

# 保険・年金 フォーカス

## 年金基金の健全性規制の動向 欧州で行われている定量的調査の概要

保険研究部門 主任研究員 安井 義浩  
(03)3512-1833 yyasui@nli-research.co.jp

### 1—はじめに

欧州における保険会社の健全性規制に関しては、ソルベンシーⅡ導入の検討が進められているところであるが、一方で年金基金の健全性に関する議論も本格化してきているようである。ひとこと言え、年金基金にもソルベンシーⅡ相当の制度を導入しようという動きである。逆に保険・年金の全体の考え方の整合性の観点からは、保険会社のソルベンシーⅡの以後の議論に跳ね返ってくる議論もあるかもしれない。また、ソルベンシーⅡ同様、こうした議論はいずれ日本の年金の健全性規制にも影響を与えるものであり、常時、検討状況を把握しておくことが重要と思われる。当レポートではその内容につき紹介し、今後の議論を追跡するための出発点としたい。

### 2—年金基金に対する定量的調査の概要

#### 1 | これまでの経緯

EU委員会は2011年4月にE I O P A (欧州保険年金監督機構) に対し、I O R P (職域年金を表すEU独特の用語法。以下年金基金と呼ぶ。) の健全性確保のための定量的影響調査 (Q I S : Quantitative Impact Study) の実施内容を諮問した。その後、2012年2月にE I O P AからQ I S 草案が公表され、関係者への意見募集が行われたあと、今般10月中旬にEU委員会名でQ I S の具体的内容が、「技術的仕様書」(Technical Specifications) というかたちで公表された。これに基づく調査自体は欧州9か国の各年金基金において10月中旬から12月中旬に行われることになっている。こうした調査と議論を経て最終的にはEU指令 (Directive) に反映される予定である。

これは保険会社に対するソルベンシーⅡの年金版というべきもので、今回の調査において年金基金の財務状況とリスク・シナリオの変動が与えるインパクトの詳細な情報を把握し、様々な政策変更が与える影響度を分析するための定性的・定量的な情報を収集することと、そうした情報を全ての関係者に提供することとを目的としている。

なお、保険会社に対するソルベンシーⅡの検討に際しては、そうした調査はこれまでにすでに5回実施されている。今回の年金版の技術的仕様書の中でも、最新の調査は一言で「Q I S 5」として引

