

**2016年度 第1四半期 連結業績**  
**国内機関投資家・アナリスト向けカンファレンスコール Q&A(要旨)**

日 時:2016年8月10日 16:00-17:00

回答者:ソニーフィナンシャルホールディングス 常務取締役 清宮 裕晶  
ソニー生命 執行役員 大里 祐二  
ソニー損保 常務執行役員 石井 隆行  
ソニー銀行 執行役員常務 溝口 純生

※内容については、理解し易いよう部分的な加筆・修正および QA 順序の並べ替えをしております。

**Q1:【生命】**

超長期債の購入について社内でのどのような議論が行われたか教えてほしい。さらに金利が低下した場合でも、金利リスクをコントロールするために超長期債の購入を続けるのか？金利リスクをコントロールしていく上で、30～40年債はマイナスにならないという前提であれば、ダウンサイドリスクは限られるため、多少デュレーションのミスマッチが広がっても放置するという考えもあるかと思うが、どうか？

A:

マイナスの利回りの債券は購入しない方針。また、超長期国債以外の投資実績としては、米ドル建保険を販売しているため、米国債を購入している。それ以外の2016年度第1四半期の投資状況については、円建債券の6割を超長期の財投機関債や社債が占める。第2四半期においても、同程度の割合を考えている。2016年7月の第1週は極端に金利が低下していたため、超長期債の購入について様子を見ていた。今後の金利動向によっては従来と同様の投資行動ができなくなることも想定しており、引き続き、社内では検討を進めている。

**Q2:【生命】**

ソニー生命の決算資料『平成28年度第1四半期業績のご報告』の9ページ『5.経常利益等の明細（基礎利益）』に記載のキャピタル損益の内訳について詳細を教えてください。金融派生商品収益88億円のうち、特別勘定資産（変額保険対象）のデルタヘッジはどのくらいか。また、その他キャピタル収益や為替差損益とは何か、具体的に教えてください。

A:

キャピタル損益110億円の主な内訳は、金融派生商品収益88億円、有価証券売却益9億円、その他キャピタル収益47億円、為替差損31億円となる。金融派生商品収益88億円のうち、変額保険に係るデルタヘッジ損益が49億円、残りはその他有価証券で保有している主に日本株のヘッジ損益で約30億円、金利スワップ等の評価益で約10億円となる。有価証券売却益9億円は外国債券の売却益であり、為替差損にネット計上されている為替差益16億円

と合わせ、外国債券の売却による実現益は 25 億円程度となる。なお、その他キャピタル収益には外貨建商品の為替変動に係る責任準備金等戻入額が計上されている。

### Q3:【生命】

順ざや額の減少要因は PE ファンドの分配金減少とのことだが、この要因を除いた場合、順ざや額は前年同期比でどのように増減したか？また、保険金支払額の減少が経常利益、基礎利益の増加に影響したとのことだが、季節性要因なのか、それとも何か特殊要因があったのか？

A :

2016 年度第 1 四半期においては、順ざやの減少は、ほぼ PE ファンドの分配金の減少による。ただし、今後、低金利が継続すれば債券からの利息収入も縮小していく。

保険金支払額の減少は、特別な要因があったわけではない。昨年の第 1 四半期は高額を支払が発生していたが、支払額が減少した場合に要因を特定することは難しい。1 年間で見れば、保険金支払額は一定程度の水準に収まると考えている。

### Q4:【生命】

基礎利益の増加要因として、順ざや額を除く部分の利益額が増加しているが、新契約高が減少したことにより販売経費が減少した影響は寄与しているのか？

A :

新契約減少は基礎利益の増加に対して殆ど影響なく、保険金支払額の減少に加えて、事業費の期ずれが要因。

### Q5:【生命】

ソニー生命の新契約年換算保険料の四半期毎の水準感はどのくらいか？

商品のクオリティをコントロールしていく中で、ライフプランナーは想定どおりの販売量を維持できるのか？

A :

