

# 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4) ー英国政府による協議文書と業界等の反応ー

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ーはじめに

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。

2021 年 9 月の [2 回のレポート](#) で、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、それまでの過去 1 年間の動きを追うことで報告した。

その後、いくつかの動きがあったが、2022 年 2 月 21 日に、財務省の経済長官によるスピーチ<sup>1</sup>及び英国政府の HP での公表<sup>2</sup>により、ソルベンシー II 改革のヘッドラインが発表された。これらの動きについては、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\(その 3\)ー英国政府が改革のヘッドラインを発表ー](#)」(2022.3.8) (以下、「前回のレポート」という)で報告した。

この後、英国財務省は 2022 年 4 月 28 日に、ソルベンシー II のレビューに関する協議文書 (CP) を公表<sup>3</sup>した。さらにこれを受けて、保険監督官庁である PRA (健全性規制機構) は同日に、ソルベンシー II の改革に関する声明を公表<sup>4</sup>するとともに、論点書 (DP) <sup>5</sup>を公表した。これらに対するコメントの期限は 7 月 21 日となっていたが、ABI (英国保険会社協会) は 7 月 21 日に回答内容<sup>6</sup>及び提案された改革の独立した分析<sup>7</sup>を公表している。なお、PRA の Sam Woods 長官は、今回のソルベン

<sup>1</sup> <https://www.gov.uk/government/speeches/speech-by-john-glen-mp-economic-secretary-to-the-treasury-to-the-association-of-british-insurers-annual-dinner>

<sup>2</sup> <https://www.gov.uk/government/news/uk-slashes-red-tape-through-bold-reforms-to-insurance-sector-regulation>

<sup>3</sup> <https://www.gov.uk/government/consultations/solvency-ii-review-consultation>

<sup>4</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/april/pras-statement-on-the-review-of-solvency-ii-consultation-published-by-hm-treasury>

<sup>5</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/april/potential-reforms-to-risk-margin-and-matching-adjustment-within-solvency-ii>

<sup>6</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2022/07/solvency-ii-reform-proposals-need-further-work-to-meet-objectives/>

<sup>7</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2022/07/solvency-ii-independent-analysis-of-proposed-reforms>

シー II 改革に関して、7月8日にイングランド銀行のウェビナーでスピーチを行っている<sup>8</sup>。

今回のレポートでは、2022年3月の[前回のレポート](#)以降の動きとして、これらの英国政府によるソルベンシー II レビューに関する文書の内容とそれらに対する ABI の反応等について、その概要を報告する。以下で、囲み内は、それぞれの該当文書からの抜粋である。

## 2—英国財務省によるソルベンシー II レビューの協議

英国財務省は、2022年4月28日に、ソルベンシー II のレビューに関する協議文書 (CP) を公表<sup>3</sup>した。ここではこの協議文書の概要を報告する。

### 1 | 今回のソルベンシー II レビューの目的

ソルベンシー II は、英国の保険会社の健全性規制を管理する制度であり、以下の3つの目的で支えられている。

- ①活気に満ち、革新的で、国際的に競争力のある保険セクターを促進する。
- ②保険契約者を保護し、保険会社の安全性と健全性を確保する。
- ③保険会社が成長を支えるための長期資本を提供できるよう支援する。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的資産への投資、及び政府の気候変動目標に沿った投資が含まれる。

この協議は、2月21日に財務省の経済長官によって発表された改革の詳細を提供している。改革の結果についての意見を求めており、提供された証拠は、最終的な改革パッケージの設計に役立つことになる。

### 2 | 今回のレビューによる改革の概要

[前回のレポート](#)で、2022年2月21日の ABI 年次ディナーでの財務省の経済長官のスピーチ<sup>1</sup>で明らかにされたように、今回のレビューによる改革の概要は、以下の通りとなっている。

- ①長期生命保険会社のリスクマージンが 60~70%程度と大幅に低下
- ②マッチング調整の計算に使用される FS (Fundamental Spread : 基本スプレッド)<sup>9</sup>の再評価
- ③長期資産への投資を増やすための柔軟性の大幅な向上
- ④現在の報告と管理の負担を構成する EU 由来の規制の大幅な削減

これらの改革は、「保険契約者保護の極めて高い水準と英国の保険会社の安全性と健全性の両方を確保しつつ、保険セクターの維持と成長に役立つ。この改革により、生命保険会社が現在保有している資本の10%あるいは15%ものかなりの解放が可能となり、インフラを含む長期的な生産的投資のために数百億ポンドの資金を引き出すことができる。」としている。

### 3 | 改革の具体的な内容

<sup>8</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/july/sam-woods-speech-given-at-the-bank-of-england-solvency-ii-striking-the-balance>

<sup>9</sup> マッチング調整においては、保険会社によって保持されるリスクを反映した FS (基本スプレッド) を含めてはいけない。FS (基本スプレッド) は、①資産のデフォルトの確率に対応した信用スプレッド、②資産の格付け低下~生じる期待損失に対応する信用スプレッド、の合計になる。その計算方法についても指令等で規定されている。

改革の具体的内容については、概ね以下の通りとなっている。

### ①リスクマージンの大幅な削減（長期生命保険会社の場合は約60～70%の削減、損害保険会社の場合は30%の削減）

これにより、英国の保険セクターを、さらにダイナミックで繁栄的で国際的に競争力のあるものにし、低金利環境で特に顕著なプロシクリシティを減らすことにより、バランスシートを安定させるのに役立つ。また、海外に長寿リスクを再保険するインセンティブを減らす。

