

# 保険・年金 フォーカス

## EIOPA による 2021 年保険 ストレステストの結果について(2) — 資本コンポーネント —

保険研究部 研究理事 中村 亮一  
TEL: (03)3512-1777 E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

EIOPA (欧州保険年金監督局: European Insurance and Occupational Pensions Authority)は、2021年12月16日に「2021年 EIOPA 保険ストレステスト報告書 (2021 EIOPA Insurance Stress Test Report)」(以下、「今回の報告書」という)を公表<sup>1</sup>した。この報告書により、EIOPAは、2021年に実施された欧州保険会社に対するストレステストの結果に基づく欧州保険会社の脆弱性と耐性力に関する状況を報告している。

その中で、[前回のレポート](#)では、今回のストレステスト及び今回の報告書の概要について報告した。今回のレポートでは、報告書の第3章のストレステストの結果の中から、資本コンポーネントへの影響について報告する<sup>2</sup>。

### 2—資本コンポーネントへの影響—全体概要—

[前回のレポート](#)と重複するが、全体概要は以下の通りとなっている。

図表 1

(単位：億ユーロ)

	①ベースライン値	固定貸借対照表		制約付き貸借対照表	
		②値	③ ①と②の変化	④値	⑤ ①と④の変化
ソルベンシー比率	217.9%	125.7%	▲92.1 pp	139.3%	▲78.6 pp
ソルベンシー資本要件	2,911	3,116	7.1%	300	3.1%
適格自己資本	6,341	3,918	▲38.2%	4,179	▲34.1%
資産対負債比率	110.0%	105.9%	▲4.1 pp	106.2%	▲3.8 pp
負債超資産	5,902	3,258	▲44.8%	3,408	▲42.3%

<sup>1</sup> <https://www.eiopa.europa.eu/media/news/eiopa-insurance-stress-test-shows-industry-resilience-also-reliance-transitional-measures>

<sup>2</sup> 今回の一連のレポートにおける図表等については、特に断りが無い限り、EIOPAの「2021年 EIOPA 保険ストレステスト報告書 (2021 EIOPA Insurance Stress Test Report)」からの引用によるものであり、必要に応じて、説明のための数値の強調や翻訳等を行っている。また、図表については、このレポート専用の番号を付けている。

### (1)固定貸借対照表（アプローチ）FBS

ストレス後のソルベンシー比率は 217.9%から 125.7%へと 92.1pp（パーセントポイント）低下する。これは、ソルベンシー資本要件（SCR）が 7.1%上昇したのに対して、適格自己資本が 38.2%減少したことによる。9 社が規制上の臨界値の 100%未満の値を報告したが、いずれの参加者も 100%を下回る資産負債比率を報告していない。これにより、厳しいシナリオの下でも、保険契約者への約束を果たすことができることが示されている。

### (2)制約付き貸借対照表（アプローチ）CBS

19 社が、利益の留保、資産配分のリスク軽減、資本の増加といった一連のリアクティブな経営行動を適用することを選択した。これらの措置は、主に貸借対照表の状況よりもソルベンシーの状況に影響を与えた。

少数の参加者のみがリアクティブな経営行動を適用しているにもかかわらず、ソルベンシー比率は、固定貸借対照表の計算と比較して、全体として（125.7%から 139.3%へ）13.6pp 改善している。固定貸借対照表の下でストレス後のソルベンシー比率が 100%を下回っていると報告している 9 社のうち 7 社が、リアクティブな管理措置を適用することで、規制上の臨界値を上回るソルベンシー比率を報告している。

### (3)長期保障措置や移行措置の影響

この演習は、ベースライン・シナリオと不利なシナリオの両方において、長期保証と移行措置が引き続き重要であることを証明している。

図表 2

	ベースライン	固定貸借対照表	制約付き貸借対照表
ソルベンシー比率（移行措置&LTG措置有）	217.9%	125.7%	139.3%
ソルベンシー比率（移行措置無）	204.6%	111.0%	123.8%
ソルベンシー比率（移行措置&LTG措置無）	173.3%	47.2%	55.1%

長期保証と移行措置の影響を除去すると、合計ソルベンシー率は、ベースラインの 173.3%から固定貸借対照表で 47.2%、制約付き貸借対照表で 55.1%に低下する。固定貸借対照表では 31 の会社が、制約付き貸借対照表では 27 の会社が 100%未満のソルベンシー比率を報告している。また、固定貸借対照表では 8 社、制約付き貸借対照表では 7 社が 100%未満の資産負債比率を報告している。

