

# 保険・年金 フォーカス

## EUソルベンシーⅡにおけるLTG措置 等の適用状況とその影響(4) —EIOPAの報告書の概要報告—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

TEL: (03)3512-1777

中村 亮一

E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

これまでの3回のレポートでは、EIOPA(欧州保険年金監督局)が2016年12月16日に公表した「長期保証措置と株式リスク措置に関する報告書2016 (Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2016)」<sup>1</sup>及び2016年12月15日に公表した「2016 EIOPA 保険ストレステスト報告書 (2016 EIOPA Insurance Stress Test Report)」<sup>2</sup>に基づいて、EU(欧州連合)のソルベンシーⅡにおける長期保証(Long-Term Guarantees: LTG)措置及び株式リスク措置に関する保険会社の適用状況やその財政状態に及ぼす影響について、全体的な状況及び措置毎、国別、会社毎の状況の概要を報告した。

今回のレポートでは、EIOPAの前者の報告書の1番目のセクションに記載されている「LTG措置や株式リスク措置が会社の財政状態以外に与える影響」及び3番目のセクションに記載されている焦点の1つである「措置を使用するための承認プロセス」について報告する<sup>3</sup>。

### 2—LTG措置や株式リスク措置が財政状態以外に与える影響<sup>4</sup>

UFR(Ultimate Forward Rate: 終局フォワードレート)の使用、MA(マッチング調整)、VA(ボラティリティ調整)、TRFR(リスクフリー金利に関する移行措置)、TTP(技術的準備金に関する移行措置)、ERP(ソルベンシー資本要件に準拠しない場合の回復期間の延長)、ED(株式リスクチャージの対称調整メカニズム)、DBER(デュレーションベースの株式リスクサブモジュール)といった8つのLTG措置

<sup>1</sup> EIOPAのプレス・リリース資料

[https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2016-12-16%20LTG%20Report\\_final.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2016-12-16%20LTG%20Report_final.pdf)

<sup>2</sup> EIOPAのプレス・リリース資料

[https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2016-12-15%20Insurance%20Stress%20Test%20ResultsFinal\\_Final.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/2016-12-15%20Insurance%20Stress%20Test%20ResultsFinal_Final.pdf)

<sup>3</sup> これまでのレポートで述べたように、以下の図表及び図表の数値は、特に断りが無い限り、EIOPAの「長期保証措置と株式リスクに対する措置に関する報告書2016」からの抜粋及び筆者が付け加えた分析数値である。

<sup>4</sup> LTG措置や株式リスク措置の具体的説明については、「[EUソルベンシーⅡにおけるLTG措置等の適用状況とその影響\(1\) —EIOPAの報告書の概要報告—](#)」を参照していただきたい。

及び株式リスク措置のうち、報告書ではMA、VA、TFRF、TTPの4つの措置が、保険契約者保護、保険会社の投資、消費者保護と商品の入手可能性及び金融安定性に与える影響について、以下の通り述べている。

