

2018年度(2019年3月期)第2四半期決算に伴う説明会における質疑応答の概要を開示します。

<開催概要>

開催日時：2018年11月13日(火曜日)午後2時

回答者：代表取締役社長 森 亮介

常務取締役 執行役員 コーポレート本部長 逆井 幹則

取締役 執行役員 経営戦略本部長 木庭 康宏

Q [決算説明資料 15 ページ](#)の営業費用の効率性について、修正利益を経営指標のひとつとして掲げると、営業費用を際限なく投下できてしまうのではないかと懸念されています。営業費用効率を低下させずに投下できる最適な営業費用の規模は直感的にどの程度か。また、営業費用の投下の規律を維持するために、制約するファクターがあれば教えてほしい。

(森) 今回新たに開示した修正利益は、営業費用の金額を除いているため、ご指摘のとおり、修正利益だけに着目すると、営業費用を確認できない。[決算説明資料 7 ページ](#)に記載のとおり、修正利益は、ヨーロッパ・エンベディッド・バリュー(以下、EEV)の持続的な成長を支える上での収益性指標のひとつであるが、当社は、営業費用効率のコントロールも重要と考えていることから、収益性指標として修正利益に加えて、営業費用効率も掲げている。営業費用効率についても、注意深くモニタリングをしながら投資する。仮に、当社が、結果として営業費用効率が大きく損なわれるような成長投資を行った場合には、明確にEEVの増加が鈍化する事態となる。エンベディッド・バリュー(以下、EV)は、さまざまな要素を考慮できる総合的な指標である一方、個々の因果関係が見えにくい側面もあるため、[決算説明資料 7 ページ](#)に記載の経営指標を総合的にご覧いただきながら、当社経営の実態や変化、課題を説明していきたいと考えている。

これまでの営業費用の投下の規模については、[決算説明資料 15 ページ](#)に記載のとおりである。現時点では、一度に、大幅に営業費用を増額するようなことは行わず、細かく営業費用効率をモニタリングしながら、少しずつ増額している。そのため、営業費用は、現在の効率を維持・改善しながら投下できる水準を見極めるために、社内でも特に注視している。加えて、修正利益及び営業費用効率を収益性指標としても、損益計算書上の経常利益を全く着目しないものではなく、営業費用の早期の投下は、健全性指標として掲げたソルベンシー・マージン比率の低下スピードを加速させてしまうため、資本の十分性も注視しながら営業費用の投下スピードを検討している。

Q [決算説明資料 8 ページ](#)について、新たな経営目標として EEV1,000 億円を掲げているが、この目標達成までの時間軸を教えてください。[決算説明資料 22 ページ](#)にあるとおり、20%成長が続く場合、3 年後ぐらい、例えば次期中期計画の最終年度ぐらいが達成時期のひとつの目安となるか。

(森) 新経営方針において、EEV を最重要視する経営指標として選択をしたが、EEV の中には多くの前提条件や見直しが含まれ、[決算説明資料 24 ページ](#)のとおり 2018 年 9 月末時点においても、約 146 億円の前提条件の見直しによる上昇インパクトが生まれている。そのため今回は、達成時期について明確にターゲットを置くことを見送った。当社としては、無理のある契約獲得は、営業費用効率の観点などから課題、懸念があるため、EEV の達成時期については特に記載をしていない。なお、「早期に」という言葉で表現しているとおり、当社の EEV は、上場以来、年平均成長率約 20%で伸長するとともに、足元の新契約の獲得状況も、成長傾向であることから、1 年でも早く 1,000 億円の水準に到達できるよう、さまざまな経営指標を改善させていきたいと考えている。

Q [決算説明資料 28 ページ](#)について、今期の修正利益の業績予想を教えてください。明確な数字ではなくとも、期初時と比べて上方修正になっているという理解でよいのか。

(森) 実額での回答は控えるが、修正利益ベースも上昇するものと認識している。一方で、[決算説明資料 20 ページ](#)の説明の際に申し上げたとおり、新契約業績の成長は、修正利益には 1 年遅れで効いてくるものである。よって、今期の新契約業績の成長による保有契約の増加は、来期における保有契約が生み出す利益の着実な上昇に繋がるものであることから、今期の修正利益の上昇への寄与分は、来期に比べると相対的には小さいと考えている。

Q [決算説明資料 26 ページ](#)について、各商品において高い評価を得ることができた要因をどのように分析、判断しているのか教えてください。今後も高い評価を継続して得られることが、[決算説明資料 5 ページ](#)が示すような、商品の競争力の維持を実現することに繋がるか。

