

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意見を EC に提出(2) ー助言内容(LTG 措置及び株式リスク措置)ー

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ーはじめに

EIOPA（欧州保険年金監督局）が 2020 年 12 月 17 日に、EC（欧州委員会）にソルベンシー II レビューに関する意見を提出したと公表¹した。このテーマに関しての[前回のレポート](#)では、この EIOPA の意見書の全体概要と、欧州の保険業界団体である Insurance Europe 及び AMICE の意見表明、さらに保険業界とは異なるスタンスからの批判的な意見を有する欧州議会議員の意見の内容を報告した。

今回のレポートでは、EIOPA の意見書の中の助言内容のうち、「長期保証（LTG）措置及び株式リスクに関する措置」について報告する。

2ーEIOPA の意見書からの助言内容(LTG 措置及び株式リスクに関する措置)

1 | リスクフリーレート（RFR）曲線

EIOPA は、補外の開始点を超えた市場金利を考慮に入れるために、リスクフリーレートを補外する方法を変更することを提案している。これは、保険負債の技術的準備金の過小評価や誤ったリスク管理インセンティブの設定を回避するのに役立つ。同時に、この提案は、長期にわたる技術的準備金の安定性の必要性を考慮に入れている。

(1) リスクフリーレート（RFR）曲線の補外

具体的には、金利スワップの深く流動的な市場は、ユーロの場合、ソルベンシー II が設定している 20 年の LLP（最終流動性点）をはるかに超えたものとなっていることから、EIOPA は以前の協議文書において、これを延長することを検討していた。ところが、LLP を（EIOPA がまだ流動的であると考えている満期である）30 年又は 50 年に移行すると、保険会社の負債の価値が急上昇することになる。

そこで、EIOPA は、LLP と Smith-Wilson 法による補外の代わりに、そこから曲線が UFR (ultimate

¹ https://www.eiopa.europa.eu/content/solvency-ii-review-balanced-update-challenging-times_en

forward rate：終局フォワードレート）に補外される「FSP（first smoothing point：最初の平滑化ポイント）」の概念を導入する「代替的方法（alternative method）」を選択することとしている。

具体的には、以下の通りである。

最初の平滑化ポイントの前後のフォワードレートの加重平均として決定される LLFR（last liquid forward rate：最終流動性フォワードレート）を使用して、金利が最初の平滑化ポイントから UFR までスムーズに補外される補外法を適用することを推奨している。ここで、ウェイトは、EIOPA の年次 DLT 評価で決定された、特定の満期で取引された想定元本に応じて、それぞれのレートの流動性に依存している。

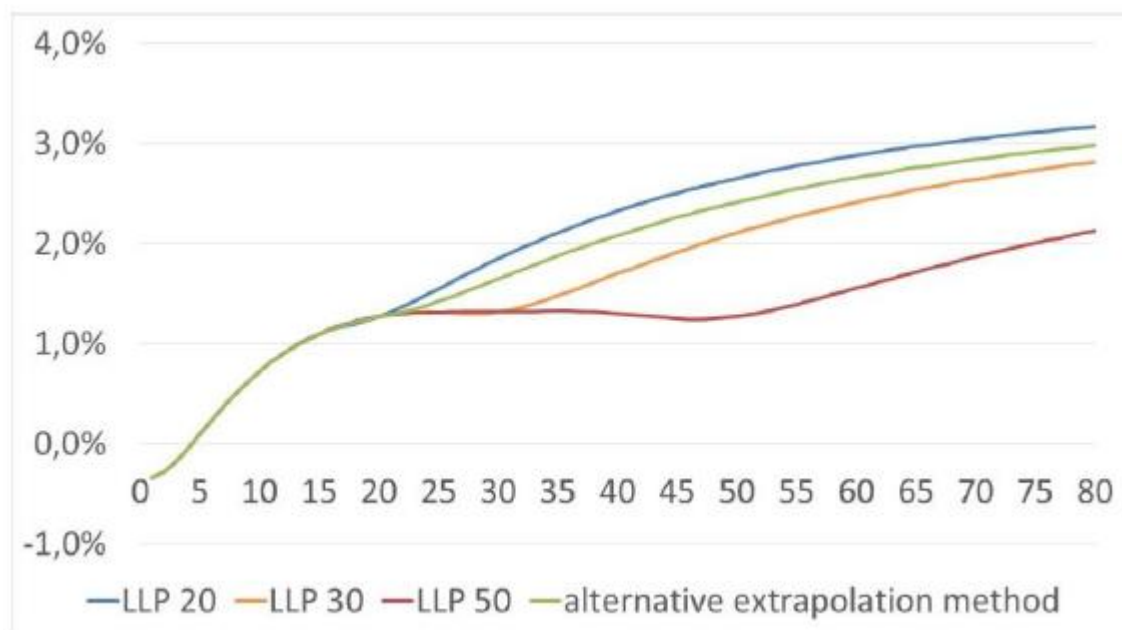
次に、FSP を超えるフォワードレートは、LLFR と UFR に基づいて次のように決定される。

