

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(7) —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6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、及び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、具体的には、保険契約者保護、保険会社の投資、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してきた。

今回と次回のレポートでは、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²³。今回のレポートでは、このうちの「調査内容」と「NSAs(National Supervisory Authorities: 国家監督当局)へのアンケート結果」について、報告する。

2—リスク管理に関する調査内容

1 | 調査概要

今年の報告書のテーマ別焦点として、EIOPAはソルベンシーⅡ指令の第44条と第45条に規定さ

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 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。

れている LTG 措置に関する具体的な要件を考慮したリスク管理の側面に関する分析を取り上げた。このような要件には、以下の項目が含まれている。

- ・ MA（マッチング調整）又は VA（ボラティリティ調整）を適用する会社の流動性計画
- ・ 補外、MA（マッチング調整）及び VA（ボラティリティ調整）の基礎となる前提に関する技術的準備金の感応度の評価
- ・ 措置の適用時及び非適用時における資本要件への遵守の評価と遵守を回復するための潜在的な措置
- ・ ORSA（リスクとソルベンシーの自己評価）における LTG 措置の分析

具体的には、LTG 措置の会社による規制上の報告に関して評価が行われた。各国の NSAs（National Supervisory Authorities：国家監督当局）は、定期的な監督上の報告の詳細レベルに関連して、改善の余地を特定した。さらに、保険会社が ALM（資産負債管理）の評価結果を自社の ALM 及びリスク管理システム全体にどのように組み込むかをさらに調査するために、各国の監督当局がケーススタディを実施した。観察されている実務は国や措置によって異なっている。

2 | 調査方法及び調査結果の全体像

テーマ別の焦点は、会社が法規定を遵守するために使用するアプローチに関する NSAs の横断的な分析を説明することを目的としている。その目的において会社が定期的な監督上の報告で提供した情報を把握するために、詳細な質問票が NSAs に提供された。

また、指令の第 44 条第 2a 項に従って、保険会社がどのように ALM の評価の結果を自社の全体的な ALM 及びリスク管理システムに組み入れるかについても探究した。その目的のために、NSAs は、LTG 措置と会社のリスク管理との相互関係を説明するのに役立つと考えられる具体的な実務を観察した事例の説明を共有するように求められた。

このプロセスを支援するために、NSAs は、自主的に、会社と連絡をとり、リスク管理のトピックに関するインタビューを実施するように奨励された。なお、会社の選択は、関係する NSAs によって決定された。

3—リスク管理に関する NSAs へのアンケート結果

この章では会社が定期監督報告書で提供した情報に関して NSAs に送付されたアンケート結果の概要を説明する。

EIOPA は、監督上の報告における LTG 措置に関する情報に関する NSAs の経験について詳細なアンケートを NSAs に提供した。このアンケートの目的に対して、NSAs は全ての会社によって報告された情報の分析を実施することは想定されず、回答は代表的なサンプルに基づいて導き出された。サンプルには、大会社だけでなく、中小規模の会社も含まれていた。特定の市場を代表するものとして収集された情報を考慮して、この情報は国内市場だけでなく欧州全体の状況に関する見解を形成するために使用された。

次ページの図表は、様々な市場で考察された措置別のサンプルの規模を示している。

サンプルの規模

	全体	TTP	TRFR	VA	MA
オーストリア	0	0	0	0	0
ベルギー	13	1	0	13	0
ブルガリア	5	0	0	3	0
チェコ	8	0	0	8	0
ドイツ	103	55	1	77	0
デンマーク	8	0	0	8	0
エストニア	0	0	0	0	0
スペイン	5	2	0	4	3
フィンランド	10	5	0	7	0
フランス	24	8	1	21	0
ギリシャ	19	1	3	18	0
クロアチア	19	0	0	0	0
ハンガリー	25	0	0	7	0
アイルランド	7	0	1	6	0
アイスランド	4	0	0	0	0
イタリア	20	0	0	20	0
リヒテンシュタイン	3	1	0	3	0
リトアニア	0	0	0	0	0
ルクセンブルグ	10	0	0	10	0
ラトビア	0	0	0	0	0
マルタ	0	0	0	0	0
オランダ	18	0	0	18	0
ノルウェー	4	4	0	4	0
ポルトガル	4	3	0	1	0
ルーマニア	1	0	0	1	0
スウェーデン	8	0	0	1	0
スロベニア	15	0	0	0	0
スロバキア	8	0	0	2	0
英国	24	22	0	14	15
EEA	365	102	6	247	18