新契約年換算保険料の観点でご質問いただいたが、新契約高でご説明申し上げたい。新契約高は、昨年度に過去最高の水準となり、今年度はそれを上回る水準を目指していたが、2016 年 10 月の保険料改定もあり、前年度を上回るとは難しいという認識。しかし、それに近い水準を目指している。保険料改定を実施する際には、収益性だけでなく競争環境などさまざまな事項を勘案しながら決定していくが、マージンは高くなっても販売量が獲得できないということは望んでおらず、マージンと販売量の掛け算で価値の最大化を目指していく。そのため、保険料改定に向けては、現場の状況を確認しつつ、お客さまに保険料値上げについて納得していただけるよう、必要保障額の提案力を高める準備をしている。

**Q6:【生命】**

再評価後の2016年3月末ESRにおいて、保険リスクが低下した要因は、解約リスクの低下か、それ以外の要因か？

A：

ご指摘のとおり、保険リスクの低下要因は、解約リスクの低下による。

**Q7:【生命】**

UFRを適用した再評価後の2016年3月末金利センシティブリティについて、金利50bp低下シナリオの計算上、足元の金利水準をそのまま50bp低下させるとマイナス金利になってしまうが、ゼロ止め（マイナス金利については全て0%と置く）した数値なのか？加えて、金利10bp平行に低下させた場合のセンシティブリティについても教えてほしい。

A：

金利50bp低下シナリオにおいてはゼロ止めとし、マイナス金利までは下げていない。10bp平行に低下した場合のセンシティブリティは、2016年3月末再評価後で▲250～▲300億円（ゼロ止め調整なし）。

**Q8:【生命】**

今回、再評価後ESRの計算においてフリクショナル・コストを分子に含めるというマイナーチェンジを行っているが、今後のESRの計算方法の見直しスケジュールを教えてほしい。また、従来、ESRについては100%の水準を一定の目安にしていると説明していたと思うが、今後、修正するESRと株主還元の関係や、リスク削減、潜在的な資本調達との紐づけについて考え方を教えてほしい。

A：

ESRの計算方法については、日本の経済価値ベースのソルベンシー規制導入も見据えながら、見直しを行い、2017年度中の導入を目指す。また、ESRは100%の水準を強く意識している。現状は、前年同期と比べると、金利低下によりリスクが発現した状態であり、2016年6月末の金利等を踏まえ、社内でさまざまな観点から検証した結果、今後のESRの下振れは限定的と考えている。現段階では、収益性を確保し、新契約価値を積み増していくことにより、ESRの回復は可能だと認識している。そのために、10月に終身保険の訂料を実施する。ただし、将来において、さまざまな事態が生じる可能性もあり、必要に応じて、例えば劣後債の発行も検討する可能性はある。もっとも、「ESRが一定水準を下回った場合、直ちにアクションを取る。」とデジタルな判断をするものではなく、さまざまな状況を見ながら検討を続けていく考えである。

**Q9:【生命】**

無配当の超長期保険がESRを低下させるため、これを有期配当保険に転換することは検討

しないのか？それとも無配当の超長期保険については、金利が上昇するのを待つしかないのか？

A：

円建終身保険は価格が上がるため、価格優位性のある米ドル建終身保険や定期性の保険などへ販売シフトをし、商品ポートフォリオの変更を図っている。足元では、保障性商品の割合、米ドル建終身保険の割合はさらに高まっている。また、無配当、有配当は、ESRの低下要因として、あまり関係ない。

**Q 追加:【生命】**

今後3年くらいで、商品ポートフォリオは変化するのか？

A：

足元で既に変化しており、また2016年10月からは円建終身保険の保険料改定も予定しているため、2~3年もかからずに変化すると考えている。

**Q10:【生命】**

商品改定などにより、どの程度新契約価値を積み増せるのか？旧基準では中期的なESRの必要水準を150%と聞いていたが、新契約価値の積み増しにより、どの程度までESRを改善させることができるのか？

