

Special IR Meeting with CFOs パネルディスカッション(要旨)

日時： 2025 年9月2日(火) 13:00～14:20

モデレーター： 執行役員 グループ CFO 西村 泰介

回答者： プロテクティブ EVP CFO ポール・ウェルズ

TAL CFO デイビット・リーズ

【M&A 戦略】

Q 近年の M&A 活動とその狙いについて教えてほしい。また、今後の M&A において関心のある事業領域と、その目的についても併せて伺いたい。

A PLC における M&A の対象は大きく3つある。第一に、クローズドブロックの買収である。2018 年、2019 年に実施した Liberty Mutual 社と Great-West 社の個人保険・年金既契約ブロックの買収がこれに該当する。第二に、新たな販売チャネルの獲得である。前述の2つの買収を通じて販売チャネルの拡大を実現した。第三に、キャピタルライトな事業の拡大である。2024 年には ShelterPoint 社の買収により団体保障事業を追加した。また、2016 年の United States Warranty 社、2021 年の Revolos 社、2022 年の AUL 社買収を通じて、アセットプロテクション事業を拡大した。近年、ターゲットにしているのは、アセットプロテクションや ShelterPoint のエンプロイーベネフィットに代表されるキャピタルライトな事業の拡大である。事業規模の拡大のみならず、利益の分散を図ることも目的としている。これは HD の掲げる全体戦略に合致するとともに、米国におけるプライシング・ダイナミクスを踏まえた取組みである。(ポール)

TAL における M&A 戦略は HD の全体戦略に則ったものであり、「中核となる保障事業の成長によるスケール拡大と多角化」「新商品・新チャネルの探索」「隣接事業の開拓」の3つの基準に基づき選定している。M&A に際しては、厳格な基準を設け、事業戦略との整合性やシナジー創出の可能性等を考慮し、規律を持って検討・推進している。直近の事例では、Asteron Life 社および Westpac 社の買収によって「成長スケールの獲得と多角化」を実現した。これらの取引を通じて、約 100 万人の個人顧客を新たに獲得するとともに、豪州大手損保および銀行とそれぞれ 20 年にわたる販売契約を締結した。加えて、保険負債の裏付けとなる運用ポートフォリオの多様化にも寄与している。両案件の IRR は、Asteron Life 社で約 17%、Westpac 社で 20%超となり、優れた収益性を確保している。今後は「隣接事業の開拓」として、政府や規制当局の支援拡大が想定される豪州リタイアメント市場(世界第4位の規模)に重点を置く考えである。直近では、年金事業において業界首位を誇る Challenger 社の株式

19.9%を取得した。オーガニック成長に加えて、リタイアメント市場におけるさらなる成長機会の追求を加速していく。(デイビット)

Q どのように PMI(Post-Merger Integration)を進めているのか。買収した企業との間で、シナジー効果は順調に創出されているか。具体的な事例を交えて説明してほしい。

A PMI は M&A における重要なフェーズであり、時間をかけて慎重に進めている。2019年に実施した Great-West 社の個人保険・年金既契約ブロック等の買収では、約7百万ドルのコストシナジーを実現したほか、Corporate Owned Life Insurance(COLI)、Bank Owned Life Insurance(BOLI)といった企業向け保険の新たな販路を獲得し、2024年には約30億ドルの保険料等収入を生み出した。また、Liberty Mutual 社のブロック買収においては、約10百万ドル規模のコスト効率改善を実現した。アセットプロテクション事業の United States Warranty 社の買収は、コストシナジーの実現に加え、新たな事業ラインの獲得につながった。この買収により、営業業績の増分は75百万ドル規模となったほか、年間100百万ドルの総収入を獲得した意味で、大きな変革をもたらしたディールとなった。2021年に買収した Revolos 社についても、収益およびコストの両面で年間10百万ドル規模のシナジーを実現した。(ポール)

