

保険・年金 フォーカス

ドイツ生保の低金利環境への 対応について

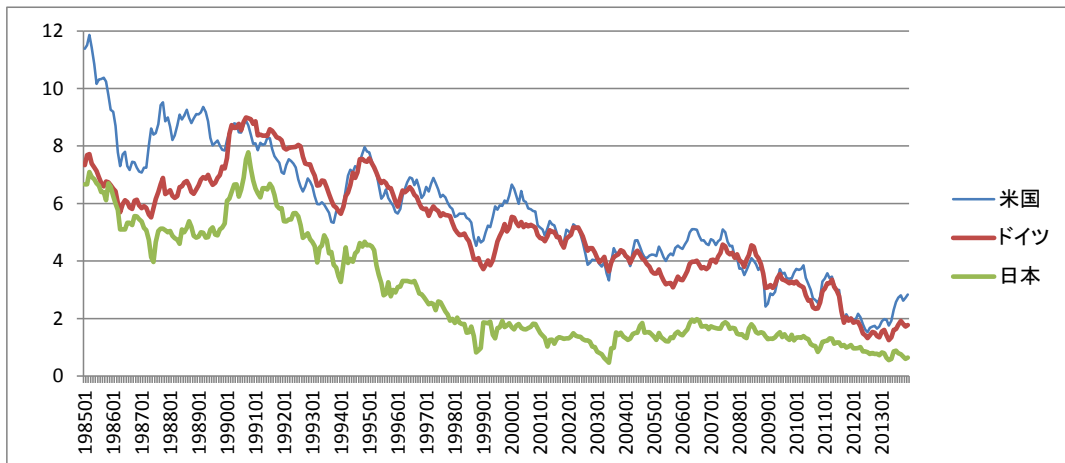
保険研究部 主席研究員 荻原 邦男
(03)3512-1777 ogihara@nli-research.co.jp

1— はじめに

日米独の10年国債の金利を示したものが下記のグラフである。

1990年頃から長期金利は趨勢的に低下してきた。しかも、金融危機を経てマネーの大量供給を伴う金融政策が採られたこともあり、今後もこの低金利が続くことが予想されている。これは広く生保会社、年金制度等に大きな影響を及ぼすものであるが、今回はドイツ生保の状況をレポートしてみたい。

EUは債務危機から完全に脱したわけではなく、財政政策上の観点から低い国債金利は好都合な面もあり、EUにおいても今後一定の期間、低金利が継続することが予想される。後述するようにドイツ固有の問題もあり、ドイツ生保にとって低金利対応の重要性が一層増すものと考えられる。

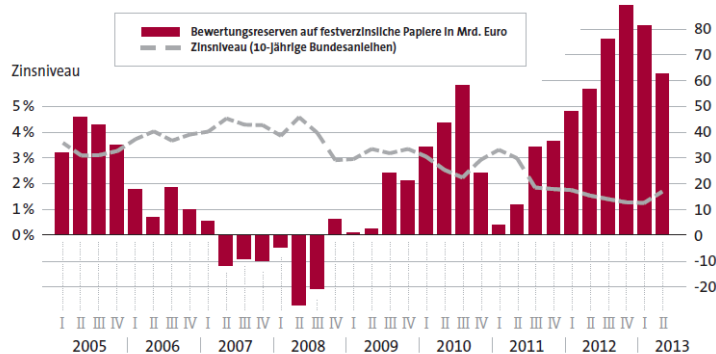


2— 含み益の50%の契約者還元により懸念される生保会社の体力低下

1| 低金利に伴い発生した含み益の配当還元圧力

低金利は保険会社の資産運用利回り低下を引き起こし、逆ざやに陥る懸念があることはもちろんだが、ドイツに固有の事情が支払能力の低下に影響を与えている。というのは、低金利化に伴い発生した保有債券の含み益が、ドイツ固有の法規制のために、還元圧力にさらされているのである。

右図のとおり、保有債券の含み益が増加している。(棒グラフが「保有債券の含み損益」(10億ユーロ)、折れ線がドイツ連邦債(10年)の利回りである。資料：ドイツ保険協会)



© Quelle: GDV



有価証券の含み益は、保険契約法 153 条において、契約消滅時にその半額を契約者に還元することが定められている。(これは、2005 年の連邦憲法裁判所による「最終剰余金の計算に秘密準備金(有価証券の含み損益)を考慮しないのは憲法違反にあたる」との判決を受けて、2008 年の保険契約法改正で盛り込まれたものである。)

