

# 保険・年金 フォーカス

## 欧州大手保険グループの2015年末 SCR 比率の状況について —ソルベンシー II に基づく数値結果報告—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

欧州大手保険グループの2015年決算の発表が3月に行われており、それに伴い、新たなソルベンシー II 制度に基づく各種数値等も開示されているので、今回の保険・年金フォーカスでは、各社の2015年末のSCR比率の状況等について報告する。

基礎研レター「[EUソルベンシー II の動向—各社のSCR算出のための内部モデルの適用申請等はどういう結果になったのか\(2\)—](#)」(2016. 2.1)において、欧州大手保険グループのSCR比率及び内部モデルの適用状況について報告したが、その段階では公表内容の時期等が統一されていなかった。今回は各社とも2015年末の数値を公表しているため、その意味では同一ベースでの比較を行った形となっている。

### 2—欧州大手保険グループの各社間比較

前回のレターで述べたように、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(ソルベンシー資本要件:Solvency Capital Requirement)を有意なレベルで軽減することができることから、各社とも内部モデルを使用している。

前回のレターを報告した2月1日の時点では、イタリアのGeneraliが未だ内部モデルの使用の承認について公表していなかったが、2015年決算発表の時点では、Generaliを含めた主要大手保険Gが全て、監督当局からの承認を得た内部モデルに基づくSCR比率(=自己資本/SCR)を公表している。

今回の保険・年金フォーカスでは、元受保険会社を対象を絞って、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の適用状況及び自己資本やSCRの内訳等を報告することにする。

なお、前回のレターで述べたように、今回の各社のプレス・リリース等においても、ソルベンシー II に基づく算出方法等については、引き続き監督当局と交渉中の項目等もあり、その意味では、今回発表しているSCR比率等の情報も、あくまでも現段階の数値である。今後、例えば、さらに内部モデルの対象範囲の拡大や算出方法の変更の可能性があること等について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

まずは、各社の SCR 比率や内部モデルの適用状況等の概要を、次ページの図表の通りにまとめている。

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が、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、Allianz と AXA は 200%をベースに設定している。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。Generali は経営行動を起こす下限水準のみを公表している。Prudential は各セグメント毎に目標を設定している。

#### (2)SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況)

Allianz 及び Aegon が部分内部モデルを使用している、としている。なお、完全モデルとはいっても、銀行業務等については、適用可能な規制制度に基づいて算出している。

内部モデルの適用対象については、母国に加えて、欧州の主要国やアジア等、実質的に米国を除く主要事業国を含めているケースが多い。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が大きい。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」<sup>1</sup>については、150%~300%と幅がある形になっている。

#### (3) 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<sup>2</sup>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、適正な比較はできない面もある。

さらに、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、「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。

#### (4)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。この結果として、欧州大手保険グループの市場の変動に対する感応度はかなり低いものとなっている。

なお、各社の感応度のシナリオも統一されているわけではない。

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> 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になっているのか](#)」(2015.10.13)を参照していただきたい。

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

	英国 Prudential	ドイツ Allianz	フランス AXA
--	------------------	----------------	-------------

SCR比率(2015年末( )内は2014年末)

SCR比率	193%(上半期末190%)	200%(181%)	205%(201%)
自己資本	201億ポンド	727億ユーロ	592億ユーロ
SCR	104億ポンド	364億ユーロ	288億ユーロ
目標範囲 下限	英国、米国、アジア等の	180%	170%
目標範囲 上限	各セグメント毎に設定	220%	230%

内部モデルの適用状況

内部モデルのタイプ	完全	部分	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% (2014年末は100%)	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+17pts	+50bpsで+9pts	+50bpsで+2pt
	▲50bpsで▲14pts	▲50bpsで▲14pts	▲50bpsで▲8pts
株式市場	▲20%で▲7pts	+30%で+9pts	+25%で+3pts
	▲40%で▲14pts	▲30%で▲9pts	▲25%で▲6pts
スプレッド	信用スプレッド +100bpsで▲6pts	国債スプレッド +100bpsで▲11pts 他の債券信用スプレッド ▲100bpsで▲8pts	社債スプレッド +75bpsで0pt
その他シナリオ	—	金利が▲50bps かつ 株価が▲30% の場合 ▲24pts	2008年/2009年 金融危機 ▲45pts 2011年 金融危機 ▲22pts

	オランダ Aegon	イタリア Generali
--	---------------	------------------

SCR比率(2015年末)

SCR比率	160%	202%(186%)
自己資本	200億ユーロ	413億ユーロ
SCR	125億ユーロ	205億ユーロ
目標範囲 下限	140%	ソフト下限 160%
目標範囲 上限	170%	ハード下限 130%

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45%)	イタリア、ドイツ、フランス等 の全ての主要国
米国子会社の取扱	同等性 転換率 250%	—

