

保険・年金 フォーカス

ドイツにおける追加責任準備金 (ZZR) の積立等を巡る動向 ー金利上昇の影響等(2)ー

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ーはじめに

ドイツ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) 制度については、2011 年に導入された後、「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たことから、制度の見直しが行われ、新たな計算ルールが 2018 年決算から適用されることになった」ことについて、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ー2018 年決算から見直しを行う法令改正が発効ー](#)」(2018.11.20) で報告し、その後、2018 年決算の結果が公表されたことを受けて、その影響等について、保険年金フォーカス「[ドイツにおける追加責任準備金 \(ZZR\) 制度の見直しによる影響ー2018 年決算における影響等が判明ー](#)」(2019.6.17) で報告した。

また、1 年前には、金利上昇の環境下での ZZR への影響について、保険年金フォーカス「[ドイツにおける追加責任準備金 \(ZZR\) の積立等を巡る動向ー金利上昇の影響等ー](#)」(2023.3.17) (以下、「前回のレポート」という) で報告した。

一方で、ZZR の積立を巡る状況については、ドイツの生命保険業界を巡る動向に関する BaFin の Annual Report の報告等を通じて、毎年報告してきている。

こうした中で、2022 年に入ってからグローバルベースでの市中金利の上昇の動きの中で、ドイツの 10 年国債利回りもこの 2 年間は 2% を超える水準で推移している。今回のレポートでは、こうした環境下での ZZR の積立等を巡る状況について報告する。

2ーZZR 制度について

まずは、ZZR 制度について、これまでのレポートの内容を繰り返して、簡単に説明しておく。

1 | ZZR 制度の概要

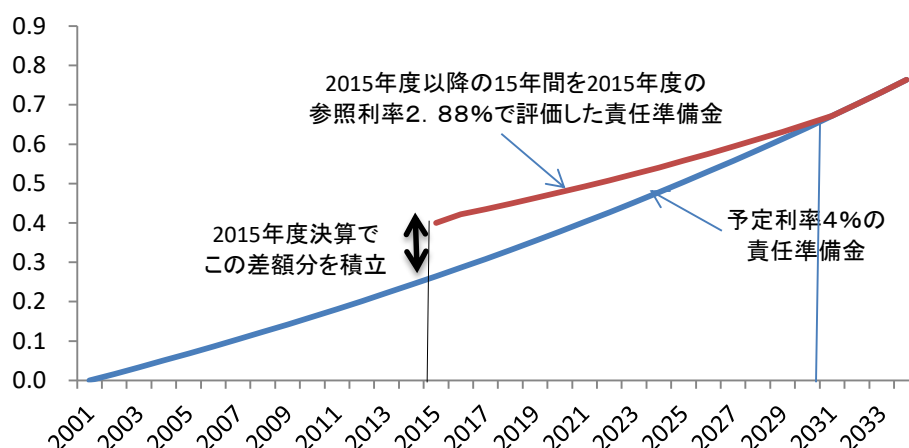
BaFin は、低金利環境が続く中で、生命保険会社の健全性の強化を図るために、2011 年度決算から、新たに一定のルールに基づいて強制的に追加責任準備金の積立を求める、いわゆる ZZR

(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¹」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。

ZZR(Zinszusatzreserve)のイメージ

2000年1月契約(予定利率4%)の場合
ー2015年度決算でのZZRー



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 (Deckungsrückstellungsverordnung : 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。

2 | ZZR 制度の見直し

ZZR 制度については、過去に以下の見直しが行われてきている。

① 2015 年の見直し

BaFin は、継続する低金利環境下で、法令の下で許容されている裁量の範囲内で、生命保険会社による ZZR の積立て等を容易にするために、今後の ZZR の算出において、より現実的な形で、解約や年金開始時等に一時金を選択する 確率を考慮に入れることができたとした。

この方式は、すべての保険契約に対して同じように適用されるわけではなく、1994 年の規制緩和前の契約²に対して調整を行う場合には、BaFin に事業計画の変更を申請し、その認可を得なければならない。

