

基礎研 レター

EU ソルベンシー II の動向

ー 各社の SCR 算出のための内部モデルの適用申請等はどのような結果になったのか(2)ー

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ーはじめに

EU (欧州連合) における新たな保険監督規制の重要な改革であるソルベンシー II が 2016 年 1 月からスタートした。基礎研レター「[EU ソルベンシー II の動向ー各社の SCR 算出のための内部モデルの適用申請等はどのような結果になったのか\(1\)ー](#)」(2016.1.25) (以下、「前回のレター」) において、内部モデルの使用に関する各国の監督当局の承認状況や残された課題等の状況について報告した。

このレターでは、欧州の大手保険グループのソルベンシー II による SCR 比率 (=自己資本/SCR (ソルベンシー資本要件)) や内部モデルの適用状況等について、各社のプレス・リリース資料や投資家・アナリスト向けの資料に基づいて、報告する。現段階では、各社は内部モデル使用に関する承認を得たとはいうものの、未だ不確実性を有している面もあることから、内部モデルの詳細な説明等の情報開示は行っていない。あくまでも現在までに公表されている情報に基づいて、報告する。

2ー内部モデルに関する大手各社の公表状況

大手保険グループについては、内部モデルを使用することにより、グループ全体での SCR を有意なレベルで軽減することができることから、各グループとも内部モデルを使用する方向で、以前から準備を進めてきた。

今回、監督当局から内部モデル使用の承認を得たことに伴い、各社ともプレス・リリースを行い、投資家やアナリスト向けの説明会等を開催している。ここでは、その中から、Prudential、Allianz、AXA、Aegon、Munich Re の 5 社について、各社のプレス・リリース資料や投資家・アナリスト向けの説明会資料等に基づいて、SCR 比率の状況や内部モデル等に基づく SCR の算出方法等を報告する。

なお、今回の各社のプレス・リリース等においては、内部モデル使用の承認を得たとはいうものの、ソルベンシー II に基づく SCR 比率については、引き続き、(公表時点において) EU の同源性評価の問題が決着していないことや税の取扱等に関する規制の解釈の問題があることから、不確実性を有しているとコメントしている。この点は留意しておく必要がある。

3—各社の SCR 比率や内部モデルの適用状況等(概要)

各社毎の詳細な内容については、次の 4 で述べる。その前に、ここでは、各社の状況の概要を、次ページの図表の通りにまとめているので、これに基づいて報告する。

この図表から見てとれるように、欧州の大手保険グループの間でも、SCR の算出方法等が統一されているわけではない。そのため、表面上の SCR 比率の水準だけを比較することは必ずしも適切とはいえない。ただし、各社の SCR 比率の算出方法等の考え方を比較してみることは意味があるものと考えられる。

(1)SCR 比率

SCR 比率の目標範囲については、200%をベースに設定している会社が多い。Aegon の目標範囲が他社に比較して低いのは、オランダにおいて各種の長期保証措置の適用を行っていないこと等が1つの要因となっている。

(2-1)SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況)

Aegon が部分内部モデルを使用しているが、他の 4 社は完全内部モデルを使用している。

内部モデルの適用対象については、元受会社の 4 社は、母国に加えて、欧州の主要事業国やアジア等、実質的に米国を除く主要事業国を含めている。米国については各社とも同等性評価に基づいている。内部モデル適用比率の違いは、米国子会社のウェイトの差によるものである。ただし、米国子会社の資本要件の SCR への反映方法である「転換率」¹については、150%~300%と幅がある形になっている。

再保険会社である Munich Re は、グループ・ソルベンシーの算出に、控除・集計手法(Deduction and Aggregation method)ではなく、連結ベース手法(Accounting Consolidation-based method)を用いている。なお、これに関係して、EIOPA (欧州保険年金監督機構)は1月27日に「グループ・ソルベンシーの算出における(「連結ベース手法」と「控除・集計手法」の2つの)組み合わせ手法の適用に関する意見」²という形で、各国の監督当局に対するガイダンスを公表している。

