

Partners Group Holdings Limited(パートナーズライフ社)
完全子会社化に係る セルサイドアナリスト向け電話会議
質疑応答要旨

日時 : 2022年8月12日(金) 17:00~18:00

回答者: 経営企画ユニット長 甲斐 章文

海外生保事業ユニット長 中村 篤史

【パートナーズライフ社・ニュージーランド市場について】

Q 保有契約年換算保険料および利益の今後の見通しについて教えて欲しい。

A 保有契約年換算保険料は、良好な新契約実績をベースとして今後も伸びると見込んでいる。これまでのように CAGR が二桁になるような急成長を見込むことはやや難しいものの、一桁台の安定した成長を想定している。また、BNZ ライフ買収によるバンカシュアランスチャネルの獲得も更なる伸びしろとして期待している。利益については、金利変動が安定化してきているため、金融市場変動を要因とする急激な下振れリスクは低下するものと考えている。一方、目先ではBNZ ライフ統合に係るコストもあるため、その点は留意が必要。

Q 利益水準について2027年3月期で約67百万NZドルと足元の倍程度を見込んでいるようだが、この想定に対する上下ファクターは何か。また、これはグループとのシナジー効果を織り込んだものか。

A 2027年3月期の水準に向けて純利益はほぼ線形で伸びていくと想定しているものの、金利変動による影響を見ていく必要があると考える。また、本買収を踏まえた無形資産の償却コストも影響するが、その金額については現時点でお伝えできる確実なものはない。利益想定は、シナジー効果を含んでおらず、市場・文化に親和性のある豪州TALとの協働がアップサイドとなり得る。

Q 最近3年間の保険料等収入が大きく進展しているが、これはグロスでの保険料か、再保険料等を加減した正味での保険料か。また、保険料等収入とは対照的に税引前利益が減少しているが、その背景について教えて欲しい。

A リリース上では再保険料等を加味しないグロスの保険料等収入をお示ししている。足元で利益が減少しているのは主に金利上昇によるもので、現地規制上の資本水準の維持を意識したALM運営をすることで、純利益が下振れる事象が発生している。金利水準が安定化していく中で、こういった事象は解消していくと考えている。

Q 金利上昇時に現地規制上の資本水準の維持を意識した ALM 運営をすることで、純利益が下振れるといった話があったが、規制上の資本と会計上の利益が相反する形になっているということか。

A ご指摘の通り、現地の規制に基づく資本の維持を意識しており、その結果、会計上でノイズが発生している。

Q 足元でニュージーランドのリセッションリスクや中銀による金利引き上げリスク等が懸念されるが、これらはパートナーズライフ社のビジネスに影響を与えるか。

A リセッションや金利引き上げの影響を全く受けないということはないが、取り扱っている商品が主に一年更新型であるということのメリット等も踏まえると、比較的影響は受けにくいと考えている。また、保険深度が先進国の中では低いため、ニュージーランド生保市場とともに堅調に成長していくものと見ている。

Q パートナーズライフ社はどのような資産運用を行っているのか。

A 主に契約期間の短い保険を取り扱っており、ALM におけるデュレーションマッチングの観点や過度な運用リスクを取らないといった観点から資産構成としては銀行定期預金が多くを占めている。グループ全体としての運用リスク方針も踏まえ、現状の資産構成を大きく変更することは考えていない。

Q 今後の再保険の活用方針を教えてください。

A 現状も機動的に再保険を活用したキャピタルライトな運営が行われている。今後について決定している事は無いが、DL や DLRe を受再者とするグループ内再保を活用し、利益を当社グループ内に還流するといった選択肢も含め、ベストな対応を見定めていく。

Q パートナーズライフ社において会計基準は何を使用しているか。

A IFRS を適用している。今後、IFRS17 の適用も見据えるが、最終的には J-GAAP への組み換えを伴いながら連結することになる。

Q IFA のアドバインプラットフォームに強みがあるということだが、具体的にはどのようなものか。また、どのような地域での横展開を考えているのか。

A お客さまの属性から必要保障をシミュレーションするという、DL の生涯設計プランに類似した EVINCE というシステムを有している。この EVINCE は、生涯設計プランと比較すると分析内容は細かくない一方、圧倒的に軽量のシステムであり、簡便な操作性が特徴となっている。まずは、TAL の個人代理店チャンネルで横展開を考えているが、個人代理人チャンネルを主体とする市場であれば、他国での更なる横展開も

検討に値するものと考えている。

Q 足元で各国における金融機関への監督動向として、消費者保護的な動きがあるがニュージーランドについてはどうか。

A ニュージーランドにおいても、2018年頃から銀行や生保に対する規制見直しは加速していると認識している。特にFA（金融アドバイザー）に対しては、ライセンス制度の改定やコミッション開示義務などが進められている。規制強化によってFA数の減少も考えられるが、減少するのは比較的販売力の低いFAがメインとなると思われるため、新契約業績に与える影響は限定的と見ている。

