

## 2024年3月期 第2四半期 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11月14日(火) 16:55~17:40

回答者：CFO／財務企画ユニット長 西村 泰介

### 【第2四半期業績・業績見通し・新契約実績】

- Q 修正利益に関して通期見通し対比で上期 64%と高い進捗で、ヘッジコストに関しては期初の目線に戻ったとの説明があったが、それ以外の部分について上振れ下振れの要因があれば教えて欲しい。また上期時点の利益の上振れ分は通期にも残ると期待して良いか。
- A 通期業績に向けた今後の変動要因としては円相場の水準が挙げられる。円高になった場合、利配収入の円ベースでの価値が変動する点については留意したいと考えている。通期で見た場合に、キャピタル損益については上期に利益が寄っているため、下期は上期比で鈍化する見通し。
- Q 新契約価値(VNB)の通期見通し修正の要因として、テクニカル要因とされたものは今期の一過性のものなのか、来期も同様の事象があるのか。仮に来期以降も残る場合、当初目標の850億円というVNBは来期も達成が厳しいように見えるが。
- A 一過性のものではないと考えている。テクニカル要因の影響は足元の市場環境もあり、グループ全体で過去よりも大きくなっていると認識しているが、理由は二つ考えられる。一つは、第一生命が過去においては大きなVNBのボリュームを占めていたがそれが低下したことにより、特殊要因の影響が全体に占める割合が大きくなっている。もう一つは、海外金利のボラティリティが高まったことで金利環境の急激な変化から受けるテクニカルな影響が大きくなっていることが考えられる。
- Q 今回のVNBの下方修正について、DFLやPLCについてはテクニカルなので、DLの△200億円が重要という理解で良いか。
- A VNBについてはいわゆる保障性商品とスプレッド型商品で評価の仕方が分かれている。DLやNFL、DLVNではそういった保障型商品を販売しており、1件当たりの新契約マージンがVNBにも反映する中で、DLでの誤計上の影響もあり低位にとどまっている。DLVNについては、利益への影響は小さいものの、VNBへの影響については比較的大きくなっており、2Q累計ではANPベースで前年同期比の6割程度の水準であったが、VNBで見ると約△60億円となっている。DFLとPLCはテクニカル要因が大きい。特にDFLはANPベースでは前年同期比150%を超える水準であり、社内では資本コストも考慮しつつ運用のスプレッドも含めた利益指標を加味してプラ

イシングを行っているが、当該指標では予算対比で ANP と同様の水準で超過達成している。一方で、VNB の計算上のスプレッドについては ICS 基準に基づくものを適用しており、付与利率よりも ICS の利率が低いためにネガティブに影響したことから△10 億円となっている。PLC については、保障系事業において、金利上昇により割引率が上がり VNB が減少しているという状況がある。また、リタイアメント事業の一部において、社内的に想定している期待運用利回りと VNB 計算上の利率に乖離があり、ネガティブに作用している。

**Q** 金利上昇によって、DL の VNB や EV も上振れる方向になると考えていたが、2Q 累計では VNB は△2 億円であった。VNB や EV に対する金利上昇の影響はどの程度であったか。

**A** VNB 計算における金利影響を切り出した開示はしていないが、大きな金額ではない認識。資料の P23 に EV の金利感応度をお示しているのもそちらもご参照いただきたい。

**Q** 経済価値を重視するのであれば、海外事業においては商品の予定利率を下げ、国内事業においても例えば DL チャネルにて予定利率の高い DFL 商品を販売しない方が良いのではないかと。商品戦略上の経済価値の位置づけを教えてください。

**A** 我々のビジネスは利益が即時還元されない一方、リカーリング性があり利益実現が将来に渡るため、経済価値指標が収益性指標として非常に重要であると考えている。一方、一定のルールに基づいて前提を設定した場合に、実際の運用との乖離が生じるという状況もあり、ICS 基準における割引率設定は実態に即さない部分もある。将来の金利上昇にベットして、予定利率が高い商品を売る考え方は持っていない。DFL においては、お客さまに確定利付の商品を購入いただき、MVA を付けたうえで、確定利付資産でデュレーションマッチングさせて運用している。競争環境が激化する中で、よりイールドを追求したアセットに組み替えていくことで、お客さまには高い付与利率を提供できるようになるが、ICS 利率がそれに追いつかない場合、計算上はマイナスの経済価値評価になる。ESR や還元方針に影響しないよう留意する必要があるが、貯蓄性商品についても一つの収益源として取り組んでいきつつ、どのように指標として開示すべきかについても、検討を重ねつつ説明を尽くして参りたい。

