

保険・年金 フォーカス

生保会社の健全性規制の動向 (2) - EU ソルベンシー II -

保険研究部門 主席研究員 荻原 邦男
(03)3512-1777 ogihara@nli-research.co.jp

前回のレポートでは、日米欧の生保会社の健全性規制を概観した。今回は、EUの健全性規制の動向を少し詳しく見てみたい。ご承知のとおり、EUは2014年1月スタートを目標に、保険会社の健全性規制の一大改革を予定している。保険会社の主要な負債である責任準備金の評価を共通化することを始め、保険会社の法定会計、健全性規制の統一というべきものである。10年以上かけてきた検討が、大詰めにさしかかっている。

ただ、このところの金融危機の経験を経て、経済価値的評価を長期の保険契約にそのまま適用することの影響の大きさが再認識されているものと考えられ、今後の検討動向が注目される。以下では、主として法規制に関する検討状況と、その主要論点について説明したい。

1—EUのソルベンシー規制の検討動向

ソルベンシー II は、目的に応じて下記の4つの階層（レベル1からレベル4）に分離し、それぞれの階層の担当・決定組織が定められている（いわゆるラムファルシー・プロセス）。各レベルの検討の現状をまとめたのが下表である。

レベル	対象	内容	開発担当組織	決定組織	検討の現状
1	EU指令 (Directive)	全般にわたる原理原則	EU委員会	EU議会、EU Council	EU指令は確定。移行措置などを定めるオムニバスII指令を現在検討中
2	実務基準 (Implementing Measures)	実施に関する詳細基準	EIOPA (ドラフト作成)	EU委員会が採択 (EIOPCがサポート)	EIOPAは助言を終えており、EU委員会が検討中
3	監督基準 (Supervisory Standards)	監督のコンバージェンスを確保するためのガイドライン	EIOPA	EIOPA	EIOPAが検討中。内部モデル関連とORSAについてはコンサルテーションを実施済み。他の17のガイダンスについては非公開で関係者の意見を聴取している状況
4	事後評価 (モニタリング含む)	コンプライアンスや施行に関するモニタリング	EU委員会	EU委員会	-

(注) EIOPA(欧州保険・年金監督機構)、EIOPC(欧州保険・年金委員会)

1 | レベル1(EU指令)

レベル1については、主要指令であるソルベンシー指令(2009/138/EC)がすでに確定しているものの、オムニバスII指令¹と呼ばれる「移行措置などを含む、ソルベンシー指令を修正するための指令」が現在検討されている。このなかには、次章で説明するように、負債の評価利率をどのように定めるかといった基本的な論点が含まれており、これを巡り議論が紛糾している。

2012年3月21日にEUのECON(金融関係委員会)の投票は通ったものの、EU議会の議決は行われず、trialogueとよばれるEU委員会、EU議会、Councilを始め関係者による検討が続けられている。議論は紛糾を極めており、議決予定は3回にわたり延期された。最新では11月20日に議決が予定されている²。度重なる議決予定の延期は、議論の重要性、影響の大きさを物語るものだろう。

2 | レベル2(実務基準)

レベル2(実務基準(implementing measures))については、CEIOPS(EIOPA(欧州保険・年金監督機構)の前身)がコンサルテーション・ペーパー(協議文書)の発行を経たうえで、EU委員会に既に答申している。現在、EU委員会がこれを検討中である。今後、オムニバスII指令が決定された後に、EU委員会によって実務基準が決定される予定である。(実務基準そのものをコンサルテーションに付す必要は公式にはない。また、2010年11月に実務基準に関する基本的考え方を巡り、EU委員会がコンサルテーションを一度実施していることもあり、コンサルテーションは行われない。)

3 | レベル2.5

オムニバスII指令では、レベル2.5と称する、新しいレベルの法規制が導入された。これは、政策的に論争を呼ぶものではなく、真にテクニカルなものが対象である。拘束力のないレベル3のガイダンスと異なり、拘束力を有するが、重要性がレベル2に比べて低いので、このように名付けられた。

2.5レベル法規制は、ITS(Implementing technical standards)、RTS(Regulatory technical standards)として採択される予定である。

EIOPAが原案を作成し、EU委員会が採択することがオムニバスII指令で規定されている。また、コンサルテーションが必要とされている。

4 | レベル3(監督基準)

これは、各国の監督組織が監督する際のガイダンスであり、EIOPAが定める。

現在までに、「内部モデルの事前承認」(2010年1月と3月)、「リスクとソルベンシーの自己評価(ORSA)」(2011年11月)のコンサルテーションが終了しているが、その他の17にのぼるガイダンス

¹ オムニバスII指令(案)は、正式には、「EIOPAおよびESMAの権限に関する、2003/71/EC指令及び2009/138/EC指令を修正するための議会およびCouncilの指令」と呼ばれる。これには、①2011年1月にCEIOPSから改組されたEIOPAの権限の拡張、②ソルベンシーIIに関する移行措置の内容、③ソルベンシーII指令を一部修正、など多様な事項が含まれているため、オムニバスII指令と呼ばれている。

² 各国の法制化の期限は、2012年10月31日から2013年6月30日に延期し、現行のソルベンシー指令の効力廃止日は2012年12月1日から2014年1月1日に延期する手当てが既に施されている。(2012.5.16に提案済)

