

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの2018年上期末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—

常務取締役 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

1—はじめに

欧州大手保険グループの2018年上期決算の発表が8月に行われており、それに伴い、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。今回は、各社の2018年上期末のSCR比率の状況について、SCR比率の水準や感応度及びそれらの推移、さらには関係するその他の事項について報告する。併せて、2018年上期における各社の資本管理に関するトピックについても報告する。

2—欧州大手保険グループのSCR比率

欧州大手保険グループのSCR比率（＝自己資本／SCR（Solvency Capital Requirement: ソルベンシー資本要件））の2014年末から2018年上期末の推移については、下記の表の通りとなっている。なお、ZurichはソルベンシーIIの対象ではないが、参考のためスイスの制度に基づく数値等を掲載している。

欧州大手保険グループのSCR比率等の推移

	AXA	Allianz	Generali (会社)	Generali (監督)	Prudential
2014年末	201%	191%	186%	—	218%
2015年末	205%	200%	202%	171%	193%
2016年末	197%	218%	194%	178%	201%
2017年末	205%	229%	230%	207%	202%
2018年上期末	233%	230%	221%	201%	209%
2017年末→2018年上期末	+28%ポイント	+1%ポイント	▲9%ポイント	▲6%ポイント	+7%ポイント

	Aviva (会社)	Aviva (監督)	Aegon	Zurich (SST)	Zurich (Z-ECM)
2014年末	178%	—	—	196%	122%
2015年末	180%	—	160%	189%	121%
2016年末	189%	173%	157%	204%	125%
2017年末	198%	169%	201%	216%	132%
2018年上期末	187%	163%	215%	—	134%
2017年末→2018年上期末	▲11%ポイント	▲6%ポイント	+14%ポイント	—	+2%ポイント

(※)2014年末の数字は、各社のEconomic Capital ratio等によっているため、必ずしもソルベンシーIIに基づくSCR比率を表すものではない。

Generali(会社)は会社の経済ソルベンシー比率、Generali(監督)は監督当局の承認を得たベースの数値である。

Aviva(会社)は、会社の株主ビューによるもので、Aviva(監督)は、監督ビューによるものである。

ZurichのSST(スイス・ソルベンシー・テスト)は99.0%のVaR、Z-ECMは、社内指標の99.95%のVaRに基づいている。

この表によれば、2018年上期末においては、2017年末と比較してのSCR比率の変化は各社各様である。AXAの比率が28%ポイントと大幅に上昇しており、Aegonの比率も2016年末から2017年末にかけての44%ポイントの大幅な上昇に続いて、10%ポイント以上上昇している。Prudentialも7%ポイントの上昇となっているが、Allianzはほぼ横ばいである。これに対して、GeneraliとAvivaの比率が低下している。なお、ソルベンシーIIにおいては、2018年からUFR(終局フォワードレート)がそれまでの4.2%から4.05%に15bps引き下げられているが、その影響度合いは限定されたものとなっている。

SCR比率の推移は、各社の資本充実やリスクテイクへの方針の差異等を反映して、一律ではなく、必ずしも市場環境に対応して同一のトレンドを示しているわけではない。

さらには、①各社の生保と損保等の事業や地域別の構成比率の差異等から、目標とするSCR比率等が異なっている、②事業の地域構成の差異からくる為替等の影響の程度が異なっている、③各社とも引き続き規制当局との交渉等を踏まえた内部モデルの変更や洗練化を実施してきている、等の理由から、単純な各社間の絶対水準や年度間の推移の比較ができない、ことには注意が必要になる。

3—各社のSCR比率や感応度の推移及び資本管理に関するトピック

この章では、各社のSCR比率の推移の要因分解及び感応度の推移に加えて、各社の資本管理に関するトピックを報告する。

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、2018年に入ってから、着実に営業利益を積み上げること等で資本の充実を図るとともに、資本配賦の最適化のために、リスク負担の見直し等を行ってきた。

なお、以下のSCR比率の推移の要因分解において、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いない。

そうした点も含めて、以下の報告は、各社の情報提供に基づいて、報告している。

1 | AXA

(1)SCR比率の推移

AXAは、2018年上期において、ユニットリンク型事業を中心とした好調な業績を反映して、資本が着実に積み上がった。加えて、米国でのIPOの影響もあり、2018年上期末のSCR比率は、2017年末に比べて、28%ポイントと大きく上昇して、233%となった。

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	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<SCR比率>	201%→215%	212%→205%	205%→197%	197%→205%	205%→233%
営業利益	+10pts	+5pts	+19pts	+23pts	+10pts
配当	-	▲9pts	▲10pts	▲10pts	▲5pts
市場の影響(除く為替)	+1pt	▲1pt	▲14pts	+2pts	▲1pt
為替&その他	+3pts	▲1pt	▲4pts	▲7pts	+25pts
合計	+14pts	▲7pts	▲8pts	+8pts	+28pts

(※)その他には、劣後債関係が含まれる。2018年上期末は米国のIPOで+10ptsとなっている。

(2) 感応度の推移

感応度については、金利感応度を 2014 年末から 2015 年末にかけて大きく低下させた後、2015 年末以降はほぼ横ばいとなっていたが、2018 年上期末は若干上昇している。

AXAの感応度の推移

	2014年末(※)	2015年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
金利+50bps	+9pts	+2pts	+3pts	+2pts	+5pts
金利▲50bps	▲17pts	▲8pts	▲9pts	▲6pts	▲9pts
社債スプレッド+75bps	▲2pts	0pt	▲1pt	▲2pts	▲2pts
株式市場+25%	+5pts	+3pts	+6pts	0pt	▲3pts
株式市場▲25%	▲5pts	▲6pts	▲7pts	▲5pts	▲2pts

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

(3) トピック

AXA は、2018 年上期において、米国事業の AXA Equitable Holdings の IPO を成功させ、40 億ドルの資金を確保し、XL グループ買収の資金を確保したとしている。また、XL Group の買収については、9 月 10 日に、監督当局の承認が得られ、9 月 12 日には完了した、と公表している。

さらに、AXA は、欧州の変額年金会社である AXA Life Europe をプライベート・エクイティ・カンパニーである Cinven に 12 億ユーロで売却する計画を発表している。今年末又は 2019 年初めの売却完了を予定しており、これにより SCR 比率が 2%ポイント上昇するとしている。

