2) ーソルベンシーⅡに基づく数値結果報告ー

常務取締役 保険研究部 研究理事

ヘルスケアリサーチセンター長 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2019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。

[前回のレポート](#)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たが、今回のレポートでは、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。

### 2ー各社のSCR比率や感応度の推移

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が、2016年以降も、着実に営業利益を積み上げることに加えて、劣後債の発行等で資本の充実を図ってきている。

なお、以下のSCR比率の推移の要因分解は、各社の公表資料に基づいているが、例えば「経営行動(management action)」に何を含めるのか等が、必ずしも統一されているわけではない。さらには、感応度の対象内容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や感応度の対象時期も必ずしも統一されておらず、各社の考え方に基づいている。

なお、2019年上期末の状況については、基礎研レポート「[欧州大手保険グループの2019年上期末SCR比率の状況についてーソルベンシーⅡに基づく数値結果報告ー](#)」(2019.10.1)で報告しているので、こちらも参考にしていきたい。

#### 1 | AXA

##### (1)SCR比率の推移

SCR比率は、2018年末の193%から5%ポイント増加して198%だった。これは主に、低金利からの不利な市況(▲14%ポイント)及び劣後債務の返済(▲4%ポイント)によるマイナスの影響があったものの、配当

差引き後での強い営業利益(+11%ポイント)と Equitable Holdings, Inc.の売出し(+10%ポイント)のプラスの影響によるものである。

### AXAのSCR比率推移の要因

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末
<SCR比率>	205%→197%	197%→205%	205%→193%	193%→198%
営業利益	+19pts	+23pts	+24pts	+22pts
配当	▲10pts	▲10pts	▲12pts	▲11pts
市場の影響(除く為替)	▲14pts	+2pts	▲4pts	▲14pts
米国IPO	—	—	+13pts	+10pts
為替&その他	▲4pts	▲7pts	▲33pts	▲1pts
合計	▲8pts	+8pts	▲12pts	+5pts

(※)その他には、劣後債関係が含まれる。

### (2)感応度の推移

金利感応度については、2015 年末以降は、ほぼ横ばいとなっていたが、2019 年末にほぼどの項目に対するものも若干拡大した。

### AXAの感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
金利+50bps	+3pts	+2pts	+7pts	+8pts
金利▲50bps	▲9pts	▲6pts	▲11pts	▲12pts
社債スプレッド+75bps	▲1pt	▲2pts	▲3pts	▲3pts
株式市場+25%	+6pts	0pt	+2pts	+5pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲7pts	▲5pts

### (3)トピック

AXA は、2019 年に、例えば、以下の資本取引を行うこと等を公表して、効率的な資本管理を行ってきているとしている。

- ・2019年2月14日、ウクライナでの AXA の事業売却の完了
- ・2019年3月25日、AXA Equitable Holdings Inc.の二次普通株式募集及び関連する株式買戻し完了
- ・2019年4月4日、アゼルバイジャンの AXA MBank Insurance Company に関連する販売契約終了
- ・2019年6月7日、AXA Equitable Holdings Inc.の二次普通株式募集の完了
- ・2019年7月8日、2019年6月7日に完了した Equitable Holdings Inc.の普通株の売出しに関連するオーバーアロットメントオプションの完全行使の発表
- ・2019年9月16日、Shareplan 2019 の希薄化の影響を排除するための AXA 株式の買戻しに関する発表
- ・2019年10月25日、AXA Bank Belgium を売却し、Crelan Bank と長期保険販売提携を締結することを発表
- ・2019年11月13日、Equitable Holdings Inc.の残りの株式の売却が完了
- ・2019年12月13日、AXA Tianping の残りの 50%の株式の買収が完了

