

## 2017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： 2017年5月25日 10:00～11:00  
出席者： 代表取締役社長 稲垣精二  
常務執行役員 山本辰三郎  
執行役員 経営企画ユニット長 隅野俊亮

### 【質疑応答】

※回答の末尾に発言者名を記載

#### <国内生命保険事業>

- Q1. 国内で競合する他の生命保険会社は、代理店の買収や、携帯電話大手や家具量販大手との提携による運営を強化しているが、御社として本格的に取り組む意向はあるか、教えてほしい。また、現時点において取り組んでいない理由について、教えてほしい。
- A1. 当社の戦略上、代理店の買収や異業種とのコラボレーションを全く検討していないわけではない。買収については、その実効性や、中立的な立場で活動する乗合代理店への出資をどのように整理するか、等を考えながら検討している。また、異業種とのコラボレーションについては、日本調剤株式会社との間で、同社の保険代理店による当社の保険販売を含む業務提携契約を締結したように、健康やライフスタイル等、当社の戦略・ベクトルと合う代理店との提携は有効だと考えている。このような提携先は今後も積極的に探していきたい。(稲垣)
- Q2. 今年4月の予定利率の引き下げ幅は、第一生命が最も小さく、予定利率が相対的に高くなった。アグレッシブな商品戦略と受け止めたが、競合他社との競争に火を付ける可能性もある。今後もこの戦略を継続するのか、あるいは来年に見込まれる標準生命表の改定に伴い再び見直しを行うのか、教えてほしい。
- A2. 今回、標準利率の引き下げに伴い、第一生命も貯蓄性商品の予定利率を引き下げたが、貯蓄商品という性質を考慮し、商品性の維持も重視した。予定利率の設定にあたっては、保険料と保険金のバランス、現在の金利、将来の時間軸を踏まえており、現在の貯蓄性商品は平準払商品が主であることからリスク分散が可能と考えている。なお、保険料は付加保険料でも調整可能であり、他社との比較で保険料水準にそれほど違いはないと考える。また、経済価値ベースで収益性を確認しており、株主価値を毀損してまで販売するということは無い。(稲垣)

Q3. 今年 4 月の予定利率の引き下げでは、予定利率をもっと引き下げつつ付加保険料での調整を通してプライシングを維持していれば、責任準備金繰入額の増加を抑え、株主還元のベースとなる修正利益への影響を小さくできたと考えるが、この点について考えを聞かせてほしい。

A3. 予定利率の引き下げ幅が小さかったことによる修正利益への影響は確かにあるが、平準払商品が対象であるので、影響は軽微であると見込んでいる。最も影響するのは、転換などに伴い一時的な責任準備金の積み増しが必要なものである。(稲垣)

Q4. 今後の標準生命表の改定で業績にどのような影響が見込まれるのか、第三分野で値上げができるのか、教えてほしい。

A4. 標準生命表の改定はまだ決まったものではないが、第三分野を含め様々な対応の検討は行っている。詳細については、現時点では差し控えさせて頂く。(稲垣)

#### <海外生命保険事業>

Q5. プロテクトティブ社から第一生命ホールディングスへの送金率は 37%、つまり約6割が内部留保されていることになるが、プロテクトティブ社の現時点における買収余力はどの程度か教えてほしい。

A5. 資料 50 ページに掲載のとおり、プロテクトティブ社にはRBC比率 400%を超える資本が 23 億米ドル程度あり、これを同社の投資余力と考えている。(稲垣)

Q6. プロテクトティブ社の年金販売が減少しているとの説明があったが、米国のフィデューシャリー・ルールへの導入時期については、トランプ大統領の見直し指示により4月のスタートが延期された一方で、労働省長官がこれ以上の延期は無いと発言するなど混乱している。このような状況の中において、今後のプロテクトティブ社による年金販売の推移をどう見込んでいるのか、教えてほしい。

A6. フィデューシャリー・ルールの動向については、我々もプロテクトティブ社も注視している。昨年、導入に向けた議論が展開された際には、代理店チャンネルにおいて変額年金を中心とした商品の買い控えが見られた。しかし、プロテクトティブ社は、第一フロンティア生命と同様に充実した年金商品のラインナップを揃えており、昨年度も定額年金の販売は堅調であった。フィデューシャリー・ルールによる影響は全く無いとはいえないが、規制動向を踏まえながら、投資性商品でなく定額商品を中心に顧客ニーズに応える戦略のもと、計画を立てている。(隅野)

#### <アセットマネジメント事業>

Q7. 統合後のジャナス・ヘンダーソンにつき、今後持分を引き上げるタイミングは、ジャナス・ヘンダーソンと第一生命どちらの事情で決めるのか、教えてほしい。また、今後の海外アセットマネジメントビジネスをどのように位置づけているのか、教えてほしい。

