

## 6. 調整後スプレッドの決定方法 (資産ポートフォリオに関する例示)

当ガイダンスの目的は、経済価値ベースのソルベンシー規制における保険負債等の計測・検証に関し、数理的な専門性を有する事項につき、手法の例示、その解説・補足等、技術的・実務的な手引きを提供することであり、ここに示す以外の手法を選択することを妨げるものではない。

また、当ガイダンスに示す手法を選択するのみで妥当性が保証されるものではなく、各社において手法選択の妥当性を評価すべき点に留意が必要である。

日本アクチュアリー会

2025年12月

目次

I. 背景・経緯.....	3
II. 例示、解説.....	5
A) 各バケットの適格性の基準.....	5
B) 資産ポートフォリオの区分管理.....	7
III. その他補足等.....	10
IV. 参考文献.....	14

(注) 当局から公表の資料については、文中、以下の略語を用いることがある

正式名称	略語
経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する検討状況について（2021年6月）	検討状況 2021
経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について（令和4年6月）	暫定決定 2022
経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基準の最終化に向けた検討状況について（令和5年6月）	検討状況 2023
経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する残論点の方向性（令和6年5月）	残論点の方向性
保険業法施行規則第八十六条及び第八十七条等の規定に基づき保険金等の支払能力に相当する額及び通常の予測を超える危険に相当する額の計算方法等を定める件（令和7年7月23日金融庁告示第74号）	告示
保険業法施行規則第八十六条及び第八十七条等の規定に基づき保険金等の支払能力に相当する額及び通常の予測を超える危険に相当する額の計算方法等を定める件に規定する金融庁長官が別に定める格付機関及び適格格付機関の格付に対応するものとして別に定める区分を定める件（令和7年7月23日金融庁告示第77号）	格付告示
経済価値ベースのソルベンシー規制に関する Q&A（令和7年7月）	Q&A

## I. 背景・経緯

1. 2023年6月に金融庁から公表された「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基準の最終化に向けた検討状況について」では、ガイダンスに関する今後の進め方について以下の記載がある。

### 【検討状況 2023】 P28

#### 3.3.1 現在推計

暫定決定において、保険負債の現在推計は、仕様書の解釈等により多様性が生じ得るため、数値の妥当性や一定の比較可能性の確保という観点から、追加的なガイドラインとして、当局が以下の点を定めることを基本的な方向性とした。

- ① 保険負債の評価手法に係る一定程度の統一的な取扱いや、手法選択における留意点・着眼点等
- ② 保険負債の妥当性を確保するために最低限対応すべき検証の手法やプロセス、留意点・着眼点等

さらに、暫定決定においては、正式導入に向けた素案としてガイドライン（案）を示し、今後のFTを通じた実態把握や、ガイドラインの内容及び実行可能性等について関係者と対話を行うとともに、ICSをめぐる国際的な動向も踏まえつつ、基準の最終化に向けて引き続き検討を進めていくこととした。FT22で収集した情報によれば、現時点では、大きな改善要望や実行可能性に関する懸念は見られず、暫定決定で示したガイドライン（案）を基本的な方向性とし、後述の日本アクチュアリー会のガイダンスとの関係性等を踏まえつつ、必要に応じて修正を行うこととする。

FTの仕様書及びガイドライン（案）に含まれる項目のうち、全社で統一的な取扱いとすべきものについては、法令レベルで定めることが必要であるが、その具体的な線引きについては、暫定決定P125表29の考え方を念頭に引き続き検討する。

### 【暫定決定2022】 P125表29

表29 保険負債の評価・検証方法に関するフレームワークのイメージ

制度上の要素	想定される内容
施行規則・告示	会社間での統一的な取り扱いの原則を定めるもの。具体的には、以下を含む、保険負債評価に関する基本的な要件を記載（概ね現行のFT仕様書レベルの粒度を想定） ✓ 計算及びキャッシュフロー予測の基礎 ✓ 契約の認識・契約の境界線・推計対象期間 ✓ データ品質及び前提条件

