

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(2) ーソルベンシー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)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、各社の考え方に基いている。

なお、2021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2021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](#)」(2021.10.1)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

2021年末のSCR比率は、2020年末の200%から17%ポイント増加して217%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\(4\)ー助言内容\(報告と開示\)ー](#)」(2021.2.3)を参照のこと。

これは、以下の理由による。

- ・強力な通常自己資本の形成で+23%ポイント、正の運用分散で+2%ポイント
- ・経営行動による影響で+8%ポイント、そのうち AXA Bank Belgium、AXA Gulf、AXA Bharti 及び AXA Greece の売却完了により+7%ポイント、ポートフォリオ管理、特に香港でのレガシー再保険契約と AXA XL での不利な進展カバー、及び AXA France Vie からグループ年金ビークルへの退職事業の移転により+5%ポイント、プライベートエクイティのエクスポージャーの増加とグループのエクイティヘッジの減少により▲4%ポイント
- ・主に高金利と強力な株式パフォーマンスによって引き起こされた外国為替を含む有利な 2021 年の経済的変動で+4%ポイント
- ・2022 年の 36 億ユーロの配当金で▲13%ポイント、17 億ユーロの自社株買いで▲6%ポイント
- ・規制／モデルの変更による▲2%ポイントは、主に UFR の 15bps の引き下げによる。
- ・劣後債及びその他の影響は、主に AXA SA によるグリーン劣後債の発行の影響を反映しているが、分散効果の低下により相殺されて、+0%ポイント。

AXA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	2020年末→ 2021年末
<SCR比率>	197%→205%	205%→193%	193%→198%	198%→200%	200%→217%
営業利益	+23pts	+24pts	+22pts	+15pts	+23pts
配当&自社株買い	▲10pts	▲12pts	▲11pts	▲11pts	▲19pts
市場の影響	+2pts	▲4pts	▲14pts	▲22pts	+4pts
AXA XL 統合	—	—	—	+13pts	—
その他	▲7pts	▲33pts	▲1pts	+7pts	+9pts
合 計	+8pts	▲12pts	+5pts	+2pts	+17pts

(※)その他には、劣後債関係が含まれる。

(2)感応度の推移

2021 年末の感応度は、ほぼ 2020 年末と同様な水準となっている。

2020 年末から、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の差)とクレジット削減(社債の 20%が 3 ノッチ格下げされる前提)に対する感応度が新たに開示されている。前者は+50bps で▲11%ポイント、後者は▲7%ポイントとなっている。

なお、AXA は自己資本の感応度も開示している。

AXAの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
金利+50bps	+2pts	+7pts	+8pts	+10pts	+9pts
金利▲50bps	▲6pts	▲11pts	▲12pts	▲15pts	▲14pts
社債スプレッド+50bps	▲2pts	▲3pts	▲3pts	0pts	▲1pts
ユーロソブリンスプレッド+50bps	—	—	—	▲13pts	▲11pts
クレジット削減	—	—	—	▲7pts	▲7pts
株式市場+25%	0pt	+2pts	+5pts	+6pts	+7pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲7pts	▲5pts	▲8pts	▲10pts

(※)「社債スプレッド」の感応度は、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

2021 年末の SCR 比率は、2020 年末の 207%から 2%ポイント上昇して、209%となった。

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+29%ポイント(税及び配当控除後で+11%ポイント)
- ・規制・モデルの変更による影響は+3%ポイントで、いくつかのモデル変更と洗練化により SCR が若干減少し、自己資本が若干増加した。
- ・市場による影響は+8%ポイントで、主としてより高い金利による SCR の軽減による。さらに株式市場の上昇にもサポートされた。
- ・経営行動及び資本管理の影響は▲14%ポイントで、このうち、米国とスイスにおける生命保険ブックの管理により+11%ポイントとなったものの、配当(40 億ユーロ)で▲11%ポイント、Aviva Poland、Aviva Italy 及び Westpac の買収で▲9%ポイント、劣後債務と自社株買戻し(7.5 億ユーロ)の差引きで▲5%ポイントの影響があった。