一方で、1994 年の規制緩和後の契約の調整は、責任アクチュアリーがその 報告書の中で、採用さ

¹ 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。

² ドイツの保険会社における剰余の算出等は 1994 年 7 月の株主への利益配分に関する規制緩和以前の契約と以後の契約等に区分して行われている。

れた解約率や一時金選択率が適当であるとの説明を行うことで認められる。

ただし、いずれの場合も、会社は、その計算式や計算結果、さらにはそれらをバックアップする統計的証拠を提出する必要がある。

この緩和策により、ZZR の算出における、今後の契約の平均デュレーションが短くなることになり、追加責任準備金負担が一定程度軽減された。

②2018 年の見直し一回廊法（コリドー法）の採用

2018 年からは、参照利率を決定するために、「**回廊法（コリドー法）**」（**Korridor Methode**）」と呼ばれる方式を採用した。これは、参照利率の変動を、最大、「前年の参照利率とこれまでの方式に従って算出される現在年の参照利率との差額の一定割合 X（%）（2018 年の改正では X=9 に設定）」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³。

この方式によれば、以前の方式に比べて、金利低下時には参照利率の引下げが遅くなり、金利上昇時には参照利率の引上げが遅れることになる。

この見直しにより、例えば 2018 年の参照利率は、旧方式による 1.88%が、新方式では 2.09%となり、2018 年の積立額は、旧方式による約 150 億ユーロから新方式による約 60 億ユーロへと大幅に軽減された。

3 | ZZR 制度による追加責任準備金の積立状況

BaFin の年次報告書（Annual Report）等によれば、2022 年の生命保険業界全体の ZZR 残高は 921 億ユーロとなった。因みに、2018 年時点での GDV（ドイツ保険協会）による推定では、新しい方式では 2024 年末には約 770 億ユーロに増加する、と想定されていたので、実際の積立額はこの想定額を大きく上回る水準で行われてきた形になっている。また、2022 年には、2011 年の ZZR 制度の導入以降、初めて、ZZR 残高がわずかではあるが対前年で減少した。

（参考1）参照予定利率とZZR残高（業界全体）の推移

年	参照利率	ZZR残高	年	参照利率	ZZR残高
2011	3.92%	15億ユーロ	2017	2.21%	598億ユーロ
2012	3.64%	72億ユーロ	2018	2.09%	657億ユーロ
2013	3.41%	128億ユーロ	2019	1.92%	752億ユーロ
2014	3.15%	212億ユーロ	2020	1.73%	859億ユーロ
2015	2.88%	320億ユーロ	2021	1.57%	953億ユーロ
2016	2.54%	441億ユーロ	2022	1.57%	921億ユーロ

