

基礎研 レポート

英国におけるソルベンシー II の レビューを巡る動向(その1) —Brexit 後の英国での検討の動き—

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

英国は 2020 年 2 月 1 日に EU から離脱したが、2020 年 12 月 31 日までは移行期間として EU 法が適用されてきた。これまで EU 加盟国として、EU のソルベンシー II 制度下にあった英国であるが、2021 年からは、独自の新たな規制を構築していくことが可能になっている。

これまで、EU におけるソルベンシー II のレビューを巡る動向について、多くのレポートで報告してきたが、英国も独自に（英国における）ソルベンシー II のレビューを進めている。今回と次回のレポートでは、英国におけるソルベンシー II のレビューを巡る動向について、英国がどのような問題意識を有して、どのようなプロセスで、ソルベンシー II のレビューを進めようとしているのかについて、過去 1 年間の動きを追うことで報告することにする。

まずは、今回のレポートでは、2020 年 10 月に発表された英国政府によるソルベンシー II レビューの証拠要請¹に関連しての、その具体的内容とそれに対する ABI（英国保険会社協会）の規制担当者のコメント等を報告する。なお、今回の証拠要請は英国政府（財務省）によるものであるが、実際の規制内容等の検討等はイングランド銀行傘下の PRA（Prudential Regulation Authority：健全性規制機構）によって行われていくことになる。

2—英国政府によるソルベンシー II レビューの計画の発表

1 | Rishi Sunak 財務大臣の声明

2020 年 6 月 23 日に、英国の Rishi Sunak 財務大臣は、書面による閣僚声明²の中で、英国政府がソルベンシー II の特定の機能を見直し、「英国の保険セクターの構造的特徴を考慮して適切に調整さ

¹ 「Call for Evidence」の翻訳として使用しているが、一般的には、政府のモデル分析などについて、「その根拠となる仮定やデータが適当であり、利用可能な最善の根拠に基づくものがあるかを検証するため、広く国民各位、専門家、事業者、NGO などに対して、質問票の照会事項に沿った、根拠に基づく情報の提供を照会するもの」として、「根拠に基づく情報提供の照会」と翻訳されている（内閣官房国家戦略室コスト等検証委員会 Web ページより）。

² <https://questions-statements.parliament.uk/written-statements/detail/2020-06-23/HCWS309>

れている」ことを確認すると発表した。

この計画は、銀行、投資会社、及び関連する多数の金融サービス法に関する EU 規則を再検討する提案を発表した声明の中で、明らかにされた。

この声明の中で、**Rishi Sunak** 財務大臣は、まずは英国の金融セクターの規制を考える上で、EU との関係を含めて、「英国の金融セクターの将来の成功は、ビジネスを行うための世界クラスの環境によって支えられる。次に、私たちの将来の法律は、英国にとって正しいこと、国全体の経済的繁栄を支援し、金融の安定性、市場の完全性、消費者保護を確保し、英国が世界をリードする金融センターであり続けることを保証することによって導かれる。EU との永続的な将来の関係は、金融サービスにおける英国の主要なグローバルな役割を補完するのに役立つ。政府は、英国と EU の間の同等性に関する包括的な相互の発見が両当事者の最善の利益であると引き続き信じており、私たちはこの点に関する彼らの意図について EU との対話を継続することを約束する。」と述べた。

その後、「健全性要件の更新」とのタイトルの中で、「英国を主要なグローバル金融センターとして区別する特徴（開放性、安全性と透明性、革新的で回復力のある市場）も、英国が設計に重要な役割を果たしてきた金融規制の国際基準に部分的に固定されている。英国は、G20、金融安定理事会（FSB）、バーゼル銀行監督委員会などの組織を通じて、多くの主要な改革分野で先導してきた。調和のとれた国際基準は、英国のセクターを支える開放性と回復力を促進するための鍵である。」とし、さらに「英国は、EU の金融サービス規制の設計において極めて重要な役割を果たした。政府は、慎重な健全性と、消費者保護や比例性などの他の重要な規制上の成果を維持することに引き続き取り組んでいる。しかし、28 か国の妥協案として設計された規則が、英国などの大規模で複雑な国際金融セクターにとって正しいアプローチであるとあらゆる点で期待できるわけではない。英国が EU を離脱した今、EU は当然、英国の利益に関係なく、現在の規則を修正することについて既に決定を下している。したがって、EU 以外の英国市場により適したものになるように、実装へのアプローチも調整する。」と述べた。

また、ソルベンシー II に関しては、「政府はまた、ソルベンシー II の特定の特徴のレビューを進めて、英国の保険セクターの構造的特徴を考慮して適切に調整されていることを確認する予定である。このレビューでは、英国が加盟国であった間に長年の議論の対象となってきた分野を検討する。その一部は、EU の意図するレビューの一部を形成する場合もある。これらには、リスクマージン、マッチング調整、内部モデルの運用、及び保険会社の報告要件が含まれるが、これらに限定されない。政府は 2020 年秋に証拠要請を発表する予定である。」と述べた。

2 | この声明に対する ABI（英国保険会社協会）の反応

これに対して、ABI の規制責任者である **Hugh Savill** 氏は、「英国市場に適したソルベンシー II の改訂を歓迎する。リスクマージンの改善はかなり遅れており、マッチング調整は、COVID-19 をきっかけに英国経済への待望の投資を促進する必要がある。」と述べた³。

³ <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/abi-comment-on-solvency-ii-review/>

