

基礎研 レター

ドイツ財務省が責任準備金評価用の最高予定利率の撤廃を提案

—EU ソルベンシー II 導入に伴う監督規制の見直しの動きに対して、関係者の反応はいかに—

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

ドイツの財務省（BMF：Bundesministerium der Finanz：Federal Ministry of Finance）は、生命保険会社の責任準備金評価に使用される最高予定利率の水準を法令で規定している。2016年1月から新たな保険監督規制であるソルベンシーIIが導入されることに伴い、現在の責任準備金評価用の最高予定利率を規定する制度がどのような形で見直されるのか、その動向が注目されていた。

今回、財務省がその制度を撤廃し、2016年1月からの新契約に対しては、責任準備金評価用の最高予定利率を設定しない方針であることが明らかにされた。なお、この予定利率はあくまでも責任準備金評価用であるが、責任準備金の積立財源となる保険料水準にも結果的に関係してくることになるため、生命保険会社が提供する保険商品の保証利率にも影響を与えることになる。

2—責任準備金評価用の最高予定利率について

まず、ドイツの責任準備金評価における最高予定利率の決定の仕組み及びこれまでの最高予定利率の推移について述べる。

1 | 最高予定利率の決定の仕組み¹

責任準備金評価用の最高予定利率は、通常生命保険契約に対しては「(ECB(欧州中央銀行)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²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、基本的には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く、以下のプロセスを経て決定される。

¹ 以下に述べる内容の背景等となる、低金利下におけるドイツの状況等については、筆者による、基礎研レポート「[金利低下に保険監督当局はどうか対応してきたのか—ドイツ BaFin の例—](#)」(2015.6.15)を参照していただきたい。

² 監督当局は元々は(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年平均」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た。

まずは、DAV（ドイツ・アクチュアリー会）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、最高予定利率水準に関する推奨（empfehlen）を示した意見書を作成している。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。

財務省やBaFin（連邦金融監督庁）は、これらも参考にしながら、最高予定利率の改定の必要性の有無や改定する場合の水準等について、独自の評価を行って、最終的な水準等を決定し、改定する場合には責任準備金命令の改正を行っている。

このように、その時々監督当局の意図や判断がより反映される形で、利率水準が決定されている。

2 | 最高予定利率の推移

責任準備金評価用の最高予定利率については、過去からの金利低下を反映して、段階的に引き下げられてきている。2015年1月契約からは、それまでの1.75%から1.25%に引き下げられている。

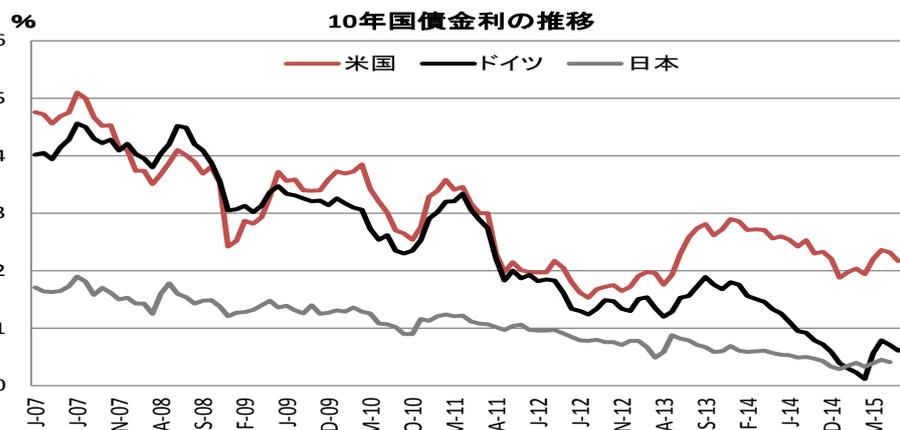
最高予定利率の推移（ユーロ建契約の場合）

契約時期	最高予定利率	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、監督当局の利率決定時期前後の数値に相当する、と考えられる。

3 | 昨今の低金利状況を踏まえた今後の最高予定利率水準について

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。ここ数年間で、ドイツの金利は大きく低下し、現在は歴史的な低金利環境下にある。ECB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状況が継続することが想定される。このため、こうした状況下で、2016年の最高予定利率水準がどのようになるのかについては、生命保険会社にとって極めて大きな問題であり、大きな関心が寄せられていた。



