

保険・年金 フォーカス

EIOPA による 2018 年保険 ストレステストの結果について(4) —関係者からの反応等—

常務取締役 保険研究部 研究理事
ヘルスケアリサーチセンター長 中村 亮一
TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

EIOPA (欧州保険年金監督局:European Insurance and Occupational Pensions Authority)は、2018年12月14日に「2018年 EIOPA 保険ストレステスト報告書 (2018 EIOPA Insurance Stress Test Report)」(以下、「今回の報告書」という)を公表¹した。この報告書により、EIOPAは、2018年に実施された欧州保険会社に対するストレステストの結果に基づく欧州保険会社の脆弱性と耐性力に関する状況を報告している。

その中で、[前回までの3回のレポート](#)では、今回のストレステスト及び報告書の内容について報告してきた。今回のレポートでは、これらの報告書に対する関係者からの反応等について報告する²。

2—Insurance Europe(保険ヨーロッパ)の反応

欧州の保険業界団体であるInsurance Europe(保険ヨーロッパ)は、2018年12月14日に声明を公表³して、今回のEIOPAのストレステストは欧州保険業界の強さを確認している、と述べた。

具体的には、「EIOPAは実際には非常に極端なシナリオを選択した。例えば、イールドカーブ低下のシナリオには、今後100年間の欧州の成長率をゼロと仮定するのと同じ金利が含まれている。結果は、適用された非常に極端なシナリオの下であっても、業界は保険金支払能力に懸念を示さず、最悪のシナリオでも全体のAoL比率は106%を超えたままであることを確認している。」と述べた。

¹ EIOPAのプレス・リリース資料

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/EIOPA%20announces%20results%20of%20the%202018%20insurance%20stress%20test.pdf>
報告書

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA%202018%20Insurance%20Stress%20Test%20Report.pdf>

² 今回の一連のレポートにおける図表等については、特に断りが無い限り、EIOPAの「2018年 EIOPA 保険ストレステスト報告書 (2018 EIOPA Insurance Stress Test Report)」からの引用によるものであり、必要に応じて、説明のための数値の強調や翻訳等を行っている。

³ <https://www.insuranceeurope.eu/eiopa-s-stress-test-confirms-strength-european-insurance-industry>

具体的な声明は、以下の通りである。

2018年12月14日

EIOPAのストレステストは欧州保険業界の強さを確認している

欧州保険年金監督局(EIOPA)が実施した2018年の保険ストレステストの結果を受けて、Insurance Europeの副局長Olav Jones氏は次のように述べている。

「Insurance Europeは、2018年のストレステストの実施により、ベースラインSCRのカバーが200%を超え、資産負債(AoL)比率が109%で、欧州の保険業界の強みを裏付けるものとなった。このテストの目的は、不利な市場動向の下での金融の安定性に関する情報を提供することである。EIOPAは実際には非常に極端なシナリオを選択した。例えば、イールドカーブ低下のシナリオには、今後100年間の欧州の成長率をゼロと仮定するのと同じ金利が含まれている。結果は、適用された非常に極端なシナリオの下であっても、業界は保険金支払能力に懸念を示さず、最悪のシナリオでも全体のAoL比率は106%を超えたままであることを確認している。」

保険セクターの規制枠組みであるソルベンシーIIは、保険会社がさらされている全てのリスクをカバーすることによって保守的な資本要件を設定する包括的なリスクベースのシステムであることを認識することが重要である。これらの自己資本要件は、資産/負債に適用されるストレスシナリオに基づいており、極端に200年に1度のタイプの事象を用いて較正されており、公表されている。従って、ストレステストで報告されたストレス後のSCR比率は、極端なストレスが与える影響を表している。これに基づいても、業界は非常に耐性力があることが示されている。

3—BaFinの反応

ドイツの保険監督当局であるBaFinは、そのWebサイト⁴で、今回の「2018年EIOPA保険ストレステスト報告書」について公表するとともに、ドイツの保険会社の状況について報告している。

