

# 保険・年金 フォーカス

## 欧州大手保険グループの2016年末 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—

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2016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も開示されている。

[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年に入ってから、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。

加えて、要因分解に関する情報提供が行われている時期も必ずしも統一されておらず、各社の情報提供に基づいている。

#### 1 | AXA

AXAは、着実に営業利益を計上することに加えて、2016年3月に2047年に満期を迎える15億ユーロの劣後債を発行、2016年9月に8.5億ユーロの無期限劣後債を発行する等して、自己資本の充実を図っている。

ただし、不利な金融市場環境の影響等で、SCR比率は2015年末から2016年末にかけて8%ポイント低下している。

感応度については、2014年末から2015年末にかけて、金利感応度を大きく低下させていたが、2015年

末から2016年末にかけては、ほぼ横ばいとなっている。

#### AXAのSCR比率推移の要因

	2014年末→ 2015年上期末	2015年第3四半 期末→2015年末	2015年末→ 2016年末
<SCR比率>	201%→215%	212%→205%	205%→197%
営業利益	+10pts	+5pts	+19pts
配当	-	▲9pts	▲10pts
市場の影響(除く為替)	+1pt	▲1pt	▲14pts
為替&その他	+3pts	▲1pt	▲4pts
合計	+14pts	▲7pts	▲8pts

(※)その他には、劣後債関係が含まれる。

#### AXAの感応度の推移

	2014年末(※)	2015年末	2016年末
金利+50bps	+9pts	+2pts	+3pts
金利▲50bps	▲17pts	▲8pts	▲9pts
社債スプレッド+75bps	▲2pts	0pt	▲1pt
株式市場+25%	+5pts	+3pts	+6pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲6pts	▲7pts

(※)2014年末の金利感応度は、+100bps、▲100bpsに対するもの

## 2 | Allianz

Allianz は、2016年第1四半期において、市場環境の影響を強く受けたことに加えて、2016年初にモデル変更等を行ったため、自己資本を大きく低下させていた。さらに、上期においては、①ソブリンスプレッドや為替変動に対するヘッジ、②欧州銀行部門への株式エクスポージャーの軽減、が市場のボラティリティに比較してSCR比率を維持することに貢献した、としていた。

ただし、年間ベースでは、着実に営業利益を計上することで資本を積み上げたこと(その影響+11%ポイント、以下同じ)に加えて、韓国生命保険事業を2016年12月に売却したこと(+9%ポイント)が大きく貢献して、年間ベースではSCR比率を200%から218%へと18%ポイント上昇させた。

#### AllianzのSCR比率推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2015年末→ 2016年末		2015年末→ 2016年末
<自己資本>	72.7→75.3	<SCR>	36.4→34.6
規制/モデル変更	▲0.6	規制/モデル変更	▲0.7
営業利益	+11.9	ビジネス進展	+0.6
市場の影響	▲1.2	市場の影響	+1.6
資本管理	▲1.2	経営行動	▲3.1
その他	▲6.3	その他	▲0.2
合計	+2.6	合計	▲1.8

感応度については、2015年末に比べて、2016年末は、金利リスクの感応度を11%ポイントへと3%ポイント低下させており、2018年以降さらに低下させる目標である、としている。

### Allianzの感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末
金利+50bps	+15pts	+9pts	+2pts
金利▲50bps	▲21pts	▲14pts	▲11pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲17pts	▲11pts	▲12pts
信用スプレッド+50bps(社債)	▲13pts	▲8pts	0pts
株式市場+30%	+9pts	+9pts	+6pts
株式市場▲30%	▲12pts	▲9pts	▲2pts

