

さあ、保険の新次元へ。

T&D 保険グループ

2025 年 5 月 15 日

各 位

株式会社T & Dホールディングス
代表取締役社長 森 山 昌 彦
(コード番号：8795 東証プライム)

**株主提案に関する書面の受領及び
当該株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ**

T & D保険グループの株式会社T & Dホールディングス（以下「当社」）は、当社の株主である Taransay Funding Ltd.（以下「提案株主」）より、2025 年 6 月に開催予定の第 21 回定時株主総会（以下「本総会」）における議題について株主提案（以下「本株主提案」）を行う旨の書面（以下「本株主提案書面」）を 2025 年 4 月 22 日に受領していましたが、本日の当社取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本総会における会社提案の監査等委員でない取締役候補者については、別紙 1 に記載のとおりです。あわせてご参照ください。

記

1. 提案株主

株主名 Taransay Funding Ltd.

2. 提案された内容の概要

(1) 議題

取締役（監査等委員である取締役を除く。）2 名選任の件

(2) 議案の内容

本株主提案の議案の要領及び提案理由等は、別紙 2 に記載のとおりです。

なお、別紙 2 は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものです。

3. 添付資料

別紙 1 本総会における会社提案の監査等委員でない取締役候補者
（参考）会社提案の監査等委員でない取締役候補者が選任された場合の
取締役会のスキル・マトリックス

別紙 2 本株主提案書面

4. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の(1)から(4)の理由から、取締役全員一致の決議により、本株主提案に「反対」いたします。

【本株主提案に対する当社取締役会の意見（要旨）】

当社取締役会としては、取締役全員一致の決議により、本株主提案に「反対」いたします。

■ 現体制による企業価値向上に向けた着実な成果と株主のみなさまからの評価

当社は、これまでもグループ・ガバナンス体制強化への継続的な取り組み等を通じて、グループ資本マネジメントの進化をはじめとする中長期的な企業価値向上策を策定・実行し、2024年度には主要な財務 KPI であるグループ修正利益^(注1)は 1,415 億円（2020 年度 779 億円）、修正 ROE^(注2)は 10.4%（同 5.9%）となりました。この結果、直近 5 事業年度の TSR（株主総利回り）は TOPIX 及び TOPIX 保険業を上回る水準で推移するとともに、PBR（株価純資産倍率）は 2024 年度末には 1.25 倍（2020 年度末 0.54 倍）まで上昇しております。

また、2021 年度以降每期 10%を超える増配を行うとともに、2024 年度に係る自己株式取得は過去最大の 1,000 億円（2021 年度からの 4 年間の累計 2,500 億円）の実施を決定しております。

さらに、2025 年 3 月 31 日に発表した株主還元方針は、配当性向をグループ修正利益（5 年平均）の 60%程度水準へと変更することで、利益成長がより直接的に現金配当の増額につながる方針へとシフトさせ、2025 年度の 1 株当たり配当は 124 円とすることを予定しております（2024 年度から 44 円増配予定）。

これらの企業価値向上に向けた着実な成果や取り組み等により、株主のみなさまからも一定の評価をいただいているものと考えております。

■ 会社提案の取締役候補者が最適と判断した理由

2025 年度は、現行グループ長期ビジョンの最終年度として、引き続き、資本効率性の向上、既存事業の収益力強化や事業ポートフォリオの多様化等の経営課題へのシームレスな対応を行っていくとともに、2026 年 4 月を始期とする次期グループ長期ビジョンの策定・実行に向け、グループ一体経営を着実に進捗させ、中長期的な視点で企業価値向上を推し進めていく必要があると考えております。

そうした中で、当社取締役会における取締役候補者の決定に際しては、委員長及び過半数の委員を独立社外取締役とする指名・報酬委員会による年間を通じた審議・答申を踏まえ、取締役会の主な機能（全体戦略策定機能・監督機能・経営管理機能）の観点から、期待する専門性・経験のバランス及び多様性を備えた人材で構成され、また、上記のとおり中長期的な企業価値向上に向け着実な成果を実現してきた、「現任取締役の再任を基本とする会社提案の取締役候補者こそが最適な取締役会の構成である」と判断いたしました。

■ 本株主提案の取締役候補者に対する評価

提案株主からは、2025 年 3 月 24 日付で本株主提案の取締役候補者 2 名を会社提案として含めるよう要請を受け、その後、指名・報酬委員 5 名全員による各候補者との面談等を実施のうえ、短期間においてもできる限りの検討を進めてまいりました。しかしながら、両名について、当社が社外取締役に期待する監督機能を果たすためのスキル・実績等は確認できず、中長期的な企業価値向上に資するとの確証が得られなかったため、取締役会における取締役全員一致の決議により、本株主提案に「反対」いたします。

（注 1）親会社株主に帰属する当期純損益に対し、市場変動等により会計上生じる経済実態を伴わない損益や負債内部留保の超過繰入（戻入）額を調整したグループの経営実態を表す当社独自の指標。

（注 2）グループ修正利益を期首・期末の純資産残高の平均で除して算出。

(1) 当社のグループ・ガバナンス強化に向けた取組み

当社は、従来から機動的かつ求心力のあるグループ経営を実施できる効率的で透明性の高いグループ・ガバナンス体制強化に向けて、①取締役会の役割・機能の向上、②指名領域の実効性向上、③報酬領域の実効性向上、及び④グループ経営管理の強化の4項目を中心に、以下のとおり着実に取り組んでおります。

① 取締役会の役割・機能の向上

グループ成長戦略の実現に向け、2024年6月には取締役会に求めるスキルを見直し(「グローバル」「サステナビリティ経営」を追加)、独立社外取締役や女性取締役を拡充するなど当社のその時々の経営環境、事業の状況等を踏まえ取締役会の構成を継続的に見直してまいりました。また、取締役会の役割発揮・監督機能のさらなる向上に向けた取組みとして、社外知見等も適切に反映した意思決定を行うために、独立社外取締役に対して十分な時間をかけて取締役会の議案の事前説明を行い、重要な議案(経営課題)については決議前に複数回にわたり取締役会にて実質的な審議を行うなど、独立社外取締役が主体的に関与し、中長期的な企業価値向上に向けた活発な議論が行われる体制を整えております。

