

# 保険・年金 フォーカス

## ドイツの生命保険会社の状況(4) —IMFによるFSAPの報告書 「ストレステスト」—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

中村 亮一

TEL: (03)3512-1777

E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

ドイツの生命保険会社の状況に関する [1回目のレポート](#) では、BaFin<sup>1</sup>の2015年 Annual Report (年次報告書) に基づいて、①低金利環境下における生命保険会社の状況、②ソルベンシーIIの内部モデルの適用状況、等について報告した。

さらに、[2回目のレポート](#) では、BaFin が7月から8月にかけて公表した資料に基づいて、生命保険会社を中心としたソルベンシーII比率の状況について、報告した。

前回の [3回目のレポート](#) では、IMF(国際通貨基金)が行ったドイツの金融監督に対する FSAP (Financial Sector Assessment Program : 金融セクター評価プログラム)<sup>2</sup>の結果について、報告した。

今回のレポートでは、同じく IMF の FSAP の報告書の中で公表されている生命保険会社に対するストレステストの結果<sup>34</sup>の内容について報告する。以下で、特に断りが無い限り、引用は IMF の資料からのものである。

### 2—FSAP の「ストレステスト—テクニカルノート」

IMF による FSAP のストレステストに関する記述のうち、保険に関する部分は、以下の通りとなっ

<sup>1</sup> BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht : 連邦金融監督庁) はドイツの保険監督官庁である。

<sup>2</sup> FSAP は IMF 加盟国の金融システムの健全性につき評価を行う仕組みである。保険セクターについては、保険監督者国際機構 (IAIS) が制定している「保険コア・プリンシプル (Insurance Core Principle 以下「ICP」)」の26項目について評価される。

<sup>3</sup> FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM STRESS TESTING THE BANKING AND INSURANCE SECTORS—TECHNICAL NOTE  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16191.pdf>

<sup>4</sup> BaFin も、その Website で、IMF のストレステストについて公表している。  
[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Meldung/2016/meldung\\_160630\\_IWF-Stresstest\\_en.html;jsessionid=5AD9B1BE6C6DA6E52815E63829C1A230.1\\_cid290](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Meldung/2016/meldung_160630_IWF-Stresstest_en.html;jsessionid=5AD9B1BE6C6DA6E52815E63829C1A230.1_cid290)

ている。

## 1 | エグゼクティブサマリー

要約は、以下の通りとなっている。

- ・ドイツの保険会社は、低金利環境からの課題に直面している。
- ・保険会社の資本水準は経過措置で十分に見えるが、生命保険会社の大半は、経過措置に頼ることなく、ソルベンシー II の要件を満たすことが難しい状況にある。
- ・ビジネスモデルは、保険会社の相対的な耐性力の重要な決定要因である。

### EXECUTIVE SUMMARY (エグゼクティブサマリー)

ドイツの保険会社は、低金利環境からの課題に直面している。一般的には経済を刺激する可能性にもかかわらず、超低金利は、生命保険会社にとって深刻な問題となっている。それは即時の金融の安定性の問題ではないけれども、長期化する低金利期間は、保険会社のビジネスモデルや特定の保険契約で保証されているリターンを生成する能力に、重くのしかかっている。自己資本比率は、近年減少傾向にあった。2016年1月1日以降に発効した保険規制のためのEU（欧州連合）の枠組みであるソルベンシー II が、フォワードルッキングな評価において、ソルベンシーへの低金利の影響を認識するために、生命保険会社に追加の圧力を形成した。これら全ての要素が、いくつかの保険会社を、よりリスクの高い投資を求める利回りサーチに向かわせる要因となっている。

保険会社の資本水準は経過措置で十分に見えるが、生命保険会社の大半は、経過措置に頼ることなく、ソルベンシー II の要件を満たすことが難しい状況にある。EU法に基づく経過措置を斟酌すれば、殆どの生命保険会社は、100%を上回るソルベンシー II 資本要件（SCR）比率を維持するであろう。ただし、経過措置無しでは、それらの大部分は、実質的な資本不足を経験し、SCR を満たしていないだろう。

