

基礎研 レター

年金基金版？ソルベンシー II

欧州EIOPAがストレステストと定量調査を実施中

保険研究部 主任研究員 安井 義浩

(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

1——欧州年金基金の健全性、これまでの経緯 ～2011年頃から検討が始まる

欧州では、ソルベンシーIIの発効を2016年1月に控え、各国・関係機関・保険会社で準備が進められているところである。

そうした中で今回は、同じ欧州における「ソルベンシーIIの年金基金版」とでも言うべき規制の動きを報告する。

この発端は2011年4月、EU委員会が、EIOPA（欧州保険年金監督機構）に対して、IORPs（Institutions for Occupational Retirement Provision:職域年金を表すEU独自の用語法。以降、年金基金と呼ぶことにする。）の健全性規制のための定量的影響度調査について諮問したところから始まる。EIOPAは、調査方法を提言し、それに基づく実際の調査が2012年10～12月にかけて行われた¹。

この調査は、各年金基金が様々な市場環境シナリオのもとで、「包括的バランスシート」（簡単にいうと、各年金基金の資産・負債を時価ベースで評価したもの）を作成し、その結果でてくる純資産を、別途リスク量を計算したところから出てくるSCR（ソルベンシー資本要件）やMCR（最低資本要件）と比較して、どれだけ余裕があるかを見るものである。（次ページの図参照）

これはソルベンシーIIと同じ考え方といってよいが、対象が年金基金であることから、保険会社とは異なり、例えばいざというときのスポンサー企業による資金援助や、各国における年金保証制度からの援助といったものをどう評価するかなど、別の難しい問題もでてくることになる。

2013年以降、各国毎に集計した調査結果が公表され、同時に、実際に作業を行なった年金基金の意

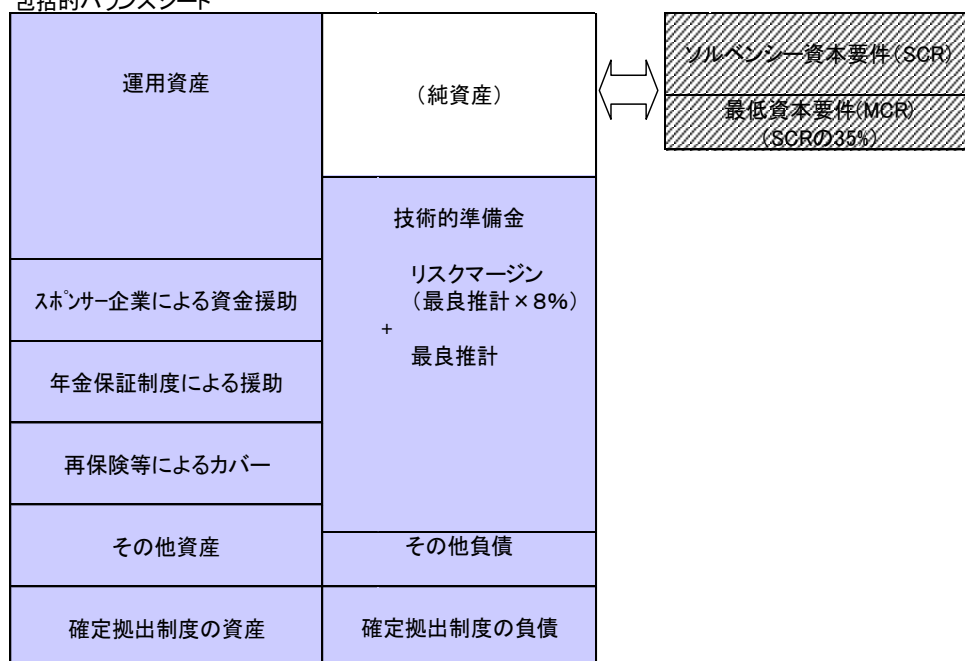
¹前回調査の概要については、[年金基金の健全性規制の動向 欧州で行なわれている定量的調査の概要（2012.11.26 保険年金フォーカス）](#)も参照

