

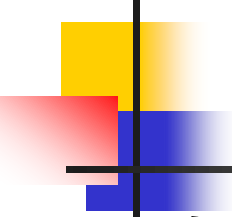
新たなソルベンシー規制・会計制度下における 生命保険会社の損益指標に関する考察

植村 信保（福岡大学商学部）



本日の報告内容

1. 経済価値ベースのソルベンシー規制
2. 経済価値ベースの損益
3. 規制・会計の変化と損益指標
4. 質疑応答



1. 経済価値ベースのソルベンシー規制

- 金融庁は2025年度から新たな健全性規制パッケージを導入

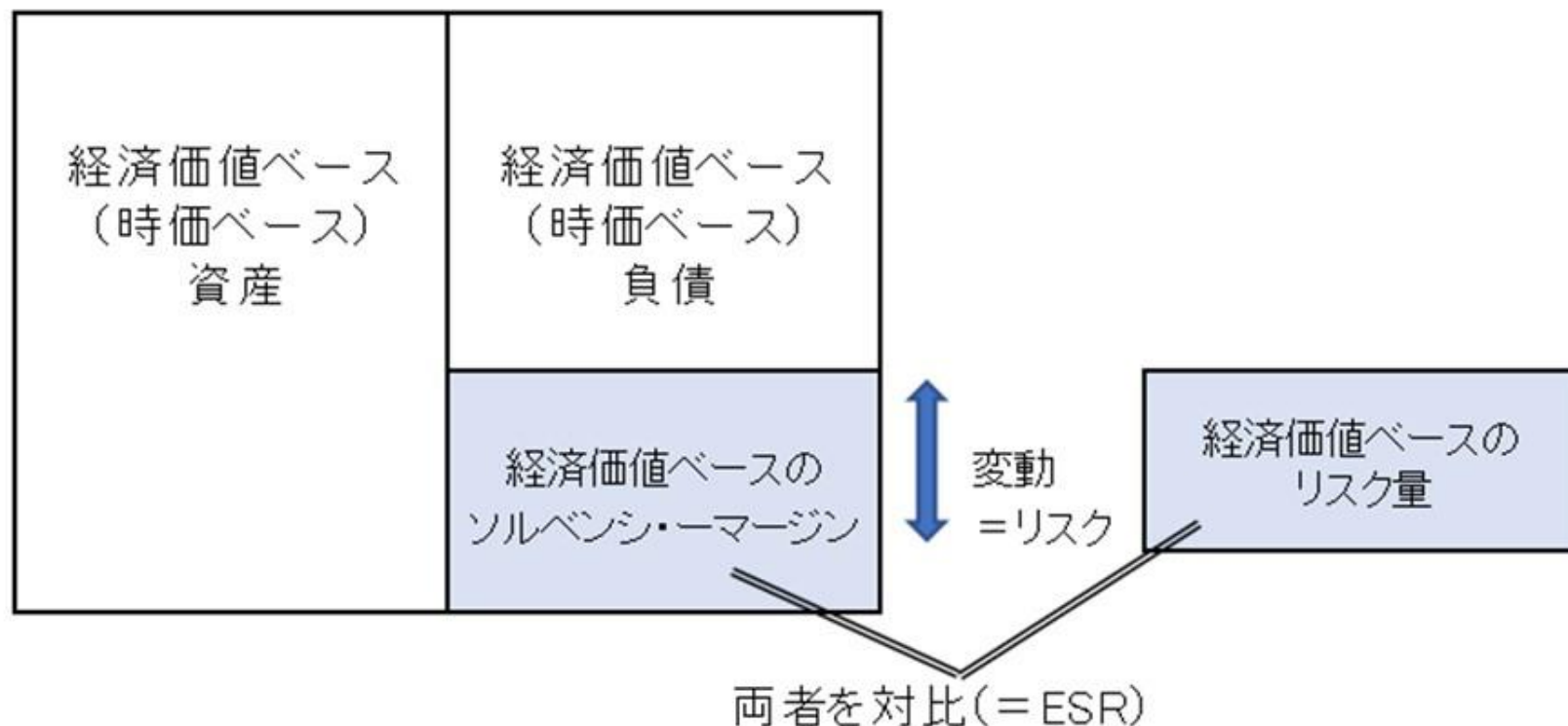
【主な特徴】

- 規制が求める支払余力の水準を高める
20年に1回 ⇒ 200年に1回発生する損失への備え
- 経済価値ベースの評価を採用
 - 現規制＝現行会計ベース（ロックイン方式の負債評価）
 - 新規制＝経済価値評価に基づく貸借対照表ベース
- 「3つの柱」の考え方を採用
 - 第1の柱：ESRの確保
 - 第2の柱：当局の検証による自己規律の促進
 - 第3の柱：関連情報の開示による市場規律の促進

ソルベンシー規制見直しの経緯

1996年	ソルベンシー・マージン比率の導入
2000年	中堅生損保の経営破綻が相次ぐ
2007年	「ソルベンシー・マージン比率の算出基準等について」 (金融庁検討チーム報告書) の公表
2008年	リーマン・ショック、AIGの経営危機など
2010年	ソルベンシー・マージン比率の見直し（短期的見直し）
	経済価値ベースのソルベンシー規制導入に向けた フィールドテストを実施
2012年	IMFが日本に対するFSAP評価報告書を公表 (経済価値ベースの保険負債評価を要請／ORSAに言及)
2014年	日本版ORSA導入（ORSA報告書は2015年から）
2019年	フィールドテストの年次化
2020年	金融庁「有識者会議」報告書の公表
2022年	金融庁が新たな健全性規制の基本内容を暫定決定
2025年(E)	経済価値ベースのソルベンシー規制導入

経済価値ベースのソルベンシー指標(ESR)





経済価値ベースの評価

- 金利水準の変動を捉えることができる
 - 現行会計のもとでは毎期の「逆ざや」しか観測されず、金利低下による純資産の毀損(＝すでに発生した損失)と、現在抱えている金利リスクを分けた議論となりにくい
 - 現実には2016年からの金利低下局面では、純資産が毀損したにもかかわらず、利回り上昇を目指して外国証券投資を増やす(＝資産運用リスクを拡大)行動が見られた
- 新規制下でも同様の行動は可能だが、ESRに反映される
 - 金利低下による純資産の毀損は経済価値ベースの純資産の減少として示される
 - 資産および負債の金利リスクはESRの分母に示される

「純資産が毀損した状態」と「金利リスク」は別の話

第一生命の資産・保険負債のキャッシュフロー構造

(5年ごと累計・概算値)⁽¹⁾

確定利付資産
償還・利息収入分布

- 円建債券・貸付
- 為替ヘッジ付外債

資産・負債
ネットポジション

(兆円)

主な高予定利率負債ブロック
(高い予定利息負担)

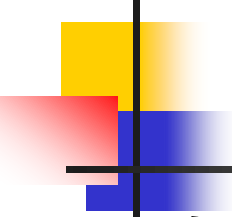
資産が不足する超長期ゾーン
(金利リスク発生の要因)

ここでは大きな
金利リスクをと
っている

純資産が毀損
した状態にある
ということ
(ここでは大きな
金利リスクをと
っていない)

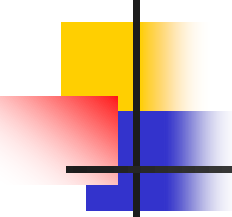
1~5年 6~10年 11~15年 16~20年 21~25年 26~30年 31~35年 36~40年 41~45年 46~50年

(資料) 第一生命ホールディングス IR資料(2023年5月29日)より引用



ESRの確保

- 金融庁はESR=100%で監督介入を開始し、0%を上回るどこかの時点で最も強い監督を発動する方向で検討中
- 現行のSMRに比べ、ESRの変動は大きくなる
 - 当局が求める支払余力の水準が厳しくなる
 - 資産に加えて負債も時価評価
- リスクを取っていればESRの振れが大きくなるのは当然だが、分母(リスク量)を小さくして、分子(経済価値ベース純資産)を増やせばいいか？
 - ⇒ 資本コストを踏まえれば、経済価値ベースの損益が重要



IFRS17号 (&9号)の適用

- 保険契約に関する国際財務報告基準
 - これまでのIFRS4号は暫定基準
 - 経済価値ベースの考え方と整合的なアプローチを採用
 - 履行キャッシュフロー(CF) ÷ 経済価値ベース負債
 - 契約サービスマージン(CSM)を計上
 - 約束したサービスを提供することによって稼得できると見込まれる利益
- 日本の保険会計は健全性重視の枠組み
 - 収入と費用のミスマッチ、標準責任準備金制度など
 - 監督会計 = 財務会計
 - 株主配当・契約者配当はこちらをベースに実施

IFRS17号では保険負債を「時価評価」するが、将来利益(CSM)を負債に計上し、その償却が損益の主な発生源となる

IFRS 貸借対照表

資産	負債	
	保険負債	将来CF現価
		リスク調整
		CSM
	資本	

※上の図はIFRS17号の一般モデルに対する説明です

保険負債の3つの構成部分

- **将来CF現価：**
将来の支出（保険金等）の現価から将来の収入（保険料）の現価を控除した金額
- **リスク調整：**
将来CFの不確実性への備え
- **CSM：**
「将来利益を表す負債」で、保険期間の経過とともに償却され利益となる

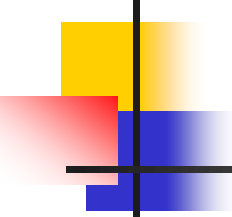
IFRS17号の移行時（またはIFRSの導入時）には、原則として、保有契約に対して、新契約時に遡って保険負債が計算される

（資料）ライフネット生命「IFRS17号『保険契約』勉強会（第1回）」より引用



2. 経済価値ベースの損益

- 経済価値ベースの損益の重要性が高まる
 - 日本ではIFRSは任意適用なので、新規制導入時の会計基準は現行のままという会社が大半とみられる
 - とはいえ、経済価値ベースの純資産の確保が求められるようになると、毎期の損益として重要なのは会計上の損益ではなくなるはず
 - ただし、EVを重視してきた会社にとっては大きな変化ではないかもしれない
- 経済価値ベースの損益の特徴
 - 経営としてリスクを取った結果が明確に示される
＝経営判断の成功や失敗が明らかになりやすい



経済価値ベースの損益

【A社】X部長が2023年4月に1000円で買った株式が1200円に値上がりした。その後、10月に着任した後任のY部長は株式を1200円で売却した。

【B社】Z部長が2023年4月に1000円で買った株式が1500円に値上がりして、そのまま期末を迎えた。

- 現在の会計基準では次のとおり

A社: 2024年3月期は「200円 × 株数」の利益

B社: 2024年3月期は利益ゼロ

⇒ A社のY部長が最も評価される、でいいか？



生命保険会社の損益指標

- 生命保険会社の損益指標として何が相応しいかという議論は古くて新しいテーマではある

小松原・荻原(1996)「生保会社の利益指標について」
荻原(2012)「生保の利益指標を巡る最近の動向」

- とはいえ、従来の保険会計による損益把握には限界があり、経済価値ベース損益の活用が広がっているのは確か
 - 経済価値ベースの損失事象が生じると、いずれ会計上の悪化として表れる可能性があるが、タイムラグは極めて大きい



経済価値ベースの損益の特徴

- 森本・松平・植村(2017)『経済価値ベースの保険ERMの本質』では、財務会計と比べた経済価値ベースのリターン(損益)認識の特徴の例として以下を提示
 - 新契約の獲得時に、その契約から保険期間にわたってもたらされる会計損益がリターンとして認識される。
 - 保有契約の将来キャッシュフローの見込みの変更時に、残りの保険期間全体での会計損益の変化がリターンとして認識される
 - 市場金利の変化による純資産価値の変化が、資産と負債のミスマッチ部分に対して把握され、リターンとして認識される
 - 金利リスク以外の資産運用に関して、時価の変化を含めたトータルリターンが把握される



