

保険会社における経済価値ベースのソルベンシー規制導入の影響

以下は、金融庁が公表した「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について」に対する株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

- (1) 金融庁は、6月30日に「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する基本的な内容の暫定決定について」を公表した。経済価値ベースのソルベンシー規制（新規制）は、保険負債の時価評価が求められるため、長期のバランスシートを抱える生保業界にとってはインパクトの大きい規制変更である。JCRでは、生保各社の資本の充実度にかかる評価において、保険負債の特性を踏まえて経済価値ベースでみた資本の十分性を勘案してきた一方、生保各社は資産デュレーションの長期化や負債構造の見直しを通じて金利リスクの総量を着実に減少させている。JCRでは、ここ1年間の生保各社の格付の見直しにおいてこれらの点を反映させてきたため、新規制の導入のみをもって各社の信用力に影響が及ぶことはないと考えている。
- (2) 新規制の導入は、長年にわたって議論が積み重ねられてきた大きなイベントであり、2007年の有識者会議において「ソルベンシー規制の今後あるべき姿として、経済価値ベースで保険会社のソルベンシーを評価する方法を目指すべき」という方向性が示されたことにさかのぼる。金融庁は、金融行政方針などにおいて「国際資本規制（ICS；Insurance Capital Standard）に遅れないタイミングでの導入を念頭に関係者と広範な議論を行っていく」方針を示してきた。20年6月の「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する有識者会議報告書」では、保険会社を取り巻く環境やリスクの変化に相応しい規制・競争環境を整備するため、保険会社のソルベンシー規制にとどまらない、各社の内部管理のあり方も踏まえた多面的な健全性政策について、25年の導入を目的として着実な検討を進めていくべきとの提言がなされた。また、フィールドテストなどを通じた分析や関係者との対話を進め、制度の基本的な内容を22年に暫定的に決定するとされており、本件公表資料は、このスケジュールに沿ったものと位置づけられる。
- (3) 新規制は、24年春頃に基準の最終化を行い、25年より制度施行、26年3月末から新基準に基づく計算を開始することが想定されている。銀行におけるバーゼル規制と同様に、第1の柱（ソルベンシー規制）、第2の柱（内部管理と監督上の検証）、第3の柱（情報開示）で構成される。今回の暫定決定の中心は、第1の柱における「標準モデル」と「ESRに関する検証の枠組み」であり、ESRに基づく監督措置や第2の柱、第3の柱については、現時点で想定される主要な論点と検討の方向性を示すにとどめられている。
- (4) JCRは保険会社の格付において、事業の特性を踏まえた事業基盤や財務基盤、リスク管理態勢などに着目しているが、定量面では資本の充実度にかかる評価に重点を置いている。資本充実度の評価については、規制資本に対する充足度にとどまらず、保険負債の特性を踏まえた経済価値ベースでみた資本の十分性も勘案しており、格付が上位レンジになるほどその評価ウェートを高めている。一般的に生保各社は事業の性格上一定の超長期の保険負債を抱え、負債（保険契約）のデュレーションが長いこと、資産側とのギャップが避けられず、ESRは金利変動の影響を受けやすい構造となっている。そのため、ESRの水準だけではなく、金利リスクの削減などを通じた感応度の抑制も重要なポイントとなる。
- (5) JCRは以前から生保各社が抱える資産と負債のデュレーションギャップに起因する金利リスクについて、格付における比較的大きな制約要素として織り込んできた。新規制の導入が迫る中、各社は中期経営計画や資産運用方針において、資産運用リスクの削減、金利リスクの削減・抑制を掲げ、資産デュレーションの長期化や負債構造の見直しといった施策の方向性を明確に示している。会計ベースの利益の確保と経済価値ベースの金利リスクの削減のバランスを勘案した場合、金利リスクを削減する動きには相当の時間を要するとみ

てきたが、金利リスク削減の機運が高まっており、このトレンドは中長期的に継続すると JCR はみている。リスク削減を通じて経済価値ベースの指標における感応度の抑制が進むことは、各社の信用力にポジティブにはたらくと JCR は考えており、この点は 22 年 1 月 21 日付のニュースリリース「大手生保各社の格付見直しについて」(21-D-1150) においてすでに示したとおりである。

- (6) 事業環境が大きく変化する中で企業価値の向上を実現していくためには、経済価値ベースの考え方に基づく適切なリスク・リターンのバランスの管理が重要である。各社は ERM の整備を通じてリスク管理を基軸とした収益や資本の一体的な管理態勢を構築している。各社で濃淡はあるものの、リスクアペタイトを起点とした事業計画との連携、商品戦略、資産運用戦略、資本政策などに経済価値ベースの考え方を取り入れ、ERM と経営とを密接に結びつける取り組みが進められている。
- (7) 各社が ERM のもと内部管理として実施している経済価値ベースのリスク管理と新規制について、その方向性は整合的とみられる。とはいえ、算出の基礎となる前提条件の置き方などについて、内部管理では、各社のリスク特性をより実態的に捉えることができているとみられる一方、新規制の前提条件は最大公約数的に定められる側面があると考えられる。そのため、内部管理と規制対応とでは、各社の経営判断などに及ぼす影響がある程度異なってくる可能性があるとして JCR は考えている。また、新規制は現行規制と比較してより複雑性が高く事務負担が重いこと、人材の専門性や理解度の向上、システム面の手当てが必要になると考えられ、各社においては、これらにかかるリソースの確保も課題となつてこよう。
- (8) 新規制の導入に伴って、適格資本の体系も再構築される。このことは、現状やや乖離のある規制上の資本と格付上の資本の評価が経済価値ベースの考え方の下に収れんすることを意味しよう。今後、適格資本の要件を満たした資本性調達の商品性が検討されていくとみられる。JCR ではかかる資本性調達に対する格付や資本性評価の方法について、規制の最終化に向けて検討を行っていく方針である。

(担当) 杉浦 輝一・宮尾 知浩・阿知波 聖人・松澤 弘太

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいて行っております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会が定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル