

# 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 の助言セットを 欧州委員会に提出 (5)

常務取締役 保険研究部 研究理事

ヘルスケアリサーチセンター長 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto: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、EIOPA（欧州保険年金監督局）は、2018年2月28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」（以下、「第 2 の助言セット」という）をまとめて、欧州委員会に提出した<sup>1</sup>、と公表した。

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 の助言セットに関する第 2 の助言セットを欧州委員会に提出 \(1\)](#)」（2018.3.26）では、全体概要と EIOPA による助言のうちの保険引受けリスクに関係する項目について報告した。また、2 回目と 3 回目の基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットに関する第 2 の助言セットを欧州委員会に提出 \(2\)](#)」（2018.3.28）及び「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットに関する第 2 の助言セットを欧州委員会に提出 \(3\)](#)」（2018.4.2）では、この第 2 の助言セットについて、その EIOPA による助言のうちの資産運用に関係する項目について報告した。さらに、4 回目の基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットに関する第 2 の助言セットを欧州委員会に提出 \(4\)](#)」（2018.4.5）では、保険引受けリスク及び資産運用関係以外の項目について報告した。

今回のレポートでは、今回の助言内容のベースとなった影響評価の内容の一部を報告するとともに、今回の助言を受けての保険業界団体の反応や今後の動向等について報告することとする。

### 2—今回の助言による影響評価

この章では、第 2 の助言セットの「XXIV. 影響評価」の中から、保険業界にとって関心度が高いと考えられる「金利リスク」、「繰延税金の損失吸収能力（LAC DT）」及び「リスクマージン」につい

<sup>1</sup> プレスリリース：<https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/EIOPA%20recommends%20further%20simplifications%20to%20the%20calculation%20of%20insurers%27%20capital%20requirements.pdf>

報告書：[https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA Second set of Advice on SII DR Review.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA%20Second%20set%20of%20Advice%20on%20SII%20DR%20Review.pdf)

ての概要を報告する。なお、この章における図表は全て第2の助言セットから抜粋したものである。

## 1 | 金利リスク

金利リスクについては、オプション1（変更無し）とオプション2（低及びマイナスの金利を反映するように方法を変更する）の2つのオプションについて、コストベネフィット分析を行い、オプション2が「手法、前提及びパラメータが適切なままであることを保証するという目的に適合している」ことから、優先されるオプションであるとしている。

なお、オプション2のベネフィットとコストに関しては、以下のように記述されている。

2442. ベネフィットの面では、以下の効果を検出することが可能

- ・ 保険契約者 - 低利回り環境における金利リスクに対するよりリスク感応度が高い方法論により、リスク管理が促進され、保険契約者にとって有益となる。
- ・ 業界 - リスク管理の観点から、調整された方法論は、低利回り環境でよりリスク感応度が高い結果を提供し、その結果、会社のリスクプロファイルをよりよく把握する。複雑さの観点からは、この方法論は比較的単純で透明なままであるため、変更された方法論は複雑さに関して会社に余分な負担を生じさせない。
- ・ 監督者 - 金利リスクのSCRは、低及び中位の利回り環境で過小評価されないことがより確実である。

2443. コストの面では、以下の効果を検出することが可能

- ・ 保険契約者 - なし
- ・ 業界 - 主なコストは、会社が金利リスクのために保有する必要がある資本要件の増加の可能性が高いこと
- ・ 監督者 - なし。金利リスクモジュールの理解、特に監督はより複雑にはならない。

方法を変更する場合のアプローチについては、EIOPAは、**提案A（静的なフロア付きの最小ショックアプローチ）**、**提案B（組み合わせアプローチ）**及び**シフトアプローチ**の3つのアプローチ<sup>2</sup>について、定量的な影響評価を行っている。その定量的な評価については、以下の2段階の影響評価アプローチを採用している。

### 第1ステップ

EIOPAは、年次QRT（定量的報告テンプレート）データを使用して影響評価を行うが、いくつかの制限がある。実際、負債のキャッシュフローは提供されているが、負債のキャッシュフローが金利に依存する場合の影響を評価することはできず、資産のキャッシュフローは提供されていない。資産側では、デュレーションを使用して近似を行うことができる（委任規則第103条参照）。この影響評価は、負債のキャッシュフローが金利に依存しない場合の会社に関連している。範囲は損害保険会社に限定されている。

<sup>2</sup> これらのアプローチの具体的な内容については、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の助言セットを欧州委員会に提出\(2\)](#)」（2018.3.28）を参照していただきたい。

## 第2ステップ

EIOPAは、負債のキャッシュフローが金利に依存する（すなわち、有配当事業）会社に関する情報要求を行った。

ここでは、第2ステップの定量的な影響評価の概要を報告する。

### ①参加会社とその代表性

275の会社、これらの会社のキャッシュフローは金利感応的であり、そうした会社の標準式適用会社の最良推定値のうちの少なくとも50%を代表している。

なお、国によって代表性は異なり、最良推定値ベースで、13カ国ではサンプルが2/3を超えており、9カ国では80%を超え、全ての生命保険会社が参加している1カ国がある。