経済価値ベースの損益指標の開示

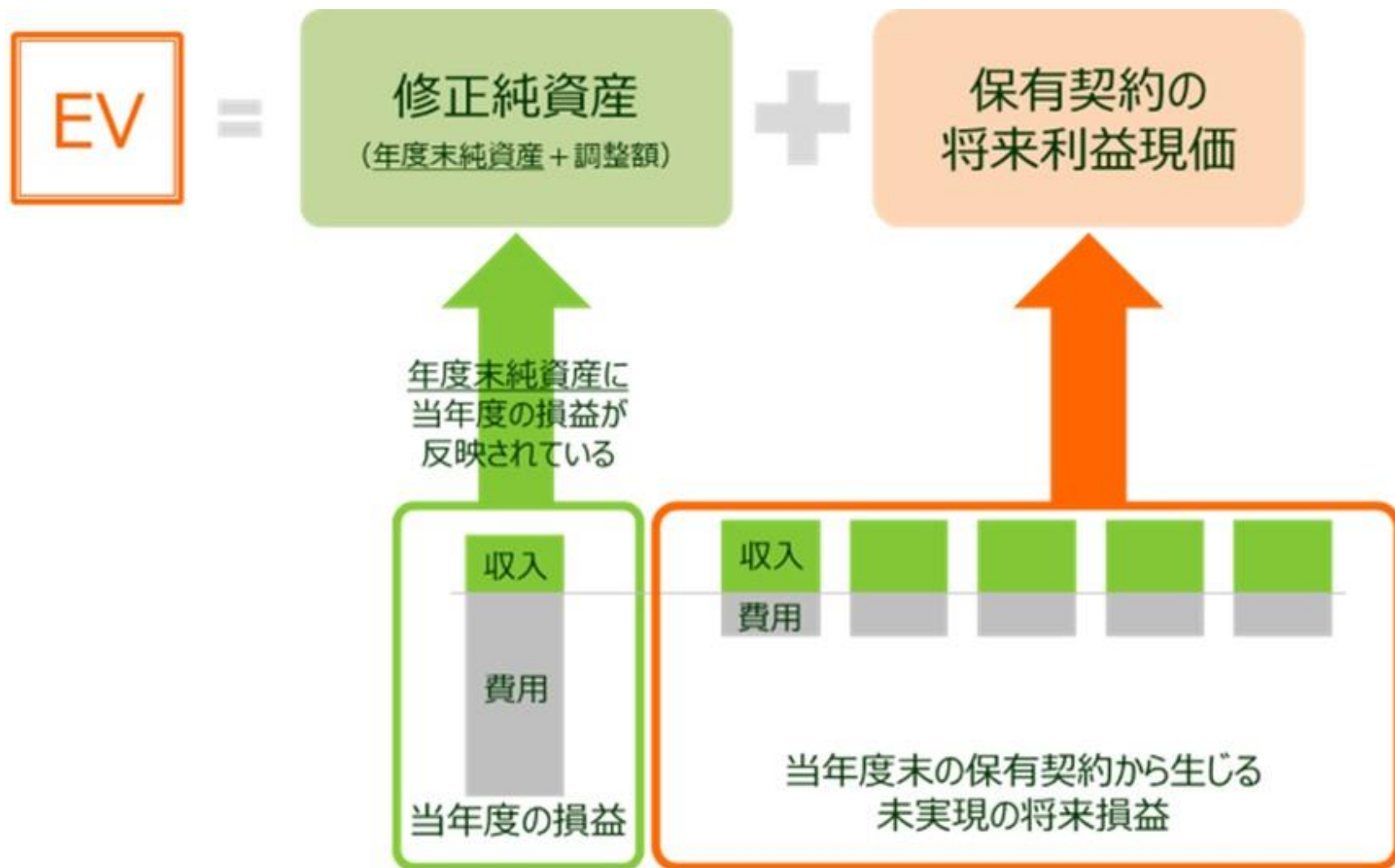
- 主に上場会社ではエンベディッドバリュー(EV)を開示し、その拡大を経営目標の1つに掲げることが多い
 - 計算方法によりEEV、MCEVなどがある
 - 会計上の損益の限界を補う指標として有用

現行の法定会計には、販売時に集中的にコストが発生し、後年になって利益が実現するなど、単年度の業績の評価には使用しづらい面がありますが、EVは保有契約が生み出す将来の利益を現時点で評価しており、法定会計を補完し、業績や企業価値を評価するための有用な指標と言えます。

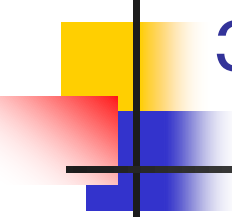
MS&ADホールディングスのサイトより引用（最終アクセス2023.11.5）

https://www.ms-ad-hd.com/ja/word_point/word0037.html

- ただし、EVを開示する会社が増えているようには見えない



(資料)ライフネット生命のサイトより引用 (最終アクセス2023.11.5)
<https://ir.lifenet-seimei.co.jp/ja/introduction/growth.html>



3. 規制・会計の変化と損益指標

- 新規制の導入で経済価値ベースの損益の重要性が高まる
とはいえ、果たして生命保険会社が重視する損益指標は変化するのだろうか？
- そこで、日本よりも先に経済価値ベースのソルベンシー規制
(およびIFRS17号)を導入した欧州と韓国に注目
- 大手上場株式会社グループの**決算IR資料**から、生命保険
事業で重視していると思われる損益指標がどのように変化したか
(変化しなかった)を検証
 - 決算IR資料(プレゼンテーション資料)には、他の開示資料
に比べて経営として重視している指標が載る傾向



欧州の事例

- 欧州主要国を代表する保険グループの過去10期分の決算IR資料を確認
 - AXA(フランス)
 - Allianz(ドイツ)
 - Generali(イタリア)
 - Aviva(イギリス)
- 特に2015年から16年にかけて(=ソルベンシーII導入前後)と2022年と23年1-6月期(=IFRS17号の適用前後)に注目

AXA: 生保事業の主な損益指標

2014	Underlying earnings	NBV 関連	EV growth	Investment margin
2015	Underlying earnings	NBV 関連	EV growth	Investment margin
2016	Underlying earnings	NBV 関連		Investment margin
2017	Underlying earnings	NBV 関連		Investment margin
2018	Underlying earnings	NBV 関連		Investment margin
2019	Underlying earnings			Investment margin
2020	Underlying earnings			
2021	Underlying earnings	NBV 関連		Investment margin
2022	Underlying earnings			Investment margin
2023H	Underlying earnings	NBV 関連	CSM growth	

- ・Underlying earningsはNet incomeから有価証券売買損益、ヘッジ損益、特別損益などを控除したもので、日本の基礎利益に近い
グループの各事業でUnderlying earningsを示している
なお、2023年はIFRS17適用後なので、CSM releaseが利益の中心
- ・空欄は決算IR資料には掲載されていなかったが、別途で情報を開示

会計利益 (Underlying earnings および Net income) の開示例

※各事業の損益をUnderlying earningsで提示

	FY21	FY22	Change
Property & Casualty	4,059	4,430	+5%
Life & Savings	2,326	2,632	+11%
Health	684	614	-11%
Asset Management	402	400	-2%
Holding & other	-710	-812	-
Underlying earnings	6,762	7,264	+4%
<i>o/w organic growth</i>			+7%
<i>o/w disposals</i>			-3%
Net income	7,294	6,675	-11%

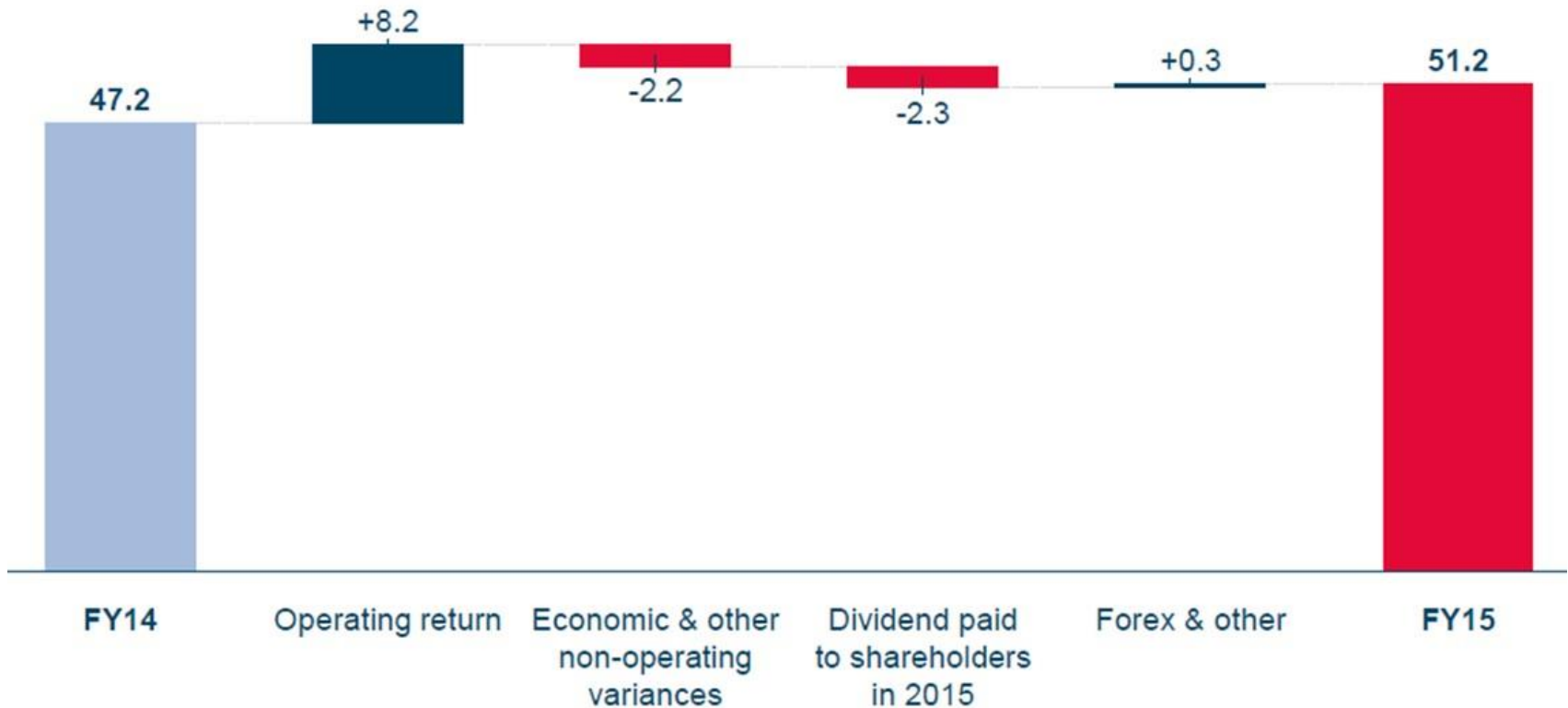
(資料) AXA「Full Year 2022 Earnings presentation」(2023年2月23日) A22ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

※2015年まではEV関連のデータを提示していた

GROUP EMBEDDED VALUE

In Euro billion



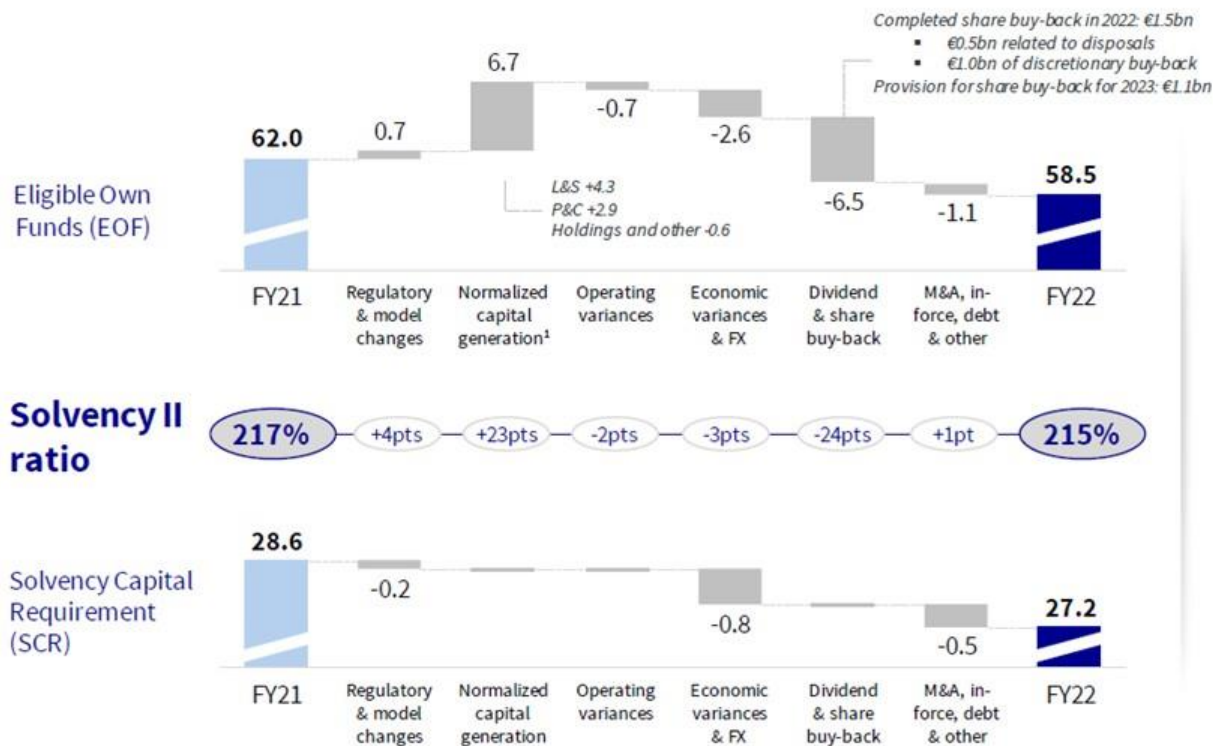
(資料)AXA「Full Year 2015 Earnings presentation」(2016年2月25日)A44ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