## 1 | 保険契約者保護への影響

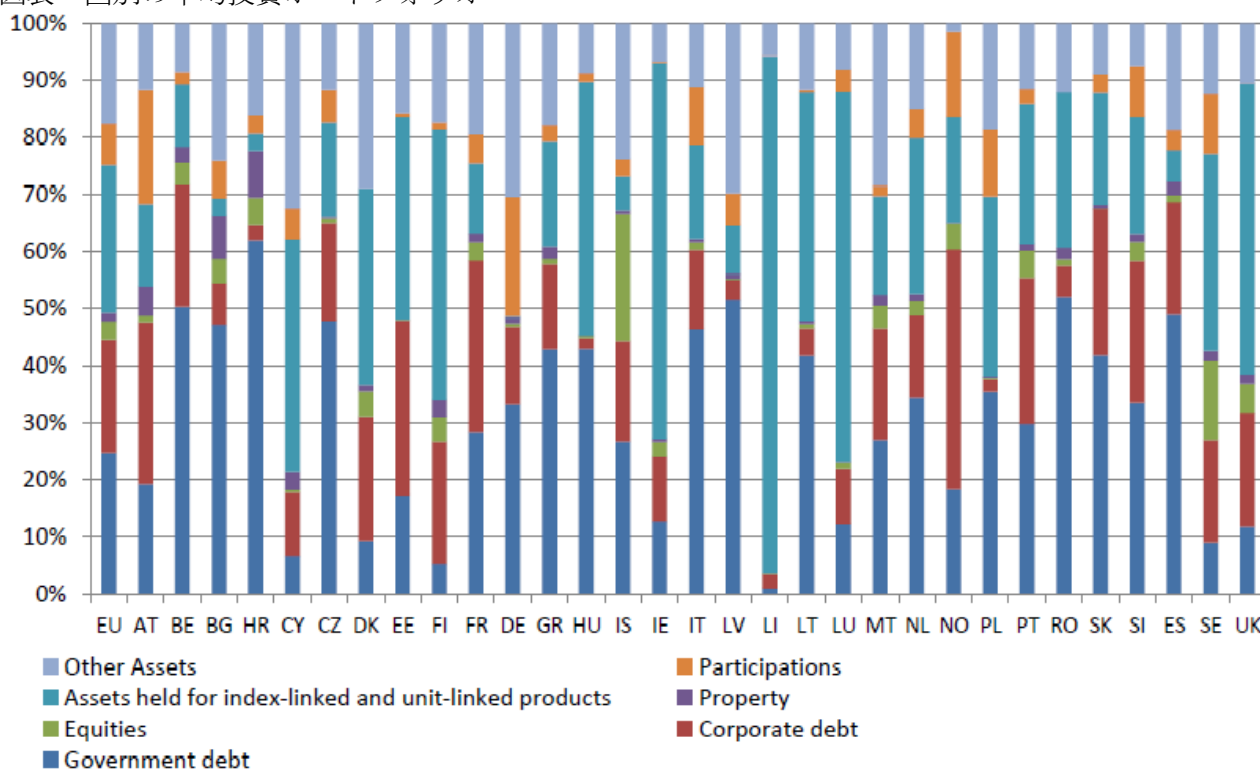
NSAs (National Supervisory Authorities : 国家監督当局) からのフィードバックによれば、LTG措置や株式リスク措置による不適切な資本回避が観察されるケースはなかった。この初期の段階で、LTG措置や株式リスク措置が保険契約者保護に与えるプラス及びマイナスの影響を評価することはできない、としている。

## 2 | 保険会社の投資への影響

いまだ観察できる影響は無く、措置による影響を現在の市場の状況やソルベンシーII導入による影響から分離することもできないことから、LTG措置や株式リスク措置が保険及び再保険会社の投資に与える影響について何らかの結論を出すことは時期尚早である、としている。