Q ニュージーランドは保険深度が低いということだが、保険普及率はどうか。

A 正確な数字を持ち合わせていないが、ニュージーランド人口512万人に対して、パートナーズライフ社の保有契約件数は延べ換算で約60万件である。ここから類推するに相当程度の保険普及率があると考えられる。個人間や地域間の偏りなどを確認しながら深度・普及率の向上を図りたい。

【本買収について】

Q 本件はいつ頃から検討されてきたのか。また、入札形式が取られたのか等、経緯について教えて欲しい。

A 売り手側の意向等も踏まえると詳細な回答は控えさせていただく。海外事業における地理的事業分散等を考慮した案件のスクリーニングは時間をかけて行っている。一方で、個別の案件ベースで、検討に何年間も掛けてきたものではなく、進めると決めた案件については、速やかに意思決定を行っている。なお、買収交渉については入札形式ではなく、個別対話を通じて進めてきた。

Q 今回は相対で交渉ということだが、売主はファンドが多いように見受けられる。もともと何かリレーションがあったのか。

A パートナーズライフ社は非公開会社であることから回答は差し控えたい。

Q 円安傾向が進む中で、なぜ今回の海外投資を行ったのか。本件を含めたリスクアペタイトについて教えていただきたい。

A 従前より事業ポートフォリオ分散によるリスクプロファイルの改善に裨益する案件や、成長ポテンシャルの高い領域・国に係る案件を吟味し投資していくという方針は変えていない。為替状況、成長性、収益性、リスクプロファイル改善、想定されるシナジー効果等を加味して今回の買収を決定した。

Q 本件は IRR10%程度ということだが、どの程度将来のキャッシュフローを想定した
ものになっているのか。

A 生保ビジネスが長期に亘るものであることを踏まえ、一定程度長期間に亘るキャッ
シュフローを見込んだ計算を行っている。

Q 減損テストとしての KPI はどういったものを見ているのか。また、J-GAAP における
のれん償却期間は何年か。

A リスクとしては、BNZ ライフの買収プロセスが完了するかどうか、直近のパートナ
ーズライフ社の保険料引き上げに伴う新契約動向の変化、新型コロナウイルス感染
拡大に伴う保険金・給付金の支払い等が挙げられるが、いずれも対策が取られてい
ることや、過度にリスク認識する状態ではないことを確認している。のれんの償却
期間については、過去事例を踏まえると 20 年償却になろうかとは思いますが、最終的
には監査法人と協議の上で決定する。

【グループへの影響について】

Q HD キャッシュポジションへの影響はどの程度か。また、本件の発表をもって、発表
済の 1,200 億円上限の自己株式取得が開始される認識で良いか。

A 本件は今年 5 月の決算・経営説明会にてお示しした 2024 年 3 月末までの HD キャッ
シュポジション約 4,000 億円の用途の一つである。今後も戦略投資と還元のバラン
スに対する考え方は変わっておらず、自己株式取得の優先順位は引き続き高いと考
える。なお、発表済みの上限 1,200 億円の自己株式取得に関する方針について、現
時点で何ら変更を行っていない。

Q 買収金額約 830 億円に対して、2027 年 3 月期利益が約 57 億円というのはやや小さ
いように見えるが、その点についてどう考えるか。

A 本件では、グループのリスクプロファイル改善への貢献や、両利きの経営の推進等
を戦略的意義として考えている。また、収益性についても対象地域・事業の特性を
踏まえた、想定資本コストを上回る水準を見込んでおり、グループとしての資本効
率向上に資するものであると思料する。

Q パートナーズライフ社の EV は P/EV 倍率 1.1 倍から逆算して 750 億円程度という理
解で良いか。また、商品開発について「顧客に有利な保障内容が既契約に反映され
る仕組みを開発」とあったが、これはパートナーズライフ社の EV 計算上ダウンサ
イドにならないか。

A 詳細にお答えすることは差し控えるが、P/EV 倍率から逆算するとその程度という理
解に異論はない。ご指摘いただいた EV への影響については、一年更新の保障性商品

を中心に販売しており、ミクロで考えるとそういった要素は考えられるものの、長期的には、お客さまや IFA からの信頼獲得を通じて、プラスの方向に働くと考える。

Q EV が約 750 億円程度、純資産が約 550 億円程度だとすると、獲得契約価値は約 200 億円程度になるという理解で良いか。

A 今後の買収に係る会計処理の中で、獲得契約価値、ブランド等の無形資産、のれんなどを算出していくことになる。一定程度の割合が獲得契約価値に振り向けられることになると考えられるが、現時点で明確にお答えすることは出来かねる。

(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、TAL：豪州 TAL、DLRe：バミューダ Dai-ichi Re

【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。