ビジネスモデルは、保険会社の相対的な耐性力の重要な決定要因である。テストは、法的なエンティティレベルで行われた。個別のより大きい保険会社は一般的に他の会社よりも耐性力がある。小さい保険会社もまた比較的高い損失吸収能力を示している。多くの小規模会社は、収益性が低金利環境の影響をあまり受けず、したがって、非常に高い SCR カバレッジ比率を有している保障型事業に焦点を当ててきている。いくつかの中規模の保険会社は、低金利環境と追加の市場のショックに対してより脆弱である。さらなる分析は、他の特徴、ビジネスミックス、未実現利益の額、将来の裁量的な保険契約者配当、平均保証利率のような他の特徴が、バランスシートの規模よりもより重要なドライバーであるように見えることを示している。

## 2 | 金融システムと市場構造—保険部門—

金融システムと市場構造に関して、保険部門における記述については、そのポイントとなっている「各項目の冒頭部分のみを抄訳」して報告すると、以下の通りとなっている。

ドイツの保険会社の現状が、特に生命保険会社を中心に説明されている。

## 金融システムと市場構造（抄訳）

### C.保険部門

- 23.ドイツの生命保険会社は、保守的に投資している。
- 24.それにもかかわらず、利回り追求の証拠がある。
- 25.保証付商品はまだ生命保険市場を支配している。
- 26.保証商品は、生命保険会社をリスクに露出させる。
- 27.保証商品の支配により、長期の低金利は、生命保険会社の財務の健全性に影響を与えている。
- 28.健康、損害、および再保険会社は、より堅牢であるように見える。
- 29.生命保険会社は、新契約や保険契約者の利益配分の両方の保証レートを低減することにより、低い投資収益に対処するための取り組みを行っている。
- 30.2014年に、当局は、生命保険改革法における措置を通じて生命保険会社への圧力の一部を削減しようとした。
- 31.これらの改革は、保険リスクに起因する契約者配当の最小割当を75%から90%に増やすための措置によって補完された。
- 32.特に、大会社は、低金利の課題に対処するための新商品を導入しているが、数年間では有意な影響は何も感じられないだろう。
33. BaFin は 413 の保険会社を監督している。

## 3 | ストレステストの概要と結果

### (1) ストレステストの概要

今回のストレステストの概要について、同じくそのポイントとなっている「各項目の冒頭部分のみを抄訳」して報告すると、以下の通り説明されている。

### 保険部門のストレステスト（抄訳）

- 44 ソルベンシー II 体制の下での生命保険部門での長期の低金利の影響を定量化するために、トップダウンのストレステストが実施された。
- 45.結果は、経過措置の有無で、SCR 比率に関して記載されている。
- 46 保険業界は、高いソルベンシー比率を有し、利益を上げているが、特に生命保険会社の場合に、これらの数字についての慎重な分析が必要とされている。
- 47.ストレステストは、（資産と保険料収入によって）最大かつ最も金利リスクに晒されている生命保険部門に焦点を当てている。
- 48.保険ストレステストは、部門に対する全ての主要なリスクを評価している。
- 49.ストレステストは、資産と負債の両方の影響をカバーしている。

### (2) ストレスの概要

ストレステストの「データと手法」に関しても詳しい内容が説明されているが、このうち、「ストレスの概要」についてまとめると、以下の通りとなっている。

- ・1年間の99.5%の信頼水準による VaR に基づく
- ・金利：リスクフリー・イールドカーブを20%（長期）から75%（短期）引き下げ
- ・株式：株価の22%から49%の低下
- ・社債やローンのスプレッド：ショック水準はデレイトレーションと信用の質による（例えば、5年のデレイトレーションに対しては、4.5%から37.5%の債務削減）
- ・不動産：商業及び居住用不動産価格の25%低下
- ・ソブリン債：周辺国（peripheries）は100bp、コア（core）は25bp、米国・英国・日本は50bp高いスプレッド