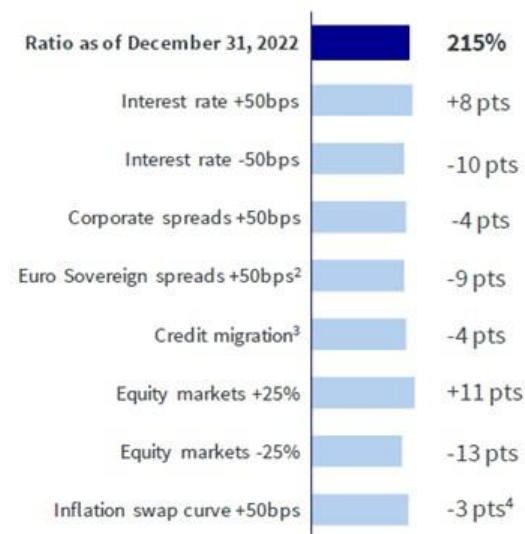
※近年はEVに代わり、ソルベンシーIIの分子(Own funds)の増減要因分析を提示

Solvency II | Strong operating capital generation, limited market impact

In Euro billion



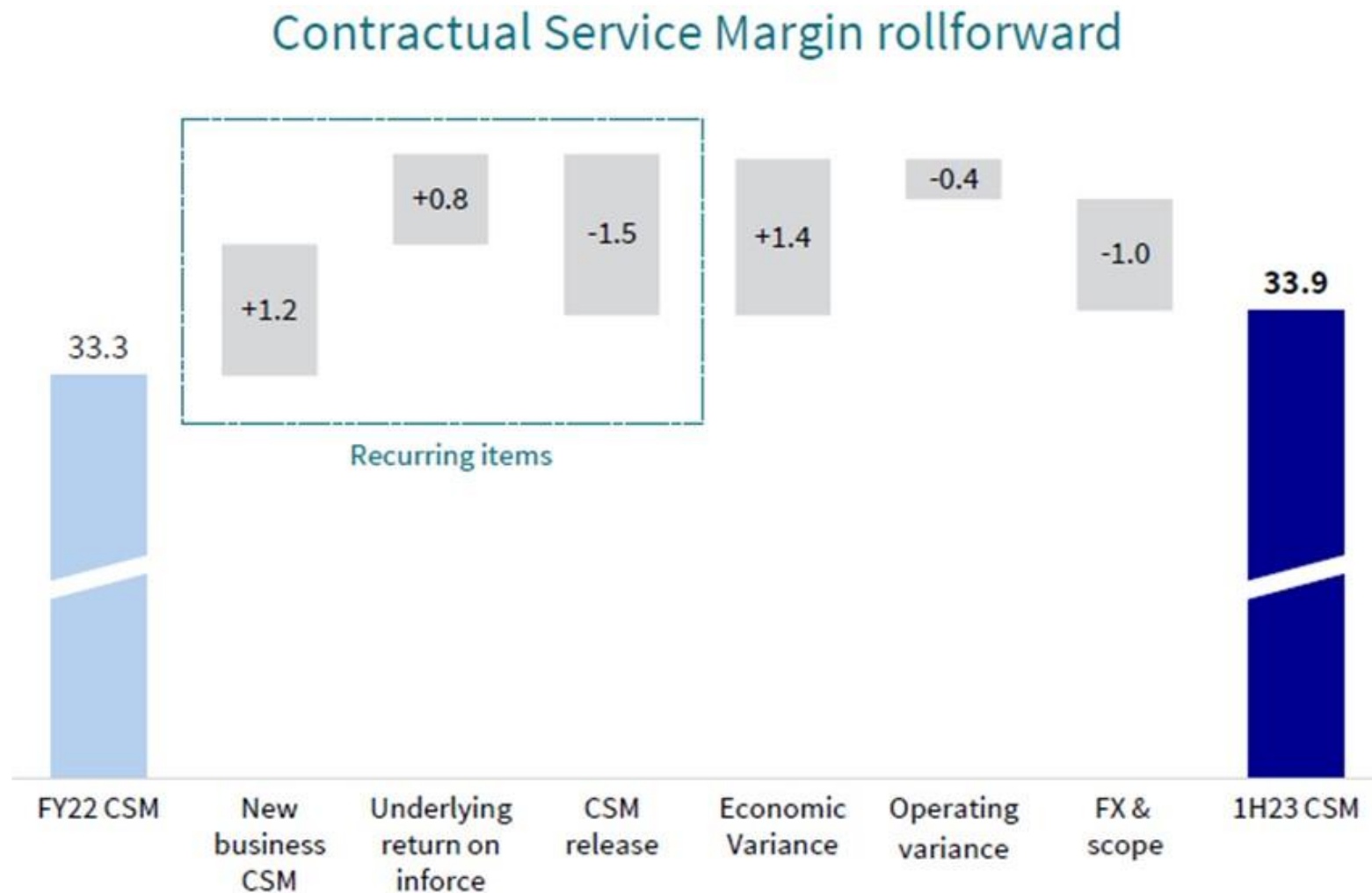
Key sensitivities



(資料)AXA「Full Year 2022 Earnings presentation」(2023年2月23日)A24ページより引用

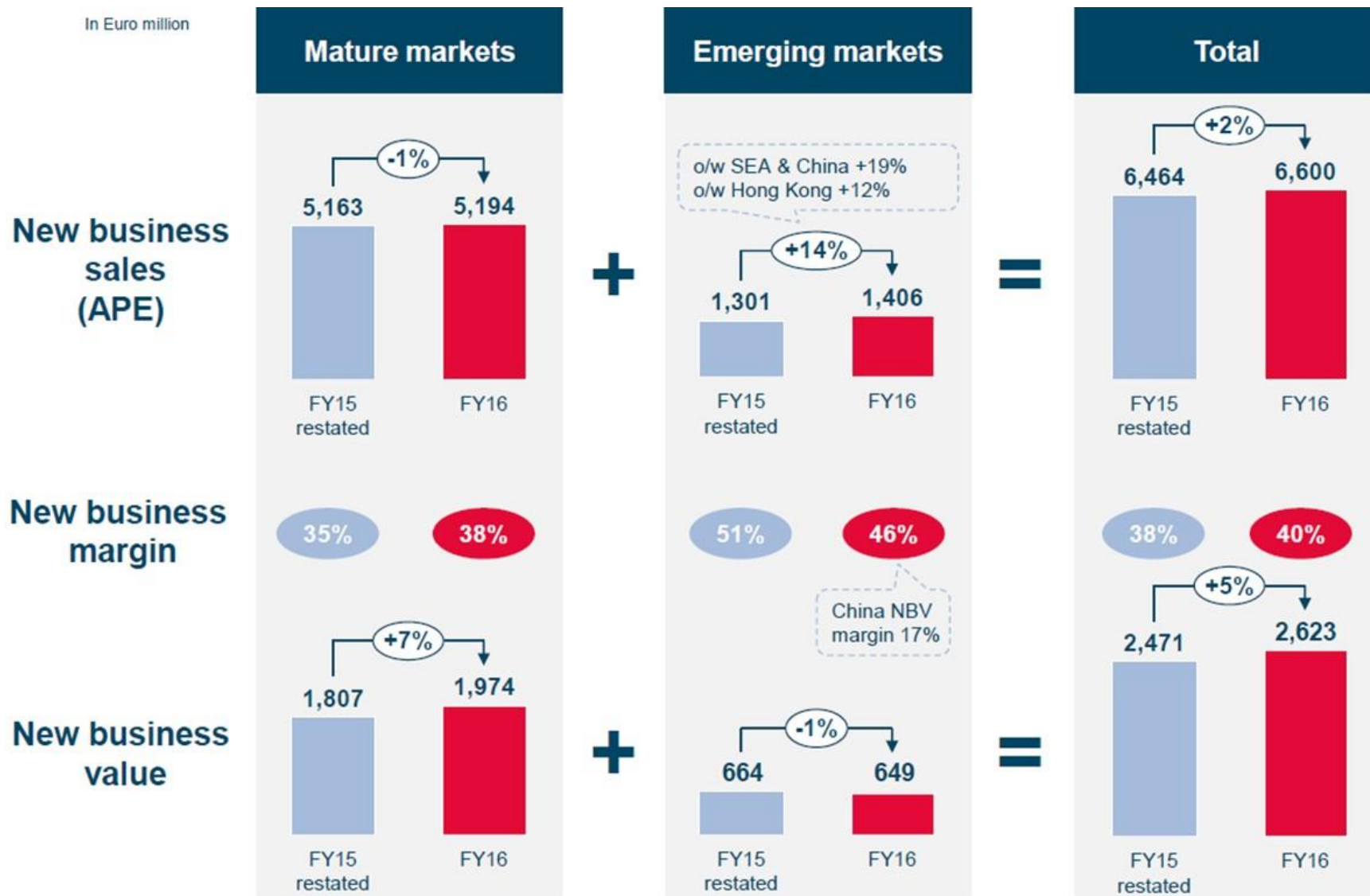
経済価値ベース損益の開示例

※2023年からは「CSM growth」を提示(Own fundsの増減要因分析も提示)



(資料)AXA「Half Year 2023 Earnings presentation」(2023年8月3日)19ページより引用

生保事業では以前から新契約価値を提示



(資料)AXA「Full Year 2016 Earnings presentation」(2017年2月23日)A21ページより引用

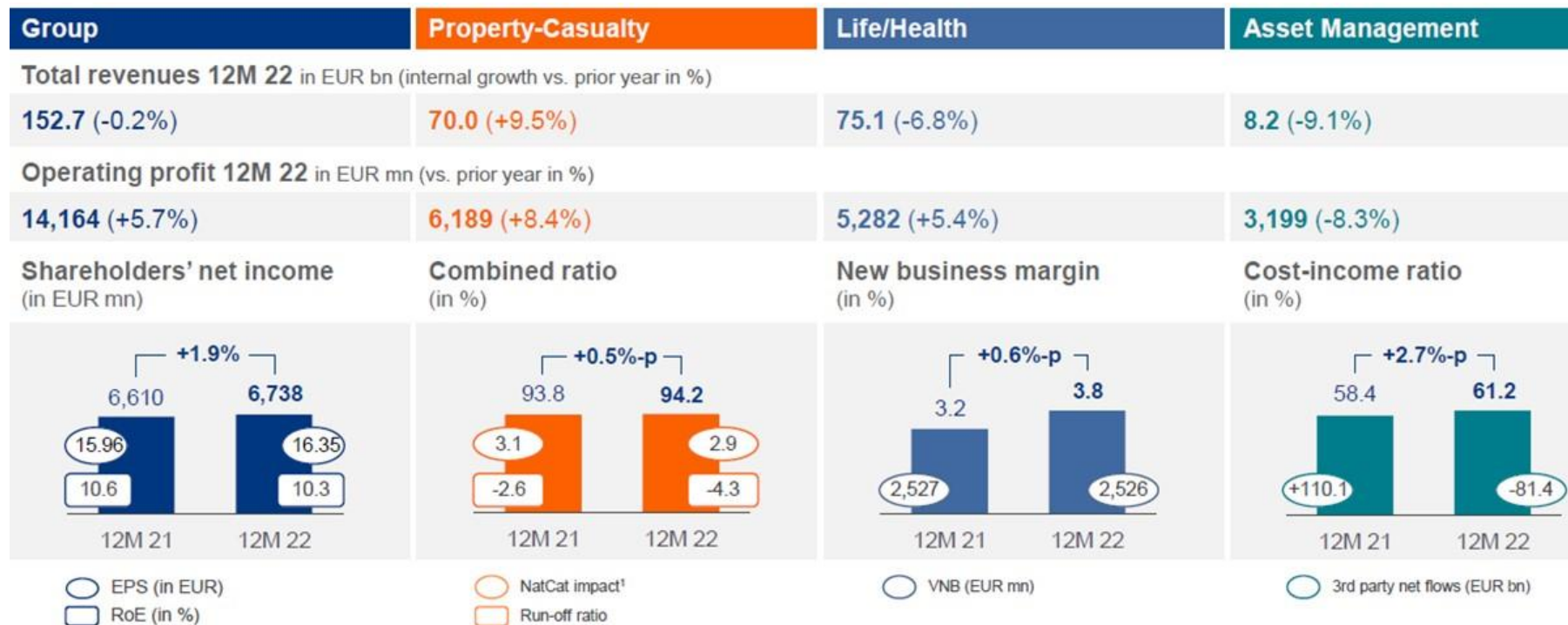
Allianz: 生保事業の主な損益指標

2014	Operating profit	NBV 関連	MCEV growth	Investment margin
2015	Operating profit	NBV 関連	MCEV growth	Investment margin
2016	Operating profit	NBV 関連	MCEV growth	Investment margin
2017	Operating profit	NBV 関連	MCEV growth	Investment margin
2018	Operating profit	NBV 関連	MCEV growth	Investment margin
2019	Operating profit	NBV 関連		Investment margin
2020	Operating profit	NBV 関連		Investment margin
2021	Operating profit	NBV 関連		Investment margin
2022	Operating profit	NBV 関連		Investment margin
2023H	Operating profit	NBV 関連	CSM growth	