加えて、AXA は、ING 及び Uber との革新的なパートナーシップ、Swiss Group Life 事業の変革等も公表している。

AXA はポートフォリオを成長が期待できる優先セグメントにシフトするとしており、具体的には、損害保険、医療、保障へのシフトを進める方針を示している。これに関して、2016 年基礎利益ベースでは、XL グループを含めて、損害保険が 50%、医療が 10%、保障が 21%の構成比になる、と報告している。

生命保険事業においては、他の欧州大手保険会社と同様に、資本集約型の保証商品ではなく、顧客がリスクを負うユニットリンク型商品へシフトすることを考えている。

2 | Allianz

(1) SCR 比率の推移

2018 年上期は、地政学的な不安定性と通貨変動に遭遇する中で、好調な業績で引き続き高水準の営業利益を計上し、資本形成に貢献した。上期の 57 億ユーロの営業利益による資本増加のうち、生命保険が 27 億ユーロ、損害保険が 26 億ユーロ、資産管理が 12 億ユーロであった。

一方で、いくつかのマイナーなモデル変更を行ったことと、UFR が 15bps 引き下げられたことが、SCR 比率にマイナスに働いている。さらに、取引信用保険会社の Euler Homes のバイアウト(2018 年 4 月に完了)や OLB の売却による非連結化及び台湾事業の売却もマイナス要因になっている。

市場の影響は若干プラスに働いたことから、結果として、2018 年上期末の SCR 比率は、2017 年末に比べて 1%ポイント上昇して 230%となった。

なお、各要素の SCR 比率への影響については、営業利益によるものが +18%ポイント、市場の影響が ▲1%ポイント、資本管理とその他(配当等)が ▲13%ポイント、規制/モデル変更が ▲4%ポイントであった。

AllianzのSCR比率推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年第1四 半期末	2018年第1四 半期末→ 2018年上期末
<自己資本>	72.7→75.3	75.3→76.4	76.4→75.4	75.4→75.4
規制/モデル変更	▲0.6	+3.0	▲0.3	0.0
営業利益	+11.9	+11.2	+3.2	+2.5
市場の影響	▲1.2	+3.1	▲0.8	▲0.2
資本管理	▲1.2	▲9.2	▲2.1	▲1.1
その他	▲6.3	▲7.1	▲1.0	▲1.2
合計	+2.6	+1.1	▲1.0	0.0

AllianzのSCR比率推移の要因

(単位:十億ユーロ)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年第1四 半期末	2018年第1四 半期末→ 2018年上期末
<SCR>	36.4→34.6	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→32.7
規制/モデル変更	▲0.7	0.0	+0.4	0.0
ビジネス進展	+0.6	▲0.4	▲0.1	0.0
市場の影響	+1.6	▲1.8	▲0.1	▲0.3
経営行動	▲3.1	+0.5	▲0.2	▲0.1
その他	▲0.2	+0.4	+0.1	▲0.3
合計	▲1.8	▲1.3	+0.2	▲0.8

(2)感応度の推移

感応度については、2016年末に低下していた株式市場の変動に対する感応度が2017年度末に上昇して、2015年末の水準に戻っていたが、2018年上期末も引き続きほぼ同水準となっている。一方で、社債の信用スプレッドの感応度は低い水準にとどまっている。なお、2018年上期末は、コンバクシティの増加により、金利感応度が増加したとしている。

Allianzの感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
金利+50bps	+15pts	+9pts	+2pts	+2pts	+5pts
金利▲50bps	▲21pts	▲14pts	▲11pts	▲11pts	▲10pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲17pts	▲11pts	▲12pts	▲9pts	▲8pts
信用スプレッド+50bps(社債)	▲13pts	▲8pts	0pt	+2pts	+2pts
株式市場+30%	+9pts	+9pts	+6pts	+11pts	+9pts
株式市場▲30%	▲12pts	▲9pts	▲2pts	▲6pts	▲8pts

(※)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

(3)トピック

Allianzは、7月2日に10億ユーロの株式買戻しプログラムを公表しており、プログラムは9月30日までに完了し、買い戻された全ての株式は消却されることになる。これにより、第3四半期のSCR比率に▲3%ポイントの影響があるとしている。

Allianzは、資本の効率化を推進するために、内部再保険会社を積極的に使用している。具体的には、Allianz SEは、イタリアのAllianz SpA、フランスのAllianz IARD、ベルギーのAllianz Benelux

SE、スイスの Euler Hermes Re AG を含む様々なグループ子会社との再保険契約を締結している。これにより、子会社の資本要件を軽減し、グループ間の資本代替性を向上させている。

Allianz は、7月にナイジェリアの生損保兼営会社 Ensure Insurance plc を取得し、急速に成長しているナイジェリア市場への参入を果たすとともに、この M&A がアフリカにおける長期成長戦略のマイルストーンになると述べている。

3 | Generali

(1)SCR 比率の推移

Generali 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が、2018 年上期は、営業利益の計上による着実な資本形成があったが、市場環境の影響等により、監督ベースでは、自己資本が 20 億ユーロ減少したことの影響を受けて、2018 年上期末の SCR 比率は、2017 年末に比べて、6%ポイント低下して、201%となった。

会社の内部モデルベースでも、同様の理由から、230%から 221%に 9%ポイント低下した。

GeneraliのSCR比率推移の要因(会社の内部モデルベース、2018年上期末への変化は監督ベース)

	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<SCR比率>	186%→202%	202%→194%	194%→230%	207%→201%
資本形成	+16pts	+17pts	+18pts	+8pts
規制上等のモデル変更	-	▲10pts	0pt	0pt
配当	▲5pts	▲6pts	▲7pts	▲3pts
変動その他	+5pts	▲9pts	+25pts	▲12pts
合計	+16pts	▲8pts	+36pts	▲6pts

(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。

年間ベースでは、UFR を変化させた場合の影響についても開示している。2017 年末では、「UFR を 15bps 引き下げた場合でも SCR 比率は1%ポイントの低下にとどまる」ということで、影響が限定的であることが示されている。

Generaliの感応度の推移(2015年末と2016年末は会社の内部モデル、2017年末は監督ベース)

