

# 基礎研 レポート

## 金利低下に保険監督当局は どう対応してきたのか —ドイツ BaFin の例—

保険研究部 研究理事 中村 亮一

TEL: (03)3512-1777 E-mail: nryoichi@nli-research.co.jp

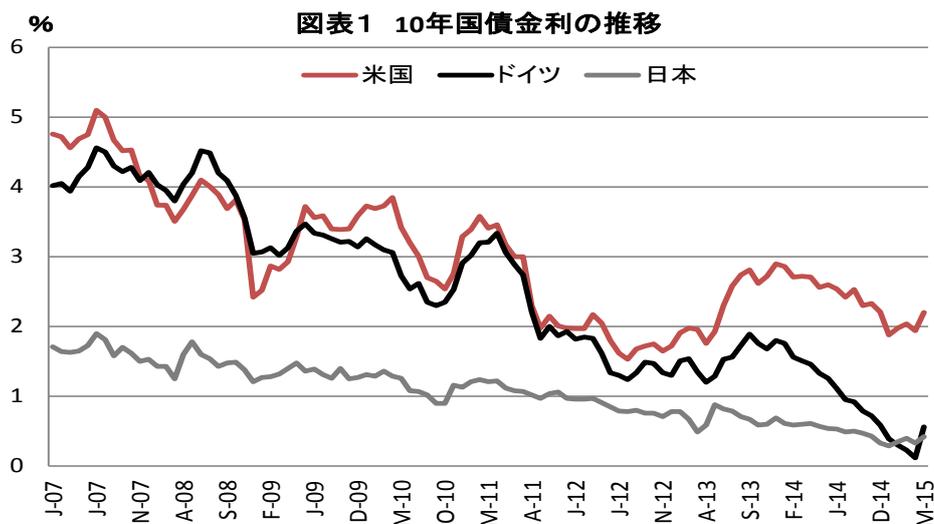
### 1—はじめに

世界的な低金利環境が続く中で、各国の保険監督当局は、従来の規制の枠の中であるいは新たな規制を設ける等して、いろいろな対応策を実施してきている。ドイツにおいてもその状況は同様であり、ここ数年における金利低下に対応して、いくつかの手段を講じてきている。

今回のレポートでは、ドイツの保険監督当局である **BaFin**（連邦金融監督庁：Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht：the Federal Financial Supervisory Authority）が昨今の低金利環境下でどのような対応を行ってきたのかを報告する。

### 2—ドイツの昨今の低金利状況—10年国債金利の推移—

ドイツの10年国債金利の過去8年間の推移を示したものが下記のグラフである。



OECD データに基づいて筆者が作成

ここ数年間で、ドイツの金利は大きく低下し、最近では日本の金利とも逆転し、10年国債金利は一時0.05%をも下回る状況になった。その後反転してきているとはいうものの、引き続き歴史的に低い金利環境下にある。ECB（欧州中央銀行）による金融緩和政策の継続等を考慮すると、今後も一定期間低金利が継続することが想定されるため、ドイツの生命保険会社にとって極めて大きな影響が想定されており、**BaFin**の対応が注目されるところとなっている。

### 3—ドイツの生命保険市場の概要

まずは、ドイツの生命保険市場の概要について、**GDV**（ドイツ保険協会）のデータ<sup>1</sup>等より紹介する。

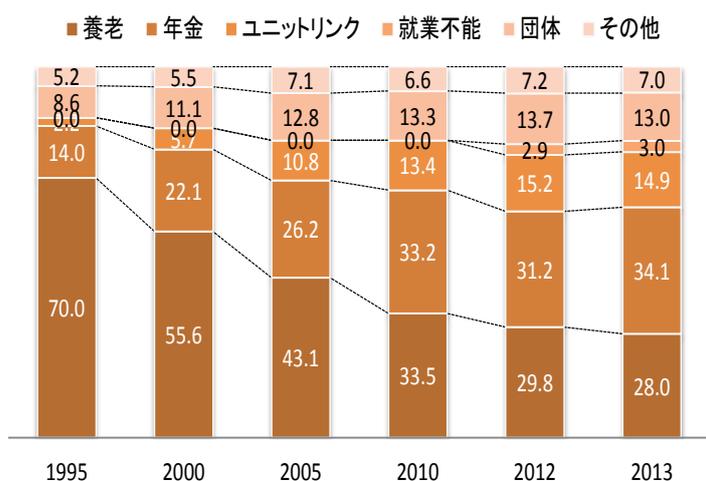
#### 1 | 保険商品<sup>2</sup>

ドイツの生命保険会社においては、過去における主力商品は養老保険であり、退職年齢に合わせて例えば65歳満期というような形で提供されるケースが多かったため、保険期間は30年程度等の長期契約の占率が高い状況にあった。税制上の優遇措置撤廃等の影響を受けて、新契約件数の構成比では12%と近年その位置付けを低下させてきてはいるものの、平準払が中心であったことから、過去の予定利率の高い契約からの保険料が引き続き収入されてくる構造になっている。

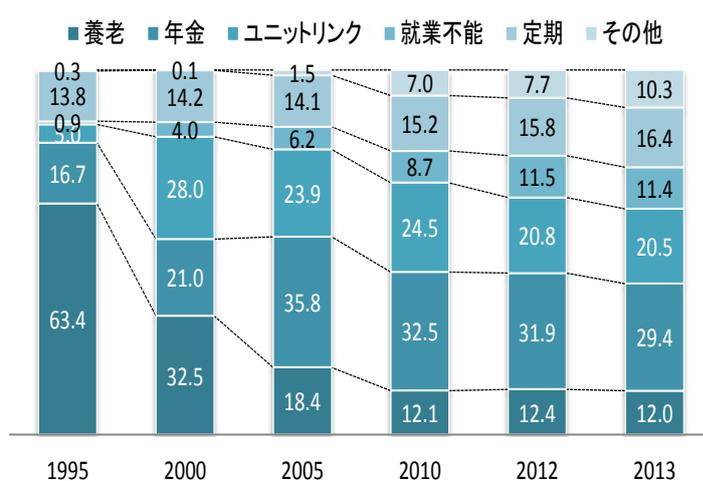
最近では、年金保険が新契約件数だけでなく収入保険料でもトップとなっている。政府も公的保障だけでは国民のニーズを満たせないことから、税制上の優遇措置等の助成措置を通じて、民間の年金商品の販売を後押ししている。ただし、助成措置を受けるために終身年金がメインとなっており、生命保険会社は生存リスクを抱える形になっている。

ユニットリンク保険は金融危機の影響等もあったが、引き続き2割程度の新契約件数シェアを有している。

図表2 収入保険料(商品別)の構成比推移(%)



図表3 個人保険新契約件数(商品別)の構成比推移(%)



<sup>1</sup> 2014年度実績の数値の公表は8月となるため、2013年度実績の数値を使用している。

<sup>2</sup> ドイツでは、生命保険会社が医療保険を販売することは認められておらず、医療保険は健康保険会社によって販売されている。以下では、あくまでも生命保険会社の状況について述べる。

近年は、既払保険料保証等の（従前の伝統的商品に比べて）保証を限定した商品等がそのシェアを伸ばしている。

以上のような状況下で、過去に高予定利率で販売した養老保険等の貯蓄性商品が、現在の低金利環境下で、ニューマネーベースでは逆ざやを生む構造になっている。税制上の優遇措置を得るためには契約後12年以上継続していることが要件となっていたことが、貯蓄性商品の解約に対する逆インセンティブになっているが、高予定利率契約についてはより高い継続率が想定されている。

