

# Message *from the* CEO

## CEOメッセージ

「グローバルトップティアに伍する  
保険グループ」への進化に向け、  
企業価値向上を加速させるステージへ

### グループCEOとして、私がこだわりたいこと

2023年度始のグループCEO就任時に私は、2030年度に当社グループが目指す姿として、「日本の保険業界の未来をリードする存在」に加え、「グローバルトップティアに伍する保険グループ」を掲げました。その背景について改めてご説明します。

長らく相互会社として歩んできた当社は、2010年に国内大手生命保険会社の中で初めて株式会社となり、上場しました。その理由は、社会へ提供する価値を増加させていき、企業としての持続的成長と中長期的な企業価値向上を目指していくためには、株式会社という形態が最良であると判断したからです。私の使命も、グループの持続的成長と中長期的な企業価値向上を実現していくことにありますが、それを飛躍的な形で実現させていきたいというのが私のこだわりです。

その分かりやすい目標が、上場から20年となる2030年度に、保険グループとしてグローバルトップティアの企業価値を目指していくということです。現時点の時価総額で見ると、トップ10の水準はおよそ10兆円であり、2030年度にそこを目指していきたいと思っています。

そのために今何を成し遂げないといけないのか、これを外部環境の変化の見通しも踏まえて、2030年度に目指す姿からバックキャストして考えることが、今年度よりスタートした新たな中期経営計画（以下、「中計」）策定の立脚点でした。過去からの延長線上の思考にとどまることなく、2030年度に目指す姿に向けて必要な戦略を、スピード感をもって実践し、過去との非連続な取組みにも臆することなく勇気をもってチャレンジしていきたいと思っています。

この度、企業理念を改定し、当社グループの存在意義を表すパーパスを新たに策定したのは、上述した目指す姿の実現にグループ一丸となって挑戦するためです。「共に歩み、未来をひらく 多様な幸せと希望に満ちた世界へ」というパーパスには、従来生命保険会社が提供してきたサービスの範囲を超えた「革新的なサービス」の実現に挑戦し続けることで、お客さまの人生に寄り添う社会インフラのような会社へと進化していく意志を込めています。

第一生命ホールディングス株式会社  
代表取締役社長CEO

菊田 徹也

Tetsuya Kikuta

## 変化を恐れず、伝統的な「保険業」から「保険サービス業」へ

お客様の人生に寄り添う社会インフラのような会社になるうえで私たちが目指すビジネスモデルは、従来の狭義の生命保険にとどまらないサービス提供を通じて、幅広い体験価値をお届けすることです。具体的には、「保障」「資産形成・承継」「健康・医療」「つながり・絆」の4つの柱を中心に、お客様に幅広い価値を提供していくことを目指します。

このようなビジネスモデルの転換の背景・狙いをお伝えさせていただきます。

従来、伝統的な生命保険会社は、将来の万が一の不安や病気、長寿社会における老後の資金不安などに対する保障を提供する役割を果たしてきました。しかしながら、生き方の選択肢や人々の価値観・抱える不安が多様化する現代社会においては、私たちがお客様にご提供する商品やサービスも、その変化に合わせて変えていく必要があると考えています。

## 前中計の振り返り：未来への扉を開く

### 新中計以降の企業価値向上に向けた土台を形成

前中計「Re-connect 2023」の3年間について私たちは、資本市場からの評価が割安であるという自己認識からスタートしました。その評価が割安のままでは、株式会社化を決議した際の本意が遂げられないと考えたからです。割安の主要因の一つは、資本効率（修正ROE）が資本コストを下回っていることであるとの認識から、その関係性を近い将来に逆転させるべく、取り組みを進めました。

資本コストについては、3年前に10%との自己認識を開示しましたが、前中計期間において市場関連リスクの削減を強力に推進した結果、前中計終了時点で9%程度まで低減できました。その一方で、資本効率は8%程度と、依然として資本コストを下回っています。

グループ修正利益の約7割を占める国内事業において、新型コ

また、これまで生命保険会社が提供してきたサービスは、お客様が長期にわたって契約を続けていただくことが前提であり、保険金や給付金、年金の支払い事由が発生しない限り、保険会社から提供されるサービスの頻度は限られていました。しかしながら、生命保険に限らない幅広いサービス・価値提供を行うことで、お客様のさまざまなライフステージに亘って広範な接点を持つことができ、より一層お客様の人生に寄り添うことができます。

このような、従来型の保険業から、生命保険「も」提供する「保険サービス業」への転換によって、お客様の豊かで幸せな人生（Well-being）にこれまで以上に貢献できると確信しています。その結果として、お客様と社会からご支持をいただき、当社事業も成長させていくことができると考えています。

コロナウイルスや第一生命において過去に発生した金銭不正取得事案に伴う生涯設計デザイナーチャネルの運営変更の影響等により、前中計期間中の第一生命の新契約業績が大幅に落ち込みました。

しかしながら、第一生命では2023年12月に久しぶりに新商品をリリースし、お客様からご好評をいただくことで、長らく低迷していた生涯設計デザイナーの活動量も大幅に増加し、新契約業績の回復基調が鮮明となっています。第一生命の生涯設計デザイナー1人当たりの営業成績は、前中計末（2024年3月末）時点でほぼコロナ禍前の水準まで回復してきています。一方で陣容に関しては、より良質な生涯設計デザイナーを確保するため、過去毎年6,000～7,000人であった採用数を4,000人程度に厳選する方針としたことで、コロナ禍前の約4万名台から3.4万名程度まで減少しています。そのため、第一生命全体としての営業業績をコロナ禍前の水準に完全に回復させるためには、生涯設計デザイナー1人当たりの生産性をここからさらに向上させていく必要があります。生産性向上に向けては、AIをはじめとするテクノロジーやデータの利活用を早期に実装していくことが重要であると考えています。

第一生命の生涯設計デザイナーチャネルの新契約業績回復に向けた施策に加え、国内でのアイベット買収、海外での新たな進出国であるニュージーランドにおけるパートナーズ・ライフの買収など、事業ポートフォリオの改善に取り組んだほか、CXO制度の導入・拡大を行い、事業領域の広がり合わせた、多様性に富む専門性の高い経営チームを組成しました。これらの取り組みにより、2024年度からの新中計期間において、当該期間中における資本コストを安定的に上回る資本効率の実現をはじめとする重要課題への対応の土台がいよいよ整ったと考えています。

