

基礎研 レポート

欧州大手保険グループの2019年 上期末 SCR 比率の状況について ーソルベンシー II に基づく数値結果報告ー

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ーはじめに

欧州大手保険グループの2019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2019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、2019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ー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2015年末から2019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
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年末	193%	229%	-	216%	232%
2019年上期末	190%	213%	-	209%	222%
2018年末→2019年上期末	▲3%ポイント	▲16%ポイント	-	▲7%ポイント	▲10%ポイント

	Aviva (会社)	Aviva (監督)	Aegon	Zurich (SST)	Zurich (Z-ECM)
2015年末	180%	-	160%	189%	121%
2016年末	189%	173%	157%	204%	125%
2017年末	198%	169%	201%	216%	132%
2018年末	204%	180%	211%	221%	125%
2019年上期末	194%	173%	197%	-	121%
2018年末→2019年上期末	▲10%ポイント	▲7%ポイント	▲14%ポイント	-	▲4%ポイント

(※)Generali(会社)は会社の内部モデルに基づく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。Generali(会社)は2018年末以後は開示されないとしている。

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、2019年上期末においては、2018年末と比較して、各社のSCR比率は比較的大きな水準で低下している。AXAの比率は、2018年に他社とは異なり12%ポイント低下していたこともあり、3%ポイントの低下に留まっているが、その他の会社のSCR比率については、Allianzが16%ポイントの低下、Prudentialが10%ポイントの低下、Aegonが14%ポイントの低下と二桁水準の低下となっている。なお、ソルベンシーIIにおいては、UFR(終局フォワードレート)が2018年の4.05%から2019年に3.90%へと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ようである。

一般的には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が、2018年末から2019年上期末にかけては、ほぼ同じ傾向となっている。

なお、①各社の生保と損保等の事業や地域別の構成比の差異等から、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、2019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

2019年上期末のSCR比率は、(i)主に低金利による不利な市場環境(▲9%ポイント)、(ii)EIOPAによるUFRとボラティリティ調整の参照ポートフォリオウェイトの両方の変更によるマイナスの影響(▲3%ポイント)、(iii)XLグループの一部であった移行事業体の、バミューダ制度との同等性からソルベンシーII標準式の使用への変更の影響(▲3%ポイント)があったものの、一方で、(iv)配当金差引き後の強い営業利益率(+7%ポイント)、(v)2019年3月及び6月のAXA Equitable Holdings Inc.の売出し¹によるプラスの影響(+4%ポイント)、(vi)有利な外国為替(+2%ポイント)によって一部相殺されたことから、2018年末から3%ポイントの低下に留まって、190%になった。

¹ AXAは、2019年3月に、市場リスクへのエクスポージャーを減らすために、AXA Equitable Holdings Inc.の株式を売却することを明らかにし、その持分を2018年末の59%から2019年上期末に約39%に低下させた。さらに、2020年末までに25%~28%の水準に引き下げるとしている。

AXAのSCR比率推移の要因

	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年末	2018年末→ 2019年上期末
<SCR比率>	212%→205%	205%→197%	197%→205%	205%→193%	193%→190%
営業利益	+5pts	+19pts	+23pts	+24pts	+12pts
配当	▲9pts	▲10pts	▲10pts	▲12pts	▲5pts
市場の影響(除く為替)	▲1pt	▲14pts	+2pts	▲4pts	▲9pts
為替&その他	▲1pt	▲4pts	▲7pts	▲20pts	▲1pts
合計	▲7pts	▲8pts	+8pts	▲12pts	▲3pts

(※)その他には、劣後債関係及び2018年は米国IPO(+13pts)、2019年上期はEQH売却(+4pts)が含まれる。

(2)感応度の推移

金利感応度について、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で推移していたが、2018年末及び2019年上期末と上昇している。

AXAの感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年上期末
金利+50bps	+2pts	+3pts	+2pts	+7pts	+8pts
金利▲50bps	▲8pts	▲9pts	▲6pts	▲11pts	▲13pts
社債スプレッド+75bps	0pt	▲1pt	▲2pts	▲3pts	▲3pts
株式市場+25%	+3pts	+6pts	0pt	+2pts	+3pts
株式市場▲25%	▲6pts	▲7pts	▲5pts	▲7pts	▲7pts

(3)トピック

2018年12月31日現在、XLグループの一部である事業体（「XL事業体」）からのグループソルベンシーII比率への貢献は、移行措置として、AXAの主たる監督当局（ACPR）が必要とする5%のアドオンをプラスして、バミューダ標準式SCRに基づいて、同等性に従って計算された。ACPRの決定により、2019年1月1日から、XL事業体はソルベンシーII目的のために完全に統合され、（ソルベンシーII指令に記載されている連結ベースの方法に従って）グループのソルベンシー資本要件への貢献はソルベンシーII標準式を使用して計算される。ACPRの事前承認を条件として、グループは2020年に内部モデルをXL事業体に拡張する予定である、としている。