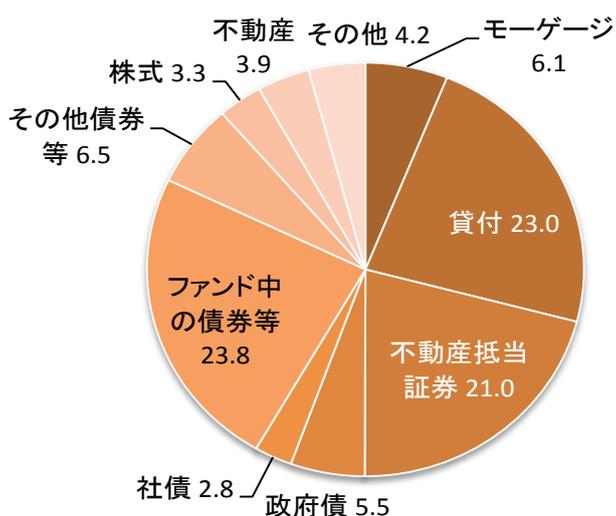
加えて、結婚や子供の誕生等の出来事が発生した場合には、契約者は元の契約と同じ条件で保険金額を引き上げることができるオプションが一般的に認められていたため、さらに逆ざやとなる責任準備金を生む構造になっている。

## 2 | 資産運用

ドイツの生命保険会社における資産運用の状況については、債券・貸付等の確定利付証券 (Fixed income securities) が9割を占めており、その3/4は自ら直接的に、残りの1/4は投資ファンドという形で間接的に保有されている。株式の割合は3.3%と低く、不動産の割合が3.9%となっている。

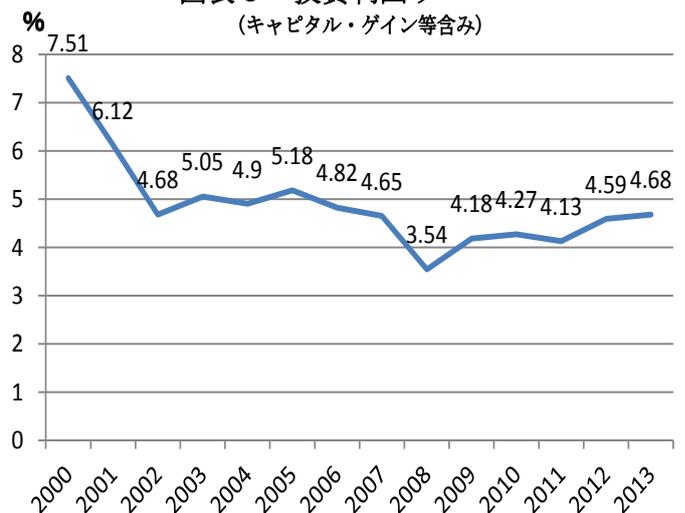
なお、**GDV** 発表ベースの**投資利回り** (Net return on investment) はキャピタル・ゲイン等含みで算出される。このため、昨今の低金利下でも、後述する規制の影響<sup>3</sup>もあって、債券等の含み益の実現が行われてきたため、インカム・ゲインの減少分を補って、投資利回りは横ばいないしは上昇するという傾向になっている。2013年度は4.68%であり、**BaFin** による2014年度の速報ベースの数値も4.60%となっている。

図表4 資産構成比 (2013年度末) (%)



図表5 投資利回り

(キャピタル・ゲイン等含み)



<sup>3</sup> 低金利下で、5-2で説明する追加責任準備金 **ZZR** の積立が多額に発生したことに対応するため、債券等の含み益を実現化していることが影響している。

## 4—ドイツの責任準備金評価制度の概要

ここでは、ドイツにおける生命保険会社の責任準備金評価制度の概要を紹介する。

### 1 | 概要

生命保険会社の監督会計における責任準備金評価については、基本的にはロックイン方式（契約時に設定した計算基礎を継続して使用する方式）が採用されている。なお、ソルベンシーⅡの導入により、ソルベンシー評価における保険負債評価については、経済価値的な概念が導入されていくことになる。

責任準備金は将来法で算出され、将来法による計算が不可能な場合には、過去法により計算される。責任準備金の計算は、保険契約に基づくリスクを考慮して、適切な安全割増が設定されなければならない。なお、チルメル式を採用することができる。

保険監督法（**VAG**）に基づいて発出されている「責任準備金命令（**DeckRV**）」には、①責任準備金評価用の最高予定利率、②チルメル歩合の上限<sup>4</sup>、が規定されているが、死亡率についての規定はない。ただし、ドイツの殆どの生命保険会社は、**DAV**（ドイツ・アクチュアリー会）が公表する生命表を使用している。

### 2 | 責任準備金評価用の最高予定利率

責任準備金評価用の最高予定利率については、通常生命保険契約に対しては「（**ECB** によって公表される欧州の AAA 格付けの）10年国債利回りの過去の平均の60%」等をベースとして決定される。米国の標準責任準備金法が定める最高予定利率の場合には、利率設定ルールが明確に定められており、基本的に自動的に利率水準が決定されるが、ドイツの場合、自動的に利率水準が決定されるわけではない。

**DAV** が毎年1月～3月に過去の国債金利と今後のいくつかの金利シナリオ等をベースに将来の平均利回りを算出し、これの60%に基づいて、翌年度の1月から適用される最高予定利率に関する推奨（empfehlen）を示した意見書を作成<sup>5</sup>している。**BaFin** はこれらも参考にしながら、改定の必要性の有無や改定する場合の水準等について、独自の評価を行い、最終的には **BMF**（財務省：Bundesministerium der Finanz：Federal Ministry of Finance）が決定し、改定する場合には責任準備金命令の改正を行っている。

<sup>4</sup> チルメル歩合とは、チルメル式責任準備金における初年度付加保険料と次年度以降の付加保険料との差額を指す。初年度の新契約費負担を考慮して、初年度の責任準備金積立額を軽減できる水準を示している。

<sup>5</sup> **DAV** が2015年1月28日に公表した資料では、現在のような低金利水準にも関わらず、2016年1月以降も1.25%の水準を維持することを推奨している。ただし、これはあくまでも専門家団体の推奨であり、拘束力のあるものではない。  
[https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemitteilungen/Pressemitteilungen/2015\\_01\\_21\\_Empfehlung%20H%C3%B6chstrechnungszins\\_final.pdf](https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemitteilungen/Pressemitteilungen/2015_01_21_Empfehlung%20H%C3%B6chstrechnungszins_final.pdf)

なお、**DAV** の最高予定利率水準の設定に対する考え方等については、以下を参照のこと

<https://aktuar.de/unsere-themen/lebensversicherung/hochrechnungszins/Seiten/default.aspx>

この意味で、その時々監督当局の意図や判断等がより反映される形で水準が決定されている。改定日については、保険会社の事情等も考慮して、最近では毎年1月1日からになっているが、これもルールとして決まっているわけではない。

なお、この算出のベースとなる過去の平均について、監督官庁は元々は「10年平均」<sup>6</sup>を使用していたが、金利低下傾向の中で金利の状況をより早期に反映するために「5年平均」を重視する考え方にシフトしてきている。

#### (参考1)「責任準備金命令 (DeckRV)」における最高予定利率に関する規定

- a. ユーロ建契約 2015年1月1日以降については1.25%
- b. 保険期間8年以下の一時払契約：残存期間が保険期間に対応する国債利回りの前月値の85%
- c. 解約返戻金のない年金保険契約：年金開始後8年間について、及び責任準備金のうち継続的な年金支払いに割り当てられる部分については、残存期間が1年から8年の国債利回りの前月平均値の85%

## 5—金利低下に伴うBaFinの対応

ここ数年の金利低下等に伴って、**BaFin** は大きくは、以下の5つの対応を行ってきている。

- (対応1) 最高予定利率の段階的引き下げ (最近では、2012年、2015年)
- (対応2) **ZZR** 制度の導入 (2011年度～)
- (対応3) 生命保険改革法の施行 (2014年度～)
- (対応4) ソルベンシーIIにおける各種緩和措置の導入
- (対応5) 毎決算期等における監視レベルの強化

