

# 保険・年金 フォーカス

## 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6) —財務省による対応結果の公表等—

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。

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は、これまで、まずは [2021 年 9 月の 2 回のレポート](#)で、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、2022 年 2 月 21 日に、財務省 (HMT) の経済長官によるスピーチ及び英国政府の HP での公表により、ソルベンシー II 改革のヘッドラインが発表されたことを受けて、これらの動きについて、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\(その 3\) —英国政府が改革のヘッドラインを発表—](#)」(2022.3.8) で報告した。

さらに、この後、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>1</sup>した。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>2</sup>するとともに、論点書 (DP) <sup>3</sup>を公表した<sup>4</sup>。これらに対するコメントの期

<sup>1</sup> <https://www.gov.uk/government/consultations/solvency-ii-review-consultation>

<sup>2</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>3</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/april/potential-reforms-to-risk-margin-and-matching-adjustment-within-solvency-ii>

<sup>4</sup> 財務省 (HMT) は政府機関として、財政に加えて、金融サービス政策を担当し、制度設計や関係法令等の策定を行っている。これに対して、2012 年金融サービス法によって、従前の FSA (金融サービス機構) が 2 つに分かれる形で、BoE (Bank of England: イングランド銀行) 傘下の組織として設立された PRA (健全性規制機構) と FCA (金融行動監視機構) は、(政府機関ではなく、政府とは独立して運営されている) 準政府の金融機関規制当局 (quasi-governmental regulator) である。PRA は金融会社の安全性と健全性に焦点を当てているのに対して、FCA は消費者にサービスを提供する金融会社による行為規制に焦点を当てている。これらは FPC (金融政策委員会) と協力して、金融セクターの規制要件を設定している。

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>5</sup>及び提案された改革の独立した分析<sup>6</sup>を公表している。また、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た<sup>7</sup>。

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）－英国政府による協議文書と業界等の反応－](#)」（2022.8.19）では、2022年3月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、その概要を報告した。

その後、PRAは、2022年11月10日に、ソルベンシーIIの報告改革に関する協議文書「CP14/22－ソルベンシーIIレビュー：報告フェーズ2」を公表<sup>8</sup>している。

また、財務省は、2022年11月17日に「ソルベンシーIIのレビュー：協議対応（Review of Solvency II：Consultation－Response）」ということで、これまでの協議を踏まえてのソルベンシーIIレビューの対応結果を公表している<sup>9</sup>。これを受けて、PRAは、2022年11月18日に、フィードバックステートメント「FS1/22－ソルベンシーII内のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革」を公表<sup>10</sup>している。

今回は2回のレポートで、これらの内容について報告している。まずは[前回のレポート](#)で、ソルベンシーIIの報告改革に関する協議文書「CP14/22－ソルベンシーIIレビュー：報告フェーズ2」について、その概要を報告した。今回のレポートでは、財務省による「ソルベンシーIIのレビュー：協議－対応」及びPRAによるフィードバックステートメント「FS1/22－ソルベンシーII内のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革」について、その概要を報告する。

## 2－財務省によるソルベンシーIIのレビューに関する対応結果(全体)

財務省は、2022年11月17日に「ソルベンシーIIのレビュー：協議－対応（Review of Solvency II：Consultation－Response）」ということで、これまでの協議を踏まえてのソルベンシーIIレビューの対応結果を公表している<sup>10</sup>。ここでは、その概要を報告する。

### 1 | 今回の回答の背景

財務省は、2022年4月28日にソルベンシーIIのコンサルテーションを公表した。コンサルテーションは2022年7月21日に締め切られたが、以下の提案について意見を求めていた。

- ・リスクマージンの計算方法を変更し、最近の経済状況下で長期生命保険会社に対して60～70%削

<sup>5</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2022/07/solvency-ii-reform-proposals-need-further-work-to-meet-objectives/>

<sup>6</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2022/07/solvency-ii-independent-analysis-of-proposed-reforms>