- ・Operating profitはNet incomeから有価証券売買損益、ヘッジ損益などを控除したもの
グループの各事業でOperating profitを示している
なお、2023年はIFRS17適用後なので、CSM releaseが利益の中心
- ・空欄は決算IR資料には掲載されていなかったが、別途で情報を開示

会計利益 (Operating profit) の開示例

※ 各事業の損益をOperating profitで提示

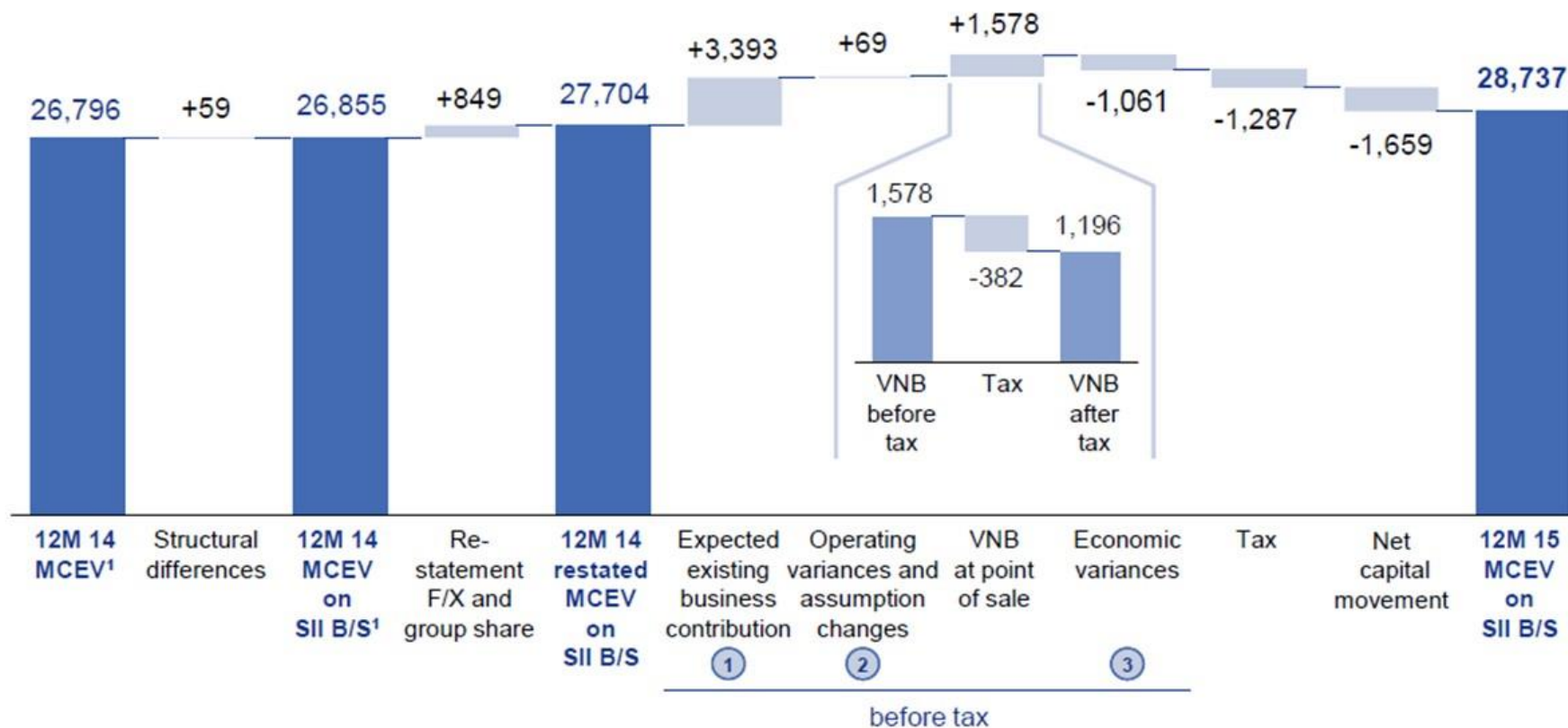


(資料) Allianz「Group financial results 2022」(2023年2月17日) B3ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

※2018年まではEV関連のデータを提示していた

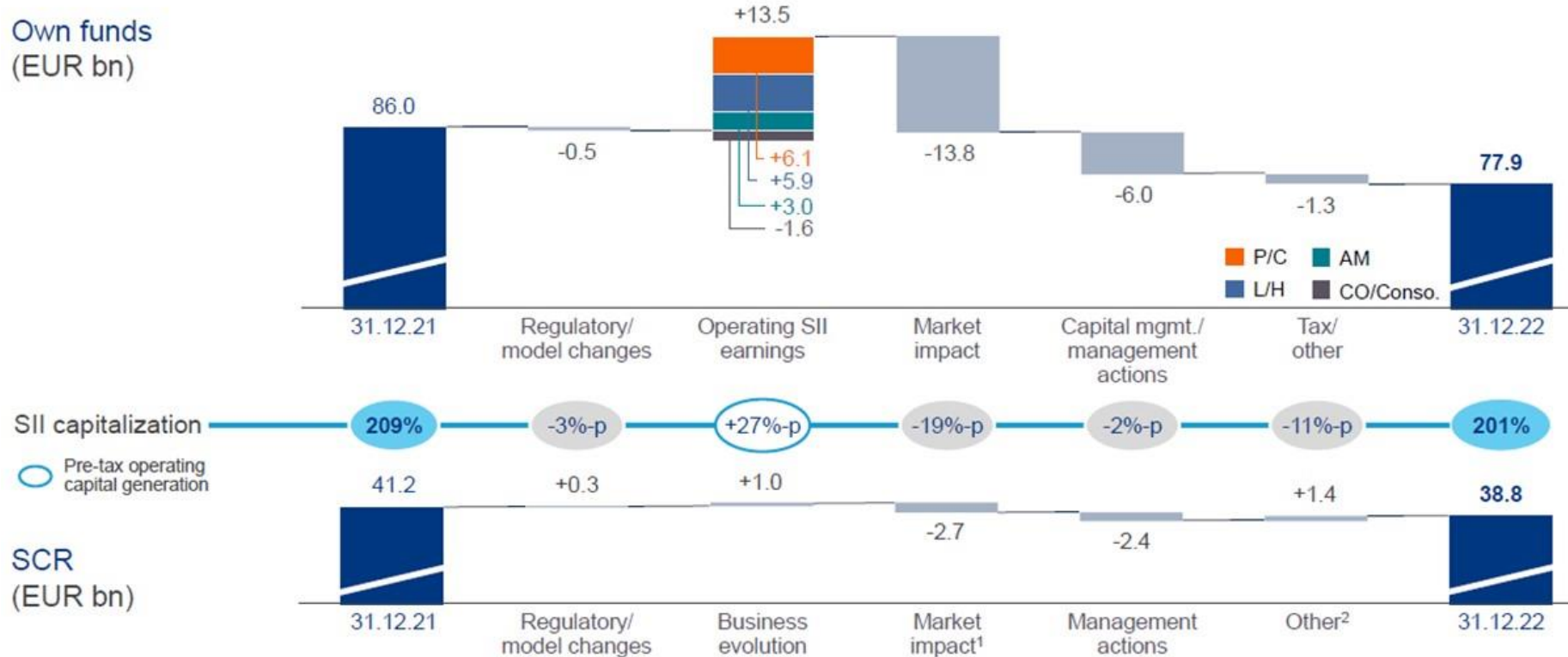
L/H: MCEV based on SII balance sheet
(EUR mn)



(資料) Allianz「Group financial results 2015」(2016年2月19日)B66ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

※近年はEVに代わり、ソルベンシーIIの分子(Own funds)の増減要因分析を提示

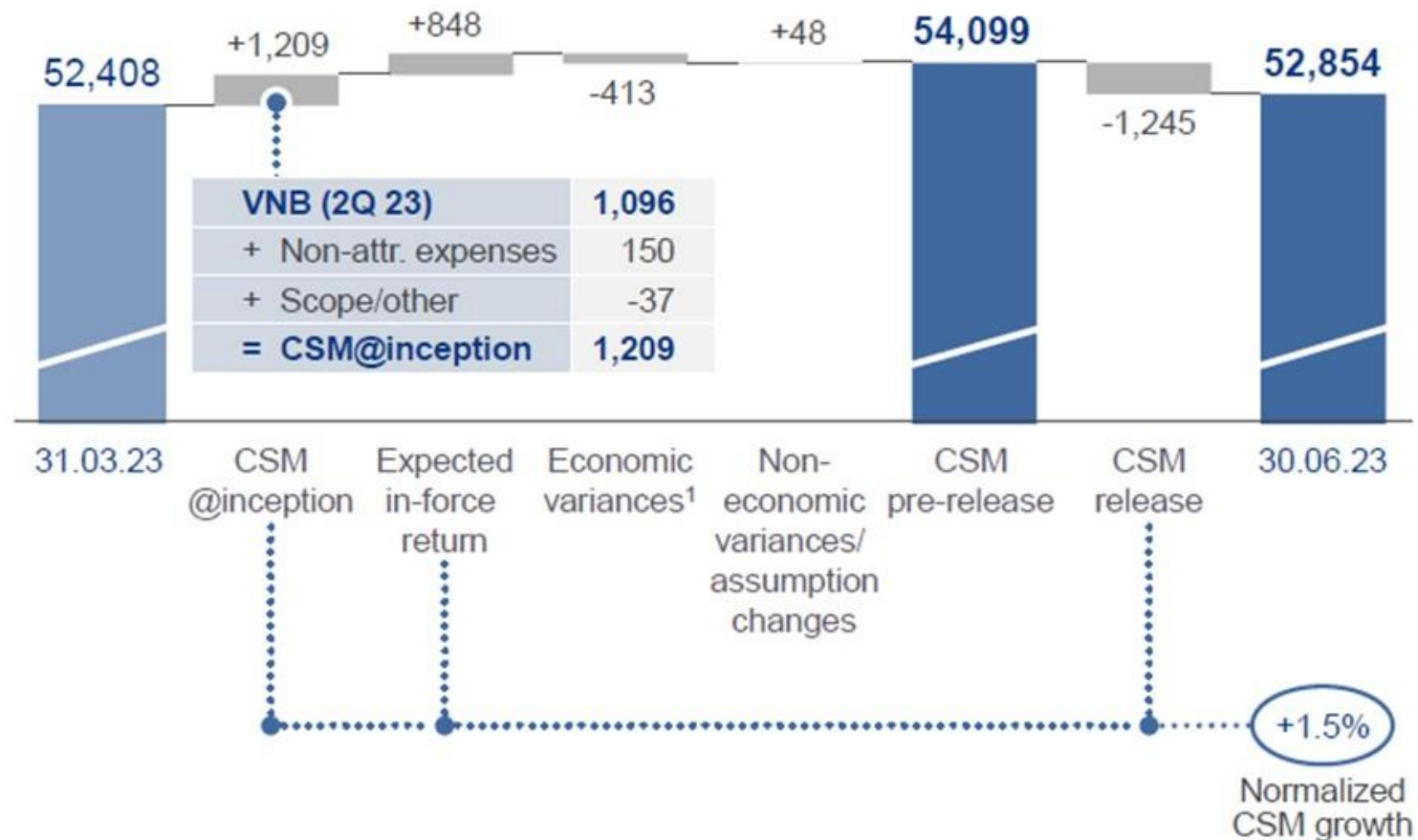


(資料) Allianz「Group financial results 2022」(2023年2月17日)B3ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

※2023年からは「CSM growth」を提示(Own fundsの増減要因分析も提示)

Contractual service margin (EUR mn)



(資料) Allianz「Group financial results 2Q 2023」(2023年8月10日)21ページより引用

生保事業では以前から新契約価値を提示

2015		VNB	Δ p.y. ¹	NBM	Δ p.y. ¹	Operating profit	Δ p.y.
Total L/H segment		1,196	-18.5%	2.1%	-0.4%-p	3,796	+14.1%
Large OEs	Germany Life	304	-16.8%	2.1%	-0.3%-p	1,257	+16.4%
	Italy	111	-32.2%	1.2%	-0.4%-p	268	+55.3%
	USA	318	-30.6%	3.1%	-0.8%-p	841	+28.3%
	France	35	-36.8%	0.5%	-0.3%-p	550	+20.9%
Selected OEs	Asia Pacific	194	+18.7%	3.2%	0.0%-p	-83	n.m. ²
	Germany Health	28	-9.7%	2.2%	-1.0%-p	214	+2.4%
	Benelux	7	-79.6%	0.5%	-2.4%-p	121	-8.5%
	Switzerland	26	-19.2%	1.7%	-1.0%-p	75	-9.7%
	Spain	41	-10.6%	2.4%	-1.5%-p	196	+2.9%
	Central and Eastern Europe	32	+0.5%	5.1%	+0.7%-p	129	+8.8%

