

## 2023年3月期 機関投資家・アナリスト向け電話会議 質疑応答要旨

日時：2023年5月15日（月） 16:55～17:40

回答者：CFO/財務企画ユニット長 西村 泰介

### 【通期業績・業績予想】

- Q グループ修正利益の2024年3月期通期予想(2,700億円)に対する下振れのリスクはどこにあるか。PLCにおける商業用不動産ローン(CML)について、信用リスクエクスポージャーで懸念されるポイントはあるか。また、マクロ環境で米金利が高止まりすると、ヘッジコストや含み損の観点から、どのような下振れリスクを認識しているか。
- A 通期予想に対する下振れリスクは、特に利益貢献の大きいDL、DFL、PLCで注視が必要。DLでは、キャピタルの損益の下振れがリスク要因としてある。状況を注視しつつ、適時適切に対応していきたい。DFLは販売量が相当上振れした2023年3月期に近い水準で計画を見込んでいるため、2023年3月期に金利が急上昇して急速に増加したような外貨標準責任準備金積増し負担のリスクは低いと見ている。2023年3月期予算との比較では一定の販売量増加を想定して計画を作っているものの、修正利益に影響するため、対応を考えていく。PLCでは、営業外損益のボラティリティが増しており、米国では2024年3月期も経済環境変動等が想定されることを踏まえると、当期純利益は一定程度の上振れ・下振れが生じうる。一方、銀行セクターの資産について、株価が特に低下しているような先に対する個別の与信の懸念はないが、評価損により当期純利益が下振れるリスクはある。戦略投資や還元に用いる原資については、現状はHDキャッシュ制約が大きいので、その中でPLCの貢献を考えていくことができるか検討している。
- Q 2024年3月期予想のDL基礎利益2,800億円を、利差益・保険関係損益に分けてほしい。また、ヘッジコスト、追加責任準備金・出再コストの見込みは。
- A 保険関係損益は新型コロナ関連支払の反動として、税後で約700億円の増加を見込んでいる。ヘッジコストについて、ヘッジ外債の残高は減少しているものの、ヘッジコスト率は高い水準が続いており、2023年3月期対比で若干の減少を見込む。出再については、2023年3月期は2022年3月期に前倒して実施できたこと等も考慮し実施しなかったものの、2024年3月期は責任準備金ベースで1,000億円程度を想定している。追加責任準備金の繰入は、若干の減少を見込む。
- Q 2023年3月期のコロナ関連の支払いは約1,000億円だったが、政府の方針もあり

入院給付金は激減すると考えられ、支払い減少による増益は、どのような減益要因で相殺される見通しか？

- A 電話会議資料 P9 をご覧いただきたい。2024 年 3 月期の修正利益予想 2,700 億円のうち、第一生命は 1,830 億円程度を見込んでいる。その中で、コロナ関係のお支払いについては、税後で 700 億円程度の保険関係損益の増加要因となる。一方で、それを打ち消すマイナス要因は、ヘッジ外債売却を受けた利配収入の減少や損失計上、2023 年 3 月期に好調であった投信関連益の減少を見込む。それらを含めて、DL としては 170 億円程度の増加となると見込んでいる。

#### 【株主還元】

- Q 今回の 1,200 億円の自己株式取得を決定するにあたっての社内での議論を教えてください。

- A 2023 年 3 月期に当社では複数の戦略投資案件を実現したが、グループ内ファイナンス等の活用で資金対応を行い株主還元の強化も行うことで、戦略投資と還元のバランスを取るという考え方をしてきた。その考え方を踏まえ、前回と同額の 1,200 億円の自己株式取得を決定した。2023 年 3 月期のグループ修正利益は通期予想比で下振れしたが、DL からの 500 億円の特別配当を受領予定で、これらを含めて 1,200 億円を確保することが可能になる。今後も同規模の自己株式取得の継続するかどうかについては、資本循環経営を行っていく中で、HD キャッシュを確保しつつ、株主還元と戦略投資のバランスを取ることで実現したいと考えている。

なお、DL・HD 間の配当送金のプロセスでは、前年度の源泉徴収額が翌年度に還付され、同程度の金額が配当されることで、每期、源泉徴収額と還付金額でオフセットされる形になっていた。税制変更を受け、この源泉徴収が 2023 年 3 月期を以って最後となるため、2024 年 3 月期の資金繰り上は、還付のみを認識するという一時的要因がある。

一方で、引き続き継続的に資本を循環させていくことが最重要課題と考えており、DL、DFL、PLC をはじめとする各子会社と、レミッタンスの金額や確度を上げていくため、各社とコミュニケーションを図っている。

- Q 特別配当について、DL のリスク削減取組みや経済価値、キャッシュ水準等を踏まえると、年間 500 億円程度の特別配当は、今後も継続できない水準ではないと考えて良いか。

- A DL からの特別配当は、必ずしも毎年実施するということを前提にはしていない。2024 年 3 月期については、税還付の特殊要因があるが、以後については、リスク削減の状況や余剰資本の水準を踏まえつつ、特別配当の必要性や実施可否を精査の上で、検討することになる。

