

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 T&D ホールディングス（証券コード:8795）

【据置】

長期発行体格付	AA-
格付の見通し	安定的
債券格付（期限付劣後債）	A

大同生命保険株式会社（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

太陽生命保険株式会社（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
債券格付（期限付劣後債）	A+

T&D フィナンシャル生命保険株式会社（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

■ 格付事由

- (1) T&D 保険グループは、保険持株会社である T&D ホールディングスの傘下に中核の大同生命保険、太陽生命保険、T&D フィナンシャル生命保険（中核3社）のほか、ペット&ファミリー損害保険、T&D アセットマネジメント、T&D ユナイテッドキャピタルなどを擁する生命保険グループ。大同生命は中小企業市場、太陽生命は家庭市場に強みを有し、T&D フィナンシャル生命は金融機関や来店型保険ショップに商品を展開している。グループの事業基盤は多様化しており、国内大手生保グループに次ぐ規模を有する。
- (2) 堅調な新契約業績と解約失効の抑制などにより、中核3社合算でみた保有契約年換算保険料は19/3期末にかけて増加が続いた。基礎利益は厚みのある危険差益を背景に安定的に推移しており、比較的良好な収益力と規律ある資本政策により、当面は利益蓄積が進むとJCRはみている。グループMCEVは国内の金利低下を主因に19/3期末は前期比減少したものの、第三分野商品の拡販などにより新契約価値は着実に積み上がっている。商品ミックスが徐々に変化するなかリスク・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」が安定的に積み上げられていくとJCRは注目していく。
- (3) グループは、他社に先駆けてERM態勢の整備を進めてきた。リスク選好原則を踏まえて、資本・リスク・リターンのバランスを適切にコントロールすることで安定的かつ持続的な企業価値の増大を目指して

いる。販売戦略、資産運用方針などに経済価値ベースの評価を活用するなど、リスク・リターンの管理が浸透している。グループ全体では一定の金利リスクを抱えているものの、資産と負債のデュレーションギャップを拡大させない方針を継続している。運用収益の維持・向上、投資対象の分散などを進めるなか、グロスでみた外貨建資産のエクスポージャーは拡大傾向にあるが、ERM において許容されるリスク量の範囲内に収まるようコントロールされている。各種準備金の積み立てを含む内部留保の蓄積などにより、リスク対比充実した資本水準を確保している。経済価値ベースの健全性を示す ESR は 19 年 6 月末 187%（終局金利適用）と、ある程度のストレスシナリオにおいても健全性を維持できると JCR はみている。

- (4) グループは、国内生保事業をコアビジネスと位置付け、各社が得意とする事業基盤の強化を通じ契約業績の拡大に取り組んでいる。また、事業ポートフォリオと収益源の多様化を進めており、アセットマネジメント事業やペット保険事業に加えて、海外のクロズドブック事業などへの参入を通じた成長を目指している。T&D 保険グループのグループ信用力は、堅固で多様化した事業基盤、安定的な収益力、リスク対比で厚みのある資本水準などを反映しており「AA-」相当と JCR はみている。大同生命の経営者向け保険にかかる税務取扱の見直しについて、グループ信用力への影響は限定的とみている。

発行体：株式会社 T&D ホールディングス

T&D 保険グループの保険持株会社。発行体格付は、グループ信用力を反映した中核 3 社の発行体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安定的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が中期的に 100%程度で維持される見通しであることなどを勘案し、格付には持株会社の構造劣後性を反映していない。JCR は、グループの資本政策および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：大同生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループにおける中核的な生命保険会社。発行体格付は、グループ信用力と同水準としている。法人会、納税協会、TKC 全国会、税理士協同組合などの諸団体との提携を背景に中小企業市場において非常に堅固な事業基盤を有する。
- (2) 税理士などの代理店と営業職員チャンネルを通じて主に保障性商品を提供している。中核商品の定期保険をはじめとして、経営者の重大疾病や身体障がい状態による就業不能リスクに対応する第三分野商品「J タイプ・T タイプ」、要介護状態による収入減少や介護費用に備えた商品などを販売している。法人市場の深耕に加えて、シニア層とも重なる経営者個人・個人事業主市場といったマーケットの開拓を進め、従来の死亡保障とタイプの違う商品を展開することで顧客基盤の拡充が進み、保有契約高は 19/3 期末にかけて順調に増加してきた。経営者向け保険にかかる税務取扱いの見直しによる契約業績への影響が見込まれるが、新たな税制に則した新商品の投入などにより、引き続き経営者のニーズを捕捉している。引き続き、法人・個人を一体とした保障性商品の販売を推進し、保有契約高を拡大していけるか見守っていく。
- (3) 19/3 期の基礎利益は前期比若干減少しているが、契約業績を背景とする標準責任準備金の積増負担の増加を主因とするものであり、当面は比較的厚い危険差益を下支えに安定的に基礎利益を確保することは可能とみられる。資産運用面では、資産と負債のデュレーションギャップから一定の金利リスクを抱えているものの、超長期債の購入などを通じて資産デュレーションの長期化を進め、金利リスク量の増加を抑制している。

