

保険・年金 フォーカス

欧州大手保険グループの2022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2022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比率の充実や適正な感応度水準の維持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等で資本の充実を図ってきた。

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。

なお、2022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2022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](#)」(2022.9.16)で報告しているので、こちらも参考にさせていただきたい。

1 | AXA

(1)SCR比率の推移

2022年末のSCR比率は、2021年末の217%から2%ポイント低下して215%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。

この要因については、以下の通りとなっている。

- ・通常の自己資本の形成で+23%ポイントとなったが、一方で、主にフランスのサープラスファンド(剰余積立金)の減少によって発生する営業差異▲2%ポイントで一部相殺された。
- ・2023年の39億ユーロの配当金で▲14%ポイント、26億ユーロの自社株買いで▲10%ポイント
- ・為替を含む市場の影響で▲3%ポイント、主にインプライド・ボラティリティの上昇と不利な株式市場環境によって発生し、一部金利の上昇によって相殺された。
- ・経営行動による影響は+1%ポイント、そのうち、グループの株式ヘッジの増加により+2%ポイント、ポートフォリオ管理、特に AXA ベルギー契約ポートフォリオの処分で+1%ポイント、AXA シンガポール及び AXA マレーシアの売却完了による影響は限定的、年金給付サープラスに関する資産上限の影響を含むスイスの年金ファンドに対する L&S(生命保険・貯蓄)保有契約への行動(年金移管)で▲2%ポイント
- ・規制/モデルの変更による影響は+4%ポイント、そのうち IBOR(銀行間調達金利指標)移行に伴う特定の EIOPA リスクフリー・レートの変更による一時的な好影響が+5%ポイント、フランス・ドイツを中心としたモデル改善により+2%ポイント、欧州規制の解釈変更に伴う AXA XL を中心とした子会社発行劣後債の不適格性により▲3%ポイント、UFR の 15bps の引き下げにより▲2%ポイント
- ・劣後債及びその他の影響は、主に▲4億ユーロの裁判所判決による AXA SA の税金資産減損の償還の影響を反映しており、劣後債の償還と3億ユーロの発行のネットの動きで相殺されて、+0%ポイント

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年末
<SCR比率>	205%→193%	193%→198%	198%→200%	200%→217%	217%→215%
営業利益	+24pts	+22pts	+15pts	+23pts	+21pts
配当&自社株買い	▲12pts	▲11pts	▲11pts	▲19pts	▲24pts
市場の影響	▲4pts	▲14pts	▲22pts	+4pts	▲3pts
AXA XL 統合	—	—	+13pts	—	—
その他	▲33pts	▲1pts	+7pts	+9pts	+5pts
合計	▲12pts	+5pts	+2pts	+17pts	▲2pts

(※)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 年末の感応度は、2021 年末に比べて、金利の感応度が若干低下した一方で、株式の感応度が若干増加した。

なお、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おり、2022 年末には、前者が+50bps で▲9%ポイント、後者が▲4%ポイントとなっている。さらに、2022 年はインフレーションスワップカーブ+50bps に対する感応度が開示され、+3bps となっている。

なお、AXA は適格自己資本の感応度も開示している。

AXAの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
金利+50bps	+7pts	+8pts	+10pts	+9pts	+8pts
金利▲50bps	▲11pts	▲12pts	▲15pts	▲14pts	▲10pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	▲3pts	0pts	▲1pts	▲4pts
ユーロソブリスプレッド+50bps	—	—	▲13pts	▲11pts	▲9pts
クレジット削減	—	—	▲7pts	▲7pts	▲4pts
株式市場+25%	+2pts	+5pts	+6pts	+7pts	+11pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲8pts	▲10pts	▲13pts
インフレーションスワップカーブ +50bps	—	—	—	—	▲3pts

(※)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年末のSCR比率は、2021年末の209%から8%ポイント低下して、201%となった(なお、Allianzは、基本的には技術的準備金の経過措置を適用していないが、これを適用した場合には、230%になるとしている)。