(※)TTP(技術的準備金に関する移行措置)、TRFR(リスクフリー金利に関する移行措置)

1 | リスク管理要件:流動性計画 (指令第 44 条第 2 項)

VA 又は MA が適用される場合、会社は指令第 44 条第 2 項に従って、流動性計画を設定しなければならない。ガバナンスシステムに関するガイドラインであるガイドライン 26 は、会社のリスク管理方針に含めるべき流動性リスクに関する情報についてさらに述べている。

会社の流動性計画に関して、10 の NSAs は既に会社の流動性計画に関する監督上の経験を集めていると報告した。流動性計画の予測範囲は、例えば考慮される保険事業に応じて、大きく異なっている。1 年のみを考慮した計画もあったが、流動性計画は非常に長期的で負債の全償却期間を含むことがあることが観察された。殆どの NSAs は、流動性計画の典型的な細かさは年数にあることがわかったが、より短期間のより詳細な計画もまた観察されたと述べた (例えば、月又は四半期)。スペインの MA 適用会社の場合、少なくとも毎月のキャッシュフローに基づいて流動性計画を提供する必要がある。

殆どの場合、会社は流動性計画において会社全体で共同で検討したが、いくつかのケースでは計画がより詳細なレベル、例えば異なる同種のサブポートフォリオ向けに対して実施されたことが確認された。タイミングとキャッシュフローの金額のミスマッチのレベルは、通常、資産と負債のキャッシュフローを直接比較することによって決定されると報告されている。また、確認された不足又は余剰の蓄積が分析されたことも観察された。一部の会社では、特定の指標（例：予測期間内に観察された最大累積不足額と技術的準備金の合計額との比率）も定義されている。

流動性計画に関する経験を集めたと報告した殆どの NSAs はまた、会社が環境及び資産の強制売却のリスクに加えて、不利な状況を分析したことを観察した。金利の変動、市場スプレッドの拡大、特定資産の格下げ、予想支払額の増加、解約率の上昇、カタストロフィーリスク及び取引相手方のデフォルト、ならびにインフレ又は通貨リスクが不利な状況として言及されている。殆どの NSAs は、流動性計画では現金の流入と流出の間に重大なミスマッチがないことを明らかにしている。しかしながら、これらのケースが特定された場合、会社は特定された問題の原因に応じて流動資産を増加させるか又は代替手段を検討している。

2 | リスク管理要件：ALM（資産負債管理）（指令第 44 条第 2a 項）

(1)全体

第 44 条第 2a 項によると、会社は、補外、VA 及び MA の基礎にある前提に関して、感応度分析を実施することを要求される。ソルベンシー II 指令第 35 条では、会社は定期的な監督上の報告の一環として、これらの分析について毎年報告する必要がある。以下の結果は、会社が報告した情報に基づいている。

次の図表は、感応度分析に関する情報を提供したサンプル会社の割合を示している。

措置	シェア
補外	41%
VA	51%
MA	100%

感応度分析に言及している場合でさえ、全ての会社が、感応度分析において、措置の基礎となる前提についてより詳細を述べているわけではない。次の図表は、検討した前提条件をさらに示したサンプル会社の割合を示している。

措置	生命保険 & 生損保兼営	その他
補外	36%	19%
VA	30%	23%
MA	89%	-

技術的準備金及び適格自己資本に対する感応度の影響を明示的に定量化した会社の数も評価され、次の図表は、そうした会社の割合を示している。

措置	シェア
補外	26%
VA	33%
MA	94%

いずれのケースにおいても、MA 適用会社の割合が高くなっている。

以下では、措置毎の会社によって考慮される前提をさらに説明する。

(2)補外

補外の基礎にある前提についてさらに詳細を述べた会社は、通常、UFR（終局フォワードレート）、LLP（最終流動性点）及び収束速度を含む補外メカニズムのパラメータ化に関する感応度を考慮した（それぞれ 15、13 及び 8 つの NSAs で言及された）。補外メカニズム（スミス・ウイルソン法）自体も 7 つの NSAs によって言及されており、金利期間構造の変動（金利の上昇／下降、低利回りシナリオ等）に関するさらなる感応度も観察された。

次の図表は、補外の基礎となる前提の詳細を提供した会社のうち、個々の前提を考慮した会社の割合を示している。UFR を考慮した会社の割合が 5 割を超えて高くなっているが、それ以外の項目についての割合は高くない。

	シェア
補外メカニズム(スミス・ウイルソン法)	10%
補外メカニズムのパラメータ化(LLP)	27%
補外メカニズムのパラメータ化(UFR)	51%
補外メカニズムのパラメータ化(収束速度)	19%
その他	11%

