

基礎研 レポート

EU におけるソルベンシー II の レビューを巡る動向 2024 ーソルベンシー II の改正指令が最終化ー

客員研究員 中村 亮一

E-mail : nryoichi@nli-research.co.jp

1ーはじめに

EU（欧州連合）におけるソルベンシー II のレビュー（見直し）に関しては、2019年2月11日の EC（欧州委員会）からの助言要請¹を受けて、EIOPA（欧州保険年金監督局）において検討が開始され、そのプロセスがスタートした。EIOPA は、2020年12月17日に、EC に対して、ソルベンシー II レビューに関する最終意見²を提出した。この EIOPA の最終意見の内容については、一連の保険年金フォーカスのシリーズ「[EIOPA がソルベンシー II の 2020 年レビューに関する意見を EC に提出\(1\)ー意見書の全体概要と保険業界等からの反応ー](#)」（2020.12.28）等で報告した。

EC は、EIOPA の最終意見を踏まえて、検討を進め、2021年9月22日に、影響評価を含めて、ソルベンシー II のレビューの提案内容を公表³した。併せて、2つの立法提案（ソルベンシー II 指令の改正と IRRD（保険再建・破綻処理指令））を行った。この EC の提案内容については、保険年金フォーカス「[欧州委員会がソルベンシー II のレビューに関する提案を公表ー提案の具体的内容とその影響ー](#)」（2021.10.22）等で報告した。

その後、この EC の提案内容について、欧州連合理事会（EU 理事会）や欧州議会での検討が行われてきた。欧州連合理事会は2022年6月17日に欧州委員会の提案に関する見解に同意した一方で、欧州議会は、2023年7月に、いくつかの点で欧州委員会の案とは異なる修正案を承認した。これを受けて、トリログ（三者対話）⁴が行われてきたが、2023年12月14日には、欧州連合理事会と欧州議会が暫定合意したとの発表⁵が行われた。この内容については、保険年金フォーカス「[EU におけるソルベンシー II のレビューを巡る動向 2023ーEU 理事会と欧州議会がソルベンシー II のレビュー](#)

¹ https://eiopa.europa.eu/Publications/Requests%20for%20advice/RH_SRAnnex%20-%20CfA%202020%20SII%20review.pdf

² https://www.eiopa.europa.eu/content/solvency-ii-review-balanced-update-challenging-times_en

³ https://ec.europa.eu/info/publications/210922-solvency-2-communication_en

⁴ 欧州委員会、欧州議会、欧州連合理事会の三者による EU 法案の内容を交渉する会合。

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2023/12/14/solvency-ii-and-irrd-council-and-parliament-agree-on-new-rules-for-the-insurance-sector/>

[と IRRD について暫定合意](#)」（2023.12.27）で報告した。

この案が 2024 年 4 月 23 日に欧州議会で承認され、2024 年 11 月 5 日に欧州連合理事会で採択⁶されて、（比例原則、監督の質、報告、長期保証措置、マクロプルーデンスツール、サステナビリティリスク、グループ及び国境を越えた監督を改正する）改正指令が確定した。この改正指令は、EU 官報に掲載されて、その 60 日後に発効することになっており、2025 年 1 月 28 日が発効日となっている。加盟国は発効後 2 年以内にこの改正指令を導入する必要がある、発効の 2 年後から適用開始されることになる。

今回のレポートは、この「レベル 1」と呼ばれるソルベンシー II 指令の改正内容の概要及びそれに関連しての欧州委員会や EIOPA における「レベル 2 以下」の委任規則等の検討状況について報告する。なお、必ずしも改正の最終案ではないものの、改正の背景や考え方等の詳しい内容については、先に述べた EIOPA の最終意見や EC の提案に関するレポートで報告しているので、こちらのレポートも参照していただきたい。また、ソルベンシー II 指令の改正に併せて採択された IRRD については、今回のレポートでは触れていないので、別途の機会に譲ることとする。

2—ソルベンシー II 指令の改正内容

今回のソルベンシー II 指令の改正の主な内容を、ソルベンシー II の構造に従って、筆者の判断に基づいて、第 1 の柱、第 2 の柱、第 3 の柱に区分して報告する。また、比例原則や簡素化については、これらの 3 つの柱に横断的に関係しているので、別途の項目として報告する。

1 | 第 1 の柱（定量的要件）

1. RFR（リスクフリーレート）の期間構造の補外

技術的準備金を算出する際に使用する RFR の期間構造において、市場データ等が得られない超長期の値については、補外が必要となるが、この補外の手法として、UFR（終局フォワードレート）が使用されている。改正指令では、市場で観測される RFR から UFR への接続方法について、以下のような変更が行われる。

各通貨に対して、FSP(First Smoothing Point) を、(a)当該満期の金融商品の市場が深く、流動性があり、透明性があると認められ、(b)全ての発行済み債券のうちの当該満期以上の発行済み債券の割合が十分に高い、との条件を満たす最長の満期とし、補外はこの FSP から開始される（因みに、改正指令の発効日におけるユーロの FSP は 20 年とする）。

RFR の期間構造の補外は、FSP で適用可能なフォワードレートから UFR に滑らかに収束するフォワードレートの基づき、補外フォワードレートは（金融商品が深く、流動性があり、透明性がある市場で観測される最長の満期でのフォワードレートに基づく）流動性の高いフォワードレートと UFR の加重平均となる。補外においては、市場が深く、流動性があり、透明性がある債券以外の金融商品からの情報を利用する。また、FSP から 40 年以上経過した満期における UFR の加重を少なくとも 77.5%とする⁷。

⁶ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/05/solvency-ii-and-irrd-council-signs-off-new-rules-for-the-insurance-sector/>

⁷ これは、スミス・ウィルソン法における収束パラメータ α を約 11%~12%とした場合に相当している。

これにより、市場の情報がより反映されることになり、UFR への収束が遅くなる。

なお、監督当局の事前承認を得て、2032年1月1日時点での適用までの段階的導入ができるが、この場合には、その適用及び財務状況への影響の定量化について、SFCR（ソルベンシー財務状況報告書）で公表する必要がある。

