

2022年3月期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時：2022年5月25日（水） 13:30～14:50

回答者：第一生命ホールディングス 代表取締役社長CEO 稲垣 精二
代表取締役専務執行役員CFO 菊田 徹也

【国内事業戦略・業績】

Q DLの新契約収益性について、主力である保障性商品は一定の収益性がある一方、収益性の低い年金・養老・終身保険が全体の収益性に与える影響は依然として無視できない。RORCやIRRは業界平均と比較して低く、商品ミックスの観点から改善策は検討されているか。

A 商品ごとの収益性の違いは認識しているが、お客さまのライフステージに合った商品をご提供するには一定の商品バリエーションを有する必要がある。昨年は医療保険を日額方式から一時金方式へ切り替えた。既存顧客に対しての提案を優先したことにより保障見直しが増加し、一時的に収益性を押し下げる要因となったが、今期はそれが一巡する。また限定告知型保険によりこれまでお断りしていた顧客層にも医療保険をお届けできるようにするなど、収益性を意識した商品ポートフォリオに舵を切っていきたい。今年度は新商品の投入も予定しており、引き続き新契約価値の積み上げに努めていく。

Q 営業職員数について、厳選採用で採用数が減少しつつある中で、既存の営業職員の高齢化を考慮すると、今後の人数の想定はどのように置いているのか。

A 営業職員数を説明変数としていくような経営は目指していない。採用数は減少しているが、例えば6年目の育成率指標は大きく目標を引き上げており、相対的に生産性の高い営業職員の比率を上げていくことが肝と考えている。営業職員数は現状よりは減少していくが、1人当たりの生産性を上げていくことで、新契約生産の効率を上げることが大きなテーマだ。具体的な数字については申し上げられない。

Q 第一生命の営業職員に関して、従来は上位10%程のトップセールスが全体の営業成績の大半を稼いでいた印象を持っているが、今回の改革によってそうした体質から抜け出し、全体の生産性を上げていくことは可能なのか。

A 全体の底上げによる波及効果は大きいと考えている。デジタルとの分業により、コンサルティングの時間を増やしていく一方、ビジネスチャンスの発掘はデジタルの力を借りることで、全体の生産性を引き上げていく。今年度からスタートする新たな

な採用制度は5年間にわたって固定給割合を増加させており、5年間の育成によって能力の同質化はあると思うが、結果として生産性の高い営業職員の育成を行っていく。

Q コアとなっている国内生保のビジネスについてアップサイドが乏しいのであれば、B/Sを縮小して資本効率を上げるという選択肢はないのか

A 国内事業の利益成長率については、海外事業と比較して保守的に見ている。一方で、国内事業では、昨年、デジタルで全ての手続きを完結する第一スマートを開業した。国内マーケットのパイが一定だとすれば、多様性のある国内4ブランドでマーケットシェアを上げていくことでアップサイドは十分狙えると考えている。特にデジタルとの分業という視点で、OMO (Online Merges with Offline) の推進と会社全体の生産性向上の余地は十分あると考えている。相対的に海外の利益成長率が高くなるのはご指摘の通りだが、国内事業についても引き続き成長可能と考えている。

【海外事業戦略・業績】

Q 中期経営計画にて2024年3月期の目標水準として、海外事業の修正利益850億円程度が示されている。2023年3月期予想も含め、目標水準に向けた進捗をどう評価するか。

A 2023年3月期の業績予想では、海外事業の修正利益を約675億円としている。また2024年3月期に向けては、2023年3月期を上回る水準を見込んでおり、中期経営計画最終年度に向けて順調に進捗していくと予想している。

Q 海外事業における買収先の検討は、安定市場である先進国が中心という理解で良いか。また、為替環境の変化や買収関連の規制強化等も生じているが、その状況下でもグループ修正利益に占める海外事業の割合を高めていくという方針か。