## 2030年度に目指す姿へ向けて、新中計で実現すべきこと

### 資本コストを安定的に上回る資本効率を必ず実現する

冒頭で申し上げましたとおり、新中計は、当社グループが2030年度に目指す姿（「グローバルトップティアに伍する保険グループ」「日本の保険業界の未来をリードする存在」）からバックキャストし、今後3年間で実現すべきことを具体化したものです。最終年度である2026年度に向けた最重要課題は、前中計から取り組んできた「資本コストを安定的に上回る資本効率の実現」であり、これは必ず達成したいと考えています。そのためには、中計最終年度である2026年度に4,000億円のグループ修正利益、10%の修正ROEを達成することが必要です。国内においては、先ほどお伝えしたように、狭義の生命保険会社から、幅広いサービス・価値提供を行う「保険サービス業」に転換し、私たち自身が変わっていくことで、さまざまなライフステージでお客様の多様なニーズにお応えし、お客様の人生に寄り添っていくことが目標です。このことがご提供するサービスの対価を通じて財務価値の増加につながっていくと考えています。

資本コストの低減と資本効率の向上に向けては、市場リスクの削減を継続します。特に、保有株式の時価上昇に伴い前中計で増加した株式リスクの削減ペースを加速すべく、第一生命が保有する国内株式について、保有時価の約30%に当たる1.2兆円以上をこの3年間で売却する計画としています。

また、保険市場の大きな成長が見込まれる新興国を含め、海外事業の比率を引き上げていくことは、グループ全体の資本効率改善と事業成長に向けて不可欠です。ただし、国内事業を縮小させる形で海外の比率を上げたのでは意味がありません。国内事業もしっかりと成長させながら、成長スピードの速い海外事業比率を2026年度には40%まで高めていきます。

### 国内ではデジタルを活用した、保障・資産形成サービスの提供を想定

前中計の振り返りでお伝えしたように、生涯設計デザイナーチャネルの新契約業績は回復を始めていますが、今後、市場全体としては大きな成長が見込めない国内において当社グループの持続可能な成長には、保障と資産形成・承継の両面からご提案を行っていくことが重要であると考えています。特に、足元で国内金利が回復し、日本政府がNISAやiDeCoなどを通じて資産形成を推奨している中、若年層を中心に資産形成への関心が高まっています。20代、30代の若い世代のお客様のニーズにお応えするため、私たちの資産形成サービスや商品開発・資産運用のクイパビリティを向上させることが重要と考えています。保障性の生命保険に支払う保険料と資産形成

や投資に充てる資金とが同じ財布から出ていくため、お客様の家庭のご事情などに応じて、もしくは関心の度合いに応じて保障と資産形成・承継の両面から、バランスを重視したコンサルティングをご提供していく必要があります。

このような保障と資産形成・承継の両面からのご提案に際しては、多様化しているお客様ごとのニーズに合ったご提案を行えるよう、マーケティングの発想力を強化していくとともに、お客様との接点を最適化し、満足度を向上させることを視野に入れています。そのためには、IT・デジタル戦略の加速、特に生成AIやデジタルデータの活用推進が重要であり、国内事業の成否を左右するポイントと考えています。

そのため、2024年4月にフィゲン・ウルゲン氏を専門役員のChief Data and AI Officer（CDAO）として招き入れ、IT・デジタル戦略を強化する体制を整えました。当社グループが保有する膨大な情報を集約した顧客データ基盤の構築や、生成AIを活用したお客様へのコンサルティング力強化と生涯設計デザイナーの日々の活動へのサポート強化を実装し、顧客体験（CX）と生涯設計デザイナーの生産性を大きく向上させていきます。

### ベネフィット・ワンが生み出す、保険サービス業への流れ

国内事業の成否を左右するもう一つの重要な要素が、新たに当社グループの一員となったベネフィット・ワンとのシナジー創出です。

同社の買収に踏み切った背景には、福利厚生事業を営む同社の強力なサービス・プラットフォームを獲得し、当社の保険サービス業の領域を拡張するという戦略的な狙いがありました。国内事業の将来については従前より深い社内議論を行っていましたが、その中で、お客様に体験価値をシームレスに提供するためには、強力なプラットフォームの獲得や非保険事業への展開が必要と感じていました。そんな中、ベネフィット・ワンに着目し、協業の可能性を社内でも模索していましたが、2023年11月に他社による同社へのTOBが公表されました。私たちににとっては青天の霹靂でしたが、取締役会や若手を含む社員の意見も踏まえ、ベネフィット・ワンが唯一無二の存在であり、代替できる会社がないとの判断から、TOBの提案を行う決意を固めました。他社のTOB公表後約2週間という短期間で当社の提案を提出しましたが、それまでのスタディがあったからこそ、迅速な対応が可能だったのです。

ベネフィット・ワンは2024年3月末時点で約1,000万人の会員を有していますが、当社のサポートにより、当初3年間で約200万人の新規会員獲得を見込んでいます。こうした短期的なシナジーに加えて、将来的には、給与天引きサービスである「給トク払い」を起点として、保障、資産形成・承継、



## Messages to Our Stakeholders

健康・医療等の体験価値に係る当社グループの商品・サービスをベネフィット・ワンのプラットフォームを通じて提供し、グループ全体の利益成長につなげていきます。このようなシナジーの発現に向けて、グループの総力を挙げて全力で取り組んでいきます。

### 伸びしろのある海外では、生命保険事業で成長を図る

海外事業は私たちの成長エンジンとしてとても重要な位置付けにあります。海外事業がグループ修正利益に占める割合は現在約30%ですが、2026年度には40%、2030年度には50%超を目指しています。日本は少子高齢化が進む中で人口が減少していますが、米国やアジアの多くの国では人口が増加しており、これらの地域で生命保険事業を中心に成長を実現していきたいと考えています。

具体的には、すでに高いマーケットシェアを誇っているオーストラリアや、米国、ベトナムなどでスケールをさらに拡大し、他の進出国においても上位5位以内のポジションを目指します。また、それぞれの国の特性に合わせて最適な販売チャネル（営業職員、銀行など）を拡大していきます。例えばインドでは銀行とのパートナーシップを強固なものにするともに、営業職員チャネルについても強化していく予定です。米国では引き続き米国子会社プロテクトティブが得意とする買収戦略を推し進めます。2024年4月にはニューヨーク州を中心に団体保険事業を展開するShelterPoint社の買収を決定しました。

海外事業については、全体戦略は持株会社で策定しますが、個々の国の事業は現地の経営陣に経営を任せるアプローチを採用しています。当社は目に見える製品を販売しているわけではなく、各国の保険規制や現地のお客さまのニーズに適應したサービスを提供する必要があります。そのため、現地の保険業界に精通した優秀な経営陣の確保が重要で、当社はガバナンスを効かせるとともにサポートを提供し、実際の経営は現地の専門家チームに任せることが基本です。なお、当社グループのグローバル化をより一層加速させる観点から、2024年7月には、オーストラリア子会社TALで長年CEOを務めたブレット・クラークを持株会社の専務執行役員とするともに、アジアパシフィック地域事業を統括する責任者に任命しています。

