

## 2025年3月期 決算・経営説明会 質疑応答要旨

日時：2025年6月2日(月) 13:00~15:00

回答者：代表取締役社長 グループ CEO 菊田 徹也  
執行役員 グループ CFO 西村 泰介  
執行役員 新規事業オーナー 甲斐 章文

### 【財務資本・業績関連】

Q 中期経営計画における戦略投資予算 3,000 億円について、公表済みの戦略投資案件等を考慮すると残りは数百億円規模と認識しているが、今後予算を増額する方針はあるか。

A 戦略投資予算の増額は基本的に考えていない。ただし、利益の上積みが今後更に進めば、一定の余力が生じる可能性はある。また、オポチュニティ次第で追加的に資金が必要になった場合は、株式売却前倒し等により必要な資金を手当てすることもあり得る。

Q M&G 社、Challenger 社、Canyon 社、Capula 社など、直近実施している投資はマイノリティ出資が多い。これらの投資先に対して、将来的にマジョリティ出資を目指しているのか、それともマイノリティ出資を継続する前提か。

A アセットマネジメント事業において、当社がマジョリティを取ってコントロールすることが適さないと判断される場合は、マイノリティ出資によってキャッシュ創出力や成長性という果実を得るという選択が望ましいと考えている。保険事業に関しては、保険負債から将来得られる利益の予測を精緻に行うことができるため、本質的にはマジョリティを取ることが望ましい。一方で、キャッシュ創出力が十分に高い、もしくは成長の蓋然性が高く、キャッシュ貢献が早期に可能な案件等については、足元の価格が高騰していることもあり、当社の戦略投資予算を考慮すると、マジョリティ出資に適合する案件は少ない。そのため、マイノリティ出資を端緒として、一定の時間軸をもって適切な出資比率を見極めることが最善と考えている。なお、保険事業については、原則、上場企業かつ支配株主が存在しない案件がマイノリティ投資の条件と考えている。

Q 2026年3月期におけるフリーキャッシュが2025年3月期比で500億円程度減少する見通しとなっているが、その主な要因を具体的に教えていただきたい。また、2027年3月期以降のフリーキャッシュについてはどのように推移していくと見込んでいるのか。

A 2025年3月期のフリーキャッシュは、第一生命の業績上振れやタイ事業の売却代金、TALからの送金増などの要因により、一時的に増加した。一方、2026年3月期は、通期見通しの利益を前提に90%程度の送金率を記載しており、前期比で減少する見通し。ただし、DLの株式売却による追加的なキャッシュ創出、DFLにおける規制緩和に伴う配当再開の可能性、PLCの安定したレミッタンス、およびTALの資本開放進展等を通じて、フリーキャッシュの拡充を目指していく方針。

Q TALからの送金率は当面130%程度が続く見通しか。

A TALはレミッタンスレシオベースではなく、現地の資本規制ベースで余剰資本があれば送金することとなっており、足元は比較的高い配当水準が続くフェーズにある。

Q ベネフィット・ワンからの利益やキャッシュ貢献が本格化するのはいつ頃と想定しているか。また、買収当初に想定していたシナジーの進捗状況についてもあわせて教えてほしい。

A ベネフィット・ワンは現在、単体ベースで約50億円の利益を計上しており、2030年までに修正利益ベースで200億円弱まで成長させることを目指している。契約単価や解約率が買収当初の想定よりも良好であることに加え、中小企業を含む法人への導入も順調に進んでいる他、DLチャンネルを通じて新たなタッチポイントも生まれている。DLのお客さまにおける導入件数については、当初の目標に若干届いていないものの、受注の増加やシステム投資の完了に伴い、今後は利益貢献が加速する見通しである。

Q ベネフィット・ワンの利益は、今後どこかのタイミングで大きく伸展するか。

A 明確な時点があるわけではないが、お客さま数が7-8%の成長率で徐々に伸びていく想定であり、利益水準も同様のペースで切りあがっていく想定。各企業における福利厚生サービスの導入決定後、ベネフィット・ステーションを実際に導入するまでに少し時間がかかることや、大規模なシステム開発を実施したこと等により、利益貢献には少しラグが生じる。一方でシステム投資の効果によりトップラインの伸び以上に利益が伸びる想定。