**Q** 国内の新契約について、生涯設計デザイナーチャネルの指標である営業収益価値や1人あたり営業収益価値が、1Q と比較して低下している。1Q の電話会議で、6 月以降少しずつ好転の兆しがあるというご説明があったが、昨年 7 月以降に新制度下で入社し、1 年の教育期間を経た生涯設計デザイナーが徐々に増える中で、営業収益価値が低下している理由は何か。

A 新契約業績に関して、DFL の外貨建てを含む貯蓄型商品の販売等、グループ商品を含めると回復トレンドにあるという見方をしている。一方で、生涯設計デザイナー数について、P6 のチャートでは入社 1 年目を除く生涯設計デザイナー数は増加しているように見えるが、昨年 7 月の新制度導入から 1 年経つ中での一時的な増加であり、減少のトレンドが変化したわけではない。定着率の向上や、採用の強化を重視し、下半期・来期に向けて営業上の施策を様々実行している。特に営業推進については、ニューノーマルな運営を開始している。営業オフィスごとのばらつきはあるが、全体的な底上げを目指している。想定以上に DFL 商品販売が伸び、DL 元受商品の販売が伸び悩んでいるが、利回り上昇等の背景から DFL の商品競争力が相対的に高いことが影響していると認識している。今後、棲み分けをしながら、動的解約リスクを伴う一時払貯蓄性商品を DL 元受で作ることは慎重に検討を進める一方で、DL 元受で競争力のある新商品投入が必要だという認識はあるので、下半期以降、そうした新商品の投入を含めた個人能率向上の施策を計画している。生涯設計デザイナーチャンネルの再整備と新商品投入を含めた個人能率向上を目指して施策を実行していくが、特に DL 元受の VNB 回復といった成果につながるには、一定の時間がかかる。

Q DL チャンネルでの DFL 商品販売が加速している中で、DL 元受商品の販売が縮小している印象。DL 元受商品の販売実績が底を打って増加に転じるのは何年後ぐらいを想定しておけばよいか。

A 新契約業績回復に向けては、生涯設計デザイナーの人員数を確保しながら教育をしていく必要があり、一定程度時間を要する。また、販売する商品についても、やみくもに DL 商品を販売していくということではなく、お客さまのニーズに合わせた魅力ある商品を投入し、結果として販売につながるというストーリーを企図している。様々なマーケティングをしつつ、ニーズに合わせた商品をタイムリーに投入したい。この点については時間をかけず機動的に取り組んでいきたいと考えている。前期 4Q を底として、1Q・2Q で実績は回復傾向にあるが、本格的な回復に向けてはこれらの要素を加味しても時間は掛かると考えている。着実な回復につなげるべく引き続き検討を進めていきたい。

Q 今期から組織目標を復活させたということだが、説明では本社の意図と営業現場の動きが一致していないように感じた。なぜそのようなことが起こるのか。

A 営業現場においては、ニューノーマルの営業活動を開始している。コンプラを重視したお客さま本位の営業方針の下、お客さまのニーズがある商品をしっかりと提案するという点については、引き続き徹底している。グループ商品についてはマルチブランドマルチチャンネルで取り扱うという方針があり、一時払貯蓄性商品については DFL が競争力のある商品を持っているため、生涯設計デザイナーチャンネルでも販売を推進して

いる。その結果として DFL 商品の販売量が多くなるということは妥当な結果であり、現場がついてきていないということではない。

#### 【株主還元】

Q 予定している自己株式取得1,200億円の株主還元について、現時点で実行されていないが、今期中に完了するという意味は変わっていないか。また、5月の決算・経営説明会でも言及があったが、今期の1株あたり配当金の予想が前期と同額に据え置かれたことは他社比でネガティブに見られている。2Qの修正利益の進捗は高いが、通期において100%、あるいはそれ以上で着地した場合、1株あたり配当金を増額する可能性はあるか。

A 自己株式取得の実行については、5月に決定した内容を予定通り実行するという経営の意思に変化はない。1株あたり配当金については、今期の利益水準を踏まえ、年度末に向けて検討したい。頂いているご意見も踏まえ、還元の強化については絶えず前向きに検討していく。