$$f_{FSP, FSP+h} = \ln(1+UFR) + (LLFR - \ln(1+UFR)) \cdot B(a, h)$$

$$B(a, h) = (1 - e^{-ah}) / ah$$

ここで、パラメータ h は、フォワードレートが決定される満期を示し、パラメータ a は収束パラメータを示している。EIOPA は、このパラメータを 10% に設定することを推奨している。

（参考）各種オプションによるリスクフリーレート期間構造への影響（EIOPA による分析資料より）



(2) ボラティリティ調整（VA）の適用

最良推計値の計算にボラティリティ調整（VA）が適用される場合、VA は FSP までの満期と、FSP 前の最終フォワードレートの LLFR の決定に適用されるべきだが、FSP 後のフォワードレートには適用されるべきでない。

FSP までの満期については、VA がフォワードレートに追加される。

$$f_{x,x+y}^{VA} = f_{x,x+y} + VA$$

VA は、FSP で補外が開始されるレートである LLFR にも追加されるが、この FSP 前の最終フォ

ワードレートにのみ追加される。ユーロの場合、これは次のことを意味している。

$$LLFR^{VA} = w_{20} \cdot f_{15,20}^{VA} + w_{25} \cdot f_{20,25} + w_{30} \cdot f_{20,30} + w_{40} \cdot f_{20,40} + w_{50} \cdot f_{20,50}$$

なお、長期負債を伴う保険及び再保険会社は、補外法の収束パラメータ a の 5% への変更に関する感応度分析の結果を監督当局に報告することが勧告されている。さらに、技術的準備金の額、ソルベンシー資本要件 (SCR)、最低資本要件 (MCR)、基本的自己資本、及び SCR と MCR の適格自己資本の額を含む財務状況への影響を報告する必要がある。ただし、開示は、「最初の平滑化ポイントを超えるキャッシュフローの合計が、キャッシュフロー合計の 10% を超えている」という臨界値を超える会社に対してのみ必須となる。

(3) 移行措置

この方式に従った場合でも、依然として負債の大幅な増加と自己資本比率への打撃をもたらすことになるため、現在のような非常に低金利の環境では、導入を円滑にするメカニズムを提案している。

具体的には、非常に低金利の期間中は、補外法の導入による影響を制限するために、補外法のパラメータ a を変更する必要がある。変更は、リスクフリーレートと技術的準備金の移行が終了する 2032 年までに段階的に廃止されることになる。

具体的なパラメータ a の設定方法は、以下の通りである。

パラメータ a を次の値に等しくする。

- FSP のリスクフリーレートが 0.5% 以上の場合は 10%
- FSP のリスクフリーレートが $\Delta 0.5\%$ 以下の場合は X
- FSP でのリスクフリーレートが $\Delta 0.5\%$ から 0.5% の間の場合は線形補間

ここで、 X は、代替補外法の適用の最初の年には 20% に等しく、2032 年には 10% に直線的に減少する。FSP が 15 年未満の通貨の場合、 X の開始値は 14% となる。

なお、これらの措置が使用される場合、このメカニズムは、ボラティリティ調整の適用前、及びリスクフリーレートの移行措置適用前に適用する必要がある。また、このメカニズムは、技術的準備金に関する移行措置の移行控除の再計算において考慮されるべきである。さらに、このメカニズムは、標準式で金利リスクを決定するために提供されている金利リスクショックを変更してはならない。SCR を決定するための内部モデルでは、パラメータ a の変更を期待しないで、パラメータ a を一定に保つ必要がある。技術的準備金の評価についても同様である。

