

# 基礎研 レポート

## 米国の新型年金(CDA)と保険監督機関の対応について

ルール作りに取り組む NAIC(全米保険監督官協会)の動向

保険研究部 主任研究員 小松原 章

(03)3512-1823 komatsu@nli-research.co.jp

### 1——米国生保会社の業務内容と年金——ますます高まる年金業務のウェート

世界最大である米国生保市場の規模は、2012年において収入保険料ベースで6,549億ドル(第二位の日本は、2012年度において、1ドル100円換算で3,714億ドル)となっており、このうち主力の個人保険は表1のとおり3,740億ドルで収入保険料合計額の約57%を占めている。

次に個人保険の内訳を見ると同じく表1のとおり、個人年金が1,893億ドルと51%の占率となっており、生命保険を大きく上回る状況となっている。

従来(たとえば、1980年)、米国生保会社は文字通り「生命保険」主体の運営(占率71%)がなされていたが、1990年代以降年金のウェートが急速に高まり、その時々々の経済・金融情勢で一定の変動が見られるものの、一貫して個人年金のウェートが上昇する傾向の中で現在に至っている。

さらに、団体保険分野では収入保険料2,793億ドルのうち団体年金が1,588億ドルと団体保険のうちの57%を占めていることから見ても、米国生保の個人年金を初めとする年金業務の重要性を理解することができる。

表1：個人保険収入保険料推移 (単位：億ドル、カッコ内は占率%)

	1980年	1990年	2000年	2010年	2011年	2012年
生保	307(71)	606(47)	1,025(38)	795(23)	1,008 (25)	1,063(28)
年金	63(14)	537(42)	1,397(51)	1,899(54)	2,178 (55)	1,893(51)
医療	64(15)	141(11)	300(11)	812(23)	808 (20)	784(21)
合計	434	1,284	2,722	3,506	3,994	3,740

(出典)ACLI,2012 *Life Insurance Fact Book*,2012等より作成。

主力の個人年金の内訳については代表的な生保リサーチ機関のリムラ(LIMRA)統計によれば、2012

年においては変額年金が 67%であるのに対して定額年金は 33%と変額年金主体のマーケットとなっている。

もともと個人年金では顧客にとって投資リスクのない定額年金が主力（1985年当時は83%の占率）であったが、1990年代以降の株式相場の高騰や各種商品開発努力（「生存保証」機能をつけた特約の開発等）によって変額年金が急速な成長を遂げるようになって現在に至っている。

すなわち、変額年金はもともと顧客の払い込み保険料（保険料積立金）を証券投資（ミューチュアル・ファンド等）で運用する一方、顧客がその投資リスクを負う商品であるが、生保会社は、投資リスク軽減の観点から特約として、各種の保証機能たとえば、①将来時点での満期金額保証（既払い保険料相当額）、②一定金額（保険料積立金の5%）の終身引出保証を主契約に付加することによって、投資リスクを軽減し顧客ニーズに対応してきた。

これまで、個人年金の堅調な成長が確保される過程で、生保会社は保険料積立金の運用効率の向上や商品内容の高度化（上記の特約の開発等）により、主として顧客の積立期間中（在職中）のニーズに積極的に努めてきたように見られるが、今後米国においても表2のように長期的な傾向として高齢化の進展は不可避であり、改めて退職後の効率的な資金引き出し（年金の支払い段階）に対しても従来以上のタイムリーな取り組みが求められている。

表 2:65 歳以上人口比率

	1970 年	2010 年	2050 年
米国	9.8%	13.0%	21.6%
日本(参考)	7.1%	23.1%	39.6%

(出典)国立社会保障・人口問題研究所『日本の将来推計人口』より抜粋。

このような情勢の中で、戦後のベビーブーマー世代（1946年から1964年の生まれの約8,000万人）が本格的な退職時期に突入し始めており、彼らに対して退職後の資産管理（個人年金を含む）を適切に行い、長寿化による自己資金の食い潰し（いわゆる、アウトリビング・リスク）を回避するよう計画的な行動が強く求められている。

長寿に対する資金準備としては、終身年金支給という格好で生存リスクに対処できる生保会社が固有業務として本来の役割を發揮し、中心的な地位を占めていることは周知のとおりである。

このための伝統的な商品の具体例が上述の変額年金および定額年金に相当するが、この一二年にかけてこれらとは別に、広義の年金商品として以下で説明するコンティンジェント年金（Contingent Deferred Annuity、以下CDAとする）が注目され始め、業界関係者や保険監督当局にとって販売のあり方や監督規制のありかたに関する論議が盛り上がってきた。