	2015年末	2016年末	2017年末
金利+50bps	+4pts	+6pts	+5pts
金利▲50bps	▲8pts	▲9pts	▲6pts
社債スプレッド+100bps	▲5pts	▲3pts	▲3pts
株式市場+25%	+10pts	+7pts	+6pts
株式市場▲25%	▲11pts	▲7pts	▲5pts
UFR▲15bps	▲9pts	▲5pts	▲1pt

(※) 株式市場の変動は、2015年末と2016年末は+20%及び▲20%に対するもの
UFRの感応度は、2015年末は▲100bps、2016年末は▲50bpsに対するもの

(3)トピック

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、2018 年上期末でも両者の差異は 20%ポイントとなっており、引き続き大きく乖離している。

なお、Generali は、2015 年から、国際的な事業展開の最適化を図ることに取り組んでいるが、これまでに、売却による 10 億ユーロのキャッシュ生成という目標に対して、署名ベースで 15 億ユーロのキャッシュ生成を達成したとしている。具体的には、この 1 年間で、以下の取引が行われている。

- ・取引完了 2017 年 7 月 グアテマラの事業売却
 - 2018 年 2 月 オランダの事業の ASR への売却
 - 2018 年 4 月 パナマ及びコロンビアの事業売却
 - 2018 年 7 月 Generali PanEurope の LCCG (Life Company Consolidation Group) への売却
- ・取引署名 2017 年 7 月 日本における事業のランオフ開始
 - 2017 年 12 月 チュニジアの事業売却
 - 2018 年 4 月 ベルギーの事業の Athora Holding への売却
 - 2018 年 7 月 Generali Worldwide 及び Generali Link の LCCG への売却

なお、これらの取引によるグループの SCR 比率への影響は、例えば、オランダの事業売却で 1.5%ポイント、ベルギーの事業売却で 2.6%ポイント、Generali Worldwide 及び Generali Link の売却により 0.9%ポイントであるとしている。

さらに、Generali は、7 月にドイツの生命保険ユニットである Generali Leben¹ を Viridium Group に売却することを表明²している。これにより、金利リスクへのエクスポージャーを大幅に削減し、リスク資本収益率を改善させることができ、SCR 比率が 2.6%ポイント上昇すると想定している。

一方で、Generali は、6 月に Future Group との間で、インドにおける保険会社の出資比率を 49%に引き上げる契約を締結しており、インド市場を成長の可能性が非常に高いものであると位置付けている。

このように、Generali は、事業の売却等を積極的に行い、地理的最適化を進める中で、資本ポジションを向上させてきている。

Generali はまた、伝統的な新契約の保証利率を 0%にするとの目標について、2018 年上期で 14bps (対 2017 年上期で▲11bps)、ユーロ地域に限れば 1bp になったとしている。

さらに、保有契約の保証利率を 1.5%にするとの目標については、2018 年上期末で 1.39%となり、達成されたとしている。この水準は 2015 年末に比べて、42bps の引き下げとなっている。なお、このうち、Generali Leben の合意と地理的最適化プログラムの影響が 20bps であるとしている。

このように、Generali は戦略的な数値目標を立てて、その目標を着実に達成してきている。

4 | Prudential

(1) SCR 比率の推移

Prudential は、営業利益の計上による資本創出により、2017 年末から 2018 年上期末にかけても、自己資本が 11 億ポンド増加したことから、SCR 比率は 202%から 209%に 7%ポイント増加した。

¹ Generali Leben は、Generali Deutschland の約 4 百万の保険契約の責任準備金の約 36%を占めている。Generali Deutschland は、2017 年において、ドイツで 9.6%の市場シェアを有し、160 億ユーロの保険料収入がある。

² この M&A については、ドイツの保険監督当局である BaFin が、集中的に調査し、保険契約者の保護措置に関する懸念が生じないことを慎重に審査することを表明している。

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	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<自己資本>	9.7→9.7	9.7→12.5	12.5→13.3	13.3→14.4
営業利益	+2.0	+2.3	+3.2	+1.7
経営行動	+0.4	+0.4	+0.4	+0.1
市場の影響	▲2.0	+0.2	▲1.4	0
為替&その他	+0.2	+1.6	▲0.7	+0.1
劣後債務の発行	+0.6	+1.2	▲0.2	-
配当	▲1.0	▲1.3	▲1.2	▲0.8
合計	0.0	+2.8	+0.8	+1.1

(※)2014年末は、社内のEconomic Capitalによる。

(2)感応度の推移

感応度については、2017年末と比べて、金利上昇による影響が若干小さくなっているが、一方で株式市場の変動による影響は大きくなっている。

Prudentialの感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
金利+100bps	+36pts	+17pts	+13pts	+21pts	+18pts
金利▲50bps	▲23pts	▲14pts	▲9pts	▲14pts	▲13pts
信用スプレッド+100bps	▲28pts	▲6pts	▲3pts	▲6pts	▲10pts
株式市場▲40%	▲23pts	▲14pts	▲7pts	▲11pts	▲20pts
英国15%ダウングレード	-	-	▲5pts	▲4pts	-

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

(3)トピック

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年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
英国(PAC)	146%	163%	178%	203%
英国(有配当)	175%	179%	201%	244%
米国(Jackson National)	481%	485%	409%	-
アジア	229%	250%	244%	-

(※)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

Prudentialもポートフォリオ管理を積極的に行っており、例えば、これまでに以下の対応を行ってきている。

- ・売却・撤退 英国の年金事業の引き受け停止、日本事業の売却、韓国事業の売却、NPHの売却、英国の年金ポートフォリオ120億ポンドの売却
- ・新規参入 カンボジア、ラオス、アフリカでの事業開始

Prudentialは、2018年4月に、Prudential plcから英国・欧州部門であるM&G Prudentialを分離して、2つの異なる投資特性を有する別々の上場会社にする事を公表している。これにより、Prudential plc

は米国とアジアで事業展開する会社となる。また、2018 年上期の報告において、Prudential は、M&G Prudential が分離された後の Prudential plc³は、香港の保険監督当局が新しいグループ全体の監督者になることを明らかにした。M&G Prudential のグループ全体の監督者は、引き続き英国の保険監督当局である PRA (健全性規制機構) が務めることになる。この分離については、2019 年末までに完了することが想定されている。

