

**CFO ダイアログ:プロテクティブ
説明要旨・パネルディスカッション要旨**

日時: 2026 年 8月 31日(月) 13:00~14:15

回答者: 常務執行役員 グループ CFO

西村 泰介

プロテクティブ President 兼 CFO

ポール・ウェルズ

説明要旨

<P-4>

- 本日はこのような機会をいただき、ありがとうございます。
- HDからの日頃の支援とパートナーシップに感謝するとともに、グループの長期的な成長においてPLCが重要な役割を担っていることを強く認識しています。
- 本日は、PLCの現状、これまでの進捗、そして2030年に向けた持続的な成長への道筋についてご説明します。

< P-5>

- ここ数年は、PLCの事業基盤を再構築する期間だったと考えています。
- 目指す姿に向けて、利益構造、資本水準、オペレーティングモデルの整合性を高めるべく、会社の変革を積極的に進めてきました。
- 第一に、Concourseの売却、Resolutionとの再保険取引の実行、バミューダの再保であるProtective Life Reの事業拡大など、戦略的な資本施策を実行しました。これらは、資本効率を改善するとともに、将来の成長戦略において中核とならない領域のリスクを低減することを目的としています。
- 第二に、買収を通じて事業規模の拡大と多角化を進めました。Portfolio社はアセットプロテクション事業を拡大・補完し、Obsidian社はフィーベースで保険期間の短い損害保険事業を新たに加えるものです。
- 第三に、資産運用戦略を進化させました。ポートフォリオ入替えや外部運用会社の活用を通じて、運用収益、資本効率、ALM、商品競争力の向上を図っています。
- 最後に、コスト効率の改善も引き続き重要なテーマです。事業費効率の改善も着実に進めており、こうした規律ある取組みによって、重要な成長領域への投資余力を高めています。
- 重要なのは、これらが個別の施策ではないという点です。いずれも、利益の質と資本効率を高め、事業規模を拡大し、PLCを持続的な成長に導くという共通の戦略に基づくものです。

< P-6 >

- 2026 年の目標は、税引後営業利益 590 百万ドル、修正 ROE10.3%、および平準化後の 2025 年利益対比で税引後利益を前年比 21%増加させることです。
- 2030 年には、税引後営業利益 10 億ドル、修正 ROE11~13%の達成を目指しており、これは 5 年間の年平均成長率 16%に相当します。
- 2030 年目標は意欲的なものですが、特定の施策に依存するものではありません。リテール事業の成長、資産運用戦略、キャピタルライトな事業、オペレーション効率化、規律ある買収の実行を組み合わせで達成を目指します。
- 現在進めている施策が着実に成果につながっていることを示す指標として、2026 年目標は重要な意味を持ちます。

< P-7 >

- 当社の戦略を「Achieving Competitive Fitness」と表現しています。この包括的な戦略には、コスト効率、運用収益、強固な商品管理、資本活用という 4 つの柱があります。
- 7 つの注力領域を定めており、事業施策と全社的な基盤強化策を組み合わせています。
- 事業面では、保障事業の成長、保障・リタイアメント事業におけるランオフブロックの最適化、Portfolio の統合を含めたアセットプロテクション事業の収益性向上、エンployee ベネフィット事業のスケール拡大に注力しています。
- 基盤強化の面では、資産運用・ALM 戦略の最適化、データと自動化を通じたオペレーショナル・エクセレンスの定着、および高い成果を生み出すチームの構築に向けた人財・企業文化の変革に取り組んでいます。
- 2030 年の目指す姿を支える明確なビジョン、強固な財務基盤、拡張性のある事業を有しており、現在は、その実現に向けた戦略の遂行を進めています。

< P-8 >

- このスライドでは、各リテール事業の概要をお示ししています。
- 保障事業では、主に定期保険、定額ユニバーサルライフ、変額ユニバーサルライフを、ブローカー・ディーラー、独立代理店、BGA、損害保険会社との提携などの第三者チャネルを通じて提供し、利益成長の加速、収益性の改善、EV の創出に注力しています。
- リタイアメント事業では、複数年のオーガニック成長計画を引き続き推進しています。定額・変額年金および BOLI・COLI を、ブローカー・ディーラー、銀行、企業福利厚生を扱うブローカーを通じて提供しています。
- エmployee ベネフィット事業では、事業費率を改善しつつ、ニューヨーク州以外での成長を加速・多角化する機会があると考えています。現在の商品是有給家族休暇保険・有給障害休暇保険であり、福利厚生ブローカー、総代理店、損害保険代理店を通じて提供しています。
- アセットプロテクション事業では、損害率の改善、コスト効率の向上、統合の着実な実行を優先しています。主な商品・サービスは、車両サービス契約、GAP、限定保証、付帯補償、ディーラー保有プラットフォーム向け管理サービスです。

