

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(6)
—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5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。さらに、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の保険契約者保護、保険会社の投資及び消費者及び商品に与える影響について報告した。

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の、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^{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

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。

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。

2—LTG 措置等の EU 保険市場における競争と公平な競争の場への影響

1 | 調査概要

競争及び公平な競争の場に関するトピックは、ソルベンシー II 指令の第 77f 条 (3) (c) の LTG 措置及び株式リスクに関する措置の見直しのための関連項目のリストに含まれている。これは、2017 年の報告以降に取り上げられている（当時のデータ不足とトピックに関する限られた経験のため、最初の報告には含まれていなかった）。

LTG 措置及び株式リスクに関する措置の競争に対する影響を観察したかどうかという質問に答えて、NSAs（National Supervisory Authorities：国家監督当局）の大多数はそのような観察を報告しなかった。

この報告書のための競争と平等な競争の場の分析の焦点は、措置の監督上の扱いにおける国の違いにあった。

2 | 調査結果

例えば、以下の項目について、監督上の異なるアプローチが確認されたとしている。

(1)内部モデルにおける VA の取扱（動的 VA の取扱）

SCR（ソルベンシー資本要件）を計算するための内部モデルに関して、VA の 2 つの異なる処理、定数 VA のモデル化と動的 VA のモデル化を観察することができる。動的 VA のモデリングにより、スプレッドリスクの SCR が大幅に低くなる。

9 つの NSAs は、内部モデルを使用した会社で動的 VA を適用することを認め、2017 年末時点で実施した会社の数を報告した。

動的VAを適用している会社数

	単体会社	グループ
オーストリア	2	0
ベルギー	2	0
チェコ	1	0
フランス	13	1
ドイツ	24	2
イタリア	5	1
ルクセンブルグ	1	0
オランダ	7	2
上記合計	55	6

NSAs の大多数は、自国で内部モデルを適用する会社がないため、又は会社が VA を適用しないために、動的 VA の適用を認めるかどうかの決定を（まだ）行っていないと報告した。ある NSA は、内部モデルを用いる会社に動的 VA を適用することを認めることに躊躇すると明確に説明した。

VA に関して、アンケートでは、規制によって既に予測されているものに加えて、VA を適用した結果として、NSAs が自国市場での会社に（定期的な）特定の追加分析を行うことを要求するかどうか

を調査した。ただ1つのNSAが特定のケースを参照している。

このNSAは、自己資本比率に関する会社の内部方針に関する期待を表明し、会社がLTG措置の影響を考慮に入れるという期待に応えるために、保険会社に対してレターを発行した。

大多数のNSAsは、会社のリスクプロファイルがVAの基礎となる仮定から大きく外れている会社を特定していない。ただし、投資ポートフォリオが参照ポートフォリオから大幅に外れている個々のケースが観察された。このような場合、会社はORSAプロセスの一環として、それに関連するリスクを個別に分析するよう求められた。

あるNSAは、参照ポートフォリオに近いことをVAの根本的な仮定と見なすべきかどうかについて共通の理解はないと述べた。従って、参照との比較は、内部監視活動でしか考慮できないが、資本追加を適用することはできない。自己の資産又は投資方針と参照ポートフォリオとの乖離も、他のNSAによるリスクプロファイルの著しい乖離の潜在的な理由と考えられていた。例えば、VAの原資産となる国の債券ポートフォリオの地理的分布が異なるため、又はその会社の投資戦略が異なるためである。

これまでのところ、NSAによる資本追加は考慮されていない。資本追加の適用は、VAの基礎となるどの仮定を考慮する必要があるかについての共通の理解の欠如、及び代表的ポートフォリオとの関連性のために限定されると述べられた。

(2)MAの取扱

MAは、スペインと英国の2カ国のみに適用される措置である。

両国は、割り当てられた資産ポートフォリオが、会社の他の活動から生じる損失をカバーするために使用できないようにするためのガバナンス規則を設定している。ある国では、投資ブックでMAに割り当てられた資産を特定することが会社に求められている。

さらに、MAポートフォリオの資産負債管理方針に責任を負う人物を任命することが求められる。MAポートフォリオの資産の全ての変更は、責任者（保険数理機能及びリスク管理機能者）によって承認され、取締役会に提出される報告書に文書化されなければならない。

