

2018年3月期 アナリスト・デー
質疑応答要旨

日時：2017年9月11日 9:00~12:00

| | |
|------------------|--------------|
| 出席者：代表取締役社長 | 稲垣 精二 |
| 代表取締役副会長 | 露木 繁夫 |
| 取締役(社外取締役・監査等委員) | 朱 殷卿 |
| 常務執行役員 | 山本 辰三郎 |
| 執行役員 経営企画ユニット長 | 隅野 俊亮 |
| プロテクティブ 社長兼CEO | リチャード・ビーレン |
| プロテクティブ CFO | スティーブン・ウォーカー |
| TAL CFO | ケント・グリフィン |

<商品戦略>

Q1: プライシングを含め商品戦略を策定するにあたり、新契約マージンの具体的な目標を設定しているか、教えて欲しい。また、2018年4月に予定されている標準生命表の改定に対する商品戦略について、教えて欲しい。

A1: 新契約マージンの具体的な目標値は設定していないが、資本コストを踏まえた収益性の確認等は行っている。標準生命表の改定に対しては、第一生命は生涯設計デザイナーを通じてお客さま一人ひとりに Face to Face のコンサルテーションを行うビジネスモデルであるため、付加価値の高さをアピールすることでマージンを維持していくことが可能だと考える。(稲垣)

Q2. 2017年4月の標準利率の改定の際に、予定利率の引き下げ幅を他社よりも低く抑えたことによる販売上のメリットはどの程度あったのか、教えて欲しい。また、その時の経験を踏まえて、2018年の標準生命表の改定時に第三分野商品の価格についてどのように対応する予定か、教えて欲しい。

A2: 保険料の設定にあたっては予定利率の他に付加保険料率など複数の構成要素がある。予定利率の対応は各社で異なったものの、例えば年金の還元率などの大きな違いは無かった。2018年4月の第三分野商品への対応では各社の個性が出ると思う。具体的な対応についてこの場で申し上げることは差し控えさせていただく。(稲垣)

<ガバナンス>

Q3: 日本と米国の企業において、ガバナンスの体制で異なる点があれば、教えて欲しい。

A3: ガバナンス体制の違いは本質的ではなく、それがどのように運営されるかが重要である。具体的には企業価値創造にコミットした経営をしているかという点が重要であり、ガバナンス体制はその枠組みに過ぎない。企業価値には様々な意味があり、お客さま価値、従業員価値によりウェイトを置く考え方もあるが、その場合においても、最終的な株主価値向上が実現することが前提であり、それにコミットしていることが重要だ。(朱)

Q4: 社外取締役という株主を代表する立場から見て、現在の第一生命ホールディングスの経営は十分と言えるか。中長期の視点で向上が求められる点は何か、教えて欲しい。

A4: ステークホルダーへの責任として、持株会社体制・監査等委員会設置会社への移行の中で社外取締役を活用し、企業価値創造にコミットしている点では揺るぎがない。一方、第一生命グループの事業基盤である約 1,000 万人の契約者に対して、新たな付加価値を提供していく方法は様々であり、企業価値につなげるには時間も要する。今の戦略オプションが最適なのか、資本の使われ方が適切であるか、という点については常に議論していかなければならないと考えている。(朱)

Q5: 2017 年 3 月末に発表された、株主還元原資となる利益の定義の変更について、社外取締役の視点からどのように評価しているのか、教えて欲しい。

A5: 株主価値の源泉たる株主還元原資の考え方を明確にするための定義変更であったと評価している。重要なのは、経営指標に関する一貫性のある説明であり、会社からは、変更前後の定義の関連性について説明がなされたと認識している。(朱)

Q6: マネジメント層の報酬水準は、国内外の金融機関と比べて低いように思う。現在議論していることがあれば、教えて欲しい。

A6: マネジメント層の報酬水準に関しては、取締役会や報酬諮問委員会で活発な議論を行っている。国内やグローバル企業の動向を調査し、客観的な評価を実施した上で、相対的に控えめであった部分の修正は今般実施されている。現時点では、ローカルごとに適切な対応が実施されているが、グローバル展開が加速し、人財のユニバースが拡大していく中、改めてグローバルベースでの評価体系の再構築が必要である。なお、報酬は高ければ良いというものではなく、優良な人財を引きつけるための手段の一つである。報酬以外についても魅力を高めていくことが重要である。(朱)

Q7: 現在の第一生命グループの経営のステージはどこにあると考えるのか、教えて欲しい。

A7: 当社は 2010 年の株式会社化・上場以降、グローバルな舞台へと活動を広げ、一定の事業基盤を構築してきた。今後、グローバル企業として成功し続けるためには、中核である国内市場での傑出したプレゼンスを発揮していくことが重要と考える。(朱)