NSAs はまた、どの前提が技術的準備金又は自己資本の規模に重大な影響を及ぼしているかと報告されているのかについてのフィードバックを与えるように求められた。状況は混在していた。殆どの NSAs は、補外の基礎にある前提の重要性についてさらに詳細な説明をしている会社を観察していない。一部の NSAs は、考慮された前提は重要な影響を及ぼさなかったと述べ、他の NSAs は、報告された重大な影響は通常 LLP と UFR のレベルに対するものであったが他の前提も考慮されたことを観察した。

(3)VA

殆どの NSAs は、VA の基礎となる前提についてさらに詳細な説明をしている会社を観察していない。さらに詳細を述べた会社は、代表的なポートフォリオの構成を一般的に考慮していた（7 つの NSAs が言及）。多数の NSAs はまた、（3 つ又は 4 つのケースで）65%の適用率⁴、基本スプレッドの計算及び会社固有の VA が、感応度分析のために会社によって考慮されていることを確認した。スプレッドの変動（社債、ソブリン）又は代表的なポートフォリオの債券のデュレーションの変動に関しても、さらなる感応度が計算された。

次ページの図表は、VA の基礎となる前提の詳細を提供した会社のうち、個々の前提を考慮した会社の割合を示している。いずれの項目についても考慮した会社の割合は 1/3 以下である。

⁴ スプレッドのうちボラティリティ調整として採用することのできる割合

	シェア
代表ポートフォリオの構成	28%
65%ファクター	23%
基本スプレッドの計算	32%
会社固有のVA(これは、最初の「代表ポートフォリオの構成」前提の特別なケース)	5%
その他	14%

NSAs はまた、技術的準備金又は自己資本の規模に重大な影響を及ぼすと報告されている前提についてフィードバックを与えるように求められた。大多数の NSAs は、考慮された前提は現在の VA の水準が低いために重要な影響を及ぼさないと述べた。しかし、3つの NSAs が重大な影響が報告されていることを確認した。このような場合、通常、信用スプレッドの変動及び会社固有の VA は、技術的準備金及び自己資本に重大な影響を与えると報告された。

また、NSAs は、内部モデルを使用して動的 VA を適用した会社で、内部モデルにおける動的 VA のモデル化の基礎となる前提に関して特定の感応度分析が報告されているかどうかについても質問された。NSAs はその問題について報告している会社を観察しなかった。

(4)MA

MA が適用される市場では、基本スプレッドの計算、割り当てられた資産ポートフォリオの構成、資産の信用格付け、長期平均スプレッドに適用される割合及びさらなる前提が、感応度計算において会社によって考慮されるべきであるとして、NSAs によって報告された。感応度計算において考慮されたさらなる前提は、デフォルト又はダウングレードのリスクの変動、又は解約率の低下であると特定された。

次の図表は、MA の基礎にある前提の詳細を提供した会社のうち、個々の前提を考慮した会社の割合を示している。主要項目については、比較的高い割合となっているが、この状況も国毎に異なっている。

	シェア
基本スプレッドの計算	78%
割り当てられた資産ポートフォリオの構成の変化	61%
資産の信用格付け	78%
LTAS(FSのフローア)に適用される割合	22%
その他	39%

繰り返しになるが、NSAs は、技術的準備金又は自己資本の規模に重大な影響を及ぼすと報告されている前提についてフィードバックを与えるように求められた。スペインでは、会社は前提の変動による重要な影響を報告していないのに対し、英国の会社の大部分は、基本スプレッドの計算の変動及び割り当てられた資産ポートフォリオの構成の変化による重要な影響を報告していた。

(5)資産の強制売却の影響

VA 又は MA が適用される場合、会社は ALM における資産の強制売却の影響も考慮する。

(5-1)VA

VAについては、12%の会社が自己資本に対する資産の強制売却の影響の可能性について報告した。その特定のシナリオについて会社が報告したことを確認したのは5つのNSAsだけだった。シナリオがどのように適用されたかについて詳細な説明がなされたところでは、パンデミックや流動性の危機、大量解約、景気低迷などの様々なシナリオが検討されたことが報告された。多くのNSAsは、流動資産分析に特に焦点を当てており、投資資産のうち短期間で損失なく売却することができる割合を取り上げている。さらなる詳細を提供している大部分の会社は、検討したシナリオから自己資本への重要な影響を識別していない。しかし、個々のケースでは自己資本の減少が観察された。