3—英国政府によるソルベンシー II レビューの証拠要請

2020年10月19日に、英国政府（財務省）は「ソルベンシー II レビュー：証拠要請」ということで、英国の保険セクターの健全性規制の改革に関する見解を求めた⁴。

1 | 概要

この証拠要請は、ソルベンシー II レビューの最初のステップである。

このレビューは、以下の3つの目的によって支えられている。

- ・活気に満ちた革新的で国際的に競争力のある保険セクターに弾みをつける。
- ・保険契約者を保護し、企業の安全と健全性を確保する。
- ・保険会社が成長をサポートするための長期資本を提供することを支援する。これには、インフラストラクチャ、ベンチャーキャピタル、グロースエクイティ、その他の長期的な生産資産への投資、及び政府の気候変動目標に沿った投資が含まれる。

政府は、英国の保険セクターと規制アプローチの独自の機能をサポートするために、健全性規制制度をどのように調整するかについての見解を求めている。検討領域以外の項目に対する意見も歓迎されている。

2 | 検討領域

検討領域としては、以下の項目が挙げられている。

- ・リスクマージン
- ・マッチング調整
- ・SCR（ソルベンシー資本要件）の算出
- ・多重内部モデルを使用した連結グループソルベンシー資本要件の算出
- ・技術的準備金の移行措置の算出
- ・報告要件
- ・外国保険会社に対する支店資本要件
- ・ソルベンシー II の下での PRA による規制のための臨界値
- ・保険会社の新規参入
- ・RFR（リスクフリー・レート）：LIBOR（ロンドン銀行間金利）から OIS（オーバーナイトインデックススワップ）への移行
- ・その他の検討事項

3 | 証拠要請後の対応と次のステップ

この証拠要請に対する協議期間は、当初の期間が1か月延長されて2021年2月19日までとされた。また、今後の対応と次のステップについては、以下のように記述されていた。

英国政府は、回答を発表する前に、証拠要請に対する回答を慎重に検討する。政府は、公開協議への対応のタイミングに関する政府のガイドラインと統合的な証拠要請に対応する。

⁴ <https://www.gov.uk/government/publications/solvency-ii-review-call-for-evidence>

証拠要請から生じる健全性規制の枠組みの一部の変更案は、PRAの規則の変更を考慮すべきか否かを含め、PRAによる更なる分析の参考となるかもしれない。その場合には、適切な場合には、PRAは、PRA自身の協議慣行と統合的な形で、さらに技術的で適切な協議が何であるかを検討する。他の改正案は立法を必要とするかもしれない。政府は、証拠要請に応じて改革をどのように進めるかを明らかにし、必要に応じてさらに協議する。

この証拠要請に対する意見を踏まえての英国政府の対応については、2021年7月1日に公表されている⁵。これについては、次のレポートで報告することとする。

4—英国におけるソルベンシーIIレビューにおける検討領域—具体的内容

ここでは、英国政府によるソルベンシーIIレビューの証拠要請に挙げられている検討項目の具体的な内容について報告する。

1 | リスクマージン

現在設計されているリスクマージンについては、その規模やボラティリティについて、懸念が表明されてきた。例えば、PRAは、リスクマージンは、導入時から、生命保険会社、特に年金などの保証を伴う長期的な事業に関して、予想されていたよりも大きく変動性が高いことを認識していた。

現在の資本コスト法によるリスクマージンは、長期契約を引き受ける保険会社において、低金利環境で極端に高い。その結果、生命保険会社はバランスシート上に追加的な資源を保有しなければならなくなり、これらの活動のコストが上昇し、過度に高いリスクマージンという形で最適とは言えない資源配分となってしまっている。

また、この方法論は不安定なリスクマージンをもたらす可能性がある。リスクマージンは、金利の変化に敏感に反応しすぎており、金利が低下するにつれてリスクマージンが過度に上昇するといったプロシクリカルな動きをする可能性がある。このような感応度は、低金利が長期化する環境下で特に顕著である。その結果、生命保険会社のバランスシートは必要以上のボラティリティにさらされ、安定的な運用に支障をきたす可能性がある。

リスクマージンの大きさとボラティリティを小さくするために、生命保険会社は、リスクマージンに影響を与える特定のリスク、具体的には、長寿リスクの影響を軽減する活動への関与を増加させてきている。特に、リスクマージンの拡大など、バランスシート上のリスク負担を軽減するために、生命保険会社は長寿リスクを再保険に出再してきた。このような再保険は、再保険の提供者が英国外にいる場合、リスクマージンを削減する上で最も費用対効果が高いが、このような活動は、PRAによる保険会社の監督の複雑さを増大させ、保険会社のバランスシートのリスク・プロファイルに他の形で影響を及ぼす可能性がある。

さらには、リスクマージンが保険会社のバランスシートに及ぼす短期的な悪影響については、移行措置によって比較的抑制されているが、この移行措置によるベネフィットは毎年減少し、2032年か

⁵ https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/998396/Solvency_II_Call_for_Evidence_Response.pdf

ら完全に消滅することになる。

リスクマージンの算出方法は、EU 保険セクター全体の構造的特徴を考慮して設計されている。しかし、リスクマージンの現行設計の悪影響は、英国のように、年金などの保証付きの長期生命保険契約が相当量引き受けられ、より低い長期割引率で割り引かれている国⁶では、不均衡に感じられる可能性が高い。

政府は、①リスクマージンをどのように改革して、英国の保険セクターにより良く適応させるか、②リスクマージンの算出に用いられている既存の手法の効果・コスト、③現在の「資本コスト」アプローチを修正し、リスクマージンの規模とボラティリティを縮小し、その適用が保険セクターの構造的特性をよりよく反映するようにするための望ましい手段、について意見を求めている。

