

新経済価値規制に向けた対応 質疑応答要旨

日時：2024年2月28日(水) 17:00~18:00

回答者：CFO／財務企画ユニット長 西村 泰介

【ESR・EV・株主還元への影響】

Q 保険リスクマージン(MOCE)の導入影響は、旧基準との対比で ESR と EV に対してそれぞれの程度影響があるか。

A EV は影響が大きく、3,300 億円の減少を見込む。ESR は、旧基準でも EV をベースに所要のリスクマージンを加えたものを資本としていたことから、MOCE 導入による影響は軽微。

Q MOCE 導入の影響である 3,300 億円について、販売商品別に見た際に特定の商品で影響が大きいものはあるか。

A 特定の保険商品で MOCE 導入の影響が大きいということはない。個人保険・個人年金において等しく影響がある。

Q ESR 資本 7.8 兆円と EV7.0 兆円の差額8,000億円から、劣後債 1.0 兆円を差引いた差額の 2,000 億円は、説明があったソフトウェアという認識でよいのか。

A ご認識のとおり。7.8 兆円と 7.0 兆円の差 8,000 億円に対して、劣後債が 1.0 兆円であるため、ESR 資本から劣後債を除けば EV の方が 2,000 億円ほど多い。差額の内数の中でもソフトウェアについては 900 億円強で最も影響が大きい。その他については様々な細かなものの積み上げによる。

Q 新 ESR の水準について、昨年 11 月に実施された決算・経営説明会では 170%~200%のレンジ内に収まる見通しと説明があった。今回示された 212%(2022 年度末時点)の水準は、当時の想定と比較してどう映るか。今後、海外各社が新基準に移行する際や、2023 年 9 月末時点の新 ESR は 200%を下回る見通しか。

A 2023 年 9 月末の新 ESR 水準について大きく変化するとは考えていない。212%(2022 年度末時点)という数値は、DL、DFL、NFLの国内 3 社について新基準で計算したもの。これは旧基準で計算した場合と比較すると約△14%pt 低下しており、11 月時点の想定よりも多少悪化した。

今後、海外各社への新基準導入や戦略投資の実施を織り込むと、さらに低下することが想定されるが、これらを加味しても、170%-200%のレンジ内に収まるという見通しについて、昨年 11 月の説明内容から変更はない。

Q グループ新契約価値(以下 VNB)は旧基準対比で+9%増加したが、要因を説明して欲しい。基準変更を踏まえると、DLの生涯設計デザイナーが DFL 商品を販売することが肯定されることになると思うが、今後の営業戦略への影響はあるか。

A DLの保障性商品から計上される新 VNB については、MOCE導入の影響が主な要因となって旧基準対比で減少する。一方で、新契約獲得時点として認識する価値は減少するものの、減少した VNB は契約期間中の MOCE の解放として認識されることになり、VNB を将来利益の源泉として考える場合には、減少したと捉える必要はない。一方、DFL はこれまでご説明してきた通り、新契約販売の社内目標を大幅に超過達成しているにも関わらず、旧基準の VNB では通期見通しを下回る事象が発生していた。今回の基準変更で、旧基準において期間の経過とともに認識されてきた運用益の一部が、新契約獲得時点で認識される。一方で販売が好調であることから DFL の新契約価値が大きく増加しているように見えるが、保険期間を通じた利益のボリュームについて変化はない。

また、今回の基準変更を受けて DL 保障性商品の販売を抑制することや、DFL商品の販売に傾注したりするといった議論はない。各社における元受販売、輸入販売を含め、グループ全体として新契約の拡販に取り組む方針に変わりはない。

Q 今後予定されている海外子会社の新基準への移行に関して、資料(P7)に記載の「トップダウン手法等を採用している一部の子会社」の代表的な会社は PLC と認識しているが、見直しの影響は、主に適格資本の減少という形で発現するという理解でよいのか。仮に PLC の基準変更が影響し、グループ全体の ESR が10ポイント下がる場合、適格資本の減少は3,600億円程度となり、同社の保有契約価値の規模から考えると大きく見える。この点も含めて、海外子会社に関する新基準移行に伴う ESR の資本・リスクへの影響を解説してほしい。

A トップダウン手法を採用している代表的な子会社は PLC。同社がボトムアップ手法に変更することで、計測時点で適格資本として認識するか、将来時点で経済価値として認識するかの違い等により、適格資本は減少する見込みである。減少する水準感については精査中の状況。トップダウン手法からボトムアップ手法に変更することで、リスク量や MOCE 等の影響も考慮することになることが見込まれるため、今後精査の上改めてお示しする。