3—ZZR の積立等を巡る最近の動向

ここでは、ZZR の積立等を巡る最近の動向について、報告する。

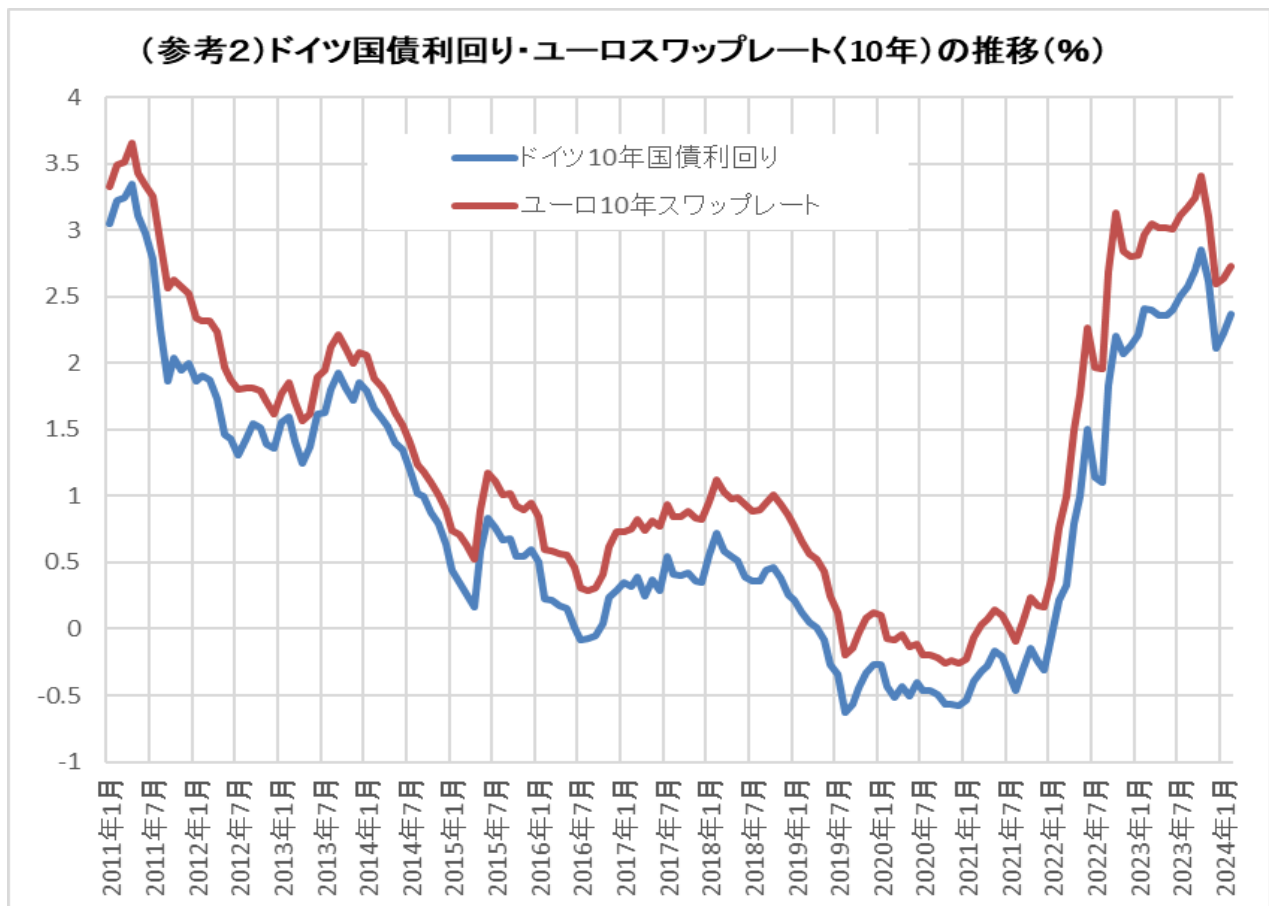
³ 2018 年の ZZR 制度の見直しの具体的内容（回廊法等）については、保険年金フォーカス「[ドイツにおける追加責任準備金（ZZR）制度の見直しによる影響—2018 年決算における影響等が判明—](#)」（2019.6.17）等で報告しているので、このレポートを参照していただきたい。

1 | 市中金利の状況

ドイツの金利を巡る動向は、2019 年に入ってから 3 年近くにわたってマイナス金利が続いた後、2022 年年初から急上昇して、現在は 2%を超える水準で推移している。

一般的には、金利水準が高いほど、生命保険会社のソルベンシー比率が増加する。加えて、確定利付証券への新規投資及び再投資がより高い利回りを約束することになるため、必要な ZZR 積立額の水準は抑制されていくことになる。さらに、長期的には、金利の上昇は、ZZR 残高の減少にもつながっていくことになる。

一方で、債券の市場価値は下落しており、資本市場環境は、引き続き地政学的な混乱とインフレの長期化の影響等もあって、全体としては、将来に向けて不透明で安定しているとはいえない状況にある。



(出所) Bloomberg のデータに基づく。

2 | ZZR 算出の基礎となる参照利率の状況

ZZR 算出の基礎となる参照利率の状況は、次ページの図表の通りとなっている。

2022 年以降に金利は急激に上昇してきているものの、参照利率の基礎となる過去 10 年平均金利の数値は引き続き 1%を下回っていることから、2023 年の参照利率は 1.57%のままとなっている。

なお、現在の金利水準が継続したとした場合、まずは過去 10 年平均金利が 1.57%を上回るのに 3 年~4 年かかることになる。その上で、さらに回廊法（コリドー法）を採用していることから、過去 10 年平均金利が 1.57%を上回っても、参照利率の水準自体は、大きく上がることはない。現行の方式に従う場合、参照利率が 2%を超えるためには 10 年程度の年数が必要になってくるものと想定されることになる。

(参考3) 基準利率及び参照利率の推移

(単位: %)