用されており、ソルベンシーIIと並列で整合性あるものが意識されている。

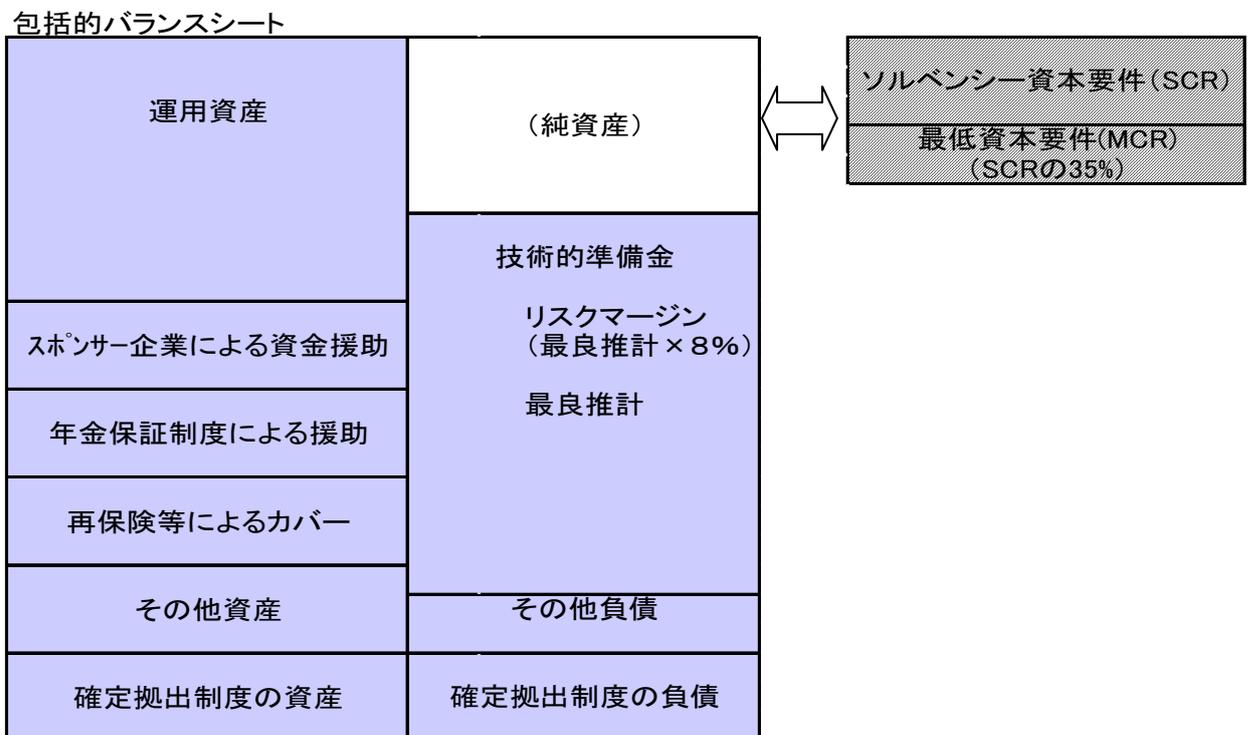
主な特徴を先に挙げておくと

- ・ いわゆる時価ベースで資産・負債を評価し、その差額である純資産を把握する。これを Holistic Balance Sheet (包括的バランスシート) と称する(下図)。
- ・ その中では、年金基金特有の資金援助 (スポンサー企業の支援や年金保証制度の活用) も、資産の一部として評価する。
- ・ 要求資本を算出するのに用いるリスク量の算出にあたっては、信頼水準 99.5%とするものをメインシナリオとする。
- ・ 使用する割引利率に関しては、リスクフリーレートによる評価とともに、期待収益率による評価も併記 (Q I S 5 では、これは求められていなかった。)

といった点がある。なおE I O P A自身のコメントによれば、今回の調査案は限られた時間で作成したものであり、未解決事項も多く含まれており、このQ I Sの結果も含め、今後のさらなる検討事項としているものが多く含まれる。すなわち、この調査を通じて実施可能性や評価の有効性をさらに見極め、もう一段踏み込んだ情報の収集を必要とするかどうかについても検討を進めていくとの位置づけのもので、最終案にむけては、まだ時間を要するようである。現在のところ、今回Q I Sの結果につき 2013 年 1 月に概要、3月に最終版が報告され、指令への反映が 2013 年夏の予定とされている。

## 2 | 技術的仕様書の概要—Holistic Balance Sheet

各基金に監督上要請される健全性は、純資産が要求資本に対してどれだけ余裕があるか、である。この純資産を算定する資産・負債の対応表を仕様書では Holistic balance sheet (包括的バランスシート) と呼んでいる(下図)。



資産については、運用資産、再保険等によるカバーはもちろんだが、年金基金を対象にしたものということで、スポンサー企業による資金援助（Sponsor support）、年金保証制度による援助（Pension protection schemes）も資産としての評価に含めることとなっている。負債については技術的準備金（最良推計＋リスクマージン）が中心である。この中では、負債・資産とも市場整合的（market-consistent）であることが求められていることも特徴であり、この点も先行してQ I Sの進められているソルベンシーⅡの考え方と同じである。いわば時価ベースのバランスシートとなっている。形式だけみると、日本の健全性規制の中での保険会社に対する「実質純資産」に近いといえるかもしれない。（ただし、日本の実質純資産における負債は時価評価ではないので、内容は異なる。）

なお、今回は、確定拠出型の年金制度のみを扱う年金基金は調査の対象外で、このバランスシートの中でも実質的には純資産の水準に影響しない。

### 3 | 技術的準備金(最良推計・リスクマージン)

2011年末の状態において、年金基金を通常の給付部分のほか、健康給付部分（契約によってはけがや病気による医療費用給付や所得補償がある模様）、その他にセグメントしたうえで評価を行う。最良推計は市場整合的に評価することとし、基金の信用状態は考慮しない。考慮するキャッシュフローは確率的に加重平均するが、通常の給付の頻度・タイミングや金額規模の不確実性のほか、加入者やスポンサー企業の行動の不確実性や拠出保険料収入の不確実性も含まれるべきとされる。また再保険などによる負担の軽減効果はネットせず別途算出する。

技術的準備金の計算においては、どういった割引利率を使用して将来キャッシュフローの現在価値を評価するかという点が、その水準に大きな影響を与えるが、これについては後述する。

