

基礎研 レポート

ソルベンシー II の今後の検討 課題について(2) —実務面の課題及び Brexit の影響等—

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

TEL: (03)3512-1777

中村 亮一

E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1 はじめに

前回のレポート「[ソルベンシー II の今後の検討課題について \(1\) —技術的準備金及びリスク評価に関する項目—](#)」では、技術的準備金の評価及びリスク評価に関する項目について報告した。

今回のレポートでは、自己資本やその他の項目及び実務に関する課題、さらには Brexit(英国の EU 離脱)によって、今後のソルベンシー II の検討がどのような影響を受けていく可能性があるのか、について報告する。さらには、こうした EU における状況を踏まえて、日本において経済価値ベースのソルベンシー制度構築を検討していく上での示唆について触れることとする。

ところで、EIOPA(欧州保険年金監督局)は、前回のレポート公表後の 12 月 8 日に、ソルベンシー資本要件標準式に焦点を当てた「ソルベンシー II 委任規制の特定項目のレビューに関するディスカッション・ペーパー」を公表した¹。このディスカッション・ペーパーは、EIOPA が 2016 年 7 月 18 日に欧州委員会から受けた助言要請のリストの中に含まれていた項目（前回のレポートと同様に、以下において、「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」²と呼ぶ）への対応の準備の第一歩となるものである。これに対する関係者の意見（コンサルテーション期間は 2017 年 3 月 3 日まで）を踏まえて、さらなる検討が行われ、欧州委員会への最終的な助言が 2018 年 2 月までに行われていくことになる。

今回のレポートでは、このディスカッション・ペーパーの内容等は反映されていないので、それらを踏まえた動向については、前回のレポートで報告した項目に関する内容等も含めて、別途報告することとしたい。

¹ 「Discussion Paper on the review of specific items in the Solvency II Delegated Regulation」(EIOPA-CP-16/008 5 December 2016)

<https://eiopa.europa.eu/Pages/Consultations/Overview.aspx>

² REQUEST TO EIOPA FOR TECHNICAL ADVICE ON THE REVIEW OF SPECIFIC ITEMS IN THE SOLVENCY II DELEGATED REGULATION (Regulation (EU) 2015/35)

http://ec.europa.eu/finance/insurance/docs/news/call-for-advice-to-eiopa_en.pdf#search='Ref.Ares%282016%293573955'

2—ソルベンシーⅡの今後の検討課題—自己資本に関する項目—

ここでは、自己資本に関する項目について、その内容の概要とそれを巡る現在の状況について、報告する。

1 | 銀行の資本規制との整合性等

「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」は、自己資本に関して、大きく2つの項目を挙げている。

1つ目は、「銀行の資本規制との整合性及び相違する場合の正当性の評価」についてである。

EIOPA は、銀行と保険の間で比較可能な対象項目について、その分類における相違点を評価し、相違のそれぞれについて、2つのセクターのビジネスモデルの相違、自己資本要件の決定における分散要素、またはその他の根拠によって、それらが正当化されるかどうかを評価する、ことが求められる。

2つ目は、「ティア1の適格基準を満たすとみなされる自己資本項目の取扱」についてである。

EIOPA は、ティア1の適格基準を満たすとみなされる自己資本項目の20%の量的制限が削除された場合に、引き続きティア1の適格基準を満たし続けることを確実にするために、これらの項目に適用される詳細な適格基準を変更する必要があるかどうかを評価することが求められる。

3.2.12. 指令 2013/36 / EU 及び規制 (EU) No 575/2013 との矛盾がある場合、自己資本項目の分類を決定する特徴 (指令 2009/138 / EC 第 97 条のエンパワーメントの下で)。

特定の自己資本項目 (例えば、特定の負債証券) は、保険及び銀行の枠組みによって共有される。しかしながら、「Call for Evidence」³を通じて受け取ったフィードバックは、一定の特徴 (契約条項など) が両方のフレームワークで同じ取扱を受けていないことを明らかにした。

EIOPA は以下のことを求められる。

- ・銀行枠組みと委任規制 (EU) 2015/35 の間で比較可能な対象項目については、その分類における相違点を評価する。
- ・これらの相違のそれぞれについて、2つのセクターのビジネスモデルの相違、自己資本要件の決定における分散要素、またはその他の根拠によって、それらが正当化されるかどうかを評価する。

3.2.13. それぞれの自己資本項目について、その分類を決定する特徴の正確な記述を含むティア1適格基準を満たすとみなされる自己資本項目のリスト (指令 2009/138 / EC の第 97 条 (1) 及び第 99 条 (a) のエンパワーメントの下で)。

ティア1の適格基準を満たすとみなされる自己資本項目のリストには、劣後相互勘定、払込優先株式及び関連株式プレミアム勘定、ならびに劣後債払込金が含まれている。これらの項目には、20%の量的制限がある。

EIOPA は、この量的制限が削除された場合、第 94 条 (1) に定める基準が満たされ続けることを

³ 欧州委員会が、2015年9月30日にEUにおける金融サービスの監督枠組みに関して、利害関係者に求めた意見徴収を指している。「Call for Evidence」の結果のサマリーは、以下の通り

http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/summary-of-responses_en.pdf#search='call+for+evidence+solvency+%E2%85%A1

確実にするために、これらの項目に適用される詳細な適格基準を変更する必要があるかどうかを評価する、ことが求められる。

2 | カウンターシクリカル要件の導入

「カウンターシクリカル要件」とは、プロシクリカリティ（景気循環増幅効果）の抑制を目的として、将来の景気の変動によって生じるおそれのある損失の吸収のために、金融市場が好調な時期に資本増強を要求される要件、をいう。

ESRB（European Systemic Risk Board：欧州システミックリスク理事会）は2015年12月に報告書⁴を公表しているが、この中で、ボラティリティ調整を批判し、市場が好調な時期に保険会社の資本を増加させるために、保険会社に対する強制的なカウンターシクリカル要件の導入を提案している。

ソルベンシーⅡにおいては、ボラティリティ調整や株式のシンメトリック調整のようなプロシクリカリティの問題に対処することを意図したツールが導入されているが、ボラティリティ調整は厳密な意味では対称的ではない。