長期保証措置は、ソルベンシー II の恒久的な要素であるが、移行措置はソルベンシー I からソルベンシー II への移行を円滑化するために暫定的に導入されており、その効果は 2032 年までに段階的に廃止されることになっている。

移行措置のみを除くと、ソルベンシー比率はベースラインの 204.6%から、固定貸借対照表では 111.0%、制約付き貸借対照表では 123.8%に低下し、それぞれで 15 社と 10 社が 100%未満の値を報告している。2 社が、固定及び制約付きの両方で、100%未満の資産負債比率を報告している。

### (4)まとめ

全体的に見て、資本コンポーネントは、主な脆弱性が市場ショック、特にリスクフリーレートとリ

スクプレミアムのデカップリングの影響から生じていることが確認されている。また、欧州の保険業界は、限られたケースを除いて、このような市場の厳しい進展に対応できることが、リアクティブな経営行動を通じて証明されている。しかし、演習の資本コンポーネントは、市場の一部が依然として（2032年までに段階的に廃止される）移行措置に依存していることも示している。

### 3—資本コンポーネントへの影響—集約指標と主要な構成要素への影響—

ここでは、集約指標であるソルベンシー比率とその構成要素である SCR、適格自己資本、さらに資産負債比率と資産負債超過額への影響を報告する。

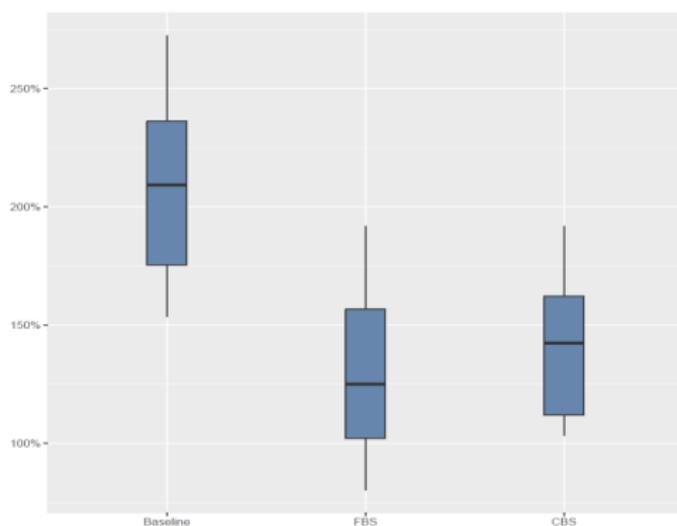
#### 1 | ソルベンシー比率

全体への影響は **2** で報告しているため、ここでは **2** で既に報告している以外のものを報告する。

##### (1) 分布

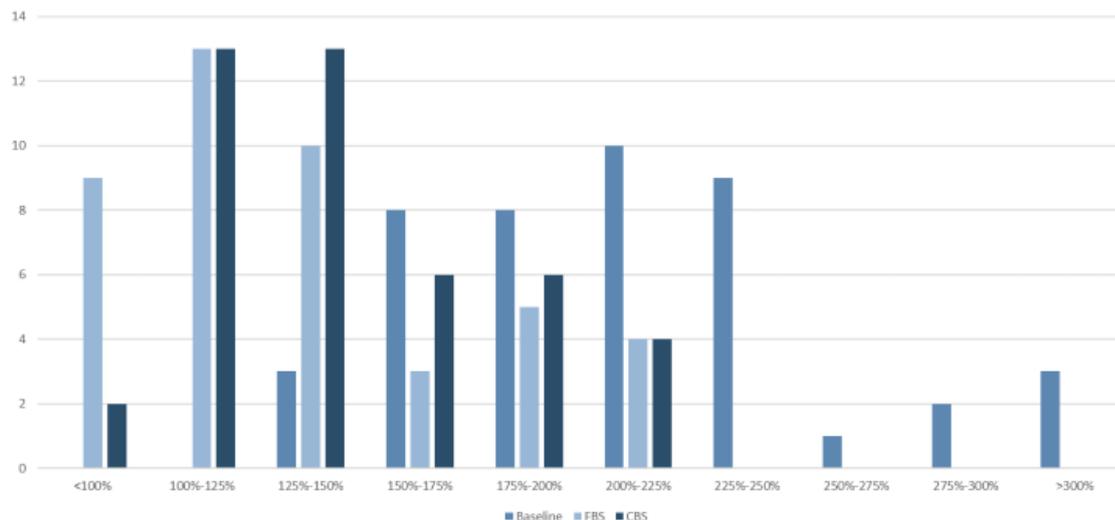
中央値で見ると、ベースラインに対して、FBS で 84.1%ポイント(209.1%から 125.0%)、CBS で 66.9%ポイント(209.1%から 142.2%)に低下している。CBS でより低い分散の分布が報告されたのは、FBS におけるソルベンシー比率が規制臨界値 100%以下又はそれに近い参加者によって、CBS においてリアクティブな経営行動が適用されたことを示している。

