

Special IR Meeting with 社外取締役 パネルディスカッション

日時：2025 年 10 月 15 日(水) 13:00～14:20

モデレーター：執行役員 甲斐 章文

回答者：社外取締役 石井 一郎

社外取締役(監査等委員) 永瀬 悟

【中長期戦略】

Q 中期経営計画(以下、中計)の折り返しを迎えるなかで、現在までの進捗をどのように評価しているか。

A (永瀬)中計初年度である 2024 年度の修正利益は、中計最終年度(2026 年度)の目標を上回る結果となった。初めて資本効率が資本コストを上回った点を含め、経営陣・社員の努力による成果だと認識している。また、2030 年度に向けた取組みとして、ベネフィット・ワンの PMI(Post-Merger Integration)やその他の出資案件も順調に進捗している。こうした取組みが株価に想定していたほど反映されていない点については、投資家から利益の安定性・成長性に対して十分な確信を得られていないと受け止めている。

(石井)2024 年度は業績が好調で、初めて資本効率が資本コストを上回った。これを踏まえ、中計最終年度(2026 年度)のグループ修正利益および修正 ROE 目標の上方修正を行った。2030 年度に向けては、さらに難易度の高いゴールを設定しているため、取締役会では可能な限り前倒しで着実に実績を積み上げていけるよう状況を注視し助言を行っている。

Q 菊田グループ CEO の掲げる 2030 年度に目指す姿の実現に向けて、どのような議論がなされているか。

A (永瀬)大きなテーマであるため、取締役会や中長期戦略検討会で時間をかけて議論している。執行側から提示される分析資料に基づき、資本効率、成長性など様々な観点から議論した上で、大枠の方向性は概ね合意できている。具体的には、海外生命保険事業、キャピタルライトな保険事業、アセットマネジメント事業の拡大が検討の対象となっている。各事業領域の比率やどの案件に実際に投資するか等、具体化にはさらに議論が必要である。2030 年度に目指す姿として、「日本の保険業界の未来を先導する存在」になることを掲げているが、国内事業の「あるべき姿」はより一層具体化する

必要があると考えている。株式会社形態であることを踏まえて、相互会社と同じ土俵で戦うのではなく当社らしい競争優位性を見出していく必要がある。

(石井) 2030 年度の時価総額 10 兆円という野心的な目標に対するマーケットの見方は理解している。目標とのギャップをどう埋めるか、達成の道筋を示すことが求められている。私は東京海上ホールディングスの出身で、当時私が関与した M&A 等の取組みは、現在の業績・時価総額の増加に寄与した。私の経験上、M&A 等の取組みの結果が株価に反映されるまでにはタイムラグがあると理解している。そのため、可能な限り早く目指す姿をマーケットに示すことが大切だ。2030 年度の時価総額の目標達成に向けて、当社ポートフォリオの中でどの事業をどの程度強化すれば企業価値に反映されるか、すなわち事業ポートフォリオの将来像をどう描くかが最も重要だと考える。国内・海外の保障事業を軸としながら、アセットマネジメント、さらには新規事業と事業領域は幅広い。どのように事業・機能を組み立てて、全体でリスク・リターンを最適化するかといった観点で、取締役会では確認している。取締役会に付議される個々の案件に関して、「全体のポートフォリオを形成する上で、当該案件はどのような意義があるのか」「目的は何か」を常に問い、全体最適の観点で議論・結論づけるよう努めている。

【資本効率向上に向けた取組み】

- Q 2025 年に複数の M&A 案件(Challenger、Capula、M&G)が実施・公表されているが、取締役会ではどのような議論がなされたか。また、M&A 案件の決定プロセスにおいて、ガバナンス面で重視している点や改善すべきポイントはあるか。また、マイノリティ出資が多いことについてどう考えているか。
- A (石井)2030 年度の事業ポートフォリオを見据え、その中で個別案件をどのように位置づけるかという観点で、Challenger、Capula、M&G 等の M&A 案件について議論を重ねてきた。Challenger の案件では、オーストラリア市場におけるトッププレイヤーである TAL を当社は既に保有していることを踏まえ、同国におけるプレゼンスをさらに高め、両社のシナジー効果も見込めることから、同社への出資は戦略的に有効であるとの判断に至った。Capula は、今後のアセットマネジメント事業のグローバル展開を見据えた際の、必要なケイパビリティや相互シナジーの可能性という観点で検討し、出資を決定した。M&G は、当社が進出していなかった英国市場の有力な保険・資産運用会社であり、保険とアセットマネジメントの組み合わせによって、日本市場におけるシナジーを含めて、どのような可能性が広がるかを検討した。

