保険・年金フォーカス

EIOPAがソルベンシーⅡの2020年レビューに関するCPを公表(7)
―株式リスクに関する措置―

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

ソルベンシーⅡに関しては、レビューの第2段階として、ソルベンシーⅡの枠組みの見直しが2021年までに行われる予定となっており、その検討が既にスタートしている。欧州委員会は、EIOPA（欧州保険年金監督局）に対して、2019年2月11日に指令2009／138／EC2（ソルベンシーⅡ）のレビューに関する助言要請[1]を行った。これを受けて、EIOPAが検討を進めていたが、2019年10月15日に、ソルベンシーⅡの2020年レビューにおける技術的助言に関するコンサルテーション・ペーパー（以下、「今回のCP」という）を公表[2]した。

これまで4回のレポートで、今回のCPの具体的内容について報告してきており、前回と前々回のレポートでは、「ボラティリティ調整（VA）」に関する内容を報告した。

今回のレポートでは、株式リスクに関する措置として、「長期及び戦略的な株式投資」、「株式リスク費用の対称調整」、「株式リスクに関する移行措置」及び「回復期間の延長」について報告する。

2―「長期及び戦略的な株式投資」について

ここでは、「長期及び戦略的な株式投資」についての検討内容及びその助言内容について、報告する。

1｜欧州委員会からの助言要請

欧州委員会からの助言要請は、以下の通りとなっている。

---

1 https://eiopa.europa.eu/Publications/Requests%20for%20advice/RH_SRAnnex%20-%20CfA%202020%20SII%20review.pdf

2 EIOPAによる公表
https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-consults-on-technical-advice-for-the-2020-review-of-Solvency-II.aspx
協議ペーパー
https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-465_CP_Opinion_2020_review.pdf

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

3.5.キャピタル・マーケッツ・ユニオンの側面

EIOPA はソルベンシーⅡにおける長期投資の取扱に関する分析を継続することを求められる。特に、標準式による市場リスク・モジュールの計算の基礎となる方法、前提及び標準的パラメータが、保険事業の長期的性質、特に株式リスク及びスプレッド・リスクを適切に反映しているかどうかを評価することを求められる。この目的のために、EIOPA は次のことを求められる。

・保険会社が長期的に投資を維持することを可能にする保険業と負債の特徴を特定する。

・適切な場合には、保険会社の長期投資家としての行動を反映し、市場リスク・モジュールを計算するための修正された方法、前提件及び標準的パラメータについて助言する。

株式について、EIOPA はまた株式リスクのサブモジュールの包括的な見直しを行うこと、特に、デュレーションベースの株式リスクのサブモジュール、戦略的株式投資、長期株式投資及び対称調整の設計と調整の適切性を評価することが求められる。

2 ｜以前の助言内容

(1)「標準」株式タイプ 1 及びタイプ 2

EIOPA の前身である CEIOPS は、2010 年 1 月にタイプ 1 及びタイプ 2 株式の「標準」株式リスクについて欧州委員会に助言を行った。2010 年 4 月の Solvency II Calibration Paper に技術分析の背景情報が掲載された。SCR（ソルベンシー資本要件）計算のための標準式の基礎となる前提は、2014 年 7 月に示された。

(2)デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール

CEIOPS は、2010 年 1 月、デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール（DBER）の調整について欧州委員会に助言した。2010 年 4 月の Solvency II Calibration Paper に技術分析の背景情報が掲載された。SCR 計算のための標準公式の基礎となる仮定は、2014 年 7 月に示された。

CEIOPS は、ソルベンシーⅡ指令第 304 条に定められた平均負債デュレーションが 12 年を超えると仮定し、長期的な株式保有のリスクを評価した。第 304 条に基づくデュレーション・アプローチは、株式リスクチャージを 22%とする。なお、株式リスクチャージは、保守性のためかつ不動産リスク・サブモジュールの較正と整合的なものとするために設定された絶対的フロアに等しい。

(3)戦略的株式投資

2018 年 2 月、EIOPA は、委任規制の見直しに関する EIOPA の第 2 回勧告において、NSAs（各国監督当局）のみならず保険・再保険会社による戦略的株式投資の特定に関する委任規則の基準の適用に関する情報を提供した。

EIOPA は、委任規則第 169 条から第 171 条までに規定する戦略的株式投資について、これまで助言を行っていない。

(4)インフラストラクチャへの投資

2015 年 9 月、EIOPA はインフラ投資リスクカテゴリーの特定と調整について助言した。

2016 年 6 月、EIOPA は、その他のインフラ投資リスクカテゴリー、すなわちインフラ事業体の特定と調整について、さらなる助言を行った。

(5)非上場株式

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

2018年2月、EIOPAは欧州委員会に対し、委任規制の見直しに関するEIOPAの第2回勧告において、非上場株式について勧告した。特に、EIOPAは、上場株式と同じリスクファクターから利益を得る可能性のある商品を特定するため、非上場のEEA（欧州経済領域）の株式ポートフォリオに適用可能な基準を提供した。