3—最高予定利率水準設定を巡る DAV の動き

ここでは、昨今の低金利環境下で、2016 年及びソルベンシー II 導入後の最高予定利率水準の設定に関して、DAV から行われている提案について述べる。

1 | 2016 年 1 月からの責任準備金評価用の最高予定利率に対する提案

2016 年 1 月からの責任準備金評価用の最高予定利率については、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³していた。

DAV の責任準備金評価用の最高予定利率水準設定の考え方については、将来の金利について複数のシナリオを設定し、これに基づいて得られる将来の平均利回りをベースにしている。

ここで DAV が行うシナリオ分析で使用されるシナリオは、「DAV 金利シナリオ」(DAV-Zinsszenarien)と呼ばれる、以下の9通りのシナリオを、最低限含んでいる。

シナリオ	金利の変化
A	現行金利横ばい
B+/-	今後10年間、毎年+/-50bp
C+/-	最初の5年間、毎年+/-100bp、その後5年間は毎年-/+100bp
D+/-	最初の年に+/-200bp、その後横ばい
E+/-	最初の5年間、毎年+/-25bp、その後横ばい

なお、上記の金利シナリオにおいては、金利水準の上限と下限が設定されている。上限は 8%、下限については、以前は 2.0% といった水準を使用していた。例えば、2009 年に作成した「予定利率レポート (Zinsbericht)」においては、下限利率として 2.0% を使用して、「2010 年からの予定利率 2.25% の据置」を正当化していた⁴。

その後、金利の低下に合わせる形で、予定利率の引き下げを正当化する場合には、併せて下限金利の引き下げも行ってきている。例えば、予定利率 1.75% への引き下げやその水準の据置を主張する場合には 1.5% の水準に引き下げ、予定利率 1.25% への引き下げやその水準の据置を主張する場合には 1.0% に引き下げている。

今回もこうした考え方に基づいて、将来の長期的な金利水準については 1% を下回る状況が長期間継続することは想定せずに、現行の 1.25% の最高予定利率水準の据置を推奨したものと想定される。

2 | ソルベンシー II 導入後の新たな責任準備金評価用の最高予定利率水準の設定に関する提案

DAV は、現在のような低金利環境下で、現行の責任準備金評価用の最高予定利率水準の考え方や ZZV (Zinszusatzreserve) と呼ばれる追加責任準備金制度の見直しを行う必要がある、と主張し、具体的な提案を行ってきた。これは、保証利率付商品に対する顧客のニーズに応じていくためには、引き続き最高予定利率の概念が必要である、との考え方をベースとしつつ、一方で、2016 年 1 月から導入されるソルベンシー II における責任準備金評価の割引率水準設定の考え方とのバランスも図る必要がある、との考え方から提

³ この内容及び 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、以下を参照していただきたい。

https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemitteilungen/Pressemitteilungen/2015_01_21_Empfehlung%20H%C3%B6chstrechnungszins_final.pdf,

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

⁴ DAV 「Aktuar Aktuell (Actuarial News)」の記事に基づく。

案されているものである。

具体的には、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)(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」の見直し案を提案している。その内容は、2014 年 9 月や 2015 年 4 月に発行された、DAV の雑誌「Aktuar Aktuell (Actuarial News)」の記事によれば、以下の通りである。

①最初の 15 年間は、ユーロの 10 年スワップレートの 5 年平均の 70% (その基礎数値については現在の命令が定める手法に基づく)

②16 年目以降は、ソルベンシー II で定められた UFR の 50% (ただし、①以下)

※いずれの算出でも 0.25% 単位で下方に丸めた数値を用いる。

この 2 段階方式案は、以下の考え方に基づいている。

- ① 最初の 15 年間はヘッジ可能な金利リスクに対応するものとして、流動性がある市場に投資することで、資産と負債のマッチングが可能な形で運用できる水準に設定する。
- ② 16 年目以降については、ヘッジ不可能なリスクに対応するものとして、再投資リスクや長期の均衡金利を考慮して設定する。
- ③ 従って、15 年の期間はあくまでも契約時におけるものであり、16 年目に予定利率が変化する時期は契約時に固定され、毎年度の決算で変更されていくわけではない。