### ②評価手法等

シフトアプローチについては、線形近似を使用している。

最終的な影響については、10年満期のデュレーションに基づいて、推定評価している。

低利回り環境の国と高利回り環境の国（ポーランド・ズロチ、ハンガリー・フォント、ルーマニア・レウ）を区別している。

### ③各種アプローチによるSCR比率への影響

結果は、下記の図表の通りである。

Country	Solvency ratio	Average decrease with proposal A	Average decrease with proposal B	Average decrease with shifted approach
<i>Low-yield environment currencies (EUR, BGN, CZK, DKK, CHF, NOK, SEK, GBP)</i>				
Average	216%	-33	-22	-14
A	171%	-12	-10	-6
B	275%	-5	-3	-2
C	200%	-29	-16	-10
D	229%	-28	-19	-12
E	175%	-17	-12	-8
F	226%	-50	-35	-23
G	204%	-34	-22	-14
H	206%	-49	-31	-20
I	159%	-21	-13	-9
J	212%	-73	-41	-27
K	186%	-5	-7	-5
L	186%	-59	-42	-27
M	398%	-168	-115	-75
N	157%	-19	-11	-7
O	159%	-5	-3	-2
P	168%	-32	-19	-12
Q	228%	-5	-4	-2
R	335%	-46	-30	-20
S	168%	-15	-9	-6
T	240%	-7	-4	-3
U	213%	-14	-9	-6
V	238%	-60	-52	-34
W	232%	-21	-15	-8
X	209%	-6	-4	-2
<i>Higher-yield environment currencies (RON, PLN, HUF)</i>				
Average	271%	-7	-7	-7
Y	284%	-6	-6	-6
Z	271%	-8	-8	-8
AA	257%	-7	-7	-7

各国毎の事業や商品種類の違いから、結果は大きく異なっている（なお、国名は開示されていない）。

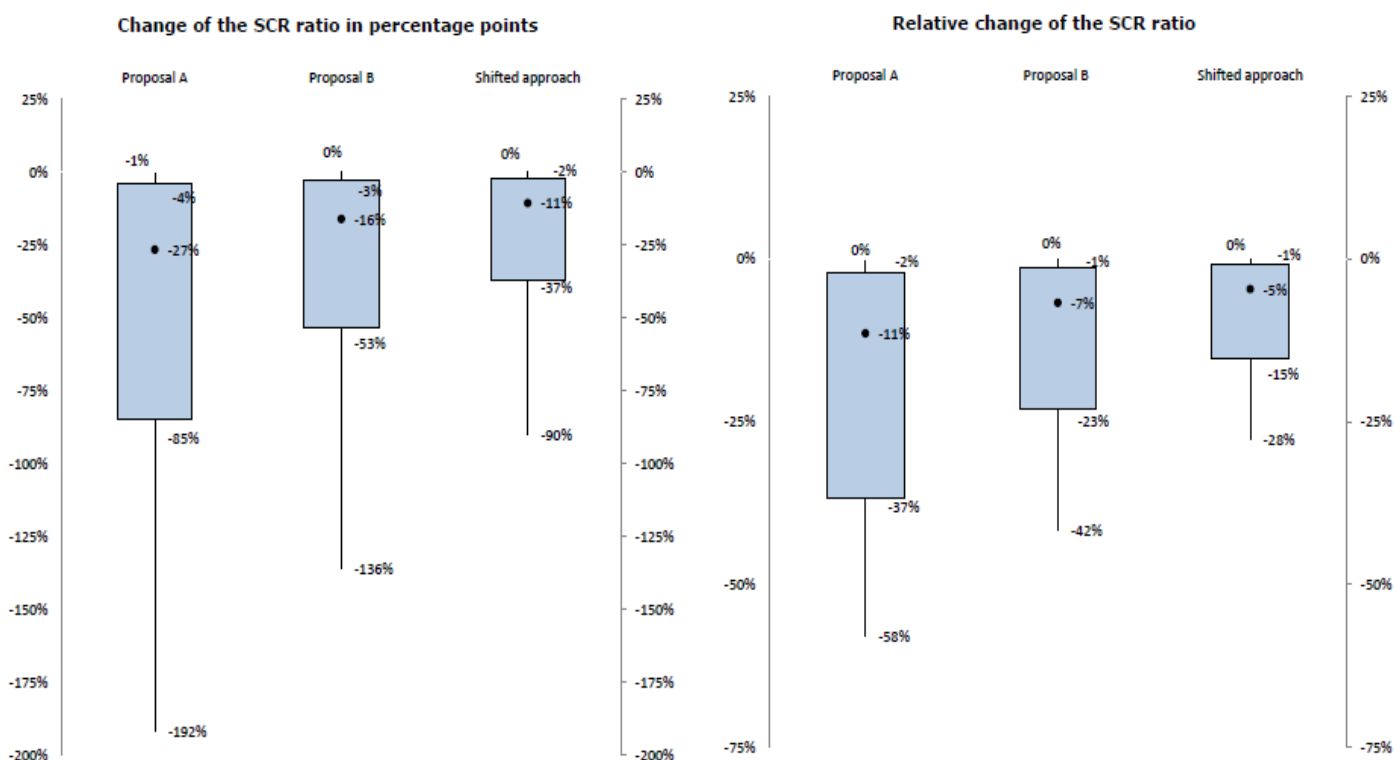
低利回り環境の国では、提案 A による影響が 33%ポイントで最も大きく、次が提案 B で 22%ポイント、シフトアプローチでは 14%ポイントとなっている。高利回り環境の国では、どのアプローチでも影響は 7%ポイントとなっている。

SCR 比率違反（SCR 比率が 100%未満）については、

- ・提案 A では、15 の会社（サンプルの 5%）
- ・提案 B では、8 社（サンプルの 3%）
- ・シフトアプローチでは、4 社（サンプルの 2%）で、これらの会社の標準式による平均 SCR 比率は 109%が 94%に低下する。これらの会社が SCR 比率の 100%を維持するためには、75 百万ユーロが必要となる。

なお、サンプル会社の SCR 比率への影響の分布は、下記の図表の通りとなる。左の図表が絶対的な水準変化（%ポイント）、右の図表が相対的な水準変化（%）を示している。

ここに、黒点はメディアン（中央値）、青いボックスは 25 パーセンタイルから 75 パーセンタイルを示し、黒い線が 10 パーセンタイルから 90 パーセンタイルを表している。