<sup>7</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2022/july/sam-woods-speech-given-at-the-bank-of-england-solvency-ii-striking-the-balance>

<sup>8</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/november/review-solvency-ii-reporting-phase-2>

<sup>9</sup> <https://www.gov.uk/government/consultations/solvency-ii-review-consultation>  
[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/1118359/Consultation\\_Response\\_-\\_Review\\_of\\_Solvency\\_II\\_.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1118359/Consultation_Response_-_Review_of_Solvency_II_.pdf)

<sup>10</sup> <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2022/november/fs1-22-potential-reforms-to-risk-margin-and-matching-adjustment-within-solvency-ii>

減等、リスクマージンを大幅に削減することで、資本を解放する。

- ・マッチング調整のファンダメンタル・スプレッド<sup>11</sup>を改革する。
- ・より幅広い資産をマッチング調整ポートフォリオに組み込むことを容易にし、長期的な生産的投資を阻害しないようにする。
- ・EUに由来する負担を軽減するために、報告及び管理要件を改革する。

このコンサルテーションには67の回答が寄せられた。今回のペーパーでは、コンサルテーションに寄せられた回答を要約し、政府の最終的な改革パッケージを示し、その実施計画を概説している。

法案は、保持されているEU法を廃止し、英国向けに設計された規制のアプローチに置き換えることができるようにする。則ち、ソルベンシーII指令を英国法に組み込んだ一部の法律を廃止し、保険と再保険が今後規制される新しい枠組みに置き換えることができるようにする。

この新しいソルベンシーUK体制は、グローバルな金融センターとしての英国の競争力を強化し、消費者と企業により良い結果をもたらすために、金融サービス規制を英国市場に合わせて調整する政府の幅広い改革プログラムの一部となる。

## 2 | 今回の改革内容についての説明

収集された証拠は、コンサルテーションで提示された提案の大部分を支持したため、政府はこれらの提案を前進させることとしている。

議論の中で最も困難だったのは、適格要件とファンダメンタル・スプレッドの両方を含むマッチング調整についてであったが、様々な異なる意見を考慮した結果、政府は、マッチング調整の適格要件を、協議文書に示された提案に加えて、PRAが実施する多くのセーフガードを条件として、予測可能なキャッシュフローの高い資産を含めることを認めるよう拡大すべきであるという結論に達した。

2022年4月のコンサルテーション・ペーパーで示されたように、ファンダメンタル・スプレッドの改革に関する最良のアプローチについてのコンセンサスは得られていない。政府は改革のケースを慎重に検討し、提示された様々なオプション（PRAによる多くの提案を含む）の予想される影響を分析した結果、ファンダメンタル・スプレッドの設計とキャリブレーションを現在のままにすることを決定した。しかし、現行のファンダメンタル・スプレッド・アプローチのリスク感度を高め、主要な信用格付けの中で異なるノッチ付き引当金を設定できるようにする（例えば、AA+やAA-とAAを比較した場合の引当金を異なるものにする）予定である、とした。

ファンダメンタル・スプレッドに関するこれらの措置により、マッチング調整に関する他の変更と合わせて、保険会社が生産的な資産への投資を増やし、英国経済を活性化させることができるようになる。政府は、ファンダメンタル・スプレッド改革に関するPRAの提案を進めないことを決めた。が、契約者保護の重要性を認識しており、このことを念頭に置き、法律で定められたルールが規制当

<sup>11</sup> マッチング調整は、マッチング資産のポートフォリオのスプレッドを取り、保険会社が保有する信用リスクのための引当である「ファンダメンタル・スプレッド」を差し引くことによって導き出される。したがって、割引率は、リスクフリーレートに保険会社自身の資産のスプレッドを加えて、ファンダメンタル・スプレッドを差し引いたものに等しくなる。保険会社自身の資産のスプレッドは、非流動性プレミアムと信用リスクプレミアムで構成されるため、ファンダメンタル・スプレッド（信用リスクに関連する）を差し引くと、割引率はリスクフリーレートに非流動性プレミアムを加えたものに等しくなる。