(森) 外部機関による評価であるため、当社が評価のポイントを申し上げる立場ではないが、当社は、価格だけに限らず、お客さまの保険商品の選び方も考慮している。最近、お客さまの保険商品の選び方が、保険は専門家から説明をされて「売られる」のではなく、ご自身の状況をよく理解をして、ご自身に合った保険を自分で「買う」という世の中に、少しずつではあるが変化し、それに伴って商品に求められるスペックも明確に変化しつつあると感じている。このような点を踏まえて、例えば定期死亡保険のように、とてもシンプルで比較しやすい商品だけでなく、就業不能保険のように、潜在的なニーズはあるものの馴染みの薄い商品を他社に先行して発売したり、2017 年 8 月に発売したがん保険のように、世の中で数多く販売されている既存の商品とは少しアングルを変えて開発・販売した経緯もあることから、外部の評価を得られたのではないかと考えている。

Q [決算説明資料 8 ページ](#)について、どのようにして EEV の目標額を 1,000 億円と定めたのか。

(森) 当社が、オンラインの生保市場をこれからも長期的に牽引するプレイヤーとなるためには、1,000 億円というのはひとつの通過点でしかないが、決算説明会の中でも申し上げたとおり、まだまだ当社の事業規模が小さいことによって、保険会計上の収益と利益がトレードオフとなるような側面もある。そのため、当社としては一定程度の事業規模まではやはり早期に到達したいと考えている。当面目標としている事業規模から導き出される EEV が、概ね 1,000 億円前後であったことから、今回の水準とした。なお、この規模に達する頃には、経営の安定性も現状の規模と比べると、上昇するであろうし、株主、投資家の皆さまとも、より安定したコミュニケーションができるのではないかと考えている。

Q EEV の増減要因には、外部要因も含まれることは理解しているが、[決算説明資料 24 ページ](#)の修正 EV 増加額は約 20 億円であり、大まかな計算では 2018 年 3 月末時点の 444 億円に対しては半年で約 5%、年間で約 10%の成長が見込めるのではないかと考える。経営陣として、この約 10%の成長をどう評価しているか。また、今後の修正 EV 増加額の成長速度の見込みを教えてください。

(森) 新経営方針においては、修正 RoEV ではなく、修正 EV 増加額を経営指標としている。その背景としては、当社の修正 RoEV は、まだブレが生じる時期であると考えているためである。[決算説明資料 24 ページ](#)のとおり、2018 年 9 月末の EEV の増加分の中には、保険関係の前提条件の変更が大きな割合を占めている。こうした変更により、修正 RoEV を求める際の分母となる EEV が大きく変動すると、修正 EV 増加額が一定であっても修正 RoEV は大きく影響を受ける。そのため、単純に計算をすると、通期ベースで修正 RoEV は約 10%となるが、現時点において、今後もこの水準を安定的に持続できる状況にはなっていないと考えている。しばらくは修正 EV 増加額を経営指標に据えつつも、修正 RoEV は、EEV の変動が安定するようになれば経営指標として使用することも考えていきたい。

Q 新経営方針においては、営業費用効率を注視する一方で、積極的に営業費用を投下すると理解した。その場合、現在の純資産の規模を考慮すると、現行の法定会計であっても IFRS であっても、数年後に純資産の減少が懸念されると想定する。ライフネット生命の大株主は、相当なコミットメントがあるものと推察するが、新経営方針に対してどのような意見を持っているか。

(森) これまで当社は約 250 億円の資本調達を行い、[決算説明資料 25 ページ](#)のとおり、現時点では、高いソルベンシー・マージン比率を維持している。そのため、新契約業績と営業費用効率、法定会計上の損益、資本の十分性を確認しながら、株主の皆さまから出資いただいた資本を活用し、成長に繋げることをしばらくの間は続けていきたいと考えている。今後、5 年 10 年といった長期的な新契約業績の成長の推移にもよるが、既存の資本では十分な営業費用の投下が難しい場合には、将来資本が制約となって成長が妨げられる可能性も現時点では否定できない。その場合には、資本の調達方法として、一般的には増資などもあり得るのかもしれないが、生命保険会社を取りうる資本調達のアプローチは複数あることから、当社がど

のようなファンダメンタルズで、どのような資本調達手段を採用できるのかということ、将来状況が見えてきた段階で検討していきたい。基本的には、当社は、EEV の成長を着実に継続し、一株当たりの EEV の金額を伸長できる環境下においては、資本に対する考え方についても株主の皆さまと良好なコミュニケーションを取ることができると考えている。

Q EEV について、これまでは開業から浅く実績が少ないため、保守的に前提条件を設定していたものの、開業 10 年を機に保険関係の前提条件を見直したところ、今回の増加に繋がったと理解した。見直す際に、どの程度足元の実績を反映したのか。今回の見直しは、徐々に前提条件を変更する中の段階のひとつであれば、今後も再び見直しを行う可能性が出てくるか。