具体的には、右のとおり¹⁾の内容となっている。なお、第 3 項の末尾において、監督規制がこれに優先する規定を置いている²⁾。

同法を巡って、業界にも監督サイドにも、ソルベンシー確保の必要性が高まる今日において、過大な還元になっているとの認識がある。

ドイツの金融監督庁(BaFin)³⁾によれば、2012 年 11 月に金融監督庁は契約消滅時の評価差額の 50% を契約者に還元する取扱を変更し、保険会社により大きな額を留保できるよう、保険契約法の法改正⁴⁾を立案し、議会に諮った。しかし、議会は、2013 年 2 月にこれを否決した。その理由は、「監督上のフレームワークの基本的レビューを実施することが先決であり、これを望む」というものであったという。

一時的に含み益が生じたとしても、それは満期に向かって減少していくものである。その 50% を還元していくことは、利益のつまみ食いであり、契約者の公平取扱からも問題であり、課題は残ったままであると BaFin は指摘している。

実際、2013 年 11 月に連邦財務大臣がドイツ保険協会開催の年次会合で行った講演において、この問題に関して再度法改正に取り組むことを明言した⁵⁾。長期金利が 2% を割り込むなか、保険会社の平均予定利率は 3% を上回っており、今後の低金利環境の継続を考慮したとき、保険会社の支払能力

保険契約法 153 条【剰余金配当】(2,4 項は省略)

- ① 保険契約者には、剰余金の配当および評価準備金の配当(剰余金配当)を得る権利がある。(後略)
- ③ 保険者は評価準備金を毎年新たに確定しなければならない。かつ発生原因に応じた方式により計算して割り当てなければならない。契約終了時に、この時点で確定されるべき評価準備金の半額が配当され、保険契約者に支払われるものとする。このときより前に配当することを合意することはできるものとする。資本設備に関する監督法上の規定は、抵触することなく適用される。

¹⁾ 新井修司、金岡京子共訳 「ドイツ保険契約法」(日本損害保険協会、生命保険協会)による。

²⁾ 評価準備金の還元と監督規制が重なった場合は監督規制が優先するとされる(上記記事)。しかし現実的には、財産権などとの関係からそれが十分な説得力を持たないのであろう。だからこそ 2012 年に法改正を計画した(後述)ものと考えられる。

³⁾ BaFin : Annual Report 2012 による。

⁴⁾ 株式、不動産の含みは従前どおりであるが、債券の含み益については将来の最低保証に必要な額の留保を優先するものとする考え方である。

⁵⁾ <http://www.gdv.de/2013/11/schaeuble-wenige-duerfen-nicht-zulasten-vieler-profitieren/>

確保がさらに重要になると述べている。

2| 自己資本の状況(配当準備金がその8割を占める)

ドイツの生保会社の自己資本は、右図のとおりである⁶。自己資本は550億ユーロ(140円換算で、7.7兆円)、必要資本に対する率は近年低下してきており、直近水準は約170%となっている⁷。

550億ユーロの自己資本のうち8割は配当準備金で構成されている(グラフ中、黄色部分。斜線が必要資本)。

これほど高い構成割合となっているのは、他の国と比べて独特の状況である。ドイツの配当準備金の仕組みをもう少し詳しく見てみる。

3| ドイツの配当準備金

ドイツの配当準備金は、以下の3つの部分から構成されている。

① 配当分配の権利が確定しているもの	自己資本と見なさない
② 制限のない準備金(unrestricted provisions)	自己資本と見なす
③ 満期配当ファンド (分配は確定しておらず、損失填補に流用可能)	

それぞれの内訳は公表されていないようだが、②が存外大きいのではないか。

健全性規制上、②と③は自己資本として適正なものとされている⁸。

ただし、③について、火急の際には配当として還元予定のものを中止し、損失吸収に充てることが可能とはいえ、他の項目に比し、資本性に関して脆弱な印象を受ける。

(なお、わが国の配当準備金は、一部に割当後に分配しなかった残余(いわゆる「配当たまり」)を含むものの、基本的には積み立て配当金が主体であり、ドイツのそれとは基本的に性格が異なる。)

4| 配当還元状況(参考)

ドイツは、各利源別に利益に対する配当還元率の下限を法定していることでも有名である。利益差益は90%以上、危険差益は75%以上、その他の益は50%以上とされており、開示されている2010年までは、実態としても全体で90%以上の還元がされてきた。近年、この下限を引き下げよう要望が寄せられているとの報道がなされている。

ドイツ生保の配当還元率

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
サープラス(10億ユーロ)	14.2	14.1	13.5	6.6	11.6	11.8
還元率(%)	92.9	92.6	92.6	86.9	90.0	90.0

