

基礎研 レポート

EIOPA がソルベンシー II レビューに 関する第 2 の助言セットについての CP を公表 (2) — 欧州委員会に対する助言内容 —

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

TEL: (03)3512-1777

中村 亮一

E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

1—はじめに

ソルベンシー II のレビューに関して、EIOPA (欧州保険年金監督局) は、2017 年 11 月 6 日に、「ソルベンシー II 委任規則の特定項目に関する欧州委員会への EIOPA の第 2 の助言セットに関するコンサルテーション・ペーパー」(以下、「今回の CP」と言う) ¹ を公表し、関係者からのフィードバックを求めている。

前回の基礎研レポート「[EIOPA がソルベンシー II レビューに関する第 2 の助言セットについての CP を公表 \(1\) — 欧州委員会に対する助言内容 —](#)」(2017.12.12) では、この第 2 の助言セットに関する CP の概要のうち保険引受けリスクに関係する項目を報告した。

今回のレポートでは、資産運用に関係する項目について報告する。

2—今回の CP における EIOPA による助言の概要—資産運用関係—

この章では、欧州委員会からの助言要求内容とそれに対する今回の EIOPA の助言のドラフトの概要のうち、資産運用に関係する項目 (前回の基礎研レポートの 2-3 | の 20 項目のうちの⑦から⑯) について報告する。

1 | 金利リスク

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

金利リスクモジュールのレビューは、EIOPA 自身のイニシアティブによる問題である。2016 年に NSAs (国家監督当局) に送付されたアンケートの中で、いくつかの NSAs は、新しい金利環境を考慮して、現在の金利リスクモジュールのレビューを提案した。第 1 の助言セットの要求を受けた後、

¹ 対外向け公表: <https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-consults-on-a-second-set-of-Advice-for-the-Review-of-the-Solvency-Capital-Requirements.aspx>

コンサルテーション・ペーパー: https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-CP-17-006_Consultation_Paper_on_Second_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf

EIOPA は、欧州委員会からの要請を補足するための技術的助言を提供することを意図した最も重要な自身のイニシアティブによる問題の1つとして、金利リスクを特定している。

(2)EIOPA の助言

EIOPA は、マイナス金利を伴う低利回り環境下で金利リスクを測定するには、現行の相対的アプローチは不適切であるとして、以下の3つの潜在的アプローチを分析している。

1. シフトアプローチ
2. 静的なフロア付きの最小ショックアプローチ
3. 組み合わせアプローチ

(2-1)各アプローチの概要

現行の相対的アプローチと上記の3つのアプローチの概要は、以下の通りである。

0. 相対的アプローチ (relative approach)

シフトは現在の金利の割合で計算される。ただし、上方のシフトには1%の下限があるが、下方のシフトに下限はない。さらにマイナスの金利は下方にストレスをかけない。

算式で表すと、上方へのシフトを r_t^{up} 、下方へのシフトを r_t^{down} で表すと、以下の通りとなる。

$$r_t^{up} = \max \{r_t (1+s^{up}), r_t + 1\%\}$$

$$r_t^{down} = \min \{r_t(1-s^{down}), r_t\}$$

1. シフトアプローチ (Shifted approach)

第1ステップで、現在の金利が上方にシフトされるように機能する。第2ステップでは、このシフトされたスポットレートに基づいて、相対的なストレスが実行される。最後に、相対的にストレスが与えられシフトされたスポットレートは、同じ初期シフト量だけ下方にシフトされる。

$$r_t^{up} = (r_t - \theta) \times (1 + s^{shift,up}(\theta)) + \theta$$

$$r_t^{down} = (r_t - \theta) \times (1 - s^{shift,down}(\theta)) + \theta$$

ここに、 θ は潜在的に満期に依存するシフトベクトルで、 $s^{shift,up}(\theta)$ と $s^{shift,down}(\theta)$ は相対的なストレスファクターであり、それ自身がシフトベクトル θ に依存する。

2. 静的なフロア付きの最小ショックアプローチ (A symmetric 200 basis point (bp) minimum shock with a static interest rate floor)

基本的には 200bps の最小ショックを与えつつ、フロアレートも設定する形で、期間 m に応じて、以下の通りに設定される。

$$r_t^{down, minshock} = \max(\text{floor}(m), \min[r_t(m) - 2\%; r_t(m) \times (1 - s^{down}(m))])$$

$$r_t^{up, minshock} = \max[r_t(m) + 2\%; r_t(m) \times (1 + s^{up}(m))]$$

ここで、絶対的な最小ショックは、20年目以降、90年で0%に達するまで、直線的に減少する。また、上方の200bpsの最小ショックを維持しつつ、フロア付きで設定されるが、フロアとしての最低金利は、満期1年で-2%、20年以上の満期で-1%、満期1年から20年の間は直線補間で設定される。

3. 組み合わせアプローチ (A combined approach)

低利回り環境下では、擬似ストレス (affine stress) が適用され、中程度の利回り環境下では、パ

ラレルな 200bps のストレスが適用される。一方、高利回り環境下では純粋に相対的なストレスが優先される。

擬似ストレスは以下の通りに設定される。

$$r_t^{down,affine}(m) = \min(r_t(m), r_t(m)(1 - s^{down}(m))) - 1\%$$

$$r_t^{up,affine}(m) = \max(r_t(m), r_t(m)(1 + s^{up}(m))) + 1.4\%$$

ここで、非対称的な追加的なストレス要素である−1%と+1.4%については、20年目以降、90年で0%に達するまで、直線的に減少する。

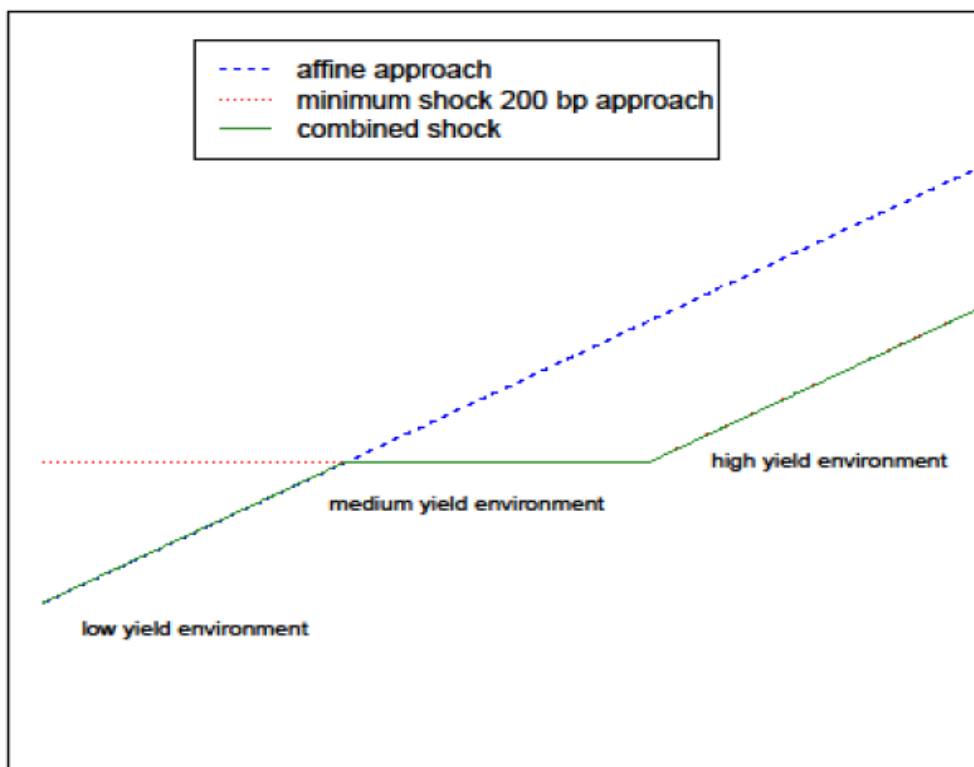
組み合わせショックは、この擬似ストレスと「2. 静的なフロア付きの最小ショックアプローチ」との大小関係チェック（下方は小さい方、上方は大きい方）を行って設定される。

