

2019年8月30日

## 格付け規準 | 保険会社 | 一般: 保険会社の格付け手法

### 日本における問い合わせ先:

久保英次、東京 電話 03-4550-8750  
関根淑子、東京 電話 03-4550-8720

\*本稿は2019年7月1日付「Criteria | Insurance | General: Insurers Rating Methodology」を翻訳したものです。ただし、格付け規準レポートの和訳版では、付随的な情報で現行格付け規準の理解に直接影響しない事項の一部(日本国外での問い合わせ先など)は、原則として訳出を省略しています。それらについては英語版でご覧になれます。本和訳版は2020年9月7日に再公表したものです。

### 本格付け規準の適用範囲と概要

1. 本格付け規準は、保険会社の格付けを決定するS&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」)のグローバルな枠組みと、保険会社のスタンドアローン評価を決定する手法で構成されている。本格付け規準は、関連したガイダンス・ドキュメントと併せて読まれることが意図されている(2019年7月1日付「[Guidance | Criteria | Insurance | General: Insurers Rating Methodology](#)」(日本語参考訳、2019年11月8日付「[ガイダンス | 格付け規準 | 保険会社 | 一般: 保険会社の格付け手法](#)」)参照)。
2. 本格付け規準は、生命保険、医療保険、損害保険、モーゲージ保険、タイトル保険、債券保証会社、再保険分野で事業を展開する保険会社(営業開始後間もない保険会社、および新契約募集を停止した保険会社を含む)のグローバル・スケールの外貨建ておよび自国通貨建ての長期発行体格付け、保険財務力格付け、保険会社金融保証格付けのすべてに適用される。本格付け規準は、ハイブリッド資本証券以外の債務の格付けにも適用される。本格付け規準は保険ブローカーの格付けには適用されない。また、持続不可能な金融コミットメントや支払い不履行に陥りやすい債務を有する会社にも適用されない。これらの会社には2012年10月1日付「General Criteria: Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings」(和訳版: 2012年11月2日付『一般格付け規準: 「CCC+」「CCC」「CCC-」「CC」の付与の格付け規準』)が代わりに適用される(「関連格付け規準」参照)。

## 公表に係る主要情報

- 当初公表日：2019年7月1日
- 発効日：本格付け規準は2019年7月1日付で有効となった。ただし、現地規制当局による登録を必要とする市場では、必要な措置が完了した時点で有効となる（2019年7月1日より前に有効とならない）。
- 本稿は、2019年7月1日付ガイダンス・ドキュメント「[Guidance | Criteria | Insurance | General: Insurers Rating Methodology](#)」（日本語参考訳、2019年11月8日付「[ガイダンス | 格付け規準 | 保険会社 | 一般：保険会社の格付け手法](#)」）に関連している。
- 既存格付けへの影響：「既存格付けへの影響」の項参照。
- 本格付け規準は、2011年2月16日付「General Criteria: Principle Of Credit Ratings」（和訳版：2011年3月2日付「一般格付け規準：信用格付けの原則」）で示された基礎的条件に対応している。

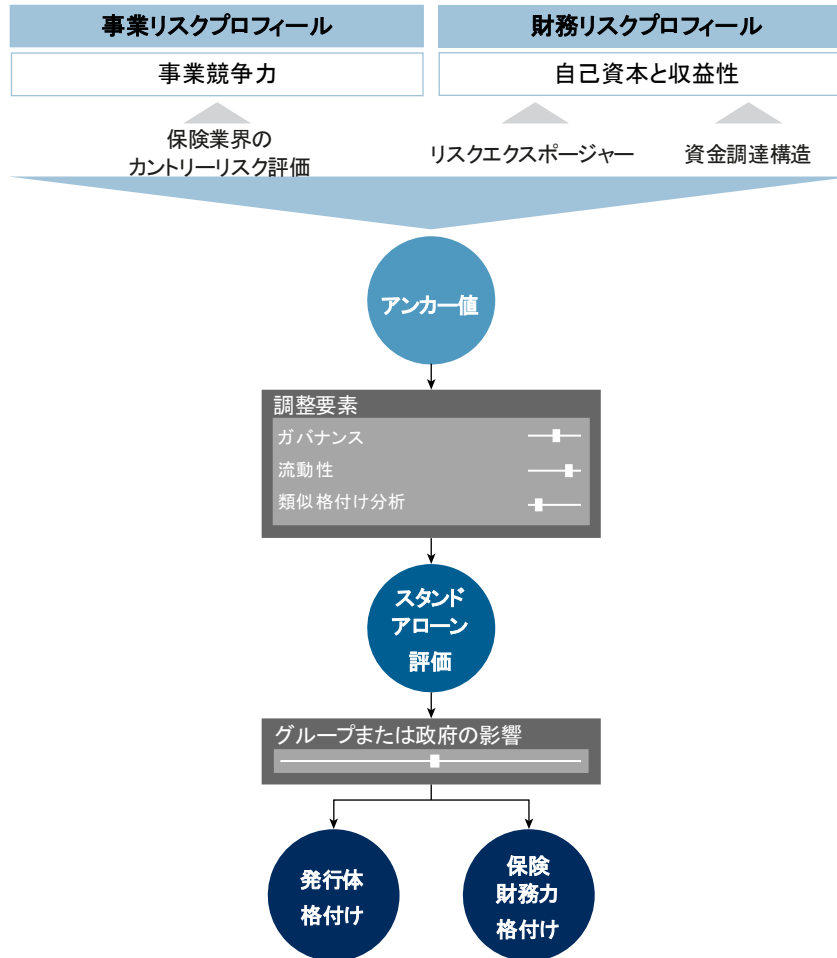
## 手法

3. 本格付け規準は、保険会社のスタンドアローン評価を評価する手法を説明するものである。スタンドアローン評価を支援の枠組みと組み合わせて、発行体格付けを決定する。ほとんどの会社では、保険財務力格付けと金融保証格付けは発行体格付けと同水準である。