A 先進国、新興国の両方において新たな買収案件を模索し、修正利益の占率を高めていきたい。先進国ではデジタルや新たなビジネスモデルといった領域に買収機会があると考えている。一方、新興国ではDLVNの事例のように今後の利益成長が期待できると考えている。

Q PLCは2022年3月期ののれんの減損を計上した。米国経済がリセッションに入る予測もある中で、PLCにおいて追加でのれんの減損リスク、あるいはその他想定しておくべきリスクはあるか。

A PLCのリタイアメント事業ののれんについては、保守的な評価に基づき減損した。足元の環境に照らして、追加的に同様の事象が発生する懸念は現時点でないものと考えている。

Q 米国の生保事業はリターンオンリスクという観点で魅力があるのか。P L Cは強みであるクローズドブロック案件以外にも、直近ではA U L社買収のようにアセットプロテクション事業などリターンオンリスクの高い事業の買収も行っているが、P L C側とどのような議論が行われているのか。

A P L Cは当初、保障性のクローズドブロック買収をメインとしてきたが、足元ではそれ以外の買収案件の提案が増えてきている。直近ではマーケットの競争激化によって経済性の観点から必ずしも効率的でない提案もあり、H D、P L C及び地域統括会社で協議の結果、見送った案件もある。P L Cとは主に保障領域等の案件にフォーカスするという方向感で合意している。

Q 投資パイプラインに関して、既存進出国や周辺国でのボルトオンM&Aやデジタル領域の投資に対して前向きな姿勢が示された。足元、地政学リスクの高まりや円安進行、金利上昇、資産価格下落等、事業環境は変化しているが、投資パイプラインの優先順位やM&Aに対する積極性に影響はあるか。

A 我々が目指している事業ポートフォリオは、中長期的にデジタル活用や新たなビジネスモデルへ挑戦するものであり、足元の環境変化への対応よりも中長期的なビジネスチャンスに素早く対応することを優先したいと考えている。極力足元の環境変化に左右されずに、取り組むべき案件を見極め、投資回収率をチェックした上で着実に進めていきたい。

Q 次期中期経営計画に向けて、どのような要素が利益成長のドライバーとなり得るか。

A 次期中期経営計画における具体的な水準感を述べるのは時期尚早ではあるが、これまで先行投資してきた新興国からの利益貢献や、厳格な資本管理の成果が着実に現れてくると考えており、より高い利益水準を目指していけると確信している。

【株主還元・HDキャッシュポジション】

Q 株主還元 4,700 億円、戦略投資 810 億円という資本アロケーションについて、理想とする水準対比でどう評価しているか。また、今後の方針を教えてください。

A 1,200 億円の自己株取得上限額の決定は、3月末時点の資本充足率 227%程度とH Dキャッシュ残高 1,900 億円をベースとしつつ、リスクシナリオ発生時に、H Dが各事業会社をサポートできる水準のキャッシュを確保した上で、子会社からの送金見通しや戦略的な投資機会、当社株価の状況等を総合的に勘案して決定した。結果、単年度利益に対する総還元性向は 69%、2年間の還元額の合計が 4,700 億円となり、戦略投資は 810 億円となった。当社は資本コストを上回るR O Eの実現に向けて、収益性の高い成長投資と株主還元が両輪だと考えており、株主還元を重視しつつも、戦略投資の機会があればその金額を増加させていきたい。

Q キャッシュポジション 4,000 億円、ベースキャッシュ 1,000 億とすると、使用可能なキャッシュは 3,000 億円となるが、D Lからの送金率の更なる引き上げや再保険の活用、劣後債調達等によってキャッシュ調達額を増やすなど、余剰資本を有効に活用する手段は検討されているのか。

A 今回ベースキャッシュを 1,000 億へ引き上げた理由は、子会社からのレミッタンスの引上げを積極的に行っていく一方で、リスクシナリオの発生時にはHDが各事業会社をサポートするためのものである。平常時にご指摘いただいたような様々な手段を用いながら各事業会社における資本効率向上を進めていきたい。

