

保険・年金 フォーカス

EIOPA のソルベンシー II レビューに 関する第 2 の助言セットについての CP に対する反応 －欧州保険業界団体からの意見－

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

ソルベンシー II のレビューに関しては、欧州委員会から受けた技術的助言要求項目に対して、EIOPA（欧州保険年金監督局）が検討を行っている。

EIOPA は、2017 年 7 月 4 日に、「ソルベンシー II 委任規則の特定項目に関する欧州委員会への EIOPA の第 1 の助言セットに関するコンサルテーション・ペーパー」を公表し、これに対する保険業界団体等からのフィードバックも踏まえて、2017 年 10 月 30 日に、「ソルベンシー II 委任規則の特定項目のレビューに関する第 1 の助言セット」（以下、「第 1 の助言セット」という）をまとめて欧州委員会に提出している。

こうした状況については、これまで、基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 1 の助言セットについての CP を公表（1）－欧州委員会に対する助言内容－](#)」（2017.8.21）、「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 1 の助言セットについての CP を公表（2）－政策オプションの影響評価－](#)」（2017.8.22）、保険年金フォーカス「[EIOPA のソルベンシー II レビュー に関する CP に対する反応 －欧州保険業界団体からの意見－](#)」（2017.9.11）及び基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 1 の助言セットを欧州委員会に提出](#)」（2017.11.7）で報告してきた。

その後、EIOPA は、2017 年 11 月 6 日に、「ソルベンシー II 委任規則の特定項目に関する欧州委員会への EIOPA の第 2 の助言セットに関するコンサルテーション・ペーパー」（以下、「今回の CP」と言う）を公表し、関係者からのフィードバックを求めていた。これについても、基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットについての CP を公表（1）－欧州委員会に対する助言内容－](#)」（2017.12.12）、「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットについての CP を公表（2）－欧州委員会に対する助言内容－](#)」（2017.12.18）及び「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットについての CP を公表（3）－欧州委員会に対する助言内容－](#)」（2017.12.25）で報告した。

今回の CP に対しての関係者からのフィードバックの締切りは 2018 年 1 月 5 日となっていたが、欧州の保険業界団体である Insurance Europe（保険ヨーロッパ）が、1 月 25 日に今回の CP に対す

る意見を公表¹したので、その内容を報告する。

2—Insurance Europe の意見の概要

ここでは、Insurance Europe（保険ヨーロッパ）の意見の概要について、プレスリリース資料に基づいて報告する。

1 | 全体的な評価

全体的には、今回のソルベンシー II のレビューについて歓迎し、各種の提案において進歩があったと認めているが、レビューの目的を達成するためには、いくつかの分野で追加の作業が必要であると述べている。

また、保険ヨーロッパは、金利リスクや繰延税金の損失吸収能力（LAC DT）に関する提案など、委員会によって義務付けられていない分野に対する EIOPA の不当な焦点と努力に対して、懸念を提起した。

2 | 主要項目に対する意見

(1) リスクマージン

EIOPA に対し、その提案が経済的に意味があるかどうか（例えば、リスクマージン）と、その全ての提案の累積的影響がどのようなものかをさらに検討するように求めている。

保険ヨーロッパは、EIOPA は過度に理論的なアプローチを避け、助言の実際の経済的な意味と含みを無視すべきではないとしている。現在のリスクマージンの較正と方法論が、業界に総額で 210 億ユーロ、生命保険業界全体の資本要件の約 45% の総リスクマージンをもたらしているが、業界は、これまでこの水準が非常に過度であり、レビューを正当化するための技術的証拠を提供していると主張してきたが、今回 EIOPA は何らの変更も想定していない、と批判した。

また、現在のリスクマージンが適切かどうかの分析が、ソルベンシー II の現在の方法及び前提が意図されたように機能しているのかどうかに関心を持っている欧州委員会に対して提供されるべきである、とした。

(2) 金利リスクの較正の見直し

保険ヨーロッパは、EIOPA が、独自のイニシアティブで、委員会からの権限をもたずに、金利リスクの較正の見直しについて取り組むとの EIOPA の決定に強い懸念を繰り返した。

この問題は、ソルベンシー II の開発中に重大な議論と論争の対象となったリスクフリー・レートと評価アプローチに非常に密接に関連しており、ソルベンシー II 2020 レビューにおいて重要な焦点となる。したがって、現在、金利問題を個別に見直すことは不適切であり、金利に関する全ての変更は、2020 年のレビューの一環として一緒に検討されるべきである、とした。

(3) 繰延税金の損失吸収能力（LAC DT）

¹ <https://www.insuranceeurope.eu/solvency-ii-review-eiopa-draft-advice-must-focus-far-more-areas-mandated-ec>
<https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Response%20to%20consultation%20on%20EIOPA%E2%80%99s%20second%20set%20of%20advice%20to%20EC%20on%20Solvency%20II%20review.pdf>

保険ヨーロッパは、「コンバージェンス」が、現地市場の特性、条件及びリスクにかかわらず、全ての監督当局が最も慎重かつ制限的なアプローチを適用することを意味する、との助言案の提言について懸念を提起した。

これは、EIOPA が、適切な監督上の判断と対話を促すのではなく、市場全体の全ての保険会社に対して、単純かつ恣意的な制限を支持しているように見えるが、これは LAC DT にとって特に危険である。そのようなアプローチは、フレームワークのリスクベースの性質を打ち破り、フレームワークを既にあるものよりも遥かに保守的にするリスクを負う。

