

英国におけるアセットシェア計算について

有配当契約を販売する英国の生命保険会社にとって、アセット・シェアは(配当込みの)満期時の価格(maturity values)や解約返戻金を決定するための、内部的なベンチマークとして重要なものと認識されている。また、「平滑化(Smoothing)」を行うところに英国の特徴がある。

1. 英国のアクチュアリー会のレポート

英国のアクチュアリー会のレポートにはアセット・シェアに関して以下の記述がある。

・保険契約者の合理的期待は会社に対する総合的情報および関連する環境要因から生じるが、現在、多くの会社が「アセット・シェア」を配当金決定の方法として活用。しかし、アセット・シェアについて単一の定義は存在せず、多様なテクニックやアプローチが使用されている。

この状況は、「(平滑化(Smoothing)を行わない)純粋」なアセット・シェアの計算のみならず、その他剰余金が含まれる範囲やアセット・シェアから控除すべき剰余金の水準、「平滑化(Smoothing)」の方法等についてあてはまる。「純粋」なアセット・シェアは有配当契約のスムージングによるメリットを取り除くものであるが、こうするとユニット・リンクト(変額保険)と同じになってしまう。スムージングされたアセット・シェアは恣意的な要素が大きいというデメリットがあるが、保険給付に占める消滅時配当の比率が高くなっているという状況の中で、アセット・シェアは有効な方法である。資産の時価とともに(スムージング後)変動するところの、高率の消滅時配当はアセット・シェアと軌を一にするところである。

・アセット・シェアの平滑化の方法も、既契約と新契約の間で特に重要。消滅時配当の変動性を抑えるには、事前に適当な平滑化の方法を規定し、継続的に使用すべき。

2. 有配当保険事業のアセット・シェア

「有配当保険事業のアセット・シェア」と題した、Michael Freeman 氏、Tim Roff 氏のレポート⁴⁵によれば、英国の生命保険会社のアセット・シェアの活用状況について調査し、以下の結果を得たとしている。

・調査に参加した全ての会社が、アセット・シェアを消滅時配当を含む満期価格(maturity values)の指標として使用

・4分の3の会社が解約返戻金の決定に使用

⁴⁵ “Asset Shares for Participating Business” by Michael Freeman FIA and Tim Roff FIA Tillinghast Insurance Matters No. 31 October 1993

・半分の会社が、会社の保有契約にかかるアセット・シェア総額(aggregate asset shares)を計算し、オフファン・サープラスの水準を決定しようという、何らかの試みを行っている

・10社のうち4社が、リバージョナリー・ボーナス決定の指針として使用

その他、以下の記載あり。

・このように広く利用されているアセット・シェアではあるが、それについて書いた出版物は驚くほど少ない。

・アセット・シェアはそれが満期を迎えようとしている契約でも、契約の途中の契約であっても、有配当契約であれば計算可能である。基本的な計算は払い込まれた保険料の累積から費用を差し引き、利子率で計算された収益を割り当てるものである。費用は通常コミッション、事業費、税金、アセット・シェアを超過する死亡保険金ならびに株式会社の場合には株主勘定への拠出(shareholders' transfers)を含む。会社によっては、保障やスミージングのため、またオフファンサープラスへの拠出として、追加的な費用を賦課したりする例がある。

・アセット・シェアへの収益の割当てに関しては、費用以上に統一された基準がないが、通常、解約益や無配当保険事業の収益の割当てが行われる。

・累積計算に使用される利率は、一般的に有配当保険事業の裏付けになっている資産の運用実績が反映される。

・しかしながら、全体の資産のどの部分が有配当事業に割り当てられるかの標準的手法はない。会社毎に無配当保険事業、有配当保険事業、オフファン・サープラスに資産を割り当てる方法が異なるばかりか、有配当保険事業の一部に割り当てる際のアセット・ミックスも異なる。

・長期的には、有配当契約者への支払は保険契約から蓄積されたファンドと他の収益源から生み出された利益の総額を超過することはできない。これが超過すれば、会社の資本が侵食されることを意味する。

