

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 2018 年報告書の概要報告—

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

[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2018年12月18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2018 (Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2018)」¹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しての保険会社の適用状況やその財務状況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 の報告書の第2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直接的に会社の財務状況に与える影響以外の項目のうち、保険契約者保護、保険会社の投資に与える影響について報告する^{2,3}。

以下の章では、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 (又は SA) (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 措置及び株式リスク措置の中から、MA、VA、TRFR、TTP の4つの措置を中心に、これらが先に掲げたそれぞれの項目に与える影響についての分析結果を報告している。

¹ News

<https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-publishes-its-third-annual-analysis-on-the-use-and-impact-of-long-term-guarantees-measures-and-measures-on-equity-risk.aspx>
報告書

<https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2018-12-18%20LTG%20AnnualReport2018.pdf>

² 前回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2018」からの抜粋によるものであり、必要に応じて、筆者による分析数値を加えたり、表の項目の順番を変更する等の修正を行っている。

³ 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 2018 年報告書の概要報告—](#)」を参照していただきたい。

2—LTG 措置等の保険契約者保護への影響

1 | 調査概要

EIOPA は、NSAs (National Supervisory Authorities : 国家監督当局) に対し、LTG 措置又は株式リスク措置が保険契約者保護に与える影響、特に措置適用の承認取消のケースや不適切な資本救済ケースについての観測を報告するように求めた。

過度の資本救済は、技術的準備金や資本要件の不適切に低い金額が、保険契約者の保護に悪影響を及ぼすことになる。NSAs は、通常、LTG 措置及び株式リスク措置の適用が会社のソルベンシーポジションに及ぼす影響を監視している。

2 | 調査結果

NSAs からのフィードバックによれば、LTG 措置又は株式リスク措置の適用による会社に対する過度の資本救済が観察された具体的な事例はなかった。また、LTG 措置と株式リスク措置が保険契約者保護に与える肯定的又は否定的な影響の具体的な観察はなかった。さらに、措置の適用が、NSAs が保険契約者保護に望ましいと考えた監督措置を取ることを妨げた具体的なケースも、NSAs によって特定されなかった。

3 | NSAs による評価手法

(1)VA

VA に関しては、NSAs は通常、VA をゼロに設定することの影響を評価している。いくつかの NSAs は、実際の投資収益、ポートフォリオの構成と信用の質の変化、投資戦略を考慮して、会社の投資ポートフォリオを監視すると報告した。これには、VA の決定に使用される「参照ポートフォリオ」との比較や、資産を維持する能力（資産の強制売却のリスクに直面しているか）が含まれる。いくつかの NSAs は特に、会社が実際に VA（で設定されている利回り）を獲得することができるかどうかの問題に焦点を当てていることを概説している。この目的のために、会社が実際に獲得した金利と VA の規模との比較又は遡及的なチェックが提案されている。これらの評価はケースバイケースで行われるが、自動的なチェックは行われず。そのため、NSAs のプロセスは、VA の承認プロセスが予想されるかどうかによって異なっている。

(2)MA

MA に関しては、ある NSA は、過度の資本救済のケースが発生しているかどうかを評価する際に、SCR 計算及び自己資本決定に自信があるかどうかを評価する。SCR 計算が（標準式の不適合又は内部モデルの誤較正のため）資産のポートフォリオに内在するリスクを考慮して適切であるかどうか、及び（フロアの較正不足又は会社による資産の不正確なマッピングのため）基本スプレッドの不正確な較正により、自己資本が過大評価されているかどうか、が分析される。

4 | NSAs による具体的な調査結果

ソルベンシーII 指令の第 37 (1) (d) 項によれば、MA、VA 又は移行措置を適用する会社に対して、その会社のリスクプロファイルがこれらの調整及び移行措置の基礎となる仮定から大幅に逸脱していると監督当局が判断した場合、資本アドオンを適用することができる。観察結果を考慮すると、結果

として、どの NSA も、不当な資本救済の観察された事例に基づく資本アドオンをまだ課していなかった。

ある NSA は TTP の適用を拒否した。移行措置の適用により、ソルベンシーI の要件と比較して財務リソースの要件が減少したためである。1 つの NSA が DBER の申請を受けたが、その会社自体がこの申請を取り下げた。