なお、国毎に、保険及び再保険会社の投資構成に、大きな多様性が観察される、としている。

図表 国別の平均投資ポートフォリオ

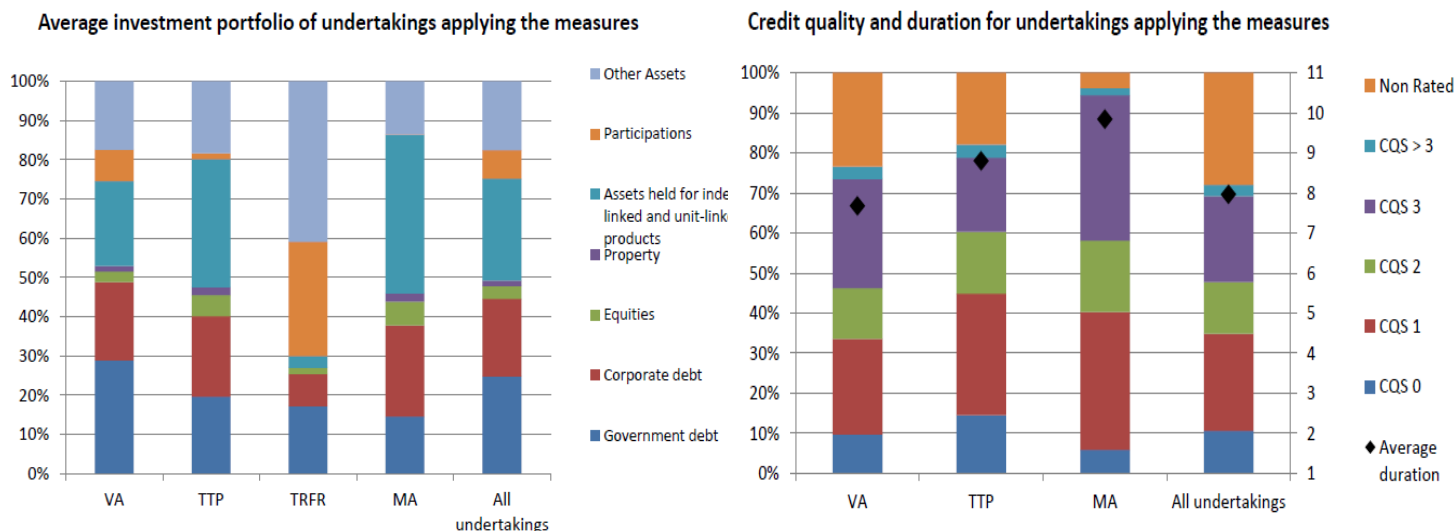


各措置を適用している会社の平均資産ポートフォリオと信用度及びデュレーションは、次ページの図表の通りとなっている。これによると、

- 平均的なVA適用会社は、全体市場と非常に類似したアセットミックスを示しており、最も顕著な差異は、より高い国債割合と若干低い信用度となっている。

- ・TTP 適用会社は、全体市場と比較して、ユニットリンクやインデックスリンク型商品に対する資産の割合が高く、国債割合が低く、信用度が高い。
- ・MA と TRFR は、資産ポートフォリオの異なる構造と最も顕著に結びついている措置である。これは主として、これらの措置の適用会社が少ないことと適用国が限られていることによる。

図表 各種措置の適用会社別の平均資産ポートフォリオと信用度及びデュレーション



### 3 | 消費者保護と商品の入手可能性への影響

#### (1)LTG 商品の状況

EEA（欧州経済地域）各国において、長期保証（Long-Term Guarantee : LTG）の法的定義は存在しない。LTG の共通に受け入れられている理解は、EEA の国毎に異なっており、主として保証タイプと保険契約期間に結びついている。

LTG は多くの異なる商品タイプ、特に生命保険商品に含まれている。

LTG を有する商品は、EEA の殆どの国で販売されており、LTG 商品を販売している会社数は 700 を超えると推定されている。

なお、5つの国（アイスランド、ポーランド、アイルランド、リヒテンシュタイン、マルタ）では、LTG を有する商品は、存在しないか又は少数派である（これらの市場は、通常、保証無しユニットリンク型商品によって支配されている）。

次の図表は、LTG 商品を販売している会社（生命保険・生損保兼営会社のみ）の割合の国別状況を示している。これらの全ての国々の平均では、50%~75%の会社が LTG 商品を販売している。

国別のLTG商品を販売している会社の状況(生命保険・生損保兼営会社のみ)

LTG商品を販売している会社の割合	国数	国名
0%~25%	2	エストニア、アイルランド
25%~50%	2	フィンランド、リヒテンシュタイン
50%~75%	6	キプロス、チェコ、ルクセンブルグ、オランダ、ノルウェー、スロベニア
75%~100%	12	オーストリア、ベルギー、クロアチア、ドイツ、スペイン、フランス、ギリシャ、ハンガリー、イタリア、ラトビア、リトアニア、ルーマニア

同様に、LTG 商品を販売している会社の割合を保険会社全体でみた場合には、以下の図表の通りとなる。損害保険や再保険会社に加わるため、平均水準は 25%~50%に低下する。

#### 国別のLTG商品を販売している会社の状況(保険会社全体)

LTG商品を販売している会社の割合	国数	国名
0%~25%	9	キプロス、エストニア、フィンランド、アイルランド、ラトビア、ルクセンブルグ オランダ、ノルウェー、英国
25%~50%	10	ベルギー、チェコ、ドイツ、スペイン、フランス、ギリシャ、イタリア リヒテンシュタイン、ルーマニア、スウェーデン
50%~75%	5	オーストリア、クロアチア、ハンガリー、リトアニア、スロベニア
75%~100%	1	ポルトガル

