

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。

株式会社かんぽ生命保険（証券コード:7181）

【新規】

債券予備格付（期限付劣後債） A+

■格付事由

【発行体概要】

日本郵政グループの中核をなす生命保険会社。日本郵政は議決権の89%を保有しているが、当社の経営状況や日本郵政と日本郵便が負っているユニバーサルサービス確保の責務の履行への影響などを勘案しつつ、その全部をできる限り早期に処分することとされている。格付は、郵便局ネットワークに支えられた堅固な事業基盤、安定的な収益力、リスク量対比で厚みのある自己資本などを背景とした財務の健全性などを反映している。JCRでは政府による財務支援のための法的なメカニズムが措置されていないことなどを踏まえ、民間同業者と異なる特別な政府支援の可能性は低いとみている。

日本郵政および日本郵便との業務上のつながりは極めて強い。当社は日本郵便との間で解除が困難な保険窓口業務契約を締結することで、日本郵便によるユニバーサルサービスの提供にかかる関連保険会社としての地位を維持する契約上の義務を負っており、仮に株式処分が進展した場合でも、当社と日本郵便の間には業務面における極めて強い一体性が残るとJCRは考えている。年換算保険料でみた保有契約は減少が続いており、今後、保障を重視した商品の販売強化などを通じて新契約を積み上げる一方、契約維持にかかる評価制度の導入などに取り組むことで解約・失効を抑制し、保有契約の底打ち・反転につなげられるかJCRは注目していく。

【証券の格付事由】

本証券の予備格付を長期発行体格付から2ノッチ下とした。

JCRでは、劣後債を含むハイブリッド証券の格付において、①繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト(債務不履行)」に陥る可能性よりも通常高いこと(繰延べの可能性)、②一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(劣後性)に着目している。

発行体破綻時における本証券の請求順位は最優先株式と同等で全負債(本証券を含む本証券と実質的に同順位の劣後債務を除く)に劣後する。また、利払いに関しては強制停止条項および任意停止条項が、元本に関しては一定の要件(償還要件)を充足しない場合に繰延べの旨が規定されている。利払いが停止される可能性および元本が繰延べられる可能性は、発行体の財務状況などを勘案すると現状低いとJCRではみている。このような劣後性と繰延条項を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

【証券の資本性評価とその事由】

本証券の資本性は「低・25%」に相当すると判断した。

JCRでは、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務、満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

発行から期日償還までの期間は30年と長期であるものの、JCRが超長期と評価する商品に比べ、期間が有意に短いことが、資本性評価に反映されている。

発行から 10 年経過後に期限前償還が可能となっているほか、規制資本上の取扱いの変更、税制変更、格付会社による資本性評価の変更に伴う期限前償還や買入が可能となっている。また、発行から 10 年経過後、利率が 100bp 程度高い水準にステップアップする。このため、期限前償還を行うインセンティブは高い。一方、本証券の期限前償還には十分な規制上の資本比率の維持または償還額以上の資本の調達、かつ監督当局の事前承認の取得（かかる承認が必要な場合に限る。）が必要である。また、発行体は業務の性質や競争力維持の観点から資本基盤の維持・強化に強いインセンティブを有している。このため JCR では、発行体の資本基盤を損ねるような期限前償還や買入の可能性はきわめて低いと考え、実質的な償還義務・満期の評価に織り込んだ。この判断には、発行体からのヒアリングにより、①本証券の位置づけを含めた今後の財務運営方針、②簡易保険 100 年の歴史を背景とする多数の保険契約者からの信頼やブランド力を維持するため、金融市場における投資家や債権者との良好な関係を重視する方針を確認できたことなどが反映されている。

利息については、強制停止条項が定められているが、その発動条件は、破綻以前に確実に利払いを止めることが可能なものとは言い難い。一方で任意停止条項が定められており、総じてストレス時には利息を停止しうるメカニズムは備えている。これら償還期限や利息停止にかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを資本性評価において勘案した。

なお、発行から 10 年経過後は、満期までの期間が 20 年を切るため JCR では本証券の資本性評価を引き下げ債務同等とする可能性がある。

（発行体担当）宮尾 知浩・加藤 雄紀
（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・南澤 輝

■ 格付対象

発行体：株式会社かんぽ生命保険

【新規】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	予備格付
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）	未定	（注 1）	（注 1）	（注 2）	A+

（注 1）発行は 2019 年、償還は 2049 年。詳細は利率の決定日に決定する予定

（注 2）発行日から 10 年後に 100bp 程度のステップアップを予定

期限前償還・買入：発行後 10 年経過後の繰上償還

資本事由・税制事由・資本性変更事由による償還
買入

リプレースメント：社債要項等に意図表明文言なし。ただし償還・買入にはソルベンシー・マージン比率の維持を含む、償還要件の充足が必要

利息任意停止：発行体の裁量で可能

利息強制停止：規制上の資本の不足または早期是正措置の発動があった場合

累積・非累積：累積

請求順位：全負債（本証券を含む本証券と同順位の劣後債務を除く）に劣後し最優先株式と同等

【参考】

長期発行体格付：AA

見通し：安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年12月14日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：松村 省三
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」(2014年11月7日)、「生命保険」(2013年7月1日)、「保険持株会社および傘下子会社の格付け」(2005年5月31日)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)、「ハイブリッド証券の資本性評価」(2017年7月27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) 株式会社かんぽ生命保険
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もって示すものである。
なお、本件劣後債につき、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
 - ・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
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. 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を問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、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るものも問わず、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行っております。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。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■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