## 2 | Allianz

### (1) SCR 比率の推移

SCR 比率は 2019 年末に 212% で 2018 年末から 17% 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 +26% ポイント (税及び配当控除後で約 7% ポイント、AGCS 準備金の強化に合わせて調整された場合、8% ポイント) となった。生命保険・健康保険セグメントはほぼ前年と同じであったが、損害保険セグメントが成長した。
- ・規制・モデルの変更による影響は ▲2% ポイントで、2019 年第 1 四半期の UFR の削減 (▲2% ポイント) 及び 2019 年第 4 四半期のフランスの PPE 準備金処理の変更 (+2% ポイント) が主なものである。なお、2019 年第 4 四半期のモデルの変更には、クロス効果のモデリングの変更、AZ レーベンでの動的コストインフレーション、AZ Vie 及び AZ スイスでの契約境界の変更が含まれる。
- ・市場への影響は ▲17% ポイントで、主に金利低下によるものである。
- ・経営行動及び資本管理の影響は ▲17% ポイントで、そのうち純利益の 50% の配当支払 (39 億ユーロ) と 2019 年の自社株買戻し (15 億ユーロ) が主な資本管理の要素で、経営行動は、LV GIG 及び LGIL の統合により、自己資本を 5 億ユーロ減少させた。

#### Allianz の SCR 比率推移の要因

(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
<自己資本>	75.3→76.4	76.4→76.8	76.8→84.0
規制／モデル変更	+3.0	+0.7	▲0.2
営業利益	+11.2	+12.2	+11.7
市場の影響	+3.1	▲2.9	+4.3
資本管理	▲9.2	▲6.2	▲6.3
その他	▲7.1	▲3.4	▲2.3
合計	+1.1	+0.4	+7.2
<SCR>	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→39.5
規制／モデル変更	0.0	+0.8	+0.2
ビジネス進展	▲0.4	+0.1	+1.2
市場の影響	▲1.8	▲0.3	+4.4
経営行動	+0.5	▲0.7	+0.2
その他	+0.4	+0.3	+0.1
合計	▲1.3	+0.2	+6.0

### (2) 感応度の推移

2018 年は、第 4 四半期に導入したリスク種類間のクロス効果のモデリングの改善により、金利と信用スプレッドの感応度が改善した、としていたが、2019 年末は 2017 年末の水準に戻っている。

また、株式の感応度が大きく上昇している。

### Allianzの感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
金利+50bps	+2pts	+2pts	+2pts	+4pts
金利▲50bps	▲11pts	▲11pts	▲3pts	▲9pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲12pts	▲9pts	▲6pts	▲10pts
信用スプレッド+50bps(社債)	0pts	+2pts	+3pts	+4pts
株式市場+30%	+6pts	+11pts	+9pts	+13pts
株式市場▲30%	▲2pts	▲6pts	▲8pts	▲15pts

### (3)トピック

Allianzは、2019年2月14日に15億ユーロまでの株式買戻しプログラムを公表して、上半期に株式発行高の1.5%に相当する62百万株式を取得した。

Allianzは、資本の効率化を推進するために、内部再保険会社を積極的に使用している。具体的には、Allianz SEは、イタリアのAllianz SpA、フランスのAllianz IARD、ベルギーのAllianz Benelux SE、スイスのEuler Hermes Re AGを含む様々なグループ子会社との再保険契約を締結している。これにより、子会社の資本要件を軽減し、グループ間の資本代替性を向上させている。

なお、買収戦略としては、例えば、2019年12月31日付けで、Legal and General Group (L&G)の損害保険事業(LGIL)及びLV=のGI事業の残りの51%の持分をLiverpool Victoria Friendly Societyから、合計8億2,200万ポンド(10億3,000万ドル)の取引で購入した。これにより、総引受保険料収入が40億ポンドを超え、市場シェアが9%の「英国で第2位の総合保険会社」になる。

また、2019年8月に、ブラジルの保険会社SulAméricaからR3bn(7億3400万ドル)で自動車及びその他の損害保険(P&C)事業を買収することに同意したと公表し、これにより、ブラジルで2番目に大きい自動車保険会社となり、P&C保険では約9%を占めることになる、と述べている。

## 3 | Generali

### (1)SCR比率の推移

2019年末のSCR比率は、営業利益の計上による資本形成で+18%ポイントのプラス効果があったが、一方で配当が▲7%ポイント、市場の変動等で▲3%ポイントの影響があったことから、2018年末の217%から7%ポイント上昇して、224%となった。