LTG 措置は LTG を有する商品を販売している会社によって幅広く適用されているが、LTG 措置がこれらの商品に与える影響について何らかの結論を出すことは時期尚早である、としている。

#### (2)LTG 商品の入手可能性の変化

LTG 商品の入手可能性は、EEA 全体で、主として安定しているか、若干減少している。入手可能性の低下の主たる要因は、低金利とそれによる保証コストであり、これらはソルベンシー II の技術的準備金と資本要件に反映されている。

より具体的には、約 1/3 の NSAs が LTG 商品の入手可能性に大きな変化はない、としている。この理由として、いくつかの国で、既に過去において、他の商品タイプへのシフトが起こっていることが挙げられている。

殆ど同じ数の国々で、LTG 商品の提供会社数において、若干の減少傾向が観察されている。ノルウェーでは、LTG 商品は急速に減少して、もはや販売されていない、と報告されている。

このような国々においては、以下の現象が観測されている。

- ・ユニットリンク型又は純粋保障商品へのシフト
- ・契約に含まれる金融保証水準の引き下げ又は提供する保証タイプの変更（即ち、解約時の無保証、毎年の最低保証利率の見直し）
- ・保証期間の短期化

LTG 商品の入手可能性の低下傾向の大きな要因としては、以下の 2 つが挙げられている。

- ・低金利環境（14 カ国）
- ・低金利環境とソルベンシー II 要件、特に技術的準備金と SCR（ソルベンシー資本要件）の算出におけるコストの反映によって引き起こされたコストの増加（7 カ国）

これに対して、以下の理由から、3 カ国で、LTG 商品が増加した、と報告されている。

- ・消費者による利回り追求（2 カ国）
- ・市場ベースの商品を提供している会社の高度の自由度（1 カ国）
- ・全体的な経済回復（1 カ国）

#### 4 | 金融安定性への影響

EIOPA は NSAs に対して、各種措置が金融安定性に与える具体的な影響について報告することを要求した。ただし、NSAs からは、その点に関して 2016 年に具体的な観察の報告はなかった。

ESRB (European Systemic Risk Board : 欧州システミックリスク理事会) は、2015年12月に公表した報告書で、「MA、VA、ERPのようなLTG措置やEDが、ダブルヒット(長期低金利で急激な資産価格の下落)に対する生命保険会社の共通の脆弱性や資産配分におけるプロシクリカリティ(景気増幅効果)に対処するために利用可能な手段である。」としていた。

2016年ストレステストでダブルヒットシナリオや長期低利回りシナリオにおける措置の影響が分析された。

ダブルヒットシナリオでは、LTG措置が金融安定性のクッションを提供したようにみえる。LTG措置による軽減効果がなければ、保険会社は、SCRやMCR(最低資本要件)を引き下げるために、資産の売却やリスク回避を誘発され、それがさらに資産価格を引き下げ、市場の変動性を高め、金融安定性に影響を与える可能性があったかもしれない、としている。

さらに、長期低利回りシナリオでも、潜在的にカウンターシクリカルな方法で働いて、LTG措置は金融安定性のクッションを提供している。ただし、シナリオで示される長期の懸念によるリスクの誤評価を回避するために、監督上の警戒が要求される、としている。

### 3—LTG措置や株式リスク措置を使用するための承認プロセス

UFRの使用、MA、VA、TRFR、TTP、ERP、ED、DBERの8つのLTG措置及び株式リスク措置のうち、MA、TRFR、TTP、DBERの4つの措置については、その適用に監督当局の承認が必要となる。VAについては各国の判断で、監督当局の承認を必要とすることが認められる。UFRの使用については、全社に強制適用され、EDについても標準モデル適用会社は強制適用となることから、監督当局の承認を必要としない。また、ERPについては、NSAsからの要請に基づいて、EIOPAが「例外的に不利な状況(an exceptional adverse situation)」を宣言した時に適用されるが、これまでのところ、EIOPAはそのような要請を受けていない。従って、ここでは、MA、VA、TRFR、TTP、DBERの5つの措置の承認プロセスについて報告する。