A：

2016年度第1四半期において、新契約マージンは▲0.0%まで低下しているが、当四半期の取組みとして5月に一時払終身保険や短期養老保険の販売を停止し、商品構成を円建終身保険から米ドル建終身保険などにシフトさせた。それが、当四半期の途中から効果として表れており、第2四半期はさらに改善すると考えている。また、第3四半期は、終身保険を中心とした保険料率改定を実施する予定であり、金利を一定と見れば、新契約マージンはプラスになると考えている。今後さらなる商品ポートフォリオの変化も見込まれるため、現時点で新契約価値の具体的な見通しを示すことは難しいが、中期のROEV目標を4~5%としており、今年度についても、この実現に向けて取り組んでいる。

**Q 追加【生命】:**

ESRの中期的な目標水準に関しても、分子のROEVを4%程度成長させるとの理解でよいのか？

A：

ESRは2016年7月末に110%程度まで改善し、足元はさらに改善しているものの、現時点において旧基準で示していたような適正水準を示すのは時期早尚と考えている。現在は100%を下回ることはないように、土台作りを進めている状況にある。今後、リスク量の定義見直しなどの整備の進捗を踏まえ、ESRの適正水準を示したい。

**Q11:【生命】**

2016年7月末のESRが110%程度とのことだが、分母と分子の金額を教えてください。また、リスク量も変動しているのか？

A:

概算値だが、MCEVは約1兆1,400億円で、ESRが110%程度。リスク量も変動している。

**Q12:【生命】**

現在のESRの計算方法では、金利が低下すると、解約率低下リスクの急増により保険リスクが増加すると同時に、ヘッジ不能リスクに係る費用の増加により資本を減少させるため、分母と分子にダブルカウントの影響を与えてしまう。これは理論的に正しいのか？現状の計算方法が決められてしまったため、仕方なくESR95%を開示しているのだろうが、2017年度にESRの計算方法を見直す際に、ダブルカウントについての改善が期待できるのか？

A:

2017年度に向けて保険リスクの見直しに取り組んでおり、解約リスクの係数やリスク量の統合の仕方などを見直していく予定である。ダブルカウントについては、リスク係数の見直し後においても解決できるものではない。これについては、ICSやソルベンシーIIでも同様の考え方をしており、リスクが増加すれば、それに相応するヘッジ不能リスクで認識するというの一般的な計算であると考えている。

**Q13:【生命】**

新契約マージンがかなり低下しているが、長期金利がさらに低下した場合、新契約の獲得を停止することは可能なのか？

2016年10月には積立利率変動型終身保険の販売を停止する予定。常に金利の状況などを見ながら、商品改定を検討していく。その際にはコミッション水準の引き下げや、保険料の値上げを検討するが、それによって、お客さまに受け入れてもらえないような商品設計になってしまうものについては販売を停止し、商品設計上においてもお客さまへ提供可能なものについては、積極的に販売していく考え。

**Q追加:【生命】**

さまざまな取組みにより、ある程度新契約マージンが上昇した段階で、新契約を支えるキャピタルに対するリターンは、想定する資本コストを上回る水準まで回復する見通しか？資本コストを上回るビジネスになっている想定か？

A:

資本コスト率との対比において、現時点では十分なマージンを確保できていない商品もあるが、現時点のROEVの成長目標は4~5%ということをご理解いただきたい。

**Q14:【SFH】**

ソニー生命の2016年6月末のESRは100%を下回っているが、この程度の水準であれば株主還元を制約することはないのか？

A:

前述のとおり、ソニー生命のESRは回復が可能な水準であると考えており、2016年7月末の時点では金利上昇により110%程度に回復し、足元ではさらに回復していることが確認できている。そのため、従来の配当方針を変更する考えはない。

**Q15:【SFH】**

2016年度通期の業績が上振れ、EPSが110円を超えた場合は、増配の可能性もあると考えてよいのか？

A:

基本的に利益成長に応じて配当を増やしていきたいと考えている。2016年度実績が大幅に上振れする場合は、中長期的な利益成長を勘案の上、増配も検討する。

以上