

経済価値ベースのソルベンシー規制における保険会社の資本調達と資本性評価

以下は、金融庁が 7 月 23 日に公表した「経済価値ベースのソルベンシー規制等に関する保険業法施行規則の一部改正」等に対する株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

- (1) 経済価値ベースのソルベンシー規制（新規制）にかかる施行規則等が公布された。ESR (Economic value-based Solvency Ratio) の算出を柱とした新規制は、相当に長い時間をかけて議論されてきた。金融庁は有識者会議での議論やフィールドテストの結果分析などを重ね、22 年から 24 年にかけて規制の検討状況や基準案などを段階的に公表してきた。国際資本規制（ICS ; Insurance Capital Standard）の最終化を踏まえて 24 年 10 月、25 年 1 月と 2 度の意見募集を実施した上で、規制の内容に大きな方針転換はなく、施行規則等の公布に至っている。保険会社各社は 26/3 期末から新規制に基づく ESR の計算・報告を開始する。新規制の枠組みについては、JCR がこれまで格付に織り込んできた想定とかい離のない内容と認識している。ESR 算出の前提条件などには最大公約数的に一定の統一が図られ、比較可能性が高まる点などに注目している。
- (2) 新規制においては、適格資本の体系が再構築されている。JCR は保険会社の信用力を評価するにあたって、定量面では資本充実度に重点を置いており、規制上の資本を格付評価においてどのように捉えるかが重要な論点となる。適格資本は「算入制限のない Tier1 資本」「算入制限のある Tier1 (Tier1 Limited) 資本」「払込済の Tier2 資本」などの区分が設けられている。銀行等のバーゼル規制における「Tier1 資本」「Tier2 資本」といった区分と類似している一方、保険会社では、銀行等の「普通株式等 Tier1 比率 (CET1 比率)」などのように区分ごとに一定の資本水準が求められてはならず、規制上の取り扱いはよりシンプルな内容となっている。
- (3) 生保を中心にこれまで発行してきた永久劣後債、期限付劣後債などのハイブリッド証券（劣後ローンを含む）は、いずれも Tier2 資本としてカウントされる。今後、金利上昇局面における調達コストの抑制などの観点を踏まえると、償還期限をやや短めに設定した Tier2 資本に該当する債券等による調達を検討することが想定される。所要資本（リスク量）に対する適格資本への算入可能枠など、株式会社と相互会社において条件の異なる点があり、資本調達の方針は各社で異なるとみている。場合によっては、Tier1 Limited 資本に該当する債券等の発行を検討する可能性もあろう。
- (4) JCR はこれまで、保険会社のハイブリッド証券による調達について、事業会社等による調達と同様の論点をベースに、健全性規制対象の金融機関であることを考慮しつつ資本性を評価してきた。新規制の導入を受け、格付のノッチングについては引き続き一定の劣後性を考慮する必要があると考えている。一方、規制が経済価値ベースに移行し、格付上の資本に対する評価の目線と規制上の資本が整合的となることなどを踏まえると、規制上の適格資本に算入される債券等につき資本性を限定的に評価する必要性は薄れていると JCR は考える。また、各社の経済価値ベースの指標や市場変動に対する感応度でみた健全性は高い状態にある。このような認識の下、論点の整理を進めている。
- (5) 格付のノッチングについてはこれまでと同様、①一般債務よりも発行体破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと、②繰延条項に基づく利息・配当の繰り延べなどで、損失発生までの距離につき、債務が法的デフォルトに陥るまでの距離より短くなる可能性、などを勘案し決定することになる。Tier1 Limited 資本に算入される債券等については、劣後条項、損失発生までの距離の両方を考慮するケースが多いとみられる。一方、Tier2 資本に算入される債券等については、会社清算時の損失吸収が明示されており、契約条項から判定される損失発生トリガーの水準が極めて低いと判断される場合、損失発生までの距離に基

づくノッチングを考慮する必要性は低いと考えられる。また、保険持株会社が発行する Tier2 資本に算入される債券等については、持株会社自体が調達資金を保険子会社へ充当するという構造上の劣後性を有しており、債券格付に持株会社の格付からの追加的なノッチダウンを検討する必要性は低いとみている。

- (6) JCR では、保険会社の資本充実度の評価において、新規制の導入前から ESR を重視してきた。各社の特性を表している内部管理ベースの ESR を主な評価対象としている。健全性規制のモニタリング対象となる指標は規制ベースの ESR であり、Tier1 資本に限定した ESR など、階層的にその対象となる指標が設定されているわけではない。内部管理ベースの ESR を含め、Tier2 資本に算入される債券等につき資本性を相応に評価する方針である。併せて、相互会社特有の調達手段である基金についても、その資本性評価のあり方を再考する必要があると考えている。新規制においては、発行期間が 10 年超の基金につき商品設計上の要件を満たす場合は Tier1 資本への算入が認められており、Tier2 資本に該当する基金を含め、格付上の資本性評価を認めることが整合的かどうか、元本の永続性などの観点で検討を進めていく。

(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の定める 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