銀行のバーゼルⅢの自己資本要件においては、カウンターシクリカル資本バッファが導入されている。保険において、銀行と同様な考え方に基づくカウンターシクリカル資本バッファの導入が適切かどうかという問題は、保険会社は、銀行とは異なり、自らの資産と負債を市場金利で割り引いている、という事実も踏まえて、検討していく必要がある。

カウンターシクリカル要件の導入については、「欧州委員会によるEIOPAに対する技術的助言要求項目」の中には含まれていない。EIOPAのスタンスも前向きではないと想定されるが、今後、何らかのアイデアの検討が行われていくことになるかもしれない。

このように、保険と銀行における資本規制の取扱についての問題は、ある面では整合性を求められるものの、別の面では保険と銀行の事業特性の差異を反映して、異なる取扱が妥当なケースもあることから、それぞれの状況に応じて、ケースバイケースで判断していくことが求められることになる。

3—ソルベンシーⅡの今後の検討課題—算出に関するその他の項目—

1 | 繰延税金資産（Deferred Tax Assets：DTA）

繰延税金の取扱についても、会社の資本ポジションに大きな影響を与える要素であるが、EU各国間で異なる実務が行われている。ただし、これは各国の税制に依存する繰延税金の実現とソルベンシーⅡの貸借対照表の市場整合的な考え方が入り交じっていることによるもので、簡単な問題ではない。

例えば、英国では、リスクマージンが（会計上の）繰延税金資産を形成する差異のソースとなっているが、監督当局のPRA（Prudential Regulation Authority：健全性規制機構）の見解では、「継続企業ベースで事業を行っている会社がリスクマージンを将来の課税可能な利益のソースとして使用することは、既契約のリスクマージンの減少が新契約のリスクマージンの設定によって相殺されることから認められない。」としている。

多国展開する欧州の大手保険会社のCRO（Chief Risk Officer）から構成されるCROフォーラムは、

⁴ ESRB「Report on systemic risks in the EU insurance sector」 December 2015（EIOPA-FSI-16-016）

10月17日に繰延税金の取扱に関するペーパー⁵を公表している。これにより、ソルベンシーⅡの下での繰延税金やその損失吸収力の取扱に関する原則を規定し、ストレスシナリオでの回収可能性テストのグッド・プラクティスを提案している。

「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」では、以下のように記述されており、EIOPA は、「現在適用されている様々な方法とその影響について報告する」ことが求められている。

3.2.9. 繰延税金の損失吸収能力の調整を計算する際に使用される方法（指令 2009/138 / EC の第 111 条 (1) (i) のエンパワーメントの下で）。

繰延税金調整による資本要件の減少の計算は複雑であり、監督上の高い判断が必要となり、結果として加盟国に多種多様な実務が生じる可能性がある。

EIOPA は、現在適用されている様々な方法とその影響について報告することが求められる。

2 | 内部モデルの整合性

(1)概要

前回のレポートで触れた項目の中でも、内部モデルにおけるリスク評価の考え方に差異があることについては、繰り返し述べてきた。内部モデルの承認は各国の監督当局の考え方に基づいているため、各国間で必ずしも整合性が図られていないという点が指摘されている。

EIOPA もガイダンス等の発行で対応を図ってきてはいるが、各国それぞれが抱える事情もあることから、なかなか統一的な取扱を決定することは難しい状況にある。

内部モデルの承認を受けた会社数については、英国が突出しているが、国によっては、極めて限定されているケースもある。内部モデルの承認を巡る状況は、各国の監督当局の考え方だけでなく、体制や体力等にも大きく関係している。内部モデルの審査・承認には、会社サイドだけでなく、監督当局サイドにも大きな負荷がかかっている。

(2)内部モデルの整合性の確保に関する考え方

内部モデルとはいえ、その考え方等について、できる限り整合性を確保することを目指していくべきだとの考え方に対して、実際の各種のモデルの適用においては、内部モデルの趣旨からして、各社の状況に応じたリスクに対する多様な考え方を反映したものを認めていくべきだとの考え方もある。

各社のモデルが、同じ考え方やデータに基づいたものに集中していくことは、実際にリスクが発生した場合の対応等において、一方向に集中する動きを加速させることになり、モデル収束に伴う新たなリスクを発生させることになってしまう懸念もある。合理的な理由が存在する限りにおいては、各社の内部モデルによるリスク評価に健全な多様性が存在していることが望ましいと考えられる。結果として、市場リスクに対する様々な見方が存在することが、市場全体として見た場合のリスク分散につながることもなる。

従って、監督当局の内部モデル承認における考え方においても、例えばリスクに対する見方について、EU 内あるいは各国内で必ずしも完全に統一的な考え方に基づいている必要はなく、各国の状況

⁵ CRO Forum 「DTA in SCR」 <http://www.thecroforum.org/dta-in-scr/>

に対応して、各社のリスク管理の考え方が尊重されていくことが適当と考えられる。

ただし、こうしたリスクに対する保険会社各社の考え方については、ディスクロージャー資料等で適切な説明を行って、明確化させていくことが望まれることになる。

3 | 1年間のタイムホライズン

ソルベンシーⅡのリスク測定においては、1年間でのリスク測定が行われている。この限られたタイムホライズンが、資産や負債の時価評価と併せて、保険会社が短期及びボラタイルな資産へ投資する間違っただけのインセンティブを創り出しているとの批判もあり、「Call for Evidence」に対してもそのような意見が示されている。

1年間のタイムホライズンに基づく指標それ自体は意味があるものと考えられるが、一方で長期投資のデュレーションを反映した長いタイムホライズンでの適切な考察も与えられていくべきと考えられる。

4—ソルベンシーⅡの今後の検討課題—実務面の課題—

1 | 法体系の複雑性

(1)概要

ソルベンシーⅡにおいては、プリンシプルベースの考え方に基づいて、法令等の簡素化が期待されていたが、現実には、相当複雑なものとなっている。

ソルベンシーⅡ指令は160ページを超え、329条と7つの附属書を含んでいる。委任法は、900ページを超えて、381条と26の附属書を有している。15の実施技術標準があり、これまでにEIOPAは、約700程度のガイドラインを発行している。