(資料) Allianz「Group financial results 2015」(2016年2月19日)B25ページより引用

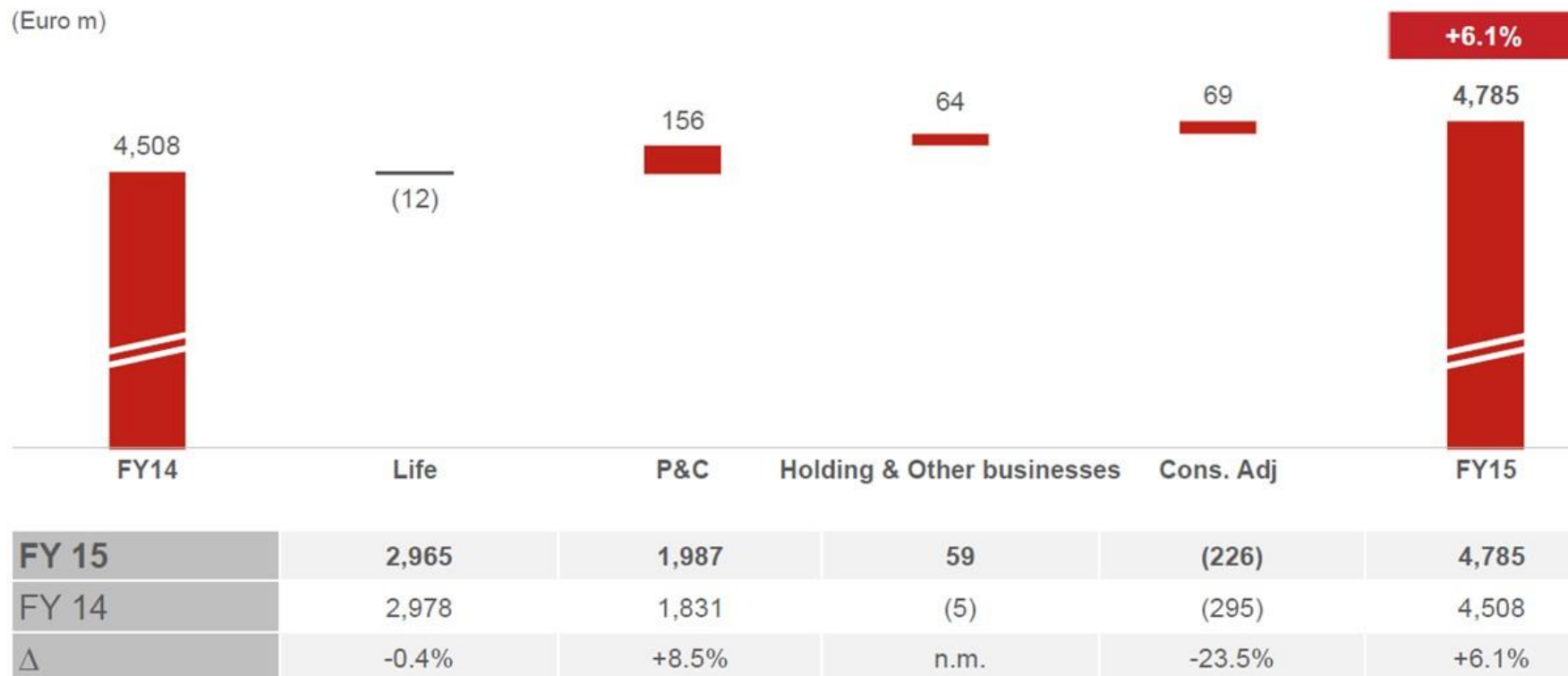
Generali: 生保事業の主な損益指標

2014	Operating result	NBV関連	MCEV growth	Investment returns
2015	Operating result	NBV関連	MCEV growth	Investment returns
2016	Operating result	NBV関連	MCEV growth	Investment returns
2017	Operating result	NBV関連		Investment returns
2018	Operating result	NBV関連	(Own funds growth)	Investment returns
2019	Operating result	NBV関連	(Own funds growth)	Investment returns
2020	Operating result	NBV関連	(Own funds growth)	Investment returns
2021	Operating result	NBV関連	(Own funds growth)	Investment returns
2022	Operating result	NBV関連	(Own funds growth)	Investment returns
2023H	Operating result	NBV関連	CSM growth	Investment returns

- ・Operating resultはNet incomeから有価証券売買損益、ヘッジ損益などを控除したもの
グループの各事業でOperating resultを示している
なお、2023年はIFRS17適用後なので、CSM releaseが利益の中心
- ・Own funds growthは生保事業だけではなく、グループベース
- ・空欄は決算IR資料には掲載されていなかったが、別途で情報を開示

会計利益 (Operating result) の開示例

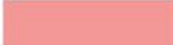
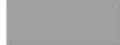
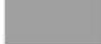
※各事業の損益をOperating resultで提示



(資料)「GENERALI GROUP 2015 Results」(2016年3月18日)17ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

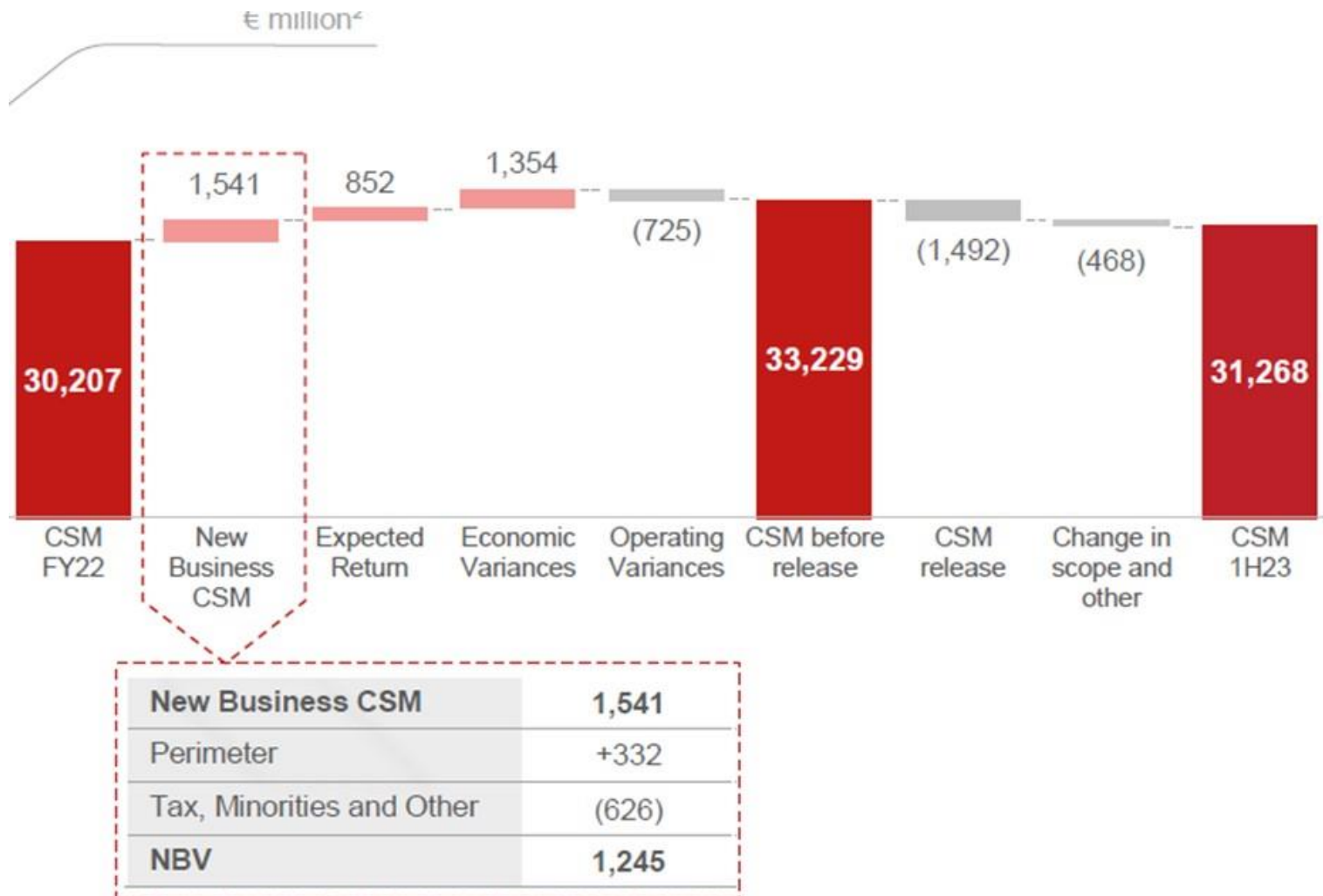
※2017年まではEV関連データ、2018年からはソルベンシーII関連データを提示

	Own Funds (€ bn)	SCR (€ bn)	Excess Own Funds ¹ (€ bn)	Solvency II ratio (%)	
2021	50.6	22.3	28.3		227%
Regulatory changes	(0.9)	0.2	(1.0)		(5 p.p.)
Normalized capital generation	4.0	(0.1)	4.1		+19 p.p.
Economic variances	(3.6)	(2.2)	(1.5)		+7 p.p.
Non-economic variances	(1.3)	(0.2)	(1.1)		(4 p.p.)
M&A	(0.2)	1.0	(1.2)		(12 p.p.)
Capital movements ²	(2.3)		(2.3)		(11 p.p.)
2022	46.4	21.0	25.4		221%

(資料)「GENERALI GROUP 2022 Results」(2023年3月14日)36ページより引用

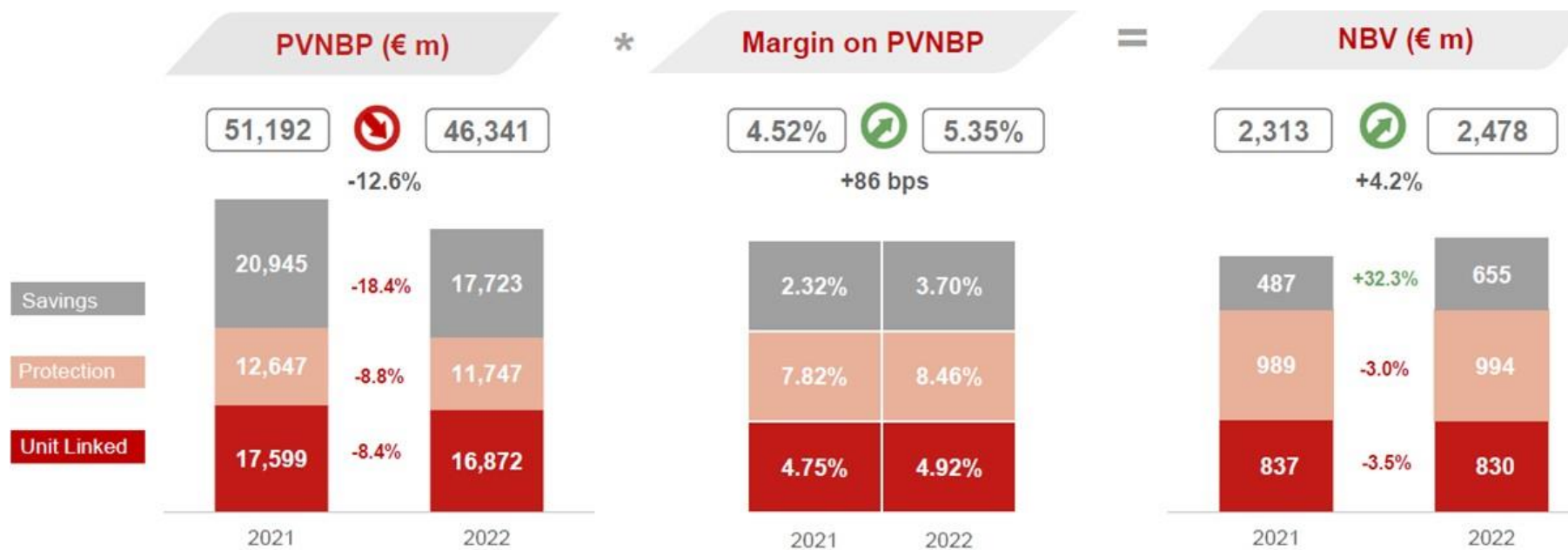
経済価値ベース損益の開示例

※2023年からは「CSM growth」を提示(Own fundsの増減要因分析も提示)



