

基礎研 レター

EU ソルベンシー II の動向

—長期保証措置(MA・VA・経過措置)の適用申請・承認等の状況はどのようになっているのか—

取締役 保険研究部 研究理事 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

EU(欧州連合)における新たな保険監督規制の重要な改革であるソルベンシー II が、2016年1月からスタートすることになっている。スタートまで残り3ヶ月を切ることとなった現時点において、EU各国の保険監督当局の承認を要件としている、内部モデルや長期保証契約のための各種措置の適用に関する申請や承認等がどのような状況にあるのか。内部モデルを巡る状況については、基礎研レター「[EU ソルベンシー II の動向—SCR 算出のための内部モデルの適用申請・承認等の状況はどのようになっているのか](#)」(以下、「前回のレター」という)で報告した。今回のレターでは、長期保証契約の評価を勘案して導入された長期保証措置の適用申請やその承認が、どのような状況にあるのかについて報告する。併せて、長期保証措置等に関連する内部モデルにおける各国監督当局間の整合性を巡る項目についても報告する。

2—長期保証措置とは

1 | 長期保証措置とは

ソルベンシー II における技術的準備金 (Technical Provisions) の算出においては、基本的には市場整合的なリスクフリー・レートを割引率として使用することになっている。ただし、これをそのまま採用した場合には、市場の短期的な変動に対して、長期保証契約の技術的準備金評価も連動して変動してしまうことになる。こうした保険会社の内部要因ではない、外部要因で人為的に発生する変動性 (artificial volatility) を回避するために、リスクフリー・レート等に対する各種の調整措置が、各国監督当局の承認を要件に認められることになっている。これらを「**長期保証措置** (long term guarantee measures)」(実質的な意味合いは、長期保証契約のための影響緩和措置及び経過措置)と呼んでいる。

2 | 長期保証措置の具体的内容

長期保証措置としては、以下の項目が挙げられる¹。これらの項目の適用については、オプションルとして、監督当局の承認を条件に、各保険会社の判断に委ねられている。なお、適用する場合には、適用による影響を開示することが求められる。

(1) マッチング調整 (Matching Adjustment : MA)

保険会社は、資産と負債がマッチングしており、区分管理されている等の条件を満たしている場合において、監督当局の承認を得て、リスクフリー・レートに調整を加えることができる。

具体的には、例えば以下のような条件が求められる。

- ① 保険負債のベスト・エスティメイトをカバーするために、債券や同等のキャッシュフロー性質を有する資産からなる資産ポートフォリオが割り当てられ、全保険期間にわたって維持されること
- ② 当該資産は、他の資産とは区分して管理されていること
- ③ 割り当てられた資産からの想定キャッシュフローは、保険負債のキャッシュフローを複製しており、いかなるミスマッチも重要なリスクを生まないこと
- ④ 保険契約は将来の保険料払込がないこと
- ⑤ 引受リスクが、長寿リスク、経費リスク、更新リスク、死亡リスクに限定されていること
- ⑥ 引受けリスクが死亡リスクを含む場合、ストレス下でのベスト・エスティメイトが5%を超えて増加しないこと
- ⑦ 解約ができないか、解約返戻金が資産の時価を超えないこと
- ⑧ 割り当てられたポートフォリオのキャッシュ・フローが固定で、保険会社や第三者によって変更できないこと

このように、マッチング調整については、適用条件が厳しいため、該当するのは年金契約が中心となる。また、マッチング調整の適用については、以下に述べるボラティリティ調整や利率の調整による経過措置と併用することはできない。

マッチング調整の効果は、市場の状況によって、自己資本に対してプラスにもマイナスにもなる。

(2) ボラティリティ調整 (Volatility Adjustment : VA)

債券市場の流動性低下や信用スプレッドの異常な拡大等を理由に、債券相場が急落する等市場環境が混乱して、市場が適正な価格を提供しなくなったような場合に、保険会社によるプロシクリカルな投資行動²を防ぐために、監督当局の承認を得て、リスクフリー・レートに調整を加えることができる。

具体的には、利率の上乗せを行い、それによって得られる技術的準備金の負担軽減額を、別途自己資本とみなすことができる。

ボラティリティ調整の効果は、自己資本に対して常にプラスに働くが、市場の変動性が低い場合には殆ど影響がなくなる。

(3) 経過措置 (Transitional measures)

