

T&D 保険グループが米クローズドブック事業に投資—格付への影響は限定的

以下は、株式会社 T&D ホールディングス（証券コード：8795）が連結子会社の T&D ユナイテッドキャピタル株式会社を通じて実施する米国クローズドブック事業*への戦略的投資についての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

* 他の保険会社が分離するクローズドブック（新規引受を停止した保険商品の保有契約ブロック）を買収などにより取得・集約し、価値向上を通じて収益を実現する保険会社のビジネスモデル。取得の形式には、会社や事業の買収、再保険による取り込みなどがある。

■見解

- (1) T&D ホールディングスは、本日、連結子会社 T&D ユナイテッドキャピタルを通じて、米国 American International Group, Inc. からクローズドブック専門の保険会社 Fortitude Group Holdings, LLC（フォーティテュード社）の議決権比率 25% を約 637 億円で取得することについて合意したと発表した。取得原資は手元資金とハイブリッド債の発行による調達を検討している。本件取引は 2020 年半ばの完了を予定しており、フォーティテュード社は T&D ホールディングスの持分法適用関連会社となる。フォーティテュード社は米国の再保険持株会社であり、傘下にあるバミューダ籍の再保険会社 Fortitude Reinsurance Company, Ltd.（フォーティテュード・リー社）は年金保険を主体とした長期の負債ポートフォリオを保有している。
- (2) 本件事業投資は T&D 保険グループが中期経営計画に掲げている事業領域拡大の方針に沿ったものであり、成長機会の確保と収益源の多様化が進むと JCR はみている。本件事業投資はグループ連結ベースの ESR を押し下げる方向に働くが、その影響は 19 年 9 月末 191% に対して限定的である。検討されているハイブリッド債の発行を勧案するとその影響はさらに緩和されるとみられる。一方、フォーティテュード・リー社の資産の大半を占める再保険貸については米国会計基準が適用され、毎期の時価変動額を損益認識する必要がある。そのためフォーティテュード・リー社の会計上の純利益は金融環境の変化の影響を大きく受け、ひいては T&D ホールディングスのグループ連結損益にも持分法投資損益を通じて影響がおおよぶ点に留意する必要がある。また、取引完了後は既存株主と共同でフォーティテュード社の経営に参画することとなる。JCR では、T&D 保険グループによるフォーティテュード社の経営への関与の状況、ガバナンス態勢およびリスク管理態勢の構築などについて注目していく。
- (3) 本件事業投資について、①投資規模が T&D 保険グループの収益・資本規模に照らして小さいこと、②フォーティテュード・リー社の会計上の損益は金融環境の影響を受けるものの、負債サイドも時価評価した経済価値ベースで見ると実質的な変動性は高くないこと、③フォーティテュード・リー社の損益の変動は T&D ホールディングスの連結最終利益などを左右することになるが、T&D 保険グループの保険本業の損益には影響しないことなどを踏まえると、グループ信用力への影響は限定的と JCR はみている。T&D ホールディングスの発行体格付については、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踏まえて、持株会社の構造劣後性を反映していない。JCR では、本件事業投資とハイブリッド債の発行などによって、T&D ホールディングス単体の財務構造が大きく変化することはないと想定している。グループの財務運営方針にも変化はない。したがって、引き続き格付に構造劣後性を反映させる必要はないと考える。

（担当）宮尾 知浩・岩崎 智彦

【参考】

- 発行体：株式会社 T&D ホールディングス
長期発行体格付：AA- 見通し：安定的
- 発行体：大同生命保険株式会社
長期発行体格付：AA- 見通し：安定的
- 発行体：太陽生命保険株式会社
長期発行体格付：AA- 見通し：安定的
- 発行体：T&D フィナンシャル生命株式会社
長期発行体格付：AA- 見通し：安定的

■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。

■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