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ マネジメント・アクション</li> <li>✓ 割引率等</li> </ul>
当局によるガイドライン	上記を踏まえつつ、保険負債の評価・検証に関する基本的要件を補完するものとして、各社の個別の状況等を踏まえた自主的な努力を尊重しつつ、数値の妥当性や一定の比較可能性を確保するもの
ガイダンス（金融庁と日本アクチュアリー会等が連携して検討）	<p>当局が統一的な取り扱いを定めることが適当ではないと考えられる部分について、以下のような点を記載</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 想定される手法の例示等、規範性のあるルールを理解を助ける保険負債評価・検証に係る技術的・実務的な手引き</li> <li>その他、例えば以下のような点も含まれ得るか</li> <li>✓ 検証レポートの記載要領・雛形</li> <li>✓ その他一般的なアクチュアリー実務に係る記載</li> </ul>

また、想定される手法の例示等の技術的・実務的な内容は、金融庁と日本アクチュアリー会が連携して検討するガイダンスとして位置付けることが適当と考えられるとしていた。現在、ガイドラインとの関係性や役割分担、ガイダンスに含めるべき論点について、日本アクチュアリー会と連携して検討を進めている。

2. 当ガイダンスは、金融庁からガイダンスに関する検討を要請されたため、日本アクチュアリー会ソルベンシー部会にて作成したものである。

## II. 例示、解説

### A) 各バケットの適格性の基準

3. 調整後スプレッドの計算においては、3バケット手法が用いられる。保険負債及びその裏付資産の性質に応じて保険負債を3つのバケット（トップ、ミドル、一般）に分類し、バケットごとに異なる調整後スプレッドが決定される（告示第十八条）。トップバケット及びミドルバケットには、それぞれ適格性の基準が規定されており、これを満たす保険負債をトップバケット又はミドルバケットに分類することができ、いずれにも分類しない保険負債は一般バケットに分類することとされている（ただし、資産ポートフォリオによって複製可能な保険契約を除く）。

#### 【告示】

第十八条 調整後スプレッドは、保険契約ポートフォリオ（保険会社等が引き受けている保険契約の集合をいう。以下この目において同じ。）を次の各号に掲げるバケットに分類して算出するものとする。

- 一 トップバケット
- 二 ミドルバケット
- 三 一般バケット

2 一つの保険契約ポートフォリオには、異なる通貨建ての保険契約を含んではならない。

3 一つの保険契約を複数の部分に分離して、異なる保険契約ポートフォリオに含めてはならない。ただし、第二十一条各号に掲げる要件の判定に当たっては、保険契約者に将来の保険料を変更するオプションが付与されており、保険会社等に当該保険料に対する裁量がない保険契約に限り、当該オプションに係る部分とそれ以外の部分に分離し、異なる保険契約ポートフォリオに含めることができる。

4. 告示では、トップバケットの適格性の基準について、以下のとおり規定している。

#### 【告示】

第十九条 次の各号に掲げる要件の全てを満たす保険契約ポートフォリオは、前条第一項第一号に掲げるトップバケットに分類することができる。

- 一 当該保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオが特定され、当該保険契約ポートフォリオ以外の保険契約ポートフォリオから生じる損失を補てんするために用いられることなく、区分して管理されていること。
- 二 次のイからハまでに掲げる要件のいずれかを満たすこと。
  - イ 当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約が、解約時に解約返戻金のない生命保険契約等であること。

- ロ 当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約の保険契約者に解約オプションが付与されていないこと。
  - ハ 基準日時点及び全ての将来時点において当該保険契約ポートフォリオの解約返戻金の合計額が特定された資産ポートフォリオ（前号の要件を満たす資産ポートフォリオであって、第二十三条に規定する適格資産以外の資産を含むものをいう。以下この款において同じ。）の時価を超えないこと。
- 三 当該保険契約ポートフォリオ及び特定された資産ポートフォリオが、キャッシュ・フロー・テストを満たすこと。
- 四 当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約に将来保険料が含まれないこと。