どの NSA も承認を取り消す必要はなかった。NSAs が過度の資本救済を懸念していることから動機付けられた拒絶又は取消は観測されなかった。

(1)VA

VA を適用した会社に対して過度の資本救済が行われているかどうかを体系的に評価する最善の方法について議論された。いくつかの指標が確認されている。

第 1 ステップとして、VA を適用する会社が信用スプレッドの変動にさらされる範囲を評価した。VA が保険会社の貸借対照表の資産サイドで信用スプレッドの変動のバランスを取ることを意図しているため、信用スプレッドに敏感な資産の低い割合は、過度の資本救済の指標となる。

第 2 ステップでは、会社が VA を獲得する可能性があるかどうか、実際に VA を獲得しているかどうかなど、他の指標が使用された。保険会社が VA を獲得する可能性は、保険会社の個々の資産構成を代表ポートフォリオと比較することによって評価できる。そうでない場合でも、保険会社の資産ポートフォリオの平均リスク修正スプレッドは、代表ポートフォリオのリスク修正スプレッドを超える可能性がある。しかし、そうではない場合、これは過度の資本救済の指標となる。保険会社が VA を獲得する可能性を分析する際に考慮すべきもう 1 つの側面は、保険会社の負債及び資産の強制売却のリスクが低いほど十分に非流動的であるかどうかに関連すると特定された。

会社が VA を稼ぐ可能性がある場合でも、保険会社が実際に VA を稼ぐかどうかを評価することができる。これは、実際の資産収益を分析することによって評価できる。

VA の別の側面もまた、過度の資本救済が存在するか否かの議論において関連性があると考えられた。これは、VA が資産スプレッドの変動を平準化するのに効果的かどうかという問題である。2016 年ストレステストでは既にこの問題に対処しており、VA が「目的に合っている」かどうかをテストすることが可能かどうかを検討した。VA の増加を想定して、単純なスプレッド拡大シナリオが資産及び負債に与える影響をテストすることは、将来的な方法となる。これらのシナリオの結果に基づいて、技術的準備金に対する VA の影響が、会社の資産に対するスプレッド・ショックの影響を上回るかどうかを分析することができる。

これらの一般的な考慮事項が議論され開発されてきたのに対し、最初の分析は、会社が提供した資産に関する定量的情報に基づいて行われてきた。

今年の報告書では、EIOPA は、VA を適用する会社が実際に信用スプレッドの変動にさらされているかどうかについて具体的に分析した。その目的のために、VA を適用する全ての会社について総資産価値に対する信用スプレッドの変動に敏感な資産の割合が計算された。

分析を容易にするために、信用スプレッドに敏感であると識別された資産クラスの市場価値は、会社の全ての資産の市場価値と比較される。信用スプレッドに敏感であると識別された資産クラスには、社債及び国債、仕組債、モーゲージならびにローン及び担保付証券が含まれる。集団投資会社について

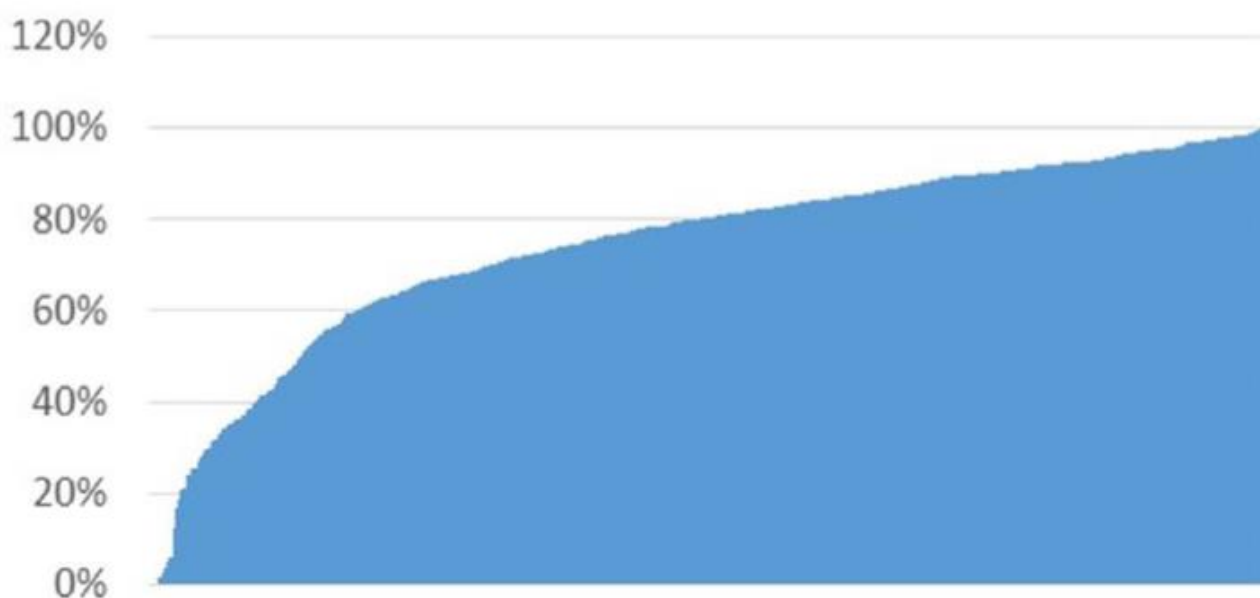
でのルックスルー情報が入手できなかったため、これらは信用スプレッドに敏感なものとして全体で考慮された。