また、正確な計算式や重み付けを含む主要なパラメータ等の詳細は、委任規則等で規定されることになる。

2. VA（ボラティリティ調整）

VAの適用は全ての国で監督当局の事前承認が必要になる。VAの基礎となるリスク修正後のスプレッドの適用比率（参照ポートフォリオ（代表ポートフォリオ）に含まれる資産から得られる金利と関連するRFRの期間構造の金利との間のリスク修正スプレッドの一定割合）を65%から85%に引き上げる。

また、オーバーシュート問題⁸に対処するために、会社固有の「VAの変化による最良推計負債の感応度」に対する「信用スプレッドの変化による債券投資の感応度」の比率として計算される「信用スプレッド感応度比率（Credit Spread Sensitivity Ratio：CSSR）」（0以上1以下）を導入する。

さらに、VAは「通貨要素」と（2018年6月の改正で導入された）「国別要素」で構成されるが、クリフェッジ効果⁹を回避するために、VAのユーロ圏各国の国別要素は、各国固有の参照ポートフォリオに基づいて算出される各国固有のリスク修正スプレッド、ユーロの参照ポートフォリオに基づいて算出されるユーロのリスク修正スプレッド、ユーロのCSSR等に基づいて算出される、各国の「マクロVA」に置き換えられる。

具体的には、以下の通りとなる。

通貨cuのVAは、以下の算式による。

$$VA_{cu} = 85\% \cdot CSSR_{cu} \cdot RCS_{cu}$$

CSSR_{cu}は、通貨cuのCSSR、RCS_{cu}は、通貨cuのリスク修正スプレッド

国coのマクロVA_{Euro,macro}は、以下の算式による。

$$VA_{Euro,macro} = 85\% \cdot CSSR_{Euro} \cdot \max(RCS_{co} - 1.3 \cdot RCS_{Euro}; 0) \cdot \omega_{co}$$

CSSR_{Euro}は、ユーロのCSSR、RCS_{co}は、国coのリスク修正スプレッド

RCS_{Euro}は、ユーロのリスク修正スプレッド、

ω_{co} は、国coの国別調整係数で、以下の算式による。

$$\omega_{co} = \max(\min(((RCS_{co}^* - 0.6\%) / 0.3\%); 1); 0)$$

RCS_{co}^{*}は、RCS_{cu}に、当該国で認可された保険会社が保有する総資産に対する債券投資の割合を乗じたもの

なお、会社の債券ポートフォリオの特性を考慮して、事前承認を条件に、通貨のリスク修正スプレッドに会社固有の調整を適用できる。ここで、調整は、105%と、会社の債券ポートフォリオに基づいて計算されたリスク修正スプレッドと当該通貨の参照ポートフォリオに基づいて計算されたリスク修

⁸ スプレッドのストレスに対して資産を上回る負債の価値の変動が起こる問題。

⁹ リスクの規模のわずかな増加で、はるかに大きな影響が生じる可能性。

正スプレッドとの比率、のいずれか低い方となる。ただし、通貨のリスク修正スプレッドが 2 四半期連続で増加した場合には、調整の適用を停止しなければならない。

主要なパラメータ（例えば、デフォルトによる損失を考慮して VA を調整するリスク補正）等の詳細は、委任規則等で規定されることになる。

3. リスクマージン

「修正資本コスト法」（新しい漸減パラメータである λ 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下させていく手法）を導入するとともに、資本コスト率を 6% から 4.75% に引き下げる。具体的には、以下の算式による。

①指令改正前

$$\text{リスクマージン} = \text{CoC} \cdot \sum_{t \geq 0} \frac{\text{SCR}_t}{(1 + r_{t+1})^{t+1}}$$

CoC（資本コスト率）は 6%

r_{t+1} は (t+1) 年における基本 RFR

SCR_t は参照会社に対して算出される t 年の SCR（ソルベンシー資本要件）

②指令改正後

$$\text{リスクマージン} = \text{CoC} \cdot \sum_{t \geq 0} \frac{\text{SCR}_t \cdot \lambda^t}{(1 + r_{t+1})^{t+1}}$$

CoC は 4.75%

r_{t+1} は (t+1) 年における基本リスクフリーレート

SCR_t は参照会社に対して算出される t 年の SCR

λ はリスク漸減ファクター（水準は委任規則で規定される）

なお、CoC は、全ての保険会社で同一で、欧州委員会によって、定期的に見直される。ただし、改正指令施行から、少なくとも 5 年間は変更できない。その後は、4% から 5% の範囲内で委任規則により改正できる。

この改正により、リスクマージンの規模が引き下げられる。

4. 長期株式投資（LTEI）

これまで委任規則に規定されていた長期株式投資について、22% の資本要件とともに、指令に規定される。既存の長期株式投資の適格性基準を見直して、39% 又は 49% の標準的な株式への資本要件と比較して、より低い 22% の資本要件の対象となる資産を増やすことで、長期株式投資を優遇する。

新しい基準には、① LTEI のサブセットの明確な識別と別個管理、② 平均 5 年を超える期間保有するという会社のコミットメントを反映した長期投資管理方針の設定、③ EEA（欧州経済領域）又は OECD 加盟国の上場株式、又はこれらに本社を置く会社の非上場株式のみで構成、④ 継続的かつストレス状況下で強制売却を回避できる。⑤ ② や ④ を反映したリスク管理、ALM 及び投資方針、⑥ 適切な

分散、⑦参加（participation）¹⁰は含まれない、が含まれている。

具体的には、欧州長期投資ファンド（ELTIF）やオルタナティブ投資ファンド（AIF）内で保有され、より低いリスクプロファイルを有する株式も、ファンドが一定の要件を満たせば、LTEIに分類される可能性がある（なお、対称調整はLTEIには適用されない）。

