

基礎研 レポート

スウェーデンの生命保険市場

—歴史的な低金利環境下で、生命保険会社・保険監督当局は
どのように対応してきているのか—

取締役 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

スウェーデンは、他の北欧諸国等と同様に、ここ数年金利が低下し、歴史的な低金利環境下にある。さらには、こうした中で、ソルベンシー II という保険監督規制の大きな改革を迎えることになる。

このような状況下で、スウェーデンの生命保険会社はどのような影響を受け、これにどう対応してきているのか。それに対して、保険監督当局はどのような対応を行ってきているのか。

今回のレポートでは、まずはスウェーデンの生命保険市場の概要について紹介した後に、これらの状況について報告する。

2—生命保険市場の概要

1 | スウェーデンの生命保険市場¹

スウェーデンは、2014年ベース²で、人口が975万人、GDPが570.59十億ドル、一人当たりGDPが58,538.06ドルの国である。因みに、日本は、人口が12,706万人、GDPが4,602.37十億ドル、一人当たりGDPが36,221.81ドルであることから、スウェーデンは日本の10分の1程度の市場規模を有しているといえる。

保険市場については、2014年ベースの収入保険料で、生損保合計で265 billion SEK(スウェーデン・クローナ)(1 SEK=14円換算で、約3.7兆円)、うち生命保険で193 billion SEK(約2.7兆円)となっており、生命保険の比率が高い³。

スイス再保険会社の資料⁴によれば、2014年ベースの収入保険料規模は、保険合計で世界第21位、

¹ 以下のスウェーデンの生命保険市場に関するデータは、特に断りがない限り、保険会社の業界団体である「Insurance Sweden」が作成している「INSURANCE IN SWEDEN STATISTICS 2014」に基づいている。

² IMFの「World Economic Outlook Database Oct 2015」に基づいている。

³ スウェーデンは、Insurance Europa(欧州保険・再保険協会連合)に加盟する32カ国の中では、保険料ベースで保険のうちの生命保険の比率がフィンランドに次いで、2番目に高い国である。

⁴ sigma No4/2015「World insurance in 2014 : back to life」「2014年の世界の保険：活気を取り戻す」

生命保険で世界第 20 位となる。全世界の保険料に対するシェアは、保険合計が 0.8%、生命保険が 1.1%（日本は、それぞれ 10.0%、14.0%）となる。対 GDP 比では、保険合計で 6.8%、生命保険で 5.0%（日本は、それぞれ 10.8%、8.4%、世界平均は、それぞれ 6.2%、3.4%）となる。

以上の点から、スウェーデンは世界では高水準の生命保険普及国である、と位置付けられる。

2 | スウェーデンの生命保険会社

(1) 会社数

スウェーデンにおいては、約 400 の会社が登録されている。その多くは小規模の地域損害保険会社である。市場は少数の大規模保険会社及び保険グループで支配されている。

保険会社は、大きくは 4 つに分類される。

全国保険会社は、全国規模で事業展開している。ユニット・リンク保険会社はユニット・リンク保険のみを販売する会社である。

地域保険会社は、特定地域等に限定して事業展開している。

友愛組合は、主として退職年金保険を販売しているが、疾病や葬儀保険のみを販売しているケースもある。

外資系会社は、支店形式等を含めて、50 程度存在している。

スウェーデンの保険会社の構成(2014年)

会社の種類	会社数
全国保険会社	133
ユニット・リンク保険会社	9
その他の保険会社	32
損害保険会社	92
地域保険会社	141
大規模地域保険会社	40
小規模地域保険会社	101
友愛組合	66
外資系会社・支店等	52
全体	393

(※)「INSURANCE IN SWEDEN STATISTICS 2014」による。

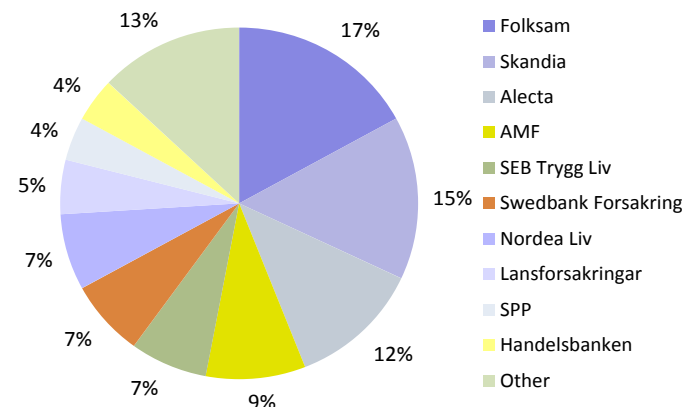
(2) 市場シェア

生命保険の収入保険料の会社別内訳は、右図の通りである。

上位 4 社で 5 割以上のシェア、上位 7 社で 7 割以上のシェアを有している。外資系会社のプレゼンスが徐々に増大してきてはいるが、いまだ市場シェアは限られている。

