

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 の助言セットを 欧州委員会に提出(3)

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 のレビューに関して、EIOPA（欧州保険年金監督局）は、2018年2月28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」（以下、「第 2 の助言セット」という）をまとめて、欧州委員会に提出した¹、と公表した。

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 の助言セットに関する第 2 の助言セットを欧州委員会に提出 \(1\)](#)」（2018.3.26）では、この第 2 の助言セットについて、その EIOPA による助言のうちの資産運用に関係する項目の一部について報告した。

今回のレポートでは、資産運用に関係する残りの項目について報告する。

2—今回の EIOPA による第 2 の助言セットの具体的内容—資産運用関係(その2)—

この章では、EIOPA による欧州委員会への助言内容のうち、資産運用に関係する項目のうちの前回のレポートで報告しなかった残りの項目（前々回の基礎研レポートの 2—2 | の 24 項目のうち XI から XVI）について報告する。なお、これまでのレポートで述べているように、これらの項目に関する欧州委員会からの助言要求内容及び 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」（以下、「CP」と言う）²での助言内容については、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—](#)」

¹ プレスリリース：<https://eiopa.europa.eu/Publications/Press%20Releases/EIOPA%20recommends%20further%20simplifications%20to%20the%20calculation%20of%20insurers%27%20capital%20requirements.pdf>

報告書：https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-18-075-EIOPA_Second_set_of_Advice_on_SII_DR_Review.pdf

² 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

(2017.12.18) で報告しているため、このレポートも参照していただくことにして、今回の一連のレポートでは詳しくは説明していない。

前回のレポートで述べたように、今回の EIOPA の最終の第 2 の助言セットの助言内容については、いくつかの点で CP からの変更がなされ、また新たな助言の追加も行われている。

報告書の助言に関する記載内容の変更点については、基本的には「新規追加は下線付き、削除は元の CP の記述を括弧 [] 書き、変更は変更後に下線を付けて変更前の CP を括弧 () 書き」としている。ただし、「記載内容の変更点をこれらで示すことが容易でない場合には、項番号に下線」等して、適宜対応することとしている。

1 | XI. 非上場株式

この項目では、非上場株式が上場株式と同様の取扱いにすることができる基準等を定めている。

最終の助言における記載内容は、CP に比べてより詳しいものとなっているが、これによれば、以下の通りとなっている

「基本的な株式投資に関する基準」、「自己のリスク管理に関する基準」及び「類似性の基準」のセクションに記載されている適用条件が満たされている企業の株式への直接投資は、タイプ 1 の株式リスクサブモジュールでカバーされるべきである。

EIOPA は、ESMA³が、第 6 条 (4) に定義された借入契約のみを使用するプライベート・エクイティ・ファンド又は委員会委任規則 (EU) No 231/2013 第 8 条 (7) に定義される為替リスクを回避するデリバティブが、AIFMD⁴の下でレバレッジされているとみなされる（したがって、委任規則第 168 条第 6 項の規定に該当しない）ことを確認した場合にのみ、一定のプライベート・エクイティ投資に対する規定を提案している。

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・ファンドのファンド株式に対する株式リスクチャージは、以下の適用条件が満たされている場合、非上場のポートフォリオ企業のタイプ 1 の株式リスク費用を適用する委任規則第 84 条に規定されているルックスルー手法に基づいて計算する必要がある（これらの具体的な基準についても提案されている）。

- i. 「基本的な株式投資に関する基準」
- ii. 「ビークルに関する基準」
- iii. 「自己のリスク管理に関する基準」
- iv. 「類似性の基準」

ただし、これには、以下の合計が全ての投資の 5% を超えないという制約が付されている。

- i. 内部査定アプローチを用いてリスク費用が決定される債務項目
- ii. リスクチャージが承認された内部モデルの結果に基づいて決定される負債項目
- iii. 類似のアプローチが適用される非上場株式投資

³ ESMA (European Securities and Markets Authority : 欧州証券市場監督局)

⁴ AIFMD (Alternative Investment Fund Manager Directive : オルタナティブ投資ファンド運用会社規制)

1248. 「基本的な株式投資に関する基準」、「自己のリスク管理に関する基準」及び「類似性の基準」のセクションに記載されている適用条件が満たされている企業の株式への直接投資は、タイプ1の株式リスクサブモジュールでカバーされるべきである。