図表3 ベースライン、FBS 及び CBS におけるソルベンシー比率の分布



(注) ボックスプロットは、分布の 10 パーセントイル、25 パーセントイル、50 パーセントイル、75 パーセントイル、90 パーセントイル

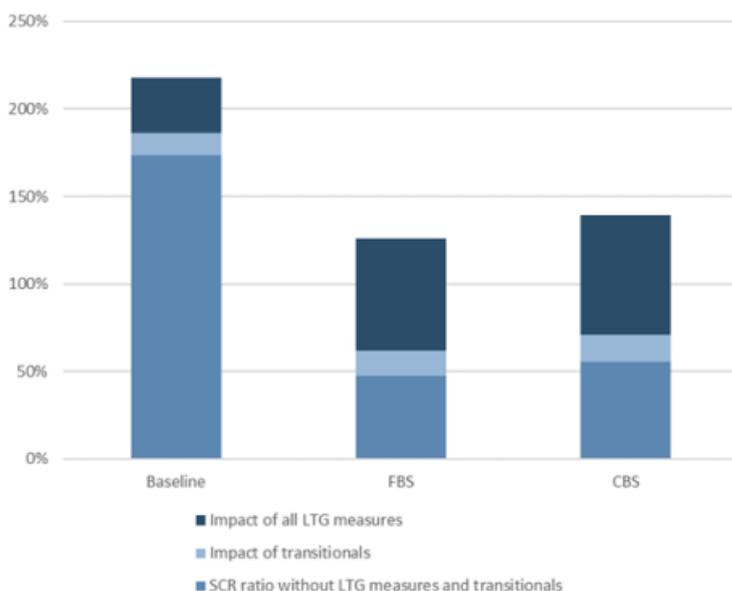
図表4 ベースライン、FBS 及び CBS における参加者のソルベンシー比率バケット