(資料)「GENERALI GROUP First Half 2023 Results」(2023年8月9日)13ページより引用

生保事業では以前から新契約価値を提示



(資料)「GENERALI GROUP 2022 Results」(2023年3月14日)36ページより引用

Aviva: 生保事業の主な損益指標

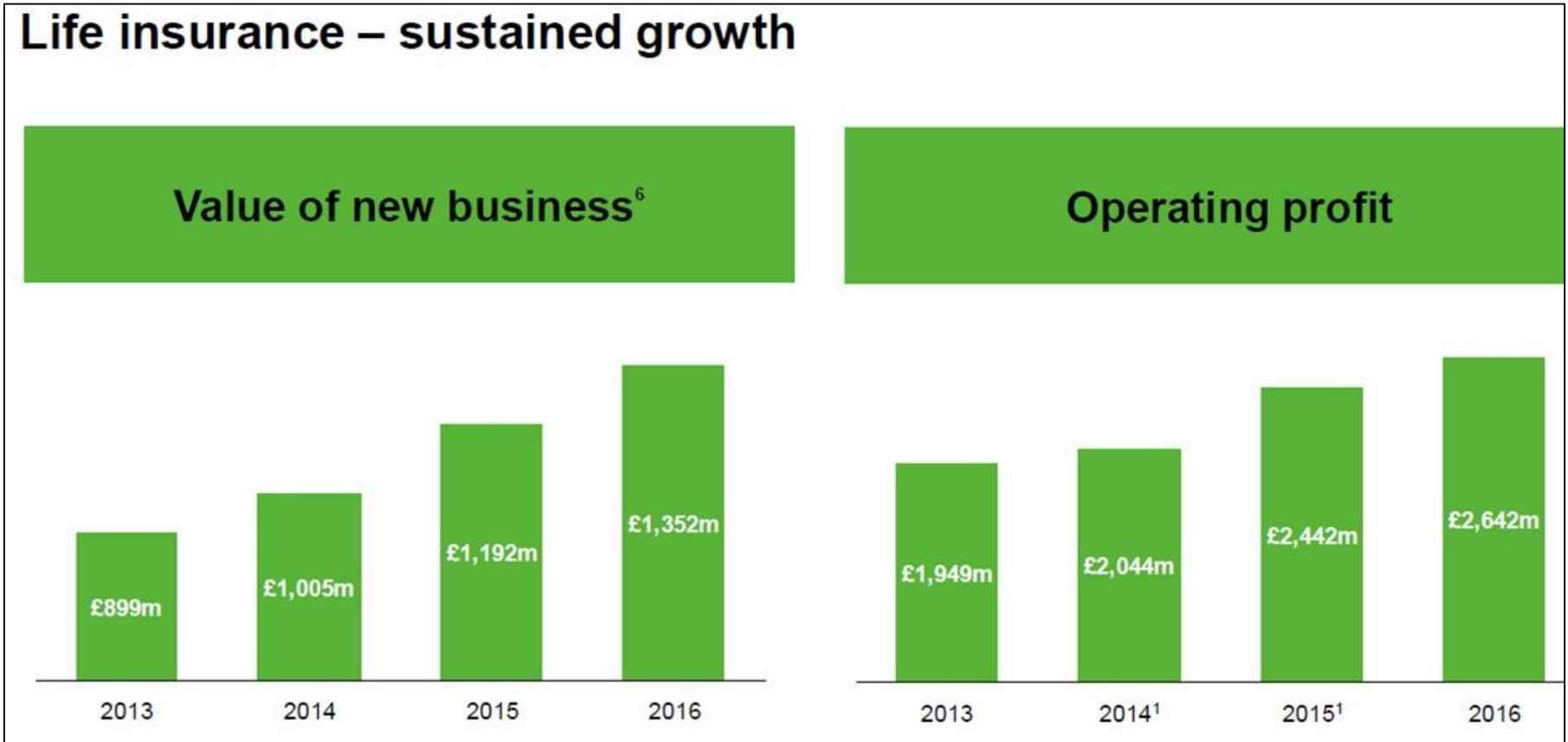
2014	Operating profit	NBV 関連	
2015	IFRS profit	NBV 関連	
2016	Underwriting margin	NBV 関連	
2017	Underwriting margin	NBV 関連	
2018			
2019			(Own funds growth)
2020			(Own funds growth)
2021		NBV 関連	(Own funds growth)
2022		NBV 関連	(Own funds growth)
2023H		NBV 関連	CSM growth

- ・Operating profitはNet incomeから有価証券売買損益、ヘッジ損益などを控除したもの
 なお、2023年はIFRS17適用後なので、CSM releaseが利益の中心
- ・Underwriting marginはOperating profitの内訳
- ・Own funds growthは生保事業だけではなく、グループベース
- ・空欄は決算IR資料には掲載されていなかったが、別途で情報を開示

生保事業の主要損益指標の開示例

※各事業の損益をOperating profitで提示

※生保事業では新契約価値も提示



(資料) Aviva「2016 Results」(2017年3月09日)7ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

※2019年からソルベンシーIIベースのROEを主要指標として提示

	2022 £m	2021 £m	Change %
Life new business	457	423	8 %
Existing business	539	416	30 %
Non-life capital generation	589	692	(15) %
Debt & centre costs (incl. pref/DCI costs)	(561)	(610)	8 %
Management actions & other ¹	597	294	103 %
Operating own funds generated (UT1) post TMTP adjustment	1,621	1,215	33 %
Opening own funds (UT1) post excess capital adjustment	9,884	11,320	(13) %
SII RoE (%)	16.4%	10.7%	5.7 pp

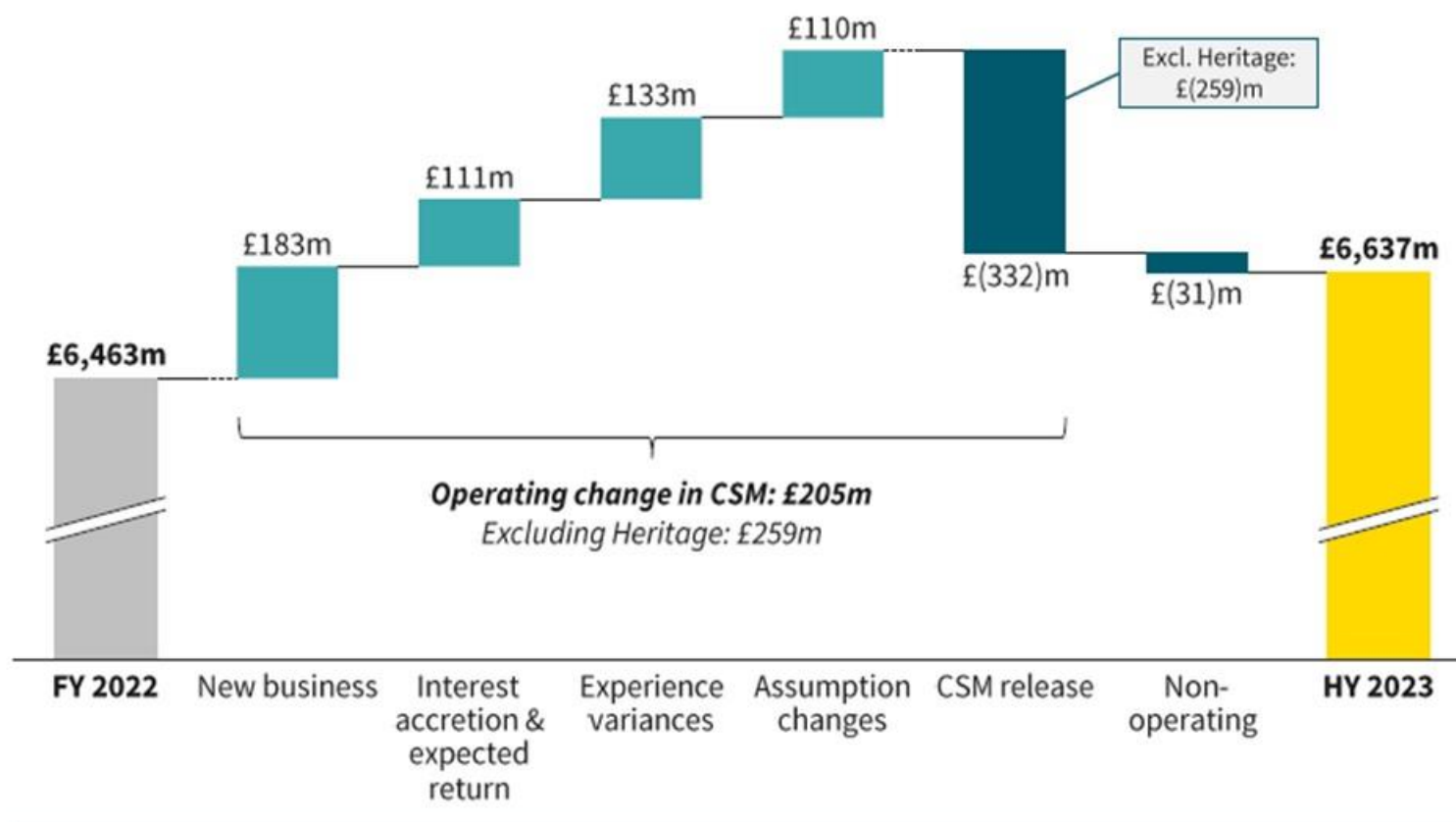
(資料) Aviva「2022 Results」(2023年3月09日)42ページより引用

経済価値ベース損益の開示例

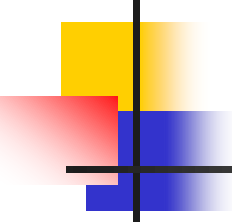
※2023年からは「CSM growth」を提示(Own fundsの増減要因分析も提示)

Contractual service margin (CSM)

Analysis of change

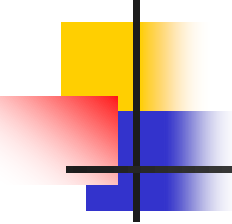


(資料)Aviva「Interim Results 2023」(2023年8月16日)20ページより引用



欧州事例の総括

- ソルベンシーIIの導入によって主要損益指標に大きな変化は見られなかった
 - 事業別損益を示す観点もあり、会計ベースの損益指標を継続的に提示
 - もっとも、2023年からは同じ会計損益でも定義が変化
 - 経済価値ベースの損益はEVからソルベンシーIIのOwn fundsへと徐々に移行
- EVの新契約価値など、新契約に関する価値指標の提示は以前から行われている
- IFRS17号適用後は、CSM関連情報を開示
 - 他の経済価値ベースの損益指標も継続提示



韓国の事例

- 韓国では2023年から経済価値ベースの規制(K-ICS)が導入されるとともに、IFRS17号の適用が始まった
 - K-ICSは、申請すれば移行期間を最長10年の移行期間を得られる
- 韓国を代表する大手生命保険会社の決算IR資料を確認（2021年、2022年、2023年1-6月期）
 - Samsung life * 2010年に上場
 - Hanwha life * 旧大韓生命で2010年に上場

