

# 保険・年金 フォーカス

## ドイツにおける追加責任準備金 (ZZR) 制度の見直しを巡る動き —BaFin と DAV による新たな方式—

常務取締役 保険研究部 研究理事

ヘルスケア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

ドイツにおいては、国内の生命保険会社の法定会計において、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)と言われる制度が 2011 年に導入された。昨今の低金利環境下で、この制度に基づく、追加の責任準備金積立負担が大きなものになっていることについては、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—](#)」(2015.6.15) (以下、「前回のレポート」) で報告した。さらには、そうした状況下で、保険監督当局である BaFin (連邦金融監督庁: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) が、2015 年度決算において、ZZR 制度の適用緩和策を導入したことを、基礎研レター「[ドイツにおける追加責任準備金 \(ZZR\) 制度を巡る動き—BaFin による適用緩和策—](#)」(2016.2.22) で報告した。

その後も、ドイツの金利環境を巡る状況は厳しく、毎年の決算において多額の ZZR の積立を余儀なくされている。また、その財源確保のために、債券の売却を行って、含み益の実現を余儀なくされることで、生命保険会社の財務状況に与える影響等が極めて大きなものとなっている。

こうした状況下で、生命保険業界等は、これまで BaFin や財務省に対して、現行の ZZR 制度の見直しについて、強い働きかけを行ってきた。

一方で、ドイツの連邦議会の金融委員会は、財務省に対して、2014 年から施行されている生命保険改革法 (LVRG) の影響を評価し、これを報告するように求めていた。財務省は、これに応じて、6 月 28 日に「評価報告書」を金融委員会に提出して、公表した。この「評価報告書」の中で、ZZR については、BaFin による調査結果が示され、現行の制度に基づく課題が示され、その計算ルールの調整を行うべきとの結論が述べられた。

ZZR 制度の見直し案については、これまでに DAV(ドイツ・アクチュアリー会) が具体的な提案を行い、BaFin との検討も行われて、共同で開発されてきている。今後は、この見直し案に基づいて、ZZR の見直しが行われていくことが想定されている。

今回のレポートは、こうした ZZR を巡る最近の状況及び新たな ZZR の見直し案及びその影響等について報告する。

## 2—現行のZZR制度について

まずは、現行のZZR制度について、簡単に説明しておく。詳しくは、以前のレポート等を参照していただきたい。

### 1 | ZZR制度の概要

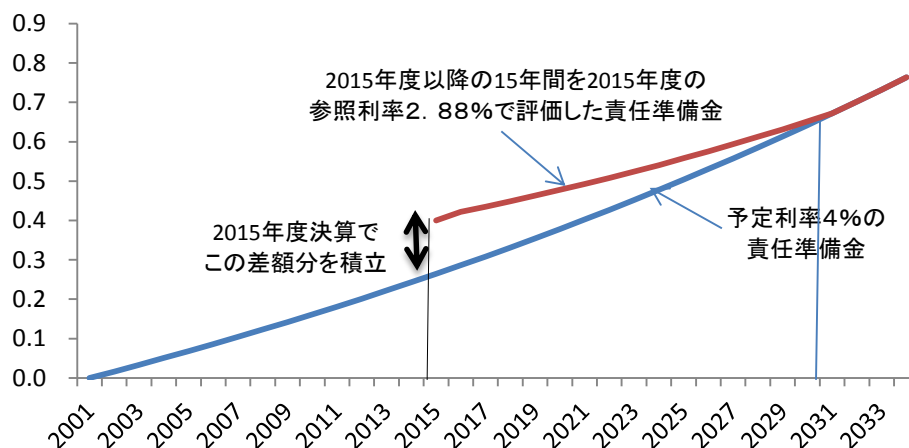
BaFinは、低金利環境が続く中で、生命保険会社の健全性の強化を図るために、2011年度決算から、新たに一定のルールに基づいて強制的に追加責任準備金の積立を求める、いわゆるZZR (Zinszusatzreserve : Additional Provision to the Premium Reserve) とされる制度を導入した。

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>1</sup>の10年平均<sup>1</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。

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る追加責任準備金については、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、取り崩しが行われる。