### ②信用リスクに対する感応度をより適切に反映するために、MA（マッチング調整）の計算に使用されるFS（基本スプレッド）を再評価

現在の基本スプレッドは、デフォルトや格下げに関する不確実性を明確に考慮しておらず、資産クラスや格付け間のリスクの違いに対する感応度が不十分なため、これらの懸念に対処するための方法論を検討する。

- ・バランスシートに重要な変動性を導入することを回避する。

### ③経済成長を可能にするハードウェアであるインフラなどの長期資産への投資を増やすために、柔軟性を大幅に向上させる。

- ・マッチング調整ポートフォリオの対象となる資産の範囲を拡大して、償還日を変更するオプションを備えた資産を含める。このような資産には、建設段階の資産とコーラブル債が含まれる。
- ・マッチング調整の対象となる負債を拡大して、所得補償商品及び罹患リスク保障商品を含める。
- ・格付けがBBBを下回るマッチング調整ポートフォリオにおける、資産の不釣り合いに厳しい扱いを取り除く。会社は依然としてプラudentパーソン原則を遵守することが期待される。
- ・マッチング調整適格性の決定を、それほど複雑でない資産に対する評価、格付け及び資本発行のレビューから切り離すことにより、スピードアップする。
- ・マッチング調整違反に対するより比例したアプローチを導入する。
- ・過去データのない資産の処理方法に大きな柔軟性を提供する。

### ④現在の報告と管理上の負担を構成するEU由来の規制を大幅に削減

- ・PRAが承認されたモデルが依然として許容可能な品質であることを保証できるようにするための保護手段を備えつつ、内部モデル基準の数を減らして承認プロセスをスピードアップする。
- ・外国の保険会社の支店が現地の資産を保有し、現地の資本要件を計算するための要件を削除する。
- ・ソルベンシーII制度が適用される前に、保険会社の規模と複雑さの臨界値を2倍にし、中小会社にオプトインするオプションを提供する。
- ・新しい保険会社に報告の免除を提供し、一部の報告の頻度を減らし、他の報告を削除するなど、報告要件を改革する。
- ・新しい保険会社の（設立認可等の適切な審査のための、当局における）動員体制の導入
- ・連結グループの自己資本要件を計算するための複数のアプローチを可能にする。
- ・ソルベンシーIIの移行措置の計算を簡素化して、レガシーシステムを維持するための管理上の負担を軽減する。

## 4 | 今回の改革の背景

英国政府は、金融サービス規制の全体的な枠組みが EU 域外での英国のポジションにどのように適応するのかを決定するために、将来の規制枠組みのレビューを実施している。政府は、保持された EU 法を大量に削除し、2000 年金融サービス市場法に基づく包括的な金融サービス規制モデルに移行する意向である。この法律の下で、金融サービス規制当局は、政府と議会によって確立された枠組みの中で、会社に適用される詳細な規制要件を決定する責任を負う。政府はまた、この枠組みが将来にも適合し、英国の高い規制基準を支えることができるよう、適切な強化を行うことを提案している。

政府は、Brexit（英国の EU 離脱）の後、英国の業界における状況を改善するための調整されるべき規則として、ソルベンシー II に焦点を当ててきた。なお、このレビューは独立的に行われているわけではなく、提案されている「Brexit Freedoms」法案等を通じて、新たな自由を活用し、主権と独立国としての英国の地位を回復するために大きな進歩を進めている、と述べている。

## 5 | PRA との関係

健全性規制の枠組みの変更には、PRA による更なる分析と PRA の規則の変更が必要となる。英国政府は、改革のどの側面が立法に最も適しており、どの側面が PRA の規則に適しているかを決定する前に、この協議からのフィードバックを検討する。PRA は、独自の協議要件に沿って、適切な時期に独自の協議を進める、としている。

## 3—財務省の協議に関する PRA の声明等

PRA（健全性規制機構）は、英国財務省によるソルベンシー II のレビューに関する協議文書の公表を受けて、同じく 2022 年 4 月 28 日に声明を公表<sup>4</sup>するとともに論点書（DP）<sup>5</sup>を公表している。

これによれば、「PRA はレビューの目的を支持し、潜在的な改革について財務省（HMT）と緊密に協力し続ける。この声明とそれに付随する論点書（DP）は、潜在的な改革パッケージのいくつかの重要な側面に関する PRA の現在の見解を示している。」と述べている。

なお、PRA の Sam Woods 長官は、今回のソルベンシー II 改革に関して、7 月 8 日にイングランド銀行のウェビナーでスピーチを行っている<sup>8</sup>ので、その内容も報告する。

### 1 | 改革の必要性についての PRA の見解

過去 5 年間の企業年金制度から生命保険会社への移転の傾向は、このセクターの急速な成長に伴い、今後も続くと予測されている。同時に、保険会社がこれらの負債を担保するために選択する資産は変化しており、ソルベンシー II のマッチング調整（MA）の取り扱いは、これらの新しい資産をカバーするように明示的に設計されていない。一連の改革は、生命保険会社が取っているリスクに、より適切に対処する機会である。

FS（基本スプレッド）の現在の設計は、保険会社が MA ポートフォリオへの投資について事前に利益を認識するリスクがあることを意味しているが、これは将来実際には実現されない可能性がある。現在のリスクマージンの保守性は、このリスクをいくらか緩和している。したがって、PRA の法定目的と一致して、保険会社の安全性と健全性を維持し、保険契約者を保護するために、リスクマージンの削減を含む改革の全体的なパッケージには、FS の強化も含まれることが重要である。