(2-2) SCR 等の算出方法(長期保証措置の適用状況)

ソルベンシー I からソルベンシー II への移行における割引率や技術的準備金についての16年間にわたる経過措置、MA(マッチング調整)及びVA(ボラティリティ調整)といった長期保証措置³の適用については、各国の保険市場の特徴(販売商品や資産運用市場等)に大きく依存している。ここでは、母国市場での適用状況だけを示しているため、この図表に記載されている内容だけでは、公平な評価はできない面もある。

ただし、この図表には記載されていないが、例えば、英国における事業についてみた場合でも、Prudentialは技術的準備金に関する経過措置とMAを適用しているが、AXAの英国子会社はVAのみを、Aegonの子会社は経過措置、MA、VAの全てを適用している、というように、各社の置かれている状況等によって、長期保証措置の適用方針は異なっている。

¹ 米国 RBC の CAL (会社行動水準: Company Action Level) の何%がソルベンシー II による SCR 比率の 100%に相当するかを示す率

² EIOPA の以下の Web サイトによる。

https://eiopa.europa.eu/Publications/Opinions/20160127_EIOPA%20opinion_combination%20of%20methods.pdf

³ 長期保証措置(経過措置を含む)の内容については、筆者による、基礎研レター「EU ソルベンシー II の動向—長期保証措置(MA・VA・経過措置)の適用申請・承認等の状況はどのようになっているのか—」(2015.10.13)を参照していただきたい。

(3)SCR 比率の感応度

SCR 比率の感応度については、各社とも低下させる方向で対応してきているが、相対的には、Aegon の感応度が低く、事業構造が元受会社とは異なることにもよるが、Munich Re の感応度が高くなっている。

欧州大手保険グループのソルベンシー II によるSCR比率及び内部モデルの適用状況等(概要)

	英国 Prudential	ドイツ Allianz	フランス AXA
SCR比率			
SCR比率	2015年第2Q末 190%	2015年第3Q末 200%	2015年第3Q末 212%
自己資本	194億ポンド	700億ユーロ	610億ユーロ
SCR	102億ポンド	350億ユーロ	290億ユーロ
目標範囲 下限	N.A.	180%	170%
目標範囲 上限	N.A.	220%	230%
内部モデルの適用状況			
内部モデルのタイプ	完全	完全	完全
内部モデル適用対象会社	英国、アジア	ドイツ、フランス、英国等 (SCRベースで72%)	米国を除く保険事業の97% (投資資産ベース)
米国子会社の取扱	同等性 転換率 250%	同等性 転換率 150%	同等性 転換率 300%
母国事業についての長期保証措置の適用状況			
経過措置 割引率	—	—	—
経過措置 技術的準備金	○	—	—
MA(マッチング調整)	○(年金)	—	—
VA(ボラティリティ調整)	—	○	○
SCR比率の感応度			
UFR	—	—	▲100bpsで▲19pts
金利	+100bpsで+16pts	—	+50bpsで 0pt
	▲50bpsで▲13pts	▲50bpsで▲12pts	▲50bpsで▲8pts
株式市場	▲40%で▲15pts	▲30%で▲8pts	▲25%で▲6pts
スプレッド	信用スプレッド	国債スプレッド	社債スプレッド
	+100bpsで▲9pts	+100bpsで▲13pts	+75bpsで▲1pt

	オランダ Aegon	ドイツ Munich Re
--	---------------	------------------

SCR比率		
SCR比率	2015年度末(推定) 160%	2014年度末 277%
自己資本	200億ユーロ	382億ユーロ
SCR	125億ユーロ	138億ユーロ
目標範囲 下限	140%	175%
目標範囲 上限	170%	220%

