IR ミーティング（第一部：ガバナンス/第二部：サステナビリティ）
質疑応答要旨

日時： 2026 年 10 月 13 日（火） 13:00～15:00
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
常務執行役員 グループ CFO 西村 泰介
常務執行役員 沼田 陽太郎
執行役員 グループ CSuO 酒井 由紀子

第一部：ガバナンス

Q　2030 年に向けたグループの経営管理体制の在り方について、新貝取締役は以前、JT グループにおける親会社と子会社の関係について、適切なガバナンスを前提とした「任せる経営」と表現されており、御社グループもそれに近い部分があるのかと思いますが、今後 1.5 兆円の戦略投資を行う場合、海外事業や保険以外の事業の規模が、国内保険事業を上回ることが起きると思います。より中央集権的な管理を目指すという選択肢もあると思いますが、こうしたビジネスの構造変化を踏まえた上で、現状の経営管理の仕組みがベストと考えますか。

A　（新貝取締役）

私個人の意見として、当社を代表していないことはまずお断りしたいと思いますが、私は、適切なガバナンスを前提とする「任せる経営」は、当社グループにおいても該当すると思っています。その理由として、今後2030 年を超えてさらに先を展望し、今日の様々なメガトレンドを考えた時に、少なくともフロンティア AI、AGI（汎用人工知能）あるいは ASI（人工超知能）が、様々な金融機関の合従連衡を触媒することは明確だと考えます。その環境下で、当社グループがどういった事業体になっていくのかを考えた時に、中央集権的に強くグリップし経営することには限界があると思います。地域が異なれば制度も異なり、同じビジネスに見えて実態は大きく異なるためです。そうした中で、適切なガバナンスとは何であるかということについて、今後も追求し続けないといけません。

その上で、各事業会社にその経営を任せるとともに、任された側には説明責任だけでなく、結果に対する責任も求めていきます。今後は、そうした経営にしっかりと舵を切る必要があると考えています。

Q　M&A 戦略を積極化させる中、多くの大型 M&A を経験された新貝取締役の目から見て、どのような点がHDにおける M&A の特徴でしょうか。どのようなアドバイスをされていますか。また今回、企業文化にも言及されましたが、行動パターンを変える取組みとして、具体的にどのようなことをされましたか。

A　（新貝取締役）

HD の M&A の特徴を一言で表すのは難しいため、私がどのような観点からアドバイスしているか説明します。まず一つは、投資に対してどのようなリターンが見込まれ、その蓋然性がどうなのかという点です。もう一つは、各M＆Aがスタンドアローンに留まるのか、将来の成長を支えるプラットフォームの一助になるのかという点です。こうした観点を常に問いかけ、必要なアドバイスをしています。

基本的には、コーポレートファイナンスの基本に則った M&A でなければなりません。執行の方々も十分に意識していますが、重要なことは高値掴みを避けることです。適正な価格を維持しながら優れた案件を成就させることは容易ではありません。高値で買収したと評価されれば、その後、投資の妥当性を示しその評価を払拭するためには、相当な時間と労力を要します。私自身、高値掴みをしたとは思っていないものの、過去に類似の批判を受け、そうした評価を払拭することに苦労した経験があります。この点については、執行の方々と完全に同じ認識に立っています。

行動パターンを変えるために何をすべきかという点について明確にすること自体は、それほど難しいことではありません。会社が目指すバリューやパーパスを各職場で体現するために、どのような行動を称賛・推奨し、またどのような行動を改善すべきかについて、職場ごとに具体化すればよい訳です。ただ、トップダウンで変えるべき行動を示すだけでは、実際の行動変革にはつながりません。職場ごとにその構成員自らが考え、変えていく取組みが必要です。私は取締役会でも、また HD に限らず他の場でも、組織を変えるためには二つの必要条件があると述べています。

