

# 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2) —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](mailto: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。

[前回](#)と今回のレポートでは、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している。

まずは、[前回のレポート](#)では、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<sup>1</sup>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) の規制担当者にコメント等を報告した。

今回のレポートでは、この証拠要請に対する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 (London Interbank Offered Rate : ロンドン銀行間金利) から SONIA (Sterling Overnight Index Average 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。なお、ソルベンシー II レビューにも関連しているストレステストを巡る動向については別途のレポートで報告することとして、今回のレポートには含めていない。

### 2—ソルベンシー II レビューの証拠要請に対する財務省の対応

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

<sup>1</sup> 「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)。

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<sup>2</sup>。それに対する意見は 2021 年 2 月 19 日に締め切られた。これらの意見を踏まえて、2021 年 7 月 1 日に、英国政府が回答ペーパーを公表<sup>3</sup>しているため、その概要を報告する。

## 1 | 証拠要請の検討領域

証拠要請において検討された領域は、以下の通りである。

- ・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（健全性規制機構）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（翌日物指標スワップ）への移行
- ・その他の検討事項

これに対して、64 件の回答があった。

## 2 | 証拠要請に対する意見の概要

証拠要請に対して、64 件の回答があった。

回答者はソルベンシー II 制度を強く支持し、ソルベンシー II によって、保険セクターにおけるリスク管理と報告の基準が改善され、健全性規制の全体的な基準も改善されたと考えており、ソルベンシー II を別の制度に置き換えるべきだと主張した回答者はいなかった。ソルベンシー II を完全に置き換えるためのコストと中断のために、少なくとも維持すべきであると強調した。

多くの回答者は、現在の枠組みを維持しながら、ソルベンシー II の運用を改善できると考えていたが、ソルベンシー II を発展させるための理論的根拠には、健全性規制に対する以下の必要性が含まれていた。

- ・英国の保険会社の構造とプロセスをよりよく反映する。
- ・殆ど利益をもたらさない要件を取り除くなど、より効率的で効果的にする。
- ・より柔軟で機敏で、あまりルールに基づいた規範的なものではない。
- ・より手頃な価格の商品をより多く選択できるようにする。
- ・競争を強化し、小規模な保険会社や保険会社になりたいと考えている企業をよりよく支援する。
- ・管理の複雑さを軽減する。

<sup>2</sup> <https://www.gov.uk/government/publications/solvency-ii-review-call-for-evidence>

<sup>3</sup> [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/998396/Solvency\\_II\\_Call\\_for\\_Evidence\\_Response.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/998396/Solvency_II_Call_for_Evidence_Response.pdf)

レビューの以下の目的は、全ての回答者によって支持された。

- ・活気があり、革新的で国際競争力のある保険部門を刺激する。
- ・保険契約者を保護し、会社の安全性と健全性を確保する。
- ・保険会社が成長を支えるために長期的な資金を提供するのを支援する。

また、多数の回答者が、金融サービスに関する将来の規制枠組みに関する政府レビューの一環として実施された改革と並行して、健全性規制制度の改革を検討すべきであるとの意見を述べた。

### 3 | これらの意見を踏まえての政府の回答の概要

「全体として、「証拠要請」への回答は、ソルベンシーⅡの多くの側面が過度に厳格で規則に基づいているという広範な証拠を提供しており、政府はこの証拠に同意する」と述べている。また、「政府は、より効果的に機能し、成果がより効率的にもたらされるように、より比例的で柔軟な健全性規制制度を望んでいる。」とした。

具体的には、以下の通りとなっている。

- ・全体として、「証拠要請」への回答は、ソルベンシーⅡの多くの側面が過度に厳格で規則に基づいているという広範な証拠を提供した。政府はこの証拠に同意する。政府は、より効果的に機能し、成果がより効率的にもたらされるように、より比例的で柔軟な健全性規制制度を望んでいる。
- ・そのような制度は、PRA（健全性規制機構）や保険会社がより適切に適用できるように、判断と規則のより良い組み合わせを含むであろう。それは活気があり、繁栄し、競争力のある保険部門をよりよく支援するだろう。また、保険会社が、政府の気候変動目標に沿った投資だけでなく、長期的な生産資産への投資を含む長期的な資本を経済に提供するための健全な基盤を提供することにもなる。そのような制度は、保険契約者保護と保険会社の安全性と健全性の高い水準を確保するだろう。健全性規制制度が政府の目的と整合的であるためにはソルベンシーⅡの改革が必要であることを示す証拠は説得力がある。
- ・潜在的な改革分野の多くには、密接な相互作用と依存関係がある。ソルベンシーⅡ制度の変更が、健全性規制制度の要件を満たす上で、バランスシート、ソルベンシー・ポジション、保険会社の行動に与える影響については、個別にではなく、一括して検討する必要がある。政府は、できる限り早期に実施できる最適な改革パッケージを特定するため、PRAと緊密に協力する。
- ・例えば、証拠要請への回答では、リスクマージンが現在高すぎ、変動しすぎるというコンセンサスがある。特に現在の低金利では、その設計から予期せぬ結果が生じる。金利に対するリスクマージンの大きさと感応度が低下すれば、英国外で長寿リスクを再保険するインセンティブが低下する。これにより、保険会社はバランスシートや提供する商品の価格設定や範囲をより柔軟に管理できるようになる。リスクマージンの改革は、技術的準備金に関する経過措置（TMTP）の改革にも影響を与え、情報を与える。
- ・政府は、リスクマージンを改革する強力なケースがあるという証拠開示要求への対応に同意する。改革が保険会社のバランスシート上の資源を解放し、変動性を減少させることに同意する。また、改革がダイナミックで、繁栄し、国際競争力のある保険部門に貢献することにも同意する。
- ・加えて、マッチング調整ポートフォリオに対する特性が異なる様々な資産クラスの適格性は、保険

