

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。

株式会社かんぽ生命保険（証券コード:7181）

【見直し変更】

長期発行体格付	AA
格付の見直し	ネガティブ → 安定的
保険金支払能力格付	AA
格付の見直し	ネガティブ → 安定的

【据置】

債券格付（期限付劣後債）	A+
--------------	----

■格付事由

- (1) 日本郵政グループの中核をなす生命保険会社。日本郵政が議決権の49.9%を保有している。当社株式については、当社の経営状況や日本郵政と日本郵便が負っているユニバーサルサービス確保の責務の履行への影響などを勘案しつつ、その全部をできる限り早期に処分することとされている。19年6月、当社は契約乗換などを巡り顧客に不利益が生じた契約があることを公表し、積極的な営業活動を自粛・停止するとともに、一連の不適正募集の全容解明を進めてきた。保険販売は20年10月から再開しているものの、信頼回復に向けた業務運営を優先させるかたちとしており、22年4月から新しい営業体制に移行することで本格的に再稼働させる方針としている。
- (2) JCRは、当社の発行体格付を据え置きとし、格付の見直しを「ネガティブ」から「安定的」に変更した。これは、①契約乗換などを巡る一連の不適正募集に対する社会的な反響は大きく、当社のレピュテーションは低下したとみられるものの、解約の急増や解約率の上昇といった影響はみられなかったこと、②問題となった契約の規模は、巨大な保有契約に照らしてみれば限定的であったこと、③財務の健全性や保有契約の厚みなどストックベースの評価が格付を支えており、現行規制ベースでみた財務の健全性に大きな変化がないこと、④経済価値ベースの資本充実度は20/3期末で大きく低下したものの、JCRが想定したシナリオのとおりに回復していること、⑤営業再開後の契約業績の回復にかかる実績は示されていないものの、新規業務（商品開発等）に対する柔軟性の確保、新しい営業体制に向けた準備といった業績回復に向けた素地が整いつつあることなどを勘案した結論である。もっとも、当社の契約業績については、今後も引き続き慎重な業務運営にならざるを得ないとみられること、ブランド力低下の影響も無視できないことなどを踏まえると、その回復ペースは緩やかなものとなり、新契約業績が不適正募集公表前の水準に戻るのにはかなり難しいとJCRは考えている。また、経営の自由度が増すという定性的な要因が、契約業績にどのくらい定量的なプラス効果をもたらすのかも未知数である。なお、日本郵政グループとしてのガバナンス体制については、経営陣の刷新や業務改善計画の実行などを通じて体制整備が進められるなど、見直しへの対応がなされている。ただ、この成果を評価するには相応の時間を要するとみており、同様の問題を起こさないような実効性のあるガバナンス体制となるかどうか見守っていく余地はあろう。
- (3) 日本郵政および日本郵便との業務上のつながりがきわめて強いという点に変化はない。郵政民営化法において日本郵政は、当社株式の全部をできる限り早期に処分することとされており、資本面における日本郵政との関係性が弱くなっていくことは格付に織り込み済みである。一方で当社は、日本郵便との間で解除が困難な保険窓口業務契約を締結することで、日本郵便によるユニバーサルサービスの提供にかかる関連保険会社としての地位を維持する契約上の義務を負っている。このためJCRでは当初から、株式処分が進展した場合でも当社と日本郵便の間には業務面におけるきわめて強い一体性は残ると考えてきた。日本郵政の議決権比率が50%を下回ることは、郵政民営化法に基づく新規業務に係る上乗せ規制が緩和され、新規業務や商

品開発などにおける自由度が高まる（主務大臣の認可制から事前届出制に変更される）ことにつながっている。

- (4) 全国2万局を超える郵便局において、女性や中高年層を中心に簡易で小口な商品の提供を通じ、保有契約件数約2,500万件、お客様数約2,300万人と、顧客基盤には厚みがある。保険販売の本格的な再開は当初の予定からはかなり遅れたものの、郵便局コンサルタントの保険専担化、活動拠点の集約などを進めており、22年4月からはコンサルタント職を当社が直接マネジメントする「新しいかんぽ営業体制」に移行し、営業目標を設定した本格的な営業推進を再開する方針である。顧客からの信頼回復に努めるとともに、販売や内部管理にかかる体制を見直すことで契約業績をどの程度まで回復させることができるか注目していく。
- (5) 収益力は規模対比でやや低いものの、安定的に推移している。新契約がほとんど積みあがっていない20/3期、21/3期決算でも一定の利益水準を維持している。もともと、生保会計では、契約業績の落ち込みは費用負担の軽減につながるため短期的にみれば利益水準への影響はほとんどないが、中長期的にみればマイナスの影響を及ぼす。そのため、短期的にみた財務会計ベースの利益の確保は必ずしも格付を支える要因とはならないと考える。一方、経済価値ベースの企業価値を示すEEVは、21/3期末4.0兆円と19/3期末の水準に回復しているものの、経済前提と実績の差異が大きく、JCRが重視する新契約価値などの「営業活動の成果に伴うEEVの増加額」は積み上がっていない。今後の契約業績の回復状況、商品ミックスの変化とともに新契約価値などがどのように推移していくのか注目している。
- (6) 有価証券は公社債が約9割を占めており信用力と流動性が高い。低金利環境が常態化するなか、運用収益の向上に取り組んでおり、外国債券、株式など「収益追求資産」への投資により資産運用の多様化を進めているが、積み上がりのペースは緩やかである。一定の金利リスクを抱えているものの、経済価値ベースのソルベンシー規制導入を控えて、今後も金利リスク量を削減する方針を示している。
- (7) 中核的な自己資本は、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増加基調にあり、リスク対比で充実した自己資本を確保している。5月の株式取得による資本水準への影響はさほど大きくない。現行規制ベースのソルベンシー・マージン比率でみると、21年9月末1,090%と高い水準を維持している。一方、経済価値ベースの健全性を示すESRは、21年9月末195%となりここ2年間で大きく上下している。ESRはもともと変動性の高い指標ではあるが、20年3月末の急低下は金融市場の混乱による影響に加えて、営業の自粛・停止に伴うさまざまな前提条件（非経済前提）の変更による影響が大きかった。JCRでは、想定するシナリオを前提にすれば、比較的短期間のうちに元の水準に戻る可能性があると考えていたが、ほぼその通りに回復している。

(担当) 宮尾 知浩・松澤 弘太

■格付対象

発行体：株式会社かんぽ生命保険

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA	安定的
保険金支払能力	AA	安定的

【据置】

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）	1,000億円	2019年1月29日	2049年1月29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）	2,000億円	2021年1月28日	2051年1月28日	(注2)	A+

(注1) 2029年1月29日まで年1.00%。その翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに1.78%を加算した率。

(注2) 2031年1月28日まで年1.050%。その翌日以降は5年国債金利に2.010%を加算した率。

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：2021年12月13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) 株式会社かんぽ生命保険
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