これは、高コストを生み出し、新規参入者への高い障壁ともなっている、と言われている。

(2)ガイドラインの位置付け

EIOPAによるガイドラインについては、法的拘束力はないが、保険会社の立場からは、ガイドラインへの遵守(Comply)又は非準拠の説明(Explain)が求められることになる。このため、非準拠の説明の失敗が法令に違反する結果となるおそれがあることになる。従って、ガイドラインを多用することは望ましくなく、ガイドラインは「法令の整合的な適用のために必要とされることの十分な証拠がある場合のみに許容されるべき」だとの意見がある。

(3)プリンシプルベース・アプローチの実態

さらには、これに関連して、「プリンシプルベースと言いながら、こんなに多くのルールとガイドラインを有しているプリンシプルベースの制度に出くわしたことがない。」との批判を受けているようである。

「Call for Evidence」で示された意見でも「EIOPAからの過度に制約的なガイドラインが、指令のプリンシプルベース・アプローチを制限している。」と指摘されている。

(4)今後の動向

このように、米国のルールベース・アプローチを批判して、プリンシプルベース・アプローチを標榜してきたEUのソルベンシーⅡ制度であるが、その実態は、現段階では結局はあまり差がないとい

う状況になっているようである。

加盟国間の監督の統一や整合性を確保するために、多くのガイドライン等を作成することは、結局は実質的なルールの作成につながってしまうというジレンマを抱えることになっている。もちろん、ガイドラインはルールではないと位置付けられるのかもしれないが、その線引きはかなり難しい。EIOPA が、今後こうした批判を受けて、どのようなスタンスで、プリンシプルベースの制度を構築していくのかは注目に値する。

2 | 膨大なデータ量—保険会社による監督当局への報告—

(1) ソルベンシー II 制度の下での監督当局への報告

保険会社は、ソルベンシー II 制度の下で、膨大な量の情報を監督当局に提出しなければならない。欧州全体で保険会社によって監督当局に提出されるデータの合計は、何十億項目もの情報に達すると言われている。

それらの膨大なデータを含む報告書の監督当局への提出スケジュールは、以下の通りとなっている。準備期間を考慮して、数年かけて段階的に本来の提出期限へと前倒しされていくことになっている。

保険会社は、これらの膨大なデータをこうした短期間で提出するために、システムや人員配置等の面での対応が求められている。

(参考) ソルベンシー II 制度の下での監督当局への報告スケジュール

単体ベースの四半期報告については、2016 年は、期末後 8 週間以内にテンプレートを提出することが求められることになっているが、これが 2019 年に向けて、5 週間以内へと段階的に短縮されていくことになる。グループベースの四半期報告については、2016 年は、期末後 14 週間以内にテンプレートを提出することが求められるが、これが 2020 年に向けて、11 週間以内へと段階的に短縮されていくことになる。さらに、年間報告となる SFCR (Solvency and Financial Condition Report : ソルベンシー財務状況報告書) については、単体ベースでは 2016 年の 18 週間以内から、2019 年の 14 週間以内へ、グループベースでは 2016 年の 24 週間以内から、2019 年の 20 週間以内へと短縮されていくことになる。なお、四半期報告については監督当局への報告のみで一般には非公開な報告であるが、SFCR については、パブリック・ディスクロージャー資料として、一般に公開される報告となる。具体的な日程は、2016 年決算の場合、第 4 四半期報告が、単体で 2017 年 2 月 25 日、グループで 2017 年 4 月 8 日、SFCR が、単体で 2017 年 5 月 20 日、グループで 2017 年 7 月 1 日となる。

(2) その他の監督当局への報告

各国の監督当局は、各国共通のソルベンシー II のデータに加えて、各国独自のテンプレートによる特別なデータの提出も要求している。これらも、保険会社にとっては、追加の負担となっている。なお、ソルベンシー II のテンプレート自体も、今後適宜見直しが行われ、必要に応じて、新たなデータ提供の追加も行われていくことになる。

(3) 保険会社からの意見

これに関連して、「Call for Evidence」で示された意見では、「報告要件は、ソルベンシー II の下で

あまりにも煩わしく、ソルベンシーⅡ、EIOPAの金融安定報告及びECB（欧州中央銀行）報告の間で重複している。」としている。さらに、他の金融機関を含む回答者から、「異なる報告義務が、国家当局とESAs（欧州監督当局）の両者によって収集されるデータの規模を著しく増加させた。」として、「収集されたデータの全体的な現状把握、国家当局とESAsの間のよりよい情報フロー、報告要件の合理化、テンプレートと標準化された報告様式の広範な使用及び共通のITツールとソリューションを要求する。」との意見が提出されている。

3 | 膨大なデータ量—監督当局の対応—

(1) 膨大なデータ量の状況

膨大なデータ量の問題は、これらのデータを準備する保険会社にとってだけでなく、そうして提出されるデータを分析し、それらに基づいて保険会社の監督を行う監督当局にとっても大変な負荷を伴うものとなっている。

英国のPRAに収集されるデータは、PRAが銀行よりも多くの保険会社を監督しているということもあって、銀行に対するバーゼル規制（バーゼルⅢ）を規定しているCRDⅣの下で収集されるデータの5倍の量があると言われている。

(2) システムの開発

殆どの監督当局は、ソルベンシーⅡに対応したフローとフォーマット（データはXBRLで提出）に対応できるシステムを開発するために、多額の投資を行っている。さらには、こうしたデータを使用して各種の分析を行うことができるツールの開発を行ってきている。