5. 対称調整

SCRの標準式の株式リスクの算出において、株価水準の状況に応じて調整を行う「対称調整」がある。これは、（株式市場の上昇が過去の平均と比べて一定水準以上の場合、プラス（資本要件がより高く）となり、そうでない場合、マイナス（資本要件がより低く）となる。具体的には、対称調整の水準SAは、現行の委任規則に規定されているように、以下の算式による。

$$SA = \frac{1}{2} \cdot \left(\frac{CI - AI}{AI} - 8\% \right)$$

ここで、CIは現在の株価指標水準、AIは過去36カ月の日次株価指標平均

株価指標は、保険会社によって典型的に保有される株式の性質を代表する分散化されたポートフォリオの株価で測定

改正指令により、株式の資本要件の対称調整による増減の最大は10%から13%に引き上げられる。

6. DBER（デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール）

実際の適用会社が限られていることもあり、LTEIのカテゴリの対象拡大に伴い、DBERは削除される。ただし、既適用会社にはグランドファザー条項（継続的な適用の認容）が適用される。

7. 金利リスク

極端な低金利やマイナス金利でのストレスを適切に反映するために、以下の方向での改革が行われる予定だが、具体的な内容は委任規則に委ねられている。

金利リスクのSCR計算式について、EIOPAが提案した「相対シフトアプローチ」によるモデル化で、補外部分を修正する変更を行う。具体的には、以下の通りである。

金利上昇・下降シナリオのショック金利を決定するためのパラメータは、絶対的ショックと相対的ショックの組み合わせに基づく。

EIOPAの提案等に基づく、具体的には、以下の算式による。 $r_t(m)$ は対応する通貨でのリスクフリーレート、 m は満期、 b_m^{up} と s_m^{up} は較正された満期依存の上方ショック要素、 b_m^{down} と s_m^{down} は較正された満期依存の下方ショック要素として、与えられる。

$$r_t^{up}(m) = r_t(m) \cdot (1 + s_m^{up}) + b_m^{up}$$

$$r_t^{down}(m) = r_t(m) \cdot (1 - s_m^{down}) - b_m^{down}$$

これにより、当初マイナス金利であっても下方ショックが適用されるが、下限金利（EIOPAの提案では▲1.25%）が導入される。

また、この変更は5年間かけて段階的に導入する。

¹⁰ 会社の議決権又は資本の20%以上を直接又は支配によって所有すること。子会社・関連会社の持分等が該当している。

8. サステナビリティリスク

8-1. 環境や社会目標に実質的に関連する資産や活動に関連するエクスポージャーの健全な取扱い

EIOPA は、化石燃料関連資産を含め、環境や社会的目標と実質的に関連する、又は環境や社会的目標に対する実質的な害と関連する資産及び活動に関連するエクスポージャーの専用の健全な取扱いが、EU における保険契約者の保護及び金融安定性に及ぼす潜在的な影響を評価することが求められる。

これを受けて、以下の「3. 3 | ソルベンシー II におけるサステナビリティリスクの健全な取扱いに関する最終報告書」で述べるように、EIOPA は 2024 年 11 月 7 日に、「ソルベンシー II におけるサステナビリティリスクの健全な取扱いに関する最終報告書」を公表し、保険会社の貸借対照表上の化石燃料資産への追加資本要件を推奨している。

8-2. 自然災害リスク

EIOPA は、少なくとも 5 年毎に、SCR の標準式の下で、損害保険カタストロフィリスクのサブモジュールの標準パラメータの範囲と較正を検討することを義務付けられる¹¹。

8-3. 生物多様性関連リスク

EIOPA は、生物多様性の損失に関連するリスクの評価等について、2025 年 6 月 30 日までに調査結果報告書を欧州委員会に提出しなければならない¹²。

8-4. ESG リスクに関するストレステスト

ESAs（欧州監督機構）¹³の合同委員会が、2026 年 1 月 10 日までに、評価方法の一貫性、長期的な検討事項及び共通基準が統合されることを確保するためのガイドラインを公表する。

EBA、EIOPA 及び ESMA は、合同委員会を通じて、社会及びガバナンス関連のリスクをストレステストに統合する方法を検討する。

9. MA（マッチング調整）

MA の計算等に関しては大きな変更は導入されていないが、以下が規定されている。

欧州委員会は、資産の性質が MA の適用基準及び計算に関して異なる慣行をもたらす可能性がある場合には、割り当てられた資産ポートフォリオに含まれる資産の適格性に関する基準を定める委任規則を採択する権限が与えられるべきである。

2 | 第 2 の柱（定性的要件）

1. ガバナンス

ジェンダーバランスを含め、管理・経営・監督機関において、多様性を推進する方針を実施する必要がある。EIOPA は考慮すべき多様性に関するガイドラインを発行する。

リスク管理、保険数理、コンプライアンス、内部監査の主要な機能を遂行するために異なる人を任

¹¹ EIOPA は 2024 年 4 月 3 日に公表した標準式における自然災害リスクの 2023/2024 年再評価に関する協議において、5 つの危険（洪水、雹、地震、暴風、地盤沈下）にわたる 25 の危険/地域に対する新しいリスクファクターを提案した。例えば、洪水リスクは 10 か国について（再）調整され、オランダ、アイルランド、フィンランドを含む 9 か国が洪水リスクに追加される予定としている。さらに、これまで特定の自然災害リスクがカバーされていなかったより多くの国を標準方式に含めることを提案している。

¹² EIOPA は 2024 年 12 月 4 日に「生物多様性リスク管理に関する報告書」についての協議を行っている。

¹³ EBA（欧州銀行監督局）と ESMA（欧州証券市場監督局）と EIOPA で構成される。

命する必要がある。SNCU (Small and non-complex undertaking : 小規模で複雑でない保険会社) の場合、監督当局の承認を得て、一定の条件を満たせば、一人が複数の主要な機能を兼務等することができる。

2. リスク管理

2-1. オペレーショナルリスク管理

保険会社は、オペレーショナルリスク管理において、サイバーセキュリティを考慮しなければならない。

2-2. サステナビリティリスク管理

サステナビリティリスクを評価するために、会社は、短期、中期、長期的なホライズンを考慮して、サステナビリティリスクを特定・測定・管理・監視するための戦略、方針、プロセス、システムを保持しなければならない。

また、会社は、サステナビリティファクターから生じる財務リスクに対処するための定量的目標やプロセスを含む具体的な計画を実施し、その実施状況を監視する必要がある¹⁴。

