

第一生命グループ 2015-17年度 中期経営計画「D-Ambitious」 経営目標(計数目標)の変更について

2017/3/31

第一生命ホールディングス株式会社



Dai-ichi Life
Holdings

- 第一生命ホールディングスの稲垣です。
- 本日は、年度末の御忙しい中、またショート・ノーティスにもかかわらず電話会議に参加頂きまして、ありがとうございます。
- 本日、中期経営計画の進捗報告をプレスリリースさせて頂きましたが、株主還元に係る計数の変更もあるため、私稲垣から直接説明させて頂き、質問にもお答えしたいとの思いから臨時の電話会議を設定させて頂きました。
- 最初に資料に沿ってご説明し、できる限り多くの時間を質疑応答とさせていただきます。
- 早速次のページをご覧ください。

- 2015-17年度 中期経営計画「D-Ambitious」に係る経営目標(計数目標)の変更
- 総還元の基準を「連結修正純利益」から「グループ修正利益」に変更し、2016年度から適用
- 2017年度までに総還元性向40%の目標は堅持

- 本日の電話会議でご説明するのは3点です。
- 本日16時半にプレスリリース並びに適時開示を行っておりますが、2015-17年度中期経営計画「D-Ambitious」における経営目標について変更を行いました。
- 「D-Ambitious」を発表した2015年5月と比べ、内外の政治・経済・金融環境は大きく変動しました。特に2016年はマイナス金利やイールドカーブ・コントロールの導入など、国内金利に影響を与える重要な変化がありました。このような環境の下、これまでもお話をさせて頂いた通りですが、教条的にリスクコントロールを進めると、将来の利益生産力を抑制し、結果的に健全性を悪化させる「負のスパイラル」に陥る可能性があります。当社は、むしろ短期的な環境変化に振らされる事なく成長戦略を実行し、利益成長を通じて健全性を確保していきたいと考えています。
- 本日の経営目標の変更は、中期経営計画の本来の目的である、持続可能な利益成長や健全性の実現に向け、一部計数目標について3年という時間軸を除外するものです。
- 2点目は還元原資についてです。新たに定義した「グループ修正利益」を以って17年3月期の実績から還元を行います。成長を目指し事業の多様化・多角化を進めた結果、会計利益には必ずしも経済実態を反映するものではない勘定科目が含まれるようになっていきます。この定義の変更は、昨年10月の持株会社体制への移行や4月からの新体制への移行を契機に、グループ会社から実際にどのようにキャッシュが創出されているかを把握し、持株会社を通じて株主還元・成長投資・内部留保へと再配賦させるフローを「見える化」するものです。
- 最後に、18年3月期までに総還元性向40%を達成する目標は据え置きました。今年度についても、一株当たり40円の配当予想は据え置くこととします。
- 次のページをご覧ください。

項目		経営目標
企業価値	EV成長率(RoEV)	<u>8%を超える</u> 平均的成長
	連結修正純利益※2	2017年度 <u>2,200億円</u>
トップライン (成長性)	グループ 保有契約年換算保険料	2017年度末実績 <u>9%成長</u> (対2014年度末)
資本水準	資本充足率(経済価値)※3	2017年度末までに <u>170%～200%</u>
株主還元	連結修正純利益に対する 総還元性向	D-Ambitious 期間中に <u>40%</u>

※1 上記経営目標水準は、経済環境の前提が設定時の水準から大きく乖離することなく推移すると仮定しています。

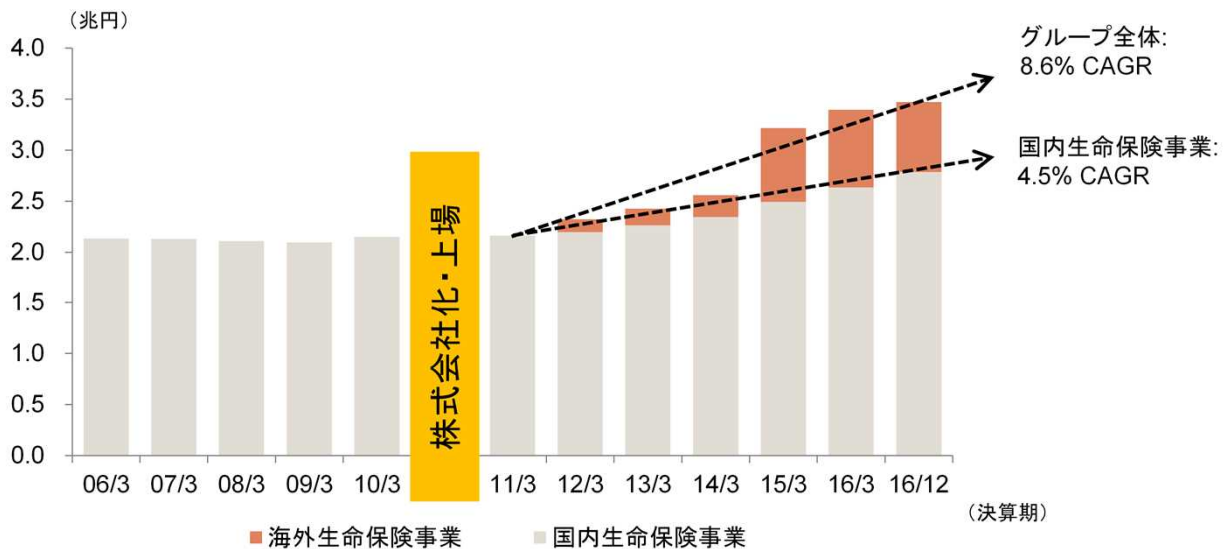
※2 連結修正純利益とは、実質的な収益力を示す指標であり、親会社株主に帰属する当期純利益に負債性内部留保(危険準備金、価格変動準備金)繰入額のうち、法定繰入額を超過して繰り入れた額(税引後)を加算する等して算出しています。

※3 資本充足率(経済価値)とは健全性を示す指標で、経済価値ベースで算出した資本を内部モデルで計算したリスク量(信頼水準99.5%、税引後ベース)で割って算出しています。

- スライドに掲載しているのは2015年5月に発表しました中期経営計画「D-Ambitious」の経営目標です。
- 次のページをご覧ください。

上場来、トップラインは内外で成長を実現

グループ保有契約年換算保険料の推移

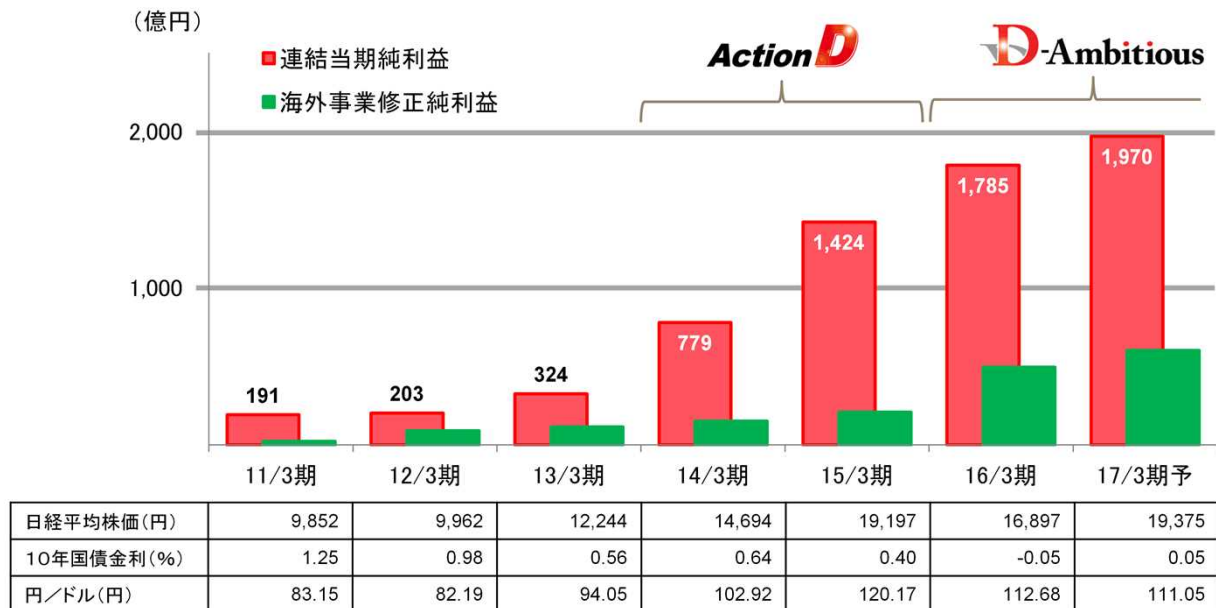


(注) 国内生命保険事業には第一生命保険(06/3期以降)、第一フロンティア生命(08/3期以降)、ネオファースト生命(15/3期以降)が含まれます。海外生命保険事業にはプロテクト(15/3期以降)、TAL(12/3期以降)、第一生命ベトナム(12/3期以降)が含まれます。プロテクトと第一生命ベトナムは12月決算です。両社の保有契約年換算保険料は、翌年3月末のグループ保有契約年換算保険料に反映されます。第一生命グループがプロテクトの買収を完了したのは2015年2月1日であり、15/3期のプロテクトの保有契約年換算保険料は2015年2月1日現在の数字が反映されています。

- プレスリリースには、今中計で展開してきた「3つの成長エンジン」を通じた成長戦略について、その進捗を詳しく説明していますが、それが業績にどのようにつながっているのか、2枚のスライドで説明します。
- 国内ではお客さまのニーズの変化に応じて3つのブランドが最適な商品・サービスを最適のチャネルで提供する体制を築き、結果的に過去5年間の年平均成長率は市場平均を上回るものになっています。また、アジア太平洋市場の高成長を取り込み、米国においては非連続の成長も実現しながら、海外生命保険事業はグループの成長に大きく貢献し、第一生命グループの保有契約年換算保険料は年率8.6%で成長しています。
- 次のページをご覧ください。

連結ボトムは2,000億円レベルへ

- 前中計で1,000億円を目指し、今中計では倍増を達成する見通し



※日経平均株価は当社決算期末である3月の月中平均値。17/3期は3月29日までの数値。

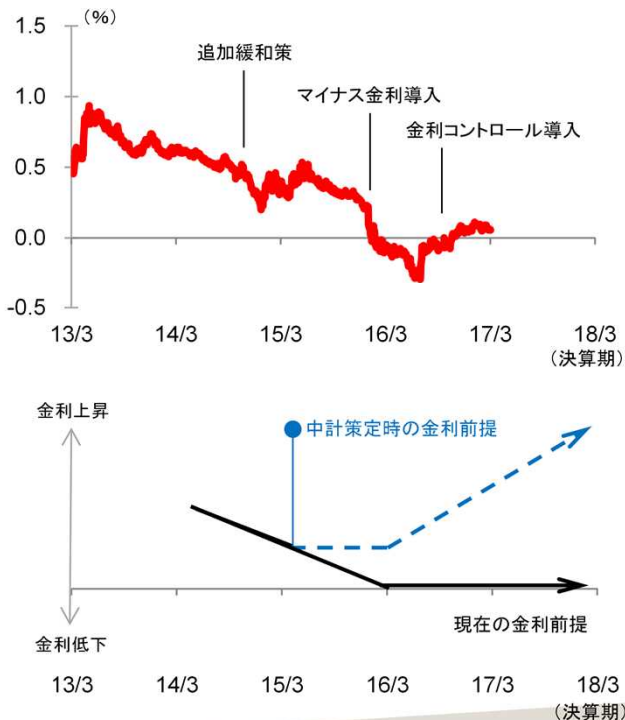
- 親会社株主に帰属する当期純利益は5期連続で過去最高益を更新しています。
- 前中期経営計画「ActionD」では3年間で1,000億円の利益水準を目指していましたが、これを2年目で達成し、またプロテクティブの買収によって収益構造も大きく変わることが予想されたため、中計を刷新し、16年3月期から今中期経営計画「D-Ambitious」を開始しました。
- 今中計においては、冒頭でお話した日本の金融政策に加え、英国のEU離脱に向けた国民投票や米国の大統領選など、事前予想と異なる結果となるイベントが相次ぎ、金融市場も混乱しましたが、第一生命グループでは各事業においてこうした環境変化にタイムリーな対応を行った結果、会計利益は2,000億円水準を捉えるレベルに達しようとしています。
- 次のページをご覧ください。

経済前提は中計策定時に比べて悪化

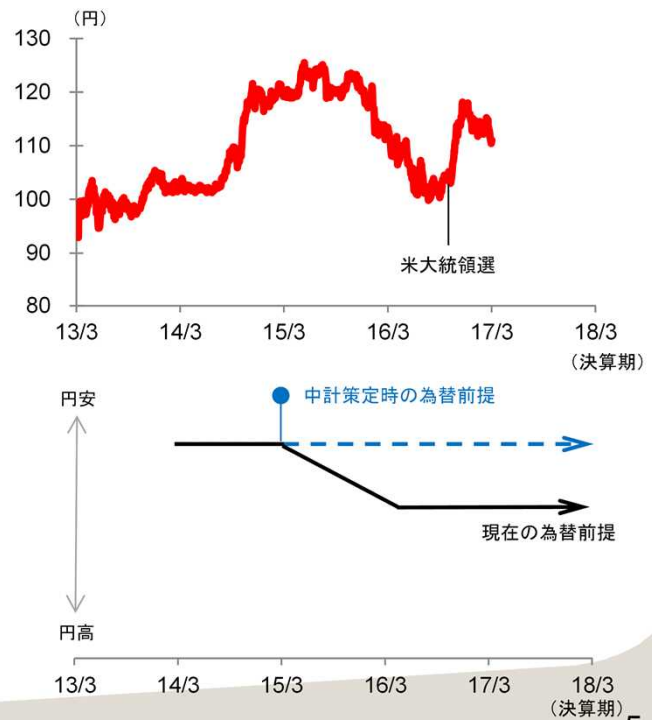


Dai-ichi Life
Holdings

金利(国債10年物)の推移と当社の前提



為替(円/米ドル)推移と当社の前提



- 当社は、1年の業績予想の策定にあたり通常は前期末の金融環境を横ばいと想定していますが、それを超える長期の予想に関しては、金融・経済環境に関する中長期見通しをベースに10年収支を見積もり、持続的成長と健全性の維持を確認した上で3年間の中期経営計画を策定し、毎年これを見直しています。
- 米国の大統領選を契機として内外の金融市場は大きく変化しました。株主・投資家の皆さまとお話する中で、金融環境は最悪期を脱しつつあるとの認識は共有させて頂いていますが、今後も金融環境の改善が続くかどうかについて、当社は保守的な前提を置いています。
- 昨年9月に発表された日本銀行の総括的検証では、イールドカーブ・コントロールとあわせて物価が安定的に2%を超えるまで緩和政策を継続するオーバーシュート型コミットメントが発表されました。日本銀行が量的・質的緩和を打ち出した当時、当社は比較的短期間で金利は正常化に向かうとのシナリオを前提にしていたが、マイナス金利の導入やその後の総括的検証を受け、超低金利環境が長期にわたり維持される可能性を視野に入れる必要が出てきました。
- また、為替は中計策定時是对ドルで120円台でしたが、現在は110円台で推移しています。米ドル建債券のヘッジコストも中計策定当時の30ベース前後から100ベースを超えて推移するなど、厳しい環境は完全には払拭されていません。
- 次のページをご覧ください。

「中長期的に目指す姿」と中期経営計画の「経営目標」

- 超低金利環境が当初の想定を超え、長期に亘って維持される可能性に鑑み、持続的成長を実現する上で一部の計数目標は中期経営計画の期間内に達成することが困難と判断
- 会計上の評価損益を含む連結修正純利益から、キャッシュベースのグループ修正利益へ計数目標を変更

●中長期的に目指す姿

項目	中長期的に目指す姿
EV成長率(RoEV)	中長期的に平均8%成長を目指す
資本充足率(経済価値)	中長期的な時間軸で170~200%到達を目指す

●経営目標(計数目標)

項目	目標値
グループ保有契約年換算保険料	2017年度末実績9%成長(対2014年度末)
グループ修正利益	2017年度1,800億円(定義変更後)※詳細後述
グループ修正利益に対する 総還元性向	D-Ambitious期間中に40%

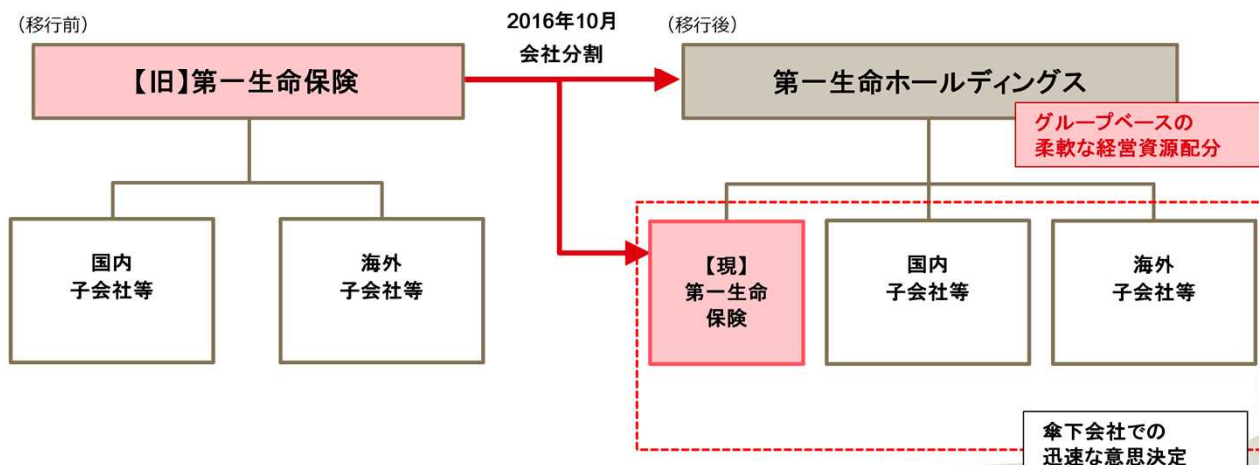
- こうした状況を考慮し、3年間で8%を超えるEVの平均成長率や、18年3月末までに経済価値ベースの資本充足率を170%から200%に到達する目標については、中長期的に目指す姿として位置付けを変更します。
- 当初想定に比べて金融環境が大きく変化したにもかかわらず、3年間という時間軸にとらわれ資本充足率のみの改善を推し進めれば、冒頭でもお伝えした通り、中長期的な成長を犠牲にしてしまう「負のスパイラル」に陥る可能性があります。短期的な環境変化に振らされる事なく、成長戦略を実行し、利益成長を通じて健全性を確保する方が、中長期的にステークホルダーの利益に資すると考えています。
- 次に、株主還元の原資としてこれまで使用してきた「連結修正純利益」を、「グループ修正利益」に変更することについて説明します。
- 次のページをご覧ください。



第一生命ホールディングス

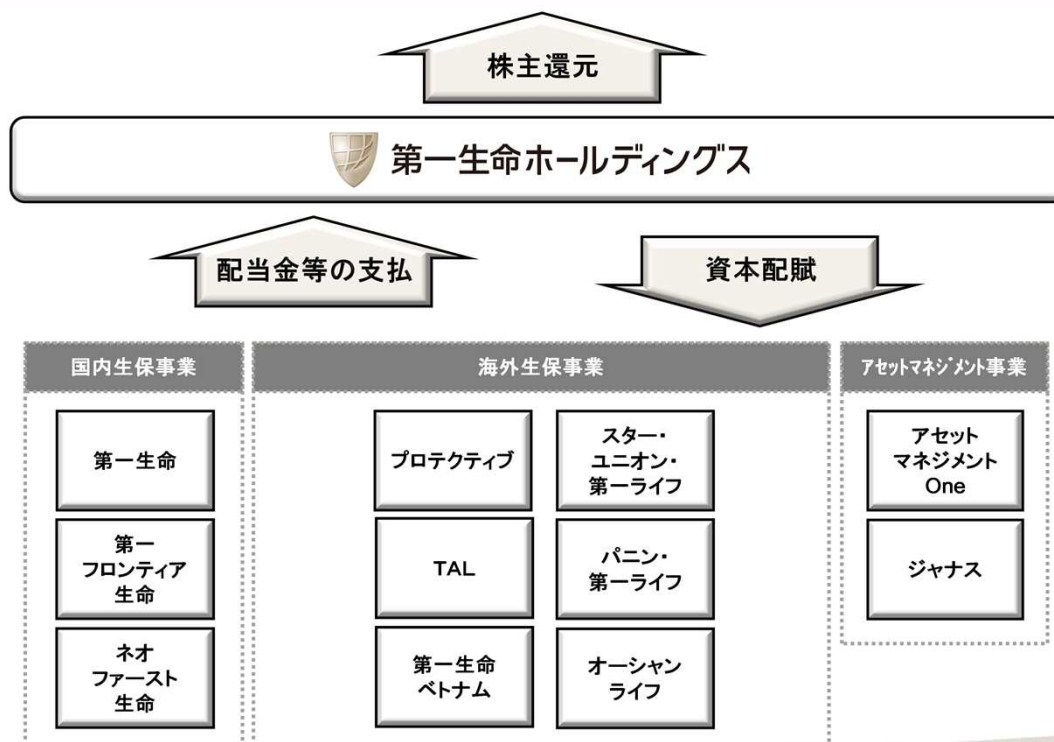
持株会社体制への移行の意義 --- 変化対応力

持株会社体制移行イメージ



7

- 昨年10月に第一生命グループは持株会社体制へ移行しましたが、持株会社体制に移行する意義を一言で言うと「変化対応力」を高めるということになります。
- これまでは第一生命が生命保険事業を手掛ける一方で、国内販売チャネルの複線化や海外展開、アセットマネジメント事業など地域分散・事業分散を進めてきました。
- 今後もさらなる地域分散・事業分散を進めて行きます。そうした中、第一生命ホールディングスは、柔軟な資源配分を行う機能に特化し、グループ各企業は事業特性に応じた柔軟な経営判断を行うことで、変化に対応し成長を高めることが可能になると考えています。
- 次のページをご覧ください。



- 持株会社が柔軟な資源配分を行うためには、グループ各社からの配当金の支払いという形でキャッシュを持株会社に集中させる体制を築くことが必要です。
- 今後、当ページに記載の主要子会社・関連会社についてキャッシュフロー経営を強化します。今後、株主・投資家の皆さまには、グループ会社による持株会社への配当から持株会社の株主還元に至るフローを明確に開示する方向で検討しています。
- 次のページをご覧ください。

【原則】

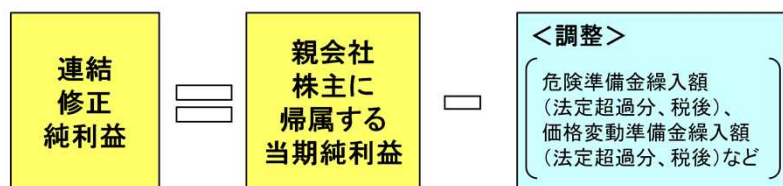
グループ企業のキャッシュベースの実質利益で 安定した株主還元を目指す

- ✓ 主要子会社・関連会社の実質的な利益の合計
- ✓ 実質的でない会計上の評価損益を調整
- ✓ 還元原資の安定性にも配慮
- ✓ 定義は17年3月期から適用

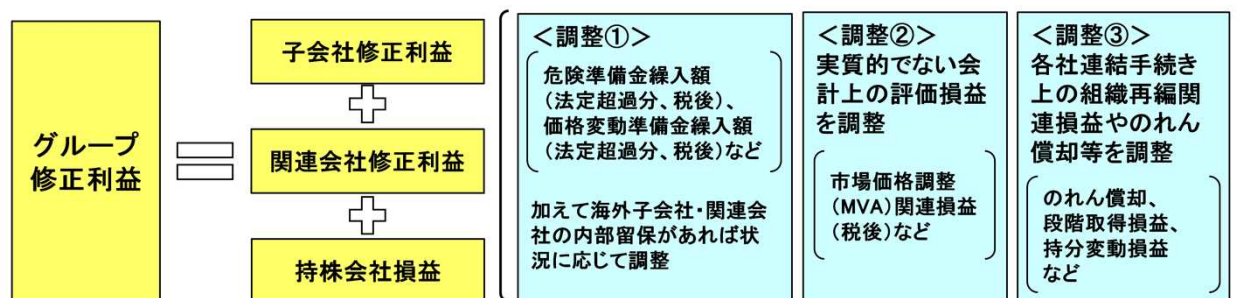
9

- ただ、グループ各社の配当を会計上の損益を基準に計算すると、経済実態とは異なる水準を配当として要求したり、過度に保守的な内部留保を許容することになります。このため、キャッシュの裏付けのない勘定科目は調整し、任意の準備金等についても経済実態を考慮しながら、各地の規制動向や成長性なども含めて総合的に判断し、場合によっては利益に足し戻した上で、還元額を設定します。
- こうして持株会社に蓄積されるキャッシュをベースに株主の皆さまに還元をしますが、安定的に株主還元を向上させるという方針の下、還元原資の安定性にも配慮すべく、一定の柔軟性も留保する設計としています。つまり、株主の皆さまへの還元は、グループ企業のキャッシュベースの実質利益を原則とし、安定した株主還元を目指していきます。
- グループ各社における会計利益の調整については、今後見直す部分もありますが、株主の皆さまへの還元も含め、17年3月期実績から運営を開始します。
- 次のページをご覧ください。

【現行】



【変更後】



- 具体的な調整項目を説明します。
- これまでの「連結修正純利益」では、主に日本における法定会計で定められた会計処理に加え、経営陣の判断で計上される法定超過分の危険準備金や価格変動準備金などの繰入・戻入について調整したものでした。
- 新たに定義される「グループ修正利益」は、これに加え、実際のキャッシュフローを伴わないもの、例えば市場価格調整に係る責任準備金の繰入・戻入や、組織変更時の持分変動益や段階取得損益などについて調整を加えます。連結子会社や関連会社に係るのれんの償却についても調整します。一方、金融派生商品損益にも評価性損益である勘定科目がありますが、結果的にこれが損益の変動を相殺する方向で還元原資の安定化に効果を発揮していることから、調整は加えていません。また、海外子会社・関連会社についても調整は行っていません。
- 次のページをご覧ください。

定義変更の影響:実績検証



Dai-ichi Life
Holdings

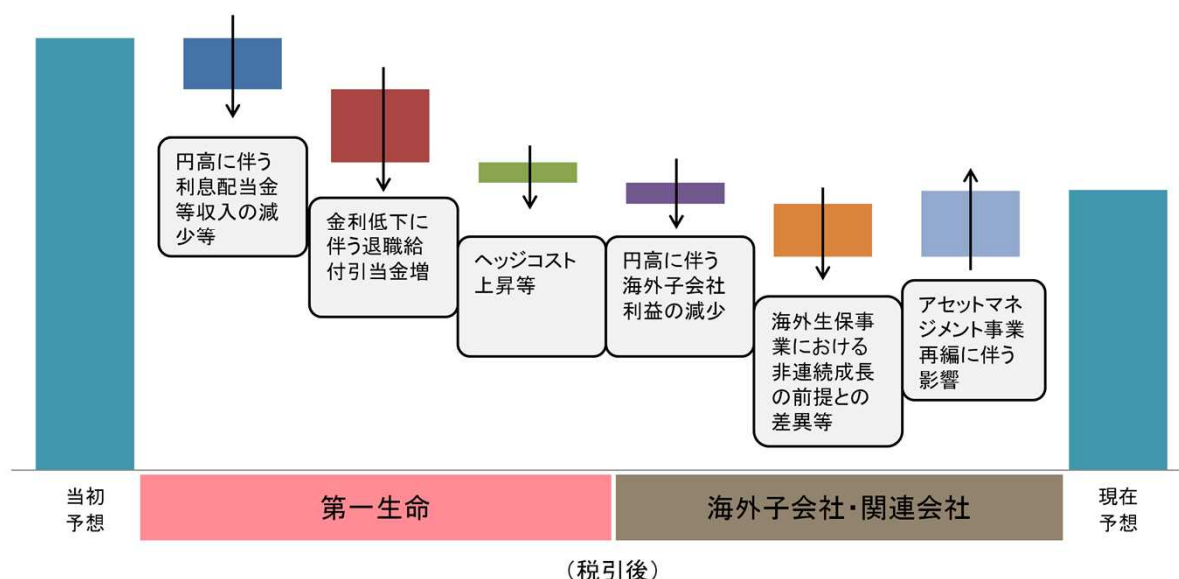
			(億円)			
項番			13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
国内生命保険事業						
1	第一生命	当期利益	514	855	1,521	1,291
2		調整(1) 危険準備金繰入額(法定超過分、税後)	499	249	192	129
3		調整(2) 価格変動準備金繰入額(法定超過分、税後)	—	97	—	—
4		調整(3) 市場価格調整(MVA)関連損益(税後)	0	-6	-2	-4
5		調整額合計	499	340	189	125
6	修正利益		1,013	1,195	1,711	1,416
7	第一フロンティア生命	当期利益	-265	-152	-219	243
8		調整(1) 危険準備金繰入額(法定超過額、税後)	153	—	—	—
9		調整(2) 価格変動準備金繰入額(法定超過額、税後)	—	—	—	—
10		調整(3) 市場価格調整(MVA)関連損益(税後)	1	-9	469	75
11		調整額合計	154	-9	469	75
12	修正利益		-111	-161	249	318
13	ネオファースト生命	当期利益	—	—	4	-71
14		修正利益	—	—	4	-71
15	国内生命保険事業修正利益		902	1,034	1,966	1,664
海外保険事業						
16	プロテクトティブ	当期利益	—	—	—	323
17	TAL	当期利益	89	86	121	103
18	海外保険事業修正利益		98	108	157	457
19	アセットマネジメント事業		18	44	61	59
20	持株会社		—	—	—	—
21	連結調整	調整(1) 受け取り配当相殺	17	27	36	135
22		調整(2) のれん償却額	38	51	86	63
23		調整(3) 持分変動益	—	—	—	—
24		調整(4) その他	-14	-1	-22	-3
25	(新基準)グループ修正利益(項番25=15+18+19+20-21)		1,000	1,160	2,147	2,046
26	(旧基準)連結修正純利益(項番26=1+2+3+7+8+9+14+18+19+20-21-22-23-24)		976	1,125	1,617	1,914
27	【影響額(項番25-26)】		24	34	530	131
28	連結当期純利益(項番25-5-11-22-23-24)		324	779	1,424	1,785

※15ページの補足説明とあわせてご覧下さい。

- 過去4決算期における新基準「グループ修正利益」の推移を、旧基準「連結修正純利益」と親会社株主に帰属する当期純利益との対比で示しています。
- 次のページをご覧ください。

環境変化の影響を考慮し利益予想水準を下方修正

- 円高、ヘッジコストの上昇等により、2018年3月期の連結修正純利益の見込額は約2,200億円から約250億円低下し、約1,950億円へ



- このあと、17年3月期、18年3月期のグループ修正利益に係る修正の考え方について説明しますが、その前に、旧基準の「連結修正純利益」で見た、中計策定時からの環境変化等により影響を受けている項目について説明します。
- その影響額は全体で約250億円程度と考えています。中計策定当初120円台であった対ドル為替レートが、現在は110円台で推移しているため、第一生命の利息配当金等収入や、海外子会社・関連会社の利益貢献は下方圧力を受ける見込みです。金利低下に伴う退職給付引当金の増加は、17年3月期から業績予想に織り込んだもので、昨年5月にお伝えしたものです。このほか、ヘッジコストの上昇によりキャピタル損益が若干下振れしています。海外子会社の利益貢献に関しては、買収のタイミング・規模を正確に予想することが困難であり、一定程度、前提との差異は避けられません。アセットマネジメント事業の再編に伴う影響については、後ほどご説明します。
- 次のページをご覧ください。

■ 17/3期の修正の主なポイント

- ✓ 第一生命: 危険準備金繰入額の法定超過額
- ✓ 第一フロンティア生命: 市場価格調整(MVA)関連損益
- ✓ 連結調整: のれん償却額
- ✓ 連結調整: 持分変動益(アセットマネジメントOne関連)
- ✓ 連結調整: 第一生命の受取配当(上半期)

○グループ修正利益は親会社株主に帰属する当期純利益を下回る見込み

■ 18/3期の修正の主なポイント

- ✓ 第一生命: 危険準備金繰入額の法定超過額
- ✓ 第一フロンティア生命: 市場価格調整(MVA)関連損益
- ✓ 連結調整: のれん償却額
- ✓ 連結調整: アセットマネジメント事業再編に係る評価損益

○グループ修正利益は親会社株主に帰属する当期純利益を小幅に下回る見込み

- 17年3月期と18年3月期における調整の方向性について説明します。
- 17年3月期については、第3四半期までの実績がすでに開示されていますが、その中で調整対象となる主な勘定科目は第一フロンティア生命の市場価格調整に係る損益で、第3四半期累計では189億円の戻入れが計上されています。また、連結調整ではアセットマネジメントOneの再編に係る持分変動益125億円も調整対象となります。のれん償却額は連結子会社・関連会社の合計で前年度実績を下回る水準になると予想しています。この結果、グループ修正利益は親会社株主に帰属する当期純利益を下回る見込みです。
- 18年3月期については、確定的にお話できるものではありませんが、ジャナス・キャピタル・グループとヘンダーソン・グループによる統合が実現した場合、再度評価性損益が発生する可能性があります。また、プロテクトィブによるアセットプロテクション事業買収やアセットマネジメントOneの再編に伴い、のれん償却額は小幅増加することになります。このため、18年3月期のグループ修正利益も、親会社株主に帰属する当期純利益を下回る可能性があります。17年3月期ほどの規模にはならない見込みです。
- 次のページをご覧ください。

17/3期は一株当たり配当40円予想を据え置き

18/3期までに総還元性向40%を実現

14

- 還元原資としての定義は変わりますが、18年3月期までに総還元性向40%を実現する目標は据え置きとします。17年3月期についても、一株当たり配当40円は据え置きとしています。
- 短期的に還元原資が従来基準を下回る結果になることについて、第一生命グループは大変、重く受け止めています。一方で、これは持株会社体制の下、キャッシュの裏付けのある経営資源を柔軟に配賦することで、第一生命グループが様々な環境変化に迅速に対応し、持続的成長を実現するために必要な変更だと考えています。
- 4月からは新体制がスタートします。今後残された1年間を使って、次期中計における成長の加速を皆さまにご報告できるよう、組織を挙げて取り組みを加速してまいりますので、変わらずご支援頂きますよう、御願いたします。
- 私からの説明は以上です。

11ページの補足説明

1. 調整の対象となる勘定科目の税引後換算に使用した税率は以下の通りです。

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
第一生命	33.23%	33.23%	30.68%	28.76%
第一フロンティア生命	—	—	—	10.09%

