

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。

明治安田生命 2018 基金特定目的会社

【新規】

債券格付

A +

■ 格付事由

1. スキームの概要

- (1) 本件は、明治安田生命保険相互会社（明治安田生命保険）に対する基金債権を資産流動化法上の特定目的会社を利用して流動化することで、明治安田生命保険が自己資本の充実を図るものである。
- (2) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（原債権者）は、明治安田生命保険との間で締結された基金拋出契約に基づき、明治安田生命保険に対して総額 500 億円の基金を拋出する。
- (3) 明治安田生命 2018 基金特定目的会社（発行会社）は、原債権者との間で締結する基金債権譲渡契約に基づき、原債権者が明治安田生命保険に対して保有する基金債権を譲り受け、これを裏付けとして明治安田生命 2018 基金特定目的会社第 1 回特定社債（一般担保付）（本特定社債）を発行する。当該譲渡に対する債務者対抗要件及び第三者対抗要件は、明治安田生命保険の当該譲渡日における確定日付ある証書による異議なき承諾により取得する。
- (4) 基金拋出契約上、基金の利息は毎年 9 月に支払われ、基金の元本は 23 年に一括償還される規定になっており、本特定社債の要項における利払いならびに元本償還に関する期日の規定と対応している。なお、明治安田生命保険が株式会社への組織変更を行う場合など、一定の前提条件を満たす場合には裏付けとなっている基金債権および本特定社債の期限前償還が可能となっている。
- (5) 発行会社が受領する基金債権の利息は、源泉徴収の対象となっており、発行会社へ支払われる際に控除される。当該源泉徴収に対する還付は本特定社債の利息支払いまでに行われず。これに対する流動性補完として、現金準備および、明治安田生命保険と発行会社間で締結される信用枠設定契約にて手当てを行っている。

2. 明治安田生命保険の基金の格付

(1) 明治安田生命保険の長期発行体格付

JCR では明治安田生命保険の長期発行体格付を「AA-」としている。

明治安田生命保険は、国内の大手生命保険グループの一角を占める明治安田生命グループの中核会社である。団体保険のシェアは国内トップ。明治安田生命グループは、海外事業を含めたグループ全体の成長を目指しており、米国で事業展開するスタンコープ社などを擁し、地域分散と収益源の多様化を図っている。明治安田生命保険の長期発行体格付は、国内における堅固な事業基盤、保有契約の厚みなどを背景とした安定的な収益力、自己資本の充実度などを踏まえたグループ全体の信用力を反映している。サープラス・マネジメント型 ALM の浸透などを通じたリスクの抑制方針の継続と内部留保の進捗により、リスクと資本のバランスは着実に改善している。JCR では低金利環境の長期化による資本の充実度などへの影響を注視してきたが、ストレスのかかった事業環境下でも高い健全性を維持している点を評価している。

(2) 明治安田生命保険の基金の元利金支払いの確実性

JCR では、基金の格付において、保険金請求権の先取特権、清算時等における基金償還の劣後性、保険業法 55 条の制限による基金の元利金支払いの繰り延べの可能性などを考慮して、長期発行体格付よりも 1 ノ

ツチ以上低い評価としている。ただし、破綻のリスクが低く、未償還基金残高と償還財源のバランスに十分な余裕があり、基金の元利金支払いが繰り延べられる可能性が非常に低いと判断される場合は、そのノッチ差は1ノッチにとどめ、未償還基金残高と償還財源のバランスに十分な余裕があるとはいえない場合には、そのバランスに応じてノッチ差を付与すべきと考えている。

明治安田生命保険は長期発行体格付「AA-」と高い格付を有しているうえ、今回抛出される基金を加えてみても、未償還基金残高と償還財源とのバランスには十分な余裕を確保していくと認められる。このため、明治安田生命保険の基金の格付については、長期発行体格付より1ノッチ低い「A+」とした。

3. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 基金利息に適用される源泉徴収に対する手当て

基金債権の利息は配当所得と分類されており、明治安田生命保険から発行会社への利払いは、所得税および復興特別所得税の源泉徴収（計20.42%）の対象となる。本特定社債の利払い原資が不足することのないよう、本件では発行会社の諸費用の支払い、源泉徴収額および手元資金不足時に備えた金額を現金準備として発行会社にプールする。また、2年目以降に発生する源泉徴収相当の減額に対しては、一義的には、前年度に発生した源泉徴収の還付金を充当することで手当てするが、万が一当該還付金が本特定社債の利息支払いに間に合わない場合には、発行会社と明治安田生命保険との間で締結した信用枠設定契約に基づき、当該不足金額分の金銭の貸付を受けることにより手当てする。

(2) 真正譲渡性

基金債権の譲渡に関しては、主に以下の理由により、真正な譲渡を構成すると考えられる。

- ・原債権者ならびに発行会社は基金債権譲渡について真正譲渡を企図している。
- ・原債権者は譲渡債権を買い戻す義務を有していない。
- ・原債権者は、譲受人である発行会社に対して、基金債権の元利金を保証する等の義務を負っていない。

(3) 特定社債償還原資のキャッシュフロー

明治安田生命保険により支払われる本特定社債償還原資が発行会社に送金される際に別の関係当事者の口座を経由する場合、当該関係当事者のデフォルトにより、償還原資がコミングルする可能性がある。しかし、本件において、明治安田生命保険から支払われる金銭は直接発行会社の口座に入金されるため、このようなリスクはない。