会社による経済への長期資本の供給（インフラ投資を含む）や、気候変動との闘いを支援する上で整合的な資産の重要な決定要因である。政府は、マッチング調整の申請プロセスは、保険会社がこの調整の対象となる資産に投資するために柔軟かつ迅速に行動できるように、保険会社の便益とリスクに比例する必要があると考える。政府は、本件を支持する証拠の要求に対する回答において得られた証拠に同意する。

- 同様に、マッチング調整の修正の可能性については、流動性の低い内部格付資産への集中の増加を含め、保険会社がさらされている信用リスクやその他の長期リスクから情報を得る必要がある。改革は、政府の気候変動目標と整合的な、保険セクターによる経済への長期資本の供給及び投資に関する政府の目標を支持しつつ、これらの考慮事項のバランスをとるべきである。
- さらに、政府は、ソルベンシー資本要件の算定のための枠組みに対する改革の利点を詳述した「証拠要請」への対応に同意する。政府は、保険会社のソルベンシー資本要件の算定のための枠組みは、標準的な方式を用いてもモデルを用いても、効率的かつ効果的に運営される必要があることに同意する。ソルベンシーIIの要件が、ソルベンシー資本要件の計算又はモデル適用プロセスのいずれに関連しても、保険会社に過度の負担をかけないことを保証する必要がある。
- 「証拠要請」への回答は、ソルベンシーIIへの改革の他の分野を特定した。政府は、ソルベンシーIIの他の潜在的な改革がその効率と有効性を改善することに同意する。これらの改革には、報告義務の合理化が含まれる。加えて、保険会社が負債を割り引くために用いるリスクフリー・レートの技術的変更は、LIBOR（ロンドン銀行間取引金利）が廃止されたときに、保険会社に明確性を提供する。PRAは2021年6月3日にこれらの問題に関するさらなる詳細を発表した。その他の分野には、保険会社の流動性に関する改革やソルベンシーIIの適用基準も含まれる。外国保険会社が負担する費用を考慮し、また、そのような支店に対する効果的な監督を確保するために利用可能な他の方法に照らして、外国保険会社に対する支店資本要件の事例を再検討する必要がある。政府は、ソルベンシーII全体の改革パッケージの一環として、PRAと連携してこれらの分野の改革を進める。
- この回答書の附属書A-Kは、証拠要請に対する対応の要約を提供する。これらは、回答者が提起した全ての問題を包括的に報告することを意図したものではない。

#### 4 | 次のステップ

「証拠要請」は、政府がソルベンシーIIの改革の優先事項に関する見解を求めたため、その範囲が広がった。これらの回答は、「証拠要請」に示された改革の優先順位を確認したものである。証拠の根拠は説得力がある。政府はPRA（健全性規制機構）に対し、どのような改革の組み合わせが政府の目的に最も合致し、全体としてどのような影響があるかをよりよく理解するために、異なる選択肢をモデル化するよう求めた。これを達成するために、PRAは今夏にQIS（定量的影響調査）を開始し、その結果を分析するために政府と協力する。この研究は、2022年初頭に協議のための包括的な改革パッケージを提供する。

2020年10月、政府は金融サービスの将来規制枠組み（Future Regulatory Framework）に関する協議を公表した。将来規制枠組みレビューの主な目的は、英国の金融サービス規制フレームワーク

が EU 域外の立場を反映し、将来に適していることを確認するためにどのように適応する必要があるかを判断することである。規制当局の目的と原則に変更が必要かどうか、規制当局の新しい責任を考慮して、財務省、議会及び利害関係者との規制当局の説明責任と精査の取り決めが適切であることをどのように保証するか、また、保持されている EU 法の分野における規則の設計と実施に対する責任が規制当局にどのように移転されるか、を検討する。政府は、2021 年後半に将来の規制枠組みレビューに関する 2 回目の協議を発表する予定である。

ソルベンシー II に基づく会社向け要件の作成責任が PRA に委任される場合、政府は、PRA がソルベンシー II の会社向け要件を改訂する際に確立しなければならない範囲と中核的要素を規則集に定める。政府はまた、この制度を確立し維持する際に PRA が考慮しなければならないことを定めることができる。

### 3—財務省の対応に対する ABI のコメント

ソルベンシー II のレビューに関する証拠要請に対する財務省からの対応について、ABI の規制ディレクターである Charlotte Clark 氏は次のように述べている<sup>4</sup>。