年月	基準利率	基準利率 年平均	基準利率 1月～9月平均	(2018年改訂前 の)旧方式による 参照利率	(2018年改訂後 の)新方式による 参照利率
2008年		4.23			
2009年		3.81			
2010年		3.13		4.100	
2011年		3.15		3.910	
2012年		2.14		3.630	
2013年		1.96		3.410	
2014年		1.42		3.150	
2015年		0.87		2.880	
2016年		0.51		2.540	
2017年		0.85		2.210	
2018年		0.96	0.98	1.882	2.09
2019年		0.23	0.28	1.527	1.92
2020年		▲0.19	▲0.16	1.193	1.73
2021年		0.09	0.04	0.879	1.57
2022年		2.02	1.71	0.841	1.57
2023年	1月	2.859			
	2月	3.220			
	3月	2.945			
	4月	2.970			
	5月	2.937			
	6月	2.974			
	7月	3.055			
	8月	3.015			
	9月	3.378			
	10月	3.344			
	11月	2.937			
	12月	2.488	3.02	3.04	
2023年	1月	2.567			
	2月	N.A.			

(注) 参照利率の決定における直近年度の基準利率については、「1月～9月平均」が使用される。

(参考4) 参照利率の計算

(単位: %)

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
①前年の参照利率	2.21	2.09	1.92	1.73	1.57	1.57
②旧方式による参照利率	1.882	1.527	1.193	0.879	0.841	0.980
③直近9カ月の基準利率平均	0.98	0.28	▲0.16	0.04	1.71	3.04
④(②-①)	▲0.33	▲0.57	▲0.73	▲0.86	▲0.73	▲0.59
⑤(③-①) × 0.09	▲0.12	▲0.17	▲0.19	▲0.16	0.02	0.14
⑥参照利率の変動幅	▲0.12	▲0.17	▲0.19	▲0.16	0	0
⑦新たな参照利率	2.09	1.92	1.73	1.57	1.57	1.57

(※) ④と⑤の値は、より次の絶対値の高い小数点以下第2位の数値に切り上げられる。また、⑤がプラスでも④がマイナスの場合、変動幅は0となる。

3 | 金利の上昇に伴うZZR等への影響

以下の記述は、前回のレポートと同様に、BaFinの生命保険・返還付傷害保険(UPR)・葬祭費ファンド関連の基本問題部のヘッドであるLutz Oehlenberg氏が、2023年2月24日(あるいは2022

年 12 月 21 日) に行った、ZZR を巡る状況に関する報告⁴を参照しつつ、筆者なりの解釈に基づいた説明を行うとともに、データの最新化等を行っている。

金利の上昇に伴い、これまでの金利低下によって形成されてきた債券の含み益が減少し、逆に含み損等も発生してきている状況になっている。実際に BaFin の 2022 年の Annual Report によれば、2022 年末においては生命保険会社の債券等の含み損益が▲194 億ユーロ(2021 年末は 516 億ユーロの含み益)と報告されている。この隠れ負債(資産の含み損)は本質的に固定金利投資によるものであり、純粋に金利に関連した価値の変化の場合、生命保険会社は長期投資家として、通常、バイアンドホールド戦略で運営しているため、減価償却は必要ない。一方で、この隠れ負債は、収益の柔軟性を低下させ、例えば、顧客が大規模に契約を解約したり、発行体の信用度が低下したために評価減が必要になったりした場合には、これらを実現しなければならなくなる。

こうした中で、多くの生命保険会社は、債券を売却し、ZZR のリリースによるリターンを使用して、発生した損失をカバーする可能性がある。その後、より高い市場金利で再投資できることになるため、ZZR のリリースは、将来的により高い投資収益を達成するのに役立ち、中長期的には、生命保険会社が配当準備金(Rückstellung für Beitragsrückerstattung: RfB) への配分を増やし、最終的に保険契約者の配当を増やすことができることになる。

一方で、生命保険会社は債券を売却することなく、ZZR のリリースからの資金を使用して、RfB への配分を直接増やすこともできる。この場合、より収益性の高い資産への早期の投資機会を放棄することになる。

ZZR の 2023 年の参照金利は前年と同じ 1.57%で変更されていないため、2023 年には ZZR の利率に基づいた削減は行われない。一方で、ポートフォリオの減少等(既契約の残りの期間の満了又は短縮等による)により、ZZR は減少していくことになる。生命保険会社の個々の状況に応じて、15 年の対象期間中の新たな ZZR の積立と高予定利率の既契約の消滅による ZZR の取崩しの相殺によって、会社全体としての ZZR の積立水準が決定されていくことになる。