また、2019年1月1日以降の主な資本取引は、以下の通りであった。

- ・2019年2月14日、ウクライナでのAXAの事業売却の完了
- ・2019年3月25日、AXA Equitable Holdings Inc.の二次普通株式募集及び関連する株式買戻しの完了
- ・2019年4月4日、アゼルバイジャンのAXA MBask Insurance Companyに関連する販売契約の終了
- ・2019年6月7日、AXA Equitable Holdings, Inc.の二次普通株式募集の完了

なお、AXAは成長が期待できる優先セグメントにポートフォリオを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。

2 | Allianz

(1)SCR 比率の推移

2019年上期においては、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60億ユーロの営業利益による資本増加のうち、生命保険が30億ユーロ、損害保険が23億ユーロ、資産管理が13億ユーロであった。

一方で、市場の不利な状況に加えて、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、さらに、第1四半期に15億ユーロの自社株買い、第2四半期に5億スイスフランの劣後債償還を行ったことが、SCR比率にマイナスに働いた。

以上の結果として、2019年上期末のSCR比率は、2018年末に比べて16%ポイントと大きく低下して213%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+13%ポイント、市場の影響が▲11%ポイント、資本管理とその他(配当等)が▲15%ポイント(うち、自社株買いの影響は▲4.5%ポイント及び劣後債償還と11億ユーロの配当の影響が▲4%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年末	2018年末→ 2019年第1四半 期末	2019年第1四半 期末→ 2019年上期末
<自己資本>	72.7→75.3	75.3→76.4	76.4→76.8	76.8→78.6	78.6→79.9
規制/モデル変更	▲0.6	+3.0	+0.7	▲0.4	+0.0
営業利益	+11.9	+11.2	+12.2	+2.6	+3.4
市場の影響	▲1.2	+3.1	▲2.9	+2.8	+0.2
資本管理	▲1.2	▲9.2	▲6.2	▲2.1	▲1.6
その他	▲6.3	▲7.1	▲3.4	▲1.2	▲0.7
合計	+2.6	+1.1	+0.4	+1.8	+1.3

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年末	2018年末→ 2019年第1四半 期末	2019年第1四半 期末→ 2019年上期末
<SCR>	36.4→34.6	34.6→33.3	33.3→33.5	33.5→36.1	36.1→37.6
規制/モデル変更	▲0.7	0.0	+0.8	+0.4	+0.0
ビジネス進展	+0.6	▲0.4	+0.1	+0.3	+0.3
市場の影響	+1.6	▲1.8	▲0.3	+1.7	+1.4
経営行動	▲3.1	+0.5	▲0.7	+0.1	▲0.3
その他	▲0.2	+0.4	+0.3	+0.0	+0.1
合計	▲1.8	▲1.3	+0.2	+2.6	+1.5

(2)感応度の推移

感応度については、基本的には大きな変化は見られない。2018年末に若干低下する傾向も見られたが、2019年上期末はどの項目も若干上昇している。なお、金利の50bps低下による感応度の増加は、2019年第1四半期の金利の低下によるシナリオでのSCR感応度の増加によるもの、としている。

Allianzの感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年上期末
金利+50bps	+9pts	+2pts	+2pts	+2pts	+6pts
金利▲50bps	▲14pts	▲11pts	▲11pts	▲3pts	▲8pts
信用スプレッド+50bps(国債)	▲11pts	▲12pts	▲9pts	▲6pts	▲7pts
信用スプレッド+50bps(社債)	▲8pts	0pts	+2pts	+3pts	+3pts
株式市場+30%	+9pts	+6pts	+11pts	+9pts	+11pts
株式市場▲30%	▲9pts	▲2pts	▲6pts	▲8pts	▲10pts

(※)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、2019年2月14日に15億ユーロまでの株式買戻しプログラムを公表して、上半期に株式発行高の1.5%に相当する62百万株式を取得した。

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。

なお、買収戦略としては、例えば、Legal and General Group (L&G)の損害保険事業及びLV = のGI事業の残りの51%の持分をLiverpool Victoria Friendly Societyから、合計8億2,200万ポンド(10億3,000万ドル)の取引で購入する予定である。これにより、総引受保険料収入が40億ポンドを超え、市場シェアが9%の「英国で第2位の総合保険会社」になる、と述べている。