#### ZZR (Zinszusatzreserve) のイメージ

2000年1月契約 (予定利率4%) の場合  
— 2015年度決算でのZZR —



### 2 | ZZR制度による追加責任準備金の積立状況

BaFinの2017年の年次報告書 (Annual Report) 等によれば、2017年度に生命保険業界全体で、新たに約150億ユーロの追加責任準備金の積立が行われ、累計残高は約600億ユーロとなったと想定されている。これは責任準備金の約8%程度に相当する数値である。

<sup>1</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。  
なお、2014年7月の生命保険改革法以前は、10年国債利回りを使用していた。

(参考1) 参照利率と追加責任準備金残高（業界全体）の推移

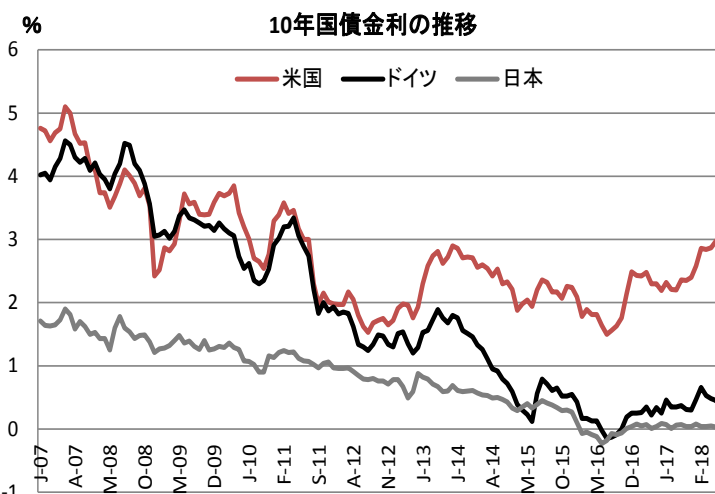
年度	参照利率	追加責任準備金残高	備考
2011	3.92%	15億ユーロ	責任準備金の0.24%
2012	3.64%	72億ユーロ	
2013	3.41%	128億ユーロ	予定利率3.5%契約が初めて対象
2014	3.15%	212億ユーロ	予定利率3.25%契約が初めて対象 責任準備金の3%程度
2015	2.88%	320億ユーロ	
2016	2.54%	441億ユーロ	予定利率2.75%契約が初めて対象 責任準備金の6%程度
2017	2.21%	約 600億ユーロ	予定利率2.25%契約が初めて対象 責任準備金の8%程度

ドイツの新契約の最高予定利率については、契約時期によって異なっており、以下の図表の通りとなっている。

2017年に参照利率が2.21%に低下したことで、2011年以前の契約が全て追加責任準備金積立の対象となることになった。

(参考2) 最高予定利率の推移（ユーロ建契約の場合）

契約時期	最高予定利率
～1986	3.00%
1987～1994/7/28	3.50%
1994/7/29～2000/6/30	4.00%
2000/7/1～2003/12/31	3.25%
2004/1/1～2006/12/31	2.75%
2007/1/1～2011/12/31	2.25%
2012/1/1～2014/12/31	1.75%
2015/1/1～2016/12/31	1.25%
2017/1/1～	0.90%



(※) OECD のデータに基づく

また、ドイツの格付会社アセクラータ(Assekurata)によると、2017年末の業界全体での保有契約の平均予定利率は2.77%程度であったが、追加責任準備金の積立により、これが2.03%程度となり、結果として74bpの平均予定利率の低減効果が生み出された形になっている、としている。

ただし、現在のような低金利環境が続くのであれば、新規投資と再投資の利回りは2%未満とならざるを得ず、2%という保証水準の利回りも持続的には達成できないことから、さらなるZZRの積立が求められてくることになる。

### 3—今回のZZR制度の見直し案について

#### 1 | 財務省の「評価報告書」—ZZR制度見直しの必要性について—

財務省が、6月28日に連邦議会の金融委員会に提出して、公表した「評価報告書」の中では、ZZR

について、BaFinによる調査結果が示され、現行の制度に基づく課題が示され、その計算ルールの調整を行うべきとの結論が述べられている。さらに、財務省は、今回の見直しにより、低金利環境下でも、保険契約の予定利率の保証が確実に達成されていくことを目標としていることを明記している。