以下では、これらの対応の概要について説明する。

### 1 | (対応1) 最高予定利率の段階的引き下げ

まずは、(参考2) が示すとおり、過去からの金利低下を反映して、責任準備金評価用の最高予定利率を段階的に引き下げてきている。2015年1月契約からは、それまでの1.75%から1.25%に引き下げている。

最高予定利率の水準を改定直前の10年国債利回りとの関係でみると、金利の低下に対応して、改定毎にその差異であるマージンが薄くなってきている傾向がみてとれる。特に、2015年の改定前1年間の10年国債利回りは改定後の最高予定利率にほぼ等しい水準となっている。

このことは、水準決定の時期とのタイムラグの問題もあるが、昨今のような低金利下での水準設定が必ずしも従前と同様な考え方で、直近の金利との関係で十分なマージンを有する形で設定されるのではなく、将来の金利動向等も踏まえた上で設定されていることを示している、と考えられる。

<sup>6</sup> ドイツの生命保険会社の保有資産の平均保有期間に基づいて10年と決定された。

2016年1月からの最高予定利率水準について、**DAV**は、昨年度からさらに金利が低下している状況（10年国債利回りは2014年6月～2015年5月の平均で0.72%）下でありながら、今後の金利シナリオ等も考慮する中で、据置の推奨を行っている。これを受けて、**BaFin**や**BMF**が、今後どのような考え方に基づいて、どのような判断を行っていくのかについては、極めて注目されることである。

### （参考2）最高予定利率の推移<sup>7</sup>

契約時期	最高予定利率	ドイツ10年国債利回り (直近1年間の月末値平均/ 改定6ヶ月前月末値) (※)
～1986	3.00%	7.08%/7.13%
1987～1994/7/28	3.50%	6.06%/6.12%
1994/7/29～2000/6/30	4.00%	6.23%/5.64%
2000/7/1～2003/12/31	3.25%	5.18%/5.15%
2004/1/1～2006/12/31	2.75%	4.08%/3.64%
2007/1/1～2011/12/31	2.25%	3.77%/3.98%
2012/1/1～2014/12/31	1.75%	2.65%/2.97%
2015/1/1～	1.25%	1.24%/1.35%

(※) フィナンシャル・タイムズ紙のデータに基づいて筆者が作成  
 例えば、「2007/1/1～2011/12/31」の欄は、「2006年1月～2006年12月の月末値平均」及び「2006年6月末値」  
 後者は、監督官庁の利率決定時期前後の数値に相当する、と考えられる。

## 2 | (対応2) ZZR 制度の導入

**BaFin**は、低金利環境が続く中で、生命保険会社の健全性の強化を図るために、2011年度決算から、新たに一定のルールに基づいて強制的に追加責任準備金の積立を求める、いわゆる**ZZR**(Zinszusatzreserve : Interest Additional Reserve)と言われる制度を導入した。

### (1) ZZR 制度の概要

具体的には、「ドイツ連邦銀行 (Deutsche Bundesbank) によって公表されるユーロの10年スワップレート<sup>8</sup>の10年平均<sup>9</sup>」に基づいて決定される「参照利率(Referenzzins)」を算出し、この参照利率を上回る予定利率で責任準備金を算出している契約については、当初15年間はこの参照利率（16年目以降は契約時の予定利率をそのまま）を使用して、責任準備金を再評価しなければならない

<sup>7</sup> 「BaFinQuarterly Q4/12」に基づいて作成（予定利率4.00%の契約時期等については、別の時期が設定されている資料もあるが、ここでは**BaFin**の資料からのデータを使用した）。

ドイツ・マルク(ユーロ導入後は、ユーロ) 建契約の場合の数値、なお、1941年以前には、一般的な状況として、3.50%や4.00%の予定利率（保険料にはさらに高い予定利率）が使用されている時期もあった。

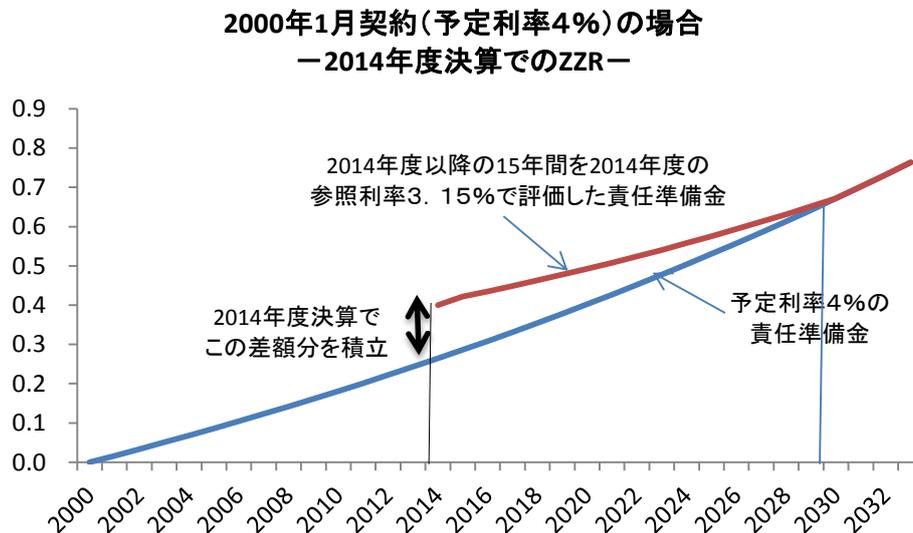
<sup>8</sup> (3)で述べるとおり、以前は「ECBによって公表される欧州のAAA格付けの10年国債利回り」が使用されていたが、2014年の生命保険改革法により、上記に変更されている。

<sup>9</sup> 毎年度の数値は、毎月末数値の12ヶ月平均が使用されるが、決算年度だけは1～9月の9ヶ月平均が使用される。

い。

強制的な追加責任準備金積立制度である **ZZR** については、その手法等は責任準備金命令 (**DeckRV**) に規定されており、不足額の算出も機械的に行われる。こうして強制的に積み立てられた追加責任準備金については、非課税の取扱が認められている。さらには、将来参照利率が上昇等して、積立の必要がなくなった場合には、過去に積み立てた追加責任準備金は取り崩される。

図表6 **ZZR** (Zinszusatzreserve) のイメージ



ドイツにおいては、(日本における保険計理人による負債十分性テストに相当するものとしての)レスポンシブル・アクチュアリー (Responsible Actuary : 日本の保険計理人、米国におけるアポイントド・アクチュアリーに相当) による負債十分性テストは法令等で規定されてはおらず、この **ZZR** 制度が負債十分性テストに相当する位置付けを有する形になっている。

(2) 追加責任準備金の積立状況

**BaFin** の 2014 年の年次報告書 (Annual Report) によれば、2014 年度に生命保険業界全体で、新たに 85 億ユーロの追加責任準備金の積立が行われ、累計残高は 212 億ユーロとなった。これは責任準備金の 3%程度に相当する数値である。

(参考3) 参照利率と追加責任準備金残高 (業界全体) の推移

年度	参照利率	追加責任準備金残高	備考
2011	3.92%	15億ユーロ	責任準備金の0.24%
2012	3.64%	72億ユーロ	
2013	3.41%	128億ユーロ	予定利率3.5%契約が初めて対象
2014	3.15%	212億ユーロ	予定利率3.25%契約が初めて対象 責任準備金の3%程度