TALでは、専任の統合チームを設けて、事業や機能別の統括者を配置し、統合アプローチを進捗・管理している。CIOがPMIの全体の実行管理を統括し、CFOが統合およびシナジーの実現を担う。この手法は、Asteron Life 社や Westpac 社の PMI でも有効だった。Westpac 社を例に挙げると、当初24カ月を予定していた PMI は、17カ月と前倒しで完了した。200以上稼働していた IT システムを、重複の解消や効率化により7システムへと大幅に集約し、75百万豪ドル規模のコスト削減を実現した。今後も Westpac 社と Asteron 社との間で、販売網の提携を通じたシナジー創出を目指していく。以前 Asteron 社を保有していた Suncorp Life 社との間でも良好な提携関係が続いており、また Westpac 社の銀行窓販チャネル向けに新たな商品をリリースする予定である。(デイビット)

Q 資本効率や成長性の乏しい事業からの撤退および資本回収に対する考え方について説明してほしい。

A PLC では事業ポートフォリオ全体を常時モニタリングし、事業のシンプル化および資本効率の改善につながる機会を継続的に模索している。この1年で複数の事業を売却しており、例えば保険代理店事業およびブローカー・ディーラー事業を2024年末から2025年初めにかけて売却した。直近では大規模な再保険取引を完了し、資本効率の向上に大きく寄与した。出再の対象となったブロックは、収益性が相対的に低く、必

要資本が大きい一方でリスクが高かった。今後もポートフォリオ全体の見直しを継続していく方針である。(ポール)

TAL におけるポートフォリオ最適化のアプローチは、戦略および M&A のフレームワークに組み込まれている。「戦略整合性」「成長可能性」「資本効率」の3点を重視し、定期的に検証を行っている。2022 年度には、市場環境の変化やオペレーションの複雑化を背景に戦略的な適合性を失ったことから、傘下の保険代理店 Affinia Financial Advisers 社を売却した。この売却により、事業のシンプル化を実現するとともに、資本再配分の余地を確保した。(デイビット)

【再保険】

Q 再保険の活用に関して、どのような戦略的方针を掲げているか。また、どのような目的のもと、どの保険ブロックが再保険の対象となっているのかについても教えてほしい。

A TAL における再保険の活用は戦略と整合しており、事業の中核となる成長目標を確実に支援することを目的としており、TAL のリスク許容度と整合しないリスクを出再している。次に重視しているのは、資本および利益に対するリスクを適切に管理し、ボラティリティを回避することである。戦略的な観点からは、外部再保険会社の利用を維持または縮小し、グループ内再保険会社との連携を強化する、あるいは他のリスク軽減策手段を活用することを検討している。また、再保険の管理の簡素化も継続的に検討している。よりターゲットを絞った商品選択に注力しており、その好事例が DLRB との取組みである。リスクの低い団体保険ポートフォリオの一部を対象とし、TAL から DLRB に出再することで、外部再保険会社の利用を縮小しつつ、資本・利益の両面においてより良い成果につながった。(デイビット)

PLC ではこれまで、再保険を複数の目的で活用してきた。一つ目は伝統的な死亡リスクをカバー、二つ目は、一部の商品の新契約における収益性向上、三つ目は資本上のメリット獲得である。直近では、収益性の低い既契約ブロックを売却している。現在、再保険の活用の基本的な考え方は、資本調整後リターンを最適化するツールと位置づけている。死亡リスク低減を目的とした再保険の利用を縮小しており、個別契約で大きなリスクを抱える場合や、地理的な集中リスクがある場合にリスクヘッジの手段として活用している。それ以外のケースでは、リスクは自社で保有し、保険料収入を確保する方を選好している。また、新商品販売において再保険を戦略的に活用することで収益性を高めており、主要な販売パートナーとの関係を維持しつつ、長期的な成功につながっている。加えて、資本効率を改善するために設計されたグループ内の再保険スキームを複数有している。利益・リターン・資本に関するバランスを取る上で有効であると考えられる場合には、外部の再保険会社の活用も引き続き検討していく。(ポール)