(4) 全体的な影響評価

EIOPA は、レビューの領域毎の単独評価とは対照的に、その助言において、提案の全体的な影響評価を提供すべきだ、としている。孤立した／個別のレベルで様々な提案を評価することは、全体的な影響が、ソルベンシー II の目標、単純さとリスク感応度のバランス、業界への全体的な負担とコストをどのように支持するのかを評価するための信頼できる基盤を表すものではない、としている。

Insurance Europe のプレスリリースの内容は、以下の通りである。

ソルベンシー II レビュー：EIOPA の助言草案は、EC によって義務付けられている分野により焦点を当てるべきである

EIOPA の提案の全体的な影響評価も必要

保険ヨーロッパは、ソルベンシー II の 2018 年のレビューの欧州委員会への欧州保険年金監督局 (EIOPA) の助言草案への対応を公表している。

広範な対応において、保険ヨーロッパは、金利リスクや繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT) に関する提案など、委員会によって義務付けられていない分野に対する EIOPA の不当な焦点と努力に懸念を提起した。また、EIOPA に対し、その提案が経済的に意味があるかどうか (例えば、リスクマージン) と、その全ての提案の累積的影響がどのようなものかをさらに検討するよう求めた。

保険ヨーロッパは、EIOPA は過度に理論的なアプローチを避け、その助言の実際の経済的な意味と含みを見無視すべきではないと述べた。例えば、EIOPA は、現在のリスクマージンの較正と方法論が、業界に総額で 210 億ユーロ、生命保険業界全体の資本要件の約 45% の総リスクマージンをもたらすと報告した。業界は、これまでにこの水準が非常に過度であり、レビューを正当化するための技術的証拠を提供していると主張してきたが、EIOPA は何らの変更も想定していない。

残念なことに、EIOPA は、リスクマージンの現在の水準が妥当であるのか、さらには可能であるのか、そしてリスクマージンの概念の意図された目的に沿ったものであるかどうか、ですら考慮していないように見える。現在のリスクマージンが適切かどうかの分析は、ソルベンシー II の現在の方法及び前提が意図されたように機能しているのかどうかに関心を持っている欧州委員会に提供されるべきである。

保険ヨーロッパはまた、EIOPA が、独自のイニシアティブで、委員会からの権限をもたずに、金利リスクの較正の見直しについて取り組むとの EIOPA の決定に強い懸念を繰り返した。

この問題は、ソルベンシー II の開発中に重大な議論と論争の対象となったリスクフリー・レートと評価アプローチに非常に密接に関連しており、ソルベンシー II 2020 レビューにとって重要な焦点となる。した

がって、現在、金利問題を個別に見直すことは不適切である。事実、保険ヨーロッパは、欧州委員会が正当な理由でそれを助言要求に含めなかったと考えている。金利に関する全ての変更は、2020年のレビューの一環として一緒に検討されるべきである。

同様に、保険ヨーロッパは、「コンバージェンス」が、現地市場の特性、条件及びリスクにかかわらず、全ての監督当局が最も慎重かつ制限的なアプローチを適用することを意味する、との助言案の提言について懸念を提起した。

これは、EIOPA が、適切な監督上の判断と対話を促すのではなく、市場全体の全ての保険会社に対して、単純かつ恣意的な制限を支持しているように見える LAC DT にとって特に危険である。そのようなアプローチは、フレームワークのリスクベースの性質を打ち破り、フレームワークを既にあるものよりも遥かに保守的にするリスクを負う。

業界はさらに、EIOPA は、レビューの領域毎の単独評価とは対照的に、EIOPA がその助言において、提案の全体的な影響評価を提供すべきだと考えている。孤立した／個別のレベルで様々な提案を評価することは、全体的な影響が、ソルベンシーIIの目標、単純さとリスク感応度のバランス、業界への全体的な負担とコストをどのように支持するのかを評価するための信頼できる基盤を表すものではない。これらの全ての影響要素は実際に委員会からその助言要求において要請された。

さらに、現在の EIOPA の提案は、欧州の長期的な成長に影響を及ぼすと考えられ、欧州委員会は、そのような分野で EIOPA から適切な情報と助言を受けるべきである。

3—Insurance Europe の意見の具体的内容

この章では、Insurance Europe（保険ヨーロッパ）の意見の具体的内容について報告する。**2**と重複する部分もあるが、補足説明を含めて、より詳しくその内容を報告する²。

1 | 総括的なコメント

各項目へのポイントは、以下の2 | で述べるとして、全体を通しての総括的なポイントは以下の通りである。

- EIOPA は、ソルベンシーII 2020 レビューの重要な焦点となるリスクフリー金利に密接に関連する問題について、自らのイニシアティブによる助言を提供すべきではない。
- EIOPA は、過度に理論的なアプローチを避け、助言の実際の経済的な意味と含みを無視すべきではない。
- コンバージェンスは、全ての監督者が最も保守的で制限的なアプローチを適用することを意味しているのではない。
- EIOPA は、助言の開発において、変更の影響及び意図しない結果を考慮すべきである。
- 単純さは目的だが、適切なリスク測定よりも重要であるべきではない。