(2)LTG 措置や移行措置が与える影響

LTG 措置や移行措置が与える影響の内訳は、以下の図表の通りとなっている。

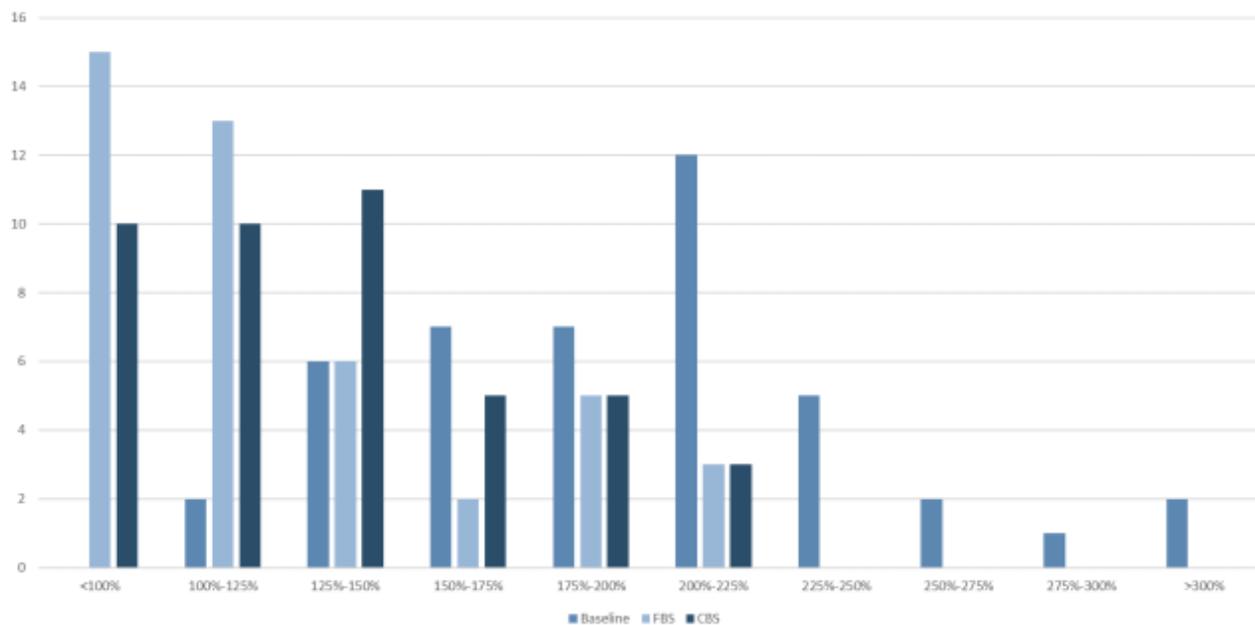
図表5 LTG 措置と移行措置の影響



LTG 措置の寄与は、ベースラインの 31.4%に対して、FBS で 63.8%、CBS で 68.6%となり、不利なシナリオでは 2 倍以上になる。この増加は主に、不利なシナリオでの VA の増加(ユーロでは 7bps から 60 bps)によってもたらされている。移行措置の寄与は、ベースラインの 13.2%に対して、FBS で 14.7%、CBS で 15.5%と殆ど変わらない。

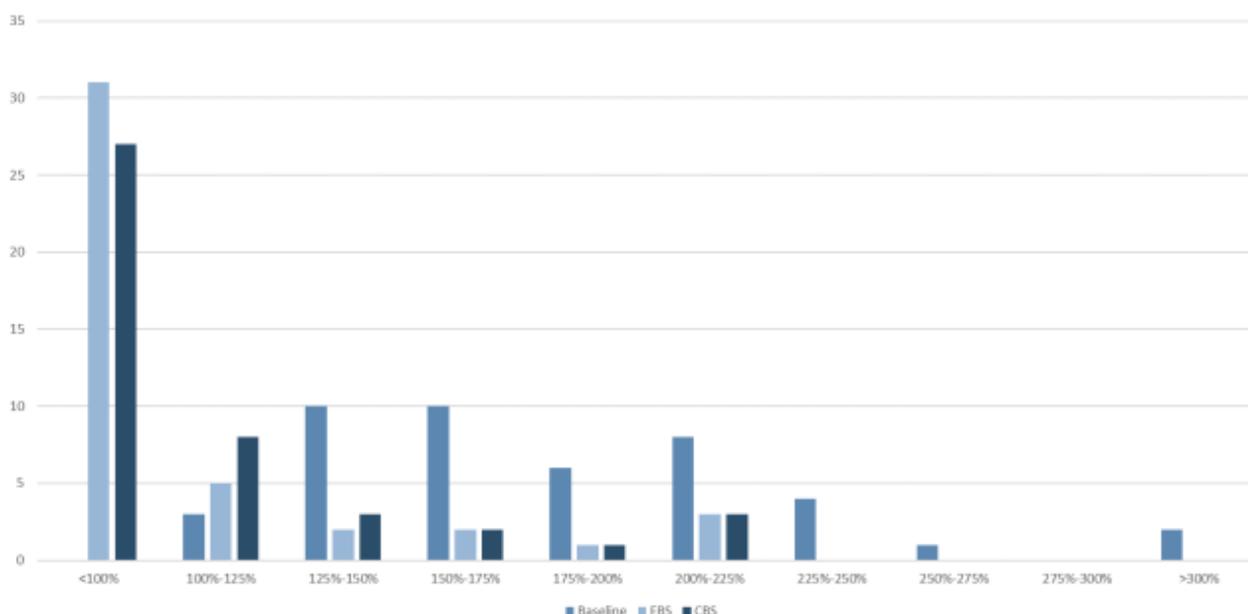
LTG 措置及び移行措置を非適用とした場合のソルベンシー比率への影響の参加者分布は図表6の通りとなる。ベースラインのソルベンシー比率が 100%未満の会社は報告されていないが、LTG 措置及び移行措置を非適用とした場合、100%未満の会社が、FBS で 31 社、CBS で 27 社となる。

図表6 LTG 措置と移行措置を非適用とした場合のベースライン、FBS 及び CBS における参加者のソルベンシー比率バケット



2032 年までに段階的に廃止される予定の移行措置のみを非適用とすると、ソルベンシー比率はベースラインで 204.6%、FBS で 111.0%、CBS で 123.8%になる。100%未満の会社は、FBS で 15 社、CBS で 10 社になる。

図表7 移行措置を非適用とした場合のベースライン、FBS 及び CBS における参加者のソルベンシー比率バケット



## 2 | ソルベンシー資本要件(SCR)

全体として、SCRはFBSで7.1%、CBSで3.1%増加、標準式使用者は、FBSで9.3%、CBSで1.4%の増加、部分及び完全内部モデル使用者は、それぞれ5.5%、4.3%増加した。

