

# 保険・年金 フォーカス

## ドイツの生命保険会社の状況(3)

### —BaFin の 2017 年 Annual Report より (資本規制を巡る状況への対応及び 2017 年の生命保険会社の状況)—

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

[前回のレポート](#)では、ドイツの保険監督官庁である BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: 連邦金融監督庁) の 2017 年の Annual Report の「統合監督 (Integrated supervision)」の章に記載されている項目の中から、「1. 英国の EU 離脱 (Brexit)」、「8. 国際監督 (International supervision)」、「9. リスクモデリング (Risk modelling)」及び「10. 会計 (Accounting)」、「11. 環境及び気候リスク (Environmental and climate risks)」の 5 つの項目を抜粋して、生命保険監督が関係してくる内容を報告した。

今回のレポートでは、国際的な資本規制の構築等やソルベンシー II のレビューを巡る動きへの対応、ソルベンシー II による SCR 比率等の結果数値の概要及び 2017 年の生命保険会社の事業結果の状況等について報告する。

## 2—国際的な資本規制の構築等への対応

### 1 | ICS (保険資本基準) について

現在、保険監督者国際機構 (IAIS) が取り組んでいる保険グループのための最初のグローバルでリスクセンシティブなソルベンシー制度の開発について、「BaFin にとっての重要な懸念事項は、モニタリング段階で全ての会社が適用する必要がある標準化された方法に加えて、ICS を計算する目的で内部モデルも同等の基準として認められることである。」として、内部モデルを ICS に組み込むことのサポートを表明している。

モニタリング期間中、内部モデルは補足的にのみ使用されることが意図されている。モニタリング段階の完了によって、標準化された方法の代替案としての使用を見直す予定となっている。IAIS は現在、内部モデルの適用基準を定義する作業を行っており、このプロセスは、2018 年の次回のフィールドテストで完了する予定である、としている。

また、問題の 1 つは、負債を割り引く目的で利回り曲線を決定するために使用される方法論に関係

しており、同時に、リスクフリーの利回り曲線を計算する包括的な方法について合意が必要となる、としている。

なお、BaFin の 2017 年の Annual Report は、ドイツ語版が 5 月 3 日に、英語版が 7 月 30 日に公表されており、BaFin は当時の状況に基づいて記述している。

IAIS は、7 月 31 日に、ICS Version 2.0 を含む ComFrame 全体に関する公開協議文書をリリースしている。この文書の内容のうち保険負債評価に使用する割引率については、基礎研レポート「[IAIS が ICS \(保険資本基準\) Version 2.0 のための公開協議文書を公表—新たな保険負債評価の割引率アプローチ等を提案—](#)」(2018.8.14) で報告している。

BaFin もこの内容について、9 月 5 日にリリースされたトピック文書「Global capital standard: Insights on the International Capital Standard for internationally active insurance groups」<sup>1</sup>の中で、概要を説明している。

### 1.1.1 グローバル資本基準

保険監督者国際機構 (IAIS) は、保険グループのための最初のグローバルでリスクセンシティブなソルベンシー制度の開発に何年も取り組んできた。BaFin はプロジェクトで協力しており、欧州ソルベンシー II フレームワークとの互換性を達成するために懸命に取り組んでいる。

2017 年の夏、IAIS は、拡張フィールドテストのための保険資本基準の最初の Version である ICS 1.0 を発行した。この国際資本基準は、国際業務を有する全ての大規模保険グループ (国際的に活動する保険グループ - IAIGs) に適用されることを意図している。フィールドテストは、割引や自己資本の基準など、ICS の様々な要素の様々なオプションを試すことを目的としている。テストの結果は、ICS の Version 1.0 から Version 2.0 への進行中の開発に盛り込まれ、オプションは含まれなくなる。

次のステップでは、2017 年 5 月に開始されたフィールドテストの結果を IAIS が分析し始め、ドイツ企業が参加した。BaFin も関与した集中的な議論の後、IAIS は、2020 年から ICS 2.0 を開発フェーズから実施フェーズに移行するプロセスがどのように機能するのかを 11 月に発表した。