EIOPA は、こうした影響度の大きさを考慮して、今回の改正については、3 年間で段階的に実施することとしている。

## 2 | 繰延税金の損失吸収能力（LAC DT）

繰延税金の損失吸収能力（LAC DT）に関しては、EIOPA は、2016 年 12 月 31 日の年次 QRT からのデータは、予測将来利益からの利益に関する助言についての影響評価を行うのに十分な詳細が不足しているとして、2016 年 12 月 31 日に LAC DT を利用する可能性が実証された方法に関するデー

タを収集するために、NSAs（国家監督当局）を通じて、（再）保険会社への情報要求を行った。

これに対して、EIOPA は 262 件の有効な提出を受けた。これらの提出会社の LAC DT 合計は 390 億ユーロで、bSCR \*合計 2,445 億ユーロの 15.9%を占めた。全てのソルベンシー II 適用会社については、LAC DT 合計は 964 億ユーロで、bSCR \*合計 7,321 億ユーロの 13.2%となっている。従って情報要求は、LAC DT の 40%と bSCR \*の 33%をカバーしている。

ただし、EIOPA は、サンプル会社の LAC DT の比率が平均よりも高いという事実は、会社の選択に由来していると説明している。即ち、EIOPA と NSAs は、LAC DT がゼロより大きい企業を選択し、将来利益を使用して LAC DT を計算するより多くの企業を選択しようとした。例えば、欧州の平均 LAC DT を引き下げる非課税会社は、今回の影響評価のサンプル会社には含まれていない。これにより、LAC DT だけでなく、将来利益によって実証されている LAC DT が比較的大きな部分を占めることとなっている。従って、今回の影響評価は、パーセンテージで測定した場合の影響を過大評価している、としている。

EIOPA は、今回の勧告の各内容に応じた影響評価を、以下の通り、行っている。

### (1) 新契約からの利益：事業計画又は 5 年のいずれか短い期間からのみ

EIOPA は、ショックロス後の nDT<sup>3</sup>の利用可能性を実証するために、将来の課税対象利益の源泉として新契約からの利益を制限することを勧告している。

- ・新契約から利益を事業計画に制限する。
- ・ショックロス後の不確実性の増大と今後の利益実現時の不確実性の増大を反映するため、予測期間を 5 年と事業計画の期間のより短い方に制限する。

これによる影響は、サンプルの LAC DT 合計 390 億ユーロが 371 億ユーロ（bSCR \*の 15.9%から 15.2%）に減少し、平均 SCR 比率は 210.5%から 208.6%に減少する。

情報要請のサンプルでは、クロアチア、デンマーク及びドイツでの会社が、SCR 比率の大きな低下を経験している。平均してその SCR 比率は 5%以上減少する。9 つの加盟国では、この制限は影響を及ぼさず、さらに 5 つの国では SCR 比率への平均的な影響は 1%以下である。

なお、事業計画の最大期間を 5 年間に限定することは、10%の会社にしか影響しない。262 社のうち 27 社のみが、5 年を超える事業計画の期間を有している。なお、事業計画の期間は、3 年が 91 社、4 年が 58 社、5 年が 56 社となっている。

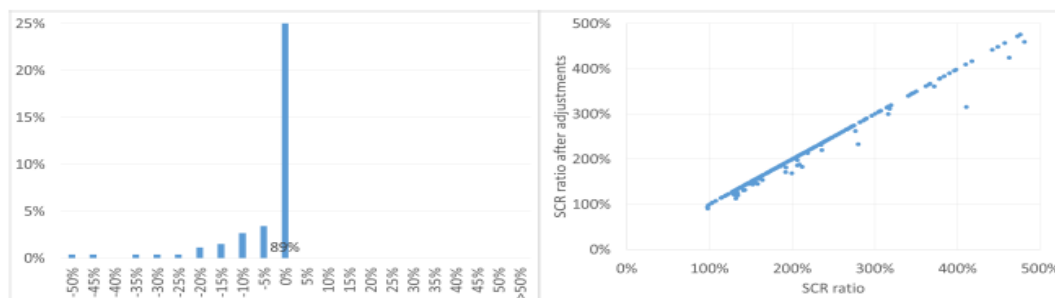
新契約の予測期間が制限される場合、会社は将来の課税対象利益の利用可能性を実証する他の方法を選択する可能性があるため、このサンプルへの影響は過大評価されている可能性が高い、としている。

次ページの図表は、新契約の将来利益の制限を事業計画の範囲内に適用した後の SCR 比率への影響を示している。左の図表は、企業の 89%の SCR 比率がこの助言によって、5%未満の影響しか受

<sup>3</sup> 「DT（繰延税金）」という用語は、ソルベンシー II において 2 つの状況で使用されている。第 1 に、ソルベンシー II の貸借対照表上の項目を記述し、第 2 に、SCR に対する税金調整の計算に関連している。混乱を避けるため、EIOPA のガイドライン等では、調整の計算に使用される項目について「nDT（notional deferred taxes：想定繰延税金）」という用語が導入されている。

けていないことを示している。右の図表は、新契約からの利益にこの上限を適用した場合と適用しない場合の SCR 比率を示している。

**Figure 2. Impact of restriction on profits from new business**



**Left:** Histogram of the impact on the SCR of restricting the profits from new business in the LAC DT calculation to the profits from new business in the business plan over a horizon equal to the business plan length with a maximum of five years. **Right:** scatter plot of the SCR ratio before the limiting the profits from new business and after this adjustment

また、サンプルの影響分析からセクター全体の 2,794 社の影響を推定するために補外すると、LAC DT は、964 億ユーロ (bSCR \*の 13.2%) から 932 億ユーロ (bSCR \*の 12.7%) まで 32 億ユーロ減少する。また、セクター全体の SCR 比率は 224.3%から 223.2%に 1.1%ポイント減少する。

国別にみると、加重平均 SCR 比率はクロアチアでは 10%近く減少する。ドイツ、デンマーク、スペインでは、比率が平均 4%低下する。また、2,794 社のうち 4 社が、SCR 比率が 100%以上から 100%未満に移行することになる。