また、2019年8月に、ブラジルの保険会社SulAméricaからR3bn(7億3400万ドル)で自動車及びその他の損害保険(P&C)事業を買収することに同意したと公表し、これにより、ブラジルで2番目に大きい自動車保険会社となり、P&C保険では約9%を占めることになる、と述べている。

3 | Generali

(1)SCR比率の推移

Generaliは、これまで会社の内部モデルに基づく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きたが、内部モデルの承認段階にある会社(オーストリアの医療事業とスペイン)の数が減ったことを受けて、監督ベースと経済的ビューによる差異が縮小したことから、2018年12月31日以降、内部モデルベースの経済的ソルベンシー比率は開示していない。

2019年上期末のSCR比率は、営業利益の計上による資本形成で+9%ポイントのプラス効果があったが、一方で、規制上の変更等により▲8%ポイント(規制上の変更により▲7%ポイント、マイナーなモデル変更で▲1%ポイント)、市場の変動(金利の低下等)や配当等(劣後債の償還によるマイナスの影響及びGenerali Lebenの売却によるプラスの影響を含む)で▲9%ポイントの影響があったことから、2018年末の217%から8%ポイント低下して、209%となった。

GeneraliのSCR比率推移の要因(2014年から2017年は会社の内部モデルベース、2018年からは監督ベース)

	2014年末→ 2015年末	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年上期末
<SCR比率>	186%→202%	202%→194%	194%→230%	207%→216%	217%→209%
資本形成	+16pts	+17pts	+18pts	+18pts	+9pts
規制上のモデル変更等	-	▲10pts	0pts	+16pts	▲8pts
配当	▲5pts	▲6pts	▲7pts	▲7pts	▲4pts
変動その他	+5pts	▲9pts	+25pts	▲18pts	▲5pts
合計	+16pts	▲8pts	+36pts	+9pts	▲8pts

(※) 2017年から2018年にかけての動きは、暫定数値に対するもの

(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。

また、これまでは年間ベースで、UFRを変化させた場合の影響についても開示し、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たが、2018年末以降は、その開示も止めている。

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年末からは監督ベース)

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
金利+50bps	+4pts	+6pts	+5pts	+4pts
金利▲50bps	▲8pts	▲9pts	▲6pts	▲7pts
社債スプレッド+50bps	▲5pts	▲3pts	▲3pts	▲4pts
株式市場+25%	+10pts	+7pts	+6pts	+4pts
株式市場▲25%	▲11pts	▲7pts	▲5pts	▲4pts
UFR▲15bps	▲9pts	▲5pts	▲1pts	-

(※) 社債スプレッドは、2017年末までは+100bpsに対するもの、

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

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。

2019年に入ってから取引のいくつかは、以下の通りである。

- ・2019年1月 ベルギーの事業の Athora Holding への売却の完了
- ・2019年1月 5億ユーロの劣後債発行
- ・2019年2月 Adriatic Slovenica とその子会社の取得完了(生保、損保、医療、年金商品を提供)
- ・2019年3月 Generali Worldwide 及び Generali Link の LCCG への売却完了
- ・2019年4月 ハンガリーとスロバキアにおける ERGO International AG の3つの会社の保険ポートフォリオの取得に合意(監督及び独占禁止法上の認可を条件)
- ・2019年4月 Generali Leben²の株式の89.9%を Viridium Group に売却完了

2019年5月には、英国支店の約680百万ユーロ(2018年末)の負債を有する生命保険ランオフポートフォリオを RGA 売却することで合意したが、これによりSCR比率が約1%ポイント増加するとしている。

また、2019年8月に、Apollo Wealth Management から、5億1000万ユーロ(570万ドル)、サービス会

² 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。

社の AdvanceCare の対価で、一般的に Tranquilidade として知られる Seguradoras Unidas を買収する予定であるとし、この買収により、ポルトガルで 18.7% の市場シェアを有する 2 番目に大きい損害保険会社になると述べている。この取引により、グループの SCR 比率は 3.5% ポイント低下するとしている。

4 | Prudential

(1) SCR 比率の推移

2019 年上期末においては、ソルベンシー II 資本剰余及び SCR 比率への影響が、それぞれ、営業利益の計上による資本創出により、+21 億ポンドで +11% ポイントのプラス効果があったものの、非営業損益で▲11 億ポンドで▲12% ポイント、配当支払で▲9 億ポンドで▲6% ポイント、その他(買収・売却で▲4 億ポンド、正味債務償還で▲4 億ポンド、モデル変更で+2 億ポンド)で▲3% ポイントというマイナス効果があったため、全体でも、2018 年末の 172 億ポンド及び 232% から、それぞれ 5 億ポンド減少、10% ポイント低下して、167 億ポンド及び 222% となった。