これによると、今回のストレステストには、ドイツからAllianz SE、Munich Re、HDI VaG、R + V Versicherung、HUK-COBURG insurance groupの5つのグループが参加したが、BaFinの保険・年金基金監督のエグゼクティブディレクターのFrank Grund博士は、「ストレステストの結果は、継続的な監督による我々の調査結果と一致している。」と述べている。「予想通り、保険会社の主要数値は資本市場の著しい変化と金利環境の変化に敏感である。」と述べた。

さらに、「ストレスシナリオが実現しても、欧州の保険業界は全体として堅調に推移するだろう。」として、参加しているドイツのグループもまた危機に対する耐性を有していたが、特にドイツの参加者にとって、持続的な低金利フェーズが依然として課題であることが明らかになった、と述べた。

2018年12月14日

ストレステスト:EIOPAが2018年の結果を発表

欧州保険年金監督局(EIOPA)は本日、保険会社に対する欧州全体のストレステスト2018年の結果を発

⁴ https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Meldung/2018/meldung_181214_veroeffentlichung_stresstest_ergebnisse_eiopa.html

表した。これにより、欧州の保険業界は、ストレスシナリオにおいても、根本的に堅調であることが証明されている。ストレステストには、ドイツの 5 グループを含む 42 の欧州の主要保険グループが含まれていた。

BaFin の保険・年金基金監督のエグゼクティブディレクターの Frank Grund 博士は、「ストレステストの結果は、継続的な監督による我々の調査結果と一致している。」と述べている。「予想通り、保険会社の主要数値は資本市場の著しい変化と金利環境の変化に敏感である。」と述べた。

ドイツの参加者は欧州の全体的な印象を確認している。

ストレスシナリオが実現しても、欧州の保険業界は全体として堅調に推移するだろう。しかし、長期的な低金利環境に伴う金利の低下と資本市場の歪みを伴う金利の上昇という 2 つのシナリオは、それぞれ自己資本による規制上の自己資本要件の適用範囲の大幅な低下につながる。これは管理可能であろう。長期保証 (LTG) 措置もまた、それらが意図した反景気循環効果を持つことを示している。

参加しているドイツのグループもまた危機に対する耐性を有していた。しかしながら、特にドイツの参加者にとって、持続的な低金利フェーズが依然として課題であることが明らかになった。「彼らの長期的な義務のために、いくつかのドイツの会社は特に低金利フェーズの影響を受けている。」と Grund 博士が説明する。

2018 年の EIOPA ストレステストには、42 の主要欧州保険グループが含まれていた。ドイツからは、Allianz SE、Munich Re、HDI VaG、R + V Versicherung、HUK -COBURG insurance group が参加した。

4—DNB(オランダ国立銀行)の反応

オランダの保険監督当局である DNB(De Nederlandsche Bank:オランダ国立銀行)は、2018 年 12 月 14 日に、その DNBulletin において、「ストレステストは欧州の保険会社の脆弱性を示している」⁵とのタイトルで、今回のストレステストの結果について、オランダの保険グループの状況も含めて報告している。

これによると、以下の通りとなっている。

1 | ポイント

オランダの保険グループは、平均的な欧州の同業者と比較して、金利のさらなる低下に比較的敏感である。対照的に、彼らは資産価格の下落と相まっての金利の急激な上昇にはあまり敏感ではない。また、それらはいくつかの大災害シナリオに対して耐性力がある。これは、保険及び年金基金に対する欧州の監督当局である EIOPA が本日発表した新しいストレステストの結果から明らかである。低金利に対するオランダの保険グループの感応度の高さは、主に長期生命保険契約への比較的集中したエクスポージャーによるものである。

