

保険・年金 フォーカス

EUソルベンシー II の動向 (2013/7)

～長期保証契約影響度調査(LTGA)の結果レポートを中心に～

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

1—はじめに

EUの保険会社の健全性規制改革である「ソルベンシー II」は、公式には 2014 年 1 月開始とされているが、これから相当に遅れる見込みである。(2016 年 1 月以降を予想する向きが多い。)

というのは、金融危機の経験を踏まえ、経済環境の変動が保険会社の各指標に与えるボラティリティを低減させる必要性が改めて認識され、健全性規制の根幹となる第一の柱(定量的要件)の数量的事項(責任準備金、リスク額、自己資本額の評価)から検討し直しているからである。

今回、欧州委員会の依頼を受けて E I O P A (欧州保険・年金監督機構)によって実施された L T G A (長期保証契約に焦点を当てた影響度調査)では、相当数の保険会社が試算に参加し、このための各種の対応策について数量的な試算を行い、その効果を各国監督主体や E I O P A が検討した。その結果、いくつかの対応策は採用が見送られるとともに、代替案が提案された(詳細後述)。本稿は E I O P A 公表の結果レポートに基づき概要を紹介するものである。

2—全体の進捗状況

L T G A の結果を紹介する前に、ソルベンシー II の全体の進捗について触れておきたい。EU 指令(オムニバス II 指令)を確定すべく、欧州委員会、欧州議会、EU 理事会の三者が議論(trialogue と呼ばれる)を行っている¹。しかし、決着までにはまだ時間を要することが予想されることから、欧州委員会や監督サイドは、定量的要件は定まっていないものの、第二の柱(定性的要件)、第三の柱(市場規律)の充実を同時並行的に進めることとした。具体的には、E I O P A は、本年 3 月下旬にソルベンシー II 実施に関する各種のガイダンス(監督のためのガイダンス)を公表し、O R S A (リスクと資本に関する自己評価)を含むリスクマネジメントの強化や、当局や一般に対するレポートの充実などを図ることを宣言した。第一の柱の細部が決まっていななかで、第二第三の柱のフレームワークについて 2014 年 1 月からの実施を求めたため、業界からは負荷を中心に批判がある。

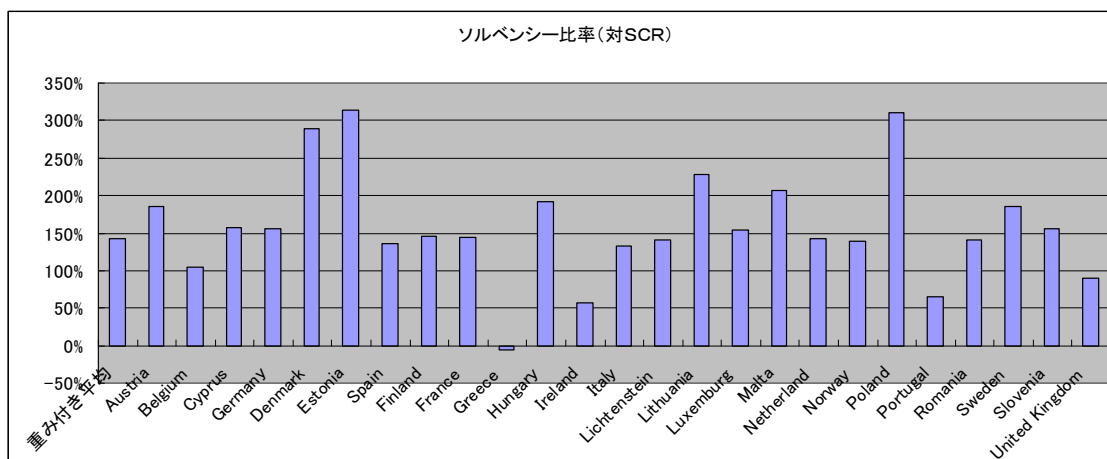
¹ 2013 年 10 月 22 日に欧州議会で議決することが公表されていたが、現在ではその予定が Web から削除された状態である。2014 年にずれ込むことが予想されている。

3—LTGAのアプローチの概要

EUが先頃実施したLTGAの内容については、2013.3.25付け[保険・年金フォーカス](#)²で紹介しているとおりである。テスト実行を経て、その結果をとりまとめたレポート³が6月中旬にEIOPAから公表されているので、これを中心に報告したい。彼らは、今回実施した13とおりのシナリオに基づく結果を、契約者保護の観点、効率的・実質的な監督への貢献の観点、実施の困難度、ソルベンシー比率への影響度、など幅広い観点から分析している。4章にて概要を紹介するが、詳細は当該レポートを参照されたい。

