

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(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)—

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。

[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、各社の考え方に基づいている。

1 | AXA

(1) SCR 比率の推移

2022年上期末の SCR 比率は、営業利益による+11%ポイントのプラス効果があり、配当支払や自社株買いによる▲12%ポイントの影響があったものの、市場環境の影響が+3%ポイント、劣後債の発行等により+8%ポイントの影響があったことから、2021年末の217%から10%ポイント上昇して、227%になった。

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\(報告と開示\)―](#)」(2021.2.3)を参照のこと。

AXAのSCR比率推移の要因

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<SCR比率>	205%→193%	193%→198%	198%→200%	200%→217%	217%→227%
営業利益	+24pts	+22pts	+15pts	+23pts	+11pts
配当&自社株買い	▲12pts	▲11pts	▲11pts	▲19pts	▲12pts
市場の影響	▲4pts	▲14pts	▲22pts	+4pts	+3pts
AXA XL 統合	—	—	+13pts	—	—
その他	▲33pts	▲1pts	+7pts	+9pts	+8pts
合計	▲12pts	+5pts	+2pts	+17pts	+10pts

(※)その他には、規制上やモデルの変更、劣後債関係等が含まれる。

(2)感応度の推移

2022年上期末の感応度は、金利による感応度が低下し、社債スプレッドによる感応度が上昇したが、その他はほぼ2021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▲8%ポイントとなっている。

AXAの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
金利+50bps	+7pts	+8pts	+10pts	+9pts	+6pts
金利▲50bps	▲11pts	▲12pts	▲15pts	▲14pts	▲8pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	▲3pts	0pts	▲1pts	▲3pts
ユーロソブリンスプレッド+50bps	—	—	▲13pts	▲11pts	▲11pts
クレジット削減	—	—	▲7pts	▲7pts	▲8pts
株式市場+25%	+2pts	+5pts	+6pts	+7pts	+6pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲8pts	▲10pts	▲10pts

(※)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

2022年上期末のSCR比率は、2021年末の209%から9%ポイント低下して、200%となった(なお、技術的準備金に関する移行措置を適用した場合、227%になる)。

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+14%ポイント(税及び配当控除後で+4%ポイント)
- ・規制・モデルの変更による影響は▲1%ポイントで、これはUFRが3.60%から3.45%に引き下げられたことによる。
- ・市場による影響は▲11%ポイントで、高金利によるプラス効果で一部相殺されたものの、主としてより高金利による変動性の高まり、インフレーション、株式市場の低迷、ロシアとウクライナの投資の市場価値の低下、トルコの格付けの引き下げというマイナス効果の影響が大きいことによる。
- ・経営行動及び資本管理の影響は▲4%ポイントで、このうち、劣後債の発行(12.5億ユーロ)によるプラス効果はあったものの、配当(▲17億ユーロ)と自社株買い(▲10億ユーロ)の影響による。

・Allianz GI U.S. Structured Alpha に対する 19 億ユーロの引当金²による影響（移転制限のためグループ自己資本における税効果は相殺せず）が▲7%ポイント

将来の見通しについて、第3四半期で規制変更により、約▲3%ポイントが見込まれるものの、2022年には税と配当差引後で10%ptsの資本形成が想定されている。

AllianzのSCR比率推移の要因

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<SCR比率>	229%→229%	229%→212%	212%→207%	207%→209%	209%→200%
規制／モデル変更	▲3pts	▲2pts	+1pts	+3pts	▲1pts
営業利益／ビジネス進展	+35pts	+26pts	+23pts	+29pts	+14pts
市場の影響	▲6pts	▲17pts	▲27pts	+8pts	▲11pts
資本管理／経営行動	▲13pts	▲17pts	+7pts	▲14pts	▲4pts
その他	▲13pts	▲6pts	▲8pts	▲24pts	▲7pts
合計	0pts	▲17pts	▲5pts	+2pts	▲9pts

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、市場の影響が89億ユーロと大きなものとなっている。その他には、Allianz GI U.S. Structured Alphaのための準備金(▲19億ユーロ)及び分散効果が含まれている。

