

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 CP を公表 (6) ーボラティリティ調整について(その2)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

ソルベンシー II に関しては、レビューの第 2 段階として、ソルベンシー II の枠組みの見直しが 2021 年までに行われる予定となっており、その検討が既にスタートしている。欧州委員会は、EIOPA (欧州保険年金監督局) に対して、2019 年 2 月 11 日に指令 2009/138/EC2 (ソルベンシー II) のレビューに関する助言要請¹を行った。これを受けて、EIOPA が検討を進めていたが、2019 年 10 月 15 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コンサルテーション・ペーパー (以下、「今回の CP」という) を公表²した。

これまで 3 回のレポートで、今回の CP の具体的内容について報告してきており、[前回のレポート](#)では、「ボラティリティ調整 (VA)」に関する内容のうちの「技術的改善」及び「設計」について報告した。

今回のレポートでは、「ボラティリティ調整 (VA)」に関する内容のうちの「一般適用比率」、「標準式における動的 VA」、「VA 使用の承認」及び「内部モデルにおける動的 VA」について報告する。

2ー「ボラティリティ調整 (VA)」ー一般適用比率ー

ここでは、「ボラティリティ調整 (VA)」における「一般適用比率」についての検討内容及びその助言内容について、報告する。

1 | 関連法規

ソルベンシー II 指令第 77d 条第 3 項は、ボラティリティ調整 (VA) はリスク修正後の通貨スプレッドの 65%

¹ https://eiopa.europa.eu/Publications/Requests%20for%20advice/RH_SRAnnex%20-%20CfA%202020%20SII%20review.pdf

² EIOPA による公表

<https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-consults-on-technical-advice-for-the-2020-review-of-Solvency-II.aspx>

協議ペーパー

https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA-BoS-19-465_CP_Opinion_2020_review.pdf

に相当すると規定している。

今回の CP では、このファクターを一般適用比率 (GAR) と呼んでいる。この表記は、VA 改革の議論において、GAR を新しい適用比率 (AR) の提案と区別するために使用しているが、様々なカテゴリーに基づいて異なり、AR は一般的に会社固有である。

2 | 以前の助言内容

長期保証評価 (LTGA) に関する技術的知見において、EIOPA はボラティリティ調整メカニズム (ボラティリティ・バランサー (VB)) の導入を勧告した。EIOPA は VB に関連するリスクについて次のような見解を示した。

「この措置の実施に伴う主なリスクは、スプレッドに影響を与える「人工ボラティリティ」の過大評価であることは間違いない。資産の利回りとリスクフリーレートのスプレッドの合計には、実際には多くの要素が含まれている。CCP (カウンター・シクリカル・プレミアム) の現在の調整では、デフォルト確率、その確率のボラティリティ、ダウングレードのコストに関連する信用リスクのみが認識される。信用リスクだけでなく、スプレッドには、管理費用リスク、税金、市場不完全性のコストなどの重要な情報も含まれる。また、「バイ・アンド・ホールド」の原則は、ボラティリティ・バランサーの要件ではなく、また、保険負債は非流動的なものである必要はないことから、流動性リスクは、スプレッドの構成要素であり、水準調整において考慮されるべきである。したがって、計算されたスプレッドは、現時点では (CCP 手法に基づいて) デフォルト・リスクにリンクしている部分のみを除外しているが、スプレッドの他の客観的な市場パラメータを考慮して調整する必要がある。」

この評価に基づき、EIOPA は VB の算出スプレッドは調整の実施に伴うリスクを考慮して調整されるべきであると勧告した。この調整は、20%の適用比率を導入することによって達成されるべきであり、これは、決定されたスプレッドの完全な適用ではなく、20%の適用のみをもたらす効果がある、とした。

ただし、ソルベンシー II 導入前の政治的合意の一環として、EIOPA が提案した適用係数の概念は維持されたが、その値は 65%に増加した。

3 | 問題の所在

GAR の調整は、算出された VA の水準、その結果、VA の効率的な機能に直接的な影響を及ぼす。GAR の設定が高すぎる場合、オーバーシュート効果に寄与する可能性があり、VA の設定が高すぎると負債の価値が低すぎて過小評価されるリスクがある。他方、GAR が過度に慎重に設定されている場合には、金融市場における景気循環促進行動を防止し、債券スプレッドの拡大の影響を緩和するメカニズムとしての VA の機能を阻害する可能性がある。