$$r_t^{down,combined}(m) = \max(r_t^{down,affine}(m); r_t^{down,minshock}(m))$$

$$r_t^{up,combined}(m) = \min(r_t^{up,affine}(m); r_t^{up,minshock}(m))$$

下の図（CPより抜粋）は、この組み合わせアプローチがどのようにワークするのかを示している（x軸は金利、y軸は絶対ショック）。

Illustration of the combined approach



(2-2)各アプローチの分析の結果と評価

分析の結果、過去のデータとの比較から得られた結果を踏まえて、シフトアプローチは、一定の金利環境下における実質金利リスクを過小評価する可能性がある重大なリスクがあることから、十分に慎重な方法で金利リスクをモデル化する適切な候補とはみなさなかつた。

残りの2つのアプローチを、それぞれ提案A（静的なフロア付きの最小ショックアプローチ）及び提案B（組み合わせアプローチ）として、マイナス金利を伴う低利回り環境下における現行のアプローチの欠点を緩和する、現在の方法論に対するシンプルかつ適切な調整とみなした。

提案 A の利点としては、①非常にシンプルなアプローチであり、全ての通貨に適用でき、より頻繁な再較正を要求されない、②過去のデータとの比較で十分な実績を示しており、金利シナリオにおいて金利リスクの対称的な過小評価をもたらさない、点が挙げられている。一方で、低金利環境では、最小ショックの導入が、過度に保守的なアプローチにつながることになる。

提案 B の利点としては、①モデルが比較的単純で、過去のデータと比較して十分な実績を示している、②擬似ストレスは過去のデータに基づいて推定されるため、部分的にデータ主導型である、③金利の進展を調整する黙示的で動的な下限を含んでおり、結果として、過度にマイナスの金利を回避するために静的な下限を設定する必要がない、④モデルは、特に低金利環境下でリスク感応度が高く、低利回り環境における金利の過去の動きは擬似形に従う傾向がある、が挙げられている。

7.4.3. EIOPA の助言

522. EIOPA は、マイナス金利を伴う低利回り環境下で金利リスクを測定するには、現行の相対的アプローチは不適切であると考えている。したがって、EIOPA は方法論を修正することを提案している。

523. EIOPA は、過去のデータとの比較から得られた結果を踏まえて、シフトアプローチを十分に慎重な方法で金利リスクをモデル化する適切な候補とはみなしていない。これらの結果は、シフトアプローチが一定の金利環境下における実質金利リスクを過小評価する可能性がある重大なリスクがあることを示している。

524. EIOPA は、提案 A（静的なフロア付きの最小ショックアプローチ）と提案 B（組み合わせアプローチ）の両方を、マイナス金利を伴う低利回り環境下における現行のアプローチの欠点を緩和する、現在の方法論に対するシンプルかつ適切な調整とみなしている。

525. その結果、EIOPA は、提案 A 又は提案 B に従って現在の金利リスクモジュールを調整することを勧告する。

2 | 市場リスク集中

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、市場リスク集中サブモジュールを計算する際に、保険及び再保険会社によって現在行われている前提及びそれらの影響について報告するように求められている。

(2) EIOPA の助言

EIOPA は、ステークホルダーからの回答に基づいて、現在の法的規定の適用についての明確化を提供する必要があるかどうかを検討し、そうであれば適切な形態を検討するとし、さらに、委任規則における「混合」エクスポージャーの現在の取扱を維持することを勧告すべきかどうか、あるいは変更を提案すべきかどうかをさらに分析し、変更する場合には、最良の選択肢は、リスクファクターの加重平均を使用する選択肢 2 である、としている。具体的に、市場リスク集中について、単一単独保険会社、信用又は金融機関へのエクスポージャーを含む単名エクスポージャーのリスクファクターの計算についてのステップを勧告している。

8.4.3. EIOPA の助言

570. ステークホルダーからの回答に基づいて、EIOPA は現在の法的規定の適用についての明確化を提供する必要があるかどうか検討し、そうであれば適切な形態を検討する。

571. EIOPA はさらに、委任規則における「混合」エクスポージャーの現在の取扱を維持することを勧告すべきかどうか、あるいは変更を提案すべきかどうかをさらに分析する。後者の場合、これまでの分析に基づく最良の選択肢は選択肢 2 であると思われる。

572. 単一単独保険会社、信用又は金融機関へのエクスポージャーを含む単名エクスポージャーのリスクファクターの計算は、次のステップで決定されるべきである。

- i. SNE の全ての格付けエクスポージャーは、委任規則第 186 条 (1) に従って、リスクファクターが割り当てられる。
- ii. 現在、委任規則第 186 条 (2) から (5) によって把握されている全てのエクスポージャーには、該当する条項で定義されたリスクファクターが割り当てられる。
- iii. 残りの格付けされていないエクスポージャーは、委任規則第 186 条 (6) に定義されているように、73%のリスクファクターを受ける。
- iv. SNE のリスクファクターは、SNE に属する全てのエクスポージャーのリスクファクターの平均値として、各エクスポージャーの値で重み付けされて、計算される。

573. 市場リスク集中のためのそのような変更の場合、同じ規定が委任規則第 199 条 (4) から (7) に拡張されるべきである。

3 | グループレベルでの通貨リスク

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、通貨リスクをグループ化するアプローチが、グループのリスク管理に与えられるインセンティブを考慮して、グループがさらされているリスクを適切にカバーしているかどうかを調査し、必要に応じて修正を提案することを求められている。

- ・通貨リスク計算に関しての標準式の下でのソルベンシー資本要件を計算するための会計連結ベース手法の適用 (指令 2009/138 / EC の第 234 条の権限の下で)。
- ・標準式における通貨リスクの計算は、関連する会社のソルベンシー資本要件を、当該会社の資産及び負債が表示されている通貨でカバーするために自己資本を保有することにペナルティを課す可能性がある。

したがって、EIOPA は以下のことを求められる。

- ・自己資本を保有するために保険グループによって選択された通貨に関する情報を提供する。
- ・グループのリスク管理に与えられたインセンティブを考慮して、グループの通貨リスクに対して取られるアプローチが、グループがさらされているリスクを適切にカバーしているかどうかを調査し、必要に応じて修正を提案する。

(2) EIOPA の助言

EIOPA は、通貨のエクスポージャーがグループ毎に大きく異なっている実態を明らかにした。

- ・ 294 のグループのうち 38 グループは資産の 50%以上（25 グループは 60%超）を外貨建てで保有
- ・ 24 のグループが 30 以上の通貨、9 グループが 40 以上の通貨、5 グループが 50 以上の通貨にさらされている。

EIOPA は、有意な通貨リスクエクスポージャーを有するグループに、通貨リスクサブモジュールの計算の目的で、連結勘定に使用されるもの以外の「現地」通貨を選択する柔軟性を提供するように勧告し、この選択は、グループの技術的準備金又は自己資本の重要な金額が表示される通貨などの客観的基準に基づいている必要がある、としている。