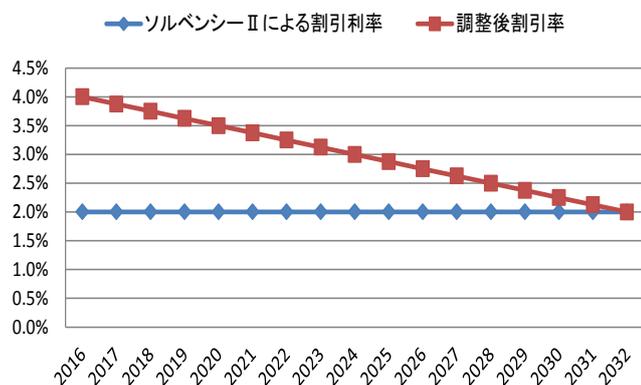
¹ ここでは、あくまでも概要を述べるに留めている。マッチング調整やボラティリティ調整の水準をどのように設定するか等の詳細については、EU 指令 2014/51/EU 77b,77d,308c,308d 等を参照していただきたい。

² プロシクリカル(pro-cyclical)とは、元来存在する景気循環を増幅する効果を有する、という意味であり、ここでは債券価格の下落が損失限定のための保険会社の売却を誘発し、それがさらに債券価格の下落を引き起こすという現象を意味している。

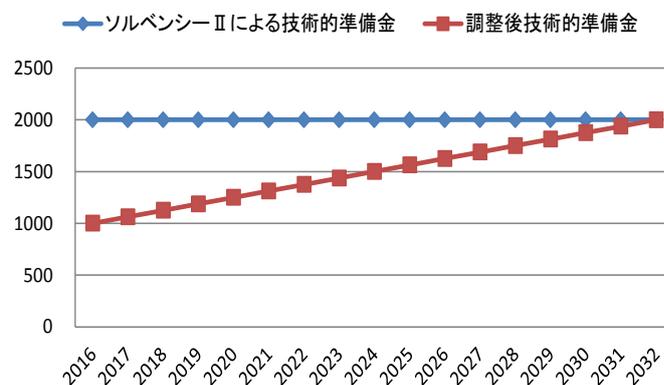
現行基準（ソルベンシー I）から新たな基準（ソルベンシー II）への移行については、監督当局の承認を得て、16年の経過期間が認められる。この経過措置については、①利率そのものを段階的に本来的な水準に収束させる方式、②技術的準備金を段階的に本来的な水準に収束させる方式、の2つの方式が認められている。あくまでも、ソルベンシー II 導入前に締結された契約のみが対象になる。

そのイメージとしては、以下の通りとなる。方式②の場合、リスク・マージン部分についての段階的実施を効果的に含むことができる。

方式①利率調整方式



方式②技術的準備金調整方式



(参考) 補外 (Extrapolation)

なお、長期保証措置には分類されていないが、技術的準備金を算出するためのリスクフリー・レートへの調整としては、上記に加えて、超長期の金利を補外するため、「UFR（終局フォワードレート：Ultimate Forward Rate）」が導入されている。UFR とは、（スポットレートではなく）フォワードレートが終局的に（外部から定められた）一定の水準に向けて収束するとの前提にたって、超長期の金利水準を決定する手法において、この時に設定される終局のフォワードレート水準を指しており、ユーロについては 4.2% の水準が採用されている³。補外については全社に強制適用される。

3—長期保証措置の適用に関する各国の保険会社の考え方や対応

1 | 各国の情勢により異なると想定される長期保証措置の適用

長期保証措置のうち、マッチング調整は適用条件が厳しく、主に年金等の特定商品の適用に限定されるのに対して、ボラティリティ調整は幅広い商品に適用できる。従って、一般的には、マッチング調整は年金商品等が主力で、マッチング調整適用の要件を満たすことができる市場環境下にある国々（英国等）の保険会社が適用し、ボラティリティ調整は市場環境による債券価格の変動を受けやすい国々等（ドイツ、南欧等）の保険会社が幅広く適用するのではないかと想定されている。

一方で、経過措置のうち、利率調整による経過措置については、昨今の低金利の継続で影響を受けている国々（ドイツ等）の保険会社が、技術的準備金の調整による経過措置については、リスク・マージンの導入による影響が大きい国々（英国等）の保険会社が適用するのではないかと想定されている。

³ 詳しくは、筆者による、基礎研レター「[超長期の金利水準はどのように決定されていくべきなのか—UFR（終局フォワードレート）について—](#)」（2015. 7. 13）を参照していただきたい。