手元のデータでは、VA が適用される技術的準備金をカバーする資産のみについて分析を実行することは不可能だった。ただし、例えば全体として技術的備金をカバーする資産だけでなく、(MA と VA の両方を異なるポートフォリオに使用する会社のために) MA ポートフォリオに含まれる資産も個別に識別することはできない。MA ポートフォリオの資産が状況を乱す可能性があるという事実に対処するため、分析は MA を適用しない会社についてのみ行われた。

従って、最終的な結果は単なる近似値であり、市場全体の信用スプレッドの変動にさらされている資産の割合に関する広範な概要を示すことが期待される。

以下の図表は、MA を適用しない VA を使用している各会社に対するこの分析の結果の概要を示している。結果は規模順に並べられている。各バーは1つの会社を表す。分析はユーロに焦点を当てている。

図表 VA を使用している会社の信用スプレッドに敏感な資産の割合



見て取れるように、非常に多様な結果がある。信用スプレッドに敏感な資産にほぼ排他的に投資している多くの会社があるが、信用スプレッドに敏感な資産が非常に少ない会社もある。この分析に含まれる合計サンプルには 596 の会社が含まれている。先に述べたように、分析はいくつかの近似に依存している。特定の会社に対する過度の資本救済を確認した場合は、追加の分析が必要になる。このアプローチでは、欧州市場で VA を適用する (MA を適用しない) 全ての会社に対する信用スプレッドの割合が 78% に達する。

(2)MA

MA からの過度の資本救済は、負債が十分に非流動的ではない場合及び／又は基本スプレッド (FS) の較正が不利な信用事象のリスクに対する適切なバッファーを提供しない場合に、MA の使用から生じ得る。

この分析は、基本スプレッドの較正によって予想されていたよりも多くの悪影響が MA ポートフォリオで発生しているかどうか焦点を当てる。MA の使用を承認されている会社は、2017 年中に想定されていた基本スプレッドとともに、2017 年中に発生したデフォルト及び／又は格下げによる損失に関する情報を提供するよう求められた。

27 社（スペイン 15 社、英国 12 社）からの回答があった。

ある会社は、MA ポートフォリオ内のデフォルトから生じた損失を報告した。ポートフォリオの割合としては、この損失は 50bps のポートフォリオの基本スプレッドと比較して 5bps だった。

5 つの MA ポートフォリオからなる 5 つの会社は、格下げによる損失を報告した。これは、資産の削除前に発生した格下げの後に、2017 年に資産がポートフォリオから削除された場合の損失である。報告された損失は、基本スプレッドにおける引当金と比較して重要ではなかった。これらのうち 2 つの会社では、ポートフォリオ損失の基本スプレッドが 25bps から 58bps の間であるのに対し、ポートフォリオ損失の割合は約 2bps だった。他の 3 つのポートフォリオは、それらのポートフォリオの 48bps から 28bps の間の基本スプレッドと比較して、1bps 未満の格下げによる損失を被った。

報告された損失から推測されるよりも、より広範な市場で格上げと格下げが行われたことが、注目に値する。報告されている損失の水準が低い理由の 1 つは、保険会社が自社のポートフォリオ内で格下げされた資産を保有していたことかもしれない。さらなる理由は、サブ投資適格資産に対する MA の上限によって、会社がマッチング資産の質の高いポートフォリオを維持するインセンティブが与えられ、品質が劣化している資産が MA ポートフォリオ外からのより質の高い資産に置き換えられることにある。