さらに、会社は、投資戦略を決定する際に、サステナビリティリスクが投資に及ぼす影響及び投資決定がサステナビリティファクターに及ぼす潜在的な長期的影響を考慮しなければならない。

なお、これらの改正内容の一部は、既に 2022 年 8 月 2 日から適用の現行の委任規則等に反映されている。

2-3. 気候変動シナリオ分析

保険会社は、ORSA (リスクとソルベンシーの自己評価) において、気候変動リスクに対する重大なエクスポージャーの有無を評価しなければならない。

重大なエクスポージャーが特定された場合、少なくとも 2 つのシナリオ (①世界の気温上昇が 2°C 未満、②世界の気温上昇が 2°C を大幅に上回る) を含む長期気候変動シナリオを指定し、それが事業に与える影響を分析しなければならない。なお、長期気候変動シナリオは、少なくとも 3 年ごとに見直し、必要に応じて更新しなければならない。

ただし、SNCU は、気候変動リスクに対する重大なエクスポージャーの有無の評価のみで、長期気候変動シナリオ分析は求められない。

3. ORSA

ORSA に、マクロ経済状況の分析、マクロ経済や金融市場の発展可能性、ストレス状況下での保険契約者やカウンターパーティに対する金融債務決済能力等の新たな要素が導入される。ただし、SNCU は、マクロ経済状況の分析は必須ではない。

マクロ経済や金融市場の動向には、少なくとも、(a)金利及びスプレッドの水準、(b)金融市場指数の水準、(c)インフレ、(d)他の金融市場参加者との相互接続性、(e)気候変動、パンデミック、その他の大規模な事象、(再) 保険会社に影響を及ぼす可能性があるその他の大災害、を含めなければならない。

なお、ORSA の提出は年 1 回だが、SNCU とキャプティブ (一定条件下) は 2 年ごとになる。

¹⁴ 別途、EU の CSRD (企業サステナビリティ報告指令) の下で、気候変動移行計画の策定が求められる。

4. マクロプルーデンスツール

指令に新しい章（第VIIa 章）を設けて、保険セクターがマクロプルーデンスツールを利用するための法的基盤を確立している。的を絞ったマクロプルーデンス規則の策定で、長期投資の際に保険業界にとって不必要なコストを回避する。公的機関が（再）保険業務から発生する可能性のあるシステムリスクの発生源を迅速に特定できるようにする一方で、会社が保険契約者に長期的なサービスを提供し続けることを確保する。なお、この新しいツールは、IAIS（保険監督者国際機構）が策定した国際基準と整合している。

4-1. 流動性リスク管理

会社は、短期的な流動性分析を含む流動性リスク管理計画（LRMP）を作成し、定期的に更新しなければならない。また、会社は、流動性リスクを特定・監視・対処するために流動性リスク指標を策定しなければならない。対象会社等の具体的な基準は RTS（規制技術基準）に規定される¹⁵。

4-2. 先制的再建計画（Pre-emptive recovery plan）

ソルベンシーポジションの悪化に対する監督当局の権限が強化される。IRR D 第 5 条において、少なくとも市場（生命保険は技術的準備金、損害保険は総収入保険料）の 60%以上をカバーするように保険会社に対して要求される先制的再建計画について、ソルベンシーポジションが悪化した場合、その更新や計画で定められた措置を講じることを要求できる。

5. 国境を越える活動の監督

国境を越える重要な活動を行う（再）保険会社や大規模なグループに対する監督に関して、自国とホスト国の監督当局間の監督協力と情報交換を強化する¹⁶。

3 | 第 3 の柱（報告と開示）

1. SFCR（ソルベンシー財務状況報告書）

SFCR を再編成し、その内容を、①保険契約者と受益者（保険金受取人等）向けの部分（事業、業績、資本管理・リスクプロファイルに関する簡単な説明）と②市場の専門家向けの部分（事業、業績、ガバナンス態勢、資産・技術的準備金・その他の負債の評価の基礎と方法、自己資本管理とリスクプロファイルの説明、その他専門アナリストが関係するデータ等）に分割する。②には、MA、VA、TRFR（RFR の移行措置）、TTP（技術的準備金の移行措置）を非適用とした場合の財務状況への影響等が含まれる。

また、SFCR で開示される貸借対照表は法定監査人又は監査法人による監査の対象になる。ただし、SNCU とキャプティブは対象外となる。なお、加盟国は監査要件を全ての会社に対してや SFCR の他の部分に拡大できる。

監査役又は監査法人が作成した監査の性質及び結果の説明を含む別個の報告書は、SFCR とともに監督当局に提出しなければならない。

¹⁵ EIOPA が 2024 年 10 月 1 日に公表したソルベンシー II レビュー後最初の技術基準に関する一連の協議の中に「流動性リスク管理について」の RTS 案が含まれている。

¹⁶ EIOPA が 2024 年 10 月 1 日に公表したソルベンシー II レビュー後最初の技術基準に関する一連の協議の中に「国境を越える活動に対する監督強化について」の RTS 案が含まれている。

SFCRの内容・構造

①保険契約者と保険金受取人向けの部分
(a)事業及び事業の実績に関する簡単な説明 (b)資本管理及びサステナビリティリスクに関するものを含む事業のリスクプロファイルに関する簡単な説明 (c)CSRD（企業のサステナビリティ報告指令）の第19a条または第29a条で言及された計画の開示の有無
②市場の専門家向けの部分
(a)事業及び業績 (b)ガバナンス態勢 (c)資産、技術的準備金及びその他の負債の評価に用いられた基礎及び方法 (d)少なくとも以下を含む自己資本管理とリスク・プロファイルの説明 (i)自己資本の構造と額、およびその質 (ii)SCRとMCRの額 (iii)EUの金融システムの安定性に関連する保険会社については、リスク感応度に関する情報 (iv)SCR計算におけるDBERの使用 (v)SCR計算における標準式と内部モデルの前提との主な相違点を適切に理解するための情報 (vi)報告期間中のMCRの不遵守、SCRTへの重大な不遵守の金額（後に解決された場合でも）、その原因、結果、取られた是正措置 (e)気候変動リスクに対する重要なエクスポージャーの有無、該当する場合の会社が講じている措置の有無 (f)CSRD（企業のサステナビリティ報告指令）の第19a条または第29a条で言及された計画の開示の有無