EIOPA は現行の 65%の GAR 係数を変更すべきかどうか、変更する場合にはどの程度変更すべきかを検討した。

4 | 分析

EIOPA は、LTGA に関連した前回の調査結果に沿って、VA は、VA に固有の以下のリスクを考慮するために、引き続き GAR の対象となるべきであると考えている。

- a) 会社が実際に VA を獲得できないリスク
- b) 会社が実際に債券スプレッドの拡大にさらされているかどうか、及び負債が強制売却に耐え、これらの債券スプレッドの拡大による損失の実現を防ぐのに十分な流動性がないかどうかにかかわらず、VA が広範囲の負債に等しく適用されるという制限
- c) 債券スプレッドの誇張の測定やリスクフリー部分の特定に関して、不可避的な推定の不確実性のために生じる VA の決定の虚偽表示のリスク
- さらに、(前回のレポートで報告した) VA の設計を変更する提案は、VA に関連するいくつかのリスクに影響を与える。
- 1) オプション 1 は、会社のポートフォリオと参照ポートフォリオの間のベースス・リスクを低減し、それによって実際に VA を得ることができるリスクを低減する。
 - 2) オプション 4 は、会社の資産・負債のデュレーションとエクスポージャーとの差異に起因するオーバーシュートのリスクを低減する新たな適用比率を導入する。
 - 3) オプション 5 は、会社の負債がどれだけ非流動的であるかに応じて VA を変化させる新しい適用比率を導入し、それによって強制売却及び債券スプレッドの拡大による損失の実現に耐えることができない VA 適用のリスクを低減する。
 - 4) オプション 6 は、「予想外の信用リスク及びその他のリスク」をより適切に捕捉するようにリスク修正を変更する。

5 | 検討される政策オプションとその評価

EIOPA は、GAR の決定に関する以下の政策オプションを検討した。

- ・ オプション 1 : 変更なし (すなわち、GAR を 65% に維持する)
- ・ オプション 2 : GAR を 100% に増やす。
- ・ オプション 3 : GAR を 65% から 100% の間の値に変更する。

VA の現在の設計に伴うリスクは、VA の改良された設計によってある程度軽減できるが、これはリスクの低減につながるだけで、リスクの除去にはつながらないので、オプション 2 は適切でない。

オプション 3 の下では、GAR の現在の値は 65% から 100% の間の値に増加する。このような増加は、GAR が対処すべきリスクの一部が VA の改良設計によって軽減されるという期待から生じた可能性があるが、一方でより洗練された VA 設計によって導入されるであろう追加的な複雑さは、VA の定量化における追加的なリスクと不確実性をもたらす可能性もある。また、EIOPA は、GAR の現在のレベルは、20% という以前の EIOPA の勧告よりも既にかかなり高いと指摘していることから、GAR の値の増加を正当化する十分な証拠はないと考える。

したがって、EIOPA は、「オプション 1 (GAR の変更なし)」を選択している。

これに対して、利害関係者に対して、「一般適用比率についての考え」や「VA 設計に対するアプローチ 1 又はアプローチ 2 が採用された場合、一般適用比率が変更されるべきか」という質問を投げかけている。

3—「ボラティリティ調整 (VA)」—標準式における動的 VA—

ここでは、「ボラティリティ調整 (VA)」について、標準式における動的 VA の導入の検討内容及びその助言内容について、報告する。

1 | 課題の特定

承認された内部モデルを使用して SCR (ソルベンシー資本要件) を計算している 192 社のうちの 62 社は、動的 VA を適用しており、次の 12 カ月間の VA の変更の可能性を考慮している。このようなアプローチは、現在の SCR 標準式では不可能であり、スプレッドリスクサブモジュールは VA の変化を考慮していない。

動的 VA の適用は SCR に大きな影響を与え、2017 年末の時点で、動的 VA による平均 SCR 減少率は 25%であったのに対して、標準式を用いて SCR を導出した場合、VA による平均 SCR 減少率は 1%だった。

これにより、内部モデルを採用している会社と標準式を採用している会社との間に、公平な競争条件が存在しないのではないか、という懸念を生じさせている。

負債の非流動性を説明する技術的準備金の評価の固有の構成要素として VA が解釈される場合、評価とリスク計測の間に不整合が生じ、VA のダイナミクスがリスク計測に適切に反映されないことになる。このような VA の解釈の下では、SCR における動的 VA の適用は整合的である。これとは対照的に、動的 VA を SCR に反映しないと、評価とリスク測定の間にも不整合が生じ、これは特にスプレッドリスクの測定に当てはまることになる。市場スプレッドの変化は VA に影響を与え、したがって技術的準備金と自己資本の価値、したがって考慮される最終的なリスクに影響を与えることになる。