Prudential は、2018 年 4 月に、併せて、英国の年金ポートフォリオの一部を Rothesay Life に売却することを公表している。さらに、香港の子会社をアジアに移転するとしている。これらにより、2017 年末ベースでは、SCR 比率は 6%ポイント増加することになる、としている。

5 | Aviva

Aviva も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(2017 年末で 33 億ポンド)、職員年金制度(2017 年末で 15 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、としている。

(1)SCR 比率の推移

Aviva の会社ベースの SCR 比率は、2018 年上期末に、基礎的な営業利益の計上により、資本形成が図られたものの、配当支払いに加えて、6 億ポンドの株式買戻し計画が開始され、5 億ポンドの債務返済が行われたことから、自己資本が 12 億ポンド減少したことを主因として、2017 年末に比べて 11%ポイント減少して、187%となった。

監督ベースの数値も、6%ポイント低下して、163%となった。

AvivaのSCR比率(会社ベース)推移の要因 (単位:十億ポンド)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<自己資本>	9.7→11.3	11.3→12.2	12.2→11.0
資本形成(営業)	+3.5	+2.6	+0.7
資本形成(非営業)	▲1.8	▲0.3	+0.2
配当	▲1.0	▲1.1	▲0.8
資本返済(株式買戻等)	+0.4	▲0.8	▲1.0
為替&その他	+0.5	+0.5	▲0.4
合計	+1.6	+0.9	▲1.2

(2)感応度の推移

感応度については、2018 年上期末は、基本的には 2017 年末と大きくは変わっていないが、社債スプレッドの増加による影響が 2017 年末の▲2bps から 2018 年上期末の▲8bps に大きく上昇している。

³ 分離後の Prudential plc は、英国に本社を置き、ロンドン証券取引所で premium listing され、香港で primary listing され、ニューヨークとシンガポールに上場している会社となる。また、英国又は欧州の顧客を持たないため、ソルベンシー II 制度の対象外となる。

なお、長寿リスクに対応した、年金死亡率の5%低下による影響が12%ポイントと大きなものとなっている。

Avivaの感応度(会社ベース)の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
金利▲25bps	▲4pts	▲5pts	▲6pts	▲6pts
社債スプレッド+100bps	▲3pts	▲1pt	▲2pts	▲8pts
株式市場▲10%	0pt	▲1pt	▲2pts	▲2pts
株式市場▲25%	▲3pts	▲4pts	▲6pts	▲6pts
損害率5%悪化	▲2pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
年金死亡率5%低下	▲8pts	▲11pts	▲11pts	▲12pts

(3)トピック

Avivaは、2017年末のSCR比率がWorking Rangeとして設定している150%から180%の上限を上回っていたことから、2018年に、①6億ポンドの株式買戻し、②約9億ポンドの債務のレバレッジ解消、③約5億ポンドの追加M&A、を計画している。

このうち、「①6億ポンドの株式買戻し」については、7月末の段階において、3.76億ポンドの買戻しを行っていたが、9月に残りの2.24億ポンドの株式買戻しを行い、完了している。また、「②約9億ポンドの債務のレバレッジ解消」については、5月に5億ユーロのTier2債務の返済が行われたが、11月に5.75億ドルの制限付Tier1債務の返済が行われる予定になっている。「③約5億ポンドの追加M&A」については、これまでアイルランドのFriends Firstの買収に1.46億ユーロが使用されたが、年内に約4億ポンドが使用されることが計画されている。なお、未使用の予算は債務返済又は2019年に持ち越されるとしている。

Avivaは、2月にジョイントベンチャー持分の売却により、スペイン市場から撤退することを公表しているが、これにより、ソルベンシーIIの資本が150百万ポンド増加するとしている。

また、Avivaは英国のバルク年金や pension 市場に注力してきているが、ソルベンシーIIの下での資本の負荷を軽減するために、8月には、米国のPrudential Financialに対して、年金負債に関連する約10億ポンドの長寿リスクを出再している。

6 | Aegon

Aegonは、これまで四半期報告を行い、SCR比率の動向分析についても四半期毎に説明してきた。ただし、2018年からは、事業の長期的な性格とコアな投資家と株主の長期的焦点を反映して、四半期毎の報告を取りやめて、半期と年間報告にすることを公表している。なお、PrudentialとAvivaも四半期報告は行っていない。

(1)SCR比率の推移

2018年上期においては、強い事業成績を反映した資本形成に加えて、市場の影響がプラスに働いた(+3%ポイント)ことに加えて、一時的な要因(米国における商品撤退及びAegon Irelandの売却完了等により+6%ポイント)の影響によって、2018年上期末のSCR比率は、2017年末の201%から215%に14%ポイント上昇した。なお、モデル&前提変更による影響の▲2bpsは主としてUFRの15bpsの引き下げによるものである。

AegonのSCR比率推移の要因

	2016年末→2017年第1 四半期末	2017年第1四半期末 →2017年上期末	2017年上期末→ 2017年第3四半期末	2017年第3四半期末 →2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<SCR比率>	157%→157%	157%→185%	185%→195%	195%→201%	201%→215%
資本形成	+2pts	+6pts	+3pts	+4pts	+10pts
市場の影響等	0pt	+7pts	▲1pt	+4pts	+9pts
モデル&前提変更	-	+15pts	+11pts	▲3pts	▲2pts
配当	▲2pts	-	▲3pts	-	▲3pts
合計	0pt	+28pts	+10pts	+5pts	+14pts

(※)市場の影響等には、一時的項目その他を含む。モデル&前提変更には、米国の転換手法の変更を含む。

(2)感応度の推移

感応度は、基本的には2017年末と大きくは変わっていないが、2016年末から2017年末にかけて、米国事業の転換手法の改正等の影響もあり、金利上昇による感応度が大きく上昇したが、2018年上期末ではこの水準は若干低下している。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9%ポイントとなっている。

Aegonの感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末
金利+100bps	▲2pts	+2pts	+12pts
金利▲100bps	▲4pts	▲18pts	▲16pts
信用スプレッド+100bps(除国債)	+3pts	+2pts	▲2pts
株式市場+20%	+2pts	▲1pt	+10pts
株式市場▲20%	▲4pts	▲6pts	▲5pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲14pts	▲17pts	▲23pts
UFR▲50bps(※)	▲6pts	▲4pts	▲4pts
長寿(年金死亡率5%低下)	-	-	▲10pts