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	2020年末→ 2021年末
<SCR比率>	218%→229%	229%→229%	229%→212%	212%→207%	207%→209%
規制／モデル変更	—	▲3pts	▲2pts	+1pts	+3pts
営業利益／ビジネス進展	+35pts	+35pts	+26pts	+23pts	+29pts
市場の影響	—	▲6pts	▲17pts	▲27pts	+8pts
資本管理／経営行動	—	▲13pts	▲17pts	+7pts	▲14pts
その他	—	▲13pts	▲6pts	▲8pts	▲24pts
合 計	+11pts	0pts	▲17pts	▲5pts	+2pts

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。自己資本は、税(▲35 億ユーロ)、Allianz GI U.S. Structured Alpha のための準備金(▲37 億ユーロ(移転制限により自己資本への税効果の相殺無し)、税引後で▲28 億ユーロ)の減少要因があった。

Allianzの自己資本及びSCR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	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末
<自己資本>	75.3→76.4	76.4→76.8	76.8→84.0	84.0→84.9	84.9→86.0
規制／モデル変更	+3.0	+0.7	▲0.2	▲1.0	+0.2
営業利益	+11.2	+12.2	+11.7	+9.1	+12.9
市場の影響	+3.1	▲2.9	+4.3	▲3.3	+0.0
資本管理	▲9.2	▲6.2	▲6.3	▲2.1	▲4.5
その他	▲7.1	▲3.4	▲2.3	▲1.7	▲7.6
合 計	+1.1	+0.4	+7.2	+0.9	+1.1

<SCR>	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→39.5	39.5→40.9	40.9→41.2
規制／モデル変更	0.0	+0.8	+0.2	▲0.6	▲0.4
ビジネス進展	▲0.4	+0.1	+1.2	+0.1	+0.4
市場の影響	▲1.8	▲0.3	+4.4	+3.5	▲1.2
経営行動	+0.5	▲0.7	+0.2	▲2.3	+0.5
その他	+0.4	+0.3	+0.1	+0.8	+0.9
合 計	▲1.3	+0.2	+6.0	+1.4	+0.3

なお、2022 年には、▲10%ポイントの税と配当差引後の営業利益による資本形成、10 億ユーロの自社株買戻しによる▲2%ポイントの影響が想定されている。

(2)感応度の推移

2020 年末は国債に対する信用スプレッドによる感応度が高くなっていたが、2021 年末は 2019 年末の水準に低下している。また、2019 年末に株式の感応度が大きく上昇していたが、2020 年末や 2021 年末もほぼ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▲8%ポイントの影響があるとしている。

Allianzの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
金利+50bps	+2pts	+2pts	+4pts	+7pts	+4pts
金利▲50bps	▲11pts	▲3pts	▲9pts	▲9pts	▲5pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲9pts	▲6pts	▲10pts	▲15pts	▲11pts
信用スプレッド+50bps(社債)	+2pts	+3pts	+4pts	+2pts	+1pts
株式市場+30%	+11pts	+9pts	+13pts	+15pts	+13pts
株式市場▲30%	▲6pts	▲8pts	▲15pts	▲14pts	▲15pts

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

2021 年末の SCR 比率は、2020 年末の 224%から 3%ポイント上昇して、227%となった。

この要因については、以下の通りとなっている。

- ・営業利益の計上による資本形成(生命保険新契約の収益性のさらなる増加と損害保険セグメントの強固な結果)で+20%ポイント
- ・市場状況の好調な進展(金利の鋭い上昇と株式市場の優れた実績)で+8%ポイント
- ・規制変更等(UFR の▲15bp の引き下げ等)により▲7%ポイント
- ・配当等の資本移動で▲9%ポイント
- ・M&A で▲2%ポイント

通常の資本形成により、SCR を超過する自己資本は、38 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 13 億ユーロとなっている。