## (2)リターンからの利益：デフォルトとしてのリスクフリーリターン

EIOPA は、ショックロス後の不確実性の増加を考慮して、会社がリスクフリーレートを上回る利益を生むという信頼できる証拠を提供することができない限り、リターンからの利益をリスクフリーのリターンに制限することを勧告している。

これによる影響は、サンプルの LAC DT 合計 390 億ユーロが 347 億ユーロ (bSCR \*の 15.9%から 14.2%) に減少し、平均 SCR 比率は 210.5%から 206.3%に 4%ポイント減少、となる。

なお、この影響度についても、以下の理由から過大評価されている、としている。

- ①ショック損失後にこれらの超過リターンを実現することができるという信頼できる証拠を提供することができれば、会社がリスクフリー金利を上回るリターンからの利益を引き続き享受できる。
- ②適用可能なマッチング調整及びボラティリティ調整は、通常、基本的なリスクフリーの金利ターム構造よりも高いレートをもたらすため、関連するターム構造からのリターンの導出は、一般的により高いリスクフリーのリターンを意味し、超過リターンの制限による影響は、ここに示されたものよりも小さくなる。

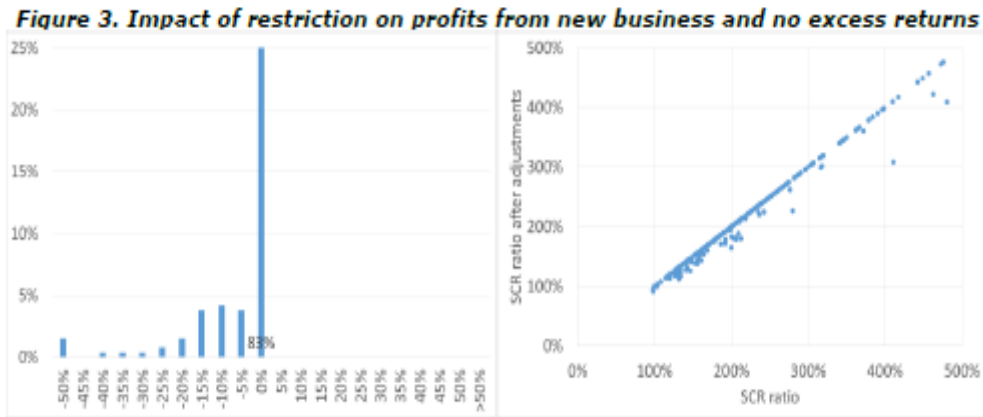
### (参考)国別の影響度

8つの加盟国はこれらの 2つの制限の組み合わせ効果に影響されず、2つの加盟国は 1%未満の資本カバレッジの低下をもたらす。

ノルウェーとオランダは最も影響を受け、これらの国の SCR 比率は、それぞれ 6%及び 15%低下することが見込まれる。これらの国における会社は、新契約からの利益の制限に殆ど影響されず、こ

の影響の大半は前提されたリターン率の制限から生じている。

以下の図表は、現在の SCR 比率と新契約からの将来利益を事業計画に制限しかつリターンからの利益をリスクフリーリターンに限定した後の SCR 比率を示している。左の図表は、83%の会社の SCR 比率は、その影響が 5%未満となっていることを示している。また、右の図表は、新契約からの利益の制限とリスクフリーレートへのリターンの制限を適用する前後の SCR 比率を示している。



**Left:** Histogram of the impact on the SCR of restricting the profits from new business in the LAC DT calculation to the profits from new business in the business plan over a horizon equal to the business plan length with a maximum of five years and limiting the profits from returns to the risk-free rates. **Right:** scatter plot of the SCR ratio before limiting the profits from new business and limiting returns to risk-free rates, and after these limitations

また、サンプルの影響分析からセクター全体の 2,794 社の影響を推定するために補外すると、LAC DT は、964 億ユーロ (bSCR \*の 13.2%) から 897 億ユーロ (bSCR \*の 12.3%) まで 67 億ユーロ減少する。また、セクター全体の SCR 比率は 224.3%から 222.0%に 2.3%ポイント減少する。

国別にみると、加重平均 SCR 比率が、クロアチアでは 10%を超えて減少する。オランダは新契約の利益を制限することによって殆ど影響を受けなかったが、リスクフリーレートにリターンを限定することで SCR 比率が 8.5%低下する。スペインの SCR 比率は、リターンをリスクフリーレートに限定することと新契約による利益の制限の両方に起因して 6.9%低下する。

なお、2,731 社のうち 5 社の SCR 比率が 100%以上から 100%未満に低下し、その平均は 101.8%から 95.7%に低下する。

### (3) 将来利益はショック前のものよりも有利な前提を持たない

EIOPA はまた、貸借対照表上の繰延税金資産の利用可能性を実証するために使用できる前提よりも有利な将来利益の基礎となる前提を認めない、ことを勧告している。この助言は、超過リターンが LAC DT を計算する際の将来利益の源泉ではなくなることを意味するものではない。

LAC DT を計算する際には、事業計画における新契約からの利益とリスクフリーリターンが依然として可能である。これは、LAC DT の計算に超過リターンがなく、事業計画を超えた利益が使用されない場合の影響に関する以前のセクションで説明したシナリオと同じシナリオである。ショック前よりも前提が有利であるべきではないという助言の影響については、EIOPA はこの以前のセクションを参照している。

#### (4) 将来の経営行動は、委任規則第 23 条の要件を満たすべきである

EIOPA は、LAC DT の計算に適用される将来の経営行動は、委任規則第 23 条の要件を満たさなければならない、と勧告している。

(1)及び(2)における影響分析は、将来の経営行動が適用されなかったかのように行われていることから、その意味ではこれまでの影響分析は潜在的に過大評価されていることになる。