このように、DAV が提案している責任準備金評価用の最高予定利率水準の設定ルールの見直しの方式については、新しいソルベンシー II が導入される中で、長期均衡金利としての UFR を参照する形にすることで、過去の平均金利のみに基づくのではなく、中長期的な将来金利水準も反映する考え方を採用している。

4—今回の財務省提案の概要とその影響

DAV からのこのような提案の動き等があったにも関わらず、財務省は今回以下のような提案を行うに至っている。

1 | 今回の提案の考え方

ソルベンシー II の導入により、市場統合的な責任準備金評価制度が導入されていくとともに、保険会社の資本規制が強化されていくことになる。これに伴い、これまでのように最高予定利率水準を監督当局が設定することで規制しなくても、ソルベンシー II ベースでの資本水準を監視していくことで、各社の判断で、資本規制の遵守のために、適正な保険料率設定等のリスク管理が行われていくことになる、との考え方がベースにある。財務省によれば、新たな仕組みの下では、保証利率の設定はもはや保険会社にとっての財務リスクにはならず、保証履行のためにデフォルトすることはなくなるだろう、としている。

2 | 具体的な内容

最高予定利率水準の概念が撤廃されるのは、あくまでも 2016 年 1 月以降の新契約に対してのみである。

それまでの既契約に対しては、現在の最高予定利率水準の制度が継続して適用されていくことになり、何の変更も行われない。その意味では、2016年以降は2つの制度が並存していくことになる。

3 | 保険商品設計における保証利率への影響

今回の提案が実現した場合、今後の新契約に対して、保険会社による契約者への保証利率の提供がなくなるというわけではない。保険会社は、保険商品設計における保証利率の設定に関して、責任準備金評価用の最高予定利率の影響を受けることなく、これまで以上に各社の財務状況等に応じた水準設定ができるようになる。

ドイツにおいては、これまで保証利率は伝統的な保証付保険商品の販売において、大きなセールス・ポイントになっていたことから、今後、保険会社が保証利率の設定に関して、どのような戦略を構築していくのかは、高い関心を呼ぶところとなる。特定商品に限った場合等では、保険会社の戦略等として、必ずしも健全とはいえない保証利率水準の設定が行われていくことになるのではないかと、という懸念も想定されることになる。

4 | 商品面での影響

いずれにしても、新しい制度の下では、商品価格設計の自由度が増大すると想定される側面もあるものの、一方で、リスク管理等の観点からは、昨今のような低金利下で、従前の伝統的な生命保険や年金等の商品をどのような形で提供していくのかという判断がより難しくなってくることになる。

ここ数年、ドイツの生命保険会社は、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のシェアを伸ばしてきた。さらには、例えば「Select-Products」と呼ばれる株式指数連動型生命保険（Equity-Linked Life Insurance）のような、新しいタイプの商品を開発してきた。

一方で、これまでは、伝統的商品については各社毎に異なる戦略が採られてきたが、さらなる金利低下局面を迎えて、こうした商品からの撤退等を表明する会社が増加してきている。

小規模の生命保険会社は、既に数年前から撤退してきているが、例えば、ドイツ第2位の生保グループである Generali は、5月に伝統的商品の販売を抑制し、ユニットリンクやハイブリッド貯蓄商品や定期保険に注力していく商品改革を行う、「New Normal」というビジネス・モデルの推進を公表している。さらには、大手生保グループの Talanx も、遅くとも2016年末までに、伝統的商品の販売を停止するとしている。トップの Allianz も、伝統的商品の販売は継続するものの、新しいタイプの商品へシフトしていく計画を公表している。

こうした生命保険会社の動きに対して、BaFin も、伝統的な保険商品にとらわれずに、保険会社の保証水準を低下させた、新たなタイプの保険商品を開発することを奨励してきている。

5—今回の財務省提案に対する各種関係団体の反応

今回の財務省の提案に対しては、各種関係団体から、批判的な意見が述べられている。

1 | GDV(ドイツ保険協会)

理事会メンバーである Peter Schwark 氏は「金利リスクに対してヘッジされていない予定利率保証付長期生命保険商品を提供していくためには、最高予定利率の特定は将来も必要である。」と述べてい