² なお、EIOPAによる各項目の対する助言内容や関連する用語の説明については、「1—はじめに」で述べた以前のレポートを参照していただきたい。

総括的なコメント

EIOPA は、ソルベンシー II 2020 レビューの重要な焦点となるリスクフリー金利に密接に関連する問題について、自らのイニシアティブによる助言を提供すべきではない。

EIOPA は、金利リスク SCR の潜在的な再較正に関する自らのイニシアティブによる助言を提供することを選択した。しかし、この問題は、ソルベンシー II の開発中に重要な論争と論争の対象となったリスクフリー・レートと評価アプローチに非常に密接に関連しており、ソルベンシー II 2020 レビューの重要な焦点となるであろう。したがって、現在、金利問題を個別に見直すことは不適切である。事実、保険ヨーロッパは、欧州委員会が正当な理由で助言を求めていると考えている。金利に関連する全ての変更は、一緒に、また 2020 年のレビューの一環として検討されるべきである。

保険業界は、保険契約者が保険に内在するリスクに対して包括的な保護を受けることへのコミットメントを強調している。しかし、ソルベンシー II はすでに金利への控えめなアプローチを取っており、既存の評価アプローチ、資本要件、ストレステスト及び報告義務は、会社及び監督当局が低金利環境に対処できるようにする強力なツールである。ストレステストは、特に、監督者や会社がソルベンシー II の較正よりも極端なストレスの影響を理解するためのメカニズムを提供し、使用してきた。したがって、現在、金利リスク較正を変更するための慎重な緊急性はない。

保険ヨーロッパはまた、この助言案の分野は最大規模のもの（22 ページをカバーする）の 1 つであり、最も複雑で広範な方法論の議論のいくつかを含んでいると指摘する。また、保険会社への追加のデータ要求が発生したため、会社が年末決算で非常に忙しい年の間に余分な負担となっていた。さらに、この問題に費やされた時間は、他の問題で利用可能な時間とリソースが少なくなっていた。業界は、このような努力が、欧州委員会の勧告の対象となっている分野に置かれた方が良くないと主張する。

EIOPA は、過度に理論的なアプローチを避け、助言の実際の経済的な意味と含みを無視すべきではない。

助言の多くの分野において、EIOPA は、それがもたらした数字の意味と経済的意味を考慮していないようである。しかし、現実世界での意図された成果を達成する適切な助言と慎重な枠組みに到達するには、一歩後退して実際の意味を考慮することが不可欠である。例えば、EIOPA の分析では、現在のリスクマージンの較正と方法論により、業界では 2,000 億ユーロ、生命保険業界全体の SCR では約 45% の総リスクマージンが得られると報告されている。EIOPA に提供される業界分析によると、一部の長期的な商品のリスクマージンは、それらの商品の SCR と同等又はそれ以上になる可能性がある。リスクマージンは、企業が失敗した場合に、ヘッジ不能リスクを第三者に譲渡する費用を表している。リスクの一部を移転するコストは、それと同等以上の SCR の高い割合になる可能性はないと思われる。EIOPA は、たとえそのようなレベルが合理的であるか可能であっても、リスクマージンコンセプトの意図された目的に沿ったものであっても考慮していないようである。このような分析は、実際には議論の重要な要素であるはずだが、欠落している。資本コストと方法論のコストを含むリスクマージン較正の結果がリスクマージンの意図された目的を達成しない場合、これは資本コスト

を低下させ、及び／又はより適切なリスクマージンを達成するためのその他の変更を行う助言を支援する。

金利 SCR の提案は、経済的現実には合致しない過度に理論的なアプローチの一例でもある。具体的には、EIOPA の提案の 1 つは、金利ショックでマイナス 2% とマイナス 1% の間のフロアを持つことである。これは、金利がこれらの水準まで低下した場合、全ての保険会社が全ての資産を売却し、これらの低い金利で再投資し、負債が逃げている間も投資を継続すると仮定した場合と同じである。このような金利が可能であれば、これは完全に非現実的であり、ソルベンシー II によっても要求される良好な資産負債マッチング、リスク管理及び慎重な人材の原則に反する可能性が非常に高い。したがって、実際には、企業はそのようなマイナス金利に投資しない。

コンバージェンスは、全ての監督者が最も保守的で制限的なアプローチを適用することを意味しているのではない。

コンバージェンスは、地域の市場の特殊性、条件、リスクにかかわらず、同じ行動を取っている全ての監督者として解釈されないように注意する必要がある。

これは、適切な監督上の判断と対話を促すのではなく、EIOPA が市場のあらゆる保険会社に対して単純かつ恣意的な制限を支持するように見える LAC DT にとって特に危険である。保険ヨーロッパは、EIOPA が EC によって予見される任務を超えて進む主要な要因は、コンバージェンスをサポートしたいという希望であると理解している。原則として、保険ヨーロッパはソルベンシー II の枠組みによつてすでに提供されている高度なコンバージェンスと調和をサポートしている。しかし、保険ヨーロッパは、特定の管轄区域からの非常に保守的なアプローチが収斂のためにその管轄を超えて補外されている場合に深く関心を持っている。そのようなアプローチは、フレームワークのリスクベースの性格を打ち破り、フレームワークを既にそれよりも遥かに控えめにするリスクを負う。