なお、全体を俯瞰するため、特徴的な2点を紹介しておきたい。

①各国のSCRレート⁴の状況（2011年末。基本シナリオ⁵による）



SCR（保有すべき自己資本）に対する自己資本比率を見ると、各国の参加割合を割り引いても、各国で相当な差異が見られる（ギリシャは特別として、先進的規制を行っていると言われる英国(右端)の低さが注目される）。

②ソルベンシー I を適用した場合との比較

今回の試算で興味を引いたのは、現行（ソルベンシー I）と比較した数値（2011 年末時点）である。

低金利が進行しつつある状況下で、経済価値ベースによる責任準備金評価を実施した場合、サープラスは大きく低下するものと予想していたが、現実には単純ではなかった。フランス、イタリア、ポーランドなど、ソルベンシー I においてソルベンシー II よりも保守的な（低い）評価利率を適用している国の影響が大きく、テスト実施会社全体の合計額で見ても、ソルベンシー II を適用⁶するとサープラスがプラスであるのに対して、ソルベンシー I 適用ではマイナスとなっているのである。

このように、現在における、各国の商品構成、規制等にかかなりの差異が見られ、ソルベンシー II 規制が各国に及ぼす影響が必ずしも一様でないことを示唆している。一部で議論されているように、すべてを統一ルールとしてしまうのではなく、共通ルールを採りつつも、各国の監督サイドの裁量余地を残すことが望ましいとする議論につながるものと想像される。

²安井義浩「欧州ソルベンシーIIの動向 ー長期保証契約への影響度調査を実施中」

³ https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/QIS/Preparatory_forthcoming_assessments/final/outcome/EIOPA_LTGA_Report_14_June_2013_01.pdf（以下、図表等はこれから引用している）

⁴ なお、日本や米国と異なりリスク量を1/2していないので、100%が基準線となる。

⁵ 内容後述するが、CCPが100bps,10年で収束、マッチング調整を適用したものである。

⁶ 後述するが、このケース（シナリオ8）は20年後から10年で終局率に収束し、伝統的マッチング調整のみ適用したベースである。

4—主要論点の結果

1 | CCP(カウンタ・シクリカル・プレミアム)

これは、以前は非流動性プレミアム(illiquidity premium)と呼ばれていた項目で、市場にストレスがかかったときに不要とも言える資産処分を迫られることがあるが、そうした特別な状況を反映して負債の評価利率を高めることにより、責任準備金の縮小、サープラスの増加につなげることで、不要な資産処分を避けたいとの意図を持ったものである(要は、非常時における短期的な負債軽減策である)。対象年度である2011年は欧州債務危機の只中にあり、まさにストレスがかかった事態と言える。今回の試算では、100bsp(つまり1%)を主とし、50bsp,250bspの3とおりの前提を置いて試算した。

この結果判明したのは、責任準備金の低下は想定どおりであり、概ねソルベンシー比率の上昇につながったものの、CCPリスクのための資本チャージを求められる(リスク量の増大)ことから、両者の大小関係により、いくつかの国ではソルベンシー比率の低下がみられた⁷ことである。(また、250bspのほうが100bspよりも引き上げ効果が低い例もみられた)。すなわち、その他項目への影響も含め、CCPの与える影響は複雑で、単純に読みとれない傾向が見られたわけである。

二点目は、CCPの予測可能性に対する課題意識である。CCPの運用にあたっては当局がその水準を指定するものとされているが、その決定メカニズムは必ずしも明確ではなく、予測可能性に欠けるとしてリスクマネジメント上の観点から課題指摘がなされている。

以上から、E I O P Aは、レポートの中で、CCPの採用を否定し、これに代えて”Volatility Balancer”と呼ばれる指標の導入を提案した。これは、通常は、参照ポートフォリオのリスクフリー・レートに対するスプレッドの20%とする(通貨単位で決定)。国別で見たスプレッドが100bpsを超える異常事態では、国毎に次のとおりの水準とする。すなわち、[国毎に算出したスプレッドが、通貨単位のスプレッドの2倍を超える部分]を[通貨単位のスプレッド]に加算する。しかも、影響額は自己資本にのみ反映する(リスク量は変えない)。こうしたシンプルなルールを採用することで、計算の簡便性と予測可能性が向上するものとしている。

