

保険・年金 フォーカス

ソルベンシー II の 2020 年レビュー を巡る動向

— 欧州委員会による CMU (資本市場同盟) 行動計画等
との関連での保険業界団体の反応 —

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

1—はじめに

ソルベンシー II のレビューを巡る 2020 年 3 月以降のこれまでの動向について、一連のレポートで報告している。

[前々回のレポート](#)では、これまでの全体の流れと、全体的な影響評価に関しての、EIOPA (欧州保険年金監督局) と欧州委員会による協議文書等の内容やこれらに対する欧州の保険業界団体である Insurance Europe の見解について報告した。また、[前回のレポート](#)では、ソルベンシー II のレビューの具体的な内容についての欧州委員会の協議文書及びそれに対する Insurance Europe と ESRB (欧州システミックリスク理事会) の反応について報告した。

今回のレポートでは、欧州委員会による CMU (資本市場同盟) の行動計画等との関連での Insurance Europe によるソルベンシー II のレビューへの言及等の反応について報告する。

2—欧州委員会による CMU 行動計画に関するロードマップ

欧州委員会は、7 月 7 日に、CMU (資本市場同盟) に関するロードマップを公表¹して、フィードバックを求めた。

1 | CMU (資本市場同盟)

CMU は、EU (欧州連合) 各国の資本市場を統合して、単一の資本市場を創設する計画である。その目的は、EU 全体に資金 (投資と貯蓄) を流通させ、消費者、投資家、企業がどこにいてもベネフィットを得ることができるようにすることにある。

資本市場同盟は、以下の機能を有している。

・より低コストでより多くの資金調達を選択肢を企業に提供し、特に中小企業に必要な資金調達を提供する。

¹ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12498-Action-Plan-on-the-Capital-Markets-Union>

- ・COVID-19 後の景気回復を支援し、雇用を創出する。
- ・貯蓄者と投資家に新しい機会を提供する。
- ・より包括的で回復力のある経済を生み出す。
- ・欧州が新しいグリーンディールとデジタルアジェンダを提供するのを支援する。
- ・EU のグローバルな競争力と自律性を強化する。
- ・金融システムをより回復力のあるものにして、英国の EU 離脱への適応を改善する。

2 | CMU のロードマップ策定の背景

EU の資本市場は、2015 年以降、進展は見られるが、依然として細分化されている。これは、欧州の市民と企業が、資本市場が提供できる深く、競争力があり、効率的で信頼できる資金源と投資から十分にベネフィットを得ることができていないことを意味している。COVID-19 危機後の経済回復を支援し、グリーンとデジタルの移行に資金を提供するために、強力で完全な CMU が今まで以上に必要とされている。

このような状況を背景にして、欧州委員会は、7 月 7 日に、CMU に関するロードマップを公表して、フィードバックを求めた(期限は 8 月 4 日まで)。

3 | ロードマップ文書の概要

ロードマップ文書の「B、イニシアティブは、何をどのように実現するのか」においては、目標とアクションについて、以下のように記述されている。

既存の資本プールを深化させ、統合された欧州単一資本市場を創設することにより、資本市場同盟は、27 加盟国のみならず、欧州市民及び企業に利益をもたらす。具体的な目標は次のとおりである。

- ・中小企業を中心に、必要に応じて新技術を活用し、EU 企業の資金調達のためのエコシステムを改善する。
- ・より効率的な汎欧州資本市場アーキテクチャの構築を支援する。
- ・個人投資家の参加拡大と貯蓄配分の改善を促進する。
- ・国境を越えた投資を促進し、より良い統合を確保する。

その結果、次のアクションも実行される。

- ・COVID-19 のパンデミックや 2007 年から 2008 年にかけての金融危機、あるいは環境関連のショックのようなショックに備えて、リスク吸収能力を高め、資金調達源を拡大することで強靱性と安定性を強化する。
- ・貯蓄の配分と分散化を改善し、革新的で急成長している企業により適した資金調達手段を提供することでイノベーションを促進し、経済成長の潜在力を高める。
- ・グリーン経済とデジタル経済への必要な移行への資金提供に貢献し、持続可能な金融とデジタル金融に関する EU の戦略を補完し、環境、特に気候変動のリスクを軽減する。
- ・投資家の国境を越えた投資に対する意欲を高める。
- ・世界の貿易と金融の流れにおけるユーロの国際的役割を強化する。
- ・欧州連合の金融システム全体の安定性とその経済の回復力にプラスの波及効果をもたらす、銀行同盟の改革を完全に補完する経済通貨統合 (EMU) をさらに深化させる。

