

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。

## アフラック・インコーポレーテッド（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	A + 安定的 → ポジティブ
----------------------	--------------------

### 【据置】

債券格付	A +
------	-----

## アメリカン ファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ コロンバス（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ
保険金支払能力格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ

## アフラック生命保険株式会社（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

長期発行体格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ
保険金支払能力格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ

### 【据置】

債券格付（期限付劣後債）	A A -
--------------	-------

## Aflac Re Bermuda Ltd.（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ
保険金支払能力格付 格付の見直し	A A 安定的 → ポジティブ

## ■格付事由

- (1) Aflac グループは、アフラック・インコーポレーテッド（Aflac Inc.）を保険持株会社とし、米国でアメリカンファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ コロンバス（AFLAC）、日本ではアフラック生命保険を中核会社として事業展開する生命保険グループ。パミュダにはグループの保険リスクの引受を行う再保険会社、Aflac Re Bermuda Ltd.（Aflac Re）を有する。AFLAC、アフラック生命、Aflac Re の発行体格付は、Aflac グループのグループ信用力を反映している。グループ信用力は、日米の補完医療保険市場における堅固な事業基盤、第三分野商品などに支えられた安定的かつ高い収益力、リスク対比で十分に厚みのある自己資本などを評価しており「AA」相当とみている。①事業環境が変化中でも日米の地域分散を背景にグループ全体の契約業績は底堅さを増していること、②第三分野商品を中心とした商品ポートフォリオを背景に比較的高い収益力は安定していること、③グループ体系的な ERM 態勢の高度化が進んでおり、経済価値ベースの新規制への対応も進捗していること、④経済価値ベースでみた資本水準が高く、金利感応度などが抑制されており、財務の健全性は AA レンジの生保の中でも上位に位置づけられること。加えて、ここ数年、アフラック生命の契約業績が伸び悩んでいたことを格付の制約要素とみてきたが、その必要性はなくなりつ

つあると判断し、格付の見通しを「ポジティブ」に変更した。JCR は、中期的にみたグループ全体の契約業績の動向、リスク対比でみた資本の充実度などを確認し、格付に反映させていく。

- (2) アフラック生命が担う日本事業は「がん保険」のパイオニアとして半世紀にわたる歴史を有し、Aflac グループ全体の保有契約年換算保険料や税引前利益の約 6~7 割を占める主力事業である。高いブランド力を背景に第三分野市場で国内最大のシェアを誇る。独自の販売チャネル「アソシエイツ」、日本郵政グループ、金融機関などを通じ、がん保険や医療保険などを販売している。23 年 1 月から子会社を通じて開始したペット保険事業は、同年 12 月に本格展開を中止する決定をした。商品ラインナップの拡充が進んでおり、国内金利の上昇傾向を受けて商品設計の柔軟性が増すことも期待できる。日本郵政グループにおける営業活動の自粛・停止の影響を受け、契約業績は減速を余儀なくされていたものの、20 年 10 月から保険募集を再開し、22 年 4 月以降は新たな営業体制のもとで段階的に本格的な営業活動を推進している。JCR は、同グループの営業体制の回復がどの程度契約業績に結びつくのかに注目している。
- (3) AFLAC などが担う米国事業も高いブランド力を有し、米国最大の補完医療保険市場シェアを保持する。販売チャネルは、中小企業職域を対象とした専属アソシエイツおよびキャリアエージェント、大企業職域を対象としたブローカー、デジタルによる個人向け販売である。One Digital Aflac 戦略を掲げており、簡略化、自動化、セルフサービスを実現するためにデジタル化を促進している。
- (4) Aflac グループ全体の収益力は規模対比で高く安定している。23/12 期第 3 四半期累計では、収益の大宗を占める日本事業の業績改善もあり、円安が加速する中でも米ドルベースでの連結当期純利益は前年同期比で拡大している。日本事業の基礎利益は大手生保に次ぐ水準にあり、第三分野商品のブランド力は高く商品ラインナップも充実していることから、今後も安定した利益水準を確保すると JCR はみている。
- (5) 資産運用のスタンスは保守的で、資産の健全性は比較的高い。株式はほとんど保有しておらず、債券は日本国債が中心で、日本の大手生保と比べて米国社債の構成比が高いのが特徴である。近年リスクの高い資産の保有を抑制する中で変動利付ローンやオルタナティブ投資を積み上げる戦略が奏功し安定した投資収益を計上している。
- (6) Aflac グループは、日米の規制資本比率は十分な水準を確保している。リスク対比でみた資本の充実度は AA レンジ相応の水準にある。アフラック生命の内部管理による経済価値ベースの資本充実度についても、ストレスがかかる状況においても十分に健全性を維持することができる水準にある。第三分野商品の割合が高い負債構造から、金利感応度が抑制されている点も資本の評価にはプラス要素である。また、アフラック生命の保険ブロックの一部を Aflac Re に出再するなど財務健全性の向上にも努めている。アフラック生命では、経済価値ベースのソルベンシー規制の導入に向けて、ガバナンス態勢の強化、定期的なモニタリングおよび分析を行う体制の整備などを進めている。足元の環境変化を踏まえると商品戦略や資産運用方針において機動的な対応が求められているが、Aflac グループは、ERM の高度化を通じて日本事業と米国事業とが連携したグループ一体的な管理態勢を構築している。

