

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 ための方法論に関する CP の最終報告書を公表—

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 中村 亮一
TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

生命保険会社の責任準備金の評価において重要な意味を持つ、超長期の金利水準の設定に関連して、EU のソルベンシー II において導入されている UFR (Ultimate Forward Rate : 終局フォワードレート) については、その設定手法等の見直しが、EIOPA(欧州保険年金監督局)において議論されている。

EIOPA は、2017 年 4 月 5 日に新たな「UFR を算出するための方法論」を公表しているが、これについては、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\(1\)—](#)」(2017.4.11) 及び「[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\(2\)—](#)」(2017.4.12) (以下、「前回のレポート」という) で報告した。

この新たな「UFR を算出するための方法論」に対しては、引き続き関係団体からの反対意見が表明されたが、EIOPA は今回、2017 年 5 月 23 日に「UFR の算出とその実施のための方法論に関するコンサルテーション・ペーパーNo. 16/003 に関する最終報告書」¹を公表した。

今回は、この最終報告書について報告する。

2—今回の最終報告書の内容

1 | 概要

今回の最終報告書が提案している新たな「UFR を算出するための方法論」については、前回のレポートで報告した 2017 年 4 月の公表内容と同じである。今回の最終報告書の発行については、2017 年 4 月の公表資料の中で、「5 月初めに、利害関係者のコメントに対する EIOPA の回答を含むレポート

¹ 「Final Report on Consultation Paper No. 16/003 on the methodology to derive the ultimate forward rate and its implementation」(2017.5.17)
EIOPA の以下の Web サイトによる。
<https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Final%20Report%20on%20Consultation%20Paper%20No%2016003%20on%20the%20methodology%20to%20derive%20the%20UFR.pdf>

を発行する予定」であるとしていた。

従って、今回の最終報告書でも、4月の公表内容に対する関係団体からの反対意見等にも関わらず、4月に示された「2018年からUFRの見直しを行う。」とのスタンスを堅持している。

2 | 最終報告書の構成

最終報告書の構成は、第1章のイントロダクションに続いて、第2章において、利害関係者からのコメントとこれらのコメントに対するEIOPAの決定内容、第3章でUFRを算出するための最終方法論とその実施方法、第4章でUFRに関する会社の情報要請に対する結果、付録で全ての利害関係者のコメントに関する決定表、を記載する形になっている。

3 | 第2章(利害関係者からのコメントとこれらのコメントに対するEIOPAの決定内容)

EIOPAは1年前の2016年4月20日に「UFRの方法論とその実施に関するコンサルテーション・ペーパー」²を公表していた。これに対するコメントは2016年7月18日に締め切られていたが、主たる関係団体からのコメントについては、基礎研レポート「[EU ソルベンシー II の動向－UFR（終局フォワードレイト）水準の見直しを巡る動きと今後の展望－](#)」（2016.8.22）で報告した。

第2章は、利害関係者からのコメントをフィードバックの項目毎にまとめて、それに対するEIOPAの考え方等を説明している。

(1) コメント提出団体

全体としては、16の利害関係者からコメントを受け取ったが、その内訳は、業界団体や保険会社が6、アクチュアリー協会が5（AAE(Actuarial Association of Europe：欧州アクチュアリー協会)、ドイツ、フランス、スウェーデン、英国)、コンサルタントが2、アカデミックが2、IRSG (the Insurance and Reinsurance Stakeholder Group：保険・再保険ステークホルダーグループ) となっている。多くのアクチュアリー協会から、積極的な意見表明がなされているのが特徴的である。

(2) 利害関係者のフィードバックの概要

利害関係者からの主たるフィードバックの内容は、以下の通りにまとめられている。

① 新たな方法論の最初の適用時期

利害関係者は、（ソルベンシーIIに関しての）2018年のSCR標準式の見直しや2021年の長期保証措置のレビューの終了まで、UFRを変更しないことを提案している。これらの提案の主な理由としては、UFRの安定性の目標と現在のUFR水準がオムニバスIIの交渉の影響評価に使用された、ことが挙げられている。UFRが他のレビューの前に変更された場合、矛盾が生じたり、ソルベンシーIIがあまりに保守的になる懸念もある。一部の利害関係者は、方法論が適用される前に、さらなる影響分析を行う、ことを示唆している。

② UFR算出の頻度

² 「Consultation Paper on the methodology to derive the UFR and its implementation」(2016.4.6)

EIOPAの以下のWebサイトによる。

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/RFR%20CP%20on%20methodology%20to%20derive%20the%20FR%20%28after%20BoS%29.pdf>

