

業種別格付方法

【損害保険】

本稿は、損害保険業界を対象としている。損害保険会社の格付は、損害保険事業の特性、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、リスク管理に着目して行っている。

1. 事業基盤

(1) 産業の特性

損害保険会社の主要商品は、自動車保険、火災保険、海上保険などであり、損保市場の動向は、経済活動の活発さや、国内経済の成長に大きく影響を受けるほか、特に台風や地震などの自然災害にかかわる保険支払額の水準により、大きく変動する可能性がある。

我が国の経済規模、経済活動の制約から、伝統的な損害保険の需要の成長には限界がある中、価格競争が進んできており、価格の見直しや事業効率の向上が収益性の改善に必要となっている。

リテール分野においては、主力種目である自動車保険などについては、参考純率を参照した機動的な価格の変更が行われないと、収益性が圧迫される。企業分野の損害保険については、リスク・ベース経営の定着に基づく妥当な価格設定に基づく競争が展開されることがないと、収益性の圧迫につながる。

多くの損害保険会社において、主力商品の自動車保険については、等級進行の影響などが損害保険会社の収益性の圧迫要因となっている。また、06年に不適切な保険支払い問題が複数の損害保険会社で顕在化した後、内部管理態勢強化にかかわる費用が増加し、事業費率が上昇した経緯がある。支払問題に前後して、主要損害保険会社は、ITを核とした業務改革を図り、わかりやすい商品の開発、事務の効率化、適切な支払いなどを目指しており、06年と比較すると、事業効率改善を徐々に進めている会社もある。効率化を含めたシナジー効果を目指す統合により、3つのメガ損保グループが誕生しており、事業効率のあり方が競争力の源泉となる。

また、消費者の損害保険への加入方法が多様化し、伝統的な代理店を介した対面販売より、通信販売など低価格の損害保険を選択する消費者も徐々に増加しており、価格競争のあり方に影響を与える可能性がある。

損害保険会社は、金融庁により監督され、リスク対比のバッファの充実度を示すソルベンシー・マージン比率（SM比率）の算出が義務付けられ、SM規制が損害保険会社のリスク管理を促進することに一定程度貢献しているものの、早期是正措置の発動基準である200%を上回るSM水準において破綻した損害保険会社が見受けられる。SM比率の実効性を高めるべく、SM比率の算出基準の厳格化が行われる方向性であり、経済価値ベースのリスク量の実態が掌握し易くなることが期待される。

(2) 市場地位、競争力のポイント

損害保険会社の将来にわたる財務力を査定するに際し、産業特性を踏まえた上で、各損害保険会社の事業基盤の特性を勘案し、個別の損害保険会社の基本的な特性や競争優位または競争劣位のあり方を評価する。損害保険会社の持つ競争力が維持可能なものかを判断し、各社の将来にわたる業績の予測につなげるために、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する。競争力の源泉の例としては、顧客の信頼につながるブランド力、収益性を犠牲にせずに価格競争力を発揮することを可能とする高い事業効率、優良顧客へのアクセスを可能とする販売チャネルなどを有していることが挙げられる。

商品の分析に際しては、商品の付加価値は高いか、リスクは高いか、商品ポートフォリオは分散されているかなどの観点から分析する。保険商品は特許の対象ではなく、リスク調整後リターンが確保できる売れ筋を開発すると競合他社に追従されることが多く、商品性で差別化することは容易ではない。

損害保険会社では、規模の利益が大規模な IT 投資を伴う事業基盤強化などを可能にする側面がある。競合する損害保険会社が同種類の商品を販売している場合、規模が大きければ規模の利益などに起因する他社より高い事業効率が競争力の源泉となりうる。

一方で、規模が成功を保証しているわけではない。特定市場において競合他社の攻勢を防御できるようなニッチプレーヤーが将来にわたり収益力を発揮する可能性もある。特定顧客基盤や特定販売チャネルに訴求力のある高い保障内容・サービスを効果的かつ柔軟に捉えることで、商品・サービスの付加価値を高め、リスク調整後リターンを犠牲にしないで特定のニーズを有した契約者を引き付けるケースも想定される。