「私たちは、私たちのセクターが政府の野心を満ちし、気候変動の投資への貢献を最大化できるように、ソルベンシー II をできるだけ早く改革するという政府の確認を歓迎する。ソルベンシー II の改革は、英国の競争力を高め、グリーン経済への投資を促進し、英国全体の経済成長を支援する上で重要である。政府が、リスクマージンの改革、マッチング調整の負担の軽減、及び報告要件の削減に関する提案を認識していることを嬉しく思う。これにより、世界をリードする保険及び長期貯蓄セクターが長期資産に投資しやすくなり、資本をより効果的に活用できるようになる。」

「私たちは、これらの改革の詳細について、政府及び PRA（健全性規制機構）と協力することを楽しみにしている。私たちのセクターが経済を刺激し、成長とグリーン経済への移行を支援するためにより多くのことを行えるように、改革が遅れないことが重要である。」

### 4—RFR の技術的変更(LIBOR から SONIA への移行)

英国政府は、2021 年 4 月に、LIBOR ベースから SONIA ベースへの RFR への移行に対応するために、PRA が適切な信用リスク調整を適用することを認める法律を制定した。

これを受けて、PRA は、2021 年 1 月 7 日に、協議文書「CP 1/21：ソルベンシー II：深く、流動的で透明性のある評価、及び英国ポンドの SONIA への移行」を公表し、2021 年にはソルベンシー II の技術情報を英ポンド LIBOR から SONIA に移行することを提案した。これに対する意見を踏まえて、PRA は 2021 年 6 月 3 日に、政策声明 12/21「PS12/21：ソルベンシー II：深く、流動的で透明性のある評価、及び英国ポンドの SONIA への移行」<sup>5</sup>を公表した。

ここでは、この政策声明の概要を報告する。

<sup>4</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2021/07/abi-comment-on-hm-treasury-response-on-solvency-ii/>

<sup>5</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2021/january/solvency-ii-deep-liquid-and-transparent-assessments-英ポンド-transition-to-sonia>

新しい政策は、2021年7月31日からの参照日で公開された技術情報で有効になる新しい英ポンド RFR への移行を除いて、これらの政策声明の公開日である2021年6月3日から有効になる。なお、次のステップは、CPの第1章に概説されている。

## 1 | 背景

2020年12月31日の午後11時以降、PRAは、マッチング調整(MA)及びボラティリティ調整(VA)の計算に使用される基本RFR及びFS(基本スプレッド)を含む、関連する通貨ごとのソルベンシーII TI(技術情報)を公開する必要がある。RFRは、深く、流動的で、透明性のある(DLT)金融市場で取引される金融商品に基づいている必要がある。

英ポンドを含む一部の通貨のソルベンシーII TIは、現在LIBORスワップレートを参照している。2008~2009年にかけての世界的な金融危機以来、LIBORが測定する市場での活動は減少した。基礎となる取引の量が少ないということは、LIBORがもはや持続可能ではなく、将来の実行可能性に疑問を投げかけていることを意味している。米ドルLIBORパネルは2021年末に終了し、残りの米ドルパネルは2023年6月末に終了する。2021年3月、金融行動監視機構(FCA)は、殆どのLIBORパネルが2021年12月31日の直後に終了することを確認した。

英ポンドリスクフリー参照金利に関するワーキンググループ(RFRWG)は、英ポンド市場のLIBORの優先代替品として、英ポンドオーバーナイトインデックスアベレージ(SONIA)を使用することを推奨している。SONIAベンチマークレートは、英ポンドLIBORの強力な代替手段であり、イングランド銀行によって管理されている。

SONIAオーバーナイトインデックススワップ(OIS)レートを参照するには、英ポンドのTIを2021年末までに更新する必要がある。LIBOR移行の影響を受ける他の2つのPRA関連通貨である日本円と米ドルのTIも、やがて更新する必要がある。

## 2 | CP1/21での提案

CP1/21の中で、PRAは以下のことを提案した。

- 関連する全ての通貨のDLT評価に対するEIOPA(欧州保険年金監督局)の幅広いアプローチを維持するが、評価に情報を提供するためのデータと情報ソースの範囲を拡大できるようにいくつかの変更を加える。
- 2021年7月31日以降の基準日で公開されたTIのSONIA OISレートを 사용하여英ポンドRFRを計算し、これをサポートするためにSONIA OIS市場のDLT評価を実施する。また、移行日の前に、SONIA OISベースの指標となる曲線を公開することも提案した。
- SONIA OISレートのスプレッドとして再表示するのではなく、FSの長期平均スプレッド(LTAS)要素にすでに埋め込まれている(LIBORベースのRFRの)過去のスプレッドを保持する。
- LIBORからSONIA OISへの英ポンドRFRの移行の影響を、原則として、移行救済の対象となることを認める(例えば、技術的準備金に関する移行措置(TMTP)を介して)。
- MAポートフォリオ内の関連資産の参照ベンチマークの更新を、それらの資産の新機能である、又はMAポートフォリオの重要な変更であると見なさない。つまり、会社は、それらの更新の認可