リスクマージンについては、本来年金基金の実態に応じて算出することが基本であるとの考え方だけは示されてはいるものの、今回はさしあたって簡便的な方法を用いて、最良推計の8%とされている。もちろんこの水準そのものについても今後の検討対象になると考えられる。

### 4 | 年金基金特有の項目

保険会社に対するソルベンシーⅡと基本的には同様の方式とというものの、年金基金特有の項目がある。それがスポンサー企業による援助と年金保証制度による援助である。

スポンサー企業による援助の内容は、拠出保険料の増額をはじめとする数項目が挙げられている。こうした項目は、スポンサー企業と年金基金の間の拠出や年金受取についての条件など法的な契約関係、基金がスポンサーや年金保証制度から援助を受けざるを得ない状況に陥る確率とその金額、スポンサー企業自身がデフォルトとなる確率、また（今回はゼロとするが）保証制度自身が枯渇する確率などをどう設定するかなど、将来予測が難しい要素を考慮しなければならず、今回のQ I Sの結果などを踏まえて、修正されていくものと予想される。

### 5 | 必要自己資本-ソルベンシー資本要件(SCR)と最低資本要件(MCR)

この資産と負債の差額を別途決められた方法により、要求資本（ソルベンシー資本要件や、最低資本要件）と比較することとなる。ソルベンシー資本要件についてはそれぞれの年金基金の特徴を反映

して評価するものとして、この技術書の大半を割いて詳細な算出方法案が示されている。ソルベンシーⅡと同様に、信頼度 99.5%の各種リスクを算出することとしている。ただしそのほかにも 97.5%および 95%の金額も示すことが求められる。ここでいうリスクの種類もソルベンシーⅡとほぼ同様の種類であるが、生命保険、損害保険固有のリスクの代わりに年金固有のリスクに置き換わるイメージとなっている。具体的なリスクとしては、市場リスク、健康リスク、取引先（スポンサー企業も含む）のデフォルトリスク、年金負債のリスク、オペレーショナルリスク、などとなっている。

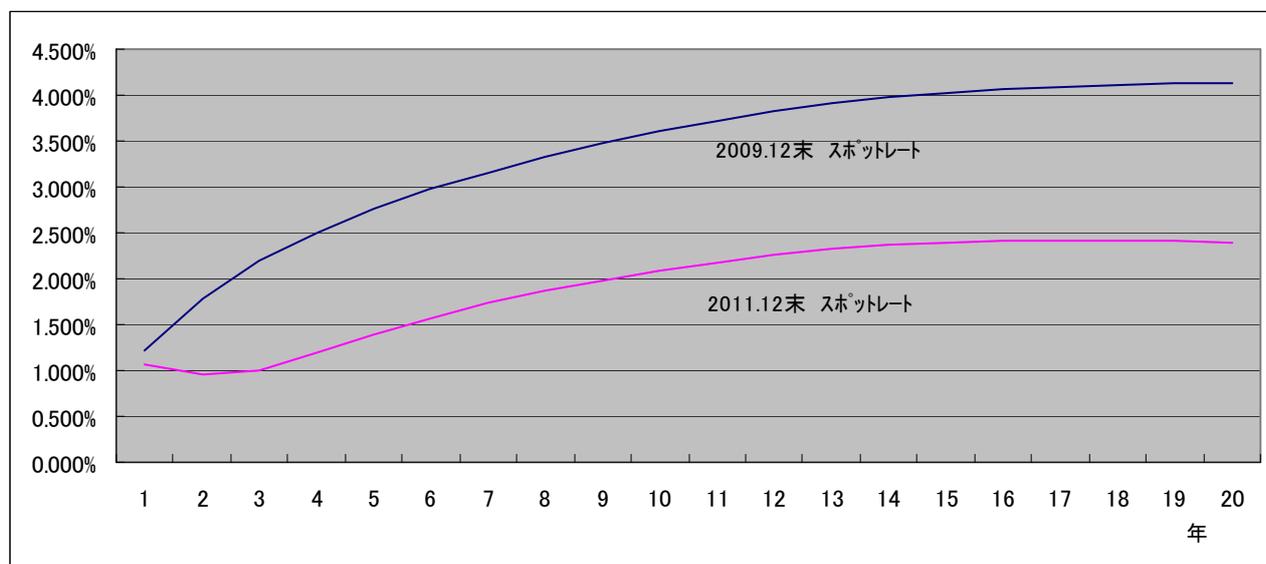
最低資本要件は、今回は特に詳細な計算を定めず、ソルベンシー資本要件の 35%とする。