Generali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	2020年末→ 2021年末
<SCR比率>	178%→208%	207%→217%	217%→224%	224%→224%	224%→227%
規制変更等	0pts	+16pts	0pts	+8pts	▲7pts
資本形成	+16pts	+18pts	+18pts	+21pts	+20pts
変動(経済・非経済)	+20pts	▲17pts	▲3pts	▲14pts	+8pts
M&A		-	+3pts	▲6pts	▲8pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲6pts	▲8pts	▲10pts	▲8pts	▲9pts
合 計	+30pts	+10pts	+7pts	0pts	+3pts

Generaliの自己資本とSCRの推移の要因

(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	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末
<自己資本>	41.3→46.3	45.9→44.1	44.2→45.5	45.5→44.4	44.4→50.6
規制変更等	-	+0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.3
資本形成	+3.3	+3.3	+3.3	+3.9	+3.7
変動(経済・非経済)	+3.0	▲3.8	+2.0	▲2.7	+3.3
M&A	-	-	▲1.5	▲0.4	+1.2
資本移動(配当、債務償還等)	▲1.3	▲1.7	▲2.2	▲1.7	▲1.7
合 計	+5.0	▲1.8	+1.3	▲1.1	+6.2
<SCR>	23.2→22.2	22.2→20.5	20.4→20.3	20.3→19.8	19.8→22.3
規制変更等	-	▲1.4	▲0.1	▲0.8	+0.5
資本形成	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1
変動(経済・非経済)	▲0.8	▲0.1	+1.3	0.0	+0.8
M&A		-	▲1.0	+0.4	+1.3
資本移動(配当、債務償還等)	-	-	-	-	-
合 計	▲1.0	▲1.7	▲0.1	▲0.5	+2.5

(2)感応度の推移

2021 年末は、2020 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 年からプラスとなっている。

なお、イタリア国債の BTP(イタリア国債)スプレッド+100bps による影響が▲13%ポイントと大きなものとなっている。

なお、Generali は自己資本の感応度も開示している。

Generaliの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
金利+50bps	+5pts	+4pts	+12pts	+10pts	+9pts
金利▲50bps	▲6pts	▲7pts	▲14pts	▲12pts	▲10pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	▲4pts	+1pts	+2pts	+2pts
BTPスプレッド+100bps	▲12pts	▲7pts	▲15pts	▲15pts	▲13pts
株式市場+25%	+6pts	+4pts	+5pts	+5pts	+4pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲4pts	▲7pts	▲6pts	▲6pts

(※)社債スプレッドは、2017年末は+100bps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 (2021 年末で 22 億ポンド)、職員年金制度 (2021 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

2021 年末の SCR 比率は、2020 年末の 202% から 42% ポイント上昇して、244% となった。

この要因については、以下の通りとなっている。

- ・資本形成や市場・為替により +21% ポイント
- ・主として子会社 (フランス、イタリア、ポーランド、ベトナム) の売却により +41% ポイント
- ・配当により ▲7% ポイント
- ・債務返済等により ▲13% ポイント

SCR は、主として子会社の処分と金利の上昇に伴う様々なリスクへの影響により、2020 年末の 128 億ポンドから 37 億ポンド減少して、2021 年末には 91 億ポンドになった。

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	2020 年末→ 2021 年末
<SCR 比率>	189%→198%	198%→204%	204%→206%	206%→202%	202%→244%
資本形成 (営業)	N.A.	N.A.	+20pts	+18pts	+21pts
市場・為替	N.A.	N.A.	▲5pts	▲25pts	
配当	N.A.	N.A.	▲11pts	▲4pts	▲7pts
債務発行／返済	N.A.	N.A.	▲2pts	+2pts	▲13pts
その他	N.A.	N.A.	-	+5pts	+41pts
合 計	+9pts	+6pts	+2pts	▲4pts	+42pts