2 | ストレスシナリオの概要—3つのシナリオ—

ストレステストは、リスクを特定するための不可欠な手段へと進化した。監督当局はストレステストにますます注目しており、ますます多くの分野でそれらを使用している。ストレステストは、金融機関又は金融システムの脆弱性が顕在化する前にそれらを明らかにすることを目的としている。保険会社向けの 2 年毎の EIOPA ストレステストもこの目的に役立つ。具体的には、極端なシナリオに対する保険会社の感応度を確立し、金融の安定性に対するその影響を分析することを目的としている。これは、保険会社が特定のテストに合格したか失

⁵ <https://www.dnb.nl/en/news/news-and-archive/DNBulletin2018/dnb380761.jsp>

敗したかを判断するために評価されなかったことを意味している。

Aegon、NN Group、Achmea を含む 42 の欧州保険グループが参加した。我々の要請で、a.s.r.と Vivat もまた国家レベルのストレステストに参加した。

テストでは、3 つの異なるシナリオに対する感応度を調べた。最初のシナリオでは、終局フォワードレート (UFR) の即時下方調整 (実際には起こりそうにないこと) を含む金利の低下と、長寿リスクの増加を組み合わせている。これらのショックの組み合わせが、これを深刻なシナリオにしている。第 2 のシナリオは、現在の経済状況を考えると実現する可能性が高く、金利の上昇、資産価格の下落、解約リスクの増加を想定している。3 番目のシナリオでは、暴風や洪水など、様々な大災害が発生する。

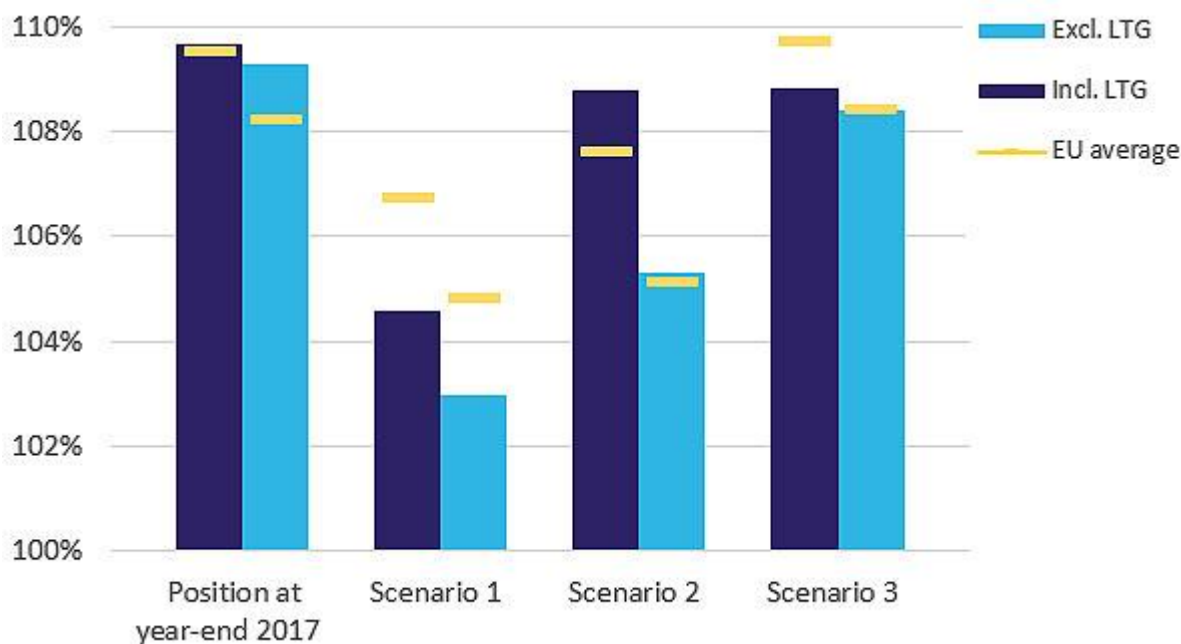
シナリオに対する保険会社の脆弱性を評価するために、2017 年末現在の財務上のベースラインのポジションをストレス後のポジションと比較した。保険会社自身の資本への影響を示す 1 つの指標は、資産 / 負債比率である。図表 1 にこの比率を示している。