(6)長期株式投資

EIOPAは、委任規則第171a条に規定する長期株式投資について、これまで助言を行っていない。

3｜関連法規

(1)標準株式タイプ1とタイプ2

ソルベンシーⅡ指令第105条（5）の（b）では、株式リスク・サブモジュールを設定している。

タイプ1及びタイプ2の株式に対する一般規定及び資本要件は、委任規則第168条及び第169条に定められている。株式タイプ1に対する「標準」資本要件は、39%の減少及び委任規則第172条による対称調整によっている。株式タイプ2に対する「標準」資本要件は、49%の減少及び委任規則第172条による対称調整によっている。

(2)デュレーションベース株式リスク・サブモジュール

デュレーションベース株式リスク・サブモジュールはソルベンシーⅡ指令第304条に定められている。

ソルベンシーⅡ指令の第304条は、加盟国が生命保険会社にデュレーションベースの株式リスク・サブモジュールの適用を認可する基準を定めている。監督上の承認を受けた場合、委任規則第170条は、タイプ1及びタイプ2株式の「標準」株式リスクチャージに代わるものとして、会社が22%への資本チャージの減額によって利益を受けることを規定している。

委任規則Recital（説明）58は、指令2009/138/EC第304条における株式投資の典型的な保有期間が指令2009/138/EC第304条に基づく平均負債期間と整合的であるという前提を概説している。ソルベンシーⅡ指令によれば、これらの負債の平均負債期間は平均12年を超えている。

(3)戦略的株式投資

ソルベンシーⅡ指令第111条（m）は、軽減された較正は「これらの投資の戦略的性質及び参加企業がこれらの関連企業に及ぼす影響から生ずる関連企業の価値の変動性の可能性のある減少」を反映すべきであると概説している。

委任規則は、特に第169条及び第171条に関連して、基準を満たすことを条件として、戦略的株式投資について22%へのリスク負担軽減を定めている。

委任規則Recital57では、戦略的株式投資を扱う動機について、さらなる背景が示されている。

EIOPAはこのトピックに関するガイドラインも作成した。

(4)インフラストラクチャへの投資

委任規則は、第168条に関連して、基準が満たされる場合のインフラ投資の具体的なリスク要因を定めている。

2015年9月、欧州委員会はEIOPAの勧告に基づき委任規則の修正を採択した。2017年6月、欧州委員会はEIOPAの勧告に基づいて委任規則の改正を採択した。委任規則は、第164b条及び第261a

｜Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

条に関連して、基準が満たされている場合には、適格インフラ企業投資の具体的なリスクファクターを定めている。

(5)非上場株式

非上場株式のうち、戦略的株式投資及び適格インフラ投資を除くものは、委任規則第 168 条第 3 項で定義されるタイプ 2 に分類される。これらのタイプ 2 株式の資本要件は、委任規則第 169 条 (2)(b) に規定されている。

2019 年 3 月、欧州委員会は EIOPA の勧告に基づいて委任規則の改正を採択した。また、第 168a 条の要件を全て満たす場合には、適格非上場株式ポートフォリオをタイプ 1 株式とする。

欧州委員会は、委任規則の改正とともに、非上場株式に関して導入された変更を説明し、正当化するためのスタッフ作業文書を公表した。

(6)長期株式投資

2019 年 3 月、欧州委員会は、長期的株式の取扱に関する第 171a 条を含む委任規則の改正を採択した。

第 171a 条は、条件が満たされた場合に 22%へのリスク負担軽減を定めている。リスク負担の軽減は欧州委員会によって提案されている。この取扱については Recital 26 で解説した。

委任規則の改正とともに、欧州委員会は、長期株式投資に関して導入された変更を説明し、正当化するためのスタッフ作業文書を公表した。

また、第 171a 条への言及は、第 169 条 (1) 及び第 169 条 (2) に含まれる。したがって、タイプ 1 及びタイプ 2 の長期株式投資は、第 168 条 4 項に関する標準的な株式リスクのサブモジュール内での分散から利益を受ける。

4 ｜課題の特定と分析

4－1．株式リスクの較正

(1)課題の特定

標準式で使用されている実際の株式リスク量の一部は、EIOPA／CEIOPS による調整とは異なっており、以下の図表の通りとなっている。

株式サブモジュール	標準式のストレス	EIOPA/CEIOPSの較正
≪標準≫タイプ1	39%	45%
≪標準≫タイプ2	49%	55%
インフラプロジェクト	30%	30%～39%
インフラストラクチャ企業	36%	36%
適格非上場株式ポートフォリオ	39%	39%
戦略的株式	22%	－
DBER （デュレーションベースの株式リスク）	22%	22%
LTE（長期株式投資）	22%	－