#### (5) LAC DT に関するガバナンス要件の強化

EIOPA は、以下の 3 つのオプションを検討している。

オプション 1：変更なし

オプション 2：ハイレベルの監督指針／原則

オプション 3：委任規制を適切に完成する

それぞれのコストベネフィット分析を行った結果、以下の評価を行って、オプション 3 を採択している。

- ①オプション 1 は、問題の定義に対処することも追求する目的を達成することもないため、明らかに適格ではない。
- ②オプション 2 とオプション 3 の間では、調和のためには明らかに優れており、監督上のニーズと金融安定性の懸念を満たすため、オプション 3 が好ましい。
- ③オプション 3 は、とりわけオプション 3 の下で市場参加者が規制当局及び期待監督当局の要件に関するより高い法的確実性の恩恵を受けるため、業界への影響を評価する際にオプション 2 より優れている。
- ④LAC DT に関連するリスクの同じ強固なガバナンスが全ての会社に適用されることを保証することによって、間接的にオプション 3 が保険契約者の権利をより良く保護するものの、オプション 2 もオプション 3 もともに、保険契約者の権利に直接的又は即時の影響を及ぼさない。

#### (6) LAC DT に関する監督報告と公衆開示の改善

これについても、以下の 3 つのオプションを検討している。

オプション 1：変更なし

オプション 2：ハイレベルの監督指針／原則

オプション 3：委任規制を適切に完成する

それぞれのコストベネフィット分析を行った結果、以下の評価を行って、オプション 3 を採択している。

- ①オプション 1 は、問題の定義に対処することも追求する目的を達成することもないため、明らかに適格ではない。
- ②オプション 2 とオプション 3 の間では、調和のためには明らかに優れており、監督上のニーズと金融安定性の懸念を満たすため、オプション 3 が好ましい。
- ③オプション 3 は、とりわけオプション 3 の下で市場参加者が規制当局及び期待監督当局の要件に関するより高い法的確実性の恩恵を受けるため、業界への影響を評価する際にオプション 2 より優れている。



④間接的にオプション3は、関係する価格設定と保険のカバレッジを提供する会社によって引き受けられるリスクを関係付けることによって、保険契約者がその利益を守ることを容易にする限りにおいて、保険契約者の権利をより良く保護するが、オプション2もオプション3もともに、保険契約者の権利に直接的又は即時に影響を及ぼさない。

### 3 | リスクマージン

なお、[前回のレポート](#)の「**2-2 | XVIII. リスクマージン**」で述べたように、株式リスクプレミアムの見積りに関しては、過去のリターンモデルと配当割引モデルが分析されたが、EIOPAは、過去のリターンモデルを使用することを選択した。

これに関しては、以下の評価が行われた。若干の文言の追加等が行われているが、基本的には、2017年11月6日の「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、「CP」と言う）における評価と同じである。

#### オプション1：過去のリターンモデル

2659. ベネフィットの面では、以下の効果を検出することが可能

- ・保険契約者 - 考慮する期間が十分に長い場合、モデルはサイクルを経て安定性と危機の期間を反映するERP(株式リスクプレミアム)を提供する。したがって保険契約者の保護が保証される。
- ・業界 - この方法はCEIOPSによって使用されていたため、規制上の安定性を提供する。
- ・監督者 - (再) 保険負債の移転の場合、会社は異なる経済状況において移転価値を支払うことができることを確実にする。

2660. コストの面では、以下を検出することが可能

- ・保険契約者 - ERPは、それが由来する過去のデータには、当時は投資家が予期していなかった、特に高いリターン率と非常に低いリターン率(クラッシュ)の期間が含まれており、あまりにも低い又は高い資本コスト率を生み出し、それゆえ保険契約者の保護に影響を与える可能性がある。
- ・業界 - 結果は選択した期間に依存する。将来の更新が異なる期間を考慮すれば、これは資本コスト率の最終的な結果に関して規制のボラティリティを導入することになるだろう。
- ・監督者 - なし

#### オプション2：配当割引モデル

2661. ベネフィットの面では、以下の効果を検出することが可能

- ・保険契約者 - なし
- ・業界 - このモデルは、ERPの過去と未来の水準の違いを考慮に入れることを目的としているため、(再) 保険負債は現在の経済状況に基づいて評価される。
- ・監督者 - モデルは新しい学問的な作業を考慮している。

2662. コストの面では、以下を検出することが可能

- ・保険契約者 - このモデルは、将来の経済発展に関する強力な前提に基づいている。予想される将来の経済発展が実現しない場合、資本コストと技術的準備金は過小評価される可能性があり、

保険契約者の保護は減少する。

- ・ 業界 - このモデルは、資本コストの他の要素が導出される方法と一致しないため、リスク管理に悪影響を及ぼす可能性の高い基礎となる前提を評価することはより困難である。これは CEIOPS に比較しての変更であり、規制のボラティリティを生み出す。
- ・ 監督者 - このモデルは前提に敏感であるため、監督当局は、前提が監督された（再）保険会社の特定のリスクプロファイルと十分に合致するかどうかを評価する必要がある。

#### 24.21.3. オプションの比較

2663. 好ましいオプションはオプション 1（過去のリターンモデル）である。このモデルは、時間の経過とともにより安定した ERP を提供し、異なる経済環境で適切であり、前提条件にはあまり依存しない。過去のリターンモデルは、より良い保険契約者保護を提供する。それゆえ、このオプションは、景気循環増幅効果を回避し、適切な方法、前提及びパラメータを有する目的に最も適合している。

### 3—まとめ

以上、今回までの 5 回のレポートで、EIOPA が、2018 年 2 月 28 日に公表した「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」について、その助言内容及びその判断の根拠等となる影響評価について報告してきた。

ここでは、これまでのレポートで報告した今回の助言内容全体についての、関係者の反応及び今後の動向等について報告する。

#### 1 | EIOPA 会長のパブリックヒアリングでの基調スピーチ

Gabriel Bernardino EIOPA 会長は、2018 年 3 月 27 日に行われた「ソルベンシー II 委任規則の 2018 年レビュー」とのタイトルでのパブリックヒアリングで、今回の EIOPA による助言等について、スピーチを行っている<sup>4</sup>。