なお、ドイツの格付会社アセクラータ (Assekurata) の推計<sup>10</sup>によると、2014 年末の業界全体で

<sup>10</sup> 「Rekordstärkung der Zinszusatzreserve zeigt Wirkung」 Assekurata (4 Feb 2015)

の保有契約の平均予定利率は3.05%程度であったが、追加責任準備金の積立により、これが2.80%となり、25bpの平均予定利率低減効果が生み出された形になっている、としている。

このように多額の追加責任準備金の積立を求められてきている状況ではあるが、インカム・ベースでみた業界全体の平均運用利回りはいまだ3%台半ば近くを維持しており、2014年度末の時点でも業界全体で逆ざや状態になっているわけではない、と想定されている。

### (3) 今後の参照利率の推移とその影響

**BaFin** は、参照利率算出時の基礎数値となる債券について、以前は「AAA格付け」の要件を課していたが、次の「3 | (対応3) 生命保険改革法の施行」で述べる生命保険改革法において見直しを行っている。具体的には、格付会社に依存する形になる格付要件を削除して、生命保険会社の資産運用の実態をより適切に反映するとともに、昨今の低金利環境をも考慮して、「スワップレート」に改定している。この変更に伴い、例えば直近の10年スワップレートの水準は、ドイツの10年国債利回りに比べて20~30bpの程度のプラスで推移しているため、一定の追加責任準備金積立額の緩和効果が得られる形になっている。

それでも、2005年から2009年の5年間は10年国債利回りが3%を上回る水準で推移していたため、現在のような低金利環境が続くと、2015年以降も参照利率は毎年低下していくことになる。従って、これに伴い、必要とされる追加責任準備金の積立額も今後さらに増加していくことになる。

(参考4) 参照利率の将来推移 (2015年以降に一定の金利を想定した場合の数値) (単位:%)

年度	ケースⅠ (2014年度水準)		ケースⅡ (スワップレート 直近1年平均程度)		ケースⅢ (ドイツ10年国債利回り 直近1年平均程度)	
	基礎数値	参照利率	基礎数値	参照利率	基礎数値	参照利率
2005	3.44		3.44		3.44	
2006	3.86		3.86		3.86	
2007	4.25		4.25		4.25	
2008	4.23		4.23		4.23	
2009	3.81		3.81		3.81	
2010	3.13		3.13		3.13	
2011	3.15	3.92	3.15	3.92	3.15	3.92
2012	2.14	3.64	2.14	3.64	2.14	3.64
2013	1.96	3.41	1.96	3.41	1.96	3.41
2014	1.57	3.15	1.57	3.15	1.57	3.15
2015	1.57	2.97	1.00	2.91	0.75	2.89
2016	1.57	2.74	1.00	2.62	0.75	2.57
2017	1.57	2.47	1.00	2.30	0.75	2.22
2018	1.57	2.20	1.00	1.98	0.75	1.88
2019	1.57	1.98	1.00	1.70	0.75	1.57
2020	1.57	1.82	1.00	1.48	0.75	1.33

※ 基礎数値は各年度における10年国債利回り(及び10年スワップレート)の月末数値の12ヶ月平均値(ただし、2014年度は1~9月の9ヶ月平均値)、参照利率は過去10年間の基礎数値の平均

(参考4)に、参照利率の将来推移(2015年以降に一定の金利を想定した場合の数値)を示しているが、現行ルールのままでは2015年度の参照利率は3%を下回ることがほぼ確実視されている。

これによれば、仮に、**基礎数値**(=各年度の10年スワップレートの月末数値の12ヶ月平均値)が、今後2014年度の1.57%の水準のまま推移とした(ケースI)の場合でも、2020年度には参照利率が1.82%にまで低下することとなる。このような状況下では、責任準備金の8~9%に相当する600~700億ユーロの追加責任準備金積立が必要になると想定されている。

#### (4) こうした状況を踏まえての DAV の動き

こうした状況を踏まえて、**DAV**は、2014年9月や2015年4月に発行された DAV の雑誌「Aktuar Aktuell (Actuarial News)」及び2015年4月29日のプレスリリース等で、現行の最高予定利率水準の設定や**ZZR**制度の見直しに対する提案等を行っている<sup>11</sup>。

その提案等の中で、**DAV**は、例えばヴィルヘルム・シュネマイヤー(Dr. Wilhelm Schneemeier)会長のコメントの引用も含める形で、以下のような意見を述べている。

- ①現在の金利水準や金利低下の速度は尋常なものではなく、こうした環境下で、保証を有する商品に対する顧客のニーズに答えていくために、さらには2016年1月から導入されるソルベンシーIIのコンセプトを反映していくために、最高予定利率水準の考え方を変更する必要がある。
- ②低金利下で現在の**ZZR**のような制度によってリスク・バッファを確保していく仕組みは必要であり、**ZZR**がこれまで保険会社の体力強化に貢献してきた。
- ③ただし、ここ数年の金利の急速な低下によって、生命保険会社が長期間にわたる保証責任を確保するために、短期間で巨額の追加責任準備金の積立を行わなければならなくなっており、一部の保険会社等にとって困難な課題になっている。
- ④これまでもその時々に応じて適切な決断が行われてきたが、現在のような尋常でない金利環境下で適当な解決策が図られていくべきである。

こうした意見に基づいて、例えば、最高予定利率については、ソルベンシーIIで定められたUFR(終局フォワードレート)<sup>12</sup>(ユーロの場合の水準は4.2%)を参照する形で、新たな2段階方式の見直し案等を提案している。

こうした**DAV**の意見は、状況は異なるものの、日本における制度を考える上でも参考になるものがあると考えられる。長期の生命保険の責任準備金の評価利率のあり方を考える上においては、必ずしも目先の短期的な金利の動向等にとらわれずに、将来の金利シナリオ等に対する中長期的な視点も踏まえて検討していくことも重要である、と考えられる。

<sup>11</sup> 「Deutsche Aktuarvereinigung e.V. sieht Anpassungsbedarf bei der Zinszusatzreserve」 DAV (29 April 2015)  
「Neues Höchstrechnungszinskonzept ermöglicht Garantieprodukte auch unter Solvency II」 DAV (29 April 2015)  
<https://aktuar.de/politik-und-presse/aktuar-aktuell/Seiten/default.aspx>

<sup>12</sup> UFR(終局フォワードレート)とは、市場金利が限定される超長期のフォワード・レート水準を想定するために捕外の手法として設定される水準であり、フォワードレートが終局的に一定水準に収束すると考える場合の当該一定水準を指す。

いずれにしても、**DAV**からのこのような提案も踏まえて、今後**BaFin**がこの問題にどのように対応していくのかについては大変注目されるところである。

### 3 | (対応3) 生命保険改革法の施行

ドイツでは、2014年7月に生命保険改革法 (**LVRG**: Lebensversicherungsreformgesetz) が成立し、2014年8月及び2015年1月(改正内容による)から施行されている。この中で低金利環境下で生命保険会社のリスク耐性の強化等を図るため、以下の改正が行われている。

- (1) 責任準備金評価用の最高予定利率を1.75%から1.25%へ引き下げ(2015年1月～)
- (2) 満期・解約等の契約消滅時に支払う債券含み益の契約者還元の制限(2014年8月～)
- (3) 危険差益の契約者への最低還元率を75%から90%に引き上げ(2014年8月～)
- (4) チルメル歩合の上限の引き下げ(2015年1月～)
- (5) 株主配当資金からの株主配当の制限(2014年8月～)
- (6) 保険契約者に対する情報提供の充実(2014年8月及び2015年1月～)