基本ソルベンシー資本要件(BSCR)は、FBS、CBSともに減少、標準式使用者は、FBSで25.6%、CBSで29.4%減少した。BSCRへの主な寄与は、市場リスクモジュールと引受リスク・モジュール(生命保険と損害保険)から生じる。市場リスクSCRは、(ベースラインの分散効果前のBSCRの)85.4%を占め、FBSでは78.9%に減少した。生命保険引受リスクSCRは逆の動きを示し、ベースラインの18.4%に対してFBSでは23.7%に増加、損害保険引受リスクSCRは、ベースラインの9.6%に対してFBSでは12.9%に増加した。部分及び完全内部モデル使用者でも同じ動きが観察された。

繰延税金の損失吸収能力(LACDT)と技術的準備金の損失吸収能力(LACTP)のストレス後のSCRへの寄与は減少した。標準式使用者では、LACTPのSCRに対する比率はベースラインで▲30.8%で、FBSで▲10.0%、CBSで▲8.8%となった。同じ動きがLACDTでも観察され、ベースラインでの▲5.6%からFBSとCBSでそれぞれ▲3.4%と▲3.0%となった。部分及び完全内部モデル使用者では、LACTPはベースラインの▲15.8%からFBSの▲3.2%とCBSの▲3.0%に低下、LACDTはベースラインの▲13.6%からFBSの▲7.8%とCBSの▲8.1%に低下した。

ストレスシナリオにおけるLACTPの減少は、将来の裁量的給付を削減する所定の市場ショックと、負債ポートフォリオの規模を縮小する保険固有のショックに因っている。LACDTの減少は、不利なシナリオの下で将来の利益が縮小したこと、及び多くの参加者がストレスシナリオでLACDTを再計算せず、0に設定したことによる。

なお、移行措置はSCRに実質的な影響を及ぼさないが、LTG措置を撤廃すると、SCRはベースラインで16.2%増加する。全ての措置を使用しない場合、SCRは、ベースラインに対してFBSで14.9%、CBSで11.6%増加し、両シナリオにおいて約770億ユーロの追加資本が必要となる。

## 3 | 適格自己資本(EOF)

EOFの総額は、ベースラインの6,341億ユーロに対して、FBSでは▲38.2%(2,423億ユーロ)、CBSでは▲34.1%(2,162億ユーロ)の影響が生じる。なお、EOFへの影響は、ベースラインでは92.6%を占めている基本自己資本(BOF)の変動によるものである。

両方のシナリオで、EOFの全体的な品質が低下する。FBSでは、EOF全体に占めるTier 1 EOFの割合は86.8%から74.2%に低下する一方、Tier 2 EOFの割合は11.9%から21.4%に上昇し、Tier 3 EOFの割合は1.3%から4.3%に上昇する。同様ではあるがそれほど顕著ではない変化がCBSシナリオでも観察され、Tier 1 EOFのシェアは75.8%に低下し、Tier 2 EOFとTier 3 EOFのシェアはそれぞれ20.2%と4.0%に上昇する。

全体EOFは、ベースライン値に対して、移行措置を非適用とすると42.9%減少し、LTGと経過措置の両方を非適用とすると67.2%減少する。

## 4 | 資産負債比率(A/L(Assets over Liabilities)比率と

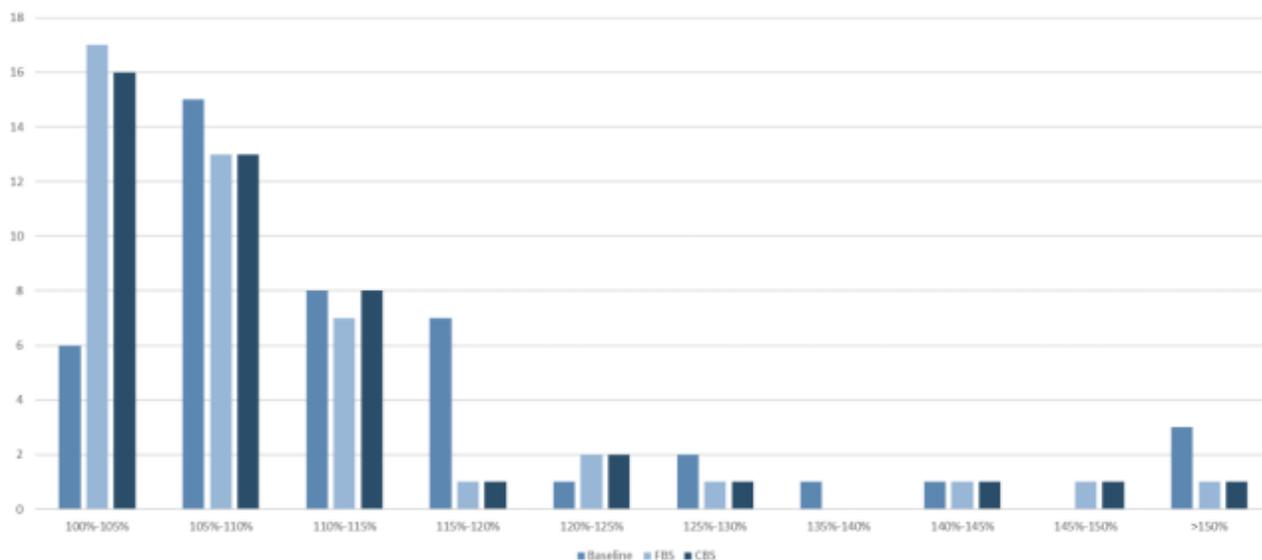
資産負債超過額(Excess of Assets over Liabilities:eAoL)