基本スプレッドは、長期平均債務不履行費用及び格下げを吸収するように設計されている（ソルベンシーII 指令の第 77c 条（2）を参照）。これは単一期間と直接比較できるとは考えられていない。年次ベースでこの比較を続けることは、基本スプレッドが不利な信用事象の費用を吸収するのに不十分である期間を特定するのを助けるはずである。

3—LTG 措置等の保険会社の投資への影響

1 | 調査概要

MA、VA、TRFR、TTP の保険及び再保険会社への投資に対する影響を評価するため、EIOPA はソルベンシー II の下で NSAs に報告された会社の投資配分を調査分析した。

報告書のこの一般的なセクションにおいては、以下の 3 つの観点から会社の投資を検討している。

- ・投資配分
- ・国債と社債を別々に対象とした債券ポートフォリオの信用度
- ・国債と社債を別々に対象とした債券ポートフォリオのデュレーション

これらの検討については、EEA（欧州経済地域）市場全体について、MA、VA、TTP、TRFR を用いた会社又はいずれの措置も非適用の会社について別々に検討され、また会社の種類も区別した。

また、2018 年報告書では、2017 年報告書までの全体の数値に加えて、インデックスリンク（IL）やユニットリンク（UL）契約に対する投資を除外した図表も掲載しているが、以下では基本的には後

者の IL や UL を除いたベースの図表に基づいた分析を報告する。

国毎の投資配分の多様性を観察することができる。LTG 措置及び株式リスク措置を適用する会社の投資を分析する場合、特にある措置の適用が全ての国で等しく一般的ではない場合は、これらの国の特性を考慮する必要がある。

2 | 具体的な調査結果

(1) 全体的な状況

次の図表は、2017 年末の保険及び再保険会社の投資配分を示している。

図表 国別の平均投資ポートフォリオ (IL や UL を除いたベース)

Investment allocation at EEA and country Level (without assets held for IL & UL contracts)							
Country	Government bonds	Corporate bonds	Equity	Collective Investment Undertakings	Mortgages and loans	Cash and deposits	Other
EEA	30%	31%	15%	9%	5%	5%	5%
AT	25%	31%	21%	6%	4%	4%	8%
BE	50%	24%	7%	1%	11%	3%	5%
BG	52%	17%	12%	1%	2%	12%	4%
CY	19%	31%	19%	6%	3%	15%	7%
CZ	50%	28%	7%	6%	1%	7%	1%
DE	21%	32%	19%	16%	5%	3%	4%
DK	15%	30%	22%	24%	3%	2%	4%
EE	29%	40%	1%	7%	1%	14%	0%
ES	56%	23%	7%	1%	1%	9%	4%
FI	11%	37%	13%	18%	4%	8%	8%
FR	32%	38%	14%	4%	2%	4%	6%
GR	61%	23%	5%	1%	1%	7%	2%
HR	65%	4%	8%	1%	7%	6%	8%
HU	80%	4%	6%	4%	0%	6%	1%
IE	30%	31%	5%	3%	4%	23%	4%
IS	30%	17%	40%	5%	2%	6%	0%
IT	52%	22%	14%	2%	1%	3%	6%
LI	18%	35%	6%	2%	5%	30%	4%
LT	69%	6%	2%	0%	1%	9%	2%
LU	28%	34%	9%	2%	9%	15%	3%
LV	58%	5%	3%	0%	1%	21%	2%
MT	28%	8%	7%	8%	12%	20%	6%
NL	36%	5%	6%	6%	27%	6%	5%
NO	14%	41%	22%	1%	9%	2%	1%
PL	53%	3%	23%	13%	2%	5%	0%
PT	48%	29%	9%	6%	0%	6%	2%
RO	70%	5%	8%	1%	1%	12%	2%
SE	15%	30%	34%	10%	3%	4%	4%
SI	38%	35%	19%	0%	1%	4%	2%
SK	49%	35%	6%	1%	1%	6%	1%
UK	20%	33%	13%	12%	8%	9%	5%