これは、市場参入のためのコストが高いことに加えて、会社のブランドがより大きな意味を有しているから、と考えられている。

生命保険の収入保険料の保険会社別シェア(2014年度)



(※)「INSURANCE IN SWEDEN STATISTICS 2014」による。

(3) 会社形態等

殆どの生命保険会社は、相互会社⁵である。ただし、SPP、Nordea Liv、Handelsbanken 等の大手は、株式会社化を進めてきている。

各生命保険会社は、以下のように特徴付けられる。

① Alecta と AMF は、以下の 3—2 | で述べるように、職域年金市場において、デフォルト保険会社⁶として確固たる地位を有している。

⁵ スウェーデンにおける相互会社には、①契約者によって所有される伝統的な相互会社、②外部の所有者も存在する非営利有限責任会社であるハイブリッドな相互会社、の 2 種類が存在している。

⁶ 「デフォルト保険会社」とは、「初期設定された保険会社」という意味で、職域年金の運用管理等について、加入者である従業員が自主的な選択を行わなかった場合に、自動的に選択される保険会社を意味している。

② SEB Trygg Liv、Swedbank Försäkring、Handelsbanken、Nordea Liv は、4大銀行の子会社であり、銀行が保険や年金事業においても重要な地位を占めている。

一方で、生命保険会社も、損害保険の兼営はできないが、損害保険会社との保険グループを形成している。例えば、生命保険の収入保険料首位の Folksam は、損害保険の収入保険料でも第3位であり、第8位の Lansförsäkringar は、損害保険の収入保険料では首位の会社である。

3—生命保険商品の状況

1 | 全体の状況

収入保険料の商品別内訳は、右図の通りである。

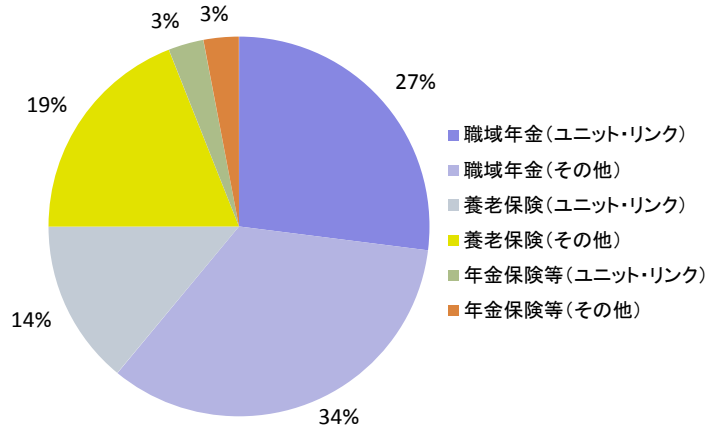
職域年金保険(ユニット・リンク型とその他)が61%、
養老保険(ユニット・リンク型とその他)が33%

と、この2つの商品が殆どを占めている。

年金保険等の構成比は6%でしかない。

このように、スウェーデンの生命保険商品は、貯蓄・投資型商品が中心となっている⁷。

生命保険収入保険料の保険商品別内訳(2014年度)



(※)「INSURANCE IN SWEDEN STATISTICS 2014」による。

2 | 職域年金保険と年金制度

ここでは、主力商品である職域年金保険と、そのベースになる年金制度について説明する。

(1)年金制度

スウェーデンの年金制度は、公的年金、職域年金(企業年金)、個人年金の3本柱で構成されており、会社は職域年金を提供することが義務付けられている。

この職域年金制度の概要は、以下の通りである。

ホワイトカラーは、「ITP」と呼ばれるDB(確定給付)型スキームに加入している(ただし、2007年に制度が変更され、1979年以降に生まれた人は、ITP1と呼ばれるDC(確定拠出)型へ移行することになった。また、1978年以前に生まれた人は、引き続き旧スキームのDBのままでカバーされるが、名称がITP2に変更された)。これは、基本的には、デフォルト保険会社としてのAlectaによって管理されている(加入者の選択で他の保険会社の選択も可能)。さらに、これらの上乗せ給付を行う、ITPKと呼ばれるスキームがある。