なお、EIOPA は、EIOPA／CEIOPS が過去に是正を勧告したリスクチャージ（タイプ 1、タイプ 2、インフラ・プロジェクト、インフラ企業、非上場株式ポートフォリオの適格化、デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール）についての結果は妥当であるとしている。

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

戦略的株式投資に関しては、22%への調整は、委任規則 2015/35 の第 171 条（a）に従って、株式の価値の変動が実質的に小さくなる可能性が高いという基準によって動機付けられているが、戦略的株式の 1 年 VaR の調整は、そのような投資に対する共通の株式インデックスがなく、戦略的株式のグループが多様であるため、容易には評価できないことから、これまでのところ、EIOPA は戦略的株式の調整を支持する証拠を確認していない、としている。

長期株式投資に関しては、低い資本チャージは、以下の理由に基づいている。

・平均回帰投資リスクの前提の下では、投資期間が長ければ長いほど投資リスクがより低くなると結論付ける DNB（オランダ国立銀行）の研究を参照している。
・S&P500 の 1 年、5 年及び 10 年の期間にわたる収益率が比較されている。
・22%の資本チャージは、デュレーションベースの株式リスク・サブモジュールに対する 2010 年の CEIOPS の助言に基づいている。

(2)分析

株式の長期保有がより低い資本チャージを正当化するかどうかを検討した結果、期間の延長に伴うリスクの明確な減少傾向は見られず、この主張を裏付けることはできなかった。むしろ、ソルベンシーⅡの水準調整は 12 カ月間の損失しか考慮していないのに対し、持続的な損失は複数年にわたって発生する可能性があるため、データは実際には資本要件の増加を裏付けていた。

４－２．デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール（DBER）

(1)課題の特定

2016 年の LTG（長期保証措置）報告書は、11 の NSAs が、DBER は各国の法律で実施されていないと報告している。その他の国の NSAs は、DBER が適用されない理由を以下のように説明している。

・国内市場の商品がソルベンシーⅡ指令第 304 条の基準を満たしていない。
・会社は年金市場で活発ではないか、あまり活発ではない。
・このサブモジュールの必要性又は関心がない。
・ソルベンシーⅡ指令第 308b 条(13)の株式に関する移行措置は、現在、株式投資に係る資本要件を引き下げているため、DBER を適用するインセンティブはまだないが、当該移行措置の段階的廃止に伴い、より多くの適用が行われる可能性がある。

(2)分析及びその結果

DBER と LTE（長期株式投資）は長期的な株式のリスクを捕捉することを目的としているが基準と適用が異なる。2 つの別個の取扱を維持することの妥当性は、誘発される複雑性の観点から、枠組みの重要な要素となる。同じリスクを対象とした 2 つの独立したリスク・サブモジュール、すなわち長期株式エクスポージャーを持つことは不必要であり、対処することが意図されている。

DBER については、①LTE も DBER も長期株式等エクスポージャーに係るリスクを対象としているため、DBER が段階的に廃止された場合には、同様のリスクが将来においても同様に取り扱われることを確保している。従って、②複雑さの緩和、の観点から廃止することが勧告される、としている。

４－３．戦略的株式リスク取扱の設計

(1)課題の特定

| Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

利害関係者により、以下の課題が特定されている。

課題Ⅰ：**より低いボラティリティの基準に基づいて戦略的参加を評価するアプローチは適切ではない。**

第 171 条（a）の基準によれば、戦略的株式に適格となるためには、保険会社が今後 12 ヶ月以内に他の株式投資よりも相当に低いボラティリティを有することを実証することが求められるが、戦略的参加の性質に関連する長期的な見通しと矛盾するように思われるため、実際に適用することは非常に困難であると考えられる。

課題Ⅱ：**戦略的参加として適格とされる投資の最低保有比率と支配水準を 20%とするのは高すぎる。**

この要件は、特に、保有戦略や長期保有能力といった他の第 171 条の基準と併せて考慮される場合には、必要以上に限定的であると考えられる。

(2)分析

(2－1)課題Ⅰ：**より低いボラティリティの基準**

以下のオプションを検討している。

・オプション 1：変更なし
・オプション 2：基準の削除
・オプション 3：要件を明確にし、オプションとしてベータ法を追加する。
・オプション 4：必須メソッドとしてベータ法を指定して、要件を明確にする。