(3) 監督のあり方への影響

ソルベンシーⅡは市場整合的な評価により、リスクに対して敏感に反応する資本要件となっている。監督当局もこうしたボラティリティが有する意味合いを十分に分析・評価して、必要に応じて早期の段階から所要の対応を行っていくことが求められることになる。新たなソルベンシーⅡのデータにより、監督当局は経済的なストレスシナリオに対する影響を詳細に分析できるようになる。従って、従来のマイクロ・プルーデンス（個々の金融機関の健全性を確保すること）中心から、マクロ・プルーデンス（金融システム全体のリスクの状況を分析・評価し、それに基づいて制度設計・政策対応を図ることを通じて、金融システム全体の安定を確保するとの考え方）を強化することが重要になってきている。こうした監視・監督を十分に機能させていくためのスタッフ等のリソースの確保も重要な課題になってくる。

(4) 今後の有効活用に向けて

監督当局も、当初からソルベンシーⅡの全てのデータを有効活用することについては、その限界を認識しているようである。まずは、新旧制度間の差異を、実際に提出されるデータに基づいて十分に理解し、新しいデータに基づいて、既存のデータに基づくものと同じ分析が行えることを確認する必要がある。その上で、さらに新しいデータを利用して、どのような分析が実際に行えるのかを確認していくことになる。

この中には、新しい制度を導入した1つの目的である会社間の比較可能性の検証も含まれてくるこ

とになる。ソルベンシーⅡ制度の導入によって、ピア比較が具体的にどのような形で向上が図られていくのかを、一般の投資家や契約者等に何らかの形で説明していくことも求められてくるのではないかとと思われる。

さらには、こうしたデータの EIOPA レベルでの共有を通じて、内部モデルに対するベンチマーク研究や監督当局間の整合性に関する分析を行うことができる。これらにより、実務や監督当局の判断基準等の一貫性の促進やレベルの向上が図られていくことが期待されることになる。

4 | 膨大なデータ量—内部モデルの使用

これまでは、ソルベンシーⅡの規制対象となる一般的な保険会社の状況であったが、内部モデルを使用する会社の場合には、その新規適用や変更等のために、さらに追加で膨大な資料の提出が求められることになる。

これに伴う監督当局サイドの負荷もさらに大きなものとなる。内部モデルの申請に伴う監督当局の業務負荷について、ドイツの監督当局である BaFin は、その Annual Report（年次報告書）の中で、以下の記述を行っており、ソルベンシーⅡという枠組みの中での監督当局の承認審査業務の大変さが示されている。

（参考）BaFin の 2015 年の Annual Report（年次報告書）よりの抜粋

申請に要求される文書化だけでも、2 つの側面で、かなりのものとなっている。1 つには、申請は最大 10 万ページにもなるかもしれず、その完全性と内容が BaFin によって確認されなければならない。2 つ目に、監督当局はその文書に関係する外国の監督当局に遅滞なく転送しなければならない。

申請が受領されたら直ぐに、会社は確認書を受け取る、申請の完全性は 30 日以内、ソルベンシーⅡ指令の第 231 条の下でのグループ内部モデルの場合には 45 日以内にチェックされる。もし、申請が完全であれば、その受領から 6 ヶ月の（審査）期間がスタートする。BaFin はその期間内に申請に関する完全な決定を行わなければならない。

5 | 膨大なコスト

ソルベンシーⅡは当然にその導入のために、保険会社や監督当局に膨大なコスト負担を強いる形になっている。

ロイズ（Lloyd's of London）は、「もし、ソルベンシーⅡが保険でカバーされる大災害であったならば、英国の実施コスト（1 回限りの£2.6bn と毎年の継続的な£200m）は、それ自身で、1970 年以降の世界で最も支払額の多かった保険損失 40 のリストに、ソルベンシーⅡの実施を置くのに十分であった。」と述べている。

こうしたコストは、最終的には、保険料への反映等を通じて、保険契約者の負担に転嫁されていくことが考えられる。従って、重要なことは、こうしたコストに見合うベネフィットが得られることを保険会社や監督当局がどのような形で示していくことができるのか、ということになってくるものと思われる。

6 | 比例原則の適用—中小保険会社等への対応—

ソルベンシーⅡの適用に関しては、比例原則（Principle of proportionality）が適用される。これにより、中小保険会社の場合には、簡易なルールが適用できる形になるが、その取扱いが明確でなく、実際の取扱いが必ずしも適切なものとはなっていない、との懸念も示されている。

中小保険会社の場合には、十分なリソースを確保するのが容易ではないことから、ソルベンシーⅡ自体の適用が大きな負担となっている。小規模な保険会社を代表している AMICE(The Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe：欧州相互保険会社及び保険協同組合協会)は、ソルベンシーⅡのルールを「全てのレベル、特に報告要件に対して、比例して一貫した方法で」適用できるように、国家監督当局に繰り返し求めてきている。

「Call for Evidence」で示された意見でも、「多くのソルベンシーⅡの規定（例えば、報告要件やガバナンス）は、中小規模の保険会社には適当な形でワークしないかもしれない。」としている。

なお、この問題について、「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」では、トップの項目に挙げられており、比例原則に関して、

「技術的助言は、ソルベンシーⅡ指令の目的を達成し、特に小規模保険会社に関連してソルベンシーⅡ指令の比例的な適用を提供し、(再)保険者のための管理上又は手続き上の負担の形成を回避するために、必要な範囲を超えてはならない。」

としている。

7 | 要件の比例的な簡素化された適用

これまで述べてきた、保険会社の業務負担等の問題については、欧州委員会も十分な問題意識を有している。

これらの点に関して、「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」では、EIOPA に対して、「既存の簡素化の現在の使用等の情報を提供し、既存の簡素化に対する改善及びさらなる簡素化のための方法と基準を模索し、提案する。」ことを求めている。さらに、より具体的に、以下の項目についての情報提供等を求めている。

- ・市場リスク・モジュール、引受リスク・モジュール及びカウンターパーティー・デフォルト・リスク・モジュールの計算にルック・スルー・アプローチを適用する際に使用される方法及び前提条件
- ・損害保険カタストロフィーリスクサブモジュール及びカウンターパーティーデフォルトモジュールを計算する際に使用される方法、前提条件及び標準パラメーター

3.1.要件の比例的な簡素化された適用

3.1.1. 簡素化された計算が、保険及び再保険事業者がこれらの簡素化のそれぞれを使用する資格を得るために必要とされる基準とともに、特定のサブモジュール及びリスクモジュールに対して提供されている（指令 2009/138 / EC）第 111 条(1)(I)におけるエンパワーメントの下で）。