この商品は、新しいタイプの商品で、保険監督上の位置づけも不明確であり、現在関係者の中で積極的な審議が行われているところである。

これは顧客から見て、年金の支払い段階に注目した商品であり、退職後の効率的な資金取り崩しと

いう意味で、高齢化時代における成長余力ある分野の商品であると考えられることから、以下において商品の仕組み、監督のあり方等について現状を紹介することとする。

## 2——CDA とは何か——商品の仕組み・特徴について

CDA の説明を以下で行うに当たり、その特徴を明らかにするために、まず通常の個人年金（定額および変額）の概略を見ることとする。

通常の個人年金は、積立期間（在職中）および年金支払い期間（退職後）に分けて考えることが一般的であり、積立期間中に顧客が生保会社に保険料を払い込み、これを生保会社が自社の勘定で運用し、契約上の特定の時点（たとえば65歳退職時）から、生保会社が顧客に対して所定の年金（終身年金等）を支給するという方式を取っている。

これを生保会社の視点から見ると、会社は顧客の保険料を自社で所有・運用した後、年金支給開始後も会社が顧客の資産を所有・管理し続け顧客に年金を支給することになる。

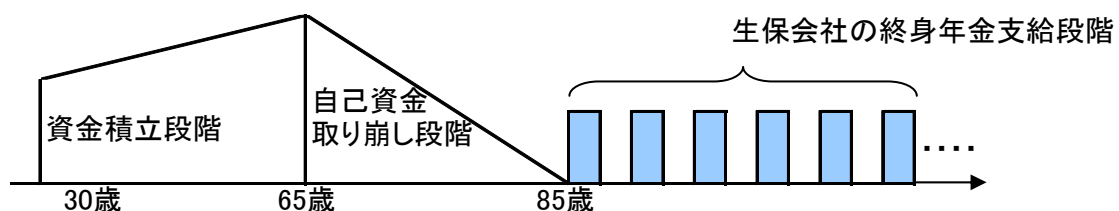
これに対して、CDA の場合は、顧客（投信顧客等）が生保会社に一定のフィー（保険料）を支払うものの、顧客の資産を生保会社に移転せず自ら運用・管理し続けるとともに、所定の年齢（たとえば、65歳）に達した後、まず自己の資産を定額ずつ取り崩し生活資金等に充当しつつ、市況悪化・長寿等によって自己資金を費消してしまったときに、その時点から初めて生保会社の正味負担による終身年金支給が開始される方式の商品である。

要するにCDA の場合には、一般の年金と異なり、生保会社が顧客の資産を根元から所有せず、将来顧客に対して契約上所定のルールに従った自己資金の計画的取り崩しを認め、以後それを使い尽くしたという事実が生じた場合に、終身年金を支給するという契約で、いわば一種の金融保証的な商品である。この保証類似のサービスに対して契約所定のフィー（保険料）が顧客に課せられることになる。

一例としてCDA の仕組みを見ると次の三段階、すなわち、(i) 資金積立段階、(ii) 自己資金取り崩し段階、(iii) 生保会社による終身年金支給段階に分けて考えることができる（下図参照）。

顧客は、この保証（CDA による終身年金給付約束）を得るために、所定のフィー（たとえば、年ベースで自己勘定残高の1%など）を第三段階開始前まで生保会社に払い込むことになる。

図：CDA の仕組み（イメージ）



(注) 自己資金取り崩し段階の取り崩し額の年額と生保の終身年金年額は同額である。

### (i) 資金積立段階（第一段階）

これは、顧客が CDA 契約に加入したときから、(ii) 自己資金取り崩し段階までの期間を指し、顧客の在職期間中がイメージされる。

この期間は、投信の購入等によって自己勘定残高を増やす段階である。

自己勘定残高は顧客資金の投入により増加し、資金引出により減少するとともに、市況変動により常に変化する。

なお、各年度の契約応当日における自己勘定残高の最大値（引出額があれば、これを減じた額）が、第二段階開始時点（65 歳）で決められる定期取り崩し金額算定の基礎金額となり、この基礎金額に一定比率（5%）を乗じた額が、実際の取り崩し金額（年額）となる。

#### (ii) 自己資金取り崩し段階（第二段階）

この段階は、顧客が契約所定の年齢（65 歳）に達した場合に、自己勘定（自己資金）から所定の定期金の取り崩しを開始し、自己勘定を費消するまでの期間を言う。すなわち、生保会社の終身年金支給開始直前までの期間を指す。

