

保険・年金 フォーカス

欧州大手保険グループの2023年上半期末 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2023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、各社の考え方に基づいている。

1 | AXA

(1) SCR 比率の推移

2023年上半期末の SCR 比率は、2022年末の215%から20%ポイント上昇して、235%になった。

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+16%ポイントのプラス効果
- ・配当支払や自社株買いによる影響が▲7%ポイント

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\(報告と開示\)二](#)」(2021.2.3)を参照のこと。

・市場の影響が+4%ポイント

AXAのSCR比率推移の要因

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<SCR比率>	193%→198%	198%→200%	200%→217%	217%→215%	215%→235%
営業利益	+22pts	+15pts	+23pts	+21pts	+16pts
配当&自社株買い	▲11pts	▲11pts	▲19pts	▲24pts	▲7pts
市場の影響	▲14pts	▲22pts	+4pts	▲3pts	+4pts
AXA XL 統合	—	+13pts	—	—	—
その他	▲1pts	+7pts	+9pts	+5pts	+7pts
合計	+5pts	+2pts	+17pts	▲2pts	+20pts

(※)その他には、経営行動による影響、規制/モデルの変更、劣後債関係等が含まれる。

(2)感応度の推移

2023 年上期末の感応度は、2022 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との差)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、2023 年上期末においては、それぞれが+50bps 変化した時の感応度は、前者が▲9%ポイント、後者が▲5%ポイントとなっている。さらに、2022 年末から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。

AXAの感応度の推移

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
金利+50bps	+8pts	+10pts	+9pts	+8pts	+5pts
金利▲50bps	▲12pts	▲15pts	▲14pts	▲10pts	▲7pts
社債スプレッド+50bps	▲3pts	0pts	▲1pts	▲4pts	▲4pts
ユーロソブリンスプレッド+50bps	—	▲13pts	▲11pts	▲9pts	▲9pts
クレジット削減	—	▲7pts	▲7pts	▲4pts	▲5pts
株式市場+25%	+5pts	+6pts	+7pts	+11pts	+12pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲8pts	▲10pts	▲13pts	▲15pts
インフレーションスワップカーブ +50bps	—	—	—	▲3pts	▲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

2023 年上期末の SCR 比率は、2022 年末の 201%から 7%ポイント上昇して、208%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、235%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+15%ポイント(税及び配当控除後で+5%ポイント)
- ・市場による影響は+4%ポイント
- ・経営行動及び資本管理の影響は▲9%ポイント、このうち、配当によるものが▲7%ポイント、自社株買いにより▲4%ポイント、債券取引で+2%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、2023 年を通

じて、税及び配当差引後で10%ポイントの資本形成が想定されている。

AllianzのSCR比率推移の要因

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<SCR比率>	229%→212%	212%→207%	207%→209%	209%→201%	201%→208%
営業利益／ビジネス進展	+26pts	+23pts	+29pts	+27pts	+15pts
市場の影響	▲17pts	▲27pts	+8pts	▲19pts	+4pts
経営行動／資本管理	▲17pts	+7pts	▲14pts	▲2pts	▲9pts
規制／モデル変更	▲2pts	+1pts	+3pts	▲3pts	0pt
その他	▲6pts	▲8pts	▲24pts	▲11pts	▲3pts
合計	▲17pts	▲5pts	+2pts	▲8pts	+7pts

※「2023年末から2023年上期末」の数値は、筆者が2023年第1四半期と第2四半期の会社発表の数値を単純合計したもの

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、営業利益により74億ユーロ、市場の影響により57億ユーロ増加し、12.5億ユーロの劣後債の発行等もあり、配当や自社株買いのマイナスの影響を相殺して、28億ユーロ増加した。一方で、SCRはほぼ横ばいだった。

