

生命保険業の信用力評価

生命保険会社の評価は、事業基盤、経営陣・経営方針、業績、運用、流動性、資本の充実度、財務上の柔軟性に着目して行います。

(1) 生命保険業の事業基盤

(a) 事業基盤分析

将来の財務力を査定する際に、事業基盤分析に基づき、保険会社の基本的な特性や競争優位・競争劣位の源泉を特定することが肝要です。当該保険会社の事業基盤のあり方は、会社の財務プロフィールに大きな影響を与えます。事業基盤分析を以って、保険会社の持つ競争優位が維持可能なものかを判断し、当該保険会社の将来にわたる業績の査定に結びます。さらに、将来的な展望をもつために、当該保険会社が参加している市場の現状と展望、機会と脅威なども査定します。業界の競争環境、新規参入者からの圧力、代替サービス・商品の提供、監督当局の体制などを分析・評価します。

事業基盤分析には、非財務的なアプローチが必要となります。保険会社の顧客基盤、商品構成、市場の特性、販売チャネル体制、事業の多角化の状況、ニッチ市場のあり方などを分析の対象とします。

(b) 経営陣・経営戦略

経営陣・経営戦略に関する分析は財務力分析の基礎であり、経営陣による戦略策定・履行に関する分析は重要です。経営陣の質・経営戦略を理解することによって、単なる定量的な分析よりも踏み込んだ評価が可能となります。

保険会社の競争優位性の確立、収益性確保に繋がる経営資源配分などは経営陣がコントロールしうる内的要因であり、各社の戦略が財務力のあり方に影響を及ぼします。戦略の内容、事業の有効性、財務リスクへの耐久力などと言った観点から経営陣に質問をし、経営陣のビジョンの有効性や戦略履行能力などを分析します。

(2) 生命保険業の財務基盤・収益力

(a) 業績

業績を評価するに際し、各保険会社の戦略や強みを利益に繋げる能力を査定します。JCRは、保険会社を、業績の実額、成長性、質などの観点から分析しますが、成長自体を目的にした成長は、不十分な価格設定を伴う可能性もあり、収益性や自己資本強化に繋がらない場合もあることにも配慮します。収益分析は過去の収益傾向と将来収益、さらに収益の安定性・質も対象とします。有配当保険に関しては、契約者配当は顧客獲得のためのコストと見なし、契約者配当後の利益を収益性の判断基準とします。

保険会社の収益力は、内部留保を介して資本強化にも繋がり、財務力の主要な指標の一つであり、経営陣の能力の判断基準ともなります。多くの経営陣は収益指標を主要な戦略目標としており、こうした目標の妥当性や戦略の履行能力が、保険会社の業績に反映されます。

格付けには、将来的な業績も織り込みますが、その際、過去の業績傾向に加え業界環境や経営戦略の変化が、保険会社の収益構造の変化をもたらす可能性も考慮します。

また、競合他社より高いリスク・プロフィールを以って高収益を上げている保険会社も存在し得るので、比較可能な数値だけでなく、財務面の安全性も考慮します。

収益力に関しては、決算状況表、将来収支分析などを基に、保障対象毎の収益を分析します。将来収支分析に関しては、運用利回りをはじめとする諸前提の置き方の妥当性にも留意します。死差益に関しては、災害疾病関係と死亡関係など保険対象別の死差益の推移などを注視します。また、運用関係利益に関しては、利付き債券などから派生する中核収益を中心に分析します。事業効率に関しては、事業費構造の変化、継続率、価格政策などにも注目します。

収益性に関しては、昨今は伝統的な死亡保障商品に加え、終身医療商品の販売増加傾向も見られることから、保有契約高、年換算保険料、総資産など複数の指標をベースに分析します。

(b) 運用

資産の質と安定的な運用利益の確保は保険会社の信用力を査定する上で重要です。運用スタイルあるいは運用資産のタイプによって、リスク・プロファイルと投資リターンが異なることを考慮し、ALM やリスク管理の技術、運用資産の構成、金融デリバティブなども分析対象とします。運用資産を資産の質だけでなく分散状態などの観点からも評価します。

信用リスクに関しては、格付けカテゴリー毎のデフォルト率を基に、自己資本の充実度分析に織り込みます。株式、不動産保有などから派生する価格変動リスク、為替リスクなども、自己資本の充実度の分析に反映します。また、運用利益に関しても、対総資産などの指標を以って評価します。流動性に関しては、価格変動リスクも考慮しながら、保険金支払いなどのために即座に現金化することが可能な資産の比重にも留意します。