(1)全体

A/L比率は、ベースラインの110.0%から、FBSでは105.9%（▲4.1%ポイント）、CBSでは106.2%（▲3.8ポイント）に低下する。なお、いずれの参加者のA/L比率も100%未満にはならず、最小報告値は100.4%で、厳しいシナリオの下でも、保険契約者への約束を果たすことができることを示している。

eAoLはベースラインの5,902億ユーロから、FBSで3,258億ユーロ（▲44.8%）、CBSで3,408億ユーロ（▲42.3%）と大きく減少する。eAoLの減少は、負債も減少するが、資産が大幅に減少することによる。

図表8 ベースライン、FBS及びCBSにおける参加者の資産負債比率バケット



## (2)資産

FBSにおいて、総資産は10.1%減少する。

非UL/IL資産では、ストレスシナリオが資産サイドに与える大きな影響は、固定金利資産の減少に起因しており、参加者全体では、政府債が480億ユーロ（▲2.8%）、社債が524億ユーロ（▲4.2%）、株式が780億ユーロ（▲42.6%）、CIU資産クラスが1,252億ユーロ（▲15.0%）、関連会社株式が465億ユーロ（▲29.2%）減少する。デリバティブ・ポジションが533億ユーロ増加して、マイナスの影響を部分的に緩和するが、これは一部の保険会社が金融市場の不利な展開をヘッジするためにデリバティブをかなりの程度利用していることを示している。なお、UL/IL保有資産は大幅（▲3,339億ユーロ）に減少する。

資産ショックはベースラインのeAoLの枯渇をもたらす。リアクティブな経営行動により、資産は121億ユーロ増加する。これは主に、経営行動として資産のリスク軽減を適用した後の、結果として生じる資産再配分に対するストレス・ショックの程度が小さいことによる。

## (3)負債

負債合計は6.7%減少する。

生命保険TP（技術的準備金）は627億ユーロ（▲1.8%）減少するが、損害保険TPは101億ユーロ（2.3%）増加する。参加者間のTPへの影響は、事業タイプだけでなく、ポートフォリオの特性による。