< P-9 >

- こちらは、2030 年に向けた道筋をより詳細に示したものです。
- グラフは、保障事業、リタイアメント事業、キャピタルライト事業について、2025 年から 2030 年までの税引前修正営業利益の成長を示しています。保障事業は 101 百万ドルから 192 百万ドル、リタイアメント事業は 233 百万ドルから 450 百万ドル、キャピタルライト事業は 37 百万ドルから 318 百万ドルへの成長を見込んでいます。
- 最大の利益貢献事業はリタイアメント事業であり、主な成長ドライバーは定額年金です。高度化した資産運用戦略がスプレッド型商品の競争力を支えており、今後も継続すると見込んでいます。
- 保障事業では、保有契約の拡大に伴い、利益の伸びが新契約獲得コストの伸びを上回ることによって、利益成長が加速します。主な利益ドライバーは定期保険です。
- 最も大きく成長するのはキャピタルライト事業です。Portfolio 社の買収によりアセットプロテクション事業の規模は倍増し、また既存アセットプロテクション事業では料率引上げによる損害率の改善を見込んでいます。エンployee ベネフィット事業では有給休暇保険商品における保険料の成長が継続し、Obsidian 社は買収完了後、新たなキャピタルライトの成長機会をもたらします。
- 2030 年に向けた道筋は、複数の成長ドライバーを規律ある形で着実に実行できるかにかかっています。

< P-10 >

- 先ほど申し上げたとおり、資産運用戦略の進化は引き続き重要な注力領域です。
- 2023 年以降、6 件のポートフォリオ入替えを通じて 270 億ドル超の資産を再構築し、資本の強化、ALM の改善、運用収益の向上を図ってきました。
- また、プライベート資産や低流動性資産への配分を慎重に増やすことなどを通じて、リスク調整後リターンの向上に向けた資産構成の見直しも進めています。
- 6 月 30 日時点では、13 社の外部運用会社に 60 億ドルの資産を委託しており、外部の専門性を活用することで、魅力的な投資機会を獲得しています。
- Aladdin Enterprise および一元化されたデータプラットフォームへの投資も進めています。これは単なるテクノロジー投資ではなく、持続的な成長を支えるインフラへの戦略的投資です。
- 重要な点として、資産運用の進化と並行してリスク管理も高度化しています。具体的には、エクスポージャー上限管理、クレジットモニタリング、プライベート資産のルックスルー・モニタリング、流動性モニタリングの拡充、ストレステスト、集中リスク管理などの強化です。
- 米国地銀の破綻を通じて、流動性管理、ストレステスト、クレジットモニタリング、集中リスク管理の重要性を改めて認識しました。こうした教訓をリスク管理の枠組みに反映しています。
- 資産運用の競争力を高める一方、継続的なリスク管理と事業の成功を確保するため、慎重に取組みを進めています。

< P-11 >

- 本スライドでは、直近の 2 件の買収である Portfolio 社と Obsidian 社についてご説明します。
- Portfolio 社の買収は 2026 年 1 月 1 日に完了しました。戦略的な狙いは、オペレーションの高度化とディーラー向けウェルス関連商品の拡充を伴う、規模のある事業を構築することです。本取引を通じて、収益・コスト両面のシナジー創出を見込んでいます。

- 統合は計画どおり進捗しており、人財・組織設計、商品企画、シナジー創出、オペレーション、IT 最適化を主要な取組み領域としています。
- Obsidian 社については、2026 年 4 月に買収契約を締結しました。規制当局の承認を前提に、2026 年第 4 四半期または 2027 年第 1 四半期の買収完了を目指しています。
- Obsidian 社買収の戦略的な狙いは、利益の分散とさらなる成長機会をもたらす、新たなキャピタルライト事業を加えることです。PLC の財務健全性と格付を活用することで、Obsidian 社のさらなる成長を見込んでいます。
- 統合においては、Obsidian 社単独の事業戦略とオペレーションを維持しつつ、一部のコーポレート機能を活用して規模の拡大を図る方針です。