一方で、ブルーカラーは、「SAF-LO」と呼ばれるスキームに加入している。これは、基本的には、デフォルト保険会社としてのAMFによって管理される。

地方自治体の職員は、主としてDC型である「KAP KL」と呼ばれるスキームでカバーされる。

政府職員は、主としてDB型である「PA03」と呼ばれるスキームでカバーされる。

(2)職域年金保険

生命保険会社が提供する職域年金保険は、職域年金のファンディングのための1つの手段として利用されている。また、職域年金保険は、就業不能、退職、遺族保障をカバーしているため、各種のリスク保障のために選択されている。

⁷ 保険商品による貯蓄は、2014年ベースで、金融商品全体の44%を占め、重要な位置付けを有している。

加入者である従業員は、職域年金の運用のために、各保険会社が提供している複数のファンドの選択が可能であるが、その中ではユニット・リンク型が半分近くを占めている。

3 | 養老保険・年金保険等

養老保険として分類されている商品には、伝統的なタイプの養老保険と預金タイプの保険があり、さらにユニット・リンク型も提供されている。年金保険は、元々構成比が低いが、税制の変更により、優遇措置である課税控除額が引き下げられたことから、今後はさらなる減少が予想されている。

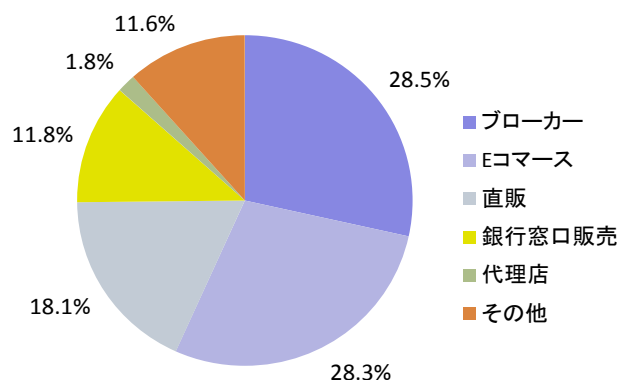
4—生命保険販売チャネルの状況⁸

1 | 全体の状況

ブローカーがメイン・チャネルで、2013年の新契約の収入保険料ベースで28.5%を占めている。Eコマースが、これに次いで28.3%を占めている。その背景として、スウェーデンがEU（欧州連合）で最高クラスのインターネット普及率を有していることが挙げられている。

直販チャネルの構成比が18.1%、バンカシュランス（銀行窓口販売）が11.8%と続くが、代理店の構成比は1.8%でしかない。

生命保険新契約保険料のチャネル別内訳(2013年度)



(※) timetric 「Life Insurance in Sweden, Key Trends and Opportunities to 2018」による。

2 | Eコマースについて

スウェーデンでは、保険商品の販売チャネルの中で、Eコマースによる占率が高い、のが特徴的である。これは、主力商品が年金やユニット・リンク型商品等の貯蓄・投資型商品である、ことが関係している。

Eコマースでは、保険会社のウェブサイトからの購入がメインである。

多くの生命保険会社がEコマースを積極的に活用している。スマートフォン・ユーザーが銀行・保険・年金を管理できるアプリケーションプログラムを開発したり、年金の情報に関する双方向のウェブサイトを開発したりしている。

【参考】医療保険を巡る状況⁹

医療保険については、傷害保険と併せて、生命保険会社と損害保険会社によって提供されている。

1 | 全体の状況

医療・傷害保険の合計収入保険料は、2013年ベースで、16.1 billion SEK（約2,250億円）と保険合計の収入保険料の数%程度を占めている。その内訳は概ね、7割が医療保険、2割が傷害保険、1割が旅行保険、となっている。

⁸ ここでのデータ等は、timetric 「Life Insurance in Sweden, Key Trends and Opportunities to 2018」による。

⁹ ここでのデータ等は、timetric 「Life Insurance in Sweden, Key Trends and Opportunities to 2018」による。

2 | 医療保険商品の状況

医療保険は、病気や事故により、就業不能状態になった場合等に、公的医療保険制度からの給付に上乗せするような形で給付が行われる。公的医療保険制度からの給付には一定の制限があり、自己負担も一定程度発生するため、これらをカバーするための保障が提供される。

妊婦を保障する保険や子供を保障する保険が発売されている。例えば、妊婦保険は、出産時に子供の障害が発生した場合、妊婦自身の死亡時、危機的療法時の費用等の保障を提供している。また、子供保険は、子供が病気や事故により、将来にわたって就業不能になるような障害状態になった時に、保障を提供している。