Q 再保険会社を選定する際の基準は何か。また、信用リスクのコントロール等、どのようにリスク管理を行っているのか。

A PLC では主に資本効率の改善を目的としてグループ内の再保険を活用しており、全体的な収益性を維持しつつ運用している。外部の再保険会社については、主にバランスシート上のリスク軽減を目的として活用しており、対象となるリスクには、死亡リスク、市場リスク、場合によっては契約者行動リスクが含まれる。外部の再保険を検討する際には、複数の観点から評価を行っている。カウンターパーティリスクに関しては、PLC が定めるリスク限度を基準としており、その限度は再保険会社の格付や再保険の種類等の要素を考慮して設定している。再保険の構造に応じて、リスク評価や上限を調整している。さらに、これらのリスクを管理するために、留保金、Modco(修正共同保険式再保険)型スキーム等を用いている。投資ガイドラインも設定しており、これに沿って管理を行っている。加えて、多くの取引において超過担保型信託も活用するとともに、将来的に信用リスク上の不利な事象が発生した場合に備え、再保険契約解除条項も設けている。(ポール)

TAL においても、リスク選択のプロセスを通じて、バランスシートから除外すべきリスクの種類を精査している。その上で、より革新的かつ柔軟な再保険スキームに協力的であり、リスク上の目標達成に資する再保険会社を選定している。既に活用している外部の主要な再保険会社は、従来型の再保険会社が中心である。死亡リスクおよび疾病リスクの双方で豊富な経験を有し、生命保険分野で長期にわたり実績を積んできた点に加え、支払査定や管理能力に強みを持つことを評価しており、特に、信用リスク管理の観点で有効であると考えている。TAL は通常、APRA (Australian Prudential Regulation Authority) の規制下にある外部の再保険会社と契約している。APRA 規制下でない場合には、APRA の規制を受けている銀行からの信用状取得を求めている。また、厳格な信用格付の要件を遵守することを条件とし、要件を満たさない場合には、再保険契約を解除できる条項を設けている。さらに、PLC と同様に、TAL でも留保金、超過担保型信託、出再解除条項等の手段を活用し、ポートフォリオ内のリスクを適切に管理している。(デイビット)

【資産運用】

Q 資産運用利回りを向上させるために、どのような取組みを行っているのか。現在の資産運用ポートフォリオの構成と、それをどのように改善する方針なのか説明してほしい。

A PLC にとって、運用資産の規模およびリタイアメント事業の成長を踏まえると、運用戦略は極めて重要である。基本方針は、十分な分散と高い信用力を維持しつつ、競争力のあるリターンを創出することであり、併せて、ALM を積極的に管理することにも注力している。運用ポートフォリオは、社債や自社組成の商業用不動産ローン等により

構成されている。さらに、新規投資の一定部分を外部運用会社に委託し、多様な形態のプライベート・クレジットに振り向けている。また、必要に応じて内在する金利リスクをヘッジするためデリバティブも活用している。2023 年以降はポートフォリオの入替えを行い、ALM の強化、投資収益の底上げ、ROE の改善を図っている。(ポール)

TAL の運用ポートフォリオは約 75 億豪ドルと比較的小規模であり、主にオーストラリア国債・政府債・準政府債に投資し、一部に社債を組み入れている。運用方針は、負債ポートフォリオの金利・インフレ感応度をヘッジしつつ、リスクフリーレートを上回る安定的なスプレッドを確保し、約 15% のリスク資本対比リターンを目標とするものである。ポートフォリオ改善に向けた主な取組みは、過去1年半から2年をかけて進めてきたマルチマネージャー・ポートフォリオの拡充である。これにより、パフォーマンス最適化の機会を多様化するとともに、新たな運用会社を導入した。さらに、新しい投資運営モデルおよびリスク管理システムを導入することで、新商品の検討の可能とする体制を整備している。加えて、外部運用会社へのプライベート・クレジットの投資委託にも着手しており、これによりスプレッドの改善が見込まれる。ALM 管理の安定的遂行に加え、社内運用資産におけるスプレッド拡大の実現を目指している。(デイビット)

Q グループ内のアセットマネジメント会社との協業可能性について教えてほしい。

A PLC にとって、アセットマネジメント会社は、特にリタイアメントビジネスにおいて重要な役割を担っており、中長期戦略との整合性を踏まえつつ、積極的に協業を推進していく方針である。HD とは継続的に議論を重ねており、2024年に同社が Canyon 社へ出資したことを受け、Canyon 社との間でも具体的な対話を開始している。現在は、さらなる連携機会の可能性を検討している段階であり、Canyon 社との協業を通じて新たなケイパビリティを取り込み、PLC の事業成長に活用していく考えである。(ポール)