3—欧州委員会による CMU 行動計画に関するロードマップに対する Insurance Europe の反応

この欧州委員会による CMU 行動計画に関するロードマップに応じて、Insurance Europe は 8 月 5 日に意見を公表²した。

これによると、欧州の保険会社は、ロードマップに示されている目的を歓迎しているが、以下のような、優先事項の強調や戦略や方策の必要性を述べている。

1 | 以下の特定の優先事項を強調

- ・ **長期的かつ持続可能な投資に対する規制上の障壁に対処する。**
 - ・ 保険会社が長期的な商品を提供し続け、回復、持続可能な成長、カーボンニュートラル経済への転換のための EU の投資ニーズをサポートする役割を果たすためには、ソルベンシー II の長期的なビジネスの扱いに焦点を当てた改善が必要となる。ソルベンシー II のレビューは野心的であり、リスクマージンとボラティリティ調整的を絞った改善、及び株式と負債の資本チャージの変更を含める必要がある。また、既存の補外法とパラメーターを維持することも重要となる。
 - ・ 欧州委員会は、国際会計基準審議会 (IASB) が、国際財務報告基準 (IFRS) 第 9 号「金融商品」に基づくリサイクルの問題に対して適切な解決策を提供することを保証する必要がある。
- ・ **適切な長期的かつ持続可能な資産の利用可能性を高める。**
 - ・ 持続可能性の基準と品質及びセキュリティの要件の両方を満たす資産の供給を促進するには、政策立案者の行動が必要となる。

2 | CMU へのリテール消費者の参加を改善するための以下のリテール戦略の必要性

- ・ **EU 法に起因する消費者情報の欠点に対処する。**
 - ・ シンプルで正確な開示により、消費者は情報に基づいた投資決定を下し、資本市場への参加を促進することができる。パッケージ化されたリテール及び保険ベースの投資商品 (PRIIP) 規制などの法改正は、個人投資家にとってより良い結果を保証するために、適切にテストされ、証拠に基づいている必要がある。
- ・ **法律が全ての提供者に適切であり、様々なセクターの特異性を尊重していることを確認する。**
 - ・ CMU への消費者の参加は、保険商品と流通システムの特定の機能に対応する規制を通じて強化される。
 - ・ アドバイスと誘因に関するルールは、リテール顧客のアクセスポイントであることが多い小規模な地元の販売業者を含む全ての参加者にとって実行可能でなければならない。
 - ・ 法律は、テクノロジーに中立で、デジタルでイノベーションに配慮し、十分に将来性があり、市場参加者の間で公平な競争の場を確保する必要がある。
 - ・ 欧州委員会と加盟国は、消費者の金融リテラシーを向上させるための措置を講じる必要がある。

3 | 年金貯蓄と長期的成長を促進するための方策

- ・ 適切で安定した魅力的な規制の枠組みと税制上の扱いに基づいて構築されたバランスの取れた多柱

² <https://www.insuranceeurope.eu/european-insurers-respond-ec-roadmap-capital-markets-union-action-plan>

年金制度を促進するには、加盟国のさらなる行動が必要となる。

- ・欧州委員会は、汎欧州個人年金商品（PEPP）が買い手と売り手の両方にとって魅力的であることを確認する必要がある。PEPP の成功は、欧州保険年金監督局（EIOPA）と欧州委員会が施行規則で対処する必要のある多くの重要な問題に依存している。