### 保険会社の格付けの決定:主な手順

4. 保険会社の信用力を分析する手法は、フォワードルッキングなものである。S&Pの分析では通常、特に明記しない限り、指標には、過去5年間の実績に基づく当年およびそれに続く2年間の予測を用いるとともに、以下の項目を考慮に入れている。
  - 直近の財務諸表公表以降の動向
  - 適度に高い確実性で予想される動向
5. スタンドアローン評価は、以下の主要な要素に基づいている（図参照）。
  - 事業競争力
  - 保険業界のカントリーリスク評価（IICRA）
  - 自己資本と収益性
  - リスクエクスポージャー
  - 資金調達構造
  - ガバナンス
  - 流動性

## 保険会社の格付けの枠組み



### 6. 保険会社の長期発行体格付けは以下の手順で決定する。

- 事業リスクプロフィールは、保険会社の事業競争力の分析に、IICRAの調整を加えたものである。
- 財務リスクプロフィールは、保険会社の自己資本と収益性の分析に、リスクエクスポージャーと資金調達構造の調整を加えたものである。
- 事業リスクプロフィールと財務リスクプロフィールの組み合わせからアンカー値を導出する（表1参照）。
- ガバナンスの評価、流動性の評価と、類似格付け分析による調整を行った上で、スタンドアロン評価を決定する（表2参照）。
- スタンドアロン評価と、政府またはグループからの特別支援があれば、これに応じた格付けの引き上げ幅を決定する支援の枠組み、特別な介入リスク（negative intervention）の可能性、またはソブリン関連リスクを組み合わせる発行体格付けを導出する（「関連格付け規準」参照）。
- 保険財務力格付け（該当する場合）は長期発行体格付けと同水準であるが、現時点のデフォルト（債務不履行）リスクが「CCC+」以下への格付けにつながる、もしくは保険契約負債が、当該保険会社より信用力の高いカウンターパーティによって裏付けられている場合、この限りでない。

表 1 アンカー値

事業リスクプロフィール	財務リスクプロフィール							
	1.極めて強い (Excellent)	2.非常に強い (Very Strong)	3.強い (Strong)	4.適切・上位 (Satisfactory)	5.適切・下位 (Fair)	6.やや弱い (Marginal)	7.弱い (Weak)	8.非常に弱い (Vulnerable)
1.極めて強い (Excellent)	aa+	aa	aa-	a+	a-	bbb	bb+	b+
2.非常に強い (Very Strong)	aa	aa/aa-	aa-/a+	a+/a	a-/bbb+	bbb/bbb-	bb+/bb	b+
3.強い (Strong)	aa-/a+	a+/a	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb-/bb+	bb/bb-	b+/b
4.適切・上位 (Satisfactory)	a	a/a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bb+/bb	bb-/b+	b/b-
5.適切・下位 (Fair)	a-	a-/bbb+	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb/bb-	b+/b	b-
6.弱い (Weak)	bbb+/bbb	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb+/bb	bb/bb-	bb-/b+	b/b-	b-
7.非常に弱い (Vulnerable)	bbb-/bb+	bb+/bb	bb/bb-	bb-/b+	b+/b	b/b-	b-	b-

7. 表1で選択しうる結果が2つ示されている場合、以下のようにアンカー値を決定する。

- 財務リスクプロフィールが「適切・上位」(satisfactory)、もしくはより高い評価の場合、事業リスクプロフィールと財務リスクプロフィールの組み合わせのセルの中で両方のプロフィールの相対的な強さを考慮する。これは、事業リスクプロフィールと財務リスクプロフィールの主要な要素の相対的な強さについての総合的な評価に基づく。
- 財務リスクプロフィールが「適切・下位」(fair)、もしくはより低い評価の場合、通常は財務リスクプロフィールの主要な要素の相対的な強さに重点を置く。

表 2 スタンドアローン評価の決定

アンカー値	「aa+」から「b-」*
<b>ガバナンス</b>	
中立 (Neutral)	0 ノッチ
ややネガティブ (Moderately negative)	-1 ノッチ
ネガティブ (Negative)	-2 ノッチ以上
<b>流動性</b>	
極めて高水準 (Exceptional)	0 ノッチ
十分 (Adequate)	0 ノッチ
やや低水準 (Less than adequate)	「bb+」を上限とする
低水準 (Weak)	「b-」を上限とする
<b>類似格付け分析**</b>	+1、0、-1 ノッチ

\*調整要素によりアンカー値が「b-」を下回ることはない。\*\*類似格付け分析により、流動性が「やや低水準」と「低水準」であることで課せられる上限を SACP が上回ることはない。