1249. EIOPA は、ESMA が、第6条(4)に定義された借入契約のみを使用するプライベート・エクイティ・ファンド又は委員会委任規則(EU) No 231/2013 第8条(7)に定義される為替リスクを回避するデリバティブが、AIFMD の下でレバレッジされているとみなされる(したがって、委任規則第168条第6項の規定に該当しない)ことを確認した場合にのみ、一定のプライベート・エクイティ投資に対する以下の規定を提案する。

1250. 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・ファンドのファンド株式に対する株式リスクチャージは、セクションで規定されている以下の適用条件、

- i. 「基本的な株式投資に関する基準」
- ii. 「ビークルに関する基準」
- iii. 「自己のリスク管理に関する基準」
- iv. 「類似性の基準」

が満たされている場合、非上場のポートフォリオ企業のタイプ1の株式リスク費用を適用する委任規則第84条に規定されているルックスルー手法に基づいて計算する必要がある。

これは、以下の合計が全ての投資の5%を超えないという制約がある。

- i. 内部査定アプローチを用いてリスク費用が決定される債務項目
- ii. リスクチャージが承認された内部モデルの結果に基づいて決定される負債項目
- iii. 類似のアプローチが適用される非上場株式投資

基本的な株式投資に関する基準

1252. 非上場企業の普通株式への投資

1253. 企業は EEA 又は OECD 諸国からの収入が大部分を占めており、EU 又は EEA に設立されている。

1254. 会社は、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。

1255. 会社が採用しているスタッフの大部分は、EU/EEA に所在している。

1256. 類似性の基準に含まれていない業種の会社については、タイプ2の株式リスク費用を適用すべきである。

ビークル基準 (プライベート・エクイティ投資のみ)

1257. 欧州議会及び理事会の指令 2011/61/EU (「AIFM 指令」) に定義されている AIF (alternative investments funds : オルタナティブ投資ファンド)。

1258. AIF はクローズエンド

1259. ファンドは委任規則(EU) 第231/2013号の第6条(4)及び第8条(7)に定義されているように、レバレッジのみを使用する。

1260. AIF は次の要件を満たしている。

- i. ファンドは、非上場企業、投資を終了する一時的な結果としてファンド又は上場会社によって行われた投資の結果として上場されない上場企業に投資する。
- ii. 投資戦略には、何年もの間、潜在的な企業に投資を継続する意思が含まれている。
- iii. ファンドのマネージャーは、基盤企業の取締役を取締役に任命する権限を有し、重要な開発又は変革をもたらすことを目的として、会社のガバナンスにおいて積極的な役割を果たしている。

分散化

1261. 保険会社は少なくとも 5 人の独立したファンドマネージャーに投資する。

透明性

(これらの要件は、代替投資ファンド又はソルベンシー II の既存の要件によってすでにカバーされている場合がある)

1262. 保険会社は、投資前に適切なデューデリジェンスを行うだけでなく、ファンドマネージャーの業績を評価するために必要な全ての情報（例えば、P&L、ポートフォリオ会社のキャッシュフロー及び利益を意味のある集計レベルで評価する）を有している。

自己のリスク管理の基準

プライベート・エクイティ投資

1263. 他の関連する条項に加えて、以下の要件が満たされるべきである（既存の要件と部分的又は完全に重複する可能性がある）。

- i. 保険会社は、SCR（ソルベンシー資本要件）が計算されるたびにポートフォリオベータを計算する。
- ii. 保険会社は、ファンドへの投資に先立って、デュー・デリジェンス・プロセスに従う。これには、以下が含まれるが、これに限定されない。
 - i. マネージャーが以前のファンドに投資した会社の定性的及び定量的分析
 - ii. ファンドの管理方法と投資前のプロセスに関する情報を入手する。
- iii. 保険会社は、継続的にファンドマネージャーの適性を評価する。
- iv. 保険会社は、同等のファンドに対するファンドのパフォーマンスをベンチマークする。
- v. 保険会社は、ファンドマネージャーと会社の間定期的にかつ信頼できる報告ラインがあることを確認する。
- vi. 保険会社は、ファンドマネージャーによる投資判断に挑戦することができる（これは、ファンドマネージャーが、基礎資産についての十分な情報を提供することを意味する）。
- vii. 保険会社は、ファンドの管理者が、ファンドが投資する会社の経営陣と定期的に対話することを確認する。