見なども公表された。この時点での年金基金サイドからの意見は、

- ・作業の負荷が相当重く、実施可能性が疑問視される。
- ・責任準備金の（時価）評価方法について、考え方には賛同するとしても、（非常に低い水準の）リスクフリーレートを使用した評価は、負債が大きくなって厳しすぎる評価である。
- ・そういった厳しい評価などがなされることになると、多くの基金はリスク負担の高いDB（確定給付年金）をやめてDC（確定拠出年金）に移行していただく。また、移行しないまでも、運用資産をリスクの高い株式から、安全な国債などにシフトすることになるだろうが、株式市場などにとって、本当にそれでいいのか。

などというものであった。（前回調査結果については、拙文「保険年金フォーカス 2013.5.28「欧州年金基金の健全性規制」²もあわせてご覧頂きたい。）

包括的バランスシート



2014年10月に、年金基金のソルベンシー規制の発展についての市中協議文書³が公表され、2015年1月までに、さらに意見募集を行なった。

この間、保険会社に対するソルベンシーII自体において、内容の変更やスケジュールの遅れがあり、2016年の導入がやっと決まったものの、細部取扱においては、まだ各国で混乱も続いているようでもある。そもそも保険、年金などを問題にする以前に、欧州ではギリシャ危機などもあり、それどころではないという状況でもあったかもしれない。

ソルベンシーII同様の考え方をもち込もうとする年金基金の健全性規制の検討も、当初のスケジュー

² [欧州年金基金の健全性規制 定量的影響度調査の結果速報](#)（保険年金フォーカス 2013.5.28）

³ [Consultation Paper on Further Work on Solvency of IORPs \(EIOPA 2014.10.13\)](#)

ール通り運んでいるとも思われないが、やっとならまた定量的調査などが動き出しているところである。

2——今回調査の内容 ～ストレステストと定量的調査の同時併行

2015年5月、E I O P Aは、年金基金を対象とするストレステストと定量的調査を並行して行なうことを発表した⁴。

E I O P Aのガブリエル・ベルナルディーノ議長は、発表時のコメントで、

「年金基金はすでに低金利と長寿化という厳しい環境を経験してきている。年金基金セクターの鍵となる脆弱性は、低金利が長引くことにあり、それは財務マーケットにおけるリスクの再評価にともなう資産価値の下落とも連関している。今回のストレステストは年金基金やスポンサー企業、加入者、年金受給者に対して、そうした厳しいシナリオ下における年金基金の感応度の情報を、あらためて提供することに役立つだろう。」

と、今回の調査への期待を述べている。

1 | ストレステスト

ストレステストは、悪いマーケットシナリオ、および長寿化シナリオという2種類の逆風下における年金基金のリスクや脆弱性、それらに対する対応力を見ることに主眼が置かれている⁵。

まず、DBやハイブリッド型を扱う年金基金に対しては、ふたつの市場ストレスシナリオと、ひとつの長寿化ストレスシナリオの下で、各国毎の法定バランスシートとEU共通の包括バランスシートそれぞれへのインパクトを評価する。

2つの市場ストレスシナリオは、E C B（欧州中央銀行）とE I O P Aの協力のもと、E S R B（欧州システミックリスク理事会）によってつくられた、金利低下と株価下落の組み合わせの2通りを使用する。

一方、長寿化ストレスシナリオについては、死亡率が20%改善したケース（その分、年金として準備すべき金額が増加する。）を想定している。

また、DCのみを取り扱う基金においては、経済環境の悪化など各種リスクが顕在化しても、将来受け取る年金額が減少する、というかたちで基金加入者が損失を負担する。従って、年金基金自体のバランスシート上は、常に負債と資産がつりあっており、これだけではリスクの顕在化による悪影響を見ることはできない。（前回調査ではDCは事実上対象外であった。）