委任法は、標準式における計算に対して、全てではないが、多くの簡素化を提供している。例えば、損害保険解約リスクサブモジュール及び損害保険カタストロフィーリスクサブモジュールについては、簡素化されていない。

EIOPA は以下のことを求められる。

- ・既存の簡素化の現在の使用、関連する場合は、これらの簡素化が使用されない理由について情報を提供する。
- ・要件の比例的な適用を強化する必要性を念頭に置いて、全ての標準式の計算に簡単で容易に適用できる方法が提供されることを確実にするために、既存の簡素化に対する改善を提案し、さらなる簡素化のための方法と基準を模索し提案する。

3.1.2. 市場リスク・モジュール、引受リスク・モジュール及びカウンターパーティー・デフォルト・リスク・モジュールの計算にルック・スルー・アプローチを適用する際に使用される方法及び前提条件（指令 2009/138 / EC）第 111 条(1)(a)、(c)におけるエンパワーメントの下で）。

EIOPA は、ルック・スルー・アプローチに対して提供される簡素化をレビューするよう要請される（規制（EU）2015/35 の第 84 条（3））。

特に、EIOPA は次のことを求められる。

- ・簡素化された方法論（現在資産の 20%に限定されている）が全体のポートフォリオをカバーしていない場合における情報を含む、集団投資事業及びファンドとしてパッケージ化されたその他の投資を通じての保険会社の投資、ならびにユニットリンク及びインデックス連動型商品をヘッジしている投資の金額に関する情報を提供する。
- ・簡素化された手法がソルベンシー資本要件の比例的でリスクベースの計算を可能にする全ての投資をカバーするために、この簡素化への洗練を提案する。このような洗練化は、特に、外部格付けへの依存を減らす目的を考慮に入れるべきである。

3.1.3. 損害保険カタストロフィーリスクサブモジュール及びカウンターパーティーデフォルトモジュールを計算する際に使用される方法、前提条件及び標準パラメーター（指令 2009/138 / EC）第 111 条(1)(c)におけるエンパワーメントの下で）。

カウンターパーティーのデフォルトリスクモジュールと損害保険カタストロフィーリスクサブモジュールは、複雑な計算を必要とする。

EIOPA は以下のことを求められる。

- ・これらのモジュールに関連する資本要件の相対的重要性に関する情報を提供する。
この複雑さが、特に中小企業の場合、これらのリスクの性質、規模、複雑さに比例するかどうかを評価する。
- ・適切な場合は、既存のスコープを尊重しつつ、これらのモジュールのより簡単な構造の提案を作成する。

8 | IFRS との関係

ソルベンシー II 自体の問題ではないが、今後は IASB（国際会計基準審議会）による保険契約に関する IFRS（国際財務報告基準）との関係も気になってくる。保険契約に関する IFRS の動向については、幾度となくスケジュールが後ろ倒しにされてきたが、2017 年には最終案が公表されることが想定されている。この会計基準とソルベンシー II の関係によって、例えば、金利ヘッジ戦略等において、

IFRS とソルベンシー II のいずれの指標を重視するのかによって、会社の方針が異なってくることもなる。

ソルベンシー II については、その 100% の比率を確保しなければならず、要件を満たせない場合には、各種の制約等を受けることになることから、当然に優先されるべきものである。ただし、比率が一定の水準を超えており、監督当局による介入水準等に抵触するおそれが無い限りにおいては、IFRS やソルベンシー II あるいは社内の独自指標のいずれを中心において戦略を構築するのかは、会社によっても異なってくるのが考えられる。

実際に、この点の考え方や対応方法等のスタンスについては、欧州の大手保険グループの間でも、会社毎に異なっているようである。IASB による新たな保険契約会計基準が適用されていく場合には、IFRS とソルベンシー II とのこうした関係について、各保険会社が投資家等に十分に説明していくことが求められることになる。

5—Brexit(英国の EU 離脱)の影響—全般的—

1 | ソルベンシー II において英国が果たしてきた役割

ソルベンシー II に関する課題の検討においては、これまで英国が大きな役割を果たしてきた。ソルベンシー II のルールの多くは、英国主導で導入されてきたともみなされている。Brexit (英国の EU 離脱) により、英国の影響力が低下していく場合に、今後のソルベンシー II がどのような方向に向かっていくのか、という点については、極めて注目されるものとなる。

2 | Brexit 後の英国の位置付けとソルベンシー II の意味合い

Brexit 後の英国の位置付けがどのように変わっていくのかという点については、他の分野と同様に、保険業界におけるソルベンシー II 規制の検討という点に絞っても、不透明な点が多い。

既に、英国の法制にはソルベンシー II の制度が導入されているので、仮に英国が EU を離脱したとしても、まずはソルベンシー II 制度をベースにスタートすることになる。今後 2018 年にソルベンシー II の標準式のレビューが行われることになるが、そのレビューに英国がどのような形で関与できるのかについても明確でない。ただし、少なくとも、Brexit がある限りにおいては、英国が主要な役割を果たしていくことは考えにくく、英国が単一市場のメリットを可能な限り享受できる形になっていたとしても、ソルベンシー II 制度構築への影響力が低下することは避けられないと思われる。

それは、例えば、①英国が欧州経済領域 (EEA) のメンバーで残ったとしても、ノルウェーの例のように、EIOPA 中での決定権を持たず、「オブザーバー」に追いやられることになり、②さらには、政治的な決断が行われる場である、欧州議会での代表や欧州委員会での機能を有していない、ことによるものである。

さらには、スイスのアプローチを採用することにより、自ら規制を作成する権限を取り戻すことも考えられるが、この場合でもソルベンシー II との同等性評価の問題があるため、ソルベンシー II から大きく離れていくことは難しいこととなる。

3 | Brexit による影響

ソルベンシーⅡに関して、これまで述べてきた課題について、英国の存在の有無が全体の議論に与える影響は決して小さくない。従って、Brexit は、今後のソルベンシーⅡの検討の方向性に大きな影響を与えることが想定されることになる。