直接投資

1264. 要件 i は、直接投資にも適用される。

類似性基準

1265. このアプローチは、各株式投資がポートフォリオ価値の 10%を超えないポートフォリオに対してのみ適用することができる。

1266. 非上場株式ポートフォリオのベータ版は、以下のステップで決定される。

i. リストされていない個々の株式投資の仮想ベータは、下記の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。

1267. ポートフォリオのベータが 0.39 / 0.49 のカットオフ値を超えない場合、類似基準が満たされる。

1268. 非上場株式投資のベータ版は、 $0.9478 - 0.0034 * \text{AvgGrossMargin} + 0.0139 * \text{TotalDebt} / \text{AvgCFO} - 0.0015 * \text{Avg Return on Common Equity}$ を使用して計算される。

1269. この式において、「平均」とは過去 5 年間の年間数値の平均を意味する。それ以外の場合は、前会計年度末の値を使用する必要がある。

2 | XII. 戦略的株式投資

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 (National Supervisory Authorities : 国家監督当局) 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、これらの会社の合計資産は 1,740 億ユーロとなっている。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、その内容は CP から若干修正されている。また、以下では、助言とともに掲載されている図表については省略している。

12.4.3. 定量分析

1300. 2016 年末の年次報告書を用いて、標準式を使用している会社の戦略的参加の合計額は 238 億ユーロである。より詳細な情報を収集するために、情報提供要請が NSAs や会社に行われた。保険会社の負担を制限するために、総資産の少なくとも 1% に相当する戦略的株式投資を有する者のみが情報請求に含まれている。

1301. 情報要求は、欧州保険会社による 2,666 件の戦略的参加に関する詳細情報を提供した。これらの約 75% は、EIOPA データベースで利用可能な情報とリンクすることができる。これらの 75% は、資産で 1,740 億ユーロを占めている。

総投資に対する戦略的株式投資の割合

1302. 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 3 (4) % である。

戦略的参加のセクター

1303. 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 (図 12.2 参照)。 図 12.2 に含まれていない他の部門への戦略的参加は、10 億ユーロ未満であり、戦略的参加により行われた総投資額の 1% 未満である。

1304. 金融・保険活動におけるこれらの戦略的参加の 38 (40) % は生命保険への投資、25% は持株会社における活動、15 (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

1305. 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

1306. 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（すなわち、過去の平均保有期間が戦略的参加の価値によって重み付けされた平均として計算される場合）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

1307. 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、加重平均又は絶対的な数値の両方で、戦略的参加のそれぞれ 90%（図 12.5 参照）と 80%は、不明確な予想保有期間を有していた。これが実際の保有意思と保有意思図との間の矛盾を示唆する場合、両方の結果が必ずしも互いに矛盾しない。相違点は、例えば、グループ構造の変更、合併又は過去数年間のより多くのアウトソーシング活動によって、説明される。

(再) 保険会社が保有する戦略的参加の株式

1308. （参加会社によって）保有された戦略的参加の総資本の加重平均割合は 74%（73%）である。しかし、約半数の企業が 100%（に近い）戦略的な参加をしている。会社の 8%（15%）が 10%未満の戦略的参加をしている（図 12.6 参照）。

1309. 戦略的参加とみなされる保険会社に保有される持分の割合は、殆どの参加者が少なくとも 70%であるのと非常によく似ている（図 12.7 参照）。

3 | XIII. カウンターパーティデフォルトリスクの簡素化

基本的には CP の助言に基づいており、最終助言では微修正のみが行われている。

(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) 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。

(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。

(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。

(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。

(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。

(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。

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

1431. 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。

1432. 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。

1433. 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（技術的準備金）の 6%を占める）では、相対的重要性は BSCR の 30%以上である。

1434. これらの数値と QIS4（第 4 回定量的影響調査）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。

1435. 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

1436. 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で使用しているかの詳細な情報を提供していない。

1437. 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。

1438. 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、カウンターパート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。