3 | ストレスシナリオの結果

(1) オランダの保険会社は、長寿ショックと組み合わせられたさらなる金利下落に対して、特に脆弱

結果は、ストレスシナリオが適用される前後の平均比率が 100% を超えることを示している。同時に、オランダの保険会社は、金利の低下と平均寿命の延長を伴うシナリオ (シナリオ 1) に対して特に脆弱であることが明らかになった。そのシナリオでは、市場金利は現在の水準からさらに下がり、20 年を超える期間を持つ負債が評価される金利である終局フォワードレートは 2.04% に低下すると想定される。この図表は、このシナリオが自己資本に大きな影響を与えることを示している。また、影響は、ストレステストに参加している保険会社の欧州平均よりも大きくなっている。影響は、市場の動きに対するオランダの保険会社の貸借対照表の感応度を軽減する、長期保証 (LTG) 措置の緩和効果の影響が無視される場合に、特に大きい。

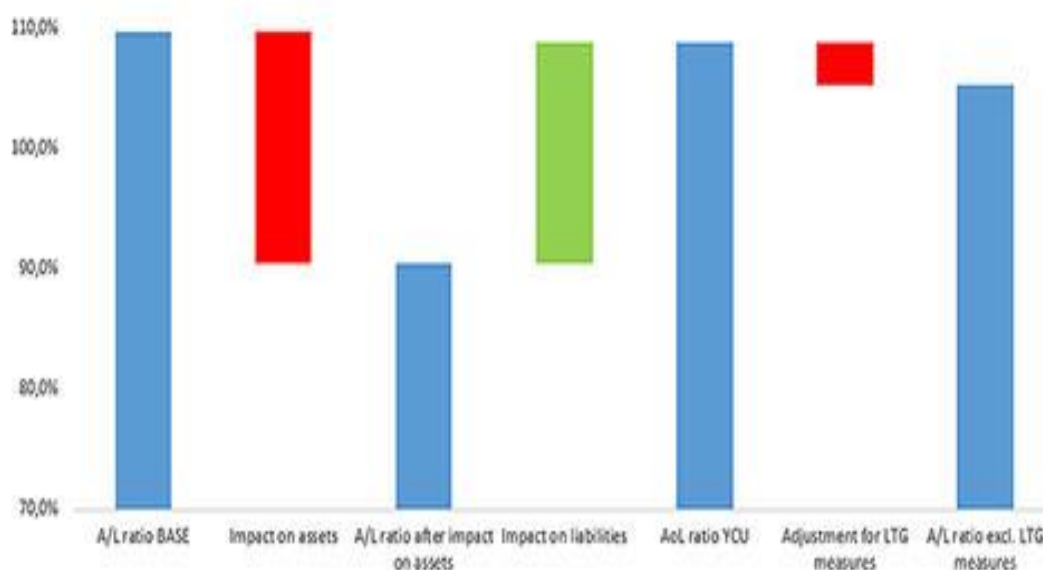
図表 1 - ベースラインのポジション及び 3 つのシナリオの適用後のオランダの 5 つの保険会社の資産 / 負債比率 (総資産に基づいて加重)。LTG 措置に加えて、右側のバーもソルベンシー II 移行措置について調整されている。オランダの保険会社はこれらを殆ど適用していないので、後者は適切である。



