

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 2020 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2020年12月3日に公表¹した「長期保証措置と株式リスク措置に関する報告書2020（Report on long-term guarantees measures and measures on equity risk 2020）」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、まずは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てきた。さらに、[前回のレポート](#)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「保険契約者保護への影響」及び「保険会社の投資への影響」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、「消費者及び商品への影響」、「EU 保険市場における競争と公平な競争の場への影響」及び「金融安定性への影響」について報告する²³。

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 https://www.eiopa.europa.eu/content/report-long-term-guarantees-measures-and-measures-equity-risk-2020_en

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2020」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 2020 年報告書の概要報告—」](#)を参照していただきたい。

2—LTG 措置等による消費者及び商品への影響

1 | 長期保証商品の入手可能性の推移

2018年のLTG報告書には、商品環境の詳細な分析が含まれていた。この分析は、欧州保険市場と長期保証付き商品の入手可能性の全体像を示すための一時的なものであったため、2020年のLTG報告書では繰り返されていない。今年の報告書のために、2019年の報告書と同様に、NSAs (National Supervisory Authorities: 各国監督当局) は前回の報告書以降に市場で観察した新しい傾向についてコメントするよう求められた。

2018年と2019年の報告書では、約半数の国・地域で、長期保証付きの伝統的な生命保険商品の利用可能性が減少し、ユニットリンク契約の利用可能性が増加した。昨年この傾向を観察した全ての国・地域は、今年もこの傾向が続いていると回答した。あるNSA (リトアニア) は、継続中の年金改革のため、この移行は2019年中に増加したとコメントした。別のNSA (デンマーク) は、ある大手保険会社が最低保証と利益参加を伴う商品の販売を2019年中に中止したとコメントした。

あるNSA (イタリア) は、2019年に新規の純粋ユニットリンク契約 (ハイブリッド商品を除く) の量が大幅に減少したと報告した。別のNSA (ベルギー) は、彼らの市場で保険会社が保証を0から0.5%に減らした結果、保証付き商品の販売の減少、場合によっては保証付き商品の販売中止を観察した。

2020年上半期に、大多数のNSAsは長期保証付き商品の入手可能性に関して新たな傾向を観察しなかった。あるNSA (リトアニア) は、COVID-19がもたらした不確実性のために、従来の生命保険とユニットリンク保険の両方で新契約件数が減少したと報告した。

2 | 保証規模の推移

保証規模については、大半の国・地域で保証規模と期間が縮小した昨年に引き続き、この傾向が続いていると考えられる。その主な要因は、低金利環境、特に金利低下に伴う保証コストの増加であり、ソルベンシーIIの技術的準備金やSCR (ソルベンシー資本要件) にも反映されているが、一部の国ではソルベンシーIIの発効以前からこの傾向が見られ、長期保証商品はランオフしている。

3 | 消費者の不利益

昨年と同様に、大多数のNSAsは、長期保証付き商品の入手可能性の現在の傾向が消費者保護の問題を引き起こしていないことを認めた。しかしながら、消費者被害の具体的な事例が1つ (チェコ) 観察されており、これは、保険契約者に高い保証金利の伝統的な商品からの転換を奨励する会社に関連していた。

2020年に、あるNSA (マルタ) は、リスクの高い投資戦略と年間管理費のために、有配当ファンドの価値が大幅に下落したケースを観察した。多くのNSAsは、年間を通じて、活動と対策を講じた、又は計画したことを示した。これには次のものが含まれる。

- ・消費者側面に焦点を当てた、特定の商品のテーマ別レビュー
- ・保険ブローカー、仲介業者、フィナンシャル・アドバイザーの行動へのフォーカス
- ・市場調査により、トレンドをより迅速に特定
- ・消費者保護リスクに基づく早期警戒システムの実施