8. スタンドアローン評価を決定する際、より総合的な信用力評価を反映させるために、類似格付け分析に基づいて、どちらかの方向へ最大1ノッチ (段階) 調整することがある。類似格付け分析により、本格付け規準が他の評価項目で特定していない追加的な信用力要因や、現状十分に捉えられていないが、同業他社比較から知ることができる信用力要因を反映させる。

### 事業リスクプロフィールの評価

9. 事業リスクプロフィールは、保険会社の事業競争力の分析に、その保険会社に固有のIICRAの評価で調整を加えたとうえで (表3参照)、「1」〈「極めて強い」(excellent)〉から「7」〈「非常

に弱い」(vulnerable)までの7段階で評価する(表1参照)。例えば、事業競争力の「2」〈「非常に強い」(very strong)〉とIICRAの「やや高い」(moderately high)との組み合わせでは、IICRAによる調整が+1入る結果、事業リスクプロフィールの評価は「3」〈「強い」(strong)〉となる。なお、その他の調整が入らないとの想定に基づいている。

**表3 事業リスクプロフィール\***

IICRA	事業競争力					
	1.極めて強い (Excellent)	2.非常に強い (Very Strong)	3.強い (Strong)	4.中程度 (Satisfactory)	5.中程度・下位 (Fair)	6.弱い (Weak)
1.非常に低い(Very low)、 または2.低い(Low)	0	0	0	0	0	0
3.中程度 (Intermediate)	+1	0	0	0	0	0
4.やや高い (Moderately high)	+2	+1	+1	+1	+1	+1
5.高い (High)	+4	+3	+2	+2	+1	+1
6.非常に高い (Very high)	+5	+4	+4	+3	+2	+1

IICRA: 保険業界のカントリーリスク評価。\*調整が加えられる可能性がある。

10. IICRAが特定の産業リスクまたはカントリーリスクのエクスポージャーを大きく過大評価しているとS&Pが判断した場合、表3(+1から+5までが該当)の適用で導かれるIICRAによる調整の影響が1段階もしくはそれ以上軽減される場合がある。IICRAが特定の産業リスクまたはカントリーリスクのエクスポージャーを大きく過小評価しているとS&Pが判断した場合、IICRAによる調整は、1段階もしくはそれ以上(例えば+1から+2へ)加重される。
11. 出再率が一定の割合を超過する場合、事業リスクプロフィールは通常、以下の評価が上限となる。
  - 20% : 「2」 〈「非常に強い」(very strong)〉
  - 40% : 「3」 〈「強い」(strong)〉
  - 60% : 「4」 〈「適切・上位」(satisfactory)〉

### 事業競争力

12. 保険会社の事業競争力を以下の要因に基づき、「1」〈「極めて強い」(excellent)〉から「6」〈「弱い」(weak)〉(表4参照)の6段階で評価する。
  - 競争上の優位性
  - 事業の分散
  - 収益性

**表 4 事業競争力の評価**

評価	意味
極めて強い (Excellent)	保険会社の競争力が強く、不利な事業環境の影響に対する耐久性が非常に高い。競争力に大きな弱点はなく、事業の多角化も非常に進んでいる。
非常に強い (Very strong)	保険会社の競争力が強く、不利な事業環境の影響を受けにくい。競争力に大きな弱点はあったとしてもごくわずかで、事業の多角化も進んでいる。
強い (Strong)	保険会社の競争力の強みが弱みを上回っており、不利な事業環境の影響をやや受けにくい。
中程度 (Satisfactory)	保険会社の競争力の強みと弱みが均衡しており、不利な事業環境の影響をやや受けやすい。
中程度・下位 (Fair)	保険会社の競争力の弱みが強みをやや上回っており、不利な事業環境の影響を受けやすい。
弱い (Weak)	保険会社の競争力の弱みが強みを上回っており、不利な事業環境の影響を非常に受けやすい。

(注)通常、保険会社が幅広い事業の多様性に欠けている、あるいは収益性が継続して低いとみなされる場合、事業競争力は「強い」(Strong)が上限となる。通常、保険会社が競争上の優位性に欠けるとS&Pが判断する場合、事業競争力は「中程度・下位」(Fair)が上限となる。

### 競争上の優位性

13. S&Pは保険会社の収益性の持続可能性を評価する際、通常、以下の競争上の優位性の源泉を検討する。

- 市場地位またはニッチ・ポジション
- 事業の規模または効率性
- ブランド認知度や評判
- 販売チャネルの強さ

### 事業の分散

14. 事業の分散を評価することで、事業の安定性とストレス下での耐久性がより高いことによる恩恵を受け得る保険会社を特定する。S&Pは通常、リスクを大きく増大させる、もしくは不採算の事業や保険分野（「用語集」参照）は、保険会社の事業分散に貢献するとは考えない。

### 収益性

15. 保険会社の保険事業以外の貢献も含めた収益性の水準、持続可能性、および変動性を評価する。また、保険会社のリスク・リターンの最適化へのアプローチや、戦略的な選択の評価方法および優先順位づけ手法も考慮する。
16. 保険会社が、事業モデルや支配構造（相互会社であるなど）などにより、利益や関連する利益率を最大化することにそれほど注力しないが、これらの要因が実質的に持続可能な競争上の優位性をもたらす場合、通常、事業競争力の評価で収益性を弱みまたは制約要因とはみなさない。