を得るためだけに新しい MA 承認申請を行う必要はない。その後、参照ベンチマークが更新され、後続の MA 承認申請に含まれる。

PRA は、CP1/21 の中で以下のことも述べている。

- ・ SONIA OIS レートに内在する信用リスクはごくわずかであると見なした。
- ・ 内部モデルの要件に沿って、金利リスクに部分的又は完全な内部モデルを使用することを承認した企業は、英ポンド RFR 移行を適切に認めるためにこれらのモデルを更新する必要があるかどうかを検討する必要がある。

### 3 | CP1/21 に対する意見とそれを踏まえての対応

10 件の意見があったが、回答者は一般に、DLT 評価、SONIA OIS ベースの指標曲線の公開、SONIA OIS の信用リスク調整 (CRA)、LTAS、TMTP、MA 適用、及び内部モデルに関する PRA の提案を歓迎した。

一部の回答者は、英ポンドの RFR が SONIA OIS に移行したことによる財務的影響を指摘し、PRA に対し、この影響を緩和するために、以下のいずれかの方法で影響を平準化することの検討を求めた。

- ・ 企業が変化を起こすための時間的猶予を与える。
- ・ 新たな経過措置の導入
- ・ SONIA OIS 曲線に上方調整を加える。
- ・ 再計算の通常の基準が満たされているかどうかに関係なく、移行日に TMTP を再計算することを認める。

また、いくつかの点について説明を求める要望もあった。さらに、ソルベンシー II RFR の構築のより基本的な側面等についての見解も表明されたが、これらは今回の検討の対象外である。

これらを踏まえて、最終的な方針を明確化することを目的として、CP1/21 における方針にマイナーな変更が行われた。

### 4 | 実施と次のステップ

新しい方針は、2021 年 6 月 3 日から有効になる。ただし、新しい英ポンド RFR への移行は、2021 年 7 月 31 日以降の参照日での TI の発行で有効になる。誤解を避けるために、これは、PRA が日次スプレッドの数値を計算するとき (LTAS 計算などで) 使用する英ポンド RFR が、2021 年 6 月 30 日までの日付の LIBOR スワップレートに基づくことを、そして、2021 年 7 月 1 日以降の日付の SONIA OIS レートに基づくものに切り替わることを意味している。

### 5 | 評価の結果等

#### (1) 英ポンドの DLT 評価

SONIA OIS 市場に関する最初の DLT 評価が実施され、評価の結果、SONIA OIS の LLP は 50 年と結論付けられた。

#### (2) 日本円・米ドル LIBOR の移行

CP1/21 は、日本円と米ドルの TI の参照が LIBOR スワップから OIS レートに移行すると述べた

が、これらの移行の日付とアプローチは、東京オーバーナイト平均レート（TONA）と担保付きオーバーナイトファイナンスレート（SOFR）を参照するスワップの流動性に依存する。

### (2-1)日本円 LIBOR の移行

この政策声明の発行時点では、TONA を参照する市場はまだ開発の比較的初期段階にあるが、2021 年中に活動が増加すると予想される。日本円 LIBOR スワップ市場が DLT とみなされなくなる時までに、TONA を参照する市場が RFR 曲線の基礎として使用するのに十分な DLT ではない場合、オンショアのソルベンシー II 委任規則第 44 条は、国債の信用リスクを考慮して調整された DLT 市場からの国債レートを代わりに使用することを要求している。

PRA は、日本円 LIBOR 及び TONA スワップ市場の流動性を引き続き監視し、これらの市場がどの程度 DLT であるかを評価する。また、PRA は、DLT な日本円スワップ市場が利用できない状況において、その日本円 TI について日本国債を参照するように移行することをデフォルトのポジションとするために必要な準備を行う。

日本円は PRA 関連通貨であるが、日本円の TI 移行によって影響を受ける英国の保険会社の事業の割合は非常に小さい。PRA は、移行に関連して直面する可能性のある問題を理解し、準備するための十分な時間と情報を確保するために、重大な影響を受ける企業と直接連携することを意図している。また、PRA は引き続き EIOPA と連携し、独自の日本円 TI の移行に向けた準備を理解する。その後、PRA は、移行の最終的な実装の詳細を、適当な時期に通知する。

### (2-2)米ドル LIBOR の移行

殆どの米ドル LIBOR 設定の停止は、2023 年 6 月 30 日まで終了しない。ただし、米国の監督当局は、新しい契約での米ドル LIBOR の使用は、リスク管理を目的とした比較的限定された一連の例外を条件に、実行可能な限り早く、2021 年末までに停止する必要があることを明確にしている。PRA は、米ドル LIBOR と SOFR を参照するスワップの市場活動のレベルを引き続き監視し、適当な時期に米ドル RFR 移行の実装の詳細を確認する。

### (3)UFR（終局フォワードレート）

2021 年 4 月 21 日、EIOPA は 2022 年 1 月 1 日から EIOPA の TI の作成に使用される UFR を公開した。EIOPA の UFR は、PRA が独自の TI に適用するのと同じ方法を使用して決定される。2022 年の場合、PRA が独自の TI を計算するとき使用する UFR は、EIOPA によって公開されたものと同じであり、PRA は、使用される UFR 方法論に相違がない限り、これが将来も当てはまると予想している。