なお、以下の3番目のセクションからの図表の数値は、2016年1月1日以前に受け取った申請に関する数値であるため、(2016年1月1日以降、NSAsの提出日までの間の進展が含まれた形になっている)報告書の1番目や2番目のセクションの数値とは異なっている。

#### 1 | MA(マッチング調整)

##### (1)承認状況

MAの適用には監督当局の承認が必要だが、2016年1月1日時点では、英国とスペインの2カ国のみが申請を受けている。

##### MAの国別承認状況(会社数)

	申請受付	認可	却下	撤回	審査継続中
スペイン	17	16	0	1	0
英国	24	20	1	2	1
EEA	41	36	1	3	1

(※)正確には、スペインの認可会社数は15社であり、1社は2つの異なるポートフォリオに対して、MAの認可を取得している。



却下された1社は、指令が要求する資産に対する固定キャッシュフロー基準を満たさなかった。撤回は、ポートフォリオがMA適用のための法的要件を満たすのを確実にするために申請の範囲に変化があったため、としている。

## (2)資産と負債のマッチングの評価

EIOPAは、NSAsに対して、MAに対する事業の資産と負債のキャッシュフローの間に重大なミスマッチがあるのかどうかをどのように評価しているのか、の説明を要求した。

例えば、英国は、プリンシプルベースのマッチングテストと関連する臨界値を開発した。これらのテストはマッチングを示すために使用することができる唯一のテストではなく、ハードテストでもない（即ち、1つ以上のテストの失敗が、自動的にミスマッチしており、それゆえMA要件を満たしていない、ということの意味するものではない）。代わりに、これらは、会社のマッチングの質を業界全体にわたって統合的に評価するために使用される。テストは、会社が大きくアンダー又はオーバーミスマッチしている程度を考察する。

## (3)法的要件の充足

EIOPAによるMAの法的要件のどれを充足するのが困難なのかとの質問に対して、英国のNSAは、ソルベンシーIの下で良く合致していると考えられていた資産が基準を満たさないことから、資産の固定キャッシュフロー基準が最も困難なものである、と回答している。

## 2 | VA(ボラティリティ調整)

### (1)承認状況

VAの適用に監督当局の承認を要件としているのは、10カ国（ドイツ、デンマーク、エストニア、クロアチア、アイルランド、ポーランド、ポルトガル、ルーマニア、スロベニア、英国）である。

以下の図表が、承認状況を示している。

#### VAの国別承認状況(会社数)

	申請受付	認可	却下	撤回	審査継続中
ドイツ	80	79	0	0	1
デンマーク	20	15	0	0	5
エストニア	1	0	0	1	0
アイルランド	10	5	4	0	1
ポルトガル	14	0	0	0	14
英国	31	23	0	5	3
EEA	156	122	4	6	24

これによれば、アイルランドの4社が却下されているが、これは当該会社の事業が短期でVAの長期目的に整合的でない、と考えられたことによる。英国の5社が撤回された理由は、MAの適用が承認されたためVAを適用する必要性がなくなったことや申請会社の措置の必要性の評価や申請基準を達成する能力が変化したため、としている。

### (2)承認基準

VAの申請を承認する基準は、国毎に異なっている。NSAsは、以下の基準のいくつかの使用を報告

している。

- ・会社の投資は、VA の計算に使用される代表的な資産ポートフォリオと十分に類似している。
- ・会社は、VA を適用する際に、投資に対するブルーデントパーソン原則を満たすことができる。
- ・会社は、VA によって導入又は影響を受けるリスク、特に流動性リスクを管理することができる。
- ・会社は、少なくともリスクフリー金利プラス VA を上回る利子を投資で得ることができる。
- ・VA の使用は、会社のプロシクリカルな投資行動をもたらしたり、インセンティブを与えることはない。
- ・VA の使用は、会社のプロシクリカルな投資行動を妨げる。
- ・会社のリスクプロファイルは、VA の基礎となる前提に沿っている。

### 3 | TRFR (リスクフリー金利の移行措置)

#### (1)承認状況

TRFR の適用には、監督当局の承認が要求されるが、2016年1月1日時点では、6カ国（ドイツ、フィンランド、フランス、ギリシャ、アイルランド、英国）が申請を受けている。