他の国では、堅実な申請には、MAポートフォリオからの資産の抽出のためのフレームワークを含めることが求められ、これを可能にするためのタイミング、理由、及びガバナンスが含まれる。さらに、会社は、MA資産がMA以外の契約の担保として差し入れられないように保証する担保管理プロセスの詳細を含めることが求められている。

どちらの国でも、投資は資産ごとに評価される。これらの資産は、債券資産でなければならず、負債通貨で指定されなければならない。これらの機能は、資産に固有のものでも、他の資産から取得することもできる（例えば、資産のキャッシュフローを固定キャッシュフローに変換する適切なデリバティブ）。両国において、会社は、各資産について、発行者又は第三者がキャッシュフローを変更することを認められているかどうかを決定することが期待されている。発行者による自由な裁量でキャッシュフローが変更される可能性がある場合は、再投資によってキャッシュフローを再現することができるように、十分な代償が支払われる必要がある。

1つの管轄区域で、ミスマッチを特定するための評価はキャッシュフローを参照し、毎月実行する

ことが求められる。他の管轄区域では、会社はマッチングテストを採用し、採用されたマッチングテストの違反を監督者に報告することが義務付けられている。これには、テスト臨界値の違反を是正するための行動計画が伴わなければならない。

いずれの NSAs も、会社のリスクプロファイルが MA の根底にある仮定から大きく逸脱している事例を報告していない。

(3)TTP の取扱

(3-1) 控除額の再計算

TTP が適用される 10 カ国のうち 4 カ国で、(2017 年に)「TP に関する移行措置」と呼ばれる控除の再計算が行われた。

- ・ある市場では、NSA は 2 年毎の再計算を必須と見なしている。
- ・別の市場では、NSA の主導により、TTP を使用している全ての会社は 2017 年末に再計算を申請し、その全てが承認されている。この市場では他にも 8 つの再計算が行われ、その理由は様々だった(仮定の変更、契約の移転)。
- ・ある国では、控除は毎年再計算する必要があるが、会社は四半期毎に再計算することが認められる。TTP を適用する全ての会社は、その国で、承認された控除の定期的な四半期毎の再計算を申請してきた。
- ・ある国では、契約の移転又は新契約の中止をする会社の決定により、NSA の主導で、2 つのケースで再計算が行われた。

(3-2) NSAs によって承認された最大額よりも低い金額での技術的準備金への段階的控除額の適用の可能性

以下の異なる監督実務が観察された。

- ・2 つの NSAs は、自らの管轄区域内での会社は常に最大額を適用しなければならず、ソルベンシー II 指令の読み方又は国内法への置き換えを議論していると述べた。
- ・他の 6 つの NSAs はより少ない金額の適用を認めているが、殆どの場合、会社による減額は適用されていない。移行期間にわたって一貫したアプローチがとられることを前提条件として、1 つの NSA のみが後日の控除の減額の取り消しを認めている。この NSA はまた、会社がリスク管理の枠組み及び ORSA における彼らのアプローチに反映することを期待している。ある NSA は、会社は毎年控除を増やすことは許されないと明確に述べた。
- ・残りのケースについては、NSAs は、その国で TTP が適用されないこと、又は会社が最大額よりも低い移行控除額を適用することを望むことがまだ観察できなかったため、まだ決定を行わなかった。

(3-3) NSAs がソルベンシー II への円滑な移行を確実にするために必要であるかどうかを移行の承認において考慮したかどうか

様々なアプローチが観察された。

- ・5 つの NSAs は、承認プロセスの間に、移行が会社の適用に必要なかどうかを明確に検討した。
- ・他の NSAs も、移行措置の適用が会社にどの程度必要であるかを評価した。
- ・ある NSA は、移行措置を適用する動機として、潜在的に不利な将来の状況に対する耐性力の強化

を述べた。

- ・別の NSA は、この措置はソルベンシー II への移行を確実に成功させるために適切で必要な手段であると考えている。ソルベンシー II の導入前は、承認プロセスの間、この管轄区域はソルベンシー II 体制の下での会社のソルベンシーポジションに焦点を当てていなかった。この NSA はまた、移行措置なしではソルベンシー資本要件を満たさない多数の会社を観察した。