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+27%ポイント(税及び配当控除後で+8%ポイント)
- ・市場による影響は▲19%ポイント(税引き後で▲13%ポイント)で、株式市場の下落、国債の信用スプレッドの拡大、金利やボラティリティの上昇、ロシア/ウクライナの投資の市場価値の低下によるマイナスの影響が、一部金利の上昇で相殺された。
- ・経営行動及び資本管理の影響は▲2%ポイントで、このうち、様々なリスク削減策による経営行動で+12%ポイント、配当支払(45億ユーロ)、自社株買い(20億ユーロ)の影響が一部劣後債務取引(10億ユーロ)によって相殺されたことによって、資本管理が▲14%ポイント
- ・規制/モデルの変更による影響は、UFRの更新等で▲3%ポイント
- ・その他には、Allianz GI U.S. Structured Alpha 案件²⁾に対する19億ユーロの追加引当金(第1四半期に計上)等による影響が含まれる。

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年末
<SCR比率>	229%→229%	229%→212%	212%→207%	207%→209%	209%→201%
営業利益/ビジネス進展	+35pts	+26pts	+23pts	+29pts	+27pts
市場の影響	▲6pts	▲17pts	▲27pts	+8pts	▲19pts
経営行動/資本管理	▲13pts	▲17pts	+7pts	▲14pts	▲2pts
規制/モデル変更	▲3pts	▲2pts	+1pts	+3pts	▲3pts
その他	▲13pts	▲6pts	▲8pts	▲24pts	▲11pts
合計	0pts	▲17pts	▲5pts	+2pts	▲8pts

²⁾ これについては、保険年金フォーカス「[欧州大手保険グループの2022年上期末SCR比率の状況について\(3\)ーソルベシーIIに基づく数値結果報告\(資本取引等\)ー](#)」(2022.9.22)で報告しているので、参照していただきたい。

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、市場の影響で、含み損益が大きく減少したことの影響を主因として、81 憶ユーロ減少した。

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年末
<自己資本>	76.4→76.8	76.8→84.0	84.0→84.9	84.9→86.0	86.0→77.9
営業利益	+12.2	+11.7	+9.1	+12.9	+13.5
市場の影響	▲2.9	+4.3	▲3.3	+0.0	▲13.8
経営行動/資本管理	▲6.2	▲6.3	▲2.1	▲4.5	▲6.0
規制/モデル変更	+0.7	▲0.2	▲1.0	+0.2	▲0.5
その他	▲3.4	▲2.3	▲1.7	▲7.6	▲1.3
合計	+0.4	+7.2	+0.9	+1.1	▲8.1
<SCR>	33.3→33.5	33.5→39.5	39.5→40.9	40.9→41.2	41.2→38.8
ビジネス進展	+0.1	+1.2	+0.1	+0.4	+1.0
市場の影響	▲0.3	+4.4	+3.5	▲1.2	▲2.7
経営行動	▲0.7	+0.2	▲2.3	+0.5	▲2.4
規制/モデル変更	+0.8	+0.2	▲0.6	▲0.4	+0.3
その他	+0.3	+0.1	+0.8	+0.9	+1.4
合計	+0.2	+6.0	+1.4	+0.3	▲2.4

(2)感応度の推移

国債に対する信用スプレッドによる感応度は、2020 年末が高かったが、2021 年末に続いて、2022 年末もさらに低下している。また、2019 年末には株式の感応度が大きく上昇していたが、2022 年末は若干低下している。

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▲1%ポイント(2021 年末では▲8%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年末
金利+50bps	+2pts	+4pts	+7pts	+4pts	+1pt
金利▲50bps	▲3pts	▲9pts	▲9pts	▲5pts	▲3pt
信用スプレッド+50bps(国債)	▲6pts	▲10pts	▲15pts	▲11pts	▲5pts
信用スプレッド+50bps(社債)	+3pts	+4pts	+2pts	+1pts	▲1pt
株式市場+30%	+9pts	+13pts	+15pts	+13pts	+10pts
株式市場▲30%	▲8pts	▲15pts	▲14pts	▲15pts	▲13pts

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

2022 年末の SCR 比率は、2021 年末の 227%から 6%ポイント低下して、221%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で+19%ポイント
- ・市場状況の好調な進展(金利の上昇が株式市場の低下とスプレッドやボラティリティやインフレの上昇で一部相殺)で+3%ポイント