(※)2015年末のUFR感応度は▲100bpsに対するもの

	2018年上期末
金利+50bps	+5pts
金利▲50bps	▲5pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	▲5pts
株式市場+25%	+11pts
株式市場▲25%	▲9pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲21pts
UFR▲15bps	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	▲9pts

(参考)Aegonのソルベンシー算出方法及び目標範囲の見直し

Aegonは、2017年において、①米国の転換方法の改正、②オランダの計算方法の修正等、を行うことに加えて、③米国のランオフ事業の大部分の売却(SCR比率への影響+5%ポイント)、④Rothesay Part VIIの移転関連(+2%ポイント)等により、2016年末に比べて、SCR比率を44%ポイント上昇させた。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2017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一](#)」(2018.4.16)でも報告している。

併せて、これらの見直しに基づいて、従来の140~170%のグループソルベンシー比率の目標範囲を150~200%に引き上げた。さらに、ローカルベースでも、オランダ(150~190%)及び英国(145~185%)のソルベンシーII目標範囲の更新を行った。なお、米国のRBCの目標範囲は350~450%となっている。

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年末	2016年末	2017年末	2018年上期末
オランダ	150%	141%	199%	190%
英国	140%	156%	176%	197%
米国(RBC比率)	400%	440%	472%	490%
グループ全体	160%	159%	201%	215%

(3)トピック

Aegonもポートフォリオの最適化を推進している。

2010年から2017年までに、コアでない事業で50億ユーロを売却している。最近4年間で4カ国の保険事業から撤退している。さらに、ランオフポートフォリオの規模を大きく縮小してきている。一方で手数料ビジネスの規模を拡大してきている。

Aegonが主導的なポジションを得ることができる市場に焦点を当てるという観点から、Aegon Irelandの売却、米国の生命保険再保険事業の最後のブロックの売却、チェコとスロバキアの事業売却を行う一方で、オランダのRobidusを取得している。また、スペインとポルトガルの収益性の改善を目指して、経営行動を起こしている。

Aegonは、2025年末までに、グランドファザー証券をソルベンシーII対応証券に置き換えることを計画しており、2018年も計画に従って着実に借り換えを進めていく、としている。具体的には、4月には、ソルベンシーIIの下でTier2資本として適格な劣後債800百万ドルを発行しているが、一方で、同じく4月にグランドファザーTier2証券にあたる5.25億ドルの劣後債を償還し、5月にグランドファザーTier1証券にあたる2億ユーロの永久資本証券を償還している。

なお、9月には、米国の2つの会社の合併により、準備金のリリースと分散化効果の結果として、米国のRBC比率に50%ポイント又は10億ドルの一時的な資本形成効果が見込まれる、と公表している。これによるグループのSCR比率への影響は、2018年下期の米国の税制改革の影響で殆ど相殺されるとしている。また、この合併は、今後10年間の毎年の資本形成には重大な影響はないとしている。

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、スイスの保険監督当局であるFINMAの規制の変更等により、低下していたが、さらに2017年からも規制モデルの変更⁴が行われた。これによれば、SST比率が10%から25%ポイント低下することが想定されていた。なお、SSTの報告は年1回である。

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、EU諸国を親会社としている保険グループと比べて、金利低下の影響をより受けることになる。

(1)SCR比率の推移

⁴ 例えば、市場リスクと信用リスクとの間の相関関係の見直しによる分散化効果の減少や準備金リスクに対する新たなアプローチの採用等が挙げられる。

2018 年上期は、着実な営業利益の計上により、+7%ポイントの影響があり、南欧におけるソブリン債のスプレッドの拡大によるマイナスの影響があったものの、主として米国や英国におけるイールドカーブがプラスに進展したことから、市場の影響も+3%ポイントに働いた。一方で、保険リスクや市場リスクの資本要件の増加がそれぞれ▲1%ポイントの影響があり、配当支払いで▲5%ポイントとなった。以上の結果として、ソルベンシー比率(Z-ECM)は、2017 年末の 132%から、2018 年上期末には 134%に 2%ポイント上昇した。

なお、SST 比率については、FINMA の規制変更に伴い、2016 年末の比率が従前の 227%から新たなベースによれば 204%に低下していたが、2017 年末には 12%ポイント上昇して 216%となった。

Zurichのソルベンシー比率(Z-ECM)推移の要因

	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年上期末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年上期末
<ソルベンシー比率>	122%→121%	121%→107%	125%→132%	132%→134%
営業利益	+6pts	+4pts	+11pts	+7pts
保険リスク等	+1pt	+1pt	▲1pt	▲1pt
市場リスク	0pt	▲7pts	0pt	▲1pt
市場の影響	▲4pts	▲9pts	+12pts	+3pts
その他	▲3pts	▲3pts	▲15pts	▲5pts
合計	▲1pt	▲14pts	+7pts	+2pts

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

(2)感応度の推移

2016 年末に比べて、2017 年末は、金利による感応度がより高いものになっている。さらに株式の感応度が高くなっている。

Z-ECM比率の感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末
金利+100bps	+4pts	+2pts	+3pts	+4pts
金利▲100bps	▲5pts	▲3pts	▲7pts	▲11pts
信用スプレッド+100bps	▲14pts	▲15pts	▲18pts	▲16pts
株式市場+20%	+4pts	+3pts	+2pts	+4pts
株式市場▲20%	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲4pts
米ドル+10%	-	▲1pt	+1pt	+3pts

(※)2017年末が最新ベースの公表数値である。

SST比率の感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末
金利+100bps	+4pts	+6pts	+6pts	+7pts
金利▲100bps	▲6pts	▲10pts	▲20pts	▲21pts
信用スプレッド+100bps	▲29pts	▲22pts	▲33pts	▲27pts
株式市場+20%	+5pts	+3pts	+1pt	+6pts
株式市場▲20%	▲5pts	▲4pts	▲4pts	▲7pts
米ドル+10%	-	+3pts	+6pts	+5pts

(※)2017年末が最新ベースの公表数値である。

(3)トピック

Zurich は、2 月に QBE のラテンアメリカ事業を買収することで、ラテンアメリカにおける Santander とのジョイントベンチャーやその他の事業を含めて、ラテンアメリカで第 4 位の保険会社になった。特に、アルゼンチンの市場シェアは 8.4%となった。なお、ブラジル、メキシコ、コロンビアではアルゼンチンを上回る収入保険