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 年末	2018 年末→ 2019 年上期末
<ソルベンシー II 資本剰余>	9.7→9.7	9.7→12.5	12.5→13.3	13.3→17.2	17.2→16.7
営業利益	+2.0	+2.3	+3.2	+3.7	+2.1
経営行動	+0.4	+0.4	+0.4	+0.6	-
市場の影響等	▲0.6	▲1.1	▲0.1	▲0.9	-
為替	+0.2	+1.6	▲0.7	+0.5	-
配当	▲1.0	▲1.3	▲1.2	▲1.2	▲0.9
劣後債務の発行	+0.6	+1.2	▲0.2	+1.2	-
その他	▲1.6	▲0.3	▲0.6	0	▲1.7
合計	0.0	+2.8	+0.8	+3.9	▲0.5

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

2017 年末から 2018 年末にかけての経営行動には、長寿前提の変更(+0.5)、英国年金再保険(+0.4)、買収・売却(▲0.3)を含む。

2018 年末から 2019 年上期末のその他には、取得・売却、債務の発行・償還、モデル変更等を含む。

(2) 感応度の推移

感応度については、2018 年末と比べて、金利下落による影響が若干大きくなっているが、一方で株式市場の変動による影響は小さくなっている。

Prudential の感応度の推移

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年上期末
金利 +100bps	+17pts	+13pts	+21pts	+20pts	+18pts
金利 ▲50bps	▲14pts	▲9pts	▲14pts	▲21pts	▲26pts
信用スプレッド +100bps	▲6pts	▲3pts	▲6pts	▲9pts	▲11pts
株式市場 ▲20%	▲7pts	▲6pts	-	-	-
株式市場 ▲40%	▲14pts	▲7pts	▲11pts	▲28pts	▲12pts
英国 15% ダウングレード	-	▲5pts	▲4pts	▲3pts	▲2pts

(3) トピック

会社はソルベンシー II の算出に反映されていない経済的資本のソースとして、例えば、①ソルベンシー II の契約境界の定義によって除外されるアジアの生命保険事業に関連する部分(2019 年上期末で 20 億ポンド)、②区分された(ring-fenced)有配当ファンド部分(2019 年上期末で 66 億ポンド)や有配当フ

ファンドの消滅契約の株主持分、③職員の年金ファンド、を挙げている。

また、長期金利の低下から米国保険子会社 Jackson National を保護するために取られた特定のデリバティブ商品の未実現利益も除外している。Jackson National の要請により、保険金融サービス局は、2018年12月31日から2019年10月1日までの期間、ローカルの法定利益の帳簿価額でこれらの商品を計上する承認を更新した。2019年上期末において、この承認の適用により、利用可能な法定資本及びサープラス（及びソルベンシーIIの自己資本及びソルベンシーIIのサープラス）は、税引き後4億ポンドである。この取り決めは、2009年に最初に導入された選択的な長年の慣習を反映しており、Jackson National の裁量で解除することができる。

なお、地域別にソルベンシー比率をみると、次ページの図表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年末
英国(PAC)	146%	163%	178%	172%
英国(有配当)	175%	179%	201%	201%
米国(Jackson National)	481%	485%	409%	458%
アジア	229%	250%	266%	249%

(※)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 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ことを公表した。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。

なお、M&G Prudential の 2019 年上期末の SCR 比率は 169%と推計されている。また、M&G Prudential を分離した後の Prudential plc について、そのローカル資本集計法(Local Capital Summation Method: LCSM)による比率は 340%となると推計されている。

また、Prudential は、地域別の事業展開の一例として、3 月にはカメルーン、コートジボワール、トーゴで営業している生命保険会社である Group Beneficial の過半数の株式を取得することにより、西アフリカでのさらなる拡大を発表している。

5 | Aviva

Aviva は、Generali とは異なり、引き続き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(2019年上期末で26億ポンド)、職員年金制度(2019年上期末で11億ポンド)のSCRと自己資本が除か

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。

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、としている。

(1)SCR 比率の推移

ソルベンシー II 資本剰余は、2019 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、金利低下を主因とする非営業資本形成のマイナスの影響により、2018 年末の 120 億ポンドから 2 億ポンド減少して 118 億ポンドとなったのに対して、SCR は 2018 年末の 116 億ポンドから 10 億ポンド増加して 126 億ポンドとなったことから、会社ベースの SCR 比率は、2018 年末の 204% から、10%ポイントと大きく低下して、194%となった。

また、監督ベースの数値も、7%ポイント低下して、173%となった。

AvivaのSCR比率推移の要因

(単位:十億ポンド)