9.4.2. EIOPA の助言

599. EIOPA は、通貨のエクスポージャーがグループ毎に大きく異なる可能性があることを発見した。
600. いくつかのグループのデータ品質に問題があるため、合計 294 のグループが評価された。このうち、38 グループは資産の 50%以上を外貨建てで保有している（25 グループは 60%超が外貨建て）。
601. 資産が保有されている通貨数に対するエクスポージャーは、グループによって大きく異なる。1 つのグループによる最大エクスポージャーは 60 の異なる通貨に対してであり、中央値は 4 である。30 以上の通貨にさらされている 24 のグループ、40 以上の通貨にさらされている 9 つのグループ、50 以上の通貨にさらされている 5 つのグループがある。
602. 現在の標準式が、グループレベルでの計算の簡素化とエクスポージャーが重要ではない場合のリスク感応度との間の適切なトレードオフであると思われる場合、これは有意なエクスポージャーを伴うグループでは異なる可能性がある。
603. それゆえ、EIOPA は、これらのグループに、通貨リスクサブモジュールの計算の目的で、連結勘定に使用されるもの以外の「現地」通貨を選択する柔軟性を提供するように勧告する。この選択は、グループの技術的準備金又は自己資本の重要な金額が表示される通貨などの客観的基準に基づいている必要がある。

4 | 未格付債務

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、信用度ステップ 2 に関連する較正を受けることが認められる一定の商品を特定するために、指定された ECAI（External Credit Assessment Institution：外部信用評価機関）による信用評価が利用できない債券及びローンに適用可能な明確かつ決定的な基準を提供するよう求められる。

EIOPA が、より良い又はより低いリスクプロファイルを有する商品を特定する代替基準を特定する場合、これら 2 つのタイプの基準もまた提供されるべきである。対応する商品は、次に、それぞれ信用度ステップ 1 及び 3 に関連する較正を受けることが認められる。

かかる基準は、特に財務諸表に基づいて、債務者の財務状態に関連する可能性がある。

かかる基準は、関連する商品の特徴、特に債務不履行の場合の信用階層におけるそのポジションと、債務者に関する投資家に提供される透明性に関連する可能性がある。

信用評価を提供する際に ECAIs によって検討される可能性のある特徴に加えて、そのような基準は、指定された ECAI による信用調査が入手可能でない債券及びローンへの投資に関連するリスクを

適切に管理する能力を確保するため、保険会社自身のリスク管理制度に関連している可能性がある。

債務者及び関係する商品に関連する基準は、指名された ECAI による信用評価が利用できないことを所与として、リスク管理に関連する基準が結果として、ECAI による信用評価が利用可能な債券及びローンへの投資と比較して、保険会社による強化されたリスク管理につながるということを考慮して、十分なリスク感応性が導入されることを確実にするように設計されるべきである。

(2)EIOPA の助言

「内部評価アプローチ」について、その範囲（外部評価なし、借り手の種類、債務の種類）、基準（一般的枠組み、基準の財務比率、基準利回り）、追加条件（借り手、債務項目、基準内部プロセス）についての基準を勧告している。

また、「承認された内部モデルの結果の使用」に関して、ガバナンスとリスク管理の基準（引受けプロセス、透明性基準、チェリーピッキング／不利な選択の回避基準、モデルの機能に関する透明性の基準）についての基準を勧告している。

具体的な基準の内容は、以下の通りである。

10.4.3. EIOPA の助言

内部評価アプローチ

741. 「基準」のセクションに概説されている要件が全て満たされている「範囲」の項に記載されている債券及びローンには、CQS（Credit Quality Steps：信用度ステップ）2 のリスクファクターが割り当てられている場合がある。これには、リスク費用が内部評価アプローチで決定される債務項目と承認された内部の結果に基づいてリスク費用が決定される債務項目の合計が、全ての投資の 5% を超えない、という制約がある。

範囲

外部評価なし

742. 指定された ECAI による信用評価が委任規則第 5 条に従って利用できない債務項目

借り手の種類

743. 法人が発行した債務

744. 金融・インフラ部門を除く全ての産業

745. 借り手は、保険会社と同じグループに属していない。

債務の種類

746. ローンと債券の両方

747. シニアエクスポージャーのみ

基準

一般的枠組み

748. 債務項目は、以下の条件を満たしている。

- i. 借り手の財務比率は、「基準財務比率」の項に記載されている要件を満たしている。
- ii. 借り手の負債の利回りは、「基準利回り」の項に記載されている条件に準拠している。
- iii. 借り手及び債務項目は、「追加条件」の項の要件を満たしている。

iv. 「基準の内部プロセス」の項に記載されている要件を満たす内部プロセスは、債務が CQS 2 の格付け付債務と同様のリスクを有することを示している。

基準の財務比率

749. 臨界値のアプローチ：借り手の関連する財務比率は、該当する場合にはそれぞれの臨界値を上回るか下回る。

750. 加重平均アプローチ：借り手の関連財務比率の加重平均は、臨界値よりも大きいか又は等しい。

基準利回り

751. 保険会社が投資する債務と借り手がこれまでの3年間に発行した同様の債務に関する利回りは、以下のパラグラフで定義されるそれぞれの該当する臨界値を超えてはならない。

752. 債務項目に対するそれぞれの関連する臨界値は、以下の要件を満たす2つの指数の発行時における利回りの平均である。

- i. 外部格付取引債券の幅広いインデックス
- ii. 構成債券は、債務項目と同じ通貨建てである。
- iii. 債券はそれぞれ2と4のCQSを有している。

追加条件

借り手

- ・有限責任を有する会社
- ・EEA（欧州経済地域）に設立
- ・EEA 又は OECD 諸国において収益の大部分が生じる。
- ・信用イベントなしで少なくとも10年間営業している。
- ・過去3年間、委員会勧告（2003/361 / EC）で定義された小規模企業よりも大きい
- ・借り手は、少なくとも半年毎に監査済みの財務データを貸し手に提供し、信用リスクに影響を与える重要な出来事を通知することを、契約上義務付けられている。

債務項目

- ・優先債務。当該項目及びその他の同等商品は、法定請求、受託者及びデリバティブの取引相手を除き、全ての他の請求の上位にある。
- ・固定又は変動金利ベースでの定期的なクーポン支払いの形で、満期又はそれ以前の償還支払を返済する債券又はローン。仕組債、担保付有価証券及びデリバティブは除外される。

基準内部プロセス

- i. 会社は、債務項目の内部信用評価を生成し、それを信用度ステップ3以下又は信用度ステップ2以上の2つのカテゴリーのいずれかに割り当てる必要がある。
- ii. 内部評価と割当は「適格」債務項目を確実に識別する。適格債務項目に対して、スプレッドリスクサブモジュールのTitle I 第1章第2項に従って決定された割り当てられた信用度ステップ2を有する債券及びローンとしての処理は、リスクを適切に反映する。
- iii. 評価は、負債項目に関連する信用リスクに重大な影響を及ぼす全てのファクターをカバーする必要がある。
- iv. 内部信用評価で考慮される要素には、以下が含まれるが、これらに限定されるものではない。

- ・競争上の地位
 - ・経営の質
 - ・財務方針
 - ・カンントリーリスク（関連する場合）
 - ・約款
 - ・会社の経歴（営業年数など）
 - ・分散化／規模等
- v. 評価は、関連する全ての情報（量的及び質的の両方）を使用すべきである。
- vi. 各債務項目の内部評価と割当は十分に文書化されなければならない。
- vii. このプロセスでは、外部格付を有する同等の企業の特徴が考慮される。
- viii. 内部評価は、引受機能とは独立している。
- ix. 内部評価は定期的な検証の対象となる。