英国は自国の保険市場の特性もあり、経済価値ベースのソルベンシー制度の推進国であるとみられている。この点、ドイツが、財政政策の健全性に関しては、EU において厳しい方針を貫いているにも関わらず、生命保険会社を巡る状況が超低金利下でかなり苦しい状況にあることから、経済価値ベースのソルベンシー制度の適用については、時間をかけて段階的に進めていきたいと考えているのとは、方針を異にしている。

その意味で、英国が EIOPA のメンバーから離脱することにより、その発言力が低下する形になると、経済価値ベースのソルベンシー制度の推進に一定ブレーキがかかってくるのではないかと考えられる。

6—Brexit(英国の EU 離脱)の影響—各検討項目—

具体的に、前回及び今回のレポートで報告した今後の検討課題について、Brexit が検討の方向性に与える影響を考えると、以下の通りとなってくるものと思われる。

1 | UFR の水準

英国の監督当局の PRA は、UFR 水準の引き下げに同意しているようである。英国はかなり長期まで流動性のある債券市場を有しているため、UFR の存在によって歪みが生じることはむしろ望ましくないと考えているようである。この問題では、ドイツの BaFin 等と意見が対立している。EIOPA のペーパーでは、新しいアプローチ等も紹介されてきている⁶が、今後英国が UFR の問題にどのようなスタンスで臨んでくるのかは大変注目される。

2 | ソブリンリスクの評価

ソブリンリスクの問題については、英国は、ソブリンリスクを考慮してソブリン債にリスクチャージすべき、あるいは標準式におけるソブリンリスクをモデル化すべき、との考え方にたっている。この点については、イタリアやスペインといった南欧の国々と対立している。

これらの2つの問題は、極めて政治的な要素が強くなっていることから、最終的に政治的な決着を図る場になる欧州議会や欧州委員会において、英国の代表が存在しているか否かは、検討の方向性に大きな影響を与えることになる。そうした点を考慮すると、これらの大きな2つの問題は、Brexit により政治的なパワーバランスが崩れることで、英国の主張とは逆の方向に流れやすくなるのではないかと想定されることになる。

⁶ EIOPA は 12 月 8 日に公表した「Financial Stability Report」December 2016 において、UFR を計算する新しいアプローチを紹介している。

「Updating the Long Term Rate in Time: A Possible Approach」 Petr Jakubik and Diana Zigraiova

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Updating%20the%20Long%20Term%20Rate%20in%20Time-A%20Possible%20Approach.pdf>

一方で、上記の2つのような大きな政治的な問題には必ずしもなっていないと思われるが、その他のより技術的な問題の方向性も Brexit の影響を受けることになる。ソルベンシー II のいくつかの要素については、英国市場を念頭に置いて設計されてきたことから、例えば、その適用等に厳しい要件が課せられていたりする。Brexit により、これらについて、欧州大陸の保険会社がより適用しやすくなるように要件の緩和等が見直しが行われていくことも考えられる。この場合、例えば、EU 加盟国の中で、英国において、最も重要な存在意義を有している制度の見直し議論が、英国の考え方が重視されずに行われていくことにもなる。

具体的には、例えば、③マッチング調整、④動的ボラティリティ調整、⑤リスクマージンの問題が挙げられる。

EU各国の内部モデル・LTGM(長期保証措置)適用状況

	英国	ドイツ	フランス	イタリア	オランダ
内部モデル	◎	○	○	○	△ (部分内部モデルのみ)
ボラティリティ調整	○	◎	◎	◎	○
マッチング調整	◎	—	—	—	—
移行措置	◎	◎	○	—	—

◎(多くの会社が使用)、○(一定の会社が使用)、△(使用会社は限定的)、—(使用会社はないか極めて限定的)

3 | マッチング調整(MA)

マッチング調整については、英国においては多くの保険会社が使用しているが、他の国ではあまり使用されていない。英国では、マッチング調整の適用により、年金の責任準備金積立負担の軽減が図られる形になっている。EU の主要国の中では、その他にスペインが使用しているとされている。

マッチング調整については、ドイツ等から適用要件の緩和を要望する声が出ているが、こうした見直しが、現在最も適用保険会社が多い英国を抜きにして行われていくことについては、英国の保険会社や PRA が懸念を表明している。

4 | 動的ボラティリティ調整 (Dynamic Volatility Adjustment)

前回のレポートで報告したように、ボラティリティ調整については、フランス、ドイツ、オランダの監督当局を含めた欧州の殆どの監督当局は、「動的」に適用されることを認めている。これは、内部モデル企業が、ストレス条件下で、ボラティリティ調整の価値の変動をモデル化することを試みることができることを意味している。これに対して、英国の PRA の考え方は異なっている。

動的ボラティリティ調整の取扱については、EIOPA がガイダンスを発行しようとしているが、合意が得られていない。Brexit により、ボラティリティ調整が内部モデルにおいてどのように取り扱われるのかという点についての意思決定をする際に、最も多くの内部モデル承認会社を有する英国の見解が反映されない形で、決着されることになる可能性が高まっていくことになる。

5 | リスクマージン

リスクマージンについては、ソブリンリスクの問題とは異なり、「欧州委員会による EIOPA に対する技術的助言要求項目」の中に含まれており、それゆえ、リスクマージンの妥当性は、2018 年に向けて評価されていくことになる。

リスクマージンは、年金商品を主力として販売している保険会社が多い英国が、特に低金利環境に

において、生命保険会社に対して、あまりにも高水準でボラタイルなバッファを生み出すことになることから、計算式に欠陥があるとして、問題視している。それゆえ、多くの英国の保険会社は、ソルベンシーIIの適用において、16年間のTMTP（Transitional Measure on Technical Provisions：技術的準備金に関する経過措置）を適用することで、リスクマージンによる負担の増大を軽減している。

リスクマージンの水準の問題については、他の国々においても同様な状況にある。ただし、他に重視すべき課題があることもあり、欧州全体においては、マイナーな関心事であると考えられ、検討の優先順位が低くなっていくことも想定されることになる。