なお、当社は、取締役会全体の実効性評価を毎年実施しており、2024年度は外部知見や客観的な評価を得ることを目的に第三者機関を活用した評価も実施いたしました。第三者機関からは「取締役会は適切な構成で実効性が確保されており、現在の取組みを着実に進捗させることが重要である」との評価結果を得ております。

② 指名領域の実効性向上

当社社長の後継者選定プロセスの客観性・適時性・透明性を確保するため、2016年に策定、その後も高度化に向けた改正を複数回実施した当社社長のサクセッションプランに基づき、出身母体にかかわらずグループ各社から複数の後継者候補を選出し、各候補者の適格性について指名・報酬委員会で協議・審議を重ねたうえで、取締役会において当社社長を選定しております。

2023年3月には、グループ・ガバナンスの強化を目的に、主要事業子会社である生命保険3社(太陽生命保険株式会社(以下「太陽生命」といいます。)、大同生命保険株式会社(以下「大同生命」といいます。))及びT&Dフィナンシャル生命保険株式会社)の社長のサクセッションプランを当社が策定し、その運用や各社社長の候補者選定について、指名・報酬委員会で面談や協議をしたうえで、当社の取締役会において社長候補者を決定しております。

また、当社及び生命保険3社の社外役員サクセッションでは、社外役員として求める資質、専門性・経験を2022年12月に取締役会で決議し、指名・報酬委員会が管理する「グループ社外役員候補者リスト」に基づき、複数の候補者と様々な機会を通じて中長期的に接点を持ちながら、最終的な候補者を選定するとともに、就任後もグループ社外役員ミーティング等によりグループ視点を適宜共有しております。

③ 報酬領域の実効性向上

役員報酬においては、客観性・透明性の確保を目的に、2023年6月に取締役及び執行役員の個人別の報酬額及び評価の決定主体を社長から取締役会決議に変更いたしました。

また、次期グループ長期ビジョンの始期に合わせ、新たなグループKPIの達成を後押しし、さらに適切で健全なインセンティブとして機能するよう、役員報酬制度の改定(2026年4月予定)に向けた検討を2024年7月から指名・報酬委員会において進めております。

④ グループ経営管理の強化

持株会社である当社と直接子会社の役割及び権限を明確化し、グループ・ガバナンスの強化及びグループ一体経営を推進しております。具体的には、当社と直接子会社との間で締結している「経営管理契約書」にて、事前に当社の承認を得なければならない事項や、当社が直接子会社に必要な指示を行う事項を明確にしております。

また、2024年4月にはグループ各社の社長が当社役員を兼任するグループ執行役員制度を導入することで、グループ各社の社長がグループ最適の視点をもって自社を経営し、グループ全体の企業価値

値向上を目指す体制にするとともに、グループの経営資源の効果的な活用に向けた各種施策を有機的・一体的に推進することで、さらなるグループシナジーの追求に取り組んでおります。

(2) 企業価値向上に向けた着実な成果の実現

当社は、2021年4月を始期とし2025年度を最終年度とするグループ長期ビジョン「Try & Discover 2025」において、グループ資本マネジメントを進化させ、資本効率改善に取り組んできた結果、2024年度には、主要な財務 KPI であるグループ修正利益目標を1年前倒しで達成するとともに、修正 ROE は目標を上回る 10.4%となりました。

また直近5事業年度の TSR（株主総利回り、税引前配当金再投資）は 424%と、TOPIX（同 213%）及び TOPIX 保険業（同 414%）を上回る水準で推移するとともに、PBR（株価純資産倍率）は 2024 年度末には 1.25 倍（2020 年度末 0.54 倍）まで上昇しております。

<財務 KPI の進捗状況>

	2020 年度	2024 年度	グループ長期ビジョン 2025 年度目標
グループ修正利益	779 億円	1,415 億円	1,300 億円
修正 ROE	5.9%	10.4%	8.0%
新契約価値	1,434 億円	1,661 億円	2,000 億円
ROEV	4 年平均 8.3%	4 年平均 7.9%	中長期的に 7.5%超

① グループ資本マネジメントの進化

コアビジネスである生命保険事業から創出した資本、及び資産運用リスクの削減を通じて創出した資本を、クローズドブック事業等の成長事業や新規事業等へ配賦し、グループ一体となってバリューアップを図るとともに、株主還元を充実することにより、資本効率の向上に取り組んでおります。

成長分野への資本配賦として、FGH Parent, L.P.（フォーティテュード社）への追加投資約 640 億円（累計 1,440 億円）（2022 年 3 月）、Viridium Group GmbH & Co. KG（ヴィリディウム社）への出資約 1,200 億円（2025 年 3 月）等を決定し、事業ポートフォリオの多様化を推進しております。なお、FGH Parent, L.P.（フォーティテュード社）に係る投資実績は、利益累計額が約 740 億円・2024 年度の投資収益率（Return On Investment）が約 12%と着実な成果を実現しております。

また、グループ長期ビジョン期間中の株主還元政策として、每期 10%を超える増配を行うとともに、過去 3 期にわたって每期 400～600 億円の自己株式取得を実施してまいりました。加えて、直近期の 2024 年度に係る自己株式取得は過去最大の 1,000 億円（2021 年度からの 4 年間の累計 2,500 億円）の実施を決定しております。さらに、2025 年 3 月 31 日に発表した株主還元方針は、配当性向をグループ修正利益（5 年平均）の 60%程度水準へと変更することで、利益成長がより直接的に現金配当の増額につながる方針へとシフトさせ、2025 年度の 1 株当たり配当は 124 円とすることを予定しております（2024 年度から 44 円増配予定）。

② 資産運用リスクの削減の推進

当社グループは、保険グループとして財務健全性確保を最優先し、資産運用においては保険契約者に確実に保険金をお支払いするために、円金利資産を中心とした ALM 運用（資産（Asset）と負債（Liability）をその特性を踏まえながら総合的に把握・管理（Management）する手法）を基本としています。