なお、保険セクターが強調するさらなる優先事項には、世界的な競争力の促進、ならびに各国のインソルベンシー手続き及び源泉徴収税手続きの効率と有効性の改善が含まれる。

4—欧州委員会による新しい CMU 行動計画

欧州委員会は、CMU 行動計画に対するロードマップに対するフィードバック等を踏まえて、9月24日に新しいCMU行動計画を公表³した。

これによると、以下の通りとなっている。

1 | 今回の CMU 行動計画の背景

CMU の目的は、EU 全体に資金（投資と貯蓄）を流通させ、消費者、投資家、企業がどこにいてもベネフィットを得ることができるようにすることであるが、COVID-19 の危機により、CMU での提供がこれまで以上に緊急になっている。

市場ベースの資金調達、回復と長期的な成長への復帰を維持し、経済のグリーン及びデジタル移行に資金を提供するために不可欠である。さらに、CMU は、特に高齢化がもたらす課題への対応を支援することにより、より包括的で回復力のある社会に貢献することができる。最後に、統合された資本市場は、EU の世界的な競争力とその自律性にとって極めて重要である。

2 | 主要な目的

CMU 行動計画は、以下の3つの主要な目的を掲げている。

- ・欧州企業が資金調達をより利用しやすくすることにより、グリーンでデジタル、包括的で回復力のある経済回復をサポートする。
- ・EU を個人が長期的に貯蓄し投資するためのさらに安全な場所にする。
- ・国内資本市場を真の単一市場に統合する。

3 | 政策措置

欧州委員会は、CMU の完了に向けて真の進展を遂げるための16の目標とする措置を発表した。

発表された措置の中で、EU は以下のことを行う予定である。

- ・投資家向けに企業データへの単一のアクセスポイントを作成
- ・保険会社や銀行の EU 事業への投資拡大を支援
- ・EU における国境を越えた投資を支援するため、投資保護を強化する。
- ・欧州全体で年金の妥当性のモニタリングを促進する。

³ https://ec.europa.eu/info/publications/200924-capital-markets-union-action-plan_en

- ・インソルベンシー規則をより調和的又は収斂的にする。
- ・監督当局のコンバージェンスの進展と EU の金融市場に対する単一のルールブックの一貫した適用を促す。

これらの措置は、2015年のCMU行動計画と2017年の中期レビューにおける進展を踏まえたものであり、欧州議会の自助努力（INI）報告書2020年6月案及び理事会の2019年12月5日付け閣僚理事会結論の要請に沿ったものである。

5—欧州委員会による新しいCMU行動計画へのInsurance Europeの反応

欧州委員会による新しいCMU行動計画の公表を受けて、Insurance Europeは同じく9月24日に、以下のコメントを公表⁴している。

ECがソルベンシーIIの規制上の障害を修正した場合、CMUはEU保険会社に長期投資家の役割を強化する大きな機会を提供する

CMUに対する欧州委員会の行動計画の本日の発表に続いて、Insurance EuropeのMichaela Koller事務局長は次のように述べた。

「CMUは、規制の枠組みであるソルベンシーIIの問題が修正された場合、欧州の保険会社が欧州の回復と成長を支えるために必要な長期投資を提供する上でさらに大きな役割を果たす大きな機会を提供する。私たちはさらに貢献したいと考えており、ソルベンシーIIのレビューの一環として、保険会社による長期投資をさらに可能にするためにフレームワークをどのように修正できるかを評価する欧州委員会の計画を大いに歓迎する。」

「ソルベンシーIIのレビューには、長期投資を生み出す保険会社の長期ビジネスの扱い方について、的を絞った、しかし野心的な改善を含める必要がある。負債と資産の資本チャージの測定上の欠陥に対処するには、両方とも保険会社の投資能力と行動を決定するため、改善が必要となる。」

「負債側では、ソルベンシー比率における長期負債と人為的なボラティリティの評価を誇張しないように、リスクマージンとボラティリティ調整を修正する必要がある。資産面では、保険会社が直面する実際のリスク、つまり短期的な市場の動きではなく長期的な業績不振を正しく認識するために、株式資産と負債資産の両方のリスクベースの資本取扱を改善する必要がある。適切な改善により、保険会社は欧州最大の機関投資家としての役割を維持するだけでなく大幅に強化し、CMUのメリットを提供する上で中心的な役割を果たすことができる。」