EIOPA は、助言の開発において、変更の影響及び意図しない結果を考慮すべきである。

EIOPA は、助言を行う上で、レビューの領域ごとの単独評価とは対照的に、提案の全体的な影響評価を行うべきである。孤立した/個々のレベルでのさまざまな提案を評価することは、全体の影響がソルベンシー II の目標、シンプルさとリスク感度のバランス、業界全体の負担とコストを支えるかどうかを評価する信頼できる基盤を表すものではない。このような影響の要素は、実際には EC の助言を求める要請で EC から要請されていた。過去 2 年間で、業界は、レビューの要素の一部（例えばリスクマージン）が保険会社の長期的な商品と投資を提供する能力に与える影響に重大な懸念を提起した。これらの懸案事項は、今のところ対処されていない。業界は実際、その懸念が欧州の長期的な成長に影響を及ぼすと主張し、EC はそのような分野で EIOPA によって適切に情報を提供され、助言されるべきである。したがって保険ヨーロッパは、EIOPA は、長期的な商品を提供し、長期的に投資する能力に対する懸念に関心を持つべきであると考えており、EIOPA は委員会にこの助言の一環としなければならない。

単純さは目的だが、適切なリスク測定よりも重要であるべきではない。

現在のドラフトの助言は、シンプルさとリスク感度のバランスを一定に保つことができない。EIOPA の主張は一貫性がなく、EIOPA はフレームワークの保守主義がどのように影響を受けるかに

基づいてリスク感度とシンプルさを優先させることに懸念がある。具体的には、EIOPA は、独自のイニシアティブではなく複雑な方法を提案しているが、経済的に正当化されているものの、いくつかの業界提案は複雑すぎると主張している。

2 | 各項目へのコメント

各項目へのコメントの内容は、以下の通りである。

①保険料及び準備金リスクの標準的なパラメータの再較正

保険ヨーロッパは、損害保険の保険料及び準備金リスクの標準パラメータを変更する必要があるかどうかを評価し、医療費リスクの標準パラメータを更新するという欧州委員会からの助言要求を歓迎している。しかしながら、保険ヨーロッパは、以下の理由により再較正をサポートしていない。

- ・ 国別の不均衡な加重は、少数の国によって支配される全体的な較正につながる。
- ・ 損害保険料リスクを評価するための一般的なアプローチは、一定のレベルについての変動を仮定する方法ではなく、毎年の総損失の予想と実際のレベルとの差に基づいているべきである。

②保険料リスクのためのボリューム指標

保険ヨーロッパは、継続的な妥当性に対する保険料リスクのボリューム指標の定義を再評価すると欧州委員会の要請を歓迎する。

保険ヨーロッパは、特に予期せぬリスク 1 及び予期しないリスク 2'に関して、損害保険引受保険料リスクの様々な要素へのエクスポージャーに関して、コンサルテーション・ペーパーで EIOPA によって提供される分析と明確化を評価する。しかし、保険ヨーロッパは、EIOPA によって提出された 2 つの選択肢は、1 年と複数年の契約の間の不公平な取扱と同様に、不当な過度な較正と偽りのボラティリティを、経時的に会社や市場にわたって維持しているため、不満足であることを強調する。

EIOPA によるコンサルテーション・ペーパーでの明確化に基づき、保険ヨーロッパは、損害保険引受保険料リスクへエクスポージャーを適切に把握するための以下の計算式を提案している。

$$VPREM_s = \text{Max} [P_{(s)}; P_{(last,s)}] + \text{Adjust_Factor} \times [FP_{(existing,s)} + \text{BETA} \times FP_{(future,s)}]$$

$FP_{(existing,s)}$ 及び $FP_{(future,s)}$ は 1 年の保険契約についてはゼロに設定される

Adjust_Factor を最大 30% に設定し、 BETA を 50% に設定する。

保険ヨーロッパは、新契約の認識日を通知期間中に基づくことは、誤ったリスクインセンティブを提供することに対して非常に反効果的であり、強いボラティリティを引き起こす可能性があるため、適切ではないと述べている。さらに、保険ヨーロッパは、それが異なる年のリスクエクスポージャーの現実を歪めていることを強調している。

③死亡及び長寿リスクの再較正

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、生命保険・健康引受けリスクモジュールにおける死亡及び長寿リスクの標準的なパラメータの妥当性を調査すると欧州委員会の要請を歓迎する。

EIOPA 自体が強調しているように、長寿及び死亡リスクに関する再較正テストのために従った方法論には、多くの制限がある。再較正方法論の限界を考えると、保険ヨーロッパは、この段階で長寿及び死亡リスクファクターのいずれの変更も正当化されないと信じている。

④健康カタストロフィーリスク

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、健康カタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化のための方法と基準を提案し、適切な場合には、このサブモジュールのより単純な構造を開発すると欧州委員会の要請を歓迎する。健康カタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化を調査、開発するために CAT WS³が行った作業を評価し、この分野の提案を支持している。

⑤人為的なカタストロフィーリスク

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、人為的なカタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化のための方法及び基準を提案し、適切な場合には、このサブモジュールのより単純な構造を開発すると欧州委員会の要請を歓迎する。人為的なカタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化を調査、開発するために CAT WS が行った作業を評価し、この分野の提案を幅広く支持している。

⑥自然カタストロフィーリスク

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、自然カタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化のための方法と基準を提案し、適切な場合には、このサブモジュールのより単純な構造を開発すると欧州委員会の要請を歓迎する。自然カタストロフィーリスクサブモジュールの簡素化と再較正作業に関する CAT WS の作業を評価している。

