

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	A A
格付の見通し	安定的
債券格付	A A
債券格付（期限付劣後債）	A +
劣後ローン格付	A +

## 大同生命保険株式会社（証券コード: ー）

### 【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

## 太陽生命保険株式会社（証券コード: ー）

### 【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

## T&D フィナンシャル生命保険株式会社（証券コード: ー）

### 【据置】

長期発行体格付	A A
格付の見通し	安定的
保険金支払能力格付	A A
格付の見通し	安定的

### ■ 格付事由

- T&D 保険グループは、T&D ホールディングスの傘下に大同生命保険、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。大手生保グループに次ぐ規模を有し、大同生命は中小企業市場に非常に強く、太陽生命は家庭市場を得意とし、T&D フィナンシャル生命は金融機関や乗合代理店などに商品展開している。JCR はグループ信用力を「AA」相当とみている。中核 3 社で分散した堅固な事業基盤、安定的な収益力、リスク対比でみた資本充実度などを反映している。契約業績は堅調に推移しており、新契約価値が着実に積み上がっている。海外事業など収益源の多様化の成果もあって会計上の利益も堅調である。事業ポートフォリオの多様化やグループ一体運営が進むことなどにより、一層の市場地位・競争力の向上、収益力の強化を実現できるか注目している。
- グループの市場地位・競争力は比較的高い。コアビジネスである国内生保事業では、中核 3 社が強みを有する市場において独自性や専門性を発揮することにより事業基盤を強化している。また、海外を含む事業ポートフォリオの多様化・最適化や ERM の高度化を進めているほか、グループ一体経営を推進することなどによりグループ全体の企業価値を高めている。グループ内の事務・システムの共通化、デジタルプラットフォーム

ムの活用やペット保険を基点とした顧客接点の拡大などが進捗している。このほか、資産運用の協働、営業面における保険商品の相互供給などグループシナジーの成果が出ている。

- (3) グループの収益力は比較的高い。契約業績は効率的な営業や商品投入を実践していることが奏功し堅調に推移している。グループ修正利益について、外債運用にかかる為替ヘッジコストは減少し、順ぎやの増加もあって増益が続いている。グループ MCEV は、新契約価値の積み上げなどにより持続的に拡大している。保障性商品を中心に商品ミックスが変化するなか、リスク・リターンのバランスを確保し、新契約価値など「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がポイントとなろう。
- (4) グループは T&D ユナイテッドキャピタルを通じて海外クローズドブック事業を拡大している。持分法適用関連会社の FGH Parent, L.P.は、米国を軸にグローバルに事業を展開している。また、グループは直近では欧州を基盤に事業展開する Viridium Group GmbH & Co. KG への出資を実施した。金利などの環境変化により一時的な損失を計上する可能性はあるものの、グループ全体の利益に一定程度寄与している。投資規模は拡大しているが、同事業にかかる事業基盤の分散と収益源の多様化が見込まれる。リスクは ERM で許容される範囲にコントロールされており、実質的な収益力や資本規模に照らして過大とはなっていない。
- (5) グループの資本充実度は AA レンジ相応とみている。内部管理ベースの ESR は、25 年 9 月末 228%と相当程度のストレスがかかる状況においても十分に健全性を維持することができる水準にある。他社に先駆けて ERM 態勢を整備し、商品戦略、資産運用方針に経済価値ベースの評価を活用するなど、リスク・リターンの管理がカルチャーとして浸透している。グループ全体でみた金利リスク量の過半を占める大同生命において資産と負債の金利マッチング比率を高める動きが継続していることもあり、ESR の感応度は抑制される方向にある。

#### 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、グループ信用力と同等としている。ダブルレバレッジ比率が一定水準を下回って推移しており、財務運営方針などを踏まえると、今後もキャッシュフロー・バランスの安定性は維持されるとみられることから、持株会社が有する構造劣後性を反映していない。