「私たちの業界はまた、高齢化によってもたらされる課題に対処する上で補足的な民間年金が果たすことができる役割についての欧州委員会の認識を歓迎する。同様に、業界は、金融リテラシーとスキルの重要性の認識、及び加盟国が金融教育を支援することをさらに奨励するために提案された措置を歓迎する。」

⁴ <https://www.insuranceeurope.eu/cm-offers-major-opportunity-eu-insurers-enhance-long-term-investor-role-if-ec-fixes-regulatory>

「開示に関して、業界は、消費者エンゲージメント、デジタル配信、及び相互作用を改善する方法を検討する欧州委員会の意図を歓迎する。ただし、欧州委員会が現在の消費者の過負荷に対処するために、既存の開示要件を検討するための全体的なアプローチを取ることが重要である。」

「同時に、流通に関して、保険業界は、ビジネスルールの調整された実施の利点を認識する必要性を繰り返し述べている。CMU への消費者の参加は、保険商品の特定の機能と既存の保険流通システムに対応する規制を通じてのみ強化される。例えば、アドバイスとコミッションに関するルールは、他の方法では除外される可能性のあるリテール顧客に CMU へのアクセスを提供する小規模なローカルディストリビューターにとって有効である必要がある。」

「最後に、監督に関して、欧州保険年金監督局 (EIOPA) は、その任務を遂行するためにその権限にこれ以上の重要な変更を加える必要はない。監督理事会は引き続き主要な意思決定機関であり、監督の最終的な責任は NCAs にあり、補完性と比例性の原則が損なわれることはない。」

「NCAs は、現地の専門知識、事業体との直接の接触、そして決定的なのは、現地での説明責任を有していることを考えると、監督システムの重要な要素である。したがって、EIOPA による間接的な監督と国家当局による直接的な監督との間の現在の分離は、欧州の監督システムの基礎となっている。さらに、ソルベンシー II は既に欧州レベルで一般的なルールブックであり、EIOPA には監督上のコンバージェンスを達成するのに十分な権限がある。」

6—Insurance Europe 等の欧州保険業界関係 5 団体による欧州委員会宛の共同レター

ソルベンシー II のレビューと欧州委員会が推進する CMU 及びグリーンディールの目的と関連付けて、Insurance Europe、Pan-European Insurance Forum、CFO Forum、CRO Forum、Association of Mutual Insurers and Insurance Cooperatives in Europe の欧州保険業界の関係 5 団体は、11 月 4 日に欧州委員会宛に共同レター⁵を送付した。これは、欧州委員会の金融サービスコミッショナーの Mairead McGuinness 氏宛に提出されたもので、ソルベンシー II に対する全体的な支持を表明しているものの、ソルベンシー II の資本要件の削減を要求している。

その「2020 年のソルベンシー II レビューに対するキーポジション」の内容は、[前回のレポート](#)で説明した Insurance Europe が 10 月 22 日に公表したものと同一内容ではあるが、今回のペーパーのヘッドレターの中では、以下のような内容を述べている。

Insurance Europe は、「ソルベンシー II レビューに対する EIOPA 及び ESRB のアプローチは、EC の CMU 及びグリーンディールの目的を促進する上で保険会社を弱体化させる」として、ソルベンシー II のレビューが、欧州委員会の成長と持続可能性の目標をサポートする保険会社の能力を強化する重要な機会をどのように提供するかを強調した。同時に、ソルベンシー II の見直しに向けた EIOPA 及び ESRB のアプローチについて、保険会社の能力が不必要に損なわれることになるとの深刻な懸念を表明した。

⁵ <https://www.insuranceeurope.eu/sites/default/files/attachments/Insurance%20industry%20views%20on%20the%20Solvency%20II%20review.pdf>

EIOPAは「バランスの取れた結果」を目指していると述べているが、現在のアプローチは実際には保険会社の資本要件の大幅な増加につながり、特に危機の時期に保険会社のソルベンシー比率をさらに不安定にし、プロシクリカルな行動を引き起こす、と述べた。