局の持つ監督上の手段と密接に連携して機能しなければならないと認識している、とした。

したがって、政府は、PRA が以下の追加的な措置を講じるために必要な権限を有することを確保し、PRA が安全性と健全性及び保険契約者保護を維持する責任を保険会社に負わせるためにこれらの措置を使用することを支持することを明確にすることによって、PRA を支援する。また政府は、保険者が常に高水準のリスク管理を行い、これらの監督手段の活用について PRA に全面的に協力することを期待し、PRA を支持する。PRA はこれらのツールを法律と整合的に使用し、PRA のリスク許容度を満たすためにどの程度機能しているか議会で報告することになる。また、以下の追加措置を支持する。

- ・ PRA が定めるシナリオに対する保険者の耐性をテストするために、PRA が定めるストレステストに定期的に参加することを保険者に要求し、PRA が個々の会社の結果を公表することを認める。
- ・ 上級管理職制度の下で正式な規制責任と制裁を負う指名された上級管理職が、上記のストレステストの結果を含む、マッチング調整ポートフォリオに含まれる資産の特性と価値の厳格な評価に基づき、自社の資産のファンダメンタル・スプレッドの水準が保有する全てのリスクを十分に反映し、結果として生じるマッチング調整が流動性プレミアムのみを反映しているかどうかを PRA に対して正式に証明することを義務付ける。
- ・ 保険会社が、上記の証明の裏付けとなる作業を考慮して標準的な許容範囲では不十分と判断した場合、追加的に高いファンダメンタル・スプレッドを適用することを認める。
- ・ キャッシュフローが予測しやすい資産を含めるために適格要件を拡大するという政府の決定を反映し、マッチング調整規則を適切に更新する（例えば、非固定キャッシュフローによる追加リスクを考慮したファンダメンタル・スプレッド許容値の引き上げ、ポートフォリオの制限等を規定する）。

なお、マッチング調整の重要性とソルベンシー II 規則の広範な改革を考慮し、政府は PRA にマッチング調整の使用を綿密に調査するよう要請している。政府は 5 年後にファンダメンタル・スプレッドのキャリブレーションが引き続き適切であるかどうかを見直す予定である。政府の見直しに先立ち、PRA は上記の追加措置の影響を含むソルベンシー II 改革の法定目的への影響に関する評価と、さらなる変更が必要かどうかに関する評価を行う予定である。政府は、見直しを行う際に PRA の評価結果を考慮することになる。PRA はまた、FCA（金融行動監視機構）と共同で、政府の改革を反映して、保険会社に対する金融サービス補償制度（FSCS）やその賦課金に変更が必要であるかどうかを評価するためのレビューを行う予定である。

政府は、特に以下を含めて、必要に応じて立法を行う。

- ・ 最近の経済情勢のもとで、定期金支払いを含む長期生命保険事業のリスクマージンを 65%、損害保険事業のリスクマージンを 30%削減し、修正資本コスト法<sup>12</sup>での計算を可能にするように、変更することを保証する。

<sup>12</sup> 「修正資本コスト法」は、新しく漸減パラメータであるラムダを導入して、予想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手法である（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） - 英国政府による協議文書と業界等の反応 -](#)」（2022.8.19）を参照）。

- ・ファンダメンタル・スプレッドの既存の方法論とキャリブレーションを維持しつつ、ノッチ付き格付けの使用を可能にする。
- ・PRA が実施するファンダメンタル・スプレッド許容値とセーフガードの調整を条件として、マッチング調整の適格基準を拡大し、予測可能性の高いキャッシュフローを持つ資産を含むようにする。