### 保険業界のカントリーリスク評価(IICRA)

17. IICRAは、特定の業界および国で事業を展開する保険会社が通常直面するリスクを取り扱う。特定の保険分野についてはグローバルベースで分析する。IICRAは「1」〈非常に低い〉(very low) から「6」〈非常に高い〉(very high) までの6段階で評価する。

18. 各国と各保険分野のIICRAを決定するには、カントリーリスクを評価した後に、産業リスク評価に基づいてカントリーリスク評価を調整する（表5参照）。例えば、カントリーリスクの「4」〈リスクがやや高い〉（moderately high）と、産業リスクの「低い」（low）の組み合わせの結果、-1の調整となり、その他の調整が入らなければ、IICRAは「3」〈「中程度」（intermediate）〉となる。

**表 5 保険業界の産業リスクとカントリーリスクの評価\***

産業リスク	カントリーリスク					
	1.非常に低い (Very low)	2.低い(Low)	3.中程度 (Intermediate)	4.やや高い (Moderately high)	5.高い(High)	6.非常に高い (Very high)
低い(Low)	+1	0	0	-1	-1	-1
やや低い (Moderately low)	+1	+1	0	0	0	0
やや高い (Moderately high)	+2	+1	+1	0	0	0
高い(High)	+3	+2	+2	+1	0	0

(注) マイナス符号によりカントリーリスクは改善し、プラス符号によりカントリーリスクは悪化する。\*調整が加えられる可能性がある。

19. 表5の適用により、産業リスクとカントリーリスクのバランスが、事業を行っている国の保険分野のリスクを著しく過大評価もしくは過小評価しているとS&Pが判断した場合、そのIICRAを表5で示された評価より1段階上方または下方へ調整する。
20. カントリーリスクについては、最も高い評価「リスクが非常に低い」(very low risk) から最も低い評価「リスクが非常に高い」(very high risk) を用いる。カントリーリスクの分析では、保険会社が事業を展開している国の主なリスク要因を勘案する。これには経済、政治システムとガバナンスの実効性、金融システム、支払いに関する文化と法の支配のそれぞれに関するリスクが含まれる。カントリーリスク評価を決定するには、2013年11月19日付「General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions」(和訳版: 2014年2月5日付「一般格付け規準:カントリーリスク評価の手法と想定」)を適用する(「関連格付け規準」参照)。
21. 産業リスクは「低い」(low)、「やや低い」(moderately low)、「やや高い」(moderately high)、「高い」(high) のいずれかで評価する。産業リスクの分析では、特定の事業分野の収益性の水準、変動性、および持続可能性を評価する。主な要因は収益性の見通し評価であり、今後の収益性を見通しを下支えする、もしくは脅かす要素の総合的な分析に補完される。この要素には、参入障壁、市場の成長見通し、商品リスク、制度的枠組みが挙げられる(表6参照)。

**表 6 産業リスクの評価**

評価	意味
低い (Low)	競争と商品リスクによる潜在的な影響が小さく、高い収益性が予想される。制度的枠組みが下支えとなる。
やや低い (Moderately low)	競争や商品リスクによる潜在的な影響が小さく、やや高い収益性が予想されることに加え、制度的な枠組みが下支えとなる。あるいは、競争や商品リスクによる潜在的な影響がやや小さく、高い収益性が予想されることに加え、制度的な枠組みが下支えとなる。



やや高い (Moderately high)	低い収益性が予想される。あるいは、競争や商品リスクによる潜在的な影響が大きく、やや低い収益性が予想される。
高い (High)	低い収益性が予想されることに加え、競争や商品リスクによる潜在的な影響が大きい か制度的枠組みが下支えとならない。

22. 2つ以上の国や保険分野で事業を行っている保険会社の場合、IICRAスコアを組み合わせ  
て評価を行う。S&Pは、以下の要因に基づいてその保険会社のIICRA評価を1段階上方または下  
方へ調整することがある。

- 全体的な IICRA スコアの方向性を捉えるため。
- 組み合わせ結果が産業リスクとカントリーリスクへの相対的なエクスポージャーを十分  
に反映していないため。

### 財務リスクプロフィールの評価

23. 保険会社の財務リスクプロフィールは、自己資本と収益性の分析に、リスクエクスポジ  
ャーと資金調達構造の調整（表7参照）を加えることにより、「1」〈「極めて強い」(excellent)〉  
から「8」〈「非常に弱い」(vulnerable)〉までの8段階で評価する。

**表 7 財務リスクプロフィールの決定**

自己資本と収益性の分析	「1」から「8」
<b>リスクエクスポージャー</b>	
低い(Low)	-1*
やや低い(Moderately low)	0
やや高い(Moderately high)	+1
高い(High)	+2
非常に高い(Very high)	+3 以上
<b>資金調達構造</b>	
中立(Neutral)	0
ややネガティブ(Moderately negative)	+1
ネガティブ(Negative)	+2 以上

\*自己資本と収益性の評価が「8」の場合には該当しない。調整の累積的な影響を織り込んだ結果は「1」を上限、  
「8」を下限とする。

### 自己資本と収益性

24. 保険会社の自己資本と収益性は、「1」〈「極めて強い」(excellent)〉から「8」〈「非常に弱い」  
(vulnerable)〉の8段階で評価する（表8参照）。保険会社への規制当局の介入リスクが高いと  
S&Pが判断した場合、自己資本と収益性を「8」〈「非常に弱い」(vulnerable)〉と評価する。