料を計上することになる。

Zurich は、2月に約10億ドルの自社株買いを公表していたが、5月に174万株の自社株買いを完了している。一方で、2月と4月には5億ドルの期限付劣後債を発行し、5月には3.5億豪ドルの優先債務、6月には3.5億スイスフランの優先債務の発行を行っている。

4—SCR 比率算定等に関するその他の事項

この章では、SCR 比率算出等に関するその他の事項について報告する。

これらの項目については、既に2017年末数値に関するレポートとして、保険年金フォーカス「[欧州大手保険グループの2017年末SCR比率の状況について\(1\)－ソルベンシーIIに基づく数値結果報告－](#)」(2018.4.10)の中でも報告している。

さらには、2017年末の詳しい内容については、保険年金フォーカス「[欧州保険会社が2017年のSFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(2\)－SFCRからの具体的内容の抜粋報告\(その1\)－](#)」(2018.7.17)で、各社の長期保証措置や移行措置の適用状況について、保険年金フォーカス「[欧州保険会社が2017年のSFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(3\)－SFCRからの具体的内容の抜粋報告\(その2\)－](#)」(2018.7.23)や保険年金フォーカス「[欧州保険会社が2017年のSFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(4\)－SFCRからの具体的内容の抜粋報告\(その3\)－](#)」(2018.7.30)等のレポートにおいて、各社の内部モデルの適用状況について報告しているので、これらのレポートを参照していただきたい。

1 | SCR 比率の目標範囲

SCR 比率の目標範囲に相当する水準は、以下の図表の通りである。会社内部のソルベンシー比率と監督規制上のソルベンシー比率が異なっている会社では、各社とも会社内部のソルベンシー比率に基づいた目標範囲を設定している。ただし、これらの目標範囲についても、各社毎にその位置付けが異なっているので、単純な比較はできない。

欧州大手保険グループのSCR比率の目標範囲

	AXA	Allianz	Generali (会社)	Prudential	Aviva (会社)	Aegon	Zurich (Z-ECM)
下限	170%	180%	ハード下限130%	地域毎 に設定	150%	150%	100%
上限	230%	220%	ソフト下限160%		180%	200%	120%

(※) AvivaはWorking Range

AllianzとAXAは200%をベースに設定している。Generaliは経営行動を起こす下限水準のみを公表している。Prudentialは地域毎に目標を設定している。AvivaはWorking Rangeという名称で水準設定している。Aegonの目標範囲は、これまでは他社に比較して低かったが、2017年の見直しに伴い、他社並みの水準に引き上げられている。

なお、SCR比率の水準毎の会社の対応方針をさらに明確にして開示している会社もある。

監督規制上のソルベンシーへの対応方針は各社各様となっている。

2 | SCR 等の算出方法(内部モデルの適用状況)

各社とも内部モデルを適用しているが、そ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。

2017年のSFCR(ソルベンシー財務状況報告書)に基づく、各社のソルベンシーIIに基づく分散効果控除前のSCR算出における内部モデルの適用比率(=内部モデルによるSCR/(内部モデル適用後の)全体のSCR))は、以下の通りとなっている。

分散効果控除前のSCR算出における内部モデル適用比率(2017年末)

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
内部モデル適用比率	97.1%	75.4%	61.1%	N.A.	71.0%	64.6%

これによれば、各社によって状況は異なっており、AXAは全体SCRの97.1%が内部モデルによって算出されているのに対して、Generaliは61.1%、Aegonは64.6%に留まっている。各国の保険監督当局の内部モデル承認に対するスタンスの差異も影響しているものと思われる。

なお、SFCRでは、標準式によるSCRの数値は開示されていないが、過去の影響度調査によれば、内部モデル適用によるSCRの引き下げ効果は2割程度と想定されている。

また、内部モデルの適用によって最も影響が大きいのが、子会社間や地域間の分散効果であると考えられているが、(標準式による分も含めた)分散効果による控除率は、以下の通りとなっている。

分散効果による控除率(2017年末)

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
分散効果による控除率	31.8%	38.6%	22.5%	30.5%	33.9%	38.9%

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⁵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。

保険年金フォーカス「[欧州保険会社が2017年のSFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)を公表\(2\) - SFCRからの具体的内容の抜粋報告\(その1\) -](#)」(2018.7.17)で報告したように、Zurich以外のソルベンシーII制度下にある6社については、全社がボラティリティ調整を適用し、PrudentialとAviva(及びAegonがほんの一部)が、マッチング調整や技術的準備金に関する移行措置を適用している。

これらの措置の適用による影響(2017年末ベース)については、以下の通りであり、英国の保険グループがこれらの措置に大きく依存していることが示されている。下記の表の数値は、GeneraliもAvivaも監督ベースの数値である。

長期保証(LTG)措置及び移行措置の適用によるSCR比率への影響(2017年末)

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
①SCR比率(措置適用後)	205%	229%	207%	168%	169%	201%
②SCR比率(措置適用前)	165%	212%	165%	112%	72%	168%
③影響度(①-②)	40%ポイント	17%ポイント	43%ポイント	56%ポイント	91%ポイント	33%ポイント

(※)各社のSCR比率(措置適用後)は、今回のSFCRで報告された数値に基づいている。

⁵ 長期保証措置(経過措置を含む)の内容及びそのEU各国における適用状況については、筆者による、保険・年金フォーカス「EUソルベンシーIIにおけるLTG措置等の適用状況とその影響(1)~(5) - EIOPAの2017報告書の概要報告 -」(2018.1.22~2018.2.13)を参照していただきたい。

4 | 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⁶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。

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)を適用しているが、こうした債務については、早期償還等を行い、段階的にソルベンシー II 適格なものに変更してきている。

2018 年上期末における自己資本の内訳については、Prudential、Aviva、Aegon 等が開示している。2017 年末から大きく変化しているわけではないが、Prudential 及び Aegon では、Tier1(無制限)の残高及び割合が増加している。

各社のデータが揃う 2017 年末ベースの数値は、以下の通りとなっている。

自己資本の内訳(2017年末)