会社の異なるグループ間の平均資産配分又は債券ポートフォリオの特性の違いは、ある程度、EEA に参加している国々の保険会社による資産投資の高度な多様性、そしてこの措置の使用が異なる市場に均等に広がっていないという事実に起因している。これは特に 2 つの国でのみ使用されている MA に関連している。国レベルでの詳細な分析からわかるように、これらの管轄区域における投資は、MA を適用する会社でも全く異なる可能性がある。従って、MA を適用する会社に関する全体的な観察結果は、MA の適用の有無ではなく、これらの国のいずれか又は両方における保険事業の特異性を単に反映しているのかもしれない。

(2) MA、VA、TRFR 又は TTP 措置を用いた会社の投資ポートフォリオ

次ページの図表は、MA、VA、TRFR 又は TTP を適用する、又はこれらの措置の 1 つも適用しない (no measure) 会社の 2017 年末の投資配分を、全ての EEA 会社の投資配分と比較して示している。これらの図表では、ユニットリンク/インデックスリンク契約に対する投資は除外されている。

最初の図表は、全ての会社の措置当たりの投資を示している。次の図表は、様々な種類の会社に対する措置当たりの投資を示している。

これらの図表は、投資配分いくつかの違いがあることを示している。

図表 MA、VA、TRFR 又は TTP を適用又はこれらの措置の 1 つも適用しない会社 (no measure) の 2017 年末の投資配分 (IL や UL を除いたベース)

Total of undertakings							
	Government bonds	Corporate bonds	Equity	Collective Investment Undertakings	Mortgages and loans	Cash and deposits	Other
Total	30%	31%	15%	9%	5%	5%	5%
VA	33%	31%	12%	9%	5%	4%	5%
MA	26%	29%	11%	11%	9%	10%	4%
TTP & TRFR	25%	35%	11%	10%	7%	6%	5%
No measure	23%	31%	24%	7%	3%	8%	4%

Life undertakings							
	Government bonds	Corporate bonds	Equity	Collective Investment Undertakings	Mortgages and loans	Cash and deposits	Other
Total	29%	34%	10%	12%	7%	2%	5%
VA	30%	35%	9%	12%	7%	2%	5%
MA	21%	31%	14%	16%	12%	2%	5%
TTP & TRFR	25%	36%	11%	12%	8%	2%	6%
No measure	33%	32%	12%	9%	4%	4%	5%

Undertakings pursuing both Life and non-Life							
	Government bonds	Corporate bonds	Equity	Collective Investment Undertakings	Mortgages and loans	Cash and deposits	Other
Total	39%	30%	14%	5%	3%	4%	5%
VA	42%	28%	13%	5%	3%	4%	6%
MA	46%	34%	8%	1%	2%	7%	3%
TTP & TRFR	30%	39%	13%	5%	3%	6%	3%
No measure	25%	31%	25%	6%	2%	6%	5%

生命保険会社の図表では、特定の措置を使用した場合の会社間の投資配分の違いはかなり限られている。最も顕著な違いは、MA を使用した会社による投資であるが、MA は 2 カ国の会社でのみ使用されている。

また、生命保険会社では、VA が最も広く使われている措置となる。生命保険会社の図表は、VA を使用している会社による投資配分が、VA を使用していない会社の投資配分とかなり類似していることを示している。

これらの図表から会社の投資に対する LTG 措置の因果的影響についての結論を引き出すことは困難であるため、資産配分又は債券ポートフォリオの特性と措置の適用との間の相関関係を分析することを望む場合、投資に関するこれらの図表については細心の注意を払う必要がある。

(3) MA、VA、TRFR 又は TTP 措置を用いた会社の債券ポートフォリオ

(3-1) 債券の信用度

以下の図表は、MA、VA、TRFR 又は TTP を 2017 年末に適用した会社の債券ポートフォリオの信用度を示している。信用度は、0 から 6 まで変化する信用度ステップ (CQS) で測定される。0 は最も高い信用度を示し、6 は最も低い信用度を示す。「投資適格」とみなされる社債は、通常、0 と 3 の間の CQS を有する。

- ・実質的に債券への全ての投資は投資適格 (CQS0 ~CQS3) である。
- ・平均して、MA、VA、TRFR 又は TTP の措置を適用する会社は、これらの措置のいずれも適用しない会社よりも信用度の低い債券を保有している。
- ・平均して、MA を適用する会社は他の会社よりも信用度の低い債券を保有している。

