

保険・年金 フォーカス

EU ソルベンシー II の動向 —EIOPA が UFR(終局フォワードレート) 算出のための新たな方法論を公表(2)—

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](#)では、EIOPA が 2017 年 4 月 5 日に公表¹した、新たな「UFR を算出するための方法論」の内容について説明した。今回のレポートでは、EIOPA が行った今回の UFR の方法論見直しに伴う影響分析の結果、EIOPA の公表を受けての関係団体の反応、今後の動き等について報告する。

2—今回の新たな UFR 算出のための方法論公表と同時に示された影響分析

1 | 概要

UFR 方法論に関する公開協議の内容による影響分析を補完するために、EIOPA は、UFR 変更の影響に関する保険および再保険事業への情報要求を実施している。情報要求は 2016 年末に行われた。336 の保険および再保険会社は、プルーデンス・バランスシートとソルベンシー・ポジションについて、UFR を 20 bps 及び 50 bps 変更した場合の影響を評価した。

情報要求は、これらの変更の影響が非常に小さいことを示した。UFR が 20 bps 変更された場合、平均で SCR 比率は 203%から 201%に減少し、UFR が 50 bps 変更された場合は 198%に減少する、となっている。

2 | シナリオと情報要求内容

今回の影響分析で使用された具体的な2つのシナリオは、以下の通りである。

シナリオ 1

- ・以下の通貨以外の UFR を 20bps 引き下げ
- ・ハンガリー・フォリント、チリ・ペソ、中国元、コロンビア・ペソ、日本円、ロシア・ルーブルの UFR は 20bps 引き上げ

シナリオ 2

¹ EIOPA のプレス・リリース資料は、以下の通り

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2017-04-05%20UFR%20Press%20Release.pdf>

- ・以下の通貨以外の UFR を 50bps 引き下げ
- ・ハンガリー・フォリント、チリ・ペソ、中国元、コロンビア・ペソ、日本円、ロシア・ルーブルの UFR は 50bps 引き上げ

EIOPA の報告書は、これらのシナリオに基づいた場合の、①技術的準備金への影響、②移行措置の再計算の軽減効果、③繰延税金への影響、④自己資金への影響、⑤SCR への影響、⑥SCR 比率への影響、⑦SCR 比率の推移分析、を行っている。

3 | 結果の概要

UFR の変更は、満期がより長い債務の技術的準備金の計算に使用されるリスクフリー金利の期間構造を変更する。その結果、UFR の変更がこれらの技術的準備金の額に直接的な影響を及ぼす。技術的準備金の額の変更は、ソルベンシー II のプルーデンス・バランスシートのその他の要素にも影響を及ぼす。

典型的な間接的影響は次の通りとなる。

- ①技術的準備金の変更により、繰延税金が変更される。その場合、技術的準備金の増加は、繰延税金資産の増加または繰延税金負債の減少をもたらす。
- ②技術的準備金の変更により、適格自己資本が変更される。技術的準備金の増加は通常、適格自己資本の減少をもたらす。繰延税金の変更によってその増加は緩和される。
- ③技術的準備金の変更により、SCR と MCR が変更される。技術的準備金の増加は、通常、SCR と MCR の増加につながる。

4 | 結果数値(EU 全体)

シナリオ 1 及びシナリオ 2 における貸借対照表項目、適格自己資本、資本要件、ソルベンシー比率等の平均変化率は、以下の通りとなっている。

UFRを変更した場合の影響(平均変化率)

	資産		負債		
	繰延税金資産	その他資産	技術的準備金	繰延税金負債	その他負債
シナリオ1	1.1%	0.0%	0.10%	-0.6%	0.0%
シナリオ2	2.8%	0.0%	0.24%	-1.4%	0.0%

	自己資本		資本要件	
	SCR対応資本	MCR対応資本	SCR	MCR
シナリオ1	-0.6%	-0.7%	0.3%	0.4%
シナリオ2	-1.5%	-1.6%	0.7%	0.9%