### (4)IBOR（銀行間金利）の移行に関する EIOPA の協議

2021 年 4 月 30 日、EIOPA は、IBOR の移行と、それがソルベンシー II TI の公表にどのように影響するかについての協議文書を発表した。現在のところ協議提案であり、最終的なアプローチは異なる場合がある。EIOPA は、(PRA に沿った) 英国ポンド RFR 曲線の将来の基礎として CRA がゼロの SONIA OIS レートを使用することを提案しているが、移行が行われる固定日は提案していない。代わりに、EIOPA は、(i) SONIA OIS 取引と LIBOR スワップ取引の比例シェア、(ii) 過去の水準と比較した、LIBOR スワップと OIS 曲線の差の大きさ、を参照して移行日を決定することを提案している。EIOPA は、日本円とスイスフランの移行アプローチ（関連する OIS 市場の流動性が現

在低いため、最初に国債を参照する予定の場合）及び IBOR 移行後の様々な通貨の LLP の決定についても提案している。EIOPA は、SONIA OIS 市場の最初の DLT 評価を実施するときに、英国ポンドの LLP が 50 年から 30 年に短縮されると予想しているが、PRA 自身の評価では、英国ポンドの LLP は 50 年のままであると結論付けている。EIOPA の協議は、2021 年 7 月 23 日に終了している。

#### (5) ソルベンシー II のレビュー

2020 年 6 月 23 日、政府はソルベンシー II の特定の要素を検討する意向を発表した。2020 年 10 月 19 日に、財務省はレビューのための証拠の募集を開始した。証拠要請には、英国ポンド RFR の移行に関するセクションが含まれ、移行の一部として考慮されるべき要因とそのタイミングについての見解を求めた。証拠要請は 2021 年 2 月 19 日に終了し、PRA は回答のレビューにおいて財務省を支援した。

### 6 | 今回の LIBOR 移行について

ソルベンシー II では、金利スワップの信用リスクを説明するために、LIBOR 曲線に 10~35bps の調整を課しているが、SONIA 曲線の場合、PRA は、信用リスクは「現在無視できる」と述べているため、調整は行われず。これは、RFR だけでなく、ソルベンシー II のマッチング調整とボラティリティ調整の基本スプレッドの計算にも影響する。

PRA は、SONIA への移行に起因するスプレッドの変化を認識する必要がある長期平均スプレッド（LTAS、基本スプレッドへの入力）の計算を提案している。長期平均スプレッド計算にすでに組み込まれている過去のスプレッド（LIBOR ベースの RFR を超える）は、SONIA ベースで 30 年を逆算しようとするのではなく、未調整のままになる。SONIA ベースの LTAS は LIBOR ベースの LTAS よりもわずかに大きいと予想されている。

SONIA への移行により、保険会社の負債がわずかに増加し、PRA によると「5%pts より大幅に低い」悪影響が生じる可能性がある。

技術的準備金に関する移行措置（TMTP）を使用する保険会社は、移行措置の計算に SONIA への移行の追加の影響を含めることが許可される。ただし、この変更だけでは、TMTP の再計算を正当化するほど重要ではないと想定されている。

## 5— 報告要件のレビュー

PRA は、2021 年 7 月 8 日に、「CP11/21 -ソルベンシーII のレビュー：報告（フェーズ 1）」を公表した<sup>6</sup>。この協議文書（CP）は、PRA が提案したソルベンシー II の報告要件と期待に対する変更を示している。PRA は、証拠要請に対する財務省のレビューに沿って、これらの提案を作成している。この協議は 2021 年 10 月 8 日に終了する。

この CP の提案により、次の政策資料が変更されることになる。

- ・ 欧州委員会実施規則（EU）2015/2450 Instrument 2021（付録 1）のオンショア版

<sup>6</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2021/july/review-of-solvency-ii-reporting-phase-1>

- ・ PRA ルールブックの最低自己資本要件部分（付録 2）
- ・ 監督声明（SS）（付録 3 から 6）
  - ・ SS11 / 15 「ソルベンシー II：規制報告と免除」
  - ・ SS40 / 15 「ソルベンシー II：監督当局に提供される報告及び公開オプション」
  - ・ SS41 / 15 「ソルベンシー II：EIOPA セット 2、ガバナンス制度及び ORSA ガイドラインの適用」
  - ・ SS44 / 15 「ソルベンシー II：第三国保険及び純粋再保険支店」
- ・ 政策声明（SoP）「EU のガイドラインと推奨事項の解釈：英国が EU から離脱した後のイングランド銀行と PRA のアプローチ」（付録 7）

なお、PRA は、この CP に定められた提案の実施日は 2022 年 3 月 31 日以降の四半期及び年次報告基準日となる、ことを提案している。

## 6 一定量的影響調査の実施

PRA は、2021 年 7 月 20 日に、ソルベンシー II レビューの定量的影響調査（Quantitative Impact Study：QIS）について公表<sup>7</sup>した。ここでは、この QIS の概要を報告する。

### 1 | QIS の概要

QIS 演習では、ソルベンシー II レビューをサポートするためのデータを収集する。回答の提出期限は 2021 年 10 月 20 日である。

保険会社の貸借対照表で定量化できる領域に焦点を当てている。QIS でテストされるシナリオは、それ自体が改革提案を表すものではないことに注意することが重要だとしている。