2. 監督当局への報告書の提出期限

SFCR の貸借対照表への監査要件の導入等により、監督当局への報告書の提出期限が延長される。

具体的には、年次 QRTs（定量的報告テンプレート）を 14 週間から 16 週間、単体の SFCR と RSR（定期監督報告）を 14 週間から 18 週間、グループの SFCR を 20 週間から 22 週間に延長する。ただし、四半期 QRTs の提出期限の変更はない。

また、欧州委員会は、例外的な健康上の緊急事態、自然災害又はその他の極端な事象が発生した場合で、期限内に情報を提出することが妨げられるような重大な影響を及ぼしていると評価される場合には、報告期限を変更することができる。

3. その他

SNCU は、SFCR の内容に関する ITS（実施技術基準）により要求される定量的データのみを開示とすることができる。

RSR の提出頻度は少なくとも 3 年ごとだが、監督当局が認める場合、SNCU は少なくとも 5 年ごとに提出すればよい。キャプティブは一定の条件を満たす場合、項目ごとの RSR が免除される。

内部モデルを使用する保険会社は、標準式で計算された SCR の見積りを定期的（内部モデル承認後 2 年ごと）に監督当局に報告することが義務付けられる。

監督当局は、保険会社のストレステストの結果を公表し、EIOPA が EU 全体のストレステストの結果を公表するために EIOPA にストレステストの結果を送信できる。

4 | 比例措置（proportionality measures）・簡素化

1. ソルベンシーⅡの適用除外の臨界値の引き上げ

ソルベンシーⅡ指令の適用範囲を決定する規模の臨界値を大幅に引き上げることで、より小規模な保険会社が指令の適用範囲から除外され、各国の制度下に置かれることになる。これにより、ソルベンシーⅡの適用を希望しない小規模会社は、EU法の遵守コストを下げるができる。

- ・年間総収入保険料（GWP）で 500 万ユーロから 1,500 万ユーロに引き上げ
- ・再保険及び SPV（特別目的事業体）控除前の技術的準備金総額で 2,500 万ユーロから 5,000 万ユーロに引き上げ
- ・グループに属する事業体については、再保険及び SPV 控除前の技術的準備金総額で 2,500 万ユーロから 5,000 万ユーロに引き上げ

2. SNCU（小規模で複雑でない会社）

SNCU（small and non-complex undertaking：小規模で複雑でない会社）として、一定の条件を満たす低リスクプロファイル（再）保険会社の新しいカテゴリーを導入し、より簡素化された規制が適用できるようにする。なお、キャプティブも一定の基準を満たす場合、SNCUに分類される。

SNCUを識別するための基準としては、連続する2会計年度において、全ての会社に対する以下の基準に加えて、生命保険会社や損害保険会社等の会社の種類に基づく基準を満たす必要がある。

- ・本国以外の加盟国からの年間総収入保険料が、2つの臨界値（①2000万ユーロ、②年間総収入保険料の10%）のいずれかを下回っている。
- ・①市場リスク、②カウンターパーティデフォルトリスク・モジュールのうち、スプレッドリスク・サブモジュールに含まれない証券化、デリバティブ、仲介業者からの債権及びその他の投資資産に対するエクスポージャーに対応する部分、③市場リスク及びカウンターパーティデフォルトリスク・モジュールに含まれない無形資産への投資に適用される自己資本要件、の合計が投資総額の20%を超えていない。
- ・引き受けた再保険が年間総収入保険料の50%を超えない。
- ・SCR要件を満たしている。

ただし、（部分）内部モデルを適用している会社等は対象外となる。

また、具体的な比例措置としては、(a) 技術的準備金の計算における健全な決定論的評価の使用¹⁷、(b) 流動性リスク管理計画の免除、(c) RSRの提出頻度が少なくとも5年ごと、(d) SFCRの貸借対照表の監査免除、(e) ORSAの頻度や一定の分析の免除、(f) ガバナンスの主要機能の兼務容認、等が挙げられる。

なお、以下の「3. 6 | 比例措置」で述べるように、EIOPAは、2024年8月2日に、ソルベンシーⅡに基づく新しい比例枠組みの今後の実施に関する公開協議を開始している。

3. 簡素化

標準式による算出の簡素化について、具体的な条件等が指令に規定された。例えば、簡易計算は、

¹⁷ EIOPAが2024年10月1日に公表したソルベンシーⅡレビュー後最初の技術基準に関する一連の協議の中に「生命保険債務の最良推計評価のシナリオについて」のITS案が含まれている。

個々の（サブ）リスクモジュールが BSCR（基本ソルベンシー資本要件）の 2%未満、全ての（サブ）リスクモジュールの 10%未満である場合に、使用できる。

3—ソルベンシー II 指令の改正に対応した委任規則・実施基準等の改正の動向

今回のソルベンシー II 指令の改正の動きを受けて、「レベル 2 以下」の委任規則、実施基準、ガイドライン等の改正等については、欧州委員会や EIOPA において検討が行われている。ここでは、これまでのソルベンシー II 規制に関連する各種の検討状況について、EIOPA の公表資料等に基づいて、簡単に報告する。なお、以下の 5 から 7 は、欧州委員会による 2024 年 4 月の新たな技術的助言要請に対応するものである（欧州委員会への提出期限は、5 と 6 が 2025 年 1 月 31 日、7 が 2025 年 6 月 30 日となっている）。

1 | 技術基準に関する協議

EIOPA は、2024 年 10 月 1 日に、ソルベンシー II レビュープロセスの一環として規制の枠組みに導入されると予想される変更について、4 つの RTS（規制技術基準）及び 1 つの ITS（実施技術基準）に関する一連の協議を開始した¹⁸。これらは、以下の通りである。

流動性リスク管理計画に関する RTS 案¹⁹では、流動性リスク管理計画に中長期分析を盛り込むべき会社・グループを定めた基準や、計画の内容や更新頻度について定めている。