このように海外事業を成長させる基盤は整って来ていますが、目標を達成するためには、オーガニックな成長だけでなく、インオーガニックな成長、すなわちM&Aが不可欠です。米国やアジアパシフィック地域の既進出国における追加的な買収機会を引き続き追求するほか、今後の高い成長が見込めるアジア地域における新規進出についても模索していきたいと考えています。

### 2030年度に目指す姿を見据えた財務・資本戦略

財務・資本戦略についても2030年度に目指す姿からバックキャストして策定しています。資本コストを安定的に上回る資本効率を実現するまでは株主還元を戦略投資よりも重視し、前中計の総還元水準を維持する方針です。戦略投資としては新中計3年間で3,000億円程度を想定し、海外事業やアセットマネジメントに重点を置き、グループ全体の資本効率と成長性を向上させるM&Aを実行していきます。一方で、次期中計期間以降のタイミングを想定していますが、資本コストを安定的に上回る資本効率を実現した後は、成長投資にシフトして利益成長を重視した取組みを加速させていきます。その際には、株主還元の内訳としても、自己株式取得は徐々に縮小しつつ配当にシフトし、次期中計期間中には配当性向を50%に引き上げていくことを展望しています。

このような透明性の高いロードマップ型の財務・資本戦略によって、2030年度に目指す姿に向けた企業価値向上を実現していきます。

### 最適な資本循環を促すマトリクス型の経営管理体制

2023年4月の社長就任以後、CXO体制を順次拡充するとともに、各事業をグループ視点で統括する「事業オーナー」を新設しました。このマトリクス型の経営管理体制は、新中計がスタートした2024年4月から本格的に稼働し、機能する段階に入っています。この体制は一見すると、意思決定プロセスを複雑化するように見えるかもしれませんが、事業オーナー・CXOと各事業会社トップで健全なコンフリクトを引き起こし、グループ全体の視点で最適な戦略や課題の見える化を推進するために採用しました。

例えばCXOや事業オーナーがいない場合、持株会社の傘下に各事業会社が単純に配置される形となり、事業会社は自社にとって最適な戦略や戦術を選ぶこととなります。その結果として、各事業会社が既定路線の取組みや過去の成功体験に過度に固執するあまり、抜本的な変革が進まない、あるいは非効率なビジネスが温存される可能性があります。効果的・効率的に資本循環経営を進めていくにあたり、成熟して多くの資本を必要としなくなったビジネスから、今後資本が必要な成長ビジネスや資本効率の高い事業に経営資源を再分配していくことが持株会社の最大の役割です。グループ全体としての最適を、スピード感をもって実現するうえで、事業オーナーやCXOが重要な役割を担います。また、国内外でグループ会社の数が増えている中で、各事業会社が独立して個別に運営することは非効率であり、各事業会社間でベストプラクティスを共有し、グループ内シナジーを

発揮し、そしてグループ内で最適な役割を最適な事業会社が担うことができるよう横串を刺していく必要があります。

CXO制と事業オーナー制は、海外事業の拡大においても重要な役割を果たします。グローバルな視点でグループ全体を見渡す役割を担うCXO・事業オーナーは、グローバルな視点での競争力を一層強化し、当社グループがグローバルトップティアのプレーヤーと成ることに大きく寄与すると考えています。



## 目指す姿への推進力となる、サステナビリティ経営

### グループ企業理念とコア・マテリアリティの浸透で、本質的な求心力を

2024年度から始まる新中計の策定にあたって、前述した企業理念体系の刷新に加え、コア・マテリアリティ（当社グループが優先的に取り組む重要課題）の策定を行いました。このような経営の基盤に関わる決定が、新中計の人財戦略や従前から取り組んでいるガバナンスの強化と相まって、2030年度に目指す姿の実現に向けてグループの役職員を大きく一つにまとめる推進力になると考えています。

新中計とともに新たに策定した理念体系は、すべての社員自らが共感・共有し自分ごと化することで本質的なグループへの求心力を生み出し、そして私たちの存在意義を社会にコミットメントするためのものです。そのため、国内外の従業員や役職員、幹部も含めて、皆が参加して一緒に作り上げました。このプロセスを通じて、理念体系の内容やそこに込めた想いが、グループ内で深く共有されています。

また、当社グループには従来14個のマテリアリティがありましたが、優先課題をより明確化するため、新中計策定と同時期に改めて重要課題を整理し、大きく“Financial Well-being for All”“Healthy People and Society”“Green Leadership”“Proactive Governance and Engagement”の4つにまとめました。社会にとって良いことを総花的に掲げるのではなく、当社グループの理念体系と事業にしっかりと連動させ、実効性のある形で優先課題を絞り込んでいます。実際、事業オーナーとCXOが中心となり、新たに策定したコア・マテリアリティを、意識して事業戦略に落とし込む取組みをすでに始めています。このようなコア・マテリアリティに基づく事業活動等によって社会価値と経済価値を共に生み出し、社会にポジティブインパクトを与えながら当社の財務・非財務の経営基盤を持続的に強化していきます。

理念体系やコア・マテリアリティの改定・策定はグループ全体としての大きな方向転換を示していますが、従業員一人ひとりがこれを感じ取り、具体的な変化を起こしていくことが重要です。共感を伴った理念の共有が、戦略の実行において強力な動機となり、全員が一体となって前進する力になります。私自身もタウンホールミーティングなどを通じて、新たなグループ企業理念とコア・マテリアリティを改めて説明し、理解から実行のフェーズへの移行を後押ししていきます。

### 多様性に満ちた、人財のサファリパークに

2030年度に目指す姿の実現に向けて、多様な人財がそれぞれの可能性を最大限に発揮するための人財戦略は大変重要であると考えています。事業領域が拡大する中、スピード感を持って変革と成長を実現するため、外国籍の方や外国出身者を含め社外からも経営幹部を積極的に登用し、多様な視点と専門知識をもたらしてもらっています。私は「人財のサファリパーク」を目指したいと言っていますが、これは多様性を持った人財が自由にアイデアを出し、創造的な仕事を行える環境が生産性の向上につながるという考え方に基づいています。もちろん、一定のルールやインテグリティは存在し、その中で個々の創造性を最大限に発揮できるような企業風土をつくり上げることが大切だと感じています。

また、デジタル技術やAIについては、特に成熟した国内事業における当社グループの強みを明確化するカギであることは言うまでもありません。加えて、テクノロジーの進化により新たな競争相手が出現するリスクもあると考えており、そのリスクに対し当社はアジャイルに対応し、常に最先端のテクノロジーを取り入れる不断の努力を続けていく必要があります。そのためには、専門人財の獲得とリテンションが不可欠で、これを実現するために、魅力的な企業風土や適切な処遇を提供し、活躍できる環境を整えています。