Q8: 社外取締役の視点から、金利変動リスクについてどのような評価をしているのか教えて欲しい。

A8: 資本配分のフレームワークが活用される中で、取締役会においても金利リスクは重要なリスクとして認識されている。スワップの活用等、適切な金利リスクコントロールを行っているが、歴史的な低金利水準の中で、今後、どのようなアクションをどの程度とるべきか、というのは非常に難しい問題である。今後の金利環境の変化を見極めつつ、注意深く、緊張感をもって対応していく必要がある。(朱)

Q9: 社外からの知見の活用やグループ人財の経営参画等、今後のグローバルガバナンス構築に向けた施策について、教えて欲しい。

A9: 取締役会でも議論を進めているが、会計利益の約3割を海外事業が占めるようになった現在、事業構成を踏まえて取締役会におけるダイバーシティを高めていくことは重要なテーマである。社外からの知見の活用の観点から、取締役会をサポートする機関としてアドバイザリーボードを設置しており、経営事項全般に関して社外の有識者から幅広い助言を受けている。(稲垣)
現在、海外子会社や地域統括会社のトップを執行役員待遇として任命しており、実質的に経営に参画している。また、海外グループ会社のトップが集まる会議等において経営戦略を共有する体制も整えた。なお、検討段階ではあるが、海外の経営層がグローバル事業全体に関して経営に参画する新しい仕組みも検討している。(露木)

<海外生保事業(TAL)>

Q10: TALの高成長に対する第一生命グループからのサポートについて、教えて欲しい。

A10: 現在、TALはオーストラリアの保障性市場において高いプレゼンスを誇っているが、高成長を遂げてきた期間にわたり、第一生命グループからの数百万豪ドルの優先株としての資本投下等のサポートがなければ実現できなかったものである。今後の市場環境等を踏まえれば、成長率は今後鈍化することも想定されるが、引き続き着実な成長を通じてグループに貢献していきたい。(グリフィン)

Q11: MS&ADホールディングスによるChallenger Limitedへの出資等、オーストラリア市場におけるM&Aの動きが活発化している。TALの事業戦略に影響を与えるような業界再編の動きや競争環境の変化について、教えて欲しい。

A11: TALとChallenger Limitedとはビジネスモデルが異なるため、このM&AがTALに及ぼす直接的な影響はないと考えている。現在オーストラリアの生命保険市場では、大手グループを含めた業界再編が進んでおり、TALとしてもその動向を注視している。今後の競争環境については、高い専門知識や財務力を有し、テクノロジーの活用に優れたグローバル保険グループがプレゼンスを拡大する一方、国内保険会社のプレゼンスは縮小していくことを見込んでいる。(グリフィン)

Q12: オーストラリアの生命保険の普及率は非常に高くなったと聞くが、今後のTALの販売戦略について、教えて欲しい。

A12: 確かに死亡保険や高度障害保険の普及率は高いが、所得保障保険等の普及率は依然として低く、また高齢化に伴う年金や退職金市場の拡大等が期待されることから、今後も成長の機会はあると考えている。オーストラリア市場の特徴として、多くの国民は強制加入の年金制度であるスーパーアニュエーションを通じて生命保険に加入しており、TALの顧客の4分の3以上が同スキーム経由で加入している。現在、健康保険制度見直しの議論も活発化しており、団体保険ビジネスに強みを有するTALのビジネスチャンスに繋がる可能性がある。(グリフィン)

Q13: これまで TAL から第一生命ホールディングスへの配当は大きくなかったと思われるが、今後 TAL がどのようなステージに成長すれば配当の拡大を期待できるのか、教えて欲しい。

A13: 具体的な金額の開示は差し控えていただくが、直近数年間はキャッシュ・フローがプラスとなり、グループへの配当貢献を実現したという点で非常に重要な時期であった。今後も株主還元に対する第一生命グループのコミットメントと同様の目線を持ちながら、時間の経過と共にグループへの配当貢献の拡大を目指していく考えである。(グリフィン)
TAL はこれまでも優先株配当を中心にグループに貢献してきた。現在は規模の利益を享受できるステージにまで成長を遂げたと考えており、普通株からの配当引き上げも含めてグループ内で協議を行っている。(隅野)

<海外生保事業(プロテクティブ)>

Q14: プロテクティブでは、2016 年に 2 社の買収を行っているが、次の買収に備えた体制が整っているのか教えて欲しい。また、現在どのような買収案件があるのか、教えて欲しい。