3 | 医療保険の普及の現状

医療保険の 8 割は、企業が従業員に提供するという形や、労働組合による企業保険といった形で、販売されている。医療保険の加入者数は、2014 年末で約 62 万人、加入率は 6%~7%となっている。

Insurance Europa (欧州保険・再保険協会連合) が 2015 年 8 月に公表した資料によれば、加盟 32 カ国中、スウェーデンの 1 人当たりの生命保険料は、加盟国平均の 2 倍以上で第 7 位だが、1 人当たりの医療保険料は、加盟国平均を下回っている。他の欧州諸国との相対的な比較の中でも、スウェーデンにおいて、医療保険は現状ではあまり普及していない、といえる。

これは、現在のスウェーデンの公的医療保険制度が、質やコストの面で国民に高く評価されており、一部の自己負担で良質の医療保障が得られることと関係している。ただし、公的医療保険制度は、医療へのアクセスという点では課題を抱えており、ここを中心に民間医療保険に対するニーズが存在している¹⁰。

4 | 今後の動向

今後さらなる高齢化を迎えていく中で、公的医療保険の財源にも制約がある。従って、アクセスの改善やより良質な医療保障を受けるために、民間医療保険の市場がさらに開拓されていくものと期待されている。

具体的には、スウェーデンでは、専門医の診察・治療を受けるためには平均 35 日の待ち期間があり、手術を受けるにはさらに最大 3 ヶ月待たなければならない。これに対して、ある民間医療保険の商品によれば、4 営業日以内に専門医にアクセスでき、必要であれば 15 日以内に手術を受けることができる、としている。

なお、民間医療保険へのニーズの高まりの背景には、個人の可処分所得の進展により、個人による民間医療保険への加入余力が生まれてきていることもある、と言われている。

5—生命保険会社の資産運用の状況

保険会社の総資産は、3,878 billion SEK(約 54.3 兆円) で、そのうちの 86%の 3,348 billion SEK(約 46.9 兆円) が生命保険会社の総資産である。

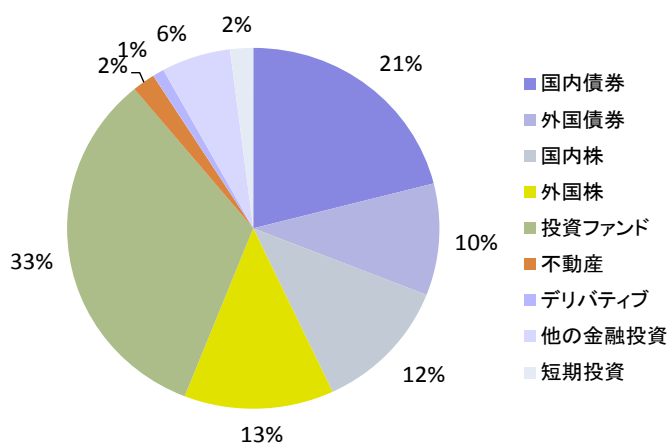
生命保険会社の資産構成は、次ページの左図の通りである。

株式のシェアが国内外合わせて 25%、投資信託のシェアが 33%と、リスク性資産への投資割合が

¹⁰ HCP (Health Consumer Powerhouse) (=欧州全体のヘルスケアの比較を行っているスウェーデンの会社) が公表している「Euro Health Consumer Index (EHCI) 2014」によれば、欧州 37 カ国の医療制度の比較で、スウェーデンは総合評価では 12 位であるが、アクセス (治療の待ち期間) では 35 位と評価されている。

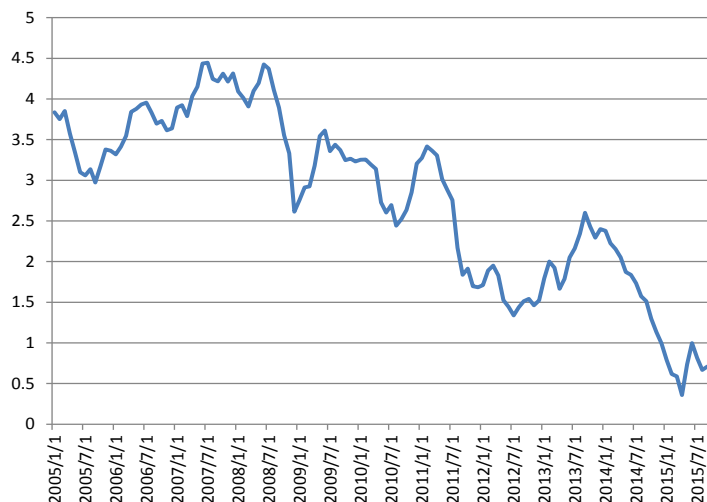
高い。一方で、国内外の債券のシェアは31%と、先進諸国の中では、債券の割合が低いのが特徴的である。なお、国内債券の内訳は、31%が国債・地方債、60%が銀行債や住宅担保債券、9%がその他債券、となっている。