(3-4) 2016 年 1 月 1 日以降の移行措置の適用の開始

- ・大多数の NSAs は 2016 年 1 月 1 日以降も措置の承認を認めている。
- ・5 つの NSAs はそれを認めていない。
- ・残りの NSAs のうち 2 つは、いずれの会社もその国における TTP の遅延適用を要求していない。
- ・2017 年中に、移行措置の使用は 4 か国からの 7 つの会社に承認された。2018 年に承認を受けた別の申請もあった。

遅延適用の背後にある理由は主として、以下の通りだった。

- ・グループ内の全ての会社への拡張。措置の適用は当初、ごく少数の会社のみが要求しており、ソルベンシー比率を計算するためにグループ間で同種のアプローチに移行した。
- ・例えば、より高い金利のボラティリティに備えて、追加の資本準備金を保有する意図
いずれの NSAs も、会社のリスクプロファイルが TTP/TRFR の根底にある仮定から大きく外れるケースを報告していない。

(4) 全体的な評価

不平等な競争環境は、上記のように LTG 措置と株式リスク措置の異なる適用から生じる可能性がある。措置自体が国内市場間で差別化されている場合にも、不平等な競争環境が生じる可能性がある。それは、ソルベンシー I のような最小調和システムからソルベンシー II のような最大調和システムへの移行のための当然のケースである。

TTP と TRFR の移行調整は、ソルベンシー I の評価規則を参照して計算される。これらの規則は統一されていないため、加盟国によって異なり、国内市場全体で技術的準備金の金額及び割引率が異なる。従って、同じ負債とリスクを有するが異なる加盟国に所在する 2 つの会社は、両者が TTP 又は TRFR を適用する場合、異なる技術的準備金を有する可能性がある。

いずれの NSAs も、ポートフォリオの移管、合併及び買収に対する LTG 措置による影響を説明していない。ある NSA は、移転は LTG 措置ではなく EU の撤退など他の要因によって推進されていると明確に述べた。

3—LTG 措置等の金融安定性への影響

1 | 調査概要

ソルベンシー II 指令第 77 条 (3) (j) によれば、LTG 措置と株式リスク措置のレビューは、金融安定性に対する措置の効果を分析しなければならない。その目的のために、EIOPA は NSAs に、金融の安定性に関連した LTG 措置に関する彼らの経験について尋ねた。

2 | 調査結果

21 の NSAs は、LTG 措置の全てについて金融安定性への影響は見られないと回答した。

(1)VA と MA

6 つの NSAs は、信用スプレッドが比較的低い全体的な信用スプレッドで大幅に変化しなかった安定した市場環境のため、予想通り、MA 及び VA が 2017 年の金融安定性に与える影響はないと述べた。そのため、MA と VA も 2017 年にそれほど変わらず、大きな影響はなかった。

(2)オーバーシュート VA

ある NSA は、VA を適用することは、比較的長期の負債と比較的少ないそして比較的よりリスクのない債券投資を行っている会社のための自己資本にオーバーシュートの影響を与えるとコメントした。スプレッドが拡大した場合、それらの会社による VA の適用は、それらの投資における価値の減少よりも技術的準備金の評価の大幅な減少を意味する。そのため、信用スプレッドが拡大すると、これらの会社の自己資本が増加する。

(3)単一ユーロ圏内の国に影響を与えるスプレッド拡大の場合のユーロ VA の動き

ユーロ圏の VA について、他の NSA は、その地域の単一の国に影響が及ぶスプレッドの拡大の場合、技術的準備金、自己資本及びソルベンシー比率のボラティリティに関して、全てのユーロ圏の国々に影響するいくつかの望ましくない影響が観察される可能性があるとして述べた。

特に、スプレッド拡大の影響を受けている国では、国独自の増加が反映されないため、この措置は国の監督当局によって期待される安定化を提供しない。スプレッド値がトリガーポイントの周辺にある場合、月次 VA 計算の国別コンポーネントは、バイナリーのアクティブ化メカニズムのためにクリフ効果を示す。これにより、通貨と国の VA が切り替わるため、総 VA は高い（ローカルの）ボラティリティを持つ非線形関数になる。その VA の動きは 1 つの四半期内で起こったので、それは技術的準備金の計算を拘束するようになった一連の四半期毎の VA には反映されなかった。