#### 発行体：アフラック・インコーポレーテッド (Aflac Incorporated)

Aflac グループの保険持株会社。Aflac Inc.の発行体格付は、グループ信用力から 2 ノッチ下としている。ダブルレバレッジ比率の水準や米国規制による子会社からの配当制限などを勘案し、持株会社の構造劣後性を格付に反映している。

#### 発行体：アメリカン ファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ コロンバス (American Family Life Assurance Company of Columbus)

Aflac グループにおける米国事業の中核会社。AFLAC の発行体格付は、グループ信用力と同等としている。米国の補完型医療保険市場では最大手で堅固な営業基盤を有する。販売チャネルは、ブローカーや AFLAC と専属契約を結び手数料やその他報酬を得る独立したアソシエイツおよびキャリアエージェントが中心。事故・重度障害保障保険、短期所得保障保険、がん保険を含む重大疾病保険及び入院保障保険を主に販売しており、ブランド価値の再構築および商品構成の多様化により契約業績は比較的安定している。

**発行体：アフラック生命保険株式会社（Aflac Life Insurance Japan Ltd.）**

Aflac グループにおける日本事業の中核会社。アフラック生命の発行体格付は、グループ信用力と同等としている。日本での歴史は古く、74年の創業当初はAFLACの支店として営業を展開し、18年に子会社化された。圧倒的なブランド力を誇り、がん保険など第三分野商品のシェアでは首位に位置するなど、堅固な事業基盤を有する。代理店を中心とした専属性の高いチャネルにより、商品知識など専門的なスキルを提供することが可能となっている。足元の契約業績は、日本郵政グループの不適正募集問題の影響を受けているものの、比較的堅調に推移している。

**発行体：Aflac Re Bermuda Ltd.**

Aflac グループの再保険会社。Aflac Re の発行体格付は、グループ信用力と同等としている。Aflac グループによる支配・関与は強力であり、戦略上の重要性は非常に高い。Aflac グループは、Aflac Re を有することで、保険リスクに見合うリターンを享受する機会をグループ内にとどめつつ、中核会社に対し効果的なリスク移転のソリューションを提供することができる。Aflac Re を通じたリスク移転により、グループが保有する資産と保険リスクの再配置を行うことが可能となり、資本政策の最適化を図りつつ、財務の健全性を一段と強固にすることが期待できる。なお、Aflac Re の ERM フレームワークは、既存の Aflac グループの ERM と整合的である。

(担当) 杉浦 輝一・宮尾 知浩・利根川 浩司

**■格付対象**

**発行体：アフラック・インコーポレーテッド（Aflac Incorporated）**

**【見直し変更】**

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	A+	ポジティブ

**【据置】**

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
0.300% Senior Notes due 2025	124 億円	2020年3月12日	2025年9月12日	0.300%	A+
0.550% Senior Notes due 2030	133 億円	2020年3月12日	2030年3月12日	0.550%	A+
0.633% Senior Notes due 2031	300 億円	2021年4月15日	2031年4月15日	0.633%	A+
0.750% Senior Notes due 2032	207 億円	2020年3月12日	2032年3月12日	0.750%	A+
0.844% Senior Notes due 2033	120 億円	2021年4月15日	2033年4月14日	0.844%	A+
0.830% Senior Notes due 2035	106 億円	2020年3月12日	2035年3月12日	0.830%	A+
1.039% Senior Notes due 2036	100 億円	2021年4月15日	2036年4月15日	1.039%	A+
1.264% Senior Notes due 2041	100 億円	2021年4月15日	2041年4月15日	1.264%	A+
1.560% Senior Notes due 2051	200 億円	2021年4月15日	2051年4月14日	1.560%	A+

**発行体：アメリカン ファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ コロンバス  
（American Family Life Assurance Company of Columbus）**

**【見直し変更】**

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	AA	ポジティブ
保険金支払能力格付	AA	ポジティブ

**発行体：アフラック生命保険株式会社（Aflac Life Insurance Japan Ltd.）**

**【見直し変更】**

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA	ポジティブ
保険金支払能力格付	AA	ポジティブ

**【据置】**

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第1回無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定分付分割制限少数人私募）	300億円	2019年4月18日	2049年4月16日	（注）	AA-

（注） 発行日の翌日から2024年4月の利払日までにおいては年0.963%。2024年4月の利払日の翌日から2029年4月の利払日までにおいては6ヶ月ユーロ円ライボーに当初スプレッドを加算した値。2029年4月の利払日の翌日以降においては6ヶ月ユーロ円ライボー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値。

発行体：Aflac Re Bermuda Ltd.

**【見直し変更】**

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	AA	ポジティブ
保険金支払能力格付	AA	ポジティブ

## 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1月11日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：  
杉浦 輝一（アフラック・インコーポレーテッド、アメリカン ファミリー ライフ  
アシュアランス カンパニー オブ コロンバス、Aflac Re Bermuda Ltd.）  
宮尾 知浩（アフラック生命保険株式会社）  
主任格付アナリスト：杉浦 輝一
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）、「損害保険」（2013年7月1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）、「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） アフラック・インコーポレーテッド（Aflac Incorporated）  
アメリカン ファミリー ライフ アシュアランス カンパニー オブ コロンバス  
（American Family Life Assurance Company of Columbus）  
アフラック生命保険株式会社（Aflac Life Insurance Japan Ltd.）  
Aflac Re Bermuda Ltd.
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。

## ■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