5. 告示では、ミドルバケットの適格性の基準について、以下のとおり規定している。

**【告示】**

第二十一条 次の各号に掲げる要件の全てを満たす保険契約ポートフォリオは、第十八条第一項第二号に掲げるミドルバケットに分類することができる。

- 一 当該保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオが特定された資産ポートフォリオであること。
- 二 当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約の保険契約者に解約オプションが付与されていないこと又は基準日時点において当該保険契約ポートフォリオの解約返戻金の合計額が特定された資産ポートフォリオの基準日時点における時価（当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約を再保険に付している場合は、次節に規定する再保険回収額を含むものとする。この場合において、第三十三条に規定する再保険回収額の算出に当たっては、第二十八条に規定する一般バケットの調整後スプレッドを用いて第十六条に規定する割引率算出のためのイールド・カーブに基づく割引率を使用するものとする。第四号において同じ。）を超えないこと。
- 三 当該保険契約ポートフォリオに関する第五章第二節第五款に規定する解約及び失効リスクの額が、当該保険契約ポートフォリオの将来キャッシュ・フローの現在価値の確率加重平均の5%を超えないこと。この場合において、解約及び失効リスクの額並びに現在価値の算出に当たっては、第十七条に規定するリスクフリー・レートのイールド・カーブに基づく割引率を使用するものとする。
- 四 特定された資産ポートフォリオの基準日時点における時価が、当該保険契約ポートフォリオの将来キャッシュ・フローの現在価値の確率加重平均よりも大きいこと。この場合において、現在価値の算出に当たっては、第二十八条に規定する一般バケットの調整

後スプレッドを用いて第十六条に規定する割引率算出のためのイールド・カーブに基づく割引率を使用するものとする。

五 当該保険契約ポートフォリオに含まれる保険契約が、次のイからハまでに定める要件のいずれかを満たすこと。

- イ 将来保険料が含まれないこと。
- ロ 契約上固定された将来保険料のみが含まれること。
- ハ 保険会社等の裁量による将来保険料のみが含まれること。

## B) 資産ポートフォリオの区分管理

6. トップバケット及びミドルバケットの適格性基準には、保険負債及びこれを裏付ける資産ポートフォリオの区分管理要件（告示第十九条第一号、告示第二十一条第一号）があるが、当該要件に関連して、Q&Aに以下の記載がある。

### 【Q&A】第19条-Q1

トップバケット及びミドルバケットの適格性要件の一部として、「保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオが特定され、その他の事業から生じる損失を補てんするために用いられることなく、区分して管理されていること」とありますが、この判断に当たり留意すべき事項はありますか。

(A)

資産ポートフォリオの区分管理は、法的な分離ではなく、ある保険契約ポートフォリオを裏付ける資産として明確に特定され、管理されているかどうかで判断してください。

保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオについては、各社の社内規定に定められている等により客観性のある区分となっていること、特段の事情がない限り継続的に当該区分を使用するものとなっていること等、恣意的な運用がなされないような統制の確保が必要です。

7. 区分管理された資産ポートフォリオの区分例、及びその区分管理に関し恣意的な運用がなされないよう統制を確保する仕組み（客観性、継続性を確保する仕組み等）の例を【図表1】に記載する。

### 【告示】

告示第十九条第一号（再掲） 当該保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオが特定され、当該保険契約ポートフォリオ以外の保険契約ポートフォリオから生じる損失を補てんするために用いられることなく、区分して管理されていること。

告示第二十一条第一号（再掲） 当該保険契約ポートフォリオを裏付ける資産ポートフォリオが特定された資産ポートフォリオであること。

※告示第十九条第一号の要件を満たす資産ポートフォリオであって、第二十三条に規定する適格資産以外の資産を含むものを「特定された資産ポートフォリオ」という。（告示第十九条第二号ハ）

【図表1】資産ポートフォリオの区分例及びその区分管理の統制確保の仕組みの例

区分管理の区分例	基準適合の概要	統制確保の概要
区分経理における資産区分	以下の区分管理がなされている。 ・ 社内規定等により資産ポートフォリオと保険負債の対応が特定されている。 ・ 各区分の損益が区別されている。 ・ 区分間の取引が制限・管理されている。等	以下の統制が確保されている。 ・ 区分の管理・統廃合等についての社内規定が設けられている。 ・ 年度決算時や区分の改廃時に執行役員会の承認・取締役会への報告などが求められている。等

資産ポートフォリオの区分については、区分経理における資産区分を基準としつつ、重要性や各社のALMの実態に応じて、以下の方法も考えられる。

- (ア) 1つの商品区分に複数の資産区分が設定されている場合に、商品区分に対応する資産区分をまとめたものを1バケットとする（資産区分単位に分割しない）。
- (イ) 複数の商品区分に単一の資産区分が設定されている場合に、その資産区分を1バケットとする（商品区分単位に分割しない）。
- (ウ) 商品区分、資産区分がそれぞれを跨る場合に、保険負債との対応が特定されるまで資産区分を分割若しくは統合する。
- (エ) 資産区分を保険負債との対応が特定される範囲（通貨別等）でさらに分割する。 等