保険ヨーロッパは、残余エクスポージャーの計算負担の一部を緩和するための実用的アプローチとして、全ての自然カタストロフィーリスクサブモジュールの提案された簡素化を支持している。

保険ヨーロッパは EIOPA の再較正イニシアティブを歓迎しているが、CAT WS が提出した提案された再較正の多くには過度な不当に保守的なマージンが含まれていると考えている。いくつかの提案は、様々なモデリング会社によって入力された科学的データを完全に反映していない。

保険ヨーロッパは、EIOPA のフォローアップ活動を支援し、暴風や洪水の危険を全体的に再較正する。これにより、自然カタストロフィーリスクサブモジュール内の一貫性が向上する。

⑦金利リスク

保険ヨーロッパは、金利リスクサブモジュールの構造及び較正を変更するための EIOPA 自身のイニシアティブによる提案を支持していない。現在の較正は、完全ではないが、ソルベンシー II フレームワークの全体的な保守的性格のために、健全性の懸念を引き起こすべきではない。既存の方法論の主要な特徴は、フレームワークの他の側面と併せて設計されたものであり、孤立して又は影響評価なしに、また断固として 2020 年のソルベンシー II レビューの前に検討されるべきではない。

保険ヨーロッパは、金利リスクサブモジュールなどのソルベンシー II の枠組みの重要な部分への変更は、完全に検討され、較正され、テストされ、相談されることが不可欠であることを繰り返し述べている。

保険ヨーロッパは、EIOPA が独自のイニシアティブで、金利リスクサブモジュールに対するいくつかの可能な変更を調査したと述べている。EIOPA の提案 A (200 bps 対称調整) 又は提案 B (結合アプローチ) は、金利リスクのモデリングに対する既存のアプローチの適切な代替案ではないと考えて

³ Catastrophe risk work stream (CAT WS)は、標準式におけるカタストロフィーリスクのレビューを行っている。

いる。これらは、特に低利回り環境において、金利リスクの過度に保守的な見積もりを提供し、不当な複雑さを導入する。

EIOPA の調査から、EIOPA は「シフトアプローチ」モデルをさらに調査していないことに失望している。このアプローチには、テストされた他のアプローチと比較していくつかの利点がある。保険ヨーロッパは、EIOPA の不十分なバックテスト結果を再現することはできない。99.5%の信頼水準への準拠は、相対シフトアプローチの較正に内在されている。

様々なモデリングアプローチにかかわらず、保険ヨーロッパは、経済的現実を反映するためには、適切な下限の適用が不可欠であると考えている。これは現金を保有する費用に基づいているべきであり、保険会社が長期的にマイナス利回りで資産のかなりの割合を投資し、保有するという前提に基づくべきではない。

保険ヨーロッパはまた、リスクファクターは期間構造の流動性部分にのみ適用すべきであると確信している。その後、ショック後曲線は、最良推定曲線と同じ方法で補外される必要がある。これは、評価手法との整合性を確保し、金利リスクヘッジの複雑さを軽減し、より経済的に現実的な枠組みを提供するために不可欠である。正確に補外されたショック後曲線でのみ、市場金利が変更された場合に損なわれる実際の自己資本の損失が計算される。

⑧市場リスク集中

保険ヨーロッパは、EIOPA が単名エクスポージャーの特定と信用評価の存在に関する問題点の明確化を提供することを支持している。これらの明確化は、委任規制ではなく、他の法的ツール（ガイドラインなど）を介して想定されるべきである。さらに、保険ヨーロッパは、グループ内の全ての会社、戦略的参加及び投資関連会社を市場リスク集中の対象から除外すべきであると引き続き考えている。

⑨グループレベルでの通貨リスク

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、通貨リスクをグループ化するための既存のアプローチが適切であるかどうかを調査し、適切な場合は、修正を提案すると欧州委員会の要請を歓迎する。

EIOPA の通貨リスク評価は、欧州委員会及び利害関係者が特定した問題に対処していないことは残念だ。グループレベルでの通貨処理に内在する技術的不一致は、EIOPA によって完全に調査されたり、取り上げられなかったりしていない。また、欧州委員会の助言要求によって要求されるように、その評価は、グループのリスク管理に与えられたインセンティブを考慮していないようである。

保険ヨーロッパは、その提案が、規制の枠組みとリスク管理実務を調和させる既存の通貨リスクサブモジュールに対する経済的かつ正当な代替案を提供し、全ての会社に対して良好なリスク管理のインセンティブを提供すると引き続き考えている。EIOPA の提案は、小規模かつ選択された保険会社グループの資本負担を軽減し、技術的不一致を是正したり、良好なリスク管理にインセンティブを与えるのに十分なものにはなっていない。

⑩未格付債務

保険ヨーロッパは、未格付債務が一連の基準が満たされた場合にどのように格付債務の信用格付けをプロキシとして受け取ることができるのかについての欧州委員会の助言要請を歓迎する。未格付債務は、業界にとって重要な投資資産であるだけでなく、欧州の中小企業にとって重要な資金源でもあ

る。

保険ヨーロッパは、全体的に適切かつ過度に複雑ではないと見なされる内部評価アプローチを広く支持している。保険ヨーロッパは、加盟国間でより広い範囲をカバーすることを可能にするために、CQS 3 及び CQS 4 への適用範囲の拡大の必要性を強調する。しかし、保険ヨーロッパは、提案されているような内部モデルアプローチは、市場の現実を反映しておらず、過度に制限的であり、実際には機能しないと考えている。