そこで今回は、DCのみを取り扱う基金においては、代表的な3加入者（今から5年後、20年後、35年後にそれぞれ年金支給開始）の受取額がどうなるかを、5つのストレスシナリオ（即座に資産価格が下落するシナリオ2通り、2つの低金利シナリオ2通り、および長寿化シナリオ）の下で示すこととなっている。

⁴ [E I O P A プレスリリース](#)

⁵ [IORP Stress Test 2015 Specifications \(EIOPA 2015.5.11\)](#)

なお、ストレステストは、年金基金セクターの資産が 500 百万ユーロを超える国で実施され、以下の 17 か国があてはまる模様である。

オーストリア、ベルギー、キプロス、ドイツ、デンマーク、
スペイン、フィンランド、アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、
オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スウェーデン、スロベニア、
スロバキア、イギリス。

2 | 定量調査

定量調査 (Quantitative Assessment) は、EU 全体を対象に現在の各国の監督体制の中で、「包括的バランスシート」をどう活用できるかを検討するべく、年金基金のデータを収集するものである⁶。

今年の、年金基金のソルベンシー規制の発展の市中協議を受けての、引き続きの調査となる。

先にも述べたように、包括的バランスシートについては作成負荷も大きく、その結果厳しい健全性評価がなされるなら、長期投資を阻害することにもなり、かえって有害だとの声もあるほど年金基金側からの評判は悪いようだ。しかし E I O P A は、包括的バランスシートの考え方はそのまま採用するとして、プリンシプルベースの考え方をういた責任準備金とスポンサー援助のバリエーションを、シンプルにする方向で修正するようだ。

その結果、ソルベンシー II で採用されたような、「ボラティリティ調整」や「マッチング調整」を今回の定量調査には取り入れるなど、最新のソルベンシー II の内容をとりいれつつ、一部簡単な計算にとどめている部分も多い。また、リスクマージンなどは詳細な (煩雑な?) 計算方法を示しつつ、結局は簡単に、「責任準備金の 8%」としてよいなど、先送りしている部分もある。

時価ベースの責任準備金を計算するための利率については、2 通り要求している。この点は前回調査と同じで、ひとつは「レベル A」という名称で、リスクフリーレートである。これはスワップレートを元に、終局金利を 4.2% と設定している。もうひとつは「レベル B」という名称で、各基金の資産ポートフォリオに基づく期待収益率である。

SCR や MCR の計算は、ほぼ前回と同様のようなものである。MCR は「SCR の 35%」とまだ仮置き段階で、こうした点は将来踏み込んだ検討が行なわれると思われる。

3 — おわりに〜スケジュールなど

5 月以降、順次公表された仕様書に従って、各年金基金での作業が行なわれた後、8 月に各国監督当局に結果が提出された。スケジュール通りだと現在 (9 月) は、各国から提出されたデータを、E I O P A 内で集計・評価を行なっている段階にある。ストレステストの結果については 12 月に公表予定としているが、定量調査の結果公表についての言及はない。これらの結果を踏まえて、E I O P A は、2016 年 3 月に EU 委員会に対して、年金基金の健全性規制に関する提言を行なう予定になってい

⁶ [Technical Specifications Quantitative Assessment of Further Work on Solvency of IORPs](#) (EIOPA 2015.5.11)

る。

ソルベンシーⅡの年金基金版ということで、ソルベンシーⅡと同じように、経済価値ベースで年金基金のバランスシートを作ってみて、純資産が必要資本を上回るか否か、という見方をすることになる。しかしながら、年金基金の場合、これまでの議論にもあるように、いざとなれば、必ずスポンサー企業の財政的な支援があるように思われる。この点、保険会社のように自己完結的な財務状態ではないものを評価する難しさがある。それをどう数値化していくか、あるいは支援基準をどう設定していくかなどが、問題となるだろう。これが、保険会社に対するソルベンシーⅡとは、最も異なる点かもしれない。

保険会社に対するソルベンシーⅡとともに、年金基金に対する今後のこうした動きに注目していきたい。