### Messages to Our Stakeholders

先ほどお伝えしたように、2022年度からCXO制度を導入・拡充していく中で、専門性の高い外部の人財を役員に登用しています。これにより、経営チームに外部の視点を取り入れ、より迅速で適切な意思決定が可能となりました。役員以外でもキャリア採用を積極的に行っており、新規採用社員の約4割がキャリア採用となっています。

今後も、女性活躍推進を含め、人財のダイバーシティを一気に加速させ、それにグローバルな視点と強固な経営基盤を融合させることで、最先端のテクノロジーを自在に活用できる企業、すべてのステークホルダーに対して持続的に価値を提供できる企業を目指していきます。

### グループ丸となって 企業価値の向上を目指す

2024年5月に当社は社員向け株式報酬制度を導入しました。前述のとおり、当社は相互会社として創業後、長らく相互会社形態を取っておりましたが、2010年に株式会社として上場し、2016年からは持株会社制を導入しました。持株会社の社員には株式会社としての意識が浸透していますが、グループ内の事業会社の社員にとっては、株式会社化が日々の仕事にどのように影響するかが実感しにくい状況が続いていました。

そこで、全社員が企業価値の向上に貢献する共通認識を持つために、企業価値が増えた分を社員にも還元する株式報酬制度を今年度導入しました。対象は、生涯設計デザイナーを含む約5万人の社員です。かなり大規模な取組みですが、これによって目指す姿への求心力とモチベーションがより高まり、グループ丸となって2030年度に目指す姿へ自走していくことができると考えています。

### 終わりに

グループCEOに就任後、投資家の方々をはじめとする社外のステークホルダーの皆さまや、国内外でのタウンホールミーティングにおける社員との対話を通じて、改めて第一生命グループを俯瞰してみる機会を得ました。そこで感じるのは、変革の重要性と変革への期待です。

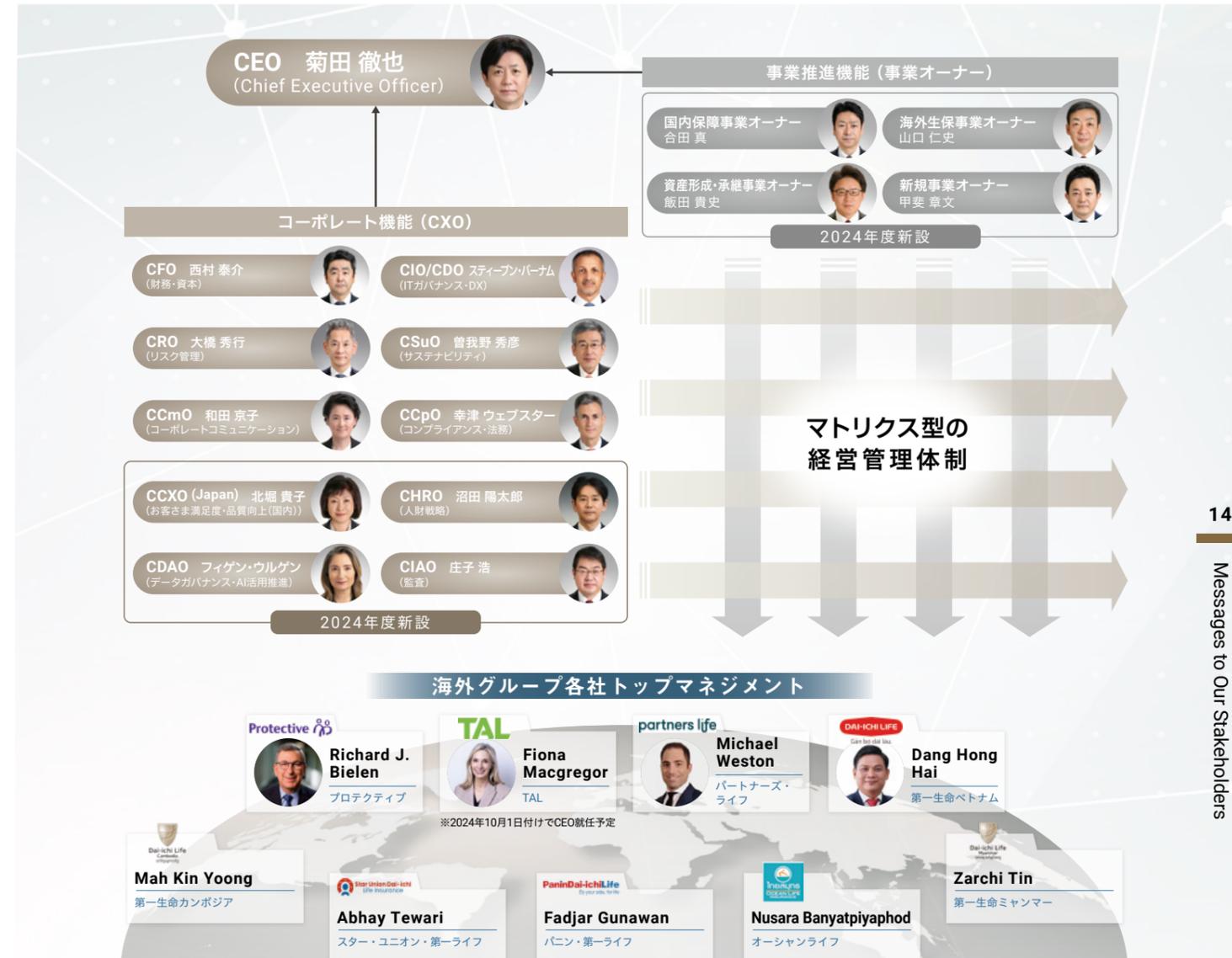
「日本の保険業界の未来をリードする存在」「グローバルトップティアに伍する保険グループ」という2030年度に目指す姿を実現していくには、時価総額という視点でも過去の水準を2倍3倍にしていける必要があります。スピード感と大きな変化の規模が必要です。私たち一人ひとりが常識を疑い、現状維持バイアスから脱却して真に効果的な道筋を考えて行動していく必要があります。その一つの表れが、保険業から保険サービス業への変革や、それを加速させるベネフィット・ワンの買収であると思っています。ベネフィット・ワンの買収決定には、会社の変革に対する若手社員の熱意も大変大きな役割を果たしました。