生命保険会社の資産構成比(2014年度末)



(※) 「INSURANCE IN SWEDEN STATISTICS 2014」による。

スウェーデン10年国債利回りの推移(%)



(※) Bloomberg のデータに基づく。

EIOPA (欧州保険年金監督機構)の分析によれば、スウェーデンの十分に流動性のある債券市場は10年物まで、とされている。

スウェーデンの10年国債利回りの推移は、上記右図の通りである。

他の先進諸国と同様に、ここ数年金利が継続的に低下してきており、現在は1%を下回る水準で推移している。

これを受けて、保険会社のインカムベースでの資産運用利回りも低下してきており、資産運用収益を巡る状況が厳しくなっている。

6—低金利環境下における生命保険会社の状況とそれへの対応

ここまで、スウェーデンの生命保険市場(含む医療保険)の概要を述べてきたが、ここでは、歴史的な低金利環境下における生命保険会社の状況と、それへの生命保険会社及びスウェーデンの保険監督当局であるFI(Finansinspektionen)の対応について報告する。

1 | 低金利継続による影響度が大きい—EIOPA 等による分析—

EIOPA が公表した「Financial Stability Report May 2015」によれば、スウェーデンは、主要国の中ではドイツとともに、生命保険会社の、①資産と負債のデュレーションのミスマッチが大きく、②資産と負債のIRR(内部収益率)¹¹の差がマイナスになっている国であり、低金利の継続による影響を大きく受ける国であるとされている。

¹¹ 「IRR(内部収益率)」とは、現在の投資額と将来の受取金額(キャッシュ・フロー)の現在価値が等しくなるような割引率を指している。

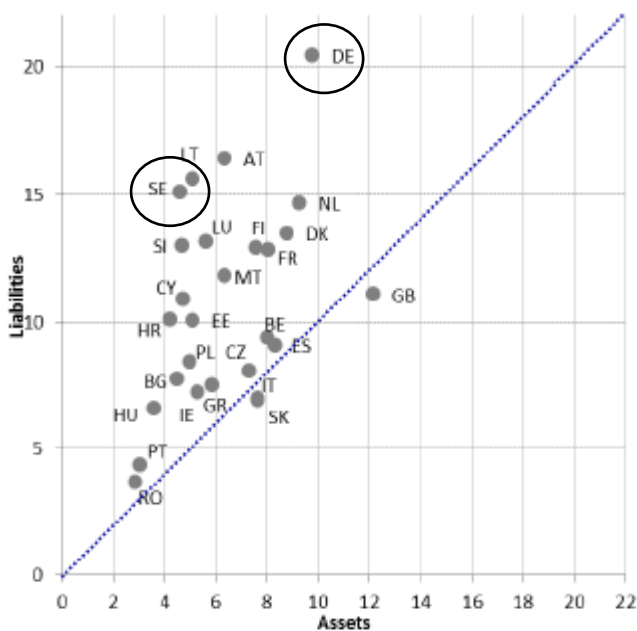
下記の図が、EU 各国の資産と負債のデュレーションのミスマッチの状況、IRR 及びデュレーションのミスマッチの状況を示している。

これによれば、スウェーデンの場合、資産のデュレーションが約 4 年、負債のデュレーションは約 15 年で、約 11 年のデュレーション・ミスマッチがあることになる。資産サイドでは、国内債券市場が限定されており、保有債券の平均デュレーションが、国債は 5.5 年、社債は 2.8 年と他国に比べて短い。負債サイドでは、主力の年金商品が、積立期間だけでなく支払期間も存在していることから、デュレーションが他国に比べて長くなっている。