図表 国債と社債の信用度 (措置適用有無別) (IL や UL を除いたベース)

Credit quality step of investments in government bonds (without assets held for IL & UL contracts)					
	CQS0	CQS1	CQS2	CQS3	CQS>3
All undertakings	18%	44%	5%	31%	1%
MA	5%	46%	1%	48%	0%
VA	15%	44%	4%	37%	1%
TTP&TRFR	17%	55%	4%	23%	1%
No measure	32%	43%	12%	11%	1%

Credit quality step of investments in corporate bonds (without assets held for IL & UL contracts)					
	CQS0	CQS1	CQS2	CQS3	CQS>3
All undertakings	21%	16%	32%	28%	3%
MA	7%	10%	40%	38%	4%
VA	17%	16%	33%	31%	3%
TTP&TRFR	25%	17%	31%	25%	3%
No measure	35%	17%	27%	19%	2%

(3-2) 債券のデュレーション

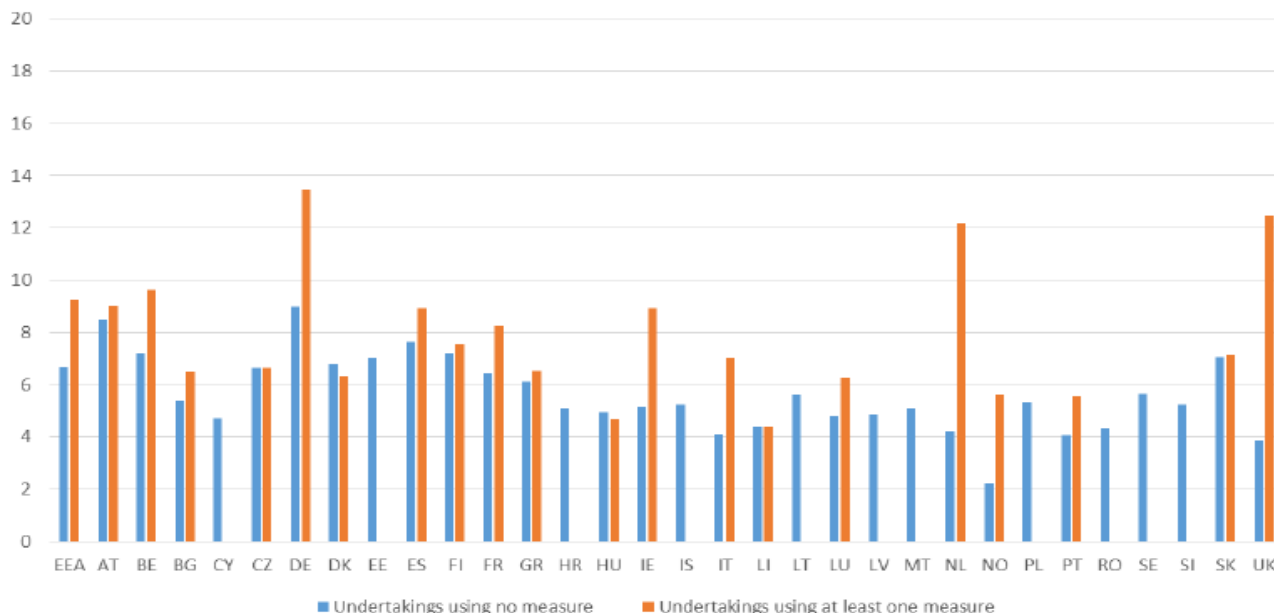
次ページの図表は、国毎に、債券ポートフォリオの平均デュレーションを国債と社債で分けて示している。少なくとも 1 つの措置を適用した会社と、何も適用していない会社を区別している。

これらの図表を検討する際には、今回の報告書のような補外シナリオに対する会社の財務状況の感応度に関するセクションも参照することが興味深い。会社が補外シナリオに対して平均的に最も敏感

である国々は、自国の国債ポートフォリオの期間が長いことを示している。大まかに言って、国債のデュレーションは、少なくとも1つの措置を使用した会社の方が、いずれの措置も使用していない会社の場合よりも長くなる。社債の期間は国債の期間より短くなる傾向がある。デュレーションに関する図表には、ユニットリンク/インデックスリンク契約に対する投資は含まれていない。