参照利率の上昇による ZZR 水準の減少等があれば、(将来の金利上昇の程度にもよるが)今後数年間において業界全体で百億ドル以上(double-digit billions dollar)がリリースされることにもなるが、ポートフォリオによる ZZR の減少は会社によって大きく異なる。

保険会社は、これまで ZZR の資金を調達するために、評価準備金(資産の含み益)のかなりの部分を実現しなければならなかった。ZZR のリリースに伴う資金の逆流は、配当をすぐに増やすのではなく、予防措置として、隠れ負債(資産の含み損)を償却するためにも使用できる。ただし、隠れ負債が償却される場合、保険契約者は、配当が支払われる将来の年においてのみ、新規投資からのより高い収益の配分に与ることができることになる。

BaFin は、生命保険会社が ZZR のリリースから得た資金を使用して、すぐに配当を増やすべきか、それともリスク負担能力をまず強化すべきかを慎重に検討することを期待している。後者の場合、ZZR のリリースと、新規投資及び保険料の再投資に対するより高い収益によって利用可能になった資本は、中長期的により高い配当という形で保険契約者に利益をもたらすことになる。

⁴ https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2022/fa_bj_2212_Zinszusatzreserve.html

ZZR が配当に与える影響については、ZZR が構築される年には、RfB に積み立てることができる、あるいは積み立てなければならない資金が少なくなることになる一方で、ZZR が減少する年には、逆のことが起こる。RfB には配当の変動を制限するバッファー効果もあるため、これは通常、個々の保険契約の配当金額に遅れて影響を及ぼす。ただし、RfB はマイナスになることはなく、最低配分規則 (Mindestzuführungsverordnung -MindZV) のセクション 13 で規定されている最大額を超えることはできない、という制限がある。ZZR のリリースの結果、生命保険会社の RfB が許容最大額を超えた場合、BaFin は保険監督法 (VAG) のセクション 140 (3) no2 に従って分配計画の提出を要求できる。これにより、RfB の資金が合理的に使用されることが保証されることになる。

(参考) 責任準備金評価用最高予定利率を巡る動向

金利の上昇に伴い、責任準備金評価用最高予定利率の引き上げもテーマになってくるが、これについては、保険年金フォーカス「[ドイツの責任準備金評価用最高予定利率を巡る最近の動き－DAV（ドイツ・アクチュアリー会）が 2025 年からの 0.25% から 1.00% への引き上げを推奨](#)」（2024. 2. 26）で報告したように、ドイツアクチュアリー会 (DAV) は、2025 年 1 月 1 日からの責任準備金評価用最高予定利率について、現行の 0.25% から 1.00% に引き上げることを推奨⁵している。

4—まとめ

以上、今回のレポートでは、2022 年以降のグローバルベースでの市中金利上昇の環境下での、最近のドイツの追加責任準備金 ZZR の積立等を巡る状況について報告してきた。

ZZR 積立のベースとなる参照利率については、過去の高予定利率の既契約に対して適用されるものであり、その水準については明確なルールに基づいて決定され、その結果は上方にも下方にもかなり硬直性のあるものとなっている。参照利率は、日本や米国における標準利率等とは異なり、保険契約の契約時期に関わらず（該当することになる）全ての契約に対して、一律に適用される。一方で、責任準備金評価用最高予定利率については、参照利率に比べれば、市中金利の動向等を反映して、より柔軟に設定されていくことになる。また、標準利率等と同様に、責任準備金評価用最高予定利率の変更は、変更後の新契約に対してのみ適用されていくことになる。金利の下落局面から上昇曲面に転換していく中では、ZZR の参照利率の方がより健全性を考慮したものになっているといえるかもしれない。ただし、保険会社として、参照利率を上回るような資産運用が行われていくのであれば、それは配当として契約者に還元されていくことになる。

この ZZR に関連する問題は、日本の生命保険会社等にとっても非常に関心の高いテーマであることから、今後の ZZR の積立等を巡る動向や金利上昇下におけるドイツの生命保険会社の動向等については、引き続き注視していくこととしたい。

以 上

⁵<https://aktuar.de/politik-und-presse/pressemeldungen/Seiten/Pressemeldung.aspx?FilterField1=ID&FilterValue1=166>