

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(2) —ソルベンシーⅡに基づく数値結果報告 (比率の推移分析と感応度の推移)—

取締役 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2020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—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¹。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、各社の考え方にに基づいている。

なお、2020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2020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—](#)」(2020.10.2)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、2019年末の198%から2%ポイント増加して200%となった。

¹ 現在行われているソルベンシーⅡのレビューの中で、「感応度に関する情報の標準化」が提案されている。これについては、保険年金フォーカス「[EIOPAがソルベンシーⅡの2020年レビューに関する意見をECに提出\(4\)—助言内容\(報告と開示\)二](#)」(2021.2.3)を参照のこと。

これは主に、低金利等の不利な市場の影響(▲22%ポイント)等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(+4%ポイント)とグループ内部モデルへの AXA XL の統合(+13%ポイント)によるプラスの影響が上回ったことによるものである。

なお、プレス・リリース資料によれば、2021年に支払われる2020年に対する配当差引後の営業利益で+3%ポイント、中欧事業の売却完了による影響で+2%ポイント、主として好調な株式市場による金融市場の影響で+1%ポイント、劣後債の償還による影響で▲1%ポイントとなっている。

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	2019年末→ 2020年末
<SCR比率>	205%→197%	197%→205%	205%→193%	193%→198%	198%→200%
営業利益	+19pts	+23pts	+24pts	+22pts	+15pts
配当	▲10pts	▲10pts	▲12pts	▲11pts	▲11pts
市場の影響(除く為替)	▲14pts	+2pts	▲4pts	▲14pts	▲22pts
AXA XL 統合	—	—	—	—	+13pts
為替&その他	▲4pts	▲7pts	▲33pts	▲1pts	+7pts
合計	▲8pts	+8pts	▲12pts	+5pts	+2pts

(※)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、2018年末に増加し、2019年末、2020年末とさらに若干高くなっている。

2020年末では、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、+50bpsで▲13ptsと大きな水準になっている。また、クレジット削減に対する感応度も新たに開示され、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

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
金利+50bps	+3pts	+2pts	+7pts	+8pts	+10pts
金利▲50bps	▲9pts	▲6pts	▲11pts	▲12pts	▲15pts
社債スプレッド+50bps	▲1pt	▲2pts	▲3pts	▲3pts	0pts
ユーロソブリンスプレッド+50bps	—	—	—	—	▲13pts
クレジット削減	—	—	—	—	▲7pts
株式市場+25%	+6pts	0pt	+2pts	+5pts	+6pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲7pts	▲5pts	▲8pts

(※)「社債スプレッド」の感応度は、2016年末と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。

2 | Allianz

(1)SCR比率の推移

SCR比率は2020年末に207%で2019年末の212%から5%ポイント低下した。

この要因については、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+23%ポイント(税及び配当控除後で+7%ポイント)

- ・規制・モデルの変更による影響は+1%ポイントで、自己資本が UFR (終局フォワードレート) の削減とモデル変更で減少したものの、SCR も第 4 四半期に導入されたモデル変更 (クロス効果のモデリングの変更、株式ボラティリティ、サープラスファンド、キャッシュフロー) により減少した。
- ・市場による影響は▲27%ポイントで、上半期における COVID-19 のマイナスの影響は下半期における市場回復で完全には相殺されなかった。低金利が不利な動きの決定的なドライバーだった。
- ・経営行動及び資本管理の影響は+7%ポイントで、自己資本は、配当支払 (▲40 億ユーロ) と自社株買戻し (▲8 億ユーロ) と SulAmérica / ControlExpert / BBVA (▲11 億ユーロ) があつたものの、劣後債務の発行 (33 億ユーロ) があり、SCR は、リスク削減 (株式エクスポージャーの削減、デュレーション管理、再保険) 及び SulAmérica の買収による Allianz Seguros Brazil の取扱の変更が影響した。
- ・その他に、自己資本は、税 (11 億ユーロ)、チャージの再構築 (8 億ユーロ) 等の影響があつた。

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
<SCR比率>	218%→229%	229%→229%	229%→212%	212%→207%
規制／モデル変更	—	▲3pts	▲2pts	+1pts
営業利益／ビジネス進展	+35pts	+35pts	+26pts	+23pts
市場の影響	—	▲6pts	▲17pts	▲27pts
資本管理／経営行動	—	▲13pts	▲17pts	+7pts
その他	—	▲13pts	▲6pts	▲8pts
合計	+11pts	0pts	▲17pts	▲5pts