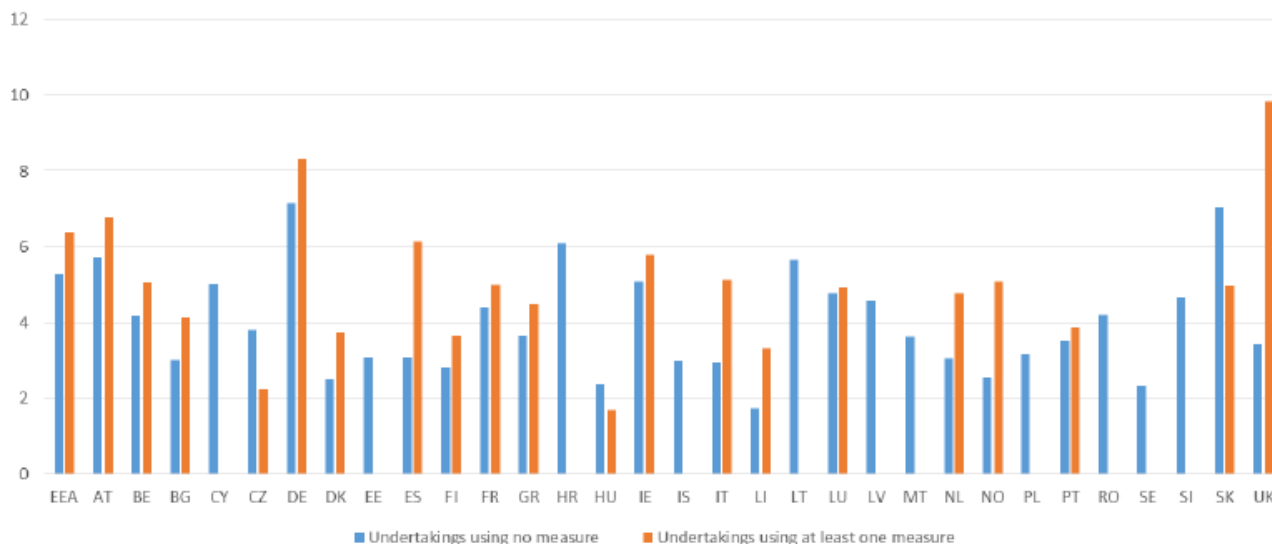
図表 国債ポートフォリオの平均デュレーション (IL や UL を除いたベース)

Average duration of government bond portfolio (without assets held for IL & UL contracts)



図表 国債ポートフォリオの平均デュレーション (IL や UL を除いたベース)

Average duration of corporate bond portfolio (without assets held for IL & UL contracts)



(4)投資行動に関する監督上の観察

LTG 措置及び株式リスクに対する措置が会社の投資行動に与える影響についての情報を収集するために、EIOPA は NSAs に対して、長期投資家としての会社の行動の傾向に関する観察、それらの

動向に関連する要因及び措置と観察された傾向との間の関連についての彼らの見解について尋ねた。

21 の NSAs は、長期投資家としての会社の行動に関して彼らの国内市場においていかなる傾向も観察しなかったと報告した。これは、2016 年及び 2017 年の報告書（NSAs の約半数が投資行動に傾向がないと報告している）で行われた観察よりも少し多い。

残りの 11 の NSAs のうち、2 つは国債から社債への再配分を観察し、3 つはローンや住宅ローンのような非流動資産への投資の増加を観察し、そして 2 つは現金と現金同等物への配分を犠牲にして社債の増加を記録した。また、ある NSA は集団投資会社への間接投資の増加を報告した。別の NSA は、ベイルイン適格資産（銀行へのエクスポージャー）の減少を報告した。4 つの NSAs が資産のデュレーションの変化を報告した。

NSAs はまた、株式保有に関して何らかの傾向があるのかどうかを尋ねられた。NSAs の大多数はそのような傾向を観察しなかったと報告した。ある NSA は、直接投資によるのではなく、むしろ投資ファンドによる株式へのエクスポージャーの増加を報告した。