2 | マッチング調整

負債評価に用いる評価利率(期間構造)は、対応資産の状況に依存しないことが原則であるが、負債と資産が区分経理されマッチングしている場合に限って、割引率に所定の加算調整を行うことで結果として資産側と同程度の金利水準とすることが認められる。これを「マッチング調整」と呼んでいる。これは、「伝統的マッチング調整」と「拡張マッチング調整」に大別される。前者は対象が限定的で制約も厳しいが調整幅は相対的に大きく、後者は条件が緩い反面、調整幅はより小さい。

	伝統的マッチング調整	拡張マッチング調整
要件	負債と資産がマッチングしていること(前提を置いて評価した不整合が15%以下)。 長寿リスクのみがあり、将来の保険料払込や、契約者オプション(例:解約)がないこと(基本的には年金開始後契約等が対象である)。 対応させる資産側はBBB格以上の債券で構成されること(BBB格は33.3%を限度とする)。	原則として全商品。契約者オプションも認められる。
効果	一定率を調整加算することで、資産側の運用回りに近い評価利率が使用可能。	伝統的マッチング調整より小幅な調整となる。

⁷すべての参加会社が同程度の精度を持って算定しているとは限らず、そのことが原因とも想像される。

英国やスペインは年金契約の割合が大きいところから、伝統的マッチング調整が適用できる余地が大きく、一方、フランスなどでは伝統的マッチング調整が適用できる部分は乏しく、もっぱら拡張マッチング調整の適用が多いことが、数値的に確認された。

E I O P Aは、伝統的マッチング調整を肯定する一方で、拡張マッチング調整は、仕組みが複雑に過ぎ、保険会社にとって運用が難しく、また監督サイドの検査可能性も低いことから、不採用を提言した。

3 | 評価利率の推定(補正・補外)

ソルベンシー II では、市場取引が活発な期間(例えば 20 年)までは市場データ(通常はスワップ・レート)をそのまま使用し、それ以降は、一定のスピードで終局フォワードレート(暫定的に 4.2%)に収束するというモデルを使用することとなっている。今回の試算では、収束速度の差異の効果を確認している(40 年、10 年の 2 ケースを試算)。その結果、収束速度を速めると、①現状の低金利下ではより早期に高い金利となり、②金利によるボラティリティはより低下する、ことが確認された。これは負債評価額の面では保険会社にとって好都合であろうが、より短期の収束期間を採用することは経済実態から乖離するので、リスクマネジメントとの整合性が図りづらくなることが懸念される。

E I O P Aはユーロの収束速度について、10 年を大きく超える期間(例えば 40 年程度)を相当としているが、他の通貨については債券・スワップ市場の特徴を考慮した検討が必要としている。

4 | 移行措置

7 年間の移行期間⁸を設ける前提で試算を行った。この件に関して、ドイツ金融監督庁(BaFin)は、より長期の移行期間(少なくとも 20 年)を設けるべきであるとの主張を行っており、注目される。

5 | 回復期間の延長(ソルベンシー比率基準未達時の取扱)

米国やわが国で行われている方式は、ソルベンシー指標について一定のトリガーに抵触した時点で、行政措置がとられるが、EUはこうした考えをとらず、SCRが一定値を下回った場合でも、一定の回復期間(現行指令案では 30 ヶ月)を設けたうえで判定することとされ、これをさらに延長することが議論されている。これは、主として資産価値の急激な減価といった事態を想定したものである。なお、こうした要因に帰せられない状況(例えば、低金利による経営の圧迫)においては、トリガーの強化(より早期に警告を発する等)を検討すべきとしている。なお、E I O P Aは、回復期間について、保有契約のデュレーションだけでなく、多様な要素を入れて検討すべきであるが、7 年を超えることは好ましくないと提言している⁹。

5—おわりに

今回の LTGA はソルベンシー II の基本的部分の議論に大いに役立ったと感じられる。ただし、こうした E I O P Aの対応を一定評価したうえで、既に問題点の指摘が行われており、最終的に決着するまでには、なお時日を要するものと想像される。今後の動向に引き続き注目したい。

⁸7 年間にわたって、現行の評価利率から新利率に移行していくという提案である。こうした”動的”調整のほか、移行時の差額を一定期間で調整していく”静的”調整も提案されている。ここまできると経済価値評価と言えるのかとの疑念も湧く。

⁹最長 7 年もの回復期間を持つことは 1 年のタイムホライズンとの関係からもやや違和感を持つところであるが、トリガー基準にアロウアンスを持たせるのではなく、行政措置の発動自体に一定の事情考慮の余地を入れる点は興味深い。ただし、保険会社の困難は単一の要因だけに起因するものでないことに注意が必要だろう。