承認された内部モデルの結果の使用

753. 保険会社と銀行がローンの共同投資に先立って同意する場合、保険会社は、「ガバナンス及びリスク管理の基準」の項に記載された条件が満たされていることを条件として、「信用格付けステップの決定」の項に規定された要件に従うこの合意の下で引き受けられた全てローンに対するリスクファクターを決定する。これは、リスク評価が内部評価アプローチで決定された債務項目と、承認された内部評価の結果に基づいてリスク費用が決定された債務項目の合計が、全ての投資の 5% を超えないという制約がある。アプローチをサブセットにのみ適用することはできない。
754. 貸付のリスクファクターは、委任規則第 176 条 (4) 及び (5) に従って決定されるよりも高くなる可能性がある。
755. 保険会社は、適用可能な全ての要件（例えば、プルーデントパーソン原則）の遵守責任を負い、内部モデルの結果に疑問を投げかけなければならない。

ガバナンスとリスク管理の基準

i. 引受プロセス

- a. EU 又は EEA の IRB (Internal Ratings-Based) 銀行のみが対象となる。
- b. 銀行と保険会社は、引き受けるローンの種類と適用される評価基準について事前に同意する。
- c. 借入企業は、EU 又は EEA に設立された企業であり、EEA 又は OECD 諸国の収入の大部分は、過去 3 年間に欧州委員会勧告 (2003/361 / EC) で定義された小規模企業よりも大きい。

ii. 透明性基準

- d. 銀行は、引受プロセス、特に基準、組織構造及び統制について十分な詳細を提供する。
- e. 銀行は、全ての融資申込み（すなわち、拒否されたものもまた）に関するデータを提供する。
- f. 銀行は、融資申込みが拒否された理由の詳細を提供する。

iii. チェリーピッキング／不利な選択の回避基準

- d. 銀行は、貸出金の名目価値の少なくとも 50% のエクスポージャーを保持している。
- e. 同じ引受基準が、銀行が単独で引き受ける他の比較可能な貸出金について、銀行と保険会社が共同

投資するローンに適用される。

f. 保険会社は、事前定義された範囲にある全てのローンに投資する。

iv. モデルの機能に関する透明性の基準

銀行は、内部モデル及びその限界ならびにその妥当性及び有効性を理解するための情報を保険会社に提供する。特に

- ・モデルの使用に関する情報（すなわち、入力／リスク要因、リスクパラメータの定量化／方法、履歴及び方法論）
- ・モデル使用に関する情報（すなわち、内部使用、報告、自己資本要件の計算）
- ・モデル検証及びその他のプロセスに関する情報、モデルの妥当性（すなわち、検証フレームワークと結果、内部監査結果）

信用度ステップの決定

756. 信用度ステップは、モデルが事前に定義されたテーブルに基づいて生成するデフォルトの確率のマッピングに基づいて決定される。

757. マッピングが適切な結果をもたらすことを保証するために、内部モデルにさらなる基準が存在する可能性がある。

5 | 非上場株式

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

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に、上場されていない EEA（欧州経済地域）の株式のポートフォリオに適用可能な明確かつ決定的な基準を提供するように求められている。

そのような基準は、ポートフォリオの特性、特に、直接的又はファンドを通じて達成された分散化、及びファンドマネージャー又は会社自身のいずれかによって問題の会社の投資家に提供される透明性に関連する可能性がある。環境、社会、ガバナンスの側面についての検討も考慮に入れることができる。

そのような基準は、非上場株式への投資を追求し、直接的又はファンドを通じて、それらに関係しているリスクを適切に管理する能力を確保するために、資産管理スキル及び戦略ならびに保険会社自身のリスク管理システムに関連する可能性がある。

これらの基準は、保険会社はその規模や提供される商品の範囲にかかわらず、彼らが投資を追求し管理するために十分な資金を拠出することを決定した場合、そしてこれらの投資が十分な透明性を提供する場合に、EEA の会社の発展に資金を提供する能力を有することを確実にすべきである。

(2) EIOPA の助言

直接又はプライベート・エクイティ・ファンド又はプライベート・エクイティ・ファンド・オブ・ファンドを通じての EU / EEA における会社の非上場株式への投資は、「基本的な株式投資及びビークルに関する基準」及び「ルックスルー基準」の項に記載されている条件が満たされる場合に、タイ

プ1の株式²とみなされるべきであり、ルックスルー基準でカバーされない業種の会社の場合、タイプ2の株式リスク費用が適用されるべきである、と勧告している。

具体的な規準については、表にまとめている。

11.4.3. EIOPA の助言

880. 直接又はプライベート・エクイティ・ファンド又はプライベート・エクイティ・ファンド・オブ・ファンドを通じての EU / EEA における会社の非上場株式への投資は、「基本的な株式投資及びビークルに関する基準」及び「ルックスルー基準」の項に記載されている条件が満たされる場合に、タイプ1の株式とみなされるべきである。

881. ルックスルー基準でカバーされない業種の会社の場合、タイプ2の株式リスク費用が適用されるべきである。

基本的な株式投資及びビークルの基準

882. 下の表は、上記の考慮事項をまとめたものである。

ディメンジョン	規準
基礎となる投資	非上場会社の普通株 大多数の社員がEU / EEAに駐在 過去3年間に欧州委員会勧告(2003/361 / EC)で定義された小規模企業よりも大きいEEAまたはOECD諸国からの収入の大部分を有するEU又はEEAに設立した会社
ビークル	PE 開始点としてのAIF(Alternative Investment Fund)からの要件 クローズドエンド アンレバレッジドまたは適度にレバレッジド 数年間の予定保持期間
分散化	PE 少なくとも25人の独立したファンドマネージャー
透明性	PE ファンドマネージャーの業績及びデューデリジェンスを評価するために必要な情報 ポートフォリオ企業の独立した年次評価
自身のリスク管理	適切なデューデリジェンス(PE: マネージャーの過去の実績を含む) 非上場会社への投資の専門知識 定期的な投資監視 流動性リスクの管理

ルックスルー基準

ベータアプローチ

883. このアプローチは、10以上の株式投資のポートフォリオにのみ適用可能である。

非上場株式ポートフォリオのベータは、以下のステップで決定される。

- i. 個々の非上場株式投資の仮想ベータは、事前定義された関数を使用して計算される。
- ii. ポートフォリオベータは、持分株式の簿価で加重された個々のベータの平均として計算される。

884. ポートフォリオのベータが0.85のカットオフ値を超えない場合、ルックスルー基準が満たされ

² タイプ1 - EEA または OECD 加盟国の規制市場に上場している株式、タイプ2 (その他の株式) - 新興市場にのみ上場されている株式、非上場株式、ヘッジファンド及び市場リスク・モジュールの他の部分には含まれないその他の投資

る。

ストレスロスアプローチ

885. このアプローチは、最大の配分がセクター配分の5%以上を占めない業種に対してのみ適用することができる。

886. 相対的ポートフォリオリスクは、以下のステップで計算される。

i. 各非上場会社は、業種に配分される。これに基づいて、個々の相対的なアンレバレッジなセクターリスクは、以下の表に基づいて決定される。

ii. 各会社について、相対的なレバレッジ調整後の会社リスクは、以下の公式で計算される。

相対的なアンレバレッジリスク × (1 + (長期及び短期債務 - 現金及び市場性有価証券 + 少数非支配持分 + 優先株) / 株式)