パネルディスカッション(要旨)

Q 2030年の税引後営業利益 10 億米ドルの達成に向けた最大の課題と、その対応策は何か。

A 税引後営業利益 10 億米ドルという目標は意欲的な目標ではあるが、十分達成可能であると考えている。達成に向けた主な課題の一つは、定額年金および定期保険市場における競争激化である。この点については、販売チャネルの拡大を進めるとともに、顧客体験を向上させることで対応している。また、キャピタルライト事業を計画どおりに成長させることも重要な課題である。各事業の状況を継続的にモニタリングし、効率性と顧客体験の向上に向けたテクノロジー投資を行うほか、それぞれの事業の成長に必要なリソースを確保している。加えて、想定外の金融市場の変動や規制変更などの外部要因に対しては、各事業の継続的なモニタリングとシナリオ・プランニングを実施することで備えている。

Q 2030 年に向けて利益拡大を牽引する主なドライバーは何か。また、その実現にどの程度の確信を持っているか。

A 2030 年に向けた成長加速の主なドライバーは、最近買収したキャピタルライト事業の成長、既存アセットプロテクション事業における損害率の改善、リタイアメント事業の販売拡大、およびプロテクション事業の利益拡大等である。まず、エンployeeベネフィット分野の ShelterPoint、保証分野の Portfolio、E&S 分野の Obsidian を PLC のプラットフォーム上に速やかに統合し、その後、社内の経営資源・能力を活用し、費用・収益両面のシナジーを創出することで、大幅な成長を実現していく。例えば、Obsidian は PLC および HD の格付けと財務基盤を活用することにより、引受機会を拡大できる。費用面では、PLC の従来のテクノロジー基盤を Portfolio の最新テクノロジーに置き換えることが可能であり、収益面では、PLC の既存アセットプロテクション商品と Portfolio の新商品を、既存および新規のお客さまにクロスセルする機会が見込まれる。また、米国の多くの州で有給休暇関連商品が義務化されつつあることは、ShelterPoint の成長を後押しする。リタイアメント事業については、強化した資産運用戦略に加え、今後数年間にわたり市場シェアを維持または拡大することで、販売の拡大が続くと見込んでいる。プロテクション事業では、主に定期保険の販売に伴う利益が大幅に増加する見通しである。定期保険の保有契約が拡大するにつれて、利益の伸びが新契約の獲得・発行に伴うコストの伸びを上回っていくと考えている。

Q 米国内での市場競争が一段と激化する中、2030 年に向けた PLC の成長ドライバーとして、どのように年金事業を拡大させていくのか。

A 年金市場の競争は非常に激しくなっているが、この成長機会は、PLC の現在の市場シェアと、年金事業における最近の取組みを踏まえて評価する必要がある。PLC は市場シェアの観点では比較的小規模なプレーヤーであり、それだけに大きな成長余地がある。定額年金については、約 3 年前の契約勘定残高が比較的低い水準にあったため、現在の販売水準を維持するだけでも、引き続き利益成長のモメンタムを享受できる。また、年金市場全体における当社の市場シェアは、定額年金で 1.1%、伝統的な変額年金で 2%にとどまっているため、商品の販売を拡大できれば、利益に大きな効果をもたらす可能性がある。さらに、既存事業を補完する新たな販売チャネルの獲得機会も期待している。

Q 市場環境および運用ポートフォリオに起因するリスクをどのように評価し、管理しているか。

A PLC の資産運用方針はここ数年で進化しており、複数の外部資産運用会社を新たに採用することで、資産構成の高度化を進めてきた。プライベート・クレジットへの資産配分も拡大しているが、十分な分散を図りながら慎重に進めている。また、2023 年以降、6 件のポートフォリオ入替えを通じて資産の再構築を行い、運用収益の向上と同時に、資本および ALM の強化を図っている。リスク管理面では、資産ポートフォリオの高度化を適切に支えるため、様々な施策を講じている。具体的には、Aladdin Enterprise および一元化されたデータプラットフォームに投資し、ポートフォリオ管理、流動性管理および ALM 機能を高度化している。また、運用リスク管理フレームワークを活用し、エクスポージャー上限の厳格化、クレジットモニタリングの強化、プライベート資産に対するルックスルー・モニタリングを実施している。加えて、外部運用会社に対するデューデリジェンスおよび継続的なパフォーマンス・モニタリングも強化している。