保険ヨーロッパは、未格付債務に投資する市場では、必要な情報を得るためのコストが便益を上回る可能性があるため、資本要件評価におけるこの改善の恩恵を受けることができない可能性があるとの懸念を述べている。

助言要求の目的は、未格付債務の資本チャージを格付債務の資本チャージで代替することだが、保険ヨーロッパは、中期的には、ソルベンシー II は適切なリスクを測定するかどうかの重要な問題に対処すべきだと考えている。具体的には、保険会社が強制売却に晒されていない債務の場合、スプレッドの変動のリスクの代わりにデフォルトのリスクが測定されるべきである。この問題は、2020 年ソルベンシー II レビューで徹底的に対処されなければならない。

⑪非上場株式

保険ヨーロッパは、非上場株式が一連の基準が満たされた場合にどのように上場株式の資本チャージをプロキシとして受け取ることができるかについての欧州委員会の助言要請を歓迎する。

助言の目的は、非上場株式の資本チャージを上場株式の資本チャージの代替とすることであるが、保険ヨーロッパは、中期的には、ソルベンシー II は適切なリスクを測定するかどうかの重要な問題に対処すべきだと考えている。具体的には、株式の場合、EIOPA は、株式への長期エクスポージャーと強制販売リスクの不在が、保険者の実際のリスクエクスポージャーにどのような影響を与えるかを調査すべきである。保険ヨーロッパは、この問題は 2020 年のソルベンシー II レビューで徹底的に対処されなければならないと考えている。

保険ヨーロッパは、提案の高水準の複雑さを懸念しており、資本要件の限られた削減では負担と費用が正当化できないと考えている。

さらに、保険ヨーロッパは、タイプ 3 株式の追加リスクサブモジュールの作成を提案している。これは平均 6 年を超える負債の加重平均デュレーションに左右される。タイプ 3 株式の資本要件は、ソルベンシー II のデュレーションベースのアプローチと同様のアプローチに従うべきである。

⑫戦略的株式投資

保険ヨーロッパは、戦略的参加及び関連する適格基準がどのように実際に適用されているかについての情報に関する欧州委員会の要請を歓迎する。EIOPA 分析で確認されているように、現在の戦略的参加の基準は実際に検証することが難しく、業界によるこの資産クラスへの推定配分（すなわち、1,500 億ユーロ）が実際のエクスポージャーよりも低くなる可能性がある理由の 1 つとなっている

戦略的参加の特定化の基準に関して、保険ヨーロッパは以下を提案している。

- ・実際にテストすることが非常に困難であるだけでなく、長期的な戦略的考え方を取る保険会社にとってのそのような資産の実際のリスクに対する十分なプロキシとなることにも失敗している、先見

的な短期ボラティリティ基準の削除

- ・オーナーシップ&コントロールの臨界値を 20%から 10%に変更

⑬カウンターパーティデフォルトリスクの簡素化

保険ヨーロッパは、カウンターパーティデフォルトリスクサブモジュールの複雑さがこれらのリスクの性質、規模及び複雑さに比例するかどうかを評価し、適切な場合には、より簡単な構造を開発するとの EIOPA に対する欧州委員会の要請を歓迎する。

保険ヨーロッパは、EIOPA はサブモジュールの構造のより基本的な簡素化を検討していたはずだと考えている。EIOPA が提出した証拠は、そのような評価を支持している。保険ヨーロッパはさらに、デリバティブ市場の変化、特に EMIR の導入がこの提案を実証すると考えている。

しかし、保険ヨーロッパは、多数のオプションで保守的な簡素化の開発と、サブモジュール内の既存基準の明確化のための EIOPA の努力を認めている。これらの提案は、一部の会社の計算負担を軽減するはずだが、保険ヨーロッパは、過度の保守性を含めることで、その普及を阻む可能性があるとして指摘している。

⑭CCPs へのエクスポージャーの取扱と EMIR に起因する変更⁴

保険ヨーロッパは、デリバティブエクスポージャーのためのソルベンシー II 資本要件の較正における EMIR 後のデリバティブの規制環境をよりよく反映させることを目的とした EIOPA の取組みを歓迎する。

保険ヨーロッパは、清算デリバティブの資本要件を店頭デリバティブの資本要件の 0.4%と見なし、ソルベンシー II アプローチを CRR に適用する EIOPA の提案を支持している。さらに、EIOPA は OTC 環境の前提条件、特に 10%の回収率が実際に EMIR 後の環境を反映しているかどうかを調査することが重要であると考えている。これは、少なくとも EIOPA が、清算デリバティブの資本要件を検討するための出発点として OTC の資本要件を採用しているため、さらに取り込まれる価値のある課題である。

⑮ルックスルーアプローチの簡素化

保険ヨーロッパは、EIOPA の簡素化に関する提案、特に以下の内容をサポートしている。

- ・ユニット/インデックスリンク商品の資産の 20%限度額からのカーブアウト
- ・SCR を計算するために集団投資会社又はファンドの最後に報告された資産配分を使用する可能性
- ・目標資産配分が必要な粒度レベルで利用できない場合、エクスポージャーのグルーピングを使用するための許可