販売チャネルについては、チャネル毎の特定損害保険会社との結びつきの強さ、多様化の状況、コスト効率などの観点から分析する。分析対象の損害保険会社が、十分な内部管理態勢の下で、各販売チャネルから継続的に良質な保険契約を獲得しているか否かを評価する。

(3) 経営戦略・方針

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・履行に関する分析を行う。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る。

損害保険会社の競争優位性の確立や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する内的要因であり、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する。

2. 財務基盤

(1) 収益力

業績を評価するに際し、各保険会社の戦略に裏付けられた競争力を利益に繋げる能力に着目する。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を行うが、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、収益性の向上や自己資本の強化につながらない

場合もあることにも留意する。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・質も対象とする。

収益力に関しては、総資産利益率や、当該保険会社の財務構造に影響されることに留意した上で、自己資本利益率などを参考にする。また、キャピタル損益に関しては、多くの場合経常的に期待できるものでないことを分析上反映する。運用関係利益に関しては、利付債券などから派生する中核収益を中心に分析する。事業効率に関しては、事業費構造の変化、更改率、価格政策などにも注目する。

保険引受損益の評価に際しては、主要種目別と総合的な損害率、事業費率、収支残率や収入保険料の伸びなどに注目する。収益力を判断する際に、各社のプライシング力・アンダーライティング力や事業効率を考慮しながら、損害率や事業費率などの現状・展望を分析・評価する。こうした諸指標は、競争環境を考慮した上で、絶対水準だけでなく、競合他社との比較分析も実施する。

台風、地震などの巨大な自然災害リスクについては、巨額なグロスの保険金支払いにつながる可能性があり、キャッシュフローのボラティリティが高まる可能性があるが、各損害保険会社は、再保険スキームを手当てし、再保険による回収により、ネットの支払額は一定程度限定している。また、収益面では、異常危険準備金の取崩により、期間損益のボラティリティを抑制している。

JCR では、収益力評価において各種目に係わるリスク水準を考慮している。商品の多様化に伴い、各商品によってリスクの担保範囲の相違などが存在し、単純な指標比較は誤解に繋がる可能性があるため、担保するリスク水準の相違なども分析する際に考慮する。また、貯蓄性商品に関しては、商品特性から、運用環境により収益構造が歪められる可能性も考慮して分析する。また、収益の安定性・収益源の多様化の状況などを考慮し、収益の質の判断の基礎とする。

損害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、財務基盤評価の主要な指標の一つである。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、つまりは経営陣の能力が、収益に反映されていると考えられる。

格付には、将来的な業績も織り込むが、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する。また、競合他社より高いリスク・プロフィールをもって、足元では高収益を上げている保険会社も存在し得るので、リスク調整後のリターンに注目し、高リスク商品の財務への影響についても考慮する。

(重視する指標)

- ROA
- 自己資本利益率
- 収入保険料
- 損害率
- 事業費率
- 収支残率

(2) 資産の質などのリスク・プロフィール

保険会社が負債特性に合った運用を行うことで経済価値ベースの金利リスクを抑制しながら、管

理可能なリスク・プロフィールの資産運用を実施し、リスク調整後のリターンを確保しているか分析する。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・プロフィー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する。運用資産を資産の質だけでなく分散効果などの観点からも評価する。損害保険会社は、主力商品の保険金支払いが予測しやすい事業特性を生かし、一定の運用リスクを採っており、各損害保険会社によって、資産配分、各資産のリスク・プロフィール及びリターンのあり方は様々である。

価格変動リスクなどに関しては、格付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む。株式、不動産保有などから派生する価格変動リスク、外貨建資産保有による為替リスクなども、自己資本の充実度の分析に反映する。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する。

(重視する指標)