#### 発行体：大同生命保険株式会社

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、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ける市場地位・競争力は極めて高い。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等としている。
- (2) 中核商品の経営者の死亡リスクをカバーする定期保険のほか、重大疾病などによる就業不能リスクに対応する第三分野商品など、保障性商品を中心に展開している。税理士などの代理店と営業職員チャネルをメインとし、最近では両チャネルを掛け合わせることで税理士顧問先の未加入企業の開拓、金融機関チャネルを通じた中堅企業の開拓なども進めており、顧客基盤の拡充につながっている。経営者の多様なニーズに対応可能なオーダーメイド型の保険商品の販売実績が安定していることもあって契約業績は堅調で、新契約高の増加が続いている。解約・失効率の水準は上昇しているが、従前との比較では低位にとどまる。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注目していく。
- (3) 保有契約の商品ミックスは第三分野商品の割合が高まっており、新契約価値の増加が続いている。基礎利益は金利上昇などによる順ぎやの拡大によって増加している。次世代システムへのシフトなど投資負担により事業費が増加するものの、比較的厚い危険差益を下支えに安定的な利益の確保は可能とみられる。資産運用では、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、超長期債の購入による資産デュレーションの維持、キャッシュフローマッチングの推進などで金利マッチング比率は相応に高まっている。

**発行体：太陽生命保険株式会社**

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、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において一定の地位・競争力を確保している。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等としている。
- (2) 得意としてきた「家庭市場における営業職員のコンビ活動による営業」に加え、社会環境の変化に応じて対面・非対面を融合した「ハイブリッド型営業」を展開している。営業職員数は増加しており、AI の導入などを含む DX 戦略の充実、営業支援の高度化、育成強化策の成果により定着率が改善し、生産性が向上している。顧客ニーズの変化に対応した商品の展開もあって契約業績は堅調に推移している。解約・失効率は窓販商品における解約の影響などもあり上昇しているが、従前との比較では抑制されている。
- (3) 認知症関連や就業不能、医療・介護など、保証性商品の販売によって商品ミックスが変化しており、保有契約における保障性商品、特に第三分野商品の割合が高まっている。新契約価値は一定の水準を確保している。基礎利益は金利上昇などによる順ぎやの拡大によって増加している。従前から取り組んでいる業務の効率化、事務体制の抜本的な見直しを通じたコスト抑制も利益を下支えしている。資産と負債のデュレーションはほぼマッチングしており、経済価値ベースの金利リスクは抑制されている。

**発行体：T&D フィナンシャル生命保険株式会社**

- (1) T&D 保険グループの中核会社で、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における保険販売の役割を担う。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等としている。
- (2) 代理店市場は一定程度の規模があり今後も成長が見込める一方、競合は厳しい。顧客ニーズを取り込んだ商品の投入や改定、商品ラインナップの充実などが寄与し、新契約年換算保険料は増加トレンドにある。国内金利の上昇により円建年金保険の販売が好調である。足元の解約・失効率は落ち着きがみられる。保有契約が着実に拡大したことで、基礎利益の安定的な黒字計上が見通せる状況にある。顧客ニーズを捉えた競争力のある商品展開、代理店の販売支援体制の充実などを通じて保有契約の規模をより拡大し、収益基盤の安定度を高められるか注目していく。
- (3) T&D 保険グループは、グループ一体となって商品開発や資産運用などの分野で協業している。大同生命による T&D フィナンシャル生命の商品の販売などグループシナジーの成果もみられる。

(担当) 宮尾 知浩・松澤 弘太

## ■格付対象

発行体：株式会社 T&amp;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回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2024年12月23日	2029年12月21日	0.989%	AA
第2回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	200億円	2024年12月12日	2029年12月12日	0.989%	AA
第3回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	340億円	2025年9月4日	2028年9月4日	1.234%	AA
第4回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	400億円	2025年9月4日	2030年9月4日	1.486%	AA
第5回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2025年9月4日	2032年9月3日	1.745%	AA
第6回無担保社債（社債間限定同順位特約付）	100億円	2025年9月4日	2035年9月4日	2.073%	AA
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2）	A+

（注1） 2028年9月20日まで年1.12%。その翌日以降は6ヵ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2030年2月4日まで年0.94%。2030年2月4日の翌日以降は6ヵ月ユーロ円ライボーに1.80%を加算した率。

対象	借入額	実行日	弁済期日	利率	格付
劣後ローン	135億円	2021年6月28日	2051年6月28日	（注）	A+

（注） 実行日から2031年6月（同月を含まない）までのいずれかの日を開始日とする利息期間においては、当該期間の基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2031年6月（同月を含む）以降のいずれかの日を開始日とする各利息期間については当該期間の基準金利に当初スプレッドと1%のステップアップ金利を加算した変動金利。

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

発行体：T&amp;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

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2025 年 12 月 2 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：宮尾 知浩  
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」(2024 年 10 月 1 日)、「生命保険」(2024 年 2 月 8 日)、「金融グループの持株会社および傘下会社の格付方法」(2022 年 9 月 1 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、本件劣後債および劣後ローンにつき、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. 格付関係者による関与：  
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. 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