図表 2 は、オランダの保険会社 5 社の総合的な貸借対照表のシナリオ 1 におけるストレスの影響の根本的な原因を示している。金利の低下は、債券やローンの価格が上がるにつれて資産価格を押し上げる。しかし、負債の価値は、低い市場金利、UFR の即時下方修正及び長寿ショックの組み合わせにより、はるかに急激に増加する。オランダの保険グループは、生命保険契約及び確定給付年金商品に基づく長期債務への集中的なエクスポージャーにより、このシナリオに敏感である。これは、欧州の同業者と比較して見たオランダの保険グループの業績が、主にショックの性質とそのビジネスモデルに起因することを意味している。従って、必ずしもオランダの保険会社の状態が悪化しているとは限らない。

図 2 - シナリオ 1 における金利の低下、UFR の引き下げ及び長寿リスクの増加が資産／負債比率に与える影響。

LTG 措置の調整には移行措置の影響を含んでいる。



(2)金利の上昇と資産価格の下落の組み合わせに対する追加の感応度

オランダの保険会社は、急激な金利の上昇、資産価格の下落、解約リスクの増加といったシナリオにそれほど敏感ではないようだ（シナリオ 2）。シナリオ 1 とは対照的に、このシナリオでは、貸借対照表の資産面が特に大きな打撃を受ける。このシナリオの影響は少ないが（図表 1 参照）、ストレステストでは、保険会社は金利が急激に上昇し、資産価格が下落するシナリオも考慮する必要があることがわかった。緩和的な金融政策が現在段階的に廃止され、財務状況が厳しさを増す可能性があることを考えると、このシナリオはさらなる金利の低下を伴うシナリオよりも可能性がある。

(3)大災害に対して比較的高い耐性力

ストレステストの結果からも、オランダの保険会社は、資産／負債比率が限定的に低下すると予想される大災害シナリオ（図表 1 を参照）に対して比較的高い耐性力があることが明らかになった。これは、損害保険会社の間で以前に行った分析⁶からの知見と一致している。

⁶ オランダ語で入手可能

<https://www.dnb.nl/nieuws/dnb-nieuwsbrieven/nieuwsbrief-verzekeren/NieuwsbriefVerzekerendecember2017/dnb369>

4 | ストレスシナリオの結果を踏まえて

この結果は、保険会社が事業を展開するための困難な状況と、セクターをより将来性のあるものにし続けるために必要な緊急性を裏付けている。オランダの保険会社は一般的にこれを認めており、順調に進展している。さらに、保険会社が自己資本及び配当方針の中で低金利ならびに UFR 及び LTG 措置の緩和的影響を考慮することは、これまでと同様に重要である。

最後に、この結果は、保険会社に欧州の再建と破綻処理の枠組みを導入することの重要性を証明している。オランダでは、上院が最近国内の枠組みを採択した。

5—EIOPA 会長のコメント

1 | EIOPA のプレス・リリース資料より

Gabriel Bernardino EIOPA 会長は、「このストレステストは、不利ではあるが妥当なシナリオに対しての欧州保険業界の耐性力を評価するための重要な一步を踏み出し、参加したグループとの特定された脆弱性に関する継続的な対話のための貴重な基礎を提供する。それらに対処するための予防策や潜在的な経営行動等が具体化されなければならない。」と述べた。

2 | ビデオインタビューより

「2018 年 12 月 14 日の 2018 年の保険ストレステスト結果の公表に関する欧州保険年金監督局 (EIOPA) の Gabriel Bernardino 会長とのビデオインタビューの記録」⁷によれば、Gabriel Bernardino EIOPA 会長は、例えば、以下のように応えている (上記記録からの抜粋)。

(1) 主な調査結果

全体として、重要な発見は何か？

このテストの全体的な主な調査結果は、欧州全体の保険グループ、特にそれらが保険特有の要素と組み合わせられた場合、もちろん市場ショックによる著しい影響があることを確認することである。