### (3) ストレステストの結果

ストレステストの結果のうち、SCR カバレッジ比率の状況等は、以下の通りである。なお、計算日は2014年12月31日である。

- ・ストレステストは、技術的準備金で約93%の市場シェアを占める75のドイツの生命保険会社をカバーしている。
- ・生命保険会社全体のSCR カバレッジ比率の加重平均は、ショック前後で、372%から236%に低下する。13の会社がショック後に100%のSCR カバレッジ比率を維持することはできないが、いかなる会社もショック後に負の資本とはならない。
- ・経過措置が無い場合、加重平均のSCR カバレッジ比率は126%から48%に下落する。34社（58社）がショック前（後）で100%のSCR カバレッジ比率を満たすことができない。8社（27社）がショック前（後）で負の資本となる。
- ・総資本不足額は、ショック前で120億ユーロ、ショック後で390億ユーロとなる。

以上のように、経過措置の適用により、多くの保険会社の資本水準は、一般的に十分であるようにみえるが、経過措置が無ければ、ストレス・シナリオにおいて、大多数の生命保険会社は、ソルベンシーIIのSCR比率を満たす上で困難を経験する、という結果になっており、経過措置への大きな依存が明確に示されている。

## B. Results(結果)

61 少数派の会社が、ショック後にSCR比率を満たすのに困難を有しているが、経過措置の適用により、保険会社の資本水準は、一般的に十分であるようにみえる（図23）。ショック後に、生命保険会社のSCRカバレッジ比率の加重平均は372%から236%に低下するものの、100%以上のSCRカバレッジ比率を維持する。75のうち13の会社がショック後に100%のSCRカバレッジ比率を維持することはできないが、いかなる会社もショック後に負の資本とはならない。結果として得られるショック後の名目資本不足は重要ではない。

62 経過措置がなければ、ストレス・シナリオにおいて、大多数の生命保険会社は、ソルベンシーIIのSCR比率を満たす上で困難を経験する。加重平均のSCRカバレッジ比率は126%から48%に下落する。34社（58社）がショック前（後）で100%のSCRカバレッジ比率を満たすことができない。8

つの会社と 27 の会社がそれぞれ、ショックの前後に負の資本となる。総資本不足額はショック前で 120 億ユーロ、ショック後で 390 億ユーロとなる。

63. ビジネスモデルは、保険会社の相対的耐性力の重要な決定因子である（表 3）。個々の大手保険会社は、一般的に、他の規模の会社よりも耐性力があるように見える。小規模の保険会社はさらに、比較的高い損失吸収能力を示しており、彼らの多くは、収益性が低金利環境により影響を受けにくい保障型のビジネスに集中している。いくつかの中規模の保険会社は、低金利やその他の市場リスク要因に対してより敏感である。さらなる分析は、事業構成、未実現利益の額、将来の裁量的な保険契約者配当、平均保証利率が、規模よりも優れた説明要因であると思われることを示している（結果は示されていない）。

図 23. 全体的な SCR カバレッジ比率

経過措置有の SCR カバレッジ比率は、ストレス後でも、規制要件（100%）よりも高い。しかし、経過措置無の比率は、ストレス後に保険会社の大部分が 100% を満たすことができないかもしれないことを示している。

