

2021年3月期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時 : 2021年5月21日(金) 15:00~16:00

回答者: 第一生命ホールディングス 代表取締役社長 稲垣 精二
常務執行役員 隅野 俊亮

【DLの収益構造と資産・負債キャッシュフロー構造】

Q 資料9ページにある新契約から期待される将来利益の推移について伺いたい。日本だけでなく海外の保険会社の株価E V倍率を見る限り、長期の時間軸で利益が発生する収支構造は、株式市場ではあまり評価されていないように思える。DLの新契約は、10年超の長期に発生する利益の規模が想像以上に大きい印象だが、現在の新契約の契約期間や初期費用の回収期間は最適との認識か、教えてほしい。

A DLの長期の収支構造に対する投資家からの評価は十分認識している。9ページにある保有契約では、今後10年間で創出される利益規模が大きいことが確認できるが、その一方、新契約については、生命保険契約の特性からどうしても初期費用が発生する。2020年度の新契約は、ボリュームを含めて例年と異なる状況であったが、通常、初期費用は10年程度で回収出来る構図にはある。現在の主力商品は10年更新型であり、終身保険を中心とした以前の商品構成と比較して回収期間は短期化している。ただし、保障期間の短い商品だけをお客さまに提供するのではなく、ニーズを踏まえて長期の商品も一定程度取り揃える必要がある。商品政策は、投資家の期待する短い期間での費用回収も踏まえつつ、ペイバックピリオドやIRRを用いて新契約に規律を働かせる運営を行っている。

Q 保険負債と運用資産の構造をマッチさせることで長期の金利リスクを抱えない方向性と認識している。一方、社会的なニーズに鑑み、長期の保険契約も引き受けていると理解しているが、補足説明があればお願いしたい。

A ご理解の通り、日本の生命保険市場には、お客さまが若いうちから保険料を平準払いして長期の保障を確保したいというニーズがあり、それに応えていく必要がある。現在の10年更新型の主力商品は、更新時に保険料の基礎率を変更することが可能であるため、長期の金利リスクへの対応は可能である。会社として保有契約を含めて金利・株式リスクを削減していくという方向を決めており、徒に市場リスクとっていくことはない。

Q 資料10ページの資産・負債キャッシュフロー構造において、30年超のキャッシュ

フローを合計すると、7兆円のネット負債ポジションになっている。新中計における市場関連リスク削減後や5年後にどうなっているか教えてほしい。昨年度のリスク削減取組ではネット負債ポジションの改善はなかなか進まないと考えるべきか。または、資産・負債のデュレーションがゼロに近づき、E Vの金利感応度が限りなく小さくなるなど、どのような成果を期待しているか。

- A 超長期の負債キャッシュフローについて、中計期間後に劇的に残高が小さくなるかという、簡単ではない。一方で資産の超長期化は進めていく。当社の最終目標は、あくまで資本コストを上回る資本効率を達成することであり、リスクプロファイルや金利感応度のコントロールはその過程の指標として位置付けている。資産・負債のデュレーションミスマッチの状況を、現時点で特定のK P Iで管理することはしていないが、状況を踏まえて適切にコントロールしていく。なお、コントロールを適切に行ったとしても、40年超の資産運用手段がない中では、金利リスクをゼロにすることは難しい。感覚的には、D Lでは最大で80%程度の金利リスクを削減可能と考えており、その水準を目指してあらゆる手段を講じていく。

【余剰資本の用途】

- Q 資料12ページにある、資本充足率（E S R）と資本政策について伺いたい。金利・株式リスクの削減が進むと単純計算でもE S Rが大きく上昇するが、E S Rが200%を超過した場合の行動を教えてほしい。今中計期間に事業構造を変えるようなM&Aに挑戦する可能性や、次期中計に備えて資本を積上げる可能性をどう考えるか。