- ・配当等の資本移動で▲11%ポイント
- ・規制変更等(UFRの▲15bpの引き下げ等)により▲5%ポイント
- ・M&A(主として、インド、マレーシア及びフランスでの買収に関連)で▲12%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、40億ユーロ増加しているが、このうち生命保険事業が31億ユーロ、損害保険事業が14億ユーロ、その他で▲4億ユーロとなっている。

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年末
<SCR比率>	207%→217%	217%→224%	224%→224%	224%→227%	227%→221%
資本形成	+18pts	+18pts	+21pts	+20pts	+19pts
変動(経済・非経済)	▲17pts	▲3pts	▲14pts	+8pts	+3pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲8pts	▲10pts	▲8pts	▲9pts	▲11pts
規制変更等	+16pts	0pts	+8pts	▲7pts	▲5pts
M&A	-	+3pts	▲6pts	▲8pts	▲12pts
合計	+10pts	+7pts	0pts	+3pts	▲6pts

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年末
<自己資本>	45.9→44.1	44.2→45.5	45.5→44.4	44.4→50.6	50.6→46.4
資本形成	+3.3	+3.3	+3.9	+3.7	+4.0
変動(経済・非経済)	▲3.8	+2.0	▲2.7	+3.3	▲4.9
資本移動(配当、債務償還等)	▲1.7	▲2.2	▲1.7	▲1.7	▲2.3
規制変更等	+0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.9
M&A	-	▲1.5	▲0.4	+1.2	▲0.2
合計	▲1.8	+1.3	▲1.1	+6.2	▲4.2
<SCR>	22.2→20.5	20.4→20.3	20.3→19.8	19.8→22.3	22.3→21.0
資本形成	▲0.2	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1
変動(経済・非経済)	▲0.1	+1.3	0.0	+0.8	▲2.4
資本移動(配当、債務償還等)	-	-	-	-	-
規制変更等	▲1.4	▲0.1	▲0.8	+0.5	+0.2
M&A	-	▲1.0	+0.4	+1.3	+1.0
合計	▲1.7	▲0.1	▲0.5	+2.5	▲1.3

(2)感応度の推移

2022年末は、2021年末と比較して、金利に対する感応度が大きく低下している。

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たが、2022年はマイナスとなっている。

なお、イタリア国債のBTP(イタリア国債)スプレッド+100bpsによる影響は、2021年までの3年間は二桁のマイナスと大きなものになっていたが、2022年は▲5%ポイントとなっている。

Generaliは、Own Funds & Life New Business Supplementary Informationの中で、自己資本の感応度も開示している。

Generaliの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
金利+50bps	+4pts	+12pts	+10pts	+9pts	+4pts
金利▲50bps	▲7pts	▲14pts	▲12pts	▲10pts	▲5pts
社債スプレッド+50bps	▲4pts	+1pts	+2pts	+2pts	▲1pt
BTPスプレッド+100bps	▲7pts	▲15pts	▲15pts	▲13pts	▲5pts
株式市場+25%	+4pts	+5pts	+5pts	+4pts	+5pts
株式市場▲25%	▲4pts	▲7pts	▲6pts	▲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 年末で 13.69 億ポンド)、職員年金制度 (2022 年末で 3.94 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 年末の SCR 比率は、2021 年末の 244% から 32% ポイント低下して、212% 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▲10%ポイント
- ・配当により▲10%ポイント
- ・債務返済等により▲7%ポイント

2021 年末からのソルベンシー資本剰余の減少は、主として、株主への 37.5 億ポンドの資本リターン (これが SCR 比率を 41% ポイント引き下げ)、2021 年の最終配当と 2022 年の中間配当の支払い、負債の削減と 営業外による資本形成が、営業資本形成によって部分的に相殺されたことによる。営業外の資本形成は、主に金利の上昇と信用スプレッドの拡大による市場動向の影響が含まれており、資本剰余の減少にもかかわらず、SCR 比率にプラスの影響を与えている。

なお、約 5 億ポンドの債務の償還 (現在、劣後債務と優先債務の組み合わせを含むと想定)、従業員年金制度に関連する 1 億ポンドの支払い、3 億ポンドの自社株買いと 2022 年の 6 億ポンドの最終配当を考慮したプロフォーマのソルベンシー II 比率は、2022 年末時点で 196% になるとしている。