**表 8 自己資本と収益性の評価**

スコア	評価	説明
1	極めて強い(Excellent)	予想される自己資本と収益性は、極めて強いストレスに耐えられる。
2	非常に強い(Very strong)	予想される自己資本と収益性は、非常に強いストレスに耐えられる。
3	強い(Strong)	予想される自己資本と収益性は、強いストレスに耐えられる。
4	適切・上位(Satisfactory)	予想される自己資本と収益性は、中程度のストレスに耐えられる。
5	適切・下位(Fair)	予想される自己資本と収益性は、やや弱めのストレスに耐えられる。
6	やや弱い(Marginal)	予想される自己資本と収益性は、弱いストレスに耐えられる。
7	弱い(Weak)	予想される自己資本と収益性は、弱いストレスにも耐えられないが、規制上の最低自己資本要件に違反するリスクは大きくないと S&P が判断する。
8	非常に弱い(Vulnerable)	規制上の最低自己資本要件に違反する多大なリスクがある。

25. 規制当局の介入リスクが高くない場合、自己資本と収益性を予測期間の最後の時点の見通しに基づいて評価する。通常は予測に基づいて、自己資本と収益性の評価を3段階以上引き上げることはない。これは自己資本と収益性の分析において、持続可能な向上を予測するには一定の不確実性があることを反映している。
26. S&Pは自己資本と収益性の評価で表8を適用するにあたり、自己資本と収益性の評価が大幅に過小評価、または過大評価されていると判断した場合には、通常、同評価を1段階引き上げるか、最大2段階まで引き下げる調整を行うことがある。自己資本と収益性の評価が「8」〈「非常に弱い」(vulnerable)〉であれば、調整は行わない。
27. より小さい保険会社は、自己資本を毀損する外部要因にさらされやすいため、予想自己資本が約1億米ドル相当かそれ以下の場合、通常、自己資本と収益性の評価（表8と調整を適用した後）は「3」〈「強い」(strong)〉が上限となる。予想自己資本が約2,500万米ドル相当かそれ以下の場合、通常「4」〈「適切・上位」(satisfactory)〉が上限となる。

### リスクエクスポージャー

28. リスクエクスポージャーは以下の分析に基づき、「1」〈「(リスクが)低い」(low)〉から「5」〈「(リスクが)非常に高い」(very high)〉までの5段階で評価する（表9参照）。
- リスクコントロール
  - 自己資本と収益性の分析で捉えられていないリスク
  - リスクの集中やリスク分散
  - 商品やリスクの複雑性

**表9 リスクエクスポージャーの評価**

スコア	評価	意味
1	低い (Low)	保険会社の予想自己資本と収益の変動リスクは低い。発生しうる不利な状況による影響を抑えうる、大きな資本・収益バッファがある。自己資本の分析に織り込まれていない重大なリスクはない。重大なリスクの集中はない。
2	やや低い (Moderately low)	保険会社の予想自己資本と収益の変動リスクはやや低い。自己資本の分析に織り込まれていない重大なリスクはない。重大なリスクの集中はない。
3	やや高い (Moderately high)	保険会社の予想自己資本と収益の変動リスクはやや高いか、特定のリスクが自己資本の分析に織り込まれていないか、リスクの集中が存在し、それが重大である可能性がある。
4	高い (High)	保険会社の予想自己資本と収益の変動リスクは高いか、特定のリスクが自己資本の分析に織り込まれていない。かつ、重大なリスクの集中が存在する。
5	非常に高い (Very high)	保険会社の予想自己資本と収益の変動リスクは非常に高いか、または特定のリスクが自己資本の分析に織り込まれておらず、非常に重大なリスクの集中が存在しているか、または自己資本に深刻なストレスをもたらしかねないリスクの特性が存在する。

29. リスクエクスポージャーの評価では、自己資本と収益性の分析で捕捉されていない重大なリスクと、自己資本と収益性の分析で捉えているが、保険会社の自己資本と収益性の変動性を著しく上下させる可能性のある特定のリスクを考慮する。S&Pは、リスク発現時に自己資本と収益性の評価に影響を及ぼしうる場合、または自己資本と収益性の変動性が高まった場合にリスクを重大と考える。この分析は見通しに基づいており、保険会社のリスク選好利用度合いも考慮する。リスク選好度の範囲内に損失を抑制させるような保険会社のリスクコントロールの有効性も評価する。

#### リスクコントロール

30. 保険会社のリスクエクスポージャーの評価では、以下の点からリスクコントロールの有効性を考慮する。
- 自己資本と収益性の評価における予想を大きく下回る（上回る）ように、すべてのリスクのカテゴリーで損失が抑えられている（拡大する）。
  - 少なくとも、高い変動性に通常つながるエクスポージャーが管理されている。

#### 自己資本と収益性の分析で捉えられていないリスク

31. 自己資本と収益性の評価で捉えられていない典型的なリスク要因には、確定給付型の退職給付制度での退職給付債務（年金／退職者医療保険債務を含む）へのエクスポージャー、為替リスク、および他の評価で反映されていない偶発債務に対するリスクが挙げられる。これらのリスク要因は、自己資本と収益性の評価に影響を与えうるとS&Pが判断した場合、重大なリスクとされる。S&Pは評価にあたっては、自己資本と収益性の分析で捉えられていないすべてのリスク要因の累積的な影響を判断する。