は公表されておらず、非公開で利害関係者に意見募集しているものと考えられる。

2—主要な論点

現在、オムニバスⅡ指令の内容を巡って議論がなされているが、その主要論点はすべて、「短期的な金利変動が負債評価（ひいては純資産）のボラティリティを高めることについて、どのように対応すべきか」という観点が中心になっている。ソルベンシーⅡは、経済環境を含め、現時点で得られる情報をもとに、できるだけ正確に資産・負債を評価するという、経済価値評価を基本にしている。しかし、金融危機の経験を踏まえると、とりわけ長期的な保証を有する商品について、こうした足下の金利をそのまま使用して負債評価することが、場合によってはミスリードしかねない、という認識が高まってきているものと考えられる。加えて、今後、低金利の継続によるソルベンシーへの影響が懸念される中であって、一定の経過措置を援用しつつ、制度変更に伴う影響を緩和したい、という議論なのであろう。以下、主要な議論を追ってみよう。

1 | 評価利率の補外

保険契約は長期にわたるため、負債評価に使用するキャッシュフローの割引率について、相当する期間の市場金利がないか信頼性が乏しい場合がある。こうした場合には、取引の活発な期間までの金利をもとに補外（調整）する必要がある。また、長期の部分の金利変化は負債に大きな影響を及ぼすため、ボラティリティを抑制する観点に立てば、それに効果を持つ補外が求められることになる。例えば、マクロ経済学の知見を援用して一定の終局金利を設定する方法の併用が考えられる。

オムニバスⅡ指令の現行案では、①ユーロについては20年までは市場のデータを用い、20年以降は補外データを使うこと、②補外のスタート時点(ユーロは20年)から10年経過した時点では、終局フォワードレート³の±3ベイシスポイントの範囲に収めること、などが提案されている。

2 | 非流動性プレミアム

これは、もともとは2009年中頃から監督サイドや業界を含めて検討され、QIS5で採用された考え方で、金融市場にストレスがかかった場合は流動性の不足からプレミアムが発生するので、これを負債の評価利率に反映し、より高めの率で割り引くことが適当である、というものである。

オムニバスⅡ指令の当初案では、各社が見込むというQIS5での取扱と異なり、E I O P Aが非流動性プレミアムを測定し公表することとされた。

3月にECONを通過したオムニバスⅡ指令案では、さらに具体的な条件が指定され、例えば、①対象は基本的に全契約（ただし、一部の流動性が高い契約は除く）とすること、②修正した評価利率を使用した場合には、その旨と影響額を公表することが求められている。

3 | マッチング調整

これはオムニバスⅡ指令で提示された考え方で、以下に示す特定の条件を満たす負債については、

³ その水準の決め方に関して、QIS5では一定の案が示されたが、オムニバスⅡ指令案には記載がない。

リスクフリー金利によらない評価利率（下記の、マッチング資産期待収益率）を使用することができる、とするものである。

つまり、当該契約群は、①将来の保険料収入がないこと、②解約オプションが含まれないか、解約時の資産を超えない解約返戻金に限定されること、③引受リスクは、長寿リスク、経費リスク、更新リスクに限定されていること、などが条件とされ、この契約群のキャッシュフローとマッチするキャッシュフローを持つ一定の信用格付け以上の固定利付債券を、分別管理することが求められる。

この場合、負債キャッシュフローに評価利率を適用して得た現在価値がマッチング資産の公正価値と一致するような、単一の評価利率を負債評価に使用できる。（ただし、信用リスクに相当するスプレッド（長期的平均の75%をフロアー）を控除する。）

なお、監督当局の承認が必要とされ、修正評価利率を使用した旨と、その影響額を公表することが求められる。これについては、条件が厳しく、なおかつ年金契約に実質的に限定されることから、業界側には不満があるようだ。

4 | キャッシュフローの予測可能性の高さに注目した提案

このように、マッチング調整は条件が厳しく、保険会社にとっては使い勝手が悪いとの思惑から、最近の議論では、別の観点から論理構成を考えることも試行されているようだ。それは、キャッシュフローの予測可能性に注目するものである。例えば、年金支払が開始された契約は、保険料の入金はもちろん無く、解約されることも少ないところから、キャッシュフローの予測可能性は高い。このため、資産運用にあたって、キャッシュフローの変動が予測しにくいものよりも有利な運用が期待できるので、この差を評価利率に反映できるのではないかという考えを広く適用しようとするものだ。

業界にとっては融通性が高まるものの、予測可能性の評価方法など、明確さを欠く点が指摘されている。

3——おわりに

以上、法規制を中心にみてきたが、ソルベンシーIIの導入にあたっては、内部モデルの承認のありかた、ORSA（リスクとソルベンシーの自己評価）への準備など、課題は多く残っている。

なお、財務会計との関係に言及すれば、IASBによる保険契約会計基準作りが遅延するなか、EUではソルベンシー規制の一環で監督会計が先行して統一されることになる。ただし、この監督会計が財務会計として適当かどうかは議論の余地がある。負債評価を実質的に監督会計に委ねていた英国でも、財務会計をどのようにしていくのか議論が進められている。

私見であるが、会計、健全性規制などに関して、いまだ議論が尽くされていないと思われるのは、有配当契約の取扱である。例えば、将来キャッシュフローとしての配当支払額の実際の推定方法、会社の配当政策の持つ裁量性の取扱（オプション評価）、英国の有配当保険に見られるFFA（将来の配当のためのファンド）と呼ばれる資本と負債の中間的な性格を持つ勘定の取扱（Tier1 資本とされるが、これを今後どのように取り扱うのか）など、論点は残っているものと考えている。

引き続き、EUソルベンシーIIの動向に注目したい。