る。なお、併せて「最高予定利率の撤廃によっても既契約の保証は影響を受けない。」と述べている。

2 | DAV(ドイツアクチュアリー会)

プレス・リリースしたコメントの中で、「新たなソルベンシーⅡを迎える中で、現在の制度を変更することについては歓迎している。ただし、ユニットリンクのような割引率が重要でない商品も増えてきているが、伝統的な生命保険商品においては、(引き続き予定利率は重要であり、最高予定利率を撤廃するのではなく) **3** で述べた DAV が提案している **2** 段階方式を採用することを提案したい。」としている。さらに、Wilhelm Schneemeier 会長は「責任準備金評価用の最高予定利率の上限がなければ、ソルベンシーⅡだけでは、今日のような状況の発生を防止することはできない。」と述べている。

3 | BDV(被保険者連盟)

BDV の CEO の Axel Kleinlein 氏は、「新しい制度により、既契約に対する剰余分配はマイナスの影響を受けるだろう。」と懸念している。これは、「保険会社は、新契約においては、保証が小さい商品を提供することになる。既契約に対する剰余分配は、以前は保証付商品のセールス・ポイントとして機能していたが、今後保証無しの商品が販売されていけば、既契約に大きな剰余分配を行うインセンティブは失われていくことになる。」との考え方に基づいている。

4 | BVK(ドイツ連邦保険ブローカー協会)

Michael H. Heinz 会長は、「生命保険は個人年金における重要な要素であり、既契約は影響を受けないとはいえ、(今回の提案は)年金商品の魅力を減じることになる。これは良いサインではない。」と述べている。

5 | ブローカー・プール

伝統的な保証付商品の役割が低下してきていることを踏まえて、以下のような意見が述べられている。

- ① 伝統的な保証付商品は、過去において高い人気と顧客の信頼を得てきたが、現在では完全に時代遅れの商品になっている。
- ② 資本形成型生命保険商品の魅力は、長年にわたって減少してきたが、今回の改正は、さらにそれを促す要素になり、他の国と同様に、伝統的な生命保険商品の終わりを告げることになる。
- ③ これを機会に、生命保険会社は、保証利率のさらなる引き下げや完全な撤廃を行うことになるだろう。
- ④ 新契約に対する柔軟性が高められていくことになり、これが保険会社の商品開発等における推進力となることを期待している。

6—まとめ

今回の財務省の提案に対しては、**5** で述べたように、多くの関係者から、伝統的な保証付商品の提供を今後とも行っていくとの前提の下では問題が大きい、との批判的な意見が述べられている。

そもそも、経済価値ベースの責任準備金評価制度をソルベンシー規制目的で採用していく場合に、一方で監督会計上の責任準備金評価をどのような形で行っていくべきなのか、というのは大きな検討課題である。業界側も極めて大きな影響がある問題であることから、DAV の提案に見られるように、業界側の考え方の理解を得るべく、財務省等への積極的な働きかけも行われてきたものと想定される。

それにも関わらず、今回の提案に至った理由がどのようなものなのか、財務省には十分な説明が求められているものと思われる。

財務省提案への反対意見は、それぞれの立場によって、その理由は異なるが、監督会計上の責任準備金評価のためには引き続き最高予定利率水準の設定が必要、との考え方で一致している。最高予定利率水準に対する上限規制がなくなることで、本当に健全な保険料率設定等が確保されていくのか、契約者にとってメリットのある形で配当を含めた価格設定等が行われていくのか等については、極めて懐疑的な意見が多い。

さらに、今回の提案について、報道されたベースでは、①現在の ZZV と呼ばれる追加責任準備金積立制度が、今後どのような形になっていくのか、②配当規制等は、どの責任準備金をベースにして算出された剰余に対して行われていくことになるのか、③責任準備金の非課税限度額は、どう算出されるのか等、必ずしも明確になっていない部分も多い。これらの全てのベースが、経済価値ベースの責任準備金に置き換わっていくことになるとは考え難いと思われるが、そのような方式を含めて、どのような形で考え方の整理が行われていくのかは、極めて興味深いものがある。

いずれにしても、年末までには決着が付くと思われる話であり、基本的には財務省の考え方が大きく変更されることはないのではないか、とも推測されるが、その行方は、大変気になるところである。

引き続き、今後の議論の方向性をフォローしていきたい。

以上