(※)2014年末と2015年末の信用スプレッドの感応度は+100bpsに対するもの

なお、マイナス金利を認識した場合、2016年末のSCR比率は3%ポイント低下していた、としている。

### 3 | Generali

Generaliも、2016年上期末は市場環境の影響で、ソルベンシー比率を大きく低下させていたが、年末に向けては水準を回復させている。

特に、会社は、完全な内部モデルの使用に向けて、引き続き監督当局のIVASSと交渉中としているが、2016年にフランスの生命保険事業において内部モデルの適用が認められたことから、SCR比率は大きく改善し、2015年末との比較でも6%ポイント上昇となった。この結果として、会社ベースと監督ベースのソルベンシー比率の差異が2015年末の31%ポイントから2016年末は17%ポイントに大きく低下した。

以下の図表の数値は、会社の内部モデルベースのソルベンシー比率によるものである。こちらは、着実な資本形成を進めたにも関わらず、不利な経済環境やVA(ボラティリティ調整)の算出方法の変更等の影響もあり、2015年末からは8%ポイント低下している。

感応度については、UFR(終局フォワードレート)を変化させた場合の影響についても開示しており、「UFRを50bps引き下げた場合でもSCR比率は5%ポイントの低下に留まる」ということで、影響が一定程度の水準に収まることが示されている。

#### GeneraliのSCR比率推移の要因(会社の内部モデルベース)

	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年末
<SCR比率>	186%→202%	202%→194%
資本形成	+16pts	+17pts
市場の影響等	+3pts	-
規制上等のモデル変更	-	▲10pts
配当	▲5pts	▲6pts
為替等	+2pts	-
変動その他	-	▲9pts
合計	+16pts	▲8pts

#### Generaliの感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末
金利+50bps	-	+4pts	+6pts
金利▲50bps	-	▲8pts	▲9pts
社債スプレッド+100bps	-	▲5pts	▲3pts
株式市場+20%	-	+10pts	+7pts
株式市場▲20%	-	▲11pts	▲7pts
UFR▲50bps	-	▲9pts	▲5pts

(※)2015年末のUFRの感応度は▲100bpsに対するもの

#### 4 | Prudential

Prudentialも、ハイブリッド資本の発行により、自己資本の積み上げを行ってきており、2016年には6月に10億ドル、9月に7.25億ドルの新規発行を行っている。

また、上記3社に比べて、2014年末から2016年上期末に向けてのSCR比率が218%から175%へと大きく低下していたが、これについて、会社は、欧州所在の会社とは異なり、「アジアの子会社のリスクマージンのボラティリティを軽減するための経過措置が使用できない」ことが大きな要因であると説明していた。

ただし、為替の影響等もあり、下期に大きく改善させ、年間ではSCR比率を193%から201%へと8%ポイント増加させた。Prudentialは、ポンド建の業績表示ということもあり、上記3社に比べて、為替による影響を比較的大きく受けている。

#### PrudentialのSCR比率推移の要因 (単位:十億ポンド)

	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年末
<自己資本>	9.7→9.7	9.7→12.5
営業利益	+2.0	+2.3
経営行動	+0.4	+0.4
市場の影響	▲0.6	▲1.1
為替	+0.2	+1.6
配当	▲1.0	▲1.3
劣後債務の発行	+0.6	+1.2
その他	▲1.6	▲0.3
合計	0.0	+2.8

(※)2014年末は、社内のEconomic Capitalによる。

#### Prudentialの感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末
金利+100bps	+36pts	+17pts	+13pts
金利▲50bps	▲23pts	▲14pts	▲9pts
信用スプレッド+100bps	▲28pts	▲6pts	▲3pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲7pts	▲6pts
株式市場▲40%	▲23pts	▲14pts	▲7pts
英国15%ダウングレード	-	-	▲5pts

(※)2014年末は、社内のEconomic Capital Ratioによる。

なお、会社はソルベンシーIIの算出に反映していない経済的資本のソースとして、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、を掲げており、これらを加味した場合のソルベンシー比率は240%になるとしている。

