

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。

## 東京海上ホールディングス株式会社（証券コード:8766）

### 【据置】

長期発行体格付	A A A
格付の見通し	ネガティブ

## 東京海上日動火災保険株式会社（証券コード: -）

### 【据置】

長期発行体格付	A A A
格付の見通し	ネガティブ
国内C P 格付	J - 1 +

### ■格付事由

- (1) 東京海上ホールディングス（東京海上 HD）は、国内大手損害保険（損保）グループ、東京海上グループの保険持株会社。東京海上日動火災保険（東京海上日動）は、グループの損保事業を担う中核会社である。グループは東京海上日動、日新火災海上保険、イーデザイン損害保険、東京海上日動あんしん生命保険（あんしん生命）のほか欧米を中心に複数の海外保険会社を擁する。グループ連結の総資産は 23 兆円、保険料収入（正味収入保険料と生命保険料の合計）は 4.5 兆円。海外事業に早くから注力してきたことから、海外でも一定のブランド力を有し、国内大手損保グループの中で最も事業ポートフォリオの分散が進んでいる。
- (2) 東京海上日動の格付は、グループ全体の信用力を反映している。グループの信用力は、良好な収益力と資本基盤に加え、地域分散が効いた事業ポートフォリオ、ERM の定着度などを評価している。東京海上 HD の格付は、東京海上日動の格付と同水準としている。傘下子会社の収益力に裏付けられた良好なキャッシュフローを有していること、ダブルレバレッジ比率に問題がないことなどを勘案し、格付には持株会社の構造劣後性を反映していない。両社の格付の見通しは、日本国のソブリン格付の見通しを反映している。グループの事業ポートフォリオをみると海外保険事業が拡大基調にあるものの、安定的な国内損保事業と成長を続ける国内生保事業の構成比が高く、また連結総資産に占める国内資産のウェイトも大きい。両社の格付が日本国のソブリン格付と同水準であることから、現状その制約を受けることは避けられないと JCR は考えている。
- (3) グループの利益構成をみると、安定的な国内損保事業に加えて海外保険事業が拡大しており、国内生保事業も着実にグループへの利益貢献度を高めている。社内管理ベースの事業別利益をみると、かつては国内損保事業が約 7 割を占めていたが、08 年以降は欧米を中心に事業投資を進めてきた結果、国内損保事業、国内生保事業、海外保険事業がそれぞれ 3~4 割の利益貢献をする比較的バランスのとれた構成となっている。18/3 期の連結最終利益は前期比増益を確保したが、米国税制改革に伴う一過性の増益要因に支えられた面がある。一方で北米ハリケーンなど国内外の自然災害や大口事故にかかる発生保険金が増加したため、一過性の増益要因を除いてみると利益水準は過年度に比べ低下している。もっとも、大規模自然災害の影響は避けられないが、国内損保事業の収支は堅調に推移しており、また事業ポートフォリオと地域分散が進んでいることなどを踏まえると、今後も安定的な利益計上は可能と JCR はみている。
- (4) 国内損保事業においては、東京海上日動が国内市場において確固たる地位を築いている。18/3 期の正味収入保険料は、自動車保険にかかる収入保険料の増加率が高いことなどを背景に前期比増加した。損害率は、自然災害や大口事故にかかる発生保険金が増加したことで上昇した。事業費率については、13/3 期

に完了した「業務革新プロジェクト」による業務プロセスのスリム化などが奏功し、横ばいながらも低く抑えられている点で他グループと比較して優位にある。コンバインド・レシオは 90%台前半と良好な水準を維持している。グループは、事業費のコントロールに取り組みつつ、今後の事業環境の変化の先取りを目指した R&D (Research & Development) 投資を進めている。これらの取り組みが将来的にどのように機能強化、さらなる競争力強化につながられるか見守っていく。

- (5) 国内生保事業は、あんしん生命が担っており、保有契約規模で大手生保に準ずる地位を確保している。高齢化の進展や医療技術の進歩などによる潜在的なニーズを踏まえ、独自性と付加価値を有する商品・サービスを提供することで競争力を高めてきた。損保代理店を中心とする多様な販売チャネルを通じて、比較的収益性の高い保障性商品の販売に注力しており、販売実績は好調である。資産運用では、保険契約の負債特性に合わせた ALM 運用を進めている。18 年 3 月末の経済価値ベースの企業価値を示す MCEV は、新契約価値の積み上げなどにより、17 年 3 月末比増加した。あんしん生命では、死亡保険や医療・がん保険の拡販に加え、資産形成ニーズなどに対応した新商品の開発などに取り組み、販売を強化していく方針である。商品のリスク・リターンを確保し、新契約価値などの「営業活動の成果に伴う MCEV の増加額」を積み上げ、MCEV の増加につながられるかがポイントとなる。
- (6) グループは、海外保険事業を利益成長ドライバーと位置付け、グローバルな成長機会と分散の効いた事業ポートフォリオを追求している。15 年に子会社化した米国および欧州で事業展開する HCC Insurance Holdings, Inc. (Tokio Marine HCC) (TMHCC) をはじめ、過去に買収したキルン、フィラデルフィア、デルファイは業容を順調に拡大しており、グループは欧米のスペシャルティ保険市場において強力なラインナップを構築している。TMHCC は足元で米国 AIG から TMHCC が得意とするメディカルストップロス保険事業（医療保険を運営する企業・団体の支払超過額を補償する保険）を買収するなど事業基盤を強化している。グループでは、TMHCC などが有するスペシャルティ保険のグローバル展開、デルファイの資産運用力の活用などを通じてシナジーの拡大に取り組んでおり、その成果が徐々に表れている。一連の買収については、資本効率の向上に加えて事業ポートフォリオの多様化による収益基盤の強化が期待される面などを踏まえて戦略上の意義は大きいと JCR はみている。中期経営計画では、内部成長に加え収益性・成長性の高い領域への事業投資などを通じて海外保険事業のさらなる成長を目指している。これまでの数々の買収により培った海外保険会社の経営ノウハウなどを有することは東京海上グループの強みと言える。
- (7) 経営基盤として ERM (リスクベース経営) を先駆けて導入し、リスクの概念を基軸とした収益や資本の一体的な管理態勢を構築してきた。リスクアペタイトを起点とし、事業計画や資本政策を連携させるなど ERM の定着度合いが高まっている。リスク削減に継続的に取り組んでおり、保険引受リスクの分散に加え、政策株にかかる価格変動リスクの削減や自然災害にかかる再保険の戦略的な活用などが、自己資本や収益の変動の抑制に寄与している。グループ連結ベースの ESR は TMHCC の買収により一旦低下したものの、内部留保の蓄積やリスク量の減少などにより、買収前の水準を回復している。18 年 3 月末より実質純資産から移動制約資本を控除しないモデルに変更しているものの、依然として算出基準が保守的なことを含め十分な水準にあると JCR はみている。

(担当) 宮尾 知浩・加藤 雄紀

## ■ 格付対象

発行体：東京海上ホールディングス株式会社

### 【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAA	ネガティブ

発行体：東京海上日動火災保険株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AAA	ネガティブ

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	3,000 億円	J-1+

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2018年6月12日
- 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
- 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。
- 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)、「損害保険」(2013年7月1日)、「持株会社の格付方法」(2015年1月26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)として掲載している。
- 格付関係者：  
(発行体・債務者等) 東京海上ホールディングス株式会社  
東京海上日動火災保険株式会社
- 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。  
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。
- 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
- 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。
- 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