BaFinの調査結果の概要は、以下の通りである。

### (1) シナリオに基づくZZR積立額の状況

BaFinは、①低金利の継続、②金利上昇、の2つのシナリオに基づいた場合のZZR積立額の状況を報告している。これによれば、以下の通りとなっている。

- ・低金利環境が継続する場合、ZZRは2023年まで引き続き大きく増加し、2024年以降に取崩が行われることになり、2024年から数年間金利保証が過剰に融資されることになる。ZZRの積立はもはやキャピタルゲインによって融資されない程度によりよく調整されるべきである。
- ・金利が大幅に上昇しても、ZZRは長年にわたりかなりの伸びを続けることになるが、投資収益力の向上を考慮すると、金利保証は過剰に融資されることになる。

### (2) 投資評価準備金について

投資評価準備金については、以下のように述べている。

- ・過去数年間、多額のZZRの積立を行うために、取崩が行われてきたが、これは低金利環境が進行する中で適したものだ。
- ・ただし、現在、保険契約の金利保証は十分に確保されており、今後も継続的に多額のZZRの積立を行うために、多額の投資評価準備金の取崩を行うことは非生産的である。資本投資ポートフォリオは長期間にわたって低金利に結び付けられており、金利が上昇した場合、保険契約者はかなり遅延して恩恵を受けることになる。

### (3) 結論

以上の調査結果を踏まえて、以下の結論を述べている。

- ・低金利環境における金利保証が長期的に達成されることを確実にするために、ZZRの計算ルールは調整される必要がある。ZZRはさらに積み立てられていかなければならないが、これはより小さなステップで行うことができる。これにより、大規模な投資評価準備金の取崩を回避することができる。また、ZZRの取崩は、金利保証の融資を長期間にわたってサポートし、それぞれの融資ニーズにより良くマッチできるように延長されることになる。

## 2 | ZZR制度の見直し案の概要

今回、BaFinとDAVによって開発された見直し後のZZR制度の方式は、「回廊法(コリドー法)」(Korridor Methode)と呼ばれているものである。その具体的な内容は、DAVの資料に基づく、以下の通りである。

「 $x\%$ 較正を用いた2M」、「回廊法(コリドー法)」とも呼ばれるものは、参照利率を以下の算式で決定する。

基本的な考え方としては、「参照利率の変動を(前年数値と過去1年の平均値の差)一定の範囲内に収めることで、金利変動に対する参照利率の変動を緩やかに設定する。」方式である。

- ・RefZ\_beizul (j-1) =前年の参照利率
- ・RefZ\_Ziel (j) =現行の手順による参照利率
- ・BaseZ (j) =年jの年間平均値
- ・Deviation\_max (j) = x% \* Abs (RefZ\_beizul (j-1) - baseZ (j))  
最大偏差：前年の参照利率と過去1年の平均値の x %
- ・ObGr (j) = RefZ\_beizul (j-1) + Deviation\_max (j) 上限
- ・UntGr (j) = RefZ\_beizul (j-1) - Deviation\_max (j) 下限
- ・RefZ\_beizul \* (j)  
= RefZ\_Ziel(j)。 UntGr (j) ≤ RefZ\_Ziel (j) ≤ ObGr (j) の場合  
= ObGr (j) ; ObGr (j) < RefZ\_Ziel (j) の場合  
= UntGr (j) ; RefZ\_Ziel (j) < UntGr (j) の場合  
上限と下限の範囲内
- ・RefZ\_beizul (j)  
= RefZ\_beizul (j-1)  
; RefZ\_beizul \* (j) < RefZ\_beizul (j-1) < BasisZ (j)  
又は RefZ\_beizul \* (j) > RefZ\_beizul (j-1) > baseZ (j) の場合  
= RefZ\_beizul \* (j) ;その他  
上記数値が一定の条件を満たす場合、前年の参照利率に据置  
(金利が上昇しているのに上記数値が前年数値を下回る場合や金利が下降しているのに上記数値が前年数値を上回る場合)