Q 資料 P2にもある通り、ESR 算出基準の変更による影響としては DL が大きい。このことが資本政策の運営上何か影響を与えるか。

例えば、劣後債の規制上の資本算入枠が J-ICS 基準になることで現行のソルベンシー規制より広がるが、新たに資本調達の見込み余地が出てくるのか。あるいは、将来的

に単体 ESR が規制として開示される際に ESR 水準が高い方が営業上のメリットがあるという話を聞いたことがあるが、そうした間接的な影響も考慮した上で、劣後債による資本調達を考えるのか。

- A P2 でお示ししている通り、ESR の基準変更による変化幅は DL が最も大きい、「その他」項目に分散効果を寄せたグロスの数値であり、分散効果とネットして認識頂いてもよいと思う。DL 単体の新 ESR 数値は開示していないが、適格資本・リスク量に関して、グループ内で DL が占める割合は相対的に大きく、グループ全体の新 ESR 数値にある程度近い。

規制変更に伴って調達余力が変わるかという点について、外部格付への影響も考慮してレバレッジの限度枠を社内で設定しており、現時点では影響はない。一方、格付基準についても資本規制の変更と合わせて見直しが行われる部分がある可能性があり、その場合、レバレッジの限度枠について検討する余地はある。

今後、国内の各生命保険会社が経済価値ベースのソルベンシーマージン比率を開示する中で、危機に近い低い水準の会社があれば注目され、様々な説明責任が発生するだろう。一方で、現行のソルベンシーマージン比率が営業面に直接的な影響を与えているとは認識していない。当社としては、数値が高ければよいということではなく、適切な水準を保つことが望ましいと考えている。

- Q 国内子会社の ESR について新基準になることで変動するが、キャッシュレミッタンス（配当およびグループ内ファイナンス）への影響は？

- A DFLは順調に預かり資産の規模を拡大しており、過去には HD 配当を実施した実績もあるが、現行のソルベンシー基準によると市場価格調整(MVA)やその他危険準備金の影響等があり、近年は HD へ配当ができていない。会計基準(J-GAAP)は変わらないので、影響が完全になくなることはないが、現行のソルベンシー規制が J-ICS 規制に変わること、DFLが HD に配当を実施するにあたっての制約条件の一つが緩和されることになる。現状において配当ができていない中で、規制変更によってすぐに配当できるようになる見通しではないものの、DFL についても今後についてはレミッタンスを引き上げる方向になる。

NFLは新設会社であり、配当を支払いづらい事業構造となっている。今回の規制変更により、増資が必要になるリスクは下がったが、レミッタンスが増えるには少し時間が必要。

DLは現在、100%の還元性向かつ、HD に対してグループ内ファイナンスを供給するエンティティとなっているが、この点についても特段変更はない見通し。

- Q ESR の市場感応度について旧基準と比較した場合の変化を説明して欲しい。

- A P4 を見て頂くと、これまでよりも出している情報が多くなっているが、既に開示して

いたものについては概ね変わらない。例えば、金利低下時に将来の逆ザヤ見通しを踏まえて ESR が悪化するかといった点については、概ね変わらない。一方で注目点として捉えているのは、円金利の上昇・下落について非対称な動きになっている点。規制変更による影響だけではないが、金利が上昇した場合に大量解約リスクの影響が表れてくる。国内については円金利が上昇した場合にマージンが増える一方で、解約リスクも増えるため意外と改善しない。金利が低下した場合はマージンが減って、悪化する。

【その他・今後の開示方針等】

- Q 第三者評価を受けた EV 開示が終了する。欧州の保険会社が開示しているように、ESR 資本をベースに補正した簡易開示となると理解して良いか。
- A 欧州の保険会社でも、ベストプラクティスとしては EV レポートに近い内容で、ESR の資本について様々な感応度や増減要因を説明している事例がある。EV 原則に従った EV 開示は収束するが、一方で 2025 年度の規制導入に向け、ESR について新たなガバナンス体制を構築し、開示情報が極力後退しないように努める。
- Q 資料(P7)に記載の今後の開示スケジュールだが、2024 年 5 月時点で開示される ESR は、国内のみが新基準となるという理解で良いか。
- A ご認識のとおり。開示する ESR はグループベースだが、基準変更されるのは国内のみである。
- Q 新規制が適用された後は、J-ICS における1柱と新 ESR という2種類の指標が開示されるのか。
- A 法定の J-ICS における第1柱の開示ルールはまだ決まっていない認識。現状も開示資料の中で SMR は開示している。一方で、内部基準の ESR は資本政策や株主還元方針などと紐づけて決算と同時に KPI の 1 つとして開示しており、同様のイメージで考えていただきたい。5 月の開示や今後の四半期における開示も、メインで説明する数値は内部基準の新 ESR であり、それに基づき投資やリスク管理を実行していく。
- Q 資本政策の方向性には変更はないと説明された一方で、新 ESR の数値は基準変更により低下することになるが、資本の余剰が少なくなったのか。
- A 経済価値ベースの余剰資本の数値が基準変更によって小さくなるのは事実だが、改めて資本政策の方向性に変更がないという意味についてご説明したい。株主還元の実施規模については、経済価値ベースのバランスシートの余剰をすべて株主還元していたわけではなく、その他の制約も勘案されて決まっていた。旧基準で経済価値上の余剰に見えていた部分が、今後新基準に置き換わることで一定程度減少することで、