また、パラメータ a が 10% を超える期間中は、次の安全対策を適用する必要がある。

- 保険及び再保険会社は、監督当局に報告し、パラメータを 10% に引き下げることによる財務状況への影響を公表する。
- 会社が 10% のパラメータで SCR に準拠しない場合は、監督を強化する必要があり、パラメータを 10% 以上に増やして形成される自己資本は、自主的な資本分配に利用できないようにする。

なお、報告と開示は、「最初の平滑化ポイントを超えるキャッシュフローの合計が、キャッシュフロー合計の 10% を超えている」という臨界値を超える会社に対してのみ必須となる。

2 | マッチング調整 (MA)

ソルベンシー資本要件の標準式におけるマッチング調整ポートフォリオと他のポートフォリオの間の分散効果に関する制限の撤廃や証券化された商品の適格性の明確化の提案がなされている。

具体的には、後者について、EIOPA は、MA ポートフォリオのための再構築資産の適格性を明確にするために、委任規則に以下のような追加要件を導入することを勧告している。

キャッシュフローが他の原資産のパフォーマンスに依存する資産の場合、会社は、他の MA 適格基準を満たすことに加えて、次のことを証明することができるものとする。

1. 原資産は十分に固定されたレベルの収入を提供する。
2. 再構築資産のキャッシュフローは、損失吸収機能によってサポートされており、これらのキャッシュフローは期間が十分に固定されており、運用条件が変化しても維持される。
3. 原資産に金融保証が含まれている場合、それらの保証は MA を増加させない。
4. 会社は、根底にあるリスクを適切に特定、測定、監視、運営、管理及び報告することができる。

3 | ボラティリティ調整 (VA)

ボラティリティ調整の設計にいくつかの変更を加えて、その目的に合わせて調整することが勧告されている。この目的のために、調整は「恒久的部分」と「マクロ経済部分」に分割される。マクロ経済の調整は、その活性化におけるクリフエッジの影響を緩和するために、現在の国固有の増加の改善に基づくべきであるとしている。また、オーバーシュートの影響を軽減し、会社の負債の非流動性の特徴を認識するために、適用比率を調整に適用する必要がある。ボラティリティ調整に対するリスク修正の決定は、債券スプレッドに固有の全てのリスクを取り込むために修正する必要がある。

2019 年 10 月のコンサルテーションでは、VA を修正するためのいくつかのオプションが提示されていたが、今回の提案はそのうちの「オプション 7」に近いもの、つまり VA をキャッシュフローの長期非流動的な性質を反映する「恒久的 VA」と、危機の際にスプレッドが拡大したときに開始する「マクロ経済 VA」とに分割することで、保険会社が崩壊する市場に債券を売却する必要を回避するのに役立つものを提案している。

多くの保険会社は、3 月の全体的な影響テストの一環として、このバージョンの VA をすでに計算していた。EIOPA の提案では、そのバージョンの 85%という一般適用率が採用されることになる。これは現在の 65%に比べて、保険会社にとってより望ましいものとなり、保険会社の資産が負債と十分に一致している場合に上昇する別の適用率となっている。

VA を時間の経過とともに変動させすぎると業界から批判されたリスク修正については、わずかに変更されており、スプレッドのパーセンテージに基づいて算出され、EEA ソブリン債の 30%、社債の 50%に区別されるが、スプレッドが急激に拡大する場合に VA の有効性を確保するために、スプレッドが長期平均値を上回る場合には、より低いパーセンテージ係数が適用される。

全体として、VA はより会社固有になり、資産と負債がより一致している会社にとってより寛大なものになり、不安定な市場からは遮断されたものとなるため、保険会社の資本要件が低くなる。保険会社が流動性の低い負債を生み出す場合、より多くのベネフィットを得ることができ、またより長期

的な投資を行うことができるようになり、短期的な市場変動の影響も少なくなる。

(1)VA の算出

具体的には、VA は以下のように計算される。

① $VA = VA_{perm} + VA_{macro,j}$

ここに、 VA_{perm} は「恒久的 VA」であり、 $VA_{macro,j}$ は、国 j における保険市場で販売され、その国の通貨建ての商品に対する会社の保険債務に適用される「マクロ経済 VA」である。