(5-2)MA

MAについては、スペインでは、全ての会社がNSAにこれらの検討事項について報告したのに対し、英国では、会社の87%が報告した。ただし、分析は様々だったが、一般的にポートフォリオの一部を売却又は格下げする状況を考慮したものである。割り当てられた資産ポートフォリオの構成の変化が考慮された場合、会社は通常、信用の質の変動を考慮した。スペインでは、資産の強制売却の影響を考慮したため、重大な影響は報告されていなかったが、英国では、自己資本への重大な影響が報告された。

(6)ALM に対する LTG 措置の影響に関する詳細

EIOPA はまた、実施された分析が実際に ALM とどのように関連しているのかにも関心を持っていたため、監督上の報告においてそれが報告されたかどうかを評価した。これは約5%の会社に対してのみ当てはまるが、状況は様々である。一部の国では、会社はLTG措置の文脈でALMを具体的に取上げたが、大多数のNSAsは監督上の報告においてそのような内容を特定しなかったか、又はごく少数のケースでのみ特定した。

観察された事例では、NSAsは、ALMにおける評価の結果として、会社が報告した意味合い／結果についてフィードバックを与えた。例は殆どなかったが、VAの感応度分析が資産の売却や監視プロセスの強化の引き金となるソブリンスプレッド危機の影響を示したケースが1つあった。

最後に、NSAsは、監督上の報告におけるALMに関する評価についての会社の報告が適切であると考えられるかどうかを尋ねられた。NSAsの半数がこの問題についてまだ見解を示していない。しかし、NSAsが既に見解を示しているところでは、彼らは改善の余地があると見ている。どのNSAsも報告を十分に満足できるものであるとは考えていなかった。9つのNSAsは満足していると報告したが、さらなる改善が可能であると説明した。6つのNSAsは、この特定の問題に関する報告についてはまだ満足していないと述べた。特に、いくつかの不十分な点が言及された。

- 会社は金利やスプレッドの水準に対する感応度を示したが、金利期間構造の重要なパラメータやVAの構成要素に対しては行っていないため、「基礎となる前提」で対処されるものはまだ十分に明確ではない。
- 情報はどちらかという一般的なもので、より詳細で定量的な情報が役立つ。
- 情報が提供されている場合、前提の妥当性又は計算された感応度についての判断がしばしば欠けている。
- ALMの実行方法に関する詳細は報告されていない。

3 | リスク管理要件：措置の分析（指令第 44 条第 2a 項）

VA 又は MA が適用される場合、MA 又は VA のゼロへの減少が SCR（ソルベンシー資本要件）の不遵守をもたらすかどうかを分析することが会社に要求される。これは、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）が（会社によって適用されている場合）依然として適用されることを前提としている。

次の図表は、MA 又は VA がゼロになった場合に SCR の不遵守を招く可能性がある会社の数の概要を示している。

措置	会社数
VA	3
MA	13

MA 又は VA の削減により SCR が遵守されない場合、会社は、そのような状況で SCR をカバーする適格自己資本の水準を再設定するために適用可能な対策の分析を提供するか、又はリスクプロファイルを縮小して遵守を回復することが義務付けられる。しかし、特定された事例では、VA に関する対策の分析を実施したのは 2 社のみであり、MA に関する対策の分析は 3 社のみであった。これら 5 つの会社は、次のような対策の分析を行った。

- ・収益又は利益の留保、配当金の支払い停止
- ・新しい資本の調達
- ・将来の裁量的利益（配当）の削減

対策の分析を提供していない会社に関しては、次の点が指摘された。

- ・VA を適用するが対策の分析を提供していない会社はまた、VA の適用を考慮した場合でも SCR に準拠していない。
- ・MA を適用している大半の会社は、彼らが実行する具体的な対策に影響を与えるため、彼らがとる行動はなぜ MA が削除されたのかという状況に依存していると述べた。

4 | リスク管理要件：リスク管理に関する文書化された方針（指令第 44 条第 2a 項）

NSAs へのアンケートで検討されたもう 1 つの問題は、VA の適用基準に関する方針を含む、リスク管理に関する書面による方針である。

この点に関する NSAs の経験はまだ限られている。しかし、NSAs が既に会社のリスク管理に関する書面による方針に関する監督上の経験を集めている場合、VA の適用基準に関する方針の以下の内容を観察した。

- ・格下げリスクやデフォルトリスクによるものではない、市場のスプレッドの一時的な変動を緩和することを目的として、VA の適用を報告した会社。これらのケースでは、彼らは、VA の適用がソルベンシーポジションのボラティリティを低下させると報告しており、VA を獲得することができる場合にのみ VA を適用することを意図している。
- ・会社は、自分たちの資産構成を反映して、VA を会社固有の VA と比較し、それに基づいて VA を適用するかどうかを決定すると述べた。