#### 次のステップ

2020 年以降、最初の 5 年間のモニタリング期間中、市場調整後の評価のみを用いて ICS 2.0 が報告されることを意図している。その後利用可能となる結果は、IAIGs のソルベンシーを評価するために使用されるさらなる情報を提供するが、モニタリング期間中に監督措置を開始するための基礎としては使用されない。このようにして得られたデータは、監督カレッジにおける比較可能性の向上にも寄与する。モニタリング段階の完了後、ICS 2.0 は、IAIS とそのメンバーの希望にしたがって、世界中の規定資本要件 (PCR) として導入される予定である。

#### BaFin は内部モデルのサポートを表明する

BaFin にとって重要な懸念事項は、モニタリング段階で全ての会社が適用する必要がある標準化された方法に加えて、ICS を計算する目的で内部モデルも同等の基準として認められることである。モ

<sup>1</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2018/fa\\_bj\\_1808\\_globaler\\_Kapitalstandard\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2018/fa_bj_1808_globaler_Kapitalstandard_en.html)

モニタリング期間中、内部モデルは補足的にのみ使用されることを意図している。モニタリング段階の完了によって、標準化された方法の代替案としての使用を見直す予定である。IAIS は現在、内部モデルの適用基準を定義する作業を行っている。このプロセスは、2018 年の次回のフィールドテストで完了する予定である。IAIS の他のメンバーは、調整後の会計基準 (GAAP+) に基づく方法を好んでおり、5 年後にレビューを満たす必要がある。合意された計画はまた、異なるコンセプトを遅滞なくまとめ、詳細に定義し、フィールドテストのオプションを減らすことを想定している。

問題の 1 つは、負債を割り引く目的で利回り曲線を決定するために使用される方法論に関係している。同時に、リスクフリーの利回り曲線を計算する包括的な方法について合意が必要となる。IAIS メンバーはまた、ソルベンシー比率を決定するために、適格自己資本を異なる階層に配分する基準に合意しなければならない。その他の未解決点は、資本要件の個々の要素の計算とリスクマージンの計算である。

## 2 | G-SIIs (グローバルにシステム上重要な保険会社) 及び ABA (活動に基づくアプローチ)

G-SIIs の選定に関して、保険業界におけるシステミックリスクを評価するアプローチについては、「BaFin の見解では、直接的と間接的なシステミックリスクの区別は非常に重要であり、両方をハイブリッドアプローチで組み合わせることができる。BaFin がサポートするこの種のハイブリッド手法は、両方の視点を統合し、したがって、包括的なモニタリングアプローチにつながり、それゆえまたシステミックリスクの低下につながる。」としている。

また、「G-SIIs の以前の識別の目的で、データ照会に約 50 の会社が含まれていたが、BaFin の意見では、このグループは ABA のために拡張される必要がある。そうすることによってのみ、特定の活動の可能性のある否定的な影響を評価することが可能となる。」としている。さらには、「BaFin は、ソルベンシー II に組み込まれた比例原則も ABA の目的のために守られるべきであると確信している。」と述べている。

### 1.1.2 G-SII の指定及び ABA

金融安定理事会 (FSB) は、2017 年にグローバルにシステム上重要な保険会社 (G-SIIs) を指定していない。しかしながら、G-SIIs に対する監督措置は、2016 年に指定された 9 つの保険グループに対して有効なままである。FSB は、会社の異なる活動に基づくアプローチ (活動ベースのアプローチ - ABA) に向けた作業の進展を考慮して、指定に関する新たな議論が 2018 年に計画されることを強調した。

#### 直接的及び間接的なシステミックリスク

保険業界におけるシステミックリスクを評価する目的の ABA は、現在、会社に焦点を当てたアプローチの補完として開発されている。BaFin は ABA の開発に関与している。会社ベースのアプローチにおいては、会社の (管理されていない) 破綻が金融システムに直接的な悪影響を及ぼしかねない (ドミノ効果) かどうかという点で中心的な疑問がある。ABA は異なる観点からシステミックリスクにアプローチする。この場合、重大な問題は、多くの行為者によって集団的に取り込まれる特定の活動が金融市場にマイナスの影響を与える可能性 (津波効果) があるかどうかである。BaFin の見解で