A7. 持分の引き上げは、統合後の進捗を見ながら当社が判断する。アセットマネジメント事業にとって、今回のジャナス・ヘンダーソンの統合により、商品・地域の補完ができたと考えている。グローバルプレーヤーとして、欧・米でそれぞれ 10 兆円以上の運用資産残高を保有する会社は 10 数社しかないが、ジャナス・ヘンダーソンはその1社となる。アセットマネジメントOneも日本で 50 兆円超の運用資産を保有しており、グループでこれだけの資産残高がある会社は多くない。アセットマネジメントビジネスでは、良い商品はクロスボーダーで、世界中どこでも売ることが可能である。両社との出資・提携契約の中で、我々の商品を海外で売る、先方の商品を国内で売るという、相互の商品販売が可能となっている。今後、日・米・欧の三極体制を有効に機能させることで、アセットマネジメント事業を拡大していきたいと考えている。  
(山本)

#### <資本政策>

Q8. ESR(経済価値ベースの資本充足率)について、今後はモデル高度化後のESRがモニタリングのベースとなると理解している。今回の高度化によって、ESRの水準が上がるだけでなく、経済環境に対する感応度も小さくなったと理解してよいか、教えてほしい。

A8. 今回のESR高度化の中心は、運用資産の時価利回りの加重平均がリスクフリーレートを上回る部分を、一定の上限を設けて割引率に上乘せしたことであるが、経済環境の変化に対する感応度にはそれほど影響しないと考えている。なお、昨年度から割引率の補外方法としてUFR(終局金利)を導入しており、この効果によって感応度が小さくなっている。(稲垣)

Q9. 今回のESRのモデル高度化によって、株主還元・成長投資や資本調達等の資本政策に影響を与えるものか、教えてほしい。

A9. 今後の資本政策を考える際には、今回のモデル高度化後のESRを考慮する。当社は、将来、グローバルな資本規制が当社に適用されることを見据えて資本政策を進めている。経済価値目標を「中長期に目指す姿」に位置づけを変更したものの、ESRについては引き続きターゲットである 170-200%を目指していく。(稲垣)

Q10. 株主還元、ESR、M&Aの3つのバランスについて教えてほしい。また、M&Aの時に増資を伴う選択肢はあるのか、教えてほしい。

A10. ESRを考慮して資本政策を策定しているため、ESR水準はM&Aに影響する。一方で、株主還元は会計利益がベースとなるものであり、ESRと直接的に連動するものではない。M&Aのための増資については、可能性を全く排除するものではないが、現時点では考えていない。(稲垣)

Q11.資料 12 ページで説明のあった、子会社から持株会社への送金率 60%および還元カバー率 60%は固定されたものか、教えてほしい。また、還元カバー率に関して、持株会社にキャッシュを蓄えておく期間について考えはあるか、教えてほしい。

A11.送金率の60%は、今後の方向性としては上げていきたい。例えば第一フロンティア生命は現時点では配当を実施していないが、いずれは可能となると考えている。また、還元カバー率の60%も変動し得る。持株会社に留保したキャッシュは、成長投資等のための蓄えであり、チャンスが到来した時に使用したい。もちろん、資本コストを超えるものに投資する。投資機会は十分あると考えている。(稲垣)

(事務局補足)第一生命の株主還元方針は、グループ修正利益に対して総還元性向で40%程度を目指すものです。還元カバー率はグループ資本政策の結果として表現される数値であり、還元方針に影響を与えるものではありません。

#### <ヨーロッパ・エンベデッド・バリュー (EEV) >

Q12.EEVの変動要因のうち、「前提条件(非経済前提)と実績の差異」と「前提条件(非経済前提)の変更」の合計に係る部分が、グループ全体として900億円以上のマイナスとなっている。この理由について教えてほしい。

A12.マイナス要因の一つは、第一生命において解約失効率の前提を変更したことである。今後リスクフリーレートで運用する前提で評価していることから、一部の商品については解約失効率の低下がEEVにマイナスに影響しており、この傾向は団体年金についても当てはまる。加えて、子会社の事業費前提を見直したことも、EEVのマイナス要因となった。(隅野)

#### <次期中期経営計画>

Q13.次期中期経営計画の方向性について、現時点ではどのようなKPIの設定を考えているのか、教えてほしい。これまでの印象では、経済価値ベース指標については消極的、会計ベース指標については積極的になるのではと考えている。

A13.次期中期経営計画について、基本的な構図は変わらないと考えている。先日、「中長期的に目指す姿」に位置づけを変更した経済価値指標のうちESR水準についても、しっかり目処をつけていく。今後、経済価値ベース指標と会計ベース指標のバランスをとりながらKPIを設定したいと考えている。(稲垣)

(注) 上記内容については、理解しやすいように、部分的に加筆・修正しています。

#### 【免責事項】

本資料の作成にあたり、第一生命ホールディングス株式会社（以下「当社」という。）は当社が入手可能なあらゆる情報の正確性や完全性に依拠し、それを前提としていますが、その正確性または完全性について、当社は何ら表明または保証するものではありません。本資料に記載された情報は、事前に通知することなく変更されることがあります。本資料およびその記載内容について、当社の書面による事前の同意なしに、第三者が公開または利用することはできません。

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、これに限らず、「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が含まれます。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。