一つ目は、現場組織の一人ひとりが変革の検討に参画し、自分たちで決めた取組みだとして受け止められるプロセスを設けることです。例えば、会社が目指すバリューに照らして、どの行動を改め、どの行動をさらに促進すべきかを、各職場で議論します。一人ひとりが自ら意見を出し、行動変革に関与できる仕掛けを作ることが重要です。

二つ目は、行動を変えることが自分自身にとってもプラスになると実感できるよう、リーダーが方向づけることです。この二つ、すなわち現場の個々人の参画と個人にとってのベネフィットが、行動パターンを変えるための必要条件です。

Q　過去にいろいろなM&Aに携わってこられた過程で、取締役会において、様々な説明や意見を述べられてきたと思いますが、その観点で、2023年のベネフィット・ワンの買収についてはどのように考えていますか。

A　（新貝取締役）
ベネフィット・ワンの買収に当たっては、保険事業周辺のサービス領域において、どのようにプラットフォームを作っていくか議論していました。ベネフィット・ワンに対するTOBが行われる前から、複数の候補企業を念頭に、オーガニックで取り組むか、インオーガニックで取り組むかについても検討していたのです。その中で、プラットフォームを構築する上で、ベネフィット・ワンが最有力候補であるとの共通認識が当時の取締役会にあり、私自身も同様に考えていました。その後、ベネフィット・ワンにTOBが掛かり、我々からすると青天の霹靂でした。

重要なことは、当社が保険持株会社であるからこそ、保険以外の領域でどのような事業を展開していくかという点です。現有の資源だけでは、保険以外の領域で事業を大きく伸ばすことには限界があります。そのため、ベネフィット・ワンが有するプラットフォームは当社にとっては大きな価値があると考えました。特に給与天引きの仕組みなどを含めて、当社の事業との親和性が極めて高いという議論を当時行ったと記憶しています。買収直後からシナジーを実現することは難しくても、相互に理解を深めることによって、一定期間内にシナジーを生み出せるとの期待もありました。そこが、当時の議論の中心だったと記憶しています。

Q　買収後の状況を見て、どのように感じていますか。

A　（新貝取締役）
現在は、企業文化の違いについて、一つひとつ擦り合わせるべき部分と、互いの違いを尊重すべき部分を見極めている段階です。その上で、それぞれの強みを伸ばしながら、補完できる部分をどのように補完していくかという取組みを進めています。

DLからベネフィット・ワンへの送客と、その逆の送客を通じて、双方のトップラインや事業成長につなげていく取組みは、まだこれからです。ただ、その萌芽は既に見え始めており、先進的に取り組んでいるDLの営業現場では、協業が非常にうまく進んでいます。今後は、そこで得られたベストプラクティスを、他の営業現場にどのように展開していくかが重要な課題であると考えています。

Q　菊田グループ CEO（以下菊田 CEO）は就任当初に、4 年間で時価総額倍増という目標を掲げ、今日、有言実行と評価できる成果に実際に至っています。目標達成に至るまでの道筋の質的評価をどのように考えていますか。
また、当初の想定では利益成長のみならず、バリュエーションも大幅に改善させた上での、時価総額倍増という目標だったと思います。特に資本コストを意識した経営を強調されている新貝取締役から見て、市況の追い風をかなり受け、利益水準が大幅に目標を上振れた一方、バリュエーション自体は当初掲げたほど上がってないという状況についてどのように受け止め、2030 年に向けて、生かすべきレッスンがあるかどうかについて教えてください。

A　（新貝取締役）
資本コストについては、菊田 CEO が CEO に就任する以前から、リスクプロファイルを大きく変えてきました。2020 年以降、当時高かった金利リスクの削減に取り組み、その後は株式リスクの削減も進めてきました。こうした取組みの成果が現在に表れていると考えています。リスクプロファイルの改善は、今後も継続して取り組むべき課題です。