政府は、PRA と協力して、PRA のルールブック及びその他の要件に、以下の変更を加えることを可能にする。

- ・PRA が会社の内部格付について保証を求め、適切な場合には変更と調整を要求できるようにする。
- ・協議された他の投資の柔軟性を導入する。即ち、マッチング調整の対象となる負債を拡大し、マッチング調整ポートフォリオにおける投資適格（BBB）未満の格付けの資産に対する不釣り合いに厳しい取り扱いを撤廃する、マッチング調整の申請と違反の取り扱いにおける柔軟性を高める、PRA が申請のタイムラインと承認率について報告する仕組みを構築する等。
- ・高いモデリング水準を維持しつつ、要求事項の数を合理化し、PRA が会社のモデルの妥当性を評価する際に、より多くの監督上の判断を行うことができるように、会社の内部モデルに対する承認要件を更新する。
- ・報告義務や管理義務を軽減することにより、負担を軽減する。
- ・適切な資本を有する親会社を持つ外国企業に対する支店資本規制を撤廃する。
- ・保険会社に対する新たな動員体制を導入し、ソルベンシーUK の適用前に保険料と準備金の臨界値を少なくとも 2 倍にする。

政府は、このパッケージの一部を法制化することで、保険会社が長期的に生産的な投資を行うために必要な規制の確実性を提供する。

### 3—財務省によるソルベンシーⅡのレビューに関する対応結果(項目ごと)

今回の対応結果を項目ごとに再掲すると以下の通りとなる。

#### 1 | リスクマージン

- ①定期金支払いを含む長期生命保険事業のリスクマージンを 65%削減するような改革を行う。これにより、以下の効果が見込まれる。
- ・かなりの資本が解放され、商品価格の低下と年金利回りの向上への障壁が取り除かれる。
  - ・生命保険会社のバランスシートのボラティリティを低下させる。
  - ・将来の低金利時に、リスクマージンが大きくなりすぎたり、変動しすぎたりしないようにする。
  - ・必要な場合に他の保険者に負債を移転するのに十分な資産を保有していることを保証するリスクマージンを保持する。

なお、保険契約者は、200 年に 1 度のショックに耐えるだけの資本を保険会社に求めるソルベンシーⅠ資本要件と PRA の既存の監督権限、そして PRA が進める追加措置によって引き続き保護され

る。さらに、保険契約者に対する更なる保護措置として、金融サービス補償制度は引き続き保持される。

②損害保険事業のリスクマージンを約 30%削減する。

③リスクマージンの算出に修正資本コスト法を用いるべきである。

④政府は、適切なリスクマージンのキャリブレーションを決定する際に、長寿再保険の価格を考慮した。

⑤現在のリスクマージンのキャリブレーションは技術的準備金を過大評価し、潜在的な保険契約者にとって必要以上に高い価格をもたらすことになる。政府は、より手頃な価格の商品の提供を通じて利益が消費者に還元されるよう、保険部門と引き続き協働する予定である。政府は、資本配分に関する商業的決定を制限する意図はない。

## 2 | マッチング調整

①ソルベンシーUK はカレントスプレッドをファンダメンタル・スプレッドに含めない予定である。

その代わりに、政府は、長期間のスプレッドにのみ関連する既存の手法を維持するために、必要な法制化を行う。

②ファンダメンタル・スプレッドの設計とキャリブレーションを現在のままとする。ただし、主要な信用格付の中で異なる「ノッチ」付きの許容範囲（例えば、AA+や AA-と AA を比較した場合の許容範囲）を設定することで、現行のファンダメンタル・スプレッドのリスク感応度を高める予定である。

③政府は、PRA が以下の追加的な措置を講じるために必要な権限を有することを確保し、PRA がこれらの措置を用いて安全性と健全性の維持及び契約者保護について保険会社に責任を負わせることを支持することを明確にすることで、PRA を支援することとする。また、保険者が常に高水準のリスク管理を行い、これらの監督手段の活用において PRA に全面的に協力することを期待し、PRA を支持する。PRA はこれらのツールを法律と整合的に使用し、PRA のリスク許容度を満たすためにどの程度機能しているかを議会に報告することになっている。