## 2 | PRA の現在の評価

PRA は、「法定目標に対する改革の全体的な影響を評価する際に、リスクマージンの変更に関する決定は、FS に関する決定と一緒に行う必要があると考えている。これらの改革の潜在的な調整を検討する際、PRA は、長期保険会社が、破綻した場合に第三者に負債を移転できるように十分な資産を保持し続けるかどうか（すなわち、英国が、国際基準に沿った「ゴーイング・コンサーン」の健全性制度を運用し続けるかどうか）を考慮する。これに基づいて、長期事業であっても、保険会社のソルベンシー資本要件は 1 年間で 99.5% の信頼水準で評価される。」としている。

具体的には、以下のように評価されている。

1. PRA は、リスクマージンが金利の動きに敏感すぎ、金利が低いときに高すぎるという懸念に対処するために、**リスクマージンを改革する必要があることに同意する**。PRA は、リスクマージンを設定するための現在の資本コストアプローチの変更には、この改革を実現するための多くの利点があると考えており、これは現在、生命保険会社と損害保険会社の両方にとって好ましいアプローチである。
2. MA は、生命保険会社が資本リソースとして、MA 負債に一致する資産で長期にわたって獲得すると予測する（リスクフリーレートを超える）スプレッドの割合を認識することを可能にするメカニズムである。この収益は、対応する負債の長期的かつ非流動的な性質を考慮すると、リスクフリーと判断されるため、獲得する前に認識することができる。MA は、生命保険会社が資産と負債をマッチングする強力なインセンティブを提供し、健全性リスクを軽減する。しかし、企業が利益を得る前に利益を認識できるようにすることは貴重な利点であり、保険会社が将来得られない可能性がある利益を前もって認識するリスクを回避するために慎重に調整する必要がある。
3. FS（基本スプレッド）は、MA ベネフィットを計算する際に、保険会社が保持すると想定されるリスクに対して行われる引当である。PRA は、将来の信用損失に関する不確実性を完全かつ明示的に考慮していないため、**現行の FS 設計は保険会社が保有するリスクを適切に反映していないと考えている**。また、保険会社の MA ポートフォリオで保有される資産の範囲と性質も明示的に考慮されていない。したがって、特に、保険会社の投資が時間の経過とともに変化し、保険会社自身が格付け及び評価する投資資産の割合が増加しているため、現在会社が享受している MA のベネフィットが高すぎるというリスクがある。このリスクは、リスクマージンから過度の慎重さを取り除くための行動が取られるにつれて、より深刻になる。PRA は、個々の会社の監督を通じてこれらの制限のいくつかに対処しようとすることができるが、これは、保険セクター全体に対して適切に構築された FS 取扱いの有効な代替手段ではない。
4. 現在の FS 設計は信用格付けに基づいており、次のことを前提としている。(i) 保険会社又は格付け機関が資産に信用格付けを付与する際に下す判断に不確実性がほとんどない。(ii) この信用格付けの資産に付随する債務不履行を考慮した場合の予想債務不履行率又は損失に関連する不確実性はほとんどない。FS の改革は、保険会社が過剰なレベルの利益を事前に認識しないように、これらの不確実性の領域を含め、保持されているリスクを適切に考慮するために必要となる。これにより、リスクマージンや、MA 取扱いの対象となる資産の範囲を拡大し、承認プロセスを合理化するこ

とを目的とした改革を含む、レビュー内の他の改革が促進され、長期的な生産的金融への投資を増やすという政府の目的をサポートすることができる。

5. 保険会社が直面するリスクを適切に反映するために、PRA は、**FS に信用リスクプレミアム (CRP) の明示的な引当金を含める必要がある**と考えている。これを実際に達成するには様々な方法があるが、PRA は現在、保持されているリスクを適切に把握するために、**CRP を調整して、サイクルを通じて平均して信用スプレッドの少なくとも 35% に相当する結果をもたらす必要がある**と考えている。この判断は、学術研究のレビュー (PRA の判断は 35%から 55%の範囲をサポートしており、35% は CRP の推定範囲の下限である)、保険セクターの規制の経験に基づいている。2007 年から 2009 年の金融危機とソルベンシー II 制度の下で、過去の経験に対するストレステストを含む分析をサポートしている。さらに、PRA は、FS の改革は、生命保険会社のバランスシートの過度の変動を回避する方法で実施されるべきであると考えており、本日、これを達成できる設計に関する初期の考えを公表している。
6. この結果が達成された場合、PRA は、英国の制度が安全性と健全性と保険契約者の保護の適切な水準を提供することを確保し続けつつ、**リスクマージンを再調整して、現在の経済状況への影響を生命保険会社で約 60%、損害保険会社で約 30% 削減できると**考えている。私たちの分析がサポートする範囲の端にあるが、これらのレベルは HMT の協議で指摘された範囲内である。
7. **PRA の現在の推定では、これらの方針に沿った改革を組み合わせることで、現在の経済状況で生命保険会社の全体的な資本水準を約 10%から 15%削減できる可能性がある。**この改革の組み合わせは、現在の状況と比較して保険会社の破綻リスクの増加を伴うが、例えば、観察された長寿リスクの移転価値からの証拠に沿って年金債務が引き続き評価されることを保証することにより、英国がゴーイング・コンサーン体制を運営し続けることを保証する。そのような結果は、PRA のリスク選好の範囲内であり、その法定目標を前進させ続けるだけでなく、英国の持続可能な成長と競争力にプラスの影響を与えるはずである。PRA は、他の法域で検討されている同様の改革を考慮しており、上記の結果が国際競争力を強化する可能性があると考えている。