Aviva の自己資本と SCR 等の推移の要因

(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	2019 年末→ 2020 年末	2020 年末→ 2021 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	13.0→13.1
資本形成等	+2.6	+3.2	+2.3	+1.9	+1.4
市場・為替	▲0.2	▲1.1	▲1.8	▲0.3	
配当	▲1.1	▲1.2	▲1.2	▲0.5	▲0.9
債務発行／返済	▲0.8	▲1.5	-	-	▲1.5
その他	+0.4	+0.4	▲0.2	+0.5	+1.0
合 計	+0.9	▲0.2	+0.7	+0.7	+0.1
<自己資本>			23.5→24.5	24.5→25.7	25.7→22.2
資本形成等			+2.2	+1.6	+0.3
市場・為替			+0.1	▲0.6	
配当			▲1.2	▲0.5	▲0.9
債務発行／返済			▲0.2	+0.2	▲1.5
その他			-	+0.4	▲1.6
合 計			+1.0	+1.2	▲3.6

<SCR>
資本形成等
市場・為替
配当
債務発行／返済
その他
合 計

11.5→11.9	11.9→12.7	12.7→9.1
+0.0	+0.2	▲1.1
▲0.3	▲1.1	
-	-	-
-	-	-
-	-	▲2.6
▲0.3	+0.8	▲3.6

(2)感応度の推移

感応度については、2020 年末から 2021 年末にかけて、主にフランス、イタリア、ポーランドにおける事業を処分したことにより、低下した。なお、2019 年末から 2020 年末にかけて、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たが、2021 年末においては、処分された事業体が社債スプレッド拡大に悪影響を受けたのに対し、グループは社債スプレッド縮小に悪影響を受けることを反映して、社債スプレッド拡大の感応度がプラス方向に大きく増加している。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ている。

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 19%ポイントと大きなものとなっている。

Avivaの感応度の推移

	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
金利▲25bps	▲6pts	▲4pts	▲5pts	▲5pts	▲4pts
社債スプレッド+100bps	▲2pts	▲8pts	▲10pts	+3pts	+11pts
株式市場▲10%	▲2pts	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲0pts
株式市場▲25%	▲6pts		▲7pts	▲5pts	▲2pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	-	▲2pts	▲2pts	▲2pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲11pts	▲13pts	▲16pts	▲19pts
維持費・投資経費10%増加	▲6pts	▲8pts	▲9pts	▲9pts	▲9pts
解約率10%増加	▲1pts	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲3pts

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。

(1-1)上半期

2021 年上期末における SCR 比率は、以下の要因により、2020 年末の 196%から 12%ポイント上昇して、208%となった。

- ・支払経験の改善を含む、強い事業成績を反映した資本形成で+6%ポイント
- ・好調な株式市場からの市場変動結果とオールタナ及び不動産の強い実績等があったものの、金利の影響による市場の影響等から▲1%ポイント
- ・モデルと前提の変更は、UFR の引き下げとオランダにおけるモデルの洗練化、米国の前提更新及び英国の法人税率の変化による影響等で+5%ポイント

(1-2)下半期

2021 年下半期における SCR 比率は、以下の要因により、2021 年上期末の 208%から 3%ポイント上昇して 211%となった。

- ・通常の資本形成からの貢献で+8%ポイント
- ・配当等の資本返済(変動報酬関連の自社株買いを含む)で▲4%ポイント
- ・NL Life に対するより高い LAC DT ファクターによるプラスのモデルと前提の変化による影響+4%ポイント
- ・オランダにおける長寿取引の影響、オランダにおける利益分配関連や米国における一時的要因、永久債の償還等の影響で▲7%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	2020年末→ 2021年上期末	2021年上期末→ 2021年末
<SCR比率>	211%→197%	197%→201%	201%→195%	195%→196%	196%→208%	208%→211%
資本形成	+10pts	+10pts	+9pts	+10pts	+6pts	+8pts
資本返済(配当等)	▲4pts	▲4pts	0pts	▲3pts	▲2pts	▲4pts
市場の影響等	▲15pts	+2pts	▲18pts	▲3pts	▲1pts	+1pts
モデル&前提変更	▲9pts	▲5pts	▲2pts	▲1pts	+5pts	+4pts
その他(一時要因含む)	+3pts	+1pts	+5pts	▲2pts	+4pts	▲7pts
合 計	▲14pts	+4pts	▲6pts	+1pts	+12pts	+3pts