以下では、これらの内容を紹介する。

#### (1) 責任準備金評価用の最高予定利率を1.75%から1.25%へ引き下げ(2015年1月～)

これについては、「1 | (対応1) 最高予定利率の段階的引き下げ」で述べたとおりである。

#### (2) 満期・解約等の契約消滅時に支払う債券含み益の契約者還元の制限<sup>13</sup>(2014年8月～)

2008年に導入された改正前のルールによれば、満期・解約等の契約消滅時に、投資資産(債券、株式、不動産)の含み益に相当する**評価準備金**(Bewertungsreserven: Valuation Reserve)の50%を、配当として保険契約者に還元する必要があった。昨今の金利低下により、債券において多額の含み益が発生していたが、改正前のルールに従えば、財源手当てのために高クーポン債を中心に売却を余儀なくされることになっていた。この結果、残された継続契約に対応する資産の運用利回りが低下し、継続契約に対しては不利益な取扱となっていた。

このようなルールについては、保険契約者間の公平性の観点から課題が指摘されていたが、そもそも債券の含み益等は契約の満期に向かって消滅していくことから、保険会社の支払能力の確保という観点からも課題を抱えるものであった。

こうした状況を踏まえた上で、**BaFin**はこのルールの見直しを行い、「債券の含み益については、将来の保障責任を果たすために確保することが必要とされない金額のみを支払うことが求められる

<sup>13</sup> これについての議論の背景等については、「ドイツ生保の低金利環境への対応について」荻原邦男(ニッセイ基礎研究所 保険・年金フォーカス)(2013.12.24)及び、原文では、**GDV**の以下のWebページに詳しく説明されている。  
<http://www.gdv.de/2013/12/bewertungsreserven-zahlen-fakten-debatte/>

ことになり、現在の金利(Bezugszins)<sup>14</sup>で算出した **ZZR** が評価準備金より大きい場合<sup>15</sup>については、会社に留保することができる。」こととなった。ただし、株式と不動産については、現行のルールが継続され、消滅契約は引き続きこれらの評価準備金の50%の還元を受けることができる。また、このルールの変更は、今後の新契約だけでなく、既契約に対しても適用される<sup>16</sup>。

この改正により、低金利下で多額に発生する債券の含み益について、保険契約者間の公平性と保険会社の健全性の確保という2つの視点から、適正化が図られることとなった。

### (3) 危険差益の契約者への最低還元率を75%から90%に引き上げ<sup>17</sup> (2014年8月～)

一方で、金利低下による資産運用利回りの低下に伴い、契約者配当が減少している状況も勘案して、危険差益の契約者への最低還元率を現行の75%から90%に引き上げることとした。この変更についても、今後の新契約だけでなく、既契約に対しても適用される。

なお、他の損益の最低還元率(投資収益の90%(一予定利息)<sup>18</sup>、費差益及びその他損益:50%)については変更していない<sup>19</sup>。

こうして保険契約者に割り当てられた剰余は、その一部は直ちに配当として保険契約者に還元されるが、その多くは契約者配当の平衡化と剰余の変動に備えるために、**RfB** (Rückstellung für Beitragsrückerstattungen: Reserves for Premium Refunds)<sup>20</sup>と呼ばれる準備金に積み立てられる(なお、契約者配当として支払われず、**RfB**にも積み立てられない部分が、株主持分からの収益と併せて、株主配当の財源等のための株主持分に配分されることになる)。

この **RfB** は基本的には将来の契約者配当のために積み立てられる配当準備金に相当するものであるが、日本における配当準備金とは意味合いが異なっている。

日本において毎決算期において配当準備金に繰り入れられる金額は、基本的には翌年度に支払われる契約者配当に対応するものとして算出される。それらが繰り入れられた後の配当準備金は、既に各保険契約者に分配された持分に対応したもの(期末残高の殆どが過去に保険契約者に分配した配当の利息付与後の積立配当金)となっている。

<sup>14</sup> 2014年度でいえば、参照利率の3.15%ではなくて、(評価準備金の評価と整合的な)2014年度末の金利

<sup>15</sup> 期末の低金利によって債券の含み益が増加する場合には、一方で経済価値ベースで見た場合の責任準備金が増加することになることから、少なくともこれに相当する金額は会社に留保されるべきだとの考え方に基づいている。

<sup>16</sup> **GDV**によれば、このルールの変更により、88百万の契約のうちユニットリンク保険や定期保険を除く約62百万の契約が影響を受けることになる。

<sup>17</sup> **MindZV** (最低還元命令: Mindestzuführungsverordnung: Minimum Allocation Ordinance) と呼ばれる命令の改正

<sup>18</sup> 「投資差益の90%」ではなく、あくまでも「投資収益の90%-予定利息」である。さらには株主持分からの投資収益は含まれない。

<sup>19</sup> これらの差益がマイナスになる場合には(マイナスは保険契約者に帰属されるわけではなく)ゼロにとどめられる。従って、3つの損益区分間の損益通算は認められていない(費差益とその他損益(解約益、税金関係損益等)との通算は認められている)。マイナスとなる場合には、株主持分から補填されることになる。ただし、監督当局の承認を得れば、最低還元率を下回ることや損益通算が認められる場合もある。なお、剰余の算出等は1994年7月の株主への利益配分に関する規制緩和以前の契約と以後の契約等に区分して行われる。

<sup>20</sup> **RfB** は、①翌年度に契約者に配当として分配される部分、②消滅時配当のために積み立てられる部分、③**Free RfB** と呼ばれる部分、の3つの部分で構成されているが、②と③の部分は、現行規制(ソルベンシーI)の下でマージンとして認められている。

一方でドイツの **RfB** は、各保険契約者に割り当てられて、翌年度以降に支払いが確定しているものだけで構成されているわけではなく、将来に割り当てられる配当のための財源等を含んでいる。従って、こうした各保険契約者への割当が確定していない、いわゆる **Free RfB** と呼ばれる部分等は、将来の損失補てんに流用することも可能なものとなっている。

この意味では、日本における（資本勘定に計上されている）配当平衡積立金に相当するものを含んだ概念となっているといえる<sup>21</sup>。ただし、**RfB** は負債勘定に計上されており、契約者還元を使用される限りにおいては、より自由度を有していることから、こうした形で将来の配当財源を確保するという考え方については、日本においても導入を一考する余地があるのではないかと思われる。

#### （４）チルメル歩合の上限の引き下げ（2015年1月～）

チルメル歩合について、保険料の4%から保険料の2.5%に引き下げられた。これにより、責任準備金水準の充実が図られることになり、支払能力のより一層の確保が図られていくことになった。一方で、保険会社にとっては、契約初期から、これまでに比べて高い水準の責任準備金積立が求められることになることから、（必ずしも直結するものではないが）新契約費支出の抑制に向けた対応が求められてくることになった。

#### （５）株主配当資金からの株主配当の制限（2014年8月～）

生命保険会社が長期にわたる低金利環境下においても保障責任を果たしていけるように、株主配当資金からの株主配当についての制限がこれまで以上に強化されることになった。具体的には、将来の保険金支払義務を確保するために必要とされる財源について、改正前はソルベンシー I の資本要件で制限されていたが、改正後はこれに加えて、現在の金利(Bezugszins)で算出した **ZZR** が純利益 (Bilanzgewinn : Net earnings) を上回る場合<sup>22</sup>には株主配当支払が制限されることになった。

#### （６）保険契約者に対する情報提供の充実（2014年8月及び2015年1月～）

低金利下での会社の支払能力充実のために保険契約者への還元等が制約を受けることに対応して、一方で、保険契約者の適正な商品選択を支援する目的で、新契約費や契約管理費等のコストが保険商品の利回りに与える影響等についての情報提供の充実が図られることとなった。

さらには、(3) で述べた最低還元率規制等の配当による契約者還元の仕組み等に対する理解を深めてもらうために、毎年の剰余分配通知において、投資収益や危険差益関係の剰余の分配等に関する情報提供の充実が図られていくことになった。