Allianzの自己資本及びSCR推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<自己資本>	76.8→84.0	84.0→84.9	84.9→86.0	86.0→77.9	77.9→80.7
営業利益	+11.7	+9.1	+12.9	+13.5	+7.4
市場の影響	+4.3	▲3.3	+0.0	▲13.8	+5.7
経営行動／資本管理	▲6.3	▲2.1	▲4.5	▲6.0	▲3.4
規制／モデル変更	▲0.2	▲1.0	+0.2	▲0.5	+0.2
その他	▲2.3	▲1.7	▲7.6	▲1.3	▲3.3
合計	+7.2	+0.9	+1.1	▲8.1	+2.8
<SCR>	33.5→39.5	39.5→40.9	40.9→41.2	41.2→38.8	38.8→38.7
ビジネス進展	+1.2	+0.1	+0.4	+1.0	+0.7
市場の影響	+4.4	+3.5	▲1.2	▲2.7	+0.1
経営行動	+0.2	▲2.3	+0.5	▲2.4	+0.2
規制／モデル変更	+0.2	▲0.6	▲0.4	+0.3	+0.1
その他	+0.1	+0.8	+0.9	+1.4	▲1.1
合計	+6.0	+1.4	+0.3	▲2.4	▲0.1

※「2023年末から2023年上期末」の数値は、筆者が2023年第1四半期と第2四半期の会社発表の数値を単純合計したもの

(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。2022年末から2023年上期末にかけては大きな変化はない。

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▲3%ポイント(2022年末では▲1%ポイント)の影響があるとしている。

Allianzの感応度の推移

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
金利+50bps	+4pts	+7pts	+4pts	+1pt	+1pt
金利▲50bps	▲9pts	▲9pts	▲5pts	▲3pt	▲3pt
信用スプレッド+50bps(国債)	▲10pts	▲15pts	▲11pts	▲5pts	▲4pts
信用スプレッド+50bps(社債)	+4pts	+2pts	+1pts	▲1pt	+0pt
株式市場+30%	+13pts	+15pts	+13pts	+10pts	+10pts
株式市場▲30%	▲15pts	▲14pts	▲15pts	▲13pts	▲12pts

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

2023年上期末のSCR比率は、2022年末の221%から7%ポイント上昇して、228%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+13%ポイント
- ・好調な経済変動(国債のスプレッドの縮小と好調な株式市場等)が非経済変動(主として、イタリアとフランスの特定の生命保険ポートフォリオにおける解約トレンドに関係)で相殺されて、合計で▲3%ポイント
- ・配当等の資本移動で▲4%ポイント
- ・規制変更等により+1%ポイント

GeneraliのSCR比率推移の要因

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<SCR比率>	217%→224%	224%→224%	224%→227%	227%→221%	221%→228%
資本形成	+18pts	+21pts	+20pts	+19pts	+13pts
変動(経済・非経済)	▲3pts	▲14pts	+8pts	+3pts	▲3pts
資本移動(配当、債務償還等)	▲10pts	▲8pts	▲9pts	▲11pts	▲4pts
規制変更等	0pts	+8pts	▲7pts	▲5pts	+1pt
M&A	+3pts	▲6pts	▲8pts	▲12pts	0pt
合計	+7pts	0pts	+3pts	▲6pts	+7pts

Generaliの自己資本とSCRの推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<自己資本>	44.2→45.5	45.5→44.4	44.4→50.6	50.6→46.4	46.4→49.2
資本形成	+3.3	+3.9	+3.7	+4.0	+2.7
変動(経済・非経済)	+2.0	▲2.7	+3.3	▲4.9	+0.7
資本移動(配当、債務償還等)	▲2.2	▲1.7	▲1.7	▲2.3	▲0.7
規制変更等	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.9	+0.2
M&A	▲1.5	▲0.4	+1.2	▲0.2	0.0
合計	+1.3	▲1.1	+6.2	▲4.2	+2.8

<SCR>	20.4→20.3	20.3→19.8	19.8→22.3	22.3→21.1	21.1→21.6
資本形成	▲0.2	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.0
変動(経済・非経済)	+1.3	0.0	+0.8	▲2.4	+0.6
資本移動(配当、債務償還等)	-	-	-	-	-
規制変更等	▲0.1	▲0.8	+0.5	+0.2	0.0
M&A	▲1.0	+0.4	+1.3	+1.0	0.0
合計	▲0.1	▲0.5	+2.5	▲1.2	+0.5