	2015年末→ 2016年末	2016年末→ 2017年末	2017年末→ 2018年末	2018年末→ 2019年上期末
<ソルベンシー II 資本剰余>	9.7→11.3	11.3→12.2	12.2→12.0	12.0→11.8
資本形成(営業)	+3.5	+2.6	+2.0	+0.9
資本形成(非営業)	▲1.8	▲0.3	+1.2	▲0.2
配当	▲1.0	▲1.1	▲1.2	▲0.8
株式買戻し	-	▲0.3	▲1.5	-
市場・為替	+0.6	+0.1	▲1.1	▲0.2
ハイブリッド債務発行/返済	+0.4	▲0.5	-	-
その他(事業取得/売却等)	▲0.1	+0.4	+0.4	+0.1
合計	+1.6	+0.9	▲0.2	▲0.2

(※)2018年末から2019年上期末にかけての動きのうち、資本行動によるものは全て「その他」に含めている。

(2)感応度の推移

感応度については、2019 年上期末は、基本的には 2018 年末と大きくは変わっていない。

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 10%ポイントと大きなものとなっている。

Avivaの感応度の推移

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末	2019年上期末
金利▲25bps	▲4pts	▲5pts	▲6pts	▲4pts	▲3pts
社債スプレッド+100bps	▲3pts	▲1pts	▲2pts	▲8pts	▲6pts
株式市場▲10%	0pts	▲1pts	▲2pts	-	▲1pts
株式市場▲25%	▲3pts	▲4pts	▲6pts	▲5pts	▲4pts
損害率5%悪化	▲2pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts	▲3pts
年金死亡率5%低下	▲8pts	▲11pts	▲11pts	▲11pts	▲10pts
維持費・投資経費10%増加	-	▲7pts	▲6pts	▲8pts	▲7pts
解約率10%増加	-	▲1pts	▲1pts	▲3pts	▲3pts

(3)トピック

Aviva は、2017 年 11 月に、2019 年末までに 30 億ポンドの現金を投入するという計画を述べていた。このうち、2018 年においては、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アイルランドにおける Friends First の買収、等で 17 億ポンドが実施された。

残りの13億ポンドについては2019年以降に持ち越されている。なお、Avivaは、2019年から2022年の間に、約30億ポンドの満期債務を抱えており、そのうち15億ポンドを再融資(リファイナンス)することなく返済する予定である、としている。2018年の決算報告時に、プロフォーマベースでは、これにより、未払債務残高は約20%減少し、ソルベンシーII自己資本に対する債務の比率は29%に4%ポイント減少し、SCR比率は194%に10%ポイント減少する、と述べていた。

なお、3月に新しくAvivaのグループCEOに就任したMaurice Tulloch氏は、複雑な事業体構成を見直し、より強い説明責任と経営の焦点化を図る観点から、英国の生命保険と損害保険事業を分割すると述べている。また、アジア事業の戦略的選択肢を検討していると述べており、これにより最大20億ドルの価値のある取引でアジア事業を売却すると想定されている。

6 | Aegon

Aegonは、2017年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た。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

2019年上期末におけるSCR比率は、強い事業成績を反映した資本形成で+10%ポイント、チェコやスロバキアでの事業売却や米国における一時的な要因による+3%ポイントというプラス効果があったものの、不利な信用スプレッドの動きがオランダにおける資産と保険負債の双方に与えた影響等の市場の影響が▲15%ポイントと大きなマイナスになったことに加えて、モデルと前提の変更(UFRの低下及びアジアにおける前提の更新等)による▲9%ポイントの影響があり、2018年末の211%から14%ポイントと大きく低下して、197%となった。

AegonのSCR比率推移の要因

	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	2018年上期末→ 2018年末	2018年末→ 2019年上期末
<SCR比率>	185%→195%	195%→201%	201%→215%	215%→211%	211%→197%
資本形成	+3pts	+4pts	+10pts	+11pts	+10pts
市場の影響等	▲1pts	+4pts	+9pts	▲16pts	▲12pts
モデル&前提変更	+11pts	▲3pts	▲2pts	+6pts	▲9pts
配当等	▲3pts	-	▲3pts	▲4pts	▲4pts
合計	+10pts	+5pts	+14pts	▲4pts	▲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