### 3 | その他

PRA は、財務省の協議に対する回答者が PRA の立場を理解し、考慮に入れることができるようにするために、この声明と共に、以下の論点書等を公表している。

- ① 「DP2/22 –ソルベンシー II のリスクマージン及びマッチング調整に対する可能性のある改革」<sup>5</sup> は、FS 及びリスクマージンに関する PRA の現在の見解、及びこれらの項目の調整を示しており、これらの項目を合わせて法定の目的と一致する結果をもたらす。
- ② QIS クローズアウトコミュニケーション「ソルベンシー II レビュー: 定量的影響調査 (QIS) エンゲージメントの概要」<sup>10</sup>。QIS データの収集と業界関係者との関係  
これに対するコメント期限も 7 月 21 日となっている。

このうちの「DP2/22 –ソルベンシー II 内のリスクマージン及びマッチング調整に対する可能性のあ

<sup>10</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/key-initiatives/solvency-ii/solvency-ii-reform-quantitative-impact-survey>

る改革」においては、以下の見解を述べている。

#### (1) マッチング調整の改革における FS（基本スプレッド）について

18. PRA は、会社の MA ポートフォリオ資産は、保有する信用リスクの 2つの原因にさらされていると考えている。(i) デフォルトによる期待損失 (EL)、(ii) ELに関する不確実性。その EL については、自発的な第三者がリスクを引き受けるために割増金を要求する。この 2 番目の要素は、信用リスク プレミアム (CRP) と呼ばれる。PRA は、現在の FS 設計の特定の側面に関する問題が、これらの要素の両方を適切に考慮していないことを意味していることを懸念している。
19. 具体的には、PRA は、現在の FS の構造に関して 3つの懸念を持っている。
1. FS は、保険会社が直面する全ての保有リスクを把握しているわけではないため、FS のレベル (bps) は一般的に低すぎる。これは、FS が信用リスク (CRP) に関する不確実性を完全かつ明示的に考慮していないためである。PRA は、キャッシュフローが一致する保険会社は、(デフォルトと格下げの両方に関連して) 信用リスクに完全にさらされたままであり、資産の存続期間にわたって獲得することを望んでいる信用リスクの補償を資本として前もって認識することは不健全であると考えている。
  2. FS は、特定の通貨、セクター、信用度ステップ (CQS) の資産クラス間のリスクの違いに敏感ではない。これは、同じ通貨、セクター、期間及び CQS の全ての資産が、過去の外部格付の社債及び国債データに合わせて調整された、同じ量の信用リスクを持っていることを前提としている。これは、全ての超過スプレッドが事前に MA としてクレジットされるため、格付けスプレッドの高い資産を保有するインセンティブが企業に与えられ、Tier 1 資本を生み出すことを意味している。
  3. FS は、実際のデフォルト又は格下げがない限り、時間の経過に伴う信用環境の構造変化を反映するように調整されない。これは、信用スプレッドの動きに含まれる信用リスクの変化の潜在的なシグナルが破棄されることを意味している。PRA は、スプレッドが将来のキャッシュ フローに対する真の信用リスクによって正当化されるよりも変動しやすいこと、及び貸借対照表の不当な変動を防ぐために大幅な平準化が望ましいことを認識している。しかし、スプレッドの変化が信用リスクの真の変化を示す限り、保険会社のバランスシートがそのような信号を完全に無視することは不適切であると PRA は考えている。

#### (2) リスクマージンの改革

31. リスク マージンの改革を支援するために、QIS は保険会社からデータを収集し、PRA が一連の可能な設計とキャリブレーションをモデル化できるようにした。検討された 2つのアプローチは、(i) 既存の資本コストアプローチの修正、(ii) 保険監督者国際機構 (IAIS)による現在の見積もりを上回るマージン (MOCE) に使用されるパーセントイルアプローチで、保険資本基準 (ICS) 内のリスクマージンに相当している。これらの 2つのアプローチは、全体的なレベルでは同様の結果が得られるように調整できるが、設計の違いを考えると、個々の企業レベルでは非常に異なる影響を与える可能性がある。また、この 2つのアプローチは、経済状況が異なれば結果も異なる。つまり、

パーセンタイルアプローチは金利の動きに対して比較的敏感ではないが、既存の資本コストアプローチとは対照的に、スプレッドに敏感である。

32. PRA は、既存の資本コストアプローチを変更する方がより大きな利点があると考えており、現在、HMT の協議で説明されている理由により、生命保険会社と損害保険会社の両方にこの方法が好まれている。PRA の評価では、多くの情報源からの証拠が考慮されている。リスクマージン改革の実施にどのような方法が使用されても、PRA は、英国の国際的に活動する保険グループが少なくとも国際的な最低基準を維持することを保証する。
33. 修正資本コストアプローチでは、式で使用される資本コスト率を修正することができる。さらに、新しい漸減パラメーターであるラムダを導入して、予測される将来の資本要件の各年に与えられる重みを徐々に低くすることができる。
34. PRA は、値が 1 未満の漸減パラメーターであるラムダを導入するために提唱された様々な議論を検討した。PRA の見解では、これらの議論の中で最も強力なものは主に生命保険のリスクに適用されるものであり、対照的に一部の損害保険のリスクについては、ラムダが 1 より小さくすべきではないことを示唆する議論がある。これらの理由から、また現在のリスクマージン設計の問題が生命保険事業にとって最も深刻であることを考慮すると、PRA の見解では、漸減パラメーターは生命保険事業にのみ適用されるべきである。
35. PRA は、資本コスト率を現在の 6% の水準から引き下げる議論についても検討した。PRA の見解では、これには正当な理由があり、その主張は生命保険事業と損害保険事業の両方に等しく当てはまる。
36. しかし、利用可能な証拠によって裏付けられるラムダパラメータと資本コスト率の両方のキャリブレーションには限界がある。