ESR の数値が適正レンジに入ってくると想定している。

株主還元について、ESR が適正レンジ内に入ってくことは想定されるものの、今後も引き続き、経済価値ベースのリスクコントロールを強化しつつ、HD のキャッシュ残高等、その他の制約を含めて決定されることになる。これらを踏まえて、現時点において、新基準の導入によって今後の株主還元の方向性に影響が出ることはないを確認している。

Q 新基準において、当局が介入を開始する ESR の水準は 100%になると検討されている一方で、貴社の ESR レンジ 170-200%は余剰があるように感じる。当局の定める水準と貴社の ESR レンジを比較して議論をすることが可能なのか、あるいは関係が無いものなのかについて教えてほしい。

A 現時点で、海外の影響を含めて完全移行したわけではなく、現状、170-200%のレンジを変更する必要はないと考えているが、最終的な ESR が仮に 14%pt 下がるのであれば、170-200%という適正レンジ自体を 14%pt 下げるという考えも選択肢として完全に否定するものではない。一方で、A から AA 水準の外部格付の維持を目指す上で、他社の水準も見つつ、適正な資本を維持してまいりたい。

規制の観点では、個社ベースでも計測が行われる。現行の SMR 同様、個社ごとの資本水準やグループベースでどのような規制・監督がされるのかといった観点等も踏まえ、一定のバッファを持って運営したい。一方で、市場環境の変動があった場合等に備えて一定のバッファを持つわけだが、極力余分な資本を持たずとも済むように、市場関連リスクのブレに伴う経済価値資本のブレ(ESR 感応度)を今後も極小化していく方針である。

Q 当局の定める ESR 水準 100%と御社の ESR レンジ 170-200%とでは、方向性の異なる部分もあるという理解でよいのか。

A 方向が異なるものではない。当局としては、規制上様々な会社を同一の基準で比較することが重要な観点である。一方、当社グループ内においては、グループ各社の性質に合致した資本を持つという観点が必要となるため、それを踏まえたレンジ設定として、現時点では 170-200%のレンジが妥当と考えている。

Q 新 ESR 感応度に関して、解約リスクの影響が大きいエンティティは DL か、DFL か。また、商品設計上、解約オプションが高いことが確認できたかと思うが、今後の商品販売・設計に影響はあるか。

A DL の影響が大きい。背景としては、経済価値ベースの負債と、解約時に支払う契約者価額の差額が大量解約リスクの要因であり、特に市場価格調整(MVA)がついていない場合に、経済価値ベースの負債と契約者価額の差が大きくなる。DL では、過去に販

売した終身保険などの保険ブロックが保険負債の大きな割合を占めており、当時の契約には解約控除がついていないものが多い。これまでは、多くの契約で保険負債の時価が解約時の契約者価額を上回る環境が続いていたが、今後金利上昇が続くとその関係が逆転してくる可能性がある。

Q 上記の観点から、高予定利率のレガシーブロックの出再インセンティブはより高まっているのか。また、受再側も同様の視点で認識しているだろうが、その場合、金利上昇時にESRへの悪影響を極小化する出再オペレーションは可能なのか。

A 再保険関連ソリューションが、大量解約リスクについての資本効率向上やリスク管理の実効性向上につながるか、今後研究していく。

Q 大量解約リスクに関して、個人契約、法人契約で異なるストレス係数を使用しているのか。

A J-ICS 基準では個人保険と比較して法人向け保険の方が解約インテンシティが高く、当社もそれに準じている。

Q 資料(P5)に記載の通り、算出基準変更によりDFLの新契約価値が2.5倍ほどになっている。その場合、新契約マージンは2%ほどであると推察するが、新基準ではDFLのビジネスは相応にマージンがあるものという認識でよいのか。

A ご指摘の通り、相応にマージンがあるビジネスと捉えて頂ければと思う。DFLの受託資産の増加が利益・キャッシュにどれほど貢献するかを次期中期経営計画で説明していきたい。

(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。

[会社名略称] HD:第一生命ホールディングス、DL:第一生命、DFL:第一フロンティア生命、NFL:ネオフロンティア生命、PLC:米国プロテクティブ

【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。