その中で、まずは、今回のレビュー全体については、以下の通り述べている。

（ソルベンシー II の）フレームワークの実施から 2 年後、ベターレギュレーションの原則に従って、私たちは現在、その主要コンポーネントを評価し、レビューする旅に出かけている。このレビューでは、簡素さとリスク感応度とのバランス、市場の一貫性の使用と景気循環増幅性とボラティリティの緩和とのバランスを検討した。制度が目的に適合したままであること、全ての規模と種類の保険会社にワークすること、規制の確実性を維持し続けることを確実にする必要がある。

既存の規制を維持し、継続的に改善する第 1 段階は、ソルベンシー資本要件（SCR）の標準式レビューの完了である。私たちの助言では、2 つの部分に分かれて、29 のトピックを分析し、3 つの主な領域に焦点を当てた：

- ・ 比例性の増加
- ・ 経済に資金を提供するための不当な制約の除去

<sup>4</sup> <https://eiopa.europa.eu/Publications/Meetings/2018-03-27%20Public%20Hearing%20SCR%20Review.pdf>

## ・技術的不整合の除去

そして、上記の3つの焦点に関係しての具体的な助言内容については、以下の通り述べている。

**比例性**に関しては、中小規模の保険会社に焦点を当て、リスクプロファイルがこれを正当化した場合には細分化を減らした。私たちは、自然、人工、健康カタストロフィ、特に火災リスクや大規模事故などの多くのサブモジュールの計算をさらに簡素化することを勧告した。EIOPA は、SCR の計算における外部信用格付けに対する保険会社の過度の依存を減らすために、信用格付け機関を1つだけ指名し、信用度ステップ3の対象となる残りの非複合資産の資本要件を計算することによって簡素化された計算を適用することを勧告した。

主な簡素化の1つは、基礎となる投資へのロックスルーの取扱に対する負担の軽減である。データへのアクセスは常に問題であり、基礎となるエクスポージャーのグループ化と資本要件の計算の簡素化を可能にすることを勧告した。この変更は、管理上の負担の点で、大幅に軽減されるはずである。その他の簡素化には、失効及びカウンターパーティーデフォルトリスクの評価が含まれている。さらに、リスクプロファイルのより良い反映を可能にするために、再保険ストップロス契約に関する特定のパラメータを引き受けることの使用に関する提案を含めた。

資本市場同盟 (Capital Markets Union : CMU) の目的に貢献し、**経済の資金調達のための潜在的に不当な制約**を取り除くべく、EIOPA は、私募債やプライベート・エクイティへの投資能力の向上を支援するために、未格付債務や非上場株式の取扱の分析を行った。

インフラストラクチャーに関しては、状況を特定し、保険契約者の保護に悪影響を及ぼすことなく、これらの資産クラスに格付債務及び上場株式と同じ取扱を与えることを可能にする財務比率などの客観的基準を勧告した。

より最近のデータの利用可能性は、自然カタストロフィリスク、介護、医療費、訴訟費用リスクなど、様々な分野で**修正された較正**を要求した。EIOPA はまた、地域政府及び地方自治体 (RGLA) が発行した非上場保証の新しい資産クラスを設定して、保険と銀行の枠組みを整理し、計算のリスク感応度を向上させることを勧告した。

また、以下の3つについては、助言の重要な部分であるとして、さらなるコメントを行っている。

- ・金利リスク
- ・繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT)
- ・リスクマージン

**金利リスク**計算の分野では、資本要件は2008年までのデータで較正された。現行のアプローチはマイナス金利を満たすものではなく、低利回り環境下では有効ではない。このため、マイナス金利などの最新の証拠を考慮した新しい較正を実施することを推奨した。提案されたアプローチは、金利の高水準と低水準の両方で効果的であり、ステークホルダーの大多数が推奨し、既に内部モデルの使用者によって採用されている。EIOPA は、特定の種類の保険会社の資本要件に重大な影響を与えることを考慮して、影響を緩和するために3年かけて徐々にその方法論を実施することを提案した。

EIOPA はまた、監督及び業界実務を含む欧州経済圏の繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT) の分析を実施した。分析の結果、約 1,000 億ユーロの LAC DT の 75% について同様の実務が適用されていることがわかった。しかし、残りの 25% については、保険会社と監督当局の実務は異なっている。柔軟性と卓越した監督コンバージェンスを促進するために、ソルベンシー II の枠組みに沿った一連の重要な原則を開発し、比例性と柔軟性をもたらし、結果の比較可能性を高めた。例えば、将来の財務業績の予測に関しては、事業計画や慎重で証拠に裏付けされた将来の資産リターンへの予測と整合的である必要がある。

いくつかの分野では、最近の進展の分析は、較正を変更する十分な理由を提供しなかった。それは死亡及び長寿のリスクの場合であるが、リスクマージンの重要な要素の 1 つである資本コストについても同様である。いくつかの方法論の徹底的な評価は、規制上のボラティリティの導入を回避するための安定した方法を必要とするが、方法論によって結果が大きく異なることを示した。

金融市場の進化は、資本コストの変更を正当化するものではない。金利の引き下げは資本増強コストの低下につながらない。それゆえ、資本コストは同じ水準に保たれる必要があり、2021 年に予定されているソルベンシー II 制度の全体的なレビューで、リスクマージンの他の側面の見直しが評価されるべきであるとの意見である。

さらに、最後に、今回のレビュー全体についての見解を述べているが、この中でも、金利リスクについては、改めて以下のように触れて、EIOPA としてのこの項目に対する課題意識の高さを示している。

