

## 2012年3月期決算 機関投資家・アナリスト向け決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時 : 2012年5月21日 14:00~15:00

回答者 : 代表取締役社長 渡邊光一郎

### <資産運用>

Q1. 資産と負債のデュレーションのミスマッチ解消に関して、2012年3月期で責任準備金対応債券を1.4兆円買い増し、約8.2兆円まで増やしているが、「責任準備金対応債券」以外の区分で円債を簿価で約7.5兆円保有しており、未だ責任準備金対応債券を積み増す余地が残されていると思われる。今期は超長期債を2兆円近く買い増すとのことだが、今後数年でどの程度の規模感でデュレーションのミスマッチを縮小していく予定なのか教えて欲しい。

A1. 資産と負債のデュレーションのミスマッチ縮小に向けて、今期は一般勘定で約2兆円、うち個人保険・個人年金のファンドで約1.5兆円の責任準備金対応債券の買い増しを考えている。個人保険・個人年金の資産と負債のデュレーションを見てみると、負債のデュレーションは18年弱である一方、2012年3月末で確定利付資産のデュレーションが約13.5年、うち円債のデュレーションが約15.7年となっている。資産のデュレーションは、20年債を1兆円買い増すと概算で約0.5年伸びる。従って1.5兆円の20年債を組み入れることにより、1年弱伸びる計算になる。金利の水準にもよるが、向こう3年位は一般勘定で年間2兆円前後のペースで組み入れを進めていきたい。その上で更にデュレーションのギャップを縮小するかについては、来年度以降の新たな資本計画の策定時に考えていきたい。

Q2. 超長期債の購入規模は市場金利の水準によって変わると思われるが、例えば現在のように金利が低水準であっても、これまでと同様のペースで購入を進めていくのかどうか教えてほしい。

A2. 超長期債の購入計画では一定の利回りが確保されることを前提としている。ある程度平準的に購入はするが、もう少し高い金利水準が望ましい。

Q3. 2008年度に開始した株式残高の削減計画について、今期は5ヵ年計画の最終年度に当たる。当初4年は概ね計画通りに進捗したと考えられるが、今年度以降の株式削減計画について教えて欲しい。

A3. 2011年度までの4年間は、金融市場がリスク削減を急ぐべき状況であったことから、スピード感を持って株式残高の削減を行ってきた。今後も引き続き残高削減を実施する計画であるが、削減のペースはこれまでよりも若干調整する可能性がある。具体的な金額については回答を差し控えさせて頂く。

### <第一フロンティア生命(DFL)>

Q4. プレゼンテーション資料 22 ページにおいて、DFLが今後「数年」で危険準備金III(最低保

証リスクに備えるための危険準備金)の繰入を完了する予定としているが、これは具体的に何年を想定しているのか教えてほしい。

- A4. 「数年」というのは、2～3年を想定している。危険準備金IIIは再保険でヘッジしているものを除く最低保証付き変額年金の責任準備金の6%を積立限度額とすることから、DFLの積立限度額は600億円強と考えている。これに対して、2011年度末までに約380億円繰入を行い、今年度約150億円、来年度は残りの数十億円の積立を予定している。現在販売している変額年金は最低保証リスクが再保険でフルにヘッジされているため、今の商品構成を前提とすれば、今後の経営環境が大きく変化しなければ早くも2年以内、大きく変動する要素があった場合でも3年程度で積立を完了する予定である。

#### <海外生命保険事業>

- Q5. 欧州の保険会社がアジア保険事業等の売却を進めているが、第一生命がこれらの事業を取得する可能性について教えてほしい。
- A5. 欧州保険会社等の事業売却の動きについては十分認識している。取得の可能性は、例えば対象国がアジア太平洋地域であること、資本政策に合う規模の案件であること、収益上見合うような案件であることなど、われわれの戦略に合致するような案件であることが重要である。現時点では具体的に申し上げられるような案件はないが、常にそのような視点で検討を行っている。

#### <エンタープライズ・リスク・マネジメント(ERM)>

- Q6. プレゼンテーション資料31ページにおいて、既に一定の資本水準の向上を達成し、今後は保険事業のリスクのウェイトを上げていくという説明があったが、これは、単純に資産運用関連のリスクを落とすことで保険事業リスクを上げることなのか、それとも保険事業で積極的にリスクを取っていくということなのか教えてほしい。また、後者の場合であれば、どのような保険事業でリスクテイクを行う考えなのか教えてほしい。
- A6. ERMの取組みの下で、従来保有していた市場リスク量を圧縮することで作り出した資本余力を内外の保険事業に振り向け、保険引受リスクのウェイトを上げていく。その中で、これまで同様に国内外においてそれぞれの事業に資本配賦をしたと仮定して、どのようなリスク・リターンが期待できるのかを、事業単位ごとにしっかり管理していきたい。例えば、国内成長分野のひとつである第三分野の新商品に関する資本投下もリスクテイクであり、リスク、リターン、資本効率等を見極めながら進めていきたい。また、海外事業においても保険引受という形でリスクを取り、資本投下に見合うリターンを求めることで、グループ全体としては保険引受リスクを高めていく方針である。その一方で、海外事業では、保険引受とは別にアセットマネジメント分野において成長性を取っていきたい。
- Q7. ERMに関する取組みを本格的に推進することで、今後、余剰資本量の追加的な開示など、資本に関する開示内容に変更があるのかどうか教えてほしい。
- A7. ERMの推進によってリスク管理の枠組みを大きく変更するわけではなく、基本的に従来から行ってきたものの延長と考えている。加えて、ERMは、対外的なものではなく、内部的なリス