QIS は、次の 3 つの主要な領域をカバーしている。

- (i) マッチング調整の計算
- (ii) リスクマージン
- (iii) 技術的準備金の移行措置（TMTP）

QIS には、定量的に評価するのが簡単ではないソルベンシー II 改革のいくつかの領域の開発をサポートする情報を収集するための定性的な質問も含まれる。

QIS への参加は任意ではあるが、英国の保険業界におけるソルベンシー II レビューの重要性を考慮して、全てのセクターの英国の保険会社が参加することを強く推奨している。

### 2 | 7 月 20 日付けでの PRA の Executive Director の Charlotte Gerken 氏の書簡

なお、同じく 7 月 20 日付けで、PRA の Executive Director の Charlotte Gerken 氏により、各社の CEO 宛に、QIS へのアプローチと、その下で評価されている 2 つの主要な領域であるリスクマージンとマッチング調整（MA）についての考え方を説明した書簡を発行されている<sup>8</sup>。

<sup>7</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/key-initiatives/solvency-ii/solvency-ii-reform-quantitative-impact-survey>

<sup>8</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/letter/2021/july/gathering-data-solvency-ii-review>  
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/letter/2021/july/letter-from-charlotte-gerken-gathering-data-solvency-ii-review.pdf?la=en&hash=C8F5FE4004B70BC04FDF46C8E1C776C7F8B57270>

この書簡は、ソルベンシー II レビューの定量的影響調査を紹介し、その下で評価されている 2 つの主要分野であるリスクマージンとマッチング調整に関する PRA の考え方を説明している。

この中で、Charlotte Gerken 氏は、「政府が証拠要請に対して 7 月 1 日に公表した回答の一環として、政府は PRA に対して、『どのような改革の組み合わせが政府の目的を最も達成でき、全体としてどのような影響があるかをよりよく理解するために、異なる選択肢をモデル化すること』を要請した。

QIS 演習では、このモデリングを実行するために必要なデータを収集する。質的な質問の更なるセットは、来月、参加者に送られる。」と述べている。

さらに、「我々は、潜在的な政策オプションをモデル化し、技術的準備金に関する移行措置の推進要因が貸借対照表の他の部分の変更の結果としてどのように変化するかを理解するために、これらの分野のデータを収集している。」と述べている。

また、ソルベンシー II のレビューでは、QIS に含まれていない他の多くの分野についても、定量的又は定性的な質問を通じて取り上げており、これには、報告義務の改革、新保険会社のための動員体制、ソルベンシー II における規制の臨界値、外国保険会社の支店に対する所要自己資本、連結グループのソルベンシー資本要件 (SCR) の計算方法が含まれている。これらについて、「我々は、これらの分野において改革案を作成するために追加的な証拠が必要であるかどうかを検討しており、必要に応じて、貴殿及びその他の利害関係者と協力する。」と述べている。なお、「7 月 8 日に、ソルベンシー II の報告義務の改革の第一段階に関する協議を開始した。」と述べている。

なお、リスクマージンと MA については、以下のように述べている。

### リスクマージン

リスクマージンは、負債が他の事業に移転可能な価値で貸借対照表上に保持されることを確保するために重要な役割を果たす。これは、特に企業が困難に陥る状況において、保険契約者保護に重要な貢献をする。政府、PRA、及び証拠要請に対する回答者の間には、現状のリスクマージンがあまりにも不安定で、現在の低金利環境では高すぎる、という広範なコンセンサスがある。これは意図しない歪曲的で先循環的な影響を与える。

リスクマージンを金利の影響を受けにくくすることには強い論拠があるが、改革版をどのように設計し、調整すべきかについての決定はまだなされていない。「証拠要請」に対する殆どの回答者は、設計についての選好を表明しておらず、PRA は、異なる改革オプションの相対的なメリットについての定まった見解を持っていない。

回答の幅が広いため、QIS はオープンなアプローチをとっている。それは、可能な設計と校正の範囲を独自にモデリングできるように、いくつかの「入力データ」を提供するように企業に依頼する。また、2 つの代替的なリスクマージン構造に基づく貸借対照表データの提供も求めている。この 2 つの構造が QIS の対象として選ばれたのは、PRA や政府が他の可能なアプローチに閉ざされているからではなく、リスクマージン改革の最も有力な候補であるからである。我々はまた、データ収集の目的のために、これらの構造のための校正を指定したが、ここでの我々の選択は、いかなる方法でも政策決定を示すものではない。校正がどこで行われるべきかについての定まった見解がない。また、様々な経済シナリオの下でデータを収集し、そのサイクルを通じて将来の潜在的な政策オプションをモデ

ル化している。これら 2 つの仕様から得られたデータは、可能性のある設計と較正を比較し、独自のモデリングを検証できる関連証拠を提供する。

### マッチング調整 (MA)

MA は、年金商品の効果的な市場を促進し、バランスシートの安定化を助け、保険会社が特定の長期資産に投資する強いインセンティブを提供する制度の重要な部分である。それは、保険会社が資産から受け取ると期待するキャッシュフローを、保険契約者に支払う必要があるキャッシュフローと一致させることを要求している。これは、一致した資産の市場価値が上下するにつれて、保険会社が一時的な市場の混乱を乗り切ることができることを意味する。