(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。

なお、2022 年末の数値によれば、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の感応度の推移

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
金利+50bps	+12pts	+10pts	+9pts	+4pts	-
金利▲50bps	▲14pts	▲12pts	▲10pts	▲5pts	-
社債スプレッド+50bps	+1pts	+2pts	+2pts	▲1pt	-
BTPスプレッド+100bps	▲15pts	▲15pts	▲13pts	▲5pts	-
株式市場+25%	+5pts	+5pts	+4pts	+5pts	-
株式市場▲25%	▲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 2023 年 6 月末で 13.31 億ポンド(2022 年末で 13.69 億ポンド)、職員年金制度 2023 年 6 月末で 4.37 億ポンド(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、と述べている。

(1)SCR 比率の推移

2023 年上期末の SCR 比率は、2022 年末の 212%から 10%ポイント低下して、202%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・為替の影響により+6%ポイント
- ・配当により▲7%ポイント
- ・債務返済により▲4%ポイント
- ・その他の影響で▲5%ポイント(うち、自己株買いの影響が▲4%ポイント)

AvivaのSCR比率推移の要因(会社ベース)

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<SCR比率>	204%→206%	206%→202%	202%→244%	244%→212%	212%→202%
資本形成(営業)	+20pts	+18pts	+21pts	▲10pts	+6pts
市場・為替	▲5pts	▲25pts			
配当	▲11pts	▲4pts	▲7pts	▲10pts	▲7pts
債務発行/返済	▲2pts	+2pts	▲13pts	▲7pts	▲4pts
その他	-	+5pts	+41pts	▲5pts	▲5pts
合計	+2pts	▲4pts	+42pts	▲32pts	▲10pts

Avivaの自己資本とSCR等の推移の要因

(単位:十億ポンド)

	2018年末→ 2019年末	2019年末→ 2020年末	2020年末→ 2021年末	2021年末→ 2022年末	2022年末→ 2023年上期末
<ソルベンシーⅡ資本剰余>	120→12.6	12.6→13.0	13.0→13.1	13.1→8.7	8.7→7.8
資本形成等	+2.3	+1.9	+1.4	▲2.65	+0.6
市場・為替	▲1.8	▲0.3			
配当	▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.9	▲0.6
債務発行/返済	-	-	▲1.5	▲0.5	▲0.6
その他	▲0.2	+0.5	+1.0	▲0.4	▲0.3
合計	+0.7	+0.7	+0.1	▲4.4	▲0.9
<自己資本>	23.5→24.5	24.5→25.7	25.7→22.2	22.2→16.5	16.5→15.4
資本形成等	+2.2	+1.6	+0.3	▲3.95	+0.6
市場・為替	+0.1	▲0.6			
配当	▲1.2	▲0.5	▲0.9	▲0.9	▲0.6
債務発行/返済	▲0.2	+0.2	▲1.5	▲0.5	▲0.6
その他	-	+0.4	▲1.6	▲0.4	▲0.6
合計	+1.0	+1.2	▲3.6	▲5.7	▲1.1
<SCR>	11.5→11.9	11.9→12.7	12.7→9.1	9.1→7.8	7.8→7.6
資本形成等	+0.0	+0.2	▲1.1	▲1.3	+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	-	▲0.2
合計	▲0.3	+0.8	▲3.6	▲1.3	▲0.2

(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、2022 年末から 2023 年上期末にかけても、大きな変化はなかった。

Avivaの感応度の推移

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
金利▲25bps	▲5pts	▲5pts	▲6pts	▲2pts	▲4pts
社債スプレッド+100bps	▲10pts	+3pts	+11pts	+6pts	+8pts
株式市場▲10%	▲2pts	▲1pts	▲0pt	▲0pt	▲1pts
株式市場▲25%	▲7pts	▲5pts	▲1pts	▲1pts	▲1pts
損害率5%悪化	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲4pts	▲3pts
死亡率/罹患率5%悪化	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲1pts
年金死亡率5%低下	▲13pts	▲16pts	▲21pts	▲12pts	▲5pts
維持費・投資経費10%増加	▲9pts	▲9pts	▲11pts	▲10pts	▲10pts
解約率10%増加	▲3pts	▲2pts	▲3pts	▲4pts	▲4pts