<sup>21</sup> ただし、**RfB** については、**MindZV** に「必要なソルベンシー・マージンの金額と既に割り当てられた配当金額及び直近3年間の平均投資利回り等から決定される上限」が規定されている。

<sup>22</sup> 脚注15と同様の考え方に基づいており、これにより、ある意味でソルベンシー II に準じた資本要件によって制限を行う形になっている、といえる。

## (7) 保険会社の反応等

以上の改正内容をまとめると、以下のとおりとなる。

### (参考5) 生命保険改革法による改正内容のまとめ (概略)

項目	改正前	改正後	適用時期
責任準備金評価用の最高予定利率の引き下げ	1.75%	1.25%	2015年1月～
満期・解約等の契約消滅時に支払う債券含み益の契約者還元制限	50%を還元	一定条件下で還元する必要なし	2014年8月～
危険差益の契約者への最低還元率の引き上げ	75%	90%	2014年8月～
チルメル歩合の上限の引き下げ	保険料の4%	保険料の2.5%	2015年1月～
株主配当資金からの株主配当の制限	ソルベンシー I で規制	新たな制限を追加	2014年8月～
保険契約者に対する情報提供の充実	改正後は、契約管理費及び剰余の分配等に関する情報提供を充実		2014年8月等～

これらの改正内容については、生命保険会社にとって、基本的には支払能力の強化につながることからポジティブに評価される面もあるものの、一方で各種の取組みを求められてくることになる内容となっている。

例えば、「契約消滅時に支払う債券含み益の契約者還元制限」が認められたことは、合理的な取扱いの改善であると評価されている。一方で、「危険差益の契約者への最低還元率の引き上げ」や「株主配当資金からの株主配当の制限」については、今後 EU (欧州連合) から求められてくる資本基準を達成していくために資本を充実していかなければならないという状況において、外部からの資本調達等の面でむしろマイナスに働く懸念が想定されている。さらには、「チルメル歩合の上限の引き下げ」や「保険契約者に対する情報提供の充実」を通じて、新契約費等の効率化を求められてくる形となっており、生命保険会社にとってはより一層の経営改善努力を促される改正内容となっている。

## 4 | (対応4) ソルベンシー II における各種緩和措置の導入

ここまでは、主として、ドイツの監督会計上の責任準備金評価に関連しての対応を述べてきたが、「2 | (4) こうした状況を踏まえての DAV の動き」で触れた DAV の提案にみられるように、ソルベンシー II の考え方が監督会計上の責任準備金評価の考え方にも影響を与える可能性があることから、ここではソルベンシー II 評価における責任準備金評価に係る対応についても触れておく。

**BaFin** は、ソルベンシー II の検討過程を通じて、以下の3つの緩和措置の導入を実現させている。

- (1) UFR (終局フォワードレート) の導入
- (2) 移行期間の設定

### (3) ボラティリティ調整 (Volatility Adjustment) の導入

ドイツは、保険契約者に対する高い保証利率に加えて、EU 主要国の中で最も大きい資産と負債のデュレーション・ギャップを抱えている国<sup>23</sup>とされている。これらの緩和措置の導入を通じて、

①昨今のような低金利環境下で、市場整合的な責任準備金評価制度が導入されることに伴うソルベンシー比率の絶対水準への影響を緩和することを可能とするともに、

②金利の変動によるボラティリティを一定程度抑制することができることになり、

ドイツの生命保険会社及び **BaFin** にとって極めて意義のある成果が得られた形になった<sup>24</sup>。

こうした緩和措置は、ある意味でドイツの生命保険会社と類似した資産・負債特性を有する日本の生命保険会社においても、今後経済価値ベースのソルベンシー制度の導入を検討していく上においては、大きな意味を有するものであると考えられる。

以下で、その概要を説明する。

#### (1) UFR (終局フォワードレート) の導入

今回、ソルベンシー II の責任準備金評価において、超長期の評価利率を算定するために UFR の考え方が新しく導入された。

ユーロについてはその水準は 4.2% に定められ、最初の 20 年間は市場のスワップレートを使用するとともに、40 年間かけて、フォワードレートが UFR に収束していくことになった。この水準の根拠については、「長期期待インフレ率 2% と実質短期金利の長期平均 2.2% の合計として決定」と説明されている。この水準の設定を含む評価利率の補外手法 (Extrapolation Method) については各種の議論があった<sup>25</sup>。

いずれにしても、長期の保険負債を多額に抱えているドイツの生命保険会社にとっては、メリットのある形で決着した。

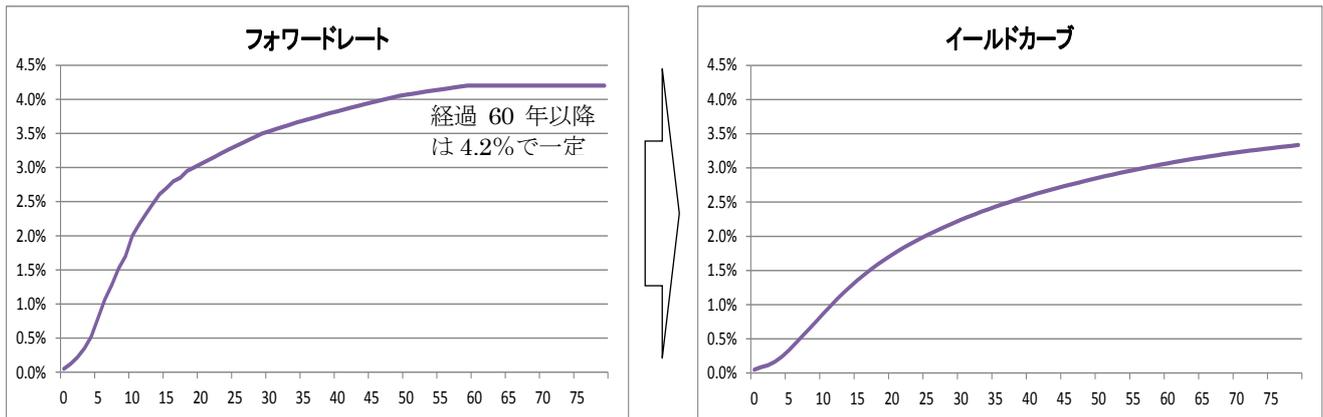
なお、ソルベンシー規制目的のための責任準備金評価において、UFR の概念を導入することについては、①規制の安定性確保の観点からの有意性、②超長期の市場金利の流動性の低さから発生する不確実性・信頼度の欠如の観点からの何らかの補外金利設定の必要性、等から十分な合理性があるものと考えられる。ただし、その水準設定及びその後の定期的見直しの是非等については、今後さらに検討していく必要があるものと考えられる。

<sup>23</sup> 「Germany Selected Issues」 IMF (July 2014) によれば、2013 年にムーディーズ社が行った推計では、保有契約の平均予定利率はオランダの 3.5% に次いでドイツが 3.3% と高く、ドイツの資産と負債のデュレーション・ギャップについては、資産の加重平均満期が約 6 年であるのに対して、負債の加重平均満期が約 20 年と長く、大きなギャップが存在しており、ドイツの生命保険会社は大きな再投資リスクにさらされている、としている。なお、IMF は、これはあくまでも国全体としての平均数値であり、各社毎で見れば、負債の特徴は大きくは変わらないが、ALM の実態はいくつかの点で各社によって異なっている、と思われ、会社の脆弱性は会社によって多種多様である、としている。

<sup>24</sup> 長期保証契約に対する手法 (LTG measure) としては、これらに加えて、資産と負債がマッチングしており、分別管理されている等の一定の条件を満たしている場合に、リスクフリー・レートに調整を行うことができる「マッチング調整 (Matching Adjustment)」の考え方が、監督当局の承認を条件に認められる。