ここで、x %については、10%とすることが推奨されている。

#### 4—今回の見直し案による参照利率及びZZR積立額への影響

##### 1 | 回廊法(コリドー法)適用の影響—アセクラータ(Assekurata)による分析<sup>2</sup>(1) —

ドイツの格付会社アセクラータ(Assekurata)によると、2018年の参照利率は、現行方式では約1.90%に低下することが想定されるが、回廊法によると2.10%の低下にとどまることになる。

これにより、2018年のZZRの積立額は、現行方式による約180億ユーロから、新方式による約80億ユーロへと、約100億ユーロ軽減されることになる、と想定されている。

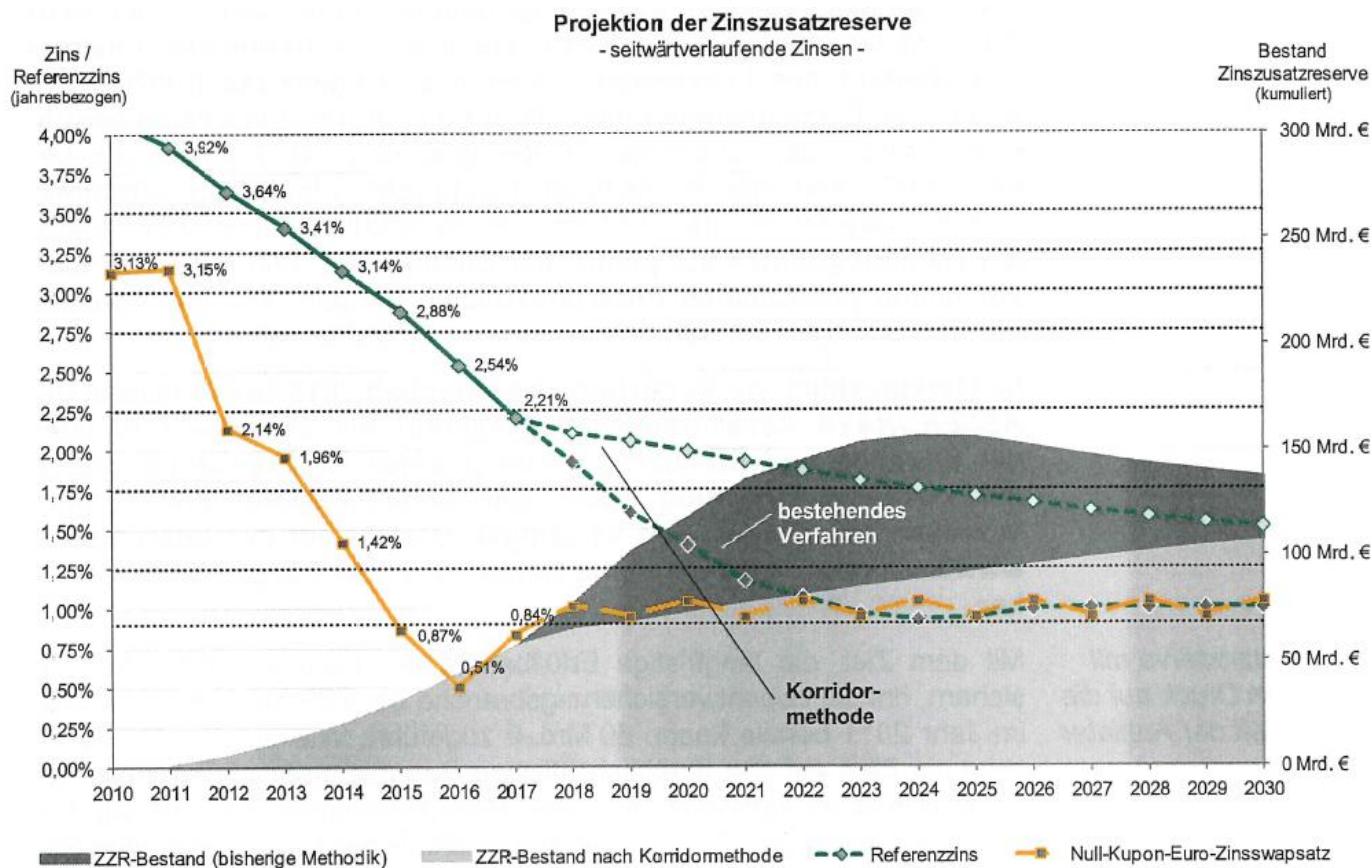
さらに、アセクラータ(Assekurata)は、現行の金利水準が続いた場合の、2つの方式による、長期の参照利率の推移やZZR積立額の推移を予測しており、次ページの図表の通りとなっている。