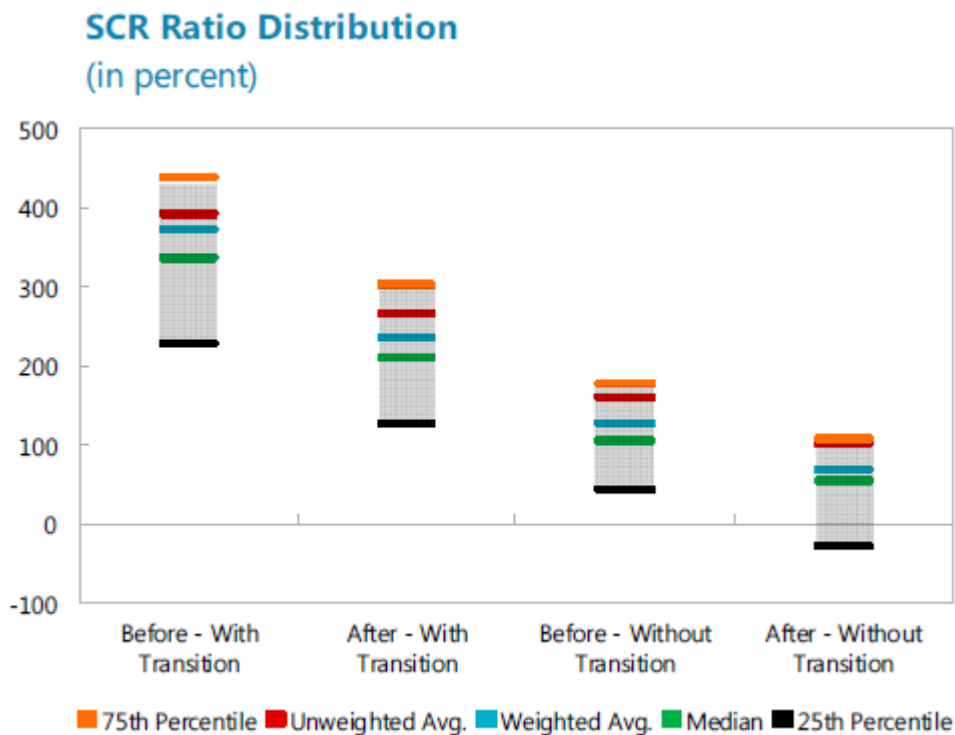


表 3 大規模、中小保険会社のさらなるインパクト分析

より大きな保険会社は一般的に、より耐性力があり、いくつかの中規模の保険会社は、他よりも圧力がかかっている。

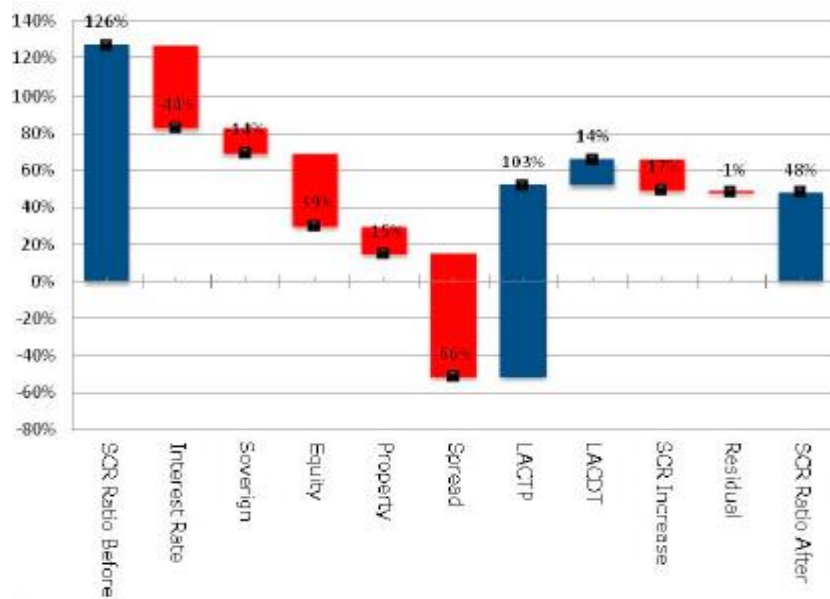
SCR ratio (without transitional measures)	Before stress	After stress
	Weighted (Un-weighted)	Weighted (Un-weighted)
Large (8 largest firms)	155% (142%)	73% (52%)
Medium (25 firms)	90% (120%)	17% (31%)
Small (42 firms)	115% (187%)	41% (115%)



64、保険会社のソルベンシー・ポジションは、スプレッド及び金利リスクによって大きな影響を受けるが、LAC\_TP (Loss Absorption Capacities in Technical Provisions : 技術的準備金における損失吸収能力) が SCR カバレッジ比率を大幅に向上させた (図 24)。経過措置の効果が無ければ、金利とスプレッドのリスクは SCR カバレッジ比率に重大な悪影響を与える。総損失は全体のカバレッジ比率を負の領域に向かわせる。しかしながら、伝統的な保険からの損失吸収能力が総損失を 50%以上軽減し、平均をゼロ以上としている。

図 24 SCR の変更の影響分析 (経過措置無し)