追加措置の具体例は、「2—財務省によるソルベンシーII のレビューに関する対応結果（全体）の 2 | 今回の改革内容についての説明」で述べた通りである。

④政府は、マッチング調整の重要性とソルベンシーII 規則の広範な改革を考慮し、PRA にマッチング調整の使用を綿密に調査するよう要請している。政府は 5 年後にファンダメンタル・スプレッドのキャリブレーションが引き続き適切であるかどうかを見直す予定である。政府の見直しに先立ち、PRA は上記の追加措置の影響を含むソルベンシーII 改革の法定目的への影響に関する評価と、さらなる変更が必要かどうかに関する評価を行う予定である。政府は、見直しを行う際に PRA の評価結果を考慮することになる。PRA はまた、FCA と共同で、政府の改革を反映して、保険会社に対する金融サービス補償制度（FSCS）やその賦課金に変更が必要であるかどうかを評価するためのレビューを行う予定である。

⑤ファンダメンタル・スプレッド手法の長期平均スプレッドの構成要素（現行の平均化期間である 30 年）を維持する。政府は、クレジットスプレッドの短・中期移動平均を用いることによるラグ

が、ボラティリティやプロシクリカリティを含む望ましくない結果をもたらす可能性が高いことに同意している。

- ⑥ファンダメンタル・スプレッドの計算にノッチ付き格付けを組み込むことにより、信用リスクに対してよりきめ細かいアプローチを導入することを可能にする。信用リスクの高い資産は通常、ノッチ付き信用格付が低くなり、ファンダメンタル・スプレッドはより調整されたものになる。  
なお、PRA が内部格付について保証を求めるための十分な権限を有することを確保する。

### 3 | 投資の柔軟性の向上

- ①政府は、前払いリスクや建設段階を伴う資産を含める柔軟性を含め、マッチング調整の適格性を拡大するための変更を導入することを確認する。この改革により、保険会社は長期的な生産性資産、特にインフラへの投資を大幅に増やすことができるようになる。
- ②政府はまた、全ての適格資産が固定的なキャッシュフローを持つという要件に代えて、高度に予測可能なキャッシュフローを持つという、より柔軟な要件を設ける予定である。
- ③さらに、政府は、コンサルテーションの回答で歓迎された投資の柔軟性を高めるためのその他の提案も導入する予定であり、これらには以下が含まれる。

- ・ マッチング調整の対象となる負債の範囲を拡大し、所得補償商品など、罹患リスクを保証する商品を含める。
- ・ マッチング調整ポートフォリオにおける BBB 未満の格付けの資産に対する不釣り合いなほど厳しい扱いを撤廃する。
- ・ マッチング調整の申請と違反の取り扱いについて、より大きな柔軟性を導入する。

なお、政府は、生産性の高い金融分野への民間投資を支援することを確約しており、民間セクターとともに共同投資し、400 億ポンドを超えるインフラ投資を支援するために、英国インフラストラクチャ銀行を設立している。

- ④これらの改革に伴う保険契約者保護への影響への対応については、ノッチ付き信用格付を用いてファンダメンタル・スプレッドをよりきめ細かく、リスクに応じたものにするとともに、ソルベンシーUK の下では、保険者のマッチング調整適格資産は、既存の高水準のリスク管理、ソルベンシー資本要件、専門的な PRA の監督、及び PRA が推進する措置に引き続き従うことになる。
- ⑤政府は、予測可能なキャッシュフローを持つ資産をマッチング調整ポートフォリオに導入する変更から生じる追加的なリスクを管理するために変更が必要であることを認識している。政府は、固定キャッシュフローを持たない資産に対するより高いファンダメンタル・スプレッド許容値、ポートフォリオの密接なキャッシュフローのマッチングが維持されることを確保するためのリスク管理要件、会社が過度のリスク集中を避けることを確保するためのプルードント・パーソン原則の使用などを通じて、PRA がこれらの問題を反映するためにマッチング調整制度を適応させるのに必要な権限を持つようにする予定である。政府は、PRA が一連の措置（上級管理者の証明の要求、より高いファンダメンタル・スプレッドの適用の許容、ストレステストの実施等）を積極的に利用することを支持し、PRA が必要に応じてリスクを軽減する権限を有することを確保するために PRA と協働する。