■ 主要資産の構成比

(3) 流動性

流動性に関しては、価格変動リスクも考慮しながら、ストレス・シナリオの下で、迅速な保険金支払いを可能とする流動性を確保しているかを分析する。ストレスと認識する巨大自然災害が発現した場合の流動性の十分性について分析する。また、過去の巨大災害リスクが顕在化した時に金融市場が下落することも想定し、金融市場へのストレスも同時に勘案し、流動性の十分性を評価する。

(重視する指標)

■ (現預金・国債などの)流動性水準

(4) 資本の充実度

資本に関しては、保険会社が抱える多様なリスクを吸収するバッファーとして、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評価する。ALM の質も、自己資本の充実度の評価に織り込み、各保険会社の内部モデルによる経済価値ベースの金利リスクなども参考とするなど、定量的、定性的な分析をもって、自己資本の充実度の分析に調整を加えている。安定的かつ強力な収益力をも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く。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する。

グループとしてのリスク・ベースの資本管理を行っている損害保険グループがあるが、JCR は、グループベースの資本管理のあり方にも注目していく。今後の連結ソルベンシー規制の導入や経済価値ベースのSM比率の動向にも注目し、規制資本のあり方の変化にも留意している。また、テールリスクをどこまで織り込んだ上で、リスクバッファーが充実されているのかにも注目している。

実質自己資本としては、資本金、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する。

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・テストを実施している。負債と資本の中間的な性質を有するハイブリッド証券についても、資本の充実度の分析に織り込んでいる。

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ている。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ている。債券に関しては、簿価に信用格付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ている。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ている。

保険リスクに関しては、規制上の保険リスクに加え、各社の内部モデルに基づくリスク量も考慮している。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するのに加え、経済価値ベースの金利リスクについても分析対象とする。

また、各損害保険会社が内部モデルによるリスク計測方法を含めたリスク管理の高度化を進めている。内部モデルに基づいた経済資本などの数値の信頼性が高まったと判断した場合は、各社の内部モデルに依拠した数値をより織り込んで、分析を行っていく方針である。

(重視する指標)

- 実質自己資本
- 修正自己資本モデル

(5) 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評価する。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にも着目する。

将来にわたる内部留保の創出能力も財務上の柔軟性として評価する。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もある。

(6) リスク管理態勢

一体性のあるリスク管理態勢、新たに顕在化するリスクにかかわる管理態勢、リスク調整後リターン最適化に向けた戦略などのあり方の諸観点から、収益・リスク経営管理を核とした経営戦略の全社への浸透度合いなどを評価する。具体的には、社内でのリスク許容量と統合的なリスク選好度の浸透・共有化の度合い、トップマネジメントによるリスク経営管理態勢の支援状況、リスク管理プロセスを組み込んだ社内体制、事業部門レベルでのリスク認識の取り組み方などを評価する。また、リスクガバナンスのあり方をリスク管理機能の統治および組織構造などの観点から分析する。さらに、リスク管理態勢の社内での一体性、リスクの測定/モニターの適切性、リスク種類ごとの警告水準とリスク上限のあり方についても評価する。新たに顕在化したリスクのタイムリーな掌握、新たに顕在化したリスクの抑制、新たなリスクの顕在化を受けた教訓の活かし方などの諸観点から、各保険会社の不測のリスクが顕在化した際の対応についても分析する。

所要資本と経済資本のリスク資産への配分、経済リスク・リターン指標に基づいた戦略面の施策、戦略面の施策の規制上の所要自己資本に与える影響の掌握、事前に定められたリスク許容範囲内での戦略的な資産配分、保険商品のリスク・リターンの考察に基づくリスク調整後の価格設定、リスク・リターン分析の結果の当初の想定との乖離を受けた保険契約の売り止め/価格の見直し、リスク・リターンに関する決定を最適化するプロセスに基づく資本計画などの諸観点から、リスク調整後リターンの最適化に向けた戦略についても評価する。

以上

留意事項

本文書に記載された情報には、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なを問わず、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、当該情報はJCRの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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

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