また、自己資本と SCR への影響は、以下の図表の通りとなっている。

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
<自己資本>	75.3→76.4	76.4→76.8	76.8→84.0	84.0→84.9
規制／モデル変更	+3.0	+0.7	▲0.2	▲1.0
営業利益	+11.2	+12.2	+11.7	+9.1
市場の影響	+3.1	▲2.9	+4.3	▲3.3
資本管理	▲9.2	▲6.2	▲6.3	▲2.1
その他	▲7.1	▲3.4	▲2.3	▲1.7
合計	+1.1	+0.4	+7.2	+0.9
<SCR>	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→39.5	39.5→40.9
規制／モデル変更	0.0	+0.8	+0.2	▲0.6
ビジネス進展	▲0.4	+0.1	+1.2	+0.1
市場の影響	▲1.8	▲0.3	+4.4	+3.5
経営行動	+0.5	▲0.7	+0.2	▲2.3
その他	+0.4	+0.3	+0.1	+0.8
合計	▲1.3	+0.2	+6.0	+1.4

なお、2021年のSCR比率の見通しについて、第1四半期の劣後債務の償還により、▲4%ポイント、UFRの3.60%への低下により、最大▲2%ポイント、Westpacの取引による想定効果が▲1%ポイントあるとしつつ、一方で、配当・税差引後の資本形成が+7%ポイント～+8%ポイント期待されると述べている。

また、Allianzは、以下の補足情報も提供している。

- ・2021年第1四半期に償還されるTier1(制限付)資本を控除するとSCR比率は203%となる。
- ・技術的準備金に対する移行措置を適用した場合のSCR比率は240%となる。

(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年末はほぼ2017年末の水準に戻っていた。2020年末は国債の信用スプレッドによる感応度が高くなっている。

また、2019年末に株式の感応度が大きく上昇していたが、2020年末も同程度の水準となっている。

なお、統合ストレスシナリオによる場合の感応度は、個々の感応度の合計に比べて、クロス効果により追加の10%ポイントの影響があるとしている。

Allianzの感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
金利+50bps	+2pts	+2pts	+2pts	+4pts	+7pts
金利▲50bps	▲11pts	▲11pts	▲3pts	▲9pts	▲9pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲12pts	▲9pts	▲6pts	▲10pts	▲15pts
信用スプレッド+50bps(社債)	0pts	+2pts	+3pts	+4pts	+2pts
株式市場+30%	+6pts	+11pts	+9pts	+13pts	+15pts
株式市場▲30%	▲2pts	▲6pts	▲8pts	▲15pts	▲14pts

3 | Generali

(1)SCR比率の推移

2020年末のSCR比率は、営業利益の計上による資本形成で+21%ポイントや規制変更による+8%ポイントのプラス効果があったが、一方で配当等の資本移動で▲8%ポイント、市場の変動等で▲14%ポイントの影響があったことから、2019年末と同じ水準の224%となった。

通常の資本形成により、SCRを超過する自己資本は、39億ユーロ増加しているが、このうち生命保険事業が28億ユーロ、損害保険事業が17億ユーロとなっている。この過去最高水準の資本形成に加えて、リスク削減や負債管理取引のプラス要因があったが、低金利、M&A取引、配当支払に加えて、UFRの引き下げやフランスにおけるIRP事業の取扱等の規制変更の影響で相殺された。

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
<SCR比率>	178%→208%	207%→217%	217%→224%	224%→224%
規制変更等	0pts	+16pts	0pts	+8pts
資本形成	+16pts	+18pts	+18pts	+21pts
変動(経済・非経済)	+20pts	▲17pts	▲3pts	▲14pts
M&A		-	+3pts	▲6pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲6pts	▲8pts	▲10pts	▲8pts
合計	+30pts	+10pts	+7pts	0pts

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

(2)感応度の推移

2020年末は、2019年末と比較して、金利感応度が若干低下している。

また、社債スプレッドの拡大による影響は、2019年に引き続いてプラスとなっている。

なお、イタリア国債のBTPスプレッド+100bpsによる影響が▲15%ポイントと大きなものとなっている。

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	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

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(2020年末で25億ポンド)、職員年金制度(2020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年末の206%に比べて6%ポイント低下して、2020年末に200%となった。