世界10カ国に展開する6万人のグループ社員が、新たに策定したパーパスのもと、「2030年度に目指す姿」に向かって挑戦と変革にワクワクしながら取り組むことは必ず大きな成果をもたらすと確信しています。私は、第一生命グループはそれを実現できる変革のDNAを持っている企業であると思っています。また、そのような挑戦と変革を後押しするのが私の役割です。私自身も勇気をもって企業価値向上に向けた変革を進めていく決意を固めています。

皆さまのご期待にしっかりと応えし、より一層皆さまに必要とされるグループに変革していきます。引き続きのご支援を、どうぞよろしくお願いいたします。

## グループ経営管理体制

主要コーポレート機能を統括する「CXO」を2022年度から導入・拡充し、外部登用も含めて実効性を高めてきたことに加え、2024年度には主要事業を統括する「事業オーナー」を新設し、双方の機能を有機的に組み合わせたマトリクス型の経営管理体制を持株会社に構築しました。CXO・事業オーナーが各グループ会社のマネジメントと密接に連携することで、各社の成長とグループ横断的な事業・ガバナンスの強化を図り、企業価値の向上を加速させていきます。



海外グループ会社のCEO等で構成されるグローバル・リーダーズ・コミッティでの議論の様子 (グループの経営戦略・事業戦略等に係る議論や理念・方針の共有を実施)



# 長期ビジョンとその実現までのロードマップ

第一生命グループはこれまで持株会社体制への移行や国内外の買収を通じた事業ポートフォリオの改善など、その時々々の経営環境に向き合い、最適なアクションを実行することで確固たる事業基盤を構築してきました。2030年度に目指す姿からバックキャストして策定した新中期経営計画を着実に遂行し、従来の生命保険業の枠を超えた保険サービス業への変革を通じてお客さま・社会に貢献し、持続的な成長を実現してまいります。

## 2015-2017

### 持続的価値創造の実現

成果:持株会社体制への移行や多様なお客さまニーズに機動的に対応する国内3生保体制の確立、海外事業の展開加速  
課題:超低金利環境の長期化を見据えたERMの強化や成長分野、イノベーションへの財源供給



## 2018-2020

### Well-being 向上への貢献を通じた成長へ

成果:ヘルスケアや少短保険など新たな領域への展開着手、従来の延長線上にはない市場リスク削減等による健全性指標の改善  
課題:お客さま視点に基づく国内保険事業の抜本的転換、高資本コスト低資本効率からの脱却、グループ運営のグローバル化



## 2021-2023

### 結束を強め 変革へ挑戦

成果:資本循環経営の推進による戦略投資の実行および株主還元の充実、国内外での買収を通じた事業ポートフォリオの改善  
課題:国内新契約業績の回復、海外事業におけるマクロ環境変動に伴う利益ボラティリティの拡大  
▶ P.35



## 2024-2026

### 新中期経営計画

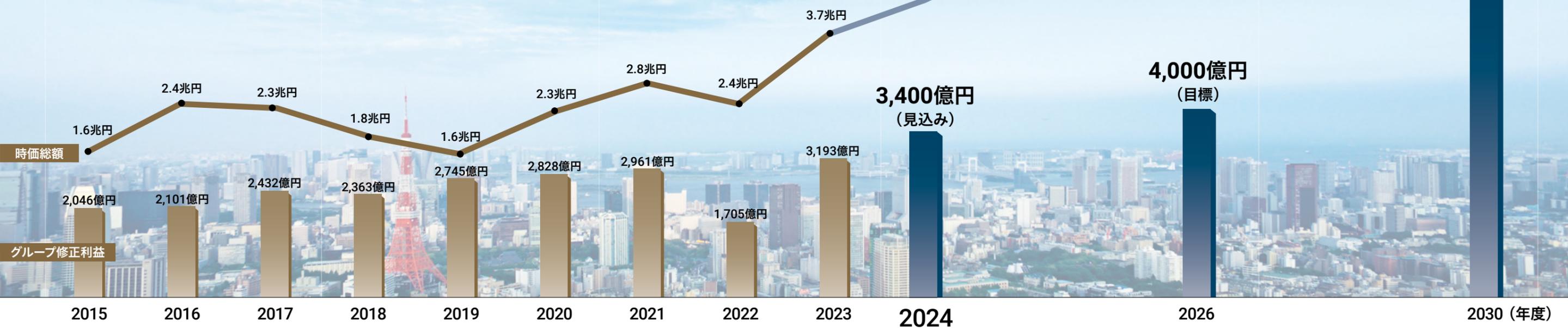
### 次期中期経営計画

### 2026年度に実現したい姿

- ・資本コストを安定的に上回る資本効率の実現
- ・保険サービス業への変革に向けた基盤構築
- ・グループ修正利益 4,000 億円
- ・2023 年度始時点の時価総額 (3兆円) からの倍増

### 2030年度に目指す姿

- ・グローバルトップティアに伍する保険グループ
- ・日本の保険業界の未来を先導する存在



## 取締役による座談会

2030年度に  
目指す姿に向けて

2023年度の取締役会では、菊田CEOが掲げた「2030年度に目指す姿」からバックキャストする形で、パーパスや新中期経営計画の策定など多岐にわたる議論が行われました。今回、取締役会長と社外取締役で座談会を実施し、2023年度を振り返りました。



取締役会長  
(取締役会議長)  
稲垣 精二

社外取締役  
(指名諮問委員会議長)  
増田 宏一

社外取締役  
(報酬諮問委員会議長)  
新貝 康司

## 2023年度取締役会の議論

稲垣：2023年度の菊田さんのサクセッションを経て、持株会社と第一生命のトップの兼任が解かれ、2024年度からスタートする新中期経営計画は新体制下で議論を進めました。私たち取締役のミッションは菊田さんのビジョンを理解し、第一生命グループの可能性を最大限に発揮するためのリスクテイクを後押しすることですから、菊田さんが目指す姿からバックキャストして議論を進めましたね。その結果2023年度取締役会は21回の開催となりました。

新貝：今回特筆すべきは、稲垣さんもおっしゃった2030年度でのありたい姿からバックキャストをして、今何をすべきか討議した点だと思います。これまでは、とすれば今の延長線上の議論が多かったように思いますが、2023年度の議論は違いました。

最初に2023年度取締役会の議論を振り返っておくと、財務・資本戦略、国内事業戦略、海外事業戦略、事業のリスクマネジメント、市場リスクのマネジメント、人的資本をはじめとするサステナビリティと多岐にわたるものでした。また、2030年度を展望して、私たちは何のために存在しているのか

というパーパスの議論も避けることができませんでしたし、ベネフィット・ワンのM&A、CXO・事業オーナーのマトリクス経営の是非と、本当に盛りだくさんのアジェンダで、自由闊達な取締役会の議論が進んだと感じています。

増田：私は指名諮問委員会の議長として、菊田さんを指名する立場にあったわけですが、菊田さんがCEOに就任したことは歓迎すべきことだったと思います。彼が最初に述べた「2026年度までに時価総額を3兆円から6兆円に、2030年度には10兆円にする」という分かりやすい目標設定が、投資家を含めたステークホルダーに対して効果的でした。「そこまで言うのか」という思いもありましたが、その分かりやすさが、私たちが成すべきことの明確化につながったと感じています。

## パーパスの策定と新中期経営計画

稲垣：前中計「Re-connect 2023」では「深化」と「探索」の2軸で進めたわけですが、新中計ではそれを超えて、「存在意義」から議論をスタートできました。結果的に「共に歩み、未来をひらく 多様な幸せと希望に満ちた世界へ」というパーパスを策定しましたが、十分にこの議論を行っていたからこそ、ベネフィット・ワンのようなプラットフォームを通じて、お客さま一人ひとりの人生を支えるという発想につながったと思います。

また、菊田さんが示した財務的な価値、特に時価総額を倍増させるという明確なビジョン、そして足元の利益水準の確保とともに将来の成長期待を高めることを通じてPERを引き上げるといった世界観が社内外にしっかりと伝わったと思います。

新貝：やはりコーポレート・ファイナンスと企業文化の両方が重要ですね。企業文化の礎となるのはパーパスです。社内取締役からも社外取締役からもパーパスについての議論が必要だという意見が出ました。元々は企業ブランドの議論から出発したのですが、これは存在意義に立ち戻らないと、私たちのブランドを深化させていくことができないし、事業ドメインの議論も進まないと感じていたので。パーパスは単なる言葉遊びではなく、社会課題に刺さるようなものでなくてはならず、その点に関する議論がまず重要でした。加えて、会社を永續・発展させていくために、自分たちの事業ドメインをどのように定義するかも極めて重要です。私はいつも言うのですが、かつて存在した米国の「鉄道王」のようにパーパスに立ち戻ることなく事業ドメインを狭く定義してしまうと、事業を拡張して成長する機会を失いますし、衰退につながります。

加えて、既存事業についてよりしっかりと利益を上げ続け

られるようにする「深化」と、新しい事業を立ち上げる「探索」とは異なる活動であり、とすれば深化に取り組む社員と探索に取り組む社員とが、お互いに相手の活動のことを羨ましく思うことがま起ります。それでは会社全体として成長への強いモーメンタムをつくることはできません。そのため、この2つの活動を感情的にしっかりと結び付けるパーパスが必要でした。

過去、私が他企業の経営を担っていた時に大規模なM&Aを行うにあたり、企業文化の融合が課題として挙がったことがあります。その際に、企業文化とは何なのか改めて考えて定義をしました。企業文化とは、会社に長年かけて培われてきた「行動のパターン」だと考えています。第一生命グループが2030年度に目指す姿を実現するために、この「行動のパターン」をどう変えていくのが重要です。中計策定前にパーパスの議論を行ったことは、その礎になることから大変有意義だったと思います。

増田：パーパスの議論で良かったのは、国内だけでなく、海外も含めたグループ会社の社員と一緒に考えて考えたことだと思います。パーパスは内容も大事ですが、策定する過程も極めて重要です。社員の皆さんで決めたのですから、自分たちのパーパスという実感が伴います。

稲垣：時代とともに社会課題が変わる中で、お客さまにとって変わらないパートナーであるためには、私たちが変わり続けなければなりません。変われない部分と摩擦が起きて、社員のモチベーションダウンなどにつながるということが過去にはありました。ですので、パーパスで自分たちの存在意義をもう一度確認し合ったところが、今回の新中計の広がりにつながり、それが社員一人ひとりの行動にも必ずや良い影響が出ると、私も思っています。

新貝：おっしゃるとおりですね。そして、菊田さんが掲げた財務目標を達成するためには、今お話の出たパーパスの議論に加えて、コーポレート・ファイナンスの視点からの議論が、中計策定にあたって絶対に必要でした。すなわち、目標達成のためには、資本コストを安定的に上回る資本効率の実現に加えて、資本市場に成長期待を持っていただく必要があるという視点です。

具体的には、前中計で金利リスクをかなり低減させて資本コストを下げ、修正ROEを一定程度上げることに成功しましたが、保有株式時価の増加に伴い株式リスクはむしろ増加したことから、新中計では株式リスクをしっかりと低減させ市場リスクを下げ、資本コストをさらに引き下げることが重要です。また、資本市場の成長期待を引き上げるためには、海外

事業の成長だけでなく、マザーマーケットである国内事業の利益水準を維持あるいは成長させられるのだということをお示しすることが重要です。日本での人口減少、少子高齢化の急速な進展は、1980年代末の時点で、経営学者のドラッカーが言う「すでに起こった未来」でした。その中で、4つの体験価値に基づいて、国内の保険事業をどのように捉え入れ、成長させられるのかという議論が、ベネフィット・ワンの買収につながりました。

**増田：**第一生命は、この十数年で相互会社から株式会社化して上場し、そして持株会社制へ移行する等、大きな変革を遂げてきましたが、これらの変革は、生命保険以外のサービスも幅広く提供する「保険サービス業」への変革や海外展開を見据えてのことでした。2023年度の取締役会での議論は、ある意味私たちが原点に立ち返り、当初の目標を徹底的に実行する段階にきたことを示すものだったかもしれません。

**新貝：**私たちは、株式会社化し、持株会社制へ移行したことで、保険会社にとどまらない視点を持てるようになりました。この器を最大限に活用したいというのが、新しいパーパス、そして新中計ですね。



社外取締役

新貝 康司

日本たばこ産業株式会社で、長年にわたり経営者として企業変革、大規模M&Aによるグローバル化を推進。著書に「JTのM&A」がある。2019年より当社社外取締役就任し、取締役会などでグローバルな視点から経営の監視・監督、アドバイザーを務めている。

## ベネフィット・ワンM&Aの経緯

**新貝：**まず経緯を簡単に振り返りますと、2023年8月に、プラットフォーム構築の必要性、方法論と買収対象となり得る企業について執行側から案出しがなされました。すなわち、4つの体験価値、特に「つながり・絆」と「健康・医療」を推し進めるためには、プラットフォームを持つ必要があり、方法論としては、自前でプラットフォームを作る方法と、外部リソースを活用する方法がある中で、外部リソースを活用する際の最適な候補としてベネフィット・ワンが挙がりました。

パソナ社がベネフィット・ワンを将来的に売却するかもしれないとの情報に接したので、11月下旬にアポイントを取っていたのですが、その間にエムスリー社によるTOBの話が持ち上がり、取締役会として、計4回の長時間に亘る、しかしインテンシブな議論が必要となりました。緊急ではありましたが、執行側は以前からベネフィット・ワンと関係を構築してしまし、準備が整っていたため迅速に対応できました。