は、直接的と間接的なシステミックリスクの区別は非常に重要であり、両方をハイブリッドアプローチで組み合わせることができる。BaFin がサポートするこの種のハイブリッド手法は、両方の視点を統合し、したがって、包括的なモニタリングアプローチにつながり、それゆえまたシステミックリスクの低下につながる。

IAIS は 2017 年に ABA の作業を強化し、12 月に最初のコンサルテーションペーパーを発表した。このペーパーでは、IAIS は ABA の潜在的枠組みと可能な範囲を定めている。この枠組みは、システミックリスクに関する現在までの IAIS の作業に基づいている。IAIS は、2018 年に行われる潜在的なシステミックリスクをもたらす活動を特定することに加えて、利用可能な監督ツールを、これらの活動の特定されたリスクと照合するつもりである。このプロセスが IAIS ツールボックスのギャップを明らかにする場合、それらのギャップは埋められる予定である。

### 対象となる会社グループ

G-SIIs の以前の識別の目的で、データ照会に約 50 の会社が含まれていたが、BaFin の意見では、このグループは ABA のために拡張される必要がある。そうすることによってのみ、特定の活動の可能性のある否定的な影響を評価することが可能となる。BaFin は、ソルベンシー II に組み込まれた比例原則も ABA の目的のために守られるべきであると確信している。これは、マイクロ経済的リスクとマクロ経済的リスクの両方に適用された。

## 3—ソルベンシー II のレビューを巡る動きへの対応

ソルベンシー II については、2016 年に導入されてから、初期の経験を踏まえて、現在 EIOPA（欧州保険年金監督局）によって、各種の見直しが提案されている。これに関して、保険年金基金監督の Frank Grund CED（Chief Executive Director）は、「市場価値ベースのアプローチは交渉可能ではないが、調整して改善する」ということで、標準式の見直しの必要性を認めている。

具体的には、特に EIOPA による第 2 セットの技術的助言の対象が、ドイツ市場にとって重要で、BaFin が欧州レベルで活発に交渉した多くの SCR トピックで構成されているとして、具体的に、①金利リスク（マイナス金利の適切な反映）、②繰延税金（繰延税金資産の減損テストに適用される予定の繰延税金の損失吸収効果に対処するための多数のガイドラインの策定）、③リスクマージン（6%の資本コスト率の確認）等の項目が挙げられている。

さらには、現在の標準式は、監督上の観点からも会社の観点からも複雑すぎ、特に中小の保険会社にとって問題であり、効率的な監督のために、簡素化が必要であるとして、特にカウンターパーティのデフォルトリスク、カタストロフィーリスク、ルックスルーアプローチに関連する標準的な公式を簡素化するための提案を行っている。

また、技術的不一致の除去という観点から、損害保険料及び準備金リスクモジュールや保険料リスクのボリューム尺度における改正が提案されている。なお、これらの検討においては、ドイツ市場のデータは特定のリスク要因をより正確に較正する上で決定的な役割を果たしたとしている。

BaFin は標準的な公式の改訂を歓迎しており、ソルベンシー II の規定に従うドイツ（再）保険会社

が協議に参加し、データ照会にも参加するよう促した。ドイツの保険事業の特色に再び注目させ、ドイツ市場の重要性に応じて、これらが考慮されることが、標準式の最初のレビューにおいて重要である、としている。

ソルベンシーIIのレビューに関するEIOPAの助言セットのうち、例えば第2の助言セットに関しては、基礎研レポート「EIOPAがソルベンシーIIレビューに関する第2の助言セットを欧州委員会に提出(1)～(5)」(2018.3.26～2018.4.9)で報告している。

BaFinは、ソルベンシーIIのレビューについて、7月31日にリリースされたトピック文書「Solvency II: Reviewing the standard formula」<sup>2</sup>の中で、概要を説明している。