また、分散投資による運用効率（リスク対比リターン）の改善、インフレリスクのヘッジ（事業費増加の一部ヘッジ）等を目的として、一定の株式を組み入れております。

加えて、資本効率の改善に向けて、金利リスクの削減、ALM 運用の推進による資産運用ポートフォリオの改善及び内外株式リスクの削減を推進し、利益のボラティリティを低減することで、株主資本コストの引き下げに取り組んでおります。

なお、本株主提案では、当社金利リスクの削減スピードが競合他社と比べて大きく劣後しているとの記載がありますが、実際には、当社は国内金利リスクを 2021 年 3 月末から 2025 年 3 月末にかけて実質的に 35%削減しております（本株主提案書面に記載の金利リスク削減幅は、海外金利リスクを含み、期間中の算出方法の変更等を考慮していないものと考えられます。）。

さらに、政策保有株式については、グループ長期ビジョンで対純資産比率 20%以下への縮減を目標に掲げ、2024 年 3 月に達成いたしました。2024 年 5 月には新たな縮減目標として 2031 年 3 月末までに業務提携先及び協業先を除き残高ゼロを目指す方針を発表し、さらなる残高の縮減に取り組んでおります。

なお、政策保有株式のうち一部銘柄を、発行者から売却の合意を得たうえで純投資に振替えております。純投資振替銘柄については、資産運用部門が、中長期的な業績伸長に伴う配当金の受領や株価見通し等から継続保有又は売却の意思決定を実施し、株式リスク削減方針のもと、これまでに振替額累計のうち約 39%を売却しております。また、株式エクスポージャーは、引き続き各社の資産運用部門でコントロールしますが、振替銘柄を含む純投資目的の個別銘柄の継続保有又は売却の意思決定は投資一任契約に基づき T&D アセットマネジメント株式会社へ委託し、運用パフォーマンスの向上を目指してまいります。

③ 保険事業の収益性拡大

国内保険事業は堅調な契約業績により新契約を積み増し、保有契約が着実に増加しております。保有契約から安定的な利益が創出され、上記の資産運用ポートフォリオ改善により今後も順ぎやが拡大し、収益性がさらに向上するものと考えております。

太陽生命については、さらなる収益性の向上が課題であると認識しております。その対応策として、営業職員チャネルでは、対面営業とテレビ CM やインターネット広告等のプロモーションを経由して得られた情報を活用する対面・非対面を融合した「ハイブリッド型営業」の推進に取り組んでおります。この結果、主要 KPI である保障性商品の保有契約年換算保険料は堅調に推移しております。また、非対面募集の拡充、AI による最適なプラン提案を可能とする機能を搭載した営業端末(T-AI-Face)の導入や、継続的な採用・育成を通じた生産性の高い営業職員数の増加により、営業体制を一層強化してまいります。さらに、銀行窓販チャネルでは、解約増加を受けた販売商品の入替えを行うことで、収益性の向上に向けた取組みを進めております。加えて、再保険の活用及び商品改定による収益率の向上を図っております。

(3) 会社提案の取締役候補者が最適な取締役会の構成であると判断する理由

上記(1)及び(2)のとおり、当社は、グループ・ガバナンス体制の強化に継続して取り組み、グループ長期ビジョンにおける成長戦略や財務 KPI の着実な実現をはじめ、中長期的な企業価値向上に向けた着実な成果を実現してきたと認識しております。

そうした中でも、当社では本株主提案を真摯に受け止め、提案株主から推薦のあった候補者を含めた取締役候補者の選定について、指名・報酬委員会及び取締役会において、客観的・多面的に検討及び協議を行ってまいりました。その結果、以下の観点から会社提案の取締役候補者こそが当社の企業価値向上に向け最適な構成であると判断いたしました。

① 会社提案の取締役候補者が当社の中長期的な企業価値向上に向け最適な構成であること

提案株主は、本株主提案の提案理由において、資産ポートフォリオの見直しによる株式リスク及び金利リスクの削減への助言・行動の監督の必要性や、海外も含めた保険事業に関する専門的知見を有する社外取締役の選任の必要性を主張しております。

しかしながら、会社提案の取締役候補者は、グループ長期ビジョンの成長戦略を実現するために期待する専門性・経験を取締役会全体として確保すべく、別紙 1（参考）に記載のスキル・マトリックスのとおり、生命保険事業を中心とした当社グループの幅広い事業領域に相応しい、知識・経験・能力のバランス及び性別や年齢等の多様性を備えた人材で構成しております。また、コーポレートガバ

ナンス・コードにおいて独立社外取締役には「経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと」が役割・責務として期待されていることから、当社の取締役会の主な3つの機能（全体戦略策定機能・監督機能・経営管理機能）の中でも、当社は特に独立社外取締役には業務執行の監督機能の役割・責務を果たすことを期待しております。

こうした考え方にに基づき構成した当社の取締役会が、独立社外取締役による適切な監督のもと、グループ長期ビジョンで課題としていた資本効率の改善を目的としたグループ資本マネジメントの進化に取り組むとともに、事業ポートフォリオの多様化等、中長期的な企業価値向上に向け着実な成果を実現していることは上記のとおりです。

なお、当社の取締役会は、株式リスク及び金利リスクの削減等資産ポートフォリオの見直しによる資本効率性の向上についての知見を十分に有する社内取締役や、事業ポートフォリオマネジメント及びクロスボーダーの M&A 取引等海外事業の豊富な経験や知見を有する独立社外取締役等で構成しております。さらに、当社は、2020 年以降、バミューダ籍保険持株会社である FGH Parent, L.P.（フォーティテュード社）への出資を継続し、当社グループからも取締役を派遣し同社の経営に関与したほか、直近ではドイツの生命保険会社である Viridium Group GmbH & Co. KG（ヴィリディウム社）への新規投資を行う決定をしたこと等、海外投資の実績を着実に積み重ねております。

これらのことから、提案株主が本株主提案の取締役候補者 2 名において有すると主張する知見等については、会社提案の取締役候補者全体の構成において充足していることは明らかであります。