A14: 優良な案件があれば、すぐにでも次の買収を実施する準備はできている。直近で実施した 2 つの買収も滞りなく遂行しており、特段の懸念点もない。現在、大手企業から多くのスピンオフが発表されており、米国市場を考える上で多くの示唆が含まれていると考える。アセットマネジメント事業を重要であるとする企業もあれば、特定のビジネスを戦略的に重要ではないと判断している企業もある。そうした中で、プロテクティブは買収事業の強みを発揮できると考えている。(ビーレン)

Q15: 米国における受託者責任規制の議論が二転三転しているが、資本規制の動向と併せて状況をアップデートして欲しい。

A15: 受託者責任規制の強化により、報酬体系をコミッション・ベース(個別商品毎の販売手数料)からフィー・ベース(個別の取引に左右されない手数料)へ変更することが求められると、年金商品の販売に最も大きく影響する。政府はルール完全適用を延期しているが、販売サイドではフィー・ベースへ移行しているなど、混乱も生じている。資本規制の変更に関しては、大きな影響は与えないと考える。求められる資本比率についても大きな変更は想定されておらず、また、多くの格付機関は既に独自の資本モデルを構築しており、市場はその影響を既に織り込んでいると思われる。(ビーレン)

Q16: 買収事業において、仮に優良な案件が見つからない場合は、余剰資金をどのように取り扱うのか。ROI や ROE 等に関するハードルレート等、投資に関する規律があれば教えて欲しい。

A16: 競争戦略上の理由もあり、ハードルレートを開示することは差し控えるが、買収案件の性質や想定されるリスクを踏まえ、過去から一貫した基準でハードルレートを設定する。(ビーレン)
プロテクティブはアメリカでの買収を展開する重要な成長ドライバーと考えており、その機会米国において多数存在している。環境変化があれば別だが、現時点においては、資本をプロテクティブに存置した上で、今後の買収の機会に活用することが有効であると考えている。(隅野)

Q17: プロテクトティブは、第一生命グループの傘下に入った後も以前と同じスピードで買収の決断をできているとのことだが、迅速な意思決定を可能にしている要因はどこにあるのか、教えて欲しい。

A17: 第一生命とプロテクトティブは、2014年6月の買収合意の直後から、買収事業のプロセスや意思決定の方法について議論を積み重ねてきた。買収の際における米国・日本間（現地経営陣、リエゾン担当、北米地域統括会社、東京）での迅速なコミュニケーションや明確化された権限設定が、迅速な意思決定を可能にしている。（ビーレン）

Q18: 買収を通じて獲得した契約について、買収案件別に契約高と利益貢献額を教えて欲しい。また、これらの契約は今後どの程度継続するのか、どのようなパターンを描いて減少していくのか、各買収案件の特性について教えて欲しい。

A18: 買収案件別の詳細については開示を差し控えさせて頂くが、伝統的なチャネルでの保険販売が年間約10万件であるのに対し、買収案件の一つである2016年のGenworthでは26~27万件、2006年のChaseでは90万件的契約を獲得するなど、規模は非常に大きい。また、獲得契約の継続期間については、引受時期や契約の種類の違いにより、案件毎に様々である。例えば2013年に獲得したMONYの契約はGenworthと比べて期間が長い。（ビーレン）

Q19: プロテクトティブのテクノロジー活用に関して、トップラインの拡大に繋がる取組みがあれば、教えて欲しい。

A19: シリコンバレーの企業と連携して医療カルテの分析を進めるなど、テクノロジーを活用した査定等引受けプロセスの高度化・効率化を進めている。米国では、保険契約の締結の手続きに8~10週間の長い時間を要するため、約30%の契約者が待ちきれずに保険加入を諦めてしまう。テクノロジーを活用した契約プロセスの簡素化により、より多くの契約の獲得が可能になると考える。（ビーレン）

Q20: 優良なM&A案件を選別するにあたり、プロテクトティブが有するノウハウのうち日本で活用できるものがあるか、教えて欲しい。

A20: プロテクトティブのM&Aの強みは、得意分野が明確であり、そこに特化している点である。第一生命グループも、北米のM&Aはプロテクトティブのプラットフォームを活用しつつ、アジアではTAL等での経験をもとに得意分野での取組みを中心としている。（朱）

<その他>

Q21: 今後の国内外の生命保険市場におけるM&Aの可能性について、教えて欲しい。

A21: 国内では、第一生命、第一フロンティア生命、ネオファースト生命の3社でマーケットをほぼカバーできている。今後、新たなマーケットが現れない限りはこの3社で事業展開を進める。海外では既にカンボジアとミャンマーに駐在員事務所を設置しており、地理的に近接している第一生命ベトナムのノウハウの活用も含め、取組みを強化する。（稲垣）

【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。