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 年末
<SCR 比率>	198%→204%	204%→206%	206%→202%	202%→244%	244%→212%
資本形成(営業)	N.A.	+20pts	+18pts	+21pts	▲10pts
市場・為替	N.A.	▲5pts	▲25pts		
配当	N.A.	▲11pts	▲4pts	▲7pts	▲10pts
債務発行/返済	N.A.	▲2pts	+2pts	▲13pts	▲7pts
その他	N.A.	-	+5pts	+41pts	▲5pts
合計	+6pts	+2pts	▲4pts	+42pts	▲32pts

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	13.1→8.7
資本形成等	+3.2	+2.3	+1.9	+1.4	▲2.65
市場・為替	▲1.1	▲1.8	▲0.3		
配当	▲1.2	▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.9
債務発行／返済	▲1.5	-	-	▲1.5	▲0.5
その他	+0.4	▲0.2	+0.5	+1.0	▲0.4
合計	▲0.2	+0.7	+0.7	+0.1	▲4.4

<自己資本>	23.5→24.5	24.5→25.7	25.7→22.2	22.2→16.5
資本形成等	+2.2	+1.6	+0.3	▲3.95
市場・為替	+0.1	▲0.6		
配当	▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.9
債務発行／返済	▲0.2	+0.2	▲1.5	▲0.5
その他	-	+0.4	▲1.6	▲0.4
合計	+1.0	+1.2	▲3.6	▲5.7
<SCR>	11.5→11.9	11.9→12.7	12.7→9.1	9.1→7.8
資本形成等	+0.0	+0.2	▲1.1	▲1.3
市場・為替	▲0.3	▲1.1		
配当	-	-	-	-
債務発行／返済	-	-	-	0.0
その他	-	-	▲2.6	-
合計	▲0.3	+0.8	▲3.6	▲1.3

(2)感応度の推移

2021 年末から 2022 年末にかけての感応度の変化については、事業の売却等によるポートフォリオの変更が落ち着いたこともあり、過去の年末間の変化に比べて、比較的安定したものだったが、例えば金利に対する感応度は低下している。

なお、長寿リスクに対応した、年金死亡率の 5%低下による影響は引き続き大きいものの 12%ポイントに低下している。

Avivaの感応度の推移

	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
金利▲25bps	▲4pts	▲5pts	▲5pts	▲6pts	▲2pts
社債スプレッド+100bps	▲8pts	▲10pts	+3pts	+11pts	+6pts
株式市場▲10%	▲1pts	▲2pts	▲1pts	▲0pts	▲0pts
株式市場▲25%		▲7pts	▲5pts	▲1pts	▲1pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲4pts
死亡率/罹患率5%悪化	-	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲2pts
年金死亡率5%低下	▲11pts	▲13pts	▲16pts	▲21pts	▲12pts
維持費・投資経費10%増加	▲8pts	▲9pts	▲9pts	▲11pts	▲10pts
解約率10%増加	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲3pts	▲4pts

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、主要な仮定を瞬時に変更した場合の影響を示しており、他の仮定は変更されていない。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、確実に予測することはできない近い将来の市場の変化の可能性に関するグループの見解を示している潜在的なリスクを示すための仮説的な市場の動きの使用及び全てのパラメーターが同じように動くという仮定が含まれる。

具体的には、

- ・感応度分析では、全ての期間で金利が平行移動すると仮定している。これらの結果は、平行でない金利の動きの影響を計算するために使用されるべきではない。
- ・感応度分析は、全ての市場で同等の仮定の変化を前提としている。つまり、英国と英国以外の利回り曲線が同じ量だけ移動し、世界中の株式市場が同じように上昇または下落する。

さらに、Aviva が保有する資産によって観察される動きは市場指数と同一ではないため、観察された指数の動きに感応度を適用する際には注意が必要となる。

5 | Aegon

(1)SCR 比率の推移

2022 年末の SCR 比率は、2021 年末の 211%から 3%ポイント低下して、208%となった。

これは、主にマイナスの市場の影響、(2023 年上半期に実行される 2 億ユーロの買い戻しを含む)自社株買い、配当、及び a.s.r.(オランダの保険グループ) との取引に関連した想定される税ポジションの決済に関連した税チャージ、による。これらの影響は、営業資本の形成と売却を含む経営行動によって大部分が相殺された。