3—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

競争と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 条第 3 項 (c) の LTG 措置及び株式リスク措置のレビューのための関連項目のリストに含まれている。これは、2017 年の報告書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、大多数の NSAs はそのような観察を報告しなかった。ただし、例えばポートフォリオが経験するものよりもはるかに高いスプレッド水準のボラティリティを表す VA を使用する会社に対する優位性や、例えば VA の国内コンポーネントのアクティブ化が困難な理由による不利を作り出す VA によって作成されたオーバーシュート及びアンダーシュートの影響に関して、2019 年と同じ問題が提起された。また、ソルベンシー比率の比較可能性は、一部の状況や出版物では、LTG 措置の有無による SCR の区別が十分に透明ではないため、悪影響を受けていると特定された。

2020 年前半に関しては、具体的な観察は行われなかった。

2 | 調査結果

(1) VA

SCR を計算するための内部モデルに関して、VA の 2 つの異なる取扱、固定 VA モデリングと動的 VA モデリングを観察することができる。動的 VA 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。

16 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た。2019 年末時点で動的 VA を適用する会社とグループの数は、以下の通りとなっている。

動的VAを適用している会社数 2019年

	単体会社	グループ
オーストリア	6	1
ベルギー	3	0
チェコ	1	0
フランス	13	1
ドイツ	26	2
アイルランド	3	0
イタリア	2	1
オランダ	9	3
上記合計	63	8

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。3 つの NSAs のみが、要求された追加分析に関するコメントを提供した。

あるケースでは、NSA は、特定の条件下での資産の強制売却の影響も評価するために、VA の適用

(VA が 0 のシナリオ) により重大な影響を受ける会社に、適用されるアプローチの詳細な説明を提供するように要請した。2つのシナリオのいずれかが、SCR/MCR (最低資本要件) を遵守しない結果となる場合には、投資方針の影響、資産と負債の平均デュレーションの整合性、EIOPA が VA を計算するために検討した代表ポートフォリオのデュレーションとの整合性を考慮することが求められる。会社は、結果を評価するための基準及び、適切な場合には、適用すべき措置を確立すべきである。会社はまた、代表ポートフォリオとの実質的な相違の可能性と、「信用リスクを引き受けることなく」VA を獲得する具体的な可能性を考慮することが推奨される。

大半の NSAs は、そのリスク・プロファイルが VA の基礎となる前提から著しく逸脱している会社を特定していない。ある国では、参照ポートフォリオと比較した会社からの投資の逸脱が確認されている。別の NSA は、動的 VA モデルの変更につながる逸脱に言及している。これまでのところ、どの NSAs も資本アドオンを検討していない。

(2) MA

MA は、現在 (EEA の中では) スペインでのみ適用されている措置であり、会社の他の活動から生じる損失を補填するために割り当てられた資産ポートフォリオを使用できないことを確保するためにガバナンス・ルールが制定されている。

スペインでは、会社は MA に割り当てられた資産を投資帳簿において特定するよう求められ、その後、会社は MA ポートフォリオの資産及び負債管理方針の責任者を任命するよう求められる。MA ポートフォリオの資産の全ての変更は、責任者 (保険数理機能とリスク管理機能) によって承認され、取締役会に提出されるレポートの形で文書化されなければならない。

投資は資産ごとに評価される。これらの資産は確定利付資産でなければならない、負債通貨で指定されなければならない。これらの特徴は、資産に固有のものである場合もあれば、他の資産 (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) を通じて取得される場合もある。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許可されるかどうかを決定することが期待される。発行体の自由な裁量によりキャッシュフローが変更される可能性がある場合、キャッシュフローを複製するために再投資が可能となるような十分な報酬が支払われるべきである。

ミスマッチを特定するための評価はキャッシュフローに関連しており、毎月実施することが求められる。会社のリスク・プロファイルが MA の基礎となる前提から著しく逸脱している場合、それを使用する許可は取り消される。これは 2019 年のある会社の事例であった。

(3) TTP

(3-1) 控除額の再計算

2019 年には、TTP に関する 4 件の再計算が NSAs によって開始されたが、2020 年上半期には行われなかった。また、会社は、2019 年に 7 件、2020 年上半期に 18 件の移行措置額の再計算を申請した。2019 年の 7 件中 1 件のみが、特定されたリスク・プロファイルの重大な変化 (2つの会社の合併) に基づいていた。2020 年の上半期に、11 件の再計算が、リスク・プロファイルに重大な変化を引き起こした COVID - 19 パンデミックの間の重大な市場の歪みのために適用された。