この結果、現在のような低金利環境が継続した場合には、大きな再投資リスク等を抱える形になっており、将来の収益性に大きなマイナスの影響を与えることになる。

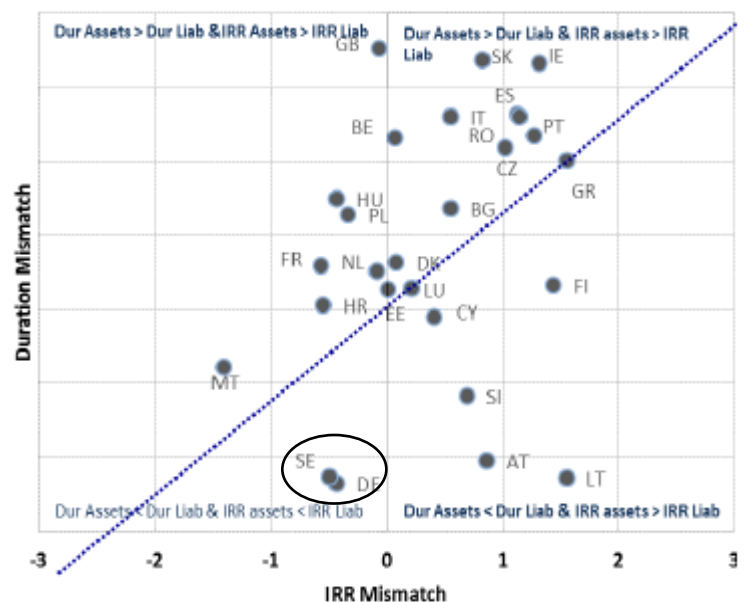
資産と負債のデュレーションのミスマッチの状況

SE:スウェーデン DE:ドイツ



IRR 及びデュレーションのミスマッチの状況

(資産マイナス負債の数値)



(※)EIOPA 「Financial Stability Report May 2015」より、抜粋

ただし、スウェーデンの場合、ユニット・リンク型保険の割合が半数近くを占めていることから、ドイツに比べれば、会社全体として見た場合のリスクは若干低い、と考えられている。

2 | 生命保険会社の対応—商品面・運用面での対応—

(1) 保険商品の保証利率の引き下げ

これまで、スウェーデンの(ユニット・リンク型でない)保険商品は比較的高い保証利率を付して、販売されてきた。スウェーデンの保証利率水準は、1998 年までは 4%、その後 3%に引き下げられたが、金利の低下に伴い、現在は 2%未満となっている。現在の保有契約の平均保証利率は、3%~3.5%の水準にある。

(2) 新たな保険商品の提供

低金利環境が継続する中で、生命保険会社は、伝統的な養老保険の保証利率のさらなる引き下げを行っ

たり、ユニット・リンク型商品の販売へのシフトを行ってきている。最近では、伝統的な保証付商品の販売を停止し、代わりに新たな商品を提供してきている。例えば、Scandia は、満期時に既払保険料保証のみを行う商品を発売している。これは、経過の浅いうちは、株式等のハイリスクの資産への比率を高くし、退職年齢が近づくとつれて、低リスクの資産へシフトさせていく商品である。

従来の伝統的な保証付商品からの撤退等を図り、新たな商品開発を進める動きは、ドイツ等の他の継続する低金利環境に悩まされている国々でも見られている。ある意味で類似した状況にある日本においても、保険商品に対する国民意識の違いという要素を踏まえたとしても、一定参考にするべき点であると考えられる。

(3) 運用面での対応

運用面では、より高い収益を求めて、オルタナティブ投資¹²やカバードボンド¹³への投資が増加してきている。FI もこれらの動向には注目しており、過剰なリスクテイクにならないように監視していく意向を示している。

3 | 保険監督当局の対応－責任準備金評価用の予定利率設定方式の改定－

スウェーデンの責任準備金評価については、ソルベンシー II を先取りする形で、市場整合的な評価が導入されている。FI は、金利の低下に対応して、2012 年に、責任準備金評価用の予定利率にフロアー・レートを設定している。

さらに、2013 年 11 月には、「責任準備金評価利率に関する規制及び一般ガイドライン」を改定している。これには、商品毎に使用利率の算出方法が規定されている。新たなルールでは、例えば職域年金保険の場合、EIOPA が定めている手法と同様に、期末金利をベースとしつつも UFR (終局フォワードレート) を使用して割引率を設定する考え方を採用している。具体的には、スウェーデン・クローナ (SEK) の場合、UFR 4.2%、LLP (最終流動性点) は 10 年、LLP から UFR への収束期間は 10 年と定めている。この方式は、ソルベンシー II でのリスクフリー・レート設定方式の特別取扱に整合的なものであり、その詳細については、次の 7-1 | で述べる。

このように、FI は、昨今の低金利環境に対応する形で、いくつかの改定を行ってきている。これについて、FI は、こうした見直しが必要なものであり、これにより、生命保険会社が、短期的な視点のみから資産の再配分を行うことなく、より長期的なアプローチで投資を行うことができるようになる、と述べている。

7-1 ソルベンシー II 導入に伴う影響とそれへの対応

ここでは、ソルベンシー II の導入に向けての、これまでのスウェーデンの生命保険会社及び保険監督当局の対応について報告する。

1 | リスクフリー・レート設定方式の特別取扱

ソルベンシー II を巡るスウェーデンの状況を考える場合、責任準備金を算出するためのリスクフリー・レートにおいて、特別な取扱が認められていることが、大きな特徴として挙げられる。