また、地域別にソルベンシー比率をみると、以下の通りとなっている。

#### Prudentialの地域別ソルベンシー比率

	2015年	2016年
英国(PAC)	146%	163%
英国(有配当)	175%	179%
米国(Jackson National)	481%	485%
アジア	229%	250%

(※)PAC(Prudential Assurance Company)、米国はRBC、アジアはローカルベースの総計方式によるもの

さらに、移行措置適用による影響は25億ポンドで、SCR比率への影響は20%ポイントであるとしている。

## 5 | Aviva

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(2016年末で29億ポンド)、職員年金制度(2016年末で11億ポンド)のSCRと自己資本が除かれている。殆どの重要な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。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、と経営は考えている。

Avivaも、2016年中に営業利益の計上やモデルの変更等で35億ユーロの資本形成を行うことで、市場の影響等のマイナス要因をカバーして、SCR比率を180%から189%へと9%ポイント上昇させた。

なお、2016年末のソルベンシー II ポジションには、①Crédit du Nord (Société Généraleの子会社) との生命保険ジョイントベンチャーである Antarius における Aviva の株式持分の50%の Sogecap (Société Généraleの子会社) への売却(剰余が2億ポンド増加)、②税務上の欠損金に関する税控除を制限する英国の税制改正による将来の影響(剰余が4億ポンド減少)、という2つの見積り調整が含まれている。

また、2016年には、Friends Life Limited と Friends Life and Pensions Limited の無配当ファンドを含むように内部モデルの適用範囲を拡大している。

AvivaのSCR比率推移の要(単位:十億ユーロ)

	2015年末→ 2016年末
<自己資本>	9.7→11.3
基礎的な資本形成	+1.7
その他の資本形成	+1.8
市場の影響等	▲1.2
経営行動等	0.3
配当	▲1.0
合計	+1.6

Avivaの感応度の推移

	2015年末	2016年末
金利▲25bps	▲4pts	▲5pts
社債スプレッド+100bps	▲3pts	▲1pts
株式市場▲10%	0pts	▲1pts
株式市場▲25%	▲3pts	▲4pts
損害率5%悪化	▲2pts	▲3pts
年金死亡率5%低下	▲8pts	▲11pts

## 6 | Aegon

Aegon は、SCR 比率の動向分析を四半期毎に説明している。

2016 年上期末において、英国年金事業の売却とオランダにおいて採られた経営行動により、7%ポイントの SCR 比率の改善が見られたとしていた。具体的なオランダにおける経営行動については、「①オランダにおける、ボラティリティ調整のより完全な適用、②追加的な金利ヘッジ、③将来の事業費水準に関連したより低いリスクマージン」と説明していた。また、金利低下による市場の影響は、一部、オランダにおけるスプレッドのタイトニングで相殺されたとしていた。「その他」には、ティアリングの制限、分散化及び FX の影響が含まれ

ていた。

2016年第3四半期末から2016年末に向けては、信用スプレッドの動きと金利上昇により、SCR比率は3%ポイント改善した。

ただし、以上の動きを通じて、年間では2015年末の160%から159%に1%ポイント低下した。

#### AegonのSCR比率推移の要因

	2015年末→2016年第1 四半期末	2016年第1四半期末 →2016年上期末	2016年上期末→ 2016年第3四半期末	2016年第3四半期末 →2016年末
<SCR比率>	160%→155%	155%→158%	158%→156%	156%→159%
資本形成	+2pts	+2pts	+2pts	+2pts
経営行動	+5pts	+7pts	+1pts	-
市場の影響	▲6pts	▲2pts	▲2pts	+4pts
その他(配当等)	▲6pts	▲4pts	▲3pts	▲2pts
合計	▲5pts	+3pts	▲2pts	+3pts

感応度は、2015年末と2016年上期末では、①オランダにおけるALMとヘッジプログラムの変更、②英国の年金事業売却、③さらなる金利の低下、により、かなり大きく変化したと説明していた。