2. このうち、危険準備金、価格変動準備金の法定超過繰入・戻入の調整に使用した税率は以下の通りです。

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
第一生命	30.68%	30.68%	28.76%	27.92%
第一フロンティア生命	—	—	—	—

3. 第一生命グループは、2016年10月1日付で持株会社体制へ移行しました。持株会社体制移行前に第一生命保険株式会社が保有していた子会社・関連会社からの配当金は、第一生命保険株式会社の利息配当金等収入として計上されているため、会社別の修正利益の計算にあたって調整を行っています。
4. 第一生命グループは2014年3月に90%の株式を保有していた第一フロンティア生命を全額出資子会社としました。このため、2014年3月期までの第一フロンティア生命の業績は第一生命による持分相当額が連結損益に反映されています。
5. ネオファースト生命は、第一生命グループが10%の株式を保有していた損保ジャパン・ディー・アイ・ワイ生命保険株式会社を2014年8月1日に全額出資子会社とし、同年11月25日に社名変更しました。なお、2015年3月期の連結業績は、ネオファースト生命の2014年7月1日から2015年3月31日までの9ヶ月の実績を連結対象としています。
6. ミプロテクティブは、第一生命グループが2015年2月1日に完全子会社化しました。プロテクティブの決算日は12月31日であるため、12月末の為替レートで円換算した実績を第一生命グループの翌年3月期の連結業績に反映しています。なお、2016年3月期の連結業績は、プロテクティブの2015年2月1日から同12月31日までの11ヶ月の実績を連結対象としています。
7. 豪TALの決算日は3月31日であるため、3月末の為替レートで円換算した実績を第一生命グループの同年3月期の連結業績に反映しています。
8. 外国企業の業績の連結にあたり、適用した為替レートは以下の通りです。

(円)

	13/3期	14/3期	15/3期	16/3期
円/米ドル	—	—	—	120.61
円/豪ドル	97.93	95.19	92.06	86.25

9. のれん償却額には、連結キャッシュフロー計算書に表記されている連結子会社ののれんに係る償却額に加え、関連会社ののれんに係る償却額を含みます。

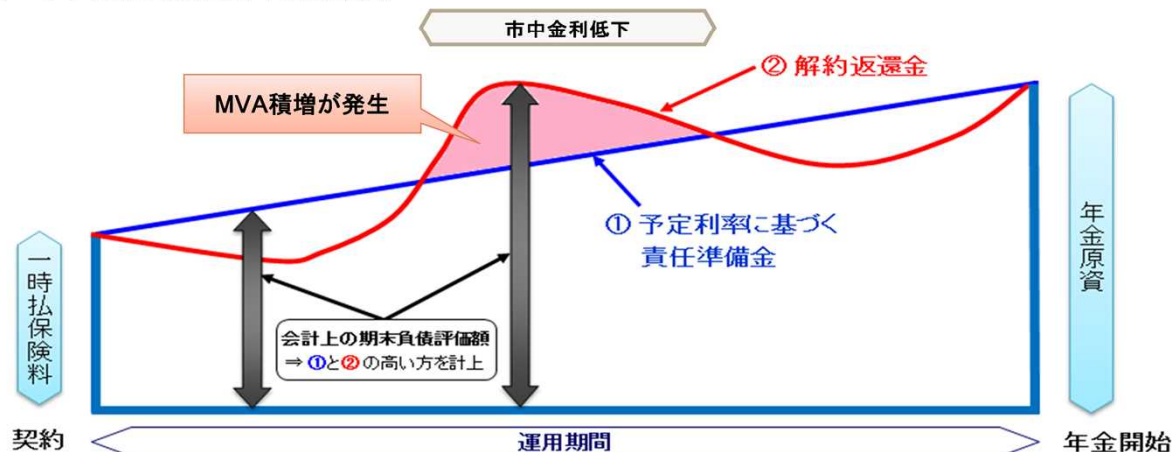
(参考)一部の保険商品に係る市場価格調整について



Dai-ichi Life
Holdings

- 第一生命グループが販売する保険商品には、解約時に市中金利変動に伴う運用資産の価値変動を解約返還金額に反映させる「市場価格調整(MVA)」を設定するものがある
- MVA付き商品の会計上の負債は、「解約返還金」と「予定利率により定められた責任準備金」の大きい方を計上する
 - 負債側で、金利低下により「解約返還金」が「責任準備金」を上回る場合、責任準備金の積増しが発生。
- 資産側の債券価格の上昇分(含み益)は損益計算書に反映されないため、会計上は収支が悪化
 - あくまで会計上の一時的な評価の変動。解約時に債券が売却され、含み益が実現されるので、実質的な損失ではない。また金利が上昇に転じれば積み増し分は取り崩す。

【イメージ図(MVA付個人年金の例)】



本資料の問い合わせ先

第一生命ホールディングス株式会社

経営企画ユニット IRグループ

電話:050-3780-6930

免責事項

本プレゼンテーション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。本プレゼンテーション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。本プレゼンテーション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プレゼンテーション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。