(逆井) 当社は、10 年前に新設の生命保険会社として、さらにはオンライン生保として、非常にユニークな形で創業し、保険事故発生率に関しては、ユニークだからこそ慎重ないしは固めに設定してきた。開業して 10 年が経過し、経験値が蓄積されている 5 年から 7 年経過した契約の発生率・死亡率の状況を中心に改めて分析したところ、想定よりも良好な実績が継続していることが認められた。この傾向が 10 年目以降も継続することを前提に、今回は比較的大幅な前提条件の変更を行った。そのため、基本的に今回実施したほどの見直しやそれに伴う EEV の大幅な増加が起こる可能性は低いと考えているものの、今後の保有契約の増大に伴って、発生率・死亡率が安定する側面も期待できることから、今後も適宜、前提条件の見直しを行っていきたいと考えている。

Q 森社長が、社長に就任すると発表した際に、インターネットの生命保険会社から生命保険のインターネット企業になることを目指すと発言したように記憶しているが、今回発表された新経営方針にどのように反映されているか。

(森) 新経営方針は、社長就任の発表時にご説明した内容と、思いは大きく変わってはいない。社長就任時の発表内容の要素を具体化したものが[決算説明資料 6 ページ](#)に記載した「重点領域」であり、当社が目指す姿を追い求めていく上で、投資すべき領域を掲げている。重点領域の「顧客体験の革新」については、「売るものから買うものへ」という時代の変化に合わせていく中で、お客さまが生命保険を検討、加入する際に、最初に何をきっかけに思い立って、最初取るアクションが何で、お客さまはどのような触り心地で申し込みプロセスを通過していくのかということ、深く検討し対応していかなければならないと考えている。経営課題や成長投資の領域の認識に関しては、当社はユニークではないかと考えており、生命保険会社らしい投資領域というよりは、インターネット企業らしいウェブサイトのトラフィック及びパフォーマンスの向上が、当社の経営上の大きな成長余地であると考えている。



Q [決算説明資料 16 ページ](#)の営業費用除く事業費率の改善について、どのようにしてコスト削減をするのか。

(森) 事業規模が拡大していく中で、現状では、新契約業績や保有契約業績に連動して増大する費用を、連動しない構造とすることで、営業費用を除く事業費率を改善させる余地があると考えている。業界他社では、現在 RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション)の導入など、さまざまなテクノロジーの活用により事業費効率の改善を行っているが、現状の当社の規模であれば、RPA を導入する方が割高となるような事業規模である。そのため、まだシステム化されず、人が対応するオペレーションも多く存在している。このようなフェーズをなるべく早期に脱却し、システム投資等も行いながらコスト構造を変えていくことで、保険料収入に対する営業費用を除く事業費率を改善していきたい。

Q 顧客接点の観点から「デジタル戦略」についての考え方を教えてほしい。今後どのような新しいチャネルやツールを考えているか。

(森) 顧客体験の革新等におけるデジタルテクノロジーの活用については、足元では端的に言うと、当社はスマートフォンベースでお客さまとの接点を設計している。数値は非開示であるものの、スマートフォン経由の申し込みや資料請求をされるお客さまの増加は著しく、スマートフォンでの顧客体験はパソコンベースで設計していたものとは大幅に異なっている。過去の実績で言えば、ご契約者向けのアプリの開発や、若年層のお客さまを念頭にチャットを利用した保険相談サービスなど、スマートフォンに合わせた投資を行っている。当面は、スマートフォンに合った UI/UX への投資が当社のデジタルテクノロジーの投資領域であると考えている。

Q KDDI 株式会社は楽天株式会社とかなり距離を縮めて、今後さまざまな取組みを検討しているような発表があったが、ライフネット生命、KDDI 株式会社、楽天株式会社の 3 社による取組みの可能性があれば教えてほしい。

(木庭) 先日の KDDI 株式会社の 2018 年度第 2 四半期の決算発表内容を踏まえてお伝えする。KDDI 株式会社は楽天株式会社と提携する中で、インフラ部分を非競争領域とし、顧客へのサービス提供部分は競争環境にあると発表されている。具体的には通信設備などのインフラは KDDI 株式会社は楽天株式会社に貸すような形でサービスを提供し、通信の契約の領域では競争するという話であると理解している。また、e-コマースの分野は、KDDI 株式会社は、楽天株式会社の持つインフラの物流や決済部分を活用しつつも、販売領域では競争関係となるような内容であったこともあり、楽天株式会社と当社は、e-コマース分野において競争関係にあるという状況に変わりないと現時点では認識している。

以上