なお、Aegon は、SCR の変動要因について、2022 年第 3 四半期までは四半期ごとの分析結果を開示してきたが、2022 年第 4 四半期の分析結果は公表されていないので、結果数値のみを示しておく。

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年末
<SCR比率>	201%→195%	195%→196%	196%→208%	208%→211%	211%→208%
資本形成	+9pts	+10pts	+6pts	+8pts	—
資本返済(配当等)	0pts	▲3pts	▲2pts	▲4pts	—
市場の影響等	▲18pts	▲3pts	▲1pts	+1pts	—
モデル&前提変更	▲2pts	▲1pts	+5pts	+4pts	—
その他(一時要因含む)	+5pts	▲2pts	+4pts	▲7pts	—
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年末
<自己資本>	18.5→17.5	17.5→18.6	18.6→19.4	19.4→19.4	19.4→16.3
資本形成	+0.7	+0.9	+0.7	+0.8	—
資本返済(配当等)	▲0.0	▲0.2	▲0.2	▲0.3	—
市場の影響等	▲1.5	▲0.5	+0.3	+0.8	—
モデル&前提変更	▲0.4	+0.3	▲0.1	▲0.3	—
その他	+0.1	+0.7	+0.1	▲1.0	—
合計	▲1.0	+1.1	+0.8	+0.0	▲3.1

<SCR>	9.2→8.9	8.9→9.5	9.5→9.4	9.4→9.2	9.2→7.8
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	▲0.1	▲0.1	+0.2	+0.4	—
モデル&前提変更	+0.1	+0.2	▲0.3	▲0.3	—
その他	+0.2	+0.5	▲0.1	▲0.2	—
合計	▲0.3	+0.6	▲0.1	▲0.1	▲1.4

(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 NL Life のソルベンシー II 比率は、2021 年末の 186%から 2022 年末に 210%に増加した。この増加は、繰延税金の損失吸収能力(LAC-DT)を計算する際に適用される係数が高くなったことによる好影響など、モデルや前提条件の変更によるプラスの影響を反映している。また、金利上昇の中で流動性ポジションを保護するための債券投資の売却を含め、必要資本が減少したことも好影響をもたらした。市場の動きは不利に寄与し、住宅ローンのスプレッド拡大の影響を含んでいる。営業資本の形成は、Holding への送金の影響を相殺している。
- ・英国の Scottish Equitable Plc のソルベンシー II 比率は、2021 年末の 167%から 2022 年末に 169%に増加した。この増加には、市場の動きによるプラスの影響が含まれており、必要資本が減少した一方で、モデルと前提の更新による悪影響があった。営業資本の形成は、支払われた送金の影響を相殺する以上のものがあつた。
- ・米国の RBC 比率は、2021 年末の 426%から 2022 年末に 428%に 2%ポイント上昇した。市場分散(主に株式分散のマイナス)と送金による悪影響は、強力な資本形成と一時的項目によって一部相殺された。なお、再保険取引を通じての TLB(Transamerica Life Bermuda)株式の利用可能資本としての認識や米国変額年金ポートフォリオに対する任意準備金の設定が行われている。

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年末
オランダ	181%	171%	159%	186%	210%
英国	184%	157%	156%	167%	169%
米国(RBC比率)	465%	470%	432%	426%	428%
グループ全体	211%	201%	196%	211%	208%

Aegonの地域別ソルベンシー比率(目標範囲)

	operating level	最低配当支払レベル
オランダ	150%	135%
英国	150%	135%
米国	400%	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。ただし、2019年末から2021年末にかけて大きく低下していた株式市場に対する感応度は、米国変額年金ポートフォリオに対する任意準備金の設定等により、株式市場+25%の影響が、2021年末の+2ptsからさらに低下して+0ptsとなり、株式市場▲25%の影響が、2021年末の▲8ptsからさらに低下して▲4ptsとなった。

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。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▲3%ポイントに低下している。これは、長寿リスクに対するエクスポージャーが、米国の長期介護事業における保険料不足準備金のさらなる積立等の様々な商品ラインでの金利の上昇と準備金の強化により、2021年から減少していることによる。