同時に、EIOPAがその一部を構成するガバナンスであるESRBは、保険会社に不必要な追加の資本と運用上の負担を生み出す新しいマクロプルーデンスツールと措置を提案した。これは、保険会社が欧州の景気回復と成長を後押しするために必要な長期投資を行うことを困難にする。

代わりに、ソルベンシーIIのレビューでは、保険会社の長期的なビジネスモデルを完全に反映し、人為的なボラティリティを軽減し、不必要な運用上の負担を軽減するために、既存の商品を改善することに焦点を当てる必要がある。これにより、顧客の不必要なコストを回避し、欧州委員会がEUグリーンディールとCMUで設定した目標を達成するのを保険会社が支援するのに役立つ、と述べている。

件名：ソルベンシーIIのレビューに関する保険業界の見解

この機会を利用して、ソルベンシーIIの健全性フレームワークの見直しに関する最近の欧州委員会の協議をフォローアップしたいと思います。

まずは、持続可能なEU経済成長への資金提供、ゼロカーボン経済への移行、より環境に優しく、より持続可能で回復力のある欧州の創設、CMUの構築に関する欧州委員会の野心的な目標に同意したいと思います。私たちの業界はこれらの目標を完全にサポートしているだけでなく、それらを達成する上で大きな役割を果たすことができます。

今日、私たちの業界は個人や企業を保護しています。保険契約者に代わって投資し、欧州経済を支える10兆ユーロを超える運用資産を保有しています。将来的には、これをさらに強化して、欧州の回復、成長、持続可能な経済への移行に資金を提供することができます。

2016年以来私たちの業界を統治しているフレームワークであるソルベンシーIIは、消費者に（長期的な）商品を提供し、経済に（長期的な）投資を行う我々の能力に大きな影響を与えます。ソルベンシーIIは、EU単一市場の保険統合におけるマイルストーンであり、業界は引き続きそれを強力にサポートしています。ただし、このフレームワークは、現在のように、特に長期的なビジネスに関して、不必要なコストと障壁を生み出します。具体的には、過剰な資本要件やボラティリティをもたらす測定上の欠陥が多く、運用面で非常に負担が大きくなっています。

EUの景気回復と欧州の持続可能な道を支援することがますます求められている現在、ソルベンシーIIのレビューで正しい結果が得られた場合にのみ、全能力で貢献できることを強調する必要があります。これには、限定的ではあるが重要な一連の改善が必要です（付録に記載）。現在の危機は、私たちの業界が十分に資本化されていることを示しています。実際、必要な資本の現在のレベルは既に過剰です。適切な改善は、資本要件の正当な削減につながり、ソルベンシーIIが今日生み出す人為的なボラティリティにも対処します。これらの改善は、業界がグリーンリカバリーと成長、及びCMU目標の達成というEUの野心をサポートできるようにするために必要なものではありません。それらはまた、私たちの業界が、制度の負担が大幅に軽い非EUプレーヤーと国際的に競争できるようにするために不可欠です。

EIOPA と ESRB によって提案されているように、より大きな資本負担と新しい要件をフレームワークに組み込むことは正当化されません。代わりに、より効率的で効果的なフレームワークが必要です。

EIOPA は、その助言の目的として、2019 年末にいわゆる「バランスの取れた結果」を設定しました。ただし、EIOPA の現在の提案は、「バランスの取れた結果」にはなりません。代わりに、特に EIOPA が最も否定的な提案のいくつかの影響を除外しているように見えるため、資本要件の大幅な増加につながります。その提案はまた、特に危機の時期に、ソルベンシー比率をさらに不安定にし、より景気循環を促進する行動を引き起こすでしょう。そのような目的に基づいて技術的な助言を行うことは根本的に間違っています。理由は次のとおりです。

- ・現在の要件が高すぎて不要な障壁を作成しているという証拠を無視しています。
- ・証拠の適切な評価又は適切な改善を許可していません。
- ・他の時点での提案の影響を考慮していません。
- ・加盟国レベルではなく、欧州全体のレベルでの影響に焦点を当てています。
- ・会社の種類を区別していません。
- ・レビューの EC、議会、理事会の目的を完全に無視しています。