このうち、例えば、生命保険TP（UL/ILを除く）への影響は、以下による。

①スワップ・カーブにおける同時の減少を伴うVAのストレス後の増加の影響（（ベースラインと比較して）ユーロについて、7年までは割引率が高くその後は低くなる）

②将来の裁量的給付の減額

③保険固有のショックの影響は、契約に応じて正又は負のいずれかだが、全体としては正

負債のストレス後のポジションは、eAoL にとってわずかに有利となる。リアクティブな経営行動は、負債をさらに減少させ、eAoL をわずかに増加させる。

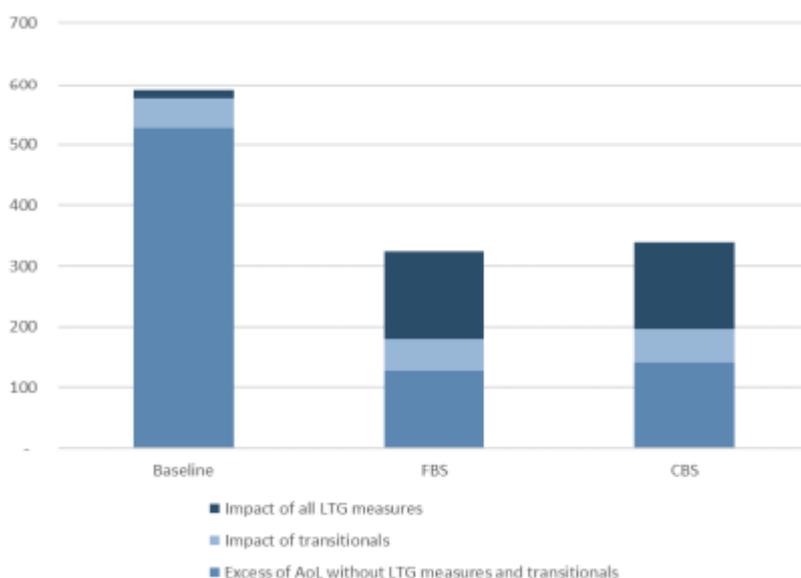
#### (4)LTG 措置と移行措置

LTG 措置と移行措置は、ストレス後の eAoL における重要なショックアブソーバーとなっている。図表 9 が示すように、LTG 措置と移行措置の影響の分解は、FBS 及び CBS アプローチにおいて、LTG 措置が大きなバッファーを提供することを示している。FBS とベースラインとの間の LTG 措置の影響の変化は、ボラティリティ(マッチング) 調整の著しい増加とベースラインにおけるその相対的に低いレベルによって引き起こされている。

eAoL への寄与は、ベースラインの 143 億ユーロから、FBS で 1,440 億ユーロ、CBS で 1,437 億ユーロに増加する。

移行措置は、ストレスシナリオで再計算されていないため、その影響は変わらない。CBS では、どちらも FBS とほぼ同じで、eAoL だけが改善されている。

図表9 LTG 措置と移行措置の負債超過資産への影響



LTG 及び移行措置の限界的影響を取り除くと、FBS で 8 社、CBS で 7 社の資産負債比率が 100%を下回り、移行措置のみを除くと、FBS、CBS ともに、100%を下回るのは 2 社のみとなる。

#### 5 | リアクティブな経営行動と潜在的なマクロプルーデンスの意味合い

2021 年のストレステストの演習では、標準の FBS アプローチを参加者がストレス後のポジションの計算にリアクティブな経営行動を適用することを許可された CBS アプローチで補完するフレームワークのマクロプルーデンスの側面が強化されている。

CBS の文脈では、(リスク管理計画、投資戦略、回復計画など)グループによって採用されたガバナンスフレームワークの一部であり、規定された不利なシナリオの下で適切かつ現実的な行動のみが認められている。

リアクティブな経営行動を適用することを決定した参加者は 19 社で、このうち 7 社は、FBS の SCR 比率が 100%を下回ったため、ソルベンシー・ポジションを再構築するためにこれらの措置を講じたが、残りの 12 社は、ストレス後のソルベンシー比率が 100%を上回ったにもかかわらず、ポジションを強化した。

殆どの参加者は複数のリアクティブな経営行動を適用しているが、大半の参加者は、その効果がソルベンシー・ポジションに限定され、バランスシートのポジションに影響を与えない措置を採用している。

- ・11 社が配当を行わないことを決定し(その結果、EOF が増加)
- ・8 社が貸借対照表の資産側にリスク削減戦略を適用(その結果、SCR が低下)。
- ・6 社は、資本増強又は劣後債の発行を通じて自己資本を増加(ストレス後の eAoL と SCR 比率の両方が増加)
- ・1 社は、株式及び劣後債の発行を通じて市場ベースの業務を通じて資本調達を行うことを選択(この措置のコストは、説明に示されている市場及び経済状況の悪化を適切に反映していたため、この措置は現実的であり、技術仕様書に記載されている規定に沿っていると考えられた)。

適用されるその他の措置として、コストの削減、裁量的給付の削減による貸借対照表の負債側のリスク軽減戦略、事前承認された VA の使用、再保険戦略／補償範囲の変更が挙げられる。

リアクティブな経営行動は、貸借対照表とソルベンシー・ポジションの双方にプラスの影響を与える。しかし、リスク削減に関連する行動は、長期的には、長期保証に基づくビジネスモデルの収益性と持続性を損なう可能性がある。

リアクティブな経営行動を適用した 19 社の集計値では、FBS から CBS にかけて、A/L 比率が 0.5%ポイント改善、eAoL が 4.9 ポイント改善したが、これは貸借対照表上の指標に対する当該措置の限定的な影響を示している。ただし、資本及びソルベンシー指標では、EOF は+7.9%ポイント、SCR は▲7.7%ポイントの影響を与え、リアクティブな経営行動の適用から大きな恩恵を受けている。CBS における EOF 及び SCR ポジションの改善により、ソルベンシー比率は、FBS に対して 25%ポイント増加と大きく改善している。