② VA_{perm} は次の公式で決定される。

$$VA_{perm} = GAR \cdot AR_{i_4} \cdot AR_{i_5} \cdot Scale \cdot RC_S$$

ここで、

- GAR は、一般適用率で、85%に設定される。
- AR_{i_4} は、オーバーシュートの適用率で、「ボラティリティ調整額の変化に対する最良推計負債の感応度」に対する「信用スプレッドの変化に対する会社の債券投資の感応度」の比率として計算される。これは、債券資産と会社の負債の間のデュレーションと規模のミスマッチをターゲットにしている。
- AR_{i_5} は、会社 i の負債の非流動性の程度を測定する適用比率で、非流動性の特徴に応じて、3つのカテゴリの負債のバケット化に基づいて決定される。
- $Scale$ は、債券商品のウェイトを 1 にすることを目的とした、代表ポートフォリオのスケールリング係数で、代表ポートフォリオの政府債と社債のウェイトの合計の逆数として計算される。
- RC_S は、代表ポートフォリオのリスク修正スプレッドである。

③ $VA_{macro,j}$ は、以下の公式で算出される。

$$VA_{macro,j} = GAR \cdot AR_{i_4} \cdot AR_{i_5} \cdot \omega_j + \max (RC_S_j \cdot Scale_j - 1.3 \cdot RC_S \cdot Scale ; 0)$$

ここで、

- ω_j は、国の要素を段階的かつスムーズに活性化し、クリフ効果を軽減するように設計された要素で、各国のポートフォリオを参照して計算される。
- $Scale_j$ は、国 j の代表ポートフォリオのスケール要素
- RC_S_j は、国 j の代表ポートフォリオのリスク修正スプレッドで、リスク修正は、恒久的 VA の場合と同じ方法で計算される。
- GAR 、 AR_{i_4} 、 AR_{i_5} 、 $Scale$ 、 RC_S については、②で定義されている通りである。

(2)報告と開示

VA の提案された設計では、会社は以下の開示及び報告を行う必要がある。

- 通貨ごとに、会社固有の VA の規模及び適用される最良推計値の額の開示
- オーバーシュートと非流動性について適用された適用比率の規模と、比率の分子と分母に関する情報を個別に監督当局に報告

(3)その他

EIOPA は、ソルベンシー資本要件の標準式で動的なボラティリティ調整を許可しないように助言し

ている。

VA の承認に関して、EIOPA は、VA の使用は、全ての加盟国で新しい VA 適用会社に対して監督上の承認が必要であると勧告している。VA の承認は、事前の確定日（例えば、新しい方法論の発効の 1 年前）に既に VA を使用している会社には必須であるべきでない。

さらに、EIOPA は、VA を適用する会社は、VA を計算するためのプロセス又はデータが適切であり、VA の基礎となる前提が満たされていることを実証できる必要があると勧告している。その証明を提供できない場合、監督当局は、会社に VA の使用の停止を要求する権限を持っている必要がある。

EIOPA はまた、同じ通貨での全ての最良推定負債に関して VA を適用する必要があることを明示的に規定することを勧告している。

総スプレッドのよりリスクに応じた適切な決定を可能にするために、EIOPA は、委任規則第 50 条の最初のパラグラフを次のように修正することを勧告している。

「指令 2009/138 / EC の第 77d 条 (2) 及び (4) で言及されている各通貨及び各国のスプレッドは、次の値に等しくなる。

$$S = w_{\text{gov}} \cdot S_{\text{gov}} + w_{\text{corp}} \cdot S_{\text{corp}}$$

.....

」

4 | 内部モデルにおける動的ボラティリティ調整 (DVA)

ソルベンシー資本要件を計算するために内部モデルで動的ボラティリティ調整が考慮される場合、強化された「DVA 慎重性の原則 (prudency principle)」が適用される必要がある。

会社が内部モデルに DVA を適用する場合、選択した DVA アプローチに従った SCR が少なくとも以下の最大値と同じであることを実証する必要がある。

- ・関連する VA 通貨参照ポートフォリオに基づくソルベンシー II 指令第 77e 条第 1 項(c)に従って EIOPA によって実装された VA 手法を複製する場合（直接 DVA (RefPF)）の SCR
- ・ソルベンシー II 指令第 77e 条第 1 項(c)に従って EIOPA によって実装された VA 手法を複製するが、会社自身のポートフォリオの特性を反映した適切な粒度で、会社自身の資産ポートフォリオに基づいてリスク修正スプレッドを計算する場合（直接 DVA (自己 PF)）の SCR