- ⑥政府は、マッチング調整承認プロセスを改善し、長期的な生産的投資を促進するための2つの主要な措置（(a)あまり複雑でない資産のための新しい合理化された適格性申請プロセス、(b)革新的資産の扱い方に関するより大きな柔軟性の提供）を支援する。
- ⑦政府は今後、PRA と協力してこれらの改革を実施する。また、政府は PRA に対し、特に長期的な生産的投資に焦点を当てた、マッチング調整の承認率と時間に関する定期的な報告書を提出するよう求める。

#### 4 | 報告・管理負担の軽減

- ①高いモデリング基準を維持しつつ、要求事項の数を合理化し、PRA が会社のモデルの妥当性を評価する際に、より多くの監督上の判断を行うことを可能にするために、会社の内部モデルに対する要求事項の改革を行う。報告に関するいくつかの改革は既に行われ、PRA は11月にさらなるコンサルティングを開始した。他の改革に関する PRA の更なる協議は、金融サービス・市場法案の通過後に行われる予定である。
- ②政府は支店資本規制を撤廃することを決定した。この改革により、英国は保険事業の拠点としてさらに魅力的になり、競争が促進され、世界をリードする保険市場としての地位が向上することになる。
- ③政府は、信用機関セクターで用いられているものと同様に、保険会社に新たな流動化スキームを導入することを決定した。保険会社に対する動員体制は、以下の通りであるべきである。
- ・ 潜在的な新興企業が、認可と市場参入に必要な資金を調達することを促進する。
  - ・ 部門における競争を促進する。
  - ・ 革新的な新商品を発売する会社を支援する。
- ④政府はソルベンシーUK が適用される保険者の規模と複雑さに関する臨界値を、年間総収入保険料で1,500万ポンド（従来の3倍）、総技術的準備金で5,000万ポンド（従来の2倍）に引き上げる。この臨界値を下回る会社でも、ソルベンシーUK を選択することは可能である。この改革により、競争とイノベーションが促進され、市場参入の障壁が低減し、中小会社がより迅速に成長できるようになる。

#### 4—PRA によるソルベンシー II のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革に関するフィードバックステートメント

PRA は、財務省の改革提案を受けて、2022年11月18日に、MA（マッチング調整）においてファンダメンタル・スプレッドを改革する計画を打ち出し、フィードバックステートメント「FS1/22—ソルベンシー II 内のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革」を公表<sup>8</sup>している。

このフィードバックステートメントは、PRA の討議文書（DP）2/22「ソルベンシー II 内のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革」に対して受け取った回答の概要を提供している。



2022年4月に公開されたDPは、ソルベンシーIIレビューに関して財務省の2022年4月の協議文書(CP)で取り上げられたソルベンシーIIの潜在的な改革のいくつかの重要な側面について、当時のPRAの見解を示していた<sup>13</sup>。

このフィードバックステートメントの目的は、DPに寄せられた回答の全体的な要約を提供することであり、PRAの立場を知らせるのに役立つ、としている。これは、受け取った回答の様々なコメントについてのPRAの見解を提供しようとするものではないが、回答がDPで設定されたポイントの潜在的な誤解を示しているように見えるいくつかのケースでのコメントを提供している。

## 5—関係団体の反応

今回の英国政府による改革提案に対する反応は、以下の通りである。

### 1 | ABI (英国保険会社協会)

ABIは2022年11月17日に、以下の内容をプレスしている<sup>14</sup>。

ABI事務局長のHannah Gurga氏は、次のように述べている。

「私たちは、ソルベンシーII体制のこれらの変更を強く歓迎する。これにより、英国の保険及び長期貯蓄セクターは、アジェンダのレベルアップとネットゼロへの移行をサポートする上で、さらに大きな役割を果たすことができる。

