

## 2014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： 2013年11月22日 10:00～11:00

回答者： 代表取締役社長 渡邊光一郎

### <2013-15年度中期経営計画>

Q1. プレゼンテーション中で、中期経営計画の目標の一つである連結修正純利益 1,000 億円達成の確度が高まったという説明があったが、具体的にはどのような要因により確度が高まったのか教えてほしい。

A1. 中期経営計画においては、第一フロンティア生命(DFL)の黒字化、海外事業の成長、逆ざやの改善などにより、連結修正純利益 1,000 億円を達成する目標を掲げている。

DFL は預り資産が順調に増加し、変額年金の販売に係る危険準備金繰入の負担も大幅に減少した。経済価値ベースでは、EEV の新契約価値がかつてのマイナスから今年度上半期で 82 億円のプラスと大きく増加し、会計ベースでも黒字化を視野に入れている。今後のマーケット環境によって、過去に販売した変額年金の最低保証に係る責任準備金の繰入れが発生する可能性は残るものの、DFL が会計ベースで黒字化すれば、連結修正純利益に与えるインパクトは非常に大きい。

海外事業については、豪州の TAL 社の業績が経済動向などにより一時的に弱含んでいるが、中期経営計画期間では、TAL 社やそれ以外の海外事業もトップラインの確実な成長を期待できる。

現在の経済環境を前提とすれば、逆ざやが改善することを見込んでいる。

このように、現在の中期経営計画を開始してから半年しか経過していないが、この半年間の各分野での進捗を考えると、連結修正純利益 1,000 億円の達成の確度は、計画を策定した時点に比べてはるかに高くなったと考えている。

Q2. 2013年9月末における追加責任準備金の額はどの程度か教えてほしい。また、追加責任準備金の積立額について、今後の見通しを教えてほしい。

A2. 2013年9月末時点で積立て済みの追加責任準備金の額は約 7,000 億円である。1996年3月以前加入の終身保険のうち、保険料払込満了後の契約を対象としており、対象契約の予定利率を 2.75%へ引き下げる効果がある。2008年3月期から 2016年3月期までの9年間を集中積立期間としており、2014年3月期から 2016年3月期までの残り3年間で、毎年 1,000 億円以上の新規積立てを見込んでいる。2017年3月期以降は、新たに払込満了を迎える契約についてのみ、新規積立てを実施するため、積立額は集中積立期間と比べてかなり減少する見込みである。

Q3. 2017年3月期以降は新規の追加責任準備金積立額が減少するため、その分だけ配当原資が増加するという見方でよいか確認させてほしい。

A3. ご指摘の通りである。

#### <競争環境>

Q4. 日本の大手生命保険会社4社の医療保険シェア推移(プレゼンテーション資料 40 ページ)に関連して、「一部の生命保険会社が医療保険の保険料を値下げする」という報道があったが、医療保険分野における価格競争について見解を聞かせてほしい。

A4. 医療保険分野の顧客は、価格感応度の高い層と、充実した保障を求める層とに分かれてきている。今般の報道にあるような保険料の値下げは、主に価格感応度の高い層をターゲットにしていると思われるが、給付内容・条件が異なる医療保険を、価格面だけで比較するのは適切ではないと考える。当社では「一生涯のパートナー」という経営理念に基づき、営業職員が携帯端末 DL Pad を活用して、お客さまに給付内容でのメリットを丁寧に説明することで、当社の保険商品への理解浸透に努めている。こうしたコンサルティングの取組みを通じて、医療保険分野における成長を堅持していきたい。

Q5. 日本郵政グループは AFLAC との提携などを通じて、日本郵便を事実上の保険代理店として、企業価値を高めることを志向している。日本郵便という巨大なチャンネルを、第一生命の競争相手としてどのように考えているのか教えてほしい。

A5. 販売チャンネルとしての日本郵便の競争力を考える上では、銀行窓販チャンネルにおけるホールセラーが重要であることと同様に、販売員の教育といった商品を適切に提供するという体制整備が鍵になると思われる。現時点では、日本郵便が当社にとって大きな脅威であるとは考えていない。

なお、日本郵政と AFLAC との業務提携に関する報道を受けて、TPP との関係で「米国生保が日本市場に本格的に参入し、国内生保への脅威となる」といった論調が一部にあるが、こうした論調には誤解がある。そもそも、日本の保険業界においては1970年代から外資系生保のみに医療保険分野の単品商品の販売が認められ、長い間、国内生保は医療保険分野を特約形態でしか販売できなかった。その後、日米保険協議などを経て、国内生保にも医療保険分野の単品商品の販売が認められたのが 2001 年度以降である。当社では、この数年間で医療保険分野の単品商品の販売は非常に伸びているとおり、実際の競争環境として、国内大手生保が医療保険分野のシェアを伸ばし始めた局面にあるという点をご理解いただきたい。