## 1.2 欧州の枠組み

### 1.2.1 ソルベンシーIIレビュー

ソルベンシーIIは、2016年の始めに発効したが、その枠組みはすでに見直されている(99ページの「保険監督年次大会」の情報欄を参照)。「このような早期に批判的に枠組みを再検討しているという事実は指令で想定されており、それも意味をなしている。」と、保険年金基金監督のFrank Grund CEDは述べている。初期の経験が集まり、一般的な環境が変化した。Grund氏によると、市場価値ベースのアプローチは交渉可能ではない。「しかし調整して改善したい」と彼は付け加えた。1つの例は標準式である。

#### 注釈

##### 保険監督者年次大会

約250の保険会社及び業界団体の代表者が、2017年10月11日にボンで開催された第7回保険監督会議に出席した。このイベントの主なテーマは、ソルベンシーII、保険部門のデジタル化、継続的な規制の開発だった。開会の挨拶で、フランク・グルント(Frank Grund) CEDは、業界の現在の問題と経済状況について報告した。彼は英国で事業運営している保険会社に、ハードBrexitの可能性に対して準備するよう警告した。Grundは、外部へのランオフに関して、BaFinは生命保険会社からの新規申請を受けていない、または通知されていないと強調した。しかし、「将来的にも、ただ単に財務面の観点からだけでなく被保険者の利益を保護する。」と同氏は確認した。ゲスト・スピーカーのDr Nathalie Berger EU委員会のユニット長は、欧州の視点から保険規制の継続的な発展について報告した。

プレゼンテーションの後、業界代表者及び監督当局は、実際にソルベンシーIIにおけるコンフリクトの領域ならびにデジタル化によってもたらされるリスク及び機会について議論した。

#### 1.2.1.1 標準式の見直し

欧州委員会は、ソルベンシーIIレビューにおいて2018年2月までに、ソルベンシーIIの実施規定を含む委任規則の様々な要素を検討するよう、欧州保険年金監督局(EIOPA)に要請した。その目的は、ソルベンシーIIにおけるソルベンシー資本要件(SCR)の計算のための標準式を簡素化し、適切

<sup>2</sup> [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2018/fa\\_bj\\_1807\\_SCR\\_SolvencyII\\_en.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/EN/Fachartikel/2018/fa_bj_1807_SCR_SolvencyII_en.html)

な比例性と技術的整合性を備えた監督体制を構築することだった。

EIOPA は、2017 年 10 月に委任規制の改訂に関する最初の一連の技術的助言を欧州委員会に提出した。

11 月と 12 月に 2 回目のパブリックコンサルテーションを行い、2018 年 2 月 28 日に EIOPA によって最終的に発表された。第 2 セットの技術的助言の対象は、ドイツ市場にとって重要で、BaFin が欧州レベルで活発に交渉した多くの SCR トピックで構成されている。

### 金利リスク

特にマイナス金利を有する低金利環境を適切に反映させるために、金利リスクのための新しい方法論が提案されている。

### 繰延税金及びリスクマージン

EIOPA は、特に繰延税金資産の減損テストに適用される予定の繰延税金の損失吸収効果に対処するための多数のガイドラインを策定した。リスクマージンについては、資本コスト率に限定されていた。その結果、6%の数字が確認された。

### 簡略化された標準式

特にカウンターパーティのデフォルトリスク、カタストロフィーリスク、ルックスルーアプローチに関連する標準的な公式を簡素化するための提案

### 技術的不一致の除去

技術的不一致を解消するための提案は、他の分野の中でも、損害保険料及び準備金リスクモジュールに入れられた。損害保険料及び準備金リスクについては、法的費用保険など一部の事業分野でリスク要因の調整が提案された。さらに、保険料リスクのボリューム尺度に関しては、複数年契約のボリューム尺度に存在する保険料ギャップが満たされることが示唆された。

### BaFin は改訂をサポートしている

BaFin は標準的な公式の改訂を歓迎する。ソルベンシー II の規定に従うドイツ（再）保険会社が協議に参加し、データ照会にも参加するよう促した。ドイツの保険事業の特色に再び注目させ、ドイツ市場の重要性に応じて、これらが考慮されることが、標準式の最初のレビューにおいて重要である。