利害関係者は、UFRの毎年の再計算に反対して、例えば5年または10年毎に、再計算の頻度を減らすことを推奨している。これらの再計算による変更は、時間の経過とともに段階的に変更する必要がある。これらの提案の主な理由は、法的に要求されるUFRの安定性にある。複数の利害関係者が、UFRの自動的な決定に反対し、専門家の判断の関与を示唆している。

③UFR算出の方法論

利害関係者は、透明かつ予測可能な方法論の開発を歓迎している。以下に挙げられたような、この方法論の本質的要素については、殆どの利害関係者によって支持されている。

- ・期待実質金利と期待インフレ率の合計としてUFRを計算する。
- ・期待実質金利を過去の実質金利の長期平均として導出する。
- ・中央銀行のインフレ目標から期待インフレ率を導出する。
- ・期待インフレ率にバケットを使用する。

④利害関係者からの主要な提案

この方法論の技術的詳細に関する利害関係者の主な提案は、次の通りとなっている。

- ・UFRの安定性を高めるために、UFRの年間変動幅を10bpsに制限する（コンサルテーション提案：20bps）。
- ・期待実質金利を導出するために、デンマークを含める（コンサルテーション提案：ベルギー、フランス、イタリア、オランダ、英国、米国）。
- ・計算の正確性を向上させるために、地理的加重を用いて異なる国の実質金利を集計する（コンサルテーション提案：単純平均）。
- ・時間の経過とともに実質金利を平均化する際に重み付けを適用しないようにする（コンサルテーション提案：最近の実質金利により重く、より古い実質金利に軽い重み付け）。
- ・1年フォワードレートを決定する目的に合わせて、またはより短期の実質金利を拡大するために、期待実質金利の算出において1年の実質金利のみを使用（コンサルテーション提案：一部の国の場合、3カ月または6カ月の実質金利を年換算したものを使用）。

(3)EIOPAの決定—コンサルテーションの提案からの変更内容—

「協議の結果、EIOPAはコンサルテーション提案に対して、以下の変更を行う。」としている。

- ・UFRの年間変動幅の限度を20bpsから15bpsに引き下げ、UFRをより緩やかに変更する。
- ・UFR変更の頻度を大幅に減らすために、UFRは、計算されたUFRと現在適用されるUFRとの差異が15bpsを超える場合にのみ変更される。
- ・UFRの実質金利の構成要素を計算する平均値は、最近の観測値に大きな重みを付ける加重平均ではなく、単純な平均値とする。この変更により、UFRはより緩やかに移行する。
- ・UFRの方法論の最初の適用は、保険・再保険会社の準備のために、より多くの時間を提供するために、2017年半ばの代わりに2018年の初めに設定する。
- ・期待実質金利の導出の時系列の開始は、1960年ではなく1961年になる。この変更により、導出に一貫性のあるデータを使用することができる。

4 | 第3章(UFRを算出するための最終方法論とその実施方法)

この章での報告内容の概要については、既に前回のレポートで説明しているのので、ここでは詳しくは報告しない。前回のレポートで報告したように、ポイントは以下の通りである。

- ・新たな方法論は、2018年1月から適用される。
- ・方法論に従うと、ユーロに適用されるUFRの計算値は3.65%となる。
- ・ただし、UFRの年間変動幅は15bpsを超えない。
- ・従って、ユーロに適用されるUFRは、2018年に現在の4.2%から4.05%に引き下げられる。

5 | 第4章(UFRを算出するための最終方法論とその実施方法)

この章での報告内容の概要についても、前回のレポートで報告しているのので、ここでは報告しない。

6 | 次のステップ

報告書は、次のステップとして、「EIOPAは2018年1月1日におけるリスクフリー金利の算出のために新たな方法論を適用する。」としている。

3—まとめ

今回の最終報告書は、これまでEIOPAが公表してきた内容をまとめたものであり、4月の公表内容からの変更もない。従って、今回の最終報告書の公表を受けて、関係団体から特段の新たな反応等は見られていない。

前回のレポートでも述べたように、今回の最終報告書の見直し案では、1年前のコンサルテーションの提案に対して、利害関係者から提出された懸念のいくつかに対して対応する形になっている。

ただし、今回のUFRの見直し案にも反対している利害関係者は、「UFRの見直しは、ソルベンシーIIの2021年の長期保証措置のレビューと併せて見直されるべきであり、それまでは見直しは行われるべきではない。」とのスタンスであり、こうした意見とは相容れないものとなっている。

いずれにしても、重要なことは、今回のEIOPAの最終報告書の内容に対して、欧州委員会等が、どのような反応を示すのか、EIOPAの決定内容がそのまま実際に適用されていくことになるのか、という点にある。

UFRを巡る議論は極めて注目されているものであることから、引き続き注視し、決着の状況をフォローしていくこととしたい。

以上