「変化する経済情勢では、資本要件へのこれらの調整が必要であり、保険業界が環境に対応し、公正に消費者を扱う競争力のある強固な業界であることを維持するのに役立つ。これは特に、保険業界が数年間観察されたマイナス金利に対応していないソルベンシー II の世界を離れることができないでいる、金利リスクの場合にあてはまる。」

このレビューの目的は、改善と簡素化のための領域を検出し、可能であれば矛盾を除去することだった。全ての私たちの仕事を通して、私たちは証拠と事実によって導かれた。

保険業界とより幅広い金融サービス環境の発展を反映して、EIOPA は、修正された較正、簡素化及び必要に応じて、より優れた監督コンバージェンスを達成するための提案を勧告した。全体として、金利リスクに関する助言はともかくとして、EIOPA の提案は資本要件の点で大きな変化につながることはないが、業界にとって、特に小規模な市場プレイヤーの負担を軽減することで、大きな改善をもたらす。

EIOPA は、ソルベンシー要件の比例性は、簡素化された方法論の使用によって達成されるべきであり、全ての会社が同じ定量的なソルベンシー要件の対象となるべきであると考え続けている。

また、消費者の保護が疑問視されない限り、長期的な資金調達に対する不当な制約は取り除かなければならないと考えている。ソルベンシー II を率いる安定性と消費者保護の中核的価値は放棄すべきではない。

完全な影響評価を伴う 2 つの助言セットで提案された変更に伴い、複雑さが軽減されると同時に、

保険部門に対する比例的で技術的に堅牢でリスク感応度の高い一貫した監督体制が保持されると確信している。変化する経済情勢では、資本要件へのこれらの調整が必要であり、保険業界が環境に対応し、公正に消費者を扱う競争力のある強固な業界であることを維持するのに役立つ。これは特に、保険業界が数年間観察されたマイナス金利に対応していないソルベンシー II の世界を離れることができないでいる、金利リスクの場合にあてはまる。

EIOPA は、欧州委員会に対するこれらの 2 つの助言をもとに、独立した監督当局として、経済的現実に沿った証拠に基づく変更を勧告することによって、その義務を果たす。私は変更が必ずしも歓迎されているわけではないことを十分に認識している。しかし、これらに建設的に一緒に取り組むことで、個々の消費者にふさわしい欧州の消費者を保護するための変化がもたらされる。

さらに、堅実で安定した保険部門は、経済成長と持続可能な長期投資の前提条件である。提案された調整は、近代的でリスクベースの比例的な制度、保険規則に関する世界的に参考となる欧州の制度、としてのソルベンシー II を強化する。

## 2 | 保険ヨーロッパ (Insurance Europe) の反応

欧州の保険業界団体である保険ヨーロッパ (Insurance Europe) は、2018 年 3 月 27 日に、同日に行われた規制の枠組みの変更についての欧州委員会の聴聞会に先立って、「インサイト・ブリーフィング 2018 年ソルベンシー II レビュー」を公表<sup>5</sup>して、今回の EIOPA による 2018 年のソルベンシー II レビューに関する助言セットに関連して「2018 年ソルベンシー II レビューに関する保険ヨーロッパの主要なメッセージの概要」を説明している。

これによれば、まず、「今、何を変更する必要があるのか?」として、具体的に、リスクマージンと長期資本較正を挙げて、今回のレビューにおける必要性等について、以下のように説明している。

### 今、何を変更する必要があるのか?

#### リスクマージンと長期資本較正

欧州委員会は、健全なプルデンシャルな正当性があり、ユンケル委員会<sup>6</sup>の欧州の成長と投資の野望を支える 2018 年の検討の一環として、具体的な措置を講じる必要がある。

- ・現在の過度なリスクマージンが保険会社の長期的な商品と長期的な投資能力に及ぼす影響を認識することにより、リスクマージンにおける資本コストを削減する。
- ・非上場株式以外の資本に対する長期投資の資本要件を削減する。これらは現在、実際のリスクと比較して過剰であり、投資の増加に対する阻害要因になっている。

株式は、例えば、年金商品によって退職後の生活費をカバーするのに必要な望ましい長期的なリターンを提供するのを助けるために、分散化されたポートフォリオ内で必要となる。株式投資はまた、欧州での成長と雇用の原動力になる。顧客を危険にさらすことなく、大幅により低い資本コストを正

<sup>5</sup> リリース内容 <https://www.insuranceeurope.eu/insight-briefing-2018-solvency-ii-review-published>  
ブリーフィング <https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Insight%20briefing-2018%20Solvency%20II%20review.pdf>

<sup>6</sup> ジャン=クロード・ユンケル (Jean-Claude Juncker) を委員長とする欧州委員会

当化できる。より大きな投資は、経済と同様顧客に恩恵を与える。

リスクマージンは理論的な概念に過ぎないが、現時点では、保険会社のバランスシートから潜在的に生産性の高い 2,000 億ユーロを超える資本金を除去している。顧客に請求を支払う必要はないが、保険会社の負債はそれらが取引されているかのように評価されるべきであるという理論に結びついていて、一部の長期商品では、ソルベンシー資本要件を倍増するのと同じ効果がある。リスクマージンの計算における重要な要素である資本コストは、現在の 6% よりも大幅に低くなければならない、という広範な証拠があり、この証拠は無視されるべきではない。問題の大きさを考えると、いくつかの改善が 2018 年のレビューでなされるべきである。リスクマージンの必要性とその設計についてのより幅広い問題は、2020 年のレビューにおける優先事項となりうる。

一方で、「変更してはいけないことは何か？」として、具体的に、**金利リスクと繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT)** を挙げている。

LAC DT に関しては、「欧州委員会は、コンバージェンスの趣旨の下で EIOPA によって提案された人工的かつ控えめな制限を拒否すべきである。」とし、「フレームワークをはるかに保守的にし、保険会社に不必要な資本圧力をかけるような任意の制限を適用するのではなく、監督上の判断と対話を促す現行のプリンシプルベースのアプローチを維持する正当な理由がある。」と述べている。