Q 自己株式取得について、市場では関心が高い。「何が制約条件になっているか言及はできないが、自己株式取得が開始できない」という状況が、前期から2年続いていることは、自己株式取得のオペレーションとして健全ではない。オペレーションについて、改善の余地はないか。また、譲渡制限付株式の発行は、前期と同様に今期も予定しているのか。

A 自己株式取得について、年度内にアナウンスした分について実行するという経営の意思は変わっていない。一方で、株式取得の決定後にすぐに取得が開始できない状況について、来年度以降に向け、より透明度の高いオペレーションを模索していく。譲渡制限付株式については、役員報酬の一環として今年度も通例通りの対応を行うことを想定している。

Q 様々な要因があり、現時点で自己株式取得が実行されていないことは理解している。一方で、その要因が所定の時期に解消することは現時点で見通されているのか。今年度中に1,200億円の自己株式取得を必ず実行するアナウンスと認識してよいか。

A マネジメントの意思として、今年度中の実行は可能と考えているが、いつ実行するかについてはお答えできない。現時点では、年度内の実行という当初の決定を維持している。

仮に、自己株式取得の実行が難しいという見通しになった場合は、株主・投資家の皆さまと適切にコミュニケーションさせていただく。そのような場合には、例えば自己株式取得期間の延長などの対応が必要と認識している。

【海外事業・ヘッジ外債・再保険】

Q PLCのCRE(commercial real estate)ローンに係る貸倒引当金繰入額は、3か月前に開示されている数値で、65百万米ドルと開示されているが、下期のPLCの業績見通しとして、CREローン以外も含め、懸念されているものがあれば教えてほしい。

A PLCの3Q決算は現地11月14日に開示予定であるので、詳細はそちらをご参照いただきたい。

PLCにおけるCREローンについては、ポートフォリオの内訳を5月の決算・経営説明会にてご説明している。CECL(current expected credit loss)に関して2Qに行った積増しは、損失の懸念がある一部の物件について、個別の引当金を積み増した影響である。3Qは、そうした物件の中の一部の物件の売却が完了した。結果、CECLは取崩され、実現損となる想定である。CREローンのポートフォリオについては注意深くモニターしているが、小口に分散された固定金利のローンであることや、オフィスに対するエクスポージャーが相対的に小さいこと、地域分散されていること等から、今後一部のローンで利払いの遅延は想定しているが、金額として大きな損失が発生することは想定していない。また、PLCでは每期3Qにアンロッキングを行っており、そのインパクトがマイナスに影響する想定である。特に米金利上昇により、解約控除のついていない貯蓄型商品で、解約率の上昇が一定程度反映される見込みである。

Q CREローンの追加損はあまり発生しないものの、アンロッキングの損失がある分、通常より下期の利益水準は上期対比でスローと見て良いか。

A 通期見通しにおいて、PLCはアンロッキングの影響も含めて下振れする想定。一方で、他子会社における増益要因等で一定程度相殺される見込みであり、通期の利益予想は変更していない。グループ全体としては順調な利益進捗と認識している。

Q ヘッジ外債の圧縮について、現在の金利環境を踏まえると、現在の残高水準で削減は十分か。それとも今後も残高圧縮を継続するのか。

A 昨年以降、急速に残高削減を進めてきた。2Qの早い段階で、為替予約付ヘッジ外債を1兆円弱まで残高を削減できたことで、今期の予算上はヘッジコストをコントロールできていると考えている。ALM上ヘッジ外債については、市場環境も考慮した上で、適切に残高をコントロールしていく。

Q 過去、出再のオペレーションは下半期が多かったと認識している。国内の金利環境を踏まえ、今期の出再の方針を教えてほしい。

A 出再については、過去ほど大規模ではないがリスク削減の計画に則り、一定量の出再

を想定している。一方、国内金利の上昇による出再コストの低下により、P/L への影響は小さくなっていると認識している。

Q その場合、出再の規模自体は変えず利益の上振れと認識できるのか、それとも過去実施したように予定した残高を超えて出再をするのか。

A 出再についてはリスク削減の計画の一環であり、計画の中でどのようなブロックを出再するか判断する。過去の複数の出再を経て、予定利息の軽減効果も増えてきたこと等、利益に対する影響は徐々に小さくなってきている認識。

(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、NFL:ネオファースト生命、PLC:米国プロテクティブ、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、様々なり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。