なお、リスクマージンについては、IFoA (Institute and Faculty of Actuaries : 英国アクチュアリー会) のリスクマージン作業部会による 2019 年の論文⁷など、既に多くの提案が出されている。

2 | マッチング調整 (MA)

マッチング調整 (MA) により、健全性規制制度は、長期の資産と負債の緊密な「マッチング」を含む特定の条件を満たす保険会社が他の会社よりもリスクにさらされないことを認識する。MA を使用することで、年金の提供と手頃な価格が向上する。MA の展開は、経済への長期資金の提供もサポートする。

政府と PRA は、MA の目的を支持している。政府は、資産及び負債の適格性を判断するために使用される基準を含め、MA が最適に機能しているかどうかについての見解を求めている。さらに、政府は、気候変動の実現、「レベルアップ」、及び適切なインフラストラクチャやその他の長期的な生産資産を含む長期的な投資目標をより適切にサポートするために、MA が果たす可能性のある役割についての見解を求めている。また、MA を使用するための申請プロセスに関する見解も求めている。

MA は、年金事業の性質とそれがさらされるリスクを最もよく反映する方法で、将来の保険契約者の支払いの推定を達成する。多くの生命保険会社の負債が長期的かつ固定的であることから、生命保険会社に対して、2018 年末で 680 億ポンドのベネフィットを与えている。

ただし、MA に適格な負債と資産の種類に関しては非常に制限がある。

このため、MA ポートフォリオに資産を組み入れることを容易にするために、資産を証券化する等の再構築を行っている保険会社もある。証券化により、浮動キャッシュフローは証券化ビークルを用いて固定キャッシュフローに換算される。ただし、これが生み出す複雑さやコストのため、全ての保険会社が利用できるわけではないことから、中小会社にとっての障壁になっている可能性がある。

また、MA の申請プロセスは、保険会社と PRA にとって、相当な資源を必要とする複雑なものとなっている。

さらには、MA が長期資産とともに使用されることから、主としてデフォルトリスクにさらされるだけでなく、気候変動から生じる移行リスクを過小評価していることを懸念している。

⁶ ポンドは、50 年間の市場金利を使用しているのに対して、例えばユーロは 20 年間の市場金利しか使用していない。

⁷ https://www.actuaries.org.uk/system/files/field/document/Risk%20Margin%20Working%20Party%20Research%20Paper%20Final%2008082019_0.pdf

政府は、MA が気候変動関連のリスクをより適切に反映し、持続可能な投資に貢献するために、どのような変更が行われるべきかについての意見も求めている。

3 | SCR の計算

ソルベンシー資本要件 (SCR) の計算において、保険会社は、標準式又は内部モデルのいずれかを使用する。政府は、PRA が両方の方法をどのように適用するかについてより柔軟性を持たせることを目指している。

資本計算へのアプローチへの簡素化と柔軟性の向上は、保険会社と PRA の両方がより比例的かつ効果的な方法でリスクへの注目を高めることを可能にすることにより、資源のより効率的な使用につながるはずである。標準式の再調整と標準式の調整に同意する保険会社と PRA の能力の拡大は、これらのオプションがより多くの保険会社に適用できることを意味し、複雑でコストのかかる内部モデルの必要性を減らすことができる。

政府は、会社が保有する資本の全体的な水準が適切であることを PRA が評価し、保証するために必要な手段や、内部モデルの承認、標準的な計算式又は内部モデルの使用及び継続的な監督に関する現行の法的要件を、より効果的、比例的かつ柔軟なものに改正することができるかどうかについて意見を求める。また、標準的な計算式が適切でない保険会社については、内部モデルへのアプローチの適切な範囲と、完全/部分内部モデル以外の、SCR を計算するための選択肢についても検討する。

また、保険契約者保護や保険会社の安全・健全性を確保する上での役割に比べ、特に負担の大きい内部モデル要件があるかどうかについても意見を求める。

政府はまた、インフラストラクチャ、ベンチャーキャピタル、グロースエクイティ、その他の長期的生産資産への投資を含む、成長を支える長期的資本を提供する保険会社を支援するために、SCR の決定が果たすことのできる役割についての見解を求める。さらに、政府は、気候変動目標の達成、グリーン・ファイナンス戦略の実施、及び「座礁資産」へのエクスポージャーがもたらすリスクへの対処を支援するために、SCR の決定が果たすことのできる役割についての見解を求めている。

4 | グループ資本計算

複数の内部モデルを用いた連結グループの SCR の計算に関するものである。

現在の要件では、グループ SCR の計算に 1 つのグループ内部モデルのみを使用することが認められている。この制限により、M&A (合併や買収) 後にグループ SCR が一時的に大幅に増加する可能性がある。これは、保険グループによる買収に関連するコストを抑止又は増加させる可能性がある。より具体的には、「グループ内部モデルを持つ保険グループ (「被取得グループ」) がグループ内部モデルを持つ別の保険グループ (「取得グループ」) によって取得された場合、被取得グループのグループ内部モデルは拡張されたグループの連結グループ SCR では使用できない。」ことによる。

被取得グループは、リスクを適切に反映していない可能性のある標準式で算出されるか、被取得グループエンティティを控除集計法で処理できるようにするための免除が得られる。しかし、後者のアプローチでは、分散効果が失われ、リスクを二重にカウントする可能性があることになる。