発行体：太陽生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループにおける中核的な生命保険会社。発行体格付は、グループ信用力と同水準としている。シニア層や主婦層、その家族への保障提供などを通じて家庭市場を中心に事業基盤を築いている。

- (2) 営業職員チャネルを主体に保障性商品を販売しており、銀行窓販チャネルも活用している。営業職員数は足元で減少しているが、一定以上の基準を満たす職員数は増加しており、報酬体系の見直しや営業職員の育成強化などにより生産性は改善しているとみられる。シニア層に対する保障ニーズを捉えた商品の提供や対面サービスの強化に注力しており、主力商品「保険組曲 Best」、認知症治療・予防保険の販売実績は好調に推移している。かつては貯蓄性商品を中心に主婦向けに展開していたが、認知症や就業不能、介護などの保障性商品へシフトしてきたことから、保有契約において保障性商品、特に第三分野商品の割合が高まっている。商品ミックスが変化していくなかリスク・リターンを見きわめつつ、安定的に新契約業績を積み上げていくことができるか JCR は注目していく。
- (3) 基礎利益はおおむね安定的に推移している。ヘッジコストの高まりが損益面での下押し圧力となっているが、従前から取り組んできた IT 活用による業務の効率化、事務体制の抜本的な見直しを通じたコスト削減が利益を下支えしている。認知症関連商品については、保険金給付にかかる発生率は低位にとどまっているものの、想定との乖離状況などにつき中長期的な視点から見守っていく。

発行体：T&D フィナンシャル生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループにおいて、金融機関や来店型保険ショップなどの代理店チャネルを通じた販売に特化した生命保険会社。発行体格付は、経営管理面などにおけるグループの一体性の強さを踏まえ、グループ信用力と同水準としている。
- (2) 低金利環境の長期化により商品ラインナップの選択肢が狭まるなか、顧客ニーズを取り込んだ新商品の投入や商品改定、各販売チャネルにおける取扱商品の複線化を進めている。代理店チャネルの競争環境は依然厳しく一時払商品の販売は伸び悩んでいるが、来店型保険ショップにおける平準払保障性商品の販売が好調に推移しており、契約業績を下支えしている。リスク・リターンを踏まえた新契約高・保有契約高の拡大を目指している。現状、グループ業績に占める利益貢献は小さいものの、機動的な商品の投入や販売代理店や支援体制の拡充などを通じた営業力の強化に取り組み、収益基盤を安定化させることができるかがポイントとなる。
- (3) T&D 保険グループは、一体となって T&D フィナンシャル生命の戦略的強化に取り組んでおり、商品開発や資産運用などの分野でサポートしている。T&D フィナンシャル生命は、資本効率の観点から必要資本を抑制しつつ、事業規模の拡大を目指している。足元の契約動向、保有構造などから必要資本額が急増する状況ではないが、増資が必要となる場合には、グループによる適時適切な支援が見込まれると JCR はみている。

(担当) 宮尾 知浩・岩崎 智彦

■ 格付対象

発行体：株式会社 T&D ホールディングス

【据置】

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 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）	500 億円	2018 年 9 月 20 日	2048 年 9 月 23 日	(注)	A

(注) 2028 年 9 月 20 日まで年 1.12%。その翌日以降は 6 ヶ月ユーロ円ライボに 1.74%を加算した率。

発行体：大同生命保険株式会社

【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

発行体：太陽生命保険株式会社

【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	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第5回A号期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定分付分割制限少数人数私募）	239億円	2017年12月22日	2027年12月22日	(注)	A+
第5回B号期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定分付分割制限少数人数私募）	21億円	2017年12月22日	2027年12月22日	(注)	A+
第5回C号期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定分付分割制限少数人数私募）	40億円	2017年12月22日	2027年12月22日	(注)	A+
第5回D号期限前償還条項付無担保社債（劣後特約付・適格機関投資家限定分付分割制限少数人数私募）	70億円	2017年12月22日	2027年12月22日	(注)	A+

(注) 2022年12月22日まで年0.64%。その翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに2.00%を加算した率。

発行体：T&D フィナンシャル生命保険株式会社

【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

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：2019年10月31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)、「生命保険」(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」(2019年3月29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。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) 株式会社T&D ホールディングス
大同生命保険株式会社
太陽生命保険株式会社
T&D フィナンシャル生命保険株式会社
- 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等級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、当該支払停止などは「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。
- 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. 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