2 | 分析

そこで、「SCR 標準式において、動的 VA を認める」ことを検討している。

このオプションの下では、スプレッドリスクのサブモジュールのストレスシナリオは、スプレッドのストレスから生じる VA の変化を考慮するように修正される。この目的のために、EIOPA がストレス VA を提供する。

ストレス VA は、標準式がそうする範囲でのみ、国債のスプレッド拡大を反映する。会社は、ストレスによる VA の規模の変化によって影響を受ける技術的準備金の値を再計算する必要がある。

これにより、保険会社が別のリスク、すなわち VA の減少の結果として技術的準備金の増加のリスクにさらされることになるので、SCR 標準式の現在の設計への追加、スプレッドリスクサブモジュールにおいてスプレッドが減少する別のシナリオを追加することが必要になる。

なお、VA の設計が会社固有の要素 (会社固有の VA、オーバーシュート又は非流動性の適用比率) を含むように変更された場合、会社は EIOPA からの入力データ (会社固有の VA のストレス・スプレッド、適用率前の VA) に基づいて VA を計算する。

VA を適用し、標準式でスプレッドリスクの SCR を導出する会社は、動的 VA を適用するか、又は現在行われているようにスプレッドリスクの資本要件を計算するかを選択することができる。

もう一つの可能性は、より間接的な方法で動的 VA を適用する、すなわち、会社の有効適用率に基

づいて、スプレッドのリスク・チャージを削減することが考えられる。ただし、このアプローチが、SCR 標準式のスプレッドリスクのシナリオにおける VA の影響を把握していることを確かめるためには、さらなる分析が必要となる。

国債リスクを含む動的 VA を適用した場合の効果については、SCR を 3.3% 低下させることになり、減少のレベルは、動的 VA が標準式に関して公平な競争条件の問題を生み出すという懸念を支持しない形になった。むしろこれとは対照的に、数字は、国債のリスク負担をゼロに保ちつつ、標準式において動的 VA を許容することは、標準式使用者に有利な不平等な競争条件を生み出す可能性があることを示した。

結局、オプションの長所と短所について、以下の通りまとめられる。

長所	短所
内部モデルのVAとSCR標準式の整合的な取扱を提供する。	国債リスクが標準式で完全に捕捉されていない限り、標準式の使用に有利になる不平等な競争条件が生じる可能性がある。
SCRのリスク測定と、技術的準備金及び自己資本の導出との整合性を確保する。スプレッドリスクSCRは、負債の非流動性とデレションによるスプレッドリスクへのエクスポージャーの減少を捉えている。	スプレッドリスクSCRは、金融市場で観察されるスプレッド拡大のリスクを完全には反映していない。
社債やローンへの投資を奨励する。	資本要件が削減される場合、保険契約者の保護レベルが低下する可能性がある。
	スプレッドリスクに対する資本要件が低いと、より低い信用品質の社債をより多く保有するよう会社にインセンティブを与えるかもしれない。
	動的VAを適用する会社のSCR計算の複雑さが増加する。

以上の分析の結果、EIOPA は、特に標準式の利用者と内部モデルの利用者との間の公平な競争条件を効果的に改善しないことから、オプションの欠点がオプションの利点を明らかに上回るとの見解を示している。

3 | 助言内容

EIOPA は、SCR 標準式は、動的 VA を認めるように変更されるべきではない、と勧告する。

4—「ボラティリティ調整 (VA)」—VA 使用の承認—

ここでは、「ボラティリティ調整 (VA)」の「使用の承認」の検討内容及びその助言内容について、報告する。

1 | 課題の特定

ソルベンシー II 指令には、VA の使用に監督上の承認を必要とする加盟国オプションが含まれている (第 77d 条 1 項)。これに基づき、現在 10 カ国は VA の使用承認を必要としているが、このうちの 4 カ国では、会社は VA を使用していない。会社が VA を使用している 17 カ国では、承認は必要とされない。

さらに、VA 使用の承認のため、一部の国では費用負担が求められ、他の国では求められない。
このため、第 77d 条 1 項は、公平な競争条件を提示していない。

また、VA の使用で監督当局の承認を受けていない会社であっても、VA の承認を必要としない国で事業許可を受けていれば、VA を使用することができるかもしれない。これらの差異は、VA の承認を得ていない国における監督上の審査プロセスで会社が VA を使用することが不適当であると認められる場合には、その使用を承認しないことができるので、緩和されるかもしれない。