資本形成による+18%ポイントや子会社(主にシンガポール)の処分によるプラスの影響があったものの、市場・為替によるマイナスの影響が▲25%ポイントと大きかった。なお、2019年末に、英国のEU(欧州連合)からの離脱が英国の商業用及び住宅用不動産に及ぼす可能性のある悪影響に対する特定の引当金を含めたが、2020年末では削除している。

SCRは、主に期間中の金利の低下により、信用リスクや生命保険リスクを含む多くのリスクが増大した結果、2019年末から9億ポンド増加して128億ポンドになった。さらに、規制当局が承認したリスク間相関への内部モデルの変更により、金利リスクから他のリスクへの資本の再配分が行われた。

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
<SCR比率>	189%→198%	198%→204%	204%→206%	206%→202%
資本形成(営業)	N.A.	N.A.	+20pts	+18pts
市場・為替	N.A.	N.A.	▲5pts	▲25pts
配当	N.A.	N.A.	▲11pts	▲4pts
債務発行／返済	N.A.	N.A.	▲2pts	+2pts
その他	N.A.	N.A.	-	+5pts
合計	+9pts	+6pts	+2pts	▲4pts

Aviva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
<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
資本形成等	+2.6	+3.2	+2.3	+1.9
市場・為替	▲0.2	▲1.1	▲1.8	▲0.3
配当	▲1.1	▲1.2	▲1.2	▲0.5
債務発行／返済	▲0.8	▲1.5	-	-
その他	+0.4	+0.4	▲0.2	+0.5
合計	+0.9	▲0.2	+0.7	+0.7

<自己資本>	23.5→24.5	24.5→25.7
資本形成等	+2.2	+1.6
市場・為替	+0.1	▲0.6
配当	▲1.2	▲0.5
債務発行／返済	▲0.2	+0.2
その他	-	+0.4
合計	+1.0	+1.2
<SCR>	11.5→11.9	11.9→12.7
資本形成等	+0.0	+0.2
市場・為替	▲0.3	▲1.1
配当	-	-
債務発行／返済	-	-
その他	-	-
合計	▲0.3	+0.8

(2)感応度の推移

感応度については、2020年末は、2019年末と基本的には大きくは変わっていない。ただし、ヘッジ、資産配分の変更及び社債スプレッド感応度手法の改善により、社債スプレッド感応度が大きく変化している。

また、多くの市場での追加のヘッジとリスク軽減により、株式に対する感応度が低下した。

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

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
金利▲25bps	▲5pts	▲6pts	▲4pts	▲5pts	▲5pts
社債スプレッド+100bps	▲1pts	▲2pts	▲8pts	▲10pts	+3pts
株式市場▲10%	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲2pts	▲1pts
株式市場▲25%	▲4pts	▲6pts		▲7pts	▲5pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	-	-	▲2pts	▲2pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲11pts	▲11pts	▲13pts	▲16pts
維持費・投資経費10%増加	▲7pts	▲6pts	▲8pts	▲9pts	▲9pts
解約率10%増加	▲1pts	▲1pts	▲3pts	▲3pts	▲2pts

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。

5 | Aegon

(1)SCR 比率の推移

Aegon は、上半期と下半期に区分したベースでの分析結果を開示しているため、以下の報告も基本的にはそれに従っている。

2020年上期末におけるSCR比率は、以下の要因により、2019年末の201%から6%ポイント低下して、195%となった。

- ・強い事業成績を反映した資本形成で+9%ポイント

- ・米国を中心とした低金利や株式、クレジット等の市場の影響が▲18%ポイントと大きなマイナス
- ・モデルと前提の変更は、オランダにおける UFR の年次引き下げと米国の生命保険の解約率と死亡率に関する前提の更新による。
- ・一時的な項目として、米国での経営行動とリスク軽減による一時的なベネフィットと金利に対する感応度低下及び米国での不利な死亡率請求の経験による影響

