

2013年3月期第2四半期決算 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11月20日 10:00～11:00

回答者： 代表取締役社長 渡邊光一郎

<海外事業・M&A>

Q1. 成長事業として検討していた海外アセットマネジメント事業への参入は、先般の米ジャナス社への出資によって結実したなかで、今後のM&Aに関する方針について保険引受リスクの分散という観点も踏まえて聞かせて欲しい。

A1. 今後は、国内における市場リスクをコントロールしながら、いかに海外の保険引受事業の比重を高め、リスク分散を行っていくかが鍵となる。保険分野のM&Aに関しては、アジア・オセアニア地域の新興国において成長機会を獲得することを基本としつつ、今後はこれまで以上に地域分散を意識して取り組む方針である。具体的には、先進国であっても保険市場が成長している地域に関しては、機会があれば検討を行っていく。

同時に、資産運用面において、リスク性資産などの市場リスクのコントロールも重要な課題である。国内アセットマネジメント事業の関連会社であるDIAMアセットマネジメントは、年金運用や特別勘定運用が主な業務であるため、これらとは異なる一般勘定運用の分野においてもジャナス社への出資を通じたノウハウ獲得等により、リスク分散や資産運用力の向上を図っていききたい。

Q2. 海外生保事業における成長投資に関連して、保険引受リスクの地域分散を図るという説明があったが、アジア市場は日本と比べて収益性が低いなか、どのように地域分散のメリットを享受しようと考えているのか教えて欲しい。

A2. アジア市場では、いわば「小さく産んで大きく育てる」取組みが中心になる。当社の100%子会社である豪TAL社および第一生命ベトナム社はいずれもトップラインの成長性が高い。現在の規模は相対的には小さいが、豪TAL社については早晩、一定の規模を実現できると考えている。

次期中期経営計画の策定に際しては、各国の将来の人口構造、経済見通し等について改めて検討し、米国のような先進国における取組みの是非も含め、適切な地域分散を判断していく。

Q3. 海外市場で成長投資を進めることで、第一生命グループ全体の商品構成にどのような影響があるのか教えて欲しい。

A3. 当社では、特定の商品構成を志向して海外事業投資を行っているわけではない。成長投資に際しては、社会保障制度等を含む、その国の事情に合った商品構成とすることを前提に、死亡保障や医療保障等に係る当社の経験をどのように活かすことができるかを考えている。

Q4. プレゼンテーション資料 19 ページにおいて「グループシナジーによる売上拡大」とあるが、例えば、豪TAL社は今のところTAL社自身の経営努力により好調な業績を上げている状況と思われる。第一生命グループのシナジーとしては、どのような効果を期待しているのか教えて欲しい。

A4. 今年5月に立ち上げたグループ経営本部の枠組みのもと、グループ全体のリスク管理や資本政策など、様々な分野において連携を進めている。TAL社に関しても、日本とオーストラリア双方の意見交換によって、一定程度の成果を上げていると認識している。第一生命グループ全体でのシナジーを更に発揮すべく、次期中期経営計画においてもグループ経営本部を中心とした取組みを一層強化していきたい。

<次期中期経営計画>

Q5. プレゼンテーション資料 20 ページにおいて、次期中期経営計画における資本管理の信頼水準目標が 99.95%と記載されている。目標を 99.95%と定める背景について、教えて欲しい。

A5. 今後の規制動向を視野に入れるとともに、国際的水準を踏まえた目標としている。日本における経済価値ベースの資本規制の導入時期は明示されておらず、また、国際会計基準の検討が遅れている影響等から後ろにずれる可能性もあるが、規制動向を先取りして対応していく必要があると考えている。

Q6. 日本国内において信頼水準 99.95%の資本規制が導入される可能性があると考えているのか、あるいは、国際的な保険会社は将来的に IAIGs (Internationally Active Insurance Groups: 国際的に活動する保険グループ) に認定されることが想定され、海外の主要保険会社には信頼水準 99.95%で資本管理を実施している会社も多いことから、国際比較の観点で国内基準より高い水準を目指すということなのか、認識を聞かせて欲しい。

A6. 当社は積極的に海外事業を展開する保険会社として、海外の主要保険会社に見劣りしない資本水準を意識する必要があると考えている。なお、日本における経済価値ベースの資本規制への移行時期やその内容については、現時点では明確になっていないと認識している。

Q7. 第一生命の資本水準については、従来「信頼水準 99.5%で概ね十分な水準を確保している」といった説明を受けてきたが、自己資本に含めていると思われる期限付き劣後債務の償還後は、資本水準が低下するのではないかと考えている。また、国内外の他生保対比で第一生命のリスク量が大きいことを考慮し、EEV(ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー)に代えて MCEV(市場整合的エンベディッド・バリュー)を採用した場合には、資本水準は従来より低下すると推測される。資本水準をどのように評価すればよいのか教えて欲しい。