2 | 分析

EIOPA は、以下の 2 つのオプションを検討している。

- 全ての加盟国で VA を使用するために監督上の承認を必要とする。
- 全ての加盟国で VA を使用するために監督上の承認を必要としない。

監督上の承認を要求することは、NSAs (各国監督当局) がその市場における VA の使用に関する最新の情報を有することを確保する。NSAs は、VA の使用に以下のような条件を課すことができる。

- ①VA が会社固有の適用比率を含む場合又は会社固有の資産配分に基づく場合には、VA の会社固有の構成要素を計算するためのプロセス、データ及び前提が適切である。
- ②会社は、少なくともリスクフリー金利に VA を加えた資産利回りを得ることができる。
- ③VA が代表ポートフォリオに基づいている場合には、会社の資産が VA の計算に使用された代表ポートフォリオから不当に逸脱していない。

これにより、適切な割引率を使用し、したがって適切な技術的準備金を設定することを確保するのに役立つことになる。

一方で、監督上の承認が要求されない場合、NSAs 及び会社は承認プロセスのコストを負担しないことになる。

何の変更もしないことは国を越えての公平な競争条件を提供しないため、好まれない。

3 | 助言内容

EIOPA の見解では、VA の使用に監督当局の承認を必要とするかどうかという問題は、全ての加盟国について同様な取扱が行われるべきである。

VA が監督上の承認を受けるべきか否かは、VA の設計に依存する。EIOPA は協議の後、その設計についての選好の決定を行う。

5—「ボラティリティ調整 (VA)」—内部モデルにおける動的 VA—

ここでは、「ボラティリティ調整 (VA)」における「内部モデルにおける動的 VA」の検討内容及びその助言内容について、報告する。

1 | 欧州委員会からの助言要請

欧州委員会からの助言要請は、以下の通りである。

3.6. ボラティリティ調整の動的モデリング

EIOPA は、内部モデル利用者による動的 VA 調整 (DVA) のモデル化が、保険及び再保険会社の投資及びリスク管理戦略を阻害する要因となっているかどうか、また、この点に関する多様な慣行の存在が公平な競争の場に有害であるかどうかを評価するよう求められている。この関連で、EIOPA は、ボラティリティ調整の基礎となる前提に照らして、内部モデルにおけるこの動的モデル化の適切性を評価することが求められる。EIOPA が内部モデルにおいてこの動的モデル化を維持するよう勧告する場合には、モデル化の調和を改善するための判断基準についても勧告すべきである。

2 | 以前の助言内容

EIOPA は、これまでのところこの問題に関する助言は提供していないが、動的 VA 調整 (DVA) を含む内部モデルの監督評価に関する意見を公表している。

3 | 関連法規等

内部モデルの DVA は、特に内部モデルの規制要件によって規定されている。これらは特に、単独会社に対するソルベンシー II 指令第 112 条から第 127 条まで、並びに委任規則第 222 条から第 246 条まで及びグループに対するそれぞれの条項である。さらに、リスク管理を含むガバナンスや監督当局及び一般公衆への開示に関するより一般的な要件が関連している。

特に重要なのは、ソルベンシー II 指令第 121 条の「統計的質基準」であり、これには技術的準備金を計算するために使用される方法との整合性だけでなく、委任規則第 232 条にいうリスクをランク付けする能力も含まれる。より一般的に重要なのは、全ての重大なリスクを網羅することである (委任規則第 233 条)。

4 | 課題の特定

一部の内部モデル利用者は、技術的準備金の算出方法と統合的に SCR を算出するために、基本自己資本の変動を決定する確率分布予測を生成する必要があることから、基本自己資本の 1 年間の予測期間中に、モデル化された信用スプレッドに沿って VA が動くことを許容することにより、SCR において VA を考慮する、いわゆる動的 VA アプローチ (DVA) を採用している。なお、内部モデル利用者の中には、標準式と同様に VA を一定にするアプローチ (CVA) を採用している会社もある。

この DVA について、確認されている課題としては以下が挙げられている。

1. リスク及び投資管理に対する潜在的なディスインセンティブ
2. 特に、異なるモデル化アプローチの存在による、公平な競争条件への影響
3. VA 調整の基礎となる前提条件との関連における適切性
4. 監督当局及び一般公衆への報告