#### リスクの集中と分散

32. 自己資本と収益性の評価で、変動性の増大、縮小につながるリスクの集中や分散を特定するため、保険会社のリスクエクスポージャーを分析する。リスクが広く分散されている場合は変動性が低い可能性が高い。反対に、リスクの集中は自己資本と収益性に変動をもたらす可能性がある。

### 商品やリスクの複雑性

33. 複雑な商品やリスクが、自己資本と収益性の追加的な変動の源泉となりうる可能性を評価する。これらのリスクは、例えば、保険会社が新しい商品分野を開発したり、新しい市場やリスク分野に参入したり、またはより顧客本位の商品特性を提供することで他社と競争したりする場合に発生する。

### 資金調達構造

34. 財務レバレッジの活用や貸借対照表上の巨額の無形資産によるリスクを考慮する。高いレバレッジや低い固定金利負担ベースのカバレッジレシオを持つ保険会社は、ストレスに耐えられる体力や柔軟性が低い可能性が高い。
35. 保険会社の資金調達構造は「中立」(neutral)、「ややネガティブ」(moderately negative)、または「ネガティブ」(negative)のいずれかで評価する。保険会社のレバレッジの利用がリスクを大きく高めると判断した場合、資金調達構造を「ややネガティブ」(moderately negative)と評価する。同リスクが著しく高いと考える場合、資金調達構造を「ネガティブ」(negative)と評価する。それ以外では、評価は「中立」(neutral)となる。

### 調整要素

#### ガバナンス

36. ガバナンスの分析では、1) 会社のリスク文化と統治の方法、2) 会社の株主、債権者、その他のステークホルダーとの関係、3) 内部管理手順やポリシー、実務慣行に起因するリスクの発生とおよび緩和策——に関連した多くのリスク要因を勘案している。
37. 保険会社のリスク文化の分析では、リスク選好度の枠組み、リスクガバナンス、リスクの伝達・報告、および報酬制度へのリスク指標の反映を管理する保険会社のアプローチに注目する。この分析はまた、組織全体におけるリスク管理への幅広い理解や参画の水準を評価するものである。
38. ガバナンスは「中立」(neutral)、「ややネガティブ」(moderately negative)、「ネガティブ」(negative)のいずれかで評価し、他の項目では捉えられない、ガバナンスに関する特定のリスクを分析に織り込む。組織のガバナンス体制にいくつかの重大な欠陥がある場合、「ややネガティブ」(moderately negative)と評価する。ガバナンス体制が保険会社に重大なリスクをもたらす場合は「ネガティブ」(negative)と評価する。それ以外では評価は「中立」(neutral)となる。ガバナンス上の欠陥は、戦略を実行したり、リスクを管理したりする保険会社の能力が損なわれる可能性がある際、重大なものとなる。

#### 流動性

39. 流動性の分析では、ストレス下において保険会社が自身の流動性ニーズを満たす能力に注目する。
40. この分析は、同業他社との比較でなく、むしろ絶対評価で行う。S&Pではグループの流動性を評価する際には、持ち株会社も含めた連結ベースの見方に基づいて分析するため、純粋

持ち株会社に対する流動性の分析は行わない。純粋持ち株会社の短期格付けを決定する際には、2017年4月7日付「General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings」(和訳版：2017年5月23日付「一般格付け規準：長期格付けと短期格付けの関係性に関する手法」)(「関連格付け規準」参照)の標準的なマッピングを使用する。

41. 保険会社の流動性は「1」から「4」までの4段階で評価し、そのうち「1」が最も高い(表10参照)。最も高い2つの評価(「1」および「2」)の場合は、保険会社のスタンドアローン評価あるいは長期発行体格付けにも影響しない。

表 10 流動性の評価		
スコア	評価	意味の説明
1	極めて高水準 (Exceptional)	流動性比率は良好で、重大な流動性リスクはない。
2	十分 (Adequate)	流動性比率は十分で、重大な流動性リスクはない。
3	やや低水準 (Less than adequate)	流動性比率が低水準にある、あるいは流動性に対する懸念をもたらす要因が存在する。
4	低水準 (Weak)	保険会社の流動性に対して、深刻なリスクが存在する。

42. リスクが著しく過大評価ないしは過小評価されているとS&Pが考える場合、(表10の)流動性の評価から調整することがあり、通常、その調整は1段階である。
43. 外部からの支援がなく、流動性の評価が「3」(「やや低水準」(less than adequate))の場合、スタンドアローン評価は「bb+」、発行体格付けは「BB+」が上限となる。また、外部からの支援がなく、流動性が「4」(「低水準」(weak))の場合、スタンドアローン評価は「b-」、発行体格付けは「B-」が上限となる。
44. かなり大きい極度の水準ではない下方への流動性リスク要因により、保険会社が今後12カ月間、すべての金融債務および保険契約負債を期日通り履行できない可能性が高いとS&Pが考える場合、流動性の評価は「4」(「低水準」(weak))となる。
45. 保険会社が、満期が12カ月を超える債務を管理できない可能性があるとしてS&Pが判断した場合、流動性の評価は「2」(「十分」(adequate))が上限となる。
46. 流動性の評価は、流動性についての以下の想定と考慮事項の分析に基づく。
- 資産と負債には通常、分離勘定と特別勘定(またはユニットリンク型勘定)は含まれない。
  - 保険会社は今後12カ月間にわたり、失効可能な生命保険の保険契約の解約や払い戻しに起因する差し迫った不測のストレスを経験する。
  - 今後12カ月間は借入が不可能である。短期債務とは、今後12カ月間に償還期限を迎えるすべての債務とハイブリッド資本証券である。
  - 担保に差し入れられた資産や抵当に入れられた資産(保険契約負債に関連した資産を除く)