(c) 流動性

保険金支払いにすばやく対応するための適切な流動性を確保しているかを分析します。流動性は、運用資産の構成、商品の解約控除や時価調整機能の有無、販売チャネル、顧客基盤などにも影響されます。金利上昇局面に係わるディスインターミディエーションの分析も考慮に入れます。

(d) 資本の充実度

資本に関しては、現行規制会計上の指標だけでなく、資産リスク、保険リスク、予定利率などリスク総量対比の実質自己資本を考慮し、自己資本の充実度を査定します。さらにその他の定量的、定性的な分析を以って、自己資本の充実度の分析に調整を加えます。調整の例としては、安定的かつ強力な収益力を以って内部留保を進める力は自己資本の充実の評価にプラスに働きます。ALM の質も、自己資本の充実度の査定に織り込みます。また、資本のニーズが高い保険グループに関しては、それを考慮した上で、自己資本の充実度を評価します。また、EV なども自己資本の経済価値を考察する際に参考にします。

実質自己資本としては、剰余金、責任準備金の解約返戻金相当額超過部分、有価証券の評価差額の一部、基金償却積立金、価格変動準備金、危険準備金、未割当の配当準備金、その他法定準備金、一般貸倒引当金、税効果相当額の一部などを考慮します。また、劣後債・劣後ローンなど、負債と通常の資本の中間的な性質を有するハイブリッド資本をどのように評価するかについては、下に掲げるレポートをご参照ください。

[「生命保険会社のハイブリッド資本の評価について」](#)

なお、株式の含み損益に関しては、単年度の実績値のみでなく、ストレス・テストを実施します。超長期であり、利息繰延条項が付いている場合に限り、劣後ローンにも一定の資本性を認めます。

株式に係わる価格変動リスクに関しては、長期にわたる株式の価格推移を考慮しボラティリティに基づいたリスク係数を設定します。また、銀行など他の金融機関との間で相互に永久性の高い資金を抛出しあっている場合、そうした金融機関に係わる集中度合いも考慮に入れます。不動産に関しても、過去

の価格推移を考慮した上でリスク係数を設定し、外貨建て資産に関しては、為替リスクを考慮します。債券に関しては、簿価に信用格付けカテゴリー毎にデフォルト率に回収率を加味したリスク係数を設定します。貸出金に関しては、リスク管理債権を除く一般貸付金、破綻先債権、延滞債権、3ヶ月以上延滞債権、貸出条件緩和債権といったカテゴリー別にリスク係数を設定します。

保険リスクに関しては、危険保険金（保有契約高一責任準備金）などをベースにし、主要商品群毎にリスクを考慮します。予定利率リスクに関しては、予定利率別の責任準備金とその残存期間を考慮し、将来にわたる予定利率リスクも考慮します。

(e) 財務上の柔軟性

大きな資金ニーズがある時に、機動的に種々の市場で資金調達できる能力を査定します。それに加え、多大な含み益を保有し、事業を毀損することなく売却益を実現できる能力も査定します。

内部留保力も財務上の柔軟性として評価します。大きな資本投下を考慮しない場合、内部留保を以って、十分に資金ニーズに対応する能力があると評価する場合があります。

(3) 契約条件の変更（予定利率の引き下げなど）

既存の生命保険契約について、予定利率の引き下げによって保険金が削減されるなど、契約者に不利となるような契約条件の変更が行われたときには、保険金支払能力格付けを「D」とします。

また、保険業法のもとでは、契約条件の変更の申し出をいったん行くと正常な経営に戻ることは困難になると予想されます。契約条件の変更の申し出があった時点で、このことを踏まえた格付けアクションをとります。

下に掲げるレポートもご参照ください。

[「予定利率引き下げを可能とする保険業法改正案について」](#)

(4) 保険金支払能力格付けと長期優先債務格付け

保険会社の保険金支払債務と一般債務の優先劣後関係は、その会社が置かれた状況により異なります。従って、保険金支払能力格付けと長期優先債務格付けの高低は、対象会社が置かれた個別の状況により判断します。すなわち、予定利率の引き下げが懸念されるケースでは、保険金支払能力格付けが長期優先債務格付けより低くなる場合があります。逆に、更生特例法の適用等が懸念されるケースでは、生命保険の保険金請求権には先取特権が認められることから、保険金支払能力格付けが長期優先債務格付けより高くなる場合があります。

ただし、保険金支払能力格付けが「BBB レンジ」以上の水準にあるときは、保険金支払能力格付けと長期優先債務格付けとの間にノッチ差を設けるべき状況にはないと考えられます。

以 上