これによれば、参照利率は、現行方式では2023年まで急激に低下して、その後ほぼ横ばいになっていくのに対して、回廊法では2030年に向けて、徐々に低下していく。

<sup>2</sup> アセクラータ(Assekurata)のプレスリリース資料(ドイツ語)

[https://www.assekurata.de/fileadmin/mediendatenbank/Dokumente/Presse/Pressemitteilungen/2018/Marktausblick\\_Leben/Assekurata\\_PM\\_17\\_07\\_2018\\_Marktausblick\\_Lebensversicherung.pdf](https://www.assekurata.de/fileadmin/mediendatenbank/Dokumente/Presse/Pressemitteilungen/2018/Marktausblick_Leben/Assekurata_PM_17_07_2018_Marktausblick_Lebensversicherung.pdf)

その結果、ZZR 積立額については、現行方式では毎年約 200 億ユーロ程度の新規積立が発生して、急激に増加していき、2023 年には 1500 億ユーロに達することになるのに対して、回廊法では、徐々に増加していき、2023 年でも 900 億ユーロ程度に留まることになる。その後、現行方式では 2025 年をピークに積立額が減少していくのに対して、回廊法では 2030 年に向けて引き続き積立額が増加していくことになる。



ZZR 積立額 (現行の方法)

回廊法による積立額

参照利率

ゼロクーポンユーロ金利スワップ

(資料) アセクラータ(Assekurata)「Assekurata による 2018 年の生命保険市場の見通し」より

## 2 | 回廊法(コリドー法)適用の影響—アセクラータ(Assekurata) による分析(2) —

アセクラータ(Assekurata)は、異なる金利シナリオに対しての 2 つの方式の差異も算出している。

具体的には、①ベースシナリオ(Basis-Szenario): 1.00%での変動金利、②ネガティブシナリオ(Negativ-Szenario): 0.00%までの金利低下、③ポジティブシナリオ(Positiv-Szenario): 2.00%までの金利上昇、という3つのシナリオでの試算を行っている。

これによると、方式の変更による最大軽減額は、2025 年において、ベースシナリオとネガティブシナリオの両方で 40%以上となる。さらに、ポジティブシナリオでは、回廊法の別の効果として、金利上昇に伴って観測される望ましくない遅延効果が弱められることが明らかにされている。

即ち、ポジティブシナリオで市場金利が上昇する場合でも、ZZR 積立額は最初に増加し続けることになるが、現行方式では 2025 年において 1290 億ユーロに達し、その後 2030 年に向けて、970 億ユ

一歩まで積立額が取り崩されていくことになる。一方で、回廊法では2025年の積立額は800億ユーロに留まり、2030年の積立額も740億ユーロで、取崩額も限定されたものとなる。

全てのシナリオで、負担のピークが低減され、より長期間に渡って、より滑らかに、積立額が分散されるので、回廊法が安定化効果を有することが明確に示されている。

Korridor- methode*	bestehende Methodik*		
	(*ZZR-Bestand)		
	2020	2025	2030
Basis-Szenario mit schwankenden Zinsen um 1,00 %	~118 Mrd. €	~156 Mrd. €	~137 Mrd. €
	- 38,2%	- 40,9%	- 22,2%
Negativ-Szenario mit sinkenden Zinsen auf bis zu 0,00 %	~73 Mrd. €	~92 Mrd. €	~107 Mrd. €
	~122 Mrd. €	~185 Mrd. €	~215 Mrd. €
Positiv-Szenario mit steigenden Zinsen auf bis zu 2,00 %	~75 Mrd. €	~107 Mrd. €	~139 Mrd. €
	~115 Mrd. €	~129 Mrd. €	~97 Mrd. €
	- 37,9%	- 38,4%	- 23,6%
	~71 Mrd. €	~80 Mrd. €	~74 Mrd. €