	ソルベンシー比率	
	SCR比率	MCR比率
基本	203%	545%
シナリオ1	201%	540%
シナリオ2	198%	532%

なお、336 社のうち、基本シナリオでは 334 社が SCR 比率要件を満たしているが、2 社が SCR 比率要件を満たしていない。これに対して、シナリオ 1 及びシナリオ 2 では、いずれのシナリオでも、新たに 2 社が SCR 比率要件を満たさなくなる。

5 | 結果数値(国別)

国別に SCR 比率への影響をまとめたものが、次の表である。

これによれば、シナリオ2の UFR の 50bps の引き下げに対して、EEA (European Economic Area: 欧州経済領域) 全体の平均である 2.5% を超える影響を受ける国々は、オランダ、ドイツ、オーストリア、ノルウェー、ベルギーとなる。

特に、オランダは、他の主要国で認められている移行措置が認められていないこともあり、161% から 146% に、割合で 9.3% 低下し、最も大きな影響を受けている。ドイツが 5.6% でこれに続き、オーストリアが 4.3%、ノルウェーが 3.8%、ベルギーが 2.9% となっている。

主要国では、英国は、UFR が 50bps 引き下がっても SCR 比率には変化が無い、との結果となっている。

ただし、各種の移行措置等の適用状況が影響度の大きさに関係してくるので、各国間の UFR 変更による影響度を比較する際には注意を要するものと思われる。

UFR を変更した場合の影響(平均変化率) - 国別 -

	SCR比率			影響度	
	①基本	②シナリオ1	③シナリオ2	$(①-②)/①$	$(①-③)/①$
オーストリア	184%	181%	176%	1.6%	4.3%
ベルギー	206%	204%	200%	1.0%	2.9%
クロアチア	264%	267%	267%	-1.1%	-1.1%
キプロス	278%	278%	278%	0.0%	0.0%
チェコ	238%	237%	237%	0.4%	0.4%
デンマーク	275%	273%	270%	0.7%	1.8%
エストニア	178%	177%	176%	0.6%	1.1%
フィンランド	197%	196%	195%	0.5%	1.0%
フランス	198%	196%	194%	1.0%	2.0%
ドイツ	288%	281%	272%	2.4%	5.6%
ギリシャ	141%	141%	141%	0.0%	0.0%
ハンガリー	224%	224%	225%	0.0%	-0.4%
アイルランド	152%	152%	151%	0.0%	0.7%
イタリア	248%	247%	247%	0.4%	0.4%
ラトビア	111%	111%	111%	0.0%	0.0%
リヒテンシュタイン	115%	115%	115%	0.0%	0.0%
リトアニア	233%	233%	233%	0.0%	0.0%
ルクセンブルグ	233%	233%	232%	0.0%	0.4%
マルタ	321%	321%	320%	0.0%	0.3%
オランダ	161%	155%	146%	3.7%	9.3%
ノルウェー	212%	209%	204%	1.4%	3.8%
ポーランド	320%	316%	313%	1.3%	2.2%
ポルトガル	111%	111%	111%	0.0%	0.0%
ルーマニア	172%	173%	172%	-0.6%	0.0%
スロバキア	251%	250%	250%	0.4%	0.4%
スロベニア	273%	272%	271%	0.4%	0.7%
スペイン	204%	203%	203%	0.5%	0.5%
スウェーデン	239%	237%	233%	0.8%	2.5%
英国	140%	140%	140%	0.0%	0.0%
EEA	203%	201%	198%	1.0%	2.5%

6 | 結果に対する評価

この結果を受けて、EIOPA の Gabriel Bernardino 会長は、「保険及び再保険事業に対する UFR の想定された変更による影響は、非常に小さく、管理可能である。」と主張した。

ただし、この分析に対しては、①この分析結果は、1 時点でのデータに基づいており、ボラティリティは示されていない、②金利が今後も現在の水準にとどまると仮定すると、UFR はさらに低下していくことが考慮されていない、との批判もある。

