IR ミーティング（第一部：ガバナンス）
パネルディスカッション要旨

日時： 2026 年 10 月 13 日(火) 13:00～14:10
回答者： 社外取締役 新貝 康司
社外取締役(監査等委員) 永瀬 悟
モデレーター： 常務執行役員 沼田 陽太郎

Q 【総論：コーポレートガバナンスの実効性】当社のコーポレートガバナンスはどのように進化してきたと評価されていますか。また、社外取締役として特に変化を実感する点は何でしょうか。

A （新貝取締役）
社外取締役に就任した 2019 年以降、私が働きかけてきたものを含めて、社外取締役の中で討議し、あるいは社内の取締役の方々に働きかけて行ってきたことを振り返りたいと思います。

社外取締役から多様な意見が出されていたのですが、必ずしも経営にうまくフィードバックできていないと 2019 年に感じました。そのため、グループの課題と、どのようにそれを解決していくかについて、2020 年、2021 年にそれぞれ 20 回弱、社外取締役だけで集まって討議を行いました。依頼されていたわけではなくて、社外取締役が自主的に集まって討議をしており、中には 40 回ぐらい討議をした社外取締役もいます。

その結果として、コーポレートガバナンスについての提言を、社外取締役全員の総意として 2022 年 3 月に行いました。その背景について少しお話ししたいと思います。

当時 2019 年、2020 年、2021 年の課題意識について、世間をお騒がせした事件が起きて、そういった不祥事への対処と再発防止のために、企業文化を変えていかないといけないのではないかと考えました。企業文化というのはなかなか分かりにくいものですが、長年の仕事の中で、企業文化は行動のパターンであると私は定義しております。行動心理学の専門家のアドバイスを受けて、私が執行をやっていた会社で巨大な買収を成功に導いた一つの大きなドライビングフォースが、企業文化とは何であるかということでしたが、それは行動のパターンであるということなのです。この行動のパターンを変えていかないといけないということでした。

次に、株価が低迷しておりました。2019 年時点の株価を見ていただけると明確だと思います。その時に、コーポレートファイナンスに適った経営をしなければいけないと

考えました。具体的には、資本コストを上回る ROE を目指さないといけないということです。加えて、資本市場に対して対話できる成長戦略が必要でした。そして、資本コストそのものを下げるために、金利リスク、株式リスクなどの市場リスクを下げなければならないという問題意識でした。ROE をどのように底上げするのかという点で、先ほどの成長戦略そのものをしっかりと考えて、中期経営計画に反映しなければならないという問題意識でした。

最後に、優れた外部人財を獲得していかないといけないという問題意識です。社長、専務、常務などそれぞれ役職別に決まっていた役員報酬制度を、外部人財獲得のためにジョブバリュー、あるいは、市場価格に基づいたものに変更しようという討議を経て、2022 年に実現させました。

コーポレートガバナンスの在り方として、こうした一連の対応に命を吹き込むために 2022 年 3 月に提言をしました。この内容は、一つ目が、監査等委員会の独立性を向上するために、現在、永瀬取締役が担っていただいているように、社外取締役から委員長を選任することでした。

二つ目が、指名諮問委員会・報酬諮問委員会の独立性を向上させることでした。既にその時点で、委員会の構成は、社外取締役 4 名、社内取締役 2 名で、議長は社外取締役となっていましたが、委員会の議長や、どの委員会にどの社外取締役を充てるかについては社内取締役が決めていました。そうではなく、社外取締役が互選によって、取締役会に候補者を取締役会議案として上程するプロセスに変更したいと考えました。

三つ目が、取締役会の独立性をさらに向上させたいという提言をしました。

変化を実感する点は何かという質問でしたが、その前提として、コーポレートガバナンスの観点や取締役会として一番重要なことは何かというと「優れた CEO を選ぶこと」であると私は考えています。取締役会が頑張ったから企業価値が上がったということはほとんどなく、優れた CEO のリーダーシップのもとで企業価値が上がることは、過去、世界中を見渡して多くあります。従って、CEO の選任、そして、CEO が選ぶチームをどう組成するかが私たちにとって非常に重要でしたし、実際に先ほどの提言を受けて、現在の菊田グループ CEO（以下菊田 CEO）体制を構築できたことが、先ほどの提言の成果だったと思います。