以上、ここまでは技術的な項目を中心に述べてきたが、より実務的な項目への影響も懸念されている。

6 | 英国のデータ使用

標準式において使用されるストレスについては、グローバルデータ等に基づいてキャリブレーションされているが、そのうちのいくつか、特に、不動産や長寿リスクに関しては、そのデータの充実性等から、英国からのデータに大きく依存している。英国がEUから離脱した場合、英国を除いたベースでの再キャリブレーションを含むデータの見直しが必要になってくるかもしれない。

7 | EIOPAの検討体力

これまでのソルベンシーIIの検討を英国が主導してきたということは、各種の検討体制等において、英国からの人材資源等に大きく依存してきたことを意味している。今後は、ドイツやフランスといった主要国からの貢献がより一層期待されてくることになる。その意味では、今後の各種の検討はペースダウンしていくことも考えられる。

8 | 今後の方向性

以上のように、英国の影響力が失われていった場合、ソルベンシーIIが、その目指していた方向とは異なる、より「非経済的」な方向へとシフトしていくことも想定されることになる。

その是非はともかくとして、英国の監督当局や保険会社の観点からは、これまでにソルベンシーIIの導入に向けて費やしてきた時間やコストを考慮すれば、ソルベンシーIIがどのような方向に向かおうとも、基本的には、Brexit後もこれと大きく異なる方向への転換は考えにくいものと思われる。

Grant Thornton によって10月に公表された、ソルベンシーIIに対する評価に関して、英国保険会社の上級経営幹部に対して行った市場調査の結果⁷⁾によれば、その主要な知見の抜粋は、以下の通りとなっている。

(参考) ソルベンシーIIに対する英国保険会社の評価—Grant Thornton 調査結果—

- ・ 1 / 4のみが、ソルベンシーIIは事業を行う上での明らかに最良の方法であると信じている。
- ・ 90%以上が、ソルベンシーIIの原則は良いが、殆ど70%がこれらの原則は実施によって台無しにされている、と考えている。

⁷⁾ Grant Thornton 「Solvency II in the brave new world Results of a market survey」 October 2016
<http://www.grantthornton.co.uk/globalassets/1.-member-firms/united-kingdom/pdf/publication/2016/solvency-ii-in-the-brave-new-world.pdf#search='Grant+Thornton+solvency+%E2%85%A1'>

- ・ 2 / 3 がソルベンシー II はあまりにも複雑であると考えている。
- ・ 17% だけが、ソルベンシー II は努力する価値があったと感じた。これは、2014 年の調査結果の 1 / 3 にすぎない。
- ・ 9% だけがソルベンシー II のコストは合理的であると感じている。
- ・ 70% 以上がソルベンシー II によって達成された価値はコストを正当化できない、と感じている。

一方で、

- ・ 80% 近くが、ソルベンシー II は会社のガバナンスを改善したと信じている。
- ・ 3 / 4 が新しい制度は会社のリスク管理に改善をもたらした、と考えている。

繰り返しになるが、英国の位置付けがどのような形になろうとも、EU の同等性評価の問題等も考慮すれば、今後ともかなりの程度ソルベンシー II との整合性を維持していかざるを得ないものと思われる。

このように、ソルベンシー II に対する英国保険会社の評価は、決して高いものではない。

その意味で、一部には、EU での英国の位置付けの低下が避けられないのであれば、今後は、EU レベルではなくては、より広範な市場をカバーする形になる IAIS(保険監督者国際機構)における ICS(保険基本基準)の検討交渉により資源を集中させていくべき、との意見もあるようである。英国式アプローチを世界に認めさせて、世界レベルから EU のソルベンシー II にプレッシャーを与えていこうとする戦略である。ただし、米国式アプローチとの差異を考慮すれば、これも相当難しいものと考えられる。

これまで述べてきたように、Brexit の動向は、英国抜きの EU における規制のあり方に対する議論に影響を与えることを通じて、英国以外の EU 諸国にも大きな影響を与えていくことになる。

Brexit や Brexit 後の英国の位置付けがどのような形になっていくのか、それによってソルベンシー II 制度のレビューの検討がどのような方向に向かっていくのか、という点については、世界の保険業界にとっても大変重要な関心事であり、今後とも眼が離せない。

7—日本における経済価値ベースのソルベンシー制度構築への示唆—

ここまで、EU のソルベンシー II が抱える課題について述べてきた。

この章では、これまでの EU における状況を踏まえて、日本において経済価値ベースのソルベンシー制度構築を検討していく上での示唆について、簡単に触れておく。

1 | UFR 水準

UFR については、これまでの筆者のレポートで何回か報告してきた⁸ので、ここでは詳細な説明は省略する。ただし、EIOPA が 12 月 8 日に公表した「Financial Stability Report」December 2016 において、UFR を計算する新しいアプローチを紹介する等の新たな動きも見られている。

日本における将来の適用の可能性を考慮する上では、EU のソルベンシー II における UFR 水準の設定よりも、IAIS の ICS における LTFR (Long Term Forward Rate : 長期フォワードレート) 水準

⁸ 基礎研レポート「[EU ソルベンシー II の動向—UFR \(終局フォワードレート\) 水準の見直しを巡る動きと今後の展望—](#)」(2016.8.22)

の設定により関心が高いように思われる。ただし、両者の間の整合性が一定問われてくるということを考えれば、ソルベンシーⅡにおける状況は引き続き注目していく必要がある。

いずれにしても、UFR 制度の信頼性を高めていくためには、UFR 水準の設定の考え方や市場金利の流動性の指標となる LLP の設定等、リスクフリー曲線等の設定方法について、国際的な動向も見据えつつ、検討を進めていく必要がある。

2 | リスクマージン

資本コスト率の 6% という水準は、日本においても、現在の市場環境等を考えればかなり高い水準である。資本コスト率の適正な水準設定という問題にとどまらずに、リスクマージンの設定がどうあるべきかという点については、検討が進められ、適切な方式が確立されていくことが望まれる。