スプレッドおよび金利リスクは重大な影響を持っているが、LAC TP は損失を 50%以上減らす。

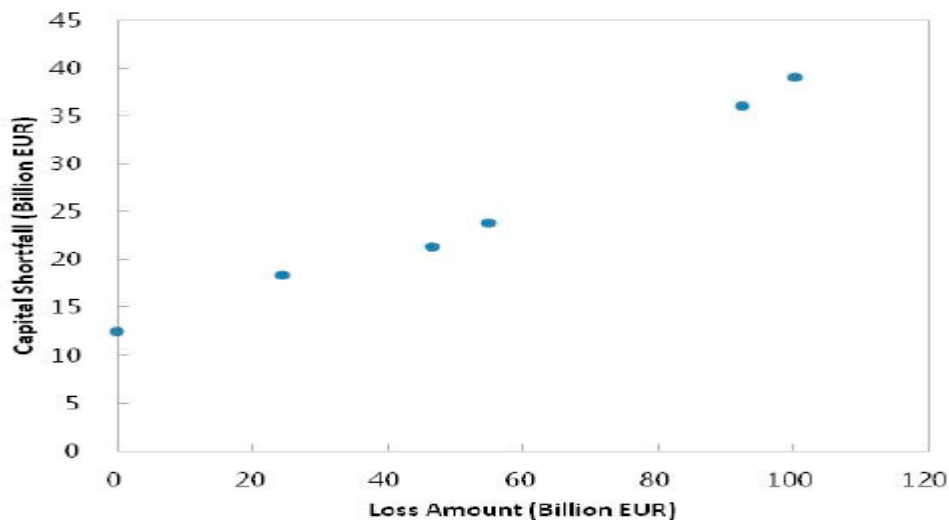


65 資本不足は、損失額の非線形関数となる (図 25)。チャートは経過措置無しでの損失額と資本不足との関係を示している。ショックの 5 つの異なる組み合わせ<sup>5</sup>が適用され、資本不足額がそれぞれのシナリオに対して計算される。チャートは資本不足額が比較的小さい損失に対しては増加せず、より高い損失に対してかなり増加する。ストレス・シナリオがより厳しければ、利用可能な損失吸収能力はより小さくなる。したがって、資本不足額は、前提と損失額の推定に敏感であり、それゆえ図の慎重な解釈が必要となる。

<sup>5</sup> 5種類のショックは、1:金利ショックのみ、2:金利ショック+株式ショック、3:金利ショック+株式ショック+不動産ショック、4:金利ショック+株式ショック+不動産ショック+信用スプレッドショック、5:金利ショック+株式ショック+不動産ショック+信用スプレッドショック+ソプリンショック。また、図 25 は、ショック無しの場合の資本不足額も示している。

図 25 損失と資本不足との間の関係

資本不足は、より高い損失額に対応して、より増加する。



66.引受リスクは、比較的小さくかつ管理されている。最大の引受リスクが解約と長寿リスクである。別個の感応度分析が、200年に1回のイベントのストレスで行われている。解約リスクは、SCRカバレッジ比率を17%ポイント低下させ、長寿リスクは7%ポイント低下させる。他のリスクと組み合わせ、全体への影響が増加することも考えられるが、結果は、ドイツの保険会社は、一般的に、負債側のショックに対して耐性力があることを示唆している。

67.テストにより脆弱であると確認された会社の殆どは、すでにBaFinによる集中的な監督下にある。BaFinによると、このテストでうまく機能しなかった殆どの保険会社は、既にBaFinのウォッチリストにのっており、強化された報告とより頻繁な立入検査の対象となっている。これらの保険会社は、高い平均保証利率、高い伝統的な商品のシェア、低い収益性の水準と傾向、将来裁量給付(FDB)の低い認識、より小さい隠された引当金(資産側の未実現利益)のような共通の特徴を持っているように見える。

68.長い16年間の経過期間を考慮すれば、実際のストレス状況がこの時間枠内で起こることは、ありえないことではない。これは、長期の低金利環境、債券及び株式市場のクラッシュ、カタストロフィクな事象、長寿及びそれらの組み合わせとして、このテストに含まれているストレスのいずれかである可能性がある。それゆえ、当局は、保険会社、特に経過措置を使用している保険会社に、ストレステストで使用されるようないくつかのもっともらしいストレス状況下で、経過措置無しでSCRカバレッジ比率を満たすために実現可能な計画を策定することを奨励していくことが重要である。