また、2020 年下半期における SCR 比率は、以下の要因により、2020 年上期末の 195%からほぼ横ばいの 196%となった。

- ・強い通常の資本形成からの貢献で+10%ポイント
- ・配当等の資本返済で▲3%ポイント
- ・LACDT ファクターの引き下げと実際の前提の変化による影響▲1%ポイント
- ・Aegon Bank の包含と Santander との JV の拡大の結果としての一時的要因からの不利な影響及び Pyramid 売却のベネフィットによる影響▲2%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
<SCR比率>	211%→197%	197%→201%	201%→195%	195%→196%
資本形成	+10pts	+10pts	+9pts	+10pts
資本返済(配当等)	▲4pts	▲4pts	0pts	▲3pts
市場の影響等	▲15pts	+2pts	▲18pts	▲3pts
モデル&前提変更	▲9pts	▲5pts	▲2pts	▲1pts
その他	+3pts	+1pts	+5pts	▲2pts
合計	▲14pts	+4pts	▲6pts	+1pts

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
<自己資本>	17.6→17.7	17.7→18.5	18.5→17.5	17.5→18.6
資本形成	+0.8	+0.9	+0.7	+0.9
資本返済(配当等)	▲0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.2
市場の影響等	0.0	+0.7	▲1.5	▲0.5
モデル&前提変更	▲0.5	▲0.4	▲0.4	+0.3
その他	0.0	0.0	+0.1	+0.7
合計	+0.1	+0.8	▲1.0	+1.1

<SCR>	8.3→9.0	9.0→9.2	9.2→8.9	8.9→9.5
資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0
資本返済(配当等)	0.0	0.0	0.0	0.0
市場の影響等	+0.6	+0.3	▲0.1	▲0.1
モデル&前提変更	+0.1	0.0	+0.1	+0.2
その他	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.5
合計	+0.7	+0.2	▲0.3	▲0.3

(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。

2020 年上半期の動向は、以下の通りである。

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、主にソルベンシー II ベースでの過剰なヘッジポジションによりプラスの影響を及ぼした金利に牽引されて増加した。また、スプレッドの上昇により負債の価値が低下したため、全体的な信用スプレッドは中立だったが、債券資産の価値が悪影響を受けた。
- ・英国のソルベンシー II 比率は、低金利による悪影響により減少した。効果的なヘッジの結果として、株式市場の下落はソルベンシー II 比率に影響を与えなかった。
- ・米国では、金利の低下による影響が大きく、株式とクレジットも格付けの移行とクレジットデフォルトが RBC 比率に 14%ポイントの悪影響を及ぼした。不利な死亡率により RBC 比率が 10%ポイント低下した。経営陣の行動はプラスの影響を及ぼした(新しい変額年金フレームワークの実装が洗練され、キャプティブ再保険会社が再編成され、どちらも RBC 比率のボラティリティを低下させた。さらに、ヘッジファンドの売却を含むリスク軽減活動も貢献した)。

また、2020 年下半期の動向は、以下の通りである。

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、174%から 159%に 15%ポイント低下した。LACDT ファクターを 65%から 45%に引き下げたことによる影響が▲6%ポイント、実際の前提の更新はプラスの効果。分離勘定事業でより社債クレジットやボラティリティに投資したことによる必要資本の増加。通常資本形成で 122 百万ユーロが配当支払いで相殺。
- ・英国のソルベンシー II 比率は 145%から 156%に 11%ポイント増加した。コスト削減を反映した事業費前提の更新によるプラス効果。通常資本形成で 44 百万ポンドが+3%ポイント。Scottish Equitable は 2020 年下半期に配当を支払わず、2021 年第 1 四半期に支払う予定。
- ・米国の RBC 比率は、407%から 432%に 25%ポイント増加した。通常資本形成による 629 百万米ドルが +29%ポイント。株式市場の上昇等で+14%ポイント。経営行動や一時的要因で▲16%ポイント等。

なお、米国保険会社の RBC 比率のソルベンシー II 比率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、2020 年末の 432%は 207%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年上期末	2020年末
オランダ	199%	181%	171%	191%	159%
英国	176%	184%	157%	154%	156%
米国(RBC比率)	472%	465%	470%	407%	432%
グループ全体	201%	211%	201%	195%	196%

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%

(2)感応度の推移

感応度は、基本的には 2019 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。また、長寿リスクに対応した、