図表 10. 19社のリアクティブな経営行動による資産配分の変化 (単位：億ユーロ)

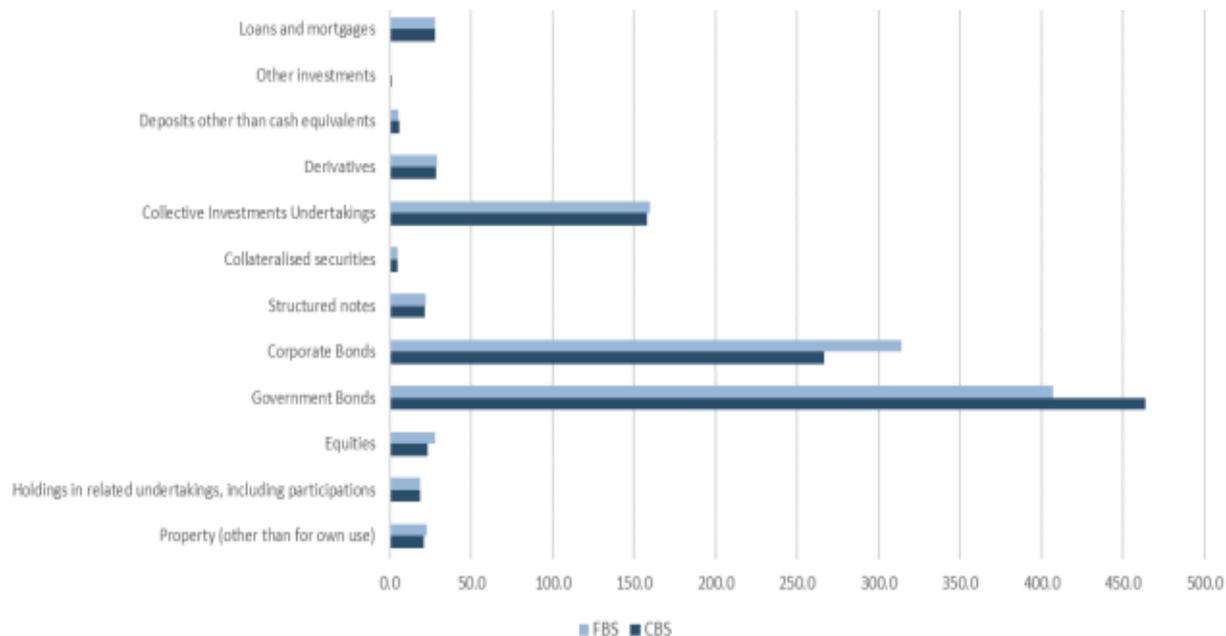
	①ベースライン 値	固定貸借対照表		制約付き貸借対照表	
		②値	③ ①と② の変化	④値	⑤ ①と④ の変化
ソルベンシー比率	219.7%	115.8%	▲103.9 pp	140.7%	▲79.0 pp
ソルベンシー資本要件	1,494	1,706	14.1%	1590	6.4%
適格自己資本	3,283	1,975	▲39.8%	2,236	▲31.9%
資産対負債比率	109.5%	105.2%	▲4.3 pp	105.7	▲3.8 pp
負債超資産	3,042	1,535	▲49.5%	1,685	▲44.6%

ストレステストで規定されたショックから生じる価格効果を見逃した資産の再配分の効果は、ストレス後の CBS ポジションとストレス後の FBS ポジションの値を比較することによって認識される。

図表11は、リアクティブな経営行動を適用した 19 社が(ソルベンシー II の下で)資本チャージの高い資産クラスから資本チャージの低い資産クラスへどのように資産配分を移動させたかを示している。社債は 15.1%減少し(▲474 億ユーロ)、株式は 16.8%減少し(▲47 億ユーロ)、国債は 13.9%増加(566 億ユーロ)した。

なお、現金以外の預金の13.6%の増加(7億ユーロ)は、参加者のうちの1社の増資とリスク削減戦略の併用による。

図表11 リアクティブな経営行動による資産配分の変化



#### 4—まとめ

以上、今回のレポートでは、報告書の第3章のストレステストの結果の中から、資本コンポーネントへの影響について報告した。

次回のレポートでは、報告書の第3章のストレステストの結果の中から、流動性コンポーネントへの影響及びこれらの報告書に対する関係者からの反応等について報告する。

以上