5 | 分析

2018 年末現在において、62 社が DVA を含む単独目的のための内部モデルを使用しており、ソルベンシー II 該当会社のうちの、会社数では 2%、資産では 15% に相当している。

これらの会社は、同種の DVA を有する 8 つのグループに分けられる。そのうち 38 社をカバーしている 4 つのアプローチは、EIOPA VA 手法を再現するという野心を持つ「直接的アプローチ」に分類される。24 社がカバーしている他の 4 つのアプローチは、望ましくないリスク管理インセンティブを解決することを目的として EIOPA VA 手法を厳密にモデル化することから逸脱する「包括的（ホリスティック）アプローチ」に分類される。これらは、独自の評価に基づいて信用リスク又は信用リスクの影響の代替的な措置を実施し、アプローチ及び技術的仕様において概念的に異なるといえる。VA の基礎となる前提がある程度不明確であるという欠陥は、再び DVA に翻訳されるが、これは包括的アプローチの文脈においてのみ関連するものではない。

なお、モデルは、選択したアプローチにかかわらず、ソブリン・リスクを含む全ての信用リスクがモデル化された場合にのみ承認されている。

(1) リスク及び投資管理に対する潜在的なディスインセンティブ

EIOPA は、以下のように結論付けている。

1. DVA は VA の欠陥を増幅するが、新しいドライバを追加しない。
2. 欠陥の関連性は具体的なリスクプロファイルに依存する。
3. VA 「オーバーシュート」及び SCR の問題の主な原因は次の通りである。
 - ・資産の信用スプレッド感応度と負債の信用スプレッド／VA 感応度のミスマッチ（デュレーションとボリュームのミスマッチを含む）
 - ・参照ポートフォリオへの配分ミスマッチ（セクターと信用品質ステップ（「CQS」）を含む）
 - ・30年以上の長期平均としての定義に従った現在の VA リスク修正は本質的に静的であり、特に極端なストレスシナリオや極端な経済環境では、DVA／SCR を目的としたシミュレーションに含まれている一定の資産に対して、予想外の信用リスク（例えば、移行、デフォルト）又は他の資産リスクを過小評価する可能性がある。

また、適切な解決策を設計するには、以下の原則を使用する必要がある。

1. リスク管理と投資管理のディスインセンティブがないこと、特に「オーバーシュート」（又は「アンダーシュート」）がないこと
2. DVA の便益は、対象となる資産及び負債に存在するリスクを反映して、リスク感応的であるべきである。特に、信用スプレッド SCR を完全に排除すべきではなく、DVA 便益は予期せぬリスク（特に、移行とデフォルト）を反映すべきである。

(2) 公平な競争条件への影響

DVA 使用の 47 社に対するアンケート結果によれば、SCR への加重平均ベースでの影響は、VA 非適用、ソブリン・リスク考慮の場合の SCR を 100 とした場合、以下の通りとなっている。

- | | |
|---------------------|--------------|
| ①VA 非適用、ソブリン非考慮 | 85.1 (▲14.9) |
| ②VA 非適用、ソブリン考慮 | 100 |
| ③VA 適用 (CVA)、ソブリン考慮 | 94.6 (▲5.4) |
| ④VA 適用 (DVA)、ソブリン考慮 | 76.4 (▲23.6) |

これらの数値に基づいて、DVA の影響は、VA を含まない SCR との比較では▲3.3%、VA のスイ

ッチオフの影響は▲23.1%であるとしている。

(3)VAの基礎となる前提条件との関連におけるDVAの適切性

VAは、保険会社の負債特性とは潜在的に独立した、債券スプレッドの誇張に対する補償と考えることができる。あるいは、負債を複製する資産に対する追加的な非流動性プレミアムを表すと考えることもできる。別の言い方をすれば、(それぞれの負債を有する)長期投資家として機能する保険会社を得ることのできる追加的な保険料である。VAの基礎となる前提は選択された解釈に基づいており、解釈なしに、これらの基礎となる前提は現時点では完全に明確ではない。したがって、基礎となるVAの前提条件の文脈におけるDVAの妥当性の評価は、信用スプレッドに対するストレスの緩和、すなわち、この緩和が「オーバーシュート」であるかどうかという観点におけるSCRへの影響に焦点が当てられた。

(4)結論

上記の分析から、EIOPAは、例えば以下の結論を導いている。

DVAはディスインセンティブ自体を導入するのではなく、潜在的なディスインセンティブをVAからSCRに輸送し、それを増幅する。これは、DVAに対する直接的なモデル化アプローチが健全なリスク管理を歪める可能性がある「オーバーシュート」に苦しむ会社に特に当てはまる。