Aegonの感応度の推移

(※)	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末
金利+50bps	+3pts	+4pts	+1pts	▲1pts	▲2pts
金利▲50bps	▲6pts	▲4pts	▲0pts	▲0pts	+2pts
非国債 信用スプレッド+50bps(除EIOPA VA)	+5pts	+6pts	▲0pts	▲1pts	▲2pts
非国債 信用スプレッド▲50bps(除EIOPA VA)	▲5pts	▲8pts	▲0pts	▲1pts	+1pts
株式市場+25%	+15pts	+12pts	+7pts	+2pts	+0pts
株式市場▲25%	▲11pts	▲12pts	▲11pts	▲8pts	▲4pts
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	▲5pts	▲3pts

(※) 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。

なお、感応度の算出に関して、以下の説明がなされている。

感応度は、想定される格付けの移行を含む米国のクレジットデフォルトショックを除いて、単一のショックを反映しており、他の要素は変更されていない。

現実の市場への影響(例えば、金利の低下や株式市場の下落)が同時に発生する可能性があり、それはより深刻な複合的な影響につながる可能性があり、表に示されている個々の感応度の合計と等しくない場合がある。感応度は、繰延税金資産(DTA)の許容を前提としている。特定の不利なシナリオの下で、該当する場合、DTAの一部が認められなくなる可能性がある。これにより、公開されている感応度に比べて感応度が高くなるが、DTAは時間の経過とともに回復可能である。米国のRBC比率では、2022年第4四半期においてDTAの一部が許容されなかった。

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。

6 | Zurich

Zurich は、ソルベンシー II 制度の対象会社ではないが、2019 年末までは、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。また、2022 年末の数値は、2022 年第 4 四半期に完了したイタリアの生命保険・年金バックブックの Gama Life への売却後の数値であり、これが 9%ポイントの増加に寄与したとしている。

(1) SST 比率の推移

2022 年末の SST 比率は、2021 年末の 212% から、53%ポイントと大きく上昇して、265%となった。

この要因については、以下の通りとなっている。

- ・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 +33%ポイント
- ・金利や市場変動等の市場の影響で +64%ポイント (うち、金利の上昇で +65%ポイント、(下表の「その他」に含まれている) 信用スプレッドの拡大で ▲4%ポイント等)
- ・自社株買い、LTIP (長期インセンティブプラン) 関連の株式買戻し、配当支払い、債務発行・返済及び M&A の資本行動で ▲40%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	2021 年末→ 2022 年末
<ソルベンシー比率>	222%→182%	182%→212%	212%→265%

営業利益等	+20pts	+17pts	+33pts
保険リスク	▲4pts	▲3pts	N.A.
市場リスク・市場変化	▲45pts	+33pts	+64pts
金利	▲24pts	+16pts	+65pts
市場変動	▲16pts	+9pts	+2pts
為替		+5pts	+1pts
その他	▲6pts	+2pts	▲4pts
資本行動	▲12pts	▲19pts	▲40pts
その他	▲3pts	+3pts	+6pts
合計	▲40pts	+30pts	+53pts

(※)「保険リスク」は、COVID19 及び超過カテゴリーの影響を含む。

「資本行動」は、配当支払、債券発行・返済、M&A を含む。

市場リスク・市場変化の「その他」は、信用スプレッドの影響等を含む。

「その他」は、前提やモデル変更、経営行動を含む。

(2) 感応度の推移

SST 比率の感応度については、この 3 年間は第 3 四半期末の数値を公表してきている。

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 年からの数値は若干水準が低下している。

Zurichの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3四半期末
金利+50bps	+7pts	+14pts	+5pts	+14pts	+12pts	+12pts
金利▲50bps	▲21pts	▲32pts	▲10pts	▲32pts	▲14pts	▲14pts
信用スプレッド+100bps	▲27pts	▲27pts	▲32pts	▲21pts	▲15pts	▲16pts
株式市場+20%	+6pts	+6pts	+7pts	+8pts	+7pts	+5pts
株式市場▲20%	▲7pts	▲8pts	▲7pts	▲9pts	▲8pts	▲7pts
スイス(除くユーロ)ソブリン+100bps	▲19pts	▲19pts	▲23pts	▲14pts	▲9pts	▲12pts
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、7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、資本管理に係る取引等のトピックについて報告する。

以上