A7. リスク量と資本水準に関しては、まずは 2013 年 3 月期までの現行中期経営計画の 2 年間の取組結果を評価頂きたい。これまで、ご指摘頂いた視点を念頭に置きながら資本政策を進めてきた結果、マーケットの様々なリスク要因を乗り越えながら、2 年前と比べれば格段にリスクコントロール力が高まっている。そのうえで、信頼水準 99.95%という目標は、国際水準を先取りして更にリスクと資本の管理を強化する意思表示とご理解頂きたい。

なお、当社の資本水準の内部管理モデルでは、ソルベンシーII 規制に準じた考え方のもと資本性の高いものだけを算入しており、ご指摘の期限付き劣後債務は従来から資本に算入していない。また、MCEV については、流動性プレミアム等の変数をどのように設定するかによって結果が変わってくると認識しており、技術的な部分を含め議論を継続していきたい。

Q8. 次期中期経営計画において、成長投資を支える資本余力(バッファー)は十分なのか教えて欲しい。

A8. 資本水準の向上を図ったうえで成長投資のための投資余力を確保するという前提で、次期中期経営計画を策定しているが、具体的には計画発表時にご説明させて頂きたい。

Q9. 現在は一定のルールに基づいた抑制ぎみの株主還元政策を採用していると理解しているが、今後の株主配当や自社株買いなど、次期中期経営計画における株主還元の考え方について教えて欲しい。

A9. ご質問の点は、次期中期経営計画の重要事項であり、現時点でコメントは差し控えさせて頂きたい。基本的には、安定的な株主還元が最も重要と考えており、そのうえでいかに利益還元できるかが重要な課題である。

<資産運用>

Q10. 株式残高の削減により、利息配当金収入が減少している。予定利率を上回る投資リターンを得るために、どのような資産構成にしていく考えなのか、今後の方針を教えて欲しい。

A10. ご質問の点は、逆ざや克服と同義の問題である。逆ざや克服の観点から、まず課題として挙げられるのは負債コストのコントロールであるが、これは追加責任準備金を積み増すことで対応を進めてきている。

一方、資産運用においては、市場リスクのコントロールが重要であり、そのうえで運用効率を高めるための方策を検討していく。例えば、国内社債市場では流動性を確保した上でスプレッドを取りにいくことが期待しにくいなか、適切なリスクテイクの範囲内で、米国を中心とした海外クレジット市場で付加収益を追求したいと考えている。海外におけるリサーチ能力の観点ではジャナス社との関係も活用しつつ、中長期的な課題として取り組む。

<商品設計>

Q11. フランスやドイツでは予定利率を0%近くまで下げているケースもあるようだが、負債コスト抑制の観点から、標準利率より低い予定利率を設定する選択肢はあるのか教えて欲しい。

A11. 新商品は、発売前に予定利率を含む商品仕様について当局の認可を受ける必要があるが、当社は従来通り標準利率を念頭に置いた商品構成としていく。なお、標準利率の低下による負債コストの低下を織り込んだ前提で次期中期経営計画を策定していく予定である。

<国内チャネル戦略>

Q12. 国内の生命保険市場では、いわゆる「来店型の保険ショップ」など、第一生命の中核である営業職員とは異なる販売チャネルが無視できない規模になってきている。昨今の保険マーケットの変化、消費者の行動の変化をどのように見ているのか、見解を聞かせて欲しい。

A12. ご指摘の通り、国内の生命保険市場では、大規模乗り合い代理店は売上げにおいて相当なシェアを占める可能性があると感じている。ただし、純粋な代理店手数料だけでなく、販売奨励金など様々なインセンティブフィーを含めて事業が行われていると認識しており、こうした事業モデルの合理性等を冷静に分析する必要がある。

当社としては、チャンネル戦略において既存のリソースをどのように活用していくかが課題であると認識している。当社のメインチャンネルである営業職員の募集力は非常に強く、販売商品の収益性も高い。また、支社・営業オフィスでの窓口、コールセンター、FP、法人向けのRM、現在展開している保険相談窓口(第一生命ほけんショップ)など、多様なチャンネルを有しており、チャンネル間での連携を強化することで当社の強みをさらに発揮できると考えている。現段階では各チャンネル間の連携にはまだ強化すべき点があり、当社のチャンネルが持つポテンシャルを最大限に発揮できるようなチャンネル構成を実現していきたい。

こうした認識のもと、大規模代理店がどのようなお客さまのニーズを満たしているのかを継続して調査し、当社のチャンネルが捉えきれていない領域にいるお客さまをどのように捉えていくのか、という点も次期中期経営計画の検討課題であると考えている。

<ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) >

Q13. EVの変動要因に占める金利低下の影響は 800億円ほどとのことだが、2012年3月末と9月末のイールドカーブの変化から金利の影響を独自に試算した結果、影響額は 800億円よりも小さくなる。この乖離には、こういった要因が考えられるのか教えて欲しい。

A13. 3月末と9月末のEVの比較では、「期間10年まで」、「10年～20年」、「20年超」と、それぞれの期間で金利変動の幅にばらつきがある。加えて、資産・負債ともにキャッシュフローが特定の年限に偏っていることもEVの計算に影響を与えており、実際の数値と独自に試算された結果が異なった要因と思われる。総じていうと、イールドカーブの変化は10bp程度であったとご理解頂きたい。

(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。