内部モデルの適用状況		
内部モデルのタイプ	部分	完全
内部モデル適用対象会社	オランダ、英国のみ (SCRベースで約50%)	連結ベース (単体で内部モデルを適用するのはドイツ等の一部の会社のみ)
米国子会社の取扱	同等性 転換率 250%	連結ベース

母国事業についての長期保証措置の適用状況		
経過措置 割引率	—	—
経過措置 技術的準備金	—	—
MA(マッチング調整)	—	—
VA(ボラティリティ調整)	—	—

SCR比率の感応度		
UFR	▲100bpsで▲6pts	—
金利	+100bpsで▲2pts	+100bpsで+45pts
	▲100bpsで▲4pts	▲100bpsで▲42pts
株式市場	▲20%で▲4pts	▲30%で▲12pts
スプレッド	信用スプレッド	スプレッド
	+100bpsで+3pts	+100bpsで▲38pts

(※)各社のプレス・リリース資料等による。なお、Munich Reの2015年第3QのSCR比率は約260%

4—各社の SCR 比率や内部モデルの適用状況等(詳細)

この章においては、前ページの図表の各社毎の状況について、詳しい内容を報告する。

1 | Prudential

Prudential は、12月7日⁴にプレス・リリースを、さらに1月19日の Investor Conference において、ソルベンシー II 資本ポジションについての説明会を行った。これらによると、以下の通りとなっている。

(1)SCR 比率等の状況

12月5日に、英国の保険監督当局である PRA (健全性規制機構: Prudential Regulation Authority) から内部モデル使用の承認が得られた。これに基づく上半期末(6月末)のソルベンシー II による SCR 比率は 190%になる。自己資本が 194 億ポンド、SCR が 102 億ポンドとなる。

自己資本のうち、Tier1 が 156 億ポンド (Tier1 (無制限) が 149 億ポンド、Tier1 (制限付) が 7 億ポンド) で 81%を占めており、SCR の 153%となる。

SCR の構成比は、死亡率・罹患率リスク 5%、長寿リスク 11%、解約・失効リスク 15%、金利リスク 11%、信用リスク 26%、株式リスク 12%、オペレーショナル・事業費リスク 11%、為替換算リスク 6%、その他市場リスク 3%となっている。

(2)SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況等)

英国の年金負債の割引率に対して、MA(マッチング調整)を使用している。英国では技術的準備金に関する経過措置を適用している。

米国は同等性評価に基づいて、米国 RBC の CAL (会社行動水準: Company Action Level) の 250%を超える部分をサープラスとしている。ただし、グループ・ソルベンシーの算出においては、自己資本に TAC (総調整自己資本: Total Adjusted Capital) から CAL を控除した額を加え、SCR に CAL の 150%を加えている。他のグループ会社との分散効果は反映していない。

アジア事業については、内部モデル・アプローチに基づいている。ローカル・ベースのフリー・サープラス 14 億ポンドに対して、ソルベンシー II ベースでは 62 億ポンドとなるが、保守的な監督規制を反映して 14 億ポンドを控除して、48 億ポンドをグループ・ソルベンシーに加えている。

なお、資産管理会社の M&G 等については、資本要件指令等の各セクターの規制に基づいて、算出している。

(3)SCR 比率の感応度

各種の金融市場のショックに対する SCR 比率の感応度 (2015 年度上半期末ベース) については、以下の通りとなる (2つの数字は、各項目の変化率とそれによる SCR 比率の変化 (数字が1つの場合は、当該項目による SCR 比率の変化) を示している。以下、同様)。

- ① 金利 +100bps (ベーシスポイント) +16pts (%ポイント) ▲50bps ▲13pts
- ② 株式市場 ▲20% ▲1pt ▲40% ▲15pts
- ③ 信用スプレッド +100bps ▲9pts