入力は会社の最新の簿価に基づいている。

iii. 相対的ポートフォリオリスクは、持分証券の帳簿価額に基づいて、相対的なレバレッジ調整後の会社リスクの加重平均として計算される。

887. この値が100%以下の場合、ルックスルー基準が満たされる。

888. 相対的なアンレバレッジドなセクターリスクファクターの予備的結果を示す表：

Industry Sector	Relative Unleveraged Sector Risk
Consumer Discretionary	0.72
Consumer Durables & Apparel	0.83
Media	0.71
Consumer Services	0.68
Retailing	0.92
Automobiles & Components	0.59
Industrials	0.64
Capital Goods	0.67
Transportation	0.34
Commercial & Professional Services	0.88
Information Technology	0.94
Technology Hardware & Equipment	0.98
Software & Services	0.90
Semiconductors & Semiconductor	1.09
Consumer Staples	0.47
Food Beverage & Tobacco	0.49
Food & Staples Retailing	0.45
Household & Personal Products	0.67
Health Care	0.55
Health Care Equipment & Services	0.51
Pharmaceuticals, Biotechnology	0.55

6 | 戦略的株式投資

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、保険監督当局及び国家監督当局 (NSAs) による保険及び再保険会社による戦略的株式

投資の識別のための委任規則の基準の適用に関する情報を提供するように求められている。

EIOPA は、資本市場同盟 (CMU) の枠内において、特に、この資産クラス及び各加盟国によって現在カバーされている投資について、特に基礎をなす会社の規模とセクター、保険会社の目的、保険及び再保険会社による株式の規模及び種類及び保有期間の観点から、情報を提供するように求められている。

(2)EIOPA の助言

この項目については、情報提供のみで、助言は行われていない。

NSAs の調査で、欧州の保険会社による 2,666 件の戦略的参加が確認され、合計で 1,550 億ユーロの資産となっている。投資の割合、目的等国によって異なっている。

定量的な分析の詳細は、以下の通りである。なお、CP からの図表については省略している。

12.3.3. 定量分析

914. NSA の調査では、欧州の保険会社による 2,666 件の戦略的参加が確認された。60%を少し下回る分が EIOPA のデータベースにあり、合計で 1,550 億ユーロの資産がある。

915. データ品質に関する継続中の作業のために、最終的なアドバイスでグラフの変更が発生する可能性があることに注意してほしい。

総投資に対する戦略的株式投資の割合

916. 投資に比例して、ポーランド、オーストリア、スロベニア、イタリア、ルーマニア、ブルガリアにおいては、戦略的参加は総投資額の 10%超を占めている。戦略的投資の平均額は、投資総額の 4%である。

戦略的参加のセクター

917. データ分析によれば、これらの戦略的投資の大部分は、財務及び保険活動への投資に関連し、不動産への投資はそれほどではない。他の部門への戦略的参加は全体の 1%未満である (図 12.2 参照)。

918. このような金融・保険活動への戦略的参加の 40%は生命保険への投資、25%は持株会社における活動、16%は損害保険業界への戦略的参加に関連している。

戦略的参加の目的

919. 結果は国によって大きく異なる。全体の投資額を考慮すると、投資の大部分は、より広いカテゴリーの金融投資又は販売チャネルや補助サービスの確保によって定義することができない (図 12.3 参照)。「その他」のカテゴリーにおける投資の重要な部分は、グループ内の子会社又はその他の会社の保有に対応しているように見える。戦略的株式投資の数を数えると、いくつかの国では戦略的株式投資の大部分の目的は「金融投資」を保持することとなっている。

過去の戦略的参加期間

920. 2,666 の戦略的参加の大半は 10 年未満の期間行われた (図 12.4 参照)。事実、長期間にわたって行われる戦略的参加は少ないように見える。同様の結論は、投資された金額を考慮して導くことができる。しかし、戦略的参加が長期化するにつれ、投資額は平均して高くなる傾向がある。

戦略的参加の予想保持期間

921. 戦略的参加が行われている期間とは対照的に、これらの殆どは、(近い) 将来売却されることはないと考えられている。確かに、重み付けされた期間でも絶対的な数値でも、戦略的参加のそれぞれ 90% (図 12.5 参照) と 80%は不明確な予想保持期間を有していた。

保険会社が保有する戦略的参加の株式

922. (参加会社によって) 保有された戦略的参加の総株式の加重平均割合は 73%である。しかし、殆ど半数の企業が 100% (に近い) 戦略的参加をしている。会社の 15%が 10%未満の戦略的参加をしている (図 12.6 参照)。

7 | カウンターパーティデフォルトリスクの簡素化

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

カウンターパーティデフォルトリスクモジュールと損害保険カタストロフィリスクサブモジュールは複雑な計算を必要とする。

EIOPA は次のことを求められる。

- これらのモジュールに関連する資本要件の相対的重要性に関する情報を提供する。
- この複雑さがこれらのリスクの性質、規模及び複雑さに比例するかどうか、特に中小企業の場合に、評価する。
- 必要に応じて、既存の範囲を尊重しながら、これらのモジュールのより簡単な構造の提案を作成する。

(2) EIOPA の助言

(2-1) カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの相対的重要性

- 小規模会社の方が高く、中小企業の場合、相対的重要性はそれぞれ BSCR (Basic Solvency Capital Requirement) の 21%と 15%である。
- 損害保険会社にとってより大きいように見える。
- 全体の 14%では、相対的重要性は BSCR の 30%以上である。
- モジュールは以前に観察されたものよりも高い。QIS4 (第 4 回定量的影響度調査) と同様、管轄区域にはかなりの違いがある。
- 平均して、リスクが全ての種類の会社にとって重要であるが、BSCR に比べて主要なリスクとは見なされない。

(2-2) カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの複雑さの評価

- 全ての会社の 14%が、カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの 1 つ以上の簡素化を使用している。
- 会社の規模に関わらずカウンターパーティデフォルトリスクモジュールの簡素化を使用している。
- 6 つの簡素化の各々は、少なくとも 10 の異なる加盟国における会社によって使用されており、6 つの簡素化の各々は、少なくとも 45 の会社によって使用されている。いくつかの簡素化はかなりのより多くの企業によって使用されている。

(2-3) カウンターパーティデフォルトリスクモジュールにおけるデリバティブの取扱

EIOPA は、全てのデリバティブがタイプ 1 のエクスポージャーとして定義されており、LGD (loss

given default : デフォルト時損失率) が、デリバティブがリスク軽減的であるかどうかに関わらず、委任規則第 192 (3) に従って計算される、ことを勧告している。

(2-4) 金融リスク軽減手法の定義

EIOPA は、全体のヘッジ戦略が満たしている限りにおいて、個々のデリバティブ契約がリスク軽減手法の全ての要件を満たす必要がない場合のヘッジ戦略として、金融リスク軽減手法を定義する、ことを勧告している。本質的な部分は、デリバティブが、委任規則第 210 条 (リスクの効果的な移転) を個別に遵守する必要がない、ということにある。

さらに、EIOPA は、リスク軽減手法がヘッジ戦略である場合、リスク軽減手法は明確に定義されるべきであると提案し、リスク軽減手法の定義が、デリバティブは、それが明確に定義されたリスク軽減手法の一部であれば、リスク軽減的であるという意味でのリスク軽減手法の定義に従う、ことを勧告している。

(2-5) デリバティブのリスク軽減効果の計算

EIOPA は、委任規則第 196 条のリスク軽減効果の計算は、契約上の合意が委任規則第 214 条に準拠していることを条件として、契約上の相殺合意を認識することを助言している。

また、カウンターパーティレベルでのリスク軽減効果がゼロをフロアにすることを勧告している。

(2-6) デリバティブに係る LGD の計算

委任規則の第 192 条 (1) 及び (3) は、契約上の相殺合意の経済効果が認識されるように修正されるべきである、と勧告している。

(2-7) その他

「仮説 SCR の計算の明確化」、「委任規則第 192 条 (2) の簡素化された計算」、「委任規則第 200 条のタイプ 1 エクスポージャーのための簡素化された計算」、「委任規則第 201 条の明確化」、「再保険契約のリスク軽減効果の計算の簡素化」、「委任規則第 107 条及び第 108 条の調整」、「委任規則第 110 条の明確化」に関する項目についての助言が行われている。