3—今回の新たな UFR 算出のための方法論に対する反応

1 | Insurance Europe の意見

今回の EIOPA の公表資料に対しては、欧州の保険業界団体である Insurance Europe が早速、公表当日に、以下の声明²を行って、今回の方法論の見直しに基づいての 2018 年からの UFR 水準の引き下げに反対している。

「UFR はソルベンシー II の評価制度の一部である。この評価制度は、保険会社の長期的な事業を正しく反映しておらず、保険会社の長期的な投資能力に有害な影響を及ぼすという懸念がすでに存在している。したがって、変更は、制度全体とその影響が評価される 2020 年までに完了が計画されているレビューの一環としてのみ、最終決定され、実施されるべきである。」

Comment on announcement on changes to Solvency II UFR methodology

ソルベンシーII の UFR 方法論の変更に関する発表に対するコメント

2018 年 1 月 1 日より、ソルベンシー II の終局フォワードレート(UFR)の変更を予定している EIOPA の発表に続いて、Insurance Europe の Olav Jones 副事務局長は、以下のようにコメントした。

「ソルベンシー II はすでに非常に慎重なアプローチを取っており、いくつかのセーフガードを持っているため、欧州保険業界は UFR への急激な変更を行う必要はない、と主張する。ソルベンシー II の下で負債を計算する際、保険者は現在の低金利が今後 20 年間維持されると仮定することが求められる。しかし、これは一般的には極端なシナリオであり、基本ケースではないと考えられる。その結果、保険者は現在、わずか 0.6%の金利を使用して 10 年負債を評価しなければならない。50 年負債の場合であっても、その率は 2.7%を下回っている。」

「保険者はさらに低い金利の場合にも資本を保持しなければならない。これに加えて、ソルベンシー II は、企業経営陣が問題に早期に対処するために行動することを確実にし、彼らが行動を起こさない場合には、監督当局が早期介入のための権限と情報を有することを保証するように設計された非常に重要なガバナンスと報告要件を有している。」

² InsuranceEurope のプレス声明

<https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Comment%20on%20announcement%20on%20changes%20to%20Solvency%20II%20UFR%20methodology.pdf>

「UFR はソルベンシー II の評価制度の一部である。この評価制度は、保険会社の長期的な事業を正しく反映しておらず、保険会社の長期的な投資能力に有害な影響を及ぼすという懸念がすでに存在している。したがって、変更は、制度全体とその影響が評価される 2020 年までに完了が計画されているレビューの一環としてのみ、最終決定され、実施されるべきである。」

「欧州委員会が、枠組みのこの特定の側面について、EIOPA から技術的情報を受け取ったら、ソルベンシー II の金利への感応度と全体的な保守性を考慮し、こうした独立した変更を避けるべきである。」

2 | AMICE (欧州相互保険会社・協同組合協会) の反応

AMICE (Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe: 欧州相互保険会社・協同組合協会) も、以下の声明³を 4 月 5 日にプレス・リリースして、今回の EIOPA の決定に反対する意見表明を行っている。

「EIOPA の発表が景気後退の影響を及ぼし、特に長期的な事業に関連する保険契約者の保護をさらに困難にするかもしれないというさらなる懸念がある。」

「AMICE は、EIOPA に対し、本日発表された改訂実施日を再考し、来るべき LTGA レビューの中で取り組むように要請する。」

AMICE raises concerns about EIOPA decision on ultimate forward rate (UFR)

AMICE は終局フォワード・レート(UFR)に関する EIOPA の決定について懸念を表明する

AMICE は、本日発表された EIOPA の決定で、終局フォワードレート(UFR)に関して改訂された方法論を適用すると発表した。ソルベンシー II の枠組みとタイミングの問題が完全に考慮されていない。2020 年のソルベンシー II の LTGA (長期保証) レビューに先立ち、ソルベンシー II の他の要素への直接的及び間接的な影響を考慮せずに、この時点で方法論を変更する EIOPA の決定は、不必要にソルベンシー・ポジションを変更する可能性を秘めている。