なお、これらの感応度の数値については、いずれのケースも、会社の各種の対応策を反映して、2014

⁴ 以下、特に断りが無い限り、11月、12月は2015年、1月は2016年を表している。

年度末に比べて低下している。

2 | Allianz

Allianz は、11月24日のアナリストや機関投資家向けの Capital Markets Day 2015 において、ソルベンシー II 資本ポジション等についての説明会を行った（なお、Allianz は11月6日にも、Analyst Conference Call を行っており、そこでもソルベンシー II に関する情報を提供している）。これらによると、以下の通りとなっている。

(1) SCR 比率等の状況

11月18日に、BaFin（連邦金融監督庁：Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht）から内部モデル使用の承認が得られた。これに基づく第3四半期末（9月末）のソルベンシー II による SCR 比率は200%になる。自己資本が700億ユーロ、SCR が350億ユーロとなる。Allianz はソルベンシー II 比率の目標範囲を180%～220%に設定している。

自己資本のうち、Tier1 が73%（Tier1（無制限）が66%、Tier1（制限付）が7%）を占めており、SCR の146%となる。

(2) SCR 等の算出方法（内部モデルの適用状況等）

SCR のうち、内部モデルの適用会社が72%を占め、標準的方式による会社が14%、米国が8%、資産管理や銀行が6%となっている。

内部モデルを適用しているのは、ドイツ、フランス、英国、イタリア、韓国、米国の損害保険部門及びグループの保険会社の Allianz Global Corporate & Speciality 等である。標準モデルを適用しているのは、オランダ、スペイン、ポルトガル、ポーランド、チェコ、ルーマニア、ギリシャ等である。

米国は同等性評価に基づき、転換率として150%を採用している。転換率については、第2四半期末までは100%を採用していたが、EIOPA が9月に公表したガイダンスを受けて、150%に増加させた。

(3) SCR 比率の感応度

各種の金融市場のショックに対する SCR 比率の感応度（2015年度第3四半期末ベース）については、以下の通りとなる。

- | | | |
|-----------|---------|---------|
| ① 金利 | ▲ 50bps | ▲ 12pts |
| ② 株式市場 | ▲ 30% | ▲ 8pts |
| ③ 国債スプレッド | +100bps | ▲ 13pts |
| ④ 社債スプレッド | +100bps | ▲ 9pts |

なお、Allianz は四半期毎にこれらの数値を公表しているが、基本的にはこれらの影響を小さくする方向で対応してきている。

(4) その他

SCR 比率は、上半期末（6月末）の212%から、第3四半期末の200%に12pts 低下しているが、これについては、金利の低下や株価の下落等の市場環境の悪化によるものが5pts、米国事業の転換率の引き上げによるものが5pts、その他のモデルの変更によるものが2pts となっている。ただし、2014

年度末の SCR 比率は 191%であり、それに比べれば 9pts 上昇している。さらに、2010 年からの過去数年間のソルベンシー II による SCR 比率を見ると、191%~202%の範囲で安定的に推移している。

3 | AXA

AXA は、12 月 3 日の Investor Conference において、ソルベンシー II 資本ポジションと内部モデルについての説明会を行った。これによると、以下の通りとなっている。

(1)SCR 比率等の状況

11 月 18 日に、フランスの保険監督当局である ACPR（健全性規制・破綻処理庁：Autorité de contrôle prudentiel et de résolution）から内部モデル使用の承認が得られた。これに基づく 9 月末のソルベンシー II による SCR 比率が 212%になる。自己資本が 610 億ユーロ、SCR が 290 億ユーロとなる。AXA はソルベンシー II 比率の目標範囲を 170%~230%に設定している。

自己資本のうち、Tier1 が 84%を占めている。そのうち、Tier1 負債が全体の 16%を占めているが、配当差引後で毎年の事業から形成される資本により、次年度以降に満期を迎える Tier1 負債の一部を更新することなく、Tier1 負債の比率を減少させ、資本弾力性をさらに高めていくことができる、としている。