- A 更なる成長機会を捉える観点から、当然、M&Aも一つの手段として位置づけている。短期間で大型のM&Aが実行されるかについて、その可能性を完全に否定はできないが、現時点では想定していない。なお、新中計における事業領域の方向性を踏まえると、これまでの伝統的な保険会社のM&Aよりも、デジタル分野等における新しい機能の獲得を志向していくため、規模としても小・中規模になる傾向があると思う。具体的な案件の状況等を踏まえ、投資と株主還元とのバランスについては説明責任を果たしていく。事業構造を変えるようなM&Aや次期中計に備えた戦略的な留保を行う可能性は否定しないが、具体的な案件がない中で余剰資本を抱え続けることは控えたい。

- Q 今中計期間にM&Aを実施する場合、ハードルレートは10%以上と考えて良いか。
- A グループの資本コストを10%と再定義したが、中計期間において水準は定期的に見直していく。その時点の資本コスト水準等を踏まえながら、投資案件のハードルレートを判断する。

Q ESRの基準変更や資本コストの再認識、現在の自己株式取得など、良い努力をされていると認識している。一方で株式市場の反応は短期的で、すぐに次を求めるようになる。今年度リスク削減が予定より早く進展し、来年度にも資本水準に余裕が出ることも期待されるが、今後は株式市場とどのように対話していくか。

A 当社が認識している資本コストを上回る資本効率をできるだけ早く達成したいという意志がある。市場関連リスクの削減は、機会があれば加速度的に実施していく。余剰資本については、全てを株主還元するのではなく、戦略的な投資も永続的な成長のためには必要であるから、機会を捉えて検討したい。投資と株主還元のバランスをどうとっていくか、市場とも対話しながら、資本コストを上回る資本効率にコミットし、前に進んでいく。

【持株会社のキャッシュポジション】

Q 資料 11 ページにある持株会社のキャッシュポジションについて、必要最低限留保する水準について教えてほしい。また、今後の決算毎に余剰キャッシュの推移を確認するために、適切な指標があれば教えてほしい。

A グループが安定した事業運営を行うために、グループ会社に多少のショックが発生した際にも持株会社が資本や資金を融通できるよう、数百億円規模のキャッシュは常時必要であると認識している。年間を通じて一定規模を維持するものではなく、キャッシュフローの見通しやストレス分析をしながら調整し、適切に管理している。キャッシュポジションや余剰感については、今後も透明度を高く示していきたい。

【事業戦略】

Q 次の5年間の成長を評価する上で、営業保険料や新契約高など、どの指標がポイントとなるか教えてほしい。

A 国内事業では、お客さま数に拘りたい。残念ながら前中計では、想定していたお客さま数の目標に到達できなかった。DLを中心とした国内事業は成熟しており、既存のお客さまからの新契約獲得が多くなっている状況にある。また、DLのお客さま全体のポートフォリオもやや高齢化してきているため、NFLや第一スマート等のチャネルも活用し、これまで十分にはリーチできていないミレニアル・Z世代に手を伸ばしていく。DLにおいても、CXデザインシステムによって、お客さまとの接点を増やし、新たなお客さま層へも裾野を広げていきたい。それらの結果、国内全体でのお客さま数には拘って増やしていきたい。

Q グローバルで保険会社が評価される要素の一つにDX（デジタル・トランスフォーメーション）があり、他社ではマネタイズのポイントを増やすための新たな試みも

見られている。現在のフランチャイズを通じて、従来とは異なったマネタイズのポイントを生み出すにあたり、取組みがあれば教えてほしい。

A マネタイズのポイントは、挑戦していくエリアである。これまで当社グループは、国内と海外、あるいはDL・DFL・NFLのように、地域や個社で事業を区分していたが、新中計では、「Well-being」を支える4つの体験価値で区分している。保障領域は本業として引き続き独立して区分し、資産形成・承継領域はアセットマネジメント機能を加えることでバリューチェーンやマネタイズのポイントを増加・強化したい。健康・医療領域は、現時点でこれからスタートするところであるが、本業の保険引受等と関係の深いビジネスであり、次のマネタイズのポイントにしたい。更にはデジタルを活用して様々なサービスについて、事業としてマネタイズできるものを模索していく。4つの体験価値の中から、マネタイズのポイントを拡大していくというアプローチで挑戦していく。