EIOPA の発表が景気後退の影響を及ぼし、特に長期的な事業に関連する保険契約者の保護をさらに困難にするかもしれないというさらなる懸念がある。

AMICE は、EIOPA に対し、本日発表された改訂実施日を再考し、来るべき LTGA レビューの中で取り組むように要請する。

3 | GDV (ドイツ保険協会) の反応

GDV の Web サイトによれば、会長の Jörg von Fürstenwerth 氏は 3 月 24 日付けのコラムで、UFR について、以下の通り述べており、現時点での UFR の見直し(引き下げ)に強く反対していた。

「EIOPA はすでに UFR 水準の引き下げを求めている。しかし、そのような引き下げは適切でない。必要性が

³ AMICE の Web サイトから入手可能
<http://www.amice-eu.org/>

ないのに、保険会社の自己資本レベルを下げ、リスクポジションを高めることにつながる。したがって、我々は UFR のレビューが今から数年後に行われるべきだと考えている。」

No need to reduce the Ultimate Forward Rate at this point

この時点で終局フォワードレートを下げる必要はない

全ての逆の予測にも関わらず、保険会社は歴史的に低金利と新しい規定に非常によく適応してきている。しかし、EIOPA は、まるで安定を避けようとしているかのように、システムの基盤を再び妨害し始めた。たとえば、いわゆる UFR のレビューは、2017 年中頃に予定されている。UFR は長期の利率を決定するために設計されたソルベンシー II の要素である。現在のレベルは 4.2% に設定されている。実際には、金利曲線はずっと低くなっている。EIOPA はすでに UFR 水準の引き下げを求めている。しかし、そのような引き下げは適切でない。必要性がないのに、保険会社の自己資本水準を下げ、リスクポジションを高めることにつながる。従って、我々は UFR のレビューが今から数年後に行われるべきだと考えている。ところで、ソルベンシー II の金利曲線は、すでに他の曲線、例えば IFRS に基づいた年金給付発生額の評価のためのものより、ずっと保守的だ。

しかし、それだけではない。ソルベンシー II のまさに初年度に、欧州委員会は、EIOPA に 2018 年までに、保険者が SCR の標準式にどのように対処しており、どの問題を解決する必要があるかを分析した報告書を作成するように要請した。2016 年 12 月、EIOPA は 118 ページのディスカッションペーパーを用意し、業界にフィードバックを求めた。この間、いくつかのディスカッション・ミーティングが開催されている。最初の勧告は 10 月に欧州委員会に送られる。「標準式」という言葉は非常に誤解を招くものであることに注意すべきだ。この計算方法は、すでに多数の指示と無数のパラメータを考慮しなければならない。明らかにここでは画期的な変更は意図されていないが、いくつかの関連する詳細が議論の対象となる。例えば、EIOPA は、結果にとって重要な金利リスクのルールを厳しくすることを目指している。私たちは歴史的に低金利によって引き起こされる影響を非常に認識していることは言うまでもない。それにもかかわらず、負の範囲であっても、金利がチェックされずに引き下げられるようにすることに、GDV は強く反対している。私たちの業界では、保険者が投資を続けるのではなく現金で資金を保有するという事実上の金利の臨界値がある。

4 | 欧州委員会や欧州議会の反応

欧州議会の経済・金融問題委員会 (Econ) 委員長の Roberto Gualtieri 氏は、EIOPA 会長の Gabriel Bernardino 氏に対して、2016 年 11 月 15 日にレターを送っているが、その中で、「UFR は 2014 年にソルベンシー II を修正したオムニバス II の指令で合意した妥協の一部であったため、2021 年の長期保証パッケージのレビュー計画において、指令の他の要素と並行してのみ検討されるべきである。」等と主張していた。さらには、「会社の資本に与える影響を考慮して、UFR 変更のより幅広い影響評価が必要である。」と主張していた。

