

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。

日本生命保険相互会社（証券コード：一）

【新規】

劣後ローン格付 A+

■格付事由

【発行体概要】

日本生命保険は国内最大手の生命保険グループ、日本生命グループの中核会社である。日本生命グループは国内保険事業のほか、海外保険事業、アセットマネジメント事業などを展開している。中期経営計画でグループ事業の収益拡大を掲げており、国内では大樹生命保険（旧三井生命保険）、金融機関窓販事業を担うニッセイ・ウェルス生命保険（旧マスミューチュアル生命保険）、乗合代理店等に対応する「はなさく生命保険」（19年4月開業）による4社体制となることで、メインチャネルである営業職員チャネルのみならず、マルチチャネル戦略についても加速させている。海外では豪 MLC 社においてノウハウの共有などシナジー創出に向けた施策が進められている。

長期発行体格付は、国内における堅固な事業基盤、保有契約の厚みなどを背景とした安定的な収益力、自己資本の充実度などを踏まえたグループ全体の信用力を反映している。JCR では低金利環境の長期化による資本の充実度などへの影響を注視してきたが、ストレスのかかった事業環境下でも高い健全性を維持している点を評価している。中期的な視点からみた収益源の多様化の進展や資本の充実度にかかる改善状況などを踏まえ、格付の見通しを「ポジティブ」としている。

【ローンの格付事由】

本ローンの格付を長期発行体格付から2ノッチ下とした。

JCR では、劣後ローンを含むハイブリッド証券の格付において、①繰延条項に基づき利息・配当が繰延べられる可能性が「デフォルト（債務不履行）」に陥る可能性よりも通常高いこと（繰延べの可能性）、②一般債務よりも借入人破綻時の請求権順位が劣後しており、回収可能性が低いこと（劣後性）一に着目している。

借入人破綻時における本ローンの請求順位は全負債（本ローンを含む本ローンと実質的に同順位の劣後債務を除く）に劣後する。また、利払いに関しては強制停止条項および任意停止条項が、元本に関しては一定の要件（弁済要件）を充足しない場合に繰延べの旨が規定されている。利払いが停止される可能性および元本が繰延べられる可能性は、借入人の財務状況などを勘案すると現状低いと JCR ではみている。このような劣後性と元金にかかる繰延条項を勘案し、長期発行体格付とのノッチ差を決定した。

【ローンの資本性評価とその事由】

本ローンの資本性は「低・25%」に相当すると判断した。

JCR では、ハイブリッド証券の資本性評価にあたり、「元本の償還義務、満期がない点」、「配当の支払い義務がない点」、「破綻時の請求権順位が劣後している点」を勘案している。

本ローンは満期までの期間が30年と長期であるものの、JCR が超長期と評価する商品に比べ、期間が有意に短いことが、資本性評価に反映されている。実行から10年経過後に期限前弁済が可能となっているほか、規制資本上の取扱いの変更、借入人および本ローン債権を裏付けとして発行される社債（本社債）の発

行会社（日本生命第3回劣後ローン流動化株式会社）にかかる税制変更、格付会社による資本性評価の変更などに伴う期限前弁済なども可能となっている。また、実行から10年経過後、利率が実質的に100bp程度高い水準にステップアップする。このため、期限前弁済を行うインセンティブは高い。一方、本ローンの期限前弁済には十分な規制上の資本比率の維持または弁済額以上の資本金等の調達、かつ金融庁長官の事前承認の取得（かかる承認が必要な場合に限る。）が必要である。また、借入人は業務の性質や競争力維持の観点からグループとして資本基盤の維持・強化に強いインセンティブを有している。このためJCRでは、借入人およびグループの資本基盤を損ねるような期限前弁済の可能性はきわめて低いと考え、実質的な弁済義務・満期の評価に織り込んだ。この判断には、①借入人からのヒアリングにより本ローンの位置づけを含めた今後の財務運営方針を確認できたこと、②借入人がこれまで長期にわたり金融市場において投資家や債権者との良好な関係を維持しその信認を得てきたことなどが反映されている。

利息については、強制停止条項が定められているが、その発動条件は、破綻以前に確実に利払いを止めることが可能なものとは言い難い。一方で任意停止条項が定められており、総じてストレス時には利息を停止しうるメカニズムは備えている。これら弁済期限や利息停止にかかる仕組みに加え、破綻時における請求権がシニア債務より劣後していることなどを資本性評価において勘案した。

なお、本ローンの残存期間が20年以下となった場合、資本性評価の引下げを検討する。

（発行体担当）杉浦 輝一・宮尾 知浩

（ハイブリッド証券担当）杉浦 輝一・南澤 輝

■格付対象

発行体：日本生命保険相互会社

【新規】

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	900億円	2019年4月22日	(注1)	(注2)	A+

(注1) 2049年4月22日の3銀行営業日前の日

(注2) 実行日から10年後の利払日にかかる利息期間においては10年円金利スワップレートに条件決定時におけるスプレッド（当初スプレッド）を合計した率、10年後の利払日以降に開始する利息期間においては5年円金利スワップレートに当初スプレッドおよび1.00%のステップアップ金利を合計した率。

- 期限前弁済 : 実行後10年経過後の弁済
資本事由・税制事由・資本性事由・グロスアップ事由による弁済
本社債の買入消却に伴う弁済
- リプレースメント : 契約書等に意図表明の文言なし。ただし弁済にはソルベンシー・マージン比率の維持を含む、弁済要件の充足が必要
- 利息任意停止 : 借入人の裁量で可能
- 利息強制停止 : 規制上の資本の不足または早期是正措置の発動があった場合、本ローンと同順位の劣後債務にかかる利払いが停止した場合
- 累積・非累積 : 累積
- 請求順位 : 全負債（本ローンを含む本ローンと同順位の劣後債務を除く）に劣後

【参考】

長期発行体格付：AA

見通し：ポジティブ

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：2019年4月22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：杉浦 輝一
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)、「ハイブリッド証券の格付について」(2012年9月10日)、「ハイブリッド証券の資本性評価」(2017年7月27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) 日本生命保険相互会社
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、本件劣後ローンにつき、約定により許容される利息の支払停止や元本の支払繰延べが生じた場合、当該支払停止・繰延べは「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
 - ・ 格付関係者が提供した格付対象の商品内容に関する書類
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