具体的には、菊田CEOを選任するプロセスを透明化し、社外取締役がそのプロセスに深く関与しました。そして、「チーム菊田」を組成できたということです。これは、稲垣会長の貢献も非常に大きいと私は思っています。日本の企業の中には、社長が会長になって影響力を行使し、酷い場合には「院政」を敷いてしまうことは、これまで他社で見ら

れてきたわけですが、「そういったことはやってはいけない」と稲垣会長の持っておられる美意識というのでしょうか、強く自制されたことが素晴らしいと思います。もちろん、菊田 CEO が稲垣会長に相談をすることは、菊田 CEO の自由意志であり、相談はもちろんされたと思いますが、基本的に稲垣会長が影響力を行使したということはなかったと私は理解しています。これはなぜかというと、「昨日からの延長線上に明日はない」ということを社外取締役も言ってきましたし、稲垣会長自身がそれを体現しないといけないと強く思われたからです。したがって、少し手前味噌ではありますが、現在の会長、社長のコンビは、コーポレートガバナンスの変革と透明性向上の一つの表れではないかと考えています。

（永瀬取締役）

新貝取締役からご説明がありましたように、私の前任の取締役の方々、そして執行側の努力によって、当社のガバナンス体制は、私が就任した 2024 年 6 月時点において、相当しっかりとした基盤を築いていたと理解しております。

とりわけ、それぞれの社外取締役が専門性、経験、知見に基づいて、率直かつ積極的に意見を述べ、それに対して、執行が真摯に応えていくという、非常にしっかりとしたガバナンス体制が確立しています。

また、取締役会が執行に権限を委譲する一方、執行側はしっかりと説明責任を果たすという相互理解が進んでいることも大きな進展と考えています。

就任した時点で、既に相当な水準に達していたガバナンスレベルですが、現状においては、さらに磨きをかけている段階にあると理解しています。具体例で申しますと、社内外ともに、議論においては論点を絞り、建設的な意見を述べる。そして些細なことかもしれませんが、ものの言い方に配慮するなど各自が工夫を凝らし、取締役会での議論の実効性を高めてきていると実感しています。

Q　【攻めのガバナンス：M&A や事業ポート変革】当社は、2030 年度に目指す姿の実現に向けて、M&A や事業ポートフォリオ変革などのリスクテイクを進めています。社外取締役として、執行の挑戦を後押しする一方、どのような観点から規律を働かせ、意思決定の質を高めていますか。具体的な議論を交えてお聞かせください。

A　（新貝取締役）

優れた CEO を選任して企業価値を上げていくことが一番重要であるという共通認識が取締役会としてあります。その中で企業価値向上の主役である CEO と経営陣に対して、私が一人の社外取締役として念頭に置いていることをお話しします。

一つ目は、2030 年のさらに先の超長期の将来を予測・バックキャストして、今、いかなる経営をしないといけないのかを考えてやっていただきたいと常々思っていますし、そうした対話をしています。つまり、「将来を洞察して、それをバックキャストして今を生きる」という経営をしてほしい、ということです。その中で重要なことは、この会社のグループの存立目的をどうするかということです。菊田 CEO が就任し、過去からの様々な伝統を踏まえて、これからの将来に向けてパーパスを策定したことが一つ大事だったと思います。いかにして社員を含めたステークホルダーにパーパスを提示して浸透し、巻き込んでいくかがこれからの課題です。

二つ目が、お客さまを巡る競争力を高めるということです。そのためには、経営の資源は有限ですので、やらないことを経営者は決めないといけない。ポートフォリオを変革していく中でドメイン選択をどうしていくか、私自身も常に自問自答して執行の方々と話をしています。

三つ目が、資本市場での競争力をどう高めていくかということです。先ほど申しましたように、資本コストを上回る ROE を実現するのは当然で、そのために意思決定をしていきます。また、意思決定した既存の投資案件も含めて、ROIC（リターン・オン・インベステッド・キャピタル）を厳格に管理していくことが重要であると思っています。