1439. 簡素化の使用は、管轄区域によって大きく異なる。

1440. 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。

1441. 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。

1442. 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

1443. 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。

1444. 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

1445. 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。
1446. 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。
1447. 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。
1448. 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。
1449. 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

1450. 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。
1451. 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。
1452. 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。
1453. 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。
1454. 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

1455. 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。

1456. 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。

1457. 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

1458. 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。

1459. EIOPA は仮説 SCR の支配的シナリオが金利リスクと異なる場合であっても、市場リスクの仮説 SCR の計算は委任規則の関連条項に従って行うべきであると勧告する。

委任規則第 192 条 (2) の簡素化された計算

1460. 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。

1461. 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

1462. 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

1463. 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。

1464. この簡素化は、タイプ 1 エクスポジチ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。

1465. 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。

委任規制第 201 条の明確化

1466. 「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。

1467. 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ジチ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

1468. 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

1469. 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

1470. 単名エクスポジチ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 を単名エクスポジチ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ジチ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。

4 | XIV. CCPs へのエクスポージャーの取扱と EMIR に起因する変更⁵

EIOPA は、CP において、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た。

今回の最終助言では、以下の2つのアプローチが示され、そのいずれかを使用することを提案している。

相対的一貫性アプローチ：

保険会社のデリバティブ取引が第 305 条 (2) CRR⁶に定められた要件を満たす場合、AAA 格付エクスポージャーの債務不履行の可能性と、 $x = 0.18$ のロス不履行不履行の式を使用すべきである。

第 305 条 (3) CRR の条件が満たされている場合、AA 格のエクスポージャーに関する債務不履行の可能性と、 $x = 0.16$ のロス不履行債務不履行の式が使用されるべきである。

代替アプローチ：

保険会社のデリバティブ取引が第 305 条 (2) CRR に規定された要件を満たす場合、AAA 格付エクスポージャーの不履行の可能性と、 $x = 0.5$ のロス不履行不履行の式を用いなければならない。

第 305 条 (3) CRR の条件が満たされている場合は、AA 格付エクスポージャーの債務不履行の可能性と、 $x = 0.5$ のロス不履行債務不履行の式が使用されるべきである。

なお、デリバティブ取引（間接的に一元的に清算されたものと双方で清算されたものの両方）のデフォルト時損失率の算定の変更等についても提案している。

CCP へのエクスポージャー

1576. CCP、清算委員又は清算委員の 1 人又は複数の他の顧客が債務不履行になった場合に、倒産した清算メンバーに担保として資産を掲示する場合、保険会社はこれらの資産をカウンターパーティの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。

1577. EIOPA は、CCP への間接的エクスポージャーについて、以下の 2 つのアプローチのいずれかを使用することを提案している。

相対的一貫性アプローチ：

1578. 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す場合、AAA 格付エクスポージャーの債務不履行の可能性と、 $x = 0.18$ のロス不履行不履行の式を使用すべきである。

1579. 第 305 条 (3) CRR の条件が満たされている場合、AA 格のエクスポージャーに関する債務不履行の可能性と、 $x = 0.16$ のロス不履行債務不履行の式が使用されるべきである。

代替アプローチ：

1580. 保険会社のデリバティブ取引が第 305 条 (2) CRR に規定された要件を満たす場合、AAA 格付エクスポージャーの不履行の可能性と、 $x = 0.5$ のロス不履行不履行の式を用いなければならない。

1581. 第 305 条 (3) CRR の条件が満たされている場合は、AA 格付エクスポージャーの債務不履行の可能性と、 $x = 0.5$ のロス不履行債務不履行の式が使用されるべきである。

⁵ 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)

⁶ CRR (Capital Requirements Regulation : 資本要件規制)

デリバティブ取引（間接的に一元的に清算されたものと双方で清算されたものの両方）のデフォルト時損失率の算定

1582. 委任規則第 192 条 (3) の LGD の公式は、

$\max(x(\text{Derivative}+0.5RMfin)-F', 0.5\text{Value};0)$ に変更されるべきである。

ここで、両側決済の場合は $x = 0.9$ で、 x は間接的に一元的に清算された取引について上記で定義されたもの。

1583. 取引相手方の破綻が生じた場合、担保を超過した相手方の破産財産の比例持分の決定は、受領した担保を考慮に入れ、要因 F' は、間接的に清算された取引に対して一元的に上に定義した x に設定すべきである。