オプション 3 は、より低いボラティリティを証明するための追加的な方法を提供することにより要件を強化し、オプション 4 は、より低いボラティリティの要件を証明するための必須的な方法を提供することにより要件を強化する。オプション 1 又は 3 と組み合わせて、必要なボラティリティ評価をどのように実施するかについての更なる明確化は、直接規制に含めることも、追加ガイダンスに含めることもできる。この明確化は、これまでに行われた監督上の経験に基づいて行うことができる。例えば、会社は、財務諸表又はヒストリカル・リターンを競合他社のものと比較することによって、あるいは上場株式がベンチマーク･インデックスを有する場合に､より低いボラティリティを実証した。さらに,このようなベータ法を提案した。オプション 3 では、この方法は、投資のより低いボラティリティを評価するための 1 つのオプションの方法として指定され、オプション 4 では、これが適用される必須の方法となる。

望ましいオプションは、ボラティリティ基準を評価する必要のある保険契約者、監督当局及び利害関係者の利益となる要件を改善することから、この目的に使用できるオプションの手法（オプション 1 又は 3）を提案することにより、ボラティリティ基準を強化することである。

(2-2)課題Ⅱ：**20%の支配基準値**

以下のオプションが検討されている。

・オプション 1：変更なし
・オプション 2：変更なし、適用範囲の明確化を追加
・オプション 3：削除
・オプション 4：5 又は 10%に削減

 Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

オプション 2 は、変更するものではなく、適用範囲を明確にするものであり、特に、参加会社及び関連する会社に適用される。このオプションは、現在の所要自己資本の水準を維持するため、他のオプションと比較して、保険契約者保護の水準を維持するために最も貢献する。実際、オプション 3 と 4 は、SCR 標準式のリスク感応度を危うくし、保険契約者保護に悪影響を及ぼす可能性がある。したがって、この政策課題に対する望ましいオプションは、その要件を維持しながら、適用範囲を明確にするオプション 2 である。

(2-3)課題Ⅲ：**リスクの相関**

この課題に関しては、戦略的参加の評価が保険会社の実績及び保険会社の自己資本の変化に著しく依存せず、また、それに著しく相関しないことを会社が証明することを求める法的根拠を NSAs に提供することである、としている。

４－４．長期株式投資リスク取扱の設計

(1)課題の特定

以下の課題が特定されている。

課題Ⅰ：**LTE と他のリスクとの分散効果**

明示的な分散効果制限が反映されている MA とは対照的に、規制は LTE のための分散に関するさらなる仕様を提供していない。

課題Ⅱ：**分散化する LTE ポートフォリオ**

現在の LTE に関する規制では、LTE ポートフォリオが十分に分散されている必要はない。課題は、単一の株式、少数の株式又は類似の株式に対して 22%の資本チャージが正当化されるかどうかである。十分に分散化された株式ポートフォリオのリスクは、一般に、単一又は非分散化株式ポートフォリオのリスクよりも低い。

課題Ⅲ：**既存の規定との重複の可能性**

DBER との重複の可能性については、既に述べた通りであるが、加えて、NSAs は、株式が戦略的株式と長期的な株式投資の両方に適格である場合があるかもしれないと考えている。いずれのカテゴリーにおいても資本チャージを引き下げる動機と株式投資のリスクの性質は異なっている（短期ボラティリティの軽減と長期株式リスクの考慮）。

(2)分析

(2-1)課題Ⅰ：**LTE と他のリスクとの分散効果**

以下のオプションが検討された。

・オプション 1：変更なし

・オプション 2：LTE と他の株式リスクとの分散を考慮しない。

・オプション 3：LTE と他のリスクとの分散なし

CEIOPS の前回の DBER に関する勧告では、長期的な見通しの相関関係については異なる取扱を認めるよう推奨している。DBER は、タイプ 1 とタイプ 2 の分散化の結果を加味した長期的なサブモジュールに分離されるべきである。DBER の結論は、短期と長期の株式リスク間の分散が短期リスク

 Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

間の分散と異なるため、LTE に適用可能である。これはオプション 2 である。このため、オプション 1 のような他の株式リスクを伴う LTE の現在の分散化は疑問視される可能性がある。

オプション 3 は、1 年の短期リスクで分散しないことである（オペレーショナル・リスクと同様）。これにより、短期リスクと長期リスクを透明かつ分離して取り扱うことにより、SCR の明確な解釈が可能となる。しかし、過度に慎重であり、インフラ・スプレッド・リスクの取扱と矛盾するかもしれない。

(2-2)課題Ⅱ：**分散化する LTE ポートフォリオ**

以下のオプションが検討された。

・オプション 1：変更なし

・オプション 2：分散されたポートフォリオのみが対象

オプション 2 では、十分に分散化された株式ポートフォリオのみが、LTE ポートフォリオのより低い資本要件に適格となる。LTE 株式ポートフォリオの十分な分散化を実証するのは会社による。