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	▲100bpsで▲9pts
金利	+100bpsで▲2pts	+50bpsで+4pts
	▲100bpsで▲4pts	▲50bpsで▲8pts
株式市場	+20%で+2pts	+20%で+10pts
	▲20%で▲4pts	▲20%で▲11pts
スプレッド	信用スプレッド +100bpsで+3pts	社債スプレッド +100bpsで▲5pts イタリア国債 +100bpsで▲11pts
その他シナリオ	米国信用デフォルト ▲200bp で▲14pts 長寿(年金死亡率 10%低下)で▲9pts	—

(※) 各社のプレス・リリース資料等による。AllianzとAXAの内部モデル適用対象会社の比率は第3四半期末に基づく。Generaliの数値は、会社の考え方にに基づくものであり、監督当局承認ベースの2015年末のSCR比率は175% (内部モデル適用比率はSCRベースで53%)となっている。

## 4—各社の自己資本や SCR の内訳

次に、各社の自己資本や SCR の内訳を、次ページの図表の通りにまとめている。

これらについての開示内容も各社毎に異なっている。

### (1)自己資本の内訳

ソルベンシー II の資本要件に算入可能な各種自己資本は、劣後性や損失吸収性、期間といった資本適格性から Tier1～Tier3 に分類<sup>3</sup>され、それぞれについて算入制限が設定されている。具体的には、「Tier1(無制限)は無制限、Tier1(制限付)は Tier1 全体の 20%未満、Tier3 は SCR の 15%未満、Tier2 と Tier3 の合計で SCR の 50%未満」となっている。

各社とも、着実に Tier1 の割合を高めてきており、自己資本のうち Tier1 の自己資本が 7 割から 9 割程度、さらに、Tier1(無制限)がそのうちの 8 割から 9 割程度を占めている。

Tier3 は、繰延税金資産等が含まれている。

なお、各社とも、既存の Tier1 や Tier2 の劣後債務について、グランド・ファザーリング・ルール(既得権認容ルール)を適用している。

### (2)SCR の内訳

SCR のリスク別及び地域別内訳の開示内容については、各社の事業構成等を反映する形で、その方式が異なっている。

リスク別では、各社とも信用リスクのウェイトが高い。ここで、表の「信用」に、①デフォルト、スプレッド拡大、格付変更のリスクを全て含めている会社と、②これらを一区分して開示している会社、がある点には注意が必要である。

生命保険と損害保険のウェイトが共に高い Allianz、AXA、Generali においては、保険引受けリスクの構成比も高いものとなっている。なお、Prudential と Aegon は生命保険事業が中心であるが、長寿リスクを1つの項目として挙げており、その割合も 1 割から 2 割程度と有意な水準になっている。

株式や金利のリスクはともに、各社における構成比が 1 割程度となっている。

オペレーショナル・リスクについては、各社とも数%程度の構成比となっている。

地域別内訳は、各社の地域別事業展開を反映したものとなっている。

(参考) 欧州大手保険グループの事業別内訳(2015年)

(単位:百万ユーロ、百万ポンド)

	英国 Prudential	ドイツ Allianz	フランス AXA	オランダ Aegon	イタリア Generali
保険料	36,663	76,723	91,938	20,311	74,165
生命保険	-	25,237	57,501	16,969	53,297
損害保険	-	51,597	34,437	3,342	20,868
営業利益	4,007	10,735	7,879	1,939	4,785
生命保険	4,067	3,796	4,518	1,891	2,965
損害保険	28	5,603	3,224	17	1,987

(※)各社のプレス・リリース資料等による。

保険料及び営業利益の全体数値には「その他調整分等」(マイナスの場合もある)も含まれる。

Prudentialの保険料の内訳はないが、殆どが生命保険料と想定される。

<sup>3</sup> Tier1(無制限)は払込資本や剰余金等、Tier1(制限付)はグランド・ファザーリング・ルールに基づく劣後債務、Tier2は、劣後債務、Tier3は繰延税金資産 等である。

欧州大手保険グループのソルベンシーIIによる自己資本及びSCRの内訳(2015年末)

	英国 Prudential	ドイツ Allianz	フランス AXA
--	------------------	----------------	-------------

自己資本

合計	201億ポンド	727億ユーロ	592億ユーロ
Tier1	165億ポンド(82%)	73%	84%
Tier1(無制限)	157億ポンド(78%)	66%	71%
Tier1(制限付)	8億ポンド(4%)	7%	13%
Tier2	36億ポンド(18%)	11%	16%
Tier3	0億ポンド(0%)	2%	

SCR

合計	104億ポンド	364億ユーロ	288億ユーロ
リスク別内訳 地域別内訳	リスク別内訳 死亡率・罹患率 5% 長寿 8% 解約・失効 14% 金利 13% 信用 28% 株式 11% オペレーショナル・事業費 11% 為替換算 7% その他市場 3%	リスク別内訳	
		市場	252億ユーロ
		信用	92億ユーロ
		保険引受け	119億ユーロ
		ビジネス	46億ユーロ
		オペレーショナル	55億ユーロ
		分散化効果	▲154億ユーロ
		税	▲48億ユーロ
		市場リスク	252億ユーロの内訳
		金利	52億ユーロ
		インフレ	36億ユーロ
		信用スプレッド	60億ユーロ
		株式	81億ユーロ
		不動産	20億ユーロ
		通貨	4億ユーロ
	リスク(分散化効果・税前) 413億ユーロの内訳		
	生命保険	221億ユーロ	
	損害保険	147億ユーロ	
	資産管理等	44億ユーロ	
	リスク別内訳		
	市場	41%	
	生命保険	23%	
	損害保険	21%	
	カウンターパーティ	10%	
	オペレーショナル	5%	
	地域別内訳		
	北・中・東欧	25%	
	持株その他	23%	
	フランス	16%	
	アジア・太平洋	11%	
	米国	8%	
	地中海・中南米	8%	
	英国	5%	
	資産管理・銀行	4%	