加えて、当社定款第 17 条に基づき当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の員数の上限は 9 名とされているところ、会社提案の取締役候補者の人数も 9 名であるため、本株主提案の取締役候補者が選任された場合には、その人数分、会社提案の取締役候補者の選任がなされないこととなります。当社は知識・経験・能力のバランス及び多様性を備えた人材が会社提案の取締役候補者全体の構成で担保され则认为しているところ、本株主提案の取締役候補者が会社提案の取締役候補者と代わって選任されることは、当社の考える取締役会全体のバランスを損なうことに繋がりがかねません。

② 太陽生命及び大同生命の社長が当社取締役を兼任する体制が最適であること

提案株主は、本株主提案の理由において、当社主要事業子会社である太陽生命及び大同生命の社長が当社の取締役も兼任していることについて、構造上の問題があると主張しています。

しかしながら、持株会社である当社は、取締役会での議論を通じて、グループ全体戦略や事業子会社の事業方針、及びグループ経営資源の適正配分等を決定する役割を担っております。その中で、当社の取締役を兼任している両社社長は、それらを各事業会社内で浸透させる重要な役割を担っていることから、主要事業子会社について最も知見を有している両社社長を当社の取締役会に含めることは、むしろグループ全体の利益に適っています。現に、上記の兼任については、新規事業投資案件や資本政策・還元方針見直し等における持株会社である当社の意思決定においても有効に機能しております。

引き続き、中長期的な企業価値向上に向け認識している課題に対してシームレスな対応を行っていく観点から「契約管理システムのグループ共同利用、事務の共通化の検討推進」及び「グループ人的資本の向上」等、次期グループ長期ビジョンの策定・実行に向けたグループ一体経営を着実に進捗させる必要があること等を踏まえると、両社社長がグループ全体最適の視点を持って各事業会社にてリーダーシップを発揮することは不可欠であり、現体制を継続することが最適と判断しております。

また、当社取締役会においては独立社外取締役が 6 名含まれており、監査等委員会の監督も含めて各取締役の行動に対しては実効性あるモニタリングがなされていることから、両社社長がグループ全体の利益よりも個別の事業子会社の利益を優先するような行動を取り得ないことは明らかです。

以上①及び②のとおり、会社提案の取締役候補者の構成で達成してきた企業価値向上策の策定・実行の実績を踏まえれば、太陽生命及び大同生命の社長を含めた現任取締役の再任を基本とする会社提案の取締役候補者は、資本効率性の向上、既存事業の収益力強化や事業ポートフォリオの多様化等の経営課題へのシームレスな対応・実行を行っていくとともに、次期グループ長期ビジョンの策定やその実行を通じたグ

ループ企業価値向上のために、最適な取締役会の構成であると確信しております。

(4) 本株主提案の取締役候補者に対する当社の取締役会の評価

当社は、各取締役候補者に特に期待する専門性・経験について、候補者の役位、職務、職業、経歴等から総合的に判断しております。また、通常の独立社外取締役の選考プロセスは、指名・報酬委員会の意見を反映した「当社及び生命保険3社の社外役員候補者リスト」に基づき、複数の候補者と様々な機会を通じて少なくとも1年以上の期間での中長期的な接点を持ちながら、「社外役員に求める資質、専門性・経験」（2022年12月23日付取締役会にて決議）に定める資質等を確認のうえ、最終的な候補者を定めております。

本株主提案の取締役候補者の両名については、2025年3月24日付で本総会に会社提案として含めるよう要請を受けた後、4月9日及び10日に指名・報酬委員5名全員による各候補者との面談を実施し、4月16日及び5月2日の指名・報酬委員会、4月16日の取締役ミーティング、並びに4月30日及び5月15日の取締役会にて両名の当社取締役としての適格性について議論を重ねるなど、短期間においてもできる限りの検討を進めました。

面談を通じて、Ken Mohan氏については、Metlife社のアジア統括責任者としての経験等を踏まえ、生命保険事業や事業ポートフォリオマネジメントに関して一定の知見があることは確認できたものの、当該知見は、当社の取締役会のスキル・マトリックス「企業経営・事業戦略」「マーケティング」「グローバル」等に含まれており、別紙1（参考）に記載のとおり、会社提案の取締役候補者において既に十分な水準を確保することができております。

また、Ina Kegler氏についても、Allianz社のグループ会社CFOとしての経験等を踏まえ、再保険やコンプライアンスに関して一定の知見があることは確認できたものの、当該知見は、同様に、当社の取締役会のスキル・マトリックス「金融・資本市場」「リスクマネジメント」「法務・コンプライアンス」等に含まれており、別紙1（参考）に記載のとおり、会社提案の取締役候補者において既に十分な水準を確保することができております。加えて、当社グループの主要事業である国内生命保険業界での業務経験や知識は限定的でありました。

さらに、両名は、上場会社における非常勤を含めた取締役としての監督経験はないことが認められます。

加えて、面談時に当社のグループ長期ビジョンを確認したことがないとの発言があったことや、当社グループ事業に対する理解が不十分である旨を言及していたことから、両名が当社経営に真摯に携わる準備ができていたかには疑義があります。

上記のとおり、当社は、本株主提案の取締役候補者について複数回にわたり検討・協議を行いました。当社が社外取締役に期待する業務執行の監督機能を果たすためのスキル・実績等は確認できず、当社の中長期的な企業価値向上に資する役割を担っていただけるとの確証は得られませんでした。

(5) 結論

以上、(1)から(4)の理由により、当社の取締役会は、本株主提案の取締役候補者両名が監査等委員でない取締役に選任されることが、当社の持続的かつ中長期的な企業価値向上に資するものではないと判断し、取締役全員一致の決議により、本株主提案に反対いたします。

当社は、今後とも株主のみなさまとの建設的な対話を重ねるとともに、グループ・ガバナンスの強化によるグループ一体経営のさらなる推進により、中長期的な視点でグループを強靱化することで、持続可能な成長と価値創造に努めてまいります。

以 上

【お問合せ先】 株式会社T&Dホールディングス 広報課 (tdhd.kouhou@td-holdings.co.jp)