Allianzの自己資本及びSCR推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<自己資本>	76.4→76.8	76.8→84.0	84.0→84.9	84.9→86.0	86.0→82.4
規制／モデル変更	+0.7	▲0.2	▲1.0	+0.2	▲0.2
営業利益	+12.2	+11.7	+9.1	+12.9	+6.7
市場の影響	▲2.9	+4.3	▲3.3	+0.0	▲8.9
資本管理・経営行動	▲6.2	▲6.3	▲2.1	▲4.5	▲1.6
その他	▲3.4	▲2.3	▲1.7	▲7.6	+0.4
合計	+0.4	+7.2	+0.9	+1.1	▲3.6
<SCR>	33.3→33.5	33.5→39.5	39.5→40.9	40.9→41.2	41.2→41.3
規制／モデル変更	+0.8	+0.2	▲0.6	▲0.4	+0.1
ビジネス進展	+0.1	+1.2	+0.1	+0.4	+0.5
市場の影響	▲0.3	+4.4	+3.5	▲1.2	▲2.1
経営行動	▲0.7	+0.2	▲2.3	+0.5	▲0.1
その他	+0.3	+0.1	+0.8	+0.9	+1.6
合計	+0.2	+6.0	+1.4	+0.3	+0.1

(注)2022年上半期の数値は、会社発表の第1四半期と第2四半期の数値を単純合計したもの

(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、2022年上期末は、金利の上昇により、さらに感応度が低下している。また、株式の感応度は、

² COVID-19関連の市場の低迷期にAllianz GI U.S. Structured Alphaの投資家が被った損失に関して、米国裁判所に提出された複数の訴状に関連して、Allianzは2021年第4四半期に37億ユーロの引当金を認識し、2022年第1四半期に19億ユーロの追加引当金を計上している。2022年6月30日現在、引当金の大部分は、ファンドの投資家との和解及び米国当局への支払いのために既に支払われている。

2019年末に大きく上昇し、2020年末や2021年末もほぼ同程度の水準となっていたが、2022年上期末は、含み益の減少により、さらに水準が上昇している。

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▲5%ポイントの影響があるとしている。

Allianzの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
金利+50bps	+2pts	+4pts	+7pts	+4pts	▲1pt
金利▲50bps	▲3pts	▲9pts	▲9pts	▲5pts	▲1pt
信用スプレッド+50bps(国債)	▲6pts	▲10pts	▲15pts	▲11pts	▲7pts
信用スプレッド+50bps(社債)	+3pts	+4pts	+2pts	+1pts	▲0pt
株式市場+30%	+9pts	+13pts	+15pts	+13pts	+14pts
株式市場▲30%	▲8pts	▲15pts	▲14pts	▲15pts	▲20pts

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

2022年上期末のSCR比率は、2021年末の227%から6%ポイント上昇して、233%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向上と損害保険セグメントの強固な結果)で+9%ポイント
- ・好調な市場変動(株式市場の低下、スプレッドの拡大、ボラティリティの増大やインフレーションというマイナス要因を上回るレベルの金利の上昇によるプラス効果)で+8%ポイント
- ・規制変更等(UFRの▲15bpの引き下げ等)により▲1%ポイント
- ・M&Aで▲4%ポイント
- ・配当等の資本移動で▲6%ポイント

GeneraliのSCR比率推移の要因

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<SCR比率>	207%→217%	217%→224%	224%→224%	224%→227%	227%→233%
規制変更等	+16pts	0pts	+8pts	▲7pts	▲1pts
資本形成	+18pts	+18pts	+21pts	+20pts	+9pts
変動(経済・非経済)	▲17pts	▲3pts	▲14pts	+8pts	+8pts
M&A	-	+3pts	▲6pts	▲8pts	▲4pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲8pts	▲10pts	▲8pts	▲9pts	▲6pts
合計	+10pts	+7pts	0pts	+3pts	+6pts

なお、Generaliは、上半期にロシアへの投資に関連して1.38億ユーロの減損(うち0.97億ユーロはグループによって直接保有される債券、0.41億ユーロは保険会社Ingosstrakhへの投資による)を計上しており、上半期の純利益はその影響を受けて前年に比べて9%減少したと述べている。