13.4.3. EIOPA の助言

カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの相対的重要性

1030. BSCR に対してのカウンターパーティデフォルトリスクモジュールに対する総ソルベンシー資本要件に基づいて、カウンターパーティデフォルトリスクの相対的重要性は、小規模会社の方が高い。中小企業の場合、相対的重要性はそれぞれ BSCR の 21% と 15% である。

1031. 差異は、生命保険会社と損害保険会社との間でも観察され、カウンターパーティデフォルトリスクの相対的重要性は、損害保険会社にとってより大きいように見える。

1032. カウンターパーティデフォルトリスクの相対的重要性には大きな差異があることに留意することが重要である。これは全ての規模の会社にあてはまる。全ての会社の 14% (全体の TP の 6% を占める) では、相対的重要性は BSCR の 30% 以上である。

1033. これらの数値と QIS4-報告書の所見及び他の分析とを比較すると、モジュールは以前に観察されたものよりも相対的重要性が高い。QIS4 と同様、管轄区域間でかなりの差異がある。

1034. 相対的重要性は、平均して、リスクが全ての種類の会社にとって重要であるが、BSCR に比べ

て主要なリスクとは見なされない、ことを示している。

カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの複雑さの評価

1035. 全ての会社の 14%が、カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの 1 つ以上の簡素化を使用している。QRTs (定量的報告テンプレート) は、6 つの簡素化のうちのどれを各会社が使用しているかの詳細な情報を提供していない。

1036. QRTs はまた、会社が、規模に関わらずカウンターパーティデフォルトリスクモジュールの簡素化を使用することを示している。しかし、小規模会社の 7%のみが簡素化を使用しているのに対し、中規模及び大規模会社は同じ程度でこれらの簡素化を使用している。この発見は、いくつかの要因によるものかもしれない。おそらく、既存の簡素化は、小規模会社がそれらを使用するのが理にかなっているほど十分に単純ではない。別の説明は、全ての簡素化が報告されているわけではない、ということがある。小規模会社の 85%が損害保険会社であることは注目に値する。

1037. 小規模会社については、カウンターパーティデフォルトリスクに対する資本要件の相対的重要性が最も高い。しかし、平均して、カウンターパーティデフォルトリスクモジュールのリスクは大きなリスクではなく、多くの場合、小規模会社が委任規則第 88 条の要件を満たし、簡素化された計算を使用することが可能になる。

1038. 簡素化の使用は、管轄区域によって大きく異なる。

1039. NSAs からの情報に基づいて、6 つの簡素化の各々は、少なくとも 10 の異なる加盟国における会社によって使用されており、6 つの簡素化の各々は、少なくとも 45 の会社によって使用されている。いくつかの簡素化はかなりのより多くの企業によって使用されている。

1040. NSAs からの情報はまた、カウンターパーティデフォルトリスクモジュールの簡素化が最も使用されている簡素化の中にあることを示している。

1041. 簡素化はこのように幅広く使用されているので、これは新しい簡素化が同様に使用されることを示している。さらに、結果はモジュールの複雑さを強調している。

カウンターパーティデフォルトリスクモジュールにおけるデリバティブの取扱

1042. EIOPA は、全てのデリバティブがタイプ 1 のエクスポージャーとして定義されており、LGD が、デリバティブがリスク軽減的であるかどうかに関わらず、委任規則第 192(3)に従って計算される、ことを勧告する。

1043. これにより、カウンターパーティデフォルトリスクの計算に、契約上の相殺合意の経済効果を完全に反映させることができる。

金融リスク軽減手法の定義

1044. 年間の QRTs から、会社がリスクをヘッジしているときに、長期及び短期の両方のポジションを使用していることは明らかである。しかし、委任規則では、金融リスク軽減手法という用語が、個々の商品に限定されているのか、あるいはそれが明確に定義されたヘッジ戦略もカバーしているのかどうかは明らかでない。

1045. これらのヘッジ戦略の経済効果を把握するために、EIOPA は、全体のヘッジ戦略が満たしている限りにおいて、個々のデリバティブ契約がリスク軽減手法の全ての要件を満たす必要がない場

合のヘッジ戦略として、金融リスク軽減手法を定義することを勧告する。本質的な部分は、デリバティブが、委任規則第 210 条（リスクの効果的な移転）を個別に遵守する必要がない、ということである。

1046. 上記の定義において、リスク軽減手法のための要件の全てを遵守する個々のデリバティブは、依然としてリスク軽減手法として定義される。

1047. EIOPA は、リスク軽減手法がヘッジ戦略である場合、リスク軽減手法は明確に定義されるべきであると提案する。委任規則第 209 条 (3) (a) のリスク軽減手法の置き換えに関する書面による方針上の既存の要件は、手法が、全てのデリバティブがリスク軽減手法の要件を満たすわけではないにせよ、デリバティブによって構成されている時に、リスク軽減手法の定義を含むように拡張することができる。

1048. EIOPA は、リスク軽減手法の定義が、デリバティブは、それが明確に定義されたリスク軽減手法の一部であれば、リスク軽減的であるという意味でのリスク軽減手法の定義に従うことを勧告する。

デリバティブのリスク軽減効果の計算

1049. 以下の助言は、カウンターパーティデフォルトリスクモジュールにおけるデリバティブの取扱及びリスク軽減手法に関する助言に基づいている。

1050. EIOPA は、委任規則第 196 条のリスク軽減効果の計算は、契約上の合意が委任規則第 214 条に準拠していることを条件として、契約上の相殺合意を認識することを助言する。

1051. これは、リスク軽減効果が、契約上の相殺合意が締結されたカウンターパーティとの契約が締結した全てのデリバティブに基づいて計算されるべきであることを意味する。

1052. 明確に定義されたリスク軽減手法の一環であるデリバティブは、それぞれリスク軽減効果にプラス又はマイナスの影響を与えるため、結果としてのリスク軽減効果は、仮説上カウンターパーティレベルでマイナスとなる。EIOPA は、カウンターパーティレベルでのリスク軽減効果がゼロをフロアにすることを勧告している。

1053. 委任規則第 196 条を明確にするため、リスク軽減効果は、リスク軽減手法の要件を満たさないデリバティブについてはゼロである、ことを条項に言及することができる。

デリバティブに係る LGD の計算

1054. 以下の助言は、リスク軽減手法の定義及びデリバティブのリスク軽減効果の算定に関する助言に基づいている。

1055. 委任規則の第 192 条 (1) は、契約上の相殺合意の経済効果が認識されるように修正されるべきである。

1056. 委任規則第 192 条 (3) は、契約上の相殺合意の経済効果が認識されるように修正されるべきである。それゆえ、契約上の相殺合意が成立している場合には、LGD の計算は、各デリバティブに対してではなく、カウンターパーティレベルで行われるべきである。したがって、デリバティブの価値、デリバティブのリスク軽減効果及びデリバティブに関連する担保は、全てカウンターパーティレベルで考慮されるべきである。

仮説 SCR の計算の明確化

1057. 委任規則第 196 条及び委任規則第 111 条の簡素化された計算の両方で、仮説 SCR をどのように計算するかについては、不確実性が多いようである。したがって、EIOPA は、仮説 SCR が SCR を計算するための通常の要件の後に計算されるかどうか、又は例えば、他の相関係数のような他の要件が適用されるかどうかについて、それぞれの条項に明確に記載されていることを勧告する。