取り崩すべき定期金額年額の算定は、取り崩し直前までの自己勘定残高の最大値を基礎金額として、これに契約所定の条件（取り崩し時点の年齢等）を適用して決められる（たとえば、「基礎金額×5%」など）。

#### (iii) 生保会社による終身年金支給段階（第三段階）

第三段階は、自己勘定の取り崩し過程で、市況の悪化や予想外の長寿により勘定残高がゼロになった場合に、その時点から開始され、生保会社は従前と同じ金額の終身年金を生保会社の正味負担として支給することになる。

顧客から見るとこの第三段階が CDA 契約の本質部分であり、自己資金枯渇後における生活資金確保のためのセーフティ・ネットを確保することが可能となる。

### 3——保険監督上の問題——新しい商品であり規制上の位置づけが不明確

CDA は従来の枠に当てはめにくい新商品であり、保険法上の位置づけもあいまいであるため、顧客保護の観点からどのような監督上の態勢整備に努めるべきかについてこの一二年保険監督官の間でも議論が高揚してきた。

具体的には、2011 年初頭あたりから保険監督官の団体である NAIC（全米保険監督官協会）は、内部の担当ワーキング・グループを通じ CDA の監督上の取り扱いを本格的に審議し始めた。

開始時点でワーキンググループは、多数の州で CDA の認可申請が行われているにもかかわらず、各州における CDA の位置づけ（保険商品であるかどうかなど）が不統一である点について次のように問題視していた。

#### (i) CDA は保険法上の保険ではないとする州がある

これは、州によっては CDA が保険法上の保険とはみなされていない点を指摘したものである。

したがって、保険法上の保険と見なされない場合には、保険会社を取り扱える商品であるかどうか

が改めて問題（付随業務あるいは法定他業とすべきかなど）となる。

#### （ii）CDA は金融保証保険であるとする州がある

これは、CDA は金融保証保険であると解する州があり、したがって、生保会社が CDA を取り扱うことができないとするものである。

金融保証と解する理由は、運用実績（マイナスの運用実績であっても）にかかわらず、給付額が減額されずに終身払いされるという点によるものである（一種の「保証」である）。

#### （iii）CDA は年金の定義に合致しないと解する州がある

年金の定義に合致しないと解する州の理由は、通常の年金は、支払い開始日が特定され、契約所定の期間（特定期間あるいは終身期間）にわたって、規則的な支払いがなされる約束であるという事実に基づいている。

これに対して、CDA は、発生するかどうか予測できない自己勘定の枯渇という事実に基づき支払いが開始されるという意味で、年金の定義に合わないとするものである。

#### （iv）CDA は定額年金であると解する州がある

このように解する州の理由は、生保会社がなす定期金支払い（終身年金）が定額であり、その金額が、顧客の自己勘定からの定期引出額に等しい点によるものである。

#### （v）CDA は変額年金であると解する州がある

これは、生保会社の年金支払いタイミングが顧客の自己勘定における市場実績（市況の悪化）に依存する点に求めるものである。

すなわち、これは、CDA 本来のリスクは、自己勘定の裏づけとなっている投信ファンドの運用実績悪化にあるという考えかたによるものである。

このように CDA の保険法上の不確定要因およびこれに付随する顧客保護上の問題に対処するために、ワーキング・グループは、保険法上の位置づけの明確化を含めた検討に着手し、審議を重ねた結果、2012 年（2 月）に取り扱い上の基本的な見解を以下のように示した。

（i）CDA は、人の生死に関して保証を行うという要素を持つため、生保会社による引受が最適である。金融保証保険に類似したリスクを持っているが、人の生死に関するリスクが組み込まれているため、損保会社が扱うべきではない。

（ii）CDA の機能は、すでに変額年金の特約として付加されている終身引出保証（Guaranteed Lifetime Withdrawal Benefit、以下 GLWB）を単独で捉えた場合の仕組みに類似しているから、監督上の対応もこれに対する手段を使用することができる。

(iii) ソルベンシーや顧客保護を含めた現行の規制が充分であるかどうかを見極めるために、さらなる検討を行う必要があることから、これらを検討するための新たなワーキンググループを設置すべきである。

#### 4—NAIC による CDA 規制への最新取組状況—CDA は変額年金または定額年金に該当しない

これを受け新たなワーキンググループは、CDA に適用される既存の法律・規則が妥当であるか、さらに、追加的なソルベンシーおよび消費者保護対策が必要であるかどうかを評価するため、さらなる検討を行った結果、2013年(3月)になって次の内容の見解(商品定義や規制のありかた)をまとめ、親委員会(生命保険委員会)へ提言することとなった。