証拠要請は、保険グループの M&A 後の連結グループ SCR の算定について、複数のグループ内部モデルを一時的に使用することを認める可能性について、その権限が PRA に与えられる場合、どの

問題を考慮すべきかを尋ねている。

5 | 技術的準備金に関する移行措置

保険会社は、技術的準備金に関する移行措置（TMTP）により、2016年にソルベンシーⅡが導入されてから2032年まで、16年間の移行期間中に、技術的準備金の算出をソルベンシーⅠからソルベンシーⅡベースに段階的に変更していくことが認められる。

現状では、生命保険会社を中心に多くの英国の保険会社がTMTPを使用している。（ソルベンシーⅠにはない）リスクマージンの影響の軽減効果により、TMTPを使用する会社は、一定のSCR比率を維持するためにTMTPに大きく依存している。具体的には、2018年末では、26社がTMTPの利用を承認されており、これらの会社のSCR比率が平均で114%から153%に増加している。

ただし、TMTPを使用するためには、ソルベンシーⅠの要件を計算するために2016年以前の「レガシー」モデルを維持する必要がある。TMTPの控除は、少なくとも2年ごとに再計算され、保険会社のリスク・プロファイルに重大な変更があった場合には、より頻繁に再計算される可能性がある。現行の規制では、この再計算では、保険会社が従来のソルベンシーⅡ以前のモデルを実行して、この基準及びソルベンシーⅡに基づく技術的準備金と全体的な財務リソース要件の両方を決定する必要がある。この要件はますます面倒になり、古いモデルや仮定の非生産的なレビューにつながる可能性がある。

政府は、この問題に対処するために、残りのレビューから生じる可能性のあるより広範な変更の文脈で、移行措置の代替仕様に関する見解を求めている。さらに、政府は、TMTPの仕様と計算をより比例させる方法も検討する。

6 | 報告要件

ソルベンシーⅡは、保険会社や海外保険会社の支店に関する詳細な報告要件を定めている。政府は、保険会社に対する報告要件が適切で、必要とされる報告書の作成費用に比例したベネフィットを提供しているかどうかについて意見を求めている。

ソルベンシーⅡの導入により、以前よりもはるかに多くのデータと情報を報告することが要求されており、中小会社を中心に、この負担の見直しについて多くの意見が提出されている。

政府は、保険会社の安全性と健全性及び保険契約者保護を損なうことなく、既存の報告免除の適格期間の延長や一部の報告要件の削除等の、保険会社及び海外保険会社支店の報告要件を修正することが可能な分野についての意見を募集している。さらには、既存のテンプレートの修正や追加、既存のアドホックな依頼の公式化等も検討する。

また、ソルベンシーⅡテンプレート、国別テンプレート、監督声明における報告期待及びアドホックな依頼という複数階層で構成されている報告書を、より一貫性のある報告フレームワークを構築すべく様々な階層を纏めるために、どのような変更を行う必要があるかの意見を求めている。

7 | 外国保険会社の支店資本要件

外国を拠点とする保険会社は、PRA及び金融行動監視機構（FCA）の承認を条件として、英国に支店を設立することにより英国で業務を行うことができる。支店は、特定の健全性要件の対象とな

る。例えば、支店は SCR や最低自己資本（MCR）比率基準に基づいて自己資本を保有しなければならないが、これは支店が行う保険業の想定貸借対照表に基づいて計算される。支店は、支店 SCR 及び支店 MCR をカバーする十分な資産を英国内に保有する必要もある。

しかし、支店は保険会社から独立して倒産することはできないため、これらの要件は信用秩序維持の利益を限定的にしか提供しない可能性がある。英国政府は、将来、支店を通じて英国市場にアクセスする保険会社の数が、英国の親会社の子会社を含めて、大幅に増加すると予想しており、支店に対する規制負担の軽減は、英国外に位置する保険会社が英国内に支店を設立することを促進する可能性がある。

政府は、支店の資本要件の改革に加えて、支店の目的地としての英国の魅力を高めるため、支店制度の改革の可能性についても意見を求めている。

8 | ソルベンシー II の下での規制の臨界値

収入保険料や技術的準備金について一定の臨界値を下回る保険会社等は、ソルベンシー II から免除され、ソルベンシー I に基づくより単純な制度の対象となる。

政府は、ソルベンシー II の下で規制される保険会社の適切な規模や範囲、さらには適用範囲に関する現在の規制に対する変更についての意見を求めている。

9 | 保険会社の新規参入

5 年以内にソルベンシー II の最小臨界値を超えると予想される新しい保険会社は、最初からソルベンシー II を適用する必要がある。

政府は、新規参入者への障壁を削減するために、これにどのような変更を加えるべきか、またソルベンシー II 制度が適用されない場合に新しい会社に適用すべき制度の開発において考慮すべき点についての意見を求めている。

10 | LIBOR 移行

保険会社は、現在複数の通貨で負債を評価するために、LIBOR（London Interbank Offered Rate：ロンドン銀行間取引金利）に基づく割引曲線を使用しているが、LIBOR の発行は 2021 年末までに終了し、OIS（オーバーナイトインデックススワップ）金利に置き換えられることになっている。

また、保険会社は現在、RFR（リスクフリー・レート）として知られる「所定の」割引曲線、ソルベンシー II で設定された方法論、及び EIOPA（欧州保険年金監督局）が現在公表している技術情報を用いて、負債を計算している。PRA は 2020 年 12 月 31 日から RFR 曲線の公表を担当することになる。PRA は現在、EIOPA が現在使用している方法と実質的に同じ方法を最初に使用するかどうかについて協議している。

