

2015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： 2015年5月21日 13:30～14:30

出席者： 代表取締役社長 渡邊光一郎

常務執行役員 経営企画部長 稲垣精二

【質疑応答】

※回答の末尾に発言者名を記載

<2015-17年度 新中期経営計画「D-Ambitious」>

Q1.今後の追加責任準備金繰入額について、2016年3月期は1,450億円程度を予想しており、2017年3月期は前期比で600億円程度(税引前)減少すると予想する。この予想に違和感はないか、教えてほしい。

また、2016年3月期のグループ連結修正純利益は、会社の業績予想数値に基づき1,736億円と予想しているが、この金額に追加責任準備金繰入額の減少による利益押し上げ効果の400億円程度(税引後)を加えると、2017年3月期には修正純利益が2,000億円を超える。そうすると、2018年3月期の連結修正純利益2,200億円という目標は保守的なのではないかと考える。当該目標値の設定に至った背景を、教えてほしい。

A1. 追加責任準備金の集中繰入期間は2016年3月期で完了する。2017年3月期以降は、対象となる保険契約のうち、払込み満了となる部分に対して追加責任準備金を繰り入れることになる。追加責任準備金新規繰入れのスケジュールは従来のものから変更しておらず、アナリストの見通しに違和感はない。

2015年3月期の利益には、機動的なヘッジ等によるキャピタル性の高い一時的な利益が少なからず貢献した。2018年3月期における連結修正純利益目標の策定にあたっては、このような金融環境に左右されるキャピタル性の利益を慎重に見積もり、発射台を前中期経営計画の目標値である1,000億円と位置づけた。なお、今後キャピタル性の高い一時的な利益が実現された場合には、これを原資として自社株買いを機動的に行うこともあり得る。

(渡邊)

Q2. プレゼンテーション資料21ページでは、第一生命本体におけるチャネル投資による事業費増加が示唆されている。どの程度の規模になるか、教えてほしい。

A2. 事業費の見込み額には、国内リテール部門における基幹チャネル強化に向けた成長投資による増加分を織り込んでいるが、大きな金額ではない。(渡邊)

Q3. 新中期経営計画の実現可能性は高いと思っているが、さらに長期的な視点での話を聞かせてほしい。今後どの程度の利益成長率を意識しているか、更なる成長のためにどのような要素を盛り込んで経営戦略を策定するか、教えてほしい。

A3. 当社の株式会社化・上場年である2010年から10年目となる2020年を一つのターゲットとして位置づけ、中長期経営戦略を積み上げている。2020年までに、グローバル生命保険会

社の TOP 5 を目指したい。現時点でも EV ベースや、US-GAAP(米国会計基準)ベースでは高い水準にあるため、今後は日本の会計基準ベースでも高水準の利益を実現することが重要と考えている。具体的には、アジア太平洋地域において、ベトナムでの銀行窓販やアセットマネジメント事業等、次の利益成長への布石を打っており、地域統括会社の活用も進める。また、米国ではプロテクティブ社が自ら資本を創出することが可能と考える。同社を核にして、為替リスクを避けつつドル建ての M&A を通じた利益拡大を実現したい。日本・アジア太平洋・米国の三極体制を活かし、日本の会計基準ベースでの利益成長を実現させることが 2020 年に向けた方向性の軸である。他の地域での成長機会も検討の視野に入れているものの、時期は後ろになるだろう。(渡邊)

<出資戦略>

Q4. 米国ではプロテクティブ社を基盤とした M&A を考え、その他の地域では別の形態による M&A を検討していると思うが、新中期経営計画期間において、自己資本充足率を上げる一方で、どのくらいの規模の M&A を見込んでいるか、教えてほしい。

A4. プロテクティブ社については、現在、M&A 後の移行期の最中という位置付けである。今後同社が決算を重ねていく中で、すでに検討中の案件も想定に入れながら、新中期経営計画期間中における同社の M&A 戦略を説明していきたい。(渡邊)

A4. その他の地域については、すでに出資している先に追加必要資本が発生することはあるが、その規模は小さくなく、成長をサポートする形で投資する程度となる。今後 3 年で日本の現政権による経済政策が進展すれば、保険会社には良好な経済環境のもと、新中期経営計画期間の後半には資本充足率が高まると考える。余力が出来た段階で新しい投資を行いたい。(稲垣)

<アセットマネジメント事業>

Q5. 今後 5 年で第一生命グループにおける DIAM の位置付けは変わる可能性があるか、教えてほしい。

A5. 一部報道で取り上げられたとおり、みずほフィナンシャルグループとの関係において DIAM をどう位置付けるかは、重要な検討事項である。検討にあたっては、プレゼンテーション資料 26 ページに記載のとおり、DIAM・ジャナス・第一生命の 3 社の戦略をクロスさせ、アセットマネジメント事業全体でシナジーを加速させる構図のもと、利益を上げていくことが大切であると考えます。(渡邊)