規則の有意義な改革は、保険契約者に対する非常に高いレベルの保護を維持しながら、英国の社会インフラやグリーンエネルギー供給等の生産的な金融に、業界が今後10年間で1,000億ポンド以上を投資する可能性を生み出す。

より広義には、産業の繁栄と競争を促進し、最終的には英国の経済、環境、顧客に利益をもたらす。これは、財務省が達成しようと設定し、業界全体がサポートしてきた目標を満たしている。」

また、ABI会長のBarry O'Dwyer氏は、次のように述べている。

「私たちは皆、最高水準の保険契約者保護を維持し、顧客、環境及びより広い社会に利益をもたらす英国の資産とインフラストラクチャへの多額の投資に貢献する保険セクターを望んでいる。これは常に私たちの目標であり、これらの提案された改革により、私たちはその野心を達成することができる。業界は、変更の実施に向けて前進する際に、政府、健全性規制当局及びその他の利害関係者と引き続き緊密に連携していく。」

特に、ABIは、改革の次の側面を歓迎すると述べている。

「我々は、生命保険会社についてはリスクマージンを65%、損害保険会社については30%引き下げるという提案を歓迎する。我々は、リスクマージンが大きすぎて金利に敏感であるという健全性規制当局の見解に同意し、提案された変更はこれらの両方の問題に対処すると考えている。

マッチング調整の資産及び負債の適格基準を拡大する提案を歓迎する。これにより、業界はより幅広い資産に投資できるようになり、また、関連する保険会社は、マッチング調整ポートフォリオに雇

<sup>13</sup> これらのCPやDPの内容については、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4）](#)」英国政府による協議文書と業界等の反応」(2022.8.19)で報告している。

<sup>14</sup> <https://www.abi.org.uk/news/news-articles/2022/11/solvenciireform/>

患率負債を含めることができるようになる。

我々は、ファンダメンタル・スプレッドの設計と調整が現在のままであるという政府の発表を支持する。これにより、年金価格の変動が少なくなり、最終的に英国の年金受給者により安定した収入がもたらされる。

保険契約者の保護は業界にとって最も重要であり、PRA と緊密に連携して規則を実施し、サポートする監督ツールを使用する。」

## 2 | IFoA (英国アクチュアリー会)

IFoA は、「IFoA の公共の利益に関する懸念がソルベンシー II に関する政府の提案に反映された」と述べて、今回の改革を歓迎するコメントをリリースしている<sup>15</sup>。

IFoA の Matt Saker 会長は、次のように述べている。

「マッチング調整の使用における不必要な制限を撤廃するという政府の野心を支持する。「非常に予測可能な」キャッシュフローを含めるように適格性を拡大する提案は実用的であり、保険会社により幅広い投資機会を提供するのに役立つはずである。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。」

「また、特定の業界の議論と関心のある分野、つまりファンダメンタル・スプレッドのキャリブレーションに関連する提案にも励まされている。最近のファンダメンタル・スプレッドの調査及びコンサルテーションレスポンスで提案した、信用格付け内のノッチ付き許容範囲の導入を含む、現在のファンダメンタル・スプレッドの提案された進化に注目できることをうれしく思う。我々は、代替のファンダメンタル・スプレッド手法を介して保険会社のバランスシートに潜在的なボラティリティを追加することに関する財務省の懸念を共有した。」

「加えて、リスクマージンの調整された一連の改革に関する財務省の提案は歓迎されており、最近のコンサルテーションへの回答における提案と一致している。同様に、監督基準に影響を与えるべきではない、規制報告を合理化するという提案にも勇気付けられる。」

「アクチュアリーは、この特定の高度に技術的な分野の専門家であり、ソルベンシー II の将来の進化において重要な役割を果たす。この目的のために、財務省及び健全性規制当局と連携することを楽しみにしている。より広義には、長期的に生産的な金融の機会を最大化する方法を理解するために、政府やより広い保険セクターと協力したいと考えている。」