RFR 曲線は、現在 LIBOR データから導出されており、信用リスク調整（CRA）が適用されている。しかし、保険会社は 2021 年末以降の LIBOR の公表に依存することはできない。SONIA

（Sterling Overnight Index Average：英国ポンド翌日物指数平均）は、ポンド市場向け LIBOR の代替指標として推奨されている。このポンド RFR 曲線の変更を実施するには、現在 LIBOR に適用

されている CRA の立法上及び方法上の変更が必要となる可能性がある。

政府と PRA は、来るべき LIBOR から OIS への移行から生じるいかなる問題についても、CRA の導入時期や適用を含め、できる限り速やかに保険会社に確実性を与えることを目指している。

PRA は、移行の様々な側面について 2020 年後半に協議する予定である。

LIBOR から OIS ベースの割引曲線への移行の一部として考慮すべき要因や、いつ移行すべきかについての意見を求めている。

1.1 | レビューのための他の領域

政府は英国におけるソルベンシー II の適用状況を、目標を定めた比例ベースで見直している。しかしながら、ソルベンシー II のうち、他では取り上げられていないがレビューに含めることが適切であると思われる領域についての意見を求めている。

5—英国におけるソルベンシー II レビューにおける検討領域—EU との比較等

ソルベンシー II のレビューについては、EU においては、欧州委員会が EIOPA に対して、2019 年 2 月 11 日に指令 2009/138 / EC (ソルベンシー II 指令) のレビューに関する助言要請⁸が行われたことから、検討がスタートし、EIOPA が 2019 年 10 月 15 日に、ソルベンシー II の 2020 年レビューにおける技術的助言に関するコンサルテーションペーパーを公表⁹し、これに対する利害関係者からの意見を踏まえて、2020 年 12 月に最終の技術的助言が提出されている。現在欧州委員会が検討を進めており、この秋にはレビュー内容が公表されることが想定されている。

ここでは、英国政府によるソルベンシー II レビューの証拠要請に挙げられている検討項目と EU におけるソルベンシー II レビューの検討項目との比較を簡単に述べておく。

1 | EU のソルベンシー II レビューにおける技術的検討項目

EU のソルベンシー II レビューにおける技術的検討項目は、以下の 19 項目にまとめられている。

リスクフリー・レート期間構造の補外	再建・破綻処理
MAとVA	保険保証制度
移行措置	サービスの提供の自由および設定の自由
リスク・マージン	グループ監督
資本市場同盟の側面	報告と開示
VAの動的モデリング	比例性と臨界値
SCR標準式	最良推定値
SCR軽減に使用されるリスク軽減手段等	単体での自己資本
MCR	外部格付けへの依存軽減
マクロ・プルーデンス問題	

⁸ https://eiopa.europa.eu/Publications/Requests%20for%20advice/RH_SRAnnex%20-%20CfA%202020%20SII%20review.pdf

⁹ EIOPA による公表

<https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-consults-on-technical-advice-for-the-2020-review-of-Solvency-II.aspx>
協議ペーパー

https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-465_CP_Opinion_2020_review.pdf

2 | 英国と EU のソルベンシー II レビューの検討項目の比較

一方で、英国のソルベンシー II レビューの検討項目は、先に述べたように 10 項目となっている。

EU によるソルベンシー II のレビューは、大規模なものとなっているのに対して、英国のソルベンシー II のレビューは、より具体的に絞られたものとなっている。英国のレビューはいまだレビュープロセスの初期段階にあるという違いもあることから、2019 年 10 月の EIOPA によるコンサルテーションペーパーが 878 ページという大部なものであるのに対して、今回のペーパーは 36 ページとはるかに短いものとなっている。

具体的な検討項目を見てみると、英国においても、その他の検討事項の中で、今後検討の対象範囲が広がっていく可能性はあるが、あくまでも現段階で具体的に挙げられている項目の比較を行うと、以下の通りとなっている。

(1) RFR の見直し

EU では、割引曲線、UFR（終局フォワードレート）及び LLP（最後流動性点）等に関する検討が行われているが、英国では LIBOR 移行の問題が取り上げられているだけである。

(2) ボラティリティ調整（VA）

EU ではいくつかの見直しのためのオプションが提示され、活発な検討が行われているが、英国ではまったく言及されていない。

(3) SCR の算出

(3-1) マイナス金利の問題

英国では明示的に取り扱われていない。

(3-2) 資本チャージ

EU においては、項目ごとの見直しが提案されているが、英国ではいまだ一般的な見直しの中でしか議論されていない。ただし、英国でも、長期株式等の資産リスクの評価の問題が挙げられている。また、気候変動リスクに関する問題を明示的に掲げている。

(4) その他

EU においては、マクロ・プルーデンス措置や再建・破綻処理等の問題も取り上げているが、英国ではこれらの問題は取り上げていない。英国はこの段階では、ソルベンシー II のツールキットへの追加を制限している。

6—英国におけるソルベンシー II レビューの証拠要請を受けての ABI の反応

1 | 証拠要請を受けての ABI 事務局長 Huw Evans 氏のコメント

英国政府によるソルベンシー II レビューの証拠要請を受けて、2020 年 10 月 19 日に、ABI 事務局長の Huw Evans 氏は、次のように述べている¹⁰。

「ソルベンシー II に関する政府のレビューを歓迎する。EU 移行期間を離れるにあたり、英国の国際競争力を強化し、保険会社や長期貯蓄会社が気候変動への取り組みと COVID-19 後の英国経済の再