##### (i) CDA は新種の年金契約であって、既存の定額年金または変額年金に適合しない

ワーキンググループは、「CDA とは年金契約であって、生保会社ではなく年金受取人が保有している特定の資産について、これが枯渇(契約上の資金引出、証券市況の悪化、生保会社に対するフィーの支払い)した場合に、生保会社の終身年金支払い義務が生じるものである」と定義した。

##### (ii) CDA は保険規制に加え、証券としての連邦規制を継続適用すべき

CDA は現在のところ証券として見なされ、したがって生保会社はこの商品を SEC に登録している。

したがって、明確な適用除外措置がない限り、生保会社は CDA を証券として SEC に登録し続けるのが適当である。

証券規制に服する場合には、通常、販売に関して自主規制機関(FINRA)による適合性原則に従わなければならないが、ワーキング・グループとしては、現在のところ CDA は、規制上の対応が遅れていることもあって自主規制機関の適合性原則に従っていないと考えている。

##### (iii) 州による商品・販売規制上の課題

CDA は、その年金支払いが裏づけとなる顧客の投信資産の市場運用実績に関連するという意味で変額年金に類似している一方、その支払いが定額であるという意味で定額年金にも類似している。

CDA は、このように両者の性質を持つので、ワーキング・グループは、これをいずれかに分類するのではなく、固有の商品種類として位置づけるのが妥当であると考えている。

したがって、CDA は既存の商品種類に該当しないので、どのような商品・販売規制が適切であるのかさらに検討していく予定である。

##### (iv) ソルベンシー規制上の対応

CDA は、変額年金の特約のひとつである GLWB に類似しているから、変額年金(生存保証付)に関する責任準備金規制の適用が妥当であるとの業界関係者の意見がある(米国アクチュアリー会)。

ワーキング・グループは数理に関する必要な経験・資源を持っていないので、責任準備金の詳細な調査を行わなかったが、変額年金の責任準備金規制(AG43 というキャッシュ・フロー型責任準備金評価)は、いわゆるプリンシプル・ベースの責任準備金規制であるから、これを組織的に推進している

NAIC レベルで継続的に取り組むべき課題であると認識している。

これに加え、各州は、数理上の仮定、リスク・ヘッジの有効性および CDA の引受生保会社が実施する ERM（統合的リスク管理）の妥当性について監視していく必要がある。

以上のようにワーキング・グループは、CDA に対する規制のあり方に関する現状・課題認識をしたうえで、CDA が既存の商品種類に適合しない実態に鑑み、今後最終的な監督上の態勢整備を行っていくには、①ソルベンシーおよび消費者保護策の更なる調査・検討が必要である、②州が商品認可を行う際の支援ツールを開発する必要がある、との判断を下した。

そもそも CDA の取り扱いに対しては、生保業界関係者はこれまで総じて積極的な姿勢を見せており、NAIC による早期のルール作りに期待を寄せている。

一方で、消費者団体の中には、CDA は一種のデリバティブ的な商品である故にシステミック・リスクの可能性もあるほか、生保会社のリスク・ヘッジ実務、保険監督サイドのチェック能力、販売規制（CDA 向け適合性原則、商品ディスクロージャー等）についても課題があり、慎重に検討する必要があることから、これらが明らかになるまでは各州は、CDA の販売を停止すべきであるとの意見を表明しているところもある。

このような利害関係も見られるため、ワーキング・グループは、上記の課題のさらなる検討を行うに際しては、別途、特定の課題に知見を有する NAIC の他の委員会または専門的ワーキング・グループによる対応が望ましいとの見解を示していることから、今後、NAIC 内の具体的な対応にいつその関心が寄せられている。

米国全体を見ると、将来的に退職世帯の増加が予想されるのにもない、従来主として積立段階に注力してきた年金商品分野においては、今後その合理的な取り崩し手法に関心が集まるものと見られる。

このような中で、退職後の効率的な資金取り崩しについては、上述した CDA 以外にも生保業界固有の問題としてはいわゆる長寿年金への取組みが目下注目されているところである（長寿年金については、松岡博司「米国の長寿年金」『基礎研レポート』ニッセイ基礎研究所、2013 年 8 月 15 日を参照 [http://www.nli-research.co.jp/report/nlri\\_report/2013/report130815.pdf](http://www.nli-research.co.jp/report/nlri_report/2013/report130815.pdf))。

超高齢期における資産管理という生保の得意な分野で様々な取組みがなされていることは、生保業界にとっては新たな収益機会の確保にもつながることから、NAIC を含めた業界関係者の今後の動向については引き続き注視していく必要があるものと考えられる。

以上