この政策課題の好ましい政策オプションは、一般的にリスクの低い LTE ポートフォリオを分散することを要求することである。これは LTE の資本チャージを較正するために用いられる分析の基礎と整合的である。

(2-3)課題Ⅲ：**グループ内投資の抑制**

以下のオプションが検討された。

・オプション 1：変更なし

・オプション 2：コントロールされたグループ内投資を LTE から除外する。

オプション 2 の下では、第 171a 条の下部に「(4) 支配されている株式へのグループ内投資は、株式投資のサブセットから除外されるものとする。」というテキストが追加される。

この課題の望ましい政策オプションは、より慎重であると考えられる LTE の範囲からグループ内のコントロール投資を除外することである。実際、グループ内の長期投資をコントロールすることで、LTE ポートフォリオの残りの部分のトレーディング戦略を相殺できると考えることができる。

５｜助言内容

EIOPA は、株式リスク・サブモジュールの包括的な見直しを行い、特に、デュレーションベースの株式リスク・サブモジュール、戦略的株式投資、長期株式投資及び対称調整の設計及び調整の適切性を評価することを求められている。対称調整は、セクション 2.1 で別個に扱われる。

「標準」タイプ 1 及びタイプ 2 株式

2010 年 1 月、EIOPA の前身である CEIOPS は、「標準」タイプ 1 及びタイプ 2 株式について助言を行った。EIOPA の勧告は前例と同じである。

デュレーションベースの株式リスクのサブモジュール

2010 年 1 月、CEIOPS はデュレーションベースの株式リスクに 22%のリスクチャージを課すことを勧告した。現在まで、標準式のストレスは 22%に設定されている。

2019 年 3 月、欧州委員会は、長期株式投資の取扱に関する委任規則第 171a 条を含む改正を採択し

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

た。DBER と同様に、LTE はより長い時間軸で株式のリスクに対処することを目的としている。

二つの別々の取扱を維持することの妥当性は、誘発される複雑さの観点から、不必要であると考えられる。したがって、DBER の承認された使用は段階的に廃止されるべきである。DBER を使用する新たな承認は、これ以上付与されるべきではない。

戦略的株式投資

現在まで、戦略的株式に関する助言は提供されていない。2019 年 2 月、EIOPA は委任規則の基準の適用に関する情報を提供した。

利害関係者が、フレームワークの重要な要素を特定した。具体的には、より低いボラティリティと 20%の最小保有・管理臨界値に基づいて戦略的参加を評価するアプローチである。

NSAs の大半は、特に非上場株式について、より低いボラティリティに関する基準を満たすことを実証することは困難であると述べている。

より低いボラティリティ

EIOPA は、リスクが低ければ、戦略的参加のためのより低い資本要件は正当化されると考える。したがって、ボラティリティが低いという基準は削除すべきではない。

より低いボラティリティに関する基準（委任規則第 171 条（a））については、EIOPA はその要件を維持するよう助言し、その評価をどのように行うかについて法律でさらに明確にすることを提案する。そのためのオプションとしてベータ法を導入すべきである。

支配基準値 20%

EIOPA は、20%の最低支配基準値（委任規則第 171 条（a））について、その要件を維持するように勧告する。支配基準値を維持する理由は次のとおりである。

・参加会社が関連会社に及ぼす影響は、関連会社の自己資本のボラティリティに重大な影響を及ぼす可能性がある。
・戦略的株式投資は、戦略的性格を有する投資であるという基本的な考え方

さらに、この要件が関連会社への投資に適用されることをより明確にすることが有益である。したがって、委任規則第 171 条の表題と第 1 文は、出資ではなく参加に言及するために変更される可能性がある。

リスクの相関

参加会社の価値が会社の業績に依存している、又は会社の業績と著しく相関している場合には、より低い資本要件は正当化されないことがある。

債務ごとに自己資本の訂正があった場合でも、22%が適切である。しかし、第 68 条 3 項は、通常はそうではないと述べている。

したがって、EIOPA は、戦略的参加の取扱は、その評価が保険会社自体のパフォーマンスに大きく依存していない、あるいはその評価が保険会社の自己資本の変化と有意に相関していないという前提に基づいていることを明らかにする。

インフラストラクチャへの投資

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

2015年9月及び2016年6月に、EIOPAはインフラ投資及びその他のインフラ投資、すなわちインフラ事業体の特定及び評価について助言を行った。EIOPAの勧告は、これまでの2つの勧告と変わらない。

非上場株式

2018年2月、EIOPAは非上場株式について助言を行った。特に、EIOPAは、上場株式と同じリスクファクターから利益を得る可能性のあるものを特定するため、EEAの非上場株式ポートフォリオに適用可能な基準を提供した。EIOPAの勧告は前例と同じである。