MA は保険業界にとって非常に価値がある。2020 年末と同様、英国企業のソルベンシー・ポジションは 810 億ポンド改善した。この数字を説明すると、同じ日に英国の保険業界全体の必要自己資本は 1,160 億ポンドだった。したがって、保険契約者保護と企業の投資選択の両方の重要な推進力として、保険の価値の完全性は重要である。このため、慎重かつ適切に較正しなければならない。また、MA 適格資産の範囲を改善するためには、適切な MA の水準調整が必要である。

MA のソルベンシー II の水準調整では、対応する資産の資産スプレッドのうち、予想信用損失引当金を超える大部分が、資金を束ねることに対する報酬（「流動性プレミアム」）であると仮定している。これにより、保険会社はその「超過」スプレッドの全てを、現金と同じ品質の資本として事前に認識できるようになる。

PRA は、流動性プレミアムとして扱われるリターンの一部が、将来の信用損失の変動に対する補償となるリスクを懸念している。長期的にみても、条件にマッチした投資家はこの変動性にさらされる。したがって、現在の MA 設計は、保険会社が実現しないかもしれない将来のリターンを資本として事前に認識することを可能にするリスクがある。上述したように、保険契約者保護のためには、保険負債を他の事業に移転するためには、会社の技術的準備金が十分であることが重要である。このため、市場リスクや信用リスクに対するリスクマージンが存在しないことに留意しつつ、期待損失だけでなく、会社が保有するリスクも反映しなければならない。MA には、長期投資家であるために会社がさらされていないリスクに対する報酬を反映する資産スプレッドの構成要素のみを含めるべきである。

ソルベンシー II は欧州全体の「フリーサイズ」制度として設計されたため、英国市場に部分的にしは適合していない。さらに、英国市場は、制度が設計されて以来、大きく変化している。ソルベンシー II 以前では、年金引受会社は、会社の負債に焦点を当てた、より狭い範囲の資産を保有する傾向があった。会社の負債は、MA を測定するために使用される資産クラスである。MA の枠組みの詳細が合意された 2014 年には、英国の年金事業を支える資産の約 65% が社債、20% がソブリン、15% が住宅ローンとローンだった。保険会社は現在、より広範な資産を保有しており、近年、流動性の低いオルタナティブ資産への投資が着実に増加している。2020 年末までに、MA ポートフォリオにおける非流動資産の割合はほぼ 40% に達したと推定される。加えて、MA の計算は各資産の信用格付に大きく依存しており、会社の内部格付への依存度が高まる中で、不整合や不適切なリスク・マッピングなどのリスクをもたらす。

我々は、保険契約者保護を保障し、他の変化が起こることを可能にするために、見直しの一部としてこれらの問題に対処することを検討することが賢明であると考え。特に、MA が、長期的な成長

を支える資産に投資するセクターの能力を高めることができるような変化を行うための適切に強固な基盤を提供することを確保する必要がある。「証拠要請」への回答者は、我々が検討できると考える多くのそのような変化を特定した。これには、投資適格以下の資産から得られる MA 便益に対する自動的な制限を取り除くこと、資産適格性ルールを改革すること、MA 承認プロセスを改革すること、現在のルールにおけるインセンティブの一部を再調整すること、例えば、コール及び期限前返済機能を有する資産、建設段階にあるインフラ資産に対するより有益な取扱いを可能にすることが含まれる。

これらの理由から、我々は MA への改革を探求する事例を見る。QIS では、2つの可能な設計バリエーションに関するデータを収集している。これらの変動は、MA の目的を認識し、その価値ある安定化効果を維持しつつ、個々の資産のリスク・プロファイルをより明確に認識し、資産リターン内の信用リスク・プレミアムをより多く考慮することになる。これらの設計のどちらが望ましいか、又はどのように設計を調整すべきかについては、まだ見解がまとまっていない。QIS の演習を通じて、我々は様々な可能性のある調整に関するデータを収集しており、また、広範な経済シナリオにわたるデータも収集している。このデータを使用することで、潜在的な政策オプションをモデル化し、それらがサイクルを通じてどのように実行される可能性があるかを理解して、MA が適切なレベルのメリットを提供できるようになる。

### 3 | ヴァーチャル円卓会議の開催

8月3日には、QIS サポートとテンプレートに関する一般的な質問をカバーするために、ヴァーチャル円卓会議を開催した。続いて、QIS のリスクマージン要素に焦点を当てた議論が行われた。

8月5日には、QIS 内での MA、VA、及び TMTP の計算について話し合うためのヴァーチャル円卓会議が開催された。

### 4 | 定性的アンケートの実施

8月13日には、7月20日に開始された QIS の最初のパーツを補足するための定性的な情報を収集することを目的とし、メインの QIS テンプレートに含まれていない他の領域の政策開発をサポートするために、定性的アンケートが公開された。なお、これについても、回答の提出期限は 2021 年 10月20日である。