Generaliの自己資本とSCRの推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<自己資本>	45.9→44.1	44.2→45.5	45.5→44.4	44.4→50.6	50.6→48.5
規制変更等	+0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.3	+0.1
資本形成	+3.3	+3.3	+3.9	+3.7	+2.0
変動(経済・非経済)	▲3.8	+2.0	▲2.7	+3.3	▲2.7
M&A	-	▲1.5	▲0.4	+1.2	▲0.2
資本移動(配当、債務償還等)	▲1.7	▲2.2	▲1.7	▲1.7	▲1.3
合計	▲1.8	+1.3	▲1.1	+6.2	▲2.1
<SCR>	22.2→20.5	20.4→20.3	20.3→19.8	19.8→22.3	22.3→20.8
規制変更等	▲1.4	▲0.1	▲0.8	+0.5	+0.1
資本形成	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	0.0
変動(経済・非経済)	▲0.1	+1.3	0.0	+0.8	▲1.9
M&A	-	▲1.0	+0.4	+1.3	+0.3
資本移動(配当、債務償還等)	-	-	-	-	-
合計	▲1.7	▲0.1	▲0.5	+2.5	▲1.5

(2)感応度の推移

Generali は、感応度について、半期ベースの数値は開示していない。

2021 年末の数値によれば、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。

Generaliの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
金利+50bps	+4pts	+12pts	+10pts	+9pts	-
金利▲50bps	▲7pts	▲14pts	▲12pts	▲10pts	-
社債スプレッド+50bps	▲4pts	+1pts	+2pts	+2pts	-
BTPスプレッド+100bps	▲7pts	▲15pts	▲15pts	▲13pts	-
株式市場+25%	+4pts	+5pts	+5pts	+4pts	-
株式市場▲25%	▲4pts	▲7pts	▲6pts	▲6pts	-

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 2022年6月末で17億ポンド(2021年末で22億ポンド)、職員年金制度 2022年6月末で10億ポンド(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

2022年上期末のSCR比率は、2021年末の244%から10%ポイント低下して、234%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+7%ポイント
- ・配当により▲6%ポイント
- ・債務返済等により▲2%ポイント
- ・その他による影響で▲9%ポイント(うち、37.5億ユーロの自己株買いの影響が▲41%ポイント)

SCRは、主として金利の上昇に伴う様々なリスク算出における割引率への影響により、2021年末の91億ポンドから14億ポンド減少して、2022年上期末には77億ポンドになった。

AvivaのSCR比率推移の要因(会社ベース)

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<SCR比率>	198%→204%	204%→206%	206%→202%	202%→244%	244%→234%
資本形成(営業)	N.A.	+20pts	+18pts	+21pts	+7pts
市場・為替	N.A.	▲5pts	▲25pts		
配当	N.A.	▲11pts	▲4pts	▲7pts	▲6pts
債務発行/返済	N.A.	▲2pts	+2pts	▲13pts	▲2pts
その他	N.A.	-	+5pts	+41pts	▲9pts
合計	+6pts	+2pts	▲4pts	+42pts	▲10pts

Avivaの自己資本とSCR等の推移の要因

(単位:十億ポンド)

	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年上期末
<ソルベンシーⅡ資本剰余>	12.2→12.0	12.0→12.6	12.6→13.0	13.0→13.1	13.0→10.3
資本形成等	+3.2	+2.3	+1.9	+1.4	+0.4
市場・為替	▲1.1	▲1.8	▲0.3		
配当	▲1.2	▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.6
債務発行/返済	▲1.5	-	-	▲1.5	▲1.5
その他	+0.4	▲0.2	+0.5	+1.0	▲0.5
合計	▲0.2	+0.7	+0.7	+0.1	▲2.7
<自己資本>		23.5→24.5	24.5→25.7	25.7→22.2	22.2→18.0
資本形成等		+2.2	+1.6	+0.3	+0.8
市場・為替		+0.1	▲0.6		
配当		▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.6
債務発行/返済		▲0.2	+0.2	▲1.5	▲0.2
その他		-	+0.4	▲1.6	▲4.1
合計		+1.0	+1.2	▲3.6	▲4.2
<SCR>		11.5→11.9	11.9→12.7	12.7→9.1	9.1→7.7
資本形成等		+0.0	+0.2	▲1.1	▲0.1
市場・為替		▲0.3	▲1.1		
配当		-	-	-	-
債務発行/返済		-	-	-	0.0
その他		-	-	▲2.6	▲1.3
合計		▲0.3	+0.8	▲3.6	▲1.4