<経済価値ベース資本充足率>

Q6. 2015 年 3 月末時点での資本充足率は、プロテクティブ社連結に伴う分散効果等がプラスに働くことにより、2014 年 9 月末実績値の 143%から上昇すると予想していたが、実際には 136%となった。当初の見通しから変わったものがあるか、教えてほしい。

A6. 当初資本充足率を予想する際に、買収完了前のプロテクティブ社からの報告を元にリスク量を計算していたことが影響した。2015 年 2 月 1 日のプロテクティブ社の連結時点において、同社の資産・負債額を時価で洗い替える企業結合会計を適用したが、その際の数値をもとにリスク計測モデルを精緻化した上で計算した結果、リスク量は当初の想定よりも増加し、資

本充足率は136%となった。また、2015年3月末にかけて金利等市場のボラティリティが若干高まったことも要因である。(稲垣)

Q7. プレゼンテーション資料 28 ページでは、向こう 3 年間の資本充足率の改善要因として、新契約価値等の基礎的成長が 30%ポイント程度貢献する見通しであると説明されている。一方、同 10 ページには 2015 年 3 月期におけるグループ EEV の基礎的成長が約 7,000 億円だったと説明されている。30%ポイントの改善は新契約価値約 3,000 億円の 3 年分を示すのか、それとも約 7,000 億円の 3 年分を示すのか、教えてほしい。

A7. プレゼンテーション資料 28 ページの新契約価値等の基礎的成長には、金融環境が現在の水準から大きく乖離することなく推移するという前提のもと、新契約価値に期待収益相当額を加えたものを 3 年分見積もっている。なお、資本充足率の改善要因における「その他」には、一定程度の金融環境の改善要素を含んでいる。(稲垣)

Q8. プレゼンテーション資料 28 ページの「その他(リスク削減・成長投資・金融環境要因含む)」の部分には、株式リスクの削減も含まれると考えるが、政策保有株式の削減ペースは過去と比べて緩やかなように見える。コーポレートガバナンス・コードの導入を含め検討していることがあるか、教えてほしい。

A8. 国内株式の削減は過去と比べると緩やかだが、金融環境に応じて残高をコントロールしていく計画であり、プレゼンテーション資料 28 ページの「その他」の部分にはその効果が含まれる。なお、2016 年 3 月期の予想において金融環境は横ばいとしているが、2017 年 3 月期以降は金融環境の好転による残高の押上げが見込まれる。(稲垣)

A8. スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードについて、当社は機関投資家と上場企業という両方の立場を有している。今般、国の成長戦略として両コードが制定されたことを、重く受けとめる。コーポレートガバナンス・コードに対応して当社の体制を整備することに加え、スチュワードシップ・コードに関しては機関投資家の視点で活動方針を整備するだけでなく、上場企業としても同コードを尊重して行動していきたい。(渡邊)

<EV>

Q9. 2015 年 3 月期における EV の増加には、外国債券の含み益が為替要因と金利要因の両面で貢献していると考えますが、今後、金利が上昇すれば含み益の減少により EV は下がると予想する。どのタイミングで売却益を計上していくかは EV に影響するため、外国債券のオペレーションについてどのように考えているか、教えてほしい。

A9. 海外金利の変動による EV への影響を考えると悩ましいが、分散投資効果もあるため、時価を守るという観点での投資判断は行っていない。一方で、キャピタル損を伴うタイミングでの売却や、円高局面で 15%ルールによる外国債券の評価損計上等がないよう、留意している。現在、外国債券の簿価為替、簿価終利は安全率が高く、多少の金利上昇は現在の含み益で吸収できると考える。外国債券は安定的なイールド改善に寄与している資産であるため、引き続き保有する予定であり、EV 水準を維持するために売却する予定はない。(稲垣)

Q10. 仮に今後金利が上昇しない場合でも、オーバーパーの部分は満期に向けて減少していくと

考える。外国債券のポートフォリオのうち、オーバーパーの部分はどの程度か、教えてほしい。

A10.ポートフォリオの詳細についてのコメントは控えるが、外国債券の含み率と簿価残高を用いて計算することができる。現時点においては、金利上昇によって含み益が減るからといって従来のアセットアロケーションを変更することはない。むしろトリガーとなるのは国内金利である。例えば、20年国債金利が予定利率を十分上回る水準となり、運用利回りを固定できるような局面であれば、アセットアロケーションを変えることはあり得る。(稲垣)

(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。