	AXA		Allianz		Generali	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
合計	579億ユーロ	578億ユーロ	753億ユーロ	764億ユーロ	412億ユーロ	463億ユーロ
Tier1	455億ユーロ(79%)	492億ユーロ(85%)	645億ユーロ(85%)	650億ユーロ(85%)	356億ユーロ(86%)	409億ユーロ(88%)
Tier1(無制限)	373億ユーロ(64%)	417億ユーロ(72%)	598億ユーロ(79%)	618億ユーロ(81%)	318億ユーロ(77%)	373億ユーロ(81%)
Tier1(制限付)	82億ユーロ(14%)	75億ユーロ(13%)	47億ユーロ(6%)	32億ユーロ(4%)	37億ユーロ(9%)	36億ユーロ(8%)
Tier2	89億ユーロ(15%)	77億ユーロ(13%)	94億ユーロ(13%)	106億ユーロ(14%)	54億ユーロ(13%)	53億ユーロ(11%)
Tier3	35億ユーロ(6%)	9億ユーロ(2%)	13億ユーロ(2%)	7億ユーロ(1%)	2億ユーロ(0%)	1億ユーロ(0%)

	Prudential		Aviva		Aegon	
	2016年	2017年	2016年	2017年	2016年	2017年
合計	248億ポンド	264億ポンド	285億ポンド	295億ポンド	181億ユーロ	156億ユーロ
Tier1	186億ポンド(75%)	214億ポンド(81%)	218億ポンド(77%)	229億ポンド(77%)	132億ユーロ(73%)	129億ユーロ(83%)
Tier1(無制限)	177億ポンド(71%)	206億ポンド(78%)	188億ポンド(66%)	203億ポンド(69%)	106億ユーロ(59%)	104億ユーロ(67%)
Tier1(制限付)	9億ポンド(4%)	8億ポンド(3%)	30億ポンド(11%)	26億ポンド(9%)	25億ユーロ(14%)	25億ユーロ(16%)
Tier2	57億ポンド(23%)	50億ポンド(19%)	63億ポンド(22%)	63億ポンド(21%)	33億ユーロ(18%)	23億ユーロ(15%)
Tier3	5億ポンド(2%)	0億ポンド(0%)	4億ポンド(1%)	3億ポンド(1%)	16億ユーロ(9%)	4億ユーロ(2%)

(※)()内の数値は、合計に対する割合

5 | SCR のリスク別及び地域別内訳

SCR のリスク別及び地域別内訳の開示については、各社の事業構成等を反映する形で、リスクの分類の方式等が異なっている。

2018 年上期末における SCR のリスク別及び地域別内訳については、AXA、Prudential 等が開示しているが、2017 年末と比べて、大きく変化しているわけではない。

各社のデータが揃う 2017 年末ベースの数値は、以下の通りとなっている。

⁶ 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。

SCRのリスク別・地域別内訳(2017年末)

AXA		Allianz		Generali	
<u>リスク別内訳</u>		分散化効果・税前ベース			
市場	45%	リスク別内訳	43%	分散化効果前ベース	
生命保険	23%	市場	14%	<u>リスク別内訳</u>	
損害保険	19%	信用	24%	信用	28%
カウンターパーティ	8%	保険引受け	9%	金融	39%
オペレーショナル	6%	ビジネス	11%	生命保険引受け	12%
<u>地域別内訳</u>		<u>オペレーショナル</u>		損害保険引受け	14%
持株その他	23%	<u>市場リスクの内訳</u>		オペレーショナル	7%
フランス	20%	金利	5%	<u>地域別内訳</u>	
スイス	8%	インフレ	▲4%	イタリア	35%
ドイツ	8%	信用スプレッド	21%	ドイツ	17%
ベルギー	6%	株式	18%	フランス	16%
イタリア・スペイン	6%	不動産	4%	中・東欧	5%
英国	4%	通貨	0%	その他	27%
アジア・太平洋	13%	<u>リスク(分散化効果後・税前)</u>			
米国	7%	<u>の事業別内訳</u>			
資産管理・銀行	5%	生命保険	47%		
		損害保険	44%		
		資産管理等	9%		
Prudential		Aviva		Aegon	
分散化効果前ベース		分散化効果前ベース		分散化効果前ベース	
<u>リスク別内訳</u>		<u>リスク別内訳</u>		<u>リスク別内訳</u>	
死亡率・罹患率	5%	信用	27%	引受け	29%
長寿	7%	株式	13%	市場	20%
解約・失効	14%	金利	3%	信用	17%
金利	13%	他の市場	11%	流動性	0%
信用	24%	生命保険	22%	オペレーショナル	3%
株式	14%	損害保険	6%	その他(含む米国)	31%
オペレーショナル・事業費	11%	オペレーショナル	9%		
為替換算	6%	その他	9%		
その他市場	6%				

5—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2018年上期末におけるSCR比率の水準や感応度及びそれらの推移、さらには関係するその他の事項、加えて、2018年上期における各社の資本管理に関するトピックについて報告してきた。

1 | ソルベンシー II への各社のこれまでの着実な取組み

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2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、各社各様の方式で資本管理への対応を行ってきている。

特に、各社とも、効率的な資本配分を行うべく、地域別や商品別のポートフォリオの最適化を図るために、具体的な数値目標を設定して、その実現に向けて、収益性や成長性及び自社の強み等も考慮しながら、既存の事業の売却や新たな事業への投資に積極的に取り組んできている。

さらに、資本そのものについては、既存のソルベンシー II に適格でない劣後債務等を償還するとともに、

新たにソルベンシー II に対応した資本の調達を行うことで、質の向上等の再構築を進めてきている。

その一方で、毎期の事業展開等を通じて形成される資本については、一方的に積み上げを行うだけでなく、配当や自社株買いによる株主への還元等を充実させることで、資本効率の改善に向けた対応を推進してきている。

加えて、今回のレポートでは触れていないが、これまでのレポートで述べてきたように、資産運用リスクへの対応面では、デュレーションミスマッチの解消や株式から債券等へのシフトを進める等の各種の対応を行う中で、リスクの適正化等を図ってきている。また、保険引受けリスクへの対応面では、例えば再保険や長寿スワップを用いて長寿リスクへの対応を図る等の方策を継続的に行ってきている⁷。