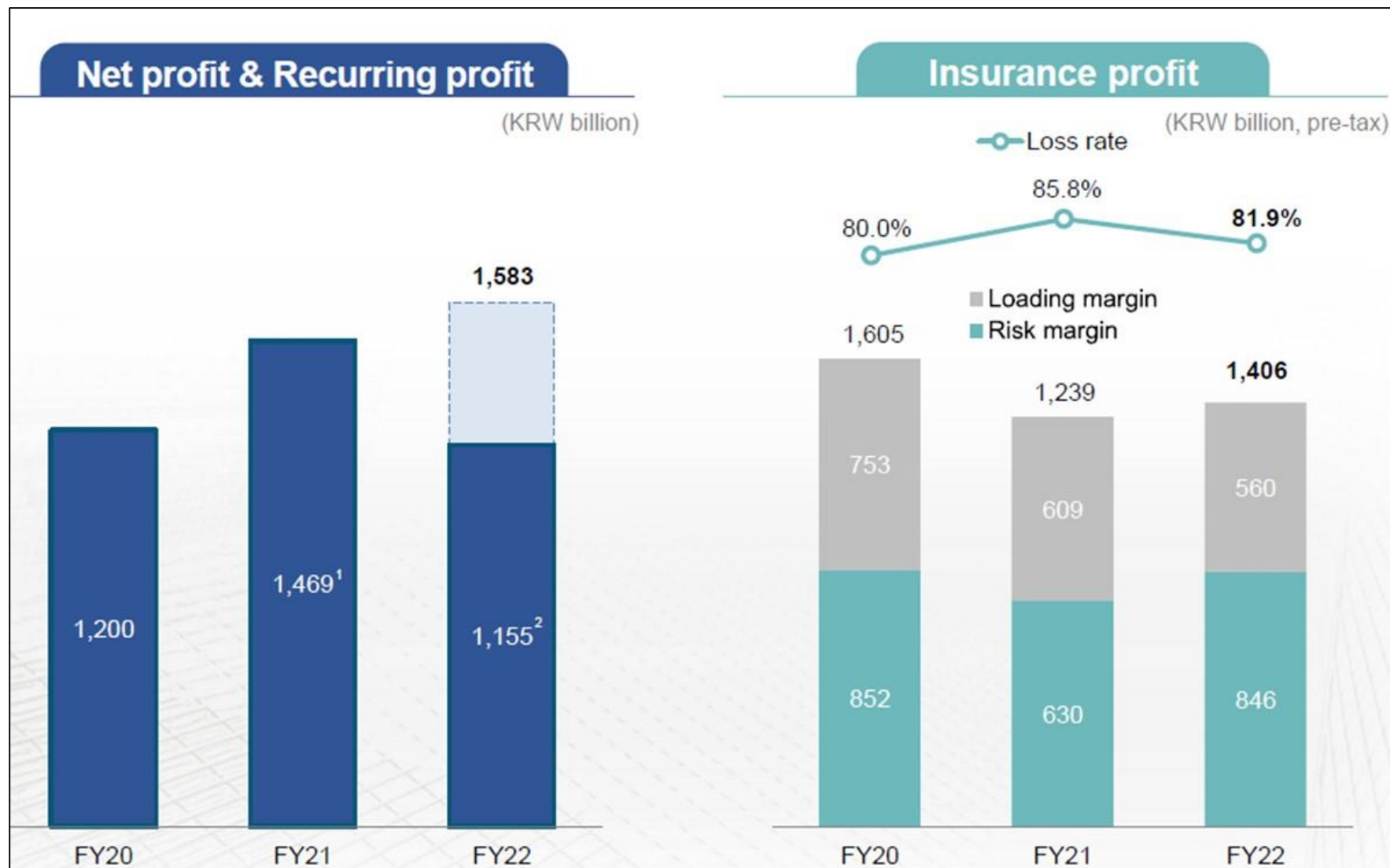
Samsung life: 主な損益指標

2021	Insurance profit	Net profit	NBV 関連	EV growth
2022	Insurance profit	Net profit		
2023H	Insurance Service result	Net profit	NB CSM	CSM growth

Hanwha life: 主な損益指標

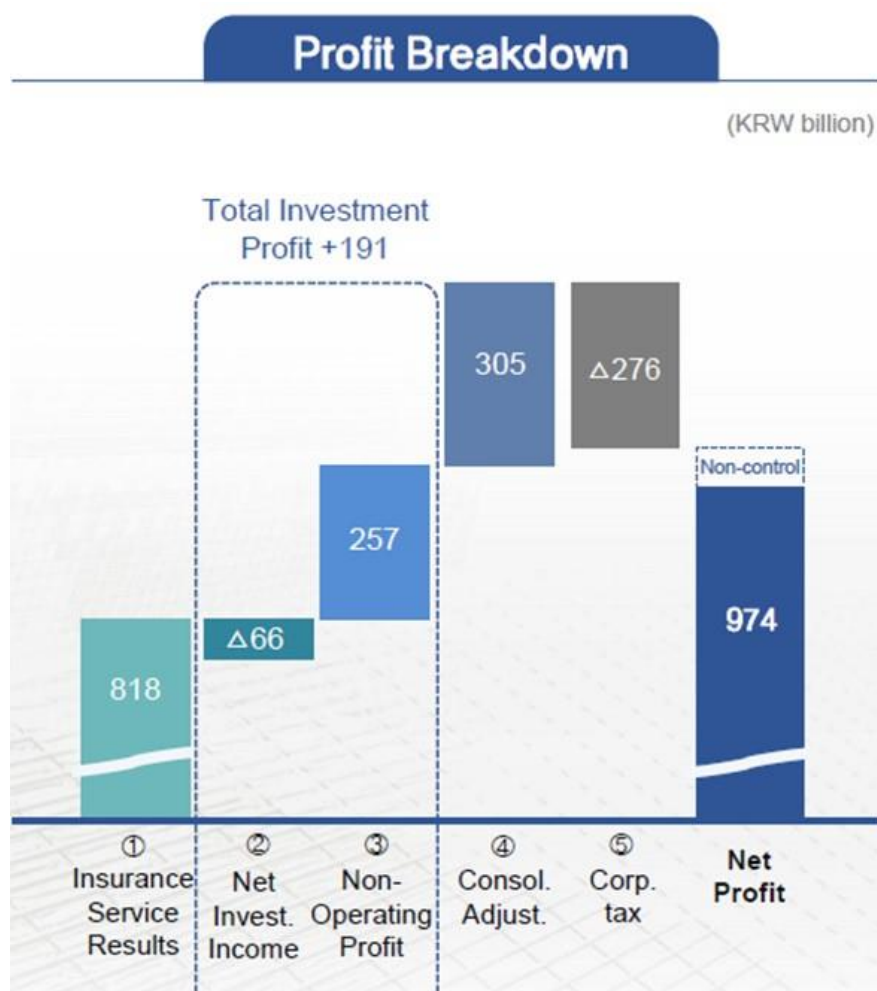
2021	Insurance margin	Net income	NBV 関連	EV growth
2022	Insurance margin	Net income		
2023H	Insurance Service result	Net profit	NB CSM	CSM growth

Samsun lifeの会計利益の開示例(2022年)



(資料) Samsung Life Insurance「FY2022 Earnings Results」(2023年2月21日)12ページより引用

Samsun lifeの会計利益の開示例(2023年1-6月期)



FY23 1H Income Statements (KRW bn)			
	1H	1Q	2Q
① Insurance Service Results	818	384	435
CSM profit	703	382	321
RA reversal	303	155	148
Difference between assumed & actual	Δ85	Δ83	Δ1
Others	Δ103	Δ70	Δ33
② Net Investment Income	Δ66	299	Δ365
General account	Δ84	150	Δ234
Variable account	Δ58	Δ53	Δ5
Corporate pension	76	202	Δ126
③ Non-operating profit	257	260	Δ3
Samsung Card Dividend income	208	208	-
Samsung Securities Dividend income	45	45	-
④ Consolidation adjustment	305	14	291
Dividend cancellation	Δ409	Δ339	Δ70
Consolidation/equity method profit	714	437	277
⑤ Corporate tax	Δ276	Δ217	Δ58
(Non-controlling)	Δ65	Δ32	Δ32
Consolidated Net Profit (attributable to controlling shareholders)	974	707	267

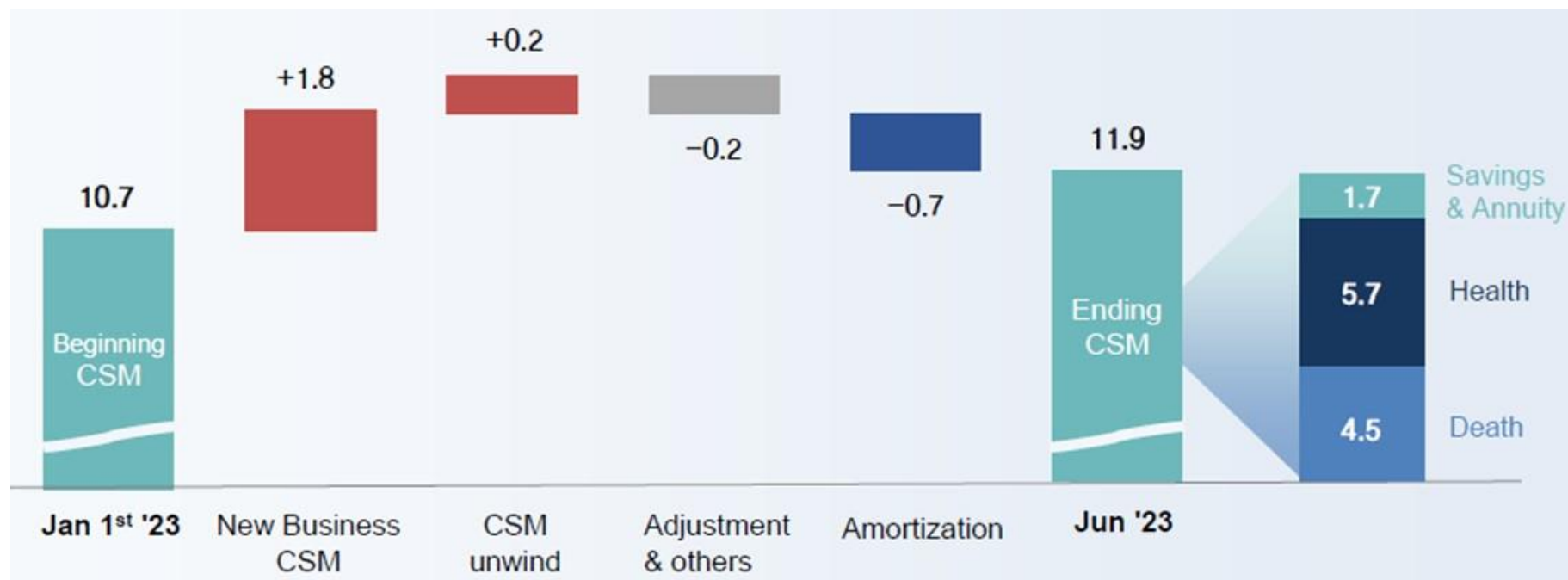
(資料) Samsung Life Insurance「FY2023 1H Earnings Results」(2023年8月14日)10ページより引用

2023年からはCSM growthを提示

※ New business CSMの内訳も提示

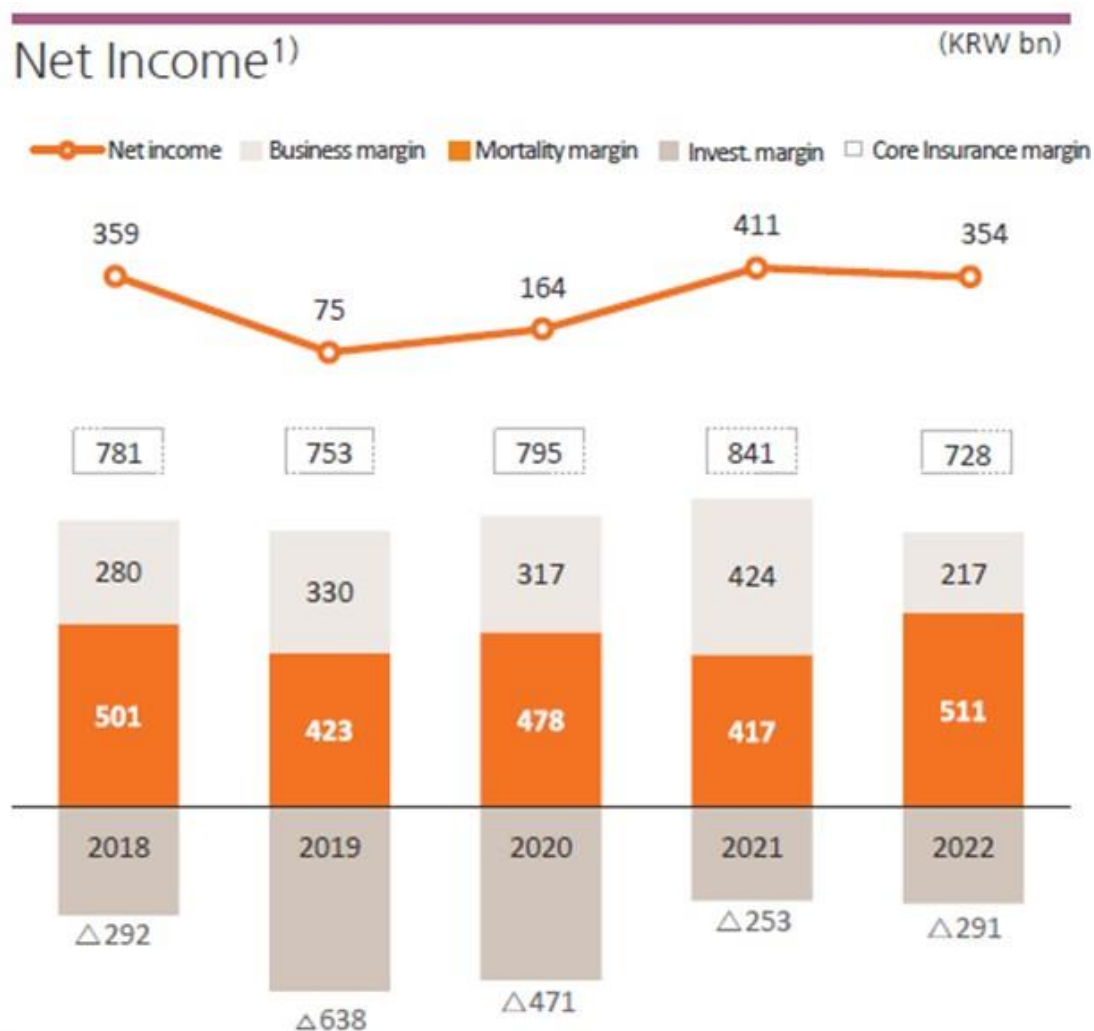
※ K-ICSについては損益を意識した提示はない

※ 2021年まではEVや新契約EVを提示していた



(資料) Samsung Life Insurance「FY2023 1H Earnings Results」(2023年8月14日)10ページより引用

Hanwha lifeの会計利益の開示例(2022年)