(参考) IMFのストレステストの結果についてのBaFinの公表

BaFinは、6月30日に上記のIMFのストレステストの結果について、コメント等を公表しているので、その内容を報告する。

ストレステストの結果内容については、先に述べたとおりであるが、これを受けて、以下の通りコ

メントしている。

「保険部門の IMF のストレステストの結果は、過去 2 年間に BaFin によって行われたドイツの生命保険会社のソルベンシー状況に関する調査の評価をサポートしている。」

「結果は、ドイツの生命保険会社が 16 年間の経過期間中に自己資本基盤を強化するために多大な努力をしなければならないであろうことを示している。」

として、16 年の経過期間中の、生命保険会社の対応が重要なことを改めて述べている。

## IMF はドイツの生命保険会社に対するストレステストの結果を公表する

国際通貨基金 (IMF) は、ドイツの生命保険業のストレステストを含め、その金融セクター評価プログラム (FSAP) の一部として 2015 年 11 月から 2016 年 3 月までドイツの金融セクターを調査した。IMF によって昨日公開された結果は、ドイツの生命保険会社の大半が厳しいショックが発生した場合でもソルベンシーII の下でソルベンシー資本要件 (SCR) を満たすことを示している。

保険のストレステストは、技術的準備金でおよそ 93% の市場シェアを占める合計で 75 のドイツの生命保険会社をカバーした。計算日は 2014 年 12 月 31 日だった。技術的準備金のための経過措置を適用した場合、62 の会社がストレステスト条件下でも 100% 超の SCR カバレッジ比率を示した。経過措置の適用がない場合、カバレッジ比率は、ベースラインシナリオの下で 34 の会社、ストレス・シナリオ条件下で 58 の会社で 100% 未満だった。ここでも、経過措置を適用しない場合、SCR の 100% のカバレッジと自己資本のレベルとの間のギャップは、概略で、ベースラインシナリオの下で €120 億、ストレス・シナリオの下で €390 億となった。根本的なストレス・シナリオは、特に、金利の低下と投資の市場価値の下落という形での資本市場の不利な進展が含まれている。

保険部門の IMF のストレステストの結果は、過去 2 年間に BaFin によって行われたドイツの生命保険会社のソルベンシー状況に関する調査の評価をサポートしている。経過措置は、所望の効果を有しており、ストレス・シナリオの下でも、ソルベンシーII への円滑な移行を促進する。しかし、一方で、結果はまた、ドイツの生命保険会社が 16 年間の経過期間中に自己資本基盤を強化するために多大な努力をしなければならないであろうことを示している。経過措置無しでは、過酷なストレス・シナリオの下では、資本ギャップが大幅に増加することが想定される。

## 4 | 政策勧告

IMF は、以上のストレステストの結果等を踏まえて、以下の政策勧告を行っている。

- ・ BaFin は、会社がソルベンシー II 要件を満たす上で困難に直面する場合には、行動計画を要求すべきである。
- ・ 当局は、リスクを軽減するために、一般大衆や保険契約者に対するコミュニケーションに関する戦略を開発することが奨励される。
- ・ 当局はストレステストの手法を改善し続け、定期的にマクロプルーデンスなストレステストを実施すべきである。



・当局は、中期的には保険部門のセーフティネットの十分性と柔軟性を分析することを勧告する。

新たなソルベンシーII 制度に関連して、①会社が困難に直面した場合の行動計画の要求、②一般大衆や保険契約者に対して説明責任を果たすべくコミュニケーション戦略の開発、さらには、③ストレステストの改善等、④セーフティネットの十分性と柔軟性の分析 等について勧告している。

## POLICY RECOMMENDATIONS

78 BaFin は、会社がソルベンシーII 要件を満たす上で困難に直面する場合には、行動計画を要求すべきである。ソルベンシーII 指標による保険会社の財務健全性についての不確実性と新しい要件への市場のフォーカスを前提とすれば、BaFin は、会社が経過措置に依存している場合には、保険会社が、長期の経過期間において発生するかもしれないストレス条件下においても、経過期間末までに、完全な要件を満たすための堅牢で信頼できる計画を有していることを確実にしなければならない。BaFin は必要ならば、事業を制限したり又は経過措置の承認を取り消す行動を起こさなければならない。