SCR の 290 億ユーロの内訳は、保険引受けリスク 150 億ユーロ、市場リスク 150 億ユーロ、信用リスク 40 億ユーロ、オペレーショナル・リスク 20 億ユーロで、これらの分散効果が▲110 億ユーロとなり、税調整▲25 億ユーロと併せて控除される。一方で、資産管理や銀行業務等に対する 25 億ユーロと米国の必要資本 40 億ユーロが追加される。

(2)SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況等)

内部モデルは、(投資資産ベースで) 米国を除く保険事業の 97%をカバーしている。

米国は同等性評価に基づき、転換率として 300%を採用している。具体的には、グループのソルベンシー II ベースの比率算出において、米国子会社について、利用可能資本である TAC はそのままグループの自己資本 (AXA は AFR (Available Financial Resources)と呼んでいる) に加え、一方で、米国の RBC の CAL の 300%を必要資本である SCR に加算している。

資産管理や銀行もそれぞれの規制フレームワークに基づいて含まれている。年金基金リスクも含まれている。

技術的準備金や株式リスク係数に関する経過措置は使用していない。

VA(ボラティリティ調整)を適用している。75bps の社債スプレッドの拡大と安定的な VA を採用する場合、SCR 比率は 13pst 低下する。VA は、欧州保険会社の資産の参照ポートフォリオにおける社債とソブリン債の重み付けを使用して算出される。AXA は参照ポートフォリオと比較して、より多くのソブリン債とより少ない社債を保持しているため、社債スプレッドの変動に対する感応度が低く、ソブリン・スプレッドの動きに対してより感応度が高い。参照ポートフォリオにおける社債の重み付けの 5%の減少は、SCR 比率を 5pts 低下させる。

全ての国債に対するスプレッドとデフォルトリスクを考慮している。

各国の SCR を超える自己資本のうちの少数株主分は、グループの自己資本に利用可能としていない。

SCR の税調整は、ソルベンシーII の B/S (貸借対照表) において既に認識されている既存のネット繰延税金負債に限定されている。監督当局によって認められる場合に、税グループメカニズム (同じ税グループにおける会社間の損失填補能力) を使用している。

(3)SCR 比率の感応度

UFR の 100bps の引き下げは、SCR 比率を 19pts 引き下げる。

各種の金融市場のショックに対する SCR 比率の感応度 (2015 年度第 3 四半期末ベース) については、以下の通りとなる。

① 金利	+50bps	0pt	▲50bps	▲8pts
② 株式市場	+25%	+2pts	▲25%	▲6pts
③ 社債スプレッド	+75bps	▲1pt		
④ 20 年に 1 回のショック		▲32pts		
⑤ 2008 年～2009 年にかけての金融危機			▲48pts	
⑥ 1918 年のスペイン風邪		▲3pts		

(4)その他

AXA は、2000 年代初期から内部モデルの開発を先導してきており、ビジネスミックスの転換や ALM (資産負債管理) 原則及び慎重な資本配分において証明されているように、これが過去の 10 年間における意思決定プロセスの中心でありつづけた、としている。さらに、内部モデルは、長年におわたって、戦略的決定やリスク原則を特徴づけ、会社が今日提供している強力で柔軟な比率に貢献してきた、としている。

4 | Aegon

Aegon は、1 月 13 日の Company's Investor Day において、ソルベンシーII ポジションについての説明会を行った。これによると、以下の通りとなっている。

(1)SCR 比率等の状況

12 月初めに、監督当局の DNB(オランダ中央銀行 : De Nederlandsche Bank) から、部分内部モデル使用の承認が得られた。これに基づくと、2015 年度末の概算値で、ソルベンシーII による SCR 比率は約 160% となり、目標範囲の 140%~170% の上方範囲になる。自己資本が 200 億ユーロ、SCR が 125 億ユーロとなる。

自己資本のうち、Tier1 が全体の 80% (Tier1 (無制限) が 65%、Tier1 (制限付) が 15%) を占め、Tier3 の大部分は米国における繰延税金資産となっている。