#### <資産運用・ALM>

Q6. 第一生命の EV の金利変化に対する感応度は、資産デュレーションの長期化を進めてきたことにより、過去と比べて低下している。資産と負債のデュレーション・ミスマッチの解消に向けた取組みを今後もさらに進めるのか、あるいは現在の金利水準を踏まえて、取組みを抑制するのか教えてほしい。

A6. 資産運用に係るポートフォリオ計画は基本的に変更しておらず、今後も ALM の考え方に基づいて資産運用を行う方針である。国内債については、金利水準に留意しながら、超長期債への入替えを進めていきたいと考えている。

< 海外戦略 >

Q7. 海外での M&A について、想定している時間軸、対象となる地域・事業分野など、現状の取組方針を改めて確認させてほしい。

A7. ASEAN 地域を中心とした新興国への展開により、中長期的な成長機会を獲得するという方針は従来と変わらない。こうした新興国への展開は、当初の投資額が小規模であっても、時間をかければ大きな成長につながると考えている。

同時に、海外アセットマネジメント事業や TAL 社のような先進国における M&A についても短期的な利益貢献が期待できると考えている。TAL 社の場合、マイナー出資から始めて後に 100%子会社化したのが、米国を始めとする先進国においても、TAL 社と同様のステップを踏んで事業展開できないかといった検討を進めている。

Q8. 11 月 14 日に修正した業績予想では、今年度の TAL 社の純利益を 70 百万豪ドルとしており、上半期の純利益 29 百万豪ドルが下半期に増加することを想定している。この TAL 社の業績が改善すると見込んだ背景を教えてほしい。

A8. 豪州では経済環境が悪化する中、所得保障保険などの分野において、業界全体で保険金の請求が増加している。しかし、そのような状況にあっても、TAL 社はトップラインの成長を着実に進め、一定の純利益を計上し、第一生命グループの利益に貢献している。また、保険金の請求増加について、TAL 社は経営課題として要因分析を進め、将来の請求増加に備えて一定の責任準備金を繰り入れるといった対応を行なった。これが業績改善を見込む背景である。なお、TAL 社とは、保険金の請求増加を含む経営課題を、第一生命のグループ経営本部会議において共有している。

< 資本政策 >

Q9. 通期の業績予想を上方修正したが、今期の配当予想については、期初の段階で 1 株当たり 16 円から 20 円へ引上げ済みであるため、現時点では配当予想を再度見直す必要はないと考えているのか。また、「株主還元手段については多様化に向けて検討を進めていきたい」との発言があったが、自社株買いという形での還元も検討する可能性があるのか聞かせてほしい。

A9. 当社は、連結修正純利益に対する総還元性向 30%程度という目標を置いている。今般、上方修正した業績予想に基づく総還元性向はほぼ目標とする水準にあり、現在の 1 株当たり 20 円という配当予想を直ちに引き上げる段階ではないと考えている。なお、当社はマーケット環境が相当悪化していた時でも、安定的な配当水準を維持してきたことを強みと位置づけている。将来的な株主還元手段の多様化については、マーケット環境が安定化するのを見極めつつ、中期的な業績や健全性の改善状況を踏まえて検討していきたい。

Q10. 利益水準の向上に伴い、契約者配当の増額もある程度想定されるが、契約者配当を増額する可能性をどのように考えればよいか教えてほしい。

A10. 契約者配当の水準を検討する際には、会計上の利益や同業他社との競争条件といった視点が必要となる。現段階では、契約者配当の金額はまだ白紙だが、ERM の基本方針などに基づき、契約者配当・株主配当・内部留保充実のバランスを踏まえつつ決定していくこと

になる。

Q11. 信頼水準 99.5%での経済価値ベースの資本水準を、2015 年 3 月末までに約 130%へ引き上げる目標を掲げているが、海外の大手保険会社は 100%台後半～200%程度の資本水準を目指している。第一生命が海外展開を進める上で、目標をさらに引き上げることを考えているか聞かせてほしい。

A11. 今後の規制動向を踏まえると、資本の充実は引き続き重要な経営課題の一つと考えており、成長投資とのバランスに留意しながら、資本水準向上への取組みを進めていきたい。

#### <ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー (EEV) >

Q12. エンベディッド・バリューの考え方は欧州・アジアに比べて、米国では浸透していないと思われるが、米国の投資家とは、どのような指標を用いてコミュニケーションをしているのか教えてほしい。

A12. 米国の投資家に対しては、プレゼンテーション資料 26 ページで示したように、中期経営計画期間中の会計上の利益計画を中心に説明している。日本の会計基準上、追加責任準備金や価格変動準備金など、内部留保に近い性質の各種準備金の繰入れが費用計上されることにより、純利益がエンベディッド・バリューの規模と比べて小さく見えている。そのような中で、特に集中積立期間終了後の追加責任準備金負担の減少や、逆ざやの解消に向けた道筋を示すと共に、将来的にエンベディッド・バリューと会計上の利益とのギャップが埋まっていくことを理解してもらうように努めている。

(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。