以下の図表においては、感応度の基準が年度毎にいくつか変更されているので、注意が必要である。感応度は、基本的には2018年末と大きくは変わっていない。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年末及び2019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7%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	2018年末	2019年上期末
金利+50bps	▲2pts	+2pts	+12pts	+3pts	+6pts
金利▲50bps	▲4pts	▲18pts	▲16pts	▲6pts	▲8pts
信用スプレッド+50bps(除国債)	+3pts	+2pts	▲2pts	+5pts	+5pts
信用スプレッド▲50bps(除国債)	—	—	—	▲5pts	▲7pts
株式市場+25%	+2pts	▲1pts	+10pts	+15pts	+13pts
株式市場▲25%	▲4pts	▲6pts	▲5pts	▲11pts	▲14pts
米国信用デフォルト▲200bps	▲14pts	▲17pts	▲23pts	▲19pts	▲21pts
UFR▲15bps	▲6pts	▲4pts	▲4pts	▲1pts	▲2pts
長寿(年金死亡率5%低下)	—	—	▲10pts	▲6pts	▲7pts

(※)金利・信用スプレッドは、2017年末までは100bpsに対するもの

株式市場は2017年末までは20%に対するもの

UFRは、2015年末は▲100bps、2016年末と2017年末は▲50bpsに対するもの

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、ソルベンシー比率の目標範囲について、グループは150～200%、ローカルベースでは、オランダが150～190%、英国が145～185%、米国がRBC比率で350～450%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年末	2019年上期末
オランダ	150%	141%	199%	181%	152%
英国	140%	156%	176%	184%	165%
米国(RBC比率)	400%	440%	472%	465%	472%
グループ全体	160%	159%	201%	211%	197%

(3)トピック

Aegonは、2019年から2021年までの3年間で41億ユーロの通常の資本形成(市場の影響や一時的な要素によるものを除く)を行う目標を立てているが、2019年上半期においては、対前年20%増加の7.14億ユーロを創出した。

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、2019年以降も計画に従って着実に借り換えを進めていくことになっている。2019年上半期においては、5億ドルの永久資本証券を償還した一方で、新たに5億ユーロの制限付きTier1永久偶発転換証券を発行している。

なお、2018年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、と公表していた。また、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、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た。

RBCのソルベンシーIIへの換算について、現在の方式によれば、2019年上半期末において、米国保険会社の472%のRBC比率が、211%のソルベンシーII比率に換算されることになる。ただし、Aegonは、監督当局であるオランダ国立銀行(DNB)と、換算方式を毎年見直すことに同意しており、下期には見直しが行われることになる。

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的ソルベンシー比率であるZ-ECM(Zurich Economic Capital Model)を公表している。

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

2019年上期のソルベンシー比率(Z-ECM比率)は、着実な営業利益の計上により、+8%ポイント、保険リスクや市場リスクの資本要件の減少により、それぞれ+1%ポイントの影響があったが、市場の変動で▲7%ポイント、配当支払いで▲4%ポイントとなったため、結果として、2018年末の124%から、3%ポイント低下して、121%となった。

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る204%に低下していたが、2017年末には12%ポイント上昇して216%となり、2018年末も5%ポイント上昇して221%となっていた。なお、ZurichのSST比率は、FINMAと合意した内部モデルで算出している。

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年末	2018年末→ 2019年上期末
<ソルベンシー比率>	122%→121%	121%→107%	125%→132%	132%→125%	124%→121%
営業利益	+6pts	+4pts	+11pts	+13pts	+8pts
保険リスク等	+1pt	+1pt	▲1pt	▲2pts	+1pts
市場リスク	0pt	▲7pts	0pt	0pt	+1pts
市場の影響	▲4pts	▲9pts	+12pts	▲5pts	▲7pts
その他	▲3pts	▲3pts	▲15pts	▲13pts	▲5pts
合計	▲1pt	▲14pts	+7pts	▲7pts	▲3pts

(※)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

感応度に基本的には大きな変化はないが、2018年末に比べて、2019年上期末は、金利による感応度がより高いものになっている。また、他社とは異なり、業績表示が米ドル建てで行われていることから、米ドルの為替レートによる感応度を公表している。

Z-ECM比率の感応度の推移

	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
金利+100bps	+4pts	+2pts	+3pts	+4pts	+10pts
金利▲100bps	▲5pts	▲3pts	▲7pts	▲11pts	▲17pts
信用スプレッド+100bps	▲14pts	▲15pts	▲18pts	▲16pts	▲15pts
株式市場+20%	+4pts	+3pts	+2pts	+4pts	+3pts
株式市場▲20%	▲3pts	▲3pts	▲2pts	▲4pts	▲4pts
米ドル+10%	-	▲1pt	+1pts	+3pts	+1pts

(※)2018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	2018年末
金利+100bps	+4pts	+6pts	+6pts	+7pts	+14pts
金利▲100bps	▲6pts	▲10pts	▲20pts	▲21pts	▲32pts
信用スプレッド+100bps	▲29pts	▲22pts	▲33pts	▲27pts	▲27pts
株式市場+20%	+5pts	+3pts	+1pts	+6pts	+6pts
株式市場▲20%	▲5pts	▲4pts	▲4pts	▲7pts	▲8pts
米ドル+10%	-	+3pts	+6pts	+5pts	+3pts