¹⁰ <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2020/10/hm-treasury-has-today-published-a-call-for-evidence-for-the-solvency-ii-review/>

建を支援するために長期投資できるようにする規制システムが必要である。保険会社と長期貯蓄会社の長期負債は、彼らを自然に長期的な投資家にするが、現在のソルベンシーIIフレームワークは、持続可能な資産への投資を思いとどまらせ、報告要件で過重負荷になっている。このレビューは、英国の将来の規制制度が英国経済のために機能し、企業の投資能力に不必要な制約を課さないことを確認するための重要な機会である。特に、英国の年金を裏付け、インフラストラクチャや持続可能なテクノロジーへの投資に使用できる2,500億ポンドの資産をさらに活用するには、ソルベンシーIIへのより柔軟なアプローチが不可欠である。」

2 | ABI 規制担当理事の Hugh Savill 氏のコメント

ABI 規制担当理事の Hugh Savill 氏は、2020年10月28日に「ソルベンシーII分裂 (The Solvency II Schism)」と称するコメントを公表¹¹して、「歴史の前提からの教訓を利用することはいつも役に立つと信じている」と述べて、歴史から学んだことを利用して、プロセスが保険会社にとって何を意味するかについて議論している。

これによると、ソルベンシーIIに関する英国とEUのアプローチは、まさに中世の教皇の分裂のようなものであり、英国とEUの保険規制が異なるものとなることについて懸念を表明している。

欧州連合の2020年ソルベンシーIIレビューにふさわしい典礼の儀式と合唱団は、ブリュッセルで堂々としたペースで進んでいる。先週、英国財務省は独自のソルベンシーIIレビューを開始した。忠実な保険会社は何をするのか？

歴史的な先例から教訓を引き出すことは常に役立つと思う。1378年、多くの見苦しいエピソードの後、カトリック教会は2人の教皇、ローマのウルバヌス6世とアヴィニョンのクレメンス7世がいることに気づいた。分裂は1417年まで続き、最後の7年間は3人の教皇さえいた。これは、同じ名前だが、わずかに異なる健全性制度がEUと英国で発展することで、ソルベンシーIIにも起こるのか？

ブリュッセルの事務サークルは、ブリュッセルで設定されたソルベンシーIIの真の信仰からの「逸脱」についてすぐにぶつぶつ文句を言う。そして、テキストを完成させる際に Karel Van Hulle 枢機卿が果たした重要な役割を否定することはできなかった。しかし、ソルベンシーIIの信条が最初にロンドンで確立されたという十分な理由がある。ソルベンシーIIに関する最初の考えは、尊敬されているFSAの神学者である Paul Sharma 氏が、2002年の回勅で行った。そしてソルベンシーIIは英国のICA規律に基づいていた。この論理によって、真の信仰から逸脱しているのは、実際にはブリュッセルの2020年レビューである。

しかし、忠実な人はどうか？ 彼らは誰を信じるのか？ ブリュッセルの教皇ガブリエル、それともロンドンの教皇サミュエル？ 彼らは説教壇からお互いを非難し、同等性を確保できなかったためにお互いを破門するのか？ これは敬虔な保険会社にとって非常に心配である。私の実際的なアドバイスは、高い神学についてあまり気にしないこと、そして監督当局に非公開に告白し続けることである。

¹¹ <https://www.abi.org.uk/news/blog-articles/2020/10/the-solvency-ii-schism/>

教皇の分裂と同様に、ライバルの教皇の間には大きな教義上の違いはない。彼らは両方とも、多くの人為的な罪を生み出すリスクマージンの教義の神聖さについて、遅ればせながら、疑いを持ち始めている。さらに悪いことに、罪の大きさは手に負えないほど変動する。CFOにとって、彼らが、後で彼らが犯していないことに気付く罪の代価を払ったことを発見することほど、癪に障ることはない。

もちろん、いくつかの違いがある。英国の文書は、EUの文書の878ページと比較して、36ページしかカバーしていない。20 Moorgate (PRA) から出現した羊皮紙の他の多くのページからわかるように、これは Brexit の準備段階での英国における羊皮紙の不足によるものであるというブリュッセルでの悪意のある提言は、見当違いである。

教皇であることは、不可謬性の便利な属性を持っている。これは、反体制派の神学者やロビイストにとっては厄介かもしれないが、教皇の地位をめぐる健全な競争を説明するかもしれない。公平を期すために、殆どの健全性規制当局は、自らはとにかく間違いがないと考えている。

悲しいことに、歴史家は、教皇の分裂が教会の道徳と規律の低下につながったと記録している。そして欧州のいくつかの地域では、ローマとアヴィニョンの信者間で戦争が勃発した。今日、こんなに愚かなことは起こり得ないという考えに私は安心している。

3 | Steve Findley ABI 健全性規制チームヘッドとの Q&A

2020年12月2日に、Steve Findley ABI 健全性規制チームヘッドは、「ソルベンシー II : テイクツー」(Solvency II: Take Two) と称するブログを公表¹²している。その中で、今回のソルベンシー II のレビューに関する Q&A に応えている。

これによると、以下の通りとなっている。

財務省によるソルベンシー II 制度のレビューは、英国の保険会社に対する健全性制度を改善し、英国にとってより適切なものにするための、一世代に一度の機会を提供する。ABI は現在、証拠を収集し、1月に提出するための財務省の証拠要請への対応を進めている。