なお、東欧諸国では長期保証措置の適用はゼロに近い、と想定されている。これは、保険会社に十分な資本があり、各種措置を適用する必要性がないとの理由に加えて、そうした措置の適用が、一方で開示やその他の要件のために追加的な業務負担等をもたらすことになるため、と考えられている。

2 | 各国における長期保証措置の適用申請状況

長期保証措置の適用に関する事前承認の申請状況は、以下の通りとなっている。各国の状況及び各社の財務状況等を反映して、長期保証措置の適用戦略については大きな差異が見られる。

(1) マッチング調整

マッチング調整の適用に関しては、英国において、年金商品を主力としている会社から幅広く申請が行われている他、フランスやスウェーデンでも数社からの申請が想定されている。ただし、スウェーデンの監督当局は、スウェーデン・クローナでマッチング調整にマッチしたポートフォリオを構築することには懐疑的である、としている。

(2) ボラティリティ調整

ボラティリティ調整は、ドイツに加えて、イタリアやポルトガルのような南欧で幅広く適用されることが想定されている。イタリア監督当局の IVASS は、ボラティリティ調整の利用資格がある殆どの会社からの申請を想定している。ポルトガル監督当局である ASF も、多くの会社がボラティリティ調整の申請を行うことを想定している。英国やデンマークでも有配当商品を販売している会社の適用が想定されている。

(3) 経過措置

経過措置の適用に関しては、より区々な状況となる。

ドイツでは、監督当局の BaFin が、2014 年末ベースでソルベンシー II の資本要件を遵守するためには約半数の会社が経過措置に依存しなければならない、ということを明らかにしたため、かなり多くの会社が適用することになる。英国ではリスク・マージンの負担を軽減するために、いくつかの会社が技術的準備金の調整による経過措置を申請することが想定されている。フランスでは、利率の調整による経過措置の適用を申請している会社もあれば、別の多くの会社は技術的準備金の調整による経過措置の適用を申請しているようである。これに対して、イタリア、デンマーク、スウェーデンでは経過措置の申請を行う会社はない、ものと想定されている。

大手保険会社は、経過措置を使用することは会社の弱さを示すことになり、経過措置期間中は監督当局から業務上の制限等を受けることになる可能性もあるため、慎重に対応するのではないかと考えられている。例えば、Allianz は経過措置を適用しない、ことを表明している。

3 | 大手保険グループの対応

大手保険グループの適用方針について、2014 年度の Annual Report で開示されているソルベンシー II ベースの数値の算出前提に基づくと、以下の通りとなっている。

Allianz は、グループの世界各国の会社においてボラティリティ調整の適用を行う方針である。Prudential は、英国の年金事業においてマッチング調整を適用する方針であるが、さらに英国の事業において技術的準備金の調整に関する経過措置を適用する可能性についても触れている。一方で、AXA と Generali は、現段階では、長期保証措置の適用に関して何も述べていない。

4—長期保証措置の適用に関する監督当局の対応を巡る状況

長期保証措置の適用が認められるためには、監督当局の承認が必要になる。監督当局が長期保証措置の承認を与えるためには、内部モデルや長期保証措置の適用等を含んだ新たな法令等の内容が、各国において法制化されていなければならない。これがスケジュール的にかなり厳しい状況にあることについては、前回のレターで述べた通りである。

内部モデルの適用とは異なり、長期保証措置の適用については、基本的には各国毎の保険市場を巡る状況等に関係している要素が強い。従って、各国毎にどの取扱が幅広く承認されることになるのかという点についてはあまり問題にならない。ただし、具体的に適用承認を受けるための細部要件等については、各国監督当局の判断に依存しているため、その取扱の整合性が問題になってくる。特に、複数国で営業する大手保険グループが、適用方針を決定する上では、重要な考慮すべき事項となる。

5—内部モデルにおける各国監督当局間の整合性を巡る状況

1 | 各国の監督当局間の不整合性の発生

各国の監督当局の承認スケジュールが遅れている一方で、内部モデルの承認に関して、各国の監督当局間でのアプローチの不整合が発生してきており、これが特に大手保険グループ間での競争条件の公平性の問題を引き起こしていることについては、前回のレターで述べた。具体的には、「ソルベンシーIIと同等と評価された第三国における子会社の評価」が問題になっていることについて述べたが、今回のレターでは、ボラティリティ調整に関するもの等、その他の2つの大きな問題について紹介する。