なお、通常の資本形成により、SCRを超過する自己資本は35億ユーロ増加しているが、このうち生命保険事業が32億ユーロ、損害保険事業が9億ユーロとなっている。

### GeneraliのSCR比率推移の要因(2017年までは会社の内部モデルベース、2018年からは監督ベース)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末
<SCR比率>	202%→194%	194%→230%	207%→217%	217%→224%
資本形成	+17pts	+18pts	+18pts	+18pts
規制上のモデル変更等	▲10pts	0pts	+16pts	0pts
配当	▲6pts	▲7pts	▲7pts	▲7pts
変動その他	▲9pts	+25pts	▲18pts	▲3pts
合計	▲8pts	+36pts	+10pts	+7pts

### (2)感応度の推移

2019年末は、2018年末と比較して、金利感応度が大きくなっている。

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
金利+50bps	+6pts	+5pts	+4pts	+12pts
金利▲50bps	▲9pts	▲6pts	▲7pts	▲14pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	▲3pts	▲4pts	+1pts
株式市場+25%	+7pts	+6pts	+4pts	+5pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲4pts	▲7pts
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、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。

2019 年に入ってから取引のいくつかは、以下の通りである。

- ・2019 年 1 月 ベルギーの事業の Athora Holding への売却の完了
- ・2019 年 1 月 5 億ユーロの劣後債発行
- ・2019 年 2 月 Adriatic Slovenica とその子会社の取得完了(生保、損保、医療、年金商品を提供)
- ・2019 年 3 月 Generali Worldwide 及び Generali Link の LCCG への売却完了
- ・2019 年 4 月 ハンガリーとスロバキアにおける ERGO International AG の3つの会社の保険ポートフォリオの取得に合意(監督及び独占禁止法上の認可を条件)
- ・2019 年 4 月 Generali Leben の株式の 89.9%を Viridium Group に売却完了

2019 年 5 月には、英国支店の約 680 百万ユーロ(2018 年末)の負債を有する生命保険ランオフポートフォリオを RGA 売却することで合意したが、これにより SCR 比率が約 1%ポイント増加するとしている。

また、2019 年 7 月に、Apollo Wealth Management から、5 億 1000 万ユーロ(570 万ドル)で、サービス会社の AdvanceCare と、一般的に Tranquilidade として知られる Seguradoras Unidas を買収する予定であるとし、この買収により、ポルトガルで 18.7%の市場シェアを有する 2 番目に大きい損害保険会社になると述べていたが、2020 年 1 月 8 日にこの買収は完了している。この取引により、グループの SCR 比率は 3.5%ポイント低下するとしていた。

4 | Aviva

Aviva は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(2019 年末で 25 億ポンド)、職員年金制度(2019 年末で 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。それゆえ、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、2019年末に、フランスにおける規制やモデルの変更等の影響もあり、着実な営業利益を計上したが、一方で、2019年11月のハイブリッド債務の償還があり、また非営業資本形成が、金利の下落、ユーロに対する英ポンド高、従業員年金制度への雇用者の抛却及びBrexitに伴う英国事業のア

アイルランド支社への移転の影響等のプラス要因と、2019年の信用スプレッドの縮小と株式市場の堅調な業績によって相殺された効果もあり、全体では2018年末の204%に比べて2%ポイントの上昇で、206%となった。なお、監督ベースの数値も、180%から185%に5%ポイント上昇した。

#### AvivaのSCR比率推移の要因

(単位:十億ポンド)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末
<ソルベンシーⅡ 資本剰余>	9.7→11.3	11.3→12.2	12.2→12.0	120→12.6
資本形成(営業)	+3.5	+2.6	+3.2	+2.3
配当	▲1.0	▲1.1	▲1.2	▲1.2
株式買戻し	-	▲0.8	▲1.5	-
市場・為替	▲1.2	▲0.2	▲1.1	▲0.2
その他	+0.3	+0.4	+0.4	▲0.2
合計	+1.6	+0.9	▲0.2	+0.7

#### (2)感応度の推移

感応度については、2019 年末は、2018 年末と大きくは変わっていない。また、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13%ポイントと大きなものとなっている。