2021年 ABI 年次会議は2月23日に開催されるため、慎重な規制の観点から非常にタイムリーである。今年の「ソルベンシー II : テイクツー」と題された健全性規制セッションでは、政府、規制、業界の上級代表者が財務省の証拠要請を振り返り、レビューの次のステップについて話し合うことができる。これは、これまでに収集された証拠に関する考察と政策立案者からの最初の結論を聞く最初の機会の1つになる。

この Q&A では、Steve Findley 氏は、レビューにおける業界の優先順位と、公共政策の観点から提示される機会に関する様々な質問に答えている。

財務省がソルベンシー II 制度の見直しを開始したのはなぜですか？

これは、2016年に Brexit のための国民投票が行われて以来、英国市場に最適な英国の枠組みを確保するために ABI が求めているものである。多くの人が国民投票後の EU 規制の財務省特別委員会

¹² <https://www.abi.org.uk/news/blog-articles/2020/12/solvency-ii-take-two/>

の見直しを覚えており、その結果としていくつかの変更が加えられたが、より根本的な変更は、英国が EU を離脱し、移行期間が終了した後にのみ可能であることが明らかになった。

来年 1 月 1 日から、英国政府は EU 全体で合意されるのではなく、健全性制度の最終的な所有者になる。そのため、財務省はこのレビューを開始し、公共政策の目的の観点から、英国にとって制度をより適切にすることができる場所を確認した。

財務省には、このレビューの 3 つの主な目的がある。活気に満ちた革新的で国際的に競争力のある保険セクターに拍車をかけること。保険契約者を保護し、企業の安全性と健全性を確保すること。そして、保険会社が成長を支えるための長期資本を提供することを支援すること。これには、インフラストラクチャ、ベンチャーキャピタル、グロースエクイティ、その他の長期的生産資産への投資、及び政府の気候変動目標に沿った投資が含まれる。

私たちはこれら 3 つの目標全てを支持するが、時にはそれらが互いに対立する可能性があるため、最終的な制度は適切にバランスが取れており、企業の安全と健全性を念頭に置いて構築されるだけではない。これは、財務省の将来の規制フレームワークレビューの一部として検討することも不可欠である。

このレビューから ABI は何を達成したいと考えているのか？

ABI は、保有する資本のレベル、リスク管理へのアプローチ、及び報告要件の観点から、英国の保険会社にとってより適切な制度を実現したいと考えている。

EU ソルベンシー II 制度は、多数の加盟国間で規制を調和させようとしていることを考えると、必然的に非常に規範的である。対照的に、英国の規制はあまり規範的ではなく、より原則に基づいているため、より原則に基づいた制度に戻ることが重要である。

しかし、これはそのための変更ではない。私たちの利益は、英国が保険業界のリーダーであり続けることを保証するために、国際競争力を向上させ、実体経済に投資するためにより多くの企業のかなりのバランスシートを解放するという財務省の政策目標と明確に一致していると思う。

英国経済は深刻な課題に直面しており、保険規制の変更で全てを解決することはできないが、不必要なレベルの保守主義に挑戦し、より多くの資本を景気回復や、生産的な金融と成長に割り当てることができる、より広範な金融規制システムに貢献することができる。

2016 年以降、ソルベンシー II が景気循環を通じてどのように振る舞うかについて多くの教訓が得られた。制度には、完全にはほど遠い側面があり、根本的に欠陥のある側面があることは非常に明白である。保険会社の利益だけでなく、英国の保険契約者と英国経済の利益のためにこれらの側面を変更することが、ABI の主な目的である。

ABI の最優先事項は何ですか？

ABI の最優先事項は、保険の手頃な価格と利用可能性を向上させるためにリスクマージンの改革を確保することである。MA 改革を通じて、より広範囲の長期資産へのアクセスを可能にする。報告と承認を簡素化及び合理化し、比例性を高めて、規制への関与のコストと遅延を削減する。したがって、これらの 3 つの側面が、財務省の証拠要請の中心であることが大いに歓迎される。

リスクマージンについては、ABI、財務省、PRA は全て、リスクマージンに根本的な欠陥があ

り、改革が必要であるという見解で一致している。リスクマージンは大きすぎ（合計で 500 億ポンド以上）、金利の変動に対して変動しすぎる。実際、リスクマージンは、レビューの財務省の 3 つの主要な目的全てを損なう。これにより、英国の生命保険事業は非常に高額に見え（国際競争力）、企業はプロシクリカルな方法で行動し（安全性と健全性）、リスクを海外に移転し（保険契約者保護）、社会的に有用な資産への投資の企業の能力を損なう（実体経済への投資）。

一方、マッチング調整は、非常に費用がかかり、リソースを大量に消費する非常に複雑な方法で様々な資産を再パッケージ化及び再構築することを企業に要求することにより、保険会社の投資の可能性を抑制している。この複雑さの一部を取り除くことで、企業はより幅広い資産に投資し、保険会社のバランスシートを英国経済でより有効に活用できるようになる。

最後に、現在の報告要件は重複しており、非常に規範的であり、規制当局によって十分に活用されていない。これは保険会社にとって莫大な費用であり、保険契約者の保護に関して相応の利益をもたらさないことが非常に多いものである。

ABI は国際基準の支援者である。保険資本基準（ICS）を含む国際規制には、現在の EU ソルベンシー II 制度よりも英国での適用に適した側面があると考えている。例えば、リスクマージンの国際版である ICS の現在推計を超えるマージン（MOCE）が英国で採用された場合、これによりリスクマージンが少なくとも半分に削減される。