(別紙1) 本総会における会社提案の監査等委員でない取締役候補者

	氏 名 (満年齢)	現在の当社における地位	その他属性
1	上原 弘久 (63 歳) 再任	代表取締役会長	—
2	森山 昌彦 (59 歳) 再任	代表取締役社長	—
3	永井 穂高 (61 歳) 再任	取締役専務執行役員	—
4	二見 陽子 (62 歳) 再任	取締役常務執行役員	—
5	渡邊 賢作 (54 歳) 再任	社外取締役 (※1)	弁護士
6	加藤 正純 (73 歳) 再任	社外取締役 (※1)	銀行及び外資系資産運用会社の元経営者
7	夫馬 賢治 (45 歳) 再任	社外取締役 (※1)	サステナビリティ経営及びESG投資のアドバイザー会社の経営者
8	田村 泰朗 (62 歳) 新任	—	太陽生命保険 (株) 代表取締役社長
9	北原 睦朗 (65 歳) 再任	取締役	大同生命保険 (株) 代表取締役社長

(参考) 監査等委員である取締役 (2024 年 6 月に就任。任期 2 年のため本総会には上程しない)

	氏 名 (満年齢)	現在の当社における地位	その他属性
1	居川 孝志 (62 歳)	取締役 (常勤監査等委員)	—
2	東城 孝 (61 歳)	取締役 (常勤監査等委員)	—
3	山田 眞之助 (69 歳)	社外取締役 (監査等委員) (※1)	公認会計士
4	太子堂 厚子 (49 歳)	社外取締役 (監査等委員) (※2)	弁護士
5	日戸 興史 (64 歳)	社外取締役 (監査等委員) (※1)	グローバルに事業展開をしている 東証プライム上場企業の元 CFO

(※1) (株) 東京証券取引所に対し、一般株主と利益相反が生じるおそれのない独立役員として届け出ております。なお、当社が定める社外役員の独立性基準を満たしております。

(※2) (株) 東京証券取引所が定める独立役員の要件を満たしており、一般株主と利益相反が生じるおそれがないと判断しておりますが、所属する森・濱田松本法律事務所外国法共同事業のルールに従い、独立役員として届け出は行っておりません。なお、当社が定める社外役員の独立性基準を満たしております。

(別紙1)【参考】会社提案の監査等委員でない取締役候補者が選任された場合の当社取締役会のスキル・マトリックス

氏名	当社における地位	指名・報酬 委員	特に期待する専門性・経験							
			企業経営・ 事業戦略	金融・ 資本市場	マーケティング	グローバル	サステナビリティ 経営	財務・会計	リスクマネジメント	法務・ コンプライアンス
上原 弘久	代表取締役会長		●	●	●	●	●			●
森山 昌彦	代表取締役社長	●	●	●	●		●		●	●
永井 穂高	取締役専務執行役員		●	●				●		
二見 陽子	取締役常務執行役員								●	●
渡邊 賢作	社外取締役	●							●	●
加藤 正純	社外取締役	●	●	●		●		●		
夫馬 賢治	社外取締役	●	●	●		●	●		●	
田村 泰朗	取締役		●	●	●		●		●	
北原 睦朗	取締役		●	●	●		●			
居川 孝志	取締役（常勤監査等委員）					●		●	●	●
東城 孝	取締役（常勤監査等委員）							●	●	●
山田 眞之助	社外取締役（監査等委員）							●	●	
太子堂 厚子	社外取締役（監査等委員）	●							●	●
日戸 興史	社外取締役（監査等委員）		●	●		●	●	●		

《専門性・経験の選定理由》

専門性・経験	選定理由
企業経営・事業戦略	経営の重要な意思決定や中長期的な企業価値の向上に資する事業戦略を策定・推進するためには、企業経営・事業戦略全般に関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
金融・資本市場	グループ資本マネジメントを適切に運営等するためには、コーポレートファイナンスをはじめとする金融・資本市場に関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
マーケティング	事業環境やステークホルダーの意向を的確に捉え、価値ある商品・サービス等を継続的に提供するためには、ブランディングをはじめとするマーケティングに関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
グローバル	事業ポートフォリオの多様化・最適化に向け、今後も、クローズドブック事業を成長事業と位置づけ、新規投資機会を追求していくためには、グローバルでの豊富な知識やマネジメント経験が必要であるため。
サステナビリティ経営	SDG s 経営に取り組み、社会課題を解決すること等を通じて、グループが目指す「共有価値の創造」を実現していくためには、サステナビリティ経営に関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
財務・会計	投資家保護や資本市場での信頼性確保の観点から、適正な財務諸表の作成や監査・監督の役割を果たすためには、財務・会計に関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
リスクマネジメント	グループ全体のリスクを組織的に管理し、損失等の回避または低減を図ることで、グループ企業価値を維持・増大していくためには、リスクマネジメントに関する豊富な専門性・経験が必要であるため。
法務・コンプライアンス	公正かつ信頼される企業経営に向け、適切なガバナンス体制を確立し実効性のある監督機能の役割を果たすためには、各種法令面での豊富な専門性・経験が必要であるため。

以 上

(別紙 2) 本株主提案書面

第 1 株主総会の目的とする事項

- 1 取締役(監査等委員である取締役を除く。)2 名選任の件

第 2 議案の要領及び提案の理由

- 1 取締役(監査等委員である取締役を除く。)2 名選任の件

(1)議案の要領

以下の取締役候補者 2 名を当社の取締役(監査等委員である取締役を除く。)に選任する。

候補者 番号	氏 名 (生年月日)	略歴、当社における地位、担当及び重要な兼職の状況	所有する 当社 株式数
1	Ken Mohan (日本語表記: ケン・モハン) (1975 年 7 月 21 日 生)	2007 年 7 月 J.P.Morgan Chase & Co., Investment Banking - M&A and Capital Raising, Financial Institutions Group 2009 年 12 月 MetLife, Inc., Mergers and Acquisitions (M&A) Department 2011 年 12 月 MetLife, Inc., Global Strategy Group 2012 年 10 月 MetLife, Inc., Vice President, Chief of Staff to Asia President 兼 Head of Strategy for Asia 2015 年 2 月 MetLife, Inc., Vice President, Distribution Strategy, Administration and Direct/Digital Business 2019 年 1 月 MetLife, Inc., Senior Vice President, Head of Retirement and Health 2022 年 2 月 Punjab National Bank MetLife Ltd, Non-Executive Director	0 株
2	Ina Kegler (日本語表記: イナ・ケーグラー) (1979 年 8 月 5 日 生)	2004 年 12 月 在ミュンヘン日本国総領事館勤務 2008 年 9 月 Allianz Re, Global Planning and Controlling 2012 年 12 月 Allianz Global Automotive, Planning and Controlling 2014 年 1 月 Allianz SE, Group Planning and Controlling, Group Actuarial 2016 年 10 月 Allianz Re Dublin dac, CFO 兼 CIO 2020 年 8 月 Allianz SE, Head of the Allianz Group CFO Office 2021 年 7 月 Allianz Re, CFO 2021 年 7 月 Allianz Re Dublin dac, Non-executive Director 2025 年 2 月 MIB School of Management at Trieste, Italy, adjunct faculty (現任)	0 株