¹² 「オルタナティブ投資」とは、株式や債券等の伝統的な資産運用とは異なるそれ以外（ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、コモディティ（現物、先物）、不動産等）を投資対象とし、様々な投資手法を用いたり、異なったリスクを持つ投資対象を組込む等して行う投資のこと。

¹³ 「カバードボンド」とは、銀行等の金融機関が保有する住宅ローン債権等を担保として発行する債券

具体的には、ソルベンシー II では、市場で得られない超長期の金利を設定する場合に、UFR(終局フォワードレート)の考え方を採用しているが、スウェーデン・クローナについても、ユーロと同様に 4.2%の UFR 水準が認められている。一方で、この UFR への収束方法について、EIOPA の原則的な考え方に従えば、CP(収束期間)は、LLP(最終流動性点)との合計で 60 年(ただし、最低 40 年)なければならない。ところが、スウェーデン・クローナについては、LLP が 10 年であるにも関わらず、10 年の CP が認められている。

これについては、スウェーデンの債券市場が 10 年を超える期間では流動性がないこと等を理由に、正当化されている。一方で、同様な状況にあるとされているノルウェーでは、LLP は同じく 10 年であるものの、CP は他の通貨と整合的に 50 年(LLP と合わせて 60 年でフォワードレートが UFR に収束)と設定されている。このため、両国間の整合性等を問題視する意見がある。

リスクフリー・レートの補外用のパラメーター(通貨別)

通貨	ユーロ	英ポンド	スウェーデン・クローナ	ノルウェー・クローナ	デンマーク・クローナ
LLP(年)	20	50	10	10	20
CP(年)	40	40	10	50	40
UFR(%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2

(※)EIOPA「Technical documentation of the methodology to derive EIOPA's risk-free interest rate term structures」(2015.10.27)による。

こうした違いは、それぞれの監督当局のスタンスを反映したものである。即ち、スウェーデンの監督当局である FI は、EIOPA に働きかけを行った結果として、特別な取扱が認められている。これに対して、ノルウェーの監督当局である Finanstilsynet は、そのような要求を行ってこなかった。

いずれにしても、スウェーデンの生命保険会社は、20 年間という短い期間(他の EU 諸国は最低 60 年間)でフォワードレートを 4.2%という UFR 水準に収束させることができる。このため、長期の割引率が安定化し、期末金利の変動による責任準備金評価のボラティリティが軽減される形になっている。加えて、現在のような低金利環境下で、4.2%という高い UFR 水準を、経過 20 年から適用することができるため、責任準備金評価額の軽減という、大きな効果を得ることができる形になっている。

このような取扱が、スウェーデンのみに認められていることについては、その合理性や妥当性の是非はともかくとして、欧州各国間の保険会社のソルベンシーを比較する上で、本当に公平なものといえるのかという点については、疑問のあるところだろう。

2 | 高いリスク性資産の保有比率による影響とそれへの対応

スウェーデンの生命保険会社は、5 で述べたように、株式等のリスク性資産への運用占率が相対的に高いことから、ソルベンシー II の導入に伴い、他国に比べて、より高い資本水準を要求されることになる。これは競争上不利に働く形になる。

ただし、こうした資産運用の状況は、短期的に容易に変更することはできないものである。スウェーデンの生命保険会社も、リスク性資産への一定程度の投資を継続する方針を、変更する意図はないように見受けられる。むしろ、資産と負債のデュレーション・ミスマッチへの対応も含めて、資産サイドだけの問題としてではなく、負債サイドの商品特性を変更していくことで、対応していくことを企図しているようである。

FI もこうした状況を理解した上で、リスク性資産の圧縮等に向けた取組みを生命保険会社に促しているわけではなく、むしろ、将来の老後保障のための年金の資産運用としては、長期的観点から一定程度のリスクをとって高い収益を追求していく取組みを後押ししているように見受けられる。

3 | ソルベンシー II における各種経過措置の適用に関する動向

リスクフリー・レート¹⁴の算出において、1 | で述べたような特別取扱が認められていることもあり、ソルベンシー II における責任準備金評価の際の、各種の影響緩和措置や経過措置の適用¹⁴については、他の欧州諸国に比べて、その必要性は比較的乏しいものと考えられる。