最後になりましたが、マクロプルーデンスの観点から「フレームワークのギャップを埋める」ことを目的とした新しいツールと措置について、ESRB (EIOPA がその一部を構成するガバナンス) によって最近提案されたものを認識しています。ESRB は、長期の資金調達と持続可能な投資がソルベンシー II の目的であるべきであり、そのような投資の欠如自体が金融の安定性に対するリスクを生み出す可能性があることを認識しています。しかし、その提案はこれとは逆のことを達成するでしょう。実際、ESRB の提案は主に銀行に触発されているようであり、その包括的なテーマは、金融の安定性を理由に、ソルベンシー II に加えて、資本、介入力、規制層を追加することであるように思われます。資本が多すぎると、最終的に価値のある長期的な商品を提供したり、長期的な投資を行ったりすることができなくなり、欧州の経済や消費者にとって資本が少なすぎるのと同じくらい損害を与える可能性があることを強調しておきます。

ソルベンシー II には、マクロプルーデンスの監督をサポートする多くの条項が既に含まれています。金融の安定性は既に広範で洗練されたソルベンシー II フレームワークの目的であり、EC の EIOPA への助言要請で限定された数を超える新しい措置を検討することを正当化する (COVID-19 又は他の場所からの) 新しい証拠はありません。確かに、COVID-19 危機は、ソルベンシー II 制度の強さと、それがリスク管理の観点からもたらした重要な利益、及び私たちのセクターの財政的耐性を示しています。

結論として、ソルベンシー II のレビューは、保険会社の長期的なビジネスモデルを完全に反映し、人為的なボラティリティを軽減し、不必要な運用上の負担を軽減するための既存の商品の改善に焦点を当てるべきであると考えています。これは、欧州委員会が EU グリーンディールと CMU に定められた目的を達成するのに役立つ改善を行うための重要な機会です。

この重要なレビューについて、皆様とお会いできることを楽しみにしております。

(以下、略)

7—まとめ

以上、これまでの3回のレポートで、ソルベンシーⅡのレビューを巡る3月以降の動きについて報告してきた。

今後は、EIOPAが12月末までに、欧州委員会への助言内容をまとめた報告書を作成することが予定されている。これまでの影響評価の結果やInsurance Europe等からの意見を踏まえて、最終的にどのような助言が提出されてくることになるのかが注目されることになる。

さらには、そうしてEIOPAから提出された技術的助言に対して、Insurance Europe等の保険業界団体等がどのような反応をし、またそうした反応を受けて、欧州委員会が来年の第3四半期までにどのような判断をしていくのかが注目されていくことになる。

2020年レビューという言い方をしてきたが、EUの立法プロセスの経験則では、共同立法者による討論が合意に達するまでに時間が必要で、それは約2年とされているようである。仮に2021年第3四半期に欧州委員会が提案を採択したとしても、そこから約2年の月日が必要となる。さらに、指令の改正については、EU各国における国内法化が必要となり、それにも1年半程度が必要と言われている。

このように考えると、今回のレビューの内容が最終的に反映されるまでにはまだまだ時間を要することが想定される。もちろん、委任規則等の改正で対応できる内容が別途先駆的に行われていくことも考えられる。さらには、Brexit（英国のEU離脱）に関連して、現在のSCR算出の基礎データ等において、英国に依存している部分の見直し等が必要になってくることも考えられ、その場合にはそうした見直しが与える影響等も考慮していく必要がある。

このように考えると、ソルベンシーⅡの大きな改革の実現は、相当な時間を要するものとも推測される。一方で、IAIGs（国際的に活動的な保険グループ）に対するIAIS（保険監督者国際機構）によるICS（保険資本基準）が2025年から導入されることが予定されており、ICSとの関係もソルベンシーⅡのレビューにおいては重要な考慮すべき項目になってくるものと思われる。その意味で、なかなか一筋縄ではいかない複雑なプロセスがまだまだ必要とされるのではないかとも思われる。

いずれにしても、ソルベンシーⅡのレビューは、国際的なソルベンシー規制や日本における新たなソルベンシー規制の検討の上においても、極めて重要な意味合いを有しているものであることから、今後の動向については、引き続き注視していくこととしたい。

以上