AegonもUFRを変化させた場合の影響を開示しているが、2015年末では100bpsの引き下げで、6pts(オランダは18pts)の影響であったものが、2016年末には50bpsの引き下げで、4pts(オランダでは13bps)と、影響度が増加している。

#### Aegonの感応度の推移

	2015年末	2016年上期末	2016年末
金利+100bps	▲2pts	+4pts	+2pts
金利▲100bps	▲4pts	▲14pts	▲18pts
信用スプレッド+100bps(除国債)	+3pts	+5pts	+2pts
株式市場+20%	+2pts	negligible	▲1pts
株式市場▲20%	▲4pts	negligible	▲6pts
米信用デフォルト▲200bps	▲14pts	▲18pts	▲17pts
UFR▲50bps(※)	▲6pts	▲7pts	▲4pts

(※)2015年末のUFR感応度は▲100bpsに対するもの

なお、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。

#### Aegonの地域別ソルベンシー比率

	2015年	2016年上期末	2016年
オランダ	150%	154%	141%
英国	140%	145%	156%
米国(RBC比率)	400%	450%	440%
グループ全体	160%	158%	159%

## 7 | 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に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)を公表している。SST比率は2015年末に、規制の変更等により、低下している。SSTの報告は年1回である。

ZurichのZ-ECMの目標範囲は、100%~120%となっている。

資本構造は、2016 年末で、株式が 73%、ハイブリッド債務が 19%、優先債務が 9%となっている。

ZurichのRBCのリスク別内訳

	2016年末
市場	54%
再保険信用	2%
保険料・責任準備金等	21%
自然災害	5%
生命保険	5%
オペレーショナル	2%
ビジネス	11%

ZurichのRBCの事業別内訳

	2016年末
生命保険	44%
損害保険	45%
農業者保険	4%
その他	7%

Z-ECM はソルベンシー II や SST とは異なり、UFR を使用していないことから、金利低下の影響を受けて、2016 年上期末に、他社の SCR 比率に比べて、割格的に大きく低下していた。ただし、金利が上昇したことに加えて、株式市場の好転や農業再保険会社からの資本送金やモロッコと南アフリカ事業の売却等により、2016 年末に向けては、大きく比率を回復させた。

Zurichのソルベンシー比率推移の要因

	SST	Z-ECM	
	2014年末→ 2015年末	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年上期末
<ソルベンシー比率>	196%→189%	122%→121%	121%→107%
営業利益	+11pts	+6pts	+4pts
保険リスク等	+1pts	+1pts	+1pts
市場リスク	0pts	0pts	▲7pts
市場の影響	▲5pts	▲4pts	▲9pts
その他	▲15pts	▲3pts	▲3pts
合計	▲7pts	▲1pts	▲14pts

(※)その他には、資本移動、モデルの変更、分散化ベネフィットの変化等が含まれる。

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、米ドルの為替レートの影響を含めている。

Zurichの感応度の推移

	SST		Z-ECM		
	2014年末	2015年末	2014年末	2015年末	2016年上期末
金利+100bps	+4pts	+6pts	+4pts	+2pts	+5pts
金利▲100bps	▲6pts	▲10pts	▲5pts	▲3pts	▲8pts
信用スプレッド+100bps	▲29pts	▲22pts	▲14pts	▲15pts	▲18pts
株式市場+20%	+5pts	+3pts	+4pts	+3pts	+2pts
株式市場▲20%	▲5pts	▲4pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
米ドル+10%	-	+3pts	-	▲1pt	+1pts

### 3—まとめ

以上、欧州大手保険グループの 2016 年末の SCR 比率の状況等について報告してきた。

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。

[前回のレポート](#)でも述べたように、5月下旬以降、SCSR(Solvency and Financial Condition Report : ソルベンシー財務状況報告書) が作成され、パブリック・ディスクロージャー資料として、一般に公開されてくることから、より詳細な情報が得られることが期待されている。

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