

保険持株会社および傘下子会社の格付け

1. 保険持株会社の格付け

一般に、保険持株会社の業務範囲は、保険業法 271 条の 5 の規定により、子会社の「経営管理を行うことならびにこれに附帯する業務」に限定されています。すなわち保険持株会社は純粋持株会社であり、自らの事業から収入を得ることができないため、子会社からの配当収入（および貸付がある場合にはその利子）を主たる収入源とします。子会社が利払いや一般債権の返済を履行せずに配当金を支払うことはあり得ないため、配当は子会社への一般債権に対して当然に劣後します。また、子会社がソルベンシーマージン比率規制など法令によって要求される資本を維持できなくなったときには、商法上の配当可能利益の有無にかかわらず配当が制限されます。従って、保険持株会社の収入は子会社である保険会社の収益力・財務力に大きな影響を受け、かつ子会社への一般債権に対し劣後性を有します。格付けの観点から言えば、保険持株会社の債務は子会社の債務に対して構造的な劣後性を内包していると言えます。

この劣後性を実際に格付けに反映させるかどうかは、保険持株会社単体のキャッシュフロー・バランスを質・量の両面から考慮して決定されます。ここでキャッシュフロー・バランスとは、キャッシュ・インフローとキャッシュ・アウトフローのバランスを指します。一般的に、純粋持株会社のキャッシュ・インフローは、子会社からの配当金、経営指導料、貸付金利息、リース料などが主なものであります。一方、キャッシュ・アウトフローは、販管費、借入金利息などが主なものとなる。キャッシュフロー・バランスの量とは、キャッシュ・アウトフローとの比較でみたキャッシュ・インフローの十分性をいいます。キャッシュフロー・バランスの質とは、キャッシュフロー・バランスの安定性、すなわちキャッシュ・インフローに占める配当収入の比率や、配当の安定性（配当制限を受ける可能性や年度ごとのボラティリティ）をいいます。配当の安定性については子会社の格付けがその目安となります。キャッシュフロー・バランスが質・量ともに十分であれば、格付け上劣後性は顕在化せず、保険持株会社の格付けはグループ全体の格付けに一致する。逆にキャッシュフロー・バランスの質・量に問題がある場合には、保険持株会社の格付けは、子会社格付けのうち最高のものをシーリングとし、低格付け子会社への依存度やキャッシュフロー・バランスに応じて劣後性を反映させて決定されます。

2. 傘下子会社の格付け

上述のように、キャッシュフロー・バランスの制約がない場合の保険持株会社の格付けは、そのグループ全体の格付けに一致します。しかし、子会社はそれぞれ別法人であり、可分性を残すこと、異なるリスク・プロファイルを有していること、および子会社間の相互支援義務が法令上規定されていないことから、子会社の格付けが保険持株会社（グループ全体）の格付けに直ちに収斂するわけではありません。子会社の格付けは、単体の損

益・財務内容評価を基本とするが、それに統合効果（損益効果及びグループによる信用補完効果）を適宜加味して決定します。

以上