## 4—ソルベンシー II による SCR 比率等の結果数値の概要

2017 年 12 月 21 日、EIOPA は、Omnibus II 指令でソルベンシー II に認められた長期保証 (LTG) 措置及び株式リスクの措置に関する報告書を発行した。EIOPA は、BaFin の代表者が参加している LTG 措置見直しのために特別のプロジェクトを設立した。

報告書は、保険者がどのように参照された措置を適用しているかを説明している。保険会社のソルベンシー状況に対する措置の効果に加えて、保険契約に基づく受益者の利益の保護、保険商品の利用可能性、保険会社の投資行動及び金融市場の安定性について取り扱っている。

さらに、この報告書には、個々の措置が異なる市場で使用されている程度に関するデータが含まれている。保険会社がソルベンシー及び財務状況報告書 (SFCR) において公表した LTG 及び株式リス

ク措置の適用に関する情報の分析も、報告書の一部を構成している。

これらの具体的な内容については、保険年金フォーカス「[EIOPA が 2016 年 SFCR \(ソルベンシー財務状況報告書\) に関する分析結果を公表](#)」(2018.1.9)、「[EU ソルベンシーII における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(1\) - EIOPA の 2017 報告書の概要報告 -](#)」(2018.1.22)、「[EU ソルベンシーII における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(2\) - EIOPA の 2017 報告書の概要報告 -](#)」(2018.1.23)、「[EU ソルベンシーII における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(3\) - EIOPA の 2017 報告書の概要報告 -](#)」(2018.1.29)、「[EU ソルベンシーII における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(4\) - EIOPA の報告書 2017 の概要報告 -](#)」(2018.2.5) 及び「[EU ソルベンシーII における LTG 措置等の適用状況とその影響 \(5\) - EIOPA の報告書 2017 の概要報告 -](#)」(2018.2.13) で報告しているので、これらのレポートを参照していただきたい。

以下は、ドイツの生命保険会社の状況を報告する。

## 1 | 内部モデル及び各種措置の適用状況

2017 年末のソルベンシー資本要件 (SCR) を計算する目的で、BaFin の監督下にある 84 の生命保険会社のうち、73 社が標準式を採用し、11 社は部分内部モデルを使用した。いずれの生命保険会社も会社固有パラメータを使用しなかった。2016 年末の SCR 計算においては、84 社のうち 77 社が標準式を使用し、7 社が部分内部モデルを使用していたので、内部モデル使用会社が 4 社増加している。

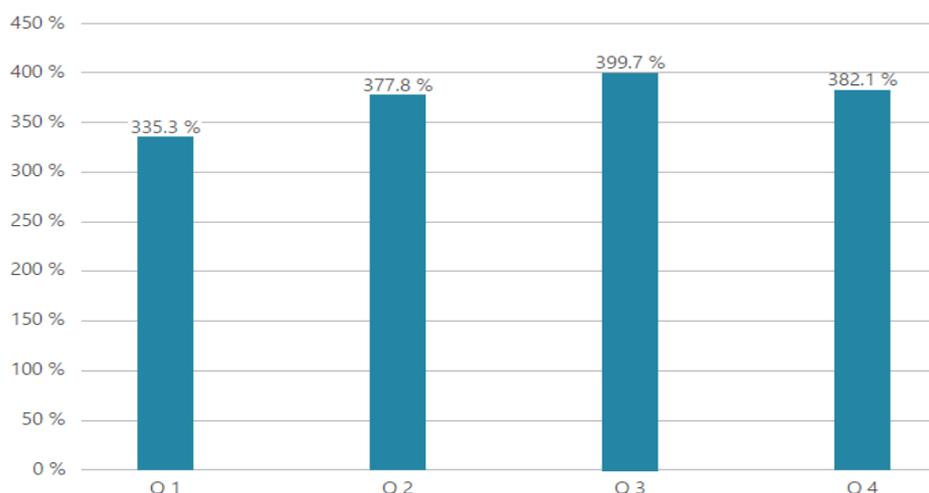
84 の生命保険会社のうち、45 社が保険監督法第 82 条に従いボラティリティ調整を適用し、かつ保険監督法第 352 条に基づく技術的準備金の移行措置を適用した。この数値は 2016 年の 46 社に比べて 1 社減少している。14 の生命保険会社は、技術的準備金のための移行措置のみを使用し、9 社は、唯一の措置としてボラティリティ調整を使用した。1 つの会社は、保険監督法第 351 条に従って、リスクフリー金利の移行措置、即ち移行割引曲線を、ボラティリティ調整との組み合わせで適用した。これらの数字は 2016 年と同じである。