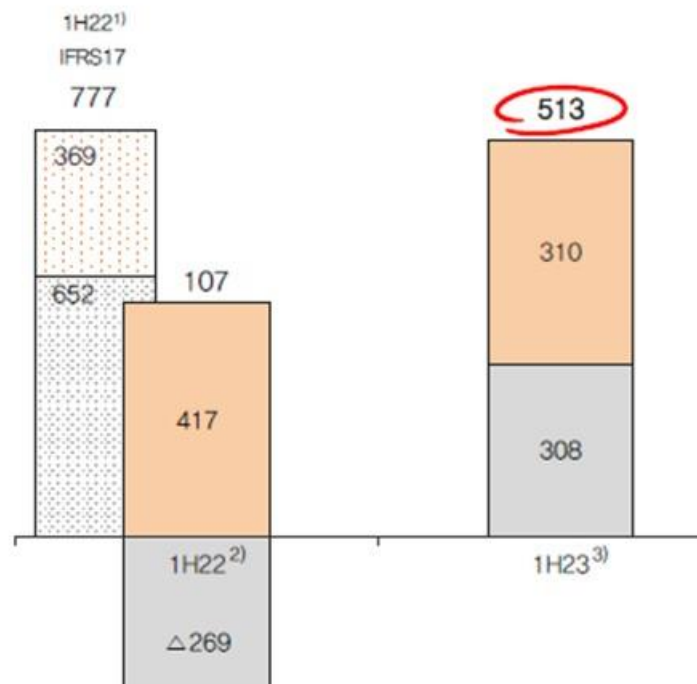
Note: 1) Investment, Mortality, Business and Core Insurance margins are pre-tax based

(資料) Hanwha Life Insurance「FY2022 Business Results」(2023年2月22日)5ページより引用

Hanwha lifeの会計利益の開示例(2023年1-6月期)

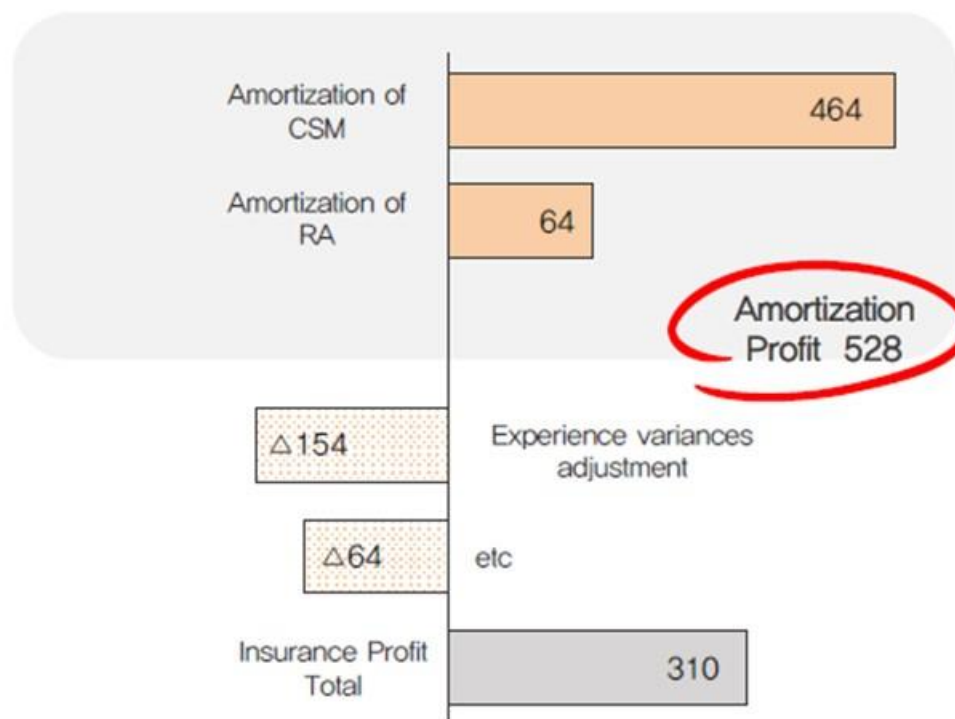
Net Profit

□ Investment Profit ⁴⁾ ■ Insurance Profit ⁵⁾



Insurance Profit (1H23)

(KRW bn)



(資料) Hanwha Life Insurance「1H2023 Business Results」5、6ページより引用

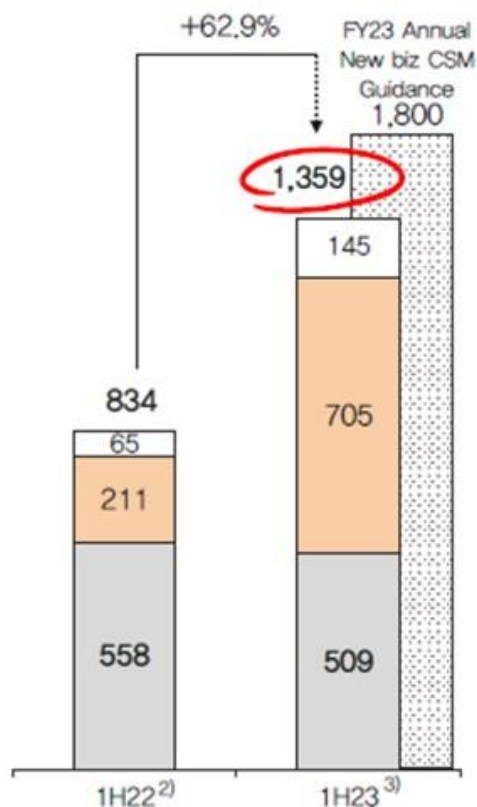
2023年からはCSM growthを提示

※K-ICSでは損益を意識した提示はない

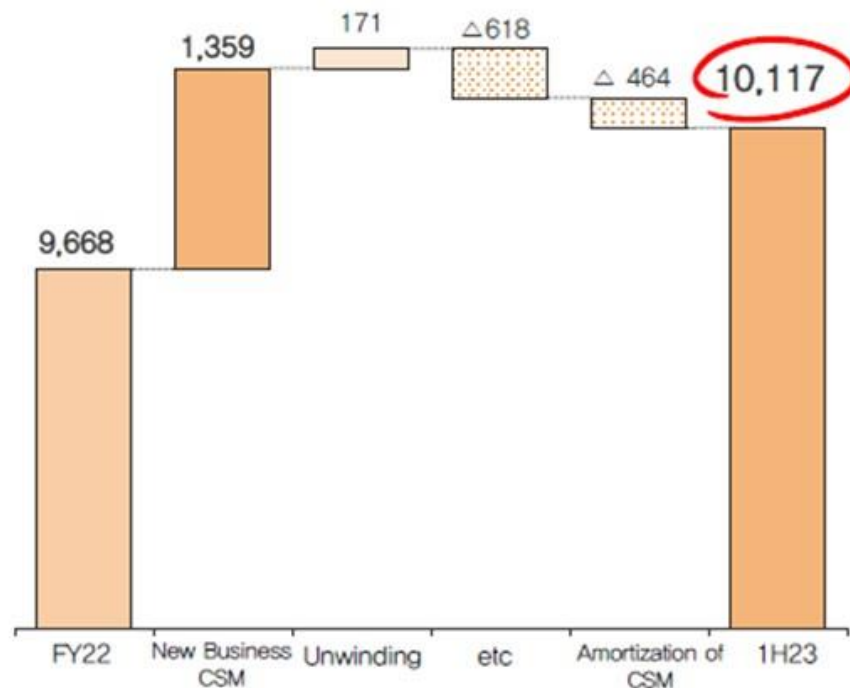
※Hanwha lifeも2021年まではEVや新契約EVを提示していた

New Biz CSM (KRW bn)

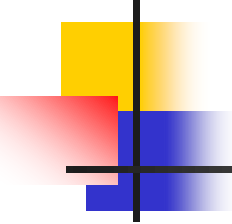
□General Protection □Whole Life □Annuity¹⁾



CSM Movement (KRW bn)

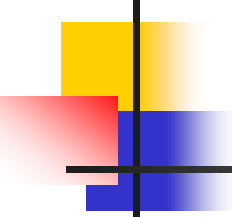


(資料) Hanwha Life Insurance「1H2023 Business Results」4ページより引用



韓国事例の総括

- 2023年以降の主要損益指標に大きな変化が見られる
 - IFRS17号適用により会計損益の定義が変化
 - CSM関連情報を開示
- 両社はこれまでも経済価値ベースの損益としてEVや新契約EVを提示してきたが、2023年からはCSMに移行
- K-ICS関連情報は、あくまで健全性を示すものとして提示



日本への示唆

- 上場株式会社に限れば、会計損益とともに経済価値ベースの損益も主要指標としている
- しかし、非上場の大手生命保険会社では経済価値ベースの損益を中期経営計画のKPIとしている事例は少ない
 - 日本生命：基礎利益 ※いずれもグループベース
 - 住友生命：基礎利益
 - 明治安田生命：サープラス成長、基礎利益、修正剰余
- 他方、IFRSの任意適用会社は今のところライフネット生命など数社に限られている
 - ライフネット生命の場合、IFRS損益や保険サービス損益とともに引き続きEEVを主要指標として提示

第一生命ホールディングスの中期経営計画主要KPI

2023年3月期 総括 (CFO Review)



事業結果・市場評価 FY Results / Market Evaluation

年間業績

グループ
修正利益 23/3期
1,844億円
(前期比 $\Delta 38\%$)

グループ
新契約価値 23/3期
878億円
(前期比 $\Delta 31\%$)

資本効率

修正ROE
(会計) 23/3期
5.0%
(前期比 $\Delta 3.0\text{pt}$)

ROEV
(経済価値) 23/3期
3.9%
(経済前提と実績の差異の影響 $\Delta 5.6\text{pt}$)

市場評価⁽¹⁾

相対TSR
(21/3~23/3末)
対グローバル競合10社
第**4**位
(騰落率+37%)

減益要因は一過性/新契約獲得低迷

海外金利上昇等の経済環境要因が資本効率を押下げ

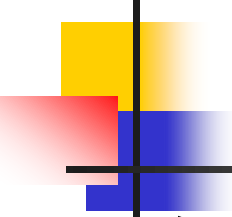
相対TSRは前期より低下

(資料) 第一生命ホールディングス IR資料(2023年5月29日)23ページより引用

T&Dホールディングスのグループ長期ビジョンKPI

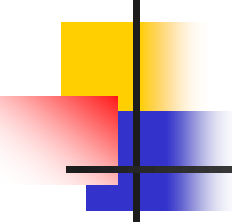
	2021年3月期 実績	2022年3月期 実績	2023年3月期 実績	2024年3月期 見通し (2023年5月発表)	2026年3月期 目標 (2021年5月発表)
グループ修正利益	779億円	392億円	902億円	1,000億円	1,300億円
修正ROE	5.9%	2.7%	7.6%	10.1%	8.0%
新契約価値	1,434億円	1,669億円	1,670億円 *1 (1,750億円)	1,740億円	2,000億円
ROEV	25.4%	7.0%	2.9% *1 (6.0%)	7.0%	中長期的に年7.5%
お客さま満足度 *2	太陽：91.8% 大同：82.3% TDF：72.8%	太陽：91.9% 大同：81.1% TDF：75.8%	太陽：91.6% 大同：79.0% TDF：76.7%	2021年3月期 水準以上 ※外部ESG評価 機関の意見等の 定性要素も加味	
従業員満足度 *3	HD：3.84 太陽：3.61 大同：3.75 TDF：3.55	HD：4.08 太陽：3.63 大同：3.85 TDF：3.70	HD：4.03 太陽：3.57 大同：3.84 TDF：3.80		
CO ₂ 排出量 *4	2013年度比 30.1%削減	2013年度比 31.0%削減	集計中		
					2013年度比 40%削減

(資料)T&Dホールディングス IR資料(2023年5月29日)3ページより引用



日本への示唆(続き)

- 保険会計は変わらない
 - ⇒ 欧州や韓国の事例を見ても、経営にとって会計損益が引き続き重要という認識はおそらく変わらない
ただし、ESRとの整合性を問われる可能性はある
- 経済価値ベースの純資産が初めて示される
 - ⇒ ESRの確保は経営上の優先順位が高いため、経済価値ベース損益を重要指標としてとらえるのは自然
ただし、ガバナンスが効かなければ、純資産の積上げで終わってしまう可能性もある
- 第2の柱、第3の柱がどう機能するかが大きい



ご清聴ありがとうございました