なお、内部モデルの動的 VA は、恒久的 VA のみに基づき、リスクと投資管理の阻害要因を回避するために、マクロ経済 VA を期待すべきでない。危機措置を期待することは、危機的状況に対する耐性力の構築を妨げることになる。

5 | リスクフリーレート及び技術的準備金の移行措置 (TRFR と TTP)

これらを適用する際の開示を、以下のように強化することを勧告している。

- ・保険契約者以外のユーザーを対象としたソルベンシー財務状況報告書 (SFCR) は、移行措置を使用する理由を説明する必要がある。会社が移行措置無しでは SCR に準拠しない場合、この事実は十分な理由になる。会社が移行措置無しでも SCR に準拠している場合は、他の理由を提供する必要がある。
- ・保険契約者以外のユーザーに対応する SFCR には、会社の移行措置への依存性の評価を含める必要

がある。依存関係の場合、会社は、それが講じた措置や移行期間末までに依存関係を解消する見通しを提供するために講じる予定の措置を説明しなければならない。

6 | LTG 措置に関するリスク管理規定

LTG 措置に関するリスク管理規定に関して、例えば以下の内容を勧告している。

- VA を適用する場合の流動性計画の設定に関する要件の明確化
 - VA を適用する場合の感応度分析の実施に関する要件に関して、VA の基礎となる前提ではなく、異なる経済（スプレッド）状況に関する感応度に言及するように要件を変更。また、感応度評価の結果を定期監督報告において報告すべき
 - VA 又は MA が適用される場合、強制販売の潜在的影響を評価する要件を削除
 - VA 適用のための政策要件に関して、リスク管理に関する文書化された政策は VA の使用を反映すべきであるという要件に置き換え
 - MA 又は VA が 0 に低下した場合の適合性回復のための措置の分析
 - 資本要件への適合性の評価には、関連するリスクフリーレート期間構造の補外を適用した場合に、又は該当する場合には MA もしくは VA もしくは移行措置を適用した場合に、将来的に資本要件への不適合をもたらす重大なリスクを負う会社の財務状況に漸進的かつ構造的（即ち、非周期的又は一時的）な悪化が生じるかどうかに関する評価を含めるべき
 - 監督当局は、以下の場合に、会社の計画的な自発的資本分配を制限する権限を有すべき
 - この評価が、会社が SCR 又は MCR に継続的に適合できない重大なリスクがあることを示している。
 - 監督当局は、計画的な任意の資本配分が将来の資本要件違反のリスクをこれ以上増加させないことを証明するよう会社に要請している。
 - 会社が証明書を提出していないか、又は監督者が証明書が不十分であると判断した場合
- ただし、EIOPA は、監督当局は、例外的な状況において、かつ SCR の継続的な遵守を確保する必要がある場合にのみ、資本分配を制限する権限を行使すべきであると考えている。また、この措置は定期的に見直されるべきであり、措置の動機となった根本的な条件が満たされなくなった時点で直ちに撤廃すべきであると提案している。

7 | LTG 措置の開示

LTG 措置の利用と影響に関する情報の開示について、他の利害関係者に向けた SFCR のセクションにそのような情報を含めることを勧告している。契約者に宛てた SFCR のセクションでは、措置を講じた数値のみを開示すべきである。

LTG の影響に関する SFCR のテンプレートは、SCR と MCR の比率に対する影響も示すべきであるが、追加の導出比率を含める必要はない。

提案されている補外方法を考慮して、長期負債を有する保険及び再保険会社に対し、補外方法の収束パラメータの 5% への変化に関する感応度分析の結果を SFCR に開示すべきである、と勧告している。会社は、技術的準備金、SCR、MCR、基本自己資本及び SCR と MCR に対する適格自己資本の額を含め、財務状況に対する影響を開示すべきである。

開示は、「最初の平滑化ポイントを超えるキャッシュフローの合計がキャッシュフロー合計の 10%を超える」という臨界点を超える会社に対してのみ義務付けられるべきである。