	オランダ Aegon	イタリア Generali
--	---------------	------------------

自己資本

合計	200億ユーロ	413億ユーロ
Tier1	80%	368億ユーロ(89%)
Tier1(無制限)	65%	322億ユーロ(78%)
Tier1(制限付)	15%	46億ユーロ(11%)
Tier2	10%	45億ユーロ(11%)
Tier3	10%	1億ユーロ(0%)

SCR

合計	125億ユーロ	205億ユーロ
リスク別内訳 地域別内訳	リスク別・地域別内訳	
	EEA ユニット	
	信用	27%
	金利	8%
	他の市場	18%
	長寿	17%
	解約・失効	11%
	事業費	6%
	その他	13%
	米国	
	信用	41%
	変額年金市場	17%
	株式	13%
	引受け	14%
	金利	10%
オペレーショナル	5%	
	分散化効果前	
	リスク別内訳	
	信用	43%
	金融	29%
	生命保険引受け	9%
	損害保険引受け	12%
	オペレーショナル	7%
	地域別内訳	
	イタリア	40%
	ドイツ	22%
	フランス	18%
	中・東欧	4%
	その他	16%

(※) 各社のプレス・リリース資料等による。AllianzとAXAの自己資本の内訳の比率は第3四半期末に基づく。  
Allianzの自己資本には、セクターの同等自己資本等の「その他」が含まれていて、14%を占めている。

## 5—その他の各社毎の補足情報

各社毎の開示情報の内容が異なっているので、ここでは、自己資本やSCRの算出における各社毎の取扱に関する追加的な情報をまとめておく。

### (1)Prudential

- ・ソルベンシーIIの算出に反映していない経済的資本のソースとして、以下のものが挙げられている。
  - ①米国の分散効果、②アジアの認識の中止、③不動産の株主持分、④有配当資本、⑤米国における認められた慣行、⑥英国におけるVA

### (2)Allianz

- ・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
- ・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

### (3)AXA

- ・ローカルSCRのカバリッジを超える少数株主持分は、グループの自己資本に利用していない。
- ・スプレッド及びデフォルトリスクを全ての国債に対して考慮している。
- ・繰延税金の損失吸収能力については、①SCRに関する税調整は、ソルベンシーIIのバランスシート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、②監督当局によって認められた場合に、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を補填する能力）を使用、としている。

### (4)Aegon

- ・米国事業に対する持株会社での分散効果や米国内の会社間での分散効果は反映していない。
- ・米国従業員年金制度はソルベンシーIIベースで反映している。
- ・オランダにおける税の損失吸収については、監督当局の承認との関係から、不透明性が存在（オランダの比率150%に▲5%から+10%ポイントの影響の可能性はある）している。

#### AegonグループのソルベンシーIIの構造

	米国	オランダ	英国	その他	持株会社	グループ
自己資本	87	59	37	24	▲5	200
SCR	54	39	26	12	▲5	125
SCR比率	160%	150%	140%	200%	—	160%

(※) Aegonのプレス・リリース資料等による。持株会社の自己資本▲5は、キャッシュ・バッファーの14と優先債務(Senior Debt)▲19の差額、SCRの▲5は、分散効果

### (5)Generali

- ・監督当局によって承認された内部モデルは、2016年1月1日において、イタリア、ドイツ、フランス損保、チェコをカバーしているが、さらに、フランス生保、他の欧州事業、オペレーショナル・リスクへ段階的に拡大していき、プロセスの最後までには、完全内部モデルと監督当局のビューとの間の重要な差異は想定されなくなる、としている。

- ・デフォルト、信用格付変化、スプレッドリスクに対する資本チャージを全てのソブリンに対して適用している。
- ・Generali のエクスポージャーに基づく参考ポートフォリオに関しての特定の前提を用いて、EIOPA（欧州保険年金監督機構）の算式に従って、動的 VA を算出している。
- ・繰延税金の損失吸収能力については、ソルベンシー II のバランスシート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している。

## 6—まとめ

以上、欧州大手保険グループの 2015 年末の SCR 比率の状況等について報告してきた。

前回のレターでも述べたが、今回の決算発表においても、SCR の算出方法等の説明は一定程度行われているが、具体的な内部モデルの説明等についての開示は行われていない。

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おり、大手会社間の取扱いも統一されていないわけではない。

こうした点については、今後、ソルベンシー II に基づく制度が本格的にスタートする形になる 2016 年の業績公表時に、さらなる情報提供の充実や考え方の整理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