議論のポイントとしては、4つの体験価値に基づく保険サービス業への拡充の方法論とそのエコシステム構築に買収という手段が適切なのか、100%買収する必要があるのか、TOBの意向を表明した後どれだけの情報を集められるのか、買収後のシナジーがどの程度のものなのか、経済産業省から「企業買収における行動指針」が出ているとはいえ最終的に同意なき買収にまで踏み込むのか、買収後のシナジーを最大化するためのグループガバナンスはどうするのか、約3,000億円の買収を行った後も、資本コストを上回る資本効率を実現するまでは株主還元を充実させるとの株主の皆さまへの約束を実行することは可能なのかなど、多面的な視点で討議し、意義のある議論ができたと感じています。

**増田：**私も今回の買収は重要で意義のあるものだと考えました。一方で、過去の買収対象は保険会社でしたが、今回は非保険領域であり、買収後のシナジー効果やPMIがうまくいくのかという点や、買収額約3,000億円の大部分が無形資産ののれんになることが財務的観点から容認できるのかといった点からのリスクを考慮しました。しかしながら、本案件の希少性が非常に高いことから、乗り越えるべき課題は多いものの、執行が覚悟を持って買収を進めるべきというのが取締役会の意見でした。

私は監査等委員でもあり、今後の運営やシナジー効果を監視していく必要があります。これからが肝心であり、お互いに成長し、企業価値が高まることを期待しています。

また、今回の同意なきTOBは、日本の大手生命保険会社が行ったことで大きな注目を集めました。経済産業省のガイドラインに則って適切に進めた点がマスコミからも高評価を受けました。このような挑戦は、日本の閉塞した状況を打破

するために必要だったと感じています。

**稲垣：**同意なき買収に関しては、ベネフィット・ワンにとっても価値を創出できるプランであり、単なる財務的な取引ではなく、事業の親和性にも説得力がある内容だったので、取締役会として承認しました。

社外取締役の皆さまには、短期間で複数回集まっていたいただき、深い議論ができたことに感謝しています。企業文化の相違への対処やPMI・バリューアップをどのように行うか、そして投資効果の予測といった定量面から多くの課題を出していただき、それに対して執行側がしっかりと宿題に応えたことで、実のある議論になりました。もともとM&Aの専門チームの必要性は認識しており、メンバーも選出していたので、2023年の夏ごろに社内のリソースを集め、急ピッチでチームが組成されました。短期間で執行側の検討を進めてくれた菊田さんのリーダーシップには感謝しています。

菊田さんは、ベネフィット・ワンの白石社長と何度か会い、将来像が一致しているか、ベネフィット・ワンの経営陣とどのように協業していくのかなど、議論を行いました。取締役会でもこれらの点が重要であるとの指摘がなされました。重要なポイントについて執行側と意見が一致したことで、取締役会も安心感が得られました。

**増田：**ベネフィット・ワンの議論は白熱し、社外取締役だけでなく社内取締役からも多くの質問が出ました。執行側は時間がない中で集中して対応し、準備も大変だったと思いますが、納得できる回答を出してくれました。その結果、取締役会で買収を承認することができたと思います。

**新貝：**今回の買収は、従来の保険会社の買収とは異なります。言うならば全く違う事業ドメイン買収で、1足す1を3や4にすることを目指していますから、100%子会社化する中で、何を任せて何を自分たちで管理するか責任権限を明確にすることが極めて重要でした。ベネフィット・ワンの成長力をさらに拡大し、私たちとのシナジーを増大させるために、どのようなグループガバナンスと契約関係を持つべきかについても、しっかりと議論ができたと思います。

ただし、TOB予告前には、デューデリジェンスが行えなかったため、必要とする情報の一部に不確定な要素があり、これを予告後どう埋めていくかが極めて重要でした。また、ダウンサイドリスクをどのように最小化するかと、買収後の経営をどうするかという2点が私にとって極めて重要な関心事でした。それらに対して菊田さんがどれくらいコミットしているのが重要な判断のリトマス試験紙でしたが、十二分に執行側としてコミットしてくれたと感じます。

社外取締役  
増田 宏一

日本公認会計士協会会長を経て、同相談役。2016年より当社社外取締役（監査等委員）に就任。取締役会などで財務に関する知見を活かし客観的な視点から積極的に意見を提供し、経営を監督・監査する役割を担っている。



Koichi Masuda

**増田：**デューデリジェンスが完全な形では行えなかったという点について一つ加えると、ベネフィット・ワンは当時上場企業であり、一定の信用があると考えていました。そして実際、事後的なデューデリジェンスでも大きな差異は出てきませんでした。この点については安心していただけて良いと思います。

TOB予告の後に取締役会からさらに調査を進めるよう求める質問も出ましたが、その結果、ベネフィット・ワンから直接受領した情報をもとにさらに議論が深まり、リスク量と期待するシナジーが明確になって良い結果が得られました。

**新貝：**ベネフィット・ワンも上場企業として、株主の利益を守る責任がありますから、先方の社外取締役を中心に構成される特別委員会が、私たちの提案が適切かどうかを評価するにあたり、買収によって、いかなるシナジーがどの程度発揮できるのかについても、情報交流を通じてしっかり対話することができました。

取締役会長  
稲垣 精二

2017年より当社代表取締役社長、2023年より同取締役会長に就任。当社グループの一員として経営企画と運用企画に携わり、豊富な業務知識と経験を持つ。株式会社化の中心的な役割を果たし、成長戦略を策定し実行してきた。



## コーポレートガバナンスの進化

稲垣：2023年度は社外取締役と第一生命ホールディングスおよび第一生命の執行役員が自由に対話する機会を積極的に設けました。これにより、取締役会に上程される付議事項だけでなく、現場の意見や執行役員がどのような考えで事業経営・機能強化を行っているかについて社外取締役に触れて頂いたことは取締役会での議論に深みをもたらしたと考えています。

取締役会で納得できている点は執行側に任せ、課題だと感じた点についてはしっかりと時間を取って議論するという、メリハリのある運営ができたと思います。このような取組みにより、取締役会の実効性は向上してきました。このように社外取締役が主体的に関与して下さったことが、ガバナンスをさらに前進させる大きなドライビングフォースとなったと感じています。

新貝：2023年度は、経営執行に携わる役員の方々と22回の対話を行いました。これは取締役会の21回より多い開催回数です。社外取締役として、まずは、理解を深めるためにさまざまな角度から質問し、答えていただく中で、ホールディ