#### 4 | PRA の Sam Woods 長官のスピーチ

PRA の Sam Woods 長官は、今回のソルベンシー II 改革に関して、7 月 8 日にイングランド銀行のウェビナーでスピーチを行っている<sup>8</sup>、その中で、以下のような趣旨の内容を述べている。

今回の改革パッケージは、①リスクマージンを大幅に削減する、②制度における不必要な官僚主義を排除し、保険会社がより幅広い資産に投資できるようにする、③制度の一部（マッチング調整）をより持続可能な基盤とするための措置を行う、の 3 つの主要な要素で構成されているが、保険業界は①と②は広く支持しているが、③は支持していないようだ。

EU からの離脱によって、英国の金融規制の水準が低下することはない。EU から受け継いだ不必要な官僚機構を取り除き、投資、競争力、長期的な成長を支援するための措置を講じることを含め、英国にとってより適切に機能するように規制を変更する必要がある。

MA（マッチング調整）は主に 800 万人以上の年金受給者の退職資金を提供する年金提供会社によって使用されており、MA ポートフォリオの総資産は約 3,800 億ポンドに達している。保険会社に提供される資本利益の規模は、約 800 億ポンドで、生命保険業界の資本基盤全体（1,120 億ポンド）の大部分（7 割超）を占めており、MA は非常に重要な位置付けを有している。

一方で、MA 運用の経験から、広範なメカニズムは機能するものの、EU の設計では、不確実性、資産間のリスクの差異及び市場からのシグナルに対する考慮が不十分であることが示唆されている。この結果として、保険会社にとってリスクフリーであると自信を持って想定できる将来のリターンの部分が過大評価されているのではないかと懸念される。

MA で特定した問題に取り組まない改革パッケージは、深刻なアンバランスになる。それは、保険契約者へのリスクを適切に考慮せずに、保険会社が好まない規制の一部を単に削除するだけであり、投資の確固たる基盤を提供しない。

#### 4—財務省の協議文書に対する ABI の反応

財務省の協議書等に対して、ABI（英国保険会社協会）は7月21日に回答等を公表<sup>56</sup>しているので、ここではその概要を報告する。

##### 1 | 回答内容

ABI は、「ソルベンシー II 改革案は、目的を達成するためにさらなる作業が必要だ」として、以下のように述べている。

- ・提案は、生命保険会社がより多くの資本を保有することを要求するものであり、経済へのさらなる投資に必要な資金が利用できないことを意味している。
- ・現在の体制は強力かつ適切な保護を提供している - より多くの資本リスクを保有することの影響が顧客のコストを押し上げる。
- ・進歩は見られるが、改革のメリットを実現するにはさらに多くの作業が必要となる。

ソルベンシー II の改革における政府の主な目標には、保険会社が「インフラストラクチャへの投資を含む、成長をサポートするための長期的な資本を提供する」ことを支援するという野心が含まれている。ソルベンシー II の改革は、英国の特定のニーズに合わせて規制を調整する重要な機会である。改革が正しく行われれば、顧客を保護するための最高レベルのグローバル基準を維持し、経済のレベルアップをサポートし、より環境に優しい英国への移行を後押しすることで、顧客に利益をもたらす。

私たち自身の分析及び独立した技術専門家の分析によると、現在の提案では、提案されている資本の 10~15% を再投資のために解放することはできない。生命保険会社は、現在必要とされているよりも多くの資本を保有する必要があり、英国全体の投資に必要な資金を提供できなくなる。資本の増加もコストがかからないわけではない。むしろ、それらはより低いリターンによって顧客によって支払われ、生産的な資産への投資が少なくなることによって社会によって支払われる。

すでに提案されている多くの変更を歓迎する。リスクマージンの改革と、マッチング調整の恩恵を受ける負債と資産の適格性の拡大により、保険会社が投資できるプロジェクトのポートフォリオが広がる。これにより、非常に必要な分野への英国の投資が増加すると同時に、より多様な投資ポートフォリオが可能になり、最終的に保険契約者の保護が向上する。しかし、基本スプレッドに対する改革案の悪影響によって、プラスの利益は相殺される。

マッチング調整の計算に関する重要な問題について、PRA の意見に注意深く耳を傾けてきた。しかし、規制資本要件と運用の複雑さを増大させる可能性があるが、資本リソースを削減する可能性がある改革の立証責任は非常に強力である必要があり、そのような措置を講じることを正当化する証拠は見られない。

我々は、英国財務省及び PRA と協力して、我々の目的を全て満たし、英国経済、環境、顧客の利益のために英国がこのユニークな機会をつかむことを可能にする一連の最終的な提案を作成することに引き続き取り組んでいる。