年金死亡率の5%低下による影響は▲7%ポイントとなっている。

Aegonの感応度の推移

(※)	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末
金利+50bps	+2pts	+12pts	+3pts	+4pts	+1pts
金利▲50bps	▲18pts	▲16pts	▲6pts	▲4pts	▲0pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	+2pts	▲2pts	+5pts	+6pts	▲0pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	—	—	▲5pts	▲8pts	▲0pts
株式市場+25%	▲1pts	+10pts	+15pts	+12pts	+7pts
株式市場▲25%	▲6pts	▲5pts	▲11pts	▲12pts	▲11pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲17pts	▲23pts	▲19pts	▲19pts	▲18pts
EIOPA VA ▲5bps	—	—	—	▲3bps	▲0bps
UFR▲15bps	▲4pts	▲4pts	▲1pts	▲2pts	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	—	▲10pts	▲6pts	▲4pts	▲7pts

(※)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年末と2017年末は▲50bpsに対するもの

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。例えば、2020 年は、オランダの生命保険の信用スプレッドに対する感応度を内部モデルの改善で低下させている。

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。

Zurich は、これまで 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。

Zurich の SST 比率は、監督当局である FINMA と合意した内部モデルで算出している。

(1) SST 及び Z-ECM 比率の推移

2020 年末のソルベンシー比率(SST 比率)は、着実な営業利益の計上により、+20%ポイントのプラス効果があったものの、COVID-19 及び超過カストロフィの影響で▲4%ポイント、金利や市場変動等の市場の影響で▲45%ポイントと大きなマイナスがあり、また配当支払い等で▲12%ポイントの影響があったことから、結果として、2019 年末の 222%から、40%ポイントと大きく低下して、182%となった。

Zurich のソルベンシー比率の目標範囲は、これまで Z-ECM 比率で AA 格付けに相当する 100%~120%となっていたが、2020 年からは、SST 比率で 160%以上としている。

なお、SST においては、市場リスクの割合が高くなっており、2020 年末においては、Z-ECM の 52%に比べて、SST では 68%となっている。過去においては、SST による比率は Z-ECM による比率の 1.6 倍から 1.8 倍になっていた。

また、Zurich によれば、SST はソルベンシー II よりも保守的になっており、ソルベンシー II ベースでの比

率は(SST 比率と比べて)約 90%ポイント高くなると見積もられるようである。

Zurichのソルベンシー比率(SST)推移の要因

	2019年末→ 2020年末
<ソルベンシー比率>	222%→182%

営業利益等	+20pts
保険リスク	▲4pt
市場リスク・市場変化	▲45pts
配当等	▲12pts
その他	▲3pts
合計	▲40pts

COVID19及び超過カストロフィの影響
金利▲24pts、市場変動▲16pts、その他▲5pts

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

(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。また、SST 比率の感応度の最新ベースの公表数値は、2020年第3四半期末のものとなっている。

これによると、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。

SST比率の感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年 第3四半期末
金利+50bps	+6pts	+6pts	+7pts	+14pts	+5pts	+14pts
金利▲50bps	▲10pts	▲20pts	▲21pts	▲32pts	▲10pts	▲32pts
信用スプレッド+100bps	▲22pts	▲33pts	▲27pts	▲27pts	▲32pts	▲21pts
株式市場+20%	+3pts	+1pts	+6pts	+6pts	+7pts	+8pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲4pts	▲7pts	▲8pts	▲7pts	▲9pts
米ドル+10%	+3pts	+6pts	+5pts	+3pts	+0pts	+1pts

(※) SSTについては、2020年第3四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。

Z-ECM比率の感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末
金利+50bps	+2pts	+3pts	+4pts	+10pts	+5pts
金利▲50bps	▲3pts	▲7pts	▲11pts	▲17pts	▲14pts
信用スプレッド+100bps	▲15pts	▲18pts	▲16pts	▲15pts	▲21pts
株式市場+20%	+3pts	+2pts	+4pts	+3pts	+4pts
株式市場▲20%	▲3pts	▲2pts	▲4pts	▲4pts	▲4pts
米ドル+10%	▲1pt	+1pts	+3pts	+1pts	+2pts

(※) 金利感応度は、2018年以前は100bpsに対する値である。

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2020年末におけるSCR比率の推移分析や感応度の推移の状況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、5年が経過した。この間、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、各社各様の方策で各種の対応を行ってきた。こうした中で2020年は、COVID-19の発生による各種市場の変動等という予期せぬ事象への対応が求められた。これらの結果として、現在のソルベンシー比率や感応度の水準が構築された形になっている。

次回のレポートでは、資本管理に関する取引等のトピックについて報告する。

以 上