(4) 発行会社の倒産隔離

本件は、発行会社の倒産が期限の利益喪失事由となっている（下記(5)の③）。発行会社の倒産隔離に関しては、スキーム関係当事者がデフォルトした場合にも影響を受けないようにするための倒産隔離と、発行会社自体が法的倒産手続に入らないようにするための倒産隔離が必要だが、前者については、発行会社の資本的・人的関係がスキームの関係当事者から切り離されていること、後者については、本特定社債の元利金支払いのために必要な金銭他本件に必要な資金の借入を除き、発行会社に倒産開始原因となりうる借入などの行為、その他本件実行に関係のない業務を行わない旨、契約書にて誓約させていることで手当てされる。

(5) 期限の利益喪失事由

本件の主な期限の利益喪失事由は以下の通りである。

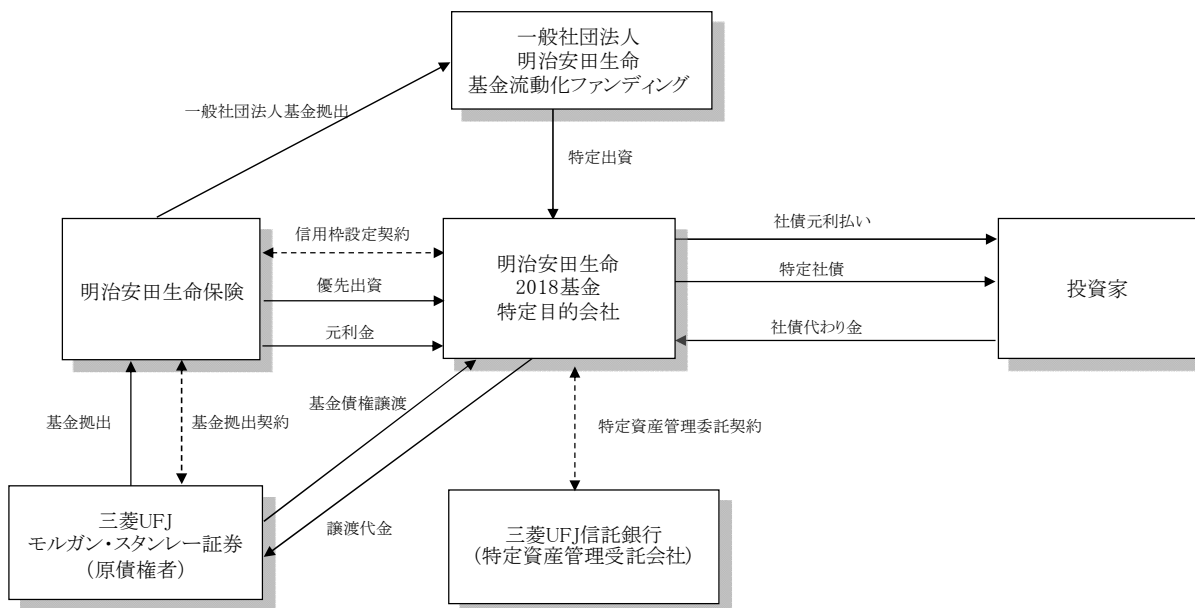
- ① 発行会社が本特定社債にかかる利息支払いを怠り、かかる不履行が7営業日以上継続した場合
- ② 発行会社が遵守事項（本特定社債関連以外の債務負担行為をしない、本件業務遂行に必要な従業員を雇用しない、本件業務ならびに付帯業務以外の業務を行わない等）等に違反し、その履行または補正を行わない場合で、かつ、特定社債管理者が当該事由の発生が本特定社債権者の権利に重大な影響を及ぼすことが明らかであると認めて発行会社に対して本特定社債について期限の利益を喪失させる旨の通知をし、かかる通知が発行会社に到着した場合

- ③ 発行会社について、破産手続開始、再生手続開始、特別清算開始その他法令上適用のあり得る同様の法的倒産手続開始の決定があった場合
- ④ 明治安田生命保険について、破産手続開始、更生手続開始、再生手続開始その他法令上適用のあり得る同様の法的倒産手続開始の決定があった場合、または明治安田生命保険が自ら、破産手続開始、更生手続開始、再生手続開始その他法令上適用のあり得る同様の法的倒産手続開始の申立てを行った場合等

4. 格付評価のポイント

上記より、ストラクチャーについての問題はなく、本特定社債の格付は基金の格付と同一の「A+」であると評価される。なお、格付は本特定社債に関して、規定の利息ならびに元本が繰り延べられずに全額支払われる確実性を評価したものである。

【スキーム図】



(担当) 荘司 秀行・齊木 利保

■ 格付対象

【新規】

対象	発行額	劣後比率	償還期日	利率	格付
第1回特定社債 (一般担保付)	500億円	-	2023年9月25日	0.315%	A+

<発行の概要に関する情報>

発行日	2018年9月25日
償還方法	満期一括償還
流動性補完措置	現金準備、信用枠の設定

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

発行会社	明治安田生命 2018 基金特定目的会社
基金調達者	明治安田生命保険相互会社
原債権者	三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社
特定資産管理受託会社	三菱UFJ 信託銀行株式会社
特定社債管理者	株式会社三菱UFJ銀行
アレンジャー	三菱UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	明治安田生命保険相互会社に対する基金債権
---------	----------------------

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9月25日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：荘司 秀行
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、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（格付方法）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、「リパッケージ商品」（2012年12月3日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) 明治安田生命保険相互会社
(アレンジャー) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
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。
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：
格付対象商品および裏付資産に関する、アレンジャーから入手した証券化関連契約書類
なお、JCRは格付申込者等から格付のために提供を受ける情報の正確性に関する表明保証を受けている。
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、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、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。

■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。

■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