<sup>25</sup> なお、現在のような金利水準の中で、その水準の妥当性等についての議論も引き続き高まってきている。

図表7 UFR 導入に伴うフォワードレートとイールドカーブのイメージ



## (2) 移行期間の設定

**BaFin** はソルベンシー II の責任準備金評価利率に関する既契約への適用に対する移行期間について、EIOPA（欧州保険年金監督機構）の当初案 7 年に対して 20 年を主張していた。結果的に 16 年の移行期間が認められることになった<sup>26</sup>。これについては、いずれにしても移行期間中に本来的な措置に基づく数値の算出等も求められてくることから、大手の保険会社等は適用しないものと想定されている。ただし、昨今の低金利の中で、ドイツの中小の保険会社等にとっては極めて意味のあるものとなっている。

## (3) ボラティリティ調整 (Volatility Adjustment) の導入

債券市場の流動性低下や信用スプレッドの異常な拡大等を理由に債券相場が急落する等、市場環境が混乱して、市場が適正な価格を提供しなくなったような場合に、保険会社によるプロシクリカルな投資行動<sup>27</sup>を防ぐために、責任準備金評価利率に調整を加える「ボラティリティ調整」と言われる措置が導入されることになった。

具体的には、監督当局の承認を得て、利率の上乗せを行い、それによって得られる責任準備金の負担軽減額を、別途自己資本とみなすことができる。これについても、金利の変動による影響が大きいドイツの生命保険会社にとっては特に有用な手段となるものである

## (4) ソルベンシー II 指令の国内法化

ドイツでは、**保険監督現代化法**（das Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen）が 2015 年 4 月 10 日に公布（2016 年 1 月 1 日に施行）されたが、この中に保険監

<sup>26</sup> 現行基準（ソルベンシー I）から新たな基準（ソルベンシー II）への段階的移行の手法については、①利率そのものを段階的に収束させる方式、②実額を段階的に収束させる方式、の 2 つの方式が認められている。

<sup>27</sup> プロシクリカル (pro-cyclical) とは、元来存在する景気循環を増幅する効果を有する、という意味であり、ここでは債券価格の下落が損失限定のための保険会社の売却を誘発し、それがさらに債券価格の下落を引き起こすという現象を意味している。

督法（**VAG**）の改正も含まれている。

今回の保険監督法（**VAG**）改正の重要なポイントは、①資産負債の評価（特に技術的準備金）規制、②新しい自己資本ルール、③新しいソルベンシー資本要件（SCR）の算出に関する規定、④保険会社のガバナンス要件、⑤長期保証契約を提供する保険会社に対する各種措置、である。加えて、保険グループに関する特別なルールや、新たな監督体制への移行による保険会社の影響を緩和するための経過措置が含まれている。

これらにより、ソルベンシー II 指令の国内法化が達成されることになり、上記で説明した緩和措置を含む新たなソルベンシー規制に関わる規定が導入される形になった。

## 5 | （対応 5）毎決算期等における監視レベルの強化

**BaFin** は、これまでも毎決算期に生命保険会社に対して、各種のストレス・テストや将来予測分析を実施させ、会社の財務状況の実態把握に努めてきていたが、昨今の低金利環境下で、その結果を精査し、必要に応じて個別の対応を行う等その監視レベルを引き上げてきている。

### （1）ストレス・テスト及び将来予測分析の実施

**BaFin** は、毎決算期末に、各社に対して、市場リスクに焦点を当てた以下の 4 つのシナリオに基づくストレス・テストを実施させ、その影響度を調査している（3 月末提出締切）。

- ① 確定利付証券の価格が 10% 下落
- ② 株価が所定率下落
- ③ 株価の所定率下落と同時に、確定利付証券の価格が 5 % 下落
- ④ 株価の所定率下落と同時に、不動産価格が 10% 下落

ここで、株価の下落率については、毎年 12 月末の EURO STOXX 50 Price Index に基づいて決定され、2014 年度末のストレス・テストでは、②で 22%、③と④で 15%（2013 年度も同じ、2012 年度は、②で 18%、③と④で 13%）であった。

さらに、**BaFin** は、各社に対して毎年 1～2 回（2014 年度は 9 月末の 1 回、2013 年度は 6 月末と 9 月末の 2 回）、**将来予測分析（Projections）** を実施させており、金利や株価の変動が損益に与える影響等を報告させている。具体的には、2014 年度の場合、株価の 24% の下落と金利の 50bp の上昇（2013 年度の 6 月の場合、株価の 20% の下落と金利の 200bp の上昇）を想定し、その後の 4 年間の将来予測を実施させている。

これらにより、その時々状況に合わせる形で、長期的な低金利環境の継続シナリオに加えて、短期的な金利上昇シナリオによる影響等の評価も行う等、各種の金利シナリオに対応した監視を行っている。

**BaFin** は、以上のようなストレス・テスト<sup>28</sup>や将来予測分析の実施<sup>29</sup>により、継続する低金利下で、中長期的に保険会社のソルベンシー等に問題が発生しないか、各社の配当が適正な水準であるか等を監視している。

## (2) ストレス・テスト及び将来予測分析の結果を踏まえての **BaFin** の対応

**BaFin** は 2015 年 5 月 12 日に公表した 2014 年の年次報告書の中で、そのハイライトのトップ項目に「生命保険会社の低金利問題」を掲げて説明している。この中で、

「移行期間とボラティリティ調整の導入により、2014 年晩夏に行った調査では、市場シェアが1%未満の会社を除けば、ソルベンシー II が導入されても対応可能になった。」

と述べている。と同時に、

「その後の金利低下により、現在のような環境が今後も続けば、16 年の移行期間中に各社が資本ベースをさらに強化していく努力が求められてくることになる。」

と述べている。

さらに、**BaFin** のフェリックス・フーフェルト(Felix Hufeld)長官は、2015 年 5 月 12 日の記者会見で、「ソルベンシー II 規制の枠組みの下では、移行措置やボラティリティ調整が適用されることになるが、それでもソルベンシー II への調整は、ドイツの保険会社にとって苦闘を強いられるものになるだろう。」

「もし、金利が現在の低水準のままで推移する場合、**BaFin** はより多くの会社に対して1対1の個別でのより綿密な監督を行っていかねばならなくなる可能性がある。」

と述べている。

このように、**BaFin** は、昨今のさらなる金利低下等を受けて、監視レベルを引き上げていく姿勢を示している。

## 6—最近の低金利環境下での生命保険会社の厳しい状況

### 1 | ドイツの生命保険会社の対応状況

昨今の低金利環境下におけるドイツの生命保険会社の対応状況は、以下のとおりである。

まずは、責任準備金評価用の最高予定利率の引き下げに対応して、新契約の保険料算定のための予定利率を引き下げてきている。さらには、既契約の配当水準についても毎年引き下げてきており、例えば、養老保険の配当基準利回り相当数値<sup>30</sup>は、2011年 3.95%、2012年 3.80%、2013年 3.51%、2014年 3.31% となっている。

商品面では、(ユニットリンク保険のように) リスクを完全に保険契約者に転嫁するのではなく、

<sup>28</sup> なお、これらに加えて、EIOPA (欧州保険年金監督機構) もストレス・テストを行っているが、こちらはグループレベルで、資産と負債を考慮に入れて行われ、大規模な保険グループ会社を対象になっている。

<sup>29</sup> 日本においては、毎決算期に保険計理人によって、責任準備金の十分性、配当の公正・衡平性、事業継続性及び支払能力の充実の状況等を確認するために、将来収支分析が行われている。