こうしたことを通じて、ソルベンシー II への対応力を着実に充実させてきている。

これらの内容については、これまでの四半期毎の報告書や、SFCR(ソルベンシー財務状況報告書)において開示や説明がなされてきている。

2 | 対外的な開示・説明のさらなる充実の必要性

ただし、これまでのレポートで述べてきたように、こうした取組みの開示については、結果としての数値の開示や表面的な説明が中心で、その具体的な内容の説明は限定されている部分も多く、一般の投資家が各社の資本管理の実態に対する理解を深めるには、まだまだ情報提供等が十分とはいえない面もあるように思われる。

今回の SCR 比率の状況の開示は、ソルベンシーの状況や資本管理の状況を説明するものであるが、例えば、以下のような点について改善を行っていくことが考えられる。

(1)内部モデルによる算出に関するさらなる情報

内部モデルの具体的な内容、内部モデルの適用に伴う標準式との関係における影響度合い、さらには、内部モデルにおける子会社間や地域間の分散効果の考え方等については、十分な説明が行われておらず、もう少し踏み込んだ説明や情報開示が行われてもよいのではないかと思われる。さらには、これに関連して、モデリングの前提等が変化した場合の影響についての説明等も求められるものと思われる。

(2)SCR 比率の年度間の変化の説明や SCR 比率の感応度テストのさらなる標準化及び充実

①アプローチやパターンのさらなる標準化

冒頭にも述べたように、今回報告した SCR 比率の年度間の変化の説明(資本の形成過程やリスクの変動要因等)や SCR 比率の各種の前提の変更に対する感応度のパターンについては、一定程度共通したアプローチやパターンでの説明も行われてはいるが、基本的には各社各様であり、統一されていない。

各社によって事業のリスク構造やポートフォリオ等が異なり、一律的に説明できない点も十分に理解できるが、投資家等の情報利用者の立場からは、比較可能性の面で課題があるといえるだろう。まずは、各国の監督当局レベルで、SCR 比率の変化の説明についての標準的なアプローチや最低限の感応度のパターン等が開発・設定されていき、欧州全体でもできる限りの統一化が図られていくことが望まれる。

その際には、その内容についても、より詳しい形での説明が求められてくるものと思われる。

⁷ なお、資本ポジションを最適化するための昨今の再保険の積極的な利用については、監督当局は一部警鐘を鳴らしているようである。

②事業区分毎の数字の開示

各社のポートフォリオの差異ということであれば、Aegon が行っているように、国や地域別等の事業区分毎の感応度の内訳を開示していくことも考えられる。グループ全体の感応度の影響を説明する場合には、グループを構成する会社の特性等の差異から、グループ全体の結果数値の説明が難しくなってしまうことも考えられる。ということであれば、グループ全体の数値とともに、事業区分毎の数値も示すことによって、投資家等の理解が深められるものと思われる。さらには、そうすることによって、事業区分毎に特殊なリスク要因による感応度に対するニーズも反映できるものと思われる。こうしたきめ細かな分析は、社内では当然に行われ、必要に応じて、監督当局にも報告されているものと思われることから、可能な限りこうした情報が一般にも開示されていくことが望まれる。

③EV 報告書の見直しの動きや新たな保険会計基準 IFRS 第 17 号を踏まえた対応の必要性

ソルベンシー II の導入に伴い、EV (Embedded Value) を報告する会社が少なくなっている。さらには、引き続き EV を報告している会社もその内容を見直して簡素化しているケースもある。

EV は保険会社の価値を示す 1 つの指標として、これまで欧州の大手保険会社が積極的に利用し、EV 報告書を通じて、利益の創出、配当の株主還元等を通じた会社の資本を含めた価値の形成過程を、事業区分毎等に詳しく説明してきた。

これに対して、一部の会社は、ソルベンシー II に伴う SFCR 等の報告負担の増加も考慮して、ソルベンシー II が同様の情報を提供しているとの認識から、ソルベンシー II の開示をこれに変わるものとして位置付けて、EV 報告書の廃止や簡素化を行ってきた。

今後、各社は、IASB (国際会計基準審議会) による新たな保険契約会計基準 IFRS 第 17 号への対応も必要になってくることになるが、この IFRS 第 17 号に基づく財務会計ベースでの利益や資本の創出との関係説明等も新たな負担として加わってくることになる。

ソルベンシー II や IFRS 第 17 号や EV は、本来的にはそれぞれの目的が必ずしも一致しているものではないことから、それぞれが異なる結果を生み出すことになったとしても、それは一定やむを得ないものと考えられる面もあるが、作成者である保険会社の負担が相当大きなものであるにも関わらず、投資家等の立場からは容易には理解されがたいものとなってくる。

従って、こうした複雑な関係をできる限り、投資家等にわかりやすい形で、ソルベンシー II 資本の形成過程や SCR 比率の変化等を説明していくことが求められてくることになる。

その意味でも、これからソルベンシー II による報告をベースとして考えていくというスタンスに立つのであれば、これに関する報告書のより一層の充実が求められてくることになると言えるだろう。

(3) 将来の SCR 比率の推定に資する情報の提供

現在の情報提供は、あくまでも決算等の一定時点での数値提供に留まっている。あくまでも過去の業績の結果としての数値説明が中心になっている。利用者の立場からは、今後の各種の環境変化が将来の SCR 比率に与える影響やそれに対する経営行動等についての言及を通じて、将来の SCR 比率の推定を一定程度行えるような情報の提供も求められるものと思われる。

現在も、各社とも現時点で想定されている環境変化や経営行動の影響については、感応度による数値提供も含めて、一定説明されていると整理されるのかもしれないが、さらなる充実が求められてくるものと思われ

る。

以上、こうした点について、今後の開示資料や説明資料において、さらなる工夫・充実が図られていくことが期待される。

ソルベンシー規制に関しては、IAIS(保険監督者国際機構)によるICS(保険資本基準)の検討が行われているが、この実際の監督基準としての適用は2025年以降と予定されている。それまでは引き続き、欧州におけるソルベンシーII制度が、実際に監督基準として機能している経済価値ベースのソルベンシー制度として、注目を浴びることになる。欧州の保険会社はIFRSを適用しており、EV開示の歴史も有している。

その意味で、ソルベンシーIIやIFRS第17号を巡る状況及びそれへの欧州の大手保険グループの各種対応については、日本の保険会社等にとっても大変関心が高く、参考になるものもあることから、今後とも継続的にウォッチしていくこととしたい。

以上