(注)半期ごとの数値は、会社が公表している四半期ごとの数値を筆者が単純合計して作成している。

	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	2020年末→ 2021年上期末	2021年上期末→ 2021年末
<自己資本>	17.6→17.7	17.7→18.5	18.5→17.5	17.5→18.6	18.6→19.4	19.4→19.4
資本形成	+0.8	+0.9	+0.7	+0.9	+0.7	+0.8
資本返済(配当等)	▲0.3	▲0.3	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3
市場の影響等	0.0	+0.7	▲1.5	▲0.5	+0.3	+0.8
モデル&前提変更	▲0.5	▲0.4	▲0.4	+0.3	▲0.1	▲0.3
その他	0.0	0.0	+0.1	+0.7	+0.1	▲1.0
合 計	+0.1	+0.8	▲1.0	+1.1	+0.8	+0.0
<SCR>	8.3→9.0	9.0→9.2	9.2→8.9	8.9→9.5	9.5→9.4	9.4→9.2
資本形成	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	+0.0
資本返済(配当等)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市場の影響等	+0.6	+0.3	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.4
モデル&前提変更	+0.1	0.0	+0.1	+0.2	▲0.3	▲0.3
その他	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.5	▲0.1	▲0.2
合 計	+0.7	+0.2	▲0.3	+0.6	▲0.1	▲0.1

(注)半期ごとの数値は、会社が公表している四半期ごとの数値を筆者が単純合計して作成している。

(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。

①2021 年上半期

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、UFR 引き下げの影響を受けたが、経営行動やモデル更新や好調な市場の変動により、2020 年末に比べて、13%ポイント上昇して 172%となった。
- ・英国のソルベンシー II 比率は、法人税率の引き上げによるプラスの影響もあり、2020 年末に比べて、7%ポイント上昇して 163%となった。
- ・米国では、中間持株会社への配当支払で▲8%ポイントの影響があったが、好調な株式市場やプライベートエクイティや不動産の再評価等による市場変動のプラスの影響で、2020 年末に比べて、12%ポイント上昇して 444%となった。なお、米国保険会社の RBC 比率のソルベンシー II 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、2021 年上期末の 444%はソルベンシー II では 224%に相当していると報告されている。

②2021 年下半期

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、172%から 186%に 11%ポイント上昇した。長寿再保険取引により+15%ポイントの影響があり、その他に営業利益による資本形成や市場やモデルや前提の変更等の影響があった。
- ・英国のソルベンシー II 比率は 163%から 167%に 4%ポイント増加した。営業利益による資本形成に加えて、リスク回避の行動が有利に貢献した一方で、グループへの送金による影響が▲11%ポイントあった。
- ・米国の RBC 比率は、444%から 426%に 18%ポイント低下した。NAIC 規制資本(C1ファクター)の変更による影響が▲10%ポイント、死亡リスクの削減のための行動からの一時的マイナスの影響▲12%ポイント、変額年金に関する経営行動からの影響▲5%未満、営業利益による資本形成やグループへの送金等の影響があった。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、2021 年末の 426%は 225%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年末	2021年上期末	2021年末
オランダ	199%	181%	171%	159%	172%	186%
英国	176%	184%	157%	156%	163%	167%
米国(RBC比率)	472%	465%	470%	432%	444%	426%
グループ全体	201%	211%	201%	196%	208%	211%

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 2020 年末と大きくは変わっていないが、2019 年末から 2020 年末にかけても大きく低下していた株式市場+25%の影響が、2020 年末の+7pts からさらに低下して+2pts となっている。

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、Aegon 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。

米国信用デフォルトの 200bps 引き下げによる影響が▲17%ポイントと大きなものとなっている。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

