

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、保険持株会社の 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などに商品展開している。T&D 保険グループは、国内大手生保グループに次ぐ規模を有し、事業基盤は堅固で多様化している。
- (2) T&D 保険グループは、国内生保事業をコアビジネスと位置付け、各社が強みを有する事業基盤の強化を通じて契約業績の拡大に取り組んでいる。シニアマーケットへの取り組み強化、第三分野への商品ポートフォリオのシフト、新たな保障ニーズを捉えた機動的な商品投入、解約失効の抑制などにより中核3社合算でみた契約業績は、コロナ禍の影響を受けつつも底堅く推移している。また、アセットマネジメント事業やペット保険事業に加えて、海外のクローズドブック事業を手掛けることで、事業ポートフォリオと収益源の多様化を進めている。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。

- (3) 新型コロナウイルスの感染拡大は生保業界に少なからずネガティブな影響を及ぼしているものの、現段階でグループ信用力を動かすほどのインパクトはない。今のところ新型コロナウイルス感染症に関連する保険金・給付金の支払いはきわめて限定的である。緊急事態宣言下の営業自粛期間を含む第1四半期の契約業績は前年同期比で落ち込んだものの、足元では元の水準に戻りつつある。非対面・非接触ツールの活用、契約・保全手続きの改定などといった感染防止に配慮した新たな営業スタイルによる対応が進められており、新たな保障ニーズを捉えた機動的な商品投入も奏功している。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。21/3 期上半期末のグループ MCEV は、金融市場混乱の影響を受けた 20/3 期末との対比で増加しており、第三分野商品の拡販などにより新契約価値も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・リターンのバランスを確保し、新契約価値などの「営業活動の成果に伴う MCEV の増加額」を安定的に積み上げていけるか JCR は注目していく。
- (4) T&D ホールディングスは、T&D ユナイテッドキャピタルを通じて、米国 American International Group, Inc. からクロズドブック専門の Fortitude Group Holdings, LLC (フォーティテュード社) の持分 25% を 20 年 6 月に取得し、同社を持分法適用関連会社とした。フォーティテュード社は米国の保険持株会社で、傘下の再保険会社 Fortitude Reinsurance Company, Ltd. 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。T&D 保険グループにとってクロズドブック事業への投資は中期経営計画に掲げた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という点で信用力にプラスにはたらくと JCR はみている。
- (5) T&D 保険グループは、他社に先駆けて ERM 態勢の構築・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。クロズドブック事業について、現状の投資規模はグループの実質的な収益力や資本規模に照らして小さいが、事業拡大の可能性もあることからリスクテイク方針などに注目していく。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 20 年 9 月末 210% と、相当程度のストレスがかかる状況においても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。

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、グループの財務運営方針に変化はないとみているが、今後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、グループにおける位置づけなどを踏まえて、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、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ており、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を拡充している。経営者向け保険にかかる税務取り扱いの見直しの影響を受けて、20/3 期の新契約業績は前期比で落ち込んだが、19 年 7 月に新たな税制に則したオーダーメイド型の定期保険商品を発売したことで経営者のニーズを捕捉している。超長期定期保険の実質返戻率が低下する一方、実質返戻率を巡る過度な競合が収束することで、競合他社による中小企業市場への訴求力が低下している点は当社にサポータータイプに働いており、税務取り扱いの見直しによって中小企業市場における当社のプレゼンスが揺らぐことはない JCR はみている。引き続き、法人・個人を一体とした保障商品の販売を推進し、保有契約高を拡大していけるか注目していく。

- (3) 21/3 期第 1 四半期の契約業績は、緊急事態宣言下の営業自粛の影響などから落ち込んだものの、足元では元の水準に戻りつつあり、解約失効率も低位に抑えられている。ただ、メイン顧客である中小企業はコロナ禍の影響を受けている先が少なくないとみられることから、今後の契約業績への影響などについて中期的な観点から確認していきたい。
- (4) 20/3 期の基礎利益は前期比増加している。介護定期保険の販売停止に伴う標準責任準備金の積増負担の減少を主因とするものであるが、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、グループにおける位置づけなどを踏まえて、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) 当社は伝統的に「家庭市場における営業職員のコンビ活動をベースにした飛び込み営業」を得意としてきたが、コロナ禍によって営業スタイルの見直しを余儀なくされ、現在は事前に承諾を得ることなどで対面による募集活動は維持しつつ、顧客情報の活用やポスティング活動などを併せて実施するなどの工夫で対応している。緊急事態宣言下の期間を含む第 1 四半期の契約業績は落ち込んだものの、足元では元の水準に戻りつつあり、第 2 四半期は前年同期を上回っている。保障ニーズを捉えた機動的な商品投入も奏功したとみられる。感染拡大の収束が見通しにくいなか、新たな営業スタイルの定着度合いと中期的にみた契約業績の動向などについて注目していく。
- (3) 営業職員チャンネルを主体に保障商品を販売しており、銀行窓販チャンネルも活用している。ここ数年減少が続いていた営業職員数は足元で増加に転じている。特に一定以上の基準を満たす職員数は増加傾向で推移しており、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に改善がみられる。シニア層に対する保障ニーズを捉えた商品提供に注力しており、主力商品や認知症治療・予防保険の販売実績は着実に積みあがっている。19 年 10 月に発売したインターネット完結型保険商品や 20 年 9 月に発売した感染症入院一時金保険商品もコロナ禍によって注目を集めている。健康意識の変化から保険加入や保障見直しのニーズが高まっている面もあり契約件数が伸びている。当社は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、認知症関連や就業不能、介護などの保障商品へシフトしてきたことで、保有契約における保障商品、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りスク・リターンのバランスに留意しつつ、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。
- (4) 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、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観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ン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、グループにおける位置づけと経営管理面などにおけるグループの一体性の強さなどを踏まえて、グループ信用力と同水準としている。
- (2) 国内の低金利環境の常態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、各販売チャンネルにおける取扱商品の複線化を進めている。代理店チャンネルは成長が見込める一方で競争環境は依然厳しいが、リスク・リターンのバランスを踏まえた新契約高・保有契約高の拡大を目指している。19年7月に発売した一時払外貨連動型終身保険が好調に推移したが、米国金利の低下を受けて、20年9月から円建商品の販売を開始するなど機動的な対応がとられている。来店型保険ショップにおける平準払保障性商品の販売によって保有契約高が積みあがっており、収益基盤の強化に寄与している。現状、グループ業績に占める利益貢献はまだ小さいものの、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、グループ一体となって 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。20年9月からは大同生命による T&D フィナンシャル生命の商品の取り扱いを開始するなどグループシナジーが期待される取り組みもみられる。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、仮に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めると 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 1) | A |
| 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 | 2020 年 1 月 30 日 | 2050 年 2 月 4 日 | (注 2) | A |
| 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） | 400 億円 | 2020 年 1 月 30 日 | 2050 年 2 月 4 日 | (注 3) | A |

(注 1) 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ーに 1.74%を加算した率。

(注 2) 発行日の翌日から 2025 年 2 月 4 日まで年 0.69%。2025 年 2 月 4 日の翌日から 2030 年 2 月 4 日までは 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 0.64%を加算した率、2030 年 2 月 4 日の翌日以降は 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.64%を加算した率。

(注 3) 発行日の翌日から 2030 年 2 月 4 日まで年 0.94%。2030 年 2 月 4 日の翌日以降は 6 ヶ月ユーロ円ライボーに 1.80%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 ヶ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

1. 信用格付を付与した年月日：2020年11月18日
2. 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
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)、「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。
5. 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
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。
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。
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. 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