

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。

MS&AD インシュアランス グループ ホールディングス株式会社（証券コード:8725）

【変更】

長期発行体格付	AA	→	AA+
格付の見通し	安定的		
債券格付（期限付劣後債）	A+	→	AA-

三井住友海上火災保険株式会社（証券コード: -）

【据置】

長期発行体格付	AA+
格付の見通し	安定的
国内CP格付	J-1+

あいおいニッセイ同和損害保険株式会社（証券コード: -）

【据置】

長期発行体格付	AA+
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	AA+
格付の見通し	安定的
国内CP格付	J-1+

■ 格付事由

- (1) MS&AD インシュアランス グループ（MS&AD グループ）は、保険持株会社である MS&AD インシュアランス グループ ホールディングスの傘下に三井住友海上火災保険（三井住友海上）、あいおいニッセイ同和損害保険（あいおいニッセイ同和損保）の中核2社のほか、三井住友海上あいおい生命保険（MS あいおい生命）、三井住友海上プライマリー生命保険（MS プライマリー生命）などを擁する国内大手損保グループ。海外では MS Amlin をはじめ複数の保険会社を擁し、リスク分散と地域分散の効いた事業ポートフォリオの構築を進めている。MS&AD グループのグループ信用力は、国内損保事業における堅固な事業基盤、国内生保事業や海外事業との分散を背景とした安定的な収益力、財務の健全性などを評価し「AA+」相当とみている。
- (2) MS&AD グループは、中核2社がそれぞれ異なる領域で強みを発揮している点に特徴がある。三井住友海上は、三井グループと住友グループを中心とした国内の巨大な顧客基盤をベースとし、グローバルに保険・金融サービス事業を展開している。一方、あいおいニッセイ同和損保は、トヨタグループ、日本生命グループとのパートナー関係を強みとしている。23/3 期のグループ修正利益（内部管理ベース）は、自然災害やコロナ関連、大口事故にかかる支払保険金の増加などによって前期比で大幅な減益となったが、一時的かつ特殊と認められる要因を除いてみれば、堅調に推移していると言える。利益水準の回復が課題となっている MS Amlin については、保険引受利益が黒字を確保するなど、当初計画からは遅れつつも改善がみられる点は好材料である。事業環境は厳しく、今後も自然災害の影響は免れ得ないものの、火災保険の収支改善を含めて国内損保事業の業績が堅調に推移していること、海外事業の利益の回復によって分散の効いた事業ポートフォリオの構築が進んでいることなどを踏まえると、安定的な利益計上は可能と JCR はみている。ただ、視野に入りつつあったグループ修正利益 4,000 億円の目標達成は、足元の大口事故等の増加やインフレ進行の影響を想定すると 25/3 期以降になる見込みである。
- (3) 国内損保事業について、中核2社の正味収入保険料は、火災保険の料率改定効果を主因に増収を維持している。全体の約5割を占める自動車保険では、ASVの普及による事故率の低下が損害率の緩やかな引き下げ要

因となっているが、コロナ禍の反動や修理費単価の上昇などによって損害率がやや悪化しており、料率改定や事故頻度の低いテレマティクス保険の拡販などを進めている。火災保険については、料率改定や引受の厳格化、大口ロス対策の継続など、収益改善に向けた継続的な取り組みが進められており、収益性は着実に改善している。また、システム投資や中核2社のミドル・バック部門の共通化・共同化・一体化を進める「1プラットフォーム戦略」の推進が事業費の削減にどの程度効いてくるのかにも注目していく。国内生保事業について、MS あいおい生命は損保代理店を中心に生損併売を強化しつつ、比較的収益性の高い保障性商品を販売している。MS プライマリー生命は、金融機関窓販において業界トップクラスの事業基盤を有しており、資産形成層向けの長期投資に資する商品を展開している。生保2社間のクロスセルの推進や新商品の展開などにより、EEVの新契約価値を積み上げていけるか注目していく。