市況の追い風によって利益が拡大していることは、そのとおりです。次に問われるのは、バリュエーションをどのように高めるかです。これは、PERに関わる論点であり、取締役会でもよく議論しています。今後、成長戦略をさらに明確に打ち出し、それを資本市場の皆さんと共有し、十分に理解してもらうことで、当社に対する永久成長率を高めていきます。その結果としてバリュエーションが上がるという循環につなげたいと考えています。

Q　御社の取締役会においては、社内取締役が 6 名、そのうち 5 名がDL出身者です。社内取締役での議論を活性化する上で、DL出身者が多いと何か弊害がありますか。

A　（新貝取締役）
DL出身者が多いことをもって、前向きな変革の議論ができないとは考えていません。重要なのは出身母体ではなく、一人ひとりの資質やアスピレーションが、HD の目指す方向性と合致しているかどうかであり、ステレオタイプに捉えるべきではありません。例えば、菊田 CEO もDLの出身ですが、DL出身者の中にも変革を担える優れた人財はいます。指名諮問委員会では、出身母体ではなく、取締役として執行を適切に監督し、資本市場やステークホルダーから負託された責務を果たせるかという観点からも議論しています。

Q　今後、ROE を引き上げるために、どのような方向を目指し、どのような施策に取り組む余地があると考えていますか。金利リスクを大きく削減し、まだ株式リスクについては削減の余地が大きいためアップサイドだと思う一方、その先の ROE の引き上げドライバーについてどのように考えればよいですか。

A　（新貝取締役）
ご理解の通り、DLでは株式リスクを削減するために、保有株式の売却を進めています。足元では株高という追い風もあって、売却に伴って利益とキャッシュフローが生じる状況にあります。今まさに問われているのは、そこで得たキャッシュフローを、将来の成長と新たなリターンの創出につながる投資へ、いかに振り向けていくかです。菊田 CEO も社外取締役も、この点を十分に認識しています。こうしたシナリオは、前中計の段階から議論してきました。ROE を高めるには、株式リスクの削減などを通じて分母を適正化することも必要ですが、それ以上に重要なのは、株式売却で得たキャッシュフローを再投資し、リターンと永久成長率を高めることです。個別の施策について述べる場ではありませんが、社外取締役と社内取締役が中長期戦略検討会で行っているのは、まさにそのような議論です。

<u>第二部：サステナビリティ</u>

Q　資料（P-19）の投融資全体に関連して、AI 関連と、あと国防・防衛関連で、長期性資金の需要が急速に高まっていますが、石炭火力発電所やデータセンターのように、気候変動や水など自然資本、地域コミュニティへの影響が無視できないものが含まれています。軍事産業への投融資を含めて、HD として、こうした急増する資金需要と社会課題に対する、今後の取組みについて議論されていれば教えてください。

A　（酒井グループ CSuO）
おっしゃる通り、軍事産業、防衛産業における資金ニーズが非常に高まっていると認識しています。当社は、防衛産業に関して一律に対象外とするのではなく、個別案件ごとに事業内容や人権リスク管理体制を総合的に評価しています。AI 関連や化石燃料関連の投融資についても同様であり、案件ベースで判断しています。一方、グループとして、特にDL・DFLでは、国際的に問題視されている兵器や核兵器を投融資の対象から除外する方針を維持しています。それ以外の領域については、案件ごとに成長性や人権、その他リスクに対する影響を見ながら判断しています。

Q　個別に判断するのは、何らかの社内コミッティーがあるのでしょうか。あるいは運用部門が独自に判断しているのでしょうか。

A　（酒井グループ CSuO）
いくつかの段階があります。まず、当社の基本方針として、「グループ責任投資取組方針」を 2026 年４月に制定しています。これは国内だけではなく、海外事業における投資判断にも影響する方針です。この方針を踏まえ、各事業会社がそれぞれ責任投資取組方針を策定しており、DLにも個別の方針があります。投融資の判断は、まず各事業会社が自社の方針に則って行います。方針だけでは判断が難しい案件については、運用部門とサステナビリティ部門が協議したうえで、判断しています。