## 6 | 使用するシナリオ

メインとなる前提・シナリオはもちろんのこと、そのほかに前提を変化させるパターンが要求されている。例えば、割引利率の水準、リスクマージンの算入可否、年金保証制度の適用の有無、スポンサー企業の援助の程度、などである。しかしこのすべての組み合わせではシナリオが多すぎる（単純に組み合わせると 7,776 通りとの記述があり実際その通りである。）ので、最終的には、それらの組み合わせによる、純資産への影響が最も厳しい評価の「上限」シナリオ、それを緩和した「下限」シナリオと、その両者の中間の「基準」シナリオの 3 つをメインとし、基準シナリオに対する変動を 14 種類示すという指定になっている。

### 3—適用する割引利率について

保険会社を対象とした Q I S 5 は 2009 年 12 月末の状態をもとに行われたが、今回 2011 年 12 月末の状況をもとに各種の算出が行われることになる。この間、状況が大きく変化し、年金基金の資産・負債状況に大きな影響を与えることになりそうなものが、市場金利の低下状況である。Q I S 5 も今回の Q I S も割引利率については、若干の違いはあるものの算出時点のリスクフリーレートを用いるのがまず基本とされている。今回の調査では各通貨ごとのスワップレートを用いて、それに信用リスク調整や補間・補外などの調整を経て相当長期間にわたる適用金利を提示しているのだが、たとえばユーロに関しては、その状況は下表のようになっている。（技術的仕様書の添付資料から筆者作成）



この通り、ここ2年の間に相当金利の低下が進んでいる。このことは主に最良推計の評価金額の増加を通じて、自己資本の圧迫要因となっている。なお、このことは年金基金に対するものだけではなく、仮に今ソルベンシーⅡの定量的調査を行うとすれば、同じように効いてくるものであり、現状でソルベンシーⅡの検討が今ひとつ遅れがちなのは、このことが原因のひとつと考えられる。

今回のQ I Sでは上記のリスクフリーレートをもちいた算出を「レベルA」と称している。保険会社のソルベンシーについてのQ I S 5も基本的には市場整合的な負債評価を行うという考え方のもとでこの水準のみが求められていた。

年金基金の評価についてもその考え方は残しつつ、別途、各年金基金ごとに保有資産の平均期待収益率を使用した最良推計評価も同時に求めており、これを「レベルB」と称している。一般的な状況下においてはより高い割引利率となり、負債評価額の軽減につながる。

こうした点は、これまでリスクフリーレートを使用した評価のみを求めていたのに比べると大きな方針の変更と考えられる。一般に長期の負債キャッシュフローに対し何を割引利率に用いるのが適切かという問題は、何を目的とするかによっても難しい問題であり、たとえリスクフリーレートをを用いることが理にかなっているとしても、今回は、欧州において一段と市場金利の低下が進んだがために、その一時的（かもしれない）な負債水準で年金基金の将来の存続にまで踏み込む評価を下すことが現実的なのかという思惑が働いているものと思われる。ただ、その際には対応するリスク量の計測も整合的な取扱いであるべきなど、検討すべき問題はつきない。こうした議論は保険会社と年金基金の整合的な取り扱いという点でも、今後ソルベンシーⅡにも影響を与えるかもしれない。

#### 4—おわりに

今回のQ I Sは、E I O P Aなどが自分自身で言及している通り、各項目の算出方法が今後の検討にゆだねられている部分も多く、またリスクマージンや最低資本要件のようにさしあたって水準を仮置きしたままの項目もある。ソルベンシーⅡそのものの進捗も滞りがちな中、年金特有の問題については、将来予測・評価の難しい部分も多い。また理論的にどうあるべきかという問題もさることながら、低金利下で負債評価額が膨らむ中で、破綻や早期是正といった観点から現実的にはどうするかという問題もあり、まだまだ結論に至るには時間がかかりそうな印象を受ける。欧州でのこうした議論は、保険会社に対するソルベンシーⅡ同様、日本における年金基金の健全性規制にも影響していくことが十分想定される。その間、さらに内容につき詳細に追跡し理解を深めていくこととしたい。