8 | 長期的・戦略的株式投資

助言には、株式リスクの資本要件のレビューと、長期株式投資及び戦略的株式投資の基準に関する提案が含まれている。長期株式投資の基準は、長期負債の非流動性に関連することにより、慎重に健全にされている。

長期株式投資 (LTE) については、EIOPA の助言に反して、2019 年に欧州委員会によって 22% の資本チャージとなる特定の資産クラスが設定されたが、その資格基準がかなり厳格で、保険会社がそれを使用するための基準を満たすのは容易ではなかった。今回 EIOPA は、引き続き LTE 資産のポートフォリオを「明確に特定」したり、「個別に管理」する必要があるものの、保険会社が LTE をリングフェンスファンドに保有する必要がない、ことを明らかにした。

これにより、負債の種類が非流動的であるほど、より多くの株式投資を長期株式クラスに分類できることになり、より低い資本要件の恩恵を受けることができることになる。

EIOPA 会長の Gabriel Bernardino 氏は、「これにより、保険会社が実体経済への投資を増やすことが可能になり、CMU（資本市場連盟）での役割を果たすことが可能になり、さらに、汎欧州年金商品等のより柔軟なターミナルタイプの商品の開発をサポートすることになる」と述べている。

具体的な内容は、以下の通りである。

(1) タイプ 1 及びタイプ 2 の「標準」株式²

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 の株式に関する助言を行ったが、EIOPA は引き続き CEIOPS の助言を支持している。

(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)

長期株式投資に資本要件が導入されたため、EIOPA は、デュレーションベースの株式リスクサブモジュールを段階的に廃止することを勧告している。新しい承認は認められないが、既存のユーザー（2019 年 12 月 31 日時点で、フランスの会社の 1 社のみ）は引き続き使用できる。

(3) 戦略的株式投資

より低いボラティリティ（委任規則第 171 条 (a)）の基準に関して、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さらに明確にするよう提案している。ベータ法は、EIOPA により発行された追加ガイダンスを介して目的のために使用することができる任意の方法として導入されるべきである。

最小支配臨界値の 20% については、これを維持することを助言しているが、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ことから、出資ではなく参加に言及するために、委任規則第 171 条の表題及び前段を変更すべきである、としている。

(4) インフラストラクチャ投資

EIOPA は、2015 年 9 月と 2016 年 6 月に、インフラ投資とその他のインフラ投資、すなわちイン

² 「タイプ 1」は EEA 又は OECD の上場株式、「タイプ 2」は EEA 又は OECD 以外の上場株式及び非上場株式

フラ企業の特定と調整について助言を行っているが、今回 EIOPA の助言は変更されていない。

(5)非上場株式

2018 年 2 月、EIOPA は非上場株式に関する助言を行った。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に、上場されていない EEA の株式ポートフォリオに適用される基準を提供した。EIOPA の助言は変更されていない。

(6)長期株式 (LTE)

2019 年 3 月に、委任規則第 171a 条において、特定の条件を満たす株式投資に対して 22%の削減されたリスクチャージを設定した。資本チャージの引き下げは、いくつかの正当化に基づいており、例えばその 1 つとして、デュレーションベースの株式リスクサブモジュールに関する 2010 年の CEIOPS の助言が挙げられている。

EIOPA は過去のデータ・シリーズに基づいて長期的な株式リスクの分析を行っている。MSCI 欧州トータルリターン指数に基づく、10 年間の経験されたストレスは 62%の損失となる。また、時間軸の長期化に伴うリスクの明確な減少傾向は見られなかった。したがって、EIOPA による実証分析は 22%の資本チャージを裏付けていない、と述べている。

EIOPA は、資産及び負債の LTE ポートフォリオの識別、管理、及び編成に関連する要件の可能性のある制限的な解釈に冠する問題を特定した。これは、LTE 要件に準拠するためにリングフェンスファンドを確立する必要があることを意味すると解釈できる。それゆえ、委任規則第 171 a 条の 1 (b) 、1 (c) 及び 19 e) 項の要件に修正を加えるよう勧告している。