結果として、55 の生命保険会社がボラティリティ調整を適用し、59 の生命保険会社が技術的準備金の移行措置を、1 つの生命保険会社が移行割引曲線を使用した。

## 2 | SCR 比率の状況

全ての生命保険会社は、2017 年 12 月 31 日現在の適切な SCR カバレッジを報告することができた。保険監督法第 45 条に基づく中間 (四半期) 報告の要素が免除されていない会社の SCR 比率 (セクターの SCR に対するセクターの適格自己資本) は、前年の 316.3% に対して 382.1% に達した。

次ページの図表は、期間にわたる中間報告義務の対象となる生命保険会社の SCR カバレッジ比率の進展を示している。



(※) BaFin 2017 年 Annual Report より

### 3 | SCR の構成

2017 年 12 月 31 日現在、中間報告の対象となる生命保険会社の SCR は、前年度の 360 億ユーロに対し、317 億ユーロに減少した。総基本 SCR で測定したところ、2017 年の標準式を適用した会社の資本要件の平均 76% は、市場リスク（分散効果を除く）に起因していた。さらに、保険引受に関連する SCR の重要な部分は、生命（29%）及び健康（21%）保険のリスクである。対照的に、カウンターパーティデフォルトリスク（2%）は一般的にそれほど重要ではなかった。総基本 SCR を下げる分散化効果がまだ含まれていないため、引用したパーセンテージは 100% を上回る。分散効果は 28% に達した。

カバーすることが要求される SCR は、その他の変数を考慮して、総基本 SCR に基づいて計算される。これに関連して、技術的準備金（65%）及び繰延税金（9%）の損失吸収効果が減少し、オペレーショナル・リスク（3%）はわずかに増加した。

### 4 | 自己資本の構成

中間報告の対象となる生命保険会社の SCR 適格自己資本は、2017 年 12 月 31 日現在で 1,211 億ユーロに達した。前年度において、自己資本の 98% が基本自己資本により計上され、補助自己資金によるものは 2% だった。適格自己資本の 96% は、最も高いクラスの自己資本（Tier 1）に帰属し、残りの大部分は 2 番目に高いクラス（Tier 2）に帰属していた。平均して、調整準備金は業界の自己資本の 64% を占め、剰余金は 29% を占めた。報告日のその他の注目すべき要素は、発行プレミアム（4%）及び劣後債務（3%）を含む株式資本だった。

### 5 | 改善措置

移行措置を適用し、その措置なしでは SCR を十分にカバーできない会社は、保険監督法第 353 条 (2) に従って改善計画を提出しなければならない。計画では、十分な自己資本を生み出し、リスクプロファイルを減らすために計画された措置の段階的な導入を説明しなければならない。遅くとも 2031 年 12 月 31 日の移行期間の終了時までには、移行措置を用いることなくソルベンシー資本要件の遵守が保証されなければならない。

ソルベンシーⅡの導入以来、27の生命保険会社は、移行措置無しでは適切なSCRのカバレッジを保証することができなかつたため、改善計画を提出する必要があつた。BaFinは、SCRが遅くとも移行期間の終了後に、長期的に遵守されることを確実にするために、これらの会社に密接に関与している。関連する会社は、移行措置を適用しないで適切なSCRカバレッジが回復したとしても、年次進捗報告書における措置の進展段階についてコメントする必要がある。

なお、2016年末においては、該当会社数は29社であつたので、2社減少している。

## 5—2017年の生命保険会社の事業結果

2017年の生命保険会社の事業結果の概要は、以下の通りである。

### 1 | 契約動向

2017年の元受生命保険新契約は、約490万件で前年の500万件レベルを若干下回つた。同時に、新契約価値の総額は、前年度の2,642億ユーロに対して、0.6%増加して約2,658億ユーロとなつた。