3 | ボラティリティ調整

ボラティリティ調整が提供するリスクフリーレートに対する上乗せ水準については、各国の保険会社が高い関心を示している項目であるが、これは日本の保険会社も例外ではない。どのような条件下で、どのレベルの水準上乗せが可能なのか、どのようにボラティリティ調整の水準が決定されていくべきなのか、EIOPA が作成を目指しているボラティリティ調整のモデリングに関する基準がどのような形になっていくのか、は大変注目されている。

なお、この点に関係する項目については、IAIS の ICS においても上乗せ金利の検討が進められている。日本の生命保険会社は、外債を通じて、信用スプレッドを確保しているが、これがどの程度考慮されていくのかが重要になってくる。欧米の保険会社にとってはあまり関心が高くない項目であることから、日本が議論をリードしていくことが望まれる。

4 | ソブリンリスクの評価

ソブリンリスクの評価が、ソルベンシーⅡで導入されることになれば、ICS や日本のソルベンシー基準への影響も考えられることになる。もちろん、ソブリンリスクの評価の問題は、銀行における自己資本規制における取扱がどうなっていくのということとも深く関係してくる。

日本の保険会社の国債保有比率も引き続き高く、この取扱の結果は日本国債の保有に大きな影響を与えることにもなりかねないことから、大変関心の高い項目となる。

5 | 金利リスク評価—マイナス金利の反映—

マイナス金利の取扱は、日本においても重要な問題であり、EIOPA 等がマイナス金利のモデル化をどのように進めていくのかについては、大変関心が高い。昨今の市場環境において、マイナス金利の解消が進んでいる状況にあるが、今後再び金利が低下してくる可能性も否定できないことから、この機会に考え方をしっかり整理していくことが求められる。

6 | 内部モデルの適用

ソルベンシーⅡの経験に基づけば、内部モデルの適用については、保険会社サイドでの開発・運用に多大な時間とコストがかかることに加えて、監督当局サイドでも、その承認審査・承認後の監視等に相当な体力が必要な状況が想定される。

日本の場合、欧州主要国に比べて、保険会社の数は限定されているが、内部モデルを申請する会社の数では、欧州主要国とあまり変わらないことも想定される。一方で、EU の保険市場や保険会社とは異なり、日本の生命保険会社は、日本という単一保険市場での事業展開が中心となっており、そのビジネスモデルも、昨今は多様化が進んできているとはいうものの、比較的類似のものとなっている。こうした状況下で、各社の内部モデルについて、いかに各社のリスク管理の考え方を反映しつつ、一定程度整合性を保ったモデルの適用を行っていくのが大変重要になってくる。

7 | 膨大な時間・コスト・データ

ソルベンシーⅡの制度がいくら充実した形で整備され、多くのデータ収集が行われる形になっても、そうして収集されたデータが、保険会社はもちろんのこと監督当局あるいは投資家等において、有効に活用されるのであれば意味が無い。

「ソルベンシーⅡに対する英国保険会社の評価」等では、ソルベンシーⅡの実施により、多くの会社がリスク管理やガバナンスの改善が図られたと回答してはいるものの、一方でソルベンシーⅡの実施に費やされた時間・コスト・努力は、その価値に見合うもので正当化できると考えている会社は、限定的、となっている。

監督当局サイドも、まずは収集されたデータに基づいて、現行の監督レベルを維持することの確認からスタートするようであり、その後新たに得られたデータの高度な有効活用を進めていく方針のようである。

日本において新たな経済価値ベースのソルベンシー制度の導入を推進していく場合には、こうしたEU におけるソルベンシーⅡの導入に至るまでの経験を通じて提起された課題を十分に認識した上で、徒に拙速な制度導入を目指すのではなく、できる限りの各種の負担軽減を図り、新たな制度で得られるデータ等が有効活用されていく道筋をしっかりと見据えた上で、関係者の努力に見合う新たな価値の創造が十分に認識されるような意義ある制度改革を行っていくことが重要であると考えられる。

8—まとめ

以上、2 回のレポートで、EU のソルベンシーⅡにおける今後の検討課題と現状について報告してきた。

EU のソルベンシーⅡについては、2016 年にスタートしたばかりであるが、いくつもの課題を抱えている状況にある。当初は想定されていなかった Brexit というイベントもあり、今後の動向については極めて注目されるものとなってきている。

今後の見直しの具体的な方向性については、それらの見直しの時期までに、市場環境がどのように推移しているのかという点も、大きく影響してくることが考えられる。もちろん、保険会社はこれらの見直し時期を目標に、例えば経過措置等に頼らないで資本要件を満たせるように努力が行われていくことが求められる。ただし、例えば、現在のような低金利環境が継続するのであれば、十分な資本形成を行うために必要な財源等を確保するのも容易ではない状況になる。従って、理論的に望ましいと思われる方向に向かうことが引き続き難しい状況も十分に想定されることになる。

EU のソルベンシー II における改革の動向は、IAIS による ICS の設定の動きや日本における経済価値ベースのソルベンシー制度の検討に少なからぬ影響を与えることになる。特に、ソルベンシー II 制度では、各国のソルベンシー監督規制等をソルベンシー II 制度と比較して、同等性評価を行っていることから、ソルベンシー II での考え方が 1 つの標準としての意味合いを有していくことになることは一定避けられないことになる。

逆に、ソルベンシー II 自体も、その信頼性を確保していくためには、EU の監督当局や保険会社の意向のみに基づいて、検討を行い、内容を決定していくのではなく、前回のレポートで述べたように、ICS の検討内容等も踏まえた上で、検討の方向性を決定していくことが求められてくるものと思われる。

ソルベンシー II において検討課題となっている項目は、決して EU のみが抱える独自の項目ということではなく、経済価値ベースのソルベンシー制度の導入を視野に入れている世界の各国においても検討されるべき共通の課題である。その意味で、その動向については、ただ単なる政治的な思惑等のみに左右されるのではなく、純粋にどのような形にあるべきかとの議論を十分に踏まえた上で決定されていくことが期待されている。

今後も、EU のソルベンシー II 制度を巡る動きについては、引き続き注視していくこととしたい。

以上