Q M&G社への出資に関して、持分法適用後のグループ修正利益に対する貢献額はどの程度となる見込みか。また、同社はBPA(Bulk Purchase Annuity)事業について、一定のケイパビリティを有すると認識しているが、日本市場における同事業の潜在性も含めて今後の見通しを教えてほしい。

A 同社からは年間160億円程度の安定的なキャッシュフローを見込んでおり、これのようにグループ修正利益に反映させるかについて、検討を進めている。BPA(年金バイアウト)事業においては、運用力およびブランド力が競争上の優位性の観点から重要になると認識しており、旧英国「Prudential」の高いブランド力を背景

に、国内においても成長が期待できると考えている。実際、再参入からわずか 3 年程度の短期間にて英国市場で約 3%のシェアを獲得できている。一方で、BPA 事業は将来的な不確実性が高い領域であり、本事業の大幅な成長を前提とした出資ではない。クローズドブックから生まれる安定的なキャッシュフローをアセットマネジメント事業に取り込み、グループ全体として安定的な成長を企図する観点から投資判断を行った。

**Q** M&G 社からの年間キャッシュ貢献額約 160 億円について、日本会計基準上ではどのように認識されるのか。また、持分比率が今後 25%を超えた場合、税務上の取り扱いはどのように変化するのか。

**A** M&G 社からの配当金について、日本の会計基準は損益計上される利益であり、日本国内で課税対象となる。現時点で見込んでいる持分比率は 15%程度となるが、持分が 25%を超えた場合には税務上の取り扱いが変更される可能性があるため、その点も含めて今後の出資比率や会計処理方法は慎重に判断していく。グループ修正利益への反映については、実態に即したキャッシュベースでの取り込みを念頭に調整を行う方針である。

**Q** 総還元性向 50%は維持する一方、配当性向を 45%へ引き上げたことを踏まえると自己株式取得の縮小が見込まれる。今後の自己株式取得の減額ペースおよびその考え方について教えてほしい。

**A** 資本効率の改善を優先する方針の下、過去数年に亘って積極的に自己株式取得を実施してきた。現在、ROE が資本コストを上回る水準に到達したことを踏まえ、配当還元強化の方針を転換しつつある。自己株式取得については、ROE や EPS 向上に貢献するものと理解しているが、資本効率や成長投資機会とのバランスを考慮し、機動的に対応していくつもりである。なお、ポジティブなエクイティスプレッドが安定的に継続することを前提として自己株式取得は縮小することを想定しているため、今後も資本効率等の動向を注視しながら、縮小のタイミングや規模については検討を続けていく。

**Q** 他社では EPS 成長率の 2%pt 程度を自己株式取得によって押し上げるという考え方も見受けられるが、そのような考えは有しているか。

**A** 現時点においてそうした考えはない。

**Q** 今回、修正 ROE の 2026 年度目標を 10%から 12%以上へと引き上げたが、その背景にある利益成長見通しや純資産の前提について伺いたい。また、社長就任当初から掲げている時価総額 6 兆円の目標と現状の立ち位置ではまだ距離がある。現状をどのように考えているか。

**A** 修正 ROE について 12%以上という目標は、修正純資産の大きな変動を前提としたものではなく、利益成長を通じて実現可能な水準と判断した。時価総額 6 兆円とのギ

ヤップについては、利益水準の引き上げに加え、PER 向上に資する事業ポートフォリオの改革が必要と認識している。具体的には、成長性が高く、資本効率に優れた海外事業、アセットマネジメント事業、非保険サービス等の比率を高めることで、市場評価を高めていく方針である。

Q ESR(資本充足率)のターゲットレンジは従来 170~200%とされてきた一方で、2025年3月末時点で210%と引き続きレンジ上限を超えた状態が継続している。こうした状況を受けて、今後レンジを見直す可能性はあるのか、あるいはレンジ設定について、現時点では暫定的な位置づけと考えるべきか、見解をお聞かせいただきたい。

