

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

株式会社 T&D ホールディングス（証券コード:8795）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
債券格付（期限付劣後債）	A +
劣後ローン格付	A +

大同生命保険株式会社（証券コード:—）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

太陽生命保険株式会社（証券コード:—）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

T&D フィナンシャル生命保険株式会社（証券コード:—）

【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

■ 格付事由

- T&D 保険グループは、T&D ホールディングスの傘下に大同生命保険、太陽生命保険、T&D フィナンシャル生命保険（中核3社）のほか、ペット&ファミリー損害保険、T&D アセットマネジメント、T&D ユナイテッドキャピタルなどを擁する。大手生保グループに次ぐ規模を有し、大同生命は中小企業市場に非常に強く、太陽生命は家庭市場を得意とし、T&D フィナンシャル生命は金融機関や乗合代理店などに商品展開している。JCRはグループ信用力を「AA」相当とみている。中核3社で分散した堅固な事業基盤、安定的な収益力、リスク対比でみた資本充実度などを反映している。契約業績は堅調に推移しており、海外事業への展開など収益源の多様化の成果もあって会計上の利益は底堅い。他社に先駆けてERMの浸透に取り組み、金利リスクの削減を進めたことなどから経済価値ベースでみた指標の感応度は抑えられている。事業ポートフォリオの多様化の進捗、グループシナジーの成果などに注目していく。
- T&D 保険グループの市場地位・競争力は比較的高い。中小企業向けの保険市場における大同生命の市場地位は際立っている。コアビジネスである国内生保事業では、中核3社が強みを有する市場で独自性や専門性を発揮することにより事業基盤を強化している。国内生保事業の安定感を踏まえ、海外を含め事業ポートフォリオの多様化・最適化を進めつつ、グループ一体経営によるシナジー効果などを通じてグループ全体の企業価値を高めている。グループ内のシステムや事務の共通化、デジタルツールの活用やペット保険を活用

した顧客接点の拡大など、グループシナジー拡大に資する取り組みを進めており、営業面における保険商品の相互供給などで一定の成果が出ている。

- (3) T&D 保険グループの収益力は比較的高い。効果的な営業や商品投入が奏功し、中核 3 社合算でみた契約業績は堅調に推移している。損益面では外債運用にかかる為替ヘッジコスト増加などの下押し要因があったものの、グループ修正利益は底堅く推移している。グループ MCEV（特殊要因を除く）は、新契約価値の積み上げなどにより持続的に拡大している。保障性商品への注力により商品ミックスが変化するなか、リスク・リターンのバランスを確保し、新契約価値などの「営業活動の成果に伴う MCEV の増加額」を安定的に積み上げていけるか注目していく。
- (4) T&D 保険グループは、T&D ユナイテッドキャピタルを通じた海外クローズドブック事業への投資を行っている。持分法適用関連会社の FGH Parent, L.P.は、米国の投資ファンド Carlyle との共同運営によりグローバルに事業を展開しており、米国内外で保険ブロックを取得している。金利環境の変化などに伴う評価性損失を調整した修正利益は変動するものの、グループ全体の利益に一定程度寄与している。投資規模は、グループの実質的な収益力や資本規模に照らして大きくはなく、リスクは ERM で許容される範囲にコントロールされている。
- (5) T&D 保険グループのリスク対比でみた資本充実度は AA レンジ相応と JCR はみている。内部管理ベースの ESR は、24 年 9 月末 245%と相当程度のストレスがかかる状況においても健全性を維持することができる水準にある。他社に先駆けて ERM 態勢の構築・整備を進め、販売戦略、資産運用方針の策定に経済価値ベースの評価を活用するなど、リスク・リターンの管理・運営が浸透している。金利リスク量の過半を占める大同生命においては、超長期債の購入などで資産と負債の金利マッチング比率が向上している。既契約保険ブロックの出再も実施しており、ESR の感応度は抑制される方向にある。

発行体：株式会社 T&D ホールディングス

T&D 保険グループの保険持株会社。発行体格付は、グループ信用力と同等としている。ダブルレバレッジ比率が一定水準を下回って推移しているほか、財務運営方針などを踏まえると今後も同程度の水準で維持される見通しであることから、格付には持株会社が有する構造劣後性を反映していない。

発行体：大同生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、法人会、納税協会、TKC 全国会、税理士協同組合などの諸団体との提携を背景に中小企業市場における市場地位・競争力は際立って高い。発行体格付は、グループにおける位置づけなどを踏まえて、グループ信用力と同等としている。
- (2) 中核商品の定期保険のほか、経営者の重大疾病などによる就業不能リスクに対応する第三分野商品など、保障性商品を中心に展開している。税理士などの代理店と営業職員チャネルをメインに、最近では双方のチャネルを掛け合わせ、税理士顧問先の未加入企業の開拓を進めるほか、金融機関チャネルを通じた中堅企業の開拓に取り組んでおり、顧客基盤の拡充が進んでいる。契約業績は大きな環境変化があるなかでも堅調に推移しており、24/3 期は新契約高が 3 期連続で増加した。経営者の多様なニーズに対応できるオーダーメイド型の保険商品を中心として着実な販売実績をみせており、契約業績に貢献している。解約・失効率は上昇しているが、従前の水準との比較では低位にとどまる。引き続き、法人・個人を一体とした保障性商品の販売を推進し、保有契約高を拡大していけるか注目していく。
- (3) 保有契約の商品ミックスは第三分野商品の割合が高まっており、新契約価値については増加が続いている。外債運用にかかる為替ヘッジコストの増加が下押し要因となっているが、基礎利益は 24/3 期、25/3 期上半期と前年同期を上回った。次世代システムへのシフト（メインフレームのオープン化）により、当面は投資負担が見込まれるものの、比較的厚い危険差益が支えとなり、安定的な利益の確保は可能とみている。資産運用では、資産と負債のデュレーションギャップから一定の金利リスクを抱えているものの、超長期債の購入などを通じた資産デュレーションの長期化、キャッシュフローマッチングの推進などでリスク量の削減トレンドが継続している。