例外的なセクター全体のショックに関する RTS 案²⁰は、そのようなショックを特定するための基準を監督当局に提供している。例外的なショックが発生した場合、監督当局は、特に脆弱なリスクプロファイルを持つ保険会社に対して、配当金の支払い、自社株買い、又はボーナスを制限や一時停止するよう要求する場合がある。

支配的又は重要な影響を受けている保険会社、及び統一的に管理されている保険会社についての RTS 案²¹は、これらを特定するための要素を指定しており、これらの要素は、監督当局が保険グループを特定し、効果的に監督することに関連している。

生命保険債務の最良推計評価のシナリオについての ITS 案²²は、ソルベンシー II レビューで導入される生命保険債務の評価の簡素化に関連しており、この簡素化は、特定の SNCU で使用されることが想定されている。この ITS 案は、保険会社が簡素化を適用する際に必要となる技術情報を導き出すための方法論を定めている。

国境を越える活動に対する監督の強化についての RTS 案²³では、ソルベンシー II レビューにおいて国境を越える重要な活動が発生した場合に、ホーム監督者とホスト監督者との間の協力と情報交換

¹⁸ [EIOPA がソルベンシー II レビュー後の技術基準に関するコンサルテーションの第 1 弾を開始 - EIOPA](#)

¹⁹ [Consultation on liquidity risk management plans - Solvency II Review - EIOPA](#)

²⁰ [Consultation on the criteria for the identification of exceptional sector-wide shocks - Solvency II Review - EIOPA](#)

²¹ [Consultation on undertakings under dominant/significant influence or managed on a unified basis - Solvency II Review - EIOPA](#)

²² [Consultation on scenarios for best-estimate valuations for life insurance obligations - Solvency II Review - EIOPA](#)

²³ [Consultation on relevant insurance and reinsurance undertakings with respect to the host Member State's market - Solvency II Review - EIOPA](#)

を強化するための新しいルールが導入されたことに伴い、ホスト監督者が国境を越える活動が市場との関連性を判断する際に考慮する必要がある条件と基準を定めている。

2 | 法的手当てに関する協議

EIOPA は、2024 年 12 月 4 日に、ソルベンシー II レビュープロセスの一環として規制の枠組みに導入されると予想される変更を反映するための5つの法的手当てに関する第 2 回目の協議を開始した²⁴。これらは、以下の通りである。

サステナビリティリスク計画を含むサステナビリティリスクの管理に関する規制技術基準に関する協議²⁵において、EIOPA は、会社の負担を制限し、サステナビリティリスク管理に対する首尾一貫した比例したアプローチを確立することを目指している。この点に関して、提案された規制技術基準は、サステナビリティリスク計画を会社の既存のリスク管理慣行に統合し、サステナビリティ計画を移行計画と結び付けながら、会社がサステナビリティリスクを一貫性のある効率的な方法で開示できるようにしている。規制技術基準案は、サステナビリティリスクの特定・測定・管理・監視・計画でカバーされる要素、計画の関連要素の監督と開示のための最低基準と参照方法論を規定している。

管理・経営・監督機関のメンバー選出のための多様性の概念に関するガイドラインに関する協議²⁶においては、保険及び再保険会社が管理・経営・監督機関のメンバーを選択するための多様性を促進する方針を導入するのに役立つ多様性の概念を定義し、ジェンダーバランスに関連する定量的目標も定義している。

会社固有のパラメータに関するガイドラインの改訂に関する協議²⁷においては、改訂ガイドラインには、法的な参照を修正し、意図された意味を変更することなくテキストを明確にし、合理化するための修正が含まれている。特に、3 つのガイドラインは、その内容がソルベンシー II の法的規定から十分に明確であるため、削除されている。

標準式における市場リスク及びカウンターパーティリスクエクスポージャーに関するガイドラインの改訂に関する協議²⁸では、改訂案は SCR のカウンターパーティデフォルトリスクモジュールの計算において、証券の貸借取引、及び買戻し又は逆買戻し契約の正しい取扱いを指定することを目的としている。特に、3 つのガイドラインを削除し、一部のガイドラインを改正して適用範囲を広げるとともに、レバレッジド・ファンドの取扱いを明確にするための新たなガイドラインを導入している。

地方政府及び中央政府へのエクスポージャーとして扱われるべき地方自治体のエクスポージャーのリストに関する改訂実施技術基準に関する協議²⁹では、改訂案は、フランスとラトビアの 4 種類の新しい事業体を地域政府と地方自治体のリストに加え、英国の事業体を削除している。実施技術基準に記載されている事業体は、標準式による SCR の計算において中央政府と同様に扱われ、信用リスクに対する資本費用はゼロと

²⁴ [EIOPA opens second batch of consultations on legal instruments after Solvency II review - EIOPA](#)

²⁵ [Consultation on the proposal for Regulatory Technical Standards on management of sustainability risks including sustainability risk plans - EIOPA](#)

²⁶ [Consultation on guidelines regarding the notion of diversity for the selection of the members of the administrative, management or supervisory body - EIOPA](#)

²⁷ [Consultation on revised guidelines on undertaking-specific parameters - EIOPA](#)

²⁸ [Consultation on revised guidelines on market and counterparty risk exposures in the standard formula - EIOPA](#)

²⁹ [Consultation on revised Implementing Technical Standards on the lists of regional governments and local authorities' exposures to the central government - EIOPA](#)

なる。

なお、上記の5つに加えて、併せて、**生物多様性リスク管理に関する報告書**についての協議³⁰も行っている。EIOPAは、生物多様性の損失による経済的・財務的影響と生物多様性への依存性を考慮し、保険会社が生物多様性リスクをどのように特定・測定・管理しているか、また、ORSAの慣行を評価する報告書の協議を提案している。これは、監督当局と保険セクターを関与させて、生物多様性の損失リスクを適切に特定し、対処することを目的としている。

3 | ソルベンシー II におけるサステナビリティリスクの健全な取扱いに関する最終報告書

EIOPAは2024年11月7日に、「ソルベンシー II におけるサステナビリティリスクの健全な取扱いに関する最終報告書」を公表³¹し、その中で、保険会社の貸借対照表上の化石燃料資産の高リスクを反映するために、これらの資産に対する追加資本要件を推奨している³²。