SCR の内訳は、EEA (欧州経済領域) の事業においては、信用リスク 27%、金利リスク 8%、その他の市場リスク 18%、長寿リスク 17%、解約・失効リスク 11%、事業費リスク 6%、その他リスク 13% となっている。一方で、米国事業においては、信用リスク 41%、変額年金市場リスク 17%、株式リスク 13%、引受けリスク 14%、金利リスク 10%、オペレーショナル・リスク 5% となっている。

(2)SCR等の算出方法(内部モデルの適用状況等)

オランダと英国の事業に対して部分内部モデルを使用している。米国は同等性評価に基づき、その他の国々は標準的方式と当該国の規制制度に従っている。その結果として、SCRの約50%が同等性評価、残りの50%がソルベンシーII(45%が部分内部モデル)に基づいた形になっている。

グループ全体のソルベンシーに関する数値は、会社の事業ユニットと持株会社の合計数値として得られる。このうち、持株会社は、自己資本に対しては、キャッシュ・バッファー14億ユーロ、優位弁済債務▲19億ユーロ、SCRに対しては分散効果▲5億ユーロの影響を与えている。

米国事業については、CALの250%の転換率を用いて、約160%のSCR比率になる。これは、単にRBC比率を2.5で除して得られる数値ではない。米国の生命保険会社間の分散効果は考慮されていないが、従業員退職年金制度を含む米国の持株会社が、ソルベンシーIIベースで含まれている。

オランダのSCR比率は約150%で、いかなる長期保証措置も使用していない。なお、税の損失吸収効果が不確定要素であり、これにより、SCR比率が▲5pts～+10ptsの影響を受ける可能性があるが、これについては、第2四半期末までに最終的に明確化されることを期待している、としている。

英国のSCR比率は約140%で、年金がSCRの約40%を占めている。技術的準備金に関する経過措置を適用しているが、その比率に与える影響はあまり大きくない。さらに、MA(マッチング調整)とVA(ボラティリティ調整)を適用している。

その他の欧州事業においては、標準的方式を採用しており、SCR比率は様々であるが、全体では200%の比率を有している。

(3)SCR比率の感応度

UFRの100bpの引き下げは、SCR比率を6pts(オランダ事業のみでは▲18pts)引き下げる。

各種の金融市場のショックに対するSCR比率の感応度(2015年度末(推定)ベース)については、以下の通りとなる。

- | | | | | |
|-------------------------|---------|--------|---------|-----------------------|
| ① 金利 | +100bps | ▲ 2pts | ▲100bps | ▲4pts |
| ② 株式市場 | +20% | +2pts | ▲20% | ▲4pts |
| ③ 信用スプレッド | +100bps | +3pts | | |
| ④ 長寿リスクショック(年金死亡率10%低下) | | | ▲9pts | (オランダ▲21pts、英国▲12pts) |
| ⑤ オランダのモーゲージ・スプレッド | +50bps | ▲3pts | | (オランダのみでは▲10pts) |
| ⑥ 米国の信用デフォルト | ▲200pts | ▲14pts | | (米国のみでは▲31pts) |

(4)その他

会社のリスク・エクスポージャーは、ソルベンシーII適用会社と米国の両方において、分散化されている。今後は、例えばオランダにおいて、ALMを最適化し、長寿リスクをさらにヘッジすることで、SCRを削減することを考えている、としている。

ソルベンシーIIの適用会社においては、SCR比率の目標範囲を130%～150%とし、米国においては、RBC比率の目標範囲を350%～450%(これはソルベンシーIIベースでは120%～160%に相当)としている。持株会社の10億～15億ユーロのキャッシュ・バッファーと合わせて、グループのSCR比率の目標範囲が140%～170%となる。もし、比率がこの上限を上回る場合には、株主に追加資本

を返還するか、戦略的な優先度に基づく投資を促進する。一方で、比率が120%~140%の警戒ゾーンに低下した場合には、追加的な資本保護手段を取ることになる。

5 | Munich Re

Munich Re は11月30日に Analysts Briefing を行い、ソルベンシー II に関して、説明を行った。これによると、以下の通りとなっている。