Q HDのキャッシュポジションに関して、2023 年 3 月末のキャッシュ残高は 1,770 億円と計算できるが、その認識で正しいか。また今回新たにベースキャッシュという概念が提示された。規制動向の変化などを踏まえた上で 1,000 億円は十分な水準なのか、また今後変動する可能性があるのか。

A 2023 年 3 月末のキャッシュ残高は、概ねご認識の通りだ。今後も各事業会社からのレミッタンスを引き上げる前提で、ベースキャッシュとして 1,000 億円程度は持ちたいと考えているが、その金額水準は今後の状況次第で変更の可能性はある。一方で、効率性の観点からベースキャッシュの水準を過度に増やすことは考えていない。

Q 2022 年 3 月期においてはD F Lから 100%を超える配当送金を実施されるが、今後はどの程度の水準を想定しているか。また、T A Lについては今後も送金率 100%を超える年が出てくるという認識で良いか。

A D F Lからの配当送金はこれまで様々な制約から実施できていなかった。今般、2022 年 3 月期にて累損が解消したこと等を踏まえ、100%を超える送金率での配当となった。今後は、海外金利上昇が会計ベースでの資本充足率に与える影響等も踏まえつつ検討したい。持株会社の視点ではD F Lが配当できる状況になったということはポジティブに受け止めている。T A Lについてはご認識の通りである。

【市場関連リスク削減】

Q 2023 年 3 月期の出再予定金額は 2022 年 3 月期と比較して減額の見通しだが、超長期債券購入等によって、金利リスク量は削減できるのか。

A 2022 年 3 月期は約 5,000 億円（責任準備金ベース）の新規出再を実施しており、2023 年 3 月期は約 1,000 億円程度を予定している。新規出再金額は減額するものの、円債の積上げやデュレーションの長期化等によって、減額分に相応するレベルの金利リスク量を削減できると考えている。

- Q 今後の出再規模の方針について教えて欲しい。
- A リスク量の削減方法については、金利動向等を勘案しながら最も効率的な手段で実施していく。一方で、出再は金利リスク削減における根本的な手段であると認識しており、今後も機会を見つつ、継続的に検討・実施したい。
- Q 大手他社でもリスク削減が進んでおり金利感応度が低下している。今後の更なる金利リスク量削減の可能性について確認したい。
- A 他社動向についてのコメントを差し控えるが、当社の金利リスク量についてはまだ削減余地があると考えている。生命保険会社の負債の構造上、一定の水準までくると感応度の低下に歯止めがかかると考えられるが、可能な範囲でリスク削減に取り組むことで、資本コストを上回る収益性を実現したい。
- Q 今後の金利上昇を踏まえて、金利リスク量削減に多少の時間的余裕を持たせるという可能性はあるか。
- A 金利上昇の可能性についても視野に入れているものの、金利リスク量削減については時間分散をしつつ、粛々と進めていきたいと考えている。一方で、ヘッジポジションを構築することで金利上昇による会計上のリスクには対応していきたい。
- Q 経済価値ベースの資本規制の導入に向けて、標準的モデルの計算方法が今後定まっていくと思われる。御社が開示している内部モデルに基づくESRについて、標準モデルに近いパラメータ等で計算した場合、どの程度の差異があるのか。また今後のESRの開示方針についても教えてほしい。
- A 標準モデルに則った数値も社内で常にフォローしており、自社モデルのESRとの乖離があれば、その差異分析を行っているが、現時点で大きな差異はない。一方で、開示時期について具体的に決定した事実はなく、新規制の動向とあわせて引き続き検討していく。

(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] HD：第一生命ホールディングス、DL：第一生命、DFL：第一フロンティア生命、第一スマート：第一スマート少額短期保険、PLC：米国プロテクティブ、TAL：豪州TAL、DLVN：第一生命ベトナム

【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。