平均して、ソブリン向けエクスポージャーのモデル化を強制しない場合、内部モデルへのDVAの導入は、標準式又は内部モデルへの固定VAと比較して、影響は限定的である。また、実施した分析では、アプローチ間の相対的な影響も、直接的又は包括的アプローチのグループ間の影響も、DVAによる公平な競争条件への違反を直ちに示唆するような体系的な差異は示されなかった。

ただし、EIOPAの見解は、多様化するDVAアプローチがEIOPA VAの直接モデル化よりも大きな利益を達成し、公平な競争条件を損なう可能性を制限することに対する最初の保護手段となる。しかし、本意見書は、オーバーシュートのために直接モデリングが実行できない場合、どのような修正を行うべきかについての指針を提供していない。このことは、公平な競争条件の欠如をもたらし、そのような場合には、特に承認において、またそれらの内部モデルの適切性についての継続的な監督において、監督者と会社に対する高い努力を要求することになる可能性がある。

結果的に、監督当局は、VAによって導入され、DVAによって増幅される既知の潜在的なディスインセンティブが「出所において解決される」こと、すなわちVAにおいて対処されることを望む。

基礎となるVAの前提に照らしたDVAの妥当性の評価は、信用スプレッドへのストレスの緩和、すなわち、この緩和が「オーバーシュート」であるかどうかという観点からのSCRへの影響に焦点が当てられた。

オーバーシュート問題とリスク修正のダイナミクスが欠如していることから、一部の保険会社がVAを直接モデル化している場合がそうであるように、リスクと投資の管理に対するディスインセンティブは存在してはならない。これらの欠点がVAにおいて解決され、複雑さが実質的に増大しないならば、DVAを維持することができる。VA解決策を導入しない又は部分的にしか導入しない場合は、(規制において)措置が必要になる。

内部モデルのDVAは、モデル化の要件と使用の適切さを組み合わせた総合的な観点から評価され

なければならない。直接モデル化からの逸脱には、通常、目標、基礎となる前提及びパラメータ化に対する十分な洞察が必要であり、直接モデル化が不可能な場合は、これらの要素を明確にする必要がある。逸脱が予想されるのは、非常に特殊なケースに限られる。

欠陥が発生源で解決されない場合には、使用テストによって要求される一貫性とリスク指向の平準化を確保することで、規制措置が考慮されなければならない。

6 | 助言内容

EIOPA は、以下の内容を勧告している。

DVA を維持すべきか否かについて、EIOPA は次のように勧告する。

1. もし、ディスインセンティブが VA の源で解消されれば、DVA は維持されるかもしれない。これにより、より多くの保険会社が EIOPA VA 手法を直接モデル化して許容可能な結果を得ることが可能となり、意図しないリスク管理のインセンティブを回避することができるため、より調和を図る道が開かれる。VA の具体的な将来の設計に依存して、内部モデルに対するこのアプローチは、潜在的に、規制において支持される必要があるかもしれない。
2. VA 解決策が導入されないか又は部分的しか導入されない場合は、(規制において) 措置が必要となる。そのような措置は、ディスインセンティブを回避し、DVA がリスク感応的であり、公平な競争条件を保護することを確実にするという野望を持つであろう。これは、「包括的アプローチ」の設計と同様に、「直接的アプローチ」の使用に影響を与える可能性がある。

適切な解決策を設計するには、以下の原則を用いるべきである。

3. リスク管理と投資管理、特に「オーバーシュート」(又は「アンダーシュート」)に対するディスインセンティブがない。
4. DVA の便益は、対象となる資産及び負債に存在するリスクを反映して、リスク感応的であるべきである。特に、信用スプレッドの SCR を完全に排除するべきではなく、DVA の便益は予想損失、予想外の信用リスク (特に、移行及びデフォルト) 及びその他の資産のリスクを反映すべきである。

この助言は、観察された VA の欠陥を解決する適切性が現在協議中であるため、VA に対する提案された変更について決定的でない意図によるものであることに留意されたい。

6—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 CP のうちの、「ボラティリティ調整 (MA)」に関する内容のうちの「一般適用比率」、「標準式における動的 VA」、「VA 使用の承認」及び「内部モデルにおける動的 VA」について報告した。

次回のレポートでは、「長期及び戦略的な株式投資」、「株式リスク費用の対称調整」及び「株式等リスクに関する移行措置」及び「回復期間の延長」について報告する。

以 上