とは言うものの、ICS はまだ開発中であり、早くても 2025 年まで実施の準備ができていない。英国は、英国企業がリスクと資本を管理する方法を反映する制度を採用し、最も適切な場合、特に英国の優先事項を念頭に置いて設計された場合に国際基準を統合することが不可欠である。

財務省の国際競争力目標に照らして、財務省が EU 以外の管轄区域に適用される規制制度を検討することも重要である。EU ソルベンシー II 制度は非常に保守的であり、様々な管轄区域が、競争力、保険契約者保護、及び実体経済を支援する上で、潜在的に英国により適した方法で保険会社が果たすことができる役割のバランスをいかに取ろうとするのかを検討することが重要である。

ソルベンシー II レビューにより、企業は気候変動に取り組み、COVID-19 からの英国の景気回復を支援するための措置を講じることができるのか？

気候変動と COVID-19 は、世界が現在直面している最も困難な課題の 2 つである。保険会社はすでに、気候変動の影響を軽減又は緩和するための措置を積極的に講じている。それが資産又は負債に関連しているか、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の推奨事項のサポートを通じてであるかは関係ない。保険会社は英国経済への大規模な投資家でもあり、政府の借入、インフラストラクチャへの投資、英国株式会社をサポートしている。しかし、これを容易にするためにソルベンシー II が改善されれば、企業はさらに多くのことを行うことができる。

MA の改革は、保険会社が投資できる資産の範囲を広げるのに役立つ、このレビューの重要な機会の 1 つである。これには、グリーンエネルギーや新技術及び英国の中小企業、不動産、インフラストラクチャを含む、英国経済をサポートする資産など、政府の 2050 年のネットゼロ排出目標をサポートする資産が含まれる。

英国の保険会社は、当然慎重な投資家だが、資産が 1.7 兆ポンドを超える非常に大きなバランスシ

ートも持っている。不適切に高い資本要件とマッチング調整に関連するものなどの厄介な規制要件により、これらの資産の大部分がグリーンプロジェクトと実体経済に割り当てられるのを妨げている。

英国の保険会社が現在の投資ポートフォリオのわずか1%を気候変動の緩和をサポートする資産に再配分する場合、これは新しいグリーン投資に170億ポンドを提供することになる点を考慮することが有用である。今年8月の国連の報告書は、保険会社が世界で33兆ドルの資産を保有している一方で、現在から2040年までの間に16兆ドルの持続可能なインフラストラクチャに対する世界的な資金ギャップが予測されることを示している。それは確かに思考の糧となる。

ABIの年次会議で最も楽しみにしていることは何か？

ABI年次会議は、業界全体の政策立案者や同僚と非常に重要な問題について話し合う素晴らしい機会である。今年は直接会うことはできないが、この機会は2021年も前年と同じであり、今回はテクノロジーが新しいネットワーキングの方法を促進し、議論を進めることになると確信している。

年次会議、特に私の観点からは、慎重な規制セッションにより、ソルベンシーIIのレビューについて非常に重要な議論を非常に適切な時期に行うことができる。

7—まとめ

以上、ここまでで、2020年10月に出された英国政府によるソルベンシーIIレビューの証拠要請に関連しての、その具体的内容とそれに対するABI（英国保険会社協会）の規制担当者のコメント等を報告してきた。

Brexit（英国のEU離脱）により、英国は独自に（英国における）ソルベンシーIIのレビューを進めることができる状況になっている。今回のレポートで報告したように、EUにおけるソルベンシーIIレビューと比較すると、英国では、現段階では焦点を絞った形でのレビューを進める方針である。しかも、当然のことながら、まずは英国の保険業界にとって影響や関心の高いテーマである、リスクマージンやマッチング調整、さらには報告要件の簡素化等を重点的に取り上げることからスタートしているようだ。

ある意味で、これらのテーマについて、英国政府（財務省）やPRAが保険業界とほぼ共通の問題意識に立っていることは驚くべきこととも思えるかもしれない。ただし、リスクマージンやマッチング調整の改革については、長期投資を促進するという意味において、英国政府にとっても大きな意義があり、さらには（会社の健全性が確保されているという担保がある限りにおいては）資本コストの軽減により、保険契約者にもメリットを与えることになる。報告要件の簡素化は、特に中小会社にとってのメリットが大きく、ソルベンシーII導入当初から強く要求されてきたことである。PRA自らに十分な監督・監視能力があれば、徒に無駄な報告を要求する必要もないことになる。

なお、ここまでの時点においては、英国におけるソルベンシーIIレビューについての具体的なスケジュール等は示されていなかったが、次回のレポートで報告するように、レビューは段階的に行われていくことになっている。

これによれば、まずは報告要件とLIBOR移行についてのレビューが実施されていくことになる。

リスクマージンを含む重要な変更については、議会の承認を通じての法律の改正が必要になることから、より多くの時間を要することになるが、報告要件等については、議会を関与させることなく、PRAが実施することが可能になる。また、LIBOR移行については、2021年末にLIBORが提供されなくなることから、早期に何らかの対応が行われる必要がある。

次回のレポートでは、証拠要請に対する利害関係者からの意見を踏まえての英国政府の反応、さらには、ソルベンシーIIにおけるRFR（リスクフリー・レート）のLIBOR（ロンドン銀行間金利）からSONIA（英国ポンド翌日物指数平均）への移行、報告要件のレビュー及びQIS（定量的影響調査）等を巡る動向について報告する。

以 上