他のユーロ圏諸国では、単一加盟国のスプレッドの拡大は、必ずしもユーロ圏全体の財務状況の悪化と関連しないユーロ VA の拡大を意味する（オーバーシュート効果）。この場合、他のユーロ圏諸国では、必ずしも資産価値の低下や会社の資産収益率の増加によって相殺されるわけではないが、技術的準備金の低下が生じる。このような状況は予期せぬ過度の資本救済の事例につながる可能性がある。

(4)TTP

2 つの NSAs は、TTP が金融の安定性に与える影響に関するアンケートに回答し、TTP を適用しなければ複数の会社が SCR を遵守しなかったことを指摘した。TTP を適用する会社が全て SCR を遵守していない他の管轄区域からの NSA は、金融の安定性への影響を示唆していない。

(5)株式リスクの対称調整

ある NSA は、株式リスクの対称調整の根底にある指標は、その会社がさらされている株式指標の動きと一致していないと述べた。

(6)補外

ある NSA は、ユーロ通貨の補外の現在のパラメータ化は技術的準備金の価値を安定させると答え

た。別の NSA は、技術的準備金の評価は安定しているかもしれないが、現在のパラメータ化のために自己資本の量は不安定になるかもしれないとコメントした。自己資本の金額が安定しているかどうかは、金利ヘッジ及びキャッシュフローマッチングの程度によって異なる⁴。

3 | IMF (国際通貨基金) の FSAP (金融セクター評価プログラム) の勧告

国際通貨基金 (IMF) は、ユーロの評価の一環として、金融セクター評価プログラムの下で LTG 措置を分析⁵している。IMF は、LTG 措置について、以下の 2 つの勧告を行っている。

- ①EIOPA は、措置がストレス時に保険会社の負債を軽減するだけでなく、適時に追加の準備金を積み上げるようにも設計できるということを達成するために、LTG 措置をより対称的な措置に変換する方法を探求すべきである。
- ②EIOPA は、ソルベンシー及び財務状況報告書の要約の中で、会社が LTG 措置や移行措置の使用についてどのように質的に議論すべきかについてのより詳細なガイドラインを提供することによって、LTG 措置や移行措置の使用に関する公衆開示を改善すべきである。

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、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した。

今回が 3 回目の報告書ということで、LTG 措置や株式リスク措置がこれらの項目に与える影響については、これまでの 2 回の報告書に比べて、より充実した分析を行っている。その結果、必ずしも十分な因果関係が得られているわけではないが、それぞれの項目に対して、一定程度の影響があることも示されている。

特に、EU 保険市場における競争と公平な競争の場への影響については、EU 各国の監督当局等での LTG 措置等の具体的な適用基準の差異や移行措置によるソルベンシー I の影響の存在等から、同一の財務状況下にある会社間で比較可能な形での整合的な取扱が行われておらず、不平等な競争環境が生じる可能性がある、指摘されている。

また、金融安定性への影響は、措置毎にその意味合いは異なってくる事が報告されている。

⁴ LLP (Last Liquid Point : 最終流動性点) を超えた負債のキャッシュフローと大部分マッチしている会社は、LLP を超えた負債のキャッシュフローとあまりマッチしていない会社よりも、自己資本のボラティリティが高くなる。これは、現在のパラメータ化が技術準備金の評価の目的のみ金利のボラティリティを LLP を超えて減少させる一方で、市場価値が利用可能な資産の価値は LLP を超えた市場金利のボラティリティに完全に敏感なままであるという事実によって説明できる。自己資本のボラティリティを最小限に抑えるキャッシュフローマッチングの量は、他の側面の中でも、LLP を超えたキャッシュフローの相対量、及びリスクフリー金利期間構造のレベルと形状によって異なる。大部分がマッチしている会社は、例えば、より遅い LLP のような異なるパラメータ化で自己資本のボラティリティが低くなる。比較的少ないマッチしかしていない会社は、より遅い LLP の場合、自己資本のボラティリティが高まることになる。

⁵ IMF の「ユーロ領域における政策」に関する FSAP

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/19/Euro-Area-Policies-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-Insurance-Investment-46104>

今後さらなるデータ収集や報告を重ねる中で、より一層明確な分析が行われていくことが期待されることになる。

次回の7回目のレポートでは、報告書の第4のセクションに毎回のテーマ別の情報として記載されている項目である「リスク管理」について報告する。

以 上