ABI 事務局長の Hannah Gurga 氏は、以下のように述べている。

「私たちは皆、英国のニーズに最適に機能し、重要な時期に投資を可能にするソルベンシー II 体制の改革を望んでいる。」

「保険及び長期貯蓄業界は、英国の水準を上げ、経済を後押しし、ネットゼロへの移行をサポートするために、より多くの資本を投資することができる。現在の提案はその機会を認識しておらず、提案された改革に関連するコストの増加の結果として、年金の顧客に不利益をもたらすリスクがある。私たちは、政府及び PRA と協力して、私たちの全ての目的を満たす解決策を見つけることに尽力している。」

## 2 | 提案された改革の独立した分析

協議書 (CP) 及び論点書 (DP) に対する ABI の回答には、現在の案では再投資のための資本の 10%~15%を解放するという提案を達成できないことを示す WTW (Willis Towers Watson) の報告書「Analysis of Proposed Solvency II Reforms」(21 July 2022) <sup>11</sup>による分析結果が含まれている。生命保険会社は、現在必要とされているよりも多くの資本を保有する必要があり、英国全体の投資に必要な資金を提供できなくなる、と述べている。

また、これによれば、WTW の調査結果は、次のことを示している、と述べている。

- ・提案されているマッチング調整とリスクマージンの改革の定量分析は、企業全体に幅広い影響を示している。
- ・大多数の年金引受業者にとって、この提案は利用可能な資本の減少につながり、HMT のソルベンシー II レビューの目的を満たすために示されたタイプの解放を提供しない。
- ・大量の一括購入年金事業を引き受けることに重点を置いている会社の場合、リスクマージンの 60~70% の削減と、提案されているマッチング調整ベネフィットの大幅な削減を組み合わせると、より多くの資本が必要になる。

ABI のアシスタント ディレクターで健全性規制の責任者である David Otudeko 氏は次のように述べている。

「これは、保険と長期貯蓄の規制体制を英国の特定のニーズに合わせて調整し、経済、環境、顧客に利益をもたらす重要な機会である。私たちは、ABI のメンバー、政府、PRA と緊密に協力して、私たちの全ての目的を満たすソルベンシー II 改革の結果を見つけていく。」

<sup>11</sup> <https://www.abi.org.uk/globalassets/files/subject/public/solvency-ii/analysis-of-proposed-solvency-ii-reforms-final.pdf>

### 3 | WTW の分析結果

上記のABIのコメントの中で示されたWTWの報告書「Analysis of Proposed Solvency II Reforms」(21 July 2022) <sup>11</sup>によれば、例えば以下の通りとなっている。

2022年4月の財務省の協議書においては、基本スプレッドにおけるCRP(信用リスクプレミアム)に対する基礎として、インデックススプレッドモデル(資産のCRPを、選択した期間の関連インデックスの平均スプレッドの一部に、資産の現在のスプレッドとインデックスのスプレッドの差の一部を加えたものとして設定)が提示され、基礎となる参照インデックスの資産に対するクレジットスプレッドの25%、35%、45%のCRP較正について協議している。これに対して、PRAのDP2/22は、PRAはサイクルを通じて平均して信用スプレッドの35%に相当する結果をもたらすようにCRPを調整すべきであるとの見解を有していることを示している。

WTWは、PRAが2021年7月に実施したQISにおけるリスクマージンとMAに対する異なる設計と較正の強度を有する2つのシナリオ(シナリオAとシナリオB)及びインデックススプレッドモデルにおいてCRPを25%、35%、45%とした場合の影響を算出している。これによると、TMTP(技術的準備金の移行措置)を適用しない場合の自己資本への影響について、以下の図表のようになっている。

この図表は、MAP(MAポートフォリオ)を有する会社(○)と有しない会社(□)、年金スペシャリスト(年金業務のみを行う会社)(△)と全ての会社(×)の平均値、個別に表示されている最大値と最小値を除いた場合の全ての会社の結果が収まる範囲を示している。

**Figure 4.1: Percentage change in OF after allowing for TMTP recalculation**



(出所) WTW の報告書「Analysis of Proposed Solvency II Reforms」

WTW は、この図表に基づき、以下のように述べている。

- 10-15%の目標は、我々のサンプルでは、会社の独自性により特別な状況にある 1 社以外に達成されていない。
- TMTP の変更を考慮した後、CRP がスプレッドの 35%を占めるインデックススプレッドモデルのシナリオでは、結果として総自己資本が 2 千万ポンド（総自己資本 OF の 0.02%に相当）減少する。
- スプレッドの 25%のシナリオでは、総自己資本は 24 億ポンド（総自己資本の 2.9%）増加し、スプレッドの 45%のシナリオでは、総自己資本が 25 億ポンド（総自己資本の 3.0%）減少する。
- 35%シナリオで、MA ポートフォリオを有する会社の自己資本は 6 億ポンド（0.9%）、年金スペシャリストの自己資本は 9 億ポンド（5.9%）減少すると推定される。

## 5—英国アクチュアリー協会 (IFoA) の調査報告書等

英国アクチュアリー協会 (IFoA) は、2022 年 7 月 21 日に、「ソルベンシー II レビューの課題に対処するための対応と調査を開始する」として、コメントを公表<sup>12</sup>するとともに、マッチング調整作業部会による報告書「英国企業に対するソルベンシー II 制度の HMT 見直しを踏まえた基本スプレッドとマッチング調整」を公表<sup>13</sup>している。