債券ポートフォリオのデュレーションに関連して、4 つの NSAs が国内市場の傾向を観察したと報告した。2 つの NSAs は、2 つの異なる理由で投資のデュレーションの減少を報告した。1 つの管轄区域は、予想金利の増加から利益を得たことによるが、別の管轄区域ではこの減少は彼らの投資の金利感応度と彼らの負債のソルベンシー II 金利感応度との整合性を高めるために負債のキャッシュフローマッチングの金額が減少したことによるものだった。逆に、2 つの NSAs が債券ポートフォリオのデュレーションが増加する傾向を報告した。1 つの管轄地域では 2 つの新しい長期国債の発行によるものであり、もう 1 つの管轄地域では資産負債管理及び低利回り環境下での利回りの追求によるものであった。

NSAs が取り組む傾向と変化の主な原動力は、低利回り環境とそれに関連する利回りの追求及び資産負債のマッチングだった。さらに、いくつかの NSAs は、変化に影響を与える要因として、多様化、資産のリスク回避、リスク上昇（低利回り環境には関係ない）及び ESG を示した。

過去数年の報告と一致して、MA、VA、SA 又は DBER の使用と長期投資家としての会社の投資行動に関する経験的傾向／変化との間の重要な関連性についての事実に基づいた証拠を NSAs は提供しなかった。ある NSA は、現在のソルベンシー II の基本リスクフリーレートの期間構造の補外は、会社がキャッシュフローマッチングの金額を減らすことにインセンティブを与えており、実際にそうしていることを観察した、と指摘した。

(5)資産収益

QRT（定量報告書テンプレート）には、資産カテゴリー別の資産収益（利益と損失）に関する情報も含まれている。QRT に含まれる情報は、以下の利益と損失の原因を区別している。

- ・利息（稼得利息金額、即ち、受取利息から期首の未収利息を差し引き、期末の未収利息を加えた金額）
- ・家賃
- ・配当金
- ・純損益（報告期間中に売却又は満期が到来した資産から生じる）

・未実現損益(報告期間中に売却されなかった又は満期になっていない資産の価値の変動から生じる)
 それぞれのカテゴリーの資産の価値に関連してこれらの(絶対的な)資産収益を置くことによって、
 相対資産収益を導き出すことができる。

次の図表は、CIC コード 1 (国債)、2 (社債)、5 (仕組債)、6 (担保付証券)、及び 8 (モーゲージ
 及びローン) の資産区分について、欧州レベルでこの情報を要約したものである。

資産カテゴリー	利率	未実現損益	純損益	合計損益
国債	2.5%	-0.2%	-0.3%	2.0%
社債	2.8%	-0.7%	0.0%	2.1%
仕組債	2.3%	0.8%	0.1%	3.3%
担保付証券	2.1%	2.5%	-0.8%	3.8%
モーゲージ及びローン	3.1%	-0.1%	-0.4%	2.6%
合計	2.7%	-0.3%	-0.2%	2.2%

表示されている相対的な損益は、2017 年の初めにそれぞれの資産区分の資産価値のうち、2017 年
 に発生した損益の割合として決定される。ユニットリンク又はインデックスリンク契約に対する資産
 は除外されている。

これは、検討された 5 つの資産カテゴリー全てにわたって、また欧州レベルでも、会社の開始時の
 資産価値の 2.7%に相当する利息の増加が報告されたことを示している。2017 年中のこれらの投資
 の価値の変動(それぞれの資産が売却されなかった、又は満期になっていない場合)は 0.3%の未実
 現損失となったが、2017 年に売却又は満期となった資産は 0.2%の純損失となった。

これらの数値を評価するときは、次のことを考慮する必要がある。

- ・上記の値は欧州レベルで集計されている。個々の会社のレベルでの対応する値は、高い分散を示
 しており、従って一般的に欧州レベルの値とは異なる。
- ・上記の資産収益は、特定の時点における各投資の利回りと直接比較することはできない。例えば、
 ゼロクーポン債の場合、満期前の利子は発生しないが、債券の利回りは通常ゼロとは異なる。

4-まとめ

以上、今回のレポートでは、EIOPA の報告書の第 2 のセクションに記載されている LTG 措置や株
 式リスク措置が直接的に会社の財務状況に与える影響以外の項目のうち、保険契約者保護、保険会社
 の投資に与える影響について報告した。

次回の 5 回目のレポートでは、LTG 措置や株式リスク措置が直接的に会社の財務状況に与える影響
 以外の項目のうち、消費者及び商品、EU 保険市場における競争と公平な競争の場、金融安定性に与
 える影響について報告する。

以 上