定期保険で計上された新契約総数の占める割合は、34.1%から35.4%に増加した。

同期間に、年金及びその他の保険契約に起因するシェアは、55.8%から55.5%にわずかに低下した。養老生命保険契約の割合も1.0ポイント低下して9.1%となつた。

生命保険契約の早期解約（払戻し、払済契約への転換及び早期終了の他の形態）は、2016年の230万件から当期の220万件へとわずかな減少を記録した。しかし、早期に終了した保険契約の保険金総額は、前年度の981億ユーロに対し、985億ユーロとわずかに増加した。

2017年末には、前年度の8,450万人と比較して、合計約8,370万人の元受生命保険契約があつた。対照的に、保険金額は2.9%増の3,102百万ユーロだつた。定期保険契約は契約総額が13.0百万ユーロから約12.9百万ユーロへと若干減少したが、保険金総額は7,814億ユーロから8,279億ユーロに大幅に増加した。年金及びその他の保険契約は、近年の好調な傾向を続けており、契約数のシェアは52.6%から54.4%に増加している。保険金総額のシェアは54.5%から55.6%に上昇した。

ドイツの生命保険会社の元受保険契約に係る総保険料は、856億ユーロ（前年度：857億ユーロ）と前年度とほぼ変わらなかつた。

### 2 | 投資動向

総投資額は、8,826億ユーロから9,061億ユーロへ2.7%増加した。特に、資本市場の金利水準がやや回復したため、年末の正味含み益は、前年度の1,525億ユーロに対し、1326億ユーロに減少した。これは、前年の17.2%に対して、総投資の14.6%に相当している。

予備的数値では、2017年の平均純投資収益率は前年と同じ4.4%であつた。純収益率が高い理由の1つは、保険会社が追加責任準備金Zinszusatzreserveを設立するための高い費用を賄うために、投資評価準備金を再び実現益化したことによる。

### 3 | 将来予測

BaFinは、2017年に生命保険会社の将来予測を再び行つた。BaFinは、この予測を使用して、主に2つの異なる資本市場シナリオが、今会計年度の保険会社の業績にどのように影響するかを分析し

た。

予測の分析は、生命保険会社が短期的及び中期的に契約上の義務を満たすことができるとの BaFin の評価を確認した。しかし、金利が低いままであれば、会社の経済的ポジションが悪化することが予想される。したがって、BaFin は、引き続き低金利の継続的な環境において、早期段階において、先見のかつ重大な方法で、将来の金融進展を分析するために、引き続き保険会社を厳密に監視する。生命保険会社が適切な措置を適切に導入し、適切な準備をすることが不可欠である。

## 注釈

### 生命保険予測

2017年9月30日の基準日における予測は、生命保険会社に対する低水準の金利の中長期的な影響を検討することに焦点を当てた。この目的のために、BaFin は、2017 事業年度及びその後の事業年度のドイツ商法 (Handelsgesetzbuch) に従って、予測財務実績に関するデータを収集した。この目的のために、BaFin は、新規投資及び再投資は、満期 10 年で金利 1.2% の固定利付証券のみで行われたと仮定している。会社はまた、当期及びその後の 2 年間に、100bps の金利上昇が損益に与える影響をシミュレートする必要があった。

## 6—2017 年の保険会社の状況

なお、損害保険会社や再保険会社を含むドイツの保険会社全体の長期保証措置の適用状況及び投資を巡る状況については、以下の通りとなっている。

### 1 | 長期保証措置の適用状況

ドイツ市場では、①技術的準備金の評価、②ボラティリティ調整、③利回り曲線の補外の移行措置が、最も重要な 3 つの LTG 措置を表している。

2017 年には、82 のドイツ保険会社が、ドイツ保険監督法 (Versicherungsaufsichtsgesetz) の第 82 項に従ってボラティリティ調整を適用した。63 の会社は、保険監督法第 352 条に基づく技術的準備金の移行措置を用いた。

今後数年間、さらに LTG 措置に関する年次報告書が発行される予定である。2020 年に、EIOPA は、プロジェクトグループの作業の結果として、委員会の LTG 措置に関する勧告を作成することになっている。