Q　自然資本のKPIについて、気候変動や脱炭素と比べて分かりにくい部分があります。自然資本に係る課題解決に関して、どのような KPI を以って進捗を管理しているのでしょうか。

A　（酒井グループ CSuO）
自然資本は、気候変動に比べて対象が多様であり、共通の KPI を設定することが難しいと考えています。気候変動については、GHG排出量という比較的分かりやすいKPIがあり、それを基に各投融資先と議論できる一方、自然資本には生物多様性、水、大気など様々な要素があり、事業内容や地域によって重視すべき課題が異なります。そのため、自然資本の状態を一律に測る単一の KPI を設定することは、現時点では難しいと考えています。

TNFD を含め、自然資本に関する様々な指標が現在議論されており、その動向も踏まえつつ、今後検討していきたいと思います。現時点では、各社が自社にとって重要な自然資本における課題をリスクとして特定しているか、その課題に対する計画を策定しているか、可能な範囲で課題ごとの KPI を設定しているか、さらにその取組みがどの程度進捗しているかを確認しています。こうした各社のリスク認識、計画策定、KPI 設定および進捗状況を、当社として管理上の指標としています。

Q　資料(P-25)の SSBJ 対応について、サイバーセキュリティについて記載がありました。足元、個人情報を含むサイバーセキュリティの重要性が非常に高まっており、御社でも人事情報について漏洩事案が公表されていましたが、こうしたリスクをどのように捉え、今後どのような対応が必要であるか教えてください。

A　（沼田常務）
過日公表のとおり、当社においても人事情報が社外に流出する事案が発生しました。

サイバーセキュリティへの対応の重要性は一段と高まっており、当局を含む政府機関からも対策の強化を要請されています。当社グループとしても、サイバーセキュリティ対策は経営上の最重要課題の一つと認識しています。まずは、現在発生している事案への対処を最優先で進め、対処に一定の目途がついた段階で、全社的な点検を行い、対策が十分でない領域を特定して必要な措置を講じるとともに、情報管理体制を含む抜本的なサイバーセキュリティ対策に取り組んでいきます。

Q　**資料（P-6）下段のアジアの保障ギャップの解消に関して、アジア事業ではベトナムがようやく利益貢献が大きくなってきたが、リターンを生むまでにはかなり時間がかかるかと思います。どのようにこのサステナビリティと企業価値の向上を管理しているのでしょうか。また、昨年はタイ市場からの撤退を公表されましたが、タイにおいても保障ギャップはあったかと思います。どのような判断で、アジアでの保障ギャップの解消を戦略と結びつけているのか教えてください。**

A　（酒井グループ CSuO）
当社は、事業そのもののサステナビリティなくして、社会に対するサステナビリティへの継続的な貢献はできないと考えています。両立は容易ではありませんが、中長期的に財務価値を出せる地域で、持続的に事業を営める体制を構築することが重要です。これにより、アジアにおける保障ギャップの解消にも継続的に貢献できると考えています。

資料ではマイクロインシュアランスについて明示的には記載していません。マイクロインシュアランスは保障ギャップを解消する上で有意義な手法の一つでありますが、当社の事業ポートフォリオにとって最適な手法が常にそれであるとは限らないと考えます。マイクロインシュアランスという形に限定せず、特にメコン地域で拡大している中間層に対して、当社がサステナブルに提供できる保険を提供していくことで、保障ギャップの解消に取り組んでいきたいと考えています。

Q　**資料（P-5）の御社グループのサステナビリティ戦略の全体感に関して、個別のテーマの優先順位や重みづけをどのようにお考えでしょうか。**

4つのコア・マテリアリティから優先して取り組む8つのテーマを抽出しており、4つはかなり並列に見えています。いわゆる一般の事業法人では、2 軸のマッピングでマテリアリティを開示される場合も多いが、今も並列にしているのか教えてください。加