5 | XV. ルックスルーアプローチの簡素化

CP からは、微修正が行われただけであり、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。

1643. SCR に大きく寄与しない（すなわち、重大な保証や保険契約者のオプションを伴わない保険商品）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ている。

1644. 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管理され、短期間に亘ってエクスポージャー及びリスクが大幅に変動しないことを条件に、集団投資会社又はファンドの最後に報告された資産配分に従って計算されることが提案される。

1645. 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。

1646. 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）。

6 | XVI. グループレベルでのルックスルーアプローチ

CP では、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た。

- 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。

また、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、としていた。

今回の最終助言では、ステークホルダーのフィードバック等を受けて、オプション b) に特定している。すなわち、単独レベルでの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のルックスルーが存在しない場合、グループレベルでのルックスルーもなく、この場合、現在の取扱法が適用され続けることになる。

なお、ルックスルーを適用するということは、これらの関連会社に対する SCR は、関連する各会社の分散効果を考慮して計算されることを意味する。これらの関連する会社が管理されている場合、当グループが投資戦略の中で原資産を完全に統合しているため、他の連結資産との分散化利益を正当化することができる。これらの関連する会社が支配されていない場合、当グループは原資産を支配しておらず、他の連結資産の分散化利益の認識がより適切であるとは考えていない、としている。

1684. 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。

1685. 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。

1686. したがって、EIOPA は、欧州委員会に対し、委任規則第 336 条の変更を提案し、これらの関連する会社は、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ように勧告する。これは、単独レベルでの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のルックスルーが存在しない場合、グループレベルでのルックスルーもない。後者の場合、現在の取扱法が適用され続けるであろう。

1687. ルックスルーを適用するということは、これらの関連会社に対する SCR は、関連する各会社

の分散効果を考慮して計算されることを意味する。

1688. その後の質問は、これらの関連する会社の原資産と連結貸借対照表に現れるその他の資産との間の分散効果が、グループ SCR 計算で認識されるべきかどうかである。

1689. これらの関連する会社が管理されている場合、当グループが投資戦略の中で原資産を完全に統合しているため、他の連結資産との分散化利益を正当化することができる。これらの関連する会社が支配されていない場合、当グループは原資産を支配しておらず、他の連結資産の分散化利益の認識がより適切であるとは考えていない。

3—まとめ

以上、今回のレポートでは、EIOPA が、2018 年 2 月 28 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」の中から、資産運用に関する項目のうち前回のレポートで報告しなかった項目について、報告してきた。

「非上場株式」の取扱については、上場株式と同様の取扱にすることができる基準等を定めているが、保険業界団体の保険ヨーロッパ (Insurance Europe) は、「提案の高水準の複雑さを懸念しており、資本要件の限られた削減では負担と費用が正当化できない」との意見を述べていた。さらには、タイプ 3 株式の追加リスクサブモジュールの作成を要望していた。今回の最終の助言では、これらの意見には十分に応えられるものとはなっていない。

「戦略的株式投資」については、保険ヨーロッパは、「戦略的参加の特定化の基準」に関する見直しを提案していたが、EIOPA は情報提供のみで、助言は行っていない。

「カウンターパーティデフォルトリスクの簡素化」については、保険ヨーロッパも基本的には簡素化の推進を支持しているが、一方で簡素化が過度な保守化につながる懸念を表明していたが、最終の助言ではこうした意見を踏まえた修正は行われていない。

「CCPs へのエクスポージャーの取扱と EMIR に起因する変更」については、保険ヨーロッパは基本的には EIOPA の提案の方向性を支持している。

「ルックスルーアプローチの簡素化」については、保険ヨーロッパからの提案は反映されておらず、基本的には CP の助言を踏襲している。

「グループレベルでのルックスルーアプローチ」については、CP で提案された 2 つのオプションから、保険ヨーロッパが支持したオプションが選択されている。

以上、今回の項目については、ステークホルダー等からの意見を踏まえて、修正やオプションの選択が行われているが、引き続き検討すべき課題を残したものとなっている。

次回のレポートでは、これまでに報告した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。

以 上