長期株式投資

ソルベンシーⅡ指令第101条(3)及び第104条(4)は、1年の時間軸に基づく較正を要求している。ある条件の下では、より長い期間の選択が技術的に正当化される場合がある。他方、株式を取引し、その他のリスク尺度を用いる会社は、自己資本の水準の変化が完全には把握されていないことを意味する可能性がある。

現在まで、長期株式投資に関する助言は行われていない。2019年3月、第171a条は、特定の条件を満たす株式投資について22%のリスク負担軽減を定めた。より低い資本チャージは、いくつかの正当化に基づくものであり、1つはCEIOPSの、デュレーションベースの株式リスクのサブモジュールに関する2010年の助言である。

EIOPAは、CEIOPSの2010年の勧告を補完するものとして、過去のデータ・シリーズに基づく長期的な株式リスクの分析を行った。方法論におけるいくつかの変更が考慮された。すなわち、超過リターンは10年間のリスクフリーレートから控除して計算され、株式分析には株式投資の損失だけでなく、その期間の割引率の巻き戻しも含まれていることが確認され、それが技術的準備金に反映される。また、超過収益は、会社が特定の年の間に投資を処分しなければならない可能性のあるリスクを考慮して、最低のインデックス値で計算される。

3―「株式リスク費用の対称調整」について

ここでは、「株式リスク費用の対称調整」についての検討内容及びその助言内容について、報告する。

1 | 欧州委員会からの助言要請

欧州委員会からの助言要請は、以下の通りとなっている。

3.5.キャピタル・マーケッツ・ユニオンの側面

株式について、EIOPAはまた株式リスクのサブモジュールの包括的な見直しを行うこと、特に、デュレーションベースの株式リスクのサブモジュール、戦略的株式投資、長期株式投資及び対称調整の設計と調整の適切性を評価することが求められる。

2 | 関連法規

対称調整メカニズムは、ソルベンシーⅡ指令第106条における「標準的方式に従って計算される株式リスク・サブモジュールには、株価水準の変動から生じるリスクをカバーするために適用される株

式資本チャージに対する対称調整が含まれなければならない。」で導入されている。

対称調整の計算は、委任規則第 172 条に示されている。

株式指数の構成とその計算方法については、欧州委員会施行規則(EU)2015/2016 に詳述されている。

3｜課題の特定

対称調整の計算のための株価指数の構成は、2015 年に決定された。それ以降、保険及び再保険会社の株式投資の構成は変化した可能性がある。保険会社の資産と株式指数との間に重大なミスマッチがあると、この措置の効果が歪められる可能性がある。

4｜分析

EIOPA は、現在の指標を構築するために、複合アプローチ（つまり、「絶対額」と「相対重量」の両方を使用）を用いた。具体的には、1 つ又は両方の指標に基づき、ウェイトの高い株価指数を選択し、次に、選択した指標を 3 つのカテゴリに割り当てる。カテゴリの各メンバーの重みは同じで、14%、8%又は 2%となる。

EIOPA は、2017 年末のデータに基づいて、EIOPA 指数における各国のウェイトを、参照ポートフォリオにおける「絶対額」ウェイトと比較した。これによれば、両者に不一致が見られ、特に 2 つの主要国の指数（CAC40 と DAX）のウェイトが過小評価され、その他の全ての指数が過大評価されていた。

ただし、現在の指数に含まれる指数が、危機的状況において非常に類似した挙動を示すとすれば、重みの選択は、対称調整の機能にあまり関連しないため、指数の挙動に対する構成の関連性も分析された。これによれば、欧州主要株式市場間の相関が全体的に高いことがわかった。

以上を踏まえると、現在の株価指数のウェイトの更新や変更は最優先事項とは考えられない。

5｜助言内容

EIOPA は、対称調整のための株式指数の構成は現在のところ更新する必要はないとの見解を示している。

4―「株式リスクに関する移行措置」について

ここでは、「株式リスクに関する移行措置」の検討内容及びその助言内容について、報告する。

1｜欧州委員会からの助言要請

欧州委員会からの助言要請は、以下の通りとなっている。

3.3.移行措置

ソルベンシーⅡ指令第 VI 章は、いくつかの移行規定を定めている。EIOPA は、保険契約者保護及び公平な競争条件の観点から、移行規定の現在の妥当性を評価するよう求められている。この評価は、該当する場合には、会社が新たに移行措置を申請する可能性が継続すべきかどうかについても評価すべきである。EIOPA は、勧告にその理由が記載されていれば、異なる移行措置についての作業を優先

| Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

することができる。しかし、EIOPA の評価は、少なくともソルベンシーⅡ指令の第 308b 条(12)及び(13)、第 308c 条並びに第 308d 条に規定する移行措置を対象とすべきである。