- (注)1. Ken Mohan 氏及び Ina Kegler 氏は、社外取締役候補者であります。
2. 各取締役候補者と当社との間に特別の利害関係はありません。
 3. 社外取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要

Ken Mohan 氏(以下「Mohan 氏」といいます。)は、J.P.Morgan Chase & Co.の投資銀行部門で勤務し、M&A や、保険会社、銀行、資産運用会社を含む金融機関のための資金調達業務に専従しました。また Fortune 100 Global Insurance Company にも選出された世界有数のグローバル保険会社である MetLife, Inc.にて M&A、保険事業の経営・販売戦略の立案・実行等に従事しました。MetLife, Inc.のニューヨーク本社勤務時には、経営陣とともに、北米、中南米、欧州、中東及びアジアを含むグローバルな保険事業の経営戦略の策定等を担当しました。American Life Insurance Company の買収後は、香港にある MetLife, Inc.の地域統括本部において、日本、中国、インド、オーストラリア、ベトナム、マレーシア、バングラデシュ、ネパールなどを含むアジア戦略の統括責任者を務め、アジア地域オフィスにおける買収後の運営体制の確立及びアジアにおける同社の事業戦略の再構築を主導しました。さらに、同社の東京拠点において販売戦略を管轄する Vice President として、専属代理店、乗合代理店、銀行窓販、電話勧誘及びデジタルチャネルに関する販売戦略の見直しを行うことを通じて、持続的な収益性の確保及び成長の実現を幅広く手掛けてきました。また、デジタル化、収益性の高い商品にするための商品構成の見直し、販売報酬プランの見直し、広告及びカスタマーオペレーションの改善など、多様な業務を主導しました。さらに、その後は同社の東京及び香港拠点にて、アジア向けの Retirement and Health 部門の Senior Vice President として、低資本商品の拡大に向けた商品戦略、プロダクトポートフォリオの最適化や新商品パイプラインの管理、既存の保険契約の管理まで一貫して商品管理を主導しました。その他にも、Mohan 氏は、資産・負債管理や保険約款の設計等の複数の手段を活用して、金利リスクの低減を主導した実績を持ち、また、アジア全体において大きな収益をもたらす新規事業の創出にも貢献しました。2022 年には、インドの Punjab National Bank MetLife Ltd において Non-Executive Director を務めています。以上のような経験を通じて、保険会社の経営管理やガバナンスにも精通しております。

このように、Mohan 氏は、生命保険業界における効率的な経営戦略、販売戦略の策定や改革、組織・人材マネジメント、DX 対応、M&A 実務や財務分析等の極めて幅広い分野における経験と知見を有していることに加え、米国やアジア各国の幅広い地域において活躍してきたグローバルな素養を活かすことができるため、経営戦略の策定、事業ポートフォリオマネジメント、保険事業の収益性の改善やグループガバナンスの向上への多大な貢献が期待できると考え、社外取締役候補者とするものであります。なお、Mohan 氏は、東京証券取引所が定める独立性基準及び当社が定める社外取締役の独立性基準を満たしております。

Ina Kegler 氏(以下「Kegler 氏」といいます。)は、欧州最大手の保険グループの一つである Allianz グループにおいて 15 年以上勤務した保険業界の専門家です。Kegler 氏は、Allianz SE の Head of Office for the Allianz Group CFO を務め、グローバルなファイナンス分野のマネジメント・財務戦略の策定、規制対応、組織開発の主導及びグループのガバナンス構築等のあらゆる側面から CFO の責務をサポートしてきました。また、Allianz グループ内の再保険サブグループに属する Allianz Re においては自ら CFO を務め、財務・コンプライアンス部門をグローバルに統括し、2023 年の IFRS 第 17 号「保険契約」の適用に向けた対応を成功させたほか、再保険市場が大きく拡大する中で、再々保険事業や、生命保険と非生命保険のいずれも含む同社の再保険事業の経営戦略の立案・実行を主導してきました。また、Underwriting Committee のメンバーとして、保険契約の締結時に、所定の複雑性基準及び/又は重要性基準に合致した

保険契約であることの評価及び承認にも従事していました。また、Kegler 氏は、Allianz のグループ会社である Allianz Re Dublin dac においても、CFO 及び CIO を務め、財務・コンプライアンス分野を統括する経験を有するとともに、同社の EU におけるソルベンシーII規制の初めての導入に関する対応を適切に実現しました。また、Kegler 氏は、最初は CIO として、その後 Finance and Investment Committee の委員長として、デュレーション及び通貨の観点から、資産・負債のキャッシュフローマッチングの推進及び管理を効果的に管理・監督しました。その一貫として、当時の長引く低金利環境において適切にリターンを得ることを確保する一方で、デュレーションの長い負債とのマッチングを図るために、インフラ投資も実行しました。このように、Kegler 氏は保険事業に関して財務のみならず保険会社の投資運用の領域においても豊富な業務執行経験を持つ、保険事業の専門家です。また、Kegler 氏は、同社の Non-Executive Director も務め、法務、規制対応、税務、監査等に関する幅広いコンプライアンス対応及び財務上の戦略的な発展を監督してきましたので、非業務執行者としての役割における経験も豊富です。さらに、Kegler 氏は日本語能力検定 1 級を所持しており、在ミュンヘン日本国総領事館での勤務経験もあるなど、日本語も堪能であるほか、母国語のドイツ語以外に、英語やフランス語も堪能です。