Quelle: Assekurata

(資料) アセクラータ(Assekurata)「Assekurataによる2018年の生命保険市場の見通し」より

## 5—今回の見直し案によるその他の財務面等への影響

### 1 | 現行方式による課題

#### (1)ZZR 積立財源確保のための投資評価準備金の取崩（債券等の含み益の売却による実現）

現在はZZR積立財源確保のために投資評価準備金の取崩、即ち債券の含み益の実現化を行い、その実現額を新たに低金利の債券等に再投資する形になっているが、これが本当に最適な投資戦略で、生命保険会社の財務状況の健全性の確保や保険契約者の利益につながるのかという問題が投げかけられてきた。

現在の取扱は、オンバランスの追加責任準備金の積立を行うために、オフバランスの含み益の実現を図り、付け替えを行うことに等しい。このことは将来の高利回りの収入を現時点で一括計上することを意味し、保有資産の平均利回りの低下をより一層加速させていく形になっている。

#### (2)毎年の財源圧迫による保険契約者への配当への影響

ZZRの積立のために、毎年の剰余が圧迫されることで、保険契約者の配当財源も影響を受けることになるが、これが世代を超えた保険契約者間の公平な配当の実現に不当な圧力をかけることになりかねないとの懸念があった。

## 2 | 回廊法(コリドー法)の採用による効果

### (1)ZZR 積立のための投資評価準備金の取崩の抑制

回廊法の適用により、参照利率の低下速度が極めて緩やかになることから、ZZR 積立に必要な財源が大きく減少することになる。これにより、債券等の含み益である投資評価準備金の取崩に依存せずに、基本的には通常の業務収益から ZZR 積立のための財源を確保していくことが可能になると想定される。

### (2)毎年の財源圧迫による保険契約への配当への影響

回廊法の適用により、現行方式によるここ数年の多額の ZZR の積立とその後の取崩という大きな変動が回避されることになる。これにより、ZZR の積立が長期的に安定化・平滑化され、各保険年度における個々の保険契約者の負担が軽減されることになる。また、毎年の剰余への影響が平準化されることで、世代を超えた保険契約者間の公平性の確保が可能になることが期待されることになる。

### (3)新契約者にも恩恵

新しい方式の採用によるプラスの影響は、投資評価準備金の不均衡な取崩が抑制され、会社の長期の投資収益の安定化をもたらすことになるため、既契約者だけでなく、今後の新規契約者も恩恵を受けることになる。

## 6—まとめ

超低金利下での生命保険会社の苦境については、ドイツの状況が最も関心の高いものであり、これについては、これまででも何回かのレポートで報告してきた。また、その中で、ドイツにおいては、ZZR という追加責任準備金積立の制度が設定され、これが生命保険会社の支払能力の確保に大きく貢献してきていることも述べてきた。と同時に、昨今の低金利環境の継続で、現行の制度の継続に大きな課題があることも指摘されてきた。

今回の BaFin や財務省というドイツの保険監督当局の対応は、こうした状況を踏まえてのものであり、まさに各国の実態に応じて、監督当局が必要な対応を図ってきている 1 つの具体例となっている。

日本の生命保険会社も、逆ざや契約を抱えている中であって、将来の支払能力確保のために、各社各様の方式や考え方で追加責任準備金の積立を行ってきている。日本の場合、ドイツの場合とは異なり、業界全体で統一された考え方に基づいて、強制的に積立を求めていく方式ではない。一定のルールに基づいて、最低限必要な追加責任準備金の積立額の要否を確認させつつも、一方でそうした額を超えて、各社の経営判断でさらなる追加の責任準備金積立を行うことが認められており、実際に各社各様の対応が行われてきている。

その意味では、ドイツの ZZR 制度がそのまま日本にも適用されるというようなものではないが、日本と同様に低金利下で苦しんできたドイツの生命保険会社における支払能力確保のための追加責任準備金制度の考え方は、日本における追加責任準備金制度を考える上での 1 つの参考になるものと思われる。



ZZR 制度を巡る動向については、日本の保険監督当局や生命保険会社にとっても、極めて関心の高い事項であると思われることから、今後も引き続き注視していくこととしたい。

以 上