- (4) 海外事業について、23/3 期のグループ修正利益は前期比減少した。レートアップの実現などにより正味収入保険料は大幅な増収となったが、自然災害やコロナ関連の支払保険金の増加に加え、金融市場の変動を受けて資産運用でも損失がかさんだ。MS Amlin の22年度決算は、資産運用損失が響き最終赤字となったものの、保険引受利益では黒字を確保した。自然災害リスクの引受削減に加え、不採算種目からの撤退によるポートフォリオの組み替え、レートアップなどの成果が表れており、一般リスクの損害率の改善などで利益水準が回復しつつある。効率的な事業運営を目的とした組織再編などにより、三井住友海上による海外現法のグリップを強化したことも奏功している。MS&AD グループでは、MS Amlin につき23年度以降にグループ修正利益への一定の貢献を見込んでいるが、JCR は一過性の要因を除いた保険本業の収支に注目しており、収益改善策の成果、利益水準の回復の度合いとペースを確認していく。
- (5) グループ連結ベースの ESR は横ばいで推移しており、相当程度の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と JCR はみている。自然災害リスクの削減、政策株主にかかる価格変動リスクの削減、再保険スキームの戦略的な活用などが自己資本や収益の変動を抑制する方向にはたらいっている。MS&AD グループは、ERM サイクルに基づき健全性を確保しつつ収益性と資本効率の向上を実現し、企業価値を拡大させることを目指している。事業計画、商品戦略、資産運用方針、保有・出再方針などに経済価値ベースの評価を活用するなど、MS&AD グループの ERM の成熟度は高いと評価している。もっとも、これまで国内外の自然災害や海外事業によって収益や財務が影響を受けてきた背景を踏まえると、さらなる ERM 態勢の整備や ERM サイクルの実効的な運営がより重要となろう。

発行体：MS&AD インシュアランス グループ ホールディングス株式会社

MS&AD グループの保険持株会社。発行体格付について、持株会社としての構造劣後性を反映する必要性がなくなったと判断し1ノッチ引き上げ、MS&AD グループのグループ信用力と同等とした。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うえ、ダブルレバレッジ比率が問題ない水準まで低下してきた。事業投資や調達に対するグループの財務運営方針を踏まえると、ダブルレバレッジ比率が中期的に100%を一定程度上回る水準まで上昇していく蓋然性は低い。もっとも、MS&AD グループの成長投資に対するアペタイトは比較的強く、JCR は、事業投資に対するスタンス、グループの資本政策、当社単体の負債と資本の調達バランスなどに注目していく。

発行体：三井住友海上火災保険株式会社

MS&AD グループの中核会社。MS&AD インシュアランス グループ ホールディングスが議決権の100%を有する。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。三井グループと住友グループを中心とした国内の巨大な顧客基盤をベースとし、グローバルに保険・金融サービス事業を展開している。事業基盤は大企業、中堅・中小企業、個人取引いずれにおいても堅固で厚みがあり、国内損保市場において確固たる地位を築いている。自動車保険の安定的な成長に加え、中小企業向けパッケージ保険といった新種保険も高い成長率を維持している。事業費率の改善に向けたプロジェクト「1プラットフォーム戦略」を推進しており、あいおいニッセイ同和損保との間で商品や事務の共通化、共同損害サービスシステ

ムの開発などに継続的に取り組んでいる。事業費削減のための大規模な R&D 投資の効果が想定通りに発現するか注目していく。

発行体：あいおいニッセイ同和損害保険株式会社

MS&AD グループの中核会社。MS&AD インシュアランス グループ ホールディングスが議決権の 100%を有する。発行体格付は、グループにおける位置付けなどを踏まえて、グループ信用力と同等としている。トヨタグループ、日本生命グループとのパートナー関係を強みとしており、事業基盤は大企業、中堅・中小企業、個人取引いずれにおいても堅固で厚みがあり、国内損保市場において確固たる地位を築いている。自動車保険において、テレマティクス技術を活用した保険を他社に先駆けて開発するなど、変化するニーズを捉えた商品・サービスを積極的に展開している点に強みがある。また、海外事業では、トヨタグループの顧客基盤を活かしたモビリティサービスのグローバル展開を進めており、得意とするテレマティクス自動車保険において商品・サービスの差別化の成果が出つつある。

(担当) 宮尾 知浩・阿知波 聖人

■格付対象

発行体：MS&AD インシュアランス グループ ホールディングス株式会社

【変更】

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 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	2016 年 12 月 26 日	2076 年 12 月 25 日	(注 1)	AA-
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)	500 億円	2017 年 1 月 31 日	2047 年 1 月 31 日	(注 2)	AA-

(注 1) 2026 年 12 月 26 日まで年 1.24%。その翌日以降は 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.92%を加算した率。

(注 2) 2027 年 1 月 31 日まで年 1.18%。その翌日以降は 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.92%を加算した率。

発行体：三井住友海上火災保険株式会社

【据置】

対象	格付	見通し
長期発行体格付	AA+	安定的

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	4,000 億円	J-1+

発行体：あいおいニッセイ同和損害保険株式会社

【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

対象	発行限度額	格付
コマーシャルペーパー	750 億円	J-1+

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：2023年6月23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」(2014年11月7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)、「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) MS&AD インシュアランス グループ ホールディングス株式会社
三井住友海上火災保険株式会社
あいおいニッセイ同和損害保険株式会社
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
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が定める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