く)は、流動資産には含めない。

- 流動性のニーズを賄うのに十分な満期を持つ、一般的な資金調達目的の、もしくは債務を(発行額まで)カバーする目的の与信枠を分析する。
- 格付けトリガー、担保差し入れ条項、コベナンツ条項に対する分析は、グループの関連会社でなく第三者からの借り入れで、借り入れ契約が取り消される、あるいは十分に保守的で明示的な規定なしに条件改定される可能性がある重大な金融商品や与信枠に限られる。

### 流動性比率

47. 流動性比率は「良好」(favorable)、「十分」(adequate)、「低水準」(unfavorable)のいずれかで評価する(「[Guidance: Insurers Rating Methodology](#)」(日本語参考訳、2019年11月8日付「[ガイドダンス | 格付け規準 | 保険会社 | 一般: 保険会社の格付け手法](#)」)参照)。流動性比率は、S&Pの今後12カ月のフォワードルッキングな見方に基づいて算出する。保険会社が今後1年間の、短期債務およびストレス調整後の保険契約負債の支払いを、予備的与信枠とストレス調整後の資産の現金化によって補填できる度合いを評価する。ネットベースでキャッシュフローが発生する可能性が相応に高く、重大とS&Pが考える場合には、それを想定に含めることがある。

### ソブリン格付けを上回る格付けを保険会社に付与するケース

48. 本格付け規準の適用により、外部からの支援を受けていない国内保険会社のスタンダードアローン評価が、当該保険会社が主に事業を展開する国のソブリン格付けより高くなることもありうる(保険会社がソブリン格付けより高い格付けを付与される際の詳細については、2013年11月19日付「General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions」(和訳版:2014年4月28日付「一般格付け規準:ソブリン格付けを上回る格付けの手法と想定:事業法人・金融法人・公的部門」)参照)。

### ハイブリッド資本証券以外の個別債務格付けの決定

49. 本項では、支払い停止が可能ではない、あるいは強制的な転換が可能ではない保険契約負債以外の長期債務に格付けを付与する方法を説明する。
50. 発行体が持ち株会社である場合、その無担保優先債務の格付けは発行体格付けと同水準となる。発行体格付けが「BBB格」以上であれば、劣後債務の格付けは発行体格付けを1ノッチ下回る水準となる。発行体格付けが「BB格」以下であれば、劣後債務の格付けは発行体格付けを2ノッチ下回る水準となる。
51. 発行体が保険事業会社で、保険契約者の権利が金融債権者より優先する場合、優先債務の格付けは発行体格付けを下回る水準となる。発行体格付けが「BBB格」以上であれば、劣後債務と無担保優先債務の格付けは発行体格付けを1ノッチ下回る水準となる。発行体格付けが「BB格」以下であれば、劣後債務と無担保優先債務の格付けは発行体格付けを2ノッチ下回る水準となる。保険契約者の権利が金融債権者より優先しない場合、優先債務の格付けと発行体格付けは同水準となり、劣後債務とみなされる債務の格付けは、上述のとおり、発行体格付けを1ノッチないしは2ノッチ下回る。



## 用語集

52. S&Pは「用語集」で言及している指標と用語を通常、以下のように定義している。ただし、非経常的な項目の分析上の調整、もしくは発行体特有の報告慣例を考慮に入れることがある。
53. **債券保証会社**：本格付け規準では、債券保証会社、金融保証会社、また類似する商品を提供する会社を含める。
54. **コベナンツ要件**：それが満たせない場合には、契約上のデフォルト事由と定義される、最も厳しい水準をさす。財務比率ベースのコベナンツの水準は、保険会社の直近の財務諸表から算出したものである。
55. **保険または保険会社**：本格付け規準では、特に明記されていなければ、再保険および再保険会社を含む。
56. **生命保険**：S&Pはおおまかに保険分野を生命保険と損害保険と定義しており、また両分野の中で元受保険と再保険を定義している。生命保険は通常、個人生命保険、個人長期医療保険、団体生命保険、団体医療保険、団体年金、ユニットリンク型もしくは特別勘定年金（米国変額年金を含む）、ユニット式でない貯蓄保険（配当付きおよび米国立額年金を含む）、支払い開始済年金を包含すると考える。
57. **損害保険**：S&Pはおおまかに保険分野を生命保険と損害保険と定義しており、また両分野の中で元受保険と再保険を定義している。損害保険は通常、自動車（賠償責任と財物）、個人財物、法人財物、船舶、航空、貨物（賠償責任と財物）、労働者災害補償もしくは労働者賠償責任、その他の賠償責任、個人傷害、短期医療、信用、保証、フィナンシャルライン、もしくは金銭損害保険を包含すると考える。
58. **出再率**：生命保険の場合は、出再控除前の総責任準備金に対する出再責任準備金の比率。損害保険の場合は、総収入保険料に対する出再保険料の比率。通常、キャプティブ保険やその他の形式の非リスク移転再保険（例えば、再保険として履行された財務支援や事業の一括売却、買収）は除く。
59. **リスク選好度**：保険会社が目標を達成するために引き受ける意思のあるリスクの量と種類の表れと定義する。変動性と不確実性に対する保険会社の性向を測定するものである。
60. **リスク選好利用度合い**：保険会社のリスク選好に照らして保険会社が実際にとっているエクスポージャー。
61. 本段落は削除された。
62. 本段落は削除された。