・アセット・シェアで興味深いのは、蓄積されたファンドの計数化された指標を提供することにあり、このために多くのアクチュアリーにとってアセット・シェアは公正さを表すものと認識されている。現在、保険契約者は保険の給付が、会社の実績に応じて計算されたアセット・シェアを反映したものと期待しており、アセット・シェアは配当政策に重要な役割を担っているとの一般的な見解がある。

普遍的なアセット・シェアはない

アセット・シェア計算を行うにあたっての可能なアプローチの多様性を考えると、保険契約のアセット・シェア計算に普遍的なものはない。どの会社もアセット・シェアを決定するにあたってかなりの自由度を有して

いる。ある会社がアセット・シェア計算にアプローチする方法は、その会社の“アセット・シェア哲学”を表すものである。

最低限、アセット・シェアというものは保険料から様々なチャージを差し引いた残りをある利回りで累積したものであるとして、アロケーションなしのアセット・シェアを考えても、多少の議論はあるだろう。

この最低限のアセット・シェアというのは時に“裸のアセット・シェア(a bare asset share)”と呼ばれるものである。これでさえ、資産の割当てとチャージを行うアプローチの方法によって可能となる範囲に幅がある。例えば、事業費の超過分がアセット・シェアに賦課されるかどうか、保障のために追加のチャージが行われるか、有配当事業にどの資産が割り当てられるかといったことである。

会社は特定のアセット・シェア哲学を採用することによる影響をかなりの時間をかけて調査したいと思うものである。一旦その哲学に基づくことが決められたら、それを変更することはほとんどないし、仮に変更したとしても、その影響は普通時間の経過の中で均されるものである。

オーファン・サープラス

オーファン・サープラスはファンド全体の資産とアセット・シェア総額との差額である。

アセット・シェア総額は有配当事業のアセット・シェア全体である。それは、個別契約毎のアセット・シェアを足し上げるか、実際には、有配当契約のポートフォリオを代表するようなモデル契約のアセット・シェアを足すことで求まる。

オーファン・サープラスの水準はアセット・シェア哲学次第で大きく変動する。これはオーファン・サープラスが資産総額とアセット・シェア総額という二つの大きな数字の差額だからである。哲学の変更はアセット・シェア総額を何%かしか変動させないかも知れないが、この影響はオーファン・サープラスには6、7倍の影響を与えることがある。

時系列的にオーファン・サープラスの変化を分析することは、会社がある政策を行う場合の影響に関する有益な情報をもたらす重要な作業である。例えば、満期支払に内部補助を行う決定を行ったり、解約する保険契約に追加のチャージを行う決定を行ったり、オーファン・サープラスを使って、事業費の超過支払を賄ったり、開発コストを負担させたりする際に定量化を可能とするものである。

この分析は必ずしも過去どのようなことが起こったかというレコードが必要という訳ではなく、アセット・シェアに対するチャージの総額とアロケーションの予想幅を決定する際に定量的な情報を提供する前向きな作業にもなりうるものである。

3つの重要な道具

アセット・シェアの利用はここ数年目覚しく増加した。アセット・シェアは有配当保険を販売する会社のファイナンシャル・マネジメントに必要とされる3つの重要な道具のうちの一つになった。3つというのは、アセット・シェアとエンベディッド・バリューとシナリオ・テストである。

アセット・シェアは生命保険ファンドと会社の現実的な負債に対する保険契約者の権利を過去に溯って測定する手法である。エンベディッド・バリューは会社資産に対する株主の権利を測定するものである。しかしながら、これらのどちらもが十分には、保障を提供したり、エクイティ性の資産を大量に保有したり、生命保険会社が必要最低限の財務体力を示すことを求められる行政当局の規制をクリアすることに起因する将来のリスクを反映したものとは言えない。

シナリオ・テストは将来可能な戦略と事業環境を検証し、会社の業績に影響を与える重要な要素を理解するために大事なものである。アセット・シェアはシナリオ・テストにおいて、重要な役割を有しており、運用収益を将来の配当水準にリンクさせる方策を提供するものである。