このように、Kegler 氏は、保険事業に関する深い見識を持ち、業務執行者及び非業務執行取締役のいずれの役割からも、豊富な経験と専門性を有しています。Kegler 氏は、これまでも保険事業に関する戦略の立案及び実行、資産運用方法に関する意思決定や見直し、ガバナンス体制の構築及び監督を主導してきました。Kegler 氏は、コンプライアンスに関する専門性や異なる文化圏において活躍してきたスキルを含むグローバルな知見を活かし、当社の経営戦略の策定、当社の資産運用や金利リスクの削減、保険事業の収益性の改善やガバナンスの向上への多大な貢献が期待できると考え、社外取締役候補者とするものであります。なお、Kegler 氏は、東京証券取引所が定める独立性基準及び当社が定める社外取締役の独立性基準を満たしております。

4. Mohan 氏及び Kegler 氏は、当社取締役に就任することを承諾しております。

(2)提案の理由

当社は、2004 年 4 月に設立された持株会社であり、当社の完全子会社である太陽生命保険株式会社(以下「太陽生命」といいます。)及び大同生命保険株式会社(以下「大同生命」といいます。)は、T&D 保険グループの中核をなす事業子会社です。太陽生命と大同生命は、1999 年 1 月に全面的な業務提携を発表して以降、経営統合を進めてきましたが、これは T&D 保険グループが一体となって経営を推進することにより新たなシナジーを創出し、各保険会社が単独では実現できない企業価値の向上に資することを目的としたものです。

しかしながら、当社はこれまで既存の経営方針の抜本的な見直しを行うことができておらず、2003 年に掲げた「T&D 保険グループの基本戦略」は、策定から 20 年以上が経過したにもかかわらず、未だに達成できていないという難しい状況にあります。その結果、当社は、当社が 2021 年 5 月に発表した T&D 保険グループの長期ビジョン「Try&Discover2025」の中で、2025 年時点の「P/EV=0.5 倍」という目標値が示されているものの、同ビジョンの発表後も足元における当社の P/EV 倍率は、0.2 から 0.4 倍程度という低い値で推移しており、目標達成の見込みは立っていません。

当社が「P/EV=0.5 倍」という目標を達成し、さらに海外の生命保険会社が達成している水準である「P/EV=1 倍」を達成してより一層の企業価値の向上を遂げるためには、経営課題の解決に向けた具体的な取組みを迅速かつ大胆に実施していくことが必要となりますが、提案株主が考える、当社が解決すべき経営課題としては、以下の 3 点が挙げられます。

- ・資本効率性の改善

- ・ 保険事業の収益性の改善
- ・ グループガバナンスの改善

(i) 資本効率性の改善

資本効率性の改善の具体的な内容としては、株式リスクの削減と金利リスクの削減が挙げられます。

株式リスクの削減との関係では、当社の統合報告書(2023年3月期)57頁に記載されているとおり、当社における株式運用を含む資産運用のリスク対リターン(ROR)は、本業である保険事業の ROR より低いとされており、資本効率性が低いといえます。また、当社の Embedded Value(EV)に対する資産運用の貢献度は、保険事業における損益の貢献度より低い上にボラティリティも高く、ボラティリティが高い株式運用を削減することは、資本コストの削減、ひいては P/EV 倍率の向上につながると考えられます。

これに加え、当社の株式運用成績は、2010 年度から 2023 年度の平均値で見ると、TOPIX を下回っております(平均利回りは TOPIX が約 10.0%であるのに対して、太陽生命の株式利回りは約 7.3%、大同生命株式利回りは約 7.9%です。)。さらに、当社の株主視点で見た場合には、当社による株式運用益は、当社に対する法人税と株主に対する所得税及び住民税が課される二重課税状態が生じているといえ、税引後のリターンで見ると当社の株式運用成績はさらに悪い状態にあるといわざるを得ません。また、当社による保険販売のほとんどは無配当保険であり(契約保有高に占める無配当保険の割合は、2023 年度末で、太陽生命は約 85%、大同生命は約 89%です。)、有配当保険の販売は限定的であるため、保険契約の契約者は、株式運用による追加リターンを享受できないにもかかわらず、株式運用に伴う高いボラティリティの結果として当社が損失を被り、ひいては保険金が減額されるリスクを負担する立場に置かれており、保険契約の契約者からしても、現状においてこのようなリスクを生じさせる株式運用を当社が行うことを求めているとは考えられません。

さらに、政策保有株式は、取引先との関係の維持・強化を目的として安定保有する株式であることから、株式の価値や配当から得られる利益という観点のみで見た場合には資本効率が低く、また、政策保有株式の発行会社の企業の中長期的な成長投資の阻害にもつながるものであるため、純投資に振り替えることなく迅速に全て解消する必要があると考えられます。しかしながら、太陽生命及び大同生命は、2022 年度以降いずれも政策保有株式を純投資に振り替えており、特に太陽生命は多額の政策保有株式を純投資に振り替えたため、一見すると政策保有株式が大幅に減少したように見えますが、実際は純投資に振り替えられた株式の株価向上を加味すると、政策保有株式の残高はむしろ増加しており、依然として当社における政策保有株式に関する問題は解決していません。また、純投資に振り替えられた残高も合計した場合、2024 年 12 月末日時点における当社の連結での政策保有株式の残高は当社の連結純資産の約 38%を占めるものであり、著名な議決権行使助言会社の定める対連結純資産における政策保有株式比率が 20%以下(未満)という議決権行使助言基準に大きく抵触するものです。

金利リスクの削減との関係では、当社の統合報告書(2023年3月期)57頁に記載されているとおり、金利リスクによるリターンは、保険事業や事業投資によるリターンに大きく劣る一方、金利マッチングがなされていない結果としてリスクも相当程度存在しています。当社の金利のリスク対リターンは、保険事業、資産運用及び事業投資のリスク対リターンと比較して最も効率が悪いといえることから、金利リスクを迅速に削減していくことが当社の喫緊の課題であります。特に大同生命の資産・負債デュレーションのマッチングについては改善傾向にあるものの、第一生命ホールディングス株式会社が 2021 年 3 月末から 2024 年 3 月末にかけて金利リスクを 36%削減した一方、当社の削減幅は 6%に留まるなど、競合他社と比べて依然として金利リスクの削減スピードは大きく劣後しています。競合他社は、今後も金利リスクのさらなる削減を進める積極的な削減目標を掲げており、当社も同等