これによると、既存の資本要件に対して、株式については最大17%の引き上げ、債券については、最大40%の引き上げを推奨している。

報告書は、持続可能な金融情報開示規則(SFDR)の下で進展が見られる一方で、ガバナンス、リスク管理、報告、情報開示に重点を置いた追加の健全性要件が正当化されると述べている。

また、報告書では、社会リスクが保険会社のバランスシート上の健全性リスクにどのように変換されるかを検証し、保険会社がORSAの一環として社会リスクの重要性を評価するための適用ガイダンスを開発するための今後の取り組みについて概説している。現在、データとリスクモデルが不足しているため、EIOPAは現段階での社会リスクの特定の健全な取扱いを推奨していない。

4 | マクロプルーデンス分析を実施する保険会社の選定基準

EIOPAは、2024年10月17日に、各国の監督当局が(再)保険会社及び保険グループに対し、ORSA及びプルーデント・パーソン原則(PPP)の適用においてマクロプルーデンス分析を実施するよう要求できる基準に関する協議を開始した³³。

これによると、定量的基準では総資産が120億ユーロという臨界値を想定しており、これは金融安定性報告の対象となる会社を特定する際に使用される基準と一致している。さらに、監督上の判断に十分な余裕を持たせ、リスクに基づく考慮を選定プロセスに組み込むために、定性的基準も提案されている。

5 | 標準式におけるCCPs(中央清算機関)への直接エクスポージャーの資本要件の取扱い

EIOPAは、2024年7月31日に、標準式における保険会社の適格中央清算機関(CCPs)への直接エクスポージャーの資本要件の取扱いに関する公開協議を開始した³⁴。

EEA(再)の保険会社は最近まで、デリバティブ取引の顧客として(つまり、清算会員の仲介を通じて)間接

³⁰ [Consultation on a report on biodiversity risk management by insurers - EIOPA](#)

³¹ [Final Report on the Prudential Treatment of Sustainability Risks for Insurers - EIOPA](#)

³² [EIOPA recommends a dedicated prudential treatment for insurers' fossil fuel assets to cushion against transition risks - EIOPA](#)

³³ https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-opens-consultation-criteria-selecting-insurers-run-macroprudential-analyses-2024-10-17_en

³⁴ https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-consults-capital-treatment-insurers-direct-exposure-central-clearing-counterparties-standard-2024-07-31_en

的にのみ CCPs を利用しており、ソルベンシー II では、これらの間接的な取り決めに対する具体的な取り扱いを規定している。ただし、CCPs への直接的なエクスポージャーは考慮されていないため、この場合には二者間エクスポージャーとして扱われ、結果として資本要件が高くなることになる。

これに対して、EIOPA は、以下の 3 つの政策オプションを提案している。なお、EIOPA は、デフォルト基金拠出³⁵に対するリスク感応度も拡張されるため、③を推奨している。

- ① 現行制度に変更はない(つまり、新しいアクセスモデルと直接的なエクスポージャーのリスクの特殊性を認識しない)。
- ② 間接的なエクスポージャーの扱いを直接的なエクスポージャーに拡張する(つまり、リスクに対する感応度は高まるが、デフォルト基金拠出の特殊性は捉えない)。
- ③ デフォルト基金拠出の取扱いを資本要件規制と関連させる。

6 | 比例措置

EIOPA は、2024 年 8 月 2 日に、ソルベンシー II に基づく新しい比例枠組みの今後の実施に関する公開協議を開始した³⁶。この協議は、保険会社を比例措置の恩恵を受ける SNCU に分類する方法の微調整と、デフォルトで SNCU のカテゴリーに該当しない保険会社に同様の比例措置(つまり、一定の要件の緩和)を付与するための条件という 2 つの側面をカバーしている。

EIOPA は、SNCU に分類されていない保険会社に対して比例措置の使用を許可する条件について、3 つの選択肢を検討し、定量的要素と定性的要素の両方に基づくハイブリッドアプローチを提案している。また、新しいフレームワークによって予見される 8 つの比例性指標のそれぞれについて、一連の条件を提案している。

7 | 暗号資産に対するリスク評価

EIOPA は、2024 年 10 月 24 日に、EU の保険会社規制枠組みにおける暗号資産の標準式資本要件に関する技術勧告案について 公開協議を開始した³⁷。欧州委員会の助言要請に応じて、EIOPA は EU の保険会社の暗号資産保有と、そのような保有に伴うリスクを分析した。この分析結果を踏まえて、EIOPA は貸借対照表の取扱いや投資構造にかかわらず、保険会社の暗号資産に 100%のヘアカット(100%の資本要件)を提案している。

8 | プルーデント・パーソン原則(PPP)の監督に関するピアレビュー結果と推奨措置の提唱

EIOPA は、2024 年 5 月 2 日に、ソルベンシー II に基づくプルーデント・パーソン原則(PPP)の監督に関するピアレビューの結果を発表した³⁸。

EIOPA は、プルーデント・パーソン原則の監督に関連する合計 15 の分野を特定して分析し、この要件

³⁵ 全ての CCPs の清算会員は、清算会員が債務不履行に陥った場合に損失補償を行うためのデフォルト基金に拠出する必要がある。拠出金は相対的なリスクエクスポージャーによって異なっている。

³⁶ https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-consults-new-proportionality-regime-under-solvency-ii-2024-08-02_en

³⁷ https://www.eiopa.europa.eu/eiopas-draft-advice-calls-one-one-capital-weight-eu-insurers-crypto-holdings-2024-10-24_en

³⁸ https://www.eiopa.europa.eu/eiopa-recommends-improvements-supervision-prudent-person-principle-following-peer-review-2024-05-02_en

の監督を強化して保険契約者の利益を保護するために、22 の各国監督当局 (NCAs) に合計 49 の推奨措置を提唱している。

4—まとめ

以上、今回のレポートでは、EU のソルベンシー II レビューを巡る動きについて、最終決定したソルベンシー II 指令の改正内容の概要及びそれに関連しての欧州委員会や EIOPA における「レベル 2 以下」の委任規則等の検討状況等について報告してきた。