#### TRFRの国別承認状況(会社数)

	申請受付	認可	却下	撤回	審査継続中
ドイツ	1	1	0	0	0
フィンランド	1	0	1	0	0
フランス	1	0	0	0	1
ギリシャ	2	2	0	0	0
アイルランド	1	1	0	0	0
英国	1	0	0	1	0
EEA	7	4	1	1	1

(※)フランスの審査継続中の1社は、2016年1月1日以降、認可を取得している。

却下された1社は、もし承認されれば、不合理に高い投資リスクを取るようになっていた。撤回された1社は、措置を間違った形で申請していた。

#### (2)承認基準

EIOPA は、NSAs が申請を承認するための追加的な基準を設定したのかという質問を行っているが、殆どの国は追加的な基準を開発しなかったが、7カ国が追加的な基準を検討した、と回答している。

#### (3)各種の承認に対する考え方

2016年1月1日以降の後日から、移行措置の適用を開始することについては、8カ国のNSAs が認めるとしたが、4カ国のNSAs は認めない、としている。

殆どのNSAs が2032年以前に移行措置から抜け出ることを認め、いくつかのNSAs は一度移行措置を抜け出た後に再度移行措置を申請することも認める、としている。

### 4 | TTP(技術的準備金に関する移行措置)

#### (1)承認状況

TTP の適用には、監督当局の承認が要求されるが、2016年1月1日時点では、次ページの図表における13カ国が申請を受けている。

撤回の主たる理由は、会社の戦略の再考によるものとされている。

ポルトガルは、この段階では申請を受け付けた 16 社の全てが審査継続中となっているが、「[EU ソルベンシー II における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(2\) – EIOPA の報告書の概要報告](#)」では、19 社が適用していると報告されている。

#### TTPの国別承認状況(会社数)

	申請受付	認可	却下	撤回	審査継続中
オーストリア	4	4	0	0	0
ベルギー	1	0	0	0	1
ドイツ	62	60	0	0	2
スペイン	32	23	0	4	5
フィンランド	9	7	0	0	2
フランス	11	8	0	0	3
ギリシャ	1	1	0	0	0
アイルランド	1	1	0	0	0
リヒテンシュタイン	1	1	0	0	0
ルクセンブルグ	2	0	0	1	1
ノルウェー	8	8	0	0	0
ポルトガル	16	0	0	0	16
英国	27	26	0	1	0
EEA	175	139	0	6	30

#### (2)承認基準

EIOPA の措置を承認するための追加的な基準については、11 カ国の NSAs がその存在を報告している。

スペインの NSA は、TTP に関する書面による方針と移行期間中のソルベンシーと財政状態に関する将来計画を要求している。フィンランドとベルギーの NSAs は、多くの感応度テストを実行することを要求している。殆どの他の NSAs は、措置がソルベンシーポジションに与える影響についての詳細な文書、資本管理計画及び申請の範囲の詳細を提供することを要求している。

#### (3)再計算基準

TTP については、24 ヶ月毎又は会社のリスクプロファイルが大きく変化した場合にはより頻繁に再計算しなければならない。これについて、いくつかの NSAs は何らの特別な方針を有していないとし、他の NSAs は 24 ヶ月毎又は四半期ベースで再計算することを許容又は要求している。1 つの NSA はリスクプロファイルが大きく変化しない限り、再計算を要求しないとしている。

#### (4)適用グループ

TTP は、リスクプロファイルが均質な「同質のリスクグループ」レベルで適用できる。これについて、殆どの NSAs が TTP は通常は同質のリスクグループレベルで適用されるとし、1 つの NSA のみが通常全ての技術的準備金に適用される、と回答している。

TTP を同質のリスクグループで適用することが好まれる理由は、以下による。



- ・移行措置は、技術的準備金を減らす場合又は長期契約や保証金利の高い契約等、最も効果的な場合にのみ適用される。
- ・同質なリスクグループレベルでの適用は、移行措置の管理を容易にし、技術的準備金の計算の複雑さを軽減する。