ングスの社外取締役として念頭に置かなければならない事項について頭の整理ができました。これはコーポレートガバナンスの基盤とも言えますし、グループガバナンスを自分たちが考えるうえで大きな助けになったと感じます。

増田：グループガバナンスの進化という点で申し上げます。私は監査等委員でもあるため、各グループ会社の監査を行っています。全体的によく運営されていると感じていますが、独立性を重んじる一方で、ホールディングスが適切に監督しているかは注視しています。

その点、ここ2年ほどでCXO制や事業オーナー制を導入し、機能面・事業面を分化してチェック機能を強化しました。このようなマトリクス型の経営の導入で、事業会社との間ではコンフリクトが生じてくることもあろうかと思えます。このようなコンフリクトを通じて、CXO、事業オーナー、事業会社といった各主体の責任・権限関係が整理されていくことによって、グループガバナンスがより一層進化していくことになると思っており、これは非常によいことだと思っています。

稲垣：私が社長を務めていた時期には、私以外のCXOはCFOしかおらず、菊田さんが務めていました。しかし、菊田さんが社長に就任するとすぐに、Chief Information Officer 兼 Chief Digital OfficerやChief Compliance Officerなど、CXOを次々と外部から登用しました。菊田さんの描くグループガバナンスの姿が明確に伝わってきました。2023年度はグループガバナンスのレベルが格段に上がったと感じています。

しかも他社でグループ運営の経験を持つベストタレントをCXOとして招聘することで、私たちが認識できていなかった課題が明らかになり、グループ全体に推進力が生まれました。これらの動きは菊田さんの描くマトリクス経営の一環であり、彼の経営ビジョンが実現されたと感じます。

CXOの招聘は当然、指名諮問委員会にも事前に報告が上がり、承認を得ながら進めてきましたが、彼のリーダーシップがこの成功の鍵であったと感じています。

増田：これまでグループ経営の中で、各事業会社の独立性を尊重し、それぞれが成長してきました。これは良い点であり、今後も尊重すべきだと思いますが、ホールディングスとしては、グループ全体の資源配分や回収についても考えていかなければなりません。そのため、今回のCXO制の導入によって、各事業会社に対して機能的な介入や監督が可能となりました。

マトリクス経営によって、各事業会社とCXOの間にコンフリクトが発生する可能性もありますが、グループガバナンスの進化に向けて非常に効果があると思っており、監査等委

員として、大いに期待しているところです。

新貝：菊田さんの変革リーダーシップは素晴らしいものだと考えています。これが可能になった背景にはいくつかの要因があります。まず、ホールディングスの社長と第一生命の社長を分けたことが大きな要因です。ホールディングスの社長がグループ全体を最適化するための時間を確保できるようになり、グループの経営に集中できるようになりました。

さらに、外部からの人財を招聘するために、報酬制度の見直しを2022年度の時点で行っていました。具体的には、役員報酬制度をジョブ・バリューに基づくものに変更し、海外からの人財を登用する際の柔軟性も併せて確保しました。

この2つの要因は非常に重要だったと思っており、菊田さんはそういった新たにできた土壌を十二分に活用されているなと感じています。

取締役会レベルでは、健全な緊張関係、すなわち「プロダクティブテンション」を保ちつつ、社外取締役と社内取締役が忌憚なく議論できる文化が醸成されています。ベネフィット・ワンの議論でも見られたように、各取締役が積極的に意見を述べることができる関係性が構築されています。

最後に、菊田さんのサクセッションの際に、菊田キャビネット構成をどうするかについて稲垣さんが影響力を全く行使されなかったことは特筆すべき点だと感じます。日本企業では、社長が会長となって影響力を行使し、それで院政を敷いてしまったとか、あるいは、前社長がやったことは変えられないといったことが多く見られましたが、「昨日からの延長線上に明日はない」ということを、身をもって体現されたことは大変重要なことであり、これは、日本企業が変革を遂げるための一つのモデルケースなのではないかと思っています。

## 中長期的な価値創造に向けて

増田：今後の課題ですが、私たちが強調しているのは、進出すると同時に撤退もきちんと行う必要があるということです。新規進出は勇ましく見えるのに対して、撤退や回収は大変であり、嫌な役割です。しかし、これもスクラップ&ビルドでしっかりと行う必要があります。ホールディングスとしてグループ全体の収益と企業価値を上げるためには、このバランスが重要です。

国内には生命保険会社だけでなく、不動産グループや運用会社もあります。これらの強みを活かし、総合的に取り組むことで、さらなる発展を目指していくべきだと考えます。

稲垣：私たちがまだ想定していない新たな事業が、グループ

のビジネスドメインに入ってくる可能性もあると考えています。取締役会としても、執行との対話を行いながら、新たな成長機会に対して、資本循環経営のもとでしっかりとリスクテイクすることを後押ししていくことが重要だと考えています。

新貝：私が改めてお伝えしたいのは、企業を変革する立役者は取締役会ではなく、CEOだということです。素晴らしいCEOが企業を変革し、成長させ、企業価値を上げた例は世界中に多くあります。取締役会の重要な責務は、そうした優れた経営執行陣を選び、必要な関与を通じて企業価値を長期的に継続的に向上させることです。そのためには、実効性のあるコーポレートガバナンスが必要です。すなわち、優れたCEOを選び、CEOが素晴らしいチームを構築することを促す、といったことです。

私が社外取締役に就任した5年前と比べると、取締役会の雰囲気はガラッと変わりました。厳しい提言を社外取締役が多くしてきましたが、それに対して当時社長であった稲垣さんが真正面から受け止めたことが大きな要因だと思います。稲垣さんが勇気をもって伝統を変えるという大きな決断をしたことがターニングポイントでした。長い歴史のある会社において伝統を変えることは簡単ではありませんが、変化の激しい時代にお客さまのニーズや世の中の変化に対応するために必要です。

稲垣：取締役会や社外取締役が成長をリードすることはないと思いますが、良い取締役会とそうでない取締役会があった時に、企業価値をしっかりと生み出すことができるのは前者だと思います。取締役会のカルチャーは議長がつくるものではなく、各取締役が会社のビジョンに共感し、全力で貢献することで形成されます。現在の取締役会は皆さんのご協力のおかげで非常に良いカルチャーが育まれています。これが菊田さんのパフォーマンスにも良い影響を与えていると感じています。

また、先ほど新貝さんがおっしゃったとおり、取締役会には健全な緊張感が必要です。これは社内取締役では実現しづらいものであり、社外取締役の皆さんに感謝しています。社外取締役が積極的に意見を述べ、社内取締役も「違うと思ったら建設的に言い返す」カルチャーが大切です。これにより、ボードレベルで方向性が決まり、中長期的な価値創造につながって、株主の方々をはじめとするステークホルダーの期待に応えることができると思います。