前回の基礎研レポート「[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 8）—2024 年における動き（Brexit 後の 4 年間の取組みが最終化）—](#)」（2024.12.3）では、英国におけるソルベンシー II のレビューの動向について報告した。英国においては、EU 離脱後は独自で検討を進めることができることから、EU に比べると、より迅速に見直しが行われてきている。これに対して EU においては、加盟国間の調整や立法のための EU 内の各種のプロセスを経る必要があることから、より時間を有する形になっている。さらには、これからは各加盟国が国内法に導入していくプロセスも必要になってくる。もちろん、見直しの対象項目やそれらの影響等も異なっていることから、一概に両者の状況を比較することはできないが、少なくとも現時点で想定される実際の適用時期という観点からは、英国においては EU に比べて 2 年は早く改革が実施される形になっている。これは、ある意味で Brexit が目指していたものを実現できているといえるのかもしれない。

これまでも繰り返し述べてきているが、今回のソルベンシー II の見直しでは、EU と英国の改革の内容には、共通点と相違点がある。両者とも、経済活性化のための資本解放やサステナビリティへの対応といった観点から、改革が進められてきた。今回の改革では、保険業界が要望してきた資本要件の削減が 1 つの大きな焦点になってきた。実際に、今回の改革による資本要件の軽減額について、金利の状況等の前提条件（金利が上昇すると減少）によるが、EU では数百億ユーロ（2023 年 11 月の EIOPA の推計では 426 億ユーロ、2024 年 6 月の S&P Global Ratings の推定によれば最大 800 億ユーロ）と推計されている。また、英国では、今回の資本負担の軽減を受けて、保険会社がグリーンインフラと住宅プロジェクトに 1,000 億ポンドを投資することを約束している。

前回の基礎研レポートで述べたように、具体的な水準等は異なるものの、EU も英国もリスクマージンについて「修正資本コスト法」の導入や資本コスト率の引き下げにより、資本要件が大きく削減されていくことになる。

また、市場の短期的な変動への対応（変動性（ボラティリティ）の削減）という観点からは、EU では VA の改革が行われ、英国では MA の改革が行われている。ただし、その主たる内容は、VA の改革は VA 自体が抱える課題への対処を行いつつ、より会社固有の要素等を反映できるようにしたものであるのに対して、MA の改革はリスク管理体制の充実と併せて対象資産の拡大を行うことで、要件を緩和しているといった形で異なったものとなっている。ただし、いずれの改革においても、これらに伴って、かなりの資本要件が削減されることが想定されている。

なお、EU においては、長期株式投資についての資本要件の軽減も相当程度の水準になることが期待されているが、英国の改革ではこれに相当するものは含まれていない。

一方で、両者とも、報告要件の簡素化・削減や比例措置の拡大によって、保険会社の負担軽減を目指した改革が行われている。これに関連して、欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は報告負担を25%削減するとの公約を述べていたし、英国のPRA（健全性規制機構）のサム・ウッズ副長官（deputy governor）は今回の一連の改革により報告要件を3分の1削減した、と述べている。ところが、例えばEUにおいては、流動性リスク管理計画、サステナビリティリスク管理計画、ORSAにおける長期気候変動シナリオ分析、保険契約者用と専門家用の2つSFCRの作成やSFCRに対する監査要件、先制的再建計画の作成等の新たな要件が追加されており、業務や報告の負担が増加し、規制の強化につながりかねない状況にもなっている。

いずれにしても、EUと英国の対応は必ずしも足並みを揃えたものではなくてきていることから、EUのソルベンシーIIと英国のソルベンシーII（いわゆる、ソルベンシーUK）は、今後とも基礎的な考え方は共通しているものの、実際の適用基準等は異なるものとなってきており、その差異が広がっていくことにもなっている。

さて、EUのソルベンシーIIレビューについては、指令改正は最終決着し、その見直しの大きな方向性は確定したとはいうものの、実際の内容については、実施規則等の「レベル2以下」の規定に委ねられている部分も多い。これについては、現在、欧州委員会やEIOPAが検討を進めているところであり³⁹、今回報告したものに加えて、今後そのさらなる具体的な内容が明らかになってくるものと思われる。欧州の保険業界団体であるInsurance Europeは、業界が望む内容への改正に向けて、協議への意見表明に加えて、引き続き関係者への働きかけ等を行ってきている。

EUは各種の規制の制定等において、常に先駆的に取組みを行ってきているが、一方で各種の規制制定⁴⁰が保険会社を含む事業会社にとっては過度に複雑でコストのかかるものになってきて、他の国・地域の事業者との競争力への影響等の課題も指摘されてきている⁴¹。これに対する対策として、今回の指令改正においても一定程度の対応が図られているが、一方で具体的な実施のための基準等は「レベル2以下」の委任規則等で規定されることになるため、その内容がどのようなものになり、それによって実際の保険会社への影響がどの程度のものになるのかが、これからの重要な注目点となってくる。

2025年からは、IAISにおけるICS（保険資本基準）が導入されたとはいえ、EUにおけるソルベンシーIIは、経済価値ベースのソルベンシー規制の先行的な例として、今後もそのレビュー等の動向については、関係者にとって極めて関心の高い事項となっていることから、その動向を引き続き注視していくこととしたい。

以上

³⁹ EIOPAは、80以上の文書（技術基準、ガイドライン等）のレビューが必要になると想定されている。

⁴⁰ EUにおいては、この2年間で、ソルベンシーII指令の改正に加えて、IRR（保険再建・破綻処理指令）、DORA（デジタルオペレーショナルレジリエンス法）、CSRD（企業サステナビリティ報告指令）等が発効することになっている。

⁴¹ 例えば、欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は、2024年11月27日に、規制上の課題に取り組み、イノベーションを促進し、安全性を高めることで欧州の経済的地位を強化することを目的とした取り組み「競争力コンパス（competitiveness compass）」を立ち上げるとしている、その中で、企業に対する規制の負担が重く、報告や重複が多く、遵守には複雑で費用がかかりすぎており、規則を簡素化して企業の負担を減らす必要がある、と述べている。