資本コストを低減することについては常に見直しをして、取ってはいけない余分なリスクは取らない、本来取るべきリスクを取っていくことをずっと提唱してきましたし、これからもそうしたいと思っています。今後は、何よりも成長戦略が重要です。これこそが PE レシオを上げていくドライビングフォースになりますので、常に働きかけています。その上で、本日のイベントを含めて、投資家の皆さまに説得力のあるエクイティストーリーをしっかり提示して、フィードバックをいただくことが重要だと思っています。

最後に、成果を出すのは人財ですので、人財市場での競争力を高めていくことが重要です。優秀な人財を獲得してリテインするための報酬制度にしていく必要があります。また、パーパスを追求し、企業価値向上に必要な企業文化、すなわち行動のパターンをこれからも追い求めていくことも重要です。こうした視点から取締役会で常に問いを立て、説明責任を執行の方々から果たしていただくようにしたいと私は思っています。また、社外取締役としても出すべき知恵は出して、貢献していきたいと思っています。

（永瀬取締役）

今の新貝取締役の説明に比べますと、ミクロな視点になりますが、投資案件を評価し、リスクテイクを進めるにあたって、背中を押すかどうかという判断基準として、個人的

にはまず、当社グループが 2030 年およびそれ以降に目指す姿の実現に資するかどうかという点を見ています。

個別案件では、想定しているシナジーの蓋然性についても着目すると共に、買収先をしっかりとガバナンスできるか、そういった視点も非常に重要だと考えています。例えば、投資案件の初期段階では、多様なシナジーの候補が挙がってきますが、個々の蓋然性を丁寧に議論することで、買収価格には蓋然性の高いものだけが織り込まれています。

買収後のガバナンスについても、当然、業種や企業風土、組織文化などが異なりますので、単純に当社グループが考えている組織運営をそのまま適用するわけにもいきません。ただ、同時に、グループとして内部統制をいかに効かせるか、かつ、買収先の自律的な経営を妨げないようにするか、そのバランスをいかに図るかが重要です。各社外取締役の知見等を生かしながら丁寧な議論をして、そのバランスを取るように努めています。

Q　【守りのガバナンス：経営に対する牽制】投資家が特に注目しているのは、社外取締役が経営トップに対して実質的な牽制機能を発揮できているかという点です。指名諮問委員会と監査等委員会、それぞれの立場から、グループ CEO を含む経営陣をどのように評価、モニタリングし、必要な軌道修正を促しているのでしょうか。

A　（永瀬取締役）

次の情報提供の量・質の質問にも重なりますが、評価にあたっては、経営の現状に関する事実確認と理解が不可欠と考えています。監査等委員会としては、常勤監査等委員が持つネットワーク、経営陣の想いや課題感を直接に伺える執行との対話、子会社往査、各社監査役との連携を通じて、情報収集、事実確認、現状の理解に努めています。

これらの情報収集を通じて得られた課題や気づきについては、常勤監査等委員がグループ CEO と行っている毎月のミーティング、そして私自身も参加する四半期ごとのグループ CEO との対話において共有しています。その場で、そうした課題に対するグループ CEO の見解等を伺った上で、必要な対応を促しています。

監査等委員会としては、適法性、妥当性の監査が中心になりますが、例えば、重要な事案やリスクが顕在化した場合には、発生当初の段階から関連する部署と密接にコミュニケーションを取り、執行側の対応をモニタリングします。必要があれば対応方法について助言を行うなど軌道修正を促しています。

（新貝取締役）

まず、牽制機能を発揮するためには、現在の事実関係を把握することが重要です。2022 年度から、監査等委員会が主催する執行役員との対話に、すべての社外取締役が出席できるようになっています。

そこで社外取締役は、現場で何が起きているのかを把握します。ここでいう現場は営業現場だけではなく、さまざまな事業部門やコーポレートの現場も含みます。それぞれの現場に対して各役員がどのような取組みを行っているのか、その成果は何か、どのような課題が残っているのか、また、それが全社とどのような結びつきがあるのかを、まずファクトとして知る機会となっています。

そうした情報をベースに、それぞれの委員会や取締役会で何を討議すべきかを考え、討議の際の視点としています。

その際に重要なのは、企業価値を向上させることが社外取締役と CEO の共通の目標であるという認識を、常に根底に持ち続けることです。その上で、私として必要な発言、アクションを取っています。