マイノリティ出資に関して、将来的にマジョリティを取得する可能性があるかを前提に検討している。永続的にマイノリティにとどまるのではなく、まずはマイノリティ出資により適合性を検証したうえで、適切なタイミングでマジョリティ化する是非を判断する方針である。M&A における意思決定プロセスでは、専門性の高い社外取締役の多角的な視点から、ESR の健全性、ハードルレートと投資リターンの評価、リスク評価、法的観点等を踏まえ、適切なプロセスに基づいて規律を持って決定している。

(永瀬)出資案件を通じた資本効率向上の取組みに加えて、再保険の活用による資本の解放等、様々な取組みを継続することが重要である。保険事業分野においては、運用能力のさらなる向上が期待される。例えば、プライベートデット等のオルタナティブ資産への投資を拡大することで運用スプレッドの拡大を図り、資本効率を高めることが期待できる。また、DL では生産性向上の余地があると考えている。非保険事業では、Capula のような資産運用会社への投資拡大や、現在 PMI を進めているベネフィット・ワンの収益性向上も資本効率の向上に寄与すると考えている。

マイノリティ出資は、出資先の業態によって考え方が異なる。例えば、生命保険会社のように当社が知見・経験を持つ領域では、出資先に不測の事態が生じた場合でも当社が立て直しを図れるためマジョリティ出資が選択肢となる。一方で、知見が限定的な領域では、マイノリティ投資を通じて出資先のビジネスモデルの理解を深めると共に、経営陣や、カルチャーとの親和性を見極める期間として活用することが有益だと考える。

Q 既存事業のモニタリングは、取締役会でどのように行っているか。また、足元の環境における留意すべきリスク等があれば教えてほしい。

A (石井)既存事業のモニタリングについて、グループ CFO から業績や ESR 等の財務報告を、グループ CRO(Chief Risk Officer)からリスク管理に関する多角的な報告を、四半期ごとに取締役会で受けている。グループ全体および主要グループ会社の状況は定期的に体系的な報告がなされており、十分に状況把握ができる体制が整っている。また、グループ CXO による横断的な機能も充実しており、業績等に注意が必要な会社については個別モニタリングの対象とし、計画の進捗やアクションプランの実行状況を取締役会でフォローしている。リスクに関して、ERM(Enterprise Risk Management)の枠組みの中でメジャーリスク・エマージングリスクを特定し、グループ CRO による定期的なアップデートを通じて包括的にリスクが把握できている。金利等のマクロ要因の変化についても、感応度を把握し、各指標の動きが業績や ESR 等に与える影響を推計した上で、取締役会に報告されており、必要な議論・確認が行われている。

特に留意しているのは、情報セキュリティ、コンプライアンス、IT・DX、AI 対応の分野で遅れが生じていないかという観点である。これらの分野では、外部から登用した専門性の高い人財の貢献もあり、これまで以上に迅速に対応が行われている。テーマが複雑なこともあり、万全なリスク体制が整備されたとまでは言い切れないが、着実に進捗していると認識している。

(永瀬)既存事業のモニタリングは、投資回収に直結するテーマであり関心の高い領域である。資本効率や収益性等の基準を設けており、一定の基準を満たさない事業や子会社について、取締役会や中長期戦略検討会で定期的に報告を受けている。自分がDFLの社外取締役を務めていた際は、親会社であるHDの関与を煩わしく感じる場面もあったが、現在はグループ全体として企業価値および資本効率を高める観点から、ガバナンスを効かせたモニタリング機能は極めて有効であると認識している。好事例として、タイ市場からの撤退や、PLCにおける大規模な出再による資本解放が挙げられる。

足元のリスクとして個人的に関心が高いのは、他社でインシデントが発生したこともあり、サイバーセキュリティ関するリスクである。加えて、地政学的な観点で、米国トランプ政権の動向や国内金利の見通しについて注視すべきと考えている。

(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、DL:第一生命、DFL:第一フロンティア生命、
PLC:米国プロテクティブ

【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。