79 当局は、リスクを軽減するために、一般大衆や保険契約者に対するコミュニケーションに関する戦略を開発することが奨励される。経過措置が無い場合のソルベンシーII の数字を透明にすることは適切である。しかしながら、補足的な説明がない複雑な数字の開示は、業界に対する市場の信頼を傷つけることになる。それゆえ開示は良く書かれた説明と信頼できる再建計画とともに行われるべきである。多くの会社が経過措置に依存することが想定されていることを考慮すれば、公衆が会社や業界全体に関する合理的な確信を保てるように、業界だけでなく、当局も（例えば、取られた行動を一般的な言葉で表現したスピーチや公表物を通じて）説明責任を果たすべきである。

80 当局はストレステストの手法を改善し続け、定期的にマクロプルーデンスなストレステストを実施すべきである。実用的な監督上で使用するためには、FSAP において使用されたストレステストのアプローチに改善の余地がある。データ品質や利用可能性は、ソルベンシーII に基づく保険会社の報告が手に入るようになった後は、大きく改善することが期待される。当局は、ソルベンシーII の下での業界の脆弱性を捕捉するために、ストレステストの手法、データ品質や検証分析を改善し続け、業界ワイドのストレステストを定期的にも実施すべきである。

81 当局は、中期的には保険部門のセーフティネットの十分性と柔軟性を分析することを勧告する。このストレステストは、セーフティネット上の具体的な政策提言を描き出すために重要な進展を必要としているが、このテストでは、個別企業の充足能力を超える可能性のある潜在的な資本不足を特定化している。状況を改善するために、個々の企業の最善の努力を奨励し、再建及び破綻処理計画を向上させつつ、適切かつ柔軟なセーフティネットは、最悪の場合に破壊的風評上の失敗や資本ポジションのさらなる悪化から、業界を助けることができる。ドイツの生命保険部門は、(Protector のような) 保険保証制度があるが、しかしながら、複雑なポートフォリオの譲渡の有効性に関する不確実性が存在している。当局が、現在のセーフティネットが、考えられうるマーケットワイドのストレス状況においても、十分であることに満足し、必要に応じてセーフティネットを改善することが奨励される。

### 3—まとめ

以上、これまでの4回のレポートで、BaFin や IMF の資料に基づいて、ドイツの生命保険会社の状況を報告してきた。

その内容からは、低金利環境下でドイツの生命保険業界が大きな課題を抱えていることが、窺い知れる。ただし、以前のレポート<sup>6</sup>でも述べたように、BaFin は、こうした状況を十分に認識して、ここ数年間にわたって、必要な対応を講じてきている。直近の市場環境は、こうした対応策では必ずしも十分とはいえない状況も生み出し、今後さらなる対応が求められてきている状況にあるように見える。さらには、新たなソルベンシー II 制度は導入されたばかりであり、これに伴い今後とも継続的に取り組んでいかなければならない課題が数多く残されているようである。

ドイツは、ソルベンシー II 制度の実施に伴い、市場整合的な評価に基づくソルベンシー評価が導入されていく場合に、EU 諸国の中で、最も大きな影響を受ける国の1つである。

現在、昨今の市場環境の変化等に対応して、UFR(終局フォワードレート)の水準見直しの議論が行われ、各種の緩和・経過措置に対する批判的な意見が見られる等、EIOPA において、ソルベンシー II の各種見直しに向けた圧力がかかっている。こうした見直しが行われていくことになると、影響を最も受ける形になるのがドイツの生命保険会社であると考えられている。その意味で、ドイツの保険監督官庁である BaFin が、こうした動きに対して、どのように対応していくのか、という点については極めて興味深いものがある。

EIOPA における BaFin のスタンス及び低金利環境における生命保険各社の経営状況の監視・指導における BaFin の対応については、今後とも注視していきたい。

以 上

---

<sup>6</sup> 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—](#)」(2015.5.11)