また、LTE の保有期間に関する基準についても、個々の株式保有とのリンクから、枠組みの適用上の実務上の障害があるとされた。それゆえ、委任規則第 171 a 条の 1 (a) 、1 (d) 及び 1 (g) 項の要件に変更を加えるよう勧告している。

長期にわたる株式リスクの分析は、分散化されたポートフォリオ又は株式指数に基づいている。LTE ポートフォリオに含める資格があるのは EEA 株式のみであるという要件は、EEA 内に分散の十分な可能性が存在するため、ポートフォリオが十分に分散されることを妨げるものではない。単一の株式又は十分に分散されていない株式ポートフォリオに対するより低い資本チャージの適切性は、これらの分析から導き出すことはできない。それゆえ、EIOPA は、LTE は多様な LTE ポートフォリオにのみ適用されるべきとし、パラグラフ 1 (i) としての新しい要件が、委任規則第 171a 条に追加されるべきであると勧告している。

EIOPA は、長期株式投資と戦略的株式投資の間に潜在的な重複があることを特定した。特に、管理されたグループ内投資が LTE として分類された場合、ポートフォリオが平均保有期間を満たしている間に、残りの株式ポートフォリオが毎日取引される可能性がある。それゆえ、EIOPA は、管理されたグループ内投資を LTE の範囲から除外するとして、新しい要件 (5) を委任規則第 171a 条に追加することを勧告している。

(参考) 委任規則第 171a 条の変更案

以下のリストは、第 171a 条によって確立された現在の要件を参照して、LTE としての株式の分類

に採用されるべき提案された基準の概要を示している。

1. この規則の目的上、保険又は再保険会社が監督当局の満足がいくように以下の条件の全てが満たされていることを証明する場合、株式投資のサブセットは長期株式投資として扱われる場合がある。
 - a) 株式投資のサブセットが明確に識別されている。
 - b) 株式投資のサブセットは、1 つ又は複数の明確に特定された契約に対応する保険又は再保険債務のポートフォリオの最良推計値をカバーするために割り当てられた資産ポートフォリオに含まれ、会社はその割り当てを維持する。
 - c) ポイント (b) で言及されている資産の割り当てられたポートフォリオは、会社の他の活動とは別に識別及び管理される。
 - d) [新しい番号 (2) に置き換えられる]
 - e) 長期投資管理の方針は、各長期株式ポートフォリオに対して設定され、平均 5 年を超える期間、株式投資のサブセットにおける株式への世界的なエクスポージャーを保持するという会社のコミットメントを反映している。会社の AMSB (管理、経営及び監督機関) はこれらの投資管理方針を承認し、これらの方針はポートフォリオの実際の管理に対して頻繁に見直される。
 - f) 株式投資のサブセットは、EEA に上場されている株式又は EEA のメンバーである国に本社を置く企業の非上場株式のみで構成されている。
 - g) 会社が次のいずれかを実証できる場合
 - i. 生命保険及び再保険負債の特定の同種リスクグループは、VA の計算の目的で定義されたカテゴリ I 又は II に属し、この HRG (同質のリスクグループ) の負債のマコーレーデュレーションが 10 年を超えている、又は
 - ii. 損害保険及び再保険負債のポートフォリオと割り当てられた資産のポートフォリオに対して十分な流動性バッファが整備されている。
 - h) 保険又は再保険会社のリスク管理、資産負債管理及び投資方針は、ポイント (e) の要件と互換性のある期間、株式投資のサブセットを保有するという会社の意図とそのポイント (g) の要件を満たす能力を反映している。

これらの要素は、会社の ORSA で報告される。
 - i) 株式投資のサブセットは、特定の発行体又は会社グループへの過度の依存及びポートフォリオ全体におけるリスクの過度の蓄積を回避するように適切に分散されなければならない。
2. 長期株式投資カテゴリに割り当てられる生命保険技術的準備金に対応する株式の割合は、保険又は再保険会社の生命保険技術的準備金の合計に関する第 1 項で指定された基準に準拠する生命保険技術的準備金の割合を超えない。
3. 株式が、第 168 条 (6) のポイント (a) から (d) で言及されている集団投資会社又は代替投資ファンド内で保有されている場合、本条の第 1 項に規定されている条件は、ファンドであり、それらのファンド内に保有されている原資産ではないレベルで評価される場合がある。
4. 第 1 パラグラフに従って株式投資のサブセットを長期株式投資として扱う保険又は再保険会社は、長期株式投資を含まないアプローチに戻らないものとする。株式投資のサブセットを長期株式投資