<sup>30</sup> **BaFin** の年次報告書 (Annual Report) による。

(従前の伝統的商品に比べれば、限定されてはいるが) 一定程度の保証を付与した商品を開発してきている。

資産運用面では、高利回りの社債やインフラ向けの債券等への投資の拡大を進める一方で、これまでは ALM マッチングを進めるべく長期債へのシフトを行ってきたが、昨今の急激な金利低下等に対しては、将来の金利上昇に備えての短期債への投資も行っている。

ただし、こうした努力にも関わらず、現在のような低金利環境下では、資産と負債のデュレーション・ギャップの違い等から、平均運用利回りが平均予定利率に比べてより一層速いペースで低下していくことになる。従って、これらの差がさらに縮小していくことになり、毎年厳しい状況になってきている。

## 2 | ドイツの生命保険会社の状況に対する外部からの分析

ドイツの生命保険会社を巡る状況については、格付会社や各種国内外の機関等からのレポートも公表されており、現在のような低金利環境が続けば、かなり厳しい状況に置かれる生命保険会社が出てくることが指摘されている。

例えば、ムーディーズ社は 2015 年 2 月 4 日のグローバル・クレジット・リサーチに関する声明<sup>31</sup>の中で

「(ソルベンシー II の導入に伴う) 規制改正による追加的な逆風に加えて、記録的な低金利と量的緩和を背景にした収益性のさらなる低下という難題に取り組むことで、2015 年はドイツの生命保険業界にとってチャレンジングな年になるだろう。」

としている。

また、IMF(国際通貨基金)が 2015 年 4 月に公表した調査レポート「国際金融安定性報告書(Global Financial Stability Report)」<sup>32</sup>の中では、

「低金利環境の長期化は一部の金融機関にとっては極めて困難な状況を生む。欧州の中堅生命保険会社のうち財務基盤が弱いものでは経営危機に直面するリスクが高まっている。EIOPA(欧州保険年金監督機構)が行ったストレス・テストでは低金利が継続した場合には全体の 24%の生命保険会社がソルベンシー自己資本基準を割り込む可能性があるとの結果が出ている。EU の生命保険業界の保有総資産は 4.4 兆ユーロに達し、他の金融部門との相互連関も既に進んでいる上、今後も一層緊密化すると見られることから、万一の際にはここを起点とした危機の連鎖が心配される。」

としている。さらに、その中で、

「ドイツはスウェーデンと並んで、10 年を超える資産と負債のデュレーション・ミスマッチングに加えて、逆ざやに苦しんでいる国」

と説明している。

<sup>31</sup> ムーディーズ社の以下の Web ページによる。

[https://www.moodys.com/research/Moodys-Low-interest-rates-and-regulatory-changes-challenge-German-life--PR\\_317758](https://www.moodys.com/research/Moodys-Low-interest-rates-and-regulatory-changes-challenge-German-life--PR_317758)

<sup>32</sup> IMF の右の Web ページによる。 <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/01/index.htm>

ここでは、一般に公表されたデータだけでなく、個別会社ベースでのデータに基づいて、詳細な分析を行ったものとして、2014年10月にドイツ連邦銀行のエコノミストによって公表されたレポート<sup>33</sup>を紹介しておく。

#### (参考6) ドイツの生命保険会社の今後の将来予測(ドイツ連邦銀行のエコノミストによる)

昨今の低金利下での今後の将来予測について、ドイツ連邦銀行のエコノミスト2人が2014年10月27日に、ドイツの国内生保会社85社を対象に2012年末時点のデータに基づいて各社の将来のソルベンシーの状況を予測したレポートを公表している。この中で、今後の金利シナリオに3つの前提を置いて、将来の各社の収支予測等を行っている。これによると、

- ①基本シナリオに基づけば、影響は管理可能で、1つの生命保険会社のみが現在のソルベンシー規制(ソルベンシーI)の自己資本要件を満たせなくなる。
- ②日本において起きたような低金利が継続する場合の中程度のストレス・シナリオでは、保険料ベースで14%の市場シェアを有する12の生命保険会社がもはや2023年までに自己資本要件を満たせなくなる。
- ③スプレッドの低下等でさらに厳しいストレス・シナリオを想定した場合には、43%の市場シェアを有する32の生命保険会社が2023年までに自己資本要件を満たせなくなる。

との結果が示されている。

これらの分析の結論として、「持続的な低金利環境は、生命保険部門の安定性にリスクをもたらす可能性がある。」としている。

ただし、このレポートの作成時に比べて、ドイツの10年国債金利はさらに低下する等不透明性を増しており、そうした金利見通し等に基づけばさらに厳しい結果が想定されることになる。加えて、この試算結果はあくまでもソルベンシーIに基づいているものであり、ソルベンシーIIに基づけば、市場整合的評価に基づくため、低金利の影響がより早期に明示的に示されてくることになる。

## 7-まとめ

以上見てきたように、ドイツにおいて **BaFin** は、ここ数年の金利低下等に対応して、各種の監督規制上の対応を行ってきた。

まずは、金利低下に対応して、(対応1) 最高予定利率の段階的引き下げ、を推進するとともに、(対応2) **ZZR** 制度の導入、で健全性確保を図るために、強制的な追加責任準備金積立制度を導入する等の前向きな対応を行ってきた。さらには、(対応3) 生命保険改革法の施行、により、引き続き低金利環境に対応できるリスク耐性の強化に向けての改革も行った。

<sup>33</sup> 「How is the low-interest-rate environment affecting the solvency of German life insurers?」 Discussion Paper Deutsche Bundesbank No27/2014 Anke Kablau/Matthias Weiss (27 Oct 2014)

一方で、昨今の急激な金利低下やその後の急反転等に見られるような市場のボラティルな面を考慮する中で、(対応3) 生命保険改革法の施行、の中で、参照利率の算出時における基礎数値を見直す等の柔軟な対応を行うとともに、(対応4) ソルベンシーⅡにおける各種緩和措置の導入、の中で、UFRの導入、移行期間の設定、ボラティリティ調整の導入等の市場金利の変動に伴うボラティリティを抑制する緩和措置等の設定に指導的な役割を果たしてきた。さらには、(対応5) 毎決算期等における監視レベルの強化、において、金利や株価等の市場変動に対応した生命保険会社のソルベンシー等への影響についても実態把握に努め、その監視レベルを引き上げてきている。こうすることで保険セクターの安定性に配慮した対応を実現してきている。

もちろん、これらの対応策の実施は、ドイツの生命保険会社が抱えている独自の状況を踏まえてのものではあるが、一方で、それぞれの対応策は、

(a) 構造的な金利の低下傾向等に対しては早期警戒的に適切に対応するとともに、

(b) (必ずしも構造的なものとは認識されない) 短期の金利の変動等によって引き起こされる影響等については、その意味合いを適正に判断した上で必要な対応策を講じる等、

合理的で妥当な判断に基づいて行われたものである、と考えられる。その意味で、これまでの **BaFin** の対応については、筆者としては極めて高く評価されるべきものであったと考えている。

ただし、今後も引き続きの低金利環境が想定される中で、生命保険会社にとってはさらなる厳しい状況が想定されている。こうした中で、一方で2016年1月からスタートするソルベンシーⅡに向けての各種の規定整備等が進められているが、これに関連して、先に述べたように **DAV** から、現行の最高予定利率や **ZZR** 制度の見直し等も提案されたりしている。**BaFin** では、こうした問題に対応して、さらなる各種規制の見直し等を検討していくことが求められてきている。

**BaFin** がこうした困難な状況下で今後どのように対応していくのかについては、ドイツよりも先に低金利が長期に継続する状況を経験し、引き続きその環境下にある日本においても、参考になるものがあると考えられる。**BaFin** の対応及びドイツの動向については、今後も引き続き注意深くウォッチしていくこととしたい。

以上