なお、資産ポートフォリオの区分及び統制確保の仕組みについて、一部から以下の意見があった。

- ・ 特別勘定資産を裏付け資産とする変額保険について、ミドルバケットに適合している。法令により、当該保険契約に基づいて運用する財産とその他の財産とを区別し

て経理することが定められている等、恣意的な運用がなされないよう統制が確保されているとの意見があったが、一方で、特別勘定資産を裏付け資産とする変額保険は、複製ポートフォリオとすることも考えられ、ミドルバケットとして現在推計+MOCEとして評価する取扱いは必ずしも一般的ではないのではないかとの意見もあった。

- ・ 損害保険における積立保険を区分することが考えられる。積立保険料及び積立保険料の運用益に相当する財産を、その他の財産と区分して別勘定としている。決算状況表で監督官庁へ区分管理している積立勘定の状況を報告しており、恣意的な運用がなされないよう統制が確保されている。
- ・ 統制を確保する仕組みとして、計算部門から独立した者による検証（2線による検証や第三者による外部検証）が考えられるとの意見があったが、一方で、統制確保は保険会社内部で行われるべきものであり、外部検証を統制確保の仕組みとするのは適切ではないのではないかとの意見もあった。

### III. その他補足等

8. 経済価値ベースのソルベンシー規制における保険負債の割引率に、調整後スプレッドが上乘せされる仕様に関しては、2022年6月に金融庁から公表された「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について」に、以下の記載があり、議論の経緯等を知る上で参考になる。

**【暫定決定 2022】 P34-35**

**3.3.2.2 調整後スプレッド**

ICSにおける保険負債の割引率は、ベースイールドカーブに対して調整後スプレッドが上乘せされる仕様となっており、これは、金融市場において信用スプレッドが拡大する時期に生じる、資本の潜在的な過度のボラティリティを軽減することを意図としたものとされている。この目的のため、資産に含まれる（信用リスク及びその他のリスク調整後の）スプレッドに基づき、保険負債のベースイールドカーブに一定の上乗せが行われる仕様となっている。

調整後スプレッドの適用方法については、過去に様々な議論が行われてきた。保険会社自身の資産ポートフォリオに基づき会社固有の調整後スプレッドを適用するアプローチは、スプレッド変動時の資産・負債の変動性をより整合的なものとする一方で、保有する資産によって保険負債の評価額が異なることは、経済価値ベースの保険負債評価という目的に整合的でない可能性がある。また、高利回りの資産を保有することで保険負債を圧縮することができるため、健全なリスク管理に有害なインセンティブを生み出す可能性もある。

別のアプローチとして、全社共通の資産ポートフォリオ（代表ポートフォリオ）に基づく調整後スプレッドを適用する方法が考えられる。この場合、上記の問題点に一定程度対応できるものの、代表ポートフォリオと自社ポートフォリオの差異が大きい場合には、資産・負債の変動性が大きく異なることで、ベースリスクをもたらす可能性がある。これにより、例えば自社ポートフォリオが代表ポートフォリオよりもスプレッド変動に対して感応的でない場合、市場のスプレッド拡大時において、（代表ポートフォリオに基づく調整後スプレッドを適用して算出された）保険負債の減少額が資産価格の減少額を上回り、資本が増加する現象（オーバーシューティング）が起り得る。

現在のICSでは、このような相反する目的及び課題に対応するバランスの取れた解決策として、3バケット・アプローチと呼ばれる手法が採用されている。これは、保険負債及びそれを裏付ける資産の特性に応じて、異なる3つのバケット（トップ・ミドル・一般）に保険負債を区分し、

上位のバケットほど自社ポートフォリオのспредが反映されるように設計されている。

トップバケットは最上位区分であり、自社の資産ポートフォリオに則した調整後спредが適用される。ただし、保険会社が高い確度で資産を満期まで保有することが保証されるよう、最も厳しい適格性基準が課されている。

ミドルバケットはトップバケットと一般バケットのバランスをとることを目的としており、自社の資産ポートフォリオの構成に基づき加重平均された調整後спредが適用される。トップバケットほど適格性の基準が厳しくないことに加え、спред計算のベースリスクが相対的に高いことを反映するため、調整後спредには90%の適用率が用いられる。

一般バケットはトップバケット及びミドルバケットの適格性基準を満たさない保険負債が該当する。調整後спредは、通貨ごとの典型的な保有資産を反映した代表ポートフォリオに基づき計算される。ミドルバケットよりもさらにベースリスクが高いことから、80%の適用率が用いられている。