(2)感応度の推移

感応度については、2021 年末から 2022 年上期末にかけては、大きな変化はなかった。

なお、社債スプレッド+100bps の感応度の水準は、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、マイナスからプラスへと大きく変化したが、2021 年末においては、売却事業体が社債スプレッド拡大に悪影響を受けていたのに対して、グループ全体では社債スプレッド縮小に悪影響を受けていたことを反映して、さらにプラスの水準が大きく増加している。また、多く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 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

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
金利▲25bps	▲4pts	▲5pts	▲5pts	▲4pts	▲4pts
社債スプレッド+100bps	▲8pts	▲10pts	+3pts	+11pts	+10pts
株式市場▲10%	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲0pts	▲0pts
株式市場▲25%		▲7pts	▲5pts	▲2pts	▲2pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲4pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲3pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲13pts	▲16pts	▲19pts	▲16pts
維持費・投資経費10%増加	▲8pts	▲9pts	▲9pts	▲9pts	▲13pts
解約率10%増加	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲3pts	▲4pts

5 | Aegon

(1)SCR 比率の推移

2022 年上期末における SCR 比率は、以下の要因により、2021 年末の 211%から 3%ポイント上昇して、214%となった。

- ・強い事業成績を反映した資本形成で+7%ポイント
- ・米国における不利な株式市場の影響を含む市場の影響等により▲3%ポイント
- ・モデルと前提の変更で▲2%ポイント
- ・その他の一時要因には、ハンガリー事業の売却、オランダ生命保険における債券ポートフォリオとモデルの洗練化、米国のインデックスユニバーサルライフの準備金のモデリングの更新等が含まれる。

AegonのSCR比率推移の要因

	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	2021年末→ 2022年上期末
<SCR比率>	201%→195%	195%→196%	196%→208%	208%→211%	211%→214%
資本形成	+9pts	+10pts	+6pts	+8pts	+7pts
資本返済(配当等)	0pts	▲3pts	▲2pts	▲4pts	▲10pts
市場の影響等	▲18pts	▲3pts	▲1pts	+1pts	▲3pts
モデル&前提変更	▲2pts	▲1pts	+5pts	+4pts	▲2pts
その他(一時要因含む)	+5pts	▲2pts	+4pts	▲7pts	+10pts
合計	▲6pts	+1pts	+12pts	+3pts	+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。

Aegonの自己資本とSCRの推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	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	2021年末→ 2022年上期末
<自己資本>	18.5→17.5	17.5→18.6	18.6→19.4	19.4→19.4	19.4→18.8
資本形成	+0.7	+0.9	+0.7	+0.8	+0.7
資本返済(配当等)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3	▲0.9
市場の影響等	▲1.5	▲0.5	+0.3	+0.8	▲0.7
モデル&前提変更	▲0.4	+0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.0
その他	+0.1	+0.7	+0.1	▲1.0	+0.3
合計	▲1.0	+1.1	+0.8	+0.0	▲0.6
<SCR>	9.2→8.9	8.9→9.5	9.5→9.4	9.4→9.2	9.2→8.8
資本形成	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
市場の影響等	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.4	▲0.2
モデル&前提変更	+0.1	+0.2	▲0.3	▲0.3	+0.1
その他	+0.2	+0.5	▲0.1	▲0.2	▲0.3
合計	▲0.3	+0.6	▲0.1	▲0.1	▲0.4

(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。

- ・オランダのソルベンシー II 比率は、SCR が債券投資の削減とモデルの洗練化により減少し、高金利やスプレッドの拡大等の市場の変動やUFRの引き下げ等の要因により、2021年末に比べて14%ポイント増加して、200%となった。
- ・英国のソルベンシー II 比率は、強い営業利益と市場の変動の結果によるSCRの低下により、2021年末に比べて、11%ポイント上昇して178%となった。
- ・米国のRBC比率は、インデックスユニバーサルライフの準備金のモデリングの更新等の経営行動によるプラス要因があったものの、キャプティブ再保険会社からの負債の再取得等の相殺要因があり、さらに株式市場の低迷の結果としての市場の変動からのマイナスの影響により、426%から416%へと10%ポイント低下した。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、2022年上期末のRBC比率416%はソルベンシー II 比率219%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

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
オランダ	181%	171%	159%	186%	200%
英国	184%	157%	156%	167%	178%
米国(RBC比率)	465%	470%	432%	426%	416%
グループ全体	211%	201%	196%	211%	200%