※ 2023年上半期は、金利▲50bps、死亡率/罹患率3%悪化、年金死亡率2%低下、に対する数値。

5 | Aegon

(1)SCR 比率の推移

2023年上期末におけるSCR比率は、2022年末の208%から6%ポイント低下して、202%となった。

この要因については、以下の通りとなっている。

- ・保有経費を差し引いた資本創出額は0.9億ユーロに達したが、2023年の中間配当金の差し引きと階層制限による適格自己資本の減少がそれ以上だった。
- ・市場の不利な動き、特に不動産評価の下落による影響、により1.78億ユーロ減少した。

AegonのSCR比率推移の要因

	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	2022年末→ 2023年上期末
<SCR比率>	195%→196%	196%→208%	208%→211%	211%→208%	208%→202%
資本形成	+10pts	+6pts	+8pts	—	—
資本返済(配当等)	▲3pts	▲2pts	▲4pts	—	—
市場の影響等	▲3pts	▲1pts	+1pts	—	—
モデル&前提変更	▲1pts	+5pts	+4pts	—	—
その他(一時要因含む)	▲2pts	+4pts	▲7pts	—	—
合計	+1pts	+12pts	+3pts	▲3pts	▲6pts

(※) 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た数値

Aegonの自己資本とSCRの推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	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	2022年末→ 2023年上期末
<自己資本>	17.5→18.6	18.6→19.4	19.4→19.4	19.4→16.3	16.3→16.4
資本形成	+0.9	+0.7	+0.8	—	—
資本返済(配当等)	▲0.2	▲0.2	▲0.3	—	—
市場の影響等	▲0.5	+0.3	+0.8	—	—
モデル&前提変更	+0.3	▲0.1	▲0.3	—	—
その他	+0.7	+0.1	▲1.0	—	—
合計	+1.1	+0.8	+0.0	▲3.1	+0.1

<SCR>	8.9→9.5	9.5→9.4	9.4→9.2	9.2→7.8	7.8→8.1
資本形成	0.0	0.0	+0.0	—	—
資本返済(配当等)	0.0	0.0	0.0	—	—
市場の影響等	▲0.1	+0.2	+0.4	—	—
モデル&前提変更	+0.2	▲0.3	▲0.3	—	—
その他	+0.5	▲0.1	▲0.2	—	—
合計	+0.6	▲0.1	▲0.1	▲1.4	+0.3

(※) 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た数値

(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。なお、Aegonは、2022年10月に、オランダの年金、生命保険、損害保険、銀行業務、住宅ローン組成業務をASRに移管して統合することで、オランダ第2位の保険会社を創設することを公表している²。

- ・英国のソルベンシーII比率は、2022年末に比べて、3%ポイント低下して166%となった。これは、市場の動きによる悪影響、グループ持株会社への送金、Aegon UKが発表したNBSアドバイザー事業の買収の資金を供給するための英国中間持株会社への送金を反映している。
- ・米国のRBC比率は、2022年末の425%に比べて、2%ポイント増加して427%となった。市場の動向はRBC比率にわずかなプラスの影響を与えたが、有利な株式市場からの恩恵はファンドのベースリスクによってほぼ相殺された。一時的項目は、以前のガイダンスに沿って、戦略的資産への投資と年次前提更新によりマイナスの影響を及ぼした。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、2023年上期末のRBC比率427%はソルベンシーII比率190%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

	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
オランダ	171%	159%	186%	210%	189%
英国	157%	156%	167%	169%	166%
米国(RBC比率)	470%	432%	426%	425%	427%
グループ全体	201%	196%	211%	208%	202%

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

Aegonは、2023年上半期の感応度について、英国と米国の数値は開示しているが、グループ全体の数値は開示していない。

グループ全体の数値について、2022年末は、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

² オランダ国内保険市場において、生命・損害保険の合計保険料ベースで第1位の保険会社はNN(Nationale-Nederlanden)であり、さらにAchmea、ASR、Aegonといった会社がこれに次ぐ保険料シェアを有している。なお、グローバル事業展開の差異を反映して、IAIS(保険監督者国際機構)によるIAIGs(国際的に活動する保険グループ)には、オランダからNNとAegonの2社が指定されている。一方で、例えばAchmeaはオランダの健康保険市場でも高いシェアを有している。