(※)	2017年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
金利+50bps	+12pts	+3pts	+4pts	+1pts	▲1pts
金利▲50bps	▲16pts	▲6pts	▲4pts	▲0pts	▲0pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	▲2pts	+5pts	+6pts	▲0pts	▲1pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	—	▲5pts	▲8pts	▲0pts	▲1pts
株式市場+25%	+10pts	+15pts	+12pts	+7pts	+2pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲11pts	▲12pts	▲11pts	▲8pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲23pts	▲19pts	▲19pts	▲18pts	▲17pts
EIOPA VA ▲5bps	—	—	▲3bps	▲0bps	▲0bps
UFR▲15bps	▲4pts	▲1pts	▲2pts	▲2pts	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	▲10pts	▲6pts	▲4pts	▲7pts	▲7pts

(※)金利・信用スプレッドは、2017年末は100bpsに対するもの、株式市場は2017年末は20%に対するもの

UFRは、2017年末は▲50bpsに対するもの、信用スプレッドはEIOPA VA除き

感応度は、想定される格付けの移行も含む米国信用デフォルトショックを除いて、他の要素が変更されない単一のショックを反映している。

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。

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 と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)を公表してきた。ところが、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 比率の推移

2021 年末の SST 比率は、以下の要因により、2020 年末の 182%から、30%ポイントと大きく上昇して、212%となった。

- ・成長のための増分資本を差し引いた営業資本形成により、+17%ポイント
- ・金利や市場変動等の市場の影響で+33%ポイント(うち、金利の上昇で+16%ポイント、有利な市場変動で+9%ポイント、為替で+5%ポイント等)
- ・通常よりも高いレベルの自然災害と COVID-19 損失の影響等で▲3%ポイント
- ・配当支払や外部資金を差し引いた MetLife U.S. P&C 事業の買収等の資本行動で▲19%ポイント
- ・株式エクスポージャーを削減するためのリスク軽減イニシアティブで+4%ポイント、不利な前提とモデルの更新により▲1%ポイント

Zurichのソルベンシー比率(SST)推移の要因

	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末
<ソルベンシー比率>	222%→182%	182%→212%

営業利益等	+20pts	+17pts
保険リスク	▲4pts	▲3pts
市場リスク・市場変化	▲45pts	+33pts
資本行動	▲12pts	▲19pts
その他	▲3pts	+3pts
合 計	▲40pts	+30pts

COVID19及び超過カストロフィの影響

市場リスク・市場変化の内訳

2019年→2020年 金利▲24pts、市場変動▲16pts、その他▲6pts

2020年→2021年 金利+16pts、市場変動+9pts、為替+5%、その他+2pts

(※)「資本行動」には、配当支払、債券発行・返済、M&Aを含む。「その他」には、前提やモデル変更を含む。

(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きている。また、SST 比率の感応度の最新ベースの公表数値は、2021 年第 3 四半期末のものとなっている。

これによると、過去においては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たが、2020 年に比べて 2021 年の数値はかなり低下している。

SST比率の感応度の推移

	2016年末	2017年末	2018年末	2019年末	2020年 第3四半期末	2021年 第3四半期末
金利+50bps	+6pts	+7pts	+14pts	+5pts	+14pts	+12pts
金利▲50bps	▲20pts	▲21pts	▲32pts	▲10pts	▲32pts	▲14pts
信用スプレッド+100bps	▲33pts	▲27pts	▲27pts	▲32pts	▲21pts	▲15pts
株式市場+20%	+1pts	+6pts	+6pts	+7pts	+8pts	+7pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲7pts	▲8pts	▲7pts	▲9pts	▲8pts
スイス・ユーロソブリン+100bps	▲23pts	▲19pts	▲19pts	▲23pts	▲14pts	▲9pts
米ドル+10%	+6pts	+5pts	+3pts	+0pts	+1pts	+6pts

(※) SSTの感応度については、2020年からは、第1四半期末と第3四半期末の数値が開示されてきている。

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 2021 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、6 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ている。

次回のレポートでは、資本管理に関係する取引等のトピックについて報告する。

以 上