委任規則第 192 条 (2) の簡素化された計算

1058. EIOPA は、委任規則第 192 条第 2 項の再保険契約のための LGD 計算のための追加のオプションの簡素化を提案する。この場合、会社は LGD を

$$LGD = \max\{90\%(Recoverables + 50\% RM_{RE}) - F Collateral, 0\}$$

として直接計算することができる。

1059. 簡素化は保守的であり、委任規則第 192 条 (2) の 60% の条件を評価するための負担を軽減する。

委任規則第 200 条のタイプ 1 エクスポージャーのための簡素化された計算

1060. EIOPA は、委任規則第 200 条のためのオプションの簡素化を提案する。:

タイプ 1 エクスポージャー

1061. 委任規則第 88 条が遵守されている場合、保険又は再保険会社は、委任規則第 200 条の目的のために、以下の簡素化された計算を用いることができる。

a. タイプ 1 エクスポージャーの損失分布の標準偏差が、全てのタイプ 1 エクスポージャーに関する LGD の 20% 以下である場合、タイプ 1 エクスポージャーに対するカウンターパーティデフォルトリスクの資本要件は、以下と等しくなる。

$$SCR_{def,1} = 5 \cdot \sigma$$

ここで σ はタイプ 1 エクスポージャーの損失分布の標準偏差を表す。

B. タイプ 1 エクスポージャーの損失分布の標準偏差が、全てのタイプ 1 エクスポージャーに関するデフォルト時損失の 20% を超える場合、タイプ 1 エクスポージャーに対するカウンターパーティデフォルトリスクの資本要件は、全てのタイプ 1 エクスポージャーの合計 LGD に等しい。

1062. この簡素化は、タイプ 1 エクスポージャーの損失分布の標準偏差が約 7% であり、 $SCR_{def,1}$ が結果的に 3S から 5S に又はその逆にシフトする会社に対しての $SCR_{def,1}$ におけるボラティリティを減少させる。

1063. この提案は保守的であり、リスク管理の観点からのステップ変更の欠点を回避する。

委任規則第 201 条の明確化

1064. 「違う (different)」という言葉は、 V_{inter} における合計が $j = k$ を含む可能性のある全ての組み合わせ (j, k) をカバーすべきであることを反映するために、委任規則第 201 条 (2) (a) から削除されるべきである。

1065. 委任規則の第 201 条 (2) (a) は、次のように読む。

総額は、第 199 条に従った単名エクスポージャーにおけるデフォルト確率の可能な全ての組み合わせ

(j, k) をカバーする。

再保険契約のリスク軽減効果の計算の簡素化

1066. EIOPA は、再保険契約のリスク軽減効果の計算のための追加のオプションの簡素化を提案する。簡素化は、再保険契約が1つの事業ラインのみに影響を及ぼす場合にのみ適用される。この場合、リスク軽減効果は次のように計算できる。

$$RM(RE) = \sqrt{\frac{(NL_{CAT}^{hyp} - NL_{CAT}^{without})^2 + (3\sigma_S(P_P^{hyp} - P_P^{without} + recoverables))^2}{+ 2 * 0.25 * 3 \sigma_S(P_P^{hyp} - P_P^{without} + recoverables)(NL_{CAT}^{hyp} - NL_{CAT}^{without})}}$$

σ_S は、対応する事業ラインの委任規則第 117 条 (2) に定義されている損害保険料及び準備金リスクの標準偏差である。

$(NL_{CAT}^{hyp} - NL_{CAT}^{without})$ は CAT 損失のカウンターパーティーシェア

$(P_P^{hyp} - P_P^{without})$ は、影響を受ける事業ラインのカウンターパーティーの再保険料

$recoverables$ は、影響を受ける事業ラインのカウンターパーティーに関連する未収再保険金

委任規則第 107 条及び第 108 条の調整

1067. EIOPA は、未収再保険金がマイナスでない場合にのみ、オプションの簡素化を適用できるように、委任規則第 107 条及び第 108 条を調整するように勧告する。

委任規制第 110 条の明確化

1068. 単名エクスポージャーのグルーピングの LGD の計算のための簡素化された計算の記述は非常に簡潔である。誤解を避けるために、LGD を単名エクスポージャーのグループについて計算する時に、これがまたリスク軽減効果及び担保のリスク調整額がこの単名エクスポージャーのグループに基づいて計算されることを明確にすることは有益である。

8 | CCPs へのエクスポージャーの取扱と EMIR に起因する変更³

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は次のことを求められる。

- 適格なセントラルカウンターパーティーへのエクスポージャー及びデリバティブへのエクスポージャーの金額に関する情報を提供する。
- カウンターパーティーデフォルトリスクモジュールの枠組みにおいて、銀行規制におけるそのようなエクスポージャーの取扱との整合性を確保するパラメータ化を用いて、適格セントラルカウンターパーティーに対するアプローチを開発する。
- 削減されたカウンターパーティーリスクを考慮するための清算されたデリバティブへのアプローチにおいて、ソルベンシー II の枠組みをどのように更新できるかを提案する。

(2) EIOPA の助言

³ CCPs (Central Counterparty Clearing : 中央清算機関)、EMIR (European Market Infrastructure Regulation : 欧州市場インフラ規則)

EIOPA は2つのオプションを提案し、今後ステークホルダーの意見等も踏まえて、保険会社が清算会員又はレポ取引のために特定の規定が必要かどうか等を検討することとしている。

2つのオプションの概要は、以下の通りである。

14.4.3. EIOPA の助言

CCP へのエクスポージャー

オプション 1

1155. カウンターパーティデフォルトリスクの資本要件を決定する目的で、保険会社のデリバティブ取引が第 305 条 (2) CRR (Capital Requirements Regulation) に定められた要件を満たす場合、デフォルト確率及び回収率は、そうでなければ等しいスタンドアローンリスク費用が信用度ステップ 2 のカウンターパーティとの二者間取引のスタンドアローンリスク費用の 4%に等しくなるように設定されるべきである。

1156. 第 305 条 (3) の条件が満たされている場合、デフォルト確率及び回収率は、スタンドアローンのリスク費用は信用度ステップ 2 が割り当てられたカウンターパーティとの間のそうでなければ同一の二者間取引のスタンドアローンリスク費用の 8%に等しくなるように設定されなければならない。

オプション 2

1157. 保険会社のデリバティブ取引が第 305 条 (2) CRR に定められた要件を満たしている場合、AAA 格のエクスポージャーのデフォルトの確率と 50%の回収率が使用されるべきである。

1158. 第 305 条 (3) の条件が満たされる場合、AA 格のエクスポージャーのデフォルトの確率と 50%の回収率が使用されるべきである。

1159. CCP、清算会員又は清算会員の他のクライアントの 1 人又は複数の破綻時に、保険会社が倒産した清算会員に担保として資産を差し入れる場合に、両方のオプションにおいて、保険会社は、これらの資産をカウンターパーティデフォルトリスクモジュールの計算において、考慮しなくてもよい。

1160. EIOPA は、保険会社が清算会員になるか又はレポ取引のために同様の規定が必要かどうかを、両方のオプションのために、検討する。

LGD の計算のための考えられる影響

オプション 1

1161. 変更なし

オプション 2

1162. 第 192 条 (3) の LGD の計算式は、以下のように変更される。

$$\max (90\% (\text{Derivative} + xRM_{fin}) - F' (y\text{Value} - z\text{Adjustment}_{\text{marketrisk}}) ; 0)$$

ここに、 x 、 y 、 z は 0 と 1 の間にある (即ち、1 つの可能な結果は、市場リスクの調整を計算する必要がないことである)。

9 | ルックスルーアプローチの簡素化

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、ルックスルーアプローチの簡素化をレビューするように求められる（委任規則第 84 条 (3)）。