## 変更とアップデート

(訳注：本項は訳出を省略している)

## 関連公表物

### 完全にとって代わられた格付け規準

- 2015年3月2日付「Criteria | Insurance | General: Key Credit Factors For The Mortgage Insurance Industry」
- 2014年10月31日付「Criteria | Insurance | General: Methodology For The Classification And Treatment of Insurance Companies' Operational Leverage」
- 2014年9月22日付「Criteria | Insurance | Specialty: Key Credit Factors For Title Insurers」
- 2014年9月16日付「Criteria | Insurance | Bond: Methodology And Assumptions: Industry And Country Risk Assessment For Bond Insurers」
- 2013年5月7日付「Criteria | Insurance | General: Insurers: Rating Methodology」(和訳版：2013年7月24日付「格付け規準 | 保険会社 | 一般：保険会社の格付け手法」)
- 2013年5月7日付「Criteria | Insurance | General: Enterprise Risk Management」(和訳版：2013年8月27日付「格付け規準 | 保険会社 | 一般：ERM (エンタープライズ・リスク・マネジメント) の評価手法」)
- 2011年8月25日付「Criteria | Insurance | Bond: Bond Insurance Rating Methodology And Assumptions」
- 2004年4月22日付「Criteria | Insurance | Life: Life Insurance Criteria: Liquidity Model For U.S. And Canadian Life Insurers」

### 部分的にとって代わられた格付け規準

- 2012年11月13日付「General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers」(和訳版：2013年1月9日付「一般格付け規準：手法：事業会社と保険会社の経営陣とガバナンスに関する信用力評価要因」)

### 関連格付け規準

(訳注：本項は英語のまま転記している)

- Methodology And Assumptions For Analyzing Bond Insurance Capital Adequacy, July 1, 2019
- Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Methodology: Treatment Of U.S. Life Insurance Reserves And Reserve Financing Transactions, March 12, 2015
- Methodology: Mortgage Insurer Capital Adequacy, March 2, 2015
- Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria For Assigning 'CCC+', 'CCC', 'CCC-', And 'CC' Ratings, Oct. 1, 2012
- Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011



- A New Level Of Enterprise Risk Management Analysis: Methodology For Assessing Insurers' Economic Capital Models, Jan. 24, 2011
- Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating, Oct. 1, 2010
- Refined Methodology And Assumptions For Analyzing Insurer Capital Adequacy Using The Risk-Based Insurance Capital Model, June 7, 2010
- Credit Stability Criteria, May 3, 2010

### 関連ガイダンス・ドキュメント

- [Guidance: Insurers Rating Methodology](#), July 1, 2019（日本語参考訳、2019年11月8日付「[ガイダンス | 格付け規準 | 保険会社 | 一般: 保険会社の格付け手法](#)」）

### 関連リサーチ

（訳注：本項は英語のまま転記している）

- S&P Global Ratings Definitions, Oct. 31, 2018

\* 本稿は格付けアクションを成すものではありません。

\*本格付け規準 (criteria) は、信用リスクと格付け意見を決定する基本的原則 (fundamental principles) を個別ケースに適用する際に用いられるものである。格付け規準の適用は、発行体または個別債務に固有の事実、当該発行体または個別債務の信用リスクに対する S&P グローバル・レーティングの評価、ならびに該当する場合には、発行体や個別債務格付けのストラクチャーにかかるリスクによって決定される。手法 (methodology) と想定 (assumptions) は、市場や経済の状況、個別債務または発行体に固有の要因、信用力の判断に影響を及ぼしうる実績データを勘案した結果を受けて、適宜変更されることがある。

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ（信用格付、信用関連分析およびデータ、バリュエーション、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む）及びこれらのいかなる部分（以下「本コンテンツ」）について、スタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービスズ・エル・エル・シーまたはその関連会社（以下、総称して「S&P」）による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

S&P、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人（以下、総称して「S&P 関係者」）はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。S&P 関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏（過失であれその他の理由によるものであれ）、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。S&P 関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられないことがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェア

あるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、S&P 関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別なし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失（損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません）に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。S&P の意見、分析、格付の承認に関する決定（以下に述べる）は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。S&P は、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。S&P は「受託者」あるいは投資助言業者としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。S&P は、信頼に足ると判断した情報源から情報入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。信用格付関連の公表物は、様々な理由により公表される可能性があり、その理由は必ずしも格付委員会によるアクションに依存するものではありません。格付委員会によるアクションに依存しない信用格付関連の公表物には、信用格付と関連する分析についての最新情報の定期的な公表などを含みますが、これらに限定されません。

ある国の規制当局が格付会社に対して、他国で発行された格付を規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、S&P は、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有します。S&P 関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。S&P は、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、S&P の特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。S&P は各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

S&P は、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。S&P は、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。S&P の公開信用格付と分析は、無料サイトの [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)、そして、購読契約による有料サイトの [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) で閲覧できるほか、S&P による配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、[www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees) に掲載しています。