永瀬取締役からもお話がありましたが、言葉遣いも気をつけながら、多様な意見を尊重し、忌憚なく討議ができる取締役会や委員会の組織文化、行動パターンを追求できているかということを、非常に重視しています。

少し率直な言い方をすれば、おかしいと思うことを「おかしいのではないか」と言えることが重要です。それに対して執行側からは「これはこういうことです」と意見を述べていただき、そこでアウフヘーベン（異なる意見を統合し、より高い次元の結論に導くこと）していくことが重要だと思っています。

例えば、指名諮問委員会が直接担うべき事項として、現在は DL の取締役・監査役を含め、指名諮問委員会の意思決定事項としております。様々な情報を総合し、どのようなスキル、行動パターン、経験、マインドセットを持つ人が適任なのかを、しっかりと平場で討議できることが重要であると思っています。

Q　**【基盤：情報提供と対話の確保】社外取締役が実効的に監督するためには、質・量・タイミングともに十分な情報が提供され、執行側と率直に議論できる環境が不可欠です。当社の情報提供や取締役会運営をどのように評価していますか。また、社外取締役からの要請によって改善した点と、今後さらに改善すべき点を教えてください。**

A　（永瀬取締役）

ご指摘の通り、質・量・タイミングともに十分な情報を提供いただくことは、非常に重要だと考えています。ただ、同時に、情報を提供いただくだけではなく、社外取締役として必要だと考える情報を自ら取りに行く姿勢も非常に大事であるとも考えています。

事前に情報提供がなかった場合でも、ある案件について説明が必要だと考えた場合には、取締役会室に依頼して説明の機会を設けていただくこともあります。

情報量に関しては相当程度、むしろ消化しきれないほど提供いただいているというのが実感です。質に関しては、説明を行う方によって多少差があり、十分に慣れている方がいる一方で、まだ慣れていない方については、工夫の余地があると感じる場面も、極めて稀ですがあります。

また、情報提供の面で、私個人として高く評価しているのが、毎回、取締役会の冒頭に菊田 CEO 自ら行っていただいている経営のアップデートです。

具体的に取り組まれている事案に対する評価、最近発生したインシデントへの対応、さらには社外のさまざまな方々との対話の内容などを提供していただくことにより、社外取締役が経営の現状を的確に把握することができます。また、それらについて CEO 自身がどのような見解を持たれているのかを知る、非常に良い機会だと思っています。情報提供に関しては、ほとんど申し上げることはないと感じています。

（新貝取締役）
取締役会での議論を、重要な論点にフォーカスさせることが重要だと思っています。そのため、取締役会の事前説明をしっかりと行っていただいています。それに加えて、中長期戦略検討会を開催しています。開催頻度はかなり高く、取締役会と同程度、あるいはそれ以上ではないかと思います。月 1 回を上回る頻度で開催し、重要事項についてさまざまな視点から討議をしています。それで重要事項とテクニカルな事項を切り分け、取締役会では、より戦略的な重要事項にフォーカスできるようにしています。内容としては、半分がインオーガニックな案件で、残りがオーガニックな成長戦略やリスク管理などです。

それだけではなく、年 1 回、取締役合宿を実施しています。合宿では、事業ポートフォリオの方向性など、中長期戦略に関する事項を集中的に討議しています。また、普段とは違う雰囲気の中で、社内外の取締役がそれぞれ持っているナラティブについて話す機会にもなる、お互いをよりよく知ることにつながっています。

討議の終了後、懇親の場などでそのような部分についても話すことができます。そうした機会を通じて、先ほどから申し上げているように、平場でもお互いを尊重しながら話ができる関係性を作ろうとする、現在の執行の方々の努力を、私は非常にありがたいと思っています。

取締役会は、昨年度で 20 回程度だったと記憶しています。事前説明会や中長期戦略検討会を経た上で、1 回当たり 3 時間程度、重点事項について徹底的に議論し、骨太の審議ができるようにしています。そうした諸活動をドライブしているのが取締役会室です。2023 年頃から体制が充実してきたのではないかと記憶しています。

取締役会室が果たしている役割をいくつか申し上げます。一つ目は、社外取締役が必要としている情報をワンストップで入手できることです。必要な情報がある場合、それぞれの役員に直接依頼しなくても、取締役会室に伝えれば入手していただけます。