A 足元のESRの水準は210%とレンジ上限より高い水準にあるが、これは海外子会社の新基準移行に伴う影響が想定より小さく済んだことや、市場リスク削減効果など複合的な要因によるものである。今後も金利上昇等によりESRが変動する可能性があるため、一定のバッファを確保したうえで、慎重に運営していく必要がある。ESRのターゲットレンジの見直しについて、検討は継続しているものの、現時点で決定した事実はない。今後のアップデートについてはその都度開示する。

#### 【グループリスクプロファイル】

Q 大量解約リスクの計測におけるストレスシナリオの定義について、金融庁は“信用不安や風評被害”と例示しているが、会社規模や信用格付によって軽減できる可能性があるのか。また、金利上昇によって貯蓄性商品の解約が増える等、動的解約リスクへの関心が高まっている。動的解約リスクに対し、御社ではどのような分析やストレステストを行っているのか。

A “信用不安や風評被害”による解約リスクの上昇の程度や、金利上昇時の動的解約リスクの増え方など、様々な分析を行っている。DLで一時払いの貯蓄性商品の販売を抑制する一方で、DFLにおいてはMVA(市場価値調整)機能を付けて販売することで、動的解約リスクをコントロールしている。一時払いの貯蓄性商品を販売しているDFLやPLCについては、お客さまが解約した際にどの程度解約金が増えるか、乗り換えた際の競合他社との差などに関する分析も行っている。グループ全体としては、MVAが付いている商品も多く、大きな動的解約リスクは抱えていない認識。

Q MVA機能が付加されていない一時払いの貯蓄性商品が最もリスクが高いと理解しているが、それ以外に潜在的なリスクが高い商品はあるか。例えば分割払いあるいは保障性商品のなかでも金利が大きく上昇した場合、解約した方がお客さまにとって有利になるブロックはあるか。

A 保障性商品の場合は、予定利率が割引率として使用され、保険料に対しての影響は軽微。一方、一時払い貯蓄性商品は乗り換えた方が有利である場

合もあり、金利上昇時の解約金の調整を目的として MVA 機能を付加することで金利リスクを軽減している。

#### 【資産運用】

Q DL が保有する「その他有価証券」の中には約 2 兆円の債券が含まれているが、年限について教えてほしい。

A その他有価証券に属する債券の多くは短期の社債であり、一部ストラクチャードファイナンス商品が含まれている。これらはデュレーションが短く、金利上昇の影響を受けにくいいため、減損リスクも限定的である。市場環境に応じた入替えを随時行っており、時価変動による損益への影響を最小限に抑えるようコントロールしている。

Q DL の国内株式保有に関して、「会社勘定で保有している株式は純投資目的である」との説明があったが、どのような株式を保有しているのか。

A DL における会社勘定での株式保有は、原則として政策保有目的に限定しており、主な保有はみずほフィナンシャルグループおよびりそなホールディングスである。それ以外の株式については、純投資目的として保険負債に対応する勘定で保有している。今後も開示ガイドラインに則り、経済合理性に基づいた投資判断を行うとともに情報管理体制の強化等通じて適切な管理を行っていく方針である。

Q 責任準備金対応債券の評価に関して、金利上昇による時価下落が発生した場合に、満期保有の意思を示すことで減損処理を回避できるケースもあると理解しているが選択肢になりうるか。選択肢にならないのであれば、その理由を教えてほしい。

A 責任準備金対応債券については、満期保有の意思と能力が確認され、かつ時価が回復する見込みがあると判断される場合、減損を行わないとすることが可能であると認識している。当社では要件を満たすかどうかを確認のうえ、必要に応じて満期保有やほかの選択肢も含めて、メリットやデメリットを比較・検討した上で判断する。資産運用における柔軟性を十分に確保した上で、健全な資産管理を行っていく。

(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] 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。