2 | ダイナミック・ボラティリティ調整の使用

内部モデル適用時に、ボラティリティ調整を一定にするのではなく、毎年変化させる「ダイナミック・ボラティリティ調整」の考え方を採用できるのか否かに関して、各国監督当局の対応が分かれている。

フランスやドイツやオランダではストレス条件下でボラティリティ調整の値の変化をモデリングすることを許容しているが、デンマークの監督当局は懐疑的で、英国の監督当局は認めていない。

ダイナミック・ボラティリティ調整の使用により、保険会社は必要資本を減らすことができるが、SCR（ソルベンシー資本要件）の算出に標準的方式を使用する会社はこの恩恵を受けることができない。ソルベンシーII指令は内部モデルでのダイナミック・ボラティリティ調整の使用に関して何も述べていないため、各国監督当局の裁量で是非が決定される形になっている。

容認派は、一定の要件を満たしていることを条件に、保険負債評価とリスク・モデリングの整合性を図るために必要なものである、と主張している。一方で、反対派は、そもそものボラティリティ調整導入の趣旨からして、それを利用して必要資本の軽減を図ることは望ましくないとし、また適切な評価を行うためには、参考資産ポートフォリオの構成、その他の解約及び大量解約リスクとの相互作用、契約者行動との相互作用を含む多くの複雑な要素の変化を考慮しなければならないが、会社が高い信頼度でこれらをモデリングすることは極めて難しい、としている。

これに対して、前回のレターで述べたように EIOPA（欧州保険年金監督機構）がガイダンスを発行

しようとしているが、各国監督当局間の合意を得るのが難しい状況にあるようである。

3 | ソブリン債のリスク・ウェイト

ソブリン債については、標準的方式においては、リスクフリーとして取り扱われている。これに対して、EIOPA は、内部モデルを使用する場合は、ソブリン債についてもリスク・ウェイト付けすべきだと推奨している。EIOPA の意見は拘束的ではないが、これを受けて、ドイツや英国やフランスの監督当局は内部モデル適用会社に同様の方針で臨んでいる。一方で、イタリアやスペインの監督当局はより緩い方針で臨んでいるようである。こうした状況下で、例えば、Allianz は国を跨るソブリン債に対して資本費用を課しているが、他の会社ではリスクフリーとして取り扱っているケースが多いようである。

6—まとめ

そもそも、ソルベンシー II を導入する趣旨は、EU 加盟国の保険会社間で共通のソルベンシー評価の枠組みを作り、公平な競争条件を確保することに大きな意義があった。ところが、前回のレターで触れた内部モデルの取扱や今回のレターにおける長期保証措置の取扱に関して、各国の監督当局の判断等に差異が発生してくることになると、本当に公平な競争条件の確保が図られているのか、という問題が発生してくることになる。さらには、各種措置が認められていくことになると、これらの適用及びその影響についての情報が開示されていくことになるとはいえ、各国間や各社の取扱の差異を一般の投資家等が本当に適正に比較・判断できるのか、ということにもなりかねない。

もちろん、経過期間の 16 年を過ぎれば、本来の制度が適用されていくことになるし、その間に仮に 2016 年のスタート時点では各国・各社によって異なっている解釈や取扱も、今後の EIOPA での議論や各種のガイドラインの作成等を通じて、各国監督当局の考え方や会社間の実務が、徐々に収束してくることになるものと期待される。

現段階においては、少なくとも同じ原理原則に基づいて、ソルベンシー評価が行われているという意味において、プリンシプル・ベースでの統一が図られている、との事実が最も重要なことなのかもしれない。少なくとも、ソルベンシー I に比べれば、より洗練された枠組みの中で、各国間の差異が一定の範囲内に収まるような形で、ソルベンシー評価が行われていく、と言えるのかもしれない。さらには、開示された各種の情報を利用した専門家による分析等を通じて、各社間の比較等も従前よりも充実した形で行われていくことになるのかもしれない。ただし、欧州各国の大手保険グループを見ても、各社の戦略や投資家向けの開示手法等も多様であり、それらを適正に比較評価することはかなり困難を伴うものとも考えられる。

いずれにしても、EU のソルベンシー II は残り 3 ヶ月でスタートするわけで、まずはスタートし、以後に徐々に改善・充実させていくというプロセスが重要になってくるものと思われる。

今後の EU ソルベンシー II を巡る動向については、引き続き注視していくこととしたい。

以上