2 ｜以前の助言内容

EIOPA は、ソルベンシーⅡ指令第 308b 条(13)に規定する移行措置について勧告を行っていない。

3 ｜関連法規

ソルベンシーⅡ指令第 308b 条(13)には、株式リスクに関する移行措置が規定されている。委任規則第 173 条は移行措置の適用に関する基準を含んでいた。欧州委員会施行規則(EU)2016/1630 は、移行措置の適用のための手続を定めている。

4 ｜課題の特定

株式移行措置により、保険会社及び再保険会社は、SCR 標準式の株式リスク・サブモジュールの計算に軽減されたリスク・パラメータを使用することが認められる。ソルベンシーⅡの初年度は、標準リスク・パラメータ（タイプ 1 資本は 39%、タイプ 2 資本は 49%）を 22%のリスクファクターに置き換える。7 年間の移行期間において、リスクファクターは各年度末に少なくとも直線的に増加し、2023 年にそれぞれの標準パラメータに達する。リスク削減パラメータは、2016 年 1 月 1 日以前に会社が購入した株式に適用される。

EIOPA は、2019 年に NSAs に対して、株式移行措置の利用と影響に関する情報要請を行った。移行措置の利用に関して、NSAs は以下の情報を報告した。

・15 カ国では、株式移行措置は使用されていない。
・4 カ国（IE、IT、NO、SE）ではあまり使われていない。
・3 か国（GR、PT、SI）については、移行措置を適用した会社の割合が、13%から約 25%の範囲で報告された。
・3 カ国（ES、FI、FR）では、株式資本移行措置が国内市場で使用されていると報告しているが、その使用がどの程度一般的であるかについての情報はない。
・4 カ国（BE、BG、DE、UK）については、NSAs は移行措置の利用に関する情報を有していない。

NSAs からの観察結果等によれば、以下の通りであった。

・移行措置が保険契約者保護や公平な競争条件に悪影響を及ぼすことは、観察されていない。
・株式への移行措置がなくても、会社の投資行動が異なるとは考えていない。わずかな違いがあると考えている NSA は 1 カ国（FI）のみ。
・いかなる NSA も、欧州委員会実施規則(EU)2016/1630 の適用に関する課題を報告していない。
・現段階では、入手可能な全ての証拠を考慮に入れても、移行措置に課題がある兆候はない。

5 ｜助言内容

EIOPA の見解では、ソルベンシーⅡ指令第 308b 条(13)の株式移行措置への変更は必要ない。

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

5―「回復期間の延長」について

ここでは、「回復期間の延長」についての検討内容及びその助言内容について、報告する。

1｜欧州委員会からの助言要請

SCR を満たさない場合の回復期間の延長は、LTG の措置の一つであることから、欧州委員会が LTG の措置及び株式リスクの措置に関する技術的助言を求める際の勧告の対象となっている。

2｜以前の助言内容

CEIOPS は、欧州委員会に対して、ソルベンシーⅡレベル 2 実施措置に関する第 3 の勧告セットの一部として、回復期間の延長に関する勧告を 2010 年 1 月 29 日に提出した。

3｜関連法規等

回復期間の延長は、ソルベンシーⅡ指令第 138 条（4）において、特に以下のように規定されている。「EIOPA の宣言に従って、市場又は影響を受ける事業分野において重要なシェアを占める保険及び再保険会社に影響を及ぼす例外的な事態が生じた場合であって、かつ、適切な場合には、ESRB（欧州システミックリスク理事会）と協議の上、監督当局は、影響を受ける会社について、技術的準備金の平均期間を含む全ての関連要素を考慮して、第 3 項第 2 段落に定める期間を最長 7 年に延長することができる。」

さらに、ソルベンシーⅡ指令第 143 条(1)は、欧州委員会が例外的な不利な状況の種類を補完し、EIOPA が例外的な不利な状況の存在を宣言する際、及び監督当局が第 138 条第 4 項に従って回復期間の延長を決定する際に、考慮すべき要因及び基準を特定する上で、委任法を採択することを求めている。

このような委任に従って、さらに委任規則第 288 条は、EIOPA は例外的な不利な状況の存在を宣言するために、いくつかの要素及び基準を考慮しなければならないと規定している。

EIOPA が例外的な不利な状況の存在を宣言した場合、NSAs は期間の延長を決定し、所定の保険又は再保険会社の期間の延長を決定することができる。NSAs は委任規則第 289 条で述べられた要素及び基準を考慮に入れなければならない。整合的なアプローチを確保するために、EIOPA は、例外的な状況下での回復期間の延長に関するガイドラインを 2015 年 9 月 14 日に公表した。特に、ガイドラインは延長を認める決定、延長の期間及び延長の取消及び撤回に関連している。