#### Avivaの感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
金利▲25bps	▲5pts	▲6pts	▲4pts	▲5pts
社債スプレッド+100bps	▲1pts	▲2pts	▲8pts	▲10pts
株式市場▲10%	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲2pts
株式市場▲25%	▲4pts	▲6pts		▲7pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	-	-	▲2pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲11pts	▲11pts	▲13pts
維持費・投資経費10%増加	▲7pts	▲6pts	▲8pts	▲9pts
解約率10%増加	▲1pts	▲1pts	▲3pts	▲2pts

#### (3)トピック

Aviva は、2017 年 11 月に、2019 年末までに 30 億ポンドの現金を投入するという計画を述べていた。このうち、2018 年においては、①6 億ポンドの株式買戻し、②約 9 億ポンドの債務のレバレッジ解消、③アイルランドにおける Friends First の買収、等で 17 億ポンドが実施された。残りの 13 億ポンドについては 2019 年以降に持ち越された。

なお、Aviva は、2019 年から 2022 年の間に、約 30 億ポンドの満期債務を抱えており、そのうち 15 億ポンドを再融資(リファイナンス)することなく返済する予定である、としている。2018 年の決算報告時に、プロフォーマベースでは、これにより、未払債務残高は約 20%減少し、ソルベンシーⅡ自己資本に対する債務の比率は 29%に 4%ポイント減少し、SCR 比率は 194%に 10%ポイント減少する、と述べていた。

2019 年 11 月に 2.1 億ポンドのステップアップ Tier1 保険資本証券の償還を行っている。

なお、3 月に新しく 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ている。また、アジア事業の戦略的選択肢を検討していると述べている。

なお、2019 年 11 月には、Aviva Investors と英国の貯蓄事業で、Investments Savings & Retirement

(IS&R)と呼ばれる複合事業セグメントを形成する計画を発表している。また、2020年3月には、インドネシアのジョイントベンチャーPT Astra Aviva Lifeの持分をPT Astra International Tbkに売却することでインドネシア市場から撤退することを公表している。

## 5 | Aegon

### (1)SCR 比率の推移

2019年上期末におけるSCR比率は、強い事業成績を反映した資本形成で+10%ポイント、チェコやスロバキアでの事業売却や米国における一時的な要因による+3%ポイントというプラス効果があったものの、不利な信用スプレッドの動きがオランダにおける資産と保険負債の双方に与えた影響等の市場の影響が▲15%ポイントと大きなマイナスになったことに加えて、モデルと前提の変更(UFRの低下及びアジアにおける前提の更新等)による▲9%ポイントの影響があり、2018年末の211%から14%ポイントと大きく低下して、197%となった。

一方で、2019年下半期におけるSCR比率は、外部配当の支払い、モデル及び前提変更によるマイナスの影響及び市場の動きとヘッジプログラムの変更に起因するグループレベルでの分散効果の低下の影響により一部相殺されたものの、主に標準化された強力な資本生成と、グループのリスクプロファイルを低下させる経営行動のプラス効果により、197%から201%に増加した。

#### AegonのSCR比率推移の要因

	2017年末→2018年 上期末	2018年上期末→ 2018年末	2018年末→2019年 上期末	2019年上期末→ 2019年末
<SCR比率>	201%→215%	215%→211%	211%→197%	197%→201%
資本形成	+10pts	+11pts	+10pts	+10pts
資本返済(配当等)	▲3pts	▲4pts	▲4pts	▲4pts
市場の影響等	+3pts	▲15pts	▲15pts	+2pts
モデル&前提変更	▲2pts	+6pts	▲9pts	▲5pts
その他	+6pts	▲1pts	+3pts	+1pts
合計	+14pts	▲4pts	▲14pts	+4pts

#### (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。

オランダでは、カナダ生命再保険との長寿再保険取引により、必要資本が大幅に減少したものの、モデルの改善と費用の前提の変更によるマイナスの影響もあり、SCR比率は低下した。英国でも、主に費用の前提及び持株会社への送金によるマイナスの影響により、SCR比率は低下した。

#### Aegonの地域別ソルベンシー比率

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
オランダ	150%	141%	199%	181%	171%
英国	140%	156%	176%	184%	157%
米国(RBC比率)	400%	440%	472%	465%	470%
グループ全体	160%	159%	201%	211%	201%