発行体：太陽生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、シニア層や主婦層、その家族への保障提供などを通じて家庭市場において一定の地位を確保している。発行体格付は、グループにおける位置づけなどを踏まえて、グループ信用力と同等としている。
- (2) 「家庭市場における営業職員のコンビ活動による営業」を得意としており、営業職員チャンネルを主体に保障性商品を販売している。非対面ツールやデータベース化された顧客情報を活用した営業スタイルが定着している。営業職員数は増加しており、DX 戦略を通じた業務効率化や営業手法の多様化に加え、育成強化策の成果により定着率が改善し、生産性が向上している。顧客ニーズの変化に対応した商品の展開も寄与し、契約業績は堅調に推移している。解約・失効率は上昇しているが、一時的な要因もあり従前の水準との比較では低位にとどまる。
- (3) 認知症関連や就業不能、医療・介護などの商品販売に注力してきたことで商品ミックスが変化しており、保有契約における保障性商品、特に第三分野商品の割合が高まっている。新契約価値は一定の水準を確保している。従前から取り組んできた業務の効率化などを通じたコスト抑制が利益を下支えしている。外債運用にかかる為替ヘッジコストが下押し要因となっているが、基礎利益は 24/3 期、25/3 期上半期と前年同期を上回った。資産と負債のデュレーションはほぼマッチングしており、経済価値ベースの金利リスクは抑制されている。認知症関連商品について、保険金給付にかかる発生率は低位にとどまっているものの、想定との乖離状況などにつき中長期的な視点から見守っていく。

発行体：T&D フィナンシャル生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、金融機関や来店型保険ショップなどの代理店チャンネルを通じた保険販売に特化している。発行体格付は、グループにおける位置づけなどを踏まえて、グループ信用力と同等としている。
- (2) 代理店市場は今後も成長が見込める一方、競合は依然として厳しい。新商品の機動的な投入と商品ラインナップの拡充などの取り組みを進めており、新契約年換算保険料は 22/3 期以降増加している。足元では、国内金利の上昇によって円建年金保険の販売が伸びている。積立目標金額に到達した外貨建保険の解約を要因とした変動はあるものの、解約・失効率は落ち着いて推移している。保有契約の拡大などが寄与し、基礎利益の黒字化および一層の拡大が見通せる状況になりつつある。国内金利の上昇は商品の魅力度向上につながると思われる。機動的な商品投入の継続、代理店の販売支援体制の充実などを通じて保有契約の規模を拡大し、収益基盤をより安定化できるか注目している。
- (3) T&D 保険グループは、グループ一体となって T&D フィナンシャル生命の強化に取り組んでおり、商品開発や資産運用などの分野でサポートしている。大同生命による T&D フィナンシャル生命の商品の販売などグループシナジーの成果が拡大している。

(担当) 宮尾 知浩・松澤 弘太

■ 格付対象

発行体：株式会社 T&D ホールディングス

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	500億円	2018年9月20日	2048年9月23日	（注1）	A+
第2回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	300億円	2020年1月30日	2050年2月4日	（注2）	A+
第3回利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付）	400億円	2020年1月30日	2050年2月4日	（注3）	A+

（注1） 2028年9月20日まで年1.12%。その翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに1.74%を加算した率。

（注2） 発行日の翌日から2025年2月4日まで年0.69%。2025年2月4日の翌日から2030年2月4日まで6ヵ月ユーロ円ライボーに0.64%を加算した率、2030年2月4日の翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに1.64%を加算した率。

（注3） 発行日の翌日から2030年2月4日まで年0.94%。2030年2月4日の翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに1.80%を加算した率。

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	135億円	2021年6月28日	2051年6月28日	（注）	A+

（注） 実行日から2031年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息期間においては、当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2031年6月（同月を含む）以降のいずれかの日を開始日とする各利息期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利。

発行体：大同生命保険株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的
保険金支払能力	AA	安定的

発行体：太陽生命保険株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的
保険金支払能力	AA	安定的

発行体：T&D フィナンシャル生命保険株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA	安定的
保険金支払能力	AA	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2024年11月27日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：宮尾 知浩
主任格付アナリスト：宮尾 知浩
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「生命保険」(2024年2月8日)、「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」(2022年9月1日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)、「金融機関等が発行する資本商品・TLAC商品の格付方法」(2017年4月27日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社 T&D ホールディングス
大同生命保険株式会社
太陽生命保険株式会社
T&D フィナンシャル生命保険株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
なお、本件劣後債および劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止や元本の繰延べが生じた場合、当該支払停止などは「債務不履行」に当たらないが、JCRでは債務不履行の場合と同じ「D」記号を付与することとしている。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■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、当該損害が予測可能であると予測不可能であると問わず、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。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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