Q 資料26ページの資産形成・承継領域の説明において、従来は商品の製造を中心に取組まれていると認識していたが、今後は販売にも本格的に踏み出すのか教えてほしい。同業他社としては銀行・証券、ロボアドバイザー等が挙げられるが、生涯設計デザイナーチャンネルのみで展開可能なのか、それとも幅広く提携するのか。

A 資産形成・承継商品の販売にも本格的に踏み出していく。その背景となる出発点として、人生100年時代における資産枯渇や貯蓄不足を主題に置いている。主なお客さま層はいわゆるマス層であり、富裕層を主なターゲットとする銀行・信託・証券とは微妙に異なる。一方、ロボアドバイザー等を含むデジタル技術を駆使したプレイヤーとはお客さま層が重なるため、協業の可能性があれば機会を模索する。生涯設計デザイナーを経由した資産形成のソリューション提供にも挑戦していく。

Q 海外事業のPLCとTALについて、これまで継続的に成長してきたものの、足元では利益が伸び悩んでいると認識している。PLCは既契約ブロックの買収を引き続き成長の柱とするとのことだが、ビジネスモデルに再考の余地はないか。

A TALについて、足元では新型コロナウイルス感染拡大の影響に加え、豪州における行政当局の規制強化の影響を受けている。短期的には収益力が低下しているものの、中期的には安定した利益成長軌道への回復を見込んでいる。PLCについては、市場環境の変化により米国保険事業からの撤退や事業ポートフォリオ再構築が発生する中で、引き続き、PLCが得意とする定期保険を中心とした既契約ブロックの買収機会はあると認識している。プライベートエクイティファンド等の競合が既契約ブロックの買収に参入した状況にあっても、PLCは過去から積上げた市場からの信頼があることと、既存のビジネスとのシステム統合等でシナジーが発揮できることなどが強みである。少なくとも当面、ビジネスモデルの変革が必要という認

識は持っていない。新型コロナウイルスの環境下でも事業効率に対する規律の高さを確認しているし、グループとしてのガバナンスも引き続き働かせていく。

【T S R（株主総利回り）】

Q 資料 17 ページで新たに T S R（株主総利回り）を K P I として設定したのは、1 株あたり指標を重視したと認識したが、このことを受けて、キャッシュの使い方が変わるのか教えてほしい。D L における保有株式の売却で生まれたキャッシュを、これまでは金利リスク削減に利用する方針であったと思うが、今後は自己株式取得を使って 1 株あたり E V を高めていくなど、取組みの優先順位が上がるのか。

A D L における保有株式の売却金は、保険契約者区分に帰属する運用資金であり、長期国債やヘッジ外債など、同区分内で再投資が行われる。持株会社における株主還元や戦略投資は、D L の修正利益をベースとして、D L の利益剰余金などが持株会社へ送金されたものが原資となる。

Q T S R 目標の達成のために、具体的に想定されるアクションを教えてほしい。

A E R M のフレームワークに基づくリスクテイクのシフトが想定される。利益の質という観点からは、市場関連リスクから生まれる利益はリターン・オン・リスクが不安定であり、本業の保険引受から生み出す利益の方が、質は高い。シフトを進めた結果が資本コストを上回る資本効率につながる。それを市場から評価いただきながら、T S R でも競合グループにアウトパフォームできるように経営努力していく。なお、前中計から株価（ベンチマーク対比）を K P I としていた。株価の比較対象として、T O P I X や T O P I X 保険業指数を選択していたが、日本の株式市場においては比較対象となる競合が多くないため、当社の事業戦略を踏まえて海外の保険会社もベンチマークすることにした。グローバル市場で競合と比較するにあたっては、地域によって配当政策の要素も異なることから、株価でなく配当込みの T S R を採用することとした。また、T S R による評価が一般的に普及してきたことも背景にある。

（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]

D L : 第一生命、D F L : 第一フロンティア生命、N F L : ネオファースト生命、

P L C : 米国プロテクティブ、T A L : 豪州 T A L

【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。