(1) SCR 比率等の状況

11月25日に、ドイツの保険監督当局である BaFin から、内部モデル使用の承認が得られた。これに基づく9月末のソルベンシー II による SCR 比率が約260%になる。会社の目標比率は175~220%に設定されている。なお、2014年度末の SCR 比率は277%となり、その内訳として、自己資本が382億ユーロ、SCR が138億ユーロとなる。

自己資本のうち、Tier1 が89%を占めているが、そのうち Tier1 (無制限) が325億ユーロで全体の85%、無期限劣後債務である Tier1 (制限付) が15億ユーロで4%を占めている。

SCR の内訳は、生命保険引受けリスク48億ユーロ、損害保険引受けリスク57億ユーロ、市場リスク88億ユーロ、信用リスク46億ユーロ、オペレーショナル・リスク10億ユーロで、これらの分散効果が▲91億ユーロ、繰延税金資産の損失吸収効果▲22億ユーロ等となっている。

(2) SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況等)

グループの自己資本と SCR は連結ベース手法に基づいている。

割引率や技術的準備金に対する経過措置は適用していない。

この内部モデルは、グループの全てのリスクをカバーする完全内部モデルである。欧州における選択された会社 (MR-AG、MR of Malta、DKV、ERGO Property-casualty、ERGO Direkt、New Re) が、単体レベルでも内部モデルを使用する (ただし、New Re は SST (スイス・ソルベンシー・テスト) に基づいている)。その他の欧州の会社は標準モデルを使用する。資本の多数は、内部モデルを使用する会社のものである。

(3) SCR 比率の感応度

UFR の引き下げは、SCR 比率に大きな影響を与えない。

各種の金融市場のショックに対する SCR 比率の感応度 (2014年度末ベース) については、以下の通りとなる。

① 金利	+100bps	+45pts	▲100bps	▲42pts
② 株式市場	+30%	+13pts	▲30%	▲12pts
③ スプレッド	+100bps	▲38pts		
④ FX (為替)	▲10%	▲4pts		
⑤ ハリケーン (200年に1回の規模)			▲4pts	

(4) その他

Munich Re は、非常に早い段階から、リスクモデリングの基礎として、エコノミック・アプローチを採用し始め、約10年間にわたって、完全内部モデルを作成・開発してきた。申請の準備のための

パッケージとして、約 15,000 ページからなる資料を提出したとしている。

なお、2014 年末のソルベンシー I 比率は 242% であり、新しいソルベンシー II への移行により 277% へと比率が上昇することになるが、これは「Munich Re によって使用されてきた内部モデルが、総合的かつリスクに相応したキャリブレーションを反映してきたことによるもの」であると説明している。

5—まとめ

今回、内部モデルの使用に関して、主要各国の監督当局による承認が行われ、一步進んだ形になった。ただし、各社がプレス・リリース資料等で述べているように、細部の解釈等については、未だ不確実な要素を有している。

加えて、課題とされていた各国監督当局間の整合性の問題も、完全には解決せずに、引き続き未解決のまま残されている項目がある状況となっている。

さらには、今回の各社のプレス・リリース等はあくまでも、内部モデル使用の承認を得た、との事実の公表が中心で、SCR の算出方法等の説明は行われているが、具体的な内部モデルの説明等については十分には行われていない状況にある。

こうした点については、今後、2015 年度末を含めた四半期毎の業績公表時に、徐々に内容の確定等も踏まえて、さらなる情報提供の充実が行われていくことが期待される。

いずれにしても、欧州の大手保険グループを中心とした各社の内部モデル等に基づく SCR の算出方法等については、今後の日本におけるソルベンシー規制やその中での各社のソルベンシー管理等を検討していく上において、大変参考になるものがあることから、継続的にウォッチしていくこととしたい。

以上