定性的アンケートは、定量的なバランスシートへの影響を超えて、改革の分野のより広範な分析を行うことを可能にすることにより、QIS を補完する。具体的には、アンケートは以下の3つの主要な目的のために情報を収集する。

#### i. 制度をより合理化及び／又は柔軟にするための改革の開発を支援するため

これにはマッチング調整 (MA) 要件、内部モデル承認フレームワーク、及び技術的準備金に関する移行措置 (TMTP) が含まれる。

#### ii. 潜在的な政策設計オプションのビジネスへの影響、特に会社が MA、リスクマージン及び内部モデル承認フレームワークに対する規制の変更に応じてどのように対応するか、そして、これらの変更がレビューの目的をどのようにサポートするか、を理解するため

#### iii. 現在の制度に準拠するためのコスト、及び、例えばリスクマージンと MA の計算のような潜在

的な政策設計オプションの実施コストを理解するため

なお、これについても、同じく 8 月 13 日付けで、PRA の Executive Director の Charlotte Gerken 氏により、各社の CEO 宛に書簡を送って、政府によるソルベンシー II レビューの一環として、費用便益分析を含む潜在的な改革の開発を支援することを目的とした定性的アンケートを紹介している。

この中で、Charlotte Gerken 氏は、「アンケートは、様々な潜在的な政策オプションを分析するための関連情報を収集し、それらがレビューの目的の達成にどのように役立つかを理解するために作成された。」とし、次のステップの中で、「QIS 及び定性的アンケートからのデータを入手した後、我々は財務省と緊密に協力し、他の情報と共に結果を分析し、政策提案を作成する。」と述べている。

また、QIS と同様に、9 月上旬には、定性的アンケートに関する一般的なコメントや質問をカバーする円卓会議が開催される。

(参考) MA 資産及び負債情報のリクエスト

なお、QIS の一部ではないが、ソルベンシー II のレビューをサポートするその他の依頼として、PRA は、6 月 16 日に、MA の承認を得ている会社に対して、既存のソルベンシー II 制度の下での関連会社の MA ポートフォリオに関連する詳細な資産データと資産及び負債のキャッシュフローデータの両方を要求している。

## 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対する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 の LIBOR から SONIA 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してきた。

[前回のレポート](#)でも報告したように、リスクマージンやマッチング調整の改革については、英国政府や PRA は強い課題意識で取り組む姿勢を見せており、この点は EIOPA とはスタンスが異なるようにもみえる。一方で PRA は、ソルベンシー II に完全に背を向けた独自の規制を構築していく可能性は低いことを示唆している。また、ABI も英国と EU のソルベンシー II が大きく異なることについての懸念を表明している。その意味で、英国と EU のソルベンシー II が大きく解離していく可能性はかなり低いものと考えられている。

ただし、リスクマージンの問題を取り上げてみても、英国と EU の取組姿勢には少なからぬ差異があるようであり、これがどのような形で調整され、収束していくのかについては大変注目されることになる。このテーマについては、ABI が提案しているような、「IAIS (保険監督者国際機構) が開発を進めている ICS (保険資本基準) における MOCE (現在推計を超えるマージン) そのものを採択する」ことの是非や、それとは異なる方式を採用するとした場合の ICS との関係性をどう整理していくのか、も気になってくることになる。

いずれにしても、英国と EU で規制が異なる部分は出てくることは一定程度避けられないことであり、それが意味で Brexit の目的でもあったということになる。英国の保険業界にとっては、リスクマージンやマッチング調整の改革等、保険業界にとって歓迎されるレビューもあるが、一方で PRA の考え方に基づいて、保険業界にとって EU のソルベンシー II 以上に厳しい規制が課される可能性もあることになる。そもそもマッチング調整の改革についても、実際の適用要件の緩和等に対する考え方自体は PRA と保険業界とで必ずしも一致しているわけではない。

重要なことは、これらの結果として、レビュー後の英国のソルベンシー II 制度が本当に EU のソルベンシー II 制度との同等性が確保できるのかということになってくる。英国の保険業界にとっては、ある意味でこれが最も関心が高い事項ということになる。これが認められなければ、英国さらには（英国政府のスタンスによっては）EU の保険会社にも余分な負担を強いることになりかねないことになっていく。

英国の立場から言えば、[前回のレポート](#)で ABI 規制担当理事の Hugh Savill 氏がそのコメントの中で述べていたように、現在のソルベンシー II については、英国の資本規制であった「ICA 規律に基づいて」おり、その制度構築に当たっては多くの基礎数値が英国からのデータに困っていることから、自分たちが保守本流だとの考え方がベースにあるようである。従って、自らのソルベンシー II 制度が EU から評価されるという立場に置かれることについては忸怩たる思いもあるかもしれない。

英国におけるソルベンシー II のレビューを巡る動向は、その EU ソルベンシー II との同等性評価に絡む問題、それがさらには ICS における米国の AM（合算法）を始めとする各国の資本規制に対する同等性評価等にも関わってくる問題でもあることから、EU におけるソルベンシー II のレビューの動向（この秋に欧州委員会によるレビュー内容の提案が想定されている）と合わせて、極めて関心の高い事項である。

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、参考になることが多いと思われることから、今後ともその動向を引き続き注視していくこととしたい。

以 上