(2) 結果開示の透明性

EIOPA は結果開示の透明性を高めたいと考えていた。 EIOPA は実際にこの目標を達成したのか？

今年の演習で私たちは確かに透明性を高めたいと思っていた。私たちにとって透明性はストレステストの基本的な部分である。なぜなら、それは市場の規律、平等な競争環境、そしてストレステストに対する国民の全体的な信頼をも高めるからである。参加団体に個々の結果の開示を強制する権限はない。ですから、私たちがしたことは、彼ら自身に個々の結果を公表するように彼らに要求することである。残念なことに、私は、参加しているグループの多くがこの要求に従うことはないと思う。私はそれはセクターが透明性の向上の観点から出している良いシグナルではないと思う。

(3) サイバーリスク

このテストで、EIOPA はサイバーリスクに関する情報も収集した。この情報で何をしているのか？

[842.jsp](#)

⁷ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Interviews/2018-12-14%20TranscriptInterviewGabrielBernardinoDisclosure2018InsuranceStressTestResults.pdf>

確かにそれは私たちがサイバーリスクに関連して情報を含めた最初のテストだった。まず、保険会社が直面しているサイバー攻撃の観点から、両方の角度から情報を収集した。過去4年間に発生した事象の数と業界で発生した損失に関する情報を収集した。また、その一方で、契約数、保険料及びそれらが被った損失に関して、サイバーリスクの引受け側に関する情報も収集した。これは今回が初めてである。もちろん、現在情報を検証している。来年の第1四半期に、特にこのサイバーリスクについてレポートを作成する予定である。

(4) 次のステップ

次のステップは？

次のステップは次のようになる – ショートレンジをやめる – このテストの後に可能な推奨事項に関して議論することになるだろう。これは、私たちの監督理事会や各国当局と行うことであり、もちろん、参加している各グループについて確認した脆弱性に焦点を当てる。そして、私たちは、この特定のシナリオが実現した場合に対処するために、各グループがどのような経営行動を実行するのかを理解することに非常に興味がある。それは予防的監督の大部分であり、それが私たちが実行したいものである。それで、私たちは来年のファーストパートの間にこの可能な勧告を議論するつもりである。2020年の次のテストに向けて、私たちはこれからも継続するマクロ経済的リスクに加えて、新しいタイプのリスクを含める意図を持っており、そして特に2020年のストレスに含め始めることを非常に切望している。環境面、社会面及びガバナンス面に関連するリスク、有名なESGリスクをテストする。これは、2020年のストレステストで導入したい革新の1つである。

6—まとめ

以上、今回のレポートでは、今回のストレステスト及び報告書の内容に対する関係者からの反応について報告してきた。

[第1回目のレポート](#)で述べたように、EIOPAは今回のストレステストに関して、欧州会計監査院の最近の勧告に沿って、参加グループによる個々のストレステスト指標のリストの自発的開示を要求することによって、透明性を高めることを目指していた。

ところが、実際には、報告書作成日までの時点で、42の参加グループのうちの4つのみが、個々の結果の公表に同意したに過ぎない状況だった。これについては、EIOPAのGabriel Bernardino会長も「透明性は、市場規律を高め、ストレステストにおける公平な競争の場と一般の信頼を促進する。」として、さらなる自主的開示を要請していたが、個別の結果の開示を推進させることはできなかったようである。

こうした透明化に向けたあまり積極的でない動きについては、保険会社サイドだけでなく、監督当局サイドにおいても同様であった。今回のストレステストに参加した保険グループの主要監督当局である12カ国の監督当局のうち、各国の保険グループの状況をEIOPAとは別に開示したのは、今回のレポートで報告したドイツのBaFinとオランダのDNBの2カ国に限定されていた。英国のPRA(健全性規制機構)も、自国の保険グループに関して、特段の情報開示を行っていない。

今回のストレステストの結果報告を受けての今後のステップについては、[前回のレポート](#)で報告した通りであり、また今回のレポートのEIOPA会長のインタビューの中でも触れられている通りである。

EIOPA のストレステストを巡る動向については、日本においても関心の高い事項であることから、今後とも引き続き注視していくこととしたい。

以 上