特に、EIOPA は、簡素化された方法論（現在、資産の 20% に制限されている）がポートフォリオ全体をカバーしていない場合に関する情報を含めて、集合投資会社及びファンドとしてパッケージ化されたその他の投資を通じての保険会社による投資ならびにユニットリンク又はインデックスリンク商品をヘッジしている投資の金額に関する情報を提供することを求められる。

さらに、EIOPA は、簡素化された方法論がソルベンシー資本要件の比例的なリスクベースの算定を可能にする全ての投資をカバーするために、この簡素化に対する改善を提案するように求められる。このような洗練化は、特に外部格付けへの依存を減らすという目的を考慮しなければならない。

(2) EIOPA の助言

以下の内容が提案されている。

- 一定の条件を満たすユニット／インデックスリンク商品を 20% 限度額から「カーブアウト」する。
- ルックスルーアプローチを適用できない場合、SCR は、原資産が報告された資産配分に従って厳密に管理されている（そして、される）ことを条件に、集団投資会社又はファンドの直近に報告された資産配分に基づいて計算する。
- 目標資産配分が全ての関連するサブモジュールと標準式のシナリオに対して必要な細分化のレベルで利用できない場合にも、「グルーピング」が保守的な方法で適用されるという条件で、エクスポージャーの「グルーピング」の使用を認める。
- 簡素化されたルックスルーの適用のための追加の定性的条件、すなわち「フル」ルックスルーが適用されない場合の SCR の計算に導入された誤差の（定性的又は定量的な）評価を課す。

15.4.3. EIOPA の助言

1217. 以下の条件を満たすユニット／インデックスリンク商品を 20% 限度額から「カーブアウト」することが提案される。

- SCR に重大な影響を与えない（即ち、重大な保証や契約者オプションのない保険商品）。
- 原資産の価値の変動が、（将来利益のために）利用可能な自己資本に重大な影響を及ぼさない。

1218. ルックスルーアプローチを適用できない場合、SCR は、原資産が報告された資産配分に従って厳密に管理されている（そして、される）ことを条件に、集団投資会社又はファンドの直近に報告された資産配分に基づいて計算されることが提案される。

1219. 委任規則第 84 条 (3) の範囲の下で、目標資産配分が全ての関連するサブモジュールと標準式のシナリオに対して必要な細分化のレベルで利用できない場合にも、「グルーピング」が（保守的な SCR を決定することを許可する）保守的な方法で適用されるという条件で、エクスポージャーの「グルーピング」の使用を認めることが提案される。

例えば、投資ファンドの基礎となるエクスポージャーのいくつかの外部格付けに関する詳細な情報を得ることが実際的でない場合、CQS が保守的であるという条件で、これらのエクスポージャーに対

する平均 CQS を割り当てることによって、委任規則第 84 条 (3) の「グルーピング」アプローチを適用することを可能とすべきである。

1220. 簡素化されたルックスルーの適用のための追加の定性的条件、すなわち「フル」ルックスルーが適用されない場合の SCR の計算に導入された誤差の（定性的又は定量的な）評価を課すことが提案される（委任規則第 84 条第 3 項の簡素化されたアプローチと委任規則第 168 条第 3 項の残された「株式リスクのタイプ 2」の両方に適用される）。

10 | グループレベルでのルックスルーアプローチ

(1) 欧州委員会からの助言要求内容

EIOPA は、ルックスルーアプローチに提供されている簡素化のレビューを行い、どのような条件下で、ルックスルーアプローチを関連会社への投資に拡大することが適切なのかを評価するように求められる。

EIOPA は、第 1 の助言セット案 (EIOPA-CP-17-004) の協議中に、グループレベルでのルックスルーアプローチの適用及びアプローチの拡大要求についてのコメントを受けた。

EIOPA はまた、グループレベルで、特に関連する CIUs (Collective Investment Undertakings : 集合投資会社) 及び他の同様のタイプの関連会社について、ルックスルーをどのように適用すべきかについての異なる解釈があることを認識している。

(2) EIOPA の助言

関連する CIUs、投資関連会社又は市場リスクへの間接的エクスポージャーを伴い、ファンドとしてパッケージ化され、国家市場間のさらなるコンバージェンスがある他の関連会社に対して、よりリスクに敏感な計算をしたい場合に、次の 2 つのオプションを特定している。

- a) 委任規則の現在のバージョンを維持し、これらの会社を関連するとみなすべき時期について監督当局に対してより多くの指針を提供する。
- b) 欧州委員会に対し、委任規則第 336 条に変更を加えるように勧告し、これらの関連会社は、単独で扱われるのと同じ方法で、グループレベルで扱われる。

EIOPA は、ステークホルダーからのフィードバック、特にオプション b) が優先されるべきである場合、委任規則第 336 条 (a) 又は委任規則第 336 条 (d) と同様の規定の下で、即ち分散化の利益なしで、そのような関連会社の SCR を計算する論理的根拠についての考え方を歓迎する、としている。

16.3.3. EIOPA の助言

1251. EIOPA は、関連する CIUs、「CIUs 及びファンドとしてパッケージ化された投資以外の市場リスクへの間接的エクスポージャーに対応する関連会社」及び関連する投資会社について、ルックスルーアプローチがグループレベルでどのように適用されているかを分析した。

1252. 現行のアプローチは、CIUs の関連する特性の異なる評価のために、国家市場間のコンバージェンスを促進する委任規則の明確化を要求する、欧州レベルでの異なるアプローチを導いてきた。

1253. 関連する CIUs、投資関連会社又は市場リスクへの間接的エクスポージャーを伴い、ファンドとしてパッケージ化され、国家市場間のさらなるコンバージェンスがある他の関連会社に対して、よ

りリスクに敏感な計算をしたい場合は、2つのオプションが特定されている。

- a) 委任規則の現在のバージョンを維持し、これらの会社を関連するとみなすべき時期について監督当局に対してより多くの指針を提供する。
- b) 欧州委員会に対し、委任規則第 336 条に変更を加えるように勧告し、これらの関連会社は、単独で扱われるのと同じ方法で、グループレベルで扱われる。これは、単独レベルでルックスルーがある場合、グループレベルでのルックスルーが必要であり、委任規則第 84 条 (3) の簡素化のために単独レベルでのルックスルーがない場合、グループレベルでのルックスルーはない、ことを意味している。

1254. EIOPA は、この問題に対するステークホルダーのコメントとフィードバックを歓迎する。特に、委任規則第 336 条 (d) に従って、会社の SCR が計算されている場合、グループ SCR 計算では何らの分散化利益も考慮されない。オプション b) が優先されるべきである場合、委任規則第 336 条 (a) 又は委任規則第 336 条 (d) と同様の規定の下で、即ち分散化の利益なしで、そのような関連会社の SCR を計算する論理的根拠についての考え方を歓迎する。

1255. ステークホルダーのフィードバックを受けて分析した後、EIOPA は欧州委員会の委任規則への変更を助言するかもしれない。

3—まとめ

以上、今回のレポートでは、EIOPA が、2017 年 11 月 6 日に公表した「ソルベンシー II 委任規則の特定項目に関する欧州委員会への EIOPA の第 2 の助言セットに関するコンサルテーション・ペーパー」の中から、資産運用に関係する項目について、欧州委員会からの助言要求項目の内容とそれに対する今回の CP での助言案について報告してきた。

次回のレポートで、保険引受けリスク及び資産運用関係以外の項目について報告するとともに、CP 全体を通じて、重点項目を中心とした今回の CP の助言案に対する全体的な評価等について述べることにする。

以 上