二つ目は、取締役会資料の改善です。社外取締役から提言や助言があった場合、それをそれぞれの事務局や執行役員にフィードバックし、実際の取締役会資料の改善につなげていただいています。

また、取締役会でどのようなアジェンダを設定していくかについても、社外取締役の意見を集約して会長に伝えていただいています。それを踏まえて、「今年はこうした事項を重点的に扱う」というアジェンダの年間計画を会長が作成します。取締役会室には、そうした機能も果たしていただいています。

取締役会資料には、Word のエグゼクティブサマリーと PowerPoint 等の本冊資料の双方があります。取締役会ではWordのエグゼクティブサマリーを用いて意思決定にあたり重要なポイントを説明してもらいます。エグゼクティブサマリーにどのような項目を具備すべきかについては、過去数年にわたって討議を行い、必要な項目を網羅いただくようになりました。一方、それを支えるデータなどは、PowerPoint 等の資料として添付いただいています。

さまざまな会社で社外取締役を務める中で感じていることは、社外取締役は執行を担っているわけではないため、日々の情報に接しているわけではないということです。したがって、分厚い資料が届き、社外取締役がその中で宝物探しをしているようでは、良い意思決定はできません。私はこれを「トレジャーハント」とよく表現しますが、トレジャーハントをしなくても済む資料構成となるよう、不断に対話を行っています。また、その点については、取締役会の実効性評価の中でも毎年モニタリングをしていただいています。

改善した点についても触れたいと思います。私は執行を担っていた会社で、数多くの買収案件を手がけてきました。その視点から見ると、この数年の買収案件に関する討議を経て、先ほど申し上げた取締役会室のサポートも得ながら、取締役会資料や中長期戦略検討会資料の質が飛躍的に向上しているという実感があります。多面的な検討を経て、インパクトの大きい要素や感度の高い要素について、よりしっかりと詰められるようになったと感じています。

Q　【将来：目指すガバナンスの姿】当社のガバナンス体制をより一層高めていくために、お二人が現在、最も重要だと考えている課題は何でしょうか。また、今後１～３年程度で、どのような変化を実現したいと考えていますか。

A　（新貝取締役）

繰り返しになりますが、企業価値の向上をリードするのは、優れたリーダーである CEO です。したがって、その優れたリーダーがパフォーマンスを上げ続けられるようにしていくことが重要です。

一方で、世の中を見ますと、中国の古典から読み取れる歴史もそうですけれども、いかに優れたリーダーであっても、晩節を汚すことがあります。したがって、強力で優れたリーダーを CEO として選ぶと同時に、万が一のときに備えるためにコーポレートガバナンスがあると考えています。

より強いコーポレートガバナンスを効かせること、すなわち、優れた CEO と強力なコーポレートガバナンスは両輪だと思っています。それを前提とすると、機関決定されているものではありませんが、現在は取締役会において社内取締役が過半数を占めているところ、この数年のうちに社外取締役を過半数とすることが考えられます。現在の潮流でもありますが、そうすることで、優れた強いリーダーと、万が一のときに適切に対峙できるコーポレートガバナンス体制としていきたいと思っています。

（永瀬取締役）

ガバナンス体制のさらなる向上については、今、新貝取締役からもお話がありましたように、社外取締役を過半とすることや、社外取締役が取締役会議長を務めるといった考え方もあると理解しています。ただ、私個人としては、それらを進めていくとしても、器がどのようなものであるかという以上に、中身、魂が重要だと考えています。したがって、先ほどの新貝取締役のお話にも通じますが、社外取締役、社内取締役の質をいかにしっかりと維持し、さらに高めていくかが、大変重要だと理解しています。

菊田 CEO の選任の際には社外取締役が過半を占める指名諮問委員会主導でプロセスを進めましたが、次期グループ CEO の選任にあたっても、このプロセスがしっかりと担保されることが大変重要だと考えています。

同じように常勤監査等委員を含む監査等委員の選任にあたっては、法令で求められているとおり監査等委員会がその機能をしっかりと発揮していくことも大事であると考えています。

（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］ DL：第一生命

【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。