### 1 | IFoA のコメント

これによれば、「基本スプレッドの較正については、業界の大きな関心と議論があった。PRA は、限定的なリスク感応度など、現在の基本スプレッド手法の側面について正当な懸念を抱いていると考えている。」としながらも、「協議書で提案されたアプローチの『改革』が適切であるとは考えていない。私たちの協議書への回答とそれに付随する調査では、現在の制度の『進化』において、既存の基本スプレッド手法にどのように調整を加えることができるかを検討した。これらは、リスク感応度に関する PRA の懸念の一部に対処し、様々な資産クラスの特性をよりよく反映することを目指している。」と述べた。さらに、「我々は、マッチング調整の使用における不必要な制限を取り除くという HMT の野心を広く支持している。マッチング調整資産の適格性を高めることは、保険会社により幅広い投資機会を提供する。適切な長期の生産的資金への投資を増やすことには、社会的及び環境的な利点がある。」とした。

### 2 | IFoA の調査報告書の概要

IFoA の調査報告書の概要は、そのエグゼクティブサマリーからの抜粋によれば、以下の通りとなっている。

セクション 2 では、ソルベンシー II 規制を参考に、FS が達成しようとしていることを示している。

セクション 3 では、ソルベンシー II のレビュー及びレビュー前に公表された PRA の様々な文書及

<sup>12</sup> <https://actuaries.org.uk/news-and-media-releases/news-articles/2022/july/21-july-22-foa-sets-out-response-and-research-to-address-challenges-of-solvency-ii-review/>

<sup>13</sup> <https://www.actuaries.org.uk/system/files/field/document/IFOA%20MA%20WP%20Fundamental%20Spread%20research%20July%202022.pdf>

びスピーチに基づいて、現在策定されている PRA の FS (基本スプレッド) に関する懸念についての IFoA の理解を示しており、「PRA が、限定的なリスク感応度や、異なる資産がどの程度異なる扱いを受けるべきかといった、現在の FS 方法論の特定の要素について、正当な懸念を抱いていることに同意する。」とした。

セクション 4 では、以下の特徴を特定した文献レビューの概要を提示している。

- ・ 資産スプレッドの分解を考慮する場合、PRA が好む CRP (信用リスクプレミアム) の概念は一般的なアプローチである。このアプローチには重要な学術研究が背景にあるが、以下のような欠点がある。
  - 独自の解釈はなく (規模を推定する学術研究は大きく異なる)、異なる投資家 (状況によって異なる) がその規模・定式化について別の見解を持っている可能性がある。
  - CRP の水準を常時導出するための唯一の普遍的に受け入れられる方法は存在しない (例えば、CRP は全ての市場状況においてスプレッドの一定比率ではない)。
  - 市場の信用スプレッドとともに大きく動く FS を使用することは、保険会社のバランスシートに望ましくないレベルのボラティリティをもたらし、負債の「移転価値」の概念と一致しない可能性が高い。
  - 多くの企業の信用リスクと IFRS 第 17 号の割引率の許容度に関する内部モデルは、格付け移行のモデルによって推進されていることを認識している。したがって、格付け/ダウングレードベースのアプローチから全面的に離れることは、上記の点を考慮すると、業界に追加の作業とコストを生み出す可能性が高く、それは不当である可能性がある。
- ・ 流動性の低い資産の信用リスクを定量化するには、以下のような問題がある。
  - 信用リスクに関する学術研究は、当然のことながら、公開されている資産に焦点を当てているため、流動性の低い資産及び/又はより複雑な資産のスプレッド内の信用リスクに対する補償がどのように客観的に導き出せるかは (さらに) あまり明確ではない。
  - 公に評価されていない資産を過度に慎重に扱うことは、企業の当該資産への投資意欲を削ぐことにつながる可能性がある。これは、年金引受会社の生産的な金融への投資を増やすという英国政府の野心を損なう可能性が高い。
  - 信用格付けに基づく方法論は、信用格付け分析に欠陥がある可能性があることに留意しつつも、結果として個々の資産の信用リスクをより正確に反映できる可能性がある。
- ・ 現在の規制では、既にリスクマージンを介して市場価値が観測できない保険リスクの不確実性に対する補償の問題に対処しようとしており、同様の概念を信用にも採用することができる。これはまた、年金ポートフォリオの取得者が、取得後に実行されるリスクに必要な報酬を定量化することについて考える方法と一致する可能性が高い。

セクション 5 では、PRA の懸念の一部に対処し、リスク感応度を高め、異なる資産クラスの特性をよりよく反映するために、既存の FS をどのように調整できるかを検討し、作業部会は、ソルベンシー II レビューのための HMT の目的に対して、潜在的な解決策を調整する方法を検討している。

- ・これには、ノッチ付き格付への移行、格付機関の指標の反映、スプレッド臨界値の使用、より広範な格付機関の方法論に整合させるための FS 資産クラス区分の拡大等が含まれる。
- ・現在の「コスト・オブ・ダウングレード」(CoD) の構成要素は、会社が実際に行動する方法との整合性を欠いており、不要な特徴と見なされる可能性があることに留意する。
- ・信用格付プロセス (例えば、格付を付与している機関が 1 社のみの場合や、内部格付資産の場合) の精査が軽減された結果として生じる「格付の不確実性」の調整は正当化が困難であり、定性的なリスク管理プロセスによってより適切に対処される可能性がある。
- ・最近の議論では、中期的な期間の平均スプレッドに基づく FS を使用することが含まれているが、これは変動する信用条件の認識に「ラグ」を生じさせ、事象が発生した後もしばらく持続する可能性があることに留意する。