今回の方法論は、こうした意見にも関わらず、「方法論を実施する最終的な決定は、先に述べたような広範な協議と影響分析に基づいている。」として、EIOPA は、2018 年 1 月から新しい方法論が適用され、UFR 水準の引き下げが行われていくべき、とした。

EIOPA は新しい UFR 方法論を実施する権利を有しているが、欧州委員会は、使用されるリスクフリー・レートについて最終的な発言権を有している、とされている。

欧州委員会は、これまで UFR の早期の変更を批判してきたことから、今後どのように対応していくのかが注目されることになる。

5 | その他の意見

なお、今回の方法論による UFR の水準については、ユーロの 3.65% は高すぎる、との意見もあるが、そうした意見を踏まえて、今回の方法論による UFR 水準を引き下げる方向に見直されていく可能性は低いものと思われる。

6 | 今後の動き

EIOPA は完全にボールを投げた形になっている。EIOPA は欧州委員会等の要請にも関わらず、今回の理事会では全会一致で今回の新たな方法論を決定しているとのことである。このことは、前回の提案には反対していたドイツの規制当局である BaFin も今回の方法論を承認したことを意味している。これは、[前回のレポート](#)で説明したように、2016 年 4 月の提案とは異なり、今回の方法論ではいくつかの点で修正が行われ、BaFin も妥協できるとの判断を下したことによるものと推測される。

一方で、ドイツの保険業界や政治家は引き続き反対するスタンスを示しているようである。

EIOPA は、今回欧州委員会が要求していた影響評価を提出している。その内容が十分ではないとの批判もありうる。

欧州委員会は今回の EIOPA の決定に反対する権利がある。ただし、それを正当化するためには、今回の決定が既存の法的テキストに違反していることを示さなければならない。

今回の UFR の見直しに反対する意見は、「移行措置がソルベンシー II の法的テキストの一部であり、これらが UFR の引き下げの影響を受けることから、UFR の見直しはあくまでも 2021 年の長期保証措置のレビューと一緒に行われるべきである。」と主張している。

これらの意見等も踏まえて、判断がなされていくことになる。今後欧州委員会から EIOPA に対して各種の照会等も行われていくことも考えられる。最終的に欧州委員会が問題等を指摘できなければ、今回の EIOPA が公表した方法論に基づいて、2018 年以降、UFR 水準の見直しが実行されていくことになる。

4—まとめ

今回の UFR を巡る議論については、今後欧州委員会がどのような判断を下すのかに委ねられている。これまでのソルベンシー II 制度の構築においても多く見られたように、専門家による提言を踏まえた上で、最終的に政治判断されていくことになる。そもそも UFR の導入自体が、各種の他の長期保証措置等と同様に政治的妥協の産物なのだから、今回の決定も政治決着されていくのも止むを得ず、ある意味で当然のことだ、との冷めた見方もあるかもしれない。

そもそも、今回の新しい UFR 水準設定の方法論については、日本の数字を含めて、その水準の根

拠については、各国の中央銀行の2%等のインフレ目標がその前提になっている。以前のレポートでも述べたが、こうして設定されるUFR水準に基づく責任準備金評価を、今後その性格付けを踏まえて、どのような意味合いを有するものとして位置付けていくのかについては、大変興味深いものがある。

もちろん、ソルベンシー評価のための責任準備金評価については、基本的には、監督当局が適正あるいは適当と思われる方式に設定していくものである。重要なことは、保険会社の健全性の確保を通じた契約者保護を確実なものとしていくために、本来的にどのような考え方に基づいて水準設定がなされていくのが望ましいのかを検討して、あるべき姿を設定し、そうして決定される方式や考え方の妥当性・合理性等の説明責任をしっかりと果たしていくことにあると思われる。

UFRを巡る議論は極めて注目されているものである。今回のEIOPAの決定に対する欧州委員会等の反応については、引き続き注視し、議論の行方や決着の状況をフォローしていくこととしたい。

以上