TAL では Capula 社との連携を検討している。Capula 社の運用戦略は、TAL の既存の豪ドル建てクレジットポートフォリオと相関が低く、資本効率の高いリターンが見込めることから有望な選択肢と位置付けている。こうした背景を踏まえ、今後の協業の可能性について議論を進めていきたい。近日中に Capula 社との会合を予定しており、この協議に大いに期待している。(デイビット)

【業務効率化】

Q 業務効率化に向けて現在実施している具体的な取組みと、それによって期待される定量的な効果について説明してほしい。

A TAL では「Faster Better」と称するプログラムのもと、業務統合とコスト削減を重点課題として取り組んでいる。初期段階では、大規模 M&A 取引に伴うプロセス統合と簡素化に注力しており、大きな機会が存在する。併せて、新技術の活用を通じて顧

客体験のデジタル化を継続的に推進している。また、新技術を活用し、顧客体験のデジタル化を推進している。最近では、デジタル保険金請求プロセス「Claims Assist」を導入し、顧客手続きの簡素化と社内プロセスの効率化を実現した。業務の複雑性を改善するため、レガシーシステムの統合を検討しており、ナレッジ検索エンジン、コールセンター担当者向け要約ツール、文書要約機能等 AI ソリューションの開発も継続している。これらの施策は、従業員にとってより効率的な業務環境の構築に資するものであり、グループ全体での活用も視野に入れている。また、グローバル・ケイパビリティ・センター(GCC)の成果の一部を既に取り込んでいる。「Faster Better」プログラムは現在2年目を迎えており、初年度には 4,000 万豪ドル相当のコスト効率改善を達成し、今年度も同水準の成果を見込んでいる。(デイビット)

PLC では業務効率化を社内における重要な経営課題として位置づけており、2023 年に 2026 年までの 3 年間における 5,700 万ドルのコスト効率改善を目標に設定し、現在は計画通りに進捗している。具体的には、ベンダー管理の強化、調達プロセスの活性化、管理体制の見直し・簡素化等、幅広い領域で取り組んでいる。必要に応じて組織変更も行い、より効率的な体制を構築している。特に労働集約的で手作業が多い分野については、自動化を進め、長期的には自然減を通じて人員水準を削減していくことが主要なコスト効率改善策の一つである。また、ソフトウェアの見直しも進めており、全社的に使用しているツールの数を削減している。こうしたシステム変革は単なるコスト削減にとどまらず、ビジネストランスフォーメーションを通じて、顧客および従業員体験の向上にもつなげることも企図している。さらに、GCC の活用においても HD と緊密に連携しており、既に技術部門においては約 40 名のスタッフを配置済みであり、今後数年間での大幅な拡大を計画している。(ポール)

【その他】

Q グループと各社間の KPI 整合性に関して、各社はどのような KPI を設定し、それらは経営層の評価にどのように反映されるのか。

A PLC の KPI は、HD の KPI と整合している。具体的には、修正利益、新契約価値、年間経費予算、ROE(直近 12 ヶ月および過去3年間の平均)等である。これらの指標は、シニアマネジメント層の報酬体系にも組み込まれており、2026 年度からは ESR 指標も追加される予定である。経営目標との整合性を強化している。(ポール)

TAL においても、HD の KPI 指標と整合する形で自社の KPI を策定しており、その戦略立案プロセスは計画策定に組み込んでいる。TAL の KPI は、グループへの利益貢献、キャッシュ創出、新契約価値、ESR の達成に重点を置いている。ESR の指標は、競合他社が必ずしも重視していない中で、TAL がグループ全体の指標と一致させている点は評価できると考える。グループとしてさらに成長していく上で、こうした整合

性は不可欠であり、今後も HD との一体的な KPI 評価を継続していきたい。(デイビッド)

(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、PLC:米国プロテクティブ、DLRB: Dai-ichi
Re Bermuda

【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。