セクション 6 では、PRA の QIS の A 及び B アプローチ、PRA のキャリブレーションの要素を使用して HMT によって提示された方法論を含む、FS の様々な定式化をモデル化し、これらを現在の FS の「現状」と比較している。このモデリングは、年金ポートフォリオに対する FS 変更の直接的な影響に基づいており、75% は移行措置やリスクマージン改革なしで再保険されている。以下の点に留意する必要がある。

- ・第 x パーセンタイル方式に基づく FS の方法論は、現在の改革案に対する比較的単純な代替案の 1 つであり、多くの保険会社が他の目的のためにリスクベースの資本アプローチを適用していることを反映している。
  - このような方法は、リスクマージンに対する現在推定値に対するマージン (MOCE) アプローチと整合的であり、会社が他の指標 (例えば、IFoA Future of Discounting Working Party は、IFRS 第 17 号の目的のためにそのようなアプローチを提案している) での評価目的に適応することは比較的容易である。
  - しかしながら、調整されていない場合、そのようなアプローチは時間の経過とともに比較的静的である可能性が高く、市場が暗示する信用リスクのレベルの認識される増加に大きく反応する可能性は低い。
- ・ストレス下の FS をモデル化することによって生成される FS と SCR の要件の間の現在の関係の発展は、これまでのところ、改訂された FS 提案に直面して詳細に調査されていない。

セクション 7 では、多くの基準に基づいて、セクション 6 でモデル化された様々な FS 定式化の定性的評価を行うことによって結論を下しており、評価の結果に基づいて、以下を観察している。

- ・PRA QIS 演習で導入された 2 つの FS 定式化 (一般に「QISA」と「QISB」と呼ばれる) は、貸借対照表に重要なボラティリティを導入することが想定されており、これはプロシクリカリティを引き起こし、年金会社が長期的に流動性の低い資産に投資する程度を減少させる可能性がある。
- ・4 月の HMT 協議書と PRA 論点書に示されているインデックススプレッド又は「XnZ」定式化 (これを「QISC」と呼んでいる) の評価は、パラメーターの選択に依存している。PRA が公表している最低基準に基づけば、現在のアプローチよりもバランスシートの安定性が低下し、年金会社が長期的

に流動性の低い資産に投資する魅力が低下することになる。また、初日に大幅な資本の減少が想定されることになる。

- ・ 第 x パーセントイルに基づくアプローチは、現在の FS 定式化に代わる比較的単純な方法の 1 つかもしれない。パーセントイルと較正の選択は、初日に望ましい資本への影響を達成するために使用することができ、セクション 5 で概説されている調整の組み合わせを通じて、よりリスクに敏感にすることができる。

なお、研究の重要な結論として、「FS の設定に使用すべき方法論に関して『正しい』答えはない」としており、従って、「最も理論的に正しい方法論を達成することが、実施、説明、管理、モデル化の実用性を損なうことがあってはならない」としている。

## 6—今後のスケジュール

英国におけるソルベンシー II レビューの今後のスケジュールに関しては、以下の通りと想定されている。

政府は、今回の協議書に対する反応を慎重に検討した上で、その対応を公表するとしている。並行して、PRA による詳細な技術的協議も行われていくことになる。

その後のスケジュールは明確化されていないが、ソルベンシー II 改革の詳細は今年の後半に協議のために発表されると想定されている。その後、来年の初めには法案が最終決定される予定とも言われている。ただし、ボリス・ジョンソン (Boris Johnson) 首相やリシ・スナック (Rishi Sunak) 財務大臣の辞任により、改革のタイミングが遅れる可能性も指摘されている。なお、新しいナディム・ザハウィ (Nadhim Zahawi) 財務大臣は、計画されているソルベンシー II の改革を進めることを明言している。

いずれにしても、実際に改革が実施されるのは、その改革内容にもよるが、早くても 2025 年以降となることが想定されているようである。

## 7—まとめ

以上、今回のレポートでは、2022 年 3 月の[前回のレポート](#)以降の動きとして、英国政府によるソルベンシー II レビューに関する文書の内容とそれらに対する ABI の反応等について、その概要を報告してきた。

[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等の改革については、英国政府は強い課題意識で取り組む姿勢を見せていた。今回の英国政府の発表は、改めて、その方針と方向性を明確に表明した形になっている。ただし、これに対する ABI の反応は、リスクマージンの改革やマッチング調整の恩恵を受ける資産と負債の適格性の拡大等については歓迎しているものの、FS に関するマッチング調整の改革がそのメリットを打ち消してしまうことを懸念しており、さらなる改革を求めている。

これまでのレポートで述べてきたように、今回の英国におけるソルベンシーⅡの改革の内容が、EUにおけるソルベンシーⅡのレビューの内容との関係で、どの程度の同等性を確保したものとなっているのかについては、特にグローバルベースで事業展開を行っている保険グループにとっては、もう一つの大きな関心事となっている。

[前回のレポート](#)でも述べたように、EUと英国のソルベンシーⅡレビューは、その優先的な検討テーマを含めて、必ずしも整合的になっているわけではない。今回の改革に基づく英国のソルベンシーⅡについて、EUのソルベンシーⅡとの同等性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の保険会社も、余分な負担を強いられることになる懸念が発生してくることになる。

英国におけるソルベンシーⅡのレビューを巡る動向は、その具体的な改革の内容はもちろんのこと、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IAIS（保険監督者国際機構）のICS（保険資本基準）の検討における米国の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のレビューの動向と合わせて、関係者にとっ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