(※)2018年末が最新ベースの公表数値である。

(3)トピック

Zurich は、事業ポートフォリオの見直しを適宜行っており、非中核事業の撤退を通じて資本を解放する一方で、一連のボルトオン買収に再投資してきている。2019 年において、例えば、以下の取得と売却を行っている。

- ・5月31日に、Australia and New Zealand Banking Group Limited (ANZ)の オーストラリアでの生命保険及び消費者信用事業であるOnePath (OnePath Life とOnePath General Insurance) を取得(さらに、この取引で、Zurich は、ANZと20年間の販売契約を締結し、銀行チャネルを通じて生命保険商品を販売)
- ・5月24日に、Zurich Seguros, S.A.の69%の株式の売却を完了
- ・4月2日に、Bonnfinanz AGの売却を完了
- ・1月1日に、ADAC Autoversicherung AGの51%の株式の売却を完了

また、Zurich は、2017年から2019年の3年間で95億ドルのキャッシュの生成を目標としていたが、2019年上期末までに92億ドルを達成したと報告している。

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2018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2018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－](#)」(2019.4.9)の中でも一部報告している。

さらには、2018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2018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\(その1\)－](#)」(2019.7.9)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2018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\(その2\)－](#) (2019.7.16) や保険年金フォーカス「[欧州保険会社が 2018 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\(その3\)－](#)」(2019.7.22) 及び基礎研レポート「[欧州保険会社の内部モデルの適用状況\(標準式との差異\)－2018 年の SFCR\(ソルベンシー財務状況報告書\)からのリスクカテゴリ毎の差異説明の報告－](#)」(2019. 7.29) 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%	130%	地域毎 に設定	160%	地域毎 に設定	100%
上限	220%	—	—		180%		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も地域別に目標を設定しているが、その具体的な内容は前章で述べた。また、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。また、ZurichのZ-ECMの目標範囲は100%～120%となっているが、これはAA格付けに相当すると説明されている。

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

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
2016年	97.2%	76.0%	64.5%	100.0%	65.5%	73.6%
2017年	97.1%	75.4%	61.1%	100.0%	71.0%	64.6%
2018年	96.1%	73.6%	68.3%	100.0%	78.9%	70.2%

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96.1%が内部モデルによって算出されているのに対して、Generaliは64.5%、Avivaは65.5%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

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
2016年	33.1%	38.4%	21.8%	24.0%	38.4%	52.9%
2017年	31.8%	38.6%	22.5%	30.5%	33.9%	38.9%
2018年	33.2%	38.0%	21.8%	29.1%	37.0%	39.2%

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⁴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2018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\(その1\) –](#)」(2019.7.9)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(2018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(2018年末)

	AXA	Allianz	Generali	Prudential	Aviva	Aegon
①SCR比率(措置適用後)	193%	229%	216%	192%	180%	211%
②SCR比率(措置適用前)	153%	202%	151%	140%	71%	174%
③ 影響度(①-②)	40%ポイント	27%ポイント	65%ポイント	52%ポイント	109%ポイント	37%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。

(参考)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	42%ポイント	56%ポイント	97%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。

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

⁴ 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\(1\)~\(8\) – EIOPA の 2018 年報告書の概要報告 –](#)」(2019.1.25~2019.3.4)を参照していただきたい。

格性から Tier1～Tier3 に分類され、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。また、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。

2019 年上期末における自己資本の内訳については、例えば Prudential、Aviva、Aegon 等が開示している。2018 年末から大きく変化しているわけではないが、Prudential では Tier1(無制限)の残高及び割合が若干増加して、Aviva でも Tier1(無制限)の残高が若干増加しているのに対して、Aegon では Tier1(無制限)の残高及び割合が若干減少している。

各社のデータが揃う 2018 年末ベースの数値は、次ページの図表の通りとなっている。

自己資本の内訳(2018年末)

	AXA		Allianz	
	2017年	2018年	2017年	2018年
合計	578億ユーロ	581億ユーロ	764億ユーロ	768億ユーロ
Tier1	492億ユーロ(85%)	452億ユーロ(78%)	650億ユーロ(85%)	656億ユーロ(85%)
Tier1(無制限)	417億ユーロ(72%)	383億ユーロ(66%)	618億ユーロ(81%)	624億ユーロ(81%)
Tier1(制限付)	75億ユーロ(13%)	69億ユーロ(12%)	32億ユーロ(4%)	32億ユーロ(4%)
Tier2	77億ユーロ(13%)	119億ユーロ(20%)	106億ユーロ(14%)	105億ユーロ(14%)
Tier3	9億ユーロ(2%)	10億ユーロ(2%)	7億ユーロ(1%)	7億ユーロ(1%)