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 2021 年末と大きくは変わっていない。株式市場+25%による感応度の水準が、2019 年末から 2021 年末にかけて大きく低下して、2021 年末に+2ptsとなっていたが、2022 年上期末でも同じ水準となっている。

金利上昇による感応度の水準は、2016 年末から 2017 年末にかけて、米国事業の転換手法の変更等の影響もあり大きく上昇したが、2018 年末以降は低下している。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▲18%ポイントと大きなものとなっている。

Aegonの感応度の推移

(※)	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年上期末
金利+50bps	+3pts	+4pts	+1pts	▲1pts	▲1pts
金利▲50bps	▲6pts	▲4pts	▲0pts	▲0pts	+1pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	+5pts	+6pts	▲0pts	▲1pts	▲2pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	▲5pts	▲8pts	▲0pts	▲1pts	+2pts
株式市場+25%	+15pts	+12pts	+7pts	+2pts	+2pts
株式市場▲25%	▲11pts	▲12pts	▲11pts	▲8pts	▲7pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲19pts	▲19pts	▲18pts	▲17pts	▲18pts
EIOPA VA ▲5bps	—	▲3bps	▲0bps	▲0bps	0bp
UFR▲15bps	▲1pts	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲1pts
長寿(年金死亡率5%低下)	▲6pts	▲4pts	▲7pts	▲7pts	—

(※) 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 等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し、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

2022 年上期末の SST 比率は、以下の要因により、2021 年末の 212%から、50%ポイントと大きく上昇して、262%となった。目標の 160%超を大きく上回っている。

- ・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、+16%ポイント
- ・金利や市場変動等の市場の影響で+46%ポイント(うち、金利の上昇で+48%ポイント、信用スプレッドで▲9%ポイント、為替で+2%ポイント等)
- ・配当支払等の資本行動で▲16%ポイント

なお、以下のコメントがなされている。

- ・この比率は 7 月に解消されたマクロヘッジの一時的な利益を反映しているが、これにより予想されるマイナス

の影響は約10%ポイント。

- ・18億スイスフランの自社株買戻しは考慮されていない。これにより、プロフォーマベースでSST比率が最大11%ポイント低下する。
- ・同様に、2022年後半と2023年にそれぞれ完了する予定のイタリアとドイツのバックブックの売却については考慮されていない。
- ・2022年上半期におけるSST適格債務の発行と返済には、10億米ドルの永久資本債の償還と、3億スイスフランの劣後債の発行が含まれる。

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	2021年末→ 2022年上期末
<ソルベンシー比率>	222%→182%	182%→212%	212%→262%

営業利益等	+20pts	+17pts	+16pts
保険リスク	▲4pts	▲3pts	N.A.
市場リスク・市場変化	▲45pts	+33pts	+46pts
金利	▲24pts	+16pts	+47pts
市場変動	▲16pts	+9pts	N.A.
為替		+5pts	+2pts
その他	▲6pts	+2pts	N.A.
資本行動	▲12pts	▲19pts	▲16pts
その他	▲3pts	+3pts	+3pts
合計	▲40pts	+30pts	+50pts

(※)「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、経営行動を含む。保険リスクは、COVID19及び超過カストロフィの影響を含む。

(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、これまで米ドルの為替レートの影響を含めてきていた。また、SST比率の感応度の最新ベースの公表数値は、2022年第1四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おり、2020年に比べて2021年の数値はかなり低下していたが、2022年上期末の水準は若干上昇している。

SST比率の感応度の推移

	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	2022年 第1四半期末
金利+50bps	+7pts	+14pts	+5pts	+14pts	+12pts	+15pts
金利▲50bps	▲21pts	▲32pts	▲10pts	▲32pts	▲14pts	▲17pts
信用スプレッド+100bps	▲27pts	▲27pts	▲32pts	▲21pts	▲15pts	▲19pts
株式市場+20%	+6pts	+6pts	+7pts	+8pts	+7pts	+8pts
株式市場▲20%	▲7pts	▲8pts	▲7pts	▲9pts	▲8pts	▲8pts
スイス(除くユーロ)ソブリン+100bps	▲19pts	▲19pts	▲23pts	▲14pts	▲9pts	▲11pts
米ドル+10%	+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、2017年末は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 2022 年上期末における 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 年半が経過した。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、資本管理に関する取引等のトピックについて報告する。

以 上