又はそれ以上のスピード・規模感で金利リスクの削減を進めていく必要があると考えられます。

保険のリスク管理は非常に専門性の高い分野であることから、上記の課題を解決すべく適切な助言や監督を行うためには、保険業界に関する高度な知識・経験が求められます。しかし、当社の在任中の社外取締役には、保険業界に関連したバックグラウンドを持つ、保険に詳しい専門家が含まれていません。そこで、保険業界に精通した専門家を社外取締役として招聘し、現状維持バイアスや社内のしがらみに囚われない形で、資産ポートフォリオの見直しによる株式リスク及び金利リスクの具体的な削減目標値の決定プロセスへの助言やその後の削減に向けた行動の監督を行うことが、当社の企業価値向上につながると考えられます。

(ii) 保険事業の収益性の改善

太陽生命は、保険事業における収益率が競合他社より低くなっていますが、その主な原因としては、営業職員の増員及び銀行窓販商品の解約率が高い点が挙げられます。現に太陽生命が個人と締結している保険契約の解約・失効率は、2019年度から2023年度の過去5年間継続して業界平均値(生命保険協会加盟会社全体の平均値)を上回っており、改善の兆しも見えておりません。したがって、保険業界に精通した外部の専門家の視点を取り入れながら、販売商品及び販売チャネルの抜本的な見直しや営業戦略の再立案を行うことが必要であると考えられます。

また、当社は、子会社であるT&D ユナイテッドキャピタル株式会社を通じて、再保険事業を営むFGH Parent, L.P.(以下「Fortitude 社」といいます。)に対する出資を行っていますが、Fortitude 社への投資利益率(ROI)は、競合他社の海外投資事例と比較して低い状況にあります。このように、投資に見合った利益を得られているとはいえないことから、M&A 及びその後の資本投下に係る資本効率性の検証及び今後の資本配賦の可否についての検証を徹底して行う必要があると考えられ、また、今後も Fortitude 社への出資のように資本効率性を低下させかねない海外事業への投資を行うか否かは、取締役会により慎重に検討される必要があります。

上記のような当社の状況に鑑み、営業戦略の再立案等に向けた適切な助言を行うことのできる海外も含めた保険業界に精通した専門家を社外取締役として招聘するとともに、最適な資本配賦を含む当社の資本政策を検証・監督し、企業価値と株主利益を損なうような不合理な資本性取引が実施されることを防止するため、資本市場及び保険業界の M&A 実務に対する深い知見を有する社外取締役を増員することが、当社にとって喫緊の課題であると考えられます。

(iii) グループガバナンスの改善

経済産業省によって2019年6月28日に策定された「グループガバナンスシステムに関する実務指針(グループガイドライン)」(以下「グループガイドライン」といいます。)では、「日本企業のグループ設計に対しては、その形成経緯(分社化や M&A 等)の影響を色濃く残しており、グループとしての経営方針や戦略論が不在のままグループ経営がされているのではないか」との指摘について言及がなされていますが、当社の社長についても、大同生命の出身者と太陽生命の出身者から交互に選定されており、持株会社が形成されるに至った経緯の影響が現在まで残っています。当社は設立から20年以上経過し、ようやくグループシステムや事務の共通化、資産運用での協働に向けた取組みを行っている状況であり、これらは現時点でも未解決の課題となっています。

また、当社の主要子会社である太陽生命及び大同生命の代表取締役社長は、それぞれの会社の業務執行の統括者でありながら、当社の取締役も兼任しています。しかし、これらの子会社の親会社である当社の取締役は、子会社による業務執行を監督することも求められることからすると、太陽生命及び大同生命の代表取締役社長による当社の取締役の兼任は、「自らが自らを監督する」という構造上の問題を生じさせているといわざるを得ません。そのため、事業を行わない持株会社である当社が、子会社経営陣の人事・報酬に対する決定権限の行使を通じて、子会社経営に対する結果責任を問うこ

とのできる仕組みを構築することが重要であると考えられます。

さらに、当社の主要子会社である太陽生命と大同生命について、太陽生命は営業職員チャネルや銀行などの代理店販売チャネルを活用した家庭市場向け保険販売を営んでいる一方、大同生命は税理士法人などの代理店チャネルや中小企業団体、営業職員チャネルを活用した中小企業に対する保険販売に強みがあり、両社は保険業という括りでは同一業界に属しているもののその事業内容や強みは大きく異なっているため、事業上のシナジーが限定的です。その結果として、当社は事業シナジーが限定的である複数の事業子会社が同一の企業グループに存在することにより生じるコングロマリット・ディスカウントが発生している状況であるといえ、「グループガイドライン」に記載があるように、社外取締役の事業ポートフォリオマネジメントへの主体的関与による、コングロマリット・ディスカウントの解消に向けた体制の整備が重要だと考えます。社内のしがらみに囚われない新しい社外取締役を選任することは、当社グループ設計の見直し等の変革を迅速かつ適切に進めるうえで非常に重要な一歩であると考えます。

上記(i)から(iii)で述べたような経営課題を解決するためには、当社の経営方針を外部の視点から検証することが求められますが、こうした検証を適切に行うことができる主体としては、現状維持バイアスにとらわれず、事業子会社からも独立している、当社の社外取締役の他に存在しないと考えられます。より具体的には、経営陣からの独立性を維持しながら、資本効率性を向上させるために、社内のしがらみのない企業経営を迅速に推し進め、グループガバナンスの観点を十分に取り入れて監督機能の強化も図ることのできる人材を当社の社外取締役として登用する必要があるとともに、当社の在任中の社外取締役には保険業界に関連したバックグラウンドを有する方がいないため、保険業界に詳しく保険事業の収益性を向上させることができる社外取締役を追加する必要もあると考えられます。

そこで、提案株主は、Mohan 氏及び Kegler 氏を社外取締役に選任することを提案させていただきます。

以 上