### (2)感応度の推移

以下の図表においては、感応度の基準が年度毎にいくつか変更されているので、注意が必要である。感応度は、基本的には2018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 年末及び 2019 年末ではこの水準は低下している。

なお、Aegon は、これらの感応度をグループ全体だけでなく、地域別にも開示しており、さらにはそれらの要因等について、Annual Report で詳しく説明している。

#### Aegonの感応度の推移

(※)	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
金利+50bps	+2pts	+12pts	+3pts	+4pts
金利▲50bps	▲18pts	▲16pts	▲6pts	▲4pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	+2pts	▲2pts	+5pts	+6pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	—	—	▲5pts	▲8pts
株式市場+25%	▲1pts	+10pts	+15pts	+12pts
株式市場▲25%	▲6pts	▲5pts	▲11pts	▲12pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲17pts	▲23pts	▲19pts	▲19pts
EIOPA VA ▲5bps	—	—	—	▲3bps
UFR▲15bps	▲4pts	▲4pts	▲1pts	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	—	▲10pts	▲6pts	▲4pts

(※)金利・信用スプレッドは、2017年末までは100bpsに対するもの

株式市場は2017年末までは20%に対するもの

UFRは、2016末と2017年末は▲50bpsに対するもの

#### (3)トピック

Aegon は、2019 年から 2021 年までの 3 年間で 41 億ユーロの通常の資本形成(市場の影響や一時的な要素によるものを除く)を行う目標を立てているが、2019 年においては、対前年 12%増加の 15.69 億ユーロを創出した。

Aegon もポートフォリオの最適化を推進している。

2010 年から 2017 年までに、コアでない事業で 50 億ユーロを売却している。最近4年間で 4 カ国の保険事業から撤退している。さらに、ランオフポートフォリオの規模を大きく縮小してきている。一方で手数料ビジネスの規模を拡大してきている。

Aegon が主導的なポジションを得ることができる市場に焦点を当てるという観点から、Aegon Ireland の売却、米国の生命保険再保険事業の最後のブロックの売却、チェコとスロバキアの事業売却(2019 年 1 月 8 日に完了)を行う一方で、オランダの Robidus を取得(2018 年 9 月 10 日に完了)している。また、スペインとポルトガルの収益性の改善を目指して、経営行動を起こしている。

2019 年 5 月には、日本における変額年金ジョイントベンチャーの 50%持分の売却を公表していたが、2020 年 1 月 29 日に完了している。

Aegon は、2025 年末までに、グランドファザー証券をソルベンシー II 対応証券に置き換えることを計画しており、2019 年以降も計画に従って着実に借り換えを進めていくことになっている。2019 年上半期においては、5 億ドルの永久資本証券を償還(6 月)した一方で、新たに 5 億ユーロの制限付き Tier1 永久偶発転換証券を発行(4 月)している。2019 年 12 月には 10 億ドルの永久資本証券の償還を行っている。また、2019 年 10 月には 9.25 億ドルの Tier2 劣後ノートを発行している。

なお、Aegon は、RBC のソルベンシー II への換算について、監督当局であるオランダ国立銀行(DNB)との間で換算方式を毎年見直すことになっている。

## 6 | Zurich

Zurichは、ソルベンシーII制度の対象会社ではないが、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ソルベンシー比率であるZ-ECM(Zurich Economic Capital Model)を公表している。Z-ECMはソルベンシーIIやSSTとは異なり、UFRを使用していないことから、EU諸国を親会社としている保険グループと比べて、金利低下の影響をより受けることになる。

### (1)Z-ECM比率の推移

2019年末のソルベンシー比率(Z-ECM比率)は、着実な営業利益の計上により、+14%ポイント、保険リスクや市場リスク及び市場変化により、それぞれ▲2%ポイント、配当支払いで▲9%ポイントの影響があったが、リスクフリーレートの低下の影響がヘッジ及び資産売却の増加により一部相殺されたこともあり、結果として、2018年末の124%から、5%ポイント上昇して、129%(ただし、+/-5%ポイントの変動の可能性有り)となった。

ZurichのZ-ECMの目標範囲は、AA格付けに相当する100%~120%となっており、2019年末の129%という水準はこの範囲を超えている。Z-ECMがこの範囲に収まっている場合には、リスクテイクや資本調達等の面で何らのアクションも要求されないが、この水準を超える場合には、リスクテイクの増加等の手段を検討するとしている。