保険ヨーロッパは、EIOPA によって、簡素化を通して、整合的で保守的なアプローチを確保する手段として、比例及び簡素化を参照している委任規制第 88 条への言及がなされたことを評価する。しかし、保険ヨーロッパは、提案されたルックスルーの簡素化の場合、既に保守性の保護措置、すなわち 20%の臨界値と資産配分基準のテストの要件が存在することを述べている。したがって、比例性に関する第 88 条への言及は、追加的かつ不必要な負担層となり、回避されるべきである。

⁴ CCPs (Central Counterparty Clearing : 中央清算機関)、EMIR (European Market Infrastructure Regulation : 欧州市場インフラ規則)

⑩グループレベルでのルックスルーアプローチ

保険ヨーロッパは、一部のステークホルダーの要請に応じて、グループレベルでルックスルーアプローチの適用を検討する EIOPA のイニシアティブを評価している。

保険ヨーロッパは、グループレベルでのアプローチをソロレベルで、またその逆も反映する EIOPA の提案を支持している。具体的には、保険ヨーロッパは、ソロレベルでのルックスルーがある場合、グループレベルでのルックスルーが必要であり、ソロレベルでのルックスルーがない場合、グループレベルでのルックスルーもないことに同意する。保険ヨーロッパは、EIOPA によって提案された両方の選択肢が同じアプローチになると考えているが、関連する会社をグループレベルでソロで扱うのと同じ方法で扱わなければならないと指定することによって、委任規則をレビューする選択肢を好む。

⑪繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT)

保険ヨーロッパは、EIOPA が欧州委員会によって LAC DT の EEA で現在適用されている様々な方法とその影響について報告するように要請されたことを理解している。したがって、保険ヨーロッパは、EIOPA は分析を提出することにより、既にその任務を全面的に果たしていると考えている。

過去に EIOPA によって提示された LAC DT のデータは差異を確認しているが、相違点の主な要因の 1 つは、管轄区域を越えて、監督者が LAC DT 計算においてソルベンシー II フレームワークの上に要件を定義してきたという事実にある。これらの要件は、管轄区域によって、特に保守性のレベルにおいて異なっている。異なる監督上の対応は、LAC DT に関する潜在的な保守性懸念に対する単一の正解がないという証拠である。事実、事業の性質、会社のプロフィール、税制など、多くの考慮事項が LAC DT の決定に影響を与える。

この背景において、保険ヨーロッパは、現在の枠組みが既に LAC DT の問題について重要な指針を提供していると強く信じており、いかなる監督上の懸念も、会社の特定の事業モデルに対する適切な知識と尊敬を持って、適切な監督上の対話を通じて、対処されるべきである。EIOPA は、監督上の判断と対話を許容し、奨励し、それを制限するものではない。

同時に、保険ヨーロッパは、EIOPA が LAC DT に関する監督上の対話に構造を提供しようとしていることを評価している。このような観点から、ショック後の MCR / SCR への遵守の役割、新契約の予測と仮定、将来の管理行動は全て、監督上の対話の一部とすべき有効な概念である。これらの指針の原則を超えた任意の／番号付きの制限は避けるべきである。したがって、保険ヨーロッパは、EIOPA が監督上の対話の指針となる意見を提供することが最も適切な方法であると考えている。そのような意見は、原則に基づいていなければならない、あまりにも会社／管轄に固有の状況に不可知な恣意的な制限を避けるべきである。実際、このような見解では、EIOPA は、一部の加盟国では実際には残念なことに現実的な、あまりにも保守的／不当なアプローチに対する批判を掲げることを避けるべきではない。

このコンサルテーション・ペーパーの中で EIOPA が提出したコメントや提案について、保険ヨーロッパは次のように述べている。

- ・ EIOPA によれば、LAC DT における将来利益の合計影響額は 250 億ユーロである。これは 2016 年の自己資本の 1.7% に満たない。保険ヨーロッパは、この問題は調和への極めて保守的なアプロ

一を正当化するのに十分なほど重要ではないと考えている。

- 現在の差異は、ソルベンシー II 申請の経験が限られていることによっても説明される。会社は、様々なステークホルダーへのアプローチを説明し、LAC DT、配当政策、ORSA、予算、財務諸表、中期的な資本計画などの問題にわたる前提を調整しなければならないため、これらの違いは徐々に縮小していく可能性がある。監督レビュープロセス（SRP）の経験は、この段階では 2016 年末という 1 回限りの終了演習に限られている。この演習は、それ自体が不適切な方法論や前提条件につながる可能性がある。上級管理職の関与、他のプロセスとの連携及び SRP は、短期的には、会社の独自の特性（ガバナンス、リスクプロファイル／貪欲さと様々な方針）に基づき、税制とその結果の違いを考慮している、LAC DT の適正な算出と証拠を支持する。

⑱ リスクマージン

保険ヨーロッパは、変化した市場環境を考慮して、リスクマージンの計算に適用される方法及び前提が引き続き適切であるかどうかを評価するよう EIOPA に求めた欧州委員会の助言要求を歓迎する。

リスクマージンの現在の水準、すなわち業界全体で 2,100 億ユーロは、生産的な使用からロックアウトされた膨大な資本であり、この水準が意図した目的を達成しているとの証拠は何もない。その結果、資本が不足し、保険会社がリスクを抱えて成長する能力が制限される。過度のリスクマージンは、保険契約者を犠牲にして、特定の商品、特に長期的な商品のコストや利用可能性に重大な影響を及ぼし、低金利からの圧力を受けて、保険会社に不必要かつ有害な行動を引き起こさせる可能性がある。