- ・多くの会社は、VA を適用するかどうかは、事前に定義された特定のリスク選好度又は流動性リスク指標に左右されると述べた。
- ・その他の会社は、ストレス状態の考慮を含め、その義務を果たすのに十分な流動資産がある場合のみ VA を適用すると報告した。
- ・保険負債のデュレーションは、他の会社による VA の適用に関連があると見なされる。VA は、デュレーションが所定の限度を超える場合、又は保険負債のデュレーションが資産のデュレーションと類似している場合にのみ使用される。
- ・会社が、書面による方針の中で、SCR に違反した場合に講じることを意図している対策を含めていることが観察された。

これまでに観察されたことから、VA の適用基準に関する書面による方針の中で、VA がマイナスであることが判明した場合に、会社は通常、どのように VA を適用するのかについては、言及していなかった。

同様に、現在の経験に基づくと、NSAs のフィードバックは、会社は投資管理に関する書面による方針の中で、LTG 措置の使用を明示的に反映していないことを示している。

5 | リスク管理要件：ORSA（指令第 45 条第 2a 項）

アンケートはさらに、ORSA における LTG 措置の検討についても言及した。次の図表は、当該措置が自己資本要件の遵守の評価にどのように影響するかについての詳細を示している会社の割合を示している。

措置	シェア
TRFR	50%
TTP	78%
VA	68%
MA	78%

さらなる詳細が提供される場合、LTG 措置の適用及び非適用時の、技術的準備金、自己資本及び SCR/MCR（最低資本要件）に関する情報が報告された。これらに加えて、ソルベンシーポジションとソルベンシー比率が今後数年間でどのように進展するかについての考察も言及された。会社が常に SCR/MCR をカバーできるかどうか特に焦点が当てられている。この点で、LTG 措置を適用することの影響も分析される。2017 年末時点の VA の規模が小さいため、しばしば VA は評価に与える影響が小さいと報告されている。

NSAs は、措置を適用せずに将来資本要件がどのように進展するかについて、会社が検討することを観察した。TRFR、TTP 及び MA については、NSAs は、常に、又は少なくとも殆どの場合、資本要件の策定を検討することを確認した。しかし、その状況は VA に対しては、より異質なものだった。NSAs の半数は、殆どの場合、又は常にこの問題について会社が報告することを観察しているが、残りの半分の NSAs はこれをあまり観察しなかった。

NSAs はまた、会社が評価の結果としての何らかの意味合い又は結果について報告したかどうかについても尋ねられた。大多数の NSAs は、会社が措置の適用に起因するいかなる明示的な意味合い又は影響についても報告していないか、又はまだ十分な洞察が得られていないとの意見を述べた。

VA に関しては、(2017 年末の VA の規模が小さいことを考慮して) VA が限定的な影響を有していることを認識して、SCR の遵守を確実にするために VA の適用には依存していないことが多くの会社で指摘されている。VA の適用による特定の結果は ORSA で報告されていないことが観察された。

SCR の遵守を確実にする目的での MA の関連性は、いくつかの会社によって認められた。

移行措置に関しては、会社は、ソルベンシーポジションをさらに強化する必要性を特定するために、予想されるソルベンシーポジションを内部目標レベルと比較する。計画段階での実施はまた、ソルベンシーポジションを改善するための具体的な措置の適用の必要性についても述べている(段階的な計画にも反映されている)。一部の会社はまた、ソルベンシーポジションに対するストレスを受けた状況の影響を考慮して、移行措置を適用する必要性について明確に報告した。

4—まとめ

以上、今回のレポートでは、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」のうちの「調査内容」と「NSAs (National Supervisory Authorities : 国家監督当局) へのアンケート結果」について、報告してきた。

EIOPA による今回の報告書では、LTG 措置に関する具体的な要件を考慮したリスク管理の側面に関する分析について、初めて採り上げているが、各国監督当局の対応方針とも関連して、各社の対応にかなり幅があることが確認されている。これは、それぞれの加盟国の市場の状況等を反映した部分も大きいですが、監督当局のスタンス等も少なからず影響しているように思われる。その意味では、今回の分析結果等を通じて、EU 加盟国間でより一層整合的な対応が求められてくることも期待されることになる。

次回のレポートでは、「リスク管理」のうちのケーススタディ(事例研究)の要約について報告する。

以 上