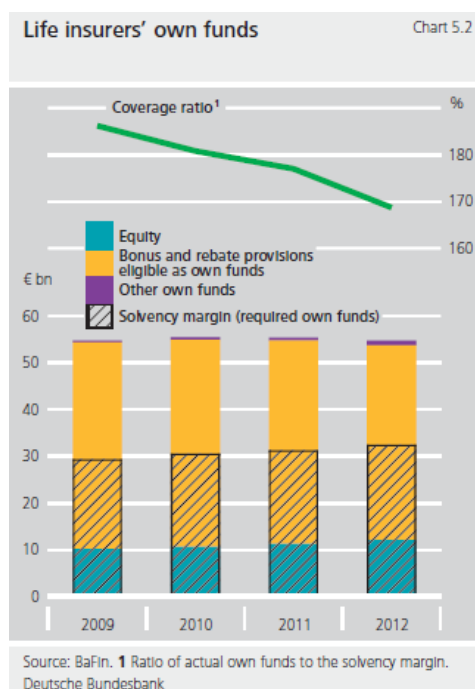
(ドイツ全生保の集計値ベース)

(“Participating payout life annuities: lessons from Germany”(2013)による)

⁶ 出典：ドイツ連邦銀行：Financial Stability Review 2013。

⁷ なお、わが国の全生保の自己資本はバランスシートに計上されている基金、基金償却積立金、資本剰余金、利益剰余金等で9.2兆円がある。また、その他有価証券の評価差額は7.4兆円である。(2012年度末)

⁸ なおこれはドイツの現行取扱である。ソルベンシーIIでは、こうした将来裁量配当部分は、配当抑制による損失補填機能を考慮し、責任準備金に計上したうえで、リスクの減少要素として反映するものと理解している。



Source: BaFin. 1 Ratio of actual own funds to the solvency margin. Deutsche Bundesbank

3— 支払能力確保への動き

1| 追加責任準備金の積み立て

金融監督庁(BaFin)は低金利の継続問題に対応するため、2011年に責任準備金の充実策をとった。具体的には「責任準備金命令」を改正し、追加責任準備金規定を設けた。命令のセクション5によれば、「市中金利(残余期間10年の公債)の直近10年間の平均(以下、参照金利)が各保有契約の予定利率を下回った場合、今後15年間に適用する評価利率をその低い金利に置き換えて評価替えし、追加責任準備金を積み立てる」ことを求めている。2011年末の参照金利は3.92%であったため、4%を保証する契約には追加責任準備金が求められた(金額は15億ユーロ)。また2012年末は3.64%に低下したため、追加積立額は50億ユーロを上回るものとなった。

なお、わが国で実施されている保険計理人による将来収支予測をドイツは求めておらず、上記の簡便的な追加責任準備金積立がそれに代替するものとして導入されたものと考えられる(将来15年間の不足額を積み立てることに相当する)。

ただし、支払能力の検証の必要性は当然認識しており、BaFinは、①株価水準や債券価格に関するストレステストを2002年から各社に求め、将来の経済環境が保険経営に与える影響を試算させ、また②感応度分析(シナリオ分析)も求めている(2001年から実施。年に二回は株価や金利の変動が損益に与える影響を当局宛報告させている(例えば、金利については1%上下するシナリオに基づく試算を求めている))。

2| ソルベンシーIIにおける対応

ソルベンシーIIの責任準備金評価に使用する評価利率は、急激な責任準備金増加を避けるため、既契約については一定期間にわたってブリッジをかける経過措置が予定されている⁹。EIOPAの当初提案は7年間の経過期間とされていたところ、ドイツ金融監督庁は20年の経過期間を主張してきた。オムニバス指令を議論する議会、EU委員会、EU理事会のいわゆる3者協議(trialogue)は、11月にほぼ合意が成立した旨の報道がなされたが、16年という経過措置が採用される模様である。ドイツが経過措置を強力に主張した背景には、上記の状況が影響しているものと見られる。

4— おわりに

一般に、配当をできるだけ安定したものにするため、年度ごとの利益を平準化(一般にスムージングと称している)する考え方があり、配当準備金はそのための工夫であろう。各国で多かれ少なかれ同様の機構が設けられている。一方で、こうした措置には裁量が入り込む余地があることも事実で、50%還元はそれに歯止めを掛けるための規定(一定の還元割合を規定)と見られなくもない。それが足下の状況では体力低下につながる要素となっており、立法趣旨が改めて俎上に上っている。

EUの健全性規制は骨格が固まりつつあるが、こうしたドイツの状況にも留意しながら動向に注目していきたい。

⁹ 拙稿:「EUソルベンシーIIの動向(2013/7)～長期保証契約影響度調査(LTGA)の結果レポートを中心に～」(保険・年金フォーカス)を参照されたい。