## 6—まとめ

以上、今回のレポートでは、財務省による「ソルベンシー II のレビュー：協議一対応」及び PRA によるフィードバックステートメント「FS1/22—ソルベンシー II 内のリスクマージンとマッチング調整に対する潜在的な改革」について、その概要を報告してきた。

今回の英国政府による対応結果については、一般的には、業界側の主張の多くが反映された形にな

<sup>15</sup> <https://actuaries.org.uk/news-and-media-releases/news-articles/2022/nov/17-november-22-ifo-a-public-interest-concerns-reflected-in-government-s-proposals-on-solvency-ii/>

っていることから、業界団体等は歓迎している。欧州の保険業界団体である **Insurance Europe** も、正式な意見表明は行っていないが、今回の英国政府による改革を歓迎しており、同様の問題を抱えているソルベンシー II においても、現在検討されているソルベンシー II のレビューにおいて、長期保険契約の提供と持続可能な投資の提供という保険会社の役割を果たす上で必要な改革が行われていくことを期待している、との姿勢を示している。

一方で、格付会社等からは、今回の変更により、保険会社の収益等にはプラスに働く形になるが、(必ずしも格付けに直接的な影響を与えるというわけではないが) 資本水準の低下につながる可能性があるとの懸念も示されている。

さらには、今回の変更に伴う資本の解放が、どのように有効に活用されていくことになるのかについては、引き続き不透明性が高いとされており、今後の保険会社の対応や今回の英国政府による対応を受けての PRA の対応等を注視していく必要がある、との意見も示されている。

ただし、全体的には、例えば、今回の長期生命保険事業のリスクマージンの大幅な引き下げについても、基本的には幅広い関係者の合意が得られているようで、それらの意見を反映する形で、財務省も PRA も今回の変更を進めてきている。具体的には、財務省による 2022 年 4 月 28 日の CP に対する反応として、今回の対応結果に関する公表文書では「ほぼ全ての回答者が、現行のリスクマージンは、その目的(契約者への追加的な保護)を果たすために必要な額よりもはるかに大きいと考えている。最近の経済状況において、長期生命保険事業のリスクマージンを 60~70%削減しても、契約者保護が実質的に低下することはないというのが、広範なコンセンサスであった。」と記載されている。また、同じく PRA の DP に対するフィードバックステートメントでは、「一部の回答者が財務上のレジリエンスへの影響とその結果生じる保険契約者保護への影響についての懸念を指摘していた。」としているが、一方で「他の回答者は、保険契約者保護をサポートする体制の他の機能を考慮すると、DP で示されているよりもさらにリスクマージンを引き下げる余地があると考えた。例えば、一部の回答者は、資本管理バッファー、英国の監督の枠組みとプロセス、保険会社の再建及び破綻処理計画の存在、によって保護が提供されると指摘した。回答者はまた、リスクマージンの削減は、貸借対照表の金利に対する感応度を低下させ、リスクマージンのヘッジを容易にすることで、保険契約者の保護をサポートすると指摘した。」と述べられている。

一方で、MA (マッチング調整) の改革に関しては、政府は、PRA の提案とは異なる決定を採用しているが、これについては PRA の懸念等に対応する形で、PRA に対して一定の監督上の追加措置を行うことができる権限を与えること等の対策を講じることとしている。なお、これに関連して、2023 年 1 月 16 日に開催された 12 月の金融安定性報告に関する財務省特別委員会の公聴会<sup>16)</sup>において、PRA の CEO の Sam Woods 氏は、今回のソルベンシー II 改革は成長とリスクの間のトレードオフを行っている、と発言して、今回の改革がリスクを高めることになることを認めている。

<sup>16</sup> <https://committees.parliament.uk/oralevidence/12520/pdf/>

いずれにしても、今回の英国政府による改革の詳細な内容については、今後の具体的な提案に拠るところも大きく、今回の改革による影響を評価するためには、さらなる PRA 等による対応結果を待つ必要があることになる。これらの改革が実施されるのは 2025 年以降になることが想定されていることから、引き続きさらなる議論や検討等が行われていくことになる。

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