再計算の方法は異なる。5つのNSAsの場合、会社が調整を再計算する必要がある場合には、再計算のための固定期間（例えば、24か月毎）が指定される（リスク・プロファイルの変化が生じたかどうかに関係なく）。

また、NSAの実務は、リスク・プロファイルの変化を特定する点で異なる。5つのNSAsは、例えばSCR、MCR又は貸借対照表の変化を評価する内部ツールを用いたり、定期的な健全性監督の一部としてこれを明示的に認識することにより、リスク・プロファイルの重要な変化を体系的に監視するプロセスを実施していることを概説している。あるNSAは市場にガイダンスを提供した。

(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

2019年については、NSAが承認した上限額よりも低い暫定的控除額を技術的準備金に適用する可能性に関して、異なる監督実務が観察された。

繰り返しになるが、回答には様々な画像が表示されている。

- 17のNSAsは、その管轄下にある会社は常に上限額を適用しなければならないと指摘した。
- 9つのNSAsは、より低い金額の適用を認めているが、実際には2カ国の3つの会社によってのみ削減が適用されている。ある国では、削減はNSAの承認を必要とする。一般的に、NSAsはそのような削減にいかなる制限も適用していない。
- 13のNSAsは、会社がその措置を早期に終了することを認めている。殆どの場合、NSAsは、新しい規制システムへの移行が成功したことを確認するために、終了の理由と措置無しでの会社のソルベンシーの状況について通知を求めている。

(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措置の承認において考慮したかどうか

評価されたもう1つの側面は、NSAsが、移行措置の承認において、ソルベンシーIIへの円滑な移行を確保するために必要かどうかを考慮したかどうかであった。

昨年と同様に、様々なアプローチが観察された。

7つのNSAsは、承認プロセスの間に、適用される会社に移行が必要かどうかを明確に検討した、あるいは検討する意図があると述べた。

他のNSAsも、移行措置の利用が会社にとってどの程度必要かを評価した。2つのNSAs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挙げた。別のNSAは、この措置はソルベンシーIIへの移行を成功させるための適切かつ必要な手段であると考えている。ソルベンシーIIが導入される前は、承認プロセスにおいて、ソルベンシーIIの下での会社のソルベンシーポジションには焦点を当てていなかった。NSAはまた、移行措置無しではソルベンシー資本要件を満たさない会社が多いことも観察した。

NSAsは、会社のリスク・プロファイルがTTPやTRFRの前提条件から大きく乖離しているケースを特定したかどうかについても質問された。これに対して、2つの会社がそのようなケースを指摘しており、そのうちの1つはTTPの対象となる契約の変更に関連したものであった。この反応の結果として、資本アドオンが研究され、再計算が要求された。

(4) 全体的な評価

公平でない競争条件は、上記で見たように、LTG 措置と株式リスク措置の異なる適用から生じる。不平等な競争条件は、措置自体が国内市場を差別化する結果にもなり得る。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過渡的なケースでは当然のことである。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。これらの規則は調和されていないため、加盟国間で異なる可能性があり、各国市場間で異なる量の技術的準備金と異なる割引率をもたらす。したがって、同一の責任及び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、TTP 又は TRFR を適用する場合、異なる技術的準備金を有することができる。

昨年と同様に、2019 年においても、大多数の NSAs は、VA、MA、DBER、TRFR、TTP がポートフォリオの移転、合併、買収の数に与える影響を確認しなかった。ある NSA は、LTG 措置がポートフォリオの移転、合併、買収に影響を与える可能性があるとして述べた。買い手と売り手の間の交渉では、保険会社が負債の削減を可能にする措置を適用できるならば、買い手は保険会社の株式に対してより多く支払うことをいとわない。即ち、負債の移転に必要な資金が少なくて済む。VA を適用する際には、参照ポートフォリオとの整合性を高めるために、資産のリスク・プロファイルが上昇する可能性もある。参照ポートフォリオとの整合性を高めることは、自己資本のボラティリティを低下させ、株主の観点からも価値を創出すると考えられるが、資産リスクの増大は契約者の観点からは有益ではない。別の NSA は、TTP を適用している会社の移転、合併又は買収の場合、対象会社の保険契約者に対するマイナスの影響を考慮して控除の移転を認めないと概説した。