実際に、少なくとも、本来的な割引率に基づく責任準備金評価に 16 年間かけて収束させることが許容される「移行措置」については、適用する会社はない、と想定されている。その他のマッチング調整 (MA) やボラティリティ調整 (VA) については、適用を考えている会社もある模様である。しかしながら、FI は、スウェーデンの債券市場の現状から判断すれば、マッチング調整 (MA) の要件を充足することは難しい、と考えているようである。

8—今後の課題とまとめ

以上、スウェーデンの生命保険市場の概要と、低金利環境下におけるソルベンシー II への生命保険会社及び保険監督当局の対応状況等を述べてきた。職域年金保険を中心とする貯蓄・投資型商品の提供という形で、生命保険会社は、高福祉国家を民間の立場から支えてきたが、歴史的な低金利環境下で大きな課題を抱えている状況にある、といえる。今後もスウェーデンが高福祉国家としての地位を維持していくためには、生命保険会社の財務の健全性を堅持していくことが、国家的にも重要な課題であると考えられる。

1 | 低金利状況下でのソルベンシー II 基準充足に向けての課題

他の多くの欧州諸国と同様に、スウェーデンの生命保険市場では、年金等の貯蓄性商品が主力となっている。このため現在のような低金利環境下で、生命保険会社の経営は大きな影響を受ける状況になっている。

一方で、そもそもユニット・リンク型商品のウェイトが一定程度高かったこともあり、現時点では会社全体としてみれば、影響度がそれほど大きいわけではない、とも認識されているようである。さらには、7—1 | で述べたように、スウェーデン独自のパラメータによる補外によって、リスクフリー・レートを算出することが特別に認められていることにより、実質的に責任準備金積立額の負担軽減が図られている。これにより、他の北欧諸国、例えばノルウェーに比べれば、ソルベンシー II による資本基準を満たしやすい状況にある、という意味において、表面上は比較的余裕がある状況に見えている。

ただし、重要なことは、新たなソルベンシー II 規制による基準を、形式的に満たしていくのではなく、実質的に、リスクに対応した適正な資本水準を確保し、収益性のある事業を展開しているのか、という点にある。

具体的には、昨今の低金利環境下で、①どのような保険商品を、どのようなリスクを会社が保有する形で、顧客に提供していくのか、という負債サイドの管理の問題、②長期の確定利付投資商品の市場が限られている中で、株式や投資信託等のリスク性資産の運用において、リスクを管理しつつ、適正な運用収益をいかに確保していくのか、という資産サイドの管理の問題、③保険負債の特性に応じる形で、適正な資産運用が行えているのか、という資産と負債のマッチングの問題、等に適切に対応できているのかという点が、結局は問

¹⁴ これらの具体的な内容については、筆者による、基礎研レター「[EU ソルベンシー II の動向—長期保証措置 \(MA・VA・経過措置\) の適用申請・承認等の状況はどのようになっているのか—](#)」(2015.10.13) を参照していただきたい。

われてくることになる。

その意味では、現在進められている ERM (Enterprise Risk Management: 統合的リスク管理) や ORSA (Own Risk and Solvency Assessment: リスクと資本の自己評価) を、これも形式的にはではなく、実質的に意味ある形で、着実に推進・充実させていくことが重要になっているといえる。

2 | ソルベンシー II 見直しの動きを踏まえての対応の必要性

そもそも、これから、EIOPA において、UFR 水準の見直し(引き下げ)を行うか否かが議論されていくことになっている。実際に見直しが行われた場合には、その改訂方式等にもよるが、スウェーデンは最も大きな影響を受ける国として注目されることになる。

スウェーデンの生命保険会社は、現在のリスクフリー・レートに関する特別取扱に甘んじることなく、こうした状況に対応できるように、着実に必要な方策を講じていくことが求められているといえる。

3 | まとめ

スウェーデンの生命保険会社は、社会保障制度を補完する立場から、年金等の貯蓄・投資性商品を主力として販売する一方で、自国の債券市場が限られているという環境下で、リスク性資産への高い比率の投資を行っている。その結果として、資産と負債のデュレーション・ミスマッチが極めて高くなり、新たなソルベンシー II 規制の下で、高い資本水準を要求される、という状況に置かれている。

先に述べたように、この状況は今後も短期間で大きく変更することはできない。こうした状況下で、ソルベンシー II の導入及びさらなるその見直し等の動きも見据えつつ、今後の経営の方向性を判断していかなければならない。

スウェーデンの保険監督当局である FI や各生命保険会社が、今後どのような方針に基づいて、リスク・資本管理等への対応を図っていくのかについては、極めて興味深いものがある。

今後も、スウェーデンの生命保険市場の動向については、注視していくこととしたい。

以 上