### 2 | 元受保険会社の投資

#### (1) 全体的

2017 年 12 月 31 日現在、BaFin の監督下にあるドイツの元受保険会社が管理する総投資額は、1 兆 5,171 億ユーロ (前年度は 1 兆 4,678 億ユーロ) であった。総投資額は 3.4% 増加 (+49.3 億ユーロ) であった。保険種類別にみると、ペンションカッセン (+5.8%) と健康保険会社 (+4.8%) が最も高い増加率を記録した。葬儀費用のみが前年度と比較して投資がわずかに減少した。

#### (2) 焦点

前年度と同様に、投資は引き続き確定利付証券及び約束手形貸付に焦点を当てた。固定金利投資にはわずかな変動があった。例えば、直接保有されている上場債券のシェアは、前年度比 13.7%増の 2,679 億ユーロとなった。一方、信用機関への投資シェアは前年度比で減少した。

保険会社が投資ファンドを通じて保有する間接的な投資は、前年度と同様に、2017 年の平均成長率 (+7.4%) を再び上回り、5,421 億ユーロで、全元受保険会社の総投資額の 3 分の 1 以上を構成している。

過去数年と同様に、投資ファンドを介して取得した資産は、主に上場有価証券で構成されている。不動産への直接投資の総額は、前年度比 6.5%増の 351 億ユーロとなった。

### (3)利回り追求

BaFin は 2016 年末に EIOPA に代わって保険会社の投資行動に関する調査を実施した。BaFin はこの調査に自身のアンケートを追加した。その目的は、ドイツ保険業界の「利回り追求」行動を調査することだった。調査に参加した 35 の保険会社（保険会社及び年金基金及び年金カッセン）は、2011 年から 2015 年の間に、より高い利回りを追求して、投資ポートフォリオの構造をどの程度変更したかを尋ねられた。また、2016 年から 2018 年までの期間の予測を提供するように要求された。

この調査では、保険会社は過去 5 年間の利回り追求において適度なものであり、今後もこのアプローチを継続するつもりであることが判明した。2011 年から 2015 年の間に、利回り追求は、新規投資の満期の長期化、主要投資クラスの変動（債券から株式への転換など）、インフラ投資の高いシェアなどによって特徴付けられた。将来を見据えて、インフラ投資が保険会社にとって重要な領域になることは明らかになっている。

#### 定義

##### 利回り追求

保険会社の利回りの追求を調査する BaFin の目的は、会社がこの目的のためによりリスクの高い投資戦略を採用しているかどうかを調べることである。これは特に低金利時に想定される。追加の利回りを生み出す利点は、債務者の信用力の低下、新しい投資商品の経験不足、流動性の低下、満期の長期化などにより、より頻繁な債務不履行を含む投資リスクにつながる。監督上の観点から、会社がリスクの増大を適切に管理できないことが判明した場合、利回り追求は問題となる。

## 7—まとめ

以上、今回のレポートでは、国際的な資本規制の構築やソルベンシー II のレビューを巡る動きへの BaFin の対応及び 2017 年の生命保険会社の事業結果の状況等について、2017 年 Annual Report に基づいて報告してきた。

ドイツの生命保険会社は、引き続きの低金利環境の中で、これまで ZZR の積立や新契約の保証利率の引き下げ、さらには保障性商品や固定保証利率を有さない商品へのシフトを進めてきている。こうした対応を反映して、低金利環境への準備は着実に進んできているようにみえる。

ただし、格付け会社等は、ドイツの生命保険会社の格付け動向について、現時点ではネガティブに

見ているようであり、その意味では、引き続き注意深く監視していく必要があるものと思われる。

こうした状況下で、グローバルベースでの資本規制や会計基準等の見直しの動きに対して、BaFinは自国ドイツの状況を踏まえた上で、原則的な考え方には同意しつつも、適宜適切な措置が取られることが必要なことを主張し、その反映に努めてきているようである。

ある意味で、日本と類似した状況にあるドイツの生命保険会社を巡る状況に関しては、日本の生命保険業界関係者にとっても関心の高い事項であることから、今後とも引き続き注視していくこととしたい。

以 上