4—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 条第 3 項 (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

(1) MA と VA

4 つの NSAs は、2019 年について、市場環境が依然として安定しており、信用スプレッドは全体的に比較的低い水準にとどまっていたため、予想されていた通り、MA と VA による金融安定性への影響はなかったとしている。このように、MA と VA は 2019 年にはあまり変化せず、大きな影響はなかった。

対照的に、この状況は 2020 年の最初の数ヶ月の間に変化した。8 つの NSAs は、VA が 2020 年前半に金融の安定性に関連した影響を及ぼしたことを概説している。ある NSA は、金融安定性に対する MA のプラスの影響を確認した。

(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にとって、2020年上半期の自己資本にオーバーシュートの影響を与えたとコメントした。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に関して、別のNSAは、地域の1つの国に影響を与えるスプレッドの拡大の場合、全てのユーロ圏の国に影響を与える技術的準備金のボラティリティ、自己資本及びソルベンシー比率に関して、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コメントした。これらの影響は、昨年報告書で既に説明されているが、イタリア国債のスプレッドの拡大によって引き起こされ、2019年前半に継続した。

(4) TTP

2つのNSAsは、TTPがソルベンシーIIへの円滑な移行を支援し、保険市場の耐性を強化しているとの回答をした。

(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は、2019年にはその規模がごくわずかであったにもかかわらず、金融の安定性にプラスの影響を与えると回答した。別のNSAは、2020年前半の対称調整の肯定的な意味を概説した。

(6) 補外

あるNSAは、ユーロ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回答した。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。このNSAはまた、期間構造が十分に現実的ではなく、技術的準備金が低すぎるため、規制上の自己資本が増えるためにリスクを増大させ、金融安定性に悪影響を与える可能性があるとして概説した。

5—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、「消費者及び商品への影響」、「EU保険市場における競争と公平な競争の場への影響」及び「金融安定性に与える影響」について

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で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。

報告した。

具体的には、2019年の報告書では、2018年の報告書と同様に、約半数の国・地域で、長期保証付きの伝統的な生命保険商品の利用可能性が減少及びユニットリンク契約の利用可能性の増加を観測した。昨年この傾向を観察した全ての管轄区域は、この傾向は今年も続いていると回答している。

ただし、昨年と同様に、大多数のNSAsは、長期保証付き商品の入手可能性の現在の傾向が消費者保護の問題を引き起こしていないことを認めている。

一方で、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とは指摘されている。

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いることが報告されている。

今回のEIOPAによる報告書は、ソルベンシーIIがスタートして4年間を経ての数値や状況に基づく5回目の報告書となっている。EIOPAはこれらの報告書等で得られたLTG措置及び株式リスク措置の適用状況等も踏まえて、2020年12月3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最終意見書を公表⁵している。

これらの最終意見書で分析及び報告されているように、現行のLTG措置及び株式リスク措置については、多くの課題等が指摘されてきている。これらの課題等については、必ずしも今回のレビュー等で全面的に解決されるわけではなく、さらなる実態等を踏まえて引き続き継続的に検討が必要になってくるものも含まれているものと思われる。その意味では、こうした実態を観察していくためにも、EIOPAによるLTG措置や株式リスク措置に関する報告書については、今後も継続されていくことが望まれることになる。現在のEIOPAの計画では、今回の報告書が最後のものと位置付けられているようであるが、この点についての見直しが行われることを期待したい。

いずれにしても、ソルベンシーIIのLTG措置や株式リスク措置については、関係者の関心が極めて高い領域であることから、それらの適用の実態やこれらの見直しについての今後の動向については、引き続き継続的に注視していくこととしたい。

以 上

⁵ https://www.eiopa.europa.eu/content/solvency-ii-review-balanced-update-challenging-times_en