Q キャピタルライト事業による利益の継続性・安定性はどうか。キャピタルライト事業のうち、どのビジネスが貢献するのか。

A すべてのキャピタルライト事業が今後数年間にわたり成長し、PLC の利益目標の達成に大きく貢献すると見込んでいる。なかでもアセットプロテクション事業は相対的に事業規模が大きいため、キャピタルライト事業から生じる利益の大半を占める見込みである。既存アセットプロテクション事業では、継続的な料率引き上げによって今後数年間にわたり損害率が改善すると見込んでいるほか、販売のオーガニックな拡大と費用削減を進めていく。Portfolio 社については、費用・収益の両面で大きなシナジーを見込んでいる。統合作業をすでに開始しており、IT や営業をはじめとするさまざまな部門で大幅なコストシナジーが期待される。収益面では、既存および新規のディーラーのお客さまに多様な商品を提供することで、新たな収益機会を取り込んでいく計画である。Obsidian 社は、PLC が損害保険の E&S 市場に参入する足掛かりとなる事業である。E&S 市場全体の長期的な成長見通しが良好であることに加え、PLC の財務健全性と格付を活用することで、中長期的に収益の大幅な拡大を見込んでいる。ShelterPoint 社は当社のエンプロイヤーベネフィット事業であり、多くの州が有給休暇制度を導入することに伴って、有給休暇関連商品の保険料収入が引き続き増加すると見込んでいる。また、損害率についても現在の水準から改善すると予想している。

Q 2026 年の業績予想も力強いが、その達成の蓋然性と、その見通しを支える前提は何か。

A 2026 年の業績見通しは、各事業における複数の要素に支えられている。プロテクション事業では、足元の販売好調を背景に利益の増加が続くことに加え、運用利回りの上昇による効果を見込んでいる。リタイアメント事業では、直近の販売実績を背景に、スプレッド収益が引き続き増加する見通しである。また、ステーブルバリュー事業では、ここ数年にわたり金利スプレッドが縮小していたものの、2026 年を通じて改善すると予想している。加えて、2026 年上半期の実績は計画を上回って推移している。これまでのところ、良好な死亡率実績に加え、運用収益も好調に推移している。

Q AI は、米国保険業界および PLC のビジネスモデルをどのように変革していくか。

A AI の影響は、主にコスト効率の向上と顧客体験の向上という二つの側面から捉えている。コスト効率の向上については、トップダウンとボトムアップの双方から取り組んでいる。トップダウンでは、中長期的に業務効率化を実現するため、主要な業務プロセスを見直しており、現在は、特に生命保険の引受プロセスとアセットプロテクションの保険金請求プロセスを重点領域として取り組んでいる。ボトムアップでは、短期的に組織全体の一人ひとりの生産性を高めることを重視している。こうした取り組みからはすでにコスト削減効果が生じており、その一例として、ソフトウェア開発に必要なリソースの削減が挙げられる。顧客体験の向上については、お客さまと販売パートナーの双方に、より良い体験を提供することに注力しており、すでに複数のパイロットプログラムを実施している。一方で、AI 技術が急速に進化するなかでも、お客さまとのあらゆる接点において適切な対応ができるよう、慎重に導入を進めている。顧客体験における AI の効果が本格的に表れてくるのは、中長期的な時間軸になると見込んでいる。

Q CEO 就任を控え、会社の将来像と意気込みを教えてください。

A PLC の目標は、持続的な成長を実現するとともに、Daiichi Life グループに長期的な価値をもたらすことである。また、販売パートナーやお客さまから信頼され、選ばれる存在になることを目指している。この目標の実現に向けて、三つの重点課題に取り組んでいく。第一に、各事業において、お客さまや販売パートナーに質の高いサービスを提供し続けることである。第二に、強固な財務規律を維持することである。第三に、全社的な成長を支える人財や組織能力(ケイパビリティ)へ戦略的に投資することである。PLC には、強固な事業基盤、Daiichi Life グループによる力強い支援、そして先進的かつ優秀なチームがある。こうした基盤を活かしながら、慎重かつ規律ある経営判断を重ねることで、PLC を次の成長フェーズへと導いていきたい。

(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:第一ライフグループ、PLC:米国プロテクティブ

【免責事項】

本資料の作成にあたり、株式会社第一ライフグループ(以下、「当社」)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。