ク管理であるため、これによりただちに資本に関する開示内容を変えることは考えていない。ただし、今後のことを考えると、次期中期経営計画の対象期間(来年度から3年間)の中で日本の生命保険会社に適用される経済価値ベースでの資本規制の要件に関する議論も深まってくるものと考えられる。ご存知の通り、同じ経済価値ベースのEEVでも前提条件を少し変更するだけで、計算値が大きく変わってしまうことがあることから、同様の事象が経済価値ベースの資本規制においても起こることが予想される。したがって、経済価値ベースでの資本規制の要件がある程度収斂してくれば、その要件のもとで、様々な開示を考えていきたい。

#### <資本政策>

Q8. 2015 年度には追加責任準備金の集中積立期間が終了し、基礎利益が概ね税前利益に近づく状況になると考えられる。そのようになった場合の契約者配当と株式配当のバランスについての見通しを教えてください。

A8. 当社は、逆ざやに対応するため 2008～2015 年度の 9 年間にわたり、追加責任準備金を集中的に積み立てる計画を進めている。2016 年度以降に、積立が完全に無くなる訳ではないが、積立額は大幅に減少し、予定利息負担の軽減と合わせ、利益面で大きくプラスに寄与する見込みである。

ご質問頂いた還元政策のバランスについては、現時点では確定的な方針は申し上げられない。しかし、株主還元については、配当性向 20～30%が目安となるが、自社株買いも還元手段として考えられる。契約者配当については、競争環境に左右されるものの、販売商品の配当方式の仕組みを踏まえた場合、大幅な還元率の変更は考えにくい。また成長戦略を推進する観点で一定の内部留保も必要となるだろう。これらの適切なバランスについては、今後検討していく。

#### <ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) >

Q9. 保有契約価値における「前提条件(経済前提)と実績の差異」(△3,430 億円)には、2011 年3月末のEV計算に使用したフォワードカーブの通りに金利が上昇しなかったことによるマイナス要因が含まれているが、このマイナス要因のインパクトとそれを除いた場合の金利の影響額を教えてください。

A9. 「前提条件(経済前提)と実績の差異」の△3,430 億円の主な内訳は、金利低下による第一生命単体の保有契約価値減少で約△7,700 億円、同じく内外金利低下を反映した有価証券含み益の増加等による第一生命単体の修正純資産増加で約+4,400 億円である。ご指摘のマイナス要因のインパクトは保有契約価値減少のうちの約△3,300 億円で、それを除いた場合の金利の影響額は約△4,400 億円である。

金利がEEVに与えるインパクトが大きいことは認識しており、われわれは、金利のインパクトをEEVという経済価値の視点に加えて、会計ベースの視点からもコントロールすべく対応を進めている。加えて、金利が経済価値に与える影響は、今後の資本規制のなかでも十分慎重に検討すべき視点だと考えており、今後の当局との議論の中で、さらに深めていきたい。

Q10. 「2011 年3月末のEV計算に使用したフォワードカーブの通りに金利が上昇しなかったことによるマイナス要因」を除いた金利の影響額が△4,400 億円とのことだが、当方は、負債のデュレーションを20年弱、その年限における金利の低下幅28bpという前提を置き、△6,000 億円程度と独自に試算していた。この乖離理由を教えてください。

A10. 金利の減少幅は、使用する金利の取得元によっても差が出る。第一生命側の認識としてはイールドカーブ全体で20bp程度低下したという認識である。また、約△3,300 億円と回答した「2011 年3月末のEV計算に使用したフォワードカーブの通りに金利が上昇しなかったことによるマイナス要因」には、2011 年3月末時点のイールドカーブの形状(傾き)も影響することをご理解いただきたい。更に、負債デュレーション20年弱という前提自体は概ね問題ないと思われるが、当社の負債キャッシュ・フローは非常に複雑な構成になっており、20年付近の金利だけを参照することで直ちに感応度が計算できるものではないということを考慮いただきたい。

(注)上記内容については、理解し易いように、部分的に加筆・修正しています。

#### 【免責事項】

将来の業績に関して本資料に記載された記述は、将来予想に関する記述です。将来予想に関する記述には、これに限りませんが「信じる」、「予期する」、「計画」、「戦略」、「期待する」、「予想する」、「予測する」または「可能性」や将来の事業活動、業績、出来事や状況を説明するその他類似した表現を含みます。将来予想に関する記述は、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいています。そのため、これらの将来に関する記述は、様々なリスクや不確定要素に左右され、実際の業績は将来に関する記述に明示または黙示された予想とは大幅に異なる場合があります。したがって、将来予想に関する記述に依拠することのないようご注意ください。新たな情報、将来の出来事やその他の発見に照らして、将来予想に関する記述を変更または訂正する一切の義務を当社は負いません。