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となっていた。

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準備金の強化と金利の上昇により、2021 年から減少していることによる。

Aegonの感応度の推移

(※)	2019年末	2020年末	2021年末	2022年末	2023年上期末
金利+50bps	+4pts	+1pts	▲1pts	▲2pts	—
金利▲50bps	▲4pts	▲0pts	▲0pts	+2pts	—
非国債 信用スプレッド+50bps(除EIOPA VA)	+6pts	▲0pts	▲1pts	▲2pts	—
非国債 信用スプレッド▲50bps(除EIOPA VA)	▲8pts	▲0pts	▲1pts	+1pts	—
株式市場+25%	+12pts	+7pts	+2pts	+0pts	—
株式市場▲25%	▲12pts	▲11pts	▲8pts	▲4pts	—
米国信用デフォルト▲200bps	▲19pts	▲18pts	▲17pts	▲18pts	—
EIOPA VA ▲5bps	▲3bps	▲0bps	▲0bps	0bp	—
UFR▲15bps	▲2pts	▲2pts	▲2pts	▲1pts	—
長寿(年金死亡率5%低下)	▲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。

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

2023 年上期末の SST 比率は、以下の要因により、2022 年末の 267%から、4%ポイント低下して、263%となった。目標の 160%超を大きく上回っている。なお、この比率には、公表されたドイツとチリのバックブックの売却や、ファーマーズ・ライフの契約中の個人生命保険事業の再保険の影響は反映されていない。

- ・成長によって必要となる SCR]増加分を超えた営業資本形成により、+14%ポイント
- ・金利や市場変動等の市場の影響で+1%ポイント(うち、金利の影響で▲1%ポイント、市場変動で+3%ポイント、為替で▲3%ポイント等)
- ・配当支払等の資本行動で▲14%ポイント
- ・半年ごとの生命保険複製ポートフォリオの更新に関連した前提及びモデル変更により、▲6%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	2022年末→ 2023年上期末
<ソルベンシー比率>	222%→182%	182%→212%	212%→267%	267%→263%

営業利益等	+20pts	+17pts	+33pts	+14pts
保険リスク	▲4pts	▲3pts	N.A.	N.A.
市場リスク・市場変化	▲45pts	+33pts	+64pts	+1pt
金利	▲24pts	+16pts	+65pts	▲1pt
市場変動	▲16pts	+9pts	+2pts	+3pts
為替		+5pts	+1pts	▲3pts
その他	▲6pts	+2pts	▲4pts	+2pts
資本行動	▲12pts	▲19pts	▲40pts	▲14pts
その他	▲3pts	+3pts	+6pts	▲6pts
合計	▲40pts	+30pts	+55pts	▲4pts

(※)「保険リスク」は、COVID19及び超過カストロフィの影響を含む。

「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

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、2023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いたのに対して、2021年及び2022年の数値は、2020年に比べてかなり低下していた。ところが、2023年上期末については、金利による感応度の水準が上昇している。

ZurichのSST比率の感応度の推移

	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	2023年 第1四半期末
金利+50bps	+14pts	+5pts	+14pts	+12pts	+12pts	+19pts
金利▲50bps	▲32pts	▲10pts	▲32pts	▲14pts	▲14pts	▲20pts
信用スプレッド+100bps	▲27pts	▲32pts	▲21pts	▲15pts	▲16pts	▲15pts
株式市場+20%	+6pts	+7pts	+8pts	+7pts	+5pts	+6pts
株式市場▲20%	▲8pts	▲7pts	▲9pts	▲8pts	▲7pts	▲8pts
スイス(除くユーロ)ソブリン+100bps	▲19pts	▲23pts	▲14pts	▲9pts	▲12pts	▲12pts
米ドル+10%	+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。

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2023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、7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