金利リスクについては、「変更は 保険契約者の保護を確実にするためには必要ないが、長期的なビジネスに対する障壁が増える。金利は、評価方法論に関するより広範かつ根本的な問題に直接関係しており、2020 年のレビューで扱われるべきである。」と述べている。

これらの項目に関して EIOPA によって提案された今回の変更は、必要ではなく、ユンケル委員会の成長目標とも矛盾しているため、これを進めるべきではないとしている。

## 変更してはいけないことは何か？

### 金利リスクと LAC DT

EIOPA の金利リスク及び繰延税金の損失吸収能力 (LAC DT) に対する提案された変更は、ユンケル委員会の成長目標と矛盾するものであり、これを先取りすべきではない。

- ・ **金利リスクの較正は変更すべきでない。** 変更は、保険契約者の保護を確実にするために必要なものではなく、長期契約への障壁を増加させる。金利は、評価手法に関するより幅広い基本的な問題に直接的に関連しており、2020 年のレビューで取り扱われるべきである。
- ・ **繰延税金の損失吸収能力に任意の制限を課すべきではない。** ソルベンシー II は、既に LAC DT の使用をサポートするために高い基準の証拠を要求している。

LAC DT の限度額は、資本要件を相殺するために使用できる税還元の割合に関連している。欧州委員会は、コンバージェンスの趣旨の下で EIOPA によって提案された人工的かつ控えめな制限を拒否すべきである。ソルベンシー II は既に、欧州全体で非常に高度な調和を提供しており、会社や監督者がフレームワークの経験を積むにつれて、コンバージェンスの増加が期待されている。いくつかの考慮事項は、事業の性質、会社の概要及び税制など、LAC DT の制限に関する決定を規定している。したがって、フレームワークをはるかに保守的にし、保険会社に不必要な資本圧力をかけるような任意

の制限を適用するのではなく、監督上の判断と対話を促す現行のプリンシプルベースのアプローチを維持する正当な理由がある。

金利アプローチは既に保守的であり、金利リスクの現在の較正に健全性の懸念を生じさせるべきではない。EIOPA のストレステストでは、既に長期にわたる超低金利に対する欧州保険業界の耐性力が実証されている。金利リスクへのいかなる変更も、保険会社の長期商品及び長期投資ならびに株式などの非固定利付資産への投資能力にマイナスの影響を与えることになる。この領域における EIOPA の影響評価は、簡素化と代理に基づいており、変更の実際のマイナスの影響を過小評価しているように見える。欧州委員会は、2020 年のレビューでカバーされるより幅広い金利問題との関連性のために、EIOPA に 2018 年のレビューにおいて、この領域に関する助言を依頼しないとの正当な理由があった。

そして、「後で、何を変更する必要があるのか？」として、リスクマージンの設計が優先されるべきで、金利リスクの較正は、負債及び金利の評価に関連するより広い問題に取り組む 2020 年に見直されるべきである、としている。

### 後で、何を変更する必要があるのか？

ソルベンシー II が保険事業と投資の長期的な性質を正しく反映できるようにするため、2020 年の全面的なレビューでは全体的な改善の考え方が必要となる。前述のように、2020 年のレビューでは、リスクマージンの設計が優先されるべきである。また、金利リスクの較正は、負債及び金利の評価に関連するより幅広い問題に取り組む 2020 年に見直されるべきである。

合わせて、最後に、改めて、今後のソルベンシー II のレビューに関して、以下の基本的な考え方が示されている。

ソルベンシー II の特定の要素は、保険会社が常に資産及び負債を全て取引するという誤った前提に基づいているため、調整が必要となる。これは、間違っただリスクが測定されていることを意味し、過度な資本要件と人為的なボラティリティを招く。このことは、欧州委員会が設定した「持続可能な金融に関するハイレベル専門家グループ」の報告書<sup>7</sup>で強調された。実際、保険会社は長期で投資が可能であり、トレーダーとは異なり、悪い時にポートフォリオ全体を売却することは殆どない。

間違っただ措置を講じることは、より高い保険料、より低い給付、より少ない選択肢につながることから、消費者にとっても重要である。それは、保険会社が経済成長をサポートする能力を制限することになるため、経済にとっても重要である。

以上のように、保険ヨーロッパは、ソルベンシー II のレビューに関連した EIOPA の助言のうち、これまで重要性が高いと考え、EIOPA への修正提案を行いつつも、実現しなかった項目、これらはまさに「1 | EIOPA 会長のパブリックヒアリングでの基調スピーチ」において、Gabriel Bernardino EIOPA 会長が「助言の重要な部分」であるとしてコメントしている項目であるが、これらについて、その助言を受けた見直しを行わないように、欧州委員会に働きかけている。

<sup>7</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)

### 3 | 今後の動向

今回の EIOPA からの助言を受けて、欧州委員会で、今後検討が行われていき、資本計算の簡素化や技術的な問題の修正に焦点を当てた第1段階のレビューは、2018年12月までに、最終決定されていくことになる。

いくつかの項目については、保険業界等のステークホルダーの合意も得られていることから、問題なく助言に準じた見直しが行われていくことになる。ただし、保険ヨーロッパが引き続き、EIOPAの助言に反対の姿勢を示している項目については、保険業界にとって大変重要な項目であることから、今後これらの項目に対して欧州委員会がどのように対応していくのかについては、極めて注目されるところとなる。

特に、この検討の過程においては、保険ヨーロッパがインサイト・ブリーフィングの最後に述べている「保険会社の資産と負債の評価等におけるベースとなる考え方」等について、欧州委員会がどのように判断していくのかについては、大変興味深い点となる。これらの考え方は、今後グローバルでの保険会社の各種規制を考えていく上でも重要になってくるものと考えられる。

いずれにして、今後とも、今回のソルベンシー II レビューに関する助言セットを踏まえての関係者の動き等については注視していくこととしたい。

以 上