として扱う保険又は再保険会社が第1パラグラフに定められた条件を遵守できなくなった場合、直ちに監督当局に通知し、36か月間、その株式投資に対して、第169条1)(b)、(2)(b)、(3)(b)、及び(4)(b)の適用を中止するものとする。

5. 参加は、株式投資のサブセットから除外されるものとする。

また、提案された基準に加えて、EIOPAは、LTEへの資本の割り当てが会社のSCR全体に重大な影響を与える場合、基準1(h)に基づいて確立されたORSAによる定期的な報告に加えて、(例えば、RSR(定期監督報告)を通じて)強化された報告要件を適用する必要があると助言している。また、このような要件は、リスク管理の観点から長期的に効果的に株式を保有する会社の能力の評価、及びソルベンシーポジションに対するLTEの影響の感応度分析に焦点を当てる必要がある。

ここで、基準g) iiの目的で使用される流動性バッファは、損害保険及び再保険負債全体のレベルでテストされる必要がある。流動性バッファは、会社の損害保険及び再保険債務を裏付ける資産に基づいて計算する必要がある。流動性バッファが1以上である場合、損害保険及び再保険債務を裏付ける全ての株式は、第171a条の規定の範囲に該当し、22%のリスクチャージを適用できる(ただし、上記の他の基準が満たされていることを条件として)。流動性バッファが1より小さい場合、第171a条の範囲に該当する株式はない。

基準g)の目的のための流動性バッファは、次のように計算される。

$$\text{HQLA} / \text{BE_portfolio}$$

- ・分子が損害負債を裏付ける高品質流動資産(HQLA)である場合、以下に定義する流動性ヘアカットを適用する。
- ・分母は、再保険を差し引いた損害保険の最良推定負債

HQLAは、「レベル1」と「レベル2」の2つのカテゴリの資産で構成されている。レベル1の資産は無制限に含めることができるが、ヘアカットはHQLAの在庫の最大40%を占めることができるレベル2の資産に適用される。レベル2の資産は、さらにレベル2Aとレベル2Bに分割される。レベル2Bの資産は、HQLAの株式の15%を超えることはできない。HQLAの決定は、2段階のプロセスに従う。最初に、資産の種類ごとに設定されるヘアカットが適用され、次に、前述の制限が適用される。

9 | 株式リスクチャージの対称調整(ED又はSA)

反循環的措置の有効性を高めるために、株式リスク資本チャージの対称調整へのコリドーを現在の+/-10%から+/-17%に拡大し、さらに、22%の下限を設定することが提案されている。

10 | 株式リスクに対する移行措置

これについては、何らの変更も必要ないとしている。

11 | 回復期間の延長

ソルベンシーII指令の第138条第4項の最初の2つのパラグラフを以下の通りに変更することが提案されている。

「EIOPAが宣言したように、市場又は影響を受ける事業分野のかんりのシェアを代表する保険及び

再保険会社に影響を与える例外的な不利な状況が発生した場合、かつ必要に応じて ESRB に相談した後（削除）、監督当局は、影響を受ける会社に対して、技術的準備金の平均デュレーションを含む全ての関連要因を考慮に入れて、パラグラフ 3 の第 2 サブパラグラフに定められた期間を最大 7 年まで、延長する場合がある。」

「規則（EU）番号 1094/2010 の第 18 条に基づく EIOPA の権限を害することなく、このパラグラフの目的のために、EIOPA は、関係する監督当局からの要求に従い、必要に応じて ESRB に相談した後（追加）、例外的な不利な状況の存在を宣言するものとする。関係する監督当局は、市場又は影響を受ける事業分野のかなりのシェアを占める保険又は再保険会社が第 3 パラグラフに定められた要件の 1 つを満たさない可能性が高い場合に要求を行うことができる。」

3—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 EIOPA の意見書の中の助言内容のうち、「長期保証（LTG）措置及び株式リスクに関する措置」について報告してきた。

次回のレポートでは、「技術的準備金」、「自己資本」、f 「SCR（ソルベンシー資本要件）」及び「MCR（最低資本要件）」の助言内容について報告する。

以 上