FT20 及び FT21 における保険負債のバケット別 構成割合（現在推計の金額ベース）は表 2 のとおりであり、構成割合に大きな変動はなかった。

表 2 保険負債のバケット別構成割合（現在推計の金額ベース）

バケット区分	生保単体		損保単体	
	FT20	FT21	FT20	FT21
一般	45%	52%	100%	100%
ミドル	55%	48%	0%	0%
トップ	0%	0%	0%	0%

(後略)

9. また、トップバケット及びミドルバケットの適格性基準設定の背景としては、保険負債キャッシュ・フローの予測可能性（キャッシュ・フロー予測の安定性とも考えられる）と、それにより保険負債キャッシュ・フローとマッチングを図った裏付け資産を満期まで保持できることが必要と想定されている。保険期間の中途に予期しなかった資産売却を余儀なくされることなく、裏付け資産の当初の利回りを満期まで享受できるのであれば、保険負債の割引率にもこれを反映するこ

とが可能であろうとの考えである。

10. 適格性基準には、“解約返戻金が特定された資産の価値を超えない”との要件もある。これは、解約オプションがある場合で、仮に予期しなかった解約率の変化による解約返戻金支払のため資産売却が必要になる場合であっても、解約返戻金が裏付け資産の市場価値を超えないのであれば、解約返戻金支払を資産売却で賄うことができ、保険負債キャッシュ・フローの支払いに支障を与えないと考えられるためであろう。
11. なお、トップバケット（会社固有の資産構成及び調整後スプレッドを使用）に厳しい適格性基準が規定されているのに対し、ミドルバケット（会社固有の資産構成及び市場の調整後スプレッドを使用）はこの基準を緩和したものとされている。

[1]

106. As the name indicates, the Three-Bucket Approach is composed of three buckets which allow for the segmentation of insurance liabilities in three different categories, to which different adjustment methodologies are applied, depending on their features:

- The Top Bucket is the most entity-specific, as it relies on the group’s asset structure and specific spreads. It should be applied only for those liabilities which meet the most restrictive set of criteria, creating some degree of assurance that the IAIG will actually be able to hold its own assets to maturity, therefore earning the spreads which are being used to discount insurance liabilities. The criteria is defined in the 2018 Field Testing Technical Specifications;
- The Middle Bucket aims to strike a balance between the Top and the General Buckets. It still requires liabilities to meet a set of criteria for it to be applicable, but this criteria is, in many aspects, more relaxed by comparison with the Top Bucket. The Middle Bucket mixes market and group-specific inputs, by using market spreads weighted on the basis of the own asset structure of the IAIG;
- The General Bucket is the catch-all bucket which can be used for insurance liabilities that do not meet the criteria which is set for the other buckets. It is therefore calculated on a market-wide basis, using both spreads and portfolio structure which are determined for the entire IAIG market (for the relevant currency).

(仮訳)

106. その名が示すように、3バケット・アプローチは、保険負債を3つの異なるカテゴリーへの区分を可能にする3つのバケットで構成されており、その特徴に応じて異なる調整方法が適用される。

- トップバケットは、グループの資産構成と固有のスプレッドに依るため、最も企業固有 (entity-specific) のバケットである。これは、最も制限的な基準を満たす負債に対してのみ適用されるべきであり、IAIG が実際に自身の資産を満期まで保有できることをある程度保証し、それゆえ保険負債の割引きに使用されているスプレッドを獲得するものである。この基準は、2018年フィールドテスト技術的仕様書に定義されている。
- ミドルバケットは、トップバケットと一般バケットの間のバランスを取ることを目的としている。これを適用するには、やはり負債が一連の基準を満たす必要があるが、この基準はトップバケットと比較して、多くの面でより緩和されている。ミドルバケットは、IAIG 自身の資産構成に基づき加重された市場スプレッドを使用することにより、市場及びグループ固有のインプットの混合となっている。
- 一般バケットは、他のバケットに設定された基準を満たさない保険負債に使用できるバケットである。したがって、(該当する通貨に対し) IAIG 市場全体を対象として決定されたスプレッドとポートフォリオ構成の両方を使用し、市場全体ベースで計算されるものである。

12. これら適格性基準の背景を理解することは、当該基準の形式的な把握を超えて、資産ポートフォリオの適切性を検討することにつながり、有益であると考えられる。

#### IV. 参考文献

- [1] ICS Version 2.0 Public Consultation Document (2018/7/31 I A I S) P34