えて、御社の中ではより細かく優先順位がつけられているのか等、背景について教えてください。

また、次期中計を検討されるにあたって、これらが見直されるような考えがあったら教えてください。

A　（酒井グループ CSuO）

4つのコア・マテリアリティに定量的に優先順位をつけることは、非常に難しいと考えています。ここに掲げているのは、社会課題としての重要性が高く、当社が一定のインパクトを創出でき、かつ当社の企業価値向上にもつながるものです。そのため、4つのコア・マテリアリティ自体は並列に位置づけていますが、具体的な取組みの優先順位を考える際には、二つの観点を重視しています。

一つ目の観点は、社会課題が未解決のまま残り、今後さらに深刻化する可能性があること、二つ目は、当社がその課題に対して意味のある貢献ができることです。社会貢献活動も重要ですが、より大きなインパクトを出すという観点では、資料上で「ビジネス」として示している各事業を通じて課題解決ができるものの優先度が高いと考えます。特に、事業戦略や次期中計と整合するテーマを重視しています。次期中計では、こうした取組みが生み出す財務価値だけでなく、ステークホルダーに対する価値の可視化に注力したいと考えています。

Q　御社の役員報酬体系における非財務指標の反映方法について教えてください。もし同業他社と比較しての設計思想の特徴等があれば教えてください。開示資料からの理解では、CEO の役員報酬体系について 20%は株式報酬で、そこにサステナビリティ指標が反映されていると思います。財務 KPI の達成度合いで定量評価し、最後にサステナビリティ指標の達成度合いを、90%から 110%で掛けるような仕組みになっています。他社では明示的にサステナ指標の達成度合いを何割で反映というような仕組みがあり、少し違うように見えています。これはどのような思想によるものなのか教えてください。

A　（沼田常務）

ご理解の通り、当社は LTI、すなわち業績連動型の株式報酬の KPI の一部にサステナビリティ指標を採用しています。LTI が占める割合は、社長が 20%であり、それ以外の役員においても、担当職務に応じて 15%や 10%として設定しています。LTIの支給率は、まず財務指標で得点率を計算し、その結果に対して、サステナビリティ指標の達成度合いに応じて 0.9 倍から 1.1 倍の係数を掛けるという仕組みです。

役員報酬制度の設計にあたっては、様々な議論を行いました。その結果、まずは財務指標に基づいて業績を評価した上で、サステナビリティ指標の達成度を最終的な調整要素として反映する方法が、当社の考え方に最も合致すると判断し、現在の役員報酬の制度となっています。
一方で、役員報酬制度については、KPIの設定を含めて毎年見直しを実施しています。他社の報酬制度も参照しつつ、より適切な反映方法があると判断すれば、将来的に変更する可能性はありますが、現時点では現在の方法が妥当であると考えています。

Q　　酒井グループ CSuO から見て、御社の報酬制度について何か特徴があるものなのか、一般的なものなのかについて見解をお伺いできますでしょうか。

A　　（酒井グループ CSuO）
財務指標による評価結果に対して、最終的に 90%から 110%の係数を乗じる方式には、サステナビリティ指標の達成度が、担当職務を問わず全執行役員の報酬に影響するという特徴があります。サステナビリティを特定の役員だけの課題とせず、全執行役員が自らの職務に関連づけて取り組むことを促す設計であると理解しています。

現行の報酬制度は私が入社する前に設計されたものであり、設計時の考え方を全て把握しているわけではありませんが、役員一人ひとりがサステナビリティを自らの課題として認識し、それぞれの職務の範囲で具体的な行動につなげるという点では、実効性の高い設計であると考えています。その一方で、調整幅を 90%から 110%とすることが妥当なのか、また、非財務 KPI に入っている ESG 総合インデックスのように、当社で直接コントロールできない要素をどのように評価するかについては、継続的な検証が必要です。個々の KPI や調整幅の妥当性について、常に見直さなければいけないと考えています。

（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］ HD：第一ライフグループ、DL：第一生命、DFL：第一フロンティア生命

【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。