	Generali		Prudential	
	2017年	2018年	2017年	2018年
合計	463億ユーロ	441億ユーロ	264億ポンド	302億ポンド
Tier1	409億ユーロ(88%)	387億ユーロ(88%)	214億ポンド(81%)	233億ポンド(78%)
Tier1(無制限)	373億ユーロ(81%)	355億ユーロ(80%)	206億ポンド(78%)	229億ポンド(76%)
Tier1(制限付)	36億ユーロ(8%)	33億ユーロ(7%)	8億ポンド(3%)	4億ポンド(2%)
Tier2	53億ユーロ(11%)	53億ユーロ(12%)	50億ポンド(19%)	69億ポンド(22%)
Tier3	1億ユーロ(0%)	1億ユーロ(0%)	0億ポンド(0%)	1億ポンド(0%)

	Aviva		Aegon	
	2017年	2018年	2017年	2018年
合計	295億ポンド ⁵	276億ポンド ⁵	156億ユーロ	176億ユーロ
Tier1	229億ポンド(77%)	214億ポンド(78%)	129億ユーロ(83%)	156億ユーロ(89%)
Tier1(無制限)	203億ポンド(69%)	193億ポンド(70%)	104億ユーロ(67%)	122億ユーロ(69%)
Tier1(制限付)	26億ポンド(9%)	21億ポンド(8%)	25億ユーロ(16%)	34億ユーロ(19%)
Tier2	63億ポンド(21%)	59億ポンド(21%)	23億ユーロ(15%)	14億ユーロ(8%)
Tier3	3億ポンド(1%)	3億ポンド(1%)	4億ユーロ(2%)	5億ユーロ(3%)

(※)()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。

⁵ 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。

2019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、例えばAXAやPrudentialがリスク別に開示しているが、2018年末と比べて、構成比が大きく変化しているわけではない。

各社のデータが揃う2018年末ベースの数値は、次ページの図表の通りとなっている。

SCRのリスク別・地域別内訳(2018年末)

AXA		Allianz		Generali		
<u>リスク別内訳</u>		<u>分散化効果前・税前ベース</u>				
市場	41%	<u>リスク別内訳</u>				
生命保険	26%	市場	45%			
損害保険	20%	信用	11%			
カウンターパーティ	7%	保険引受け	24%	<u>分散化効果前ベース</u>		
オペレーショナル	6%	ビジネス	9%	<u>リスク別内訳</u>		
<u>地域別内訳</u>		オペレーショナル		10%	信用	26%
持株その他	21%	<u>市場リスクの内訳</u>		金融		41%
フランス	17%	金利	8%	生命保険引受け		13%
スイス	6%	インフレ	▲10%	損害保険引受け		13%
ドイツ	7%	信用スプレッド	46%	オペレーショナル		7%
ベルギー	4%	株式	43%	<u>地域別内訳</u>		
イタリア・スペイン	6%	不動産	13%	イタリア	31%	
英国	3%	通貨	0%	ドイツ	18%	
アジア	15%	<u>リスク(分散化効果後・税前)</u>		フランス	17%	
米国	4%	<u>の事業別内訳</u>		ACEER	9%	
資産管理・銀行	5%	生命保険	49%	国際	18%	
XL Group	11%	損害保険	43%	持株その他	7%	
<u>事業別内訳</u>		資産管理等	8%			
生命保険・貯蓄	43%					
損害保険	37%					
持株その他	16%					
資産管理・銀行	4%					

Prudential		Aviva		Aegon	
<u>分散化効果前ベース</u>					
<u>リスク別内訳</u>		<u>リスク別内訳</u>		<u>分散化効果前ベース</u>	
死亡率・罹患率	5%	信用	26%	<u>リスク別内訳</u>	
長寿	7%	株式	10%	引受け	29%
解約・失効	15%	金利	9%	市場	20%
金利	16%	他の市場	12%	信用	17%
信用	23%	生命保険	22%	流動性	0%
株式	13%	損害保険	7%	オペレーショナル	3%
オペレーショナル・事業費	12%	オペレーショナル	9%	その他(含む米国)	31%
為替換算	7%	その他	5%		
その他市場	5%				

(※) Generaliの「ACEER」は、オーストリア、中東欧、ロシア、「国際」は、南欧、スイス、アメリカ、アジア等

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2019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、2019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。

今回の報告を踏まえての今後の課題等について、昨年度のレポートの繰り返しになる部分も多いが、再び述べておく。

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3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た。

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⁶。

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

⁶ 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きている。

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。

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、これら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