保険ヨーロッパは、1) 非常に限定的に焦点を当てたレビューを行い、資本コスト率のみを検討し、2) 何の変更も提案しない、という EIOPA の決定を支持していない。同様に、保険ヨーロッパは、EIOPA の弱い正当化と現状維持の明確な意図に基づいて、EIOPA が幅広い業界の意見と議論を却下することを懸念している。

現在の資本コストの 6% の較正は必要以上に高く、リスクマージンが過大である主要な理由である。保険ヨーロッパは、証拠に基づいて、3% の資本コスト率が適切で正当化されていることを繰り返す。さらに、保険ヨーロッパは、現在のリスクマージンの設計に欠陥があり、特定の長期商品に不均衡で不当な配分をもたらすと指摘している。

より幅広い政策目標レベルでは、EIOPA は、リスクマージンの過剰なサイズとボラティリティに関する業界の懸念を無視しているようであり、リスクマージンの現在の水準が実際にその意図された目的、即ち（指令第 77 条（3）に準拠して）負債を第 3 者に移転するコストを反映するため、ということを実際にもたらしていることを証明する何らの証拠も提出することができていない。保険ヨーロッパは、リスクマージンが実際に商品間で意図された目的を満たす程度を評価することが、EIOPA の作業の一部であり、欧州委員会への助言の一部であると考えている。

具体的には、EIOPA の資本コスト率の計算に対する提案について、保険ヨーロッパは次のような欠点を指摘している。会社が株式でのみ資金提供を受けているという前提と組み合わせたのレバレッジベータの使用、後ろ向きの株式リスクプレミアム。これらを適切に訂正することは、資本コスト率の大幅な低下につながるだろう。

⑲ 保険及び銀行部門における自己資本の比較

保険ヨーロッパは、EIOPA に対し、銀行の枠組みと委任規制との間の比較可能な適格項目の分類の差異を評価し、次のステップとして、自己資本要件の決定又は他の根拠に基づいて要素を異ならせることによって、特定された差異のそれぞれについて、それらがビジネスモデルにおける差異によって正当化されるかどうか評価すべきとの欧州委員会の要請を歓迎する。保険ヨーロッパは、EIOPA の助言草案における以下の提案を歓迎する：

- ・特定の条件下で部分的な償却を行う可能性
- ・発行者のソルベンシー・ポジションが償却の結果として大幅に弱まる可能性がある場合、監督当局に償却に関する例外的な免除を検討する能力を提供する。

保険ヨーロッパは、RT1 商品の発行に実用的な解決策を見つける上での EIOPA の努力を認めているが、現在の提案は、管轄区域にわたる、特に特定のストレス条件の下での、これらの RT1 商品の機能の複雑さを考慮して、多くのチャレンジと懸念を創り出していると信じている。

⑩合計ティア 1 の 20% までティア 1 として適格な資本手段

EIOPA は、制限されたティア 1 の自己資本の 20% の限度額を削除する場合、どのように適格基準を変更できるかを評価するために、欧州委員会から助言要求を求められた。保険ヨーロッパは、関連する基準の強化が、殆どの保険会社が劣後債の形でティア 1 商品を発行することを禁止する結果となるため、この分野では現状が維持されるべきとの EIOPA の評価を歓迎する。

4—まとめ

今回のレポートでは、EIOPA によるソルベンシー II のレビューに関する第 2 の助言セットについての CP に対する保険業界団体 Insurance Europe（保険ヨーロッパ）の反応を報告した。

ポイントを繰り返すと、以下の通りである。

今回の意見表明においては、まずは全体的な評価において、総括的なポイントとなる意見が述べられている。それによれば、

- ・EIOPA 自身のイニシアティブによる助言は提供せずに、欧州委員会からの助言要求のみに対応すべきこと
 - ・過度に理論的なアプローチを回避すべきこと
 - ・コンバージェンスは、全ての監督者による最も保守的で制限的なアプローチの適用を意味しないこと
 - ・提案に基づく変更による全体的な影響評価の必要性
- 等が述べられている。

また、個別の項目に関しては、金利、リスクマージン、LAC DT という保険業界が特に気にしていた項目について、保険業界の意向が反映されない形での助言案が作成されていることから、強い不満をもって以下のような意見が提出されている。

- ・金利については、ソルベンシー II 2020 レビューの重要な焦点となるリスクフリー金利に密接に関連していることから、孤立して又は影響評価無しに、現段階で検討を行うべきでない。

- ・リスクマージンについては、現在のリスクマージンの設計に欠陥があることから、見直しをすべきであり、それによれば現在の6%の資本コスト率は3%に引き下げられることになる。
- ・LAC DTについては、現在の枠組みが既に重要な指針を提供しており、いかなる監督上の懸念も、適切な監督上の対話を通じて、対処されるべきで、さらなる一律の制限の設定等は避けるべきである。

こうした意見に対して、EIOPAがどの程度耳を傾けるのかは不透明だが、いずれにしても、EIOPAは、今回のCPに対する意見等も踏まえて、再検討を行い、今月中（2018年2月）に欧州委員会に第2の助言セットを提出する予定となっている。

欧州委員会宛の第2の助言セットの内容がどのようなものになるのか、それを踏まえて欧州委員会や保険業界が今後どのように対応していくことになるのか等については、大変興味深いことから、これらの動きについて引き続き注視していくこととしたい。

以 上