【その他：EV・CMLリスク・生涯設計デザイナーチャネル等】

Q PLCのEVについて詳しく知りたい。今回発表値は7,611億円だが、第3四半期発表値（2022年9月末時点 約9,300億円）から相当な額が減少しており、原因を教えてください。また、現地2023年3月末時点については未開示だが、この第4四半期中に様々な事象が発生したことも踏まえ、足元の水準はどうなっているのか教えてください。

A EVレポートの開示はもう少しお時間を頂きたい。PLCのEV減少に効いた最も大きな要因は米金利の上昇である。また、RBC規制の変更や、事業費や解約等の実績の見直しによる差異もマイナスに寄与した。また、PLCの場合には、金利水準毎に金利の上下に対するEV変動が異なる。まず金利が非常に低い場合には、最低保証部分から来る影響で、金利上昇がEV増額につながる局面もある。一方、現在の金利水準では、最低保証部分の影響は小さく、金利上昇による利回り増加がお客さまへの付与利率として転嫁され、割引率上昇によるEV減少の効果が相対的に大きくなるため、PLCのEVは減少したものの。

Q それは、Traditional EV（TEV）を適用しているためか。

A TEVを採用していることも一部で影響しているかもしれないが、EEVでもある程度は同様の構図であると思う。PLCのビジネスモデルにおいて、高い金利水準では、割引率を通じた金利上昇のマイナス影響が相対的に大きくなるのは、ICSの場合についても同様の影響がある認識。

Q それが主因だとすると、22年12月末から23年3月末にかけて、EVは増加しているということか。

A その認識である。

Q CMLについて、2024年3月期の計画値の中で減損引き当てを織り込んでいるか、またCML自体にこういったリスクが内在すると認識しているか。

A 足元の米国で、CMLに関するリスクが注目されていると認識しており、丁寧に説明したい。PLCでは確定利付資産をメインに運用を行っているが、1.5兆円分程度はCMLで運用している。まもなく開示されるPLCの2023年12月期第1四半期決算が開示されたところで詳細をご説明していきたいが、想定信用引当については、費用の増加を見込んでいる。一般的・統計的なデータに基づく引当は必ずしも大きく増加しているものではないが、PLCでは個別案件毎にリスクをモニターしており、一部の物件については売却等による損失が考えられる。減損額の見込みについて、第1四半期でCECLの一部に計上している。CMLのマーケットについては、銀行が保有しているCMLのうち、その約8割を小規模な地銀等が保有してるようだ。そのため、

地銀向け規制の強化が商業用不動産の信用収縮を引き起こす可能性もあると考えている。PLC においては特にオフィスセクター等の個別物件について、モニタリングを強化することで必要な対応を取っている。特に今後3年以内に満期を迎える契約について、リファイナンスされるかどうかといった足元の状況についてもシミュレーションしながら注視している。そのようなリスクも把握しながら、リファイナンスについても、個別にシミュレーションしながらリスク評価している。個別アセットの状況やアンダーライティングについても規律を維持しながら、ポートフォリオについて機動的に管理していく方針である。引き続き PLC と連携し、CML に関する情報について、適時適切な開示を進めていきたい。

**Q** 満期を迎えた CML について、リファイナンスを受ける予定か？また時価ベースでの LTV 指標を教えてください。

**A** PLC において、個別に判断することになると考えている。LTV について、時価ベースの数字を持っているわけではないが、一方で PLC では利払いや元本返済、キャッシュフローの比率といった指標によって、返済能力については個別に時価ベースでモニターしている。ストレステストの実施はそれらを見ながら、状況に応じて必要な対応を検討していく。

**Q** PLC について、営業外の一過性損益を除いた営業利益ベースでは堅調に見受けられる。2024 年 3 月期も、営業利益は出るものの営業外損失が残るという計画なのか。

**A** 同期における 350 億円ほどの修正利益の増加予想は、営業外損益も加味し、ファーストリパブリック銀行の破綻影響も含めたもの。一方、必ずしも下振れするかはわからないが、CML などによるボラティリティ要因はある。ただし、現地 RBC 規制ベースでは余剰資本は安定しており、PLC からの配当支払がどの程度かは、そういった要素も見ながら判断していきたい。

**Q** 生涯設計デザイナーの採用が当初想定より下振れしていたことに対して、様々な手当てをしていると思うが、状況の改善・解消が見えている状況か。この規模感では、他大手と比較すると 4 番目くらいになってしまうような水準と思うが、絶対数としてここから持ち直すことを想定しているか。

**A** 採用については想定を下回る実績となってきた。そこは、クオリティを重視し厳選採用をしてきており、その方針について変更はない。ただ、採用後に教育期間を経て本格的に営業活動を開始していくが、それは今年の 7 月以降となる。様々な営業施策について対応強化を行っており、採用強化も併せて生産性向上を図りながら、新契約価値の改善に取り組んでいるところ。

**Q 採用数が下振れている状況は直近四半期も続いているのか。**

**A 足元の状況はその通り。**

（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、PLC：米国プロテクティブ

#### 【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。