4｜課題の特定

現在までに EIOPA は例外的に不利な状況を宣言する要請を受けていない。

ソルベンシーⅡ指令第 308b 条(14)の移行措置は 2017 年末までに適用されなくなったことに留意すべきである。この移行規定によれば、2015 年末時点でソルベンシーI の資本要件を満たしていたが、ソルベンシーⅡの適用初年度に SCR を満たしていなかった会社の回復期間は、2017 年 12 月 31 日までとされている。

さらに、例外的な不利な状況を宣言するための EIOPA に対する NSAs の要請がないことは、主に、SCR に違反している会社の数が限られていることと、それらの会社の市場シェアがごくわずかである

 Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

ことによって説明される。

実務経験が不足しているにもかかわらず、EIOPA は、この措置の正しい使用が、ある種の集団行動の潜在的な負の影響を回避することができ、また、ソルベンシーⅡのバランスシートに反映されているボラティリティの負の影響を緩和し、一斉売却のようなプロシクリカルな行動を回避するための追加的な時間を保険会社に提供することから、市場と企業活動にプラスの影響を与える可能性があると考えている。

EU 内の金融システムのマクロプルーデンス監視に対する ESRB の責任、特に「ESFS（欧州金融監督制度）の他の全ての関係者と緊密に協力し、必要に応じて、ESAs（欧州監督機構）に業務の遂行に必要なシステミックリスクに関する情報を提供する」という ESRB のタスクを考慮に入れると、ソルベンシーⅡ委任規則第 288 条で言及されている要因と基準を評価するために、協議が関連しているとみなされる。これらの要因と基準は、EIOPA が不利な財務状況の存在を検討するまでの金融市場の状況、ならびに回復期間を延長するための監督当局による今後の決定の可能性のある金融市場への潜在的な影響と負の影響及び影響を受けた会社によって採用され、指定された回復期間内に SCR への準拠を再確立するための措置に関連している。

5｜分析

EIOPA は、指令の本文において、回復期間の延長に関する ESRB の役割を明確にする必要性を検討し、以下の 2 つのオプションが検討されている。

・オプション１：変更なし。すなわち、現在の表現を維持する。これにより、ESRB に参照する可能性に関して異なる解釈が可能になる。

・オプション２：ESRB の役割を明確にする。即ち、例外的な不利な状況が宣言される前に、必要に応じて、ESRB と協議する。

現行の文言では、監督当局が ESRB と協議することが期待されているかどうかを疑う可能性があるため、不確実性は残る。影響を受ける各会社の回復期間を延長するという具体的な決定について、1 つ又は複数の NSAs が ESRB に協議することは、決定の遅延、ESRB の負担及び責任リスクの増大をもたらす。

結果として、EIOPA は ESRB の役割の明確化がプロセスの効率化に有益であると考える。適切な場合には、ESRB は EIOPA の諮問を受けることになり（すなわち、例外的な不利な状況を宣言する前に）、特に EU 金融市場に関するソルベンシーⅡ規制第 288 条の基準の評価に貴重な情報を提供することになる。

6｜助言内容

EIOPA は、指令第 138 条（4）の最初の 2 段落を次のように修正するよう勧告する。

「市場又は影響を受ける事業分野において大きなシェアを有する保険及び再保険会社に影響を及ぼす例外的な不利な状況が発生した場合、EIOPA の宣言に基づき、必要に応じて ESRB と協議した上で（削除）、監督当局は、影響を受ける会社に対して、第 3 項の第 2 段落に規定されている期間を、

Copyright ©2019 NLI Research Institute All rights reserved

技術的準備金の平均デュレーションを含む全ての関連する要因を考慮して、最長７年に延長することができる。

規則(EU)№1094/2010 第 18 条に基づく EIOPA の権限を侵害することなく、本項の適用上、EIOPA は、関係監督当局の要請に従い、かつ、必要に応じて ESRB と協議した上で（追加）、例外的な不利な状況の存在を宣言する。当該監督当局は、市場又は影響を受ける事業分野において大きなシェアを有する保険又は再保険会社が第 3 項に定める要件のいずれも満たす見込みがない場合には、要請を行うことができる。」

6―まとめ

以上、今回のレポートでは、ソルベンシーⅡの 2020 年のレビューに関する CP のうちの、株式リスクに関する措置として、「長期及び戦略的な株式投資」、「株式リスク費用の対称調整」、「株式リスクに関する移行措置」及び「回復期間の延長」について報告した。

次回のレポートでは、「技術的準備金」に関する項目について報告する。

以　上