## 5 | DBER (デュレーションベースの株式リスクサブモジュール)

### (1)承認状況

DBER については、各国に対して、各国の市場における手段として導入する選択肢を認めている。

これを受けて、9カ国（スペイン、スロベニア、オーストリア、キプロス、フランス、ベルギー、ポルトガル、イタリア、リヒテンシュタイン）が DBER の適用を許容している。他の国々は、DBER を国家法に組み入れていない。

2016年1月1日時点で、3カ国（スペイン、フランス、ベルギー）の NSAs が、5社の DBER の申請を受け付けた。スペインの2社は撤回し、フランスの1社は撤回し、1社が認められた。ベルギーの1社は審査継続中である。

### DBERの国別承認状況(会社数)

	申請受付	認可	却下	撤回	審査継続中
スペイン	2	0	0	2	0
フランス	2	1	0	1	0
ベルギー	1	0	0	0	1
EEA	5	1	0	3	1

### (2)資産と負債の区分 (ring-fenced) 判定基準

EIOPA は、資産と負債が区分されている (ring-fenced) かどうかをテストするための特別な基準の存在について調査したが、これについて、3カ国の NSAs から回答があった。

例えば、スペインは、区分された資産ポートフォリオの構成、配分されたポートフォリオに関する投資方針、ポートフォリオに関する経営陣の決定、この措置によって影響を受ける負債の記述、それらの要件を達成していることの証明及び契約に対応する全ての資産及び負債が区分されていることの証明に関する情報を要求している。

### (3)その他の基準

EIOPA はまた、NSAs がソルベンシー及び流動性ポジションを評価するために使用した基準、関係する会社の株式投資の典型的な保有期間 (12年) に合致する期間に株式投資を保有できることを保証する会社の戦略、プロセス及び報告手続についても質問したが、3カ国の NSAs だけが回答した。

例えば、スペインの NSA は、ソルベンシー及び流動性ポジションの優位性と長期的な視点で株式を保有する可能性を評価するために、以下を分析している、と回答している。

- ・DBER 及び要求したその他の措置の承認とそれらの承認がないことの2つのケースを仮定した場合の、自己資本、SCR 及び MCR の計算
- ・過去3年間の自己資本の十分性に関する報告

- ・キャッシュインフローが持分利益に頼らずにキャッシュアウトフローをカバーするのに十分であることを実証するために、通常及びストレス条件下でのポートフォリオのキャッシュイン及びアウトフローの予測

#### 4—まとめ

以上、4回のレポートで、EIOPAの報告書に基づいて、EUのソルベンシーⅡにおけるLTG措置や株式リスク措置に関する保険会社の適用状況やその財政状態に及ぼす影響等について、その概要を報告してきた。

今回のEIOPAによる報告書は、ソルベンシーⅡがスタートして間もない段階での数値や状況に基づいている。その意味で、各種の措置の適用状況についても、いまだ審査継続中のケースもあつたり、各社においても適用検討中のケースもあつたりして、年度末や来年度以降に向けて、今後実際の適用状況が変更されていく可能性も考えられるものとなっている。ただし、各措置や各国の保険市場の特性等を反映した措置の適用状況やそれによる影響については、大きくは変わらないものと考えられ、今回の結果報告が大きな特徴を十分に示しているものと思われる。

5月には、各保険会社や保険グループによって、ソルベンシーⅡ制度に基づく初めての年間報告となるSFCR (Solvency and Financial Condition Report: ソルベンシー財務状況報告書) が作成され、ソルベンシーⅡに基づく諸数値の詳細が一般にも公開されていくことになる。これらによって、年間ベースでの実績数値が初めて得られることになることから、監督当局やEIOPAによる分析も、より充実した安定的で信頼性のあるものへと高度化されていくことが期待されることになる。

いずれにしても、今回のEIOPAによるLTG措置や株式リスク措置に関する報告書については、今後毎年、その焦点となるトピックを変化させつつも、公表されていくことになる。年次の経過とともに、さらには市場環境の変化に対応して、各種の措置の適用状況やその影響額がどのように変化していくのか、各保険会社や保険グループがこれに対してどのように対応していくのか、については、大変興味深い事柄であることから、引き続き注視していくこととしたい。

以 上