#### Zurichのソルベンシー比率(Z-ECM)推移の要因

	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末
<ソルベンシー比率>	125%→132%	132%→124%	124%→129%
営業利益	+11pts	+13pts	+14pts
保険リスク	▲1pt	▲2pts	▲2pt
市場リスク・市場変化	+12pts	▲5pts	▲2pt
配当等	▲12pts	▲9pts	▲9pt
その他	▲3pts	▲4pts	+3pts
合計	+7pts	▲7pts	+5pts

なお、SST比率については、FINMAの規制変更に伴い、2016年末の比率が従前の227%から新たなベースによる204%に低下していたが、2017年末には12%ポイント上昇して216%となり、2018年末も5%ポイント上昇して221%となっていた。なお、ZurichのSST比率は、FINMAと合意した内部モデルで算出している。

### (2)感応度の推移

感応度については、他社とは異なり、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の影響を含めている。金利や信用スプレッドによる感応度がかなり高いものになっている。

#### Z-ECM比率の感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年上期末
金利+100bps	+2pts	+3pts	+4pts	+10pts	+12pts
金利▲100bps	▲3pts	▲7pts	▲11pts	▲17pts	▲21pts
信用スプレッド+100bps	▲15pts	▲18pts	▲16pts	▲15pts	▲17pts
株式市場+20%	+3pts	+2pts	+4pts	+3pts	+4pts
株式市場▲20%	▲3pts	▲2pts	▲4pts	▲4pts	▲5pts
米ドル+10%	▲1pt	+1pts	+3pts	+1pts	+1pts

### SST比率の感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
金利+100bps	+6pts	+6pts	+7pts	+14pts
金利▲100bps	▲10pts	▲20pts	▲21pts	▲32pts
信用スプレッド+100bps	▲22pts	▲33pts	▲27pts	▲27pts
株式市場+20%	+3pts	+1pts	+6pts	+6pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲4pts	▲7pts	▲8pts
米ドル+10%	+3pts	+6pts	+5pts	+3pts

(※)SSTについては、2018年末が最新ベースの公表数値である。

#### (3)トピック

Zurich は、事業ポートフォリオの見直しを適宜行っており、非中核事業の撤退を通じて資本を解放する一方で、成長が見込める市場において、買収等に再投資してきている。2019 年において、例えば、以下の取得と売却を行っている。

- ・11月に、Bank Danamon Indonesia から Adira Insurance の80%の株式取得を完了
- ・5月31日に、Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ)の オーストラリアでの生命保険及び消費者信用事業である OnePath (OnePath Life と OnePath General Insurance) を取得 (さらに、この取引で、Zurichは、ANZと20年間の販売契約を締結し、銀行チャンネルを通じて生命保険商品を販売)
- ・5月24日に、Zurich Seguros S.A.の69%の株式の売却を完了
- ・4月2日に、Bonnfinanz AG の売却を完了
- ・1月1日に、ADAC Autoversicherung AG の51%の株式の売却を完了

また、Zurich は、2017年から2019年の3年間で95億ドルのキャッシュの生成を目標としていたが、2019年に34億ドルの実績で、3年間合計で109億ドルとなり、計画を超過達成したと報告している。

(参考)SST(スイス・ソルベンシー・テスト)について

SSTの報告は年1回であるが、例えば2019年のFCR(Financial Condition Report:財務状況報告書)については、2020年4月30日までに公表されることになっている。

### 3—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2019年末におけるSCR比率の水準等について報告してきた。

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、4年が経過した。この間も、各社は自社の考え方をベースとしつつも、新たなソルベンシー制度に適切に対応すべく、各社各様の方策で資本管理への対応を行ってきている。

これらの内容については、これまでの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)において開示や説明がなされてきている。ただし、これまでのレポートで触れてきたように、一般の投資家が理解を深